

2016年5月10日 全8頁

財投、政策金融など「官」の資金の近況

官民ファンド、政策金融機関強化は、徐々に累積的な効果

金融調査部 主任研究員
中里 幸聖

[要約]

- 「公的金融機関」は、「財政融資資金」、「政府系金融機関」に分類される。そのうち「財政融資資金」については、公的金融機関貸出が大半を占めるという2001年度以降の傾向に大きな変化は見られない。「政府系金融機関」では、住宅貸付を除く公的金融機関貸出が増加基調であり、さらに株式等は明確に増加基調となっている。
- 2008SNAを踏まえた日銀「資金循環統計」の大幅な見直しにより、高速道路機構や地方公共団体金融機関などが含まれる「公的専属金融機関」が新規計上されることになった。「公的専属金融機関」では割賦債権が金融資産残高の過半を占める。
- 「公的非金融法人企業」では、株価水準の上昇に伴う株式等の増加により金融資産残高合計はやや増加している。2015年11月上場の日本郵政(株)は引き続き「公的非金融法人企業」に分類されている。
- 官民ファンドや政策金融機関の強化などの動きは、資金循環統計上で目立つほどの動きとはなっていないが、累積的な効果として徐々に出てきているように思われる。

1. はじめに

本レポートは、中里幸聖「[財投、政策金融など「官」の資金に変化はあるか～資金循環から見た公的な法人の動向～](#)」(大和総研リサーチレポート、2015年1月30日。以下、前回レポート)で取り上げた公的な法人の位置づけ見直しに伴う影響について、その後の資金循環統計上に表れた動きを記述することを中心としている。

前回レポートでは、2001年の財投改革、続く特殊法人等整理合理化計画、その一環とも言える政策金融改革といった一連の改革とその後の見直しの動きが、資金循環統計上も表れていることを記述した。前回レポート作成時点では日本政策投資銀行(DBJ)と商工組合中央金庫(商工中金)の完全民営化が当面見送られる方針が公表され、その後関連法が成立した。

現在開会中の通常国会(2016年1月～)には、「株式会社国際協力銀行法の一部を改正する法

律案」が提出されている。この法案では、国際協力銀行（JBIC）による①インフラ事業向けの貸付け等について更なるリスク・テイクを可能とする、②インフラ事業で需要が大きい現地通貨建て融資の拡大、③インフラ事業に係る銀行向けツー・ステップ・ローンや社債等の取得、イスラム金融による支援を可能とするなどの支援手法の多様化、が主な改正事項となっている。つまり、海外インフラ事業分野での JBIC の役割拡大が志向されており、昨年の DBJ と商工中金の完全民営化先送りと同様に、政策金融改革の方向性を見直し、役割強化に舵を切る動きの一環と言える。

2. 公的金融機関、公的専属金融機関、公的非金融法人企業の資金循環

前回レポートで記述した公的金融機関と公的非金融法人の資金循環の動きを踏まえ、本レポートでは、2010年1-3月～2015年10-12月の資金循環の動向を中心に示す。ただし、2016年3月公表の日本銀行「資金循環統計」（最新値は2015年10-12月）から、2008SNAを踏まえた資金循環統計の見直しが行われているので¹、前回レポートとは部門や取引項目の定義が変更となっている部分がある。本レポートでは、「公的金融機関」を構成する「財政融資資金」、「政府系金融機関」、今回の見直しでの新設部門である「公的専属金融機関」（説明は後述）、公的な事業実施機関である「公的非金融法人企業」について、金融資産、負債の動向を記述する。

（1）財政融資資金の金融資産、負債の動向

日本銀行「資金循環統計」では、「公的金融機関」は「財政融資資金」、「政府系金融機関」に分類される。このうち財政融資資金は特別会計の勘定科目であるので²、実体を持った機関というわけではない。しかしながら、本レポートで取り上げる部門の中では金融資産残高が最大であり、また一般政府や家計、民間非金融法人企業など本レポートでは取り上げてない部門との資金のやり取りを仲介する部門である。「官」の資金がどの程度の規模であるか等を考える際には、財政融資資金の動向も把握する必要がある。

2010年1-3月期以降の財政融資資金の金融資産残高は減少基調にあり（図表1）、内訳としては公的金融機関貸出が大半を占めるという前回レポートの2001年度以降の傾向が継続している。金融負債残高を見ると、財政融資資金預託金³、国債・財投債とも減少基調にあり、金融負債残

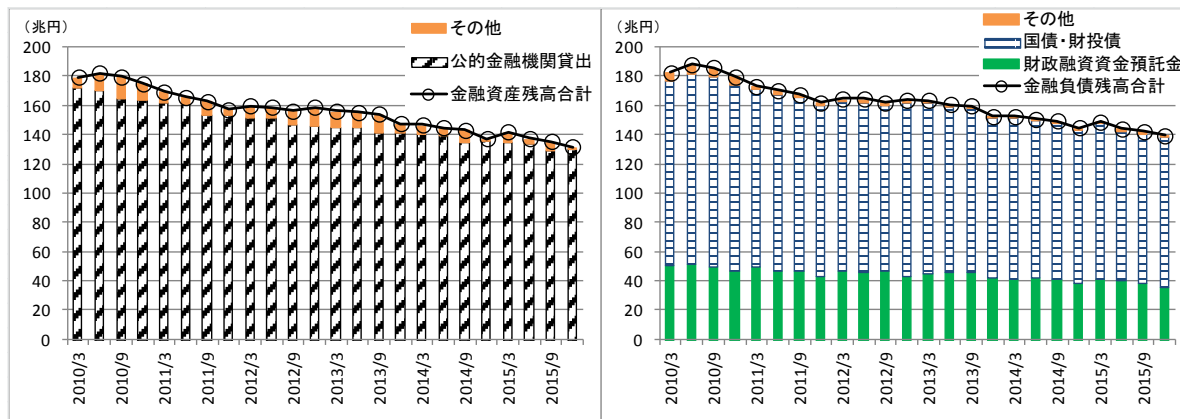
¹ 見直しの概要については、金融調査部「[資金循環統計（2015年10-12月期）～今期から2008SNAを踏まえた見直し後の新ベースで公表～](#)」（大和総研リサーチレポート、2016年4月22日）の「（参考）2008SNAを踏まえた資金循環統計の見直しについて」等を参照。なお、今回の見直しに伴う遡及データは、現時点では2005年1-3月期以降について提供されている。

² 「財政融資資金は、財政投融資特別会計国債（財投債）の発行や中央政府の特別会計などからの預託金を原資とし、財政投融資対象機関に資金供給を行う機関である。具体的には、財政投融資特別会計の財政融資資金勘定を指す。」（日本銀行「資金循環統計の解説」より）

³ 財投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（財政投融資）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。ただし、年金特別会計など各特別会計において、支払上現金に余裕がある場合には、これを財政融資資金に預託することがで

高合計に占める構成比も大きな変化はない。

図表1 財政融資資金の金融資産残高（左図）と金融負債残高（右図）

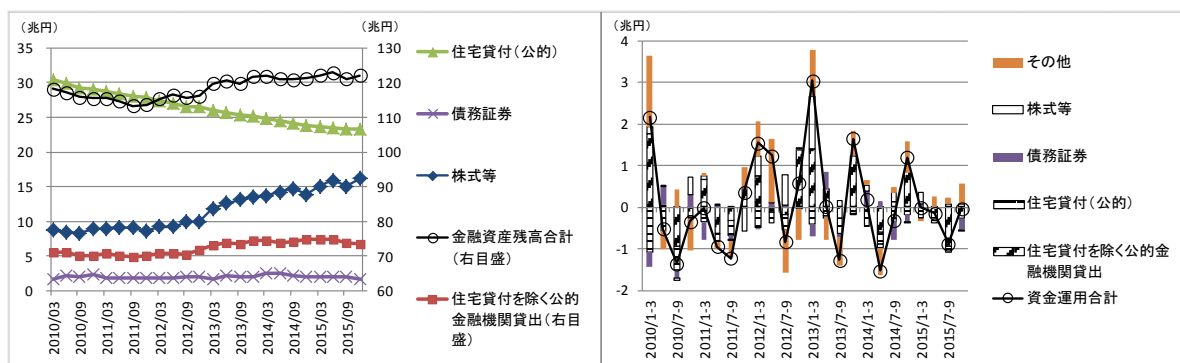


（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

（2）政府系金融機関の金融資産、負債の動向

政府系金融機関の金融資産残高合計は⁴、2010年1-3月期以降では2011年9月末を底にやや増加基調となっている（図表2）。住宅貸付が減少基調である一方で、住宅貸付を除く公的金融機関貸出はやや増加基調であり、さらに株式等は明確に増加基調となっている。

図表2 政府系金融機関の金融資産残高（左図）と金融資産取引（右図）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

きることとなっており、短期的な財政融資資金への預託による運用が行われている。

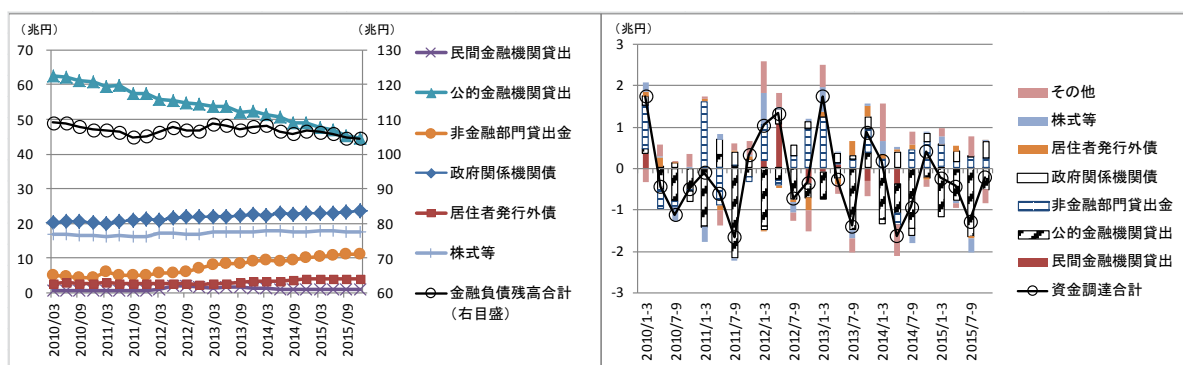
⁴ 「政府系金融機関」は、①財政融資資金以外の融資特別会計、②政府関係金融機関、③金融仲介を主要業務とする他の特殊法人・認可法人・独立行政法人、から成る。行財政改革などにより、具体的な機関には異動があるが、直近では以下の通り。①：財政投融资特別会計の投資勘定。②：(株)日本政策投資銀行、(株)日本政策金融公庫、(株)国際協力銀行、沖縄振興開発金融公庫。③：住宅金融支援機構、福祉医療機構、国際協力機構の有償資金協力業務、日本学生支援機構、鉄道建設・運輸施設整備支援機構の助成勘定、日本私立学校振興・共済事業団の助成勘定、原子力損害賠償支援機構、(株)産業革新機構、(株)地域経済活性化支援機構、(株)農林漁業成長産業化支援機構、(株)東日本大震災事業者再生支援機構。（日本銀行「資金循環統計の解説」を基に本脚注作成）

株式等については、経済成長に資することを目的として2013年度以降に設立が相次いでいる官民ファンドの活動の反映としたいところである⁵。しかしながら、取引（以下、本文中ではフロー）の状況を見ると、2013年1-3月期以外は大幅にプラスであるというわけではなく、評価額が上がったことの影響の方が大きいと推測される。

なお、政府系金融機関の金融資産における株式等の内訳のほとんどが非上場株式であるが、非上場株式については、「類似業種比準方式等を用いて時価相当額を推計」（日本銀行「資金循環統計の解説」より）している。また、2016年3月の「資金循環統計」見直しにより、「政府系金融機関」から分離する形で後述する「公的専属金融機関」という部門が新設されており、当部門について前回レポートと比較する際は、留意されたい。

2010年1-3月期以降の政府系金融機関の負債残高の内訳を見ると（図表3）、公的金融機関貸出（借入）が減少している⁶、政府関係機関債と非金融部門貸出金が増加基調であるという前回レポートの傾向が継続しているが、株式等はやや横ばいとなっている。

図表3 政府系金融機関の金融負債残高（左図）と金融負債取引（右図）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

（3）公的専属金融機関の金融資産、負債の動向

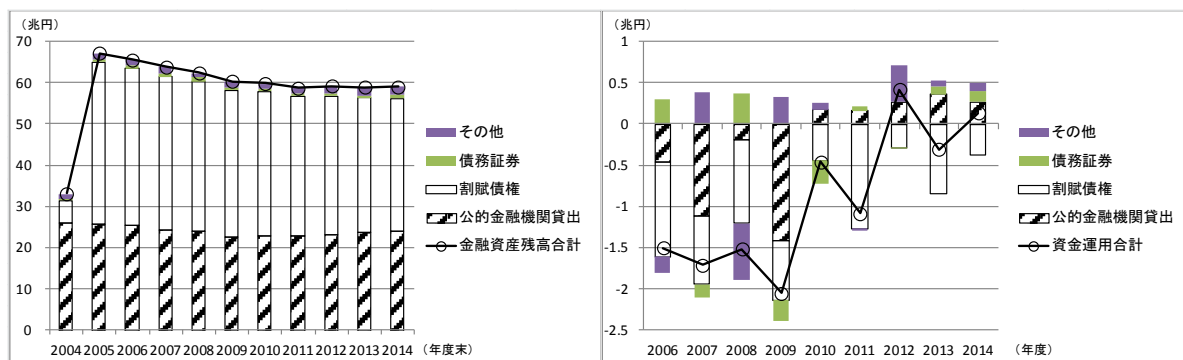
「公的専属金融機関」は、2016年3月の「資金循環統計」見直しにより、「政府系金融機関」から分離する形で新設された。「資金調達先が専ら政府等特定の主体であり、市場経由での調達が予定されていない機関や、資金調達は市場からも行っているが、運用先がごく限られた一部の先や業務に限定されている機関」（日本銀行「資金循環統計の解説」より）が公的専属金融機関である。具体的には、日本高速道路保有・債務返済機構（以下、高速道路機構）、地方公共団

⁵ 官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会「官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告（第4回）」（平成27年12月2日）に取り上げられた官民ファンドとしては、（株）日本政策投資銀行の競争力強化ファンド及び特定投資業務、（株）産業革新機構、（株）地域経済活性化支援機構、（株）農林漁業成長産業化支援機構が、資金循環統計の政府系金融機関に分類されている。官民ファンドについては、中里幸聖「[官民ファンドの現状と期待～国内向けは地方創生の観点も重要～](#)」（大和総研リサーチレポート、2014年12月1日）を参照。

⁶ 資金循環統計の用語としての「貸出」は、負債である場合は、当該主体から見れば「借入」である。

体金融機構（旧公営企業金融公庫）、鉄道建設・運輸施設整備支援機構の助成勘定などが含まれる⁷。

図表4 公的専属金融機関の金融資産残高（左図）と金融資産取引（右図）

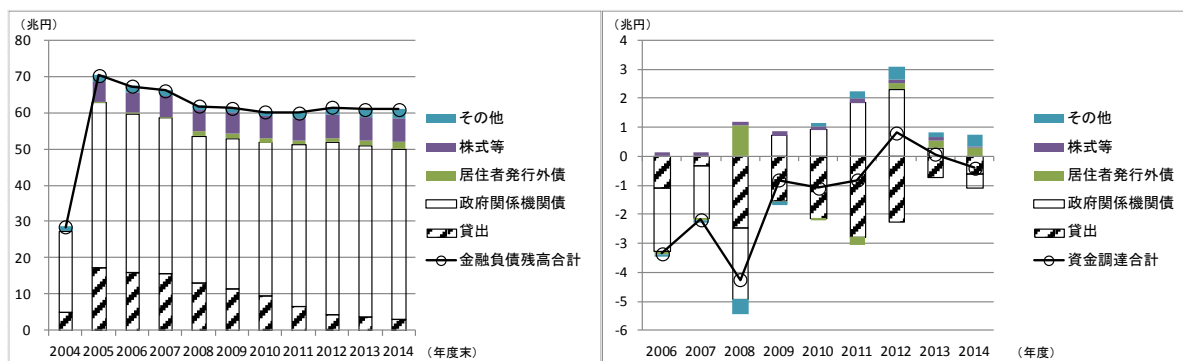


(注1) 新設部門であるので、四半期ベースではなく、年度ベースの図表を掲載。

(注2) 2005年度の高速道路機構発足の影響が大きいいため、金融資産取引については2006年度以降を図示。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表5 公的専属金融機関の金融負債残高（左図）と金融負債取引（右図）



(注1) 新設部門であるので、四半期ベースではなく、年度ベースの図表を掲載。

(注2) 2005年度の高速道路機構発足の影響が大きいいため、金融資産取引については2006年度以降を図示。

(出所) 日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

2004年度以降（今回の見直しは、2005年1-3月期以降が遡及データとして公表されている）の公的専属金融機関の金融資産残高は2005年度末に大きく増加しているが（図表4）、その後は漸減傾向にある。2005年度末の金融資産残高の大幅増は、いわゆる道路関係四公団の民営化に伴い高速道路機構が発足したことによる。道路関係四公団の民営化に伴う高速道路事業の実施スキームが影響し⁸、2005年度以降は割賦債権が金融資産残高の過半を占めている。

⁷ 本文中に挙げた機関の他、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、都市開発資金通特別会計（2008年3月31日まで）、奄美群島振興開発基金、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が含まれる（出所：日本銀行「資金循環統計の解説」）。

⁸ 高速道路機構は高速道路資産を高速道路各社に貸付け、高速道路各社は高速道路の利用料金を原資に賃借料を高速道路機構に支払うこととなっている。その賃借料を原資に、高速道路機構は高速道路建設等資金を返済す

公的専属金融機関の金融負債残高も 2005 年度末に大きく増加しているのは（図表 5）、金融資産と同様の理由による。金融負債残高の内訳を見ると、政府関係機関債が大半を占める。金融負債のフローで見ると、貸出（公的専属金融機関から見た借入）はマイナスを継続しているが、政府関係機関債は 2009～2013 年度はプラスとなっており、市場を経由した資金調達为主体となっていることが窺われる。

なお、図表は掲示していないが、公的専属金融機関の 2015 年度については、10-12 月期までの時点では金融資産・負債共に前年度から大きく異なる動きは生じていないようである。

（４）公的非金融法人企業の金融資産、負債の動向

2010 年 1-3 月期以降の公的非金融法人企業の金融資産残高は（図表 6）⁹、貸出が減少しているものの株式等の増加により、金融資産残高合計はやや増加している。ただし、フローで見ると、株式等を増やし続けていたわけではないので、この期間の株価水準の上昇の影響によるものと考えられる。なお、前述した政府系金融機関の場合は金融資産における株式等の内訳のほとんどは非上場株式であるが、公的非金融法人企業の場合は上場株式が過半を占めている。

2010 年 1-3 月期以降の金融負債残高については（図表 7）、公的金融機関貸出（公的非金融法人企業から見た借入）をはじめとして貸出が漸減傾向にあるが、株式等が増加基調にあり、金融負債残高合計ではほぼ横ばいとなっている。ただし、フローで見ると、株式等による調達を増やし続けていたわけではなく、金融資産と同様にこの期間の株価水準の上昇の影響によるものと考えられる。

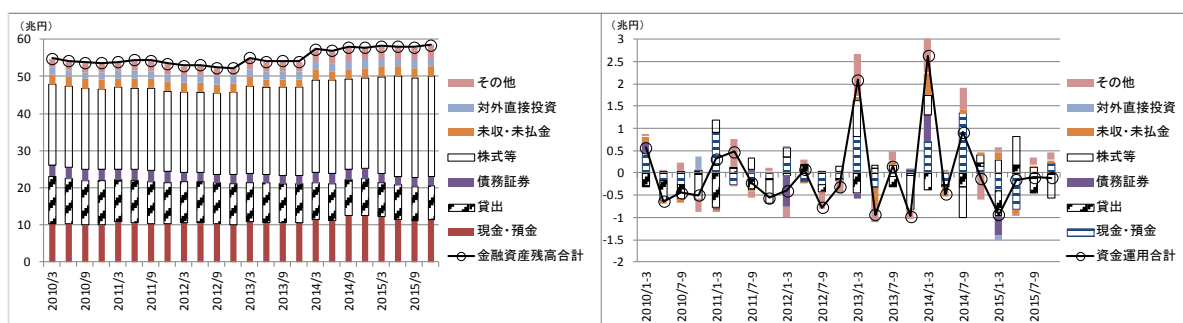
前回レポートでも書いたように、2000 年代に株式会社化された特殊法人等の大半は、引き続き公的非金融法人企業ということになる（JT、NTT、日本郵政（株）といった上場企業も公的非

る。詳細については、中里幸聖「[高速道路の大規模更新・修繕とその資金～料金徴収は、高速道路の持続性維持に重要～](#)」（大和総研リサーチレポート、2014 年 4 月 18 日）を参照。

⁹ 「公的非金融法人企業」は、①特殊法人・独立行政法人の一部、②中央政府の特別会計、③地方公社、④地方公営企業、からなる。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：日本たばこ産業（株）、日本電信電話（株）、東日本電信電話（株）、西日本電信電話（株）、北海道旅客鉄道（株）、四国旅客鉄道（株）、九州旅客鉄道（株）、日本貨物鉄道（株）、東京地下鉄（株）、関西国際空港（株）、成田国際空港（株）、東日本高速道路（株）、中日本高速道路（株）、西日本高速道路（株）、首都高速道路（株）、阪神高速道路（株）、本州四国連絡高速道路（株）、日本郵政（株）、日本郵便（株）、輸出入・港湾関連情報処理センター（株）、日本放送協会、日本下水道事業団、労働者健康福祉機構、国立病院機構、医薬品医療機器総合機構、国立がん研究センター、国立循環器病研究センター、国立精神・神経医療研究センター、国立国際医療研究センター、国立成育医療研究センター、国立長寿医療研究センター、石油天然ガス・金属鉱物資源機構、鉄道建設・運輸施設整備支援機構（助成勘定を除く）、日本中央競馬会、造幣局、国立印刷局、日本万国博覧会記念機構、大学入試センター、空港周辺整備機構、海上災害防止センター、都市再生機構、中小企業基盤整備機構の施設整備等勘定・工業再配置等業務特別勘定・産炭地域経過業務特別勘定、日本スポーツ振興センター、国立大学財務・経営センター、日本私立学校振興・共済事業団（福祉勘定、業務勘定）、地方独立行政法人（病院）。②：社会資本整備事業特別会計（空港整備勘定）、食料安定供給特別会計（麦管理勘定、業務勘定）、自動車安全特別会計（自動車検査登録勘定）。③：特別の法律により設立される住宅供給公社、地方道路公社を中心にカバーしている。④：地方公営企業法適用企業と同非適用企業（下水道事業、と畜場事業を除く）。（日本銀行「資金循環統計の解説」を基に本脚注作成）

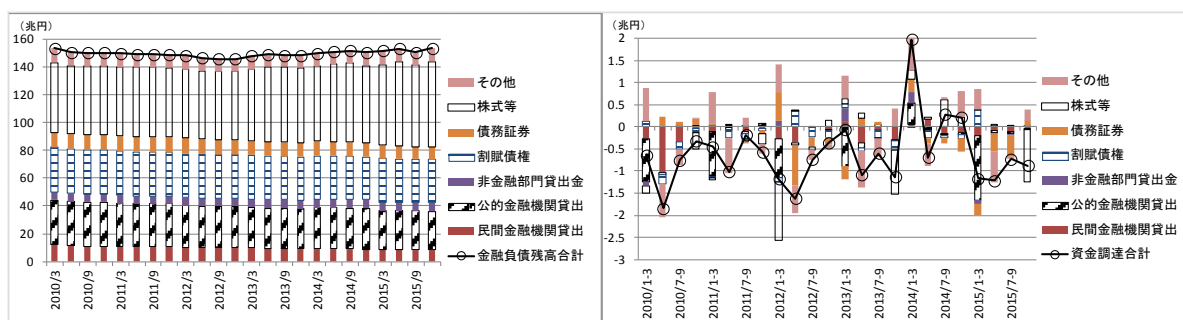
金融法人企業に含まれている)¹⁰。従って、JR 本州三社（JR 東日本、JR 東海、JR 西日本）のような完全民営化が実施されない限り、資金循環統計上は大きな変化は生じないと推測される。今後、JR 九州、東京メトロ、成田空港会社など上場が検討されている法人の完全民営化も期待される場所であるが、そうした実体が伴う改革が実現すれば、統計上でも変化が現出しよう。

図表 6 公的非金融法人企業の金融資産残高（左図）と金融資産取引（右図）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

図表 7 公的非金融法人企業の金融負債残高（左図）と金融負債取引（右図）



（出所）日本銀行「資金循環統計」より大和総研作成

3. おわりに ～今後の注目点～

本レポートでは、資金循環統計における「財政融資資金」、「政府系金融機関」、「公的専属金融機関」、「公的非金融法人企業」の金融資産、負債の前回レポート以降の動きを見てきた。

現時点では、前回レポートの全体的な傾向から大きな変化は生じていないように見える。官民ファンド設立やいわゆる政策金融機関の強化など現在も継続している動きも、資金循環統計上では目立つほどの動きとはなっていないが、累積的な効果として徐々に出てきているように思われる。具体的には、政府系金融機関の資産において、株式等や、住宅貸付を除く貸出が増加している。

¹⁰ 公的か民間かの分類については、「政府が議決権の過半数を保有する等の『所有による支配』、又は法令等により役員の大過半数の任免権を有する等の『その他の根拠による支配』のいずれかが該当する場合に、政府による支配が存在するとみなし、公的機関に分類する」（日本銀行「資金循環統計の解説」より）としている。

また、昨年 11 月には日本郵政（株）が上場されたが（いわゆる完全民営化ではない）、政府が株式を保有している株式会社の上場は今後も検討されている。そうした株式会社が上場等で完全民営化されれば、公的非金融法人企業の金融資産・負債に変化が生じるであろう。官民ファンド設立や政策金融機関の強化などの成長戦略に資するためのさまざまな施策は、現在やや行き詰まり感があるが、それらが中身を伴った動きとなったとき、資金の動きにも表れることを期待している。

関連レポート

- ・金融調査部「資金循環統計（2015 年 10-12 月期）～今期から 2008SNA を踏まえた見直し後の新ベースで公表～」（大和総研リサーチレポート、2016 年 4 月 22 日）

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20160422_010843.html

- ・中里幸聖「インフラ輸出を支援する公的金融～「質の高いインフラ」整備を実現するための機能強化～」（大和総研リサーチレポート、2015 年 8 月 14 日）

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20150814_010019.html

- ・中里幸聖「財投、政策金融など「官」の資金に変化はあるか～資金循環から見た公的な法人の動向～」（大和総研リサーチレポート、2015 年 1 月 30 日）

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20150130_009393.html

- ・中里幸聖「官民ファンドの現状と期待～国内向けは地方創生の観点も重要～」（大和総研リサーチレポート、2014 年 12 月 1 日）

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20141201_009208.html

- ・中里幸聖「成長持続に向けた財政投融资の活用～官民連携強化を促進する財投へ～」(『大和総研調査季報』 2014 年夏季号 (Vol. 15) 掲載)

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20140901_008879.html

- ・中里幸聖「農業政策変革の動きと農業政策金融～農業の復権に向けた金融の役割②～」(大和総研リサーチレポート、2014 年 7 月 23 日)

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20140723_008775.html

- ・中里幸聖「高速道路の大規模更新・修繕とその資金～料金徴収は、高速道路の持続性維持に重要～」(大和総研リサーチレポート、2014 年 4 月 18 日)

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20140418_008447.html

- ・中里幸聖「財政投融资と政策金融機関～ニュースで見かける官民連携のキーワード 第 6 回～」(大和総研「なるほど金融」、2013 年 9 月 11 日)

http://www.dir.co.jp/research/report/finance/public-private/20130911_007671.html

- ・中里幸聖「官民ファンド～ニュースで見かける官民連携のキーワード 第 4 回～」(大和総研「なるほど金融」、2013 年 8 月 28 日)

http://www.dir.co.jp/research/report/finance/public-private/20130828_007605.html