

〈分析1〉

# 財政投融资——公的金融——の研究

松浦克己\*

---

\*）松浦克己（経済企画庁経済研究所主任研究官）

# 第1章 財政投融资——公的金融——の概要

本章では、財政投融资、公的金融の概念、そのシステムについて整理する。そのうえで、財政投融资、公的金融の量的な推移や機能に関し概観し、その抱える課題についてみる。

## 第1節 財政投融资—公的金融—の概念

財政投融资は歴史的、社会的に生成してきたものであること、また厳密にこれに対応する制度が各国に存在するというわけでもないこと、それが財政制度・金融システム・公企業等の複数の分野にまたがることから、同一の用語で異なる意味をもって使われることがある。

ここでは、①広義の財政投融资、②公的金融、③財政投融资計画の概念について述べ、以下の分析の前提とする。

### 第1項 広義の財政投融资、公的金融の概念

#### (1) 広義の財政投融资について

租税をその償還財源とせず、政府、公共部門が間接証券（預金、保険、年金、債券）を発行し、その調達した資金により、融資、債券の保有等の金融仲介を行うこと、または政府が、債券を発行もしくは借入を行おうとする主体に債務保証を行うことをさす。

この場合、資金の調達としては、郵便貯金、簡易保険のように市場を通じるものと、厚生年金・国民年金の公的年金のように市場によらず法に基づき自動的に調達されるものがある。

この広義の財政投融资のシステムは、その機能により大きく三つに分けることができる（図1参照）。

- ① 資金吸収という意味での入口
- ② 吸収された資金の配分を行うという意味

での中間経路

- ③ 配分を受けた資金を最終的借手に資金を供給する、あるいは資金配分を受けた政府部門・公共部門が自ら実物投資やサービスの提供を行うという意味での出口

この分類は、かなり簡略化された議論ではあるが、財政投融资を政府・公共部門による資金の調達と配分メカニズムとしてとらえる場合は、一応の合理性をもつと言えよう。

#### (2) 公的金融について

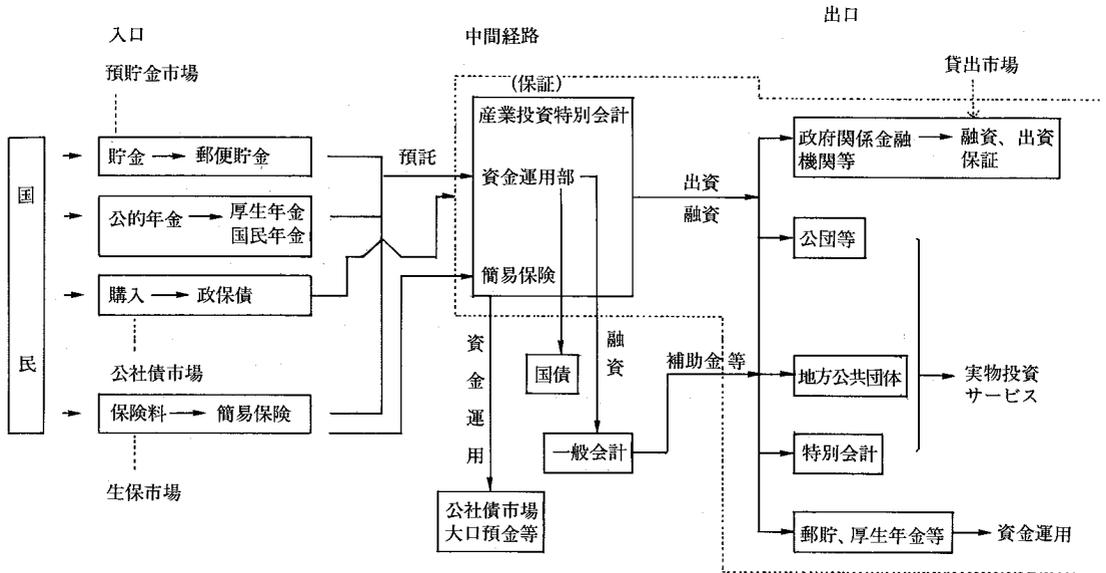
以上のように財政投融资をとらえる場合、財政投融资は、公的金融あるいは公的金融仲介とかなりの部分オーバーラップする。

公的金融のとらえ方としては、政府部門の行う金融仲介活動、すなわち公的金融仲介〔貝塚〔81〕、貝塚・藤野〔81〕〕とする見方、政府部門の金融仲介に加え、政府部門に発生する資産・負債の管理やこれらが財政支出・実物市場に与える影響まで含める〔蠟山86〕見方、公共部門の実物投資をファイナンスする機能を郵貯、資金運用部がもつという意味で郵貯を government debt とする〔林82〕見方がある。

ここでは、政府の各機関、特別会計が各々独自の行動原理をもち、かつ独立した予算・決算のコントロールを受けること、換言すれば財政投融资—公的金融—が分立した主体によって構成されていること。間接証券の発行と融資に代表される部門別・期間別の資金変換機能と資金配分機能が重要な政策的意味をもつと考えられることから、政府・公共部門の行う金融仲介活動を公的金融仲介としてとらえる。

他方、国債の資金運用部の保有にみられるように財政投融资、公的金融仲介にとって重要な意味をもつのみならず、政府・公共部門の全体としての金融活動がマクロ経済にも大

図1 財投、公的金融の概念



きな影響を有することから、最終的借手、貸手としての行動を含めた場合に公的金融としてとらえる。

### 第2項 財政投融資計画の概念

財政投融資計画は、第二の予算とも言われ、事実予算と並行して編成されている。

予算の参考書として掲げられる「財政投融資資金計画」が狭義の財政投融資計画である。これに付される「財政投融資原資見込」、「財政投融資使途別分類表」をあわせて財投三表と言い、通常これをあわせて財政投融資計画と言う〔石川・行天77〕。

財政投融資資金計画は原資別、機関別の資金計画を示すものである。これに掲上されているのは、原資の側からみて、その運用（又は保証）期間が5年以上にわたる長期運用予定額のうち、積極的に資源配分機能を有するとされているものである。

すなわち、運用期間が5年未満のもの（たとえば特別会計に対する短期貸付）、資金運用部や簡易保険のポートフォリオ上保有するとされているもの（国債等）は、この財政投融資資金

計画には計上されない（ただし、財政投融資原資見込には、長期運用が予定されている国債引受相当額が含まれている。その旨が欄外に注記されている）。

財政投融資計画は、公的金融仲介の概念に比べ5年未満の資金運用や積極的な資金配分機能を有しないとされる公社債市場等への運用を含まない点で狭く、逆に債務保証を明示的に取り入れている点では広い概念となっている。

それは概ね図1の点線で囲まれている部分の運用期間5年以上のものに相当する。

公的金融という概念に比べれば期間の点に加え、最終的借手としての国債の発行や政府保証を付されない債券の発行、借入が除かれる点で狭くなっている。

以上のように財政投融資計画は政府・公共部門の金融仲介活動、あるいは金融活動全てを包含するものではない。公的金融活動を考えるにあたっては、この点で広義の財政投融資計画（以下「財投」と略すことがある。）と財政投融資計画（以下「財投計画」と略すことがある。）に分けて分析する必要がでてくる。

### 第3項 財投計画に関する法制度

#### (1) 原資について

財投計画は、先に予算の参考資料として添付されると述べたように、財投計画に関する包括的な法制度が存在するわけではない。

財投計画は「はじめに原資ありき」と言われるように、財投計画に関する法制度も、原資を中心に構成されている。

資金運用部資金については、「資金運用部資金法」(以下「資金法」と言う)は、同法第2条において政府の特別会計の積立金の預託義務(資金運用部特別会計、簡易生命保険及び郵便年金特別会計を除く)を、同第3条で余裕金の預託義務(資金運用部特別会計、及び国債整理基金特別会計が国債を保有する場合を除く)を定めている。

これにより簡易生命保険及び郵便年金特別会計の積立金の運用と国債整理基金特別会計の余裕金による国債保有を除き、政府資金が資金運用部に集中することが定められている。

資金法第6条1項は、大蔵大臣が資金運用部資金を管理運営することを定めている。

簡易生命保険・郵便年金については、「簡易生命保険及び郵便年金の積立金の運用に関する法律」(以下「簡保運用法」と言う)同法第2条で、郵政大臣が管理運用すると定められている。

産業投資特別会計については、その歳入歳出(出資金、貸付金等)は国の予算の一部を構成している(産業投資特別会計法第4条1項)。その手続は予算制度の法理に従っている。

政府保証債、政府保証借入金については、毎年度予算総則において各々の限度が定められている。また、その政府保証を受けうる根拠は、「法人に対する財政援助の制限に関する法律」第3条の例外として各々の機関の設立法に定められるのが通例である(ex、中小企業金融公庫法第25条の3、北海道東北開発公庫法第28条)。

以上の規定により財投計画の原資の法的根拠が定められている。

#### (2) 運用対象について

資金運用部資金、簡易生命保険積立金の運用対象は各々資金法第7条1項、簡保運用法第3条1項に定められる。

大蔵大臣、郵政大臣は、毎年度の運用計画に関しては資金運用審議会に諮問することとされ(資金法第12条、簡保運用法第4条)、ここで政府資金の運用計画の統一が図られている。

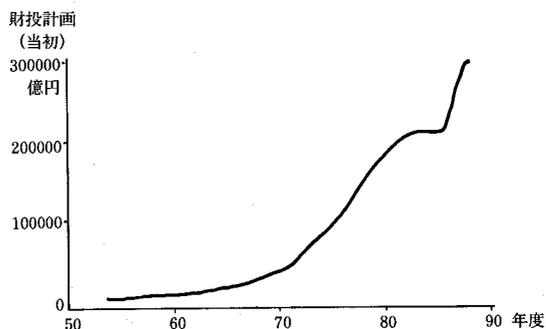
5年以上の長期運用の予定に係るものについては、その国民経済の中で果たす資源配分的機能の重要性にかんがみ、資金運用部資金及び簡易生命保険・郵便年金積立金の別にかつ運用対象区分ごとに国会の議決を経ることとされている(「資金運用部資金並びに簡易生命保険及び郵便年金の積立金の長期運用に対する特別措置に関する法律」第2条)。なお、この運用に関しては、原資の変動等に備え、予算総則で弾力条項がおかれるのが通例である。

このように原資や運用が特別会計等個々に国会の議決を受けるのは、予算に関する二重議決を避けるためである(これに対する批判として〔手島75〕)。

## 第2節 財政投融资の推移と実績

財政投融资に関するデータは財投計画に則したものが多く、ここでは主に財投計画についてその全体的な推移をみる。

図2 財投計画(当初)の推移



(財政金融統計月報「財政投融资特集」より作成)

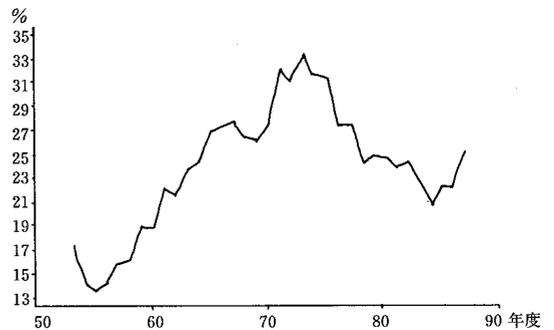
第1項 財投計画の量的な推移

53年度に3,228億円（当初計画、実績は3,374億円）ではじまった財投計画は88年度には29兆6,140億円（同87年度実績27兆6,127億円）と年平均12.9%の着実な増加をとげた（図2）。

財投計画実績の一般会計・特別会計の歳出決算純計に対する比率をみると55年度の13.7%から高度成長期を通じて上昇傾向を示し、73年度には33.6%と最高に達した。その後は、低下傾向に入り84年度には20.9%となっている（図3、87年度に上昇しているが、同年度より開始された郵便貯金等の資金運用事業を除くと22.4%である）。

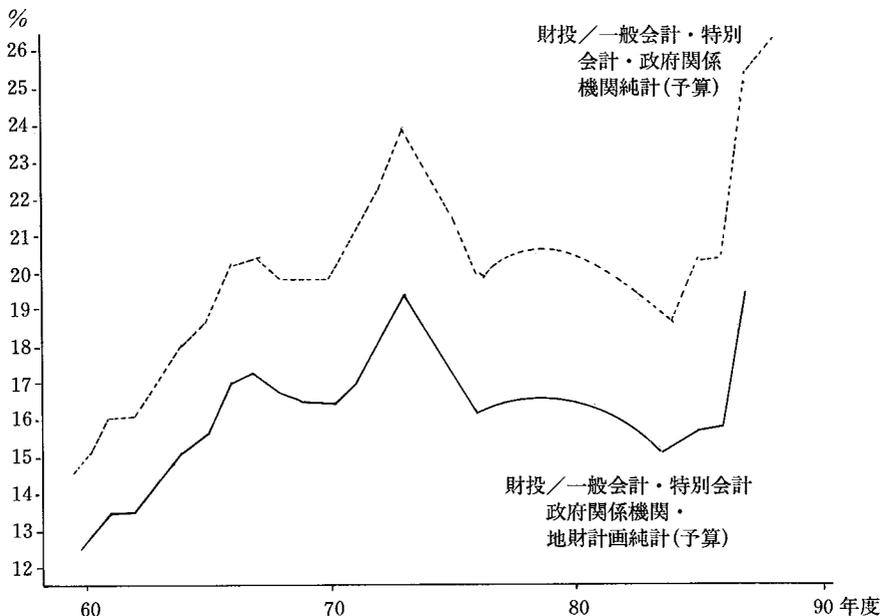
さらに、一般会計・特別会計・政府関係機関

図3 財投計画（実績）の一般会計・特別会計歳出純計（決算）に対する比率



（財政金融統計月報「財政投融资特集号」、財政統計により作成）

図4 財投計画（当初）の一般会計・特別会計及び政府関係機関の歳出純計（予算）、及び一般会計・特別会計及び政府関係機関並びに地方財政計画の歳出純計（予算）に対する比率の推移



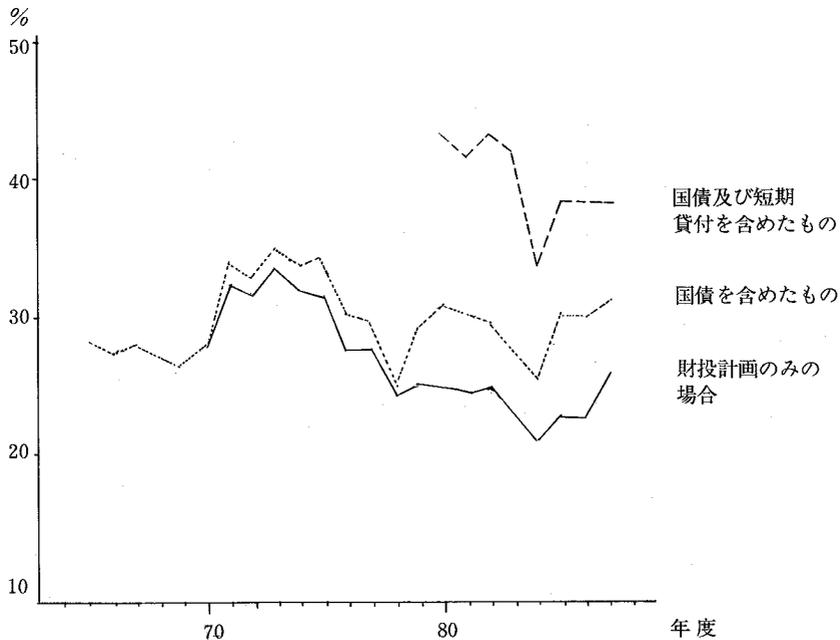
（資料出所 図3に同じ）

予算純計、これに地方財政計画を加えた予算純計に対する財投計画当初の比率を高度成長期以降についてみると、いずれも73年度に23.9%、19.3%とピークを迎えている（図4、電々、国鉄の両公社の改革により、85、87年度にその影響が多少でている）。

この一般会計・特別会計の歳出純計という国レベルの財政に対し近年でも25%前後、これに政府関係機関（2銀行、9公庫）を加えたものに対し20%前後、さらに地方財政計画を加えたものに対し15%前後占めている。

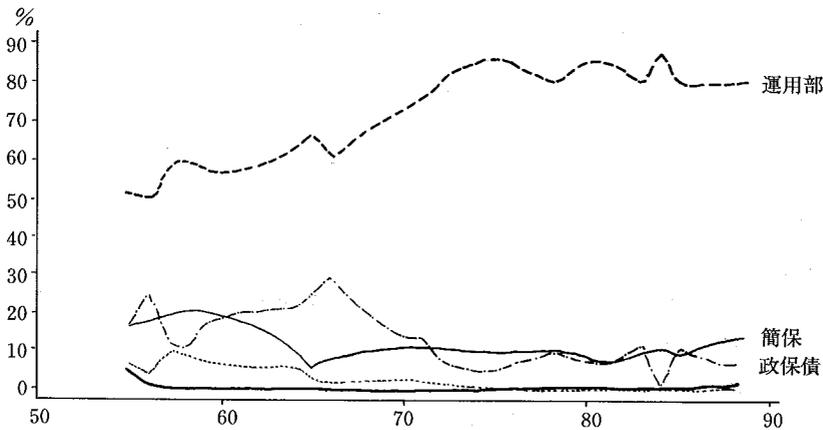
また、国債の大量発行や財政再建に伴う各

図5 財投計画（実績）に資金運用部の国債引受、短期貸付を含めた場合等の一般会計・特別会計歳出純計（決算）に対する比率



(財政金融統計月報「財政投融资特集号」、財政統計、「これからの財政と国債」により作成。)

図6 財投計画原資の構成比の推移



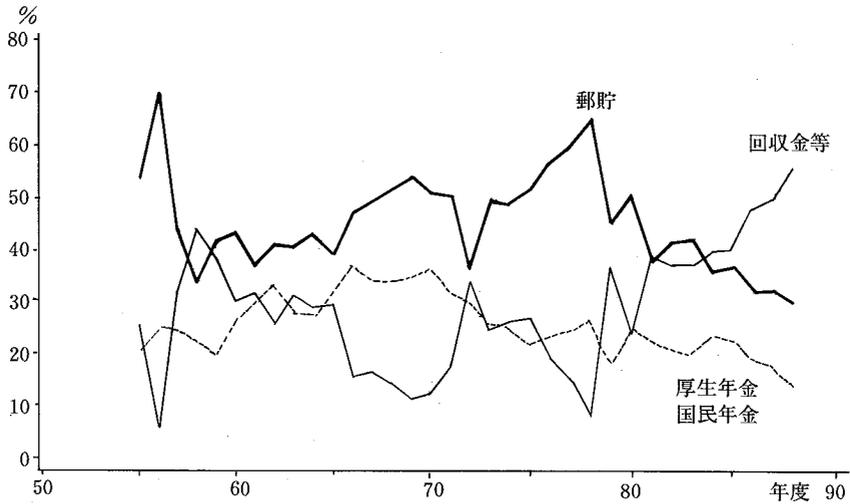
資料出所 図3と同じ。

種措置等に関し、資金運用部による国債引受や特別会計に対する短期貸付が行われているが、これを加えて一般会計、特別会計の純計に対する財投の比率をみたのが図5である（短期貸付

は年度末残高。この数字は80年度から公表されている）。

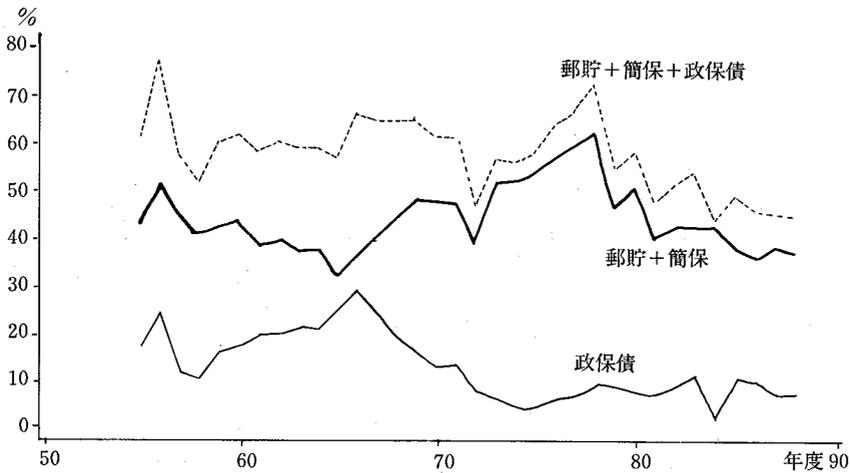
国債を加えた場合は30%前後、短期貸付を加えた場合は、40%前後の水準となっている。こ

図7 財投計画における資金運用部資金の内訳の推移



(資料) 図3に同じ。

図8 財投計画における市場からの資金調達比率の推移



(資料) 図3に同じ。

のことは、「財投」が「財政計画」のもつ長期的な資源配分機能をこえた機能を有していることを示唆している。この問題については、後述する。

## 第2項 財投計画の内訳の推移

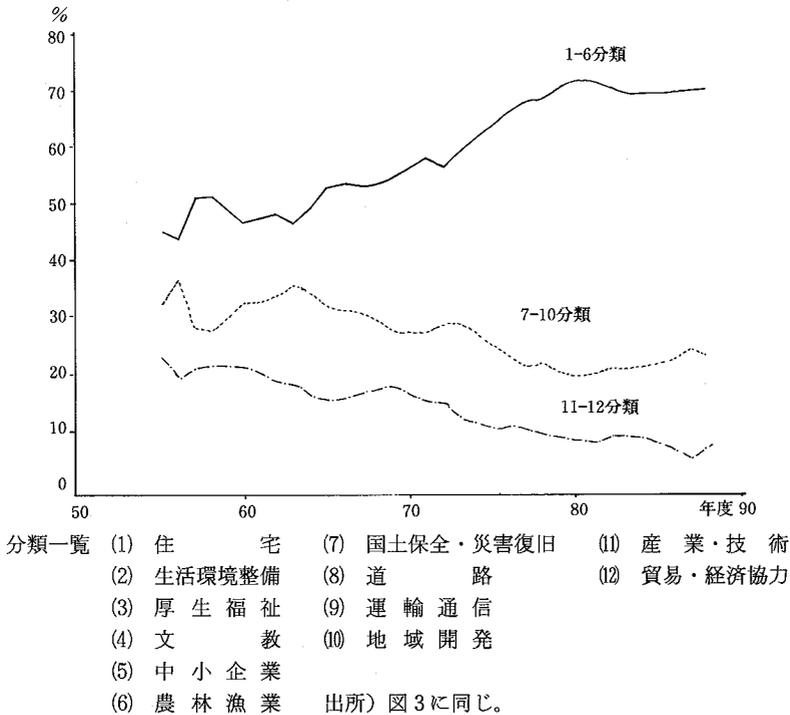
財投計画の内訳に関して財投三表に則し、財

投原資の構成、使途別分類、主要な対象機関、残高の構成についてその概要をみる。

### (1) 原資について

原資については、産業投資特別会計、資金運用部、簡保郵便年金、政保債等から成る（一般会計からの繰り入れ、余剰農産物資金については56年度までである）。

図9 財投計画使途別分類の推移 I



注)

- ① 64年度までは実績、65年度以降は当初計画。
- ② 87年度以降資金運用があるが、計算からは除いた。

原資の構成比の推移をみると、資金運用部資金が70年代半ばまで増加傾向にあり50年の50%台の水準から80%台へ上昇している。簡保郵便年金は50年代の20%前後から60年代以降低下し、概ね10%前後で推移している。政保債等も60年代まではかなりのふれはあるものの10~30%台から、10%未満へと低下した。産投特会については、近年は1%未満となっている。(図6参照)

更に、資金運用部資金の内訳についてみた場合、近年、回収金等(融資先からの元利返済金、郵貯特会及び厚生年金特会を除く会計からの預託金等である。元利返済金が大宗を占めると言われている)の比重が高まっている。これは郵貯の伸びの鈍化、厚生年金の成熟化を反映しているとみられる(図7参照)。

郵貯、簡保郵便年金、政保債等を合わせた市中からの調達比率をみても、78年度の72%をピークに低下傾向を示している(図8参照)。

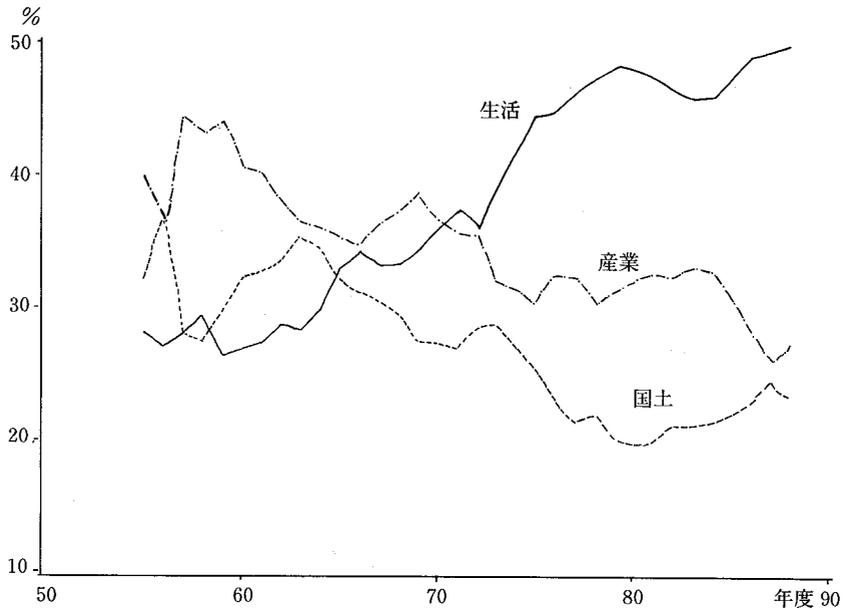
#### (2) 使途別の分類

財投計画の使途別分類について、大分類で三区分したのが図9である。通常、国民生活により密着していると言われていた1-6分類が60年代、70年代にかけてすう勢的に上昇し、80年代は70%前後で推移している。

これを生活(1~4分類)、国土(7~10分類)、産業(5、6、11及び12分類)に組替えてみたのが図10である。

生活分野は二度のオイルショックを境にその比重を高めていることがわかる。近年では50%弱の水準となっている。他方、第一次オイルショック以前は35~45%の水準を占めた

図10 財投計画用途別分類の推移Ⅱ



出所) 図3に同じ。

注) 図9注及び本文参照。

産業分野は、それ以降低下傾向を示し近年では30%を下回っている。

更にこれらを詳細にみた場合、生活の中でも住宅(70年度19.3%→88年度27.3%)、生活環境整備(同11.6%→同17.6%)の伸びが大きくなっているのをはじめ、年度によりかなりの変動がみられる。

国土の中では運輸通信の低下(70年度13.2%→88年度8.8%)、道路の上昇(同8.6%→同9.9%)がみられる。

(3) 財投計画の主要な対象機関

財投計画の対象機関は、53年度の発足時の14から、公庫、公団等を中心に70年代半ばまで漸増した。88年度では66となっている(表1参照)。

85年度以降再び増加しているのは国鉄改革による旅客会社等の増(6)、資金運用事業の開始等(2)、新技術の開発、地域開発等のその他特殊法人の増(4)等による。

地方公共団体を除く対象機関のうち上位10

表1 財投計画対象機関数の推移

区分	年度	53	55	60	65	70	75	80	81	82	83	84	85	86	87	88
(1) 特別会計		2	3	3	5	5	7	8	8	8	8	7	7	8	9	9
(2) 公社		2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	—	—
(3) 公庫等		5	6	10	9	10	11	11	11	11	11	11	10	11	11	11
(4) 公団・事業団等		1	2	8	25	27	28	28	27	23	23	24	28	30	35	36
(5) 地方公共団体		1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
(6) 特殊会社等		3	6	8	6	5	3	4	3	3	3	4	4	5	9	9
計		14	20	32	48	50	52	54	52	48	48	49	51	56	65	66

出所) 「図説 財政投融资」、 「財政投融资特集号」

表2 財政投融资計画上位10機関の推移 (当初計画ベース)

(億円)

順位	53年度		55年度		60年度	
	機 関	金 額	機 関	金 額	機 関	金 額
1	開 銀	600	開 銀	305	国 鉄	717
2	農 林 公 庫	231	電 発	299	電 発	435
3	国 銀	230	国 鉄	280	開 銀	430
4	電 発	200	輸 銀	220	輸 銀	360
5	住 宅 金 融 公 庫	180	住 宅 公 団	150	住 宅 金 融 公 庫	360
6	中 小 公 庫	130	住 宅 金 融 公 庫	145	住 宅 公 団	354
7	電 電 公 社	107	農 林 公 庫	115	農 林 公 庫	328
8	国 民 公 庫	80	中 小 公 庫	100	中 小 公 庫	315
9	営 団 地 下 鉄	15	国 民 公 庫	90	国 民 公 庫	290
10	日 本 航 空 会 社	10	電 電 公 社	75	道 路 公 団	249
計 (A)		1,783	1,779		3,838	
財投計画合計 (B)		3,228	3,219		6,069	
A/B (%)		55.2	55.3		63.2	
(参考) 地方公共団体		1,115	1,169		1,565	

順位	65年度		70年度		75年度		80年度	
	機 関	金 額	機 関	金 額	機 関	金 額	機 関	金 額
1	国 鉄	1,600	輸 銀	3,490	国 鉄	9,416	住宅金融公庫	31,622
2	輸 銀	1,209	国 鉄	3,400	住宅金融公庫	9,307	中 小 公 庫	15,265
3	開 銀	1,105	住 宅 公 団	3,184	住 宅 公 団	6,719	国 民 公 庫	15,066
4	中 小 公 庫	1,043	開 銀	2,390	国 民 公 庫	6,217	国 鉄	12,510
5	住 宅 公 庫	944	国 民 公 庫	2,364	輸 銀	6,215	公 営 公 庫	9,307
6	農 林 公 庫	929	住 宅 金 融 公 庫	2,348	道 路 公 団	5,864	住 宅 公 団	9,306
7	国 民 公 庫	868	中 小 公 庫	2,263	中 小 公 庫	5,830	道 路 公 団	7,895
8	住 宅 金 融 公 庫	850	道 路 公 団	2,185	開 銀	4,460	輸 銀	7,520
9	道 路 公 団	831	農 林 公 庫	1,519	農 林 公 庫	3,285	開 銀	7,245
10	年 金 福 祉	370	年 金 福 祉	680	年 金 福 祉	1,812	年 金 福 祉	4,299
計 (A)		9,749	23,823		59,125		120,035	
財投計画合計 (B)		16,206	35,799		93,100		181,799	
A/B (%)		60.2	66.5		63.5		66.0	
(参考) 地方公共団体		3,563	6,006		17,100		30,800	

順位	85年度		86年度		87年度		88年度	
	機 関	金額	機 関	金額	機 関	金額	機 関	金額
1	住宅金融公庫	34,829	住宅金融公庫	38,480	住宅金融公庫	41,640	住宅金融公庫	47,071
2	国民公庫	18,695	国民公庫	18,350	年金福祉	21,162	郵貯特会	25,000
3	中小公庫	15,915	中小公庫	15,640	郵貯特会	20,000	年金福祉	24,480
4	道路公団	13,964	国 鉄	15,558	国民公庫	18,838	道路公団	18,972
5	国 鉄	13,860	道路公団	15,307	道路公団	17,742	国民公庫	18,838
6	公営公庫	11,007	公営公庫	10,620	中小公庫	17,370	中小公庫	18,030
7	住都公団	8,150	年金福祉	9,735	清算事業団	12,290	清算事業団	13,810
8	年金福祉	8,150	住都公団	8,493	公営公庫	10,110	公営公庫	11,910
9	開 銀	7,690	開 銀	7,600	住都公団	8,665	開 銀	8,940
10	輸 銀	6,930	輸 銀	6,090	開 銀	8,330	住都公団	8,664
	計 (A)	139,190		145,873		176,147		195,715
	財投計画合計 (B)	205,850		221,551		270,813		296,140
	A/B (%)	67.6		65.8		65.1		66.1
	(参考)地方公共団体	37,980		41,600		47,450		47,450

出所 (石川、行天〔77〕、財政統計より作成)

機関の推移をみたのが表2である。用途別分類の推移にみられたように上位機関も変遷している。55、60年度という復興期、高度成長期は電力、鉄道という基盤整備や輸出、産業振興の関係機関が上位にあった。65、70年度は引き続き輸出・産業振興が上位にあったほか、住宅整備関係機関が上位にたった。80年代は中小企業金融が輸出等に代り、更に住宅金融に力点がおかれていることがわかる。

なお、87年度以降は資金運用事業の開始により、郵貯特会、年金福祉事業団が上位となっている。

#### (4) 財投計画残高の推移

財投計画残高のデータが82年度以降公表されている(表3)。それによると残高は82年度の118兆5,468億円から87年度末に170兆4,966億円に51兆9,500億円(43.8%増)に増加している。

原資別に構成比をみた場合、資金運用部資金が82年度の79.1%から87年度74.5%へと減少しているのに対し、簡保資金、政保債・借

入金の比率が上昇している。資金運用部資金の構成比の減少は、財投計画には計上されない国債保有の増加(82年度20兆961億円→87年度52兆7,986億円)によるところが大きい。

この財投計画残高を国債残高と比較すると82年度で122.9%、87年度でも112.3%となっており、国債残高をかなり上回っている。

また、各年度の財投計画実績の残高に対する比率をみると82年度の17.4%から16.0%(83年度)、14.1%(84年度)、13.8%(85年度)、13.7%(86年度)と、財投計画の伸びの停滞により低下している。87年度は対前年度28.2%増の積極的な財投計画の実施により16.2%となっている。

機関別の残高と構成比を示したのが表4である。

機関別では、地方公共団体が最も高く、87年度34兆6,362億円(20.3%)で、その構成比も微増している。公営企業金融公庫も87年度8兆7,528億円(5.1%)となっており、直接に地方自治体関係の融資・債券保有に係る

表3 財投計画残高(原資別)の推移(試算)

(億円、%)

区分 \ 年度	82	83	84	85	86	87
産業投資特会	17,447 (1.5)	17,467 (1.3) (0.1)	17,479 (1.3) (0.1)	17,634 (1.2) (0.9)	18,196 (1.2) (3.2)	19,396 (1.1) (6.6)
資金運用部資金	938,160 (79.1)	1,013,564 (78.1) (8.0)	1,070,622 (76.7) (5.6)	1,123,495 (75.5) (4.9)	1,174,179 (74.5) (4.5)	1,270,814 (74.5) (8.2)
簡保資金	124,673 (10.5)	138,765 (10.7) (11.3)	155,328 (11.1) (11.9)	170,646 (11.5) (9.9)	189,300 (12.0) (10.9)	213,664 (12.5) (12.9)
政保債・借入金	105,188 (8.9)	128,160 (9.9) (21.8)	151,740 (10.9) (18.4)	175,318 (11.8) (15.5)	193,758 (12.3) (10.5)	201,092 (11.8) (3.8)
合計(A)	1,185,468 (100)	1,297,956 (100) (9.5)	1,395,169 (100) (7.5)	1,487,093 (100) (6.6)	1,575,433 (100) (5.9)	1,704,966 (100) (8.2)
参考 国債残高(B) (A/B)	964,822 (122.9)	1,096,947 (118.3)	1,216,936 (114.6)	1,344,314 (110.6)	1,451,267 (108.6)	1,518,093 (112.3)

出所)「財政投融资特集号」により作成。

注)① 上段金額、( ) 中段構成比、( ) 下段対前年度伸び率

② 産業投資特別会計は、出資金及び貸付金の残高を計上している。

③ 資金運用部資金及び簡保資金の引き受けた債券は、保有価格(収入金ベース)で計上し、政府保証債は、額面ベースで計上しているため、合計は参考までに算出したものである。

ものは43兆3,890億円(25.4%)となっている。

単一の機関としては、住宅金融公庫が最も高く、87年度29兆9,478億円(17.6%)で5年間でその占率も2%ポイント上昇し、住宅金融の拡充を裏付けている。これに関し、住宅・都市整備公団も9兆4,648億円(5.6%)となっている。住宅問題を専門とする両機関合計で39兆4,126億円(23.1%)である。

専ら地方、住宅を対象とする機関で47.8%と1/2のウェイトを占め、かつその構成比も微増傾向(82年度45.8%)にあり、この両分野が財投計画の中心となっていることを示している。

国(一般会計及び特別会計)に関しては、

国鉄債務の一般会計による承継(86年度)、郵貯特会の資金運用事業の開始(87年度)で82年度の2兆5,844億円(2.2%)から87年度11兆3,350億円(6.6%)と増加している。

このほか政府関係金融機関は82年度52兆3,614億円(44.2%)から87年度68兆2,132億円(40.0%)となっている。

また、旧国鉄関係(清算事業団、新幹線保有機構、旅客三会社、貨物会社)に関しては、一般会計による債務承継を除いても87年度14兆8,099億円(8.7%)となっている(一般会計による債務承継を含めると19兆8,658億円、11.7%)。

国鉄の分割により、事業実施機関の中では最大の機関となったのは道路公団であるが、

表4 財投計画残高機関別の推移(試算)

機 関	残 高 (億円)					構 成 比 (%)					
	(年度) 87	86	85	84	83	(年度) 87	86	85	84	83	82
一般会計	50599	50599	.	.	.	2.97	3.21	.	.	.	.
都市開発資金融通特別会計	1723	1397	1185	1191	1202	0.10	0.09	0.08	0.09	0.09	0.10
特定国有財産整備特別会計	168	100	49	12	260	0.01	0.01	0.00	0.00	0.02	0.07
治水特別会計	38	61	88	116	139	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
国立病院特別会計	5607	5392	5174	4966	4666	0.33	0.34	0.35	0.36	0.36	0.36
国立学校特別会計	4383	4117	3936	3864	3724	0.26	0.26	0.26	0.28	0.29	0.30
国営土地改良事業特別会計	8230	7180	6201	5572	4987	0.48	0.46	0.42	0.40	0.38	0.38
国有林野事業特別会計	16980	15140	13350	11461	9509	1.00	0.96	0.90	0.82	0.73	0.65
郵政事業特別会計	5059	4888	4687	4519	4214	0.30	0.31	0.32	0.32	0.32	0.32
空港整備特別会計	563	257	.	.	.	0.03	0.02	.	.	.	.
郵便貯金特別会計	20000	.	.	.	.	1.17	.	.	.	.	.
日本国有鉄道	.	118626	158617	146986	134810	.	7.53	10.67	10.54	10.39	10.26
日本電信電話	5384	6322	7028	7611	7345	0.32	0.40	0.47	0.55	0.57	0.53
住宅金融公庫	299478	272860	253573	234696	211801	17.57	17.32	17.05	16.82	16.32	15.64
医療金融公庫	.	.	.	.	.	.	6424	.	.	.	0.54
国民金融公庫	50810	49860	48754	47298	46246	2.98	3.16	3.28	3.39	3.56	3.81
中小企業金融公庫	49943	49383	51505	50954	51938	2.93	3.13	3.46	3.65	4.00	4.37
中小企業信用保険公庫	338	158	58	58	58	0.02	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
環境衛生金融公庫	5608	5798	6381	6923	7439	0.33	0.37	0.43	0.50	0.57	0.65
農林漁業金融公庫	53429	53073	52010	50552	48527	3.13	3.37	3.50	3.62	3.74	3.85
公営企業金融公庫	87528	84305	79625	72062	63591	5.13	5.35	5.35	5.17	4.90	4.55
北海道東北開発金融公庫	8252	8398	8744	8626	8461	0.48	0.53	0.59	0.62	0.65	0.71
沖縄振興開発金融公庫	8077	7836	7664	7370	7091	0.47	0.50	0.52	0.53	0.54	0.56
日本開発銀行	70384	68215	67170	64736	61398	4.13	4.33	4.52	4.64	4.73	4.86
日本輸出銀行	48285	51346	54358	55556	56547	2.83	3.26	3.66	3.98	4.36	4.63
住宅・都市整備公団	94648	97177	93894	89655	84298	5.55	6.17	6.31	6.43	6.49	6.63

機 関	残 高 (億円)					(年度) 87	構 成 比 (%)				
	86	85	84	83	82		86	85	84	83	82
年金福祉事業団	73862	56142	48157	43229	37678	31252	4.33	3.56	3.10	2.90	2.64
雇用促進福祉事業団	932	1001	1139	1226	1265	1287	0.05	0.06	0.09	0.10	0.11
公害防止事業団	3320	3722	3851	3841	3863	3845	0.19	0.24	0.28	0.30	0.32
船舶整備公団	2055	1971	1847	1860	1792	1618	0.12	0.13	0.13	0.14	0.14
帝都高速交通営団	3446	3472	3416	3411	3402	3352	0.20	0.22	0.24	0.26	0.28
地域振興整備公団	3952	3985	3993	3887	3744	3474	0.23	0.25	0.28	0.29	0.29
大阪国際空港周辺整備機構	.	.	14	20	26	32	.	0.00	0.00	0.00	0.00
空港周辺整備機構	3	8	.	.	.	.	0.00	0.00	.	.	.
日本下水道事業団	147	41	.	.	.	.	0.01	0.00	.	.	.
社会福祉事業振興会	.	.	.	.	2244	2128	.	.	0.63	0.17	0.18
社会福祉・医療事業団	7328	7924	8776	.	.	.	0.43	0.50	.	.	.
労働福祉事業団	804	894	990	913	852	760	0.05	0.06	0.07	0.07	0.06
医薬品副作用被害救済・研究振興基金	10	.	.	.	.	.	0.00	.	.	.	.
日本私学振興財団	4539	4603	4617	4552	4420	4219	0.27	0.29	0.31	0.33	0.36
日本育英会	717	405	176	34	.	.	0.04	0.03	0.01	0.00	.
中小企業事業団	1861	2121	2163	2216	2182	2118	0.11	0.13	0.15	0.16	0.18
農用地開発公団	1752	1680	1602	1479	1419	1268	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11
森林開発公団	1957	1813	1689	1552	1415	1264	0.11	0.12	0.11	0.11	0.11
生物系特定産業技術研究推進機構	76	38	.	.	.	.	0.00	0.00	.	.	.
日本道路公団	104510	94904	86161	78832	72506	66542	6.13	6.02	5.79	5.65	5.61
首都高速道路公団	12873	11783	11147	10576	9965	9183	0.76	0.75	0.75	0.76	0.77
阪神高速道路公団	9911	8872	8127	7525	7000	6453	0.58	0.56	0.55	0.54	0.54
本州四国連絡橋公団	12061	10347	8601	7012	5591	4244	0.71	0.66	0.58	0.50	0.36
日本鉄道建設公団	5029	25640	24306	23315	22469	21184	0.29	1.63	1.63	1.67	1.79
新東京国際空港公団	4323	1873	1941	1956	1913	1943	0.25	0.12	0.13	0.14	0.16
東京港・横浜埠頭公社	37	66	104	141	179	219	0.00	0.00	0.01	0.01	0.02
神戸港・大阪港埠頭公社	92	127	169	212	252	298	0.01	0.01	0.01	0.02	0.03
新幹線鉄道保有機構	38355	.	.	.	.	.	2.25	.	.	.	.

機	関	残 高 (億円)						権 成 比 (%)						
		(年度) 87	86	85	84	83	82	(年度) 87	86	85	84	83	82	
日本国有鉄道清算事業団		95618	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
水資源開発公団		9172	8277	7444	6810	6266	5698	0.54	0.53	0.50	0.49	0.48	0.48	
奄美群島振興開発基金		9	6	3	.	.	.	0.00	0.00	0.00	.	.	.	
新エネルギー総合開発機構		.	.	.	.	3	9	.	.	.	.	0.00	0.00	
石炭鉱業事業団		.	.	.	.	2	6	.	.	.	.	0.00	0.00	
金属鉱業事業団		451	462	460	446	438	437	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03		
石油公団		2114	2631	2933	3262	3527	3747	0.12	0.17	0.20	0.23	0.27		
動力炉・核燃料開発事業団		56	84	120	161	183	227	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01		
日本科学技術情報センター		112	69	29	.	.	.	0.01	0.00	0.00	.	.		
情報処理振興事業協会		116	66	20	.	.	.	0.01	0.00	0.00	.	.		
基礎技術研究促進センター		555	305	100	.	.	.	0.03	0.02	0.01	.	.		
産業基盤整備基金		50	.	.	.	.	.	0.00	.	.	.	.		
海外経済協力基金		24852	21802	19529	17601	15621	13435	1.46	1.38	1.31	1.26	1.20		
国際協力事業団		54	38	54	54	54	54	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
簡易保険郵便年金福祉事業団		3500	.	.	.	.	.	0.21	.	.	.	.		
地方公共団体		346362	319376	293869	270141	247971	225427	20.31	20.27	19.76	19.36	19.10		
商工組合中央金庫		4497	3992	3942	3842	3792	3692	0.26	0.25	0.27	0.28	0.29		
日本航空(株)		808	1076	1079	1077	1071	1050	0.05	0.07	0.07	0.08	0.08		
関西国際空港(株)		1737	425	101	269	0	0	0.10	0.03	0.01	0.02	0.00		
東日本旅客鉄道(株)		9386	.	.	.	.	.	0.55	.	.	.	.		
東海旅客鉄道(株)		953	.	.	.	.	.	0.06	.	.	.	.		
西日本旅客鉄道(株)		3375	.	.	.	.	.	0.20	.	.	.	.		
日本貨物鉄道(株)		412	.	.	.	.	.	0.02	.	.	.	.		
東北開発(株)		48	70	115	269	295	322	0.00	0.00	0.01	0.02	0.02		
沖縄電力(株)		5	10	10	10	10	10	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
電源開発(株)		11258	10918	10518	10070	9733	9290	0.66	0.69	0.71	0.72	0.75		
合計		1704966	1575433	1487093	1395169	1297956	1185468	100	100	100	100	100		

出所) 表3に同じ。  
注) ・は残高がないことを示す。

いわゆる道路四公団（日本道路公団、首都高速道路公団、阪神高速道路公団、本州四国連絡橋公団）では、82年度8兆6,422億円（7.3%）から87年度13兆9,355億円（8.2%）と増加している。

先に述べた地方、住宅と旧国鉄関係、道路の四者では87年度11兆5,470億円（65.4%）である。

### 第3節 財政投融资の公的部門における機能

財政投融资は、様々な機能が期待されているが、まず財投の機構を含む国内金融市場の構造についてみる（表5）。

政府、公共部門全体のバランス・シートは次のようである。

$$\begin{aligned} & (BBDT+BBDL) + GFL + IST \\ & = PBD + (GB - GBT) + (LGB \\ & \quad - LGBT) + DEB \dots\dots\dots ① \end{aligned}$$

同じく運用部門等のバランス・シートを考えると

$$\begin{aligned} PBD = & TL + GBT + (PFB + PCB \\ & \quad + LGBT) + (BBDT + IST) \\ & \dots\dots\dots ② \end{aligned}$$

②式は表5より

$$\begin{aligned} PBD = & (TLG + GBT) + (TLF \\ & \quad + TLC) + (PFB + PCB) \\ & \quad + (TLL + LGB) + (BBDT \\ & \quad + IST) \dots\dots\dots ③ \end{aligned}$$

となる。

①式は、政府・公共部門全体としては、郵貯等の財源吸収・民間部門に対する国債、地方債の発行により、自己のファイナンス（実物投資や消費）や民間非金融部門への資金供給を行っていること、あわせて銀行預金等の民間金融部門に対する資産を保有していることを示している。

③式の（ ）の中は、各々、財投の吸収により運用部等が、中央政府に対するファイナンス、公庫等政策金融機関に対する原資の供給、公団

等事業実施市機関に対するファイナンス、地方自治体に対するファイナンスの機能を果たしていることを示している。

このような様々な機能のうちここでは、政府金融機関に対する原資の供給に関するものを除いた機能についてみる。

#### 第1項 財投による中央政府・公団等のファイナンス

##### (1) 中央政府に対するファイナンス

一般会計や特別会計は、国債発行や借入により、いわば赤字運転資金のファイナンスや公共投資を行っている。

資金運用部は、87年度末で53兆6,731億円の長期国債の保有の他、短期国債631億円、一般会計・特別会計に22兆9,771億円（郵貯特会の金融自由化対策特別勘定に対する貸付2兆円を除く。内短期貸付8兆3,641億円）の貸付を行い、これらの合計は76兆7,084億円（内長期国債、貸付計76兆5,366億円、短期国債・短期貸付計8兆4,252億円）である。

同様に簡保資金（積立金勘定）についてみると長期国債3,101億円、短期国債65億円、特別会計貸付5,059億円、計8,225億円となっている。

中央政府に対するファイナンスの内容は大きく

- ① 公共投資
- ② 赤字資金、資金繰り、財政繰延等に伴う補填資金
- ③ 国債引受

の三つにわけられる。このうち①公共投資は伝統的な財投計画の機能として位置づけられ、社会資本の整備に用いられるものである。

表6は資金運用部の短期貸付の残高の推移を示したものである。このうち、特別会計が99%を占めている。これは②赤字資金、資金繰り、財政繰延等に伴う資金補填に該当するものと言えよう。このほかに一般会計に対し10兆8,877億円の貸付が資金運用部から行われているが、これは旧国鉄の債務承継、地方

表5 政府・公共部門のバランス・シート

	政 府 公 共 部 門					民間金融部門	民間非金融部門	日 銀	
	運用部門	中央政府	公庫等	公団等	自治体				
現金						+HMB	+HMN	-HM	HM=(HMB+HMN)
日銀貸出						-BJL		+BJL	BJL=BJL
郵貯等	-PBD						+PBD		PBD=PBD
運用部等貸出		-TLG	-TLF	-TLC	-TLL				TL=(TLG+TLF+TLC+TLL)
国債		-GB				+GBB	+GBN	+GBJ	GB=(GBT+GBB+GBN+GBJ)
公庫債			-PFB						PFB=PFB
公団債			-PCB						PCB=PCB
地方債					-LGB	+LGBB			LGB=(LGBT+LGBE)
銀行預金等					+BBDL	-BBD	+BBDN		BBD=(BBDT+BBDL+BBDN)
公庫等貸出	+GFL		+GFL				-GFL		GFL=GFL
銀行等貸出						+BBL	-BBL		BBL=BBL
社債等	+IST					+ISB	-IS		IS=(IST+ISB)
正味資産	-(DEBG-DEBC+DEBL)=DEB	-DEBG	0	-DEBC	-DEBL	0	+WORN	0	WORN=DEB

注) 運用部等は、資金運用部・郵貯・簡保・産投特会・厚生年金。中央政府は一般会計、特別会計(除運用部等)。公営公庫の地方債引受は運用部等を含めて  
いる。

表6 資金運用部短期貸付残高

区分	年度	80	81	82	83	84	85	86	87
国	交付税及び譲与税 配付金特別会計	76971	76532	79077	116226	56941	57239	61444	59139
	厚生保険特別会計	11801	12021	12365	12578	13348	13664	13784	13895
	石炭石油石油代替 特別対策特別会計	0	0	0	0	0	0	0	126
	貿易保険特別会計	0	0	0	0	0	740	1641	2195
	空港整備特別会計	0	0	120	200	241	233	0	0
	郵政事業特別会計	2611	1512	886	669	694	848	853	915
	郵便貯金特別会計	0	473	1201	3524	3570	0	0	136
	道路整備特別会計	0	0	0	0	0	1200	3460	6497
	日本輸出入銀行	230	1030	0	0	0	0	0	0
	海外経済協力基金	0	0	220	493	618	671	706	732
	地方公共団体	2	2	1	3	7	5	5	6
	計	91614	94570	111870	133693	75419	74600	81893	83641
(参考)	一般会計	0	0	0	0	58288	58288	108877	108877

出所)「財政投融资特集号」より作成。

財政対策に関するものであり、②の一環としてとらえることができる。

表7は、国債発行額の推移を新規・借換債別、消化方式別に示したものである。

資金運用部の占める比率は85年度で、合計で32.3%、新発債に占める割合は37.8%、借換債で24.8%となっている。

資金運用部の引受の内訳を新発・借換債別にみると借換の本格化により85年度以降借換債の比率が32.3%から57.0%（87年度見込）と大きくなっている。

この資金運用部の引受は、①国債の市中に対する供給力の減少、②金融機関としての資金運用部のポートフォリオ上の選択（流動性や収益性の確保）と言った効果のほか、③財投計画の資金需要に対するバッファ（資金需要があるときは国債引受を減額し、資金需要がないときは国債引受を増加させる）といった機能ももちうる。

このうち①が、国債管理政策と密接に結びつくことになる。

## (2) 公団等のファイナンス

事業実施機関と言われる公団・事業団等に

対する財投計画の当初計画における近年の資金配分の推移を示したのが表8である。80年代では2割強の水準となっている。

この財投計画に計上されているのは、実物投資や役務の提供に資するものである。

これを一般会計予算の一般公共事業費（公共事業から災害復旧を除いたもの）に対する比率をみると、財政再建のための一般会計におけるゼロ・シーリング等の影響もあり、着実に上昇し一般会計に並ぶまでになっている（88年度低下しているのはNTT株売却により産投特別会計社会資本整備勘定に1兆2,000億円計上されていることによる。これを除いて計算すると98.5%となる）。

この財投計画に計上されるもののほか、簡保資金がそのポートフォリオの一環として公団等の発行する債券を市中より購入しているものがある。

## 第2項 財投による地方政府のファイナンス

地方債は、地方財政の重要な一環を占めている。88年度の地方財政計画によれば歳入合計57兆8,198億円の10.5%、6兆481億円（普通会計

表7 国債発行額の推移（新規・借換別、消化方式別）（単位：億円）

年度	国債発行額 (収入金ベース)	国債発行額の内訳			民間消化分計		買金運用部	日 銀	* 郵 貯	郵便局販売
		シ 団 引 受	公 募 入 札	その他民間消化分	民間消化分計	買金運用部				
65	1,972	1,085	—	—	1,085	887	—	—	—	—
66	6,656	6,656	—	—	6,656	—	—	—	—	—
67	7,094	6,110	—	—	6,110	984	—	—	—	—
68	4,621	4,375	—	—	4,375	245	—	—	—	—
69	4,126	3,826	—	—	3,826	300	—	—	—	—
70	3,472	3,172	—	—	3,172	300	—	—	—	—
71	11,871	9,172	—	—	9,172	2,699	—	—	—	—
72	19,500	17,000	—	—	17,000	2,500	—	—	—	—
73	23,620	17,662	15,306	—	14,722	2,940	—	5,374	—	—
74	27,958	21,600	17,628	—	17,400	5,083	4,200	5,247	—	—
75	56,961	52,805	44,429	—	44,405	8,640	8,400	3,891	—	—
76	75,694	71,982	61,870	—	61,844	10,432	10,138	3,392	—	—
77	98,740	95,612	85,630	—	85,612	10,303	10,000	2,807	—	—
78	113,066	106,740	93,760	10,000	103,740	3,293	3,000	6,013	—	—
79	134,720	134,720	97,720	10,359	108,079	26,641	26,641	—	—	—
80	144,605	141,702	84,702	17,316	102,018	42,586	39,684	—	—	—
81	137,951	128,999	55,192	24,412	89,160	46,574	44,240	2,217	—	—
82	173,175	140,447	74,797	30,688	115,599	41,958	37,000	15,618	—	—
83	180,009	134,863	55,174	43,117	121,632	39,000	37,000	19,377	—	—
84	181,417	127,813	66,164	38,636	122,265	41,529	37,850	17,622	—	—
85	212,663	123,080	74,700	41,110	134,047	68,759	46,551	9,847	—	—
86	229,836	114,950	95,800	58,811	146,611	69,358	38,690	13,867	—	—
87	262,217	105,010	113,000	59,368	172,368	55,849	24,000	14,000	10,000	8,130
		157,207	61,620	47,868	109,480	31,849	31,849	—	—	1,870

(注1) 発行額の内訳の上位が新規財源債、下段が借換債である。(注2) その他民間消化分は私募発行分である。

(注3) 60年度までは実績、61年度は補正後予定、62年度は当初予算である。\* 郵貯金融自由化対策資金

(出所 館〔87〕)

表8 公団等に対する資金配分の推移等

(億円、%)

年度	公団等に対する計画額 (A)	財投計画額 (B)	比率 A/B	対前年度比	一般公共事業 (C)	A/C
75	28167	93100	30.3	17.3	26771	105.2
80	39354	181799	21.6	1.8	63551	61.9
81	43185	194897	22.2	9.7	63706	67.8
82	44121	202888	21.7	2.2	63698	69.3
83	44824	207029	21.7	1.6	63713	70.4
84	45749	211066	21.7	2.1	63139	72.5
85	46514	208580	22.3	1.7	62076	74.9
86	51690	221551	23.3	11.1	61359	84.2
87	57349	270813	21.2	10.9	60173	95.3
88	59299	296140	20.0	3.4	72173	82.2

出所（「図説 財政投融资」、「国の予算」により作成）

注）公団・事業団であっても、出融資の政策金融に係る事業は除かれてある。

債)となっている。このほか地方債として普通会計以外の其他会計分として3兆1,370億円が88年度地方債計画に計上され、両者の合計は9兆1,851億円である。

このうち、資金運用部3兆6,170億円、簡保1兆1,280億円の計4兆7,450億円が政府資金として地方債引受に充当される計画である（地方債計画に占める比率58.4%）。このほか公営企業金融公庫1兆300億円（同12.7%）の引受計画があり、政府資金とあわせた財政資金は5兆7,750億円（同71.1%）である。このうち地方財政計画の普通会計債は政府資金3兆2,107億円、公営企業公庫2,931億円、計3兆5,038億円で、これは普通会計債の57.9%、地方財政計画における歳入の6.1%に該当する。

これが財投による地方政府に対するファイナンスの基本的な機能である。

先に述べた資金運用部による交付税特会に対する短期貸付5兆9,139億円（87年度末）は、国と地方の財政調整の一環として行われており、その意味で形式的には国の特別会計に対するファイナンスであるが、実質的には地方政府に対するファイナンスの機能を合わせもつものと言えよう。

第三の機能としては、起債前貸や資金繰りのための短期貸付がある。資金運用部の短期貸付は表6の通りであるが、ほかに簡保の短期貸付は84年度以降519億円、737億円、962億円、863億円（末残）となっている（これらの数字は年度末残であるので、年度内に償還されてしまう資金繰りのための貸付を含まない点に注意を要する）。

政府資金は長期（据置期間5年以内、償還期間25年以内、88年7月現在）、低利（4.8%、同）でその条件は公営企業金融公庫（据置期間1～5年以内、償還期間5～28年以内、金利4.90～5.15%）よりも緩和されている。また、資金運用部・簡保資金の貸付基準金利は、常態として長期プライムレートを下回っており、かつ大半の期間で公募地方債の発行者利回りを下回っていることから、政府資金に対してはいわゆる良質資金として根強いニーズがみられる。

地方債の発行については許可制度がとられているが、その目的の一つとして財政力の弱い地方公共団体でも資金を確保できるようにすることがあげられるが、この資金運用部や簡保資金の地方債引受は実質的に社会的に公平な地方の資金配分を確保するものと言えよう。

(単位：億円、%)

表9 政府資金比率等の推移

区分	年度	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88
地方債計画額(当初)	A	28,350	48,010	50,562	62,197	74,010	70,307	69,303	65,403	75,411	72,100	64,800	70,920	81,150	(81,276)
	B	17,100	14,200	18,500	24,445	29,100	30,800	31,800	33,000	31,000	35,000	37,980	41,600	47,450	47,450
	C	2,715	5,830	6,816	8,927	11,030	11,430	11,830	11,830	12,230	12,230	11,920	11,220	10,120	10,300
	B/A	60.3	29.6	36.6	39.3	39.3	43.8	45.9	45.9	50.5	41.1	48.5	58.6	58.7	58.5
公庫資金比率	C/A	9.6	12.1	13.5	14.4	14.9	16.3	17.1	18.7	16.2	16.5	17.3	14.4	12.4	(12.7)
	(B+C)/A	69.9	41.7	50.1	53.7	54.2	60.1	63.0	69.2	57.3	65.1	75.9	73.1	70.9	(71.1)
地方債計画(改定後)	D	42,162	49,730	58,312	68,165	74,544	70,676	70,266	73,588	76,868	72,653	66,354	78,089	(87,464)	(91,284)
	E	20,800	15,599	21,933	27,064	29,626	31,164	32,746	34,455	35,815	35,553	37,980	41,600	50,720	50,720
	F	2,715	5,830	6,816	9,607	11,030	11,430	11,830	11,830	12,230	12,230	11,920	11,220	10,670	10,670
	E/D	49.3	31.4	37.6	39.7	39.7	44.1	46.6	46.6	46.8	46.6	48.9	57.2	53.3	(58.0)
公庫資金比率	F/D	6.4	11.7	11.7	14.1	14.8	16.2	16.8	16.6	15.9	16.4	16.9	13.1	11.7	(12.2)
	(E+F)/D	55.8	43.1	49.3	53.8	54.5	60.3	63.4	63.4	62.5	65.3	74.1	66.4	(70.2)	67.3
許可実績	G	48,805	54,292	61,898	70,557	73,283	69,660	71,957	72,366	74,316	71,091	69,639	79,461	(86,693)	(89,915)
	H	20,561	15,381	21,789	26,735	29,393	31,086	32,676	34,290	32,265	35,007	37,771	41,349	50,116	50,116
	I	2,699	5,800	6,760	9,571	10,973	11,385	11,770	11,975	11,895	11,895	10,437	10,135	10,587	10,587
	H/G	42.1	28.3	35.2	37.9	40.1	44.6	45.4	47.4	43.4	49.2	54.2	52.0	(60.4)	(57.8)
公庫資金比率	I/G	5.5	10.7	10.9	13.6	15.0	16.3	16.4	16.5	16.0	15.5	15.0	12.8	12.2	(12.8)
	(H+I)/G	47.7	39.0	46.1	51.5	55.1	61.0	61.8	63.9	59.4	64.7	69.2	64.8	(67.5)	70.0

(注) 外貨債、交付公債及び特定資金債(国の一般会計もしくは特別会計又は政府関係機関等からの借入金であり、形式的に許可される)を除いてある。( )

内は特定資金を除いた場合

(出所) 地方財政白書、地方債統計資料、「財政投融资特集号」、大石[88]により作成

## 第4節 公的金融と金融システム

公的金融、あるいは公的金融仲介は我が国では大きな比重を占めている。日銀の資金循環勘定の88年3月末金融資産負債残高表によれば、公的金融機関の資産残高は244兆8,040億円で、金融部門に占める比率は23.6%である(資金循環勘定において公的金融機関としてとりあげられているのは郵貯、簡保・郵便年金、資金運用部に政府金融機関として政府関係機関の二銀行九公庫及び海外経済協力基金である。公的金融仲介機関を全て網羅しているわけではない。従って第一節で述べた公的金融、あるいは公的金融仲介の概念より、狭い概念となっていることに注意を要する)。

公的金融機関は、広義の金融市場の資金仲介(対国内経済部門)で87年度18兆6,095億円で全体の20.9%、同じく海外を含む対全部門では、公共部門は資金運用で6兆9,188億円(全体の5.3%)、資金調達で16兆226億円(同12.6%)となっている。

(注) 公的金融仲介を正確にとらえるには、公団等により実施されている金融仲介を含める必要がある。

そこで財投計画に計上されているものをみると、88年度の財投の当初計画では出資や貸付に該当するものとして以下のものがある。

- ① 年金福祉事業団 貸付(住宅等) 9546 (9546)
- ② 雇用促進事業団 貸付(財形住宅等) 20 (20)
- ③ 公害防止事業団 貸付 200 (150)
- ④ 船舶整備公団 貸付(貨物船) 15 (11)  
(\*債務保証限度額 40億)
- ⑤ 地域振興整備公団 貸付等(工業再配等) 263 (144)
- ⑥ 社会福祉・医療事業団 貸付 1240 (419)
- ⑦ 医薬品副作用被害救済・研究振興基金 出融資 26 (23)
- ⑧ 日本私学振興財団 貸付(施設)

- 570 (227)
  - ⑨ 日本育英会 貸付 330 (329)
  - ⑩ 中小企業事業団 貸付(高度化等) 102 (102)
  - ⑪ 生物系特定産業技術研究推進機構 出融資 36 (32)
  - ⑫ 奄美群島開発基金 貸付(小口資金) 39 (3)
  - ⑬ 金属鉱業事業団 貸付(採鉱等) 290 (13)
  - ⑭ 石油鉱団 出融資(備蓄等) 2097 (84)
  - ⑮ 基盤技術研究促進センター 出融資(試験研究) 262 (249)
  - ⑯ 新エネルギー・産業技術総合開発機構 出融資(研究基盤) 30 (25)
  - ⑰ 民間都市開発推進機構 貸付 67 (63)
- これらの合計は15,143億円(11,440億円)である(( )内の数字は当該公団等の資金計画全体に占める財投計画の比率で貸付等の金額を除いたものである。ただし、貸付額等が財投計画の金額を上回る場合は財投計画額である)。
- また資金運用事業として
  - ⑱ 年金福祉事業団 20000 (20000)
  - ⑲ 簡易保険郵便年金福祉事業団 5000 (5000)

がある。

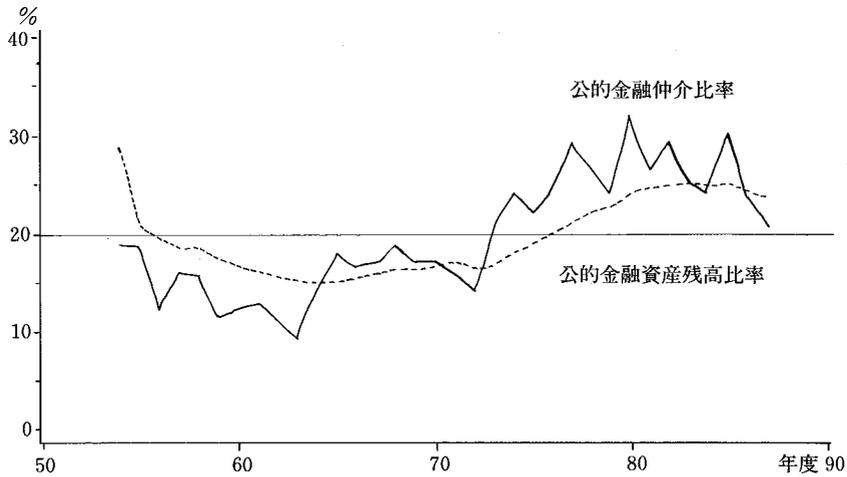
ここでは、公的金融、公的金融仲介の概要についてみる。

### 第1項 公的金融、公的金融仲介の推移

日銀の資金循環勘定、同応用表により、公的金融機関(日銀の分類による)の広義の金融市場の資金仲介(対国内経済部門)に占める比率、金融部門における金融資産残高の比率の推移を示したのが図11である。

公的金融の仲介比率は、54年度の18.9%から63年度の10年間にかけてゆるやかに低下し、9.4%となった。その後、72年度まで14.2%~18.8%の水準で推移した後、近年は20~32%という水準となっており、10年前後のタームで変動がみられる。

図11 公的金融仲介比率等の推移



出所) 資金循環勘定、同応用表により作成。

金融資産残高の比率についても、ほぼ同様のトレンドがうかがえる。54年度の28.8%から65年度の15.1%まで低下傾向を続け、66~74年度まで15~17%台で推移し、その後85年度までゆるやかな上昇をし25.2%となったあと近年は低下している。

表10は、88年3月の公的部門（公的金融機関、中央政府、公社公団および地方公共団体の純計の試算値）の金融資産、負債残高を試算したものである。これは、最終的な借手、貸手としての公的部門の活動と公的金融仲介（公的部門内の取引をネットアウトしてある）をあわせた公的金融の姿を一応とりまとめたものである。

これによると、公的部門は183兆9458億円の資金不足となっている。負債についてみると郵貯（要求払預金+定期性預金）117兆7668億円、簡保・郵便年金（保険）36兆8471億円、国債（政府短期証券+国債）114兆3352億円（内、日銀保有19兆7134億円）、に外債のうち4億円の計268兆9491億円が一般会計・特別会計の負債となっている。これは国の金融活動としてみた場合、金融仲介としての比重と最終的借手としての比重がほぼ6：4となっていることを示している。このことは、現在の我が国の公的金融活動を分析するに際し、金融仲介と最終的借手の両面か

ら行う必要があることを示唆している。

根津〔85〕、〔86〕、〔88〕によれば、米国の公的部門の民間・海外部門からの信用市場債務純計は国内非金融部門信用市場債務総額の34.9%（65年末）から37.6%（86年末）、公的部門の民間部門への信用市場債権純計は国内非金融部門信用市場債務総額の3.6%（65年末）から16.4%（81年末）にのぼっている（同時期の日本を概念を統一して比較すると資金調達について17.7%→38.1%、資金供給で9.5%→8.8%とされる）。

西独の82年末の公的金融機関のシェアは、貸借対照表ベースで52.4%、非金融機関ベースで55.3%、非金融機関への貸付他の与信ベースで52.5%となっている。

このことは、我が国のみならず、米国、西独という先進諸国において、公的金融あるいは公的金融仲介活動が、相当高い水準を有していることを示している。英、仏においても公的金融機関は相当の発達をみている。

## 第2項 資金調達と公的金融仲介

公的金融仲介による資金調達のルートとしては、図1にみられるように①郵貯、②厚生年金、国民年金、③簡保・郵便年金の三ルートが代表的なものである（このほかに政保債や非政

表10 88年3月末金融資産負債残高表

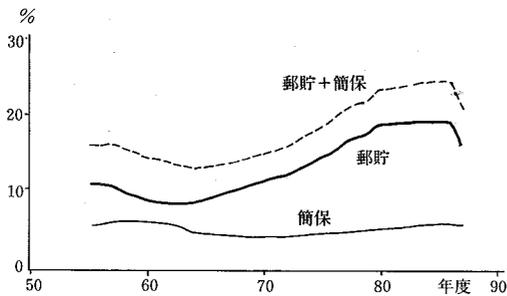
(億円)

	公 的 部 門		全 体
	資 産	負 債	資産・負債(共通)
日 銀 預 け 金	112		35,834
現 金 通 貨	4,584		260,779
要 求 払 預 金	63,327	3,760	917,543
定 期 性 預 金	106,238	1,173,908	4,293,621
譲 渡 性 預 金	2,583		95,801
非居住者円預金・外貨預金	9,771		95,331
政 府 当 座 預 金	19,741		19,741
信 託	8,052		741,851
保 険		368,471	1,288,067
有 価 証 券	81,262	1,524,877	4,276,253
政府短期証券		167,250	215,770
国 債		976,102	1,541,134
地 方 債		165,500	202,989
公社公団公庫債		202,361	334,838
金 融 債	32,654		513,983
事 業 債	33,995		342,593
株 式	14,613		526,491
投資信託受益証券			451,210
外 貨		13,664	147,245
日 銀 貸 出 金			58,416
コ ー ル			352,881
買入手形・売渡手形			128,195
コマーシャル・ペーパー			26,373
貸 出 金	858,547	94,990	6,500,323
民間金融機関貸出金		94,990	4,901,108
公的金融機関貸出金	858,547		1,599,215
企 業 間 信 用			2,239,262
資金運用部預託金			763,764
そ の 他	176,831		129,153
差 額		-1,839,458	—
合 計	1,331,048	1,331,048	22,223,208

出所) 資金循環勘定により作成。

注) 公的部門内は純計となっている。たとえば中央政府の資金運用部預託金(資産)76兆3,764億円と、公的金融機関の同預託金(負債)76兆3,764億円は相殺され、公的金融機関の貸出金(資産)159兆9,215億円から中央政府の同借入金(負債)18兆3,931億円、公社公団および地方公共団体の同借入金55兆6,737億円が相殺された額(85兆8,547億円)が公的部門の公的金融機関貸出金(資産)に計上してある。

図12 家計の金融資産に占める郵貯・簡保の比率



出所) 資金循環勘定、郵政統計年報「為替貯金編」、  
「簡易保険・郵便年金編」により作成

府保証の公庫等が発行する債券がある)。このうち郵貯、簡保・郵便年金が市場を通じて主に家計部門より資金を調達し、厚生年金・国民年金が公的年金制度として強制的に企業・家計部門より資金を調達している。

市場を通じて家計から資金を調達している郵貯、簡保の動きをみる。株式を取得価格ベースでみた場合、郵貯が家計の金融資産に占める比率は、55年度の10.7%から62年(8.1%)までゆるやかな低下を続けている。その後高度成長期を経て80年度(18.7%)まで上昇している。これは、高度成長期の所得の増加とその後のオイル・ショック等によるインフレ期待を背景とし

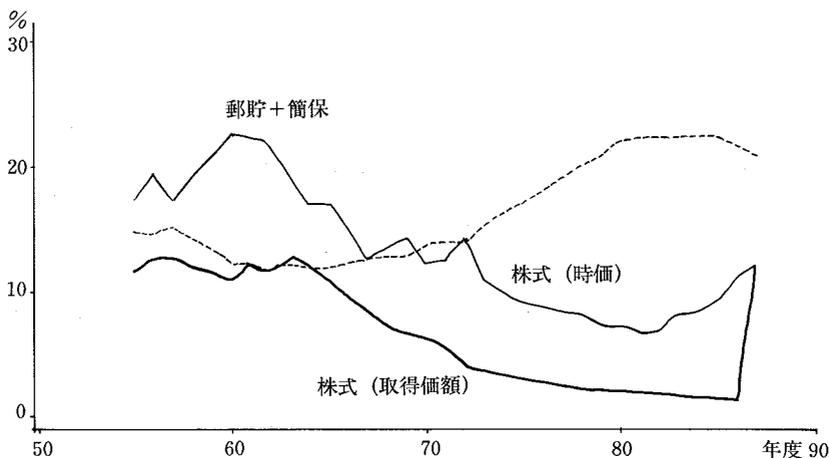
て、流動性の高い長期金融資産である定額貯金への選択が進んだことが仮説として考えられる。80年代に入りほとんど横バイとなっているが86年度(18.8%)と前年度比0.3%ポイントの減少を示し、他の金融資産、とりわけ中長期の金融商品が伸びていることを反映しているとみられる。

簡易保険(郵便年金を除く)は、58年度の5.8%をピークとして69年度(3.6%)まで、約6割強に占率を低下させ、その後緩やかな上昇に転じ、86年度(5.4%)となっているが、まだそのピーク時の水準には至っていない。

この両者をあわせた動きは、概ね郵貯の動きと重なっている。57年度の16.0%から64年度(12.6%)まで低下した後上昇傾向に転じ、80年度(23.3%)となり、80年代は横バイで推移している。

我が国では、株式市場の発達により、取得価額と時価の差が乖離し、かなりの含み資産がみられる。そこで株式を時価で評価した場合の家計の金融資産における郵貯や簡易保険の推移をみる。家計の株式保有価額は日銀の資金循環勘定によれば55年度、(簿価5942億円←→時価9339億円)、65年度(3兆3192億円←→5兆6679億円)、75年度(5兆2956億円←→16兆8931億円)、

図13 家計の金融資産に占める株式、郵貯・簡保の比率



出所) 図11に同じ。87年度は時価ベースのみ公表。

85年度（7兆4558億円←→55兆3579億円）、87年度（時価のみ公表、91兆286億円）となっている。

株式を簿価でみた場合、家計金融資産での比率は65年度（10.9%）まで10～13%で推移していたが、その後一貫して低下し近年はネグリジブルな水準（85年度1.4%）となっていた。他方、時価でみた場合、60年度に22.7%のピークの後81年度（6.6%）までやはり低下していたが、株価の上昇により87年度（12.4%）と反転している。

株式を時価でみた場合の郵貯・簡保の比率は55年度（時価ベース14.8%←→簿価ベース15.8%）、65年度（12.9%←→12.0%）、75年度（18.3%←→17.2%）、85年度（24.4%←→22.4%）となっており、その乖離幅が近年拡大している。87年度は20.9%であった。

財投計画に関連し、市場から資金を調達する手段として政保債がある。個人の政保債消化は、86年度12億円（消化全体に占める比率0.0%）にとどまっている。家計の公社公団公庫債の保有も86年度2兆8775億円、87年度3兆7614億円である。政保債、公社公団公庫債のいずれもその過半を市中金融機関による消化・保有によっている。

厚生年金・国民年金は財投計画、あるいは公的金融仲介にとり大きなウェイトを占めている（図7参照）。その内容は法制度により定められ、家計にとり強制貯蓄として機能しているのので、ここでは直接取りあげないこととする。

### 第3項 資金供給と公的金融仲介

第3節でとりあげた③式及び表5から公的金融仲介の資金供給に関し再説する。

運用部等（資金運用部、簡易保険）は、中央政府（一般会計・特別会計）、地方政府、公団等へ資金供給を行っている。それと同時に、公庫等の政府金融機関、民間金融機関（大口預金、金融債等の形で）への資金供給を行い、更に民間非金融部門へ社債等の形で資金を供給している。

公庫等の政府関係金融機関は民間非金融部門（企業・家計）へ資金供給を行っていることを示している（なおこの他、両者とも海外部門への資金の供給を行っている）。また、政府関係金融機関の資金供給の形態として民間金融機関を通じる代理貸がかなりの範囲でとられていることもその特徴としてあげられる。

これから、公的金融仲介による資金供給の形として、

- ① 公的金融機関による民間非金融部門への直接の資金供給
- ② 人為的重複金融仲介（リファイナンスを含む）による、民間金融機関を通じた間接的な資金供給

に大別されることがわかる（人為的重複金融仲介について説明したものとして、寺西〔82〕がある）。

民間部門への公的部門による資金供給を考える場合、重要なものとして保険、あるいは保証がある、その代表的な例として以下のようなものがある。

- ① 貿易保険特別会計（普通輸出保険、輸出代金保険、輸出手形保険、前払輸入保険、仲介貿易保険、海外投資保険等。88年度予算の契約限度額23兆1800億円）
- ② 中小企業信用保険公庫（信用保証協会の保証債務に関する包括保証保険（普通保険、無担保保険、特別小口保険等）、88年度予算の契約保険限度額11兆7000億円、機械類信用保険（機械類割賦・ローン保証販売信用保険、機械類リース信用保険）、同2兆2600億円）
- ③ 住宅金融公庫（住宅融資保険、87年度保険契約2316億円、保険関係成立契約584億円）
- ④ 日本開発銀行（外貨保証 87年度末340億円）
- ⑤ 日本輸出入銀行（国内貸付に関する保証、対外直接貸付に関する保証、海外投資金融に関する再保証 88年11月末99億円）
- ⑥ 石油公団（海外における石油等の探鉱等

の資金に係る保証 86年度末3823億円)

- ⑦ 金属鉱業事業団(海外における金属鉱物等の採掘等の資金に係る保証、鉱害防止資金の保証 86年度新規17億円(海外))

このほか、北海道東北開発公庫、沖縄振興開発金融公庫が開発事業に係る資金の保証を行っているようになっている。

政府関係金融機関や公団等による融資、あるいは保険・保証に関しては一般会計・特別会計から出資金、利子補給、交付金等の形により事実上の補助金が給付され、その貸出金利等を低下させる効果を有している。この事実上の補助金は政策コストとして公的金融仲介の機能を支える重要な要素となっている。この利子補給等による事実上の補助金は民間金融仲介機関には現在行われていないが、仮に行われるとすればリスク・プレミアムの肩貸り等による公的金融仲介の一形態と言えよう。

このように、公的金融仲介による資金供給の形態をより詳細にみると、概ね次の4形態に区

分される。

- ④ 公的金融機関による直接融資・出資・社債の引受  
 ⑤ 公的金融機関が民間金融機関を介して資金を供給する人為的重複金融(金融債、大口預金等による民間金融機関への資金供給、代理貸、民間金融機関の貸付債権の譲受)  
 ⑥ 債務保証、保険  
 ⑦ 利子補給等の事実上の補助金

本項では、公的金融仲介の代表的形態となっている④、⑤を中心にとりあげる。

- (1) 財投計画における政策金融機関に対する資金配分

財投計画における政策金融(表11参照)、公営企業金融公庫、資金運用事業に対する資金配分比率をみると80年代は60%前後で推移している。これは公団等の事業実施部門の比率が20%強で推移(表8参照)していることと比べると、近年の財投計画が金融仲介に比重がかかっていることを示している。

表11 財投計画(当初)における政策金融機関等への資金配分 (億円、%)

年度	政策金融機関 (A)	公営公庫 (B)	資金運用事業(C)	小計(D)= A+B+C	財投計画額 (E)	A/E	D/E
75	44,746	1,203	—	45,949	93,100	48.1	49.4
80	98,533	9,307	—	107,840	181,799	54.2	59.3
81	106,465	9,707	—	116,172	194,897	54.6	59.6
82	110,875	10,807	—	121,682	202,888	54.7	59.9
83	114,867	12,207	—	127,074	207,029	55.5	61.4
84	113,725	12,207	—	125,932	211,066	53.9	59.7
85	108,716	11,077	—	119,793	208,580	52.1	57.4
86	112,336	10,620	—	122,956	221,551	50.7	55.5
87	116,531	10,110	33,500	(126,641) 160,141	270,813	43.0	(46.8) 59.1
88	128,358	11,910	42,700	(140,368) 182,968	296,140	43.3	(47.4) 61.8

出所)「図説 財政投融资」により作成。

注① 政策金融機関の中には、公営企業金融公庫を除くが、公団等にあつて融資業務を行うものの、当該融資額が含まれる。

② 資金運用事業は、87年度より開始された。

③ 87、88年度の( )内はA+Bの合計、及びその財投計画額に占める比率

財投計画残高（表4参照）における公庫等及び海外経済協力基金の合計の推移をみると、82年度53兆7049億円（全体の45.3%）、83年度57兆8646億円（同44.6%）、84年度61兆6432億円（同44.2%）、85年度64兆9371億円（同43.7%）、86年度67兆3024億円（同42.7%）、87年度70兆6984億円（同41.7%）となっている（注、公庫等及び海外経済協力基金が日銀資金循環勘定における政府金融機関である。）。

毎年の計画額の比率に比べ残高の構成比が低くなっているのは、資金運用部、簡易保険からの借入期間が事業実施機関や地方公共団体向けに比べ相対的に短いことによる。

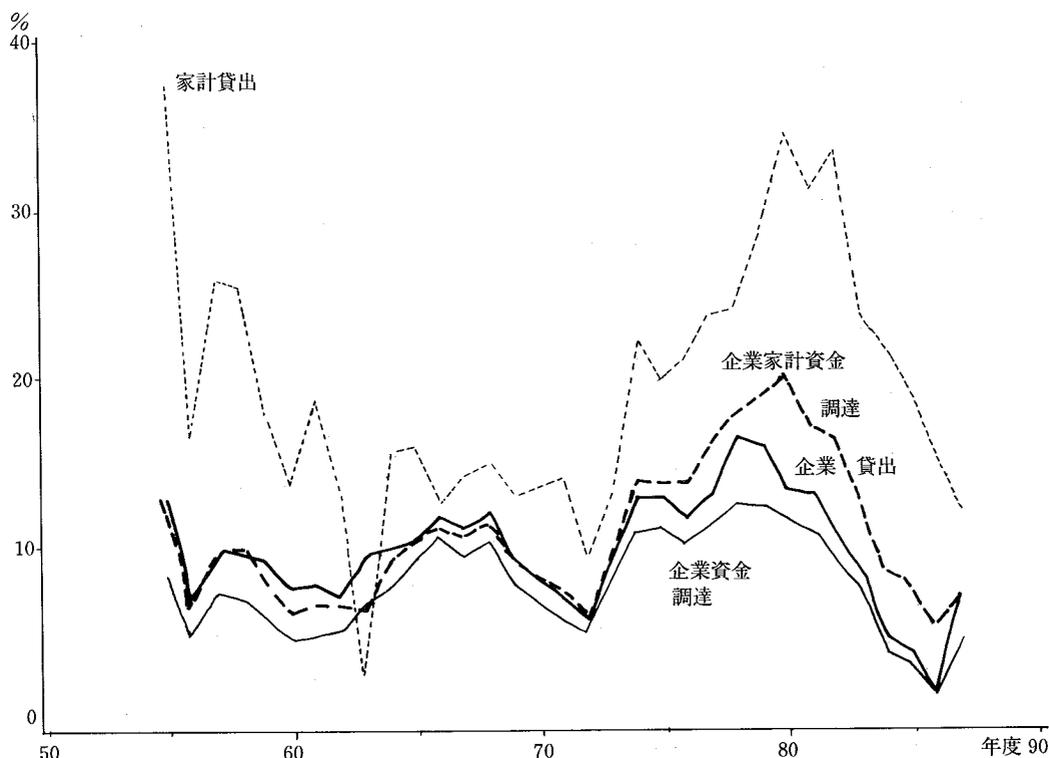
(2) 公的金融機関の企業・個人への資金供給

日銀の資金循環勘定応用表により公的金融機関の法人企業、個人部門への各年度の資金供給をみたのが図14である。

法人企業貸出、法人企業の資金調達（企業間信用受信を除く）、個人貸出及び法人企業・個人を合計した資金調達における公的金融機関の貸出の比率はかなりの変動がみられる。企業貸出についてみると、64～68年度、74～81年度（特に74、75年度、78、79年度の二度のオイル・ショック後）にピークがき、資金余剰、超金融緩和期の86年度に1.4%という過去最低となっていることが特徴である。企業の資金調達における比率も同様の推移をたどっているが、貸出との乖離は近年では78、79年度にピークを迎えている。

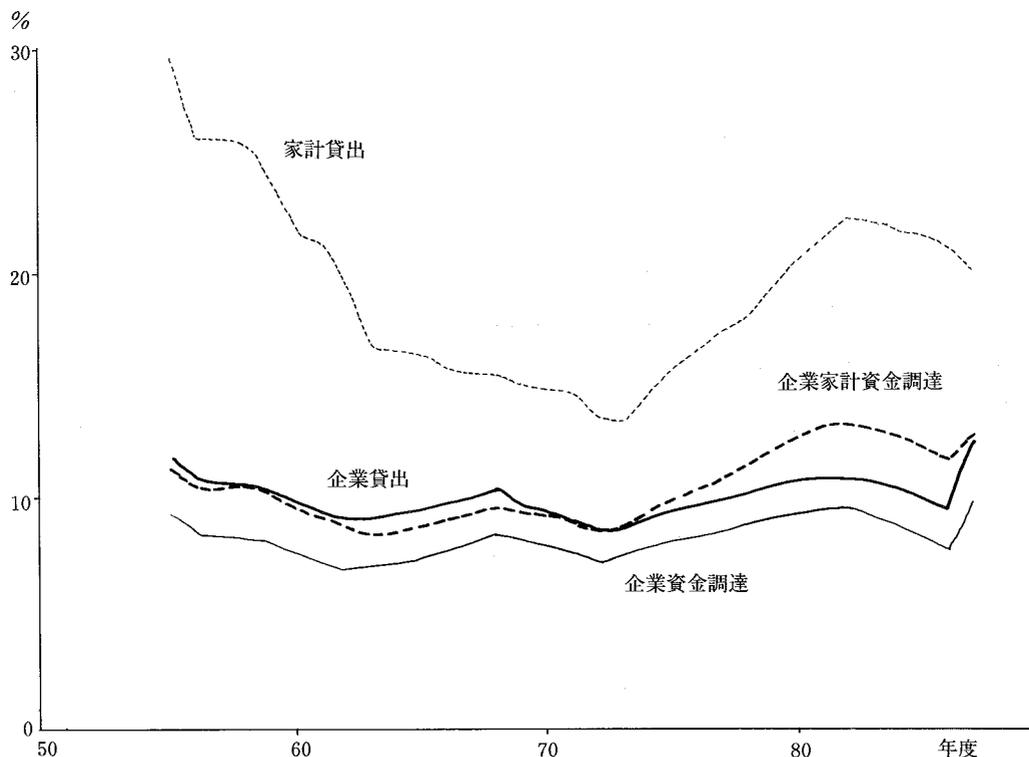
家計貸出に占める公的金融機関（その中心は住宅金融である）の比率は60年代の低下傾向のあと70年代は20～30%台と上昇傾向にある。その水準は企業貸出をほぼ一貫して上回っている。最近では民間消費者ローンの発達で低下し87年度

図14 公的金融機関の企業・家計の資金調達に占める比率



出所) 日銀、資金循環勘定応用表

図15 公的金融機関の企業・家計の資金調達等に占める比率（残高）



出所) 図14に同じ。

は12.1%となっている。

企業と家計を合計した国内民間非金融部門の資金調達における公的金融機関の貸出比率も65～68年度、74～83年度（特に78～81年度）にピークを迎え、60～63年度、70～72年度、84～87年度（86年度が最低で5.2%）に低下している。

残高ベースでみた場合、各年度のフローベースほどの変動はみられない。これは公的金融機関の貸出機関が一般に長期（開銀約10～25年、中小企業金融公庫一般貸付10年）であることによる。企業貸出ベースではおおむね10%前後、企業資金調達ベースでは同じく8%前後で推移していた。87年度は、それまでの低下傾向から貸出ベース12.6%、資金調達ベース10.1%と反転し過去最高となっている。

家計貸出については、55年度の29.6%から73年度の13.4%まで低下傾向をたどった後、82年度の22.5%まで上昇し近年は微減傾向にある。

フローベース・ストックベースの双方で家計貸出に占める比率が企業貸出に占める比率を、58年度のフローを唯一の例外として、一貫して上回っていることも公的金融の一つの特徴となっている。

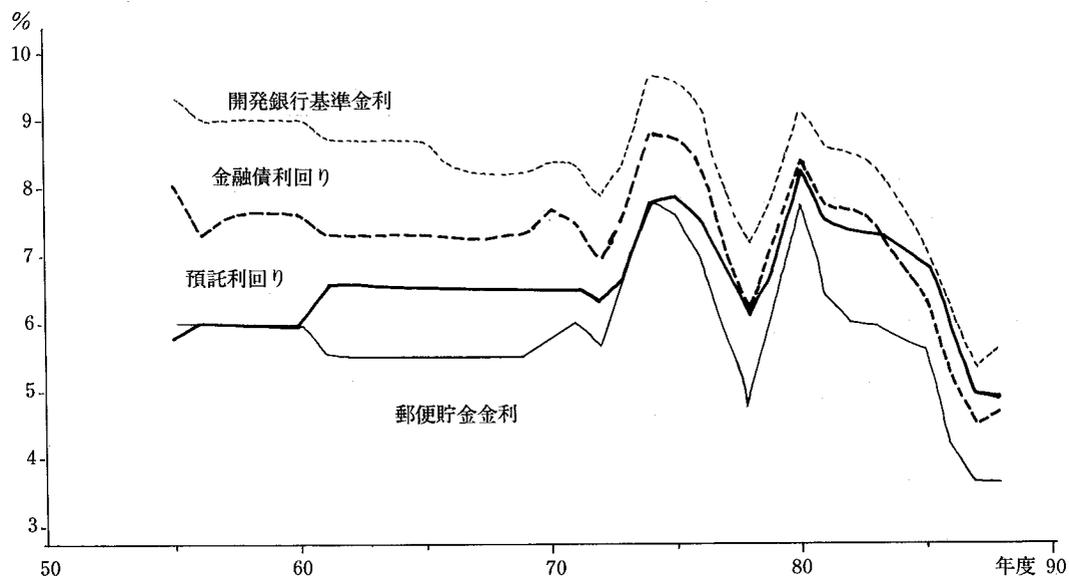
企業・家計をあわせた資金調達に占める比率は、60～75年度9%前後で推移し、83年度の13.6%までゆるやかに上昇し、87年度13.0%となっている。

#### 第4項 公的金融の金利体系と我が国の金利体系

戦後、我が国の金利は「人為的低金利政策」という言葉に象徴されるように、長らく規制され、近年ようやく徐々に弾力化、あるいは「自由化」が進展しつつある。

公的金融の金利も例外ではない。財投のシステムにみられるようにその体系の中核は、郵貯

図16 郵便貯金金利（最高）、資金運用部預託金利、開銀基準金利等の推移



出所) 日本銀行統計月報、郵政統計年報、「財政投融资機関特集号」「政府関係金融機関特集号」

注) ・60年度までの貸付金利は6.5%

・各金利の月末金利の単純平均

金利→資金運用部預託・貸付金利→政府関係金融機関基準金利(代表として開銀基準金利)である。これに国債・政保債・公募地方債の公共債の応募者利回りが密接に関連してきた。

この公的金利体系では、預金市場において郵貯定額(最高)と銀行定期(最高)が同値とされ、それに金融債(5年)・貸付信託が連動してきた。資金運用部預託(=貸付金利、61年4月以降同値)は、資金運用部特会の収支を零とする水準で定められてきた。開銀の基準金利は、貸出市場で長期プライムレートとほとんど同一とされ、その長期プライムレートは、金融債・貸付信託の金利、配当にリンクしていた。

さらに国債(10年)は、金融債(5年)と長く連動していた。

これから明らかなように公的金融の金利体系は、預金、貸出市場、債券市場の各局面でかつそれらの分野にまたがって我が国の金利体系の中で重要な位置づけをもっていた。

まず、郵便貯金金利(定額最高)、資金運用部

預託金利(7年以上)、開銀基準金利の推移をみると、次の二点が特にあげられる。

- ① 73年のオイル・ショック以前の金利の硬直性、
- ② 75年度以降と以前の公的金融の利ざや(開銀基準金利-郵貯金利)の縮小である。

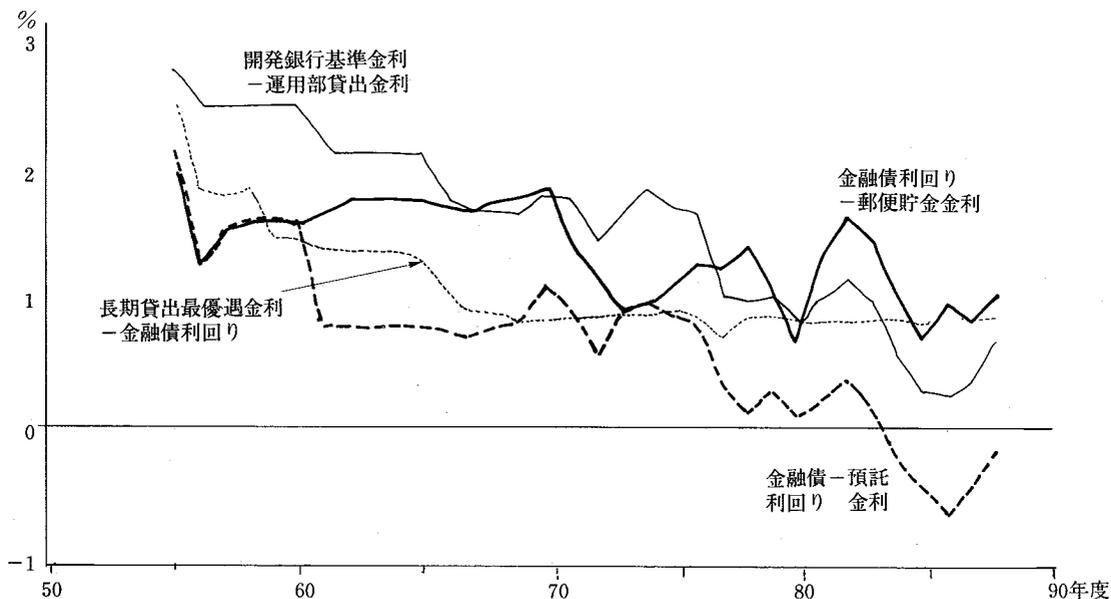
これは第一に高度成長期を通じた強い金利規制と、近年の金利低下局面で資金運用部預託・貸付金利が金融債応募者利回りを上回ることにみられる公的金融が、相対的に低利での資金調達を行なうことが困難になりつつあることを示唆するものである。

注) 今一つ公的金融の金利体系で見落してはならないものは厚生年金の存在である。前述のように厚生年金は資金運用部への預託を義務づけられ、財投計画の重要な原資となっている。その計算基礎となっている予定利回りの基準は7.0%(84年度計算。79年度計算では6.0%)である。我が国経済が資金不足から資金余剰への転換とそれによる歴史的とも言える低金利局面において、この乖離は財投計画のみならず公的金融、厚生年金制度に

様々な課題を投げかけている。これについては後述する（資金運用部の預託金利（7年以上）は、87年2月までその最低が6.0%と法定されていた。

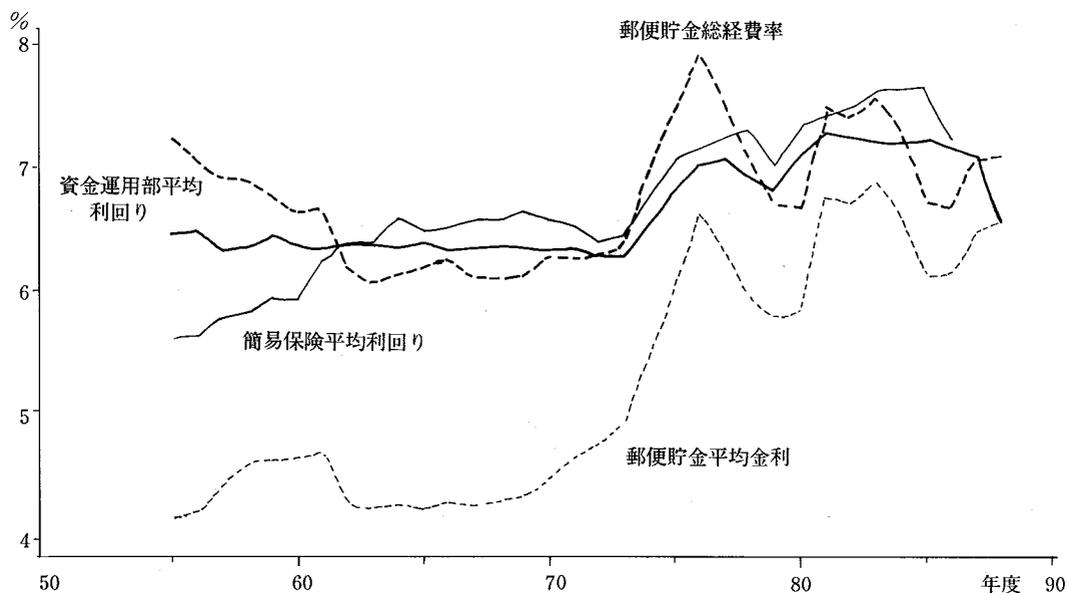
その後この制約は廃止された）。主要な金利の差をみると、開発銀行基準金利と資金運用部貸出金利の差、金融債利回り（5

図17 各種金利差の推移



出所) 図15に同じ、但し長期貸出最優遇金利は「三菱信託銀行六十年史」

図18 資金運用部、簡易保険の平均利回り等の推移



出所) 国の予算、郵政統計年報「簡易保険・郵便年金編」

年)と郵便貯金金利(最高)の差、金融債利回りと預託金利の差は、高度成長期と80年代とを比較すると顕著な低下が認められる。金融債利回りと預託金利は逆転している(このことは資金運用部がポートフォリオとして金融債を保有することが困難になってきたことを意味する)。他方、長期貸出最優遇金利と金融債のスプレッドが近年においても0.9%で安定していることは、我が国の金融市場、金利体系がなお「自由化」と遠いことを示唆している。

図18は、各年度の残高ベースでの資金運用部、簡易保険の各々の平均運用利回り、郵貯の平均金利、郵貯総経費率(支払平均金利+事務費)の推移を示したものである。ここでも高度成長期には一定の水準に固定していたことがうかがわれる。図16と比較した場合、近年の資金運用部平均利回り、郵便貯金平均金利は、預託利回り、貯金金利を上回っているが、これは両者が

固定金利制であること、その期間が長期であること(資金運用部は貸付の繰上げ弁済は認めていない)による。また、郵便貯金の総経費率が資金運用部平均利回りを上回っていることは、公的金融の仲介過程において所得の移転(貯金者から借手に)が行われていたことを意味している。

前述した我が国の金利体系を簡潔に示したものが表12である。

公的金融は、長期金融である(その原資の中心となっている郵貯の定額貯金は、預入後6ヶ月経過後解約自由ということにより、短期の金融資産に流動性を賦与したうえで長期の金融資産に転換するという性格を有している。厚生年金や簡易保険は本来、長期の金融資産である)が、金利体系についてみると、入口の郵貯金利が本来短期金融機関としての全国銀行の金融商品である定期預金金利と同一とされ、他方開

表12 我が国の金利体系

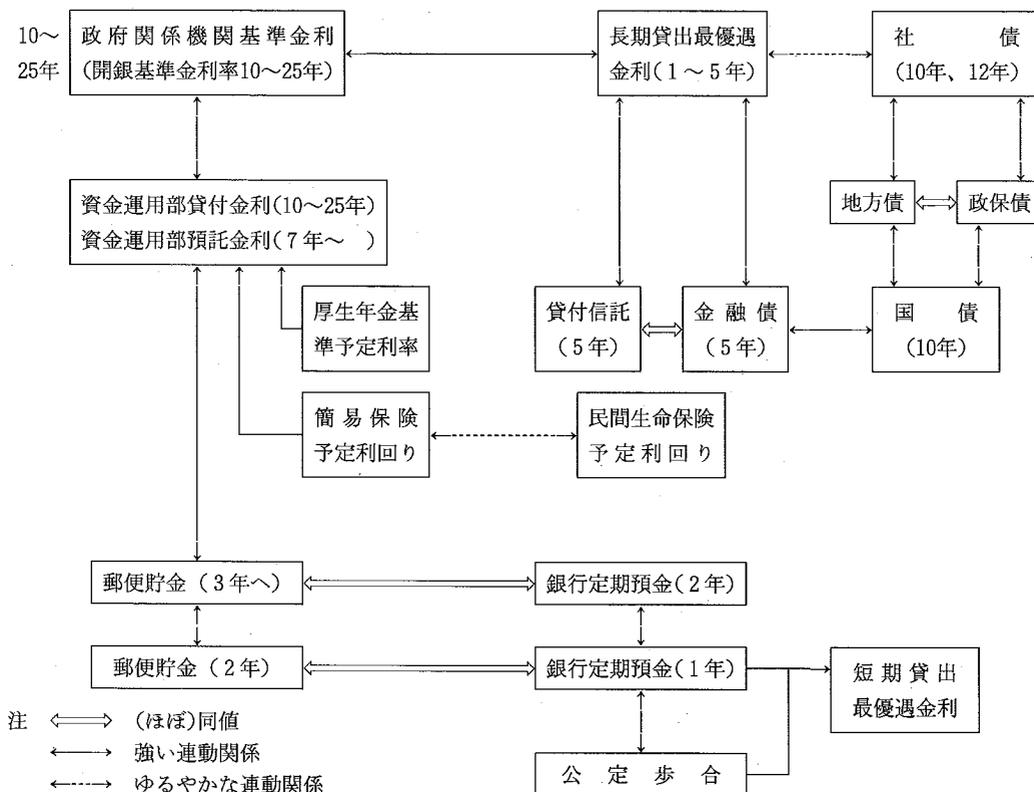
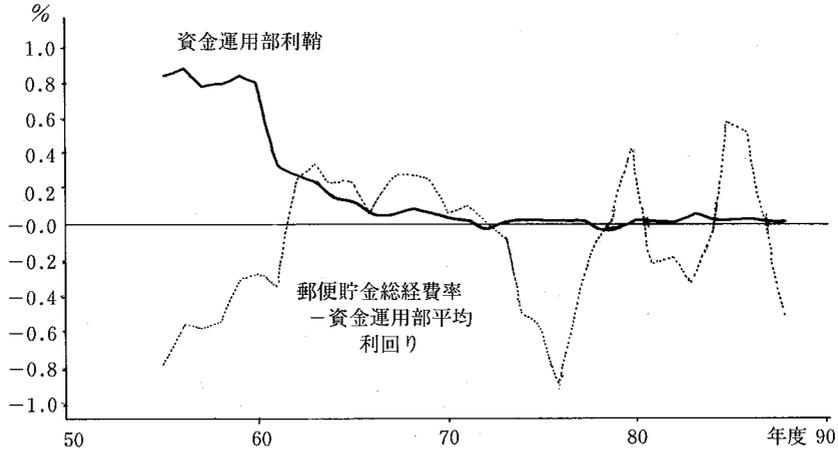


図19 資金運用部の利鞘等の推移



銀等の基準金利は長期金融機関の長期信用銀行、信託銀行の長期貸出再優遇金利と同一とされている。

これは個人預金市場、企業貸出市場での公的金融機関と民間金融機関との金利（価格）競争に配慮されたものである。そして、公的金融仲介における金利に関する期間変換（短期→長期）が赤字を伴う場合は、預託金利の操作により資金運用部の利鞘を零とする前提の下においては、次の二つのルートで行われてきた。

一つは、郵便貯金特別会計が一定期間赤字を負担することにより（ただし60年度までは資金運用部特別会計から郵便貯金特別会計へ赤字補填のための繰入れが行われていた）。

一つは、中小企業金融公庫等の政府関係金融機関等へ交付金、利子補給金、出資等が一般会計（出資については産業投資特別会計）から事実上の補助金として支払われることにより、可能とされてきた。

前者については、所得移転を意味することは前述したが、後者については公的金融の政策コストとみることができる。

表13は、75年度以降の政府関係金融機関、海外経済協力基金の政府出資（資本金）、一般会計及び特別会計からの交付金、補給金等の補助金の金額を示したものである。

75年度のこれら機関に対する政府の出資は1兆9146億円であり、88年度は4兆5217億円と2兆6071億円増加している。その増加の中心は海外経済協力基金（3528億円→2兆1947億円、1兆8419億円増）で増加額の70.6%を占めている。これに中小企業信用保険公庫（1571億円→5317億円、3746億円増加、全体の14.4%）、輸銀（7613億円→9673億円、2060億円増加、全体の7.9%）が続いている。

補助金の金額も75年の854億円から88年度の6251億円に5397億円増加している。その対象の中心は住宅金融公庫、農林漁業金融公庫であり、両者で88年度5881億円（全体の94.0%）となっている。

この間の特徴として、出資（資本金）についてみると、海外経済協力基金、輸銀という経済協力・貿易を担当する機関が絶対額でも増加額でも大きな比重を占めていることである。これは海外経済協力基金がgrant・エレメント（GE）25%以上の経済協力を行っており、政策金融の中でもとりわけ低利であること（一般案件基準金利4.25%・88年7月）、輸銀の輸出金融について国際的に補助金に対し厳しい規制があることによる。

補助金については住宅金融公庫が最も多いが、これは社会政策的に低利融資により良質住宅の

表13 政府関係金融機関に対する国の出資・補助金等の推移

億円、%

機関	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88
日本輸出入銀行 (資) (補)	7,613	8,283	8,803	9,053	9,253	9,373	9,523	9,673	9,673	9,673	9,673	9,673	9,673	9,673
日本開発銀行 (資) (補)	2,340	2,340	2,340	2,340	2,340	2,340	2,340	2,340	2,340	2,340	2,340	2,340	2,340	2,340
北海道東北開発公庫 (資) (補)	139	155	171	181	206	226	246	266	288	313	340	367	417	467
公営企業金融公庫 (資) (補)	51	56	66	76	84	91	98	105	112	119	126	146	156	166
国民金融公庫 (資) (補)	14	21	35	50	64	80	99	119	137	150	156	159	151	136
中小企業金融公庫 (資) (補)	205	200	200	200	200	220	240	260	260	260	260	260	260	260
環境衛生金融公庫 (資) (補)	8	16	12	9	2	16	26	32	111	167	226	397	534	408
住宅金融公庫 (資) (補)	252	252	252	252	252	272	292	312	312	312	332	372	419	466
環 境 衛 生 金 融 公 庫 (資) (補)	-	-	-	3	10	9	7	2	81	97	149	298	514	308
住 宅 金 融 公 庫 (資) (補)	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
農 林 漁 業 金 融 公 庫 (資) (補)	6	31	41	47	50	71	84	85	72	68	64	64	48	47
沖 縄 振 興 開 発 金 融 公 庫 (資) (補)	967	967	967	967	967	967	967	967	967	967	967	972	972	972
農 林 漁 業 金 融 公 庫 (資) (補)	550	847	1,070	1,128	1,325	1,959	2,174	2,814	2,815	2,863	3,413	3,433	3,433	3,440
沖 縄 振 興 開 発 金 融 公 庫 (資) (補)	1,710	1,682	1,682	1,682	1,682	1,682	1,682	1,682	1,682	1,682	1,682	1,682	1,682	1,682
農 林 漁 業 金 融 公 庫 (資) (補)	251	444	662	756	787	862	910	1,232	1,302	1,350	1,398	1,434	1,437	1,441
沖 縄 振 興 開 発 金 融 公 庫 (資) (補)	246	246	246	246	249	250	250	254	274	276	276	276	276	283
中 小 企 業 信 用 保 險 公 庫 (資) (補)	13	30	54	74	80	82	81	88	100	119	122	125	129	133
中 小 企 業 信 用 保 險 公 庫 (資) (補)	1,571	1,831	2,250	2,356	2,505	2,782	3,044	3,292	3,496	3,734	3,949	4,332	5,079	5,317
商 工 組 合 中 央 金 庫 (資) (補)	404	454	534	659	744	839	949	1,069	1,169	1,269	1,369	1,459	1,544	1,634
海 外 経 済 協 力 基 金 (資) (補)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
海 外 経 済 協 力 基 金 (資) (補)	3,528	4,283	5,043	6,032	7,182	8,402	9,732	11,202	12,802	14,402	16,092	17,892	19,882	21,947
海 外 経 済 協 力 基 金 (資) (補)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	209	295	318	331	338

機関	年度	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88
医療金融公庫 (資) (補)		115 12	115 19	115 23	115 27	115 34	115 42	115 44	115 44	115 42	[統合] [85.1.]	×	×	×	×
資本金計 (A)		19,146	20,874	22,679	24,169	25,789	27,569	29,488	31,547	33,500	35,357	37,416	39,787	42,660	45,217
補助金等計 (B)		854	1408	1,897	2,094	2,352	3,121	3,425	4,416	4,660	5,023	5,823	6,228	6,640	8,251
[資金運用部平均利回り(C)]		6.82	7.04	7.11	6.92	6.80	7.11	7.30	7.24	7.21	7.20	7.24	7.18	7.12	6.56
[預託金利]		7.83	7.50	6.75	6.09	6.84	8.29	7.51	7.30	7.27	7.10	6.85	5.98	4.95	4.91
資本金の補助効果(D=A×C)		1,306	1,470	1,612	1,672	1,754	1,960	2,153	2,284	2,415	2,546	2,709	2,857	3,037	2,966
効果合計(E=B+D)		2,160	2,878	3,509	3,766	4,106	5,081	5,578	6,700	7,075	7,569	8,532	9,085	9,677	9,218

出所)「財政投融资特集号」、「政府関係金融機関特集号」、「国の予算」、「中小企業金融公庫三十年史」、「住宅金融公庫三十年史」、「公営企業金融公庫三十年史」

により作成。

注・各機関上段は、資本金(国に係るもの)の額(年度末)

・下段は、交付金、補給金等(損益計算書に掲げられたもの)

・75~86年度決算、87、88は予定、予算

取得能力の確保が目指されていることによる。この間、国民金融公庫、中小企業金融公庫の両公庫に対する補助金の増加、海外経済協力基金に対する損失補填のための交付金の開始にみられるように利鞘の低下等を反映し（図17参照）、公的金融機関の経営に厳しさがみられてきたことが特徴となっている。

資本金は、政府関係金融機関の場合、配当が行われないこと等により事実上の補助金としての効果を有する〔貝塚83〕。この資本金の額に当該年度の資金運用部の平均運用利回りをかけて得られる額を資本金の補助効果とすると、それは75年度の1306億円から87年度3037億円、88年度2966億円となっている。

この資本金の補助効果と補助金を合わせたものを、利子の削減（低下）とみることができる。この削減額は86年度9085億円、87年9677億円、88年度9217億円となっている。この金額が前述した政府金融に係る政策コストとみることができる。

海外経済協力基金、輸銀という海外部門を担当する両機関を除いた、言わば国内経済部門への利子の削減額をみると、75年度1400億円から、

86年度6788億円、87年度7238億円、88年度6805億円となっている。そのうちの資本金の補助効果は、83年度の795億円から88年度892億円と比較的安定している。これは前述のように政府の出資が海外経済協力基金と輸銀に集中（88年度両者の資本金合計3兆1620億円、全体の69.9%）していることによる。

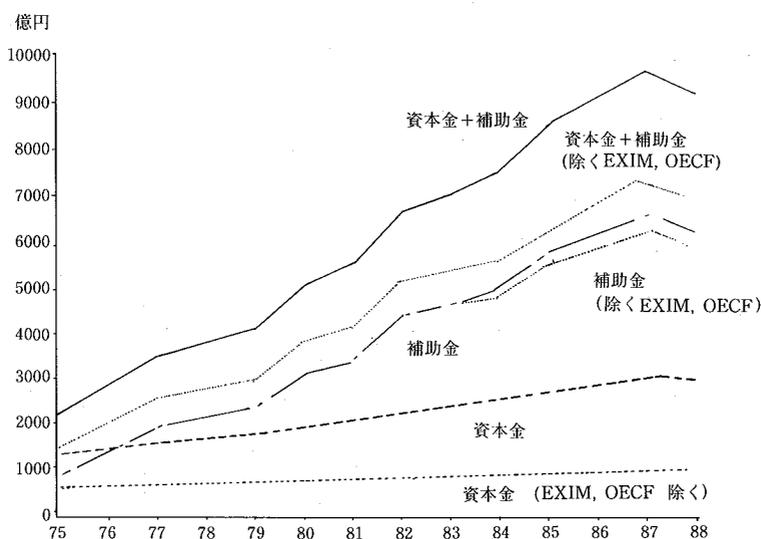
言わば、利子の削減（低下）は、海外部門に対しては出資（資本）により、国内部門については補助金によって主に果たされていると言えよう。

次に我が国の金利体系について、国債発行後（67年1月）、第一次オイル・ショックの高金利金融引締時（74年10月）、第二次オイル・ショック直前の低金利金融緩和期（78年5月）、最近の資金余剰超金融緩和期（88年5月）という代表的な時期のイールド・カーブを图示したものが図21である。

67年1月のイールド・カーブの特色は、期間7年の国債利回り（政保債も）が期間5年の金融債利回りを下回っていることである。

74年10月のイールド・カーブは、公定歩合（9.0%）が2年銀行定期金利（8.0%）を下回り、預託金利と3年以上郵貯定期金利が同値

図20 資本金、補助金等による削減額の推移



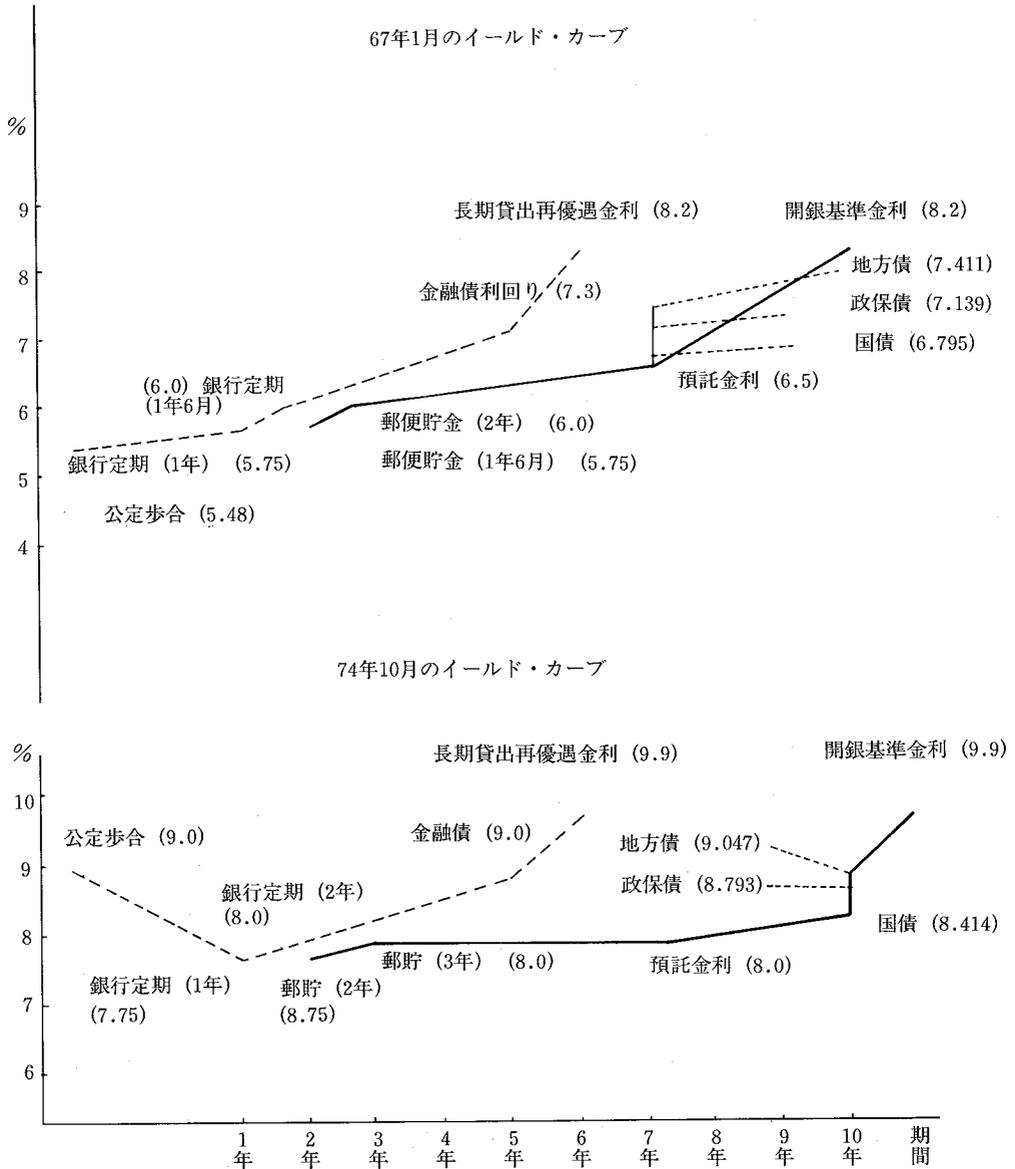
出所) 表13に同じ。

(8.0%) というように預金者から借手への極端な所得移転がみられることが特色である。

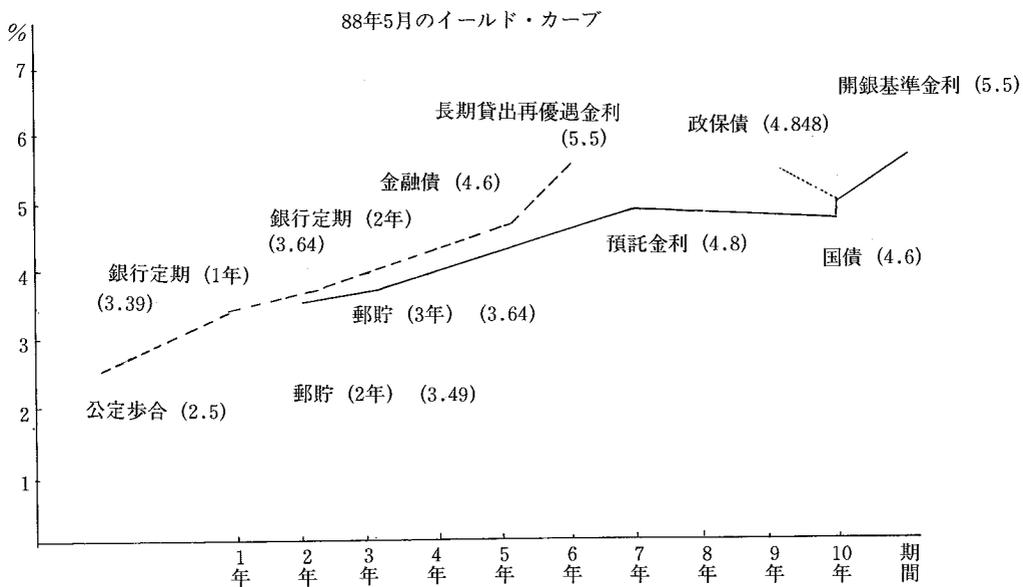
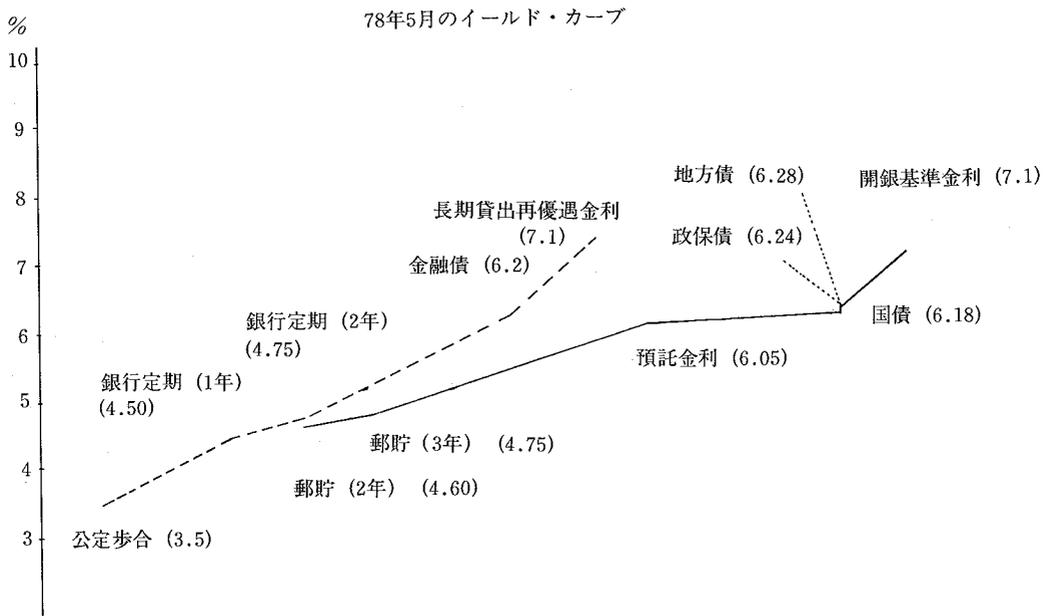
78年5月のイールド・カーブは金融債と期間10年の国債利回りがほぼ同値となっている。金利低下局面で長期国債の応募者利回りが期間5年の金融債の金利を下回るといふ金利設定は、

その後国債の額面割れと評価損の発生をもたらした(79年5月流通利回り8.586%、80年4月10.499%)、銀行保有の国債の評価方法を低価格一本から低価格法、原価格法の選択を認める(79年12月)という事態を生じさせたのが、特色である。

図21 イールド・カーブの推移



出所) 郵政統計年報「為替貯金編」、「財政投融资特集号」、野村総合研究所「証券統計要覧」、日本銀行統計月報



注1) 公社債の利回りは応募者利回り。

注2) 88年5月の地方債は休債

88年5月のイールド・カーブは預託金利が（郵貯、銀行定期も）史上最低の水準に低下しているにもかかわらず、国債・金融債の応募者利回りを下回っていること。78年5月と同じく国債と金融債の利回りが同値であることが特色となっている。このことは資金運用部による国債の引受がそのままでは逆鞘になることを示し

ている。

### 第5節 財政投融资—公的金融—の課題

財政投融资、あるいは公的金融に関して、80年代以降様々な議論が行われている。

財政投融资、公的金融の機能としてあげられ

るのは、

- ① 多様な金融サービスを提供することによる国民生活の安定(郵貯、厚生年金、簡保等)
- ② 政策的に資金、とりわけ長期資金を供給することによる資源配分機能
- ③ 財投計画の対象機関の業務執行を景気情勢等に応じ弾力的に運営することによる経済調整機能

が代表的なものである。

これらの機能、とりわけ②が期待された基本的な背景として戦後の復興から高度成長期を通じて、所得水準の低さとそれによる資本蓄積なり資金供給の不足があった。

この時期、高度成長の達成、重化学工業や輸出振興のための金利規制、資金割当がいわゆる「人為的低金利政策」という言葉に象徴される低金利規制政策、金融業の業際規制(長短分離等)、国内と国際金融市場の遮断(為替管理等)が金融構造を規定していた。財政については、一般会計の均衡予算という「均衡財政」が採用された。

この中で財政投融资—公的金融—は、入口の段階では長期資金の調達、あるいは短期資金の長期資金への転換を果たしてきた。中間経路で大枠的な資金配分が財投計画の「財政投融资資金計画」で行われ、さらにその具体的な資金配分の実行が出口としての各機関によって行われた。その金利や期間等の条件による景気調整、経済調整は、予算における弾力条項の活用や各プロセスを通じて行われてきた。

経済成長の達成により、所得の上昇と金融資産蓄積の増大は家計の金融資産選択の多様化をもたらし、更に為替管理の原則自由化による内外金融市場の連動、民間企業部門の資金不足の減少という金融構造の変化がおきた。財政面についても赤字財政への転換による国債の大量発行が行われた。

また、産業構造も転換し、国民生活に求められるものも変わってきた。

こう言った構造転換や自由化に財投—公的金融—が適確に对应しているか否かが近年問われて

いる。

### 第1項 金融自由化、金融構造の変化と公的金融

公的金融と金融構造の変化の関係、あるいは金融構造の変化や自由化の中での公的金融の課題の背景を再説すれば次のようなことがあげられる。

- ① 家計にみられるように金融資産の蓄積が相当進んだ中で、公的金融機関の金融商品の提供のあり方。
- ② 赤字財政下での大量国債発行が公社債市場、更に金融部門全体へ与えるインパクト。
- ③ 企業部門の資金需給の変化、あるいは企業金融の変化の中で、公的金融機関の資金供給のあり方。
- ④ 「金利の自由化」と言われる中での公的金融の金利体系のあり方。
- ⑤ 産業組織としての金融業における公的金融機関の機能と各々独自の目的をもつ各公的金融機関の経済政策的な機能との関係

これらの議論の直接の契機としては、70年代における郵貯のシェア上昇(図11、12参照)、80年代における貸出をめぐる民間金融機関と公的金融機関の競合、70年代後半以降の国債費の累増等(表7参照)であった。

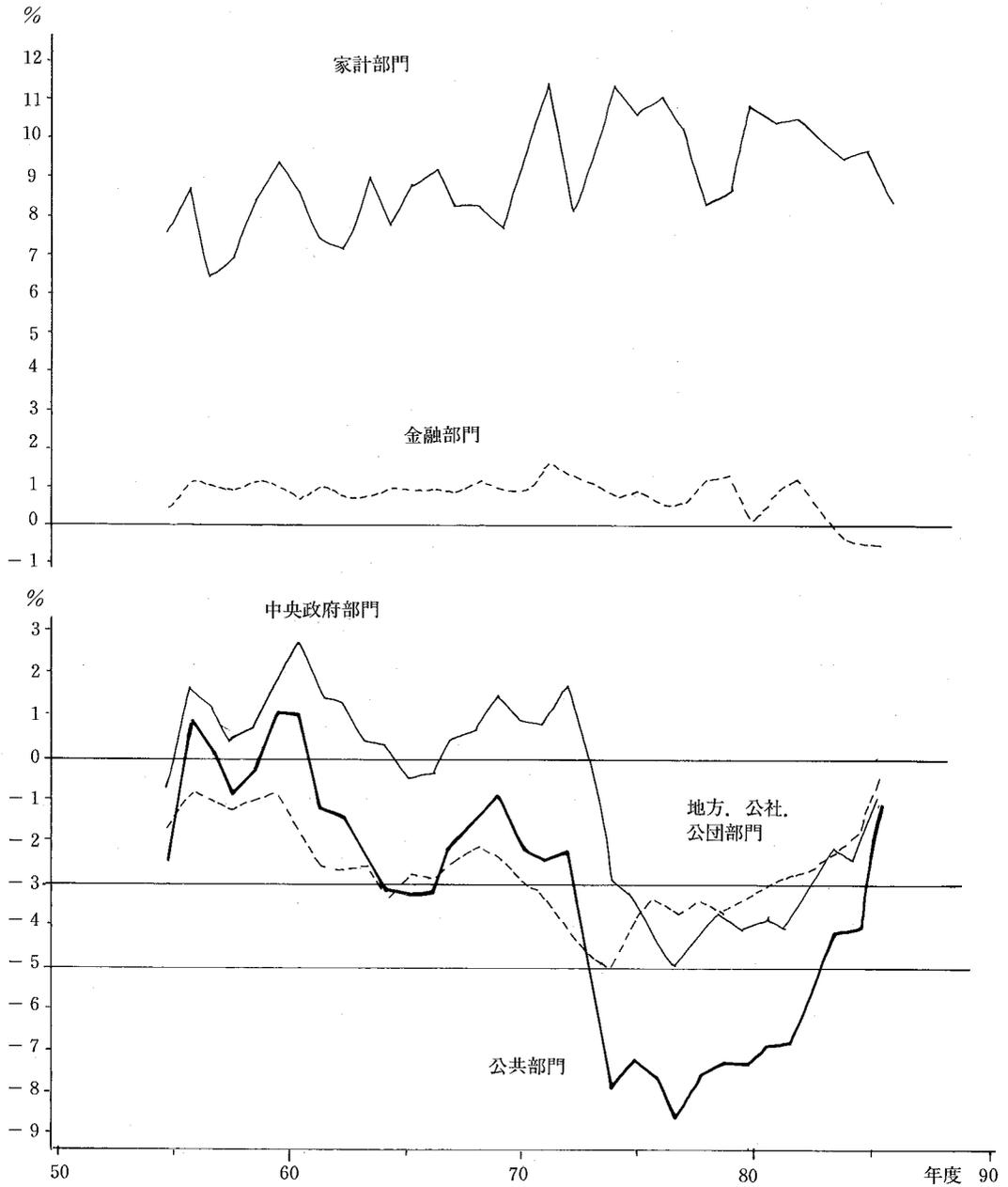
#### (1) 部門別資金過不足の推移

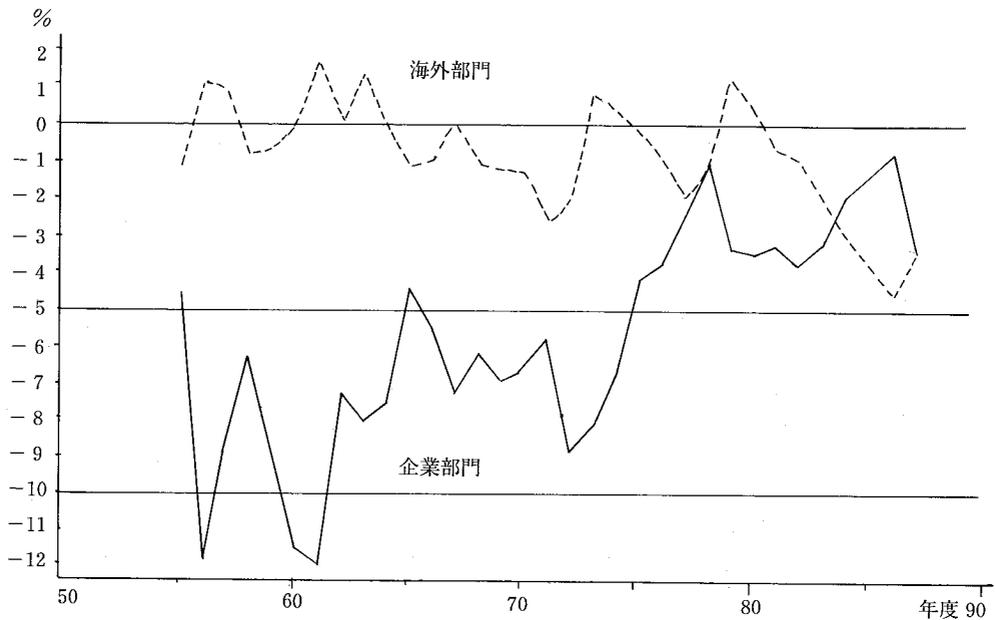
ここで資金循環における部門別の資金過不足をGNP比で見ると、70年代半ば以降幾つかの変化があげられる。一つは中央政府部門の恒常的不足とその拡大、一つは企業部門の不足の縮小である。しかし、ここ数年、財政再建の進展による中央政府あるいは公共部門の不足の急速な縮小、好況による企業の不足の拡大、海外部門の不足といったものがみられる(図22参照)。この間家計部門は多少の波動を繰り返しながらも一貫して高い水準で黒字であった。

ここで、金融構造の変化を考えると、

- ① 86年度GNP比で-0.59%まで縮小した企業部門の資金不足の低下を構造的とみるのか、87年度-3.25%に拡大していること

図22 部門別資金過不足の対GNP比の推移





出所) 資金循環勘定応用表、日本銀行「統計月報」、経済企画庁「国民経済計算」

から循環的な変動とみるのか。

76年度に-3.64%になって以来、これ以下の水準で変動しており、高度成長期と明らかな差がみられる。資金不足の幅は、今後も、この程度でしかおきないと考えるのか。

- ② 87年度公共部門の資金不足は対GNP比で-1.04%まで縮小した。中央政府の比率は-0.74%となっており財政再建の進展により、75年度(-2.87%、なお74年度は-0.14%)以降の赤字基調は終止符をうったと考えるのか。

地方公共団体・公社公団部門は、長く企業部門につぐ赤字セクターであったが、87年度-0.30% (ピークの75年度-5.01%) となっている。このセクターの縮小を構造的と考えるのか、地方財政の好転等による一時的なものとするのか。

- ③ 海外部門が86年度-4.50%、87年度-3.33%と最大の赤字セクターとなり、我が国が債権大国となったことを裏付けている。これを不可逆の動きと考えるのか。

このことを公的金融、財投に則して言えば、企業への融資をどこまで行うのか。量的不足が縮小しつつあるとすれば、公的金融は質的(金利、期間、担保等の融資条件)な面にウェイトをかけるべきであるとされるが、それは具体的にどこまで可能であり、そもそも何を意味するのかが問われる。高度成長期の「経済発展」という共通のパラダイムが喪失した時代において、企業部門への「質的補完」という優遇(市場の条件に比べた場合)がどこまで許容されるのか。これは公的金融の課題である。

中央政府の赤字縮小は、国債の保有に代表される財投における、いわば赤字運転資金のための政府部門のファイナンスの必要性を縮小させる。地方公共団体・公社公団の赤字縮小についても同様のことが言える。この点で財投計画の編成にゆとりをもたらす。他方、公共部門の資金不足は、公共投資によるところが大きい。財政再建の過程における公共投資の抑制がこのセクターの資金不足の縮小につながっているとすれば、今後の社会基盤整備のための推進との関係、更に財投計画の資金配分における政策金融

機関と事業実施機関との資金配分のあり方（表8、表11参照）において、財投にとって一つの課題である。

海外部門との関係で言えば輸銀による貿易金融等、海外経済協力基金による経済協力、簡保資金による外国債の保有が、公的金融における代表的な事例である。我が国の国内資金需要が弱く今後とも「債権大国」として機能するのであれば、公的金融の分野においてもその比重は高くなるであろう。その時、先進諸国、発展途上国、国際機関との関係をどのように考えるのか、外国の公共部門と民間部門への資金供給のあり方をどう考えるのか、大幅な貿易黒字が続く一方で企業の海外進出が活発化しているとき、輸出金融と投資金融をどう考えるかと言ったことが公的金融の課題となる。

## (2) 分野別資金供給の状況

次に産業資金、中小企業金融、農林漁業金融、住宅金融に占める公的金融の最近のウェイト等についてみる。

まず産業資金の供給についてみる。日本銀行の産業資金貸出（増減）状況によれば、82年度を境に政府金融機関の急激な低下がみられる。78年度の第二次オイルショック時の15.5%（1兆8476億円）から86年度に-1.5%（-4048億円）とネット減となっている。

この低下傾向は統計に掲げられている開銀、輸銀、中小企業金融公庫のいずれにも共通してみられる。

これを設備資金についてみた場合、政府金融機関は77年度45.9%（1兆274億円）、78年度41.2%（9173億円）と第二次オイルショック時の金融引締時に金額は低いものの高い比率を示したが82年度以降低下傾向となり86年度-4.7%（-2805億円）とネット減となっている。87年度は民間金融機関の設備資金の貸付増加額が10兆176億円と大幅に増加しているにもかかわらず、政府金融機関は1550億円の増加にとどまっている。更に中小企業金融公庫については、金融緩和、金利低下局面の83年度以降マイナスとなっており、特に86年度は-5.1%（-3050

億円）となっている。

また産業設備資金新規貸付状況についても近年、政府金融機関の比重が低下している。金額では79年度以降横ばいし微減しており、その比率は78年度の18.6%から87年度8.9%とほぼ半減している。

このように産業資金の貸出については、いずれの局面でも政府金融機関の比重は80年代に顕著に低下している。このことが企業金融において公的金融の役割の低下、変化とみるか否か重要な課題である。

次に75年度以降の中小企業金融についてみる。中小企業向け貸出残高に占める政府系中小企業金融機関（中小企業金融公庫、国民金融公庫、商工中金、環境衛生金融公庫）の比率は、76年度の13.1%から87年度に8.2%へと低下がみられる。中小企業金融公庫が76年度3.86%→87年度2.07%、国民金融公庫が同じく3.19%→2.16%、商工中金も同じく5.23%→3.70%と個別にみてもいずれも低下している。

増加額に占める比率については、この期間一層大きなぶれがみられる。第一次オイル・ショック直後の75年度には18.29%を占めていたのが、77~78年度に7.74~8.27%へと低下したあと80年度に19.02%まで上昇した後、その後の金融緩和・低金利局面で一貫して低下し、86年度には1.01%となっている。

この低下は、前述した産業資金貸出（増減）と共通の傾向である。それが一層明瞭に表われている。中小企業金融の分野ではこれに加えて、都市銀行の中小企業向け貸出比率が上昇していることが更に特色としてあげられる。企業部門の資金不足の解消は大企業を中心に進んでいると考えられ、当然ながら大企業では資金調達の方法も多様化しつつある。その中で大企業を主体に融資していた都市銀行が中小企業金融の分野へシフトを進めているが、これを金融緩和期の現象とみるか構造的なものとするか、この分野における基本的な課題と言えよう。

政府系中小企業金融機関の特色として店舗網の不足を補う等のため、代理貸の存在がある。

表14 産業資金貸出（増減）状況

（億円、％）

年 度	貸出合計	民 間 金融機関	政 府				融 資 特別会計	自己資金
			金融機関	開 銀	輸 銀	中小公庫		
75	172,537	149,860	19,406	4,641	3,802	3,475	3,269	139,269
76	167,972	145,606	19,189	4,026	3,455	3,729	3,176	168,337
77	124,750	105,623	15,978	2,369	909	3,103	3,147	192,706
78	119,225	97,323	18,476	4,321	4,239	1,421	3,426	232,381
79	163,727	136,976	21,631	4,049	1,148	5,892	5,119	225,220
80	174,345	147,752	21,439	4,526	-113	5,945	5,152	245,155
81	199,352	170,358	22,297	5,189	3,109	5,061	6,696	256,348
82	220,084	196,782	16,152	5,449	2,812	2,572	7,149	269,269
83	212,452	197,051	8,486	4,881	56	100	6,913	291,649
84	262,250	250,812	5,585	4,353	-1,124	-385	5,852	.
85	242,956	235,223	2,500	2,959	-2,634	408	5,231	.
86	272,409	268,933	-4,048	1,183	-3,806	-1,706	7,524	.
87	279,301	282,882	711	2,042	-2,882	20	-4,292	.

年度	民間金融機関	政府金融機関	融 資			
			開 銀	輸 銀	中小公庫	
75	86.86	11.25	2.69	2.20	2.01	1.89
76	86.68	11.42	2.40	2.06	2.22	1.89
77	84.67	12.81	1.90	0.73	2.49	2.52
78	81.63	15.50	3.62	3.56	1.19	2.87
79	83.66	13.21	2.47	0.70	3.60	3.13
80	84.75	12.30	2.60	-0.06	3.41	2.96
81	85.46	11.18	2.60	1.56	2.54	3.36
82	89.41	7.34	2.48	1.28	1.17	3.25
83	92.75	3.99	2.30	0.03	0.05	3.25
84	95.64	2.13	1.66	-0.43	-0.15	2.23
85	96.82	1.03	1.22	-1.08	0.17	2.15
86	98.72	-1.49	0.43	-1.40	-0.63	2.76
87	101.28	0.25	0.73	-1.03	0.01	-1.54

出所) 日本銀行「統計年報」、「統計月報」

注) 融資特別会計は、資金運用部特別会計、産業投資特別会計、簡易生命保険及郵便年金特別会計

表15 産業資金のうち設備資金貸出（増減）状況

（億円、％）

年度	貸出合計	民間金融機関	政府金融機関		融資特別 会計	
			開 銀	中小公庫		
75	55,441	39,833	12,338	4,641	1,831	3,269
76	44,492	28,310	13,006	4,026	2,724	3,176
77	22,407	8,985	10,274	2,369	1,128	3,147
78	22,248	9,649	9,173	4,321	-955	3,426
79	61,301	41,522	14,659	4,049	3,526	5,119
80	56,070	37,032	13,884	4,526	3,014	5,152
81	58,663	38,145	13,820	5,189	2,922	6,696
82	55,089	38,538	9,401	5,449	704	7,149
83	41,432	28,678	5,840	4,881	-698	6,913
84	49,049	38,800	4,395	4,354	-837	5,852
85	54,454	46,202	3,020	2,959	-120	5,231
86	59,438	54,720	-2,805	1,183	-3,050	7,524
87	97,433	100,176	1,550	2,042	-1,256	-4,292

年度	民間金融機関	政府金融機関	融資特別会計		
			開 銀	中小公庫	
75	71.85	22.25	8.37	3.30	5.90
76	63.63	29.23	9.05	6.12	7.14
77	40.10	45.85	10.57	5.03	14.04
78	43.37	41.23	19.42	-4.29	15.40
79	67.73	23.91	6.61	5.75	8.35
80	66.05	24.76	8.07	5.38	9.19
81	65.02	23.56	8.85	4.98	11.41
82	69.96	17.07	9.89	1.28	12.98
83	69.22	14.10	11.78	-1.68	16.69
84	79.10	8.96	8.88	-1.71	11.93
85	84.85	5.55	5.43	-0.22	9.61
86	92.06	-4.72	1.99	-5.13	12.66
87	102.82	1.59	2.10	-1.29	-4.41

出所) 表14に同じ。

表16 産業設備資金新規貸付状況

(億円、%)

年度	貸出合計	民間金融機関	政府金融機関	融資特別		会計
				開 銀	中小公庫	
75	153,559	124,343	24,554	7,661	5,080	4,662
76	150,970	119,311	26,821	7,607	6,428	4,837
77	153,364	120,886	27,960	6,730	6,119	4,517
78	168,888	133,188	31,482	9,841	5,923	4,218
79	189,895	149,634	34,007	9,489	8,108	6,254
80	192,072	152,354	33,796	9,734	7,705	5,921
81	217,235	173,553	36,106	10,775	8,673	7,576
82	223,083	180,305	34,020	11,614	7,219	8,757
83	235,131	193,499	31,965	11,540	6,392	9,667
84	254,370	212,851	32,324	11,624	7,057	9,194
85	277,321	236,784	31,793	11,017	8,249	8,743
86	326,553	284,119	30,256	10,892	6,628	12,178
87	391,308	350,019	34,810	12,532	7,512	6,478

年度	民間金融機関	政府金融機関	融資特別		会計
			開 銀	中小公庫	
75	80.97	15.99	4.99	3.31	3.04
76	79.03	17.77	5.04	4.26	3.20
77	78.82	18.23	4.39	3.99	2.95
78	78.86	18.64	5.83	3.51	2.50
79	78.80	17.91	5.00	4.27	3.29
80	79.32	17.60	5.07	4.01	3.08
81	79.89	16.62	4.96	3.99	3.49
82	80.82	15.25	5.21	3.24	3.93
83	82.29	13.59	4.91	2.72	4.11
84	83.68	12.71	4.57	2.77	3.61
85	85.38	11.46	3.97	2.97	3.15
86	87.01	9.27	3.34	2.03	3.73
87	89.45	8.90	3.20	1.92	1.66

出所) 表14に同じ。

表17 中小企業向け貸出残高に占める政府系中小企業金融機関の比率等 (億円、%)

年度	民間計	全国銀行		政府系					合計 (その他共)
		都 銀		中 小	国 民	商 工	環 境		
74	517,340	270,965	121,197	69,963	20,519	17,466	29,083	2,894	587,303
75	570,428	288,958	127,494	81,845	23,995	20,148	34,094	3,608	652,273
76	623,854	309,825	135,992	94,174	27,724	22,930	39,191	4,329	718,028
77	776,367	440,187	195,662	106,972	30,828	26,760	44,208	5,176	883,339
78	868,717	499,165	222,858	115,293	32,248	29,868	47,311	5,865	984,010
79	955,692	541,139	238,726	129,329	38,141	34,607	49,981	6,600	1,085,021
80	1,022,999	575,281	251,710	145,139	44,087	40,346	53,345	7,361	1,168,138
81	1,120,568	633,965	278,792	158,774	49,148	44,126	57,761	7,739	1,279,342
82	1,240,707	710,912	315,634	169,508	51,722	46,622	63,394	7,770	1,410,215
83	1,392,984	822,944	368,444	176,540	51,825	47,745	69,523	7,447	1,569,524
84	1,558,019	961,805	433,037	184,183	51,443	49,069	76,726	6,945	1,742,202
85	1,701,079	1,084,390	496,420	189,803	51,852	49,712	81,893	6,346	1,890,882
86	2,001,180	1,284,300	602,880	192,854	50,150	50,797	86,118	5,789	2,194,034
87	2,223,260	1,450,240	687,960	197,665	50,163	52,224	89,679	5,599	2,420,925

年度	民間計	全国銀行		政府系				
		都 銀		中 小	国 民	商 工	環 境	
74	88.09	46.14	20.64	11.91	3.49	2.97	4.95	0.49
75	87.45	44.30	19.55	12.55	3.68	3.09	5.23	0.55
76	86.88	43.15	18.94	13.12	3.86	3.19	5.46	0.60
77	87.89	49.83	22.15	12.11	3.49	3.03	5.00	0.59
78	88.28	50.73	22.65	11.72	3.28	3.04	4.81	0.60
79	88.08	49.87	22.00	11.92	3.52	3.19	4.61	0.61
80	87.58	49.25	21.55	12.42	3.77	3.45	4.57	0.63
81	87.59	49.55	21.79	12.41	3.84	3.45	4.51	0.60
82	87.98	50.41	22.38	12.02	3.67	3.31	4.50	0.55
83	88.75	52.43	23.47	11.25	3.30	3.04	4.43	0.47
84	89.43	55.21	24.86	10.57	2.95	2.82	4.40	0.40
85	89.96	57.35	26.25	10.04	2.74	2.63	4.33	0.34
86	91.21	58.54	27.48	8.79	2.29	2.32	3.93	0.26
87	91.84	59.90	28.42	8.16	2.07	2.16	3.70	0.23

出所) 財政金融統計月報「金融特集」、日本銀行統計月報、中小企業金融公庫「金融統計季報」、国民金融公庫「調査季報」

注) 86年度はそれ以前と接続していない(信用金庫の取扱いが異なる)。普銀転換、合併による調整は未済。

表18 中小企業向け貸出増加額に占める政府系中小企業金融機関の比率等 (億円、%)

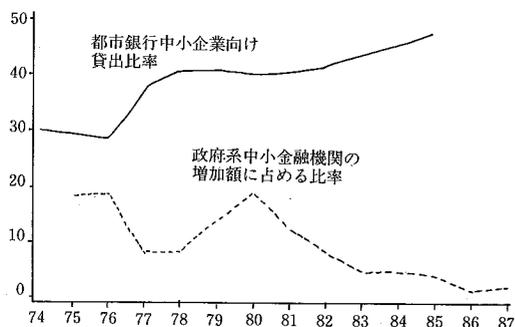
年度	民間計	全国銀行	政府系						合計 (その他 共)
			都 銀	中 小	国 民	商 工	環 境		
75	53,088	17,993	6,297	11,882	3,476	2,682	5,011	714	64,970
76	53,426	20,867	8,498	12,329	3,729	2,782	5,097	721	65,755
77	152,513	130,362	59,670	12,798	3,104	3,830	5,017	847	165,311
78	92,350	58,978	27,196	8,321	1,420	3,108	3,103	689	100,671
79	86,975	41,974	15,868	14,036	5,893	4,739	2,670	735	101,011
80	67,307	34,142	12,984	15,810	5,946	5,739	3,364	761	83,117
81	97,569	58,684	27,082	13,635	5,061	3,780	4,416	378	111,204
82	120,139	76,947	36,842	10,734	2,574	2,496	5,633	31	130,873
83	152,277	112,032	52,810	7,032	103	1,123	6,129	-323	159,309
84	165,035	138,861	64,593	7,643	-382	1,324	7,203	-502	172,678
85	143,060	122,585	63,383	5,620	409	643	5,167	-599	148,680
86	300,101	199,910	106,460	3,051	-1,702	1,085	4,225	-557	303,152
87	222,080	165,940	85,080	4,811	13	1,427	3,561	-190	226,891

年度	民間計	全国銀行	政府系					
			都 銀	中 小	国 民	商 工	環 境	
75	81.71	27.69	9.69	18.29	5.35	4.13	7.71	1.10
76	81.25	31.73	12.92	18.75	5.67	4.23	7.75	1.10
77	92.26	78.86	36.10	7.74	1.88	2.32	3.03	0.51
78	91.73	58.58	27.01	8.27	1.41	3.09	3.08	0.68
79	86.10	41.55	15.71	13.90	5.83	4.69	2.64	0.73
80	80.98	41.08	15.62	19.02	7.15	6.90	4.05	0.92
81	87.74	52.77	24.35	12.26	4.55	3.40	3.97	0.34
82	91.80	58.80	28.15	8.20	1.97	1.91	4.30	0.02
83	95.59	70.32	33.15	4.41	0.06	0.70	3.85	-0.20
84	95.57	80.42	37.41	4.43	-0.22	0.77	4.17	-0.29
85	96.22	82.45	42.63	3.78	0.28	0.43	3.48	-0.40
86	98.99	65.94	35.12	1.01	-0.56	0.36	1.39	-0.18
87	97.88	73.14	37.50	2.12	0.01	0.63	1.57	-0.08

出所) 表17に同じ。

注) 表17に同じ。

図23 都銀の中小企業向け貸出比率と政府系中小金融機関の増加額に占める比率の推移



出所) 表17に同じ。

注) 表17に同じ。

代理貸し自体は民間金融機関に対する公的金融によるリファイナンスという側面をもっている。しかし、中小企業金融分野における産業組織としての金融のあり方、効果にどのような影響を代理貸制度が与えるか検討を要する課題である。

次に農林漁業金融の最近の状況についてみる。農林漁業金融の特色は系統金融の存在である。これは、単位農協（漁協）一県信連（信漁連）一農林中金で相互に独立した法人格を有する（農林中金は特殊法人で、政府系金融機関には分類されるが、日銀の資金循環勘定等においては政府金融機関には入れられず、民間金融機関のうちの農林水産金融機関に分類されている）ものであるが、資金の調達、運用の両面で密接な連携関係にある。この系統金融が農林漁業金融において最も大きな地位を占めている（87年

度農業・農村貸出残高13兆1277億円、全体の72.7%、漁業貸出残高1兆3491億円、同49.8%）。農林中金を含まない政府金融機関、その中心は農林漁業金融公庫であるが、87年度末の貸付残高は農業農村貸出が3兆9316億円（全体の21.8%）、漁業貸出が4681億円（同17.3%）となっている。

農林漁業金融の内容は多岐に亘るが、その特色の一つとして、系統金融が我が国インターバンク金融市場で恒常的に資金の出し手として機能していることがある。また、農林漁業金融公庫の貸付に則して言うならば、貸付計画のうち最大のウェイトをもつ農業基盤整備（87年度農業分貸付決定3048億円のうち2053億円）の金利は（87年8月現在）、非補助4.05%（地方農政局長等の認定を受けたものにあっては3.5%）、補助4.75%（県営及び水資源公団以外の事業にあっては4.2%）と長期プライムレートの5.2%はもとより資金運用部の基準貸付金利4.8%を下回り、住宅金融公庫の基準金利4.35%とはほぼ同水準という社会政策的配慮の強い低利となっていることが特色である。この結果、農林漁業金融公庫への国の補助金は87年度1437億円と住宅金融公庫に次ぐものとなっている。

いずれにせよ、系統金融と農林漁業金融公庫の両者により農林漁業金融の大半がまかなわれており（87年度19兆8542億円、全体の90.1%、うち農林漁業金融公庫と農林中金で7兆5289億円、34.2%）、一般民間金融機関のウェイトが

表19 政府系中小企業金融機関の代理貸しの状況

上段85、下段86年度  
(億円、%、店)

	直 貸	代 理 貸	代 理 貸 構 成 比	委 託 機 関	自 公 庫 店 舗
中小企業金融公庫	15,238	5,839	27.7	846	59
	15,855	6,110	27.8		
国民金融公庫	23,065	3,183	12.1	883	152
	24,737	3,515	12.4	901	
商 工 中 金	78,545	2,145	2.7	355	98

出所) 財政金融統計月報「政府関係金融機関特集」等により作成。

表20 農業農村貸出金残高と構成比 (注①)

(億円、%)

年度	一般民間金融機関		農協系統金融機関			政府金融機関		合 計
		全国銀行		農 協	農 林 中 金		農 林 公 庫	
83	7,034 (4.1)	3,715 (2.1)	130,528 (75.2)	92,958 (53.5)	14,035 (8.1)	36,089 (20.8)	35,820 (20.6)	173,651
84	7,599 (4.3)	4,135 (2.3)	132,349 (74.5)	94,371 (53.1)	16,385 (9.2)	37,703 (21.2)	37,440 (21.1)	177,651
85	8,184 (4.5)	4,639 (2.6)	133,209 (74.0)	94,130 (52.3)	18,268 (10.1)	38,611 (21.4)	38,320 (21.3)	180,004
86	8,771 (4.9)	5,123 (2.9)	130,511 (73.3)	94,508 (53.1)	19,835 (11.1)	38,864 (21.8)	38,560 (21.6)	178,146
87	9,864 (5.5)	6,056 (3.4)	131,277 (72.7)	96,766 (53.6)	17,935 (9.9)	39,316 (21.8)	38,993 (21.6)	180,457

漁業貸出 (注②)

(億円、%)

年度	一般民間金融機関		漁業系統金融機関			政府金融機関		合 計
		全国銀行		漁 協	農林中金		農林公庫	
83	9,184 (30.7)	6,403 (21.4)	15,496 (51.8)	2,342 (7.8)	4,858 (16.2)	5,242 (17.5)	4,949 (16.5)	29,922
84	8,952 (30.8)	6,185 (21.3)	14,868 (51.2)	2,325 (8.0)	4,533 (15.6)	5,231 (18.0)	4,965 (17.1)	29,051
85	8,656 (31.8)	5,969 (21.9)	13,597 (49.9)	2,075 (7.6)	3,241 (11.9)	4,972 (18.3)	4,742 (17.4)	27,225
86	8,762 (33.2)	6,067 (23.0)	13,006 (49.3)	2,186 (8.3)	2,846 (10.8)	4,616 (17.5)	4,405 (16.7)	26,384
87	8,932 (32.9)	6,204 (22.9)	13,491 (49.8)	2,182 (8.1)	3,580 (13.2)	4,681 (17.3)	4,519 (16.7)	27,104

林業貸出残高 (注③)

(億円、%)

年度	一般民間金融機関		農林中金	政府金融機関			合 計
		全国銀行		農林公庫	(農中受託)	沖縄等	
83	2,440 (21.8)	1,591 (14.2)	1,697 (15.1)	7,048 (62.9)	(1,442) (12.9)	26 (0.2)	11,211
84	2,493 (21.3)	1,695 (14.5)	1,674 (14.3)	7,548 (64.4)	(1,445) (12.3)	11 (0.1)	11,726
85	2,406 (20.0)	1,625 (13.5)	1,638 (13.6)	7,992 (66.4)	(1,423) (11.8)	8 (0.1)	12,044
86	2,341 (18.8)	1,596 (12.8)	1,744 (14.0)	8,336 (67.1)	(1,353) (10.9)	9 (0.1)	12,430
87	2,353 (18.6)	1,619 (12.8)	1,652 (13.1)	8,610 (68.2)	(1,256) (9.9)	9 (0.1)	12,624

出所) 農林中金「農林金融の実情」

- 注① 1 一般民間金融機関の「その他」は商工中金と全国銀行信託勘定。  
 2 政府金融機関の「その他」は日本開発銀行、日本輸出入銀行、中小企業金融公庫、沖縄振興開発公庫。  
 3 系統機関の場合は組合員、構成員に対するもの。
- 注② 1 系統金融の計算は原資ベースであり、漁協の貸出金残高は、貸出金(除く公庫)から信用事業借入金  
 を差し引いた額。また、信漁連の貸出全残高は、貸出金から信用事業借入金を差し引いた額。  
 2 一般金融機関の「その他」は、全国銀行信託勘定、商工組合中央金庫。  
 3 政府金融機関の「その他」は、日本開発銀行、日本輸出入銀行、沖縄開発金融公庫。
- 注③ 1 一般金融機関のうち「その他」は商工中金と全国銀行信託勘定。  
 2 上記農林中金の貸出額には農林公庫受託貸付は含まない。

表21 個人向け住宅ローン残高の推移

(億円、%)

年度	合計	公 共 部 門		民間計	信 金		
		計	住宅公庫		全国銀行	都 銀	
70	27,434	8,857	6,981	18,577	7,008	2,494	2,586
71	37,606	11,055	8,629	26,551	10,785	4,037	3,739
72	60,464	13,731	10,845	46,733	21,506	9,039	6,844
73	89,247	17,693	14,500	71,533	34,235	14,434	6,268
74	120,380	25,491	21,236	94,889	46,069	19,272	12,004
75	162,732	36,042	30,172	126,690	61,856	26,114	16,872
76	211,583	47,280	39,349	164,303	80,357	33,733	22,245
77	262,180	60,423	49,913	201,757	98,424	40,770	26,719
78	323,016	81,228	66,882	241,788	118,969	49,202	31,886
79	393,864	110,049	89,398	283,815	136,528	56,426	37,641
80	451,255	139,693	111,077	311,562	147,363	61,571	40,174
81	508,139	169,935	131,854	339,893	157,774	67,265	42,066
82	564,982	205,475	156,935	359,507	163,627	70,654	47,312
83	611,415	237,471	178,935	373,944	166,161	72,571	44,956
84	653,103	266,443	199,311	386,460	170,317	75,369	46,397
85	692,392	292,237	216,658	400,155	179,852	85,218	46,681
86	749,605	318,996	236,632	430,639	203,125	107,006	47,208
87	831,891	348,241	264,698	483,650	243,877	140,811	49,971

年度	公 共 部 門		民間計	信 金		
	住宅公庫			全国銀行	都 銀	
70	32.28	25.45	67.72	25.54	9.09	9.43
71	29.40	22.95	70.60	28.68	10.73	9.94
72	22.71	17.94	77.29	35.57	14.95	11.32
73	19.82	16.25	80.15	38.36	16.17	7.02
74	21.18	17.64	78.82	38.27	16.01	9.97
75	22.15	18.54	77.85	38.01	16.05	10.37
76	22.35	18.60	77.65	37.98	15.94	10.51
77	23.05	19.04	76.95	37.54	15.55	10.19
78	25.15	20.71	74.85	36.83	15.23	9.87
79	27.94	22.70	72.06	34.66	14.33	9.56
80	30.96	24.62	69.04	32.66	13.64	8.90
81	33.44	25.95	66.89	31.05	13.24	8.28
82	36.37	27.78	63.63	28.96	12.51	8.37
83	38.84	29.27	61.16	27.18	11.87	7.35
84	40.80	30.52	59.17	26.08	11.54	7.10
85	42.21	31.29	57.79	25.98	12.31	6.74
86	42.56	31.57	57.45	27.10	14.28	6.30
87	41.86	31.82	58.14	29.32	16.93	6.01

出所) 住宅金融公庫「業務年報」、財政金融統計月報「金融特集」

表22 個人向け住宅ローン新規貸付の推移

(億円、%)

年度	合計	公共部門		民間			信用金庫
		計	住宅公庫	計	全国銀行	都 銀	
70	10,482	2,600	1,668	7,881	3,819	1,363	1,530
71	14,385	2,916	2,230	11,469	5,604	2,113	2,216
72	30,165	3,846	2,939	26,318	13,824	6,252	4,769
73	38,142	5,614	4,515	32,527	16,694	6,900	5,096
74	40,458	9,529	7,844	30,929	16,449	6,683	4,857
75	54,706	12,677	10,358	42,029	21,749	9,251	8,114
76	66,373	13,807	11,013	52,566	26,087	10,952	9,178
77	76,212	16,545	12,928	59,667	28,558	11,532	9,496
78	95,786	25,036	20,128	70,750	34,683	14,428	11,166
79	107,108	32,993	26,403	74,115	33,082	13,945	11,779
80	93,319	34,280	26,280	59,039	25,381	10,909	8,492
81	99,451	36,722	26,292	62,729	26,787	12,462	8,270
82	104,460	43,778	31,526	60,682	24,221	11,086	8,710
83	101,359	42,849	30,006	58,510	22,139	10,262	8,563
84	106,306	43,225	30,143	63,081	24,557	12,093	8,540
85	123,819	41,734	28,434	82,085	39,253	23,639	9,255
86	171,854	47,970	34,756	123,884	65,426	44,234	11,026
87	230,145	61,816	48,251	168,329	94,338	65,134	13,687

年度	公共部門		民間			信用金庫
		住宅金庫	計	全国銀行	都 銀	
70	24.80	15.91	75.19	36.43	13.00	14.60
71	20.27	15.50	79.73	38.96	14.69	15.40
72	12.75	9.74	87.25	45.83	20.73	15.81
73	14.72	11.84	85.28	43.77	18.09	13.36
74	23.55	19.39	76.45	40.66	16.52	12.01
75	23.17	18.93	76.83	39.76	16.91	14.83
76	20.80	16.59	79.20	39.30	16.50	13.83
77	21.71	16.96	78.29	37.47	15.13	12.46
78	26.14	21.01	73.86	36.21	15.06	11.66
79	30.80	24.65	69.20	30.89	13.02	11.00
80	36.73	28.16	63.27	27.20	11.69	9.10
81	36.92	26.44	63.08	26.93	12.53	8.32
82	41.91	30.18	58.09	23.19	10.61	8.34
83	42.27	29.60	57.73	21.84	10.12	8.45
84	40.66	28.35	59.34	23.10	11.38	8.03
85	33.71	22.96	66.29	31.70	19.09	7.47
86	27.91	20.22	72.09	38.07	25.74	6.42
87	26.86	20.97	73.14	40.99	28.30	5.95

出所) 表21に同じ。

低いというのがこの分野の特色である。

次に住宅金融についてみる。周知の通り住宅問題は我が国にとって、とりわけ東京を中心とする大都市圏において深刻なものとなっている。政府においても様々な政策が展開されている。

財政投融资、公的金融の分野においても、住宅関係に力点がおかれている。(表2、表4参照)。

財投での住宅関係の方式を大別すると、

- ① 住宅金融公庫を中心とする公的金融機関による直接融資
- ② 住宅・都市整備公団を中心とする事業実施機関による宅地・住宅の供給。
- ③ 地方債引受による地方公共団体の住宅の供給
- ④ 住宅金融公庫による住宅融資保険

となる。この中でも住宅金融公庫の比重が最も高くなっている。

個人向け住宅ローンの87年度末残高は83兆1891億円で公共部門の貸付残高は34兆8241億円(全体の41.9%)、住宅金融公庫は26兆4698億円(同31.8%)である。

87年度の新規貸付額は23兆145億円、公共部門は6兆1816億円(同26.9%)、住宅金融公庫4兆8251億円(同21.0%)である。

70年度以降の推移をみると、残高ベースでは、公共部門あるいは住宅金融公庫の比率が上昇基調にあり、公共合計については81年度、住宅金融公庫については83年度に全国銀行を上回るに至っている。

新規貸付ベースでは、残高のような一貫した傾向はみられない。ここで特色として、民間の融資についてみた場合、信用金庫にみられるように全国銀行以外の民間部門(相互銀行、生保会社、住宅金融専門会社等)の比重が高いことである。一つは、近年民間の新規貸出比率の高まりほどに残高の比率が高くなっていないことである。

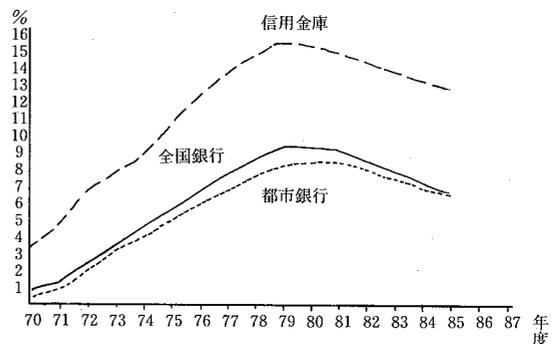
このことは、住宅ローンが民間金融機関にとって、特に都市銀行等の大手金融機関にとって限界金融と位置づけられていたか(あるいは

現在もそうか)否か。換言すれば民間金融の主体は産業向け融資であり、住宅信用はその資金需給の繁閑に左右されているかどうかは、我が国の住宅金融にとって重要な課題である。(表14、表15、表16、表17、表18参照。この83年度以降民間金融機関の産業資金、中小企業向け貸出比率が増加している)。

全国銀行、都市銀行、信用金庫の業態別の住宅ローンの融資残高に占める比率の推移をみると、信用金庫の場合が最も高く、都銀が最も低くなっている。これが限界金融という性格と関連するか否かも検討を要する。

また、金利に関しては、住宅金融公庫については従来より(創設以来73年4月まで5.5%)政策的にかなり低利におさえられていた。民間についても、住宅ローンの実効金利は明らかではないが、表面金利の都市銀行固定金利がしばしば長期貸出最優遇金利を下まわっていた(図24参照)。これは、住宅公庫については明らかに社会政策的見地から良質住宅の取得能力を高めるためにとられた措置であり、それは補助金等による一種の借手への所得移転を伴う形で行われた(表13参照)。

図24 住宅ローン貸出残高の融資に占める比率

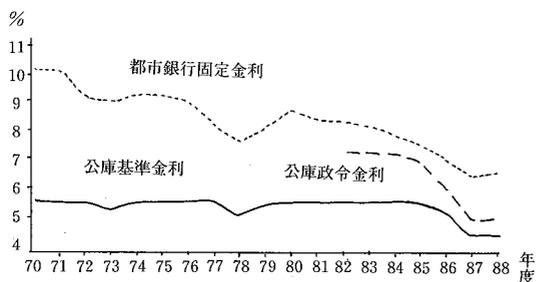


出所) 財政金融統計月報「金融特集」

預貯金や長期貸出最優遇金利・開銀基準金利と住宅公庫基準金利あるいは都市銀行固定金利との金利差をみるとこれはかなり明瞭になる。

預貯金金利との関係についてみると、公共の金利差は、70~85年度まで78年度を除き一貫して公庫金利が下回っており、特に75年度では

図25 住宅ローン貸出金利の推移



出所) 日本銀行「統計月報」、「統計年報」、財政金融統計月報「政府関係金融機関特集号」により作成。

注) 公庫政令金利は、貸付後11年目以降に適用される(82年9月より実施)もの等。  
金利は月末金利の平均。

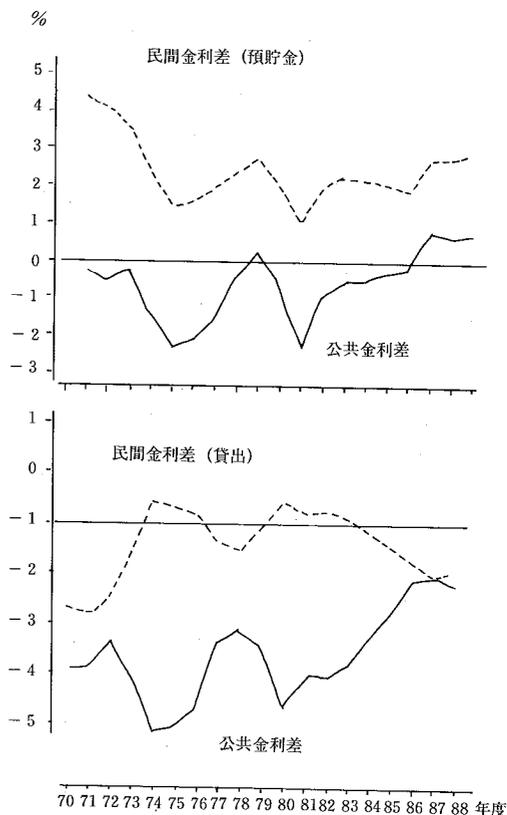
-2.31%、80年度-2.25%と高金利局面で拡がり、著しい逆輸が公的金融仲介のプロセスで生じている。民間についても70年度4.4%、71年度4.1%から75年度1.448%と縮小し、80年度に0.98%と1%を切っている。これが近年の金利低下の超金融緩和局面で公共部門について逆輸が解消し、民間部門でも2.734~2.857%と拡大している。

貸出金利との関係についてみると、公共部門では、74年度の第一次オイルショック時に-4.175%、80年度に-3.650%と拡大し、民間部門でも概ね高金利時には住宅ローンの金利が長期貸出最優遇金利を下回り、低金利時にはそれを上回る傾向がみられる。実効金利のデータはえられていないが、この機会費用が貸出行動にどのような影響を与えるかは公共部門による住宅金融にとって一つの課題である。

先に述べたように、住宅に関しては①直接融資、②実物投資、③地方公共団体を媒介とする方式、④保険、という形態の政策手段がとられている。これらのポリシーミックス、あるいはこれに加えて民間の住宅信用に対する公的金融機関によるリファイナンスを含めたポリシーミックスの選択といったものが、公的金融による住宅金融の一つの課題である。

(3) 金融の自由化、国際化と公的金融仲介

図26 住宅ローン金利と預貯金、長期貸出最優遇金利等との差の推移



出所) 図25に同じ。

注) 預貯金の金利差①民間金利差=都銀固定金利-民間銀行定期金利(最高) ②公共金利差=住宅金融公庫基準金利-郵貯定額金利(最高)

貸出の金利差、③長期貸出最優遇金利-都市銀行固定金利、④開銀基準金利-住宅金融公庫基準金利  
金利は月末金利の平均

近年、金融を論ずるとき、「自由化」、「国際化」が枕詞のように使われているが、この進展は公的金融仲介にも大きく影響し、また公的金融仲介がこの動きに逆に影響を与えていると言えよう。

この動きを簡単にまとめると以下のである。

① 業際規制のあり方の変化 我が国では長

短分離、中小企業金融専門機関の設置等、資金調達（期間、方法）、資金運用（貸出分野）の両面で業際規制がとられてきた。これが89年の相互銀行の普通銀行の転換、金融制度調査会による全国信用金庫連合会による金融債発行の答申等、形式的にも実態的にも変化しつつある。その理論的・実証的背景の一つとしては Economies of Scope の議論がある。

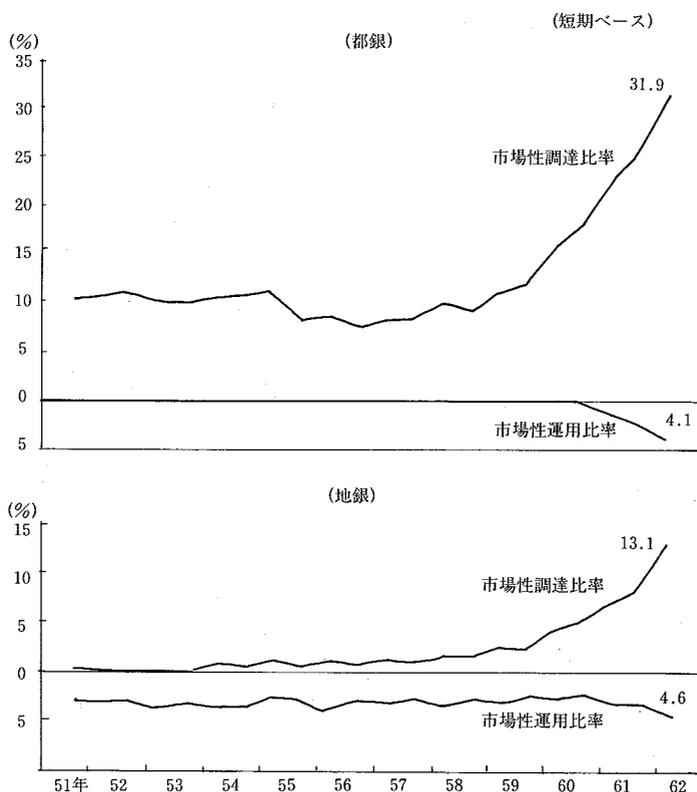
郵便貯金が伸びてきたのは、定額貯金という長短兼ね合わせた金融商品の存在によるところが大きい。今後業際規制の見直しの中で民間普通銀行が長期金融商品を提供するときいかなる影響を与えるかは、公的金融仲介の原資のあり方を規定しよう。

政策金融機関は、一部重複しつつも、基本的には融資分野毎に分立している。この分立が民間金融機関の業際規制の形式上、実体上の変化によりどのような影響を受けるか、また、Economies of Scope の議論が公的金融仲介機関に該当するか否かも重要な論点である。

また、これに関し従来から言われている Economies of Scale も重要な要素である。預貯金残高、融資額（残高）、融資件数、一件当たり融資額等が、この Economies of Scale に有意に作用するか否かは民間の金融組織のみならず公的金融組織のあり方とも大きく関係する。

両者に共通する要素として重要なものに

図27 市場性調達比率・運用比率の推移



出所) 日本銀行「調査月報」88年5月

注) 市場性調達比率 = (コールマネー + 売渡手形 + CD + 大口定期 + MMC + 円転) / 調達計

市場性運用比率 = (コールローン + 買入手形 + スプレッド貸出) / 運用計

情報（審査能力や顧客情報等）の存在がある。政策金融のあり方を考えるとき、特に情報の収集、分析、提示に関する能力が重要とされる。この情報の収集、分析能力等に関し、分野別に分立した、あるいは中小規模の金融機関と、分野や地域を網羅する大規模金融機関との比較は、公的金融の産業組織を考えるうえでの重要な課題となる。

② 自由金利商品の浸透と変動金利制の採用  
大口定期預金、CD等の自由金利商品（市場性資金）の調達比率が都銀を中心に上昇している。この背景としては個人部門等の金融資産蓄積の上昇により、その資産選択が多様化していることがあげられるが、いずれにせよこの傾向は続くとみられている。今回、小口MMCが導入されることとなった。従来の公的金融仲介は、①固定金利による資金調達と固定金利による資金運用、②予定利率制での資金調達と固定金利による資金運用（予定利率と実際の運用利率の差が配当なり保険料の形で修正される）、いずれの場合も貸付期間は固定、によっていた。郵貯に小口MMCが導入されるということは、この固定金利での貸出方式の見直しと、各公的金融仲介機関にALMの採用を課題として投げかけよう。

③ 自由化と調達コストの相対的上昇  
高度成長期において郵便貯金に代表される公的金融の資金調達金利は、民間でのそれに比べ相対的に相当な低水準（図16、図17、図18参照）であった。これが政策金融の低利貸出と利鞘の確保を可能とした（図17参照）。しかし、金融の自由化の進展は徐々に相対的に低利での調達を困難にしつつある。その結果として政策金融のための社会的コストが上昇しつつあることは前述した（表13参照）。このことは二つの意味をもつ。一つは、政策金融の相対的な低利融資の基盤が、出資や交付金等の事実上の補助効果によらない場合、揺らいでいるの

ではないかということであり、一つは郵貯や厚生年金・国民年金の資金運用事業の開始とその拡大により一般財投の規模が抑制されざるをえないこと、である。

これが政策金融にどのような影響を与えるかが一つの課題である。

#### ④ 金融の自由化・国際化と資金調達方法の変化

かつて企業の資金調達は、外部資金調達それも借入金によるものが主流であった。先に企業部門の資金不足の縮小についてみたが（図22参照）、資金調達の内容も内部資金調達の比重が高まり、外部資金調達にあってはエクィティ物が増大しつつある。このことは従来、融資に力点をおく政策金融にとって、その方式を従来通りに融資を主体とする場合どこまで効果があるかに関し一つの課題を投げかけていると言えよう。

更に、その中にあっては海外での証券発行が増加している。

#### ⑤ 金融の国際化と運用の変化等

金融の国際化は、公的金融にとり二つの側面から関係している。一つは、内外金融市場の連動により、国債に代表される公的金融の金利も国際的に影響を受けると同時に与えるようになったということである。またBISの自己資本比率規制により、我が国に関しては、リスクウエイトは、国債、政保債が0%、地方債、政府関係機関の債権が10%、抵当権付住宅ローンが50%等とされた。このリスクウエイトの差が公的金融の金利体系にいかなる影響を与えるかも一つの課題である。

一つは、海外への投融资である。87年度末の財投計画残高によれば輸銀4兆8285億円（全体の2.83%）、海外経済協力基金2兆4852億円（同1.46%）となっている（表4参照）。このほかに簡保資金がそのポートフォリオの一環として2兆93億円の外国債を、OOFに位置づけられるものである

表23 企業の資金運用・調達残高の推移

(対売上高比率・%)

		50年度	55年度	60年度	61年度	62年度
製 造 業	資 金 運 用	29.63	24.56	27.63	32.58	35.46
	現金・流動性預金	6.39	3.42	2.55	3.18	2.63
	自由金利商品	11.88	11.26	14.89	18.72	22.94
	うち 金銭の信託	—	—	0.30	0.69	1.57
	有 価 証 券	11.88	11.26	13.29	15.76	16.63
	資 金 調 達	100.90	80.61	91.21	103.52	105.87
	外部資金調達	63.13	44.26	43.45	48.28	48.55
	うち 借 入 金	48.69	32.68	26.32	27.24	24.64
	エ ク イ テ ィ 物	10.64	9.11	15.21	18.56	21.75
	内部資金調達	37.77	36.35	47.76	55.24	57.32
非 製 造 業	資 金 運 用	14.01	11.45	11.27	14.78	16.70
	現金・流動性預金	2.90	1.64	1.34	1.77	1.68
	自由金利商品	4.93	4.41	4.90	7.23	9.17
	うち 金銭の信託	—	—	0.06	0.41	0.75
	有 価 証 券	4.93	4.41	4.37	5.88	6.23
	資 金 調 達	51.49	47.08	50.98	61.35	62.90
	外部資金調達	39.10	34.48	34.47	40.65	41.74
	うち 借 入 金	28.55	23.86	23.18	26.50	26.64
	エ ク イ テ ィ 物	5.58	4.98	5.67	7.77	9.01
	内部資金調達	12.39	12.60	16.51	20.70	21.16

出所) 日本銀行「調査月報」(88年10月)

注) 1 資金運用は現預金、有価証券、貸付金の合計。うち自由金利商品は金銭の信託、有価証券のほかC  
D. 大口定期預金等(一部推計を含む。ただし、50、55年度は有価証券のみ)。

2 資金調達のうち借入金にはCPを含み、エクイティ物は転換社債、ワラント債のほか、増資を含む。

が、保有している。この三機関の財設計画残高と外国債保有の合計は9兆3230億円である。発展途上国向けを主体とする輸銀、海外経済協力基金と先進国・国際機関向けを主体とする簡保資金とでは、その目的・性格を異にするが、我が国から海外への資金の供給ということで重要な機能を果たしている。

これらの金融構造の変化や自由化は、その基本的枠組が戦後復興期から高度成長期にかけて成立した公的金融にとって、以上述べたような課題を投げかけている。

なお、公的金融のあり方を考えるとき、二つのことに注意を要する。一つは、戦後の我が国の金融組織、とりわけ銀行組織が極めてロバストであるということである。戦前の金融恐慌等における銀行破綻の反省を基に、信用秩序の維持が図られ、それは十二分に成功を納めた。米国のような銀行の倒産や多数の貯蓄貸付組合の行きづまりと連邦貯蓄貸付保険会社の債務超過等は、現代の我が国では考えられない。

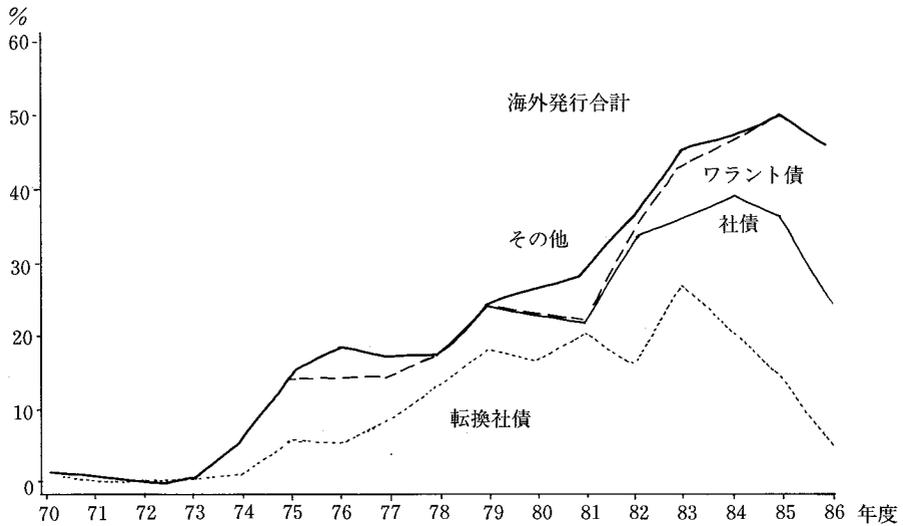
しかしこのことは参入のなさをはじめとして銀行の産業組織に影響している。それが預金金利や貸付金利等の市場成果に及ぼす影響を与

表24 我が国企業の海外証券発行額

(億円)

年度	海外発行				国内、海外計
	転換社債	社債	ワラント債	(その他共)	
70	162	0	0	180	14,020
71	0	98	0	98	14,894
72	0	0	0	16	22,431
73	0	56	0	75	20,032
74	201	1,024	0	1,225	20,053
75	1,820	2,926	0	4,957	32,333
76	1,355	2,368	0	4,629	25,082
77	2,209	1,566	0	4,362	25,489
78	4,321	1,305	0	5,760	31,992
79	5,640	1,870	0	7,658	30,779
80	5,171	1,836	0	8,084	30,585
81	10,325	528	443	14,170	50,252
82	6,323	6,810	662	14,421	39,695
83	11,998	4,120	3,253	20,149	44,253
84	12,346	11,272	4,372	28,485	59,976
85	9,530	14,366	8,820	32,823	65,176
86	4,894	18,765	20,028	43,693	95,528

図28 企業の資金調達に占める海外での証券発行比率



出所) 野村総合研究所「証券統計要覧」

えているか〔筒井〔88〕、碓井〔88〕〕、そうして公的金融機関がその市場成果の改善において何をなしうるかは、あるいは何をなしえたかは、単に公的金融機関のあり方のみならず我が国の金融のあり方にとって、重要な課題である。

今一つは、公的金融、とりわけ財投計画が、日本銀行信用に依存しない、自律セクターとして機能していることである。これは郵貯、簡保・郵便年金、厚生年金の豊富な資金量とかつそれが増え続けたことによる。これにより必要な資金の手当と流動性の確保が図られた。このことは日銀による国債保有に基づく財政政策の場合と比べればマネーサプライの増加等に関し明瞭な差異をもち、インフレとの関係において安定的である等の意味をもつ。また、同時に、換言すれば日銀信用によるコントロールを受けないセクターが、我が国の金融部門に存在することを意味する。法制度上、大蔵省や郵政省の中央官庁が日本銀行のコントロールを受けないのは自明のことであるが、資金運用部を中核とする公的金融、財投計画は、自律セクターであることにより、経済的にも政策的にも、日本銀行から相対的に独立して行動しうることになる。

この二つは、戦後一貫して公的金融、財投計画のあり方なり機能にとって重要な意味をもつ

ていると考えられる。

## 第2項 システムとしての財投の課題

53年度に発足した財投計画、あるいは公的金融も、前項に述べたような金融構造の変化や自由化の中で様々な課題をかかえている。システムとしての財投についてもその機能や効果についても議論が出されている。

その一つは、図1に示したように財投、あるいは公的金融が分立したシステムとなっていることに関するものである。

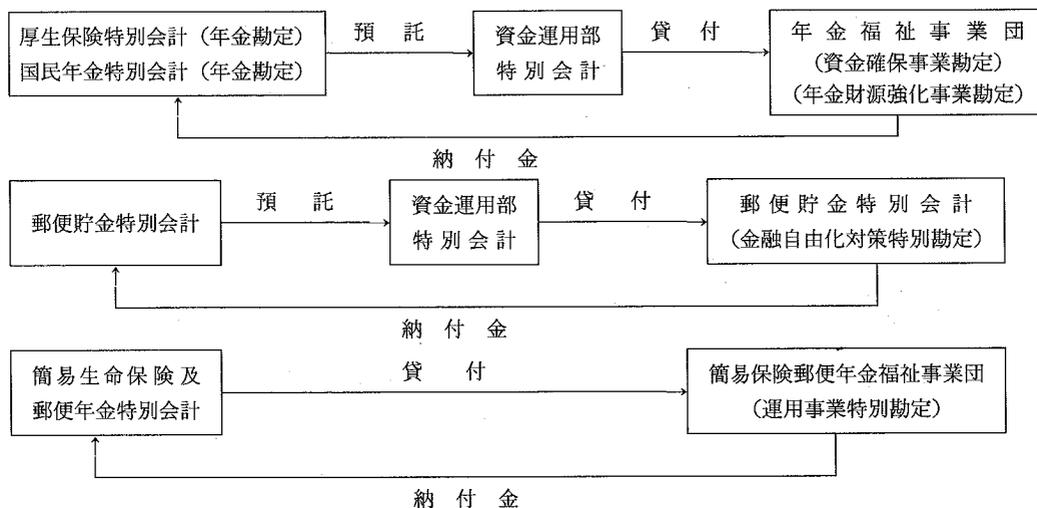
一つは、財投計画における資金配分のあり方、あるいはその政策を実施するためのコストのとりえ方である。

### (1) 政策目的の相異と財投システムの変化

厚生年金・国民年金、郵貯や簡保、郵便年金は政策金融の原資供給や低利での融資を目的としている制度ではない。それぞれ保険制度としての国民の生活保障、あるいは金融サービスの提供による国民生活の安定を目的としている。

高齢化の進展、金融自由化の中で、金融緩和による低利を直接の契機として従来のシステムに変化が迫られている。これは具体的には、87年度の資金運用事業（厚生年金・国民年金、郵貯）の開始や簡保資金の運用範囲の拡大にみら

表25 資金運用事業等の概要（88年度予算の例）



れる。

前述の通り厚生年金・国民年金は84年の財政再計算において、その予定利率を7.0としていた。簡易保険の予定利率は86年に6.0%とされていた。これは88年の預託利率（＝貸付利率）では賄えるものではないし、放置すれば保険制度として機能しえなくなることが予想される。

また、金融の自由化等の中で郵貯や簡易保険・郵便年金も民間と伍し得ることが困難になる。結局、財投、公的金融の原資の段階での縮小等によりシステム全体に影響し、のみならず厚生年金保険料等の大幅な引上げ等により国民生活に不測の影響をもたらすこととなる。そこで運用利回りの向上が求められざるをえなくなった。87年3月資金運用部の預託金利は法律によらず政令で定めることとされたが、そのとき預託金利の決定方式として「国債の金利その他市場金利を考慮するとともに、郵便貯金事業の健全な経営の確保、厚生年金保険事業及び国民年金事業の財政の安定に……（略）……配慮して」定められる（資金法第4条第3項）こととされたとともに、資金運用事業が開始されたのは、システムとしての財投、公的金融が曲り角にきたことを示すものと言えよう。今後、市場金利あるいは郵貯等の原資を供給している部門の健全な経営の確保を図る金利での、資金配分と政策金融機関なり事業実施機関の運営が求められる。金融の構造変化に関しふれたところであるが、それが具体的にどのような方法で可能であり、いかなる効果を持つかは、システムとしての財投にとり大きな課題である。

## (2) 財投計画の資金配分とコスト負担

88年度財投計画の資金配分で、政策金融（公営公庫を含む）47.4%、公団等の事業実施機関20.0%であった（表8、表11参照）。先に述べたように金融構造の変化の中で企業部門を中心に資金不足が縮小し、また都銀等の中小企業向け貸出比率が上昇している。その反面、社会資本の整備、あるいは内需拡大による経済成長の必要性が言われて久しい。他方、財政再建の必要性から公共事業費が十分確保しえず、あるいは

いわゆる増分主義により資金配分の弾力的変更が困難であれば、財投の用途別・目的別の配分で積極的に対応することも検討されるべき課題であろう。

事実、表26に示す通り公共事業の目的別構成比を変えることは、公共事業費の総枠が増加しつづけた60～80年にかけても容易ではなかった（この間顕著な動きは住宅5.6%→11.9%、下水道1.1%→10.7%、道路42.5%→30.1%等にとどまる）。ゼロシーリング等が適用され公共事業費が抑制された80年代に入ってはほとんど変化がみられない（88年度若干の動きがみられるのは、NTT株売却益を活用した産業投資特別会計社会資本整備勘定1兆2000億円の公共事業関係費による）。

次にコスト負担の問題がある。政策金融機関に対する出資や交付金等による事実上の補助効果については先に述べたが、財投、あるいは公的金融による事業には外部効果を伴うものが多い。預託金利の決定（＝貸付金利の決定）が市場金利等に配慮したものとなり、相対的に低利での資金調達に困難になることは不可避のようである。財投の対象に関しては、収益性があり資金の償還能力のあるものに限られるが、償還能力を規定する収益性に関しては、直接の受益者が負担する料金等に限定することなく、その外部効果を取りこんだ形で進めることも検討されるべき課題となる。例えば、現在国立学校特別会計に対する貸付けが行われているが、その償還が全て学生授業料や附属病院の患者からの病院収入によるわけではない。外部効果に関するものである以上、それが当該事業の収益に計上されるというよりは租税負担等を通じて国庫なり地方財政に還元される場合が多いであろう。そうであれば外部効果に関しては、一般会計等に一端帰属したのち当該機関の負担をそれに応じ軽減することも検討されて良い課題である。

(億円、%)

表26 公共事業関係目的別分類の推移

年 度	60	65	70	75	80	81	82	83	84	85	86	87	88
住宅・下水道・環境衛生等	181 (7.8)	601 (9.0)	1,596 (12.0)	5,822 (21.8)	17,247 (27.1)	17,506 (27.5)	17,592 (27.6)	17,605 (27.7)	17,492 (27.8)	17,905 (27.9)	17,236 (28.1)	16,984 (28.2)	19,889 (27.6)
住 宅	130 (5.6)	365 (5.4)	954 (7.2)	2,944 (11.0)	7,543 (11.9)	7,613 (12.0)	7,691 (12.1)	7,696 (12.1)	7,664 (12.1)	7,577 (12.2)	7,567 (12.3)	7,484 (12.4)	8,285 (11.4)
下 水 道	27 (1.1)	151 (2.3)	474 (3.6)	1,792 (6.7)	6,810 (10.7)	6,951 (10.9)	6,958 (10.9)	6,965 (10.9)	6,891 (10.9)	6,779 (10.9)	6,714 (10.9)	6,566 (10.9)	8,028 (11.1)
環 境 衛 生	20 (0.9)	73 (1.1)	103 (0.8)	711 (2.7)	1,906 (3.0)	1,939 (3.0)	1,945 (3.1)	1,948 (3.1)	1,931 (3.1)	1,901 (3.1)	1,877 (3.1)	1,841 (3.1)	2,175 (3.0)
公 園 等	2 (0.1)	8 (0.1)	60 (0.4)	354 (1.3)	949 (1.5)	967 (1.5)	968 (1.5)	969 (1.5)	981 (1.6)	1,023 (1.7)	1,051 (1.7)	1,067 (1.8)	1,411 (2.0)
国 土 保 全	472 (20.4)	1,208 (18.0)	2,367 (17.8)	4,505 (16.9)	11,141 (17.5)	11,164 (17.5)	11,166 (17.5)	11,170 (17.6)	11,077 (17.5)	10,916 (17.6)	10,845 (17.7)	10,694 (17.8)	12,991 (18.0)
治 水	385 (16.6)	919 (13.7)	1,859 (14.0)	3,492 (13.1)	8,617 (13.6)	8,636 (13.6)	8,636 (13.6)	8,639 (13.6)	8,560 (13.5)	8,426 (13.6)	8,371 (13.6)	8,254 (13.7)	10,998 (14.0)
治 山	58 (2.5)	174 (2.6)	303 (2.3)	622 (2.3)	1,619 (2.5)	1,624 (2.5)	1,627 (2.6)	1,628 (2.5)	1,624 (2.6)	1,613 (2.6)	1,609 (2.6)	1,591 (2.7)	1,899 (2.6)
海 岸	29 (1.3)	116 (1.7)	204 (1.5)	392 (1.5)	807 (1.3)	807 (1.3)	807 (1.3)	807 (1.3)	800 (1.3)	787 (1.3)	778 (1.3)	763 (1.3)	908 (1.3)
交 通	1,146 (49.3)	3,625 (54.0)	6,813 (51.2)	11,351 (42.5)	22,751 (35.8)	22,595 (35.5)	22,514 (35.3)	22,520 (35.3)	22,286 (35.3)	21,761 (35.1)	21,338 (34.8)	20,799 (34.7)	25,346 (35.1)
道 路	988 (42.5)	3,170 (47.2)	5,866 (44.1)	9,568 (35.8)	19,101 (30.1)	19,013 (29.9)	18,929 (29.7)	18,933 (29.7)	18,730 (29.7)	18,260 (29.4)	17,876 (29.1)	17,404 (28.9)	21,293 (29.5)
港 湾	140 (6.0)	396 (5.9)	773 (5.8)	1,368 (5.1)	2,669 (4.2)	2,608 (4.1)	2,614 (4.1)	2,615 (4.1)	2,608 (4.1)	2,573 (4.2)	2,555 (4.2)	2,512 (4.2)	3,053 (4.2)
空 港	18 (0.8)	59 (0.9)	173 (1.3)	415 (1.6)	974 (1.5)	974 (1.5)	971 (1.5)	971 (1.5)	949 (1.5)	927 (1.5)	907 (1.5)	883 (1.5)	1,000 (1.4)
農 林 漁 業	503 (21.7)	1,145 (17.1)	2,359 (17.7)	4,715 (17.6)	12,055 (19.0)	12,113 (19.0)	12,121 (18.9)	12,120 (18.9)	12,006 (18.9)	11,824 (19.0)	11,675 (19.0)	11,436 (19.0)	13,649 (18.9)
漁 港	46 (2.0)	99 (1.5)	228 (1.7)	616 (2.3)	1,641 (2.6)	1,652 (2.6)	1,653 (2.6)	1,655 (2.6)	1,641 (2.6)	1,618 (2.6)	1,600 (2.6)	1,569 (2.6)	1,860 (2.6)
農 業 基 盤	389 (16.8)	921 (13.7)	1,890 (14.2)	3,595 (13.4)	8,975 (14.1)	8,997 (14.1)	8,997 (14.1)	9,000 (14.1)	8,919 (14.1)	8,789 (14.2)	8,680 (14.1)	8,505 (14.1)	10,172 (14.1)
林 道	29 (1.2)	62 (0.9)	141 (1.0)	300 (1.0)	830 (1.3)	842 (1.3)	842 (1.3)	842 (1.3)	824 (1.3)	802 (1.3)	788 (1.3)	767 (1.3)	913 (1.3)
そ の 他	20 (0.8)	128 (1.9)	174 (1.3)	318 (1.2)	356 (0.6)	327 (0.5)	314 (0.5)	299 (0.5)	278 (0.5)	271 (0.3)	265 (0.4)	260 (0.4)	298 (0.4)
一 般 公 共 計	2,323	6,707	13,309	26,711	63,551	63,706	63,698	63,713	63,140	62,076	61,359	60,173	72,173

出所) 「国の予算」

## 第2章 財投—公的金融—に関する研究の展望

財投、公的金融に関しては、80年代に入り郵貯や開銀等個別の側面を取り上げた研究を中心に進められてきた。たとえば、金融政策と郵貯、金融の産業組織と郵貯、国債管理政策と資金運用部の国債引受、地方財政と財投による地方債引受、産業政策と開銀融資の誘導効果等、各々の政策との関係において財投、公的金融の個別の機関の行動あるいはその方法がどのような効果を有しているか（有しなかったか）、若しくはそれらの制度が経済メカニズムとして積極的に評価されるか（消極的な存在であるか）という方法が多くとられている。財投、公的金融の領域が財政学、地方財政学、金融論、経済政策論、公益事業論、価格理論等多岐にまたがっていることもこのような方法が多くとられたことに関係していよう。

財投、公的金融が、政策的意図をもって行われる（むしろ政策それ自体）ものであるので、この分野における研究も実証的・計量的なものと規範的・政策提言的なものとに分かれる。

我が国の財政、金融についてどのような事実認識と評価をもつかによって、財投、公的金融に関する議論もわかれている。

本章では、第一章でとりあげた事項と関連させつつ、財投、公的金融を直接とりあげた80年代の論文を中心にサーベイし、財投・公的金融の機能と課題について分析する。

### 第1節 財投、公的金融の定義と範囲

公的金融の定義に関し、金融システムをどのような枠組でとらえるかという考察の下にとらえ、それを「公共部門が金融仲介を行うこと」とするのは、貝塚〔81a P2〕である。これから、公的部門の最終的な借手としての公債発行や、あるいは債務保証の対象となる債務はこれに含まれず、地方、特別会計による社会保険料

の積立、政府出資の機関による民間の抵当付債権購入は公的金融に含まれるとされる。この定義により貝塚は、公的金融の概念は日銀の「資金循環表」のそれと同義とする。

これに対し、公共部門の要件を民間部門とは異なる原理行動をもつこととし、財投融資対象機関はほとんど公共部門に含まれるとしたうえで、そのうちの事業実施機関への融資はその実物投資活動をファイナンスするものであり、いかにすれば財投計画を通じて最終的支出主体としての経済活動をファイナンスする、「この意味では郵貯は国債と全く異なるところはない」とするのは林〔82 P31〕である。林〔87〕は、公的金融仲介活動を広く考えるならば、「公的に集められた資金のすべての運用形態が問題とされなければならない」（P228）とする。

公共部門と金融との関係は、規制・監督行政と公共部門自らが何らかの金融活動を行う主体となる場合があるとし、後者を「a）政府部門（公的金融機関を除く）に発生する余資およびその貯蓄である資産の管理。b）政府部門（公的金融機関を除く）の債務の発行およびその残高の管理。c）公的金融仲介（公的金融機関の経営）」とするのが蠟山〔86. P105〕である。そのうえで、貝塚〔81a〕に対し、国債発行の恒常化により政府予算自体に金融仲介機能が備わったこと、国債の入札発行と郵貯の勧誘活動を考えると原資が自発的（郵貯）か否か（国債）で金融債務と国債との区別を行うのは適当ではない、との二点で、公的金融仲介を広くとらえる必要がある、とする。

この議論は、「金融仲介機能」の定義のとらえ方（J. G. Gurley and E. S. Shawによる）について争いがあるのではなく、公的部門が「金融仲介」に果たしている機能、あるいはかかえる課題について分析するか、公的部門が「金融」、「実物経済」に与える影響、あるいはそこ

で果たすべき役割まで含めて分析するかによって使い分けられるものであろう。

この、貝塚、林、蠟山の主張の相異が意味を持つのは、①システムとしての財投、公的金融（仲介）の課題、②財投、公的金融（仲介）と財政政策、金融政策、あるいは経済成長との関係の分析においてである。

公的金融については、これを財投計画との関連でとらえるとき貯蓄主体から資金を吸収する部分、資金を配分する部分、政策金融機関等が融資するあるいは事業実施機関による実物投資等の部分の三つに大別される（島村〔87〕等）。このとき、各プロセスで、金利、期間、負債の形態の変換が行われているので、公的金融仲介としてとらえることができる。

## 第2節 公的金融の資金吸収と資金供給

本節では、郵貯の資金吸収のメカニズムと政府金融機関のうち日本開発銀行、中小企業金融公庫の融資の効果に関する研究についてみる。

その前に郵貯に代表される公的金融が何故増加したか、あるいは低利での融資が可能であったかということが問われる（それは、公的金融の存在意義の一面につながるとされる）。これは、金融システム、あるいは金融の産業組織と深くかかわる。

### 第1項 公的金融の増加、低利融資の背景

第1章で述べたように戦後我が国の金融組織はロバストとなり、その反面、新規参入の規制、業態規制、店舗規制、金利規制等様々な規制が行われた（これらの規制の効果に関する代表的な実証分析として、筒井、蠟山〔87〕、筒井〔88〕がある）。これらの金融の産業組織と公的金融の関係が問題になる。

貝塚〔81b〕は、「金融業における競争促進のための一つの政策手段として、民業の非効率性に対抗するために官業が存在することに意味がある」（P44）というW. G. Shephardの主張を紹介し、また銀行業の規制において、当局者に

関する「捕促理論」がある程度説明力をもつこと、銀行行政の転換にもかかわらず銀行に協調的行動が強く残っていること、経費率の比較から官業のX非効率为民業のそれをはっきり上回っているといえないことを指摘し、「現在の官業の存在理由を否定しうるかは疑問である」（P50）とする。

蠟山〔86〕は、三菱銀行の「福利預金」構想の例をとり、「(i)個別民間金融機関の革新の芽生え、→(ii)それに対する制度・慣習の抑制、→(iii)結果として、民間金融機関の対応の硬直性」（P135）が郵便貯金の著増をもたらしたとし、「民間金融の硬直性を改善するために、公的金融がいかなる役割を果たしうるか」（P136）という観点から公的金融特に郵貯の存在を考える必要があるとする。

野口〔80〕は、「運用部資金の調達と運用を一つの国営銀行の業務とみなすと、それは、民間金融機関と同一条件で調達した資金を民間金融機関より低利で融資する事業を、独立採算で行なうという、きわめて不思議な機能を営んでいた」（P174）とする。それを成立させた基本的理由として、銀行行政が限界の金融機関の存続を目的として「護送船団方式」により行われ、それ以上の金融機関は、より低利での貸出、またはより高利率での預金受入れが可能であったが、それを行う必要性が存在しなかったとし、「資金運用部による政策金融は、こうした銀行業全体としての超過利潤の間隙をぬう形で行なわれた」（P176）とする。

郵貯の増加の直接的理由として通常あげられるのは定額貯金の存在であり、政策金融の増加の理由としては借手の選好として低利、当該分野への民間の資金供給量の不足、あるいは不安定性があげられている。

高度成長期において、民間金融機関、特に都市銀行、地方銀行に、長期金融商品（定額貯金に匹敵するものや10年物金融債等）の提供を認めていけば、郵貯や長期金融分野における政策金融の増加は現状よりは抑制されたであろうし、金利の設定が自由（各銀行がその経営に応じて

任意に定めれば、という意味で)で、かつ業際規制等がなければ、郵貯なり政策金融の増加は更に抑えられたであろう。

結局、信用秩序を維持するためのあるいは信用割当のための金融行政や政策が、銀行組織に一種の非効率を生みだした。そこで、X非効率を改善し金融での競争を促進し、あわせて経済厚生を改善するために公的金融が存在するということになる。更に言うならば、金融行政・金融政策がレント・シーキングを生み、それが公的金融の増加につながったと言うことであろう。

そうであるならば、政府金融機関の肥大化が『金融仲介業務一般が寡占的地位を獲得した政府金融機関によってリードされるようになり、「金融の社会化」といった事態に立ち至る』とする(鈴木[83] P200)のは、そもそも、このレント・シーキング等の分析を無視していると言えよう。また、信用秩序の維持等と競争の促進、経済的厚生の増大という異なる目的を達成するためには、複数の政策が割当てられる必要があることを考える必要がある。

## 第2項 家計の資産選択と郵貯

郵貯のシェアや金額に関し計量的に分析したものとして林[82]、[87]がある。

林[82]においては、66年9月から80年3月までの14年間の半期データを用いて、郵貯シェア(個人預貯金、定期性個人預貯金)について、「金利面での有利性」「税制面での有利性」「店舗面での有利性」の仮説について検証している。

まず「店舗面での有利性」の仮説に関しては郵貯シェアについて決定係数が低く(0.2)、かつ符号が負(-6.36)であることから完全に誤りとする。

「金利面での有利性」の仮説については、金利に関し郵貯金利については定額半年複利の利子額を単利換算し、民間金融機関金利については最長の定期で運用し、その利息は普通預金で運用した利子額を単利換算している。この郵貯・銀行の利回り差、利回り乖離率(郵貯・銀行の利回り差/銀行利回り)で郵貯シェアを計測

する。単独で回帰した場合は統計的フィットが極めて悪く、家計可処分所得、前期の郵貯シェアを説明変数に加えた場合、利回り乖離率の符号は負(-0.031)となり「金利面での有利性仮説」に疑問を呈している。更に郵貯有利度(乖離率×消費者物価上昇率)、あるいは消費者物価上昇率を加味した「インフレ・金利選好仮説」を検証し、その符号がいずれも有意に負であり、完全に否定されるとする。

定額シェア(定期性預貯金に占めるシェア)について、利回り乖離率、消費者物価上昇率、家計可処分所得を説明変数として回帰し、利回り乖離率は定量的には6.9%前後のウエイトしか持たず、家計可処分所得が圧倒的に影響するとしている。これらから(1)郵貯残高シェアに関し金利面での有利性の仮説は完全に否定される、(2)定額シェアについては金利面での有利性仮説は完全には否定されないが、その量的ウエイトは極めて小さい、(3)郵貯シェア、定額シェアいずれについても、物価上昇率の影響はマイナスで、その意味でインフレ・金利選好仮説は完全に否定される、と結論づけている。

「税制面での有利性仮説」に関しては、先の民間金融機関利回りから分離課税率を控除して民間預金税引後利回りを求め、計測している。郵貯シェア、定額シェアの各々について、家計可処分所得、税引後利回り乖離率、前期シェアを説明変数として回帰し、税引後利回り乖離率の符号はいずれも負(-0.0196、-0.0016)であり、郵貯シェアに関しては5%水準で有意、定額シェアについては有意度は極めて低いとしている。これによって税制面での有利性の仮説も否定されたとしている。

郵貯シェア、定額シェアの上昇は家計可処分所得の増大によるとしている。

結論的には「家計部門の金融資産の蓄積が進むにつれて、安全資産運用期間の長期化が起り、それに伴って長期的運用において相対的に有利な郵便定額貯金のウエイトが高まった」(P49)という仮説を呈示する。

林[87]は、計測期間76年第2四半期から84

年第1四半期までのデータにより、郵貯のシェアに関し「利回り格差仮説」、「税引後利回り格差仮説」について検証する（ただし、銀行預金金利は1年定期預金金利、郵貯は定額貯金5年間の利回り、格差は $(1 + \text{郵貯利回り}) / (1 + \text{銀行預金利回り})$ とし、林〔82〕と金利のとり方、用語の定義を異にしている。

実質可処分所得、(税引後)利回り格差、前期シェアを説明変数として回帰する。利回り格差仮説、税引後利回り格差仮説のいずれに関しても利回り格差の符号は正(1.28, 0.58)で前者について5%水準で、後者について9%水準で有意である。実質可処分所得の符号がいずれも有意に負(-0.07)、前期シェアが高い相関を持つとする。これから、(1)相対的利回り格差が郵貯シェアの説明要因として有意であり、家計の資産選択における利子弾力性が上昇した、(2)実質可処分所得に対する弾力性がマイナスであることから、郵貯が下級財であること、(3)調整速度が極めて遅いこと、を指摘する。

吉野・小椋〔84b〕は、65年から80年の年次データにより、郵貯の増加額について計測している。説明変数として家計可処分所得、金利差(定額複利の1年金利、銀行1年定期の金利)をとる。いずれも有意に正の符号(家計可処分所得0.0608、金利差2.0078)となっている(注の表を参照)。

郵貯のシェア・増加額を分析するとき、注意を要するのは郵貯の残高には定額貯金の元加利子(振替増加)が含まれていることである。民間でも期日指定定期預金では同様の措置がとられ(81年6月取扱開始)、定期預金の利子は普通預金となることが多いが、郵貯の場合この比重は高水準である(たとえば、林〔87〕の計測期間の最終年度である83年度は振替増加は5兆4,709億円で増加額の66.7%、末残の6.3%に当たる)。これを新規の貯金として扱うか否か検討を要する。特にシェア関数については、前期の自己ラグの説明力が通常高いが、郵貯については振替増加により、特に増幅されている可能性がある(注、なお林の計測は、この場合D

Wのhを更に考慮する必要がある)。更に金利については複利であるので、期間に応じたマージナルな効果を検討する必要がある。郵貯のシェアを分析するとき、金融自由化との関係から言えば、あるいは金融システム全体との関係から言えば、代替する可能性のある公社債の存在を考える必要があり、その意味で個人の金融資産全体との関係を分析する必要がある。

堀内〔81〕、堀内・佐々木〔82〕はクロスセクションデータを用いることにより、シェア、預貯金の増加額と店舗の関係について分析する。堀内〔81〕は、都道府県、主要13都道府県及び8地方のクロスセクション(計測期間は前者が60~78年を4区分、後者は70~78年を3区分)データにより、郵貯のシェア変化率、郵貯店舗のシェア変化率が民間の各銀行・金融機関の預金シェアに与える影響について分析し、「その変数の係数は、一般的に言って有意ではない。したがって、少なくとも昭和50年にいたるまでの時期については、郵便貯金や郵便局数の動向は、民間の各種銀行・金融機関の預金シェアで見た相対的關係に対し中立的な影響を及ぼした」(P58)とする。

堀内・佐々木〔82〕は、全国消費実態調査報告を利用し、店舗と家計(勤労者世帯、個人営業世帯)の預貯金の関係を分析する(対象は69, 74, 79年)。都道府県別人口密度、または人口集中地区人口密度を用いて店舗サービスの指標を作り、それが民間預金、郵便貯金、預貯金需要総額に与える影響、及びその金融資産残高に占める比率について検証している。それによれば(1)民間銀行及び郵便局の交叉効果は符号条件について明瞭に認められる、(2)店舗サービスが預・貯金需要全体に与える効果については、民間については有意にプラス(勤労者世帯に関し)、郵便局については有意にマイナスとなる。この点で家計の預・貯金需要に対する店舗サービスの効果は曖昧である、としている。寺西〔82〕は、人為的低金利規制下において、郵貯定額貯金金利と民間銀行定期預金金利の期間構造を比較し、短期について民間預金金利が、長期につ

注) 表 林 [82]、[87]、吉野・小嶽の主要な計測結果

被説明変数	定数項	店舖	家計可処分所得	利回り差	利回乖離率	前期シェア	税引後利回乖離率	消費者物価	郵貯有利度	$\bar{R}^2$	D. W
林 [82]											
郵貯シェア	2.62	-6.36 (-2.06)								0.20	0.11
"	0.0329		0.0039 (36.42)		-0.031 (-1.474)	0.803 (126.15)				0.996	1.488
"	0.149		0.0017 (38.769)						-0.006 (-5.416)	0.983	1.079
"	0.153		0.0017 (32.950)		-0.029 (-0.585)			-0.0008 (-4.036)		0.981	1.065
定額シェア	0.118		0.002 (31.184)		0.163 (2.412)			-0.0008 (-2.293)		0.981	0.905
郵貯シェア	0.028		0.005 (3.930)		-0.0196* (-1.964)	0.840 (14.635)				0.996	1.440
定額シェア	0.0194		0.003 (2.094)		-0.0016* (-0.118)	0.885 (12.606)				0.997	1.356

林 [87]

郵貯シェア	0.85		-0.07 (6.50)		1.28 (1.93)	0.98 (69.74)				0.99	69.74
"	0.86		-0.07 (6.40)		0.58* (1.79)	0.98 (68.16)				0.99	68.16

吉野・小嶽 [84]

郵貯増加額	0.432 (0.66)		0.0608 (24.51)	2.0078 (2.50)						0.98	2.19
-------	-----------------	--	-------------------	------------------	--	--	--	--	--	------	------

注) \*印は税引後 ( )内はt値  
用語の意味は、本文参照

いて定額預金金利が高いこと、流動性も高いことを指摘したうえで、定額貯金の性格について「郵便貯金は長期資金でありながら市場性を欠いていた公社債の代替資産であるとみること」（P 480）ができ、かつ「郵便貯金は日銀信用に依存することなく、それ自体の機能で短期性資金の長期資金化を行なってきた」（P 480）とする。寺西のこの指摘は、郵貯のみならず公的金融全体にとり重要な含意をもつ。一つは、我が国の金融システムにおいて、郵貯（定額貯金）はアクセスが容易な事実上唯一の流動性をもつ長期金融資産（収益率が確定しているという意味で安全資産）として機能したこと。それ故、預貯金市場というより公社債市場等まで含めた金融市場でその機能を考える必要があることを示唆する。寺西〔81〕は、「公社債の普及にしたがって、その急増は停止する。」（P 59）とみているが定額貯金が公社債と代替するのか補完するのかは一考を要する。それは郵貯の増減に係わるのみならず、財投、公的金融のフレーム自体に係るものである。

第二点は、政府が日銀とは独立してその経済政策、経済活動を展開しうる基盤がここにあるのではないかということである。期間の変換のみならず、郵貯が増加しつづけることにより公的金融仲介全体の流動性も確保され、日銀信用とは無縁に、政策金融や公的部門のファイナンスを行うことが可能となっている。第一章で述べた経済的にも政策的にも、日本銀行から相対的に独立しているとはこのことによる。そのことは、日本銀行の展開する金融政策と政府の経済政策、経済活動とが別個にありうることとなり、その調整がどのようになされるかが、我が国の経済システムにとり重要な課題であることを示唆している。

### 第3項 政府金融機関による資金供給

ここでは、日本開発銀行、中小企業金融公庫、住宅金融公庫等に関する分析をみる。

吉野・小椋〔84 a〕、〔85〕は、日本開発銀行や輸出入銀行による利子軽減効果やそれが設備投

資に与えた影響について分析する。吉野・小椋〔84 a〕は、開銀・輸銀について年代毎にその主要な融資業種先への状況を概観した後、両銀行の他中小・国民・北東の三公庫を含めた政策金融の利子軽減額（民間銀行実効金利から政策金融利子を引いたものに政策金融機関の貸出平残を掛けたもの）の設備投資に対する比率をおおむね60～80年にかけて検証している。それによると海運業が20%以上（62～75年）、次に運送機械（60～66年は造船が主）、電力、鉱業が高いとされている。高度成長期（61～73）と安定成長期（74～80）に分けると製造業全体で利子軽減額は1.0%から1.6%に、非製造業のうち海運業については22.3%から17.0%、電力業は5.9%から2.8%とされている。吉野・小椋〔85〕は、特別償却と財政投融资につき、税率を考慮したうえでの両者を合わせた税引後の利益に占める割合と設備投資誘発額及びその期中設備投資に占める割合を、業種毎に高度成長期と安定成長期に分けて計測する。それによればいずれの期間も海運の助成依存度が高く、助成なしには「産業の存在そのものが疑問視される」（P 119）としている。電力と輸送機械がこれに続くとしている。これら以外の産業に対しては「資本設備量を限界的に数パーセントのオーダーで、動かしたに過ぎない」（P 119）としている。

米澤〔85〕は造船業の産業政策的見地から輸銀・開銀融資の意味について分析する。受注関数〔62～80年〕に関しては開銀・輸銀の融資はみるべき効果をあげなかったとする。これは「世界の海運・造船市場の現実、あたかも主要造船国の援助合戦の様相を呈しており、したがって各国の政策援助効果は中和されてしまう可能性が高い」（P 387）ことによるとする。投資関数（63～80年）についても有意な結果はみられないとする。結局「①日本の造船業の国際競争力の向上（受注拡大）に対して開銀・輸銀融資の効果は決定的であったと言い難い、②開銀・輸銀融資の造船業の発展（投資拡大）に対する効果はプラスとマイナスが相殺し合うような形になっていた」（P 388）とする。

堀内・大滝〔87〕は、政策当局の金融市場の配分のメカニズムへの介入とその実効性について検証する。開銀融資の民間金融機関に対する誘導効果についてはグレンジャーの因果テストを試み（計測期間54年第4四半期～67年第4四半期）、テスト可能な9産業のうち鉄鋼、農林水産業、陸運について認め、民間貸出の変動が開銀貸出の変動の原因となったものとして石炭、機械があるとする。開銀融資と民間貸出の同時点相関についてチェックし、鉄鋼、農林水産、陸運に関し誘導効果が強いとする。更に開銀融資の産業の生産性に与える高価について分析し（56～70年、71～82年）、「多くの産業において高度成長期の初期にはかなり高い値をとっていたが、高度成長期を通じて速やかに低下した」（P143）とし、「各産業における高度成長期の生産性の上昇を説明するのは直感的にも困難」（P146）とする。

日向野〔84〕は、高度成長期における開銀融資の誘導効果について「Bell Cow」の議論を採用し検証する。その中で「開銀が融資行動を通じて顕示する情報は、政策的優遇分野の選定と特定の優遇プロジェクトの選別という二段階の選択結果を同時に反映したもの」（P79）となり、開銀の情報機能は米国のCowbell Effectと融資行動が他の追随を誘発する一点で共通し、顕示される情報がBell cow自身の審査能力のみ由来するか否かで異なるとする。この誘導と情報伝達の過程が「一種の外部効果を経由している」という意味で「重点的資金配分の方法として精妙に機能した」（P80）とする。

林〔87〕は、エージェンシーの理論を採用し政策金融、特に中小企業金融公庫の代理貸をとりあげ、それが「依頼主としての公的金融機関と代理人としての民間金融機関との間に結ばれるリファイナンス契約」（P242）で、その主たる内容は、代理人に固定的に保証された報酬としての手数料と保証割合であるとしたうえで、「公的金融機関が代理店を誘導しつつ、所期の政策目的を達成するための一つの潜在的に有効な制度的仕組み」（P242）と評価する。

堀内・岩佐〔87〕は、中小企業向け政策金融機関の役割が、従来は①安定的な資金供給、②相対的な低金利、③与信リスク、取引費用の大小にかかわらず全国一律の金利であったとしている。大手金融機関が資金と情報の並行的供給（そのいずれにもスケール・メリットが働いている）を戦略的に進めており、政府系のシェアは近年低下しているとしている。その中で民間と政府系金融機関の価格政策を比較すると、①民間では資金と情報の二つの取引が同時に行われ、抱き合わせ販売による内部補助が生じる、②価格と内部補助の内容も企業によって異なる、のに対し政府系はこれがなく「中立的かつ明快な価格体系を維持していくことによって、中小企業の金融機関取引の対抗力として機能し、企業の経済効用を高める」（P19）ことに意義を求めている。

堀内俊洋〔87〕は、中小企業向け貸出に地域特価指標（係数、それは $P_r = \frac{1}{2} \sum_{i=1}^{46}$  民間の地域配分  $\times \left| 1 - \frac{\text{政府系の地域配分}}{\text{民間の地域配分}} \right|$ 、で与えられている）を考慮することにより、地域構成に関して、民間金融機関では東京を中心とする関東集中、中小企業金融公庫貸出では地方への相対的集中を指摘し官民の役割分担をみている。あわせて代理貸制度と信用保証協会の利用が都銀の中小企業向け貸出の戦略のための重要な手段となっているとしている。

地域間の金融問題に関し堀内俊洋〔88a〕は、地域毎の中小企業金融の金利決定に関し供給要因（メインバンク取引先のシェア）、需要要因（企業売上高、総資本経常利益率、自己資本比率）、銀行の差別化指標により分析し、供給要因が金利に大きなインパクトを及ぼし、そのうえで「地方圏の貸出市場は、自由化が進み、情報交流が進んでも今日と同じく寡占的であり続ける可能性が高い」（P71）く、「地方圏の企業は寡占化に伴う競争制限的な悪影響を受けていると考えられる」（P71）としている。

住宅金融について、住宅問題全般、更に金融自由化まで踏まえて論じたものに村本〔86〕が

ある。その中で住宅金融公庫の貸出しに関し、社会政策、経済政策（景気調整等）の機能があるとしたうえで、国民のニーズと適合しているか、民間金融機関との関係、利子補給の問題という財投の中での政策金融に共通する問題を指摘した後、公庫融資の課題として次の4点を指摘する。①公庫融資について持家政策と景気政策が一体化され、その性格が不明確になった。公庫融資急増の反面、住宅用地確保政策が不十分であったため地価急騰を招いた。持家政策と住宅用地供給可能性とのバランスを失する限り、地価やローンの返済苦等を招くのみであり、住宅政策の方向転換が追られている。②公庫の資金調達も、利子補給問題との関係で、財投資金に依存することに限界があり、資金調達の多様化が必要であるとし、計画的住宅貯蓄と住宅ローンのリンク・システムが望ましい。③公庫の資金運用については、運用対象、金利の両面で社会政策的融資と経済政策的融資を分ける必要があるとする。金利に関しては現在公庫貸付金利が硬直的であり、そのフレキシブルな変動と金利体系の中で位置づける必要がある。④住環境等の面で民間金融機関では対応しきれない分野での先駆的・指導的役割が期待され、更に情報提供機能、リファイナンス機能、信用補完機能等が重要となる、としている。

本間・跡田・福岡・浅田〔88〕は、「公庫融資利用者調査報告」の「個人住宅建設資金編」のクロスセクションデータ（86年）により、年齢階級別の公庫融資の資本コスト引下げと需要の変化を分析し、全ての年齢階級で資本コストを低下させ、その需要を0.854%~1.779%増大させるとしている。また、住宅金融公庫の貸出金利引下げ、融資規模の拡大、住宅取得控除の拡充、各々の場合に資本コストの低下と需要拡大のシュミレーションを行い、それがどの程度の財政負担をもたらすかを比較し、融資額の拡大が住宅需要促進の最も効率的な手段であり、住宅取得控除の効率性もそれほど劣るものではないが、金利引下げは最も非効率であると指摘する。

以上みてきた政策金融の効果なりその評価の前提として①我が国の貸出市場は均衡しているのか不均衡なのか、②多くの政策手段の中での位置づけ、③預貯金の場合と同様に金融の産業組織がどうなっているのか、を考察する必要がある。

我が国の貸出市場が均衡しているのか、不均衡かについては説はわかれるが、最近の実証研究では不均衡のようである（伊藤・植田〔82〕、伊藤〔85〕）。これに関連し、企業、個人等の借手にとり資金のアベイラビリティ自体が重要な意味をもっていたのではないか、すなわち政策金融の資金供給は借手にとって資金制約をのりこえる効果を有したのではないかを検証する必要がある。

政策手段として政府が有するのは、法令に基づく行政規制、行政指導や計画等の説得と情報提供による誘導、給付行政である。給付行政の一環としての資金交付行政の一形態である政策金融（財投、公的金融のシステム自体がそうであると言える）は、行政規制、誘導と合わせてある政策目的の達成のために使われることが多い。換言すれば、これらは代替関係にたつと言うより補完関係にある。住宅の分野における、住宅建設5ヶ年計画の策定、住宅金融公庫の融資、建築基準法による建築確認等はその典型的な例である。このことは、政策金融の機能なり効果を考察するにあたっては他の政策手段との相互関連を踏まえる必要があることを示唆する。またこれに関連し、政策の対象・目標が全ての分野に亘るということはない。特定分野（産業、地域等）に限られ、更に特定の企業（群）に絞られることがある（衰退企業の円滑な撤退や大型倒産の影響を緩和するため）。政策金融の民間金融機関への誘導効果や借手の投資（設備や住宅等）に与える影響を分析するに当たっては、この点を留保する必要がある。金利に関しても、貸出市場が不均衡であるとすれば観測される値ではなくシャドウ・プライスにより考察する必要がある。

金融の産業組織と公的金融の機能の関係につ

いては第一項で述べたが、これに加え堀内〔88 a〕等が示唆するように、地域間の市場分断（預貯金、貸出、公社債）による影響の有無を考慮する必要がある（地域毎の預貯金や貸出のシェア、貸出金利という基本的なデータは公開されていない。預金残高のシェアによるハーフィングル指数を計測したものに確井〔88〕がある程度である）。これに関連し、大都市圏の大銀行と地方圏のその他の銀行との間での情報格差（情報の収集、評価等の審査能力）について考察する必要があるかもしれない。民間の金融部門内部での与信あるいは企業の経営行動に関する審査能力等の情報格差により（それがあるとすれば）、例えば地方の企業が大都市の企業に比べて他の条件が等しいにもかかわらず貸出金利等で不利益を受けている場合、公的金融機関の情報収集、提供能力がその是正に寄与するからである。

### 第3節 財投、公的金融の金利とコスト

財投、公的金融の金利に関しては、様々な議論がなされている。その角度は①決定方式の制度、②金利の裁定関係（連動関係）、③国債管理政策との関係、④官民金融機関の経営との関係、⑤金利自由化との関係、資金配分等との関係、⑥人為的低金利政策は何故に可能となり、また支持されたのかである。⑥については「金利自由化」、「金融自由化」が言われるのは、この人為的低金利政策を可能ならしめた与件にどのような変化があったことによるのか、またいかなるインパクトを持つのか、ということに分けられる。

また、財投、公的金融の金利が、どの程度の政策コストをもたらすのかについて議論されている。

#### 第1項 財投、公的金融の金利体系

財投、公的金融の金利体系を考えると、前述の野口〔80〕が指摘するように戦後我が国の金融構造を抜きには考えられない。

財投、公的金融の金利決定の制度は、郵便貯金の貯金利子は郵貯法に基づき政令で、資金運用部預託金の金利は資金法に基づき政令で、資金運用部資金、簡保資金等の貸出金利は資金運用審議会の諮問を経て各々所管大臣が定める。他方、銀行預金金利は臨時金利調整法に基づき大蔵大臣が発議し日銀が決定（ガイドライン）している（CD、大口定期預金、外貨預金は自由金利とされている）。国債をはじめとする公共債に関しては、発行者と団体の協議により決定されるのが通例であった。

ここで特に議論されたのは、郵貯と銀行預金の金利の決定制度が異なることから、その決定制度の一元化、あるいは両金利の連動を図るか否かである。

館〔85〕は、規制金利体系化下で一方の金利だけが変動すれば大幅な預金のシフトが生ずる可能性があり、その混乱を避けるため「郵貯の金利も一般金融機関の変動に応じて変動するというシステムあるいは最小限、そのような慣行を確立する必要があるとし」（P128）、金利の自由化後において、郵貯に利潤動機等による自動的な調整作用が働かないこと、郵貯の資金運用部預託と預託金利が「政策金利であって、市中金利が変わったからといってただちに変わるわけではない」（P130）としたうえで短期国債、CDのある期間の平均利回りに応じて変動させるシステム、慣行の確立の必要がある、としている。

蠟山〔86 a〕、〔86 b〕は大口預金と小口預金が取引コストやその退出により銀行に与える脅威の差がもたらす銀行行動の影響の相異等から、規制小口預金金利を市場に連動させることが望ましいとする。CD金利は「発行者と購入者との間の取引関係等が反映するのは確実」（蠟山〔86 a〕P94）であり、かつ「金融機関の経営状態をも反映して」（同P94）金融機関ごとに購入者ごとに異なるので、国債の期間構造を反映して郵貯の金利を決定することが妥当であるとする。

次に、金利の連動関係について規制下での動

きをみたものに中島〔81〕がある。藤野〔88〕は、65～85年を3期（65～75年、76～80年、81～85年）にわけ、判別分析、クラスター分析を金融市場全般、短期金融市場金利、公社債市場金利、貸出金利、預金金利について行っている。この中で金融市場構造の変化がおきていること、長期国債の流通利回りが75年以降市場機構に従うようになったこと、郵貯の定額貯金の金利が80年まで超短期又は短期から81年以降長期のグループに属することを指摘している。

龍〔88〕は、近年における制度と実態の乖離の中で資金運用部の金利と政府金融機関の問題をとりあげている。85年以降について金利の逆転状況、預託金利の市場連動化等を「資金運用部金利の緊張関係」としてとらえ、「資金運用部の金利を市場連動化することは、公的金融の内部に競争的な市場をとり入れることを意味し」（P132）、自由化が公的金融の制度としての統一性を崩す要因となるとしたうえで、公的金融の金利体系が我が国の金融、財政の基本と関連した問題であるとする。

公的金融の金利体系を考えると、財投による中央政府のファイナンス、郵便局での国債窓販にみられるように国債金利の決定、あるいは国債管理政策との関係が重要となる。

国債管理政策との関係で、利払費を抑えるために郵貯金利等を低位にする必要があると主張されるところもある。寺西〔82〕、岩田・浜田〔80〕が言うように国債の人為的低利発行は日銀信用等による事実上の補助金によって支えられたものであり、「大蔵省の国債利子を軽減しようとする行動は、かえって全体の補助金支出額を大きくすることもありうる」（寺西〔82〕P496）こととなる。前述の蠟山は、国債金利が市場で決定されることを前提に、それと郵貯金利との対応（期間構造を一致させて）を主張している。国債の金利の実証分析については黒田〔88〕、〔82〕が、長期国債利回りに関し、期間構造理論により計測し、更にその拡張についてサーベイしている。

次に金利が金融機関の経営に与える影響との

関係が議論される。これに関し、まず寺西〔82〕は戦後我が国において、預金金利が政策的に規制されたうえで均衡水準より低位にあり、金融機関毎の金利差が極めて小さいと指摘する。「戦前期においては、銀行間の数パーセントの預金金利差はごくありふれたことであった。戦後期において、金融機関がいかに均質化」（P472）したかという状況にあって「現在では、倒産の危険があるために自己の債務である預金に高金利をつけなければならない銀行はない」（P479）とする。また、前出の館のように大幅な金融機関相互間の資金シフトを懸念するものもある。しかし、蠟山〔82〕が指摘するように、預金金利の変更のもつ意味はいささか複雑なようである。金融市場への影響は、インター・バンク・レート、市中証券利子率、金融機関貸出、マネー・サプライ等への変化の方向は、複合効果によって先験的には明らかではない。結局、「金融緩和政策の際、それと同時に預金金利の引下げを行うとする日本銀行の政策行動は」（P104）、「金融政策の効果波及の過程で派生的に生じる限界的金融機関の経営危機を回避」（P105）することを目指すものとなる。そのために「預金需要の預金金利弾力性がある程度まで小さいことが必要」（P105）であり、そのために預金の代替資産である郵貯の金利が連動するか否かで預金金利変更の固有の目的が左右されるとする。

貸出については、政府金融の基準金利は第一章で述べたように長期貸出最優遇金利に連動している。この点に関して龍〔88〕は、両者の連動は「政府金融の低金利を回避するために官民の競争バランスが配慮されたことによる」（P114）が、現実の貸出金利が長期貸出最優遇金利との乖離の中で「競争バランスは政府金融金利の割高という形で逆転」（P115）しており、政府金融の実効性を高めるために長期プライム体制と離れて新しい基準金利を設定すべきであるとしている。

以上の議論は、金利の自由化についてもある程度ふれるものであるが、金利の自由化の根拠、

その政策的効果、あるいは資金配分への影響についてより直接的に分析したものとして寺西〔84〕、林〔84〕、吉野〔87〕がある。寺西〔84〕は、閉鎖経済体制下において証券金利、大口預金金利、小口預金金利が各規制から自由化される4つのステージで、既存金融商品の市場金利化と新商品の創出という金融革新を含む意味での金利自由化が、均衡金利と規制金利の開差が拡大すれば、生じやすくなるという理論モデルを分析する。その際、外生的な要因として①大口預金者にのみ金利選好が高まる、②通信情報システムの発達による現金節約的技術進歩がおきる、③同様に小口預金について取扱いコストが低下する、④大量国債による証券の供給量の外生的増加、を考える。その分析の含意として、大量国債の効果は、国債の市場化（民間債と同等の市場性を持つという意味で）を除き、自由化効果は全くない。小口預金自由化の主要な動因は預金取扱コスト引下げ技術の進展であり、それは規制金利と均衡金利の開差が拡大し、金融革新を伴う金利自由化の促進による、とする。

林〔84〕、〔87〕はIS-LM分析により公的金融の金利と金融政策の効果について理論的に分析する。預金金利および公的金利（郵貯金利、公的金融機関の貸付金利）が共に規制されている場合、預金金利および公的金利が市場金利（証券金利）に連動する完全な金利自由化の場合、預金金利は市場金利に連動し、公的金利は外生的に決められる場合に分けて分析している。完全な金利自由化（各利子率が平行に動き、貨幣保有の機会費用が金融市場から独立という仮定の下で）の場合、規制下よりも金融政策の実質所得に与える効果は大きく、この場合財政政策は完全なクラウドイング・アウトをおこす。このとき預金準備率の引き上げ（下げ）は、拡張的效果（縮小的効果）をもたらす。自由民間金利と固定的政策金利のケースでは（公的金利がマネーサプライに追随しないとき）、マネーサプライの変化が実質所得、市場利子率に与える影響は、完全自由化のときより更に大きくなる。しかし、このケースにおいてはマ

ネーサプライの変化がないとき公的金利の上昇は実質所得の上昇と市場利子率の下落をもたらす。ただし、財政政策に関しオーバ・クラウドイング・アウトが生ずる、としている。

吉野〔87〕は、財投を含む金融資産市場の一般均衡分析を用い、すべて収益性の高い分野（経済的必要度は高いがリスクが大きい民間金融機関だけでは十分なファイナンスが期待できない分野。期待収益率が平均以上）に向けられる積極的な財投、すべて収益性の低い分野（経済構造の変化のために著しく不利益をこうむった分野への公共性の見地からの補償的な融資、期待収益率が平均以下で民間金融機関の貸付が行われない）に向けられる補償的な財投、財投が一部の収益性の高い分野に限られそこでは民間金融機関の貸出も受けられるが他の分野への財投は行われない場合の三ケースを想定する。そのうえで財投の財源を国債・政保債、ハイワード・マネーの増発（政府の日銀借入）、郵貯等による場合にわけ貸出金利、債券の利子率へのインパクトを分析している。それをまとめると注の表のようである。これは預金金利が規制されている場合であるが、自由化した場合も類似の結果がえられるとされている。

次に、人為的低金利政策がどのようにして可能となり、それが支持された理由、そして金融自由化はどのような条件に基くかを論じたものとして寺西の一連の分析がある（寺西〔81〕、〔82〕、〔84〕）。寺西は、人為的低金利政策が選択され続けた基本的要因は高度成長政策により「パイを大きくする」戦略にコンセンサスが維持されたことによるとする。人為的低金利政策の目的は長期資金の創出とその信用割当であり、そのために長期資金市場（長期貸出、公社債、政府金融）、特に公社債市場の規制が必要とされ、その規制を可能ならしめるために日銀信用市場、預貯金市場の規制が求められたとする。不均衡低利の公社債を銀行に保有させるため、受動的に供給される日銀信用による流動性の付与と事実上の補助金の交付がなされた（公社債保有と日銀信用の事実上の課税と補助金の効果

注) 表 財投の分野別・財源別の金利への影響

	積極的な財投(Ⅰ)		補償的な財投(Ⅱ)		一部の分野への財投(Ⅲ)	
	貸出金利	債券利子率	貸出金利	債券利子率	貸出金利	債券利子率
国債・政保債	-	+	+	+	(+) -	+
郵貯等	-	-	?	-	(+) -	-
ハイパワード・マネー	-	-	-	-	(-) -	-

注) ① +は上昇、-は低下、?は不定。

② ケースⅢの( )内は財投の及ばない市場の貸出金利。

については、岩田、浜田〔80〕も分析している)。長期資金市場の割当は、スピル・オーバー効果により、(寺西が自由市場とみる)短期貸出市場のあり方をも規定したとする。更に、預貯金市場の金利規制が可能であったのは銀行組織の安定、他の資産選択の可能性の制約、金融資産蓄積水準の低さ、消費者金融の未発達による流動性の低さ、によるとしている。また金融政策との関係で重要なものに、低利公社債発行を支える日銀信用供給が都銀の引受額より少なくすみ、それにより「補助金と課税のメカニズムは、日銀信用を通じるハイ・パワード・マネーの供給という金融政策と公社債による長期資金創出・割当システムとの間の相互独立性を保証した」(寺西〔82〕P490)ことにあるとする。

この中で政府金融は、①部門間の資金配分での補完的役割、②比較的高金利で流動性を備えた資産貯蔵手段の提供による期間別資金需給の調整での補完的役割、を果たしたとする。政府金融全体も正常利潤を受けとらないことにより事実上の補助金が企業部門へ供与されたとする。寺西は、この人為的低金利政策を支えたシステムの変容が官業=政府金融のあり方を問い直しているとしている。

これらの金利に関する議論は、「人為的低金利規制」下(金利が規制されていたというだけでなく長短分離や業態規制、専門化規制が行われ、それにより当然に金融商品の提供の規制も

行われていたという意味を含めて)、「自由化」への過渡期、「自由化」の段階の各ステージで分けて考える必要がある。同時にそれはミクロ的には金融の産業組織(金融は完全競争市場でも、コンテストブルな市場でもない)との関係、マクロ的には金融政策、財政政策、各種の経済政策との関係を考える必要がある。第一章で指摘したように部門別の資金過不足の変動にみられるような経済構造の変化、あるいは国際化といった実体的な変化との関係を分析する必要がある。換言すれば、実体的な変化が「人為的低金利政策」の与件を崩し、それが現在の「自由化」の過渡期の調整問題をおこしているのではないかということである。また、我が国の自由化は金融の超緩和期に進行しており、金融引締めでのテストは受けていない。最近、新短期プライム・レートの導入が図られているが、短期金利の中核とも言うべき短プラがどうなるかこの意味でも注目される。借手の利害に抵触しない形で進んできたものが、それとの調整を要する段階にきたとき「自由化」がいかなる形で進行しうるかは今後の分析の対象である。

## 第2項 出資、補助金等の効果

第1章で公的金融仲介機関に対する政府出資や補助金等の状況をみたが、これが公的金融の貸出金利の低下につながるものであることを指摘する研究は多い(貝塚〔83〕、寺西〔82〕、林

〔87〕龍〔88〕)。たとえば、貝塚〔83〕は、出資を資金コストを低めるかくれた補助金であり、利子補給は政策的に特定の貸付分野を特に低利に抑えるための補助金であり、独立採算性を守りえない政策的な部分が明示されているものであるとする。これは林〔87〕が指摘するように「財投予算の国会議決を経て、国民が政策コストとして是認した補助金である」(P238)。それは「納税者の負担であり、何故に利子補給や出資が必要かについては、従来の政策金融の場合よりも厳しい存在理由が問われる」(貝塚〔83〕P125)という意見も出されている。

ここで出資と利子補給が経済的には同値であるにもかかわらず、近年出資ではなく利子補給の方が増加していることに関し野口〔84〕は、出資方式から利子補給方式へ切替えることにより当該年度の財政赤字が、財政支出の将来への繰延により縮小することによると指摘している。これに関連し龍〔88〕は、政府が国債発行の抑制を原則としていたので、当該年度の財政負担軽減のために補給金方式を採用したとしている。

この問題は、一面公的金融の政策コストがどの程度であるかを示すものであるが、それに限らず同時に財投と一般会計、特別会計予算との関係についての分析の必要性を示すものである。財投は、しばしば「第二の予算」と言われるがそれは量的に大きいというにとどまらず一般会計、特別会計(換言すれば租税、国債)で、何らかの事情により、対応しえないあるいは財投・公的金融による方がより効率的に対応しうる場合、一般会計・特別会計で行われる(行いうる)分野を、財投・公的金融がない、そのコストの一部が出資や利子補給金等の形で負担されるように両者が実体的に密接な関連を有することにあるのではないかという点を分析する必要がある。換言すれば、財投、公的金融はその一面において一般会計・特別会計の予算制約をクリアする機能を有し、他面、出資・利子補給等により財投、公的金融は一般会計・特別会計からの予算制約を受けている、ということの分析がこの点で必要とされる。

#### 第4節 金融、財政の構造変化と財投、公的金融の課題

以上ふれてきた研究は、金融の自由化、国際化や財政の変化と財投、公的金融の関係についても分析するものも多いが、ここではシステムとしての財投、公的金融がかかえる課題に関する分析、国家財政、地方財政の財投によるファイナンスに関する分析をとりあげる。

注) 公的金融に関する分析として郵貯非課税制度、あるいはいわゆるマル優制度に関するものがあるが、87年4月の当該制度の改正に鑑みここではとりあげない。貯蓄課税に関する古典的な実証研究として小宮〔75〕、最近の研究として石川〔87〕がある。

##### 第1項 国家財政・地方財政と財投、公的金融

国家財政との関係において①資金運用部の国債引受・保有、②資金運用部による一般会計、特別会計への財投計画外の短期貸付等、について議論がなされている。

資金運用部による国債の引受、保有の推移は第一章で述べたところである。これは、国債管理政策全般と関連するものであるが(国債管理政策の歴史的推移等について、中島〔77〕、志村〔78〕、〔86〕)、中島〔86〕は、79年以降の資金運用部の国債引受を「シ田引受の限界部分、公募発行の限度部分を引受けるという性質のものであり、既存資金による国債消化の最後のカード」とし、国債増発による資金運用部の引受圧力が過重され、「運用部保有国債を日銀へ売却して新規国債を引受けるという運用部トンネル化の危険」(P197)を指摘している。これを回避するため財投計画再検討による国債充当資金の確保と市中消化障害要因の撤廃が必要としている。

野口〔80〕は、資金運用部による国債保有を財投再編の一つの望ましい方向としながらも、①金融市場の制約を受けずに国債の増発が可能

となり、国債発行の歯ドメが失われてしまい一般会計支出の放漫化を助長する、②日銀に対する売オペでえられた資金で新発債を引受け、日銀がその効果を相殺する金融政策を講じないとマネー・サプライが増加する、の二点を指摘し、そのため金融市場の制約を無視した国債発行がなされないように措置する必要性を指摘する。具体的には実勢から乖離した条件での運用部引受の禁止と市中消化された国債の購入、マネー・サプライを増加させないため国債保有増加額を原資増加額の一定割合以下に限定する必要を指摘している。

龍〔88〕は、資金運用部の国債政策への協力に関し、①財投原資を圧迫し、他方財投規模の削減が不可能となれば、政保債増発による市況圧迫要因になる、②新発債発行が困難な場合、資金運用部がその引受の資金手当として保有国債を売却すれば国債市場は更に低迷する、③流通市場を通じた価格裁定により市況低迷の場合は長期金利上昇で政府金融機関の貸出が困難となり、逆の場合は新規国債の応募者利回りが資金運用部のコストを割り込む、④金融逼迫時に評価損、売却損がおき、緩和時に資金運用難により国債投資に向かわざるをえなくなる。という問題があると指摘する。

以上は、国債に直接関連するものであるが、一般会計、特別会計への貸付という中央政府へのファイナンスの規模も相当なものとなっている。これに関し、野口〔80〕、龍〔88〕は、赤字発生メカニズムに対する根本的対策がなおざりにされる、資金運用部特別会計の収支悪化等の問題があることを指摘する。また、財政支出削減可能性、あるいは財政政策のプライオリティーの点から資金運用部の交付税及び譲与税配付金特別会計への貸付を論じたものに宮島〔84〕がある。宮島は75～84年度の予算編成過程を検討する中で、財政再建の戦略として、一歳会計歳出が一般歳出と非一般歳出に分割され、一歳歳出の抑制を図るための方策として一般会計から交付税特会への繰入れに替えて資金運用部の貸付等が行われたことを示している。

この問題は財政政策と財投、公的金融の関係のもう一つの側面である（第三節第二項参照）。財政再建のプロセスとして

- ① 増税による財政赤字の縮小
- ② 制度の改正による歳出の純減
- ③ 国債発行の確保
- ④ 一般会計の均衡の優先
- ⑤ 一般会計から特別会計等への繰入れの停止、繰延等による一般会計の「一般歳出」の抑制
- ⑥ 「一般歳出」の抑制による特別会計等の負担を金融的に支えるための資金運用部の貸付、公債金収入を確保するための国債引受
- ⑦ 「一般歳出」で抑制された事業の財投、公的金融による実施

が考えられる。増税なき財政再建の基本方針の下では①増税はありえず、②についても政策的、技術的削減によっては一般会計の歳入歳出を均衡させることは困難であったので、③以下のプロセスが進行したと考えられる。その際、資金運用部の融資対象機関のコストを軽減するため一般会計・特別会計等からの出資、利子補給が行われたという循環が生じたのではないかということ进行分析する必要がある。

次に地方財政との関係において、資金運用部の交付税特会への貸付については前述の通りであるが（他に竹原〔88〕）、より重要な位置を占めるのは資金運用部、簡易保険、公営企業金融公庫による地方債引受である。

中島〔87〕は、昭和50年代の政府資金の地方債引受に関し、資金運用部による国債引受、交付税特会の貸付によりクラウディング・アウトが生じたと指摘したうえで、国債金利の実勢化により長短金利の連動が切断され、「財投金利は長期金利であるにもかかわらず、公定歩合と預貯金金利に連動し、短期金利によって決定されている。長短金利の連動切断によって、財投金利決定方式は崩壊の第一歩をたどることになった」（P187）とし、その性質が変貌したとする。

本間・斉藤〔87〕は、地方債許可制度に関する分析であるが、76年度の地方債計画における政府資金比率の低さ、86年の政府資金の利回りと公募債応募者利回りの逆転をとりあげて、政府資金の存在意義が低下し「民間資金は質的にも公的資金に十分対抗できる」(P144)としている。地方債許可制度が民間資金の拡大を阻害し、資金配分の歪みを温存させていると指摘している。地方債許可制度の撤廃と自治体の格付けによる市場の自由化を提言している。

高寄〔88〕は、金融の自由化の中で郵貯や簡易保険が低利かつ長期の資金としていつまでも存続しうる状況にないとしたうえで、他方これらは地域密着性の高い資金であり、地方公共団体側として一定比率の地方還元性の保障を求めるのは地方住民である預金者の心情の代弁であるとし、結局「郵貯、簡保にあって、自主運用による株式、各種証券投資など、リスクがあっても高利回りを求める方向、すなわち収益性を基調としつつある。そこでこの『収益性』と『還元性』を調和さす方式として地方自治体の縁故地方債資金を証券借入方式で導入すべきである。さらに市場公募債の引受機関としても期待されるべきである」(P81)とする。

ここでは、金融の「自由化」等の進展により郵貯や簡保が相対的低金利での資金調達に困難になるなかにおいて、「低利・長期」の政府資金がどこまで「低利・長期」でありうるのかということと、政策的な資金配分として、公的金融における地方政府向けの資金供給がどのようなプライオリティーを持つのかという点が焦点になっている。その際、本間・斉藤のように民間資金が政府資金に質的、量的にとって代るとするならばいかなる問題もないといえるが、政府資金による地方債引受、あるいは地方政府への資金供給がない場合、それによって生じる地方自治体の全般的な資金供給圧力を無視することはできない。第一章で指摘したように財投計画残高ベースで地方政府向けは34兆6,362億円にのぼり、政府資金は86年度末地方債現在高の50.4%を占めているのである。また本間・斉

藤のように格付けによる効率化により自治体間の利回り格差の肯定が我が国全体の衡平から許容しうるか否かは問題である(端的に言えばシングルC、あるいは格付不能とされた地方自治体への資金供給は民間金融機関はもとより「安全 確実」という政府資金に第一義的に要請される原則からも疑問である)。

## 第2項 システムとしての財投、公的金融の課題

53年度に発足した財投計画も1/3世紀をすぎ様々な課題を抱えるに至ったことをみてきた。これらは個々に分析、解決しうるものもあるが、経済構造、金融構造の変化により、システムとしての財投、公的金融の課題としてとらえられているものもある。

その最も基本的なものは、第一章で述べたように、入口、中間経路、出口の各々の段階で、各機関が独自の政策目的をもって分立し、金融仲介機関としても個々の政策を達成する機関としても、十分に完結していないことがあげられている(貝塚〔81a〕、〔81b〕、貝塚・藤野〔81〕、林〔87〕、蠟山〔82〕、〔86a〕)。

たとえば貝塚・藤野〔81〕は「郵便貯金は預金は吸収するが、運用は預託だけで運用機関の選択が困難である。また、資金運用部は、預託という形で完全に受動的に資金を受けとる一方で貸付は公企業になされるが、その他は政府金融機関に資金を流すだけで個々の投資プロジェクトの選択は行っていない」(P77~78)から公的金融はある種の偏りを示すことになる指摘する。

蠟山は、金融仲介業として整合性に考慮を払った経営を行うために「公的金融機関のそれぞれも資金の調達と供給、負債の発行と資産の運用の両面で同時に市場機構に参加するという、金融仲介業の本来の姿をとらなければならない。いわば市場メカニズムとの相互関連が、公的金融機関のあらゆる活動面で確立されることが必要」(蠟山〔86a〕P140)とし、具体的には郵便貯金を公共債運用機関化し、財投原資は「財

政投融資機関債」で資金を調達する。財投機関固有の事業が低収益、高リスクで事業収益のみを背景に起債が困難であれば利子補給なり信用保証を行えばよいとする。このように資金運用部が消滅し財投機関債の登場と郵貯等の政府金融仲介機関が公共債市場に運用者として加わることにより、「公社債市場全体が底の深い市場としていっそう確固たるものとなるであろう。

『市場型』の金融取引は金融取引の中心となり、競争的市場機構の確立と発展が確かなものとなる」(蠟山〔82〕P262)としている。

これに関し野口〔80〕は、現実の財投運用対象機関が時代の要請に合わず存在意義が問われるものが多いが、その整理は行政・政治の場では困難であるという認識の下に、その存続を市場の判断に委ね、「市中から資金調達を行わない機関のみが、その資金の範囲内で事業を継続しうる」(野口〔80〕P80)ようにする必要があると提言する。

これらの議論は異なる政策目的を持って分立する現在の財投、公的金融システムにおいて、その調整を政治的、行政的判断に委ねるのではなく、市場原理の介在によりそれを目指すものと解釈できる。郵貯や厚生年金についてはいわゆる自主運用が一部行われるようになった。これはその流れと解釈することが可能である。宮沢〔88〕が年金の目的と資金運用の関係に関し年金積立金の運用は年金「保険事業」の一環として位置づけられるものとし、「年金事業は、被保険者の適用、永年に及ぶ保険料の徴収、年金の給付を行うが、これら一連の保険事業は、有機的な関連づけの『体系』の中で実現されねばならない。保険料の集積である積立金の運用は、保険料負担の軽減につながるよう高利でなされ、高齢社会における国民生活の安定に資する」(P156)必要があると言うのも、直接市場原理を揚言するものではないが、そのコンテキストでとらえることができよう。

今一つ財投、公的金融のシステムとしての課題は寺西〔82〕他が指摘するように経済構造の変化の中で「人為的低金利政策」を支えた基盤

が徐々に喪失し、相対的に低利での資金調達・供給が困難となっているのみならず信用割当あるいは信用供与を必要とする分野が縮小していることである。この政策金融がニーズに則していないと指摘するものに先の野口〔80〕があるが、政策金融の分野が縮小すると指摘するものとして、上野・日本経済研究センター〔87〕がある。また、島村〔87〕は、公的金融システムの基本原則として以下のようなことをあげる。  
①市場調整メカニズムに立脚し金融自由化の潮流と斉合的な仕組に公的金融を改編する、②財投関連金利の市場実勢追随、③量的補完の必要性は解消しつつあるので質的補完機能への特化とそのために必要とされる出資、利子補給についてその機能を活性化する、③公的金融の資金吸収も資金運用を調整するために国債引受の増減、財投機関債の発行の増減を弾力的に行う、④財投機関の抜本的流し直し。

しかし補完、あるいは質的補完ということは蠟山〔86a〕が言うように、その判断は容易ではない。判断の主体は誰か(公的金融機関か、民間金融機関か借手か)で結論は異なる。具体的な手段としても利子補給と直接融資のケースを上げ、民間の資金供給の利子弾力性、借手の資金需要の利子弾力性により、その効果が全く異なることを示している。

貝塚〔84〕は、公的金融の役割が民間金融の補完にあるとすれば、市場機構にもとづく民間金融の役割には必ず限界があるとしたうえで、「リスクの高い投資プロジェクトや、借手の信用状態に関する情報不足の下では、債務保証や直接融資による公的金融の積極的な役割はある」(P3)とし、情報の非対称性が貸手と借手との間にあるときは、モラル・ハザードが市場取引において発生することにより市場の失敗がおき、相対取引においてもすぐれた審査能力をもつ金融機関に他の金融機関が只乗りすれば、すぐれた審査能力をもつ金融機関にとり利潤機会の喪失になり、この場合でもモラル・ハザードが生じることがあるとする。その場合でも公的金融機関は元来利潤機会をうる必要がないの

で独自の役割をもちうる、としている。

財投・公的金融のシステムとしての課題を割りきることは必ずしも容易ではない。財投、公的金融が我が国の経済政策の目的、手段としてビルト・インされており、それは郵貯が1875年に発足したことにみられるように、日本の経済発展と共にあったという意味を分析する必要がある。換言すれば、財投、公的金融にとって代わる政策手段がありうるかということ进行分析する必要がある。たとえば、いかなる財投、公的金融が行われるべきかは立法を通じた国会の意思とそれを解釈執行する行政府の判断である。前述の通り資金交付行政が他の行政手段と一体となって政策目的が達成されており、あるいは一般会計、特別会計さらには地方財政と相互に関連しているとき、財投、公的金融という資源配分機構の改編は直ちにそれらに波及する。財投、公的金融のシステムの課題の分析はこの基本的問題を念頭において行う必要がある。

## 参 考 文 献

- 1 石川経夫 『貯蓄：家計貯蓄の構造要因と金融税制』 浜田・黒田・堀内編 『日本経済のマクロ分析』 所収 東大出版〔1987〕
- 2 伊藤隆敏 『不均衡の経済分析』 東洋経済〔1985〕
- 3 伊藤隆敏・植田和夫 「貸出金利の価格機能について—資金貸出市場における均衡仮説の検証」 『季刊理論経済学』 33-1〔1982〕
- 4 今井勝人 「転機に立つ財政投融资」 林編 『現代日本の財政金融Ⅲ』 所収 東大出版会〔1986〕
- 5 岩田一政・浜田宏一 『金融政策と銀行行動』 東洋経済〔1980〕
- 6 岩田規久男 「公的金融と金融自由化」 岩田・石川編 『日本経済研究』 所収 東大出版〔1988〕
- 7 植草 益 「公企業の数・形態・役割」 岡野・植草編 『日本の公企業』 所収 東大出版会〔1983〕
- 8 上野裕也 『2005年の金融』 日本経済研究センター編 日経新聞〔1987〕
- 9 碓井茂樹 「わが国の銀行業は競争のか」 経済評論 88年8月〔1988〕
- 10 内堀節男 「アメリカの公的金融とフェデラル・ファイナンス・バンク」 日本開発銀行 「経済経営研究」 6-1〔1985a〕
- 11 内堀節男 「アメリカの住宅政策と住宅金融制度」 日本開発銀行 「経済経営研究」 6-1〔1985b〕
- 12 大石利雄 「地方債資金の動向について」 地方財政 88年11月号
- 13 貝塚啓明 「「公的金融」について」 経済学論集 47-3〔1981a〕
- 14 貝塚啓明 「金融における官業と民業」 季刊現代経済 臨時増刊〔1981b〕
- 15 貝塚啓明 「公企業と財政」 岡野・植草編 『日本の公企業』 所収 東大出版会〔1983〕
- 16 貝塚啓明 「金融の自由化と公的金融」 日本開発銀行 「経済経営研究」 5-2〔1984〕
- 17 貝塚啓明・藤野次雄 「政府・公共部門」 貝塚・志村・蠟山編『金融・証券講座Ⅲ巻』 所収 東洋経済〔1981〕
- 18 鴨池 治 「政策金融下における企業の投資行動」 東北大学研究年報「経済学」 48-2〔1986〕
- 19 黒田晁生 『日本の金利構造』 東洋経済〔1982〕
- 20 黒田晁生 『日本の金融市場』 東洋経済〔1988〕
- 21 黒川和美 「国際化・自由化の流れと公的金融」 霧見・林編『金融のグローバリゼーションⅡ』 所収 法政大学出版局〔1988〕
- 22 河野惟隆 『財政投融资と一般会計』 お茶の水書房〔1986〕
- 23 河野惟隆 「財政投融资のストックとコスト」 林・武田編『現代日本の財政金融Ⅰ』 東大出版会〔1978〕
- 24 河野惟隆 「政策金融」 林・武田編『現代日本の財政金融Ⅱ』 東大出版会〔1982〕
- 25 小宮隆太郎 『現代日本経済研究』 東大出版会〔1975〕
- 26 島村高嘉 『わが国の金融体制』 東洋経済〔1987〕
- 27 志村嘉一 『現代日本公社債論』 東大出版会〔1978〕
- 28 志村嘉一 「郵便貯金制度の現状と金融政策」 貝塚・志村・蠟山編『金融・証券講座Ⅴ巻』 東洋経済〔1981〕
- 29 志村嘉一編 『現代日本公社債市場』 東大出版会〔1986〕
- 30 鈴木淑夫 『日本金融経済論』 東洋経済〔1983〕
- 31 高瀬恭介 『金融変革と金融再編成』 日本評論社〔1988〕
- 32 高寄昇三 『現代地方債論』 勁草書房〔1988〕
- 33 竹原憲雄 『戦後日本の財政投融资』 文真堂〔1988〕
- 34 筒井義郎 『金融市場と銀行業』 東洋経済〔1988〕
- 35 筒井義郎・蠟山昌一 「金融業の産業組織」 館・蠟山編『日本の金融Ⅰ』 所収 東大出版会〔1987〕

- 36 館龍一郎 『金融再編成の視点』 東洋経済 [1985]
- 37 手島 孝 「財政」 『現代の経済構造と法』所収 筑摩書房 (1975)
- 38 寺西重郎 「人為的低金利政策と政府金融」 季刊現代経済 臨時増刊 [1981]
- 39 寺西重郎 『日本の経済発展と金融』 岩波書店 [1982]
- 40 寺西重郎 「均衡・規制金利格差と金融自由化」 経済研究35-4 [1984]
- 41 トマス・カーギル 「日本の金融自由化に関する米国サイドからの一試論」 金融研究4-1 [1985]
- 42 中島将隆 『日本の国際管理政策』 東洋経済 [1977]
- 43 中島将隆 「金利自由化の政治経済学」 貝塚・志村・蠟山編「金融・証券講座第V巻」東洋経済 [1981]
- 44 中島将隆 「国債管理政策の新たな展開」 貝塚・小野編『日本の金融システム』所収 東大出版会 [1986]
- 45 中島将隆 「地方債」 能勢・丸山編『現代地方財政学』所収 有斐閣 [1987]
- 46 野口悠記雄 『財政危機の構造』 東洋経済 [1980]
- 47 野口悠記雄 『日本財政の長期戦略』 日経新聞 [1984]
- 48 野間敏克 「預金市場の需給分析」 大阪大学経済学 37-1 [1987]
- 49 根津智治 「西ドイツの金利自由化と銀行収益および金融制度の安定」 日本開発銀行「経済経営研究」6-2 [1985 a]
- 50 根津智治 「西ドイツの公的金融—その規模と特徴」 日本開発銀行「経済経営研究」6-2 [1985 b]
- 51 根津智治 「アメリカの金融システムの特徴と規制緩和」 日本開発銀行「経済経営研究」7-1 [1986]
- 52 根津智治 「公的部門の金融活動—米国での動きとわが国での対比」 日本開発銀行「経済経営研究」9-4 [1988]
- 53 林 敏彦 「個人の金融資産選択と郵便貯金」 大阪大学経済学31-4 [1982]
- 54 林 敏彦 「覚書；預金金利自由化、公的金融と金融政策」 大阪大学経済学34-2・3 [1984]
- 55 林 敏彦 「金融自由化と公的金融仲介」 館・蠟山編『日本の金融〔I〕』所収 東大出版会 [1987]
- 56 浜田宏一 「鳴動する日本の金融制度—問題点を探る」 季刊現代経済 臨時増刊 [1981]
- 57 日向野幹也 「「協調」融資と審査能力—日本開発銀行のケース」 経済学論集50-1 [1984]
- 58 福家俊郎 「財政投融资」 雄川・塩野・園部編『現代行政法大系第10巻 財政』所収 有斐閣 [1984]
- 59 藤野正三郎 「銀行資金市場と銀行行動」 「経済研究」37-2 [1986]
- 60 藤野次雄 「日本の金利体系—連動関係と裁定関係」 霧見・林編『金融のグローバルゼーションII』所収 法政大学出版局
- 61 堀内昭義 「わが国銀行業の長期的構造変化」 貝塚・志村・蠟山編『金融・証券講座 第V巻』東洋経済 [1981]
- 62 堀内昭義・佐々木宏夫 「家計の預・貯金需要と店舗サービス」 経済研究33-3 [1982]
- 63 堀内昭義・大滝雅之 「金融；政府介入と銀行貸出の重要性」 浜田・黒田・堀内編『日本経済のマロ分析』所収 東大出版会 [1987]
- 64 堀内俊洋 「中小企業向け貸出における官民の地域的役割分担」 中小企業金融公庫調査時報29-2 [1987]
- 65 堀内俊洋 「貸出市場組織地域間比較—金利競争と差別化競争」 中小企業金融公庫調査時報30-2 [1988 a]
- 66 堀内俊洋 『メインバンク競争と貸出市場』 東洋経済 [1988 b]
- 67 堀内俊嗣・岩佐博嗣 「中小企業設備投資の諸問題」 中小企業金融公庫調査時報29-2 [1987]
- 68 本間正明・福岡 潔・跡田直澄・浅田俊治 「住宅政策と住宅需要」 ファイナンシャル・レビュー 7号 [1988]
- 69 本間正明・斎藤 慎 編 「税制改革と地方財政」 日本経済研究センター [1987]
- 70 松本和日子 「国債累積下の金融政策と国債管理」 林編『現代日本の財政金融III』所収 東大出版会 [1986]

- 71 宮沢健一 『制度と情報の経済学』 有斐閣〔1988〕
- 72 宮島 洋 「財政支出の「削減可能性」について」 経済学論集50-3〔1984〕
- 73 村上武則 「給付行政の諸問題」 雄川・塩野・園部編『現代行政法大系第1巻』 所収 有斐閣〔1983〕
- 74 村本 孜 『現代日本の住宅金融システム』 千倉書房〔1986〕
- 75 吉野直行 「財政投融資の財源と金融市場へのインパクト」 藪下・浅子編『日本経済と財政政策』 所収 東洋経済〔1987〕
- 76 吉野直行・小椋正立 「税制と財政投融資」 小宮・奥野・鈴木編『日本の産業政策』 東大出版会〔1984 a〕
- 77 吉野直行・小椋正立 「金融自由化の財投への影響」 経済セミナー84年9月〔1984 b〕
- 78 吉野直行・小椋正立 「特別償却・財政投融資と日本の産業構造」 経済研究36-2〔1985〕
- 79 吉田 暁 「日本における金融革新」 貝塚・小野編『日本の金融システム』 所収 東大出版〔1986〕
- 80 龍 昇吉 『現代日本の財政投融資』 東洋経済〔1988〕
- 81 蠟山昌一 「改革追られる日本の金融」 季刊現代経済 臨時増刊〔1981〕
- 82 蠟山昌一 『日本の金融システム』 東洋経済〔1982〕
- 83 蠟山昌一 『金融自由化』 東大出版会〔1986 a〕
- 84 蠟山昌一 「金融自由化と金融システムの変貌」 貝塚・小野編『日本の金融システム』 所収 東大出版〔1986 b〕
- 85 米沢義衛 「造船業」 小宮・奥野・鈴木編『日本の産業政策』 所収 東大出版会〔1984〕

(注：本文に直接引用したもののほか、参照した文献も掲記した。)