

財政投融资の構造とメカニズム

小 山 光 一*

(北海道大学経済学部助教授)

1. 序論

本稿の目的は、現行の財政投融资の構造および制度を分析し、そのメカニズムを明らかにすることにある。財政投融资は、社会資本の整備を通して戦後のわが国の経済発展に大きな役割を果たしてきた。しかし時代の変化とともに、財政投融资制度は多くの面で行き詰まりを示し、いま新たな制度改革を必要としている。

本稿においては、現行の財政投融资の問題を資金の需要と供給の側面から検討している。現行の財政投融资の基本的な問題は、資金の需要と供給を適切に調整する機能が十分ではないことである。郵便貯金や公的年金資金の急激な増加が、資金運用部への預託義務により、そのまま財政投融资の資金供給となる。これに対して、財投対象機関である公庫や公団等の資金需要は、必ずしも効率的な経営に基づいて形成されていない。このため、急激に増加した資金供給は、一部の資金が国債引受や資金運用事業に利用されるにせよ、財政投融资制度の中に閉じこめられ、必ずしも効率的な経営を行っていない財投対象機関に吸収されていくことになる。

問題は2つある。第1の問題は、財政投融资における入口・中間の部分の問題で、預託義務と資金運用規制により郵便貯金や公的年金資金は財政投融资の中に閉じこめられ、民間の金融市場に円滑に還流できないことである。第2の問題は、出口の部分で、財投対象機関の資金需要を効率的な経営に基づくものにする必要がある。非効率的な経営は、過大な資金需要を生み、その結果、財政投融资の効率性が損なわれるとともに財投の肥大化を生んでいる。この2つのうち第1の問題は、2001年における預託義務の廃止により、部分的な改善が期待できる。第2の問題は、依然大きな問題である。これに対する対策として、例えば、政府保証のない財投機関債の発行が提案されている。これは、市場メカニズムによる経営の規律付けであり、これにより財投対象機関の過大な資金需要は抑制され、資金配分における効率性が高まることが期待されている。しかし、財政投融资は本来、社会的に望ましいが市場メカニズムでは実現できない分野に対し存在しており、市場メカニズムによる淘汰によって財投対象機関の効率化を図ることは財投本来の

*1978年慶応義塾大学経済学部卒業。一橋大学大学院修士課程を経て、89年ミネソタ大学Ph.D.取得。90年より現職。日本経済学会、日本財政学会に所属。研究テーマは経済の構造および制度の分析で、主な論文は、「医療保険制度の構造とメカニズム」、「生活保護制度の構造とメカニズム」。

趣旨に矛盾している。問題は、安易に市場メカニズムに委ねればよいということではない。財投対象機関の資金需要をより詳細に分析し、資金需要を発生させる要因を考察することにより、望ましい制度改革を模索していく必要がある。

この論文の構成は、6つの節で構成されている。第2節では、前述した第1の問題である入口・中間の部分の問題を議論する。第2の問題である出口の部分の問題については、第3節で政府金融機関、第4節で日本道路公団、第5節で地方公共団体を取り上げて論じる。ここでは、資金需要に焦点をあて、資金需要がどのような要因により形成されているのか、また財政資金は資金需要にどのような影響を及ぼしているかを検討する。最後の第6節で結語を述べる。

2. 財政投融資の入口と中間の問題

2.1 財政投融資の需給調整機能

まず、財政投融資の主な原資である郵便貯金と厚生年金・国民年金の積立金の動向をみてみよう。表1は、資金運用部に預託された郵便貯金と公的年金積立金の増加率の推移を示している。この表から、郵便貯金や公的年金資金の増加率は、他の経済指標であるマネーサプライ(M2+CD)の増加率、GDPの(名目)成長率、および財政規模の増加率よりも高いことがわかる。郵便貯金が増加した主な原因は、定額貯金の存在と国による元利返済の保証である。93年度の定額貯金の金利改正により、郵便貯金は民間金融機関に比べてもはや金利の上で有利ではなくなったが、その後の金融危機を背景に郵貯シフトが生じ、郵便貯金は大きな増加を示している。また、公的年金資金が増加した原因は、人口の高齢化を背景にした公的年金制度の改正にある。このように、財政投融資の原資は、財投対象機関である公団や公庫などの資金需要とは全く関係なく決まっている。

表1 主要な経済指標の増加率と財政投融資

単位：%

年度	マネー サプライ (M2+CD)	名目 GDP	財政規模 (中央・地方 財政純計)	郵便貯金 預託金 (資金運用部)	公的年金 預託金 (資金運用部)	財政投融 資計画	一般財政投 融資
88	10.8	6.8	5.3	7.2	9.7	9.4	6.8
89	10.3	7.0	7.3	4.8	4.0	9.0	3.9
90	10.2	8.0	7.3	3.5	9.6	7.1	4.9
91	2.6	5.6	5.1	13.8	13.2	6.5	5.4
92	0.1	1.9	5.1	9.1	7.8	10.9	10.8
93	1.5	1.0	5.8	7.6	7.8	12.2	13.4
94	2.5	0.4	0.8	7.6	6.8	4.6	7.7
95	3.1	2.2	4.2	8.4	4.3	0.7	2.1
96	3.3	2.8	9.3	5.4	9.0	1.9	0.7
97	3.5	0.3	1.3	7.0	6.0	4.5	3.0
累積	47.9	36.0	32.9	74.4	78.2	66.8	52.7

(注) マネーサプライは、平均残高前年比増減率である。公的年金とは、厚生年金と国民年金の合計額である。

累積とは、88年度から97年度までの増加率の合計額である。

(出所) 『経済統計年報』(日本銀行), 『財政金融統計月報』(大蔵省), 『国民経済計算年報』(経済企画庁)。

財政投融資における問題点は、郵便貯金や公的年金資金などの資金供給と、財投対象機関の資金需要をどのように調整するかである。市場メカニズムにおいて需給を調整するような「価格」は、この場合存在していない。財政投融資の需給調整機能として、資金運用部による国債引受、資金運用事業、および短期運用の3つを挙げることができる。最初の資金運用部による国債引受とは、新規に受け入れた預託金の一部を財政投融資計画以外の国債引受に利用することである。2番目の資金運用事業（87年度創設）とは、資金運用部が預託された資金の一部を郵便貯金（郵貯特会金融自由化対策資金）、年金福祉事業団（年金財源強化事業）、および簡保福祉事業団（運用事業）の3つに還元融資する事業である。急激に資金運用部に流れ込む預託金に対し、資金の一部が国債引受や資金運用事業に向かう「はけ口」を作り、一般財政投融資の増加を抑制している。国債引受と資金運用事業の2つは、長期的な観点から、預託金という資金供給量と財投対象機関の資金需要量との間の不均衡を調整する機能を有している。3番目の短期運用は、短期的な資金の需給調整機能として位置づけられる。短期運用は、長期運用である財投計画の低い流動性を補完し、流動性の高い資産運用を行うことによって、短期的な資金の需給を調整している。

ここで自然な疑問は、以上述べてきた国債引受、資金運用事業、および短期運用の3つの機能は、財政投融資における資金の需給を調整する上で十分であるか否かである。答えは、否である。確かに、以上の3つの機能は資金の需給調整を行い、資金運用事業を除く一般財政投融資に不必要な資金が流れるのを部分的に防止している。しかし、資金運用部への預託義務と資金運用部における資金運用規制により、郵便貯金や公的年金資金は財政投融資の中に閉じこめられ、民間の金融市場に円滑に還流していくことができない。もしこれらの規制が存在しないならば、郵貯や公的年金資金の一部は民間の金融市場に向かい、幅広い範囲で資金運用が行われていたはずである。ところが、急激に増加した郵便貯金や公的年金資金は、預託義務によってそのほぼ全額が資金運用部に向かい、資金運用部の運用規制を受けることになる。

2.2 資金運用

資金運用部の資金運用は、資金運用部資金法第7条で運用対象が限定されている。運用の対象となるのは、(1)国債および地方債の引受、(2)国および地方公共団体への貸付、(3)公庫や公団等への貸付やそれらの債券引受、(4)金融債や外国債の引受、(5)電源開発株式会社への貸付または社債引受である。郵便貯金および簡易生命保険においても、資金運用部と同様の資金運用規制が設けられている。この結果、資金運用部等が保有する主な有価証券は、国債、地方債、公庫・公団債、金融債、および外国債となる。いま『経済統計年報（平成9年）』により、資金運用部、郵便貯金・簡易生命保険、さらに政府金融機関をすべて含めた公的金融機関が保有する有価証券の構成割合をみると、国債が53.9%、地方債6.7%、公団・公庫債22.4%、金融債6.1%、事業債10.8%、株式0.1%となっている。特に、国債の割合が非常に高い反面、株式はほとんど保有されていないことがわかる。

但し、ここで注意する点は、郵便貯金や簡易生命保険などは、資金運用事業において比較的 안전한金融商品のみを自家運用するため、公社債等しか統計上あらわれてこないことである。資金運用事業においては、公社債等の自家運用のほかに、信託銀行に指定単の形で運用委託を行い、株式などリスクの高い金融商品の売買を行っている。従って、民間企業の株式などに財政投融資の資金の一部は還流している。しかし、還流している金額は郵便貯金や簡易生命保険の総資金量からみて非常に低い割合である。具体的に、簡易生命保険の場合をみてみよう。平成8年度末で積立金は92兆4千億円であるが、このうち財投協力により公庫・公団などへの貸付金が32.6%、公社債等に自家運用しているのが56.8%で、簡保福祉事業団で運用寄託され信託銀行で指定単運用されているのは、わずか4.5%にすぎない。

以上から明らかなように、資金運用部などの資金は国債を中心とした公社債等に向けられ、株式などに円滑に還流している割合は極めて低い。財政投融資における入口・中間部分の問題は、いったん財政投融資に入った資金は円滑に民間の金融市場に還流できないことにある。

2.3 金利構造

この節では、財政投融資の金利構造を検討し、財政投融資の問題点を検討しよう。財政投融資の金利として、資金運用部が郵便貯金や公的年金資金などの預託を受けるときの預託金利、資金運用部が財投対象機関に貸し出す貸出金利、および財投対象機関が貸し付けを行う貸付金利が存在する。資金運用部は、金利の利鞘をとらず、預託金利で財投対象機関に貸し出しているため、預託金利と貸出金利は一致している。

問題は、預託金利の設定にある。預託期間が最も長い7年以上の預託金利は、財投金利と呼ばれ、公的年金資金を配慮して、10年もの国債金利よりも0.2%程度高く設定されている。一般に、各種の金利を比較すると、以下の関係が成立する。

金融債(5年) 国債 政府保証債 公募地方債

ここで、公営企業金融公庫等は政府保証債で財源を調達しており、日本道路公団などの道路4公団の債券は政府保証債の市中消化と同一条件になっている。また、資金運用部の引き受ける地方債の金利は、財投金利に等しい。近年、預託金利について

公募地方債 預託金利

が成立している。従って、他の金利と比較すると、預託金利が最も高い金利となっている。

この結果は、資金運用部などの資金運用に対して重要な意味合いをもっている。資金運用部の資金調達コストである預託金利は、資金運用の対象である国債、公団公庫債、および金融債の金利よりも高くなっている。従って、国債や金融債の売却によるキャピタル・ゲインが得られない限り、資金運用は赤字になる。資金運用部が所有する有価証券は主に、国債、公団公庫債、金融債、および地方債で、これら4つの合計で89.1%(平成8年度末)に達している。資金運用部は、資金の調達金利よりも低い運用金利をもつ債券を大量に保有していることになる。

このように高い預託金利は、郵便貯金等の資金運用事業の収益性を低下させている。資金運用事業を行う郵便貯金、年金福祉事業団、および簡保福祉事業団は、国債金利よりも高い預託金利で資金運用部から資金を調達しているため、預託金利よりも高い運用益を確保することが非常に困難になっている。実際、年金福祉事業団の『業務報告書』(平成8年度)によると、平成5年度以降、年金財源強化事業の運用収益率が平均借入利率を下回る利差損が生じ、欠損は累積で1兆599億円に達している。

以上のように、預託金利を国債金利よりも0.2%程度高くするという金利構造が、財政投融資全体の資金運用を歪めている。もし金利が高い水準にあるならば、預託金利を国債金利に0.2%の上乗せをした水準に設定しても問題はないであろう。しかし、現在のような低金利の状態では、このような預託金の設定は金利構造を変化させ、財政投融資の機能を歪めている。

高い預託金利による財政投融資の歪みは、財政投融資全体での資金調達コストにもあらわれている。財政投融資の資金は、資金運用部資金、簡保資金、政府保証債等、および産投資金からなっている。このうち、政府保証債の発行は、政府資金を補完するため能動的に行われる資金調達方法である。また、財投対象機関は、財投計画以外の資金を独自に調達しており、例えば、非政府保証債や公募地方債などが挙げられる。問題は、能動的に調達される政府保証債や公募地方債の方が現在、預託金利よりも金利が低いことである。この結果、金利の低い政府保証債や公募地方債を発行した方が、高い預託金利で資金運用部から

借り入れるよりも、財政投融資全体の資金調達コストが低下するのである。他の金利よりも預託金利が高いという歪んだ金利構造により、財政投融資の資金調達コストが高まり、この欠陥を低金利の政府保証債や公募地方債が補正する構造になっている。このような構造は、財政投融資の非効率性を示すものである。

以上、財政投融資の入口・中間部分における問題を検討してきた。2001年の預託義務の廃止後、以上論じてきた問題の一部は改善の方向に向かっていくであろう。今後の問題は、以上の入口・中間の部分よりも出口である財投対象機関の資金需要である。以下、第3節で政府金融機関、第4節で日本道路公団、さらに第5節で地方公共団体の問題を論じ、財政投融資の出口部分の問題点を検討していこう。

3 政府金融機関

3.1 資金需要の変動

まず、88年度から97年度にかけての公的金融機関における貸出金の変動をみてみよう。公的金融機関が、貸出先である法人企業、個人、中央政府、および公団・地方公共団体に対して貸し出した金額（フロー）を示しているのが表2である。ここで、公的金融機関とは、郵貯・簡保、資金運用部、および政府金融機関全体を指している。公的金融機関と民間金融機関を比較するため、各年度ごとに、上段の値は公的金融機関のケースで、下段の値は民間金融機関のケースである。

表2 公的金融機関の資金の流れ

（単位：金額 億円、割合 %）

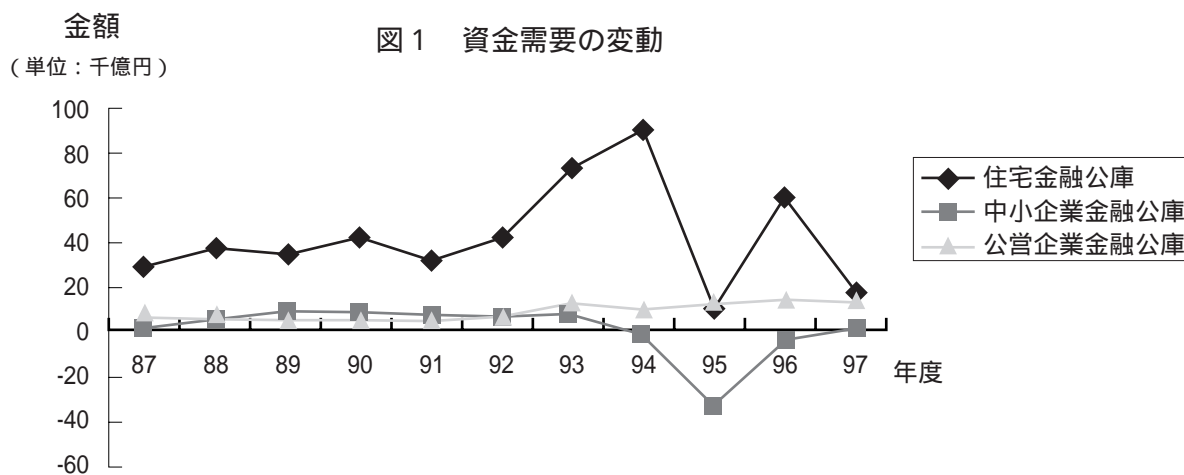
年度	貸出金額		法人企業		個人		中央政府		公団・地方公共団体	
	総額	割合	金額	割合	金額	割合	金額	割合	金額	割合
88	103,650	100	40,006	38.6	36,841	35.6	13,594	13.1	40,352	38.9
	523,743	100	305,342	58.3	225,290	43.0			6,889	1.3
89	132,430	100	63,698	48.1	42,269	31.9	6,971	5.3	33,434	25.2
	759,343	100	459,523	60.5	303,207	39.9			3,387	0.4
90	136,078	100	64,769	47.6	45,569	33.5	2,558	1.9	28,298	20.8
	473,639	100	335,861	70.9	136,214	28.8			1,564	0.3
91	146,948	100	83,592	56.9	37,106	25.2	7,228	4.9	33,478	22.8
	246,159	100	156,332	63.5	82,049	33.3			7,778	3.2
92	196,668	100	93,055	47.3	44,561	22.7	21,498	10.9	37,554	19.1
	174,850	100	131,725	75.3	37,289	21.3			5,836	3.3
93	241,377	100	88,903	36.8	65,222	27.0	28,302	11.7	58,950	24.4
	38,342	100	37,941	99.0	11,608	30.3			12,009	31.3
94	247,199	100	50,144	14.2	84,289	23.8	38,235	10.8	74,531	30.2
	7,262	100	4,034	55.5	9,362	128.9			6,134	84.4
95	106,355	100	10,674	10.0	6,482	6.1	45,394	42.7	56,769	53.4
	74,226	100	28,109	37.9	91,009	122.6			11,326	15.3
96	142,076	100	15,578	11.0	47,782	33.6	30,504	21.5	79,368	55.9
	140,601	100	106,919	102.2	5,060	4.8			7,378	7.1
97	109,188	100	9,677	8.9	25,018	22.9	9,916	9.1	64,577	59.1
	70,528	100	81,588	115.7	4,585	6.5			15,645	22.2

（注）各年度の上段は公的金融機関の金額を示し、下段は民間金融機関の金額を示している。

（出所）『経済統計年報』（日本銀行）より作成。

表2からわかるように、民間金融機関は、88年度から90年度にかけて法人企業に対し大幅に貸出を増加させているが、93年度以降は法人企業への貸出を大幅に減少させ、代わりに公団・地方公共団体に対し貸出を増加させている。これに対し、公的金融機関は、95年度以降は法人企業に対する資金供給を減少させているものの、大幅に減少した民間金融を量的に補完する機能を果たしている。

いま、政府金融機関として住宅金融公庫、中小企業金融公庫、および公営企業金融公庫の3つをとりあげ、これらの資金需要を検討することによって、政府金融機関の問題点を考察しよう。表2との比較で言えば、住宅金融公庫の主な貸出先は個人であり、中小企業金融公庫の場合は中小企業、公営企業金融公庫の場合は地方公共団体である。図1は、この3つの公庫の87年度から97年度にかけての資金需要の動向を示したものである。



(出所) 『財政金融統計月報 財政投融资特集』(大蔵省)より作成。

中小の法人企業を貸出先とする中小企業金融公庫の資金需要は、89年度と90年度にピークとなるが、94年度以降はマイナスとなっている。中小企業金融公庫の資金需要は、法人企業の資金需要に大きく依存しているため、景気の動向に左右されやすい構造となっている。これに対し、公営企業金融公庫と住宅金融公庫の資金需要は、93年度以降大きく増加していることがわかる。ただ、公営企業金融公庫の場合は、地方債計画に沿って安定した増加を示しているのに対し、住宅金融公庫は95年度以降、非常に不安定な資金需要を示している。

住宅金融公庫の資金需要が不安定となっている原因の1つは、繰上償還を認めていることである。繰上償還は、住宅金融公庫においてのみ認められており、他の政府金融機関においては認められていない。金利が低下傾向にあるとき、過去に高い金利で公庫から借りた人は、民間金融機関から安い金利で借りなおし、公庫の借金を返済している。この繰上償還された資金は不用額となるが、住宅金融公庫がこの不用額を資金運用部に繰上償還することは認められていない。住宅金融公庫は、この不用額のため損失を被るとともに新規借入が大幅に変動し、資金需要は非常に不安定となっている。

3.2 政府金融機関の財務構造

政府金融機関の資金需要の変動を財務構造から検討しよう。政府金融機関の損益計算書をみると、主に、返済する借入金の利息 Q_b と政策金融に伴う費用 e の合計額(経常費用)を、貸付金利息 Q_f と一般会計からの補給金 g^1 の合計額(経常収益)で賄っていることがわかる。つまり、

$$(1) \quad Q_b + e = Q_f + g^1$$

が成立している。言い換えれば、(1)式で示されるような経常収支の均衡が成立するように補給金の金額 g^1 が定まる。また、資金計画における主な支出項目は、新たな貸付金 f 、返済する借入金の元金 b_0 と利息 Q_b 、および政策金融に伴う損失費用 e である。この支出を賄う収入は、主に、新たな借入金 b 、貸付回収金 f_0 と貸付金の利息 Q_f 、および補給金 g^1 と政府出資金 g^2 である。従って、

$$(2) \quad f + b_0 + Q_b + e = b + f_0 + Q_f + (g^1 + g^2)$$

が成立している。(1)式と(2)式より、

$$(3) \quad (f - f_0) = (b - b_0) + g^2$$

を得る。(3)式は、貸付金の増加額は、ネットな借入金の増加と政府出資金(フロー)によって賄われることを示している。さらに、ストックの側面を貸借対照表を用いてみると、主に、貸付金残高 F は、借入金残高 B と政府出資金 g^2 の累積額である資本金 G^2 の合計額である。すなわち、

$$(4) \quad F = B + G^2$$

(3)式と(4)式は、それぞれフローとストックの観点から、政府出資金の増加は借入金を減少させることを意味している。

以上の設定の下で、補給金と政府出資金の役割を検討しよう。いま、1期間ごとに全ての貸付と借入の元利償還が行われる簡単なケースを考えてみよう。このとき、フローとストックの区別はなくなる。(3)式より、第 t 期における貸付金 f_t と借入金 b_t の変化について、

$$(3') \quad (f_t - f_{t-1}) = (b_t - b_{t-1}) + g_t^2$$

が成立している。初期条件は、 $f_0 = b_0 + g_0^2$ である。このとき、

$$(4') \quad f_t = b_t + \sum_{k=0}^t g_k^2$$

が成立する。これは、(4)式にほかならない。政府金融機関が、第 $t-1$ 期に借り入れた利率 r_{t-1} で貸し付けを行うと、 $Q_b = r_{t-1} b_{t-1}$ 、 $Q_f = r_{t-1} f_{t-1}$ なので、(1)式より

$$(1') \quad r_{t-1} b_{t-1} + e_t = r_{t-1} f_{t-1} + g_t^1$$

これに(4')を代入して、

$$e_t = r_{t-1} \left(\sum_{k=0}^{t-1} g_k^2 \right) + g_t^1$$

を得る。この式の右辺の第1項は、貸し付けられた政府出資金が稼いだ利息であり、第2項は補給金である。政府出資金は、政府金融機関にとって調達コストがゼロの自己資金であるため、この資金が稼いだ利息は政策金融の損失補填に利用される。従ってこの式は、政策金融に伴う損失は、補給金と政府出資金の利息分によって埋め合わされることを示している。補給金の役割は、各年度ごとに政府出資金の利息分では埋め合わせできなかった政策金融の損失を最終的に消滅させ、次年度以降に損失を繰り越すことがないようにすることである。つまり補給金は、政策金融のリスクを吸収し精算する機能をもっている。これに対し政府出資金は、再び貸し付けられ、永続的に資金調達コストを低下させる役割を担っている。

具体的に、住宅金融公庫、中小企業金融公庫、および公営企業金融公庫の財務構造を検討しよう。まず、貸付金残高に占める政府出資金(ストック)の割合(平成9年度見込)を比較してみると、中小企業金融公庫が3.21%で一番高く、次に住宅金融公庫で0.14%、公営企業金融公庫で0.09%である。また、貸付金

(フロー)に占める補給金の割合(平成9年度見込)をみると、一番高いのが住宅金融公庫は4.14%、次に中小企業金融公庫は2.40%、公営企業金融公庫は0.23%となっている。但し、中小企業金融公庫の場合、この補給金の割合は大きく変動しており、例えば、最高で5.56%(平成7年度実績)、最低で0.40%(平成5年度実績)となっている。

中小企業金融公庫は、低金利の政策金融を有効に機能させるため政府出資金を多く累積させているが、法人企業の資金需要の変動が大きいため、貸付金に占める補給金の割合も大きく変動している。住宅金融公庫は、政府出資金の割合が比較的低いうえに、繰上償還を認めているので不用額が発生しやすいため、貸付金に占める補給金の割合が高くなっている。公営企業金融公庫は、地方債計画の下で安定した資金需要に直面しているため、質的補完のため低額の政府出資金と補給金を受けているにすぎない。

4. 日本道路公団

4.1 日本道路公団の財務構造

日本道路公団(以下、公団とよぶ。)は、準公共財である有料道路を新設および管理することによって、わが国の道路整備を促進させる役割を担っている。公団の主な財源調達は、道路債券の発行であり、その引受先は資金運用部と簡保である。公団の財投計画における債務残高は、平成9年度末において20兆9,804億円(財投計画残高の5.3%)であり、残高の大きさは財投対象機関の中で第5位である。公団より残高の大きい財投対象機関としては、住宅金融公庫、地方公共団体、郵便貯金特別会計、および年金福祉事業団が挙げられるが、このうち最後の2つは資金運用事業があるために残高が大きくなっている。従って、資金運用事業を除く一般財投の中では、公団の残高の大きさは第3位を占めている。このように財投と深い関係をもつ公団の財務を検討し、公団の資金需要を分析することによって、公団の問題点を明らかにしていこう。

まず、資金のフローの側面を損益計算書を用いてみてみよう。業務収入(主に料金収入)Rと利子補給金 g^1 から管理費Mと利息支払Qを差し引いた収支差益は、償還準備金Pとして会計上積み立てられている。従って、

$$(5) \quad P = (R + g^1) - (M + Q)$$

次に、貸借対照表により、公団の資金のストックの側面をみてみよう。下の表3は、公団の貸借対照表である。

表3 貸借対照表(平成10年度計画)

資 産		負 債	
流動資産	2,773	固定負債	225,953,241
現金・預金	1,144	道路債券	22,958,342
その他	1,629	長期借入金	1,581,444
固定資産	35,683,456	その他	1,413,455
道路	31,049,895	償還準備金	7,885,485
道路建設仮勘定	4,132,111	資本金	1,433,925
その他	501,450	政府出資金	1,433,925
繰延資産	114,263	その他	527,840
資産合計	35,800,491	負債・資本合計	35,800,491

単位：百万円

公団の負債・資本は、主に固定負債（主に、道路債券） B 、償還準備金 P 、および政府出資金 G^2 からなる。いま、公団の資産を W とすると、以下の式が成立する。

$$(6) \quad W = B + P + G^2$$

公団は、道路事業の償還時期に元金を返済するため、償還準備金 P を計上している。これは、損益計算書における償還準備金 P の累積額にほかならない。しかし、貸借対照表から明らかなように、この償還準備金はすべて道路事業に運用されており、預貯金や有価証券の形では保有されていない。資産の項目をみると、資産のほとんどは道路であり、これに建設中の道路資産である道路建設仮勘定を加えると、ほぼ全資産の金額となっている。道路の資産の評価は、道路の建設費用の累積額であり、減価償却や地価の動向は全く考慮されていないことに留意する必要がある。

公団の資金計画は、表4に示されている。

表4 資金計画（平成10年度計画）

単位：百万円

収 入		支 出	
業務収入	2,234,603	道路建設費等	1,529,527
政府出資金	167,470	管理費	459,033
利子補給金	97,865	利息支払等	1,135,205
道路債券	2,258,600	元金償還	2,195,183
借入金	515,756	その他	44,402
その他	45,294		
合 計	5,319,588	合 計	5,319,588

（注）道路建設費等とは、道路建設費と道路改良費の合計額である。

（出所）『財政金融統計月報 財政投融资特集』（大蔵省）

公団の主な収入の項目は、料金収入 R のほか、国から受け入れる利子補給金 g^1 と政府出資金 g^2 、道路債券などによる新規借入額（フロー） b がある。主な支出項目は、道路建設事業費等（ここでは、道路改良費を含める。） C 、管理費 M 、および償還する利息 Q と元金 b_0 である。従って、

$$(7) \quad R + (g^1 + g^2) + b = C + M + Q + b_0$$

が成立する。

4.2 国の財政資金

ここで、国が公団に助成している利子補給金と政府出資金をみておこう。これらの資金は、国の道路整備特別会計（建設省所管）から支出されているが、この財源は国税の道路特定財源である揮発油税（税収の全額）、石油ガス税（税収の2分の1）、および自動車重量税（税収の4分の3の8割程度）である。国は、利子補給金や政府出資金を公団に助成して、公団の資金調達コストが一定の限度（資本コスト）を超えないようにしている。

有料道路は、収支状況に応じて2種類の高速道路と一般有料道路の3つのグループに分類されている。各グループに対して、資金調達コストの上限である資本コストの値が定められている。採算のよい高速道路のグループは、資本コストが高く設定され、採算のよくない高速道路は低く設定されている。具体的には、採算のよい高速道路グループの資本コストは6.5%で、採算のよくない高速道路グループで3%、一

般有料道路で6.049%である。公団は、利子補給金と政府出資金を3つの有料道路のグループに分けて受け入れている。

いま、各グループの利子補給金がどのように決まるのかをみてみよう。有料道路のグループ i ($i = 1, 2, 3$) は、10年前発行した道路債券が償還時期を迎えるため、 Q^i の発生利息を支払うことになっているとしよう。このとき、グループ i の資本コストを c_i 、道路債券等の累積残高を B^i 、政府出資金の残高を G_i^2 とする。公団の支払利息 Q 、固定負債 B 、および政府出資金 G^2 は、それぞれ3つのグループの金額の合計額である。

$$(8) \quad Q = \sum_{i=1}^3 Q^i, \quad B = \sum_{i=1}^3 B^i, \quad G^2 = \sum_{i=1}^3 G_i^2$$

このとき、グループ i に対する利子補給金 g_i^1 は、以下の式で決定される。

$$(9) \quad c_i = \frac{Q^i}{B^i} \frac{g_i^1}{G_i^1} \quad (i = 1, 2, 3)$$

この式は、グループ i の資金調達コストが c_i になるように利子補給金が決まることを示している。また、(9)式を書き換えると、グループ i の利子補給金の金額は、

$$(9') \quad g_i^1 = Q^i c_i (B^i + G_i^2) \quad (i = 1, 2, 3)$$

となり、さらに公団の利子補給金の金額 g^1 は

$$(10) \quad g^1 = \sum_{i=1}^3 g_i^1$$

となる。(9')式において、利子補給金 g_i^1 の金額は、支払利息 Q^i が右辺の第2項の示す支払利息の上限額を超えた部分であることを示している。このように利子補給金は、支払利息を軽減し、直接調達コストを低下させる役割を担っている。言い換えれば、利子補給金は、支払利息が一定の金額以上にならないように過重な利息負担の部分を自動的に除去する機能であると言える。このため、国が裁量的な政策の観点から利子補給金の金額をコントロールできない。この点を、利子補給金が収支差益である償還準備金 P に与える影響を通して見てみよう。(5)式および(8) - (10)式より、

$$(5') \quad P = (R - M) \sum_{i=1}^3 c_i (B_i + G_i^2)$$

が成立している。この式において、利子補給金 g^1 は変数として表れてこない。従って国は、利子補給金の金額を政策変数にして、償還準備金をコントロールすることはできないことがわかる。利子補給金は、償還準備金が利率の変動の影響を受けず、安定した増加を図ることができるように制度的に組み込まれているのである。これに対し、政府出資金は制度的な制約がなく、国がコントロールできる政策変数である。政府出資金は、(9')で示されるように、その累積額の増加が利子補給金を減少させるが、無利子の財源として事業資金に利用され、資金調達コストを永続的に引き下げる効果をもっている。

4.3 公団の短期資金需要

公団の資金需要を短期と長期に分けて検討しよう。まず、公団の短期の資金需要を検討しよう。公団の

有料道路事業は、一部の有料道路を除き40年償還で建設投資額を回収することになっている。これに対し、公団の資金調達には、主に償還期間が10年の道路債券により賄われている。このため、道路債券の満期がくるたびに元金の償還を行うと同時に、新たな借入が行われる。平成10年度における道路債券の借入残高は、貸借対照表にも示されているように、22兆9千億円である。道路債券は10年償還であるため、この借入残高のほぼ10分の1が利息とともに毎年度償還される。また償還と同時に、道路債券の発行と借入金により新たな借り入れが行われており、この金額は道路建設事業費をはるかに超えている。以上の点は、表4の資金計画で確認できる。

公団の短期の資金需要をより詳細に検討してみよう。(5)式と(7)式より、

$$(11) \quad b = C + [b_0 - (P + g^2)]$$

が成立する。この式は、公団が借り入れる金額 b は、新規の道路建設費 C と事業の資金不足額からなっていることを示している。公団は、10年ごとの道路債券を償還する際、元金 b_0 と利息 Q を返済するが、このとき元金を最終的に返済しない。元金を返済するのは、道路事業費を最終的に償還するときである。公団は、 b_0 だけの資金を償還前と同様に需要するが、収支差益 P と政府出資金 g^2 が手に入るため、差額である $[b_0 - (P + g^2)]$ だけの資金不足が生じる。この資金不足額は、公団が元金を償還すると同時に、新たに借り入れる金額である。(11)式から明らかなように、収支差益である償還準備金 P と政府出資金 g^2 の合計額だけ資金不足は減少し、この減少分だけ公団の資金需要は減少する。つまり、償還準備金と政府出資金という自己資本の増加分だけ、負債が減少している。

公団の資金需要が、資金不足額を通して、料金収入 R や財政資金である利子補給金 g^1 や政府出資金(フロー g^2 、ストック G^2) にどのように依存しているかをみてみよう。(5')式と(11)式より、

$$b_0 - (P + g^2) = b_0 - \left[(R - M) - \sum_{i=1}^3 c_i (B_i + G_i^2) + g^2 \right]$$

を得る。まず、料金収入 R の影響をみてみよう。 R の増加は、(5')式より償還準備金 P を増加させ、資金不足を減少させて、公団の資金需要を減少させる。次に、利子補給金と政府出資金の影響を順次みてみよう。利子補給金 g^1 は、既に述べたように、一定の金額を超えた利息部分を自動的に取り除くように制度上設定されているので、この式の上には表れてこない。政府出資金をみると、ストックとフローで資金不足に対する影響は異なっている。ストック G_i^2 の増加は、償還準備金(フロー)を減少させ、資金不足を増加させる。ところが、フロー g^2 の増加は、償還準備金(フロー)には影響を与えないが、直接資金不足を減少させることがわかる。

公団の短期資金需要の動向をみるため、公団の資金不足の動向と、国からの利子補給金および政府出資金が資金不足に与える影響を示したのが表5である。この表は、各年度の資金計画から作成されている。表5の資金不足1は、政府出資金、補給金、および補助金を受けた場合の資金不足で、資金不足2はこれらを受けない場合の資金不足を示している。従って、資本不足2から資本不足1を差し引いた金額は、表5にある国庫負担($g^1 + g^2$)にほかならない。

表 5 資金不足の動向

単位：億円

年度	9 0	9 1	9 2	9 3	9 4	9 5	9 6	9 7	9 8
資金不足 1	9,827	9,590	10,285	9,402	7,488	5,627	5,779	13,579	12,895
資金不足 2	10,576	10,422	11,259	10,572	8,990	8,050	7,875	16,084	15,548
国庫負担 (内訳)	749	832	974	1,170	2,424	1,502	2,418	2,505	2,653
出資金	749	452	674	1,009	715	348	838	1,374	1,675
補給金	0	380	300	161	1,240	1,116	1,259	1,131	979
補助金					468	38	321		

(注) 数値は、97年度は見込み、98年度は計画、その他の年度は実績である。

(出所) 『財政金融統計月報 財政投融资特集』(大蔵省)より作成。

この表が示しているように、資金不足は各年度を通じて比較的大きく変動している。この原因は、公団の借入額が各年度にわたって偏った分布をしているためである。資金不足の変動は、財政投融资への資金需要を大きく変動させる。政府による補給金や出資金は、資金不足を減少させる働きを示している。しかし、補給金や出資金は、自己資金を増加させ固定負債を減少させるという資金のストック調整が目的であるため、短期的な資金不足の変動に果たす役割は小さい。

4.4 公団の長期資金需要

次に、公団の長期的な資金需要を検討しよう。いま、ここで公団の資金の流れを確認しておこう。公団が借り入れた元金は、料金プール制のため、最終的な道路建設が完了してから40年後の償還期まで返済しない。従って、経常収支の差益(償還準備金) Pは、政府出資金とともに、全て自己資金として留保され、道路事業に運用される。この点、他に例をみない超長期の借入である。既に見てきたように、道路債券の元利償還に際し、資金需要の調整が行われ、償還準備金と政府出資金という自己資本の増加は、その増加分だけ新規借入を減少させている。このため、過去の借入残高は、過去の借入額の合計額ではなく、自己資本が増加した分だけ減少している。いま、問題となるのは長期的な資金需要の安定性である。果たして、固定負債は最終的に返済できるのかが問題となる。

表 6 償還率、負債および償還準備金の増加率の推移

単位：%

年 度	8 8	8 9	9 0	9 1	9 2	9 3	9 4	9 5	9 6	9 7	9 8
償 還 率	17.2	18.1	19.3	20.9	20.5	20.9	22.6	24.2	26.1	27.8	30.3
負債増加率	7.4	7.3	11.1	7.7	6.8	6.2	5.6	5.4	6.2	4.8	4.1
償還準備金増加率	10.6	13.6	16.4	14.2	12.4	10.5	12.6	13.7	13.7	12.8	11.1

(注1) 98年度は計画、97年度は見込み、その他の年度は実績。

(注2) 固定負債は、道路債券と長期借入金に限定している。道路建設費には、道路改良費を含む。

(出所) 『財政金融統計月報 財政投融资特集』(大蔵省)より作成。

この問題を考察するため、道路債券や借入金等の固定負債に占める償還準備金の割合（以下、償還率と呼ぼう。）を検討しよう。償還率の推移を示したのが表6である。償還率は、年々増加を続けており、98年度現在で30.3%である。

なぜ償還率が年々高くなるのであろうか。いま、貸借対照表における初期の固定負債と償還準備金（ストック）の額をそれぞれ B_0 、 P_0 としよう。償還率が高くなるとは、

$$(12) \quad \frac{P_0}{B_0} < \frac{P_0 + P}{(B_0 - b_0) + b}$$

が成立することである。ここで、左辺の比率は初期の償還率である。右辺の比率は、道路債券の元利償還と新たな借入を行った場合の償還率を示している。右辺の分母は、新しい固定負債の額を示しており、初期の固定負債 B_0 のうち b_0 だけ元利償還を迎え、新たな借入が b となる。右辺の分子は、新たな償還準備金（ストック）である。(12)式に(11)式を代入すると

$$\frac{P}{P_0} > \frac{C - g^2}{B_0 + P_0}$$

を得る。この式の左辺は、償還準備金の増加率を示している。右辺は、負債の増加率を示しており、初期の固定資産と償還準備金（ストック）を合計した負債総額に対する新たな負債額の割合である。ここで、新たな負債額とは、新規の道路建設費用 C から政府出資金 g^2 を差し引いた金額である。この式から、償還率が毎年増加するためには、償還準備金の増加率が負債の増加率を超えている必要があることがわかる。表6は償還準備金の増加率と負債増加率の推移を示しており、実際に償還準備金の増加率は負債増加率よりも高いことがわかる。

公団の資金のストックの側面における問題点は2つある。一つの問題点は、貸借対照表に記載されている償還準備金（ストック）は、本質的に有価証券や預金で運用されているのではなく、道路事業で運用されている点である。従って、公団の資産総額が低下すれば、償還準備金の価値は減少する。表3をみると、建設工事中の道路を除けば、公団の資産の98%程度を道路が占めている。道路の資産価値は、建設に要した借入金の総額で表示されており、減価償却も行われていない。道路の資産価値は、毎年度増加する道路建設費の単純な合計額であり、地価の動向は全く考慮されていない。地価の下落は、道路の資産価値を減少させている可能性がある。このため、自然な疑問は、将来もし有料道路事業の償還を迎えたときに何が発生するかである。償還準備金で資金運用部に元金を返済するとき、預貯金や有価証券がほとんど無い以上、資産の一部を売却する必要がある。しかし、一部の資産の売却により予定した償還準備金が捻出できる保証はない。

第2の問題点は、償還率が毎年高くなる速度である。この速度が極めて遅く、例えば100年以上たっても償還できない場合、深刻な問題となる。この場合、実質的に元金償還ができないことにほぼ等しい。高速道路では料金プール制を採用し、料金収入を一括して扱っているため、新たな道路建設が行われるたびに、道路事業の償還はその時点から40年後となる。さらに、東名、中央、名神といった料金収入の大きい路線が、収入のあがらない多くの路線の料金収入を補填する内部補助が行われている。この内部補助にも限界があり、料金収入が少ない新規高速道路の建設を続ければ償還率が高くなる速度は非常に遅くなる。

果たして今後、この償還率の速度を早めることができるのであろうか。この点について、極めて否定的な事実が存在する。日本道路公団の『JH決算ファイル(1997)』によると、営業中の高速道路は35路線

あるが、そのうち黒字路線は14路線で、残りの21路線は赤字路線である。ここで、収支が黒字、赤字とは、料金収入が費用である管理費と支払利息（元金返済を含まない。）を超えているか否かで定義している。従って、21路線は料金収入では、元金はもちろんのこと、管理費と支払利息も賄えない状況である。さらに興味深い事実は、昭和57年度以降に新規に開通した高速道路は15路線あるが、すべての路線で赤字である。このように、公団は料金収入では管理費や利息さえも賄えない高速道路を建設し続けている。今後、償還率が高くなる速度は今まで以上に遅くなる可能性が高い。

但し、最後に留意すべき点は、このような低い収益性にも関わらず、公団は社会資本整備に重要な役割を担っていることである。有料道路は、地域の経済成長に果たす役割も大きく、地域開発を促進させる効果がある。また、貯蓄が過剰で法人企業の投資が低迷しているわが国の現状では、過剰な貯蓄を社会資本の整備に向け、将来の高齢化社会に備える必要があるかもしれない。しかし、有償資金である財投資金を利用する以上、どこまで低い収益性の高速道路を建設し続けていくかは重要な問題であり、最終的な判断は国民の意思決定に委ねられることになる。

5 . 地方公共団体

5 . 1 地方公共団体の資金需要

地方公共団体も財政投融资計画と深く結びついている。財政投融资と地方公共団体を結びつけるルートは2つあり、一つは資金運用部と簡保が直接、地方債を引き受けるルートで、もう一つは公営企業金融公庫を通して貸付を行うルートである。地方公共団体と財投の深い関係は、財政投融资計画残高に表れている。平成9年度（見込み）の財投計画残高をみると、地方公共団体は73.8兆円、公営企業金融公庫は14.5兆円の債務を負っており、地方公共団体が財投に大きく依存していることがわかる。また、93年度から97年度の5年間での財投計画残高の変化をみると、地方公共団体は21.8兆円も借入を増加させ、公営企業金融公庫も3.7兆円増加させている。

問題は、地方公共団体が増加した財投資金をどのような用途に用いているかである。公営企業金融公庫の場合、主に料金収入が期待できる公営企業に貸付が限定されているため、財政投融资の本来の目的である準公共財が形成されており問題は少ない。しかし、地方公共団体の場合、資金需要が増加している主な原因は、地方の財源不足にある。地方の財源不足が生じる主な理由として、以下の3つを挙げることができる。第1は、国税5税の税収の一定割合である地方交付税額が交付すべき金額に達しないためである。この場合、交付税及び譲与税特別会計が資金運用部から資金を短期借入して地方交付税総額を増加させるとともに、建設地方債（財源対策債）を増発して財源を賄っている。第2は、国税の所得税減税が行われる際、それとリンクした形で住民税減税が行われるため地方税収入が減少するケースである。この場合、減税補てん債が発行されている。第3は、国庫補助率引き下げの恒久化により、地方の歳入が減少するため、この場合、一般公共事業債（特に、臨時公共事業債）が増発されている。

以上の3つの原因により、財投計画における地方公共団体の資金需要は大きく増加している。具体的に、93年度から97年度までの5年間の間に主に以上の3つの原因によって増発された一般会計債特別分の合計額は、15兆8千億円に達している。これは、同時期における地方公共団体の借入金の増加額21.8兆円の75%程度を占めている。地方公共団体の旺盛な資金需要は、明らかに地方財政の欠陥から生じているのである。さらに、問題は、上の第1と第3の理由により増発された地方債は、主に一般公共事業債（特に、臨時公共事業債）である。一般公共事業債の対象事業は拡大され、本来の港湾や河川等の整備に加え、林

道や道路整備なども含まれている。これらの財は、本来租税で賄うべき公共財である。財投の資金は、料金収入等が期待できる準公共財の分野に限定されるべきであり、地方債の対象事業を租税で賄うべき領域に利用されるべきではない。現在の地方の財源不足の下ではやむを得ないにせよ、長期的には地方財政の構造改革を通して地方債の対象範囲を準公共財の分野に限定していく必要がある。

5.2 動学的安定性

ここでは、地方の財源不足の第1の理由である地方交付税の場合を検討しよう。地方交付税の不足額とは、基準財政需要額の総額Dと基準財政収入額の総額 T^1 の差額である地方の財源不足額から、国税5税の税収の一定割合である普通交付税額 T^2 を差し引いた金額である。つまり、

$$(13) \quad \Omega = (D - T^1) - T^2$$

が成立している。ここでは、簡単化のため特別交付税は除外しておこう。この地方交付税の不足額のうち、割合は資金運用部からの借入Bによって賄われ、残りの $(1 - \alpha)$ は建設地方債の増発Fによって賄われる。従って、

$$(14) \quad B = \alpha \Omega \\ F = (1 - \alpha) \Omega$$

となる。この建設地方債の累積額 F_0 にかかる元利償還分 $a F_0$ は、次期の基準財政需要額に算入されるので、

$$(15) \quad D = a F_0 + d$$

となる。ここで、dはこの建設地方債の元利償還分以外の基準財政需要額の総額である。(13) - (15)式より、動学体系は以下のように表すことができる。

$$(14') \quad B_t = \alpha [a F_{t-1} + d_t - (T_1^1 + T_1^2)] \\ F_t = (1 - \alpha) [a F_{t-1} + d_t - (T_1^1 + T_1^2)]$$

この動学体系(14')は、以下の図で示すことができる。



第 $t - 1$ 期の地方交付税の不足額 Ω_{t-1} は、資金運用部からの借入金の増加 B_{t-1} と建設地方債の増発 F_{t-1} を生じさせ、さらにこの建設地方債の増発が次期の地方交付税の不足額 Ω_t を増加させていく過程である。動学体系(14')は、2つの式のうち下の F_t に関する定差方程式で決定され、借入額Bは事後的に決まる構造になっている。

いま、この動学体系を簡単にみておこう。税収が十分大きく、国税および地方税の税収 $(T^1 + T^2)$ が建設地方債の元利償還分を除く基準財政需要額dよりも大きく増加すれば、明らかに借入金と建設地方債の残高は減少し、動学体系は安定する。問題は、税収があまり増加しない場合である。もし基準財政需要額が税収よりも大きく増加すると、地方交付税の財源不足は恒常的となり、動学体系は不安定となる。

ここで、非常に簡単なケースを考察してみよう。いま、第1期のみ $\Omega_1 = 100$ だけの地方交付税の財源不足が発生し、それ以降は財源不足が生じないとしよう。つまり、 $d_0 - (T_0^1 + T_0^2) = 100$ で、全ての $t > 1$ について $d_t - (T_t^1 + T_t^2) = 0$ 。さらに、この財源不足は、資金運用部からの借入と建設地方債で半分ずつ賄われたとし、 $\alpha = 1/2$ とおく。明らかに、第1期では、借入の増加が50、建設地方債の増発が50である。また、簡単化のため、地方債の元利償還は次期に全額行われるとし、利率はゼロとしよう。

この場合、 $a = 1$ である。このとき、どのような動学過程が生じるかをみてみよう。第1期に増発された建設地方債の額50は、第2期の基準財政需要額に算入されるため、第2期の地方交付税の財源不足は $\Omega_2 = 50$ となる。この財源不足は、第1期と同様に、借入の増加と建設地方債の増発で半々に賄われるので、第2期の借入の増加額と建設地方債の増発の額はともに25である。第2期において、建設地方債は每期全額償還されるので残高は25であり、借入金は累積するので前期の50に今期の25を加えた75である。以下、同様のプロセスを繰り返していくと、最終的に建設地方債はゼロに収束していくのに対し、借入金の累積額は100となる。

以上から、一時的な地方の財源不足に対して、地方公共団体の資金需要がどのように変動するかを観察することができる。一時的な財源不足に対する建設地方債の増発は、地方公共団体の財政投融資に対する資金需要を永続的に発生させるが、長期的には消滅する。ところがその代わりに、資金運用部からの短期借入金の累積額は増加を続け、全ての負債は短期借入金の累積額となる。資金運用部からの借入は、まさに「短期」ではなく、永久に続くことになる。この場合、地方交付税の財源不足による借金は、5年以上の長期運用である財投計画から姿を消すが、財投計画に含まれない資金運用部の短期運用に隠れてしまうことになる。以上から明らかなように、財政投融資の出口部門の改革を行うためには、地方財政の構造改革がまさに要となっているのである。

6. 結語

現在、景気が低迷し将来の高齢化社会に向かっている日本経済にとって、財政投融資に求められているのは、市場メカニズムの欠陥を補完し「活力ある日本経済」を構築することである。しかし、現行の財投がこの本来の目的に向け十分効率的に機能しているには思われない。実際、第3節でみたように、公的金融機関の貸出は景気の動向に大きく左右され、平成不況において民間企業への貸出が減少し、公団や地方公共団体への貸出が増加している。ところが、第4節と第5節で論じたように、公団と地方公共団体の一部の資金需要は制度の欠陥から生じており、このため資金配分の効率性が損なわれている可能性が強い。

資金配分の効率性を回復し、活力ある日本経済を構築するためには、財投の構造とメカニズムをより詳細に分析していく必要がある。本稿は、財政投融資の入口・中間部分と出口部分の構造を資金の需給の側面から検討し、特に出口部分である日本道路公団と地方公共団体の資金需要を分析してきた。具体的には、第4節において日本道路公団の財務構造を分析し、短期および長期の資金需要がどのように形成されるかを政府の財政資金と関連づけて分析してきた。また、第5節においては、地方公共団体の資金需要がどのように地方財政制度と結びついているかを明らかにしてきた。財投改革をより一層推進させるには、本稿で論じたような制度とそのメカニズムの分析を一層発展させ、望ましい財投の構造を構築していく必要があると思われる。

例えば、本稿の一つの発展の方向として、活力ある日本経済の構築という観点から、財投と民間企業の投資行動の関係を理論的に分析することが挙げられる。経済の活力を生み出すのは、公団や地方公共団体ではなく、民間企業の投資意欲である。民間の金融機関と競合することなく、民間企業の投資意欲を高める財投のあり方が求められているのである。例えば、第3節で論じた中小企業金融公庫の資金の流れをより詳細に研究することによって、この研究領域における制度の研究を発展させることができる。この研究は、別の論文で論じる予定である。

参考文献

- 石川 周・行天豊雄編著（1977）『財政投融資』 金融財政事情研究会。
- 猪瀬直樹（1997）『日本国の研究』 文藝春秋。
- 岩田一政・深尾光洋編（1998）『財政投融資の経済分析』 日本経済新報社。
- 大蔵省理財局（1997）『財政投融資レポート』。
- 小椋正立・吉野直行（1984）「税制と財政投融資」 小宮隆太郎・奥野正寛・鈴木興太郎編『日本の産業政策』 東京大学出版会。
- 貝塚啓明（1991）「財政投融資の改革」 金本良嗣・宮島洋編『公共セクターの効率化』 東京大学出版会。
- 金融調査研究会（1991）『公的金融の現状と課題』
- 金融調査研究会（1994）『財政財政と公的金融 - その仕組みと課題 - 』。
- 財政会計法令研究会『財政会計六法』（平成10年版） 大蔵財務協会。
- 資金運用部審議会懇談会（1997）「財政投融資の抜本的改革について（資金運用部審議会懇談会とりまとめ）」 11月。
- 富田俊基（1997）『財投解体論批判』 東洋経済新報社
- 西崎文平・真栄田均・山田泰・行田健二（1997）『財投問題についての論点整理』 経済企画庁経済研究所。
- 日本経済調査協議会（1997）『公的金融システムのあり方』
- 野口悠紀雄（1989）「財政投融資と日本経済」 宇沢弘文編『日本経済 - 蓄積と成長の軌跡』 東京大学出版会。
- 松浦克己・橘木俊詔編（1991）『金融機能の経済分析 - 公的金融と民間金融』 東洋経済新報社。
- 宮脇 淳（1995）『財政投融資の改革』 東洋経済新報社。
- 藪下史郎・浅子和美編著『日本経済と財政政策 - マクロ経済と財政赤字の分析』 東洋経済新報社
- 吉田和男・小西砂千夫（1996）『転換期の財政投融資』 有斐閣。
- 吉野直行・古川彰編著『金融自由化と公的金融』 日本評論社。
- 龍昇吉（1988）『現代日本の財政投融資』 東洋経済新報社。