

## 低金利の状況下における政府出資法人の業務及び財務の状況について

### 1 検査の背景

#### (1) 近年の低金利の状況等

日本銀行は、平成25年4月に量的・質的金融緩和を、さらに、28年1月には、マイナス金利付き量的・質的金融緩和(以下「マイナス金利政策」)の導入を決定した。25年4月の量的・質的金融緩和の導入以降、市場における長期金利の代表的な指標である10年国債の市場金利は、同月には一時0.4%台まで低下し、さらに、28年1月のマイナス金利政策の導入決定後の同年2月には0%を下回ってマイナスの水準となるなど、近年、低金利の状況が続いている。

近年の低金利の状況下において、民間企業や個人の借入金残高等は増加している。一方で、銀行の当期純利益は減少している。

#### (2) 政府出資法人の概要等

国が資本金の2分の1以上を出資している法人(以下「政府出資法人」)は、日本銀行を除くと、31年3月末現在で、特殊法人、認可法人等(清算中のものなど7法人を除く。)(以下「特殊法人等」)が31法人、独立行政法人が83法人、国立大学法人及び大学共同利用機関法人が90法人の計204法人となっている。

そして、多くの政府出資法人は、国から、国からの出資(以下「政府出資金」)のほか、補助金、補給金、交付金(運営費交付金を含む。)等(これらを「補助金等」)の交付、低利、無利子等の有利な条件による資金の貸付け、債務保証等の多様な財政支援を受けている。

#### (3) 政府出資法人における資金調達及び資金運用の概要

##### ア 政府出資法人における資金調達の概要

政府出資法人の借入金及び債券発行(以下「借入金等」)による資金調達の範囲は、法人によってそれぞれ異なっている。

前記政府出資法人204法人のうち、30事業年度末(以下、事業年度を「年度」)の貸借対照表において借入金等の残高が計上されている法人は102法人あり、この102法人の借入金等の残高は計141兆8217億円となっている。そして、このうち借入金等の残高が1兆円以上となっている法人は、特殊法人等が5法人、独立行政法人が8法人の計13法人であり、この13法人の借入金等の残高は計133兆1847億円となっていて、政府出資法人全体の借入金等の残高の93.9%を占めている。

##### イ 政府出資法人における資金運用の概要

政府出資法人は、法人が管理している基金、準備金、目的積立金、政府からの寄託金等(以下「基金等」)に係る資金や業務上の余裕金について、現金として保有するほか、銀行へ預金したり、有価証券を取得したりなどして運用することができることなどとなっている。また、政府出資法人の中には、法人の目的を達成するための業務として、法人の保有する資金を民間企業や個人等に対して貸し付けているものがある。

前記政府出資法人204法人の30年度末の現金及び預金、有価証券(金銭信託を含み、関係会社株式等を除く。)並びに貸付金(関係会社長期貸付金等を除く。)(これらを「有価証券等」)の残高は計322兆1798億円となっている。そして、このうち有価証券等の残高が3000億円以上となっている法人は、特殊法人等が10法人、独立行政法人が14法人の計24法人であり、この24法人の有価証券等の残高は計317兆1382億円となっていて、政府出資法人全体の有価証券等の残高の98.4%を占めている。

### 2 検査の着眼点

本院は、①政府出資法人における資金調達及び資金運用の状況はどのようになっているか、②低金利により政府出資法人の業務及び財務にどのような影響が生じているか、③政府出資法人の資金調達及び資金運用に対する国の財政支援の状況はどのようになっているか、④将来の金利の変動に対する政府出資法人の対応等の状況はどのようになっているかに着眼して検査した。

### 3 検査の状況

#### (1) 検査対象法人における資金調達及び資金運用の状況

##### ア 検査対象法人の業務類型等

検査対象法人の多くは、借入金等による資金調達をしていて、法人によって、主としてインフラ整備に充てたり、貸付けに係る業務の財源に充てたりなどしている。また、検査対象法人は、その保有する資金を、銀行への預金、国債等の取得等のいわゆる安全資産によって運用しているほか、一部の法人は、法人が行う業務に応じて、株式等によっても運用していたり、資金を貸し付けたりなどしている。

検査対象法人が行う業務は法人によって様々であるが、各法人が行う業務内容と各法人の資金調達及び資金運用の権限の範囲を照らし合わせると、検査対象法人を融資法人14法人、長期運用法人4法人、インフラ法人3法人及びその他法人12法人の計26法人(延べ33法人)に分類することができる(複数の政府出資法人が統合されるなどして設立された検査対象法人のように、同一の法人に異なる種類の業務が併存する場合には、勘定単位で区分するなどしている。)

##### イ 検査対象法人における資金調達の状況

25年度から30年度までの間の各年度末の借入金等の残高(以下「借入金等残高」)に対する各年度の支払利息、債券発行諸費等の費用の額の割合は、多くの法人において低下傾向で推移している。

##### ウ 検査対象法人における資金運用の状況

25年度から30年度までの間の各年度末の有価証券等の残高に対する各年度の実現収益と評価益等(以下「資金運用収益」)の額(以下「資金運用収益額」)の割合は、長期運用法人は、いずれも年度によって大きく変動している。これに対して、他の業務類型の法人では、融資法人の一部を除いて25年度から30年度にかけて、いずれも低下傾向で推移している。

#### (2) 低金利による検査対象法人の業務及び財務への影響

##### ア 融資法人

新規の貸付けをしている融資法人の中には、近年の低金利の状況下において、融資法人に対する民間企業や個人等の資金需要が変化し、法人が行う貸付金残高に変化が生じているものが見受けられた。また、預貸金利ざや(貸付金利回りから預金債券等原価(預金債券等利回り及び経費率(人件費、物件費等の経費の額を預金債券等の残高で除して求めた率)を合算したもの)を差し引いたもの)がおおむねゼロに近い水準で横ばいとなっていたりマイナスの水準で推移したりしている法人が見受けられた。

##### イ 長期運用法人

長期運用法人に係る25年度から30年度までの間における基本ポートフォリオの期待収益率のばらつき具合である標準偏差は、日本私立学校振興・共済事業団(厚生年金勘定等)においては25年度の3.97%から30年度の9.29%へ、年金積立金管理運用においては同5.55%から同12.52%へと、それぞれ大きくなっている。長期運用法人の実際の利回りは、25年度から30年度までの間においては、単年度で見ると、各法人とも目標利回りを上回った年度もあれば目標利回りを下回りマイナスとなった年度もあるなど、ばらつきのある状況となっている。また、複数年度で見ると、いずれも目標利回りを上回っている。

##### ウ インフラ法人

インフラ法人のうち1法人は、28年度以降、事業量が増加傾向にある。また、2法人の債務残高等の推移をみると、いずれも減少傾向となっている。

##### エ その他法人

その他法人が行う資金運用の中には、基金等に係る資金を運用し、当該基金等から得られる資金運用収益を、法令により、法人が行う特定の事業に要する費用の一部又は全部に充てることとしているもの(以下「運用益型基金等」)が、3法人において4基金等ある。25年度から30年度

までの間における上記の3法人に係る4基金等の資金運用収益額は、いずれも年々減少していた。

### (3) 低金利の状況下における国の財政支援の状況

#### ア 資金調達に係る国の財政支援の状況

検査対象法人の中には、国からの追加出資について、無利子の資金調達と捉えることができる法人が見受けられた。

また、マイナス金利政策が導入決定された28年1月以降に公募により発行された政府保証債の中には、公募入札の結果を受けて、発行差金が償還までの支払利息の合計額を上回り、発行時の利回りがマイナスとなるものが生じている。

#### イ 資金運用に対する国の財政支援の状況

近年の低金利の状況下において、法人の資金調達に係る費用が減少していることなどから、当該費用を補う無利子貸付補給金の交付額は、全体では年々減少している。

運用益型基金等を設置している法人の中には、運用益型基金等から生ずる資金運用収益額だけでは事業を実施するのに必要な財源を確保することが困難となったことから、事業を実施するための財源として、新たに国から補助金等の交付を受けることとしていたものが1法人において1基金等見受けられた。

### (4) 将来の金利の変動に対する対応等の状況

政府出資法人は、将来の金利の変動により、法人に損失が生じたり、法人の目的を達成できなくなったりするリスク(以下「金利リスク」)について、リスク管理の枠組みにおいて管理するなどしている。

#### ア 融資法人

融資法人において、資金運用と資金調達の条件等のかい離等に起因する金利リスクについての30年度の対応状況をみると、12法人は、いずれも金利リスクを負っており、金利リスクを何らかの対応を執る必要のあるリスクであるなどとして管理しており、金利の変動による法人の損失を低減するなどのために、ALM<sup>(注1)</sup>において計測する指標等を定め、計測した指標を定期的に分析するなどしていた。ALM<sup>(注2)</sup>においてデュレーション・ギャップを計測している8法人のうち、沖縄振興開発金融公庫は、これまで、財政融資資金からの借入金について借入期間を貸付期間の構成に合わせる取組を行ってきたとしているものの、現在の資産と負債の構成にはデュレーション・ギャップが存在すると認識していて、縮小を図る必要があるとしている。

また、ALMを行っている法人のうち4法人は、金利リスクへの対応として、一定の想定元本について取引の当事者間で変動金利と固定金利の支払義務等を相互に交換する取引である金利スワップ取引を行っている。このうち、住宅金融支援機構は、証券化支援業務において、住宅ローンに係る融資金利の決定から原資となる資金に係る調達金利の決定までの期間の金利変動による期間損益の変動リスク(パイプラインリスク)に対応するために金利スワップ取引を行っている。そして、同機構には、その運用益で金利スワップ取引に関して通常想定される範囲の損失を超える異常な損失(以下「異常損失」)に対応するための金利変動準備基金が、政府出資金を財源として設置されているが、金利水準が低位安定している中で今後急激に金利が変動する可能性は低いと見込まれるなどとして、26年度以降は金利スワップ取引を休止することとしていた。そして、実際の26年度以降の金利水準は低位安定して推移しており、同機構に新たに異常損失が計上されていない。このため、同準備基金を同機構に設置する必要性は、従前に比べて低下していた。

(注1) ALM Asset Liability Managementの略称。資産と負債を総合的に管理することにより、リスクと収益の関係を把握して可能な限りリスクを最小化し収益を最大化する手法。一般に、金融機関は、ALMにおいて、金利リスク等に関する指標を計測して分析し、その状況に応じた必要な方策を執ることによって、収益の最大化、リスクの最小化等を図っている。

(注2) デュレーション・ギャップ 資産及び負債から生ずる将来キャッシュフローについて、各将来キャッシュフローが生ずるまでの期間を、将来キャッシュフローの現在価値により加重平均した資産と負債の平均残存期間(デュレーション)の差

#### イ 長期運用法人

長期運用法人は、いずれの法人においても、<sup>(注3)</sup> VaR等の指標を計測するなどして市場リスクを管理している。このうち、年金積立金管理運用のVaRは25年度から28年度まで年々増加している。

(注3) VaR Value at Riskの略称。現在保有している資産を、過去の一定期間(観測期間)のデータに基づき将来のある一定期間保有すると仮定した場合に、ある一定の確率(信頼水準)で発生し得る最大損失額を統計的な方法で推計したもの

#### ウ インフラ法人

インフラ法人のうち2法人は、金利リスクを低減するために、償還までの期間が相対的に長い長期借入金の借入れ等を増やすなどの対応を執っていた。

#### エ その他法人

その他法人のうち、25年度から30年度までの間の全ての年度末において借入金等残高のある4法人における資金調達に係る金利リスクへの対応状況をみると、各法人は、借入金等の償還年限を平準化するなどしていた。また、資金運用に係る金利リスクについては、11法人が保有する債券の時価を定期的にモニタリングするなどしていた。

### 4 所見

検査対象法人の中には、近年の低金利の状況下において資金運用収益額が減少して、新たに国の財政支援を受けることになったものなどが見受けられている。また、検査対象法人の実施する業務に対する民間企業や個人等の資金需要が変化しているなどの状況も見受けられている。さらに、今般の「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」を踏まえた資金繰り対策に係る貸付け等に必要な資金として、法人に対して計49兆円の財政投融资計画の追加が行われている。

このような中であって、検査対象法人は、法令に基づく法人の目的を達成するために業務を行っていく必要がある。

したがって、検査対象法人において、将来にわたって持続的かつ安定的に業務を行っていくよう、次の点に留意する必要がある。また、国土交通省においても、次のイの点に留意する必要がある。

ア 融資法人のうち金利リスクを負っている法人は、将来の金利の状況によっては、法人に損失が生ずるおそれがあることから、引き続きALMを適切に行うなどして、金利リスクについて適切な管理を行っていくこと。特に、デュレーション・ギャップが大きく、その縮小を図る必要があると自ら認識している沖縄振興開発金融公庫は、引き続き縮小に向けた取組を進めていくこと

イ 住宅金融支援機構は、金利変動準備基金を設置する必要性が低下している状況となっていることを踏まえて、同準備基金として必要と見込まれる額を改めて算定し、必要額を超えていると認められる額については、独立行政法人通則法に基づく不要財産として、国庫に納付することなどを検討すること。また、同機構を所管する国土交通省は、同準備基金が政府出資金を財源にしていることに鑑み、政府出資の目的に沿って適切に使用されているか、今後の見込みはどうなっているかなどを改めて検証し、当該検証の結果等を踏まえて、必要に応じて同準備基金の在り方等について検討すること

ウ 長期運用法人は、市場の動向等によってその運用資産に損失が生ずるおそれがあることから、引き続き市場リスクの管理を適切に行っていくこと。特に、基本ポートフォリオの変更により株式の占める割合が大きく増加するなどしている長期運用法人は、基本ポートフォリオの期待収益率のばらつき具合である標準偏差が大きくなったり、ある一定の仮定の下、ある一定の確率で発生し得る最大損失額の推計値であるVaRが従前に比べて増加したりしていることを踏まえて、引き続き長期的な観点を含めた市場リスクの管理を更に一層適切に行っていくこと

本院としては、今後の金利の動向等も踏まえつつ、政府出資法人の業務及び財務の状況について、今後とも多角的な観点から引き続き注視していくこととする。