



JRI news release

政府系金融機関に求められる新たな役割

2000年12月22日

株式会社 日本総合研究所

調査部

本件に関する問い合わせ先

調査部 副主任研究員 河村 小百合（かわむら さゆり）

TEL : 03-3288-4148 FAX : 03-3288-4690 E-MAIL : skawa@ird.jri.co.jp

※なお、詳しくは、Japan Research Review 2001 年 1 月号（12 月 25 日発行予定）掲載の論文「政府系金融機関に求められる新たな役割」をご覧ください。

<要旨>

1. わが国の金融システム・市場において、民間金融機関の行う金融仲介活動の一層の活性化を図り、日本版ビッグバンの総仕上げとして、リスクの負担、分配が最も効率的に行われる金融システムを完成させるために、また、財投改革の実効性を高め、ひいてはわが国の財政構造改革につなげるために、政府系金融機関の果たす機能そのものを、大幅に見直すことが必要。
2. わが国の政府関係金融機関としては、2 銀行 6 公庫のほか、1 事業団 1 金庫が存在。これらは商工中金を除きいずれも、全額政府出資により設立されているほか、資金調達面でもおおむね 9 割以上を政府に依存。その業務は、中小企業総合事業団信用保険部門を除き、いずれも直接融資が中心。中小企業金融の分野では、複数機関間での業務の重複・競合がみられるのが実情。
3. 各機関の財務状況をみると、日本政策投資銀行、商工組合中央金庫、中小企業総合事業団を除き、その位置する制度および業務の性格上、それらの収益は基本的に赤字であり、一般会計からの補給金等によりかろうじて毎年の損益が均衡する形。こうした財政負担は、政府系金融機関全体で、1980 年代の約 5 兆 8,000 億円から 90 年代以降は約 7 兆 5,000 億円と大きく増加。ちなみに最近 5 年間における、各機関ごとの一般会計・特別会計からの年平均拠出額は、住宅金融公庫が約 5,190 億円、中小企業金融公庫が約 452 億円、国民生活金融公庫が約 631 億円、日本政策投資銀行が約 61 億円。
4. 金融・経済環境の変化のもとで、わが国の政府系金融機関は今後、次のような新たな役割を果たすべく、大きな転換を図ることが望まれる。まず、住宅金融の分野においては、政府支援企業が民間債権の買い取りや証券化により住宅モーゲージ担保債券市場を大きく成長させることに成功したアメリカの例にならい、わが国としても、政府系金融機関は、地域に密着した民間金融機関がよりリスクをとりやすくするための基盤の整備に徹するべき。具体的には、直接融資はその主たる業務からは外し、リスクの分解による投資家への転嫁が容易になる住宅ローン担保債券市場の育成を図るために、民間機関による融資債権の買い取り・証券化に、必要に応じ信用補完を合わせて実施することが望まれる。
5. 中小企業金融の場合は、アメリカの現実に照らしても、そのローン債権の質が多様である等の事情から、住宅金融に比較すると証券化はやや難しいという事情が存在するが、政府系金融機関が今後果たすべき役割の方向性としてはやはり、証券化市場の育成により、民間金融機関がリスクをとりやすくするための環境整備。民間債権の買い取りや証券化に保証の付与を組み合わせる行うことが望まれる。
6. 国内開発金融の分野に関しては、日本政策投資銀行の最近の業務内容からは、長期開発金融専門機関としての独自性はかなり薄れつつある状況。金融技術・規制の両面で金融環境が大きく変化した今日において、国内開発金融専門の金融機関を政府系の機関として財政システムの中に組み込んだままにしなければならない理由はもはや乏しく、もともと財政面での政府からの自立度の高い同行の場合は、まず財投機関債による資金調達のシェアを徐々に引き上げ、最終的には民営化を目指すことが望ましい。なお、政府系金融機関の活動手法が以上のように大きく転換できれば、民間金融機関による金融仲介活動の一段の活性化が期待できるのみならず、これらの機関を維持するための財政コストも大幅に節約することが可能に。
7. 折しも、わが国においては、特殊法人の抜本的な改革を目指す動きがここへきて本格化。財投計画全体の中で大きなシェア（2000 年度 52.4%）を占める政府系金融機関についても、従来のように、業務の抜本的な見直しを伴わない単なる数合わせの統合を行うのみでは、その効果は期待薄。わが国の金融システム活性化のためにも、また、政府系金融機関を維持するための財政コストの大幅な節減のためにも、この機を捉え、政府系金融機関について、既存の組織のいかにかわらず、その果たすべき機能を抜本的に見直し、改革を断行すべき。

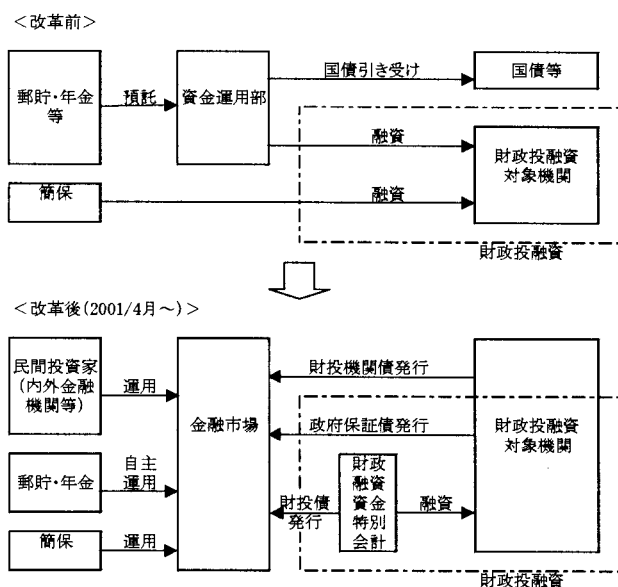
1. 財政・金融システム双方に密接に関連する政府系金融機関

- (イ) わが国として、今後安定的な成長軌道を確保するためには、時代環境にそぐわなくなった経済システムやインフラの改革を、既得権益等にとらわれることなく進めていくことが必要。財政システムや金融システムは、今後さらなる改革を要するものの代表例。
- (ロ) 政府系金融機関はこの財政システムと金融システムの双方に密接に関連。例えば、
- ① 抜本的な改革の実施（図表1）を 2001 年 4 月に控えた財政投融资システムにおいては、財投計画全残高の実に 52.4%（2000 年度当初予算ベース）を政府系金融機関が占める。
 - ② 与党 3 党を中心に大きく動き出した特殊法人改革（図表 2）の側面からみても、政府系金融機関は其中で大きな位置を占めている状況。

2. 問題意識

- (イ) 金融技術革新の進展等、金融環境が大きく変化するなかで、わが国の民間金融機関による金融仲介活動を一層活性化させるために、政府系金融機関は今後いかなる役割を果たすことが求められるのか。
- (ロ) わが国の財政事情が極めて厳しい状況下、政府系金融機関の活動に伴う財政負担はいかにすれば最小化し得るか。

（図表1）財政投融资の従来の仕組みと改革後の姿の概要



（資料）大蔵省資料を参考に日本総合研究所作成。

（図表2）特殊法人等改革基本法案の概要

①	特殊法人（全77法人、政府系金融機関の全てを含む）と認可法人（全55法人）の双方が対象。
②	法施行後1年以内に政府が整理計画を策定し、存廃方針を決定。
③	整理合理化計画により、対象となる特殊法人・認可法人は「廃止」「民営化」「独立行政法人」「その他」のいずれかの形態に移行。
④	政府は整理合理化計画を実施するため、遅くとも集中改革期間（2005年度末まで）内に必要な措置を講じる。
⑤	計画推進のため、首相を本部長とする特殊法人改革推進本部を内閣に設置。

（資料）同法案を基に日本総合研究所作成。

3. 財政面での政府への依存度が高いわが国の政府系金融機関—手法も直接融資が中心

- (イ) わが国の政府関係金融機関としては、2 銀行、6 公庫のほか、中小企業総合事業団、商工組合中央金庫が存在（図表 3、次頁）。これらは、
- ① 資本金では、商工中金（政府出資比率約 8 割）を除き、いずれも全額政府出資。
 - ② 資金調達面でも、商工中金を除き、借入金、政府引受債等により、おおむね 9 割以上を政府に依存。
- (ロ) 政府系金融機関への財政負担の概要を把握するために、各機関の一般会計からの受入額（その性格は主として赤字補填金）の推移をみると（図表 3、次頁）、政府系金融機関全体で、1980 年代の（10 年間で 5 兆 8 千億円）に比較し、90 年代以降は 11 年間で 7 兆 4,895 億円と、財政負担は大きく増加。
- ① 近年では、99 年度合計額は 8,307 億円、2000 年度（当初予算ベース）は 6,050 億円。
 - ② 機関別にみると、住宅金融公庫のシェア（90 年以降の 11 年間）が全体の 66% と群を抜いている状況。
- (ハ) 公的機関による金融仲介活動の方法は、図表 4 のように整理可能。ただし、わが国において実際には、保証専門の中小企業総合事業団（信用保険部門）を除き、政府系金融機関の手法としては直接融資がほとんど。
- (ニ) もっともアメリカでは、厳格なコスト・ベネフィット分析等を経て、住宅金融、中小企業金融、教育金融といった各分野ごとに、実際に用いる手法をこれらの中から選択。直接融資の比率は相対的に低く、金融技術革新を背景に、証券化等の手法を採用するウェートが高い（詳細後掲図表 5、6）。また、時代環境の変化に伴い、選択する手法を実際に変更するケースも存在するなど、機動的かつ柔軟な政策運営がなされている。

（図表 4）公的な金融仲介活動の方法論の考え方

		方法	
運用面	オン・バランス	① 直接融資	
		② リファイナンス	民間金融機関の貸付債権の買い取り
	オフ・バランス	③ 信用補完(保証)	
		④ 利子補給	
		⑤ 証券化	自己勘定での貸付債権の証券化 民間金融機関の貸付債権の買い取りによる証券化
調達面	政府による一括調達	無償資金	① 税収
		有償資金	② 債券発行 国債
			財投債
			③ 預金受け入れ (国民の貯蓄性資金<郵便貯金等>の預託)
	各機関個別の調達	有償資金	④ 債券発行 機関債(財投機関債) 政府保証債
			⑤ 預金受け入れ

（資料）日本総合研究所作成。

(億四)

[illegible]

入蔵書延滞期間の収支概算が、1,200円。

注2) 取附系金融機関に対する政府支出には、本表で示した一般会計を財源とする。

② 石造市下で石浦およびエネルギ一農協製造高度化対策特別会計(以下「石造市特殊会計」と略)から、従来より補助金等が支出されているが、その規模は、一般会計からの支出額に比較すれば相対的に小さい。

[illegible]

注1)旧日本興業銀行における一般会計の受入については、少なくとも1996～98年度に利子補給金として受け入れた事情があるが、赤字補填目的の受入ではないため、本表においては計上しない扱いとした。

(3)旧日本開発銀行における一般会計の支出については、少なくとも69年度に於ける州船運として支出した金額があるが、亦十年度間の収入については、本年度においては、この収入(既算)は引算するが、インフラストラクチャーに該当する具体的な水準は非公表、その算出方法については各機関共通で、その算出方法では公表されているが、個々の機関に該当する具体的な水準は非公表。

注5) 国債借入金利差を周用として計算した政策コストについては、各機関の政策コストは、その算出に当たって使用した国債借入金利差は、各機関の政策コストを平均して算出したものである。

[illegible]

4. アメリカの公的金融システム－住宅が中心。手法は証券化や保証

アメリカの公的金融システムとしては、連邦信用計画（Federal Credit Program）と、政府支援企業（Government-Sponsored Enterprises）が存在。

- (I) 連邦信用計画（図表5）は連邦予算に組み込まれた政府による金融活動。
- ・資金源は税収や貯蓄国債ほか。
 - ・金融仲介の形態は保証が8割方（99年のシェア80.7%）で、直接融資は少ない（同19.3%）。
 - ・対象領域はその大宗を住宅（同61.1%）が占め、他に教育（同15.9%）、農業（9.6%）、国際協力（5.5%）、中小企業（3.2%）の順。
- (II) 政府支援企業（図表6）は民営化法人による金融活動。
- ・金融仲介の基本的な形態は証券化。
 - ・対象領域はほとんどが住宅（99年のシェア97.3%）。他に農業がわずかにある程度（同2.7%）。
 - ・資金源は債券（わが国の財投機関債に相当）発行。このAgency債（政府支援企業の発行する債券）が目下、各政府支援企業の業務拡大的な経営方針や、財務省証券に代替証券としての市場のニーズを映じ急増中。その「暗黙の政府保証」の是非をめくり、2000年中米議会を中心に議論が活発化。
- (III) アメリカの公的金融システムにおいては、国内開発金融ないし社会資本整備向けはほとんど存在しない点が要注目。アメリカでは、資本市場が早くから発達しており、こうした分野は、民間信用市場により対応可能であり、連邦政府による金融的な手法を用いた介入が正当化される（資源配分を改善し得る）ケースに該当するとは考えられてはこなかった可能性。

(図表5) アメリカ連邦信用計画の分野別・方法別概要

プログラム名	直接融資		保証		合計			
	1998年	99年	1998年	99年	1998年	99年	シェア	シェア
住宅	14	14	680	725	694	61.3	739	61.1
教育	47	65	118	127	165	14.6	192	15.9
農業・農村振興	99	92	18	24	117	10.3	116	9.6
国際協力・貿易	23	23	41	44	64	5.6	67	5.5
中小企業	-	-	37	39	37	3.3	39	3.2
社会資本	14	15	-	-	14	1.2	15	1.2
その他	20	22	20	16	40	3.5	38	3.1
合計	217	234	916	976	1,133	100.0	1,210	100.0
シェア	19.2	20.7	75.7	80.7				

(資料) Executive Office of the President, Office of Management and Budget, "Analytical Perspectives", "Appendix", Budget of the United States of Government Fiscal Year 2001, February 2000より日本総合研究所作成。

(図表6) アメリカ政府支援企業貸出の分野別概要(額面ベース)

政府支援企業(原資料注1)	1998年		99年	
	1998年	シェア	99年	シェア
住宅	1,937	97.0	2,351	97.3
連邦抵当金庫(ファニーメイ)	989	49.5	1,141	47.2
連邦住宅貸付抵当公社(フレディマック)	702	35.2	843	34.9
連邦住宅貸付銀行(原資料注2)	246	12.3	367	15.2
教育				
学生金融公庫(サリーメイ、原資料注3)	0	0.0	0	0.0
農業				
農業信用制度	60	3.0	66	2.7
合計	1,997	100.0	2,417	100.0

(資料) Executive Office of the President, Office of Management and Budget, "Analytical Perspectives", Budget of the United States of Government Fiscal Year 2001, February 2000.

(原資料注1) 連邦保証融資のネット買入れ残高。

(原資料注2) 連邦住宅貸付銀行の貸出は、その会員貯蓄金融機関やその他の金融機関に対する貸出として計測。これに加え、99年末時点での民間金融商品への投資額は1,550億ドル(連邦保証債や政府支援企業債券、マネー・マーケット商品を含む)。

(原資料注3) 学生金融公庫のポートフォリオにおける連邦家族教育ローン(Federal Family Education Loans)の額面残高は、図表23(連邦信用計画)の教育の部分に計上されている。

5. ドイツの公的金融システム－復興金融公庫は9割超の資金を自らの債券発行等で調達

ドイツの公的金融システムとしては、特殊課題銀行、中でも復興金融公庫（KfW: Kreditanstalt für Wiederaufbau）が主力。これは、わが国の中小公庫、住宅公庫、政策投資銀、国際協力銀の機能をすべて合わせたような金融機関。

- (イ) 対象領域（図表7）としては国内経済向け（中小企業、住宅、地方自治体のインフラ、環境等。貿易金融を含む）が9割超。このうち旧東独地域向けが2割強。海外開発援助は2％程度。
- (ロ) 金融仲介の形態は、直接融資（他に民間金融機関がリスクをとる代理貸しも存在）が9割超。保証が2～3％。そのほか、財政資金による補助金がわずかにあり。
- (ハ) 資金源は、連邦政府の支出や政府の特別基金からの借入は1割未満。9割超は自らの債券（ドイツ連邦債に次ぐ信用力）発行や、他の銀行や顧客からの預金等により自力で調達している状況。

（図表7）ドイツKfWの融資・保証・補助金の内訳の概要の推移

				(100万マルク%)											
				1980年			90年			95年			99年		
				シェア (対C)	シェア (対A,B)		シェア (対C)	シェア (対A,B)		シェア (対C)	シェア (対A,B)		シェア (対C)	シェア (対A,B)	
融資	ローン・コミットメント(A)			10,175	75.4	100.0	30,863	92.9	100.0	40,128	94.0	100.0	80,498	94.8	100.0
	ドイツ経済の発展向け			7,422	55.0	72.9	27,503	82.8	89.1	36,563	85.6	91.1	78,325	92.2	97.3
	投資ファイナンス			4,354	32.3	42.8	20,277	61.0	65.7	26,901	63.0	67.0	62,033	73.0	77.1
	旧東独地域向け			-	-	-	4,177	12.6	13.5	15,718	36.8	39.2	19,097	22.5	23.7
	輸出・プロジェクトファイナンス			3,068	22.7	30.2	7,226	21.7	23.4	9,662	22.6	24.1	16,292	19.2	20.2
	途上国の発展向け			2,753	20.4	27.1	2,213	6.7	7.2	3,560	8.3	8.9	1,948	2.3	2.4
	経済協力			2,753	20.4	27.1	2,192	6.6	7.1	1,913	4.5	4.8	1,252	1.5	1.6
	複合・混合金融の市場シェア			-	-	-	-	-	-	80	0.2	0.2	696	0.8	0.9
	ESAF(注1)およびその他ローン			-	-	-	21	0.1	0.1	1,567	3.7	3.9	-	-	-
	助言・その他サービス			-	-	-	1,147	3.5	3.7	5	0.0	0.0	225	0.3	0.3
保証	資金源別内訳														
	公的資金(連邦財政・ERP<注2>資金)			5,080		49.9	7,510		24.3	5,575		13.9	6,679		8.3
	KfW資金			5,095		50.1	23,353		75.7	34,554		86.1	73,819		91.7
				2,176	16.1		164	0.5		73	0.2		3,030	3.6	
	公的資金からの補助金(B)			1,144	8.5	100.0	2,203	6.6	100.0	2,500	5.9	100.0	1,426	1.7	100.0
	ドイツ経済の発展向け			302		26.4	715		32.5	757		30.3	137		9.6
	途上国の発展向け			842		73.6	1,488		67.5	1,606		64.2	1,248		87.5
	助言・その他サービス			-		-	-		-	137		5.5	41		2.9
	合計(C)			13,495	100.0		33,230	100.0		42,701	100.0		84,953	100.0	

（資料）Kreditanstalt für Wiederaufbau, "Annual Report" 各号。

（注1）ESAFはIMFのEnlarged Structural Adjustment Facility（拡大構造調整ファシリティ）。

（注2）ERPはEuropean Recovery Program（ヨーロッパ復興計画）。

（注3）1999年のマルク建ての計数は、KfW発表のユーロ建ての計数を、コンバージョンレート（1EURO=1.95583DM）で換算したもの。

6. 公的金融システムのシェアわが国はドイツのレベルよりはかなり高く、アメリカの政府支援企業をも含めたベースにほぼ並ぶ

日米独の公的金融システムが金融・資本市場全体において占めるシェア（99年）をみると（図表8）、

- (イ) アメリカは、連邦信用計画が10.5%、政府支援企業が12.4%で、この両者を合わせると22.8%。
- (ロ) ドイツは、特殊課題銀行全体としてみれば、8.7%、復興金融公庫に限れば3.4%。
- (ハ) わが国の公的金融機関（政府系金融機関以外の特殊法人等も含む広義ベース）のシェアは21.0%。これは、アメリカの連邦信用計画やドイツの特殊課題銀行全体のレベルよりはかなり高いが、アメリカの政府支援企業をも含めたベースとはほぼ並ぶ水準。

（図表8）日米独の公的金融システムの金融・資本市場におけるシェア

（億円、10億ドル、%）

	日本			アメリカ					
	公的金融 資産残高 (A)	金融部門 資産残高 (B)	シェア (A/B)	連邦信用 プログラム 残高(C)	政府支援 企業残高 (D、注3)	金融部門 資産残高 (E)	シェア		
							(C/E)	(D/E)	((C+D)/E)
1995年	5,780,546	27,865,929	20.7	888	1,514	13,864	6.4	10.9	17.3
96年	6,033,917	28,515,166	21.2	970	1,623	14,774	6.6	11.0	17.6
97年	6,273,786	30,124,979	20.8	1,018	1,730	16,002	6.4	10.8	17.2
98年	6,544,231	30,412,599	21.5	1,113	1,997	17,810	6.2	11.2	17.5
99年	6,536,001	31,159,285	(21.0)	2,049	2,417	19,567	(10.5)	(12.4)	(22.8)

（10億マルク、10億ユーロ、%）

	ドイツ(注2)				金融部門					
	特殊課題金融 機関資産残高 (F、注4)	非金融機関 向け貸出(G)	復興金融 公庫資産 残高(H、注4)	非金融機関 向け貸出(I)	資産残高 (J、注5)	非金融機関 向け貸出(K)	シェア			
							資産残高 (F/J)	非金融機関 向け貸出 (H/J)	非金融機関 向け貸出 (G/K)	非金融機関 向け貸出 (I/K)
1995年	716	308	250	105	7,539	4,726	9.5	3.3	6.5	2.2
96年	789	336	252	95	8,292	5,125	9.5	3.0	6.5	1.9
97年	858	363	278	108	9,110	5,533	9.4	3.1	6.6	2.0
98年	934	431	315	118	10,088	5,992	9.3	3.1	7.2	2.0
99年	499	224	197	70	5,741	3,301	(8.7)	(3.4)	6.8	2.1

（資料）日本銀行「資金循環統計」、大蔵省『財政金融統計月報 財政投融资特集』各号、大蔵省理財局『財政投融资リポート2000』、FRB“Federal Reserve Bulletin”、Deutsche Bundesbank“Monthly Report”、Kreditanstalt für Wiederaufbau, “Annual Report”各号。

（注1）日本は年度末、米独は暦年末の計数。日本の99年は速報値。

（注2）98年までマルク・ベース、99年はユーロ・ベース。

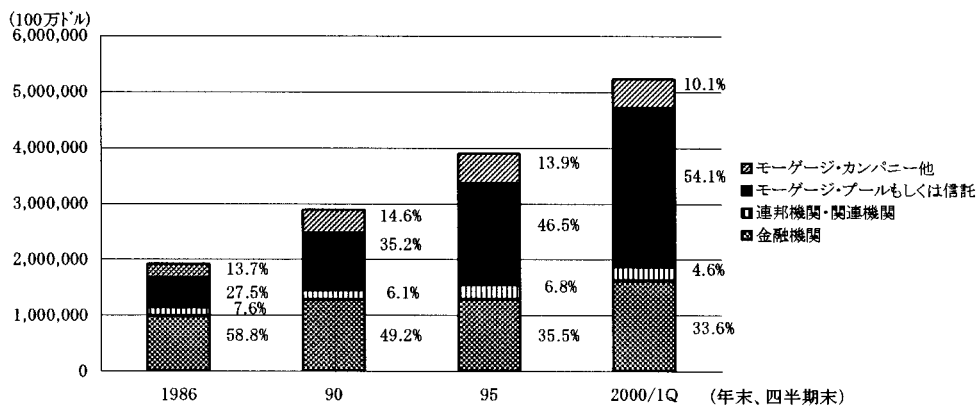
（注3）連邦保証融資のネット買入れ残高。額面ベース。

（注4）他の金融機関向け貸出を含むベース。

7. アメリカの住宅金融システムー証券化を活用。民間金融機関のリスク負担を容易にするために、政府支援企業・政府機関が重要な役割

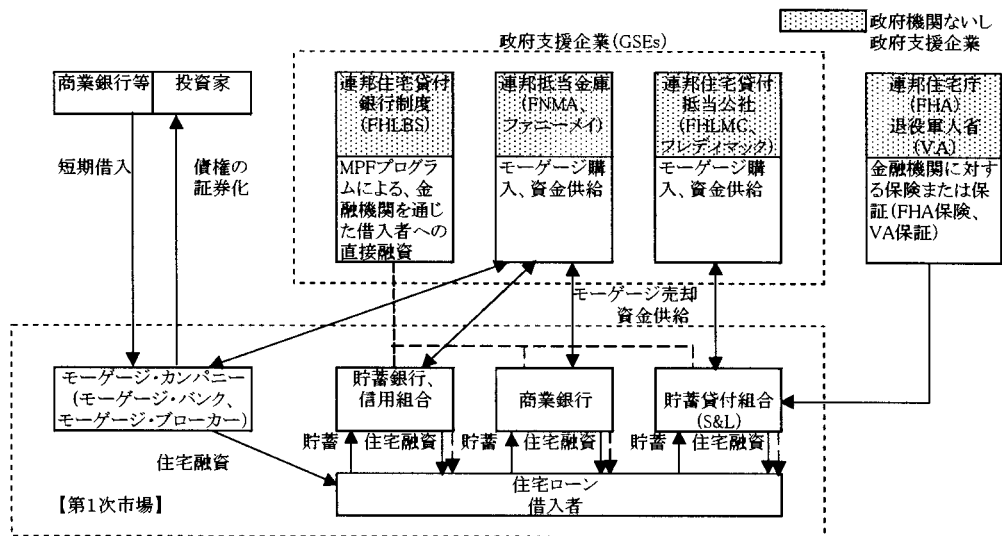
- (i) アメリカの住宅モーゲージ融資残高は順調に拡大（図表9）。その主な原動力となっているのは、証券化の形態で投資家に保有されている分（図表10の「モーゲージ・プールもしくは信託」）。これは住宅ローンの第1次市場で金融機関がオリジネートした融資のリスクを証券化によって分解し、投資家が保有しているもの。
- (ii) 政府支援企業ないし政府機関は、民間金融機関によるこうした証券化の活動を容易にするために、重要な役割を果たしている（図表10）。具体的には、
- ・民間債権の買い取りに保証を加えた証券化（連邦抵当金庫、連邦住宅貸付抵当公社）
 - ・民間金融機関への低コストの資金供給（連邦住宅貸付銀行）
 - ・民間機関による証券化の際の保証の付与（政府抵当金庫）
- (iii) 要するに、アメリカの住宅金融システムは、証券化という手法を最大限に活用し、リスクを分解・転嫁する形で、スリフトやモーゲージ・カンパニーといった、地域性が高いものの相対的に信用力の弱いという特徴のある金融機関による住宅ローンのオリジネートが容易になるように組み立てられているとの評価が可能。

（図表9）アメリカ住宅モーゲージ融資残高の所有者別シェアの推移



（資料）FRB, "Federal Reserve Bulletin".

（図表10）アメリカ住宅ローンの第1次市場と主要金融機関の概要



（資料）海外住宅金融研究会『新版 欧米の住宅政策と住宅金融』住宅金融普及協会、2000年に一部加筆。

8. わが国の住宅金融公庫の現状－政府系金融機関中最大の赤字を計上。

- (イ) 現行制度上、その業務の手法は直接融資が大半。同公庫はわが国の個人向け住宅ローン貸出総残高の37.1%（99年度末）を占めるなど、その業務は民間と競合。
- (ロ) 他方、住宅金融公庫は毎年度、実質的に政府系金融機関中最大の赤字を計上。その維持のために要する一般会計からの拠出額の最近5年間の平均は実に約5,190億円に到達（図表11、次頁）。
- (ハ) その原因は、直接融資方式をとっているため、住宅金融に本質的に付随する
 - ① 信用リスク（延滞リスク）、
 - ② 金利リスク（期限前償還リスク）＜固定金利方式で融資する場合、市場金利が低下局面に入れば不可避なもの＞の双方を、住宅金融公庫、ひいては財投システムが負う形になっていることに起因。

9. 住宅金融公庫が今後果たすべき役割－民間金融機関によるリスク・テイクを支援するための融資債権の買い取り＋証券化＋信用補完

- (イ) わが国においても今後は、基本的に、住宅融資は地域に密着した民間金融機関が行い、これを住宅公庫が買い取り、必要なものには保証を付けて証券化する形にし、加えてその証券化の形態を工夫（ストリップス化等）すれば、(1)信用リスクの一部は公庫（政府）が負担し、(2)金利リスクは投資家に転嫁することが可能に。
- (ロ) このようにして住宅ローン担保証券の流通市場を育成できれば、(1)住宅ローン借入者、(2)民間金融機関、(3)投資家をいずれも利することになるほか、(4)政府の財政負担を最小化することが可能に。
- (ハ) わが国の金融システム全体としてみれば、潤沢な国内貯蓄を、地域の民間金融機関の行う住宅金融向け仲介活動により円滑に振り向けることができることになり、民間金融機関による金融仲介活動や民間資本市場を活性化させるうえでもプラス。
- (ニ) わが国の場合、グリーンズパンFRB議長も述べているように（図表12）、こうした銀行システムに代替し得る資本市場の機能が未整備である点が、バブル崩壊後の景気の低迷をさらに深く、長期間にわたるものとしてしまった可能性。資本市場を利用した金融仲介システムを整備することは、一国の金融システムの活性化のみならず、循環的な景気変動にも耐え得る経済システムの構築という意味からも重要。

（図表12）銀行システムの代替手段としての資本市場の重要性に関する
グリーンズパンFRB議長の発言の内容

＜1999年10月19日の講演＞ 不動産担保価格が崩壊した結果、アメリカの銀行が1990年に貸出をストップさせたとき、資本市場は銀行による金融仲介活動の損失分を代替することができた。興味深いことであるが、その時点で発達してきたばかりであったモーゲージ担保債券市場のおかげで、それ以前においては急激に落ち込んでしまった住宅モーゲージ信用の流れは絶えることがなかったのである。議論の余地はあるが、資本市場による支えなしには、91年のマイルドなりセッションはもっと厳しいものになってしまっていたであろう。 ＜1999年9月27日の講演＞ 東アジアにはスペアタイヤ（引用者注：銀行システムに代替する資本市場の意味）が存在しなかったが、アメリカにおいては1990年にも、再び98年においてもそれが存在した。銀行は、それが高いレバレッジの機関であるがゆえに、歴史を通じて周期的に危機に陥る。もしそのバックアップがなければ、銀行は経済の足を引っ張ってしまうことになる。

（資料）Greenspan, Alan, "Lessons from the Global Crises", remarks before the World Bank Group and The International Monetary Fund Program of Seminars, September 27, 1999.

—, remarks before the 1999 Financial Markets Conference of the Federal Reserve Bank of Atlanta, October 19, 1999. 訳は引用者。

(図表11) 住宅金融公庫の勘定別損益と特別損失、一般会計からの受入額の推移

(年度)	当期損益合計(A+C)		住宅金融通事業の損益(A)		住宅融資保険 B) (交付金差引き後)	(参考) 住宅融資保険 積立金	特別損失		一般会計補給金(D)		一般会計受入 額合計(B+D)
	(公庫全体の 損益計算書上 の名目ベー	(金別)	貸付金(A- B) (交付金差引き後)	住宅融資保険 特別勘定の損 益(C)			当期特別損失 金	繰越特別損失 金	財形住宅資金 貸付特別勘定 向け		
1975	1,190	-	-	-	1,190	1,679,888	-	-	55,006,000	-	55,006,000
76	506,602	-	-	-	506,602	1,681,077	-	-	84,665,000	-	84,665,000
77	404,674	-	-	-	404,674	2,187,679	-	-	107,032,000	88,138	107,032,000
78	185,845	-	-	-	185,845	2,592,354	-	-	112,805,000	120,485	112,805,000
79	807,548	-	-	-	807,548	2,778,199	-	-	132,471,000	223,804	132,471,000
80	319,738	-	-	-	319,738	3,585,746	-	-	195,894,000	285,500	195,894,000
81	38,765,536	▲ 39,286,163	-	-	▲ 39,286,163	520,627	3,905,485	-	217,435,000	271,718	217,435,000
82	30,859,719	29,963,615	-	-	29,963,615	896,104	4,322,112	51,700,000	281,350,000	259,205	281,350,000
83	9,919,248	9,322,548	-	-	596,700	5,322,216	77,800,000	77,800,000	281,450,000	419,081	281,450,000
84	623,453	-	-	-	623,453	5,918,916	104,500,000	104,500,000	286,250,000	701,733	286,250,000
85	11,028,135	10,340,000	-	-	688,135	6,542,368	103,400,000	103,400,000	330,910,000	946,951	330,910,000
86	26,515,187	25,900,000	-	-	615,187	7,230,503	108,400,000	108,400,000	317,350,000	1,122,026	317,350,000
87	47,595,203	46,800,000	-	-	795,203	7,845,690	495,560,000	495,560,000	297,195,000	771,990	297,195,000
88	47,849,600	46,800,000	-	-	1,049,600	8,640,893	563,160,000	563,160,000	297,195,000	1,021,377	297,195,000
89	517,548,266	516,360,000	-	-	1,188,266	9,690,493	516,360,000	516,360,000	436,895,000	1,348,230	436,895,000
90	997,525	-	-	-	997,525	10,878,759	93,100,000	93,100,000	353,995,000	2,776,613	353,995,000
91	10,122	-	-	-	10,122	11,876,284	118,900,000	118,900,000	373,995,000	1,879,976	373,995,000
92	1,622,443	-	-	-	▲ 1,622,443	11,886,406	279,000,000	279,000,000	393,995,000	1,830,523	393,995,000
93	2,623,923	-	-	-	▲ 2,623,923	10,263,962	23,800,000	23,800,000	404,500,000	6,156,345	404,500,000
94	835,715	-	-	-	▲ 835,715	7,640,039	341,700,000	341,700,000	404,500,000	7,703,906	404,500,000
95	1,211,454	-	-	-	▲ 1,211,454	6,804,324	451,500,000	451,500,000	419,719,000	12,108,996	419,719,000
96	36,100,941	37,300,000	-	-	▲ 1,199,059	5,592,871	549,800,000	549,800,000	489,300,000	16,646,806	489,300,000
97	47,840,124	49,200,000	-	-	▲ 1,359,876	4,393,812	720,200,000	720,200,000	390,800,000	15,582,950	390,800,000
98	220,406,630	222,000,000	-	-	▲ 1,593,370	3,033,936	828,300,000	828,300,000	338,000,000	15,003,400	338,000,000
99	283,414,172	283,400,000	-	-	14,172	1,440,566	746,500,000	746,500,000	337,600,000	14,785,000	337,600,000
2000	82,913,526	82,800,000	-	-	113,526	1,454,738	554,500,000	554,500,000	364,700,000	14,708,000	364,700,000
75～2000	1,320,788,376	1,320,900,000	-	-	▲ 111,624	-	-	-	7,705,007,000	116,762,753	7,705,007,000

平均
約5,190
億円

平均
約5,190
億円

(資料) 大蔵省主計局「政府関係機関決算書」各年度版、平成12年度政府関係機関決算書「住宅金融公庫」住宅金融公庫年報、各号。

(注1) 98年度までは決算額、99年度以降は2000年度当初予算成立時点での予定額。

(注2) 財形住宅資金交付特別勘定は77年度から設けられたもの。

(注3) 住宅金融通事業の1981～83年度の損益の計数に、実質ベース(A-B)でも大きな差がみられるが、これは、次のような事情による。すなわち、81年度においては、国の財政事情により、公庫補給金のうち本来必要とする額のうち80年度補正予算を上回る額については、5年間で措置することとなったため、当初予算から損失金を計上することとなった。その後82年度においては、国の財政事情等から、80年度財形借入金にかかると見込まれた損失金のうち6.5%を超える部分に相当する金額について特別損失金として整理するよう措置がなされた。こうした制度改正の効果もあって、83年度には住宅金融通事業にかかる利益金が約93億円計上されるなど収益が好転し、81年度においては補給金繰り延べ措置により計上した損失金は、当初予定(85年度)より早く全額整理されることとなった。

(注4) 計数は単位未満を四捨五入、表示単位に満たない場合は「0」、該当計数なしの場合は「-」と表示。

10. アメリカの中小企業金融システム—ファイナンス・カンパニーが政府保証付きの融資 債権に的を絞って証券化

- (イ) アメリカにおいても、90年代入り後、中小企業向け金融の円滑化が重要な政策課題と認識され、様々な制度面での整備が図られ、一定度合いの成果を達成。
- (ロ) 90年代中央からファイナンス・カンパニー〈ノンバンク〉が、中小企業庁（SBA）保証付きの融資債権にターゲットを絞って証券化を行った（図表13）結果、中小企業向け融資が伸張。ただし、アメリカにおいても、中小企業ローン担保証券市場の伸び率には、近年でみてもなお振れがあり、住宅金融に比較すれば、その市場発展のために、なお検討の余地が残存。

11. わが国の中小企業金融関係政府系金融機関—複数機関により業務が重複・競合 直接融資方式が主のため、財政負担が増嵩

- (イ) 中小企業金融を専門とする政府系金融機関としては、2公庫1金庫1事業団が存在。現時点では事実上、これに日本政策投資銀行も加わっており、直接融資の面で、複数機関による業務の重複・競合がみられるのが実情。
- (ロ) 住宅金融公庫の場合ほどではないが、直接融資を主たる業務とする機関を維持するための財政負担が嵩んでいるのも事実。最近5年間（96～2000年度）における一般会計・特別会計からの支出額の平均は、中小企業金融公庫が約452億円、国民生活金融公庫が約631億円（図表14、次頁）。これは、住宅金融同様、直接融資方式に伴い、信用リスクおよび金利リスクを各公庫、ひいては財投システムが丸抱えすることになっている点に起因。

（図表13）アメリカ小企業ローン担保債券の原債権別の推移

（100万ドル、％）

年	金額										
	SBA7(a)プログラムローン担保証券									コンベンショナル・ローン担保証券	
	SBA保証部分			SBA非保証部分							
	前年比	シェア	前年比	前年比	シェア	前年比	前年比	シェア	前年比	前年比	シェア
1994	2,502	-	2,300	91.9	-	157	6.3	-	45	1.8	-
95	2,141	▲14.4	1,900	88.7	▲17.4	142	6.6	▲9.6	99	4.6	120.0
96	3,051	42.5	2,409	79.0	26.8	258	8.5	81.7	384	12.6	287.9
97	3,421	12.1	2,703	79.0	12.2	290	8.5	12.4	428	12.5	11.5
98	4,012	17.3	2,792	69.6	3.3	282	7.0	▲2.8	938	23.4	119.2
99	5,541	38.1	3,229	58.3	15.7	444	8.0	57.4	1,868	33.7	99.1
2000	3,836	▲30.8	3,634	94.7	12.5	72	1.9	▲83.8	130	3.4	▲93.0

（資料）FRB, U.S. SEO, "Report to the Congress on Markets for Small-Business- and Commercial-Mortgage- Related Securities", September, 2000を参考に日本総合研究所作成。

（原資料）Moody's Investor Service, First Union Securities, and Small Business Administration.

（注）2000年は6月までの計数を年率換算。

〔図表14〕中小企業金融公庫、国民生活金融公庫、日本政策投資銀行の損益と一般会計・特別会計からの受入額の推移

[illegible]

12. 中小企業金融関係政府系金融機関が目指すべき方向

－民間金融機関のリスク・テイクの支援

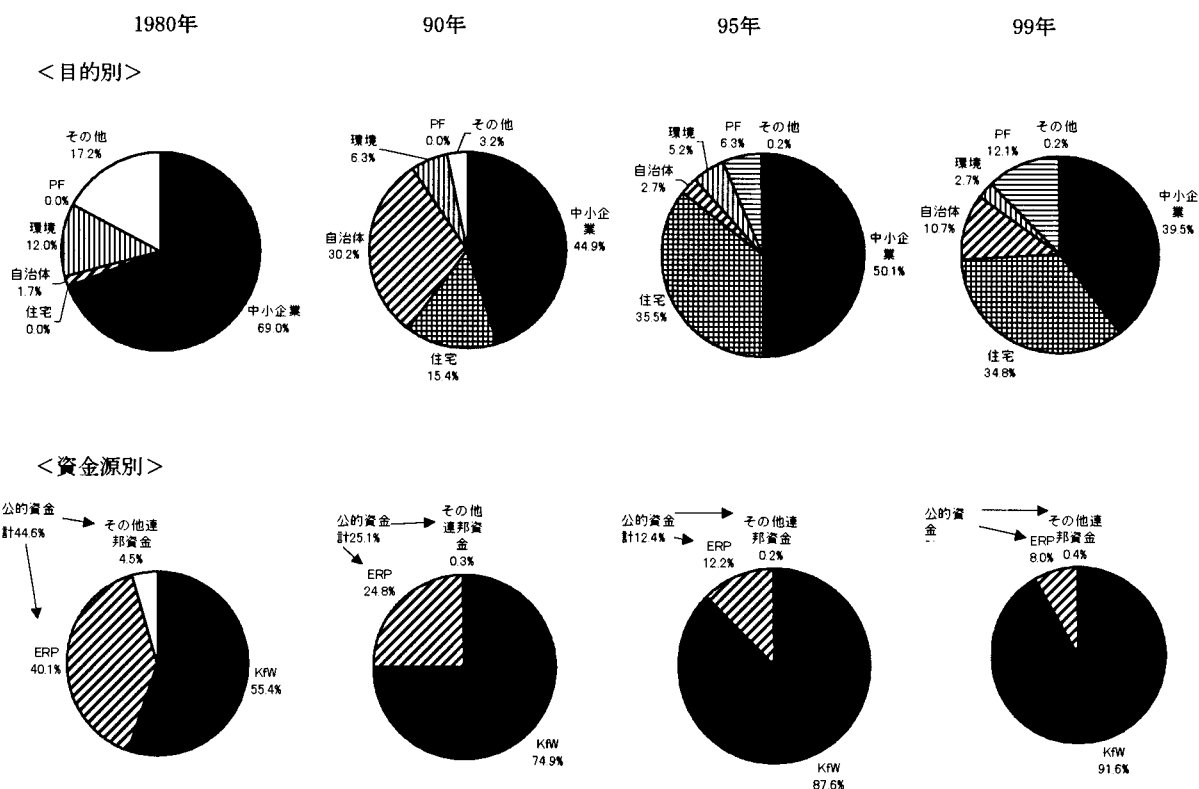
民間債権の買い取り＋証券化＋信用補完を1機関で行うべき

- (イ) 住宅金融同様、基本的に融資は民間金融機関が行い、中小企業ローン担保債権の流通市場を育成し、民間資金の流入を促す形にすることが望ましい。
- (ロ) 政府系金融機関としては、中小企業のうちミドルリスク、ハイリスクの企業への資金供給の円滑化を図るために、民間の債権を買い取り証券化し、必要な場合には保証を付す業務に特化すべき。
- (ハ) 現在、信用補完は、中小企業総合事業団信用保険部門により、各地の信用保証協会を通じての保証単独の形で行われているが、1つの機関が民間債権の買い取り・証券化と組み合わせて行う方が、民間金融機関による中小企業向け金融仲介活動を活性化させるうえでは、より実効性が高い。今後は、既存の組織にとらわれず、このような機能を果たす中小企業金融専門の政府系金融機関を一から構築すべき。
- (ニ) 資金調達面で、政府からの自立の度合いがすでに高い商工中金は民営化が望ましい。

13. 国内開発金融—ドイツ復興金融公庫は、両独統合という特殊事情に伴い、
業務対象を抜本的に見直し
アメリカにはこの分野の公的金融システムは存在せず

- (イ) 国内開発金融専門機関は、先進国の中では、戦後敗戦国という立場に立たされ、マーシャル・プランによる復興が図られたわが国やドイツに特有ともいえる制度としてスタート。
- (ロ) 設立時の経緯が旧日本開発銀行と類似しているドイツ復興金融公庫は、戦後 50 年余りの時間が経過する中で、経済局面の変化に合わせ、業務対象をドラスティックに見直し（図表 15）。例えば、住宅やインフラ整備は①戦後まもなくの復興・高度成長期（1970 年代まで）に集中的に実施した後、②成熟期（80 年代）には対象から完全に除外、その後、両独統合に伴う③旧東独の復興期に入り旧東独向けに復活。
- (ハ) 資金源をみても、政府の財政事情が苦しくなる中で、KfW が独自に資金を調達する割合が大きく拡大している（99 年時点で 9 割超）状況。
- (ニ) 他方、アメリカをみても、少なくとも連邦ベースでは、国内開発分野はその対象となっておらず。これは、同国の資本市場が早くから発達し、民間信用市場で対応可能であった点と関係している可能性あり。

（図表15）ドイツKfWの「ドイツ経済の発展」向けプログラム中の「投資ファイナンス」の目的別・資金源別融資シェアの推移



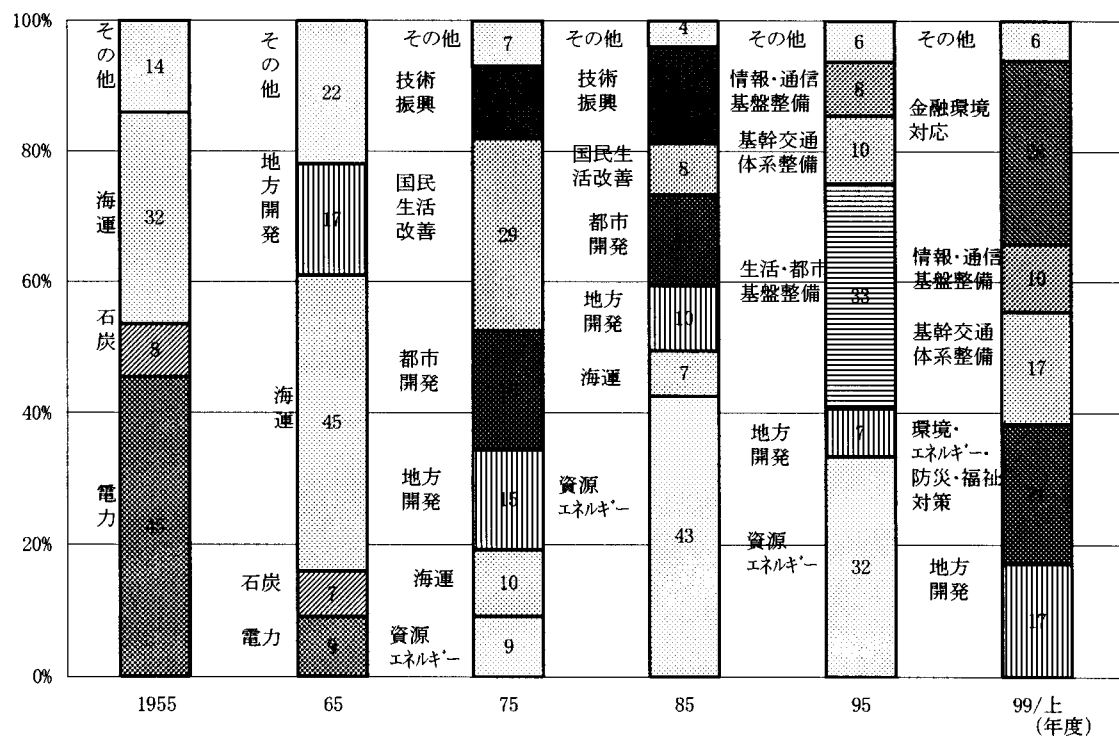
（資料）Kreditanstalt für Wiederaufbau, “Annual Report”各号。

（注）目的別の「PF」はプロジェクト・ファイナンスの略。

14. 日本政策投資銀行－もはや財政システムの中に組み込んだままにしなければならない意義に乏しい。最終的には民営化を目指すべき。

- (イ)旧日本開発銀行の融資対象は、時代の変遷とともに大きく変化（図表 16）。戦後間もない頃の「重厚長大産業への長期資金の供給」という役割は年々薄れ、近年では情報・通信、基幹交通体系といった社会資本整備のほか、民間金融機関の中小企業金融機関に対するいわゆる「貸し渋り」に対応した「金融環境対応」目的での融資のシェアが増大（99 年度上半期のシェア 28%）。
- (ロ)このように、公表されているデータから判断する限り、長期開発金融専門機関としての独自性はかなり薄れつつあるのが現状。
- (ハ)このようにみると、金融技術革新の進展や規制緩和（長短分離規制の撤廃）等、金融環境が大きく変化した今日においては、国内開発金融専門の金融機関を政府系の機関として、財政システムの中に組み込んだままにしなければならない理由は乏しくなりつつある。
- (ニ)従来より財政面での政府からの自立の度合いの高い日本政策投資銀行については（図表 14）、最終的には民営化することを目標に、まず、徐々に資金調達面の自立を図り（財投機関債による調達シェアを徐々に引き上げ）、それが安定軌道に乗ったところで、完全民営化（政府出資分の民間への売却）および「暗黙の政府保証」を断ち切る方策の検討を行ってはどうか。

（図表16）旧日本開発銀行の投融資対象の変化
（単年度投融資額の対象別シェア）



（資料）日本開発銀行『第49事業年度 業務報告書』（平成11年4月1日～9月30日）。
 （原資料注）投融資金額は各年度とも実績ベース。1955年度の構成比は外貨貸付を除いて算出。
 （作成者注）95年度の構成比の合計は100%に満たないが原資料のままとしている。