

# 政策金融機関の設立、改革、見直し、その狙い

株式会社大和総研金融調査部 主任研究員 中 里 幸 聖

- |                             |                   |
|-----------------------------|-------------------|
| I. 政投銀、商工中金の完全民営化先送り        | III. 政策金融の位置づけ見直し |
| II. 2000年代の財投改革と政策金融改革までの流れ | IV. 今後の方向性        |

## I 政投銀、商工中金の完全民営化先送り

日本政策投資銀行（以下、政投銀）と商工組合中央金庫（以下、商工中金）の完全民営化が、当面見送られる見込みである（2015年3月初旬時点）。

自由民主党（以下、自民党）「成長と安心のために必要な資金供給に関する当面の対応（提言）」（平成27年1月9日）では、「完全民営化の方針を維持」するとはしているものの、当面は政府が政投銀と商工中金の株式保有を継続することを提言している。具体的には、政投銀については「特に、地方創生の成功に資するため、成長マネーを集中的に供給する新たな投資の仕組みを創設」するとして、「新たな投資を2020年度迄行い、その後5年間目途で同業務を終了」とし、その間は株式の2分の1以上を保有するとしている。さらに、「民間による危機対応が十分に確保されると見込まれるまでの間」は、株式の3分の1超を保有するとしている。商工中金についても、「民間による危機対応が十分に確保されると

見込まれるまでの間」は、「政府保有株式が既に半数未満（46%）となっていることも踏まえ、（中略）必要な株式を保有」するとしている。

この提言を受けて、財務省と経済産業省は、1月21日に政投銀と商工中金の在り方についての方針を公表し、その方針に沿った法律案（「株式会社日本政策投資銀行法の一部を改正する法律案」「株式会社商工組合中央金庫法及び中小企業信用保険法の一部を改正する法律案」）を2月20日に通常国会（2015年1月26日～）に提出した。内容については、自民党の提言を踏襲している。

## II 2000年代の財投改革と政策金融改革までの流れ

政投銀、商工中金の完全民営化は、2000年代半ばの政策金融改革で決定された方針である<sup>1</sup>。その政策金融改革は、2001年の財政投融资改革（以下、財投改革）と関連した改革と位置付けられる。

<sup>1</sup> 法律としては、2006年の「簡素で効率的な政府を実現するための行政改革の推進に関する法律」（通称：行政改革推進法）で法定された。この法律を踏まえて、「株式会社日本政策投資銀行法」「株式会社商工組合中央金庫法」「株式会社日本政策金融公庫法」（いずれも2007年）などの各政策金融機関を対象とした個別の法律が制定された。

## (1) 財政投融资制度の歴史的経緯

財政投融资の歴史は明治時代初期までさかのぼることができ、1878（明治11）年には逓信局貯金（現在の郵便貯金）が大蔵省（現・財務省）国債局に預けられて、運用が本格化したとのことである（財務省「財政投融资リポート2014」のコラム「財政投融资の沿革」より）。現在につながるものとしては、1951（昭和26）年の資金運用部資金法（改正により現在は財政融資資金法）による制度が該当する。

2001年財投改革前の財政投融资では<sup>2</sup>、郵便貯金と公的年金を入口として資金を調達し、政策金融機関、特殊法人等、地方公共団体を出口として事業を実施していた（財政投融资の出口側の対象となる組織を「財投機関」と称する）。終戦後の資金不足状況や近代的なインフラの絶対量が不足していた高度成長期までは、郵便貯金と公的年金により集まった資金を集中させて、必要な事業に配分する仕組みは効果的であったと考えられる。しかし、民間金融の規模が拡大し、近代的なインフラが大枠として整ってきたと考えられる1980年代頃からは、実際の資金需要とは関係なく資金が入ってくることにより、不要不急な公共投資や重要性の薄れた事業の継続につながっているのではないかと懸念が生じるようになった。そのため、2001年財投改革では、郵便貯金と公的年金の資金運用部（財政投融资）への預託義務を廃止し、財政投融资制度の入口と出口を切り離した。

さらに小泉内閣時代（2001年4月～2006

年9月）は、「民にできることは民に」「官から民へ」のキャッチフレーズの下、営団地下鉄（現、東京メトロ）、成田国際空港、高速道路などを運営する特殊法人等の民営化や整理合理化、郵政民営化、政策金融改革など公的企業の改革を推進した。郵政民営化は財政投融资の入口の改革、特殊法人等の民営化や整理合理化、政策金融改革などは財政投融资の出口の改革と位置付けることができる。

## (2) 政策金融機関の機能と歴史的経緯

財務省は、「政策金融とは、公益性が高いものの、リスクの適切な評価等が困難なため民間金融機関のみでは適切な対応ができない分野において、融資や保証などの金融的手法によって政策目的を達成するものです」（財務省ウェブサイト「政策金融」より）と説明している。

経済学的には、「市場の失敗」に金融的手法で対応するための組織が政策金融機関であると言える。「市場の失敗」としては、①不完全競争、②情報の非対称性、③外部性、④規模の経済性、⑤不公平性、などが挙げられる。政策金融との関係では、②への対応が特に重要と考えられる。また、後述する政策金融改革は、政策金融に伴う「政府の失敗」の緩和を狙ったものであると言える。「政府の失敗」としては、①配分の非効率性、②配分の不公平性、③経営の非効率性、などが挙げられる。「不公平性」は「市場の失敗」であり、その対応としてある程度の「配分の非効率性」

<sup>2</sup> 財務省は、「財政投融资とは、①租税負担に拠ることなく、独立採算で②財投債（国債）の発行などにより調達した資金を財源として、③政策的な必要性があるものの、民間では対応が困難な長期・固定・低利の資金供給や大規模・超長期プロジェクトの実施を可能とするための投融资活動（資金の融資、出資）です」（財務省ウェブサイト「財政投融资とは」）と説明している。このうち、①、③は2001年の財政投融资改革以前も改革後も同様だが、②については改革前と改革後では異なる。改革前は郵便貯金と公的年金（厚生年金、国民年金など）の積立金は資金運用部（財政投融资）に資金を預託する義務があったが（簡易保険は預託義務はなし）、改革後は預託する義務は廃止された。郵便貯金と公的年金は経営判断に基づき資金を自主運用することとなり、財政投融资側は金融市場から資金調達する形となった。

が生じるのは、政策金融を実施する以上は不可避と言える。しかし、介入のあり方が適切であると、必要以上の「配分の非効率性」あるいは「配分の不公平性」が生じる。また、これらが民間金融機関の活動を圧迫することにつながる可能性もある。

ここでは、政策金融の機能について、

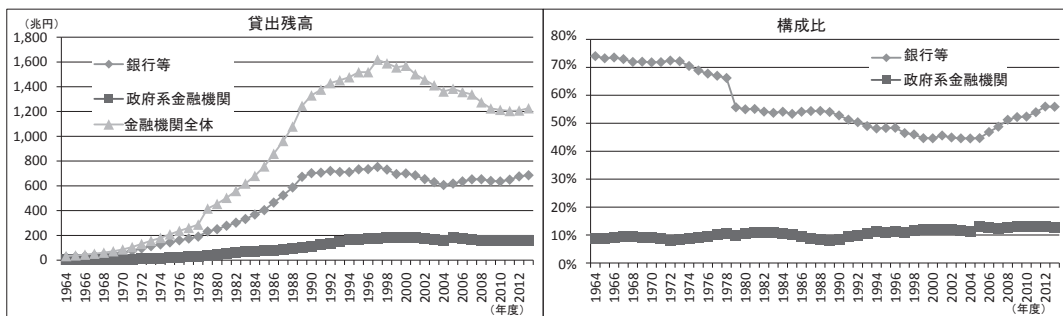
- ア) インフラ整備・産業プロジェクト向け金融
- イ) 中小・零細企業等向け金融
- ウ) 農業者向け金融
- エ) 貿易・海外投資支援

オ) その他

に分けて捉えることとする。2000年代の政策金融改革の直前時点では、この機能ごとにみて、ア) 政投銀、イ) 商工中金、中小企業金融公庫、国民生活金融公庫、ウ) 農林漁業金融公庫、エ) 国際協力銀行、オ) 公営企業金融公庫、住宅金融公庫、が並立していた。また、沖縄については、沖縄振興開発金融公庫がこれらの政策金融機能を担っていた（政府系金融機関の規模感は図表1）。

現在にも続く政策金融機関としては、まず、商工中金が戦前の1936年に設立されている。

図表1 政府系金融機関と銀行等の貸出残高と金融機関貸出残高に占める構成比<sup>3</sup>



(注) 1978年度以前は旧資金循環統計（68SNAベース）。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

<sup>3</sup> 資金循環統計における「政府系金融機関」は、①財政融資資金以外の融資特別会計、②政府関係金融機関、③金融仲介を主要業務とする他の特殊法人・認可法人・独立行政法人、からなる。従って、本稿の主対象である政策金融機関以外の数値も含んでいる。行財政改革などにより、具体的な機関には異動があるが、直近では以下の通り。①：財政投融資特別会計の投資勘定。②：株式会社日本政策投資銀行、株式会社日本政策金融公庫、株式会社国際協力銀行、地方公共団体金融機構、沖縄振興開発金融公庫。③：住宅金融支援機構、福祉医療機構、国際協力機構の有償資金協力業務、日本学生支援機構、農林漁業信用基金の農業災害補償関係勘定、同・漁業災害補償関係勘定、中小企業基盤整備機構の中小企業倒産防止共済勘定、同・産業基盤整備勘定、同・出資承継勘定、鉄道建設・運輸施設整備支援機構の助成勘定、奄美群島振興開発基金、日本高速道路保有・債務返済機構、日本私立学校振興・共済事業団の助成勘定、原子力損害賠償支援機構、株式会社産業革新機構、株式会社地域経済活性化支援機構、株式会社農林漁業成長産業化支援機構、株式会社東日本大震災事業者再生支援機構。

「銀行等」は、国内銀行、在日外銀、農林水産金融機関、中小企業金融機関等である。中小企業金融機関等には、2007年第4四半期からゆうちょ銀行が含まれることとなった。また、政策金融機関である商工中金も政府の持分に議決権が付与されていないため、中小企業金融機関等に含まれている。

「金融機関」は、中央銀行、預金取扱機関（銀行等はここに含まれる）、保険・年金基金、その他金融仲介機関（政府系金融機関はここに含まれる）、非仲介型金融機関で構成（日本銀行「資金循環統計の解説」を基に本脚注作成）。

終戦後には、ア)に分類できる復興金融公庫が1947年に設立され<sup>4</sup>、石炭・電力・肥料などの経済復興の鍵になると見られる産業に重点的に資金配分を実施した。しかし、復興金融公庫は、米国の対日占領政策における「ドッジライン」と呼ばれる政策実施の下で、財政面からのインフレ要因として問題視され解散が決まった<sup>5</sup>。一方、当時の未成熟な株式・社債市場や資金不足気味の民間金融機関のみでは旺盛な設備資金需要に応えきれず、経済界などから産業資金供給拡大の要望が生じ、1951年に日本開発銀行（後に1956年設立の北海道開発公庫（北海道東北開発公庫に改組）と統合して、政投銀）が設立された。日本開発銀行は、電力・石炭・鉄鋼・海運の4重点産業を中心に、広く一般産業の生産力の増強などに対して資金供給を実施し、その後も、インフラ整備や産業プロジェクト向けの金融を担ってきた。しかし、インフラ整備等が一段落し、金融市場および金融技術の発達、産業部門全体として資金不足から資金余剰への転換などが見られる中、ア)の分野を政策金融として実施することに疑問が提示されるようになっていた。

中小企業政策や農業政策については国の重要な施策の一つに位置付けられており、その施策を金融的に遂行する機関として、イ)、ウ)の機能に対応する政策金融機関が活用されてきた。しかし、ア)と同様に、資金不足時代から資金余剰へと転換し、リスク分散に関する技術も進展してきたため、この分野もかつてよりは民間金融機関による資金供給等が実施されるようになり、改革の必要性が指摘されるようになった。エ)、オ)の機能につい

ても同様に、経済社会環境の変化に伴い、政策金融として存続させるのか否か、存続させるとしても規模や組織のあり方を見直す必要があるのではないかと指摘がなされていた。

なお、イ)からオ)の機能にそれぞれ対応する政策金融機関は、1949年に国民金融公庫（後に1967年設立の環境衛生金融公庫を統合して国民生活金融公庫）、1950年に住宅金融公庫と日本輸出銀行（日本輸出入銀行と改称、後に1961年設立の海外経済協力基金を統合して国際協力銀行）、1953年に農林漁業金融公庫と中小企業金融公庫、1957年に公営企業金融公庫が設立されている（その他にもいくつかの新設・再編などがあるが、ここでは主なものを記述）。前述の復興金融公庫や日本開発銀行も含めて、大半の政策金融機関は終戦後から1950年代に設立されており、政策金融機関の骨格は戦後復興期にほぼ確立していたと言えよう（沖縄振興開発金融公庫は本土復帰の1972年設立）。

### (3) 政策金融改革の概要と狙い

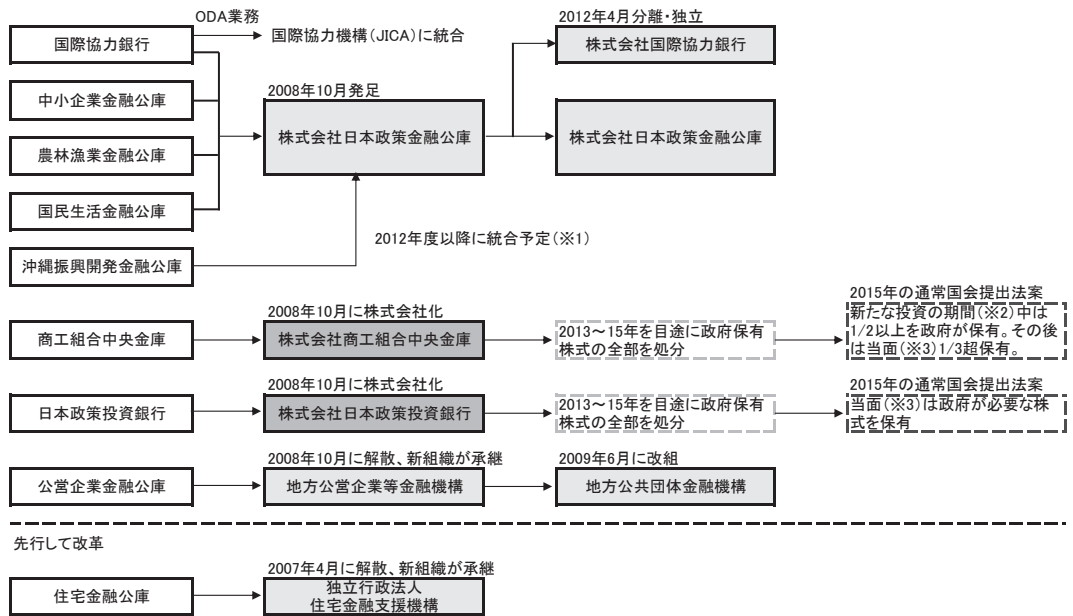
経済社会環境の変化による官と民の役割分担の見直しが課題となり、政策金融機関に直接かかわる分野としては、まず2001年に財投改革が実施された。さらに財政投融资制度の出口としての政策金融機関の改革が2000年代後半にかけて検討され、政策金融改革が実施された。具体的には、政策金融の機能などを基に、図表2のように政策金融機関が再編された。機能分類のア)に該当する政投銀とイ)に該当する商工中金は株式会社化、イ)（除く商工中金）、ウ)、エ)は日本政策金融公庫

<sup>4</sup> 正確には、戦後の政策金融の始めとしては、日本興業銀行復興金融部の設置（1946年）が該当すると考えられるが、復興金融公庫設置までの暫定措置であること及び現行の政策金融機関につながる話として、ここでは復興金融公庫から記述している。

<sup>5</sup> 復興金融公庫の権利・義務は1952年に日本開発銀行が引き継いだ。



図表2 2007年度の法律に基づく政策金融機関の再編とその後<sup>6</sup>



※1: 沖縄振興特別措置法の期限が切れる2012年度を目途としていたが、同法の期限は10年間延長された。  
 ※2: 地方創生の成功に資するため、成長マネーを集中的に供給する新たな投資の仕組みを創設し、2025年度を目途に終了。  
 ※3: 民間による危機対応が十分に確保されると見込まれるまでの間。

(出所) 大和総研作成

に統合して株式会社化、オ)は組織変更され政策金融機関とは一線を画すこととなった。

2001年財投改革から政策金融改革までの一連の改革の背景には、1) 行政部門の肥大化に伴う非効率や無駄の存在、2) 官業肥大化による民業の圧迫による民間部門の委縮、という問題認識があった。小泉内閣時代の「民にできることは民に」「官から民へ」といったキャッチフレーズはこれらを表すものである。さらに、こうした改革の実現により、民間部門が活性化し、長期の経済的低迷から脱

却できるという期待もあったと考えられる。

### III 政策金融の位置づけ見直し

2007年の米国のサブプライムローン問題顕在化に端を発し2008年に本格化した世界金融危機、2011年の東日本大震災などにより、大規模な経済変動や自然災害に対する「セーフティーネット」の必要性が再認識された。特に政策金融機関が「セーフティーネット」と

<sup>6</sup> 国際協力銀行は、2008年に日本政策金融公庫に統合されたが、日本政策金融公庫の国際部門として対外的には国際協力銀行の名称で活動を続けていた。さらにインフラ輸出や資源開発などの重要性が再認識される中、2012年に日本政策金融公庫から分離・独立することとなった。地方公共団体金融機構は、「地方債資金の共同調達機関として全都道府県・市区町村の出資により平成20年8月1日に設立され、同年10月1日に旧公営企業金融公庫の資産・債務を引き継いで業務を開始しました。また、平成21年6月1日の改組により、地方公共団体の一般会計も広く貸付対象となりました」(地方公共団体金融機構ウェブサイトの「沿革」より)とのことで、対象が拡大されている。

して機能することが求められ、日本政策金融公庫や政投銀、商工中金による危機対応業務が設定され、融資等が実施された<sup>7</sup>。さらに、株式会社日本政策投資銀行法（以下、政投銀法）、株式会社商工組合中央金庫法（以下、商工中金法）がそれぞれ一部改正され（2009年）、さらに東日本大震災に伴う「東日本大震災に対処するための特別の財政援助及び助成に関する法律」（2011年）に基づく政投銀法、商工中金法の一部改正・読み替えにより、完全民営化の時期は2度にわたって延期されている。その結果、国の関与の在り方の見直し等の期限（それまでは政府保有株式は処分しない）が2014年度末となっていたが、その見直しに基づく法案提出などの動きが、本稿の冒頭で記述したものである。

また、長引く経済的低迷から脱するため、歴代の内閣において成長戦略が策定され、インフラ・システム輸出、新規起業促進、医療や農業などの成長産業化などが掲げられた。これらを金融面から促進する手法として、再び財政投融資の活用が検討されることとなり、政策金融機関の役割も再定義されることとなった。

2008年6月公表の財務省の財政投融資に関する基本問題検討会による「今後の財政投融資の在り方について」では、「財政投融資の

役割・特徴を踏まえると、今後とも各分野において財政投融資の活用を図ることが考えられる」としている。そして、「大規模プロジェクトをはじめ、リスクが高いこと等により民間では実施困難で、かつ政策的重要性の高い事業について、財政投融資の活用を図る」「政策的な必要性が新しく発生した場合、民業補完性や償還確実性を確認した上で、財政投融資の活用を図る」（同前）などとしている。また、産業投資で重点的に実施することが適切な分野として<sup>8</sup>、「研究開発・ベンチャー支援の分野」「レアメタル探鉱・開発等の国家的プロジェクトの分野」「環境・アジアへの投資の促進等の分野」（同前）を挙げている。

上記のような検討やわが国の長期にわたる低迷を背景に、いくつかの既存の財投機関では新たな成長実現のために役割の再定義がなされ、いくつかの新たなスキームも動き出している。それらは、財政制度等審議会財政投融資分科会による「財政投融資を巡る課題と今後の在り方について」（平成26年6月17日）の中の「財政投融資の対象として今後期待される分野」で挙げられている①産業競争力強化、②イノベーション創出、③インフラ輸出、④中堅・中小企業の海外展開、⑤インフラ投資、⑥地域活性化——の6分野が相当している。これらの内容と対応する既存の政策金融

<sup>7</sup> もともと、当時の政策金融改革推進本部および行政改革推進本部によって決定された2006年の「政策金融改革に係る制度設計」には、「危機対応関係について」という項目があり、「今回政策金融機能の限定により政策金融として対応できなくなった危機に関する金融のうち、新政策金融機関の業務のみでは適切に対応することができない手形割引による資金融通その他の短期資金の供給、社会基盤整備に係る資金供給等必要なものについて、政府は、完全民営化機関をはじめ希望する民間金融機関の業務による適切かつ円滑な対応が行われるよう、措置を講ずる」としていた。ここで、「新政策金融機関」は日本政策金融公庫、「完全民営化機関」は政投銀と商工中金を指す。

<sup>8</sup> 財政投融資を実行する方法としては、財政融資、産業投資、政府保証の3つがある。財政融資は、国債の一種である財投債の発行により資金を調達し、長期・固定・低利で融資を実施する。産業投資は、国が保有するNTTやJTの株式の配当、国際協力銀行の国庫納付金などを活用し、投資（主として出資）によって長期リスクマネーを供給する。なお、投資先からのリターンも再投資に活用される。政府保証は、政策金融機関や独立行政法人が債券を発行して資金調達を行う際に、政府が保証を付けることにより、有利な条件での資金調達が可能となる。

機関は図表3の通りである。

2000年代に進められた一連の改革により、「1）行政部門の肥大化に伴う非効率や無駄の存在」の解消あるいは削減については、市場経由の資金調達拡大や政策コスト分析をはじめとする情報公開の促進などにより、ある程度の成果を上げていると考え得る。しかし、「2）官業肥大化による民業の圧迫による民間部門の委縮」という部分については、官業の肥大化についてはその通りであろうが、そのことが民間部門の委縮をもたらしていたとは必ずしも言えなかったのではないかと思われる。「官から民へ」のキャッチフレーズは特に資金について言われていたのであ

るが、民間に資金が流れたとしても企業の内部留保が積み上がるだけで、民間部門主導による長期の経済低迷脱却は実現しなかったというのが、1990年代後半～近年までの経験と言えるのではないだろうか。こうした経験も踏まえて、財政投融资や政府系金融機関の位置づけの見直しが実施されていると言えよう。

## IV 今後の方向性

人口減少という成長持続には基本的に下押し要因を前提に、それでもなお成長を持続す

図表3 財政投融资の対象として今後期待される分野

今後期待される分野	対応する主な政策金融機関	内容
①産業競争力強化	DBJ、JBIC、日本公庫	グローバル経済圏とローカル経済圏の課題に応じ、産業の新陳代謝を促進し、先端的設備の導入等による効率性向上や付加価値向上を図り、産業競争力の強化を支援
②イノベーション創出	DBJ、日本公庫	産業の活性化に不可欠なイノベーションに必要なエクイティ性の事業資金ニーズに応え、新規・成長産業の事業リスク（特にアーリーステージ）を支える
③インフラ輸出	JBIC	官民一体でインフラシステムの海外展開を戦略的に支援し、世界の膨大なインフラ需要を取り込む
④中堅・中小企業の海外展開	日本公庫、JBIC、商工中金	国内市場が伸び悩む中、アジアを中心とする新興国の需要を獲得するため、中堅・中小企業の海外展開を支援
⑤インフラ投資	DBJ	民間の資金やノウハウを活かしたインフラ投資を促進し、老朽インフラ等の新たな課題に対応
⑥地域活性化	日本公庫	地域産業の成長・雇用の維持創出、人口急減・超高齢社会における持続可能な都市・地域の形成を支援

(注) 商工中金：商工組合中央金庫、日本公庫：日本政策金融公庫、DBJ：日本政策投資銀行、JBIC：国際協力銀行

(出所) 財務省 財政制度審議会 財政投融资分科会「財政投融资を巡る課題と今後の在り方について(概要)」(平成26年6月17日)より大和総研作成

るための方策が問われている。「財政投融资を巡る課題と今後の在り方について」の中の「財政投融资の対象として今後期待される分野」で挙げられている①産業競争力強化、②イノベーション創出、③インフラ輸出、④中堅・中小企業の海外展開、⑤インフラ投資、⑥地域活性化——の6分野はいずれも、人口減少下でもわが国が成長を持続するための重要な要素である。

このところの政策金融機関の位置づけ見直しは、これらの6分野に中長期のリスクマネーや成長資金の供給拡大を図るための施策である。しかし、本来こうした分野への資金供給は民間金融機関が積極的に担うべき分野であり、官民が協力して、こうした資金供給を拡大していくのが望ましい姿であろう。

最後に、リスクマネーや成長資金の不足が、わが国のこれまでの低迷の唯一のボトルネックであったわけではない。また、今後もこれらの問題が解決すれば、必然的に成長が実現するわけではない。人口減少下での豊かな成長を実現するためには、政策のフル動員とともに、やはり国民自らが奮起することが最重要であり、民間金融機関の活躍する場面の増加が期待される。 □