



JRI news release

正念場を迎える財政投融资改革
—真に市場原理を活用する枠組みの導入を急げ—

2000 年 5 月 2 4 日

株式会社 日本総合研究所 調査部

財投改革関連法の問題点

① 改革を進めていくうえで今後必要な意思決定の責任を負う主体が不明

- ・ 例えば、(1)財投改革自体の進め方の具体的なスケジュール・目標の策定、(2)各財投機関の存続の是非を、誰が責任を持って判断するのか。
- ・ 財投機関である特殊法人との間に諸々の関係のある、所管官庁の手に判断を委ねて、真の意味での改革がスムーズになし得るかは疑問

② 財投機関債や財投債がいかなる位置付けで機能するのが曖昧

- ・ 財投機関債を発行するか否か、その規模は各財投機関自身が判断。事実上いつでも財投債による資金調達に頼ることができる枠組み。
- ・ 実際には財投機関債による資金調達はあまり進まない公算大。

③ 財投システムを通る資金の流れは本当に変化するのか

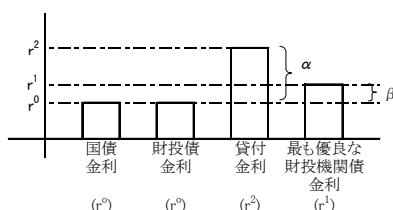
- ・ 財投債や財投機関債の消化に関して、今回の立法中にも何ら明確な規定はなく、大蔵・郵政・厚生3大臣間での合意（99 年末時点、改革実施前の貸付に対応した財投債は全額、2001 年度新規融資分については最大2分の1程度まで郵貯・年金が引き受け）が存在するのみ。
- ・ 今後もし、この比率が100%に近づけば、資金の流れの実態は、改革前の状況と事実上あまり変化がないことに。

2. 財投改革の実効性を高めるための具体的方策

その1：財投改革を専管とする独立行政委員会を設立し、各財投機関・特殊法人の予算を国会の議決の対象に

その2：貸付金利は「財投債の金利+ α 」とし、プレミアムを上乗せ

- ・ 現時点における政府の計画によれば、財投債は国債と一体化して発行。**財投債の金利＝国債の金利＝（財政融資資金から各財投機関に対する）貸付金利**、となる予定。
- ・ これは、財投機関債を発行できず財投債に頼らざるを得ない財投機関が、国債金利で資金調達できてしまう仕組み。これでは、**各機関が積極的に財投機関債を発行するインセンティブは働かない。**
- ・ こうした事態を回避するため、財政融資資金から各財投機関に対する貸付金利を設定するに当たって、財投債の金利（＝国債金利）に一定のプレミアム（ α ）を上乗せする枠組みを確立。
下図で「 $\alpha > \beta$ 」となるように設定すれば、財投機関に対して、極力財投機関債を発行して低利で調達しようとのインセンティブを作用させることが可能。



その3：財投債による資金調達の道が開かれている以上、また、こうした枠組みを有効に機能させるためにも、政府保証債の発行は不要なはずであり、原則として認めるべきではない。

その4：改革実施に際しての明確なスケジュールを策定。財投債による調達はその規模を限定し、期間も短期に

その5：優良機関債をベンチマークとする財投機関債市場を育成

実務面での工夫次第で、財投機関債市場の育成は十分に可能。

- ・ **財投機関債の発行形態をあらかじめいくつかのパターンに統一**し（発行年限を例えば5年債と10年債のみに統一するなど）、**発行のタイミングを年数回にまとめて、全機関一斉に発行**。→個々には発行主体が異なる財投機関債の流動性を、全体として高めることが可能に。

第1段階として、優良財投機関による発行額を順次拡大し、市場のベンチマークを育成。第2段階として、残りの財投機関についても、順次財投機関債の発行を開始すれば、相対的にマイナーな財投機関債についても、ベンチマークとのスプレッドを用いた取引が可能に。