

第2章 政策金融改革と危機対応

岩 本 康 志

1. 序論

政府は2006年6月に「政策金融改革に係る制度設計」をまとめ、2008年4月から5つの公的金融機関を日本政策金融公庫に統合し、日本政策投資銀行と商工組合中央金庫の完全民営化を進めることとした。遡れば財政投融资の肥大化が問題視され、2001年に財政投融资の「入口」（郵便貯金、年金積立金）と「出口」（政策金融機関を含む特殊法人等）が切り離される改革が行われ、2001年の「特殊法人等整理合理化計画」に基づく特殊法人等改革を経て、この政策金融改革へとつながっている。

政策金融改革は、公的金融の活動の縮小をねらいとしたものであった。しかし、新体制が発した後は、事態は逆の方向に進んだ。2008年9月にはリーマンショックが起り、世界的な金融危機が発生し、制度設計にも含まれていた危機対応業務が行われた。また、2011年3月の東日本大震災に対しても危機対応業務が実施された。財政投融资計画の規模も1999年度の39.3兆円から2008年度当初予算までは減少を続け、13.9兆円となっていたのが、金融危機対応のために補正予算で追加されて、増加に転じた。2009年度は23.9兆円、東日本大震災に対応した2011年度は20.6兆円と、20兆円を超えた。2013年度は18.4兆円となっている。

筆者は、政策金融改革についてこれまで岩本（2003、2005、2009）で検討と提言をしてきたが、本稿ではこれらを踏まえながら、最近の展開を検討する。特に危機対応業務の実態が妥当なものであったのかが焦点となる。

本稿の構成は以下のとおりである。2節では、政策金融改革への筆者の提言を整理するとともに、2008年10月の新体制とそれ以降の展開を述べる。2つの危機に対応することを理由に、政策金融改革は当初の制度設計から後退していったことを見る。3節では、政策金融改革を制度設計する時点で危機対応についてどのように考えられていたのかを検討し、危機対応のあり方と日本政策金融公庫が民間金融機関を通して融資を行う仕組みが規定されていたことを見る。4節では、世界的な金融危機と東日本大震災によるGDPの落ち込みを1990年代の金融システム不安と比較して、危機対応業務をとることが妥当かどうかを検討した。1990年代の金融システム不安時とは、リーマンショックおよび東日本大震災後のGDPは違う動きをしたことがわかるが、ショックの発生時に先の動向を見ることは難しく、どのような情報をもとに判断すべ

きなのかは課題として残されている。5節では、指定金融機関となった日本政策投資銀行と商工組合中央金庫がどのような役割を果たしたのかを検討し、この業務に関する情報が少ないことから政策の検証が困難であることを指摘する。また、完全民営化を遅らせたことにより、特殊法人としてのガバナンスを欠いた特殊法人として存在する期間が長くなる問題点があることも指摘する。6節では、危機対応業務の経験を踏まえ、今後に必要な改革をまとめる。

2. 政策金融改革への提言と実際

2.1 政策金融改革以前

特殊法人等改革から2006年6月の「政策金融改革に係る制度設計」（行政改革推進本部・政策金融改革推進本部決定）にいたるまでの政策金融改革の議論がされているなか、岩本（2003）では、日本政策投資銀行、国際協力銀行の旧日本輸出入銀行部分、公営企業金融公庫、住宅金融公庫、商工組合中央金庫は民営化を目指す、という提言をしている。一方、国民生活金融公庫と中小企業金融公庫は、中小企業金融の危機対応のために、民営化せずに残す、としている。

このような制度改革を導く理論的基礎は、岩本（2001）での整理に基づいている。岩本（2001）では金融活動への政府介入が正当化される根拠は、民間では負担できない巨大なリスクを負担すること、貸出市場に非対称情報が存在するとき、の2つにしばられ、それ以外に喧伝されている、対抗力、情報生産、期間変換、外部性、は根拠とならないことを論じている。中小企業金融の分野では非対称情報の存在が重要であるが、それだけでは中小企業金融に関与する公的金融機関を民営化しないという判断には直結しない。

公的金融機関として残すか、民営化するかというのは、金融活動への政府の介入手段の選択としての側面をもっており、岩本（2005）では、その視点からの議論を行った。民間金融機関の融資への利子補給や信用保証という手段でも、政策の対象とする分野への資金供給を促進することができるが、公的金融機関による直接融資がそれよりも望ましい手段であることが示されなければ、公的金融機関が存在する必要はない。民間金融機関の融資を経由する場合には、政策目的を明示的に民間金融機関に示すことができるものでなければいけない。個別融資案件の判断が明文化できない政策目的によって決まるならば、民間金融機関に委託のしようがなく、政府が直接所有する公的な機関が政策目的に合致した金融仲介を行うことが必要になる。

融資案件の多い、住宅金融、中小企業金融の分野では、明示的に示すことが困難な政策目的によって各案件を審査して融資をしているとは考えにくい。したがって、政策目的を明示して、民間金融機関の融資に対して何らかの介入をする手段をとることで十分である。このような分野では、直接融資から利子補給・信用保証への手段の転換を図る必要がある。

岩本（2003）の提言では、中小企業金融に関与する2つの機関は民営化しないとしており、

実際の改革でもそのようになった。政策金融改革は2002年には経済財政諮問会議の重要検討課題とされていたものの、不良債権問題によって民間金融機関が機能不全にあったこともあり、2005年度に先送りされることになった経緯があり、これは1998年の金融システム不安から連なる民間金融機関の問題への対応に対して注意を払う必要があったからである。岩本（2003）で、2機関を公的機関としておくのは、金融システム危機が再び生じたときに政府が機動的な対応をとれるようにすることを期したものであった。ただし、金融危機対応だけですべての公的金融機関の存在が正当化されるわけではなく、問題が深刻な分野である中小企業金融に絞っていた。

2.2 政策金融改革（2008年10月新体制）

2006年6月の「政策金融改革に係る制度設計」では、以下のような結論に至った。

1. 日本政策投資銀行、商工組合中央金庫の2法人は民营化する。
2. 国民生活金融公庫、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫、沖縄振興開発金融公庫、国際協力銀行の5法人は統合し、1つの公的金融機関となる。ただし、沖縄振興特別措置法に基づく沖縄振興計画が2011年度までとされていたため、沖縄振興開発金融公庫の統合は2012年度からとされた。また、国際協力銀行の政府対外援助業務は分離され、国際協力機構に統合される。
3. 公営企業金融公庫は廃止し、地方公共団体が共同して、資金調達のための新組織を設立する。

そして、2008年10月に新体制が発足し、統合された機関は株式会社日本政策金融公庫となった。

これら以外に大規模な金融仲介業務を行う4つの公的機関が、「政策金融改革」の対象からもれていた。住宅金融公庫は先行して改革されて、独立行政法人化され、住宅金融支援機構となった。また、福祉医療機構、日本学生支援機構、奄美群島振興開発基金の3法人は「公庫」の名称をもたなかったためか、改革の対象とはならなかった。岩本（2009）では、対象からもれた4法人の組織形態の改革を議論している。住宅金融の分野では直接金融による政府介入の必要はなく住宅金融支援機構は民营化する。日本学生支援機構の金融業務は日本政策金融公庫に移管後、利子補給に転換する、福祉医療機構の金融業務、奄美群島振興開発基金については国有株式会社化する、としている。

2.3 政策金融改革以降

政策金融改革による新体制が発足する直前に、リーマンショックが世界経済とわが国の経済に大きな影響を与えた。このため、政策金融改革の実際の進展は、当初の制度設計とは大きく違った方向に向かった。

まず、日本政策投資銀行、商工組合中央金庫は、2008年10月からおおむね5～7年後に完全民営化とされていたのが、世界的金融危機に際して、2012年3月末まで政府出資が可能となり、完全民営化の時期が2012年4月からおおむね5～7年後と延期された。さらに、東日本大震災に際して、2015年3月末まで政府出資が可能となり、完全民営化の時期は2015年4月からおおむね5～7年後と、さらに3年延期（当初の計画からは7年延期）された。また、2014年度末を目途に、政府による株式のあり方を含めた組織のあり方を見直すこととし、それまで株式を処分しないこととなった。

いったん日本政策金融公庫に統合された、日本輸出入銀行は2012年4月に再び分離された。沖縄振興開発金融公庫は、2012年度からの10年間の沖縄振興計画の間、統合されないこととなった。政策金融機関を統合する、あるいは分離することの得失は経済学的にはあまり明確ではない。このため、岩本（2003）では政策金融機関の統合を提言していない。2012年の改革の中での日本輸出入銀行の分離については、本稿ではとくに論評はしない。

しかし、日本政策投資銀行と商工組合中央公庫の完全民営化の延期は金融危機対応の不適切な運用によるものであり、問題をはらんでいると考えられることから、次節以降で詳しく検討する。

3. 危機対応に関する制度設計

政策金融改革の制度設計をしていた時期には、わが国の不良債権問題の影響があり、民間金融機関が必ずしも健全には機能していなかった。このため、「政策金融改革に係る制度設計」には危機対応における政策金融機関の役割についての記述がある。

まず、危機対応のあり方については、

「新政策金融機関は、危機対応体制の中核として、現行政策金融機関から承継する業務について、迅速かつ柔軟に対応する。」

「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。」

とされた。

危機が発生した場合の新政策金融機関のあり方については、まず、

「危機対応の開始の決定に伴い、新政策金融機関は、現行政策金融機関からの承継業務の範囲内で、融資枠の拡大等による積極的な対応を行う。」

とされている。さらに「指定金融機関」については、

「政府は、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の危機に関する必要な金融業務（「危機対応業務」）を的確に実施できる民間金融機関を、その自主的な申請に基づき予め指定することとする。」

「危機対応の開始の決定に伴い、指定金融機関は、政府の適切な指導・監督の下、危機対応業務を実施する。政府は指定金融機関に対する指導・監督を行うに当たっては、民間金融機関のリスク管理に基づく経営判断を極力尊重するものとする。」

「完全民営化機関については、その政策金融機関として培った経営資源等を有効活用する観点から、移行期においては、指定金融機関とみなすものとする。完全民営化後も原則として指定金融機関であることを継続するものとする。」

とされた。すなわち、新政策金融機関である日本政策金融公庫が指定金融機関となった民間金融機関に融資をして、指定金融機関が危機対応業務としての融資を行うという、「ツー・ステップ・ローン」の仕組みをとることになった。

4. 事後評価（1） 危機の判断

岩本（2003）で制度改革を検討したときには、「危機対応」としては1998年からの金融システム危機が念頭にあり、（具体的記述はないが）それより小規模のショックについては、民間金融機関で対応可能と考えていた。

政策金融改革後には、世界的金融危機と東日本大震災の2つに対して危機対応業務がとられた。図1は、1990年代の金融危機、リーマンショック、東日本大震災後の実質GDPの動きを比較したものである。ショック時を1期とし、1990年代の金融危機では山一証券が破綻した

1997年第4四半期をとり、リーマンショックではリーマン・ブラザーズが破綻した2008年第3四半期、東日本大震災では地震が発生した2011年第1四半期をとった。図では、ショック時の4四半期前から20四半期後のGDPについて、ショックの1期前（0期）の水準からの乖離率を表示してある。ただし、リーマンショックの場合は、東日本大震災の直前まで、東日本大震災は最近時の2012年第3四半期までとなっている。

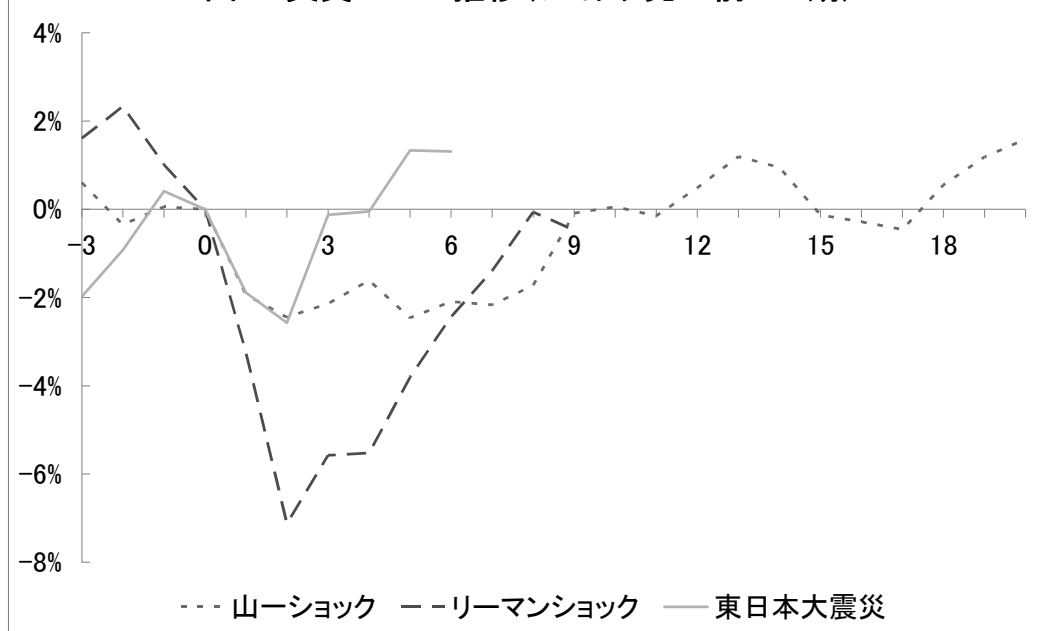
ショック直後のGDPに与える影響を見るとリーマンショックが一番大きく、ショック発生後の1期後に7%を超える落ち込みとなっている。サブプライム危機に端を発する世界的金融危機では、日本の金融機関はほぼ健全であった。リーマンショック直後に日本のGDPは大きく落ち込んだが、これは外需の落ち込みによるショックであり、日本では金融危機ではなかった。民間金融機関の機能不全は不良債権を抱えていた1990年代の方が深刻であったと考えられることから、金融危機とGDPの落ち込みは別の現象として捉えるべきであることがわかる。

金融危機の影響はショックの持続性に現れている可能性もある。リーマンショック直後の落ち込みは大きかったが2年間でショック前の水準までほぼ回復しており、山一ショックがいったん落ち込んだ水準からなかなか回復しなかったこととは違った動きをしている。

東日本大震災はGDPの落ち込みの程度は山一ショック並であるが、3四半期後には元の水準に回復している。被災地の地域金融機関に被害が発生したものの、全国で見ると金融機関はほぼ健全であった。ショックの程度としては、他の2つのものよりも小さかったと言える。

危機対応はショックの直後に判断しなければならず、このように相当の期間の推移を見て判断することはできない。長い視野での帰結を予測するためにその他の直近の情報を活用することができなければ、直後の落ち込みが大きな場合には危機と判断されることが多くなる可能性がある。どのような指標を見て政策金融によって危機対応を行うのかは、十分な解答が与えられていない大きな課題であると言える。

図1 実質GDPの推移(ショック発生前=0期)



(注)『国民経済計算』(内閣府)の四半期GDPの年率換算値(季節調整済)より作成。ショック発生の1四半期前を0期とし、そのときのGDPからの乖離率を示している。

危機対応業務の制度設計に当って、2005年11月に政府・与党による「政策金融改革について」では、危機について、

「危機(金融危機、国際通貨危機、大災害・テロ、疫病等)発生時に政策金融機能を迅速に拡充し、民営化された会社を含め関係金融機関に対してセーフティネットの一時的拡充を行わせることができるよう、所要の手続き・基準を設定するとともに、総理主導の政治的決断を迅速に実行する仕組みを整備すべく、所要の検討を早急に行う。」

と述べられており、金融危機に限定せずに広く考えられている。大災害が挙げられていることから、東日本大震災に適用されることは制度設計に反するものではない。これまでテロ、疫病の事例はないが、東日本大震災より小規模のショックに対しても適用される可能性がある。

金融システム不安の中で改革の議論が進められたこともあり、危機について広く考えられているが、金融危機以外の例で実際に危機対応が必要となるものは少ないのではないかと考えられる。制度設計の段階で適用の範囲を限定的に記述できなかったことにも課題が残っている。

5. 事後評価（２） 指定金融機関

5.1 ガバナンスの課題

危機対応業務の制度設計は、民間銀行が指定金融機関となることを想定していた。したがって、指定金融機関となった日本政策投資銀行、商工組合中央金庫が完全民営化を目指していることを何ら妨げるものではない。株式の売却を延期する理由もない。指定金融機関であることが、売却価格に悪影響を与える、という考え方は成立しがたい。民間銀行が指定金融機関になると株価が下がるなら、指定金融機関になる行為が株主への背信行為になるからである。

以上のことから、実際の対応には、

- (1) 危機対応業務が安直に用いられた
- (2) 日本政策投資銀行と商工組合中央金庫の完全民営化の流れを止めた

という問題点がある。

両金融機関は、2008年10月の新体制以降では完全民営化を目指しているので、特殊法人であることから課せられていた政策評価と行政コスト計算書の報告がなくなった。このため、指定金融機関の側では危機対応業務は政策評価として把握されていないことから、ガバナンスを働かせるのには障害となる¹。

完全民営化を目指すので特殊法人としてのガバナンスを外したものの、株式売却の目途がたっていないので、事実上の特殊会社として存在している。つまり現状では、特殊会社としてのガバナンスを失った特殊会社であり、その形態が今後も長く続く予定とされている。当初の制度設計を途中で変更したことから、ガバナンス上に大きな問題が生じてしまった。

「政策金融に係る制度設計」では、「政府は指定金融機関に対する指導・監督を行うに当たっては、民間金融機関のリスク管理に基づく経営判断を極力尊重するものとする。」とされているが、これに沿うにはむしろ両金融機関の完全民営化のスケジュールを早めるべきだったと言える。

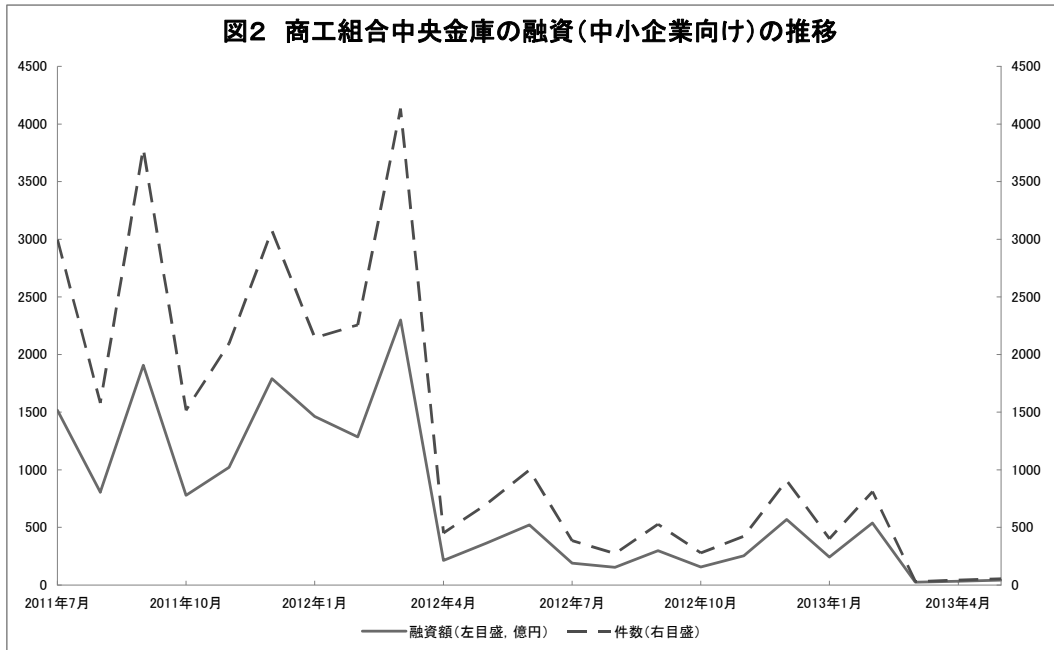
5.2 融資額の推移

日本政策投資銀行と商工組合中央金庫では、毎月、危機対応業務の融資額と出資額の累計実績を発表している。累計実績だけでは業務の効果と是非について検討するには不足しているが、東日本大震災を例にとり、実績の推移を見てみよう。

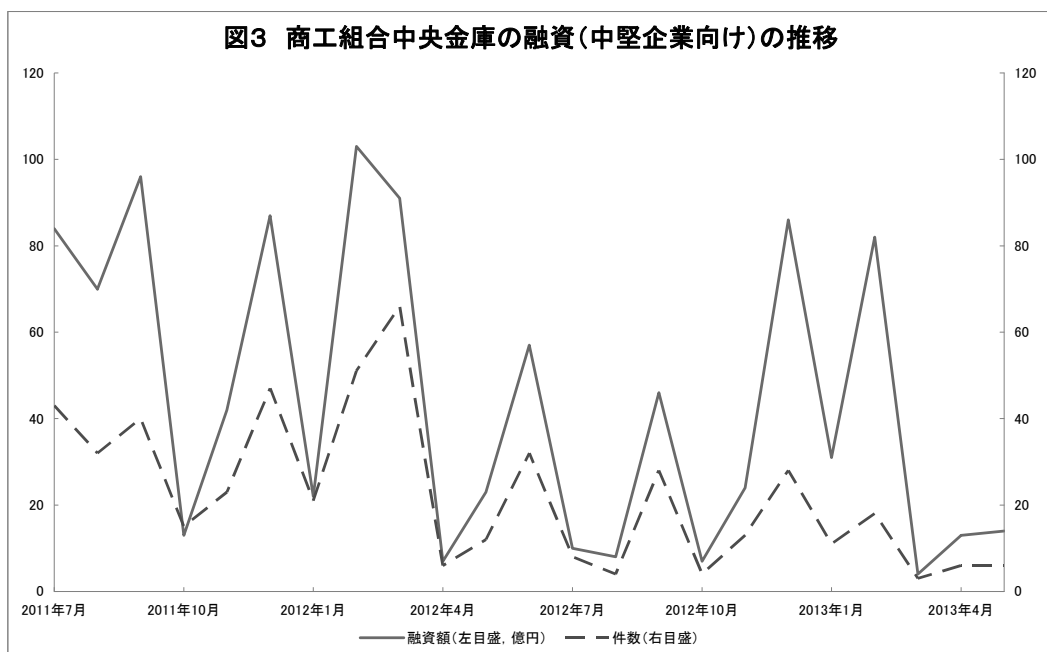
図2は、商工組合中央金庫の中小企業向けの新規の融資額と件数の月別の推移を示したもの

1 同時に、特殊法人会計処理基準に基づく情報開示がなくなったが、株式会社化されているので、このことにはさほど支障はないと考えられる。なお、他に政府関係機関としての国会での予算の審議がなくなっている。

である（1か月の件数が判明する2011年7月から）。震災から1年間で毎月1,500億円前後の融資が行われていることがわかる。3節で地震から1年のうちにGDPは回復したことが観察されたが、新規融資額は1年を過ぎると300億円前後に減少している。1件当たりの融資額は約5,400万円程度で推移している。図3は、中堅企業向けの新規の融資額と件数の月別の推移を示したものである。2年目の融資は若干減るものの、中小企業向けのような大きな差には現れていない。

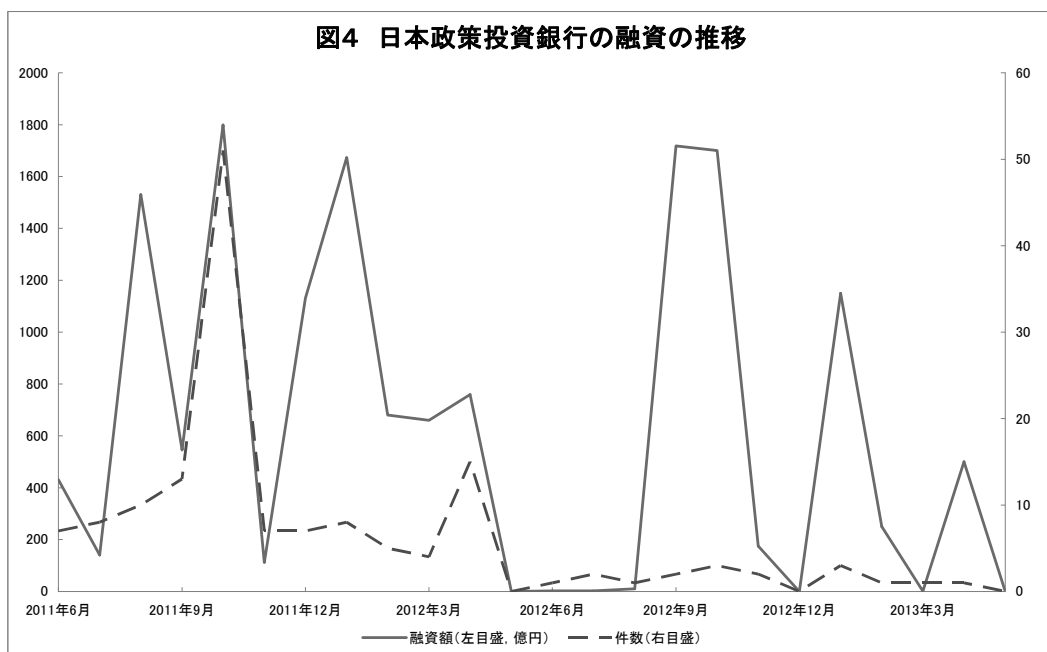


(注) 商工組合中央金庫資料より作成。各月の新規融資の金額と件数。

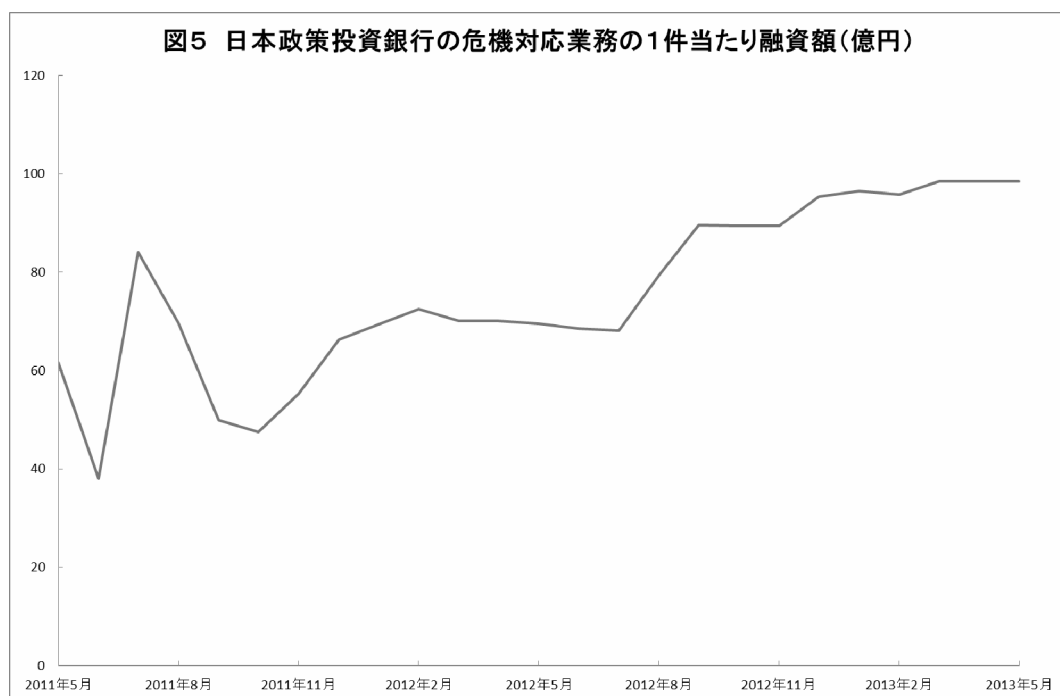


(注) 商工組合中央金庫資料より作成。各月の新規融資の金額と件数。

図4は、日本政策投資銀行の新規の融資額と件数の月別推移（1か月の件数が判明する2011年6月から）を示したものである。商工組合中央金庫と比較して規模の大きな案件が対象となるが、2年目にも融資が行われており、商工組合中央金庫の中堅企業向け融資と似ている。件数は1年目より減っているのに、大型の案件が増えていることになる。図5は日本政策投資銀行の累計実績の1件当たり融資額を示したものであるが、時間の経過とともに上昇しており、時期が経ってから大型の案件が発生していることがわかる。このような事実が何を意味しているのか、は残念ながらこのような限定的な情報では十分には把握することはできず、今後の課題である。



(注) 日本政策投資銀行資料より作成。各月の新規融資の金額と件数。日本政策金融公庫から信用の供与を受けた融資であり、損害担保による信用の供与を受けたものを含まない。



(注) 日本政策投資銀行資料より作成。実績累計。日本政策金融公庫から信用の供与を受けた融資であり、損害担保による信用の供与を受けたものを含まない。

6. 必要な改革

最後に、今後に必要な政策金融改革をまとめておこう。

まず、現状の日本政策投資銀行と商工組合中央金庫は、正当化が困難な理由で民間会社を政府が保有している状態になっている。当初の制度設計で考えられたスケジュールにできるだけ戻す形で、早急に株式を売却して完全民営化を実現すべきである。

また、危機対応業務の発動条件の厳格化を図るべきである。要件を拡大して運用しては、景気後退すれば発動されるような事態になりかねない。今回の危機対応を前例とせずに、政府の介入を限定した危機対応業務の制度設計をすることが必要である。指定金融機関は民間金融機関として、詳細な政策評価が実行されるような情報が開示されるべきである。

さらに、政策金融の機能を果たしながら、政策金融改革に含まれなかった機関の改革を、岩本（2009）に沿った方向で進めるべきである。具体的には、住宅金融支援機構は民営化する。日本学生支援機構の金融業務は日本政策金融公庫に移管し、将来は民間金融機関のローンに対する利子補給に転換することを検討する。福祉医療機構の金融事業は分離して、国有株式会社化する。奄美群島振興開発基金は国有株式会社化する。保険特別会計については、貿易保険と森林保険の元受保険の業務を行う独立行政法人は国有株式会社化する、という改革に取り組むべきである。

参考文献

岩本康志（2001）、「日本の財政投融资」、『経済研究』、第52巻第1号、1月、2-15頁

岩本康志（2003）、「金融『中小』以外民営化を早く」、『日本経済新聞』（経済教室）、9月11日朝刊。

岩本康志（2005）、「公的金融機関の企業統治と組織形態」、『政策金融改革のあり方』（金融調査研究会報告書[35]）、金融調査研究会、7月、67-79頁

岩本康志（2009）、「取り残された政策金融改革」、『公的金融の現代的役割』（金融調査研究会報告書[42]）、金融調査研究会、7月、69-80頁