

第8回 ESRI-経済政策フォーラム
「公的金融のあり方」
議 事 録

経済社会総合研究所

第8回 ESRI - 経済政策フォーラム議事次第

日時：平成14年6月11日（火） 14時～17時

場所：第4合同庁舎2階 共用220会議室

1．開 会

2．基調講演 1 池尾 和人 慶應義塾大学経済学部教授

3．基調講演 2 神野 直彦 東京大学大学院経済学研究科教授

4．パネルディスカッション

（パネリスト） 池尾 和人 慶應義塾大学経済学部教授

 岩本 康志 一橋大学大学院経済学研究科教授

 河村 小百合 日本総合研究所主任研究員

 神野 直彦 東京大学大学院経済学研究科教授

（モデレータ） 牛嶋 俊一郎 経済社会総合研究所次長

5．フリーディスカッション

6．閉 会

本議事録は、フォーラム事務局の責任において作成したものであり、ありうべき誤りはフォーラム出席者に属するものではない。

事務局 どうもお待たせいたしました。ただいまから第8回「ESRI - 経済政策フォーラム」を開始いたします。本日のテーマは、「公的金融のあり方」でございます。

 それでは、本日の会議のモデレータでございます内閣府経済社会総合研究所牛嶋次長に始めていただこうと思います。お願いいたします。

牛嶋（経済社会総合研究所次長） 経済社会総合研究所の次長をしております牛嶋でございます。

 ただいまから第8回の「ESRI - 経済政策フォーラム」を開催させていただきます。パネリストの皆様、それから会場の皆様、お忙しいところお集まりいただき

ましてありがとうございます。

本日のテーマは、御案内のとおり「公的金融のあり方」であります。御承知のように、構造改革の大きな流れの中で、公的金融のあり方についても変革が求められております。既に昨年暮れの特許法人等整備合理化計画の中で、住宅金融公庫が5年以内に廃止されることが明記されておりますほか、他の公的金融機関についても、民間でできることはできるだけ民間に委ねるといった原則のもとに、その抜本の見直しが行われることとなっております。

こうした状況の中で、公的金融の問題については、大くくりには次の二つの論点を想定できるのではないかと思います。第1に、現在の日本における公的金融の必要性ないし役割についてどう考えるかということであり、第2に、そういう考えを踏まえて、今後の公的金融改革のあり方についてどう考えるかという点でございます。もちろん、公的金融の問題は広くとらえれば、郵貯等の入り口の問題も含んでおりますけれども、本日は公的金融機関のあり方等の出口の問題に焦点を当てて御議論をいただきたいと考えております。

本日は公的金融の問題に詳しい4名の論客をパネリストとしてお招きしております。今、申しましたような、大くくりの論点、その中でもさまざまなサブテーマ、市場の失敗ですとか、あるいは、それに対して政府の失敗ですとか、さらには現在、経済停滞が長引いて不良債権処理が長引いている中で、民間金融機関の機能不全ということも言われております。そうした中で公的機関の役割をどう考えるのかといったこと、あるいは公的金融改革のあり方についても、民営化あるいは公的金融の中身について、従来型の直接融資でいいのか等々さまざまな論点があるかと思っております。こういった問題について、パネリストの皆様からさまざまな有益なお考えを聞けるのではないかと期待をしております。

まず、初めに皆様をあいうえお順に紹介させていただきます。

池尾和人慶應義塾大学経済学部教授でございます。

岩本康志一橋大学大学院経済学研究科教授でございます。

河村小百合日本総合研究所主任研究員でございます。

神野直彦東京大学大学院経済学研究科教授でございます。

それでは、本日の議論の進め方について御説明をします。

まず、初めに本日のテーマに関連しまして、池尾先生及び神野先生からそれぞれ25分程度の基調講演を行っていただきます。続きまして、基調講演のコメント等も

含めて、岩本先生と河村さんの方から 10 分ないし 15 分程度ずつ御見解をお話いただきます。続きまして、これらのプレゼンテーションを踏まえて、4 人のパネラーの方々に 16 時ころまで御議論をいただきたいと存じます。15 分程度のコーヒープレイクをいただきまして、17 時までの間、会場の方々から御質問や御意見を出してもらい、パネリストとの間で議論をしていただきたいと思います。

議事進行の関係で、私の方から皆様の発言時間を制限させていただく場合もあると思いますので、その際はよろしくお願いをいたします。

それではまず、池尾先生から始めていただきたいと思います。よろしくお願いをいたします。

池尾（慶應義塾大学経済学部教授） 先ほども御紹介いただきましたが、慶應義塾大学の池尾と申します。よろしくお願います。

それでは、お手元に「公的金融の在り方」ということで、私の名前が入ったレジュームが配付していただいていると思いますので、それをごらんいただきながら話を聞いていただければと思います。

「公的金融のあり方」ということですが、入り口機関の話というよりは、出口の政策金融、政府系金融機関のあり方に焦点を絞るということですので、そういう形で行わせていただきたいと思います。

政府によって所有され、政府によって運営されている金融機関を政府系金融機関と考えるといたしますと、それは別に我が国独特のことではなくて、規模の大きさというのを別にすれば、全世界的に存在するということと言えるわけです。

そうした政府系金融機関の存在とか役割をめぐりましては、既存の研究等を見た場合に、2 つの見方が代表的なものとしてあるだろうということ、La Perta ほかの整理をいたしております。その整理が私自身も基本的に議論を整理する際に適切な分類だと思っておりますので、その話を少しさせていただきたいと思います。

政府系金融機関の役割をめぐると 2 つの代表的な見解というのは、一つは、Development View（開発ビュー）という見方、それからもう一つは Political View（政治ビュー）という見方です。どちらの立場、どちらの見方も政府系金融機関がファイナンスするプロジェクトというのは、純民間ベースではファイナンスされ得ないものである。そういう意味で商業ベースには必ずしも乗らないプロジェクトを、政府系金融機関はファイナンスしている。ただし、そういう投資プロジェクトについて開発ビューの立場というのは、民間ベースでファイナンスされ得ないのは、外

部性が大きい等の理由であって、社会的には意義のあるプロジェクトを政府系金融機関はファイナンスしているのである。したがって、そういう活動を通じて、経済発展に貢献するような機能を果たしていると、そういうところに政府系金融機関の存在意義があるんだというような見方が総じて開発ビューであります。

それに対して、政府系金融機関がファイナンスする純民間ベース、商業ベースではファイナンスされ得ないようなプロジェクトというのは、そもそも経済的には意味のないプロジェクトであるのだけれども、それは政治的あるいは社会政策的な面で意義があるので、ファイナンスが行われるんだと。政府が金融機関を保有したがるのは、政治的な目的を実現したいためにやるんだというような考え方は、Political View と言えらると思います。

それぞれの内容も少し敷衍して考えてみたいと思うんですが、我が国の場合、最も代表的な政策金融機関は日本開発銀行だったわけです。現在は日本政策投資銀行に改組されておりますが、開発という概念がついているわけです。戦前を考えても、戦前の特殊銀行も日本興業銀行であったり、日本勧業銀行であったりして、経済発展、産業を興して経済を発展させるという、開発という概念と政策金融というのは深く関連しているのとらえることができると思います。

逆から申し上げますと、市場化が十分に進んだ先進経済というのを考えても、もちろん市場の失敗というのは存在するわけです。まともな経済学者で市場が万能だと考えている人は誰もいないはずで、定義的にそう考えているのはまともじゃない経済学者だと私は思っております。市場の失敗というのは先進経済でももちろん存在するわけですが、市場というのは理由もなしに失敗するわけではなくて、情報制約があるとか、インセンティブの問題がうまく解けないとか、そういう特定な理由があって市場は失敗するわけです。したがって、その市場の失敗が存在するといっても、政府がそれを補完できるかどうかは、市場の失敗の原因になった要素から政府であれば自由であり得るかが重要。例えば市場が得られない、市場がある種の情報制約のもとにあるから失敗するときに、その情報を政府であれば獲得できるんだということがあれば、政府は補完ができるわけですがけれども、市場が情報を得にくいときには、政府もやはり情報を得にくいということが十分に考えられるわけであって、市場が失敗するときには政府も実は失敗しやすいという、市場が失敗する原因と同じ原因に足をとられて、政府も失敗しやすいという、そういうことが考えられますので、実は政府であれば補完できるというケースは、かなり限定的である

と私は判断しております。

仮に、市場の失敗はかなり広範囲に存在すると見られるとしても、そのうちで政府が補完できる市場の失敗というのは、限定せざるを得ないと思っております。さらに、政府が市場の失敗を補完できる場合でも、金融的手法が最もそういう対処策としてふさわしいと言えるケースは、さらに限定されてくるはずだと考えます。先進経済においても、ある程度の限定された規模の政策金融が存在するという点については正当化される可能性があります。際立った規模のかなり大きな規模の政策金融が先進経済において存在するという点については、経済合理性の観点だけからは正当化され得ないことだと思っております。

逆に言うと、際立った規模での、大きな規模での政策金融の存在が、経済合理性の観点から見ても、合理化され得るような状況があるとすれば、それは開発途上の段階だということであり得ます。開発途上の経済においては、ある種の開発戦略として政府が上から金融機関等を通じて、経済システムに介入して、成長を促進し得る可能性があるということが従来から主張されております。最も代表的な主張は Gerschenkron がそういうことをかなり早い段階で言ったということで、一般に Gerschenkron の命題という形で、そういう可能性は知られていると思っております。

日本の場合についても、ある種の開発戦略をとってきた中で、亡くなられた村上先生が開発主義というような表現をされておりますが、その開発主義と呼ばれるような開発戦略をとってくる中で、かなりの規模の公的金融の存在に意義があった可能性はある。あるいはあったと断言できる程の、立証的な証拠はまだ十分にあるとは必ずしも思っておりませんが、開発段階においては、際立った規模での公的金融の存在というのは正当化される余地があるということです。

しかしながら、我が国は既に開発段階ではないだろうということが基本的にあるわけであり得ます。開発段階を脱してから少なくとも 25 年は経っていると考えていいのではないか。そうしたときに問題の種類が変わってきていて、開発段階では存在意義があった組織であっても、一たんできた組織というのは、その当所の役割を達成した後も存続しようという傾向があり得るという問題があります。そのことと、それは別に政策金融機関と限定した話ではなくて、ある意味で組織一般に共通するような性質かもしれませんが、そういうこととポリティカルなモチーフが結びついたときにどういうことが起きるかという問題が、実は現状において政策金融を考える場合に考慮されるべき論点ではないかと考えているわけです。

もう一つの Political View (政治的ビュー) という考え方は、企業による投資活動等を政治家はコントロールしたいと考えるけれども、その目的はサポーターに対して、雇用とか補助金とかその他の形の便益を与えて、それに対して政治的な交換を行うということを目的としてやられるんだというような考え方です。

開発段階では、実は Development View と Political View の、どちらが正しいか識別するのは現実的には難しいということがあると思うんです。つまり、経済発展に寄与するプロジェクトが、同時に政治的にも好ましいプロジェクトである可能性が開発段階で非常に強い。ところが、開発段階が終わった後の現状を考えますと、外部性が大きいがゆえに、民間ベースではファイナンスされないけれども、経済発展のためには大変必要なんだというようなプロジェクトがごろごろ転がっているという状況はなくなっているわけでありませぬ。しかしながら、政治的に好ましいプロジェクトというのは、常に存在するというような形で推移する。だんだんと政策金融について日本の状況を考える際に、ひょっとすると昔から Political View は正しかったのかもしれませんが、仮に、そうとは考えないで、明治維新以降、高度成長を完了するまでの段階においては Development View 的な、経済的にも合理的な意義のある活動として、政策金融を基本的に理解することができたとしても、現状においては Development View というのではなくて、Political View 的な見方を現実の政策金融に対しては行わざるを得ないのではないかと、そういうように変わってきているのではないかと考えております。

実際、政策金融の中身も随分変わってきているわけで、この間、急速に産業金融の割合が低下して、住宅金融の割合が拡大していることは事実だと思うんですが、住宅金融の中身自体を見たときに、これはある種の社会政策としては十分意義があると言えるわけですが、最も貧しい人を支援はしていないわけですね。むしろ中間層的なところに対して補助金を与えるような制度になっていて、苦しいかもしれないけれども、住宅ローンを組めば自宅を買えるという人を支援しているのであって、自宅を買うことすら望めないという低所得者層に対する支援にはなっていないというようなことを考えたときに、純然たる所得再分配の観点というよりは、もう少し Political な支持基盤の強化という観点が、働いていたと推察される部分があるわけですね。そういうことで、だんだん政策ビュー的な観点で政策金融機関のあり方をながめざるを得なくなっているのではないかとというのが申し上げたいことです。

最後に、きょう取り上げられるであろう論点とのかかわりにおいて、二点ほど追

加的に述べさせていただきたいと思います。一つは民間の金融が機能不全だという事実、これはそうだと思います。郵政事業の改革で、今度、郵政公社化法案等が出ていますが、それで郵便事業への民間参入という話が出たときに、結局、ヤマト運輸が参入を見送るということを表示したわけですが、そのときに、今回の法律は要するに民間企業を官業化するような法律だから、自分たちはそれを受けないと言ったわけですが、そういうヤマト運輸の言い方を借りると、日本の民間金融機関はとっくに官業化されてきたという状況にあったと思います。だから民間金融機関の機能不全という問題は現としてあると思うんです。民間が機能不全であった場合に、先ほど一般論として、市場の失敗が起こったときに、市場の失敗はもちろんあるんだけど、市場は理由なく失敗するわけではなくて、原因があって失敗するわけで、政府はその失敗の原因を克服できるということがない限り補完はできないわけです。

それと同じく、民間金融機関が機能不全だというときに、その機能不全の原因を公的金融であれば除去できるのかという問題があります。機能不全ということの内容を、資金の量的確保と見てしまうと、それは民間公的金融によって補完は可能だという考え方になると思うんですが、現状の金余りの時代において、量の絶対的不足ということはないわけで、必要なところにお金が回っていないという現実があるとすれば、それは絶対的に量が不足しているからではなく、そこに資金を回すという決断をするために必要な価格が発見できていないということが失敗の原因なわけです。したがって、公的金融機関がそれを補完できるとすれば、公的金融機関の方がよりよく価格を発見する能力を持っているということが言えなければいけないわけです。私は、残念ながら公的金融機関の情報生産能力が著しく民間より高いという仮説はとれない。

そうした場合に、要するにエラーには2種類のエラーがあるということは論理学とかでよく言われています。つまり、正しいことを間違っているとってしまうエラーと、間違っているものを正しいとってしまうというエラーがあるわけです。その正しいことを間違っているとってしまうエラーを第1種のエラーとしますと、間違っているのを正しいとってしまうエラーは第2種のエラーの二種類のエラーがあるわけです。貸すべきところに貸さない、資金が回るべきところに金を回さないというのは明らかにエラーなわけですが、しかし、回してはいけないところに金を回すというのもエラーなわけです。どこにでも金を回せば最初のエラーは

少なくできる。回るべきところに回っていないというエラーは確かに小さくできますが、当然、本当に情報生産能力等において際立ってすぐれているということがない限りは、回してはいけないところに回してしまうというエラーが同時に発生するわけです。いずれのエラーを我々は現状において強く警戒する必要があるかということ、基本から考えないといけないと思います。

量的に補完をするだけであれば、政策金融機関は必要でないわけで、民間金融機関に保証をつけてやれば、それでいくらかでも金が出るわけで、今はそういう状況であるということを考える必要があると思っています。

中小企業金融を考えた場合に、中小企業は貸し渋りや、貸しはがしにあたりして、資金的に苦しいということが言われているわけですが、それはそのとおりだと思っています。現在、日本の中小企業が抱えている債務の水準は、特に、非製造業の方は近年急激に下落していますから、方向だけを見ると、貸し渋り、貸しはがしという話が出てくるんだと思いますが、実は今の極めて高い水準の債務を既に抱えているという現実があるわけです。現状での債務水準というのは極めて高い。80年代以前に比べると極めて高い債務水準を既に抱えているということがあるわけです。こういう状況の中で、回るべきところに金が回っていないというエラーと、回すべきでないところに回してしまっているというエラーのいずれを警戒すべきかということは、本当に基本から検討しないと、国民負担という面で非常に大きな問題を引き起こす可能性があるということです。

それからもう一つ、政府によるリスクの時間分散機能という話で、政府というのは永續する存在ですから、民間金融機関だけでなく民間企業でも、民間経済主体は結果としては永續することを目指しているでしょうけれども、制度としては永續性が保証されていることを前提にできる組織ではないわけです。その点において、時間を通じてリスクをプールする能力は、政府の方がポテンシャルとしては高いと言えます。ですから政府の方がその面での能力は高いということと言えます。

そういうリスクを通時的にプールする能力が政府の方が高いということから、民間では不可能な超長期の固定金利の貸出が出せるんだという議論があります。これは可能性という意味においてはそのとおりであって、政府がそういう能力を、慎重深く使えば、これは非常にいいことだと思っています。ところが、これは政策金融ということに限定される話ではなくて政府活動全般ですが、現状を見る限り率直に申し上げて、これだけの債務を出しているということは、通時的なリスクのプー

ル機能を明らかにアビュースしていると思えない。国債はあるときに出して、それを別の時点で増税によって償還する。それによって時間を通じたスムージングを行うというのは、政府の役割として期待されるべきことであって、それを適切に慎み深くやればいいことだと思うんですが、そういう範囲の活動ではない形で時間分散機能を現状では使っているのではないか。この結果、世代間のスムージングではなくて、むしろ世代間で不平等を増大するような、そういう結果を不可避にするような行動を現実の日本政府はとってしまっているのではないかという危惧があります。

これは直接には政策金融だけの話ではないんですけれども、そういうことがあって、例えば世代会計等の研究によれば、本当に将来世代に対して莫大な負担を転嫁するような行動を、今の日本政府はとっているということを考えると、社会保障制度で政府がとっているリスクを考えれば、政策金融でリスクを取り得る能力はどれだけ残されているのか。それを考えると民間にはできない長期の固定金利の貸出を、政府はできますよということを書いていいのだろうか。

牛嶋 ありがとうございます。それでは、神野先生、引き続きお願いいたします。

神野（東京大学大学院経済学研究科教授） 東京大学の神野でございます。お手元に私のレジюмеをお配りしていたと思いますが、『「論」からではなく「学」からみた公的金融のあり方』と題をつけさせていただいております。

私は、実は古い伝統的なドイツの財政学をやっておりますので、金融については金融学とは言わずに金融論と言い、財政学については財政学とっております。私は金融論には素人でございますので、ドイツの伝統的な財政学の立場から公的金融を考えてみたいというのが私のこの発表の内容でございます。

財政学というのは、19世紀末に大不況、現在と同じように転換期に大不況が起きますが、その中のドイツで誕生いたしました。現在の政府は大きく金融活動として見ますと、「借手としての政府」と「貸手としての政府」というふうに分けられるかと思いますが、先ほどのお話のように、今回は「貸手としての政府」の方に限定をすることでございます。「借手としての政府」も、政府がお金を借りる場合には公的債務というふうに財政学の方で申しますが、つまり、公債というふうに略して申しますけれども、中身に二つございまして、一つは財政債務、これは国債を発行したり地方債を発行したり、歳入を調達するために発行する公債です。もう

一つは、行政債務、郵便貯金とか年金という行政活動をやっていくうちに生じてしまうような債務、この二つがあるということでございます。ここでは行政債務にかかわるようなものを念頭に置きながら、「貸手としての政府」だけを考えていきます。貸手もいろいろあるわけですが、一般的に政策金融というふうに言われているものについて、議論をさせていただこうかと思っております。

二番目に、「補助金としての国家信用供与」と書いてありますが、財政学の立場から政策金融を定義いたしますと、ハンスマイヤーの研究が最近出ておりますが、ハンスマイヤーの定義によると、「補助金としての国家信用供与」ということになります。つまり、政策金融というのは、補助金給付の特別な形態であるというふうに財政学では位置づけるといことです。ハンスマイヤーによりますと、私的な努力では果たし得ないような困窮状態から救済をするために、こうした補助金としての国家信用の供与は行われるようになったと述べられておまして、19世紀の恐慌の中で、まず農業の救済から始まりまして、その後、工業、住宅ないしは造船、それから国家全般にわたって国家信用の供与が広がっていったというのがハンスマイヤーの研究でございます。

恐慌の救済対策として始まった政策金融が、第二次世界大戦後の戦後復興の過程で各国にかなり波及していくということですが、もちろん、その戦後復興の過程で資本不足があったということが一つの大きな原因になります。もう一つ国家信用の供与を拡大させた要因として対外援助がございます。もちろんマーシャルプランとか、日本で言えばガリオア・エロアというような対外援助があったということです。

今のような背景で、第二次世界大戦後、政策金融が拡大してまいります、財政学の方では政策金融を今申しましたように、補助金給付の特別形態と考えますので、極端に言ってしまうと、経費支出の一つの形態だと考えるわけです。経費支出というのは、現物給付、これは貨幣の供給形態から言えば、要素市場か生産物市場に支払われますので、人件費ないしは物件費として支払われて、それによって公共サービスを生産して、公共サービスを供給するということになりますから、支払う先としては市場に支払うということになるわけです。そのほかに、市場に支払わずに現金を給付するというやり方がある、これは家計に支払えば社会保障になりますし、企業に支払えば補助金になるということです。政策金融というのは、そうした補助金と金融、あえて言えば民間金融との中間形態であると、言うということになるだろうと思えます。

そういたしますと、政府支出として政策金融を、つまり、貨幣を市場を通さずに支払うことによって行う補助金として考えられる形態は三つございまして、一つは、補助金です。企業にそのものにお金を配っていくというやり方です。もう一つは、マイナスの補助金として租税優遇措置、租税特別措置というやり方が考えられる。もう一つのやり方として、今言いました政策金融で、こういう三つの形態が政策手段としてあり得る。政策金融というのは政策目的を達成するために、補助金給付の特別形態として行われるわけですので、政策を実施していくということも行われるわけです。

そこで、四番目で政策金融の財政「学」的特色というのを見ていただきますと、財政の方から言えば、補助金と比べれば政策目的を達成するのに、租税資金を節約することができるということです。何かの政策目的を達成するのに、租税資金にプラスして、先ほど言いました行政債務から上がってくる資金を利用する機会が多いわけですね。それを混ぜ合わせて大規模な資金として供給することができますので、ある政策目的を達成するのに、租税資金を節約することができるというのが一つのメリットということになります。

それから、デメリットの方ですけども、補助金の場合には、財政というのは繰り返すそうですが、我々は、民主主義的な統制のもとに、財政民主主義のもとに行われなければならないということで、国民のコントロールのもとに行われるということを中心とするわけですけども、この場合、国民が議会を通じて統制することが可能かと、こういうことが問題になるわけですが、補助金の場合にはこれをすることが可能になります。かつ行政的な裁量の余地も少なく済む。少なくとも予算書にきちっと載せられる限りは、行政的な裁量の余地も小さくて済むということになるわけですね。かつ毎年毎年その結果をチェックすることができます。予算の効果がどうだったのかとかチェックすることができるということです。

租税特別措置の方はどうかと申しますと、租税特別措置の方は議会による統制が難しくなるということです。つまり、法律としてある税法上こういう行為をしていけば、こういう機械を購入すれば特別償却を認めますが、どういう企業がどれだけその恩恵をあずかっているのかということが明らかではない。したがって、議会統制というのが難しくなるということです。ただし、これについては、皆さんも御存じのとおり、タックスエクスペンディチャーとして、それを受けたものについては、事後的にしる予算書にあげるということをやろうとすれば、ある程度この議会統制

が困難だというデメリットを克服することができるということになるわけでありませぬ。

ただ、メリットの方からいいますと、租税特別措置というのは、行政裁量の余地は少なくなる。政策金融の場合には、その性格上、行政サイドでこういう場合には貸し付けるかどうかという裁量が入りますけれども、租税特別措置の場合には、行政裁量は必要がなくなってくるということでありませぬ。

歴史的な経験から申しますと、戦後の復興過程で、まず各国とも租税特別措置を行いますけれども、租税特別措置というのがうまく機能いたしません。それは戦後の復興状態を考えていただければわかりいただけますように、利潤が上がってきて内部留保に回るお金をふやすことによって租税特別措置というのは初めて効いてまいりますので、戦後の利潤が余り上がってこない状態では、租税特別措置は効果がなかったものですから、政策金融の方に振りかわっていきます。政策金融であれば、そう利潤が大きなくても効果を示すことができる。補助金はもっと強いわけです。全くの赤字をやっても効果を示すことができる。ただし、政策金融の場合には返済確実性が要求されますので、返済が確実なものにしかできないというデメリットはありますが、補助金の場合には、それとは無関係に政策的な、政治的な意思決定でもって決断ができるということになるわけです。

そうした政策金融というのが第二次世界大戦後、各国で定着をしてみありますが、政策金融が矛盾を来してみあります。それは借手としての政府の方から見ますとコスト高になってくると。先ほど言いましたように、政策金融というのは補助金と市場で調達したような民間金融を、両方併せもって資金を調達してくるわけですが、このうち補助金的な調達、つまり、租税資金を調達が困難になってくるということなんです。

お手元に簡単な統計を載せておきましたが、財政投融资の原資について、財政投融资が始まりました 1953 年をごらんいただきますと、一般会計の方が 14.1%です。つまり、これは租税資金の繰り入れですから、コストゼロで全くの補助金ということになるわけです。それから産業投資特別会計、これは皆さん御存じのとおり、ガリオア・エロアの見返り資金ですから、援助資金として入ってまいりますので、これは後で返さざるを得なくなるんですが、当時は返さなくていいものだと思っていたわけなんです。昭和 34 年にアメリカから返せと言われて返しましたけれども、この当時はまさに租税資金と同じ扱いになっておりましたので、これを合わせますと、30%を超える資金がコストゼロ、返さなくてもいい資金として出てくる。あとは金融

的に調達した資金運用資金や、それから還付になるわけで、この段階として言うと、補助金と申しますか、極めて政治的な色彩、側面の強い、つまり、予算原理と市場原理との交錯現象を扱うのが財政だとすれば、予算原理に従った資金の強い性格を持っていたということでもあります。

ところが、この一般会計が1955年には3.7%に減ってまいりまして、一般会計からの繰り入れがなくなります。そして産業投資特別会計の方も徐々に減少していき、この二つが補助金的な、つまり、コストゼロの資金がますます減少していく。最近と申しますか、1990年代になってまた復活したりしていますけれども、これは御案内のとおり、NTTの株式を売り払ったりして調達しているわけですから、形から申しますと、借手としての政府の方は補助金的、あるいは予算原理的な資金調達が極めて困難になるような状態に陥ってきているというのが原資から見える様子であります。

ところが、運用先を見ていただきますと、1953年で基幹産業というのが29.1%になっております。これは、電力、造船や鉄鋼等当時の四大重点産業に、集中的にお金を投与したということになるわけです。私は、前、自動車会社に勤めておりましたけれども、この造船の威力は非常に大きくて1953年から65年までの10年間で、鉄鉱石の価格はFOB価格（船出し価格）は変わっていないのですけれども、CIFベースでは2分の1にすることができた。つまり、フレートを非常に安くすることができて非常に大きな効果があったと考えております。

そういうようなところに基幹産業に多く、あるいは貿易経済協力という、商業ベースでも民間金融でも貸せるようなところに非常に多く貸してきたわけです。その後、住宅とか生活環境整備に急速にふやしていき、99年度で見ますと住宅金融が多く、生活環境が第2位、こういう状態になっている。つまり、貸手としての政府からいいますと、補助金的な性格を必要とするような分野が急速に、つまり予算原理でもともと一般会計とか歳出でもって賄ってもいいような、つまり公共財として提供してもいいような分野が急速に高まっているということだろうと思います。つまり、借手の方としては、補助金的あるいは予算原理的な性格が弱まり、貸手としての政府は予算原理的な性格が強まっている、ここの矛盾が政策金融の改革を必要としている最大の原因ではないかというふうに考えています。

五番目ということになるわけですが、この切り分けからいうと、市場原理の方に持っていけという理屈には、政策金融機関を民間に任せろ、民営化しろというよう

なことにはならないのではないかというのが私の考え方です、言いかえますと、少なくとも社会政策的な目的に使われているようなものについては、一般会計化してしまうということです。そうすればこれはかなりの租税資金を使います。それが嫌だということであれば、租税資金を節約するような形、政策金融でいくしかないのではないかと思われます。先ほども池尾先生がおっしゃいましたように、租税資金を節約するというやり方をとりますと、中産階級に効くような政策は打てますが、本来の低所得者階層に利益を及ぼすような政策が打ちにくいという結果を持ちます。しかし、どちらかを選ぶかということだろうと思います。

それからもう一つ重要な点は、19世紀末にもそうだったのですが、現在のように大きな時代の転換期になりますと、産業構造政策目的と地域政策目的が、政策的に申しますとかなり重要な観点になってくるだろう。ここら辺は非常にリスクの多いところございまして、私ども財政学の考え方でいいますと、国民経済というのは予算原理と市場原理とうまく組み合わせなければならないので、市場原理はアクセルを踏むことはできるけれども、財政が舵を切らないとだめだというのは財政学の基本的な考え方ですから、財政構造政策とか地域政策に関して言うと、非常にリスクの多いところに関して言えば、政策金融がこの二つの政策目的を達成するために出ていったいいのではないかというふうに思います。

ただし、改革をしなくていいかと言いますと、そうではなくて、繰り返すようですが、財政の目的は民主主義的なコントロールのもとによって、国民の意思のもとに資金がコントロールされていくということは非常に重要なわけで、そのための措置がとられなければならない。ただ、このやり方には二つあって、一つのやり方はボトムアップ、つまり、できるだけ資金の運用、先ほど行政裁量というふうに申しましたけれども、できるだけ下部に、貸し付けに当たっている部署に、業務を遂行している部署に権限をエンパワメントするやり方であります。これは民主主義的にやるということです。エコノミソシエテと言われているヨーロッパの社会経済などでは、例えばスウェーデンなんかでは明確ですが、こうした民主主義のために株式会社化する、民主主義のために民営化するというやり方がとられておりますので、一つのやり方は実際に仕事に当たっている人々の権限を強化するということで民主主義を図るという統制のやり方です。もう一つは今度は逆に、議会在隔々までコントロールするというやり方です、先ほど申しましたように、政策金融というのは議会統制は可能なんですけれども、行政裁量の余地が大きくなりますので、行政裁

量にまで議会在きちっとコントロールを加えるというやり方をとるかであります。

私は、この両方の中間形態、つまり、ボトムアップとトップダウンを調整させるガイドラインと説得というやり方をとりながら、運営をしていくというのが最もいいやり方ではないかと思えます。したがって、政策金融というのを民営化するか、あるいはやめてしまうかということではなくて、真に公のコントロール、民主的なコントロールのもとに置くという改革が今必要なのではないか。そうしないと、政策金融の矛盾というのをどうやって克服できるのかという未来が見えてこないのではないかというのが私の考え方です。

牛嶋 どうもありがとうございました。それでは引き続きまして、お二方のプレゼンテーションを踏まえ、あるいは御自身の公的金融についてのお考えも含めて、岩本先生の方からプレゼンテーションをお願いいたします。

岩本（一橋大学大学院経済学研究科教授） 岩本でございます。金融論の御専門の池尾先生と財政学の御専門の神野先生からの講演をいただきまして、私の専攻は財政学だと思うんですけども、神野先生の財政学と私の財政学は大分違うようでして、むしろ私は池尾先生の考え方の方に近いのではないかと考えております。この時間をかりまして、できるだけ両先生が既にお話になったことと重複しないような形で、私なりの公的金融のあり方についての考え方を御説明したいと考えております。

まず、私の基本認識なんですけれども、現在存在します公的金融機関の設立が1950年代の初めぐらいに立て続けに行われ、大体形ができ上がりまして、それから約半世紀が経ったという状態になっておりますが、その間に我が国の金融システムというのは大きく変革し、そして進化してきたと考えられます。しかしながら、公的金融機関は、当初でき上がった組織がそんなに形を変えないで今に至っているという状況であります。

公的金融機関の役割というものを経済理論的に考えますと、まず、金融機関であるということ、そして、その中で公的機関であるということの二段構えの構造になっております。金融機関といいますのは、資本市場、直接金融でやろうと思えば情報の非対称性の問題などによって、資金を調達できないような借手に情報生産することによって資金を供給することが役割になるわけです。その金融仲介機関を民間でやった場合に、さらに資金が十分回らないところに、公的機関として政府が介入することによって、資金を提供するというのが公的金融機関の役割になると、そう

いう二段構えの構造になっています。この外側の金融機関の役割というものは、この過去 50 年を振り返りますと大きく変わったのではないかと。それで、民間金融機関というのは、最近になりまして変革が迫られている。それと同じような変革が公的金融機関にも迫られるということにならないのか。それにもかかわらず公的金融機関が従来の規模を維持しながら活動を続けている。常にそういう政策目的があり続けると考えるのは果たして妥当であろうかと、そういう認識を持っております。

さらに、民間金融機関の働きなんですけれども、我々は護送船団行政の下で惰眠をむさぼるような金融機関、あるいは不良債権問題でお先真っ暗なような金融機関というのは、基本的に要らないわけでありまして、民間でできることをしっかりやる、そういう民間金融機関があった上で、それを補完する公的金融機関のあり方というものを、これからの将来を見通した上で考えるべきではないかと思えます。したがって、先ほど過去 50 年というふうに言いましたけれども、今後将来、例えば 50 年という期間を見渡して、どういう公的金融機関があるべきかということをお考えますと、現状の姿を大きく変えたものになるだろうというのが私の基本的認識でございます。

改革が必要だということなんですけれども、今の時期に改革するというのは非常に微妙な問題を抱えているわけでありまして、それは不良債権問題が存在することによって、民間金融機関が十分機能していないという状態にあることです。したがって、私はこの改革に関しましては、時間軸を持った戦略を持つ必要があると考えております。すなわち、長期として民間金融機関がきちんと機能するような時期において、民業補完としては何をやればいいのかという形の公的金融機関のあり方の整理というもの、それから、足元で不良債権問題が存在することによって、民間金融機関の機能がうまく回らないときにどうするかという短期の問題、この二つをきっちり分けて改革の戦略を練ることが大事だろうと思っております。

「あるべき」論ということでしたら、長期の話の方がやりやすいので、そちらの方からもう少し突っ込んだお話をさせていただきたいんですけれども、公的金融機関のあり方を詳しく検討してみますと、私の印象としては今の公的金融機関はその活動の正当性について、十分説明していないのではないかと考えております。

公的金融機関が必要であるというためには、次のようなことを説得的に説明する必要があります。まず一つは、融資の対象が民間金融機関から融資を受けられないということがはっきり示されること、つぎに、しかも民間金融機関の選択は間違っ

ていて、そこに融資することは社会的な観点から見て正しいということが説明されること。ところが、この二つのことが十分説明されていない。すなわち、民間金融機関の判断が適当でないという理由も説得的に説明されていないし、政府系金融機関の融資が適正であるということが説得的に説明されていないように思います。民間金融機関が貸せるところに、それを押しつけて政府が貸してしまっても、融資を回収すれば業務としては成り立っているわけですから、そういう活動をしていてもおとがめは余りこないかもしれない。少なくとも、車が通らない高速道路をつくるよりは、しっかり社会の役に立っているということが言えるわけですが、それは公的金融機関のあるべき仕事ではないということです。

さらに、民間金融機関の融資を受けられないというのは、それは正しいということだって十分あり得るわけですし、民間金融機関はばかげたプロジェクトにわざわざ融資するわけがない。だからといって、そこに政府が融資していいということにはならないわけです。そうすると、なぜ民間金融機関の判断が間違っているのかということを示さないと、そもそも公的金融機関の活動は始まらないということです。その説明は経済論的にはいろいろ考えられているんですけども、現実にそういう説明がどれだけ成り立っているか、説得力があるかということをお考えすると、かなり説明が成り立つ範囲は限られているだろうというのが私の認識であります。

細かいことにつきましては、私は昨年「日本の財政投融資」という論文を、「経済研究」という一橋大学経済研究所が出している雑誌に発表しておりますので、御興味のある方はそちらの方をごらんいただきたいと思います。きょうはそれを詳しく解説する時間はありませんけれども、とりあえず長期・固定・低利の融資ということの意義についての私の考え方を御説明します。

長期固定金利の資金というのは、民間の金融機関でも供給可能になっている。少なくとも、公的金融機関に融資されている期間で一番長いのは住宅金融公庫のローンなんですけれども、これは民間でも長期のローンが供給可能であるということが今言われていますので、長期固定についての公的金融機関の意義というのはかなり薄くなっていると考えられます。低利融資の必要な理由なんですけれども、これがほとんど説明できていないのではないかと思います。一番使われている根拠は、池尾先生からもお話がありました外部性なんですけれども、外部性の説明というのはかなり濫用されるおそれがある。すなわち、融資のリターンという形で上がってこない便益は本当にあるのかどうかということをおきちんと検証するという作業が全然

されないまま、融資が行われているように思います。

もう一つ、貸出市場に情報の非対称性があるから、公的金融機関が情報を生産するんだという考え方もありますけれども、これは池尾先生のお話にありましたように、公的な金融機関の方がよりよい情報を生産できると考える根拠はないわけであり、あり方ということ言えば、最初に、民間がどういうことができるか、政府はどういうことができるかを考えるわけです。民間はだめで政府がいいとか、あるいは逆に民間がよくて政府がだめだという決めつけ方ではなくて、基本的にお互いに情報生産をやれば、この能力も同じように発揮できると考えるのが妥当な出発点だろうと思います。ですから、民間が生産できない情報であれば、政府もそれは生産できないと考えるのが妥当ではないかと思っております。

したがって、実は低利融資を行う根拠というのはかなり小さいのではないかと思います。それでも百歩譲って低利融資をする必要があるということがあれば、きちんと説明して低利融資をすればいいんですけれども、今、公的金融機関の改革で言われているのは、政策コストを最小化するというものでありまして、低利融資を可能にするための補助金をカットするということが検討されているようです。もしこれを行うと何が起るかといいますと、基本的には民間と同じ条件で融資をするということしかできなくなるということです。そうすると、情報生産能力も民間と同じであるということでもありますから、基本的には民間でできることしかできなくなるというわけです。もし政策コストを最小化するというのであれば、これはもう公的金融機関としての意味はないだろうと考えております。したがって、もしあるとすれば低利融資が公的金融の意義であって、その意義のあるところに集中することが必要だと、しかもその意義をしっかりと吟味することが必要だろうと考えます。

しかし、この低利融資が必要だとしましても、そのときに必ずしも公的金融機関が必要になるというわけではありません。神野先生のレジюмеにございましたように、政策金融は補助金プラス民間金融であると考えられる、という図式がありましたけれども、そうすれば民間金融機関の融資に利子補給をすればいいという考え方もできますし、信用保証も考えられるということです。

したがって、低利融資の手段の選択としてなぜ直接融資が妥当になるかということが検証された上でないと、公的金融機関の存在意義というのは証明されないわけですから、それに関してはこれまでの研究で、いくつかの理由が考えられておりま

す。一つは、利子補給制度をつくりますと、こういう融資には利子補給をしますという形のしっかりした法律なり文書が必要なんですけれども、政策目的が余りにも複雑であって、裁量的にその融資対象を選ばざるを得ないという場合は、直接的に政府がコントロールできる公的金融機関が必要だという考え方があります。もう一つは、融資の判断を民間金融機関がやるとなれば、民間金融機関が自分で行う融資との間で利益相反が生じてしまうという考え方。利益の生じるものは自分から融資して、そうでないものは公的金融機関から利子補給されるもので融資する、あるいは政府が信用保証している融資をリスクがある方に回してしまう。そういう利益相反の問題が生じてしまうということであれば、公的金融機関の方が望ましいということが言えます。ところが、中小企業金融への公的関与を見ますと、直接融資が存在すると同時に信用保証も存在するわけです。このことから見ましても、手段の選択ということは十分に吟味されないまま直接融資が使われているのではないかとということが懸念されます。

各金融機関をどのように整理するかという問題なんですけれども、住宅金融公庫に関しましては、廃止して受け皿法人をつくるということが決まったわけなんですけれども、この受け皿法人が証券化支援業務を行うことに関しましては、私は若干の懸念を持っております。私は基本的には住宅金融から政府は完全に撤退すべきであると考えておりましたので、受け皿法人をつくるよりも民営化する方が適当であると考えています。受け皿法人をつくれれば独立行政法人という形ですと政府の関与がそこに残り続ける。民営化してしまえば完全に撤退できるということになるわけですから、民営化するのが適当であって、さらに証券化支援業務を政府は行うということに関しては、これも基本的には民間の方で活動するべきではないかと考えておりますので、かなり懸念を持っております。

そして、池尾先生から話が出ましたけれども、産業政策にかかわる政策金融というの、日本ではもう役割を終えたと考えますので、日本政策投資銀行も公的金融機関として存在する意義はないのではないかと考えています。これは政策金融のシンボルのようなものですから、これの改革というのはかなりシンボリックなものになると思いますけれども、資金配分のところから政府が撤退するということの判断をこの機会にするべきではないかと考えております。

中小企業金融なんですけれども、公的金融機関の意義というのは、この長期的な観点から見ますと必要性は薄いというふうに思われますけれども、ただ現在は、不

良債権の問題があって、中小企業金融の分野では公的介入が必要であるという状況にあるのではないかと考えております。したがって、この中小企業金融機関の改革につきましては、不良債権問題の解決がつくまで先送りをするという戦略になるのではないかと考えております。

それから、池尾先生の方から最後に政府のリスク負担の話がございましたが、政府がリスク負担を民間よりもできるということは事実だと思います。政府が民間よりもすぐれている部分、あるいは公的金融機関が関与できる部分は存在するんですけども、それをでたためにしてはいけないというのは池尾先生のおっしゃるとおりであります。リスクをしっかりと管理する部門というのが政府のところで必要なんですけども、それが今、十分にされていないという問題があります。すなわち、財政投融资のところに政府の金融活動がかなり集まっているんですけども、信用保証は含まれないんです。政府がどれだけのリスクを信用保証によって負っているかというところは把握されていない。さらに、財政投融资も中で抱えている金融リスクというものを正しく評価するような体制は十分整備されていない。もしリスク負担をするということが政府の役割であるということだったら、それを適切に管理するということは当然業務として必要であるということを考えますと、このところでも財政投融资のさらなる改革が必要ではないかというふうに考えております。

牛嶋 どうもありがとうございました。それでは最後に河村さんよろしくお願ひします。

河村（日本総合研究所主任研究員） 日本総合研究所の河村と申します。この分野に関して、私、現在、主として諸外国でどういうふうに制度がつけられ、運営されているのかといったことを多少調べておりますので、そういった観点から何らかの視点を多少なりとも提供することができればと思ひまして、少しお話をさせていただきます。

池尾先生のお話、それから神野先生のお話、岩本先生のお話、拝聴させていただきまして、池尾先生が最初にお話されましたように、日本では当然ながら際立った規模での公的金融が存在している。しかも、それが一たん形成されて、特に設立当初の戦後の時点でどういう目的があって、日本の特に高度成長期においてどういう役割を果たしてきたかというのを否定するのには、決してそんなことはないというふうに私も思っておりますが、当初の使命が達成された後も、新たな別の役割を発見して存続しようとしているのではないかと池尾先生がおっしゃったように、まさ

にそのとおりではないかと思っております。そういう状況下で、今の日本に置かれた状況を考えれば、これをいかに今後見直していくのかというのが最大の問題点ではないかなと思っております。

先ほど来、市場の失敗という話が出ておりますが、日本の場合ですと、市場の失敗、その範囲がどの程度かということも、いろいろ議論の余地もあるとは思いますが、一体どういうケースで民間金融機関にできないようなことがあるのか、どういうケースで市場の失敗があるのか。これはやはり経済情勢とか金融情勢の変化によっても変わってくるものでありまして、10年前には市場の失敗として認識し得たものが、今もなお認識できるかといえ、そうではないケースもあるでしょうし、そのタイムスパンを、例えば30年前とか50年前とかそういうとらえ方をすればなおのこと、全然状況が違っているのではないかと思います。にもかかわらず、どういうときに政策金融が出番なのか、もう少し広く考えて財政投融資という制度をどういう分野へ、どういうときに出ていくことがいいのかというところが、どうもそのあたりの問題の本質を正面きって議論するということが、日本では少なかったのではないかと個人的には感じております。

一番の手がかりと言え、財務省から毎年「財政投融資レポート」が出されておりますが、その中でどういうところで財投制度が役割を果たしているのかということを書いていらっしゃるけれども、一国民として拝読させていただくと、はっきりわからないという感じがしております。逆に、これからはまず市場の失敗がどこにあるか、どういうときに政府が出ていくのか、民間ではできない部分に政府が関与すべきなのかというところを、ぜひ検討したらいいのではないかと思います。

市場の失敗に何があるのかという、金融論の教科書的に言えば、情報の非対称性であるとか、外部性であるとか、資源の制約であるとか、不完全競争であるとかそういったことが言われておりますけれども、アメリカの近年の予算当局の考え方、政権の考え方の変化とかも含めて簡単に御報告を申し上げますと、情報の不伝達についても、政府が出ていくべき余地というのはかなり狭まってきているのではないかとというのがアメリカの認識でございます。

例えば、クレジットスコアリング、日本でどこまで実用化されているかという問題は別としまして、こういう金融技術革新が進んでいることによって、いわゆる貸手である金融機関との間で情報の非対称性があるという、中小企業であるとか、特に今のブッシュ政権あたりですと、ベンチャー企業といったあたりを代表的な例と

して挙げております。それから、経済力が総体的に弱い学生であるとかそういった人々に対する情報の不伝達というようなことです。どれほど妥当するかというと、民間ができないことの範囲というのは大分狭められてきているのではないかと。それから、資源の制約とかについても民間金融機関、例えば預金保険云々ということでも、民間金融機関で対応できる部分というのが、前に比べればかなり上がっているのではないかとか、あとは不完全競争とかといて、いろいろな国家間の貿易等でいろんな措置が設けられていることでもあります。インターネットが出てきたりとかいろいろな情報技術革新などもあって、そういった意味でも政府が補完しなければならぬような場面というのは減ってきているのではないかと。そういった認識がなされております。

こういった点も含めて、日本の場合はどうなのかとか、それから今申し上げたようにないくつかの項目があるとして、日本なら何がそこに妥当するのかといったところをもう少しよく突き詰めて、議論を深める必要があるのではないかと思います。例えば中小企業向け融資、その政策金融が残っていく上での一番の分野のように言われることが多くございますけれども、果たして今の時代にそう考えることが妥当なのかとか、それから、外部性というような話が先ほどから何度か出ておりますが、アメリカの場合おもしろいのは、外部性が妥当する領域として、日本で言えば公害対策とか環境対策の分野なんです。彼らが一番この分野のトップに持ってくるのは教育です。高等教育を受け入れるというのは単にその個人のためになるというだけではなくて、社会全体にとってためになるんだと。ですから、一学生の時点で経済力が総体的に弱い段階で国家が政策金融の形で支援の手を差し延べることによって、その成果を先々の経済成長のための活力を生み出す源泉と。そういった形で社会全体に返してもらおうという認識がアメリカの場合にはありまして、日本では多分、教育金融に関して、こういう認識の議論は余りなされたことはないと思うんですが、そういったあたりも含めてもう一度議論をきちんとしてもいいのではないかと。思っております。

例えば、今アメリカの考え方の変化といったことを申し上げましたが、アメリカで最近実際やり方を変えている例をちょっと申し上げますと、教育金融の分野がやり方を変えているところがあります。アメリカでも例えば日本の私学助成に相当するような、コニーリーという大学建設融資保証公庫というのがございましたが、これは高等教育というか、大学などの建物とか設備のためのファイナンスの資金、こ

れを貸すのは民間なんです、その債務保証をするといった政府支援企業だったわけですが、これはクリントン政権下で完全に設立根拠法も廃止され、これは民間にできるということで、いわゆる民間に対応できない分野にもはや該当しないというような判断が 90 年代の半ばになされているといった例もございます。

ちょっと国が違いますが、ドイツの例をちょっと簡単にお話ししたいと思います。先ほど来、神野先生のお話を拝聴しておりまして、ドイツの現状等も多少私、調べております。復興金融公庫という Kreditanstalt fuer Wiederaufbau という機関がございまして、これが神野先生のお話でありましたような、第二次大戦後の対外援助資金をもとにできたような政府系金融機関ということで、日本で言えば現在の政策投資銀行、統合前の開銀に極めて似ている機関ではないかと思えます。公的機関における運営の例とかを見ても、極めて機動的に対象の分野を変えているといった事情がございまして、この機関は開銀に似ていると申しましたが、実際にはもっと広い分野を対象にしております、住宅金融であるとか、中小企業金融であるとか、途上国支援とかも全部一手に引き受けたような機関なのでございます。その過去の歩みを振り返りますと、例えば、高度成長期には住宅向けであるとか、地域開発支援であるとか、日本と同じように地域開発向けの政策金融が大きく活動していたわけですが、80 年代に入った時点で、旧西ドイツ、その時点ではそうですけれども、西ドイツにおける住宅融資とか一回完全に手を引いております。

先ほど池尾先生のお話の中で、デベロップメントビューというお話がありまして、その開発の段階から日本が脱してから既に 25 年ぐらい経っているはずだというようなお話がありましたが、大体そのぐらいのときになるかと思えますが、ドイツの場合ですと 1980 年代に入ったあたりで、デベロップメント段階からは既に脱したという判断があって、一たん住宅金融などからもほとんど完全に手を引いている。しかしながらドイツの場合には両ドイツの統合という歴史的な事件が 90 年代にありまして、その段階で、いわゆるデベロップメント段階にある旧東ドイツ地域というのがドイツ経済に編入されてきたわけで、その時点でまた東ドイツ向けに復活するといった機動的な運営をしています。

それがまた最近ちょっとびっくりいたしましたのは、2000 年になって、その東ドイツ向けの所得水準の低い人向けの住宅融資また再び切ってきております。この見方としてはもう 10 年間我々が旧東ドイツに対する、リファイナンスをやったと、それによって一定程度旧東ドイツの社会資本のレベルも向上した、住宅のレベルも向

上したという認識でここで政策金融としては手を引くことにすると高らかにうたって、実際に融資の実行額も縮小に転じておりますので、わずか10年でいわゆる弱者救済から手を引くというような、なかなか日本ではできないような意思決定かなと思って見ておりますけれども、このあたりが市場の失敗がどこにあるのか、どこに政策金融の出番があるのかといったところを、その時々できちんと認識してやっている例ではないかなと思っております。

今後の課題の、ポイントの二つ目としては、政策手段の選択をするためにどのように検討すべきかということがあるかと思えます。先ほど神野先生の方からボトムアップとトップダウンというようにお話がありましたが、本質的には似たようなことかなと個人的に思って拝聴しておりましたが、私としてはできるだけ中立的、なおかつ客観的な立場の機関によります、事前かつ事後的な政策評価制度を確立することが不可欠ではないかと考えております。政策評価ということ自体は、完全に試験の答案のように、一つの正確な解が出るというようなものではありません、ある程度複数のさまざまな立場からの見方が交錯する中で、国民的なコンセンサスが出てくるといった、そういう類のものではないかと思えますが、なぜそこで政府が出ていくことが必要なのかとか、どうして民間ではできないのかとか、実際に政府がやっていく上でも、民間にどの部分の事務を委託したらいいかといったところ、アメリカですと、いわゆるリエンジニアリング原則がございまして、そのあたり突き詰めて検討しているようでございますが、そういったあたりを日本でも考えてもいいのではないかと考えております。

最後に、担い手の問題でございます。先ほど神野先生が政策金融の改革の方向性、民営化するか、やめるかというようなそんな簡単な問題ではないとおっしゃっておられましたが、私もその点には賛成でございまして、ちょっと細かいところは少しお考えと違うところがあるかもわかりませんが、その辺は分野を突き詰めて考える必要があるのではないかと考えております。ですから、政策金融、確かに住宅金融の分野が現在民間でも対応できる分野の筆頭ということではないかとも思いますが、ほかの分野も、例えば地方財政に絡む分野があったりとか、それから中小企業向けがあったりとか、それから第1次産業向けに関する部分があったりとか、それぞれの政策の中における位置づけというのがいろいろあるかと思えますので、一まとめにして議論するのはかなり乱暴であろうと思えます。しかしながら各分野において適当な、どういうやり方で関与していくのが一番望ましいのかと。基本的には民

営化の方向で改革していくことが望ましいと考えておりますけれども、それは分野ごとによって、どの程度まで民営化させるのかということ、もう少し突き詰めて議論した方がいいのではないかと思います。

最後にもう一つの観点を簡単にお話いたしますが、日本で政策金融と言いますと、アメリカでの議論が参考にされることが多いのですが、今、EUの方で国家補助金をどうするかという問題の観点から、銀行、金融機関に対する国家支援、ないし地方政府も含める形で支援をどうするかといったことがかなり議論的になっております。これは、EUの競争力委員会、マリオ・モンティという委員長がいるところが主としてやっているところですが、ドイツの場合には国内での世論として別に、EUの競争力政策との調和をどう図るかという問題もありまして、つい最近まではドイツの公的な金融機関の一つでありますラデスバンクにつきまして、州政府のメインバンクのような役割と、なおかつ民間と完全に競合するようなユニバーサルバンクの役割を果たしている銀行ですが、そのあり方というのが問題になっております。こちらの方は昨年7月に決着して、完全に州政府の保証はもうなくすという話が進んでおります。

それに続きまして、先ほどの日本の開銀と極めて似ていますと申しあげました復興金融公庫、これがカテゴリーとしては特殊課題銀行ということになるんですけども、ドイツの特殊課題銀行についても100%の連邦政府ないし地方政府、州政府の出資によってできている機関で、こういった銀行が存在するに当たっては、民間の金融機関と競争する上で何らかの制度的な担保を設ける必要はないかということで、ドイツ政府との間で交渉が続けられておりました。これが去る3月の頭のところで一たん合意に達して、どういう方向になっているかと言いますと、こういった特殊課題銀行が活動する領域というのを今後立法によって明確化するというようになっております。そういう銀行というのは政府保証によって民間金融機関よりも著しい優位な立場にある。要するに資金調達コストが低いとかそういうことだと思えますけれども、そういった優位性を利用して活動ができる分野というものをある程度限定する、いわゆる公共的な支援のための活動であるとか、EUの共同体の利益となるような活動であるとか、あとは社会政策としても、例えばハンディキャップを持った人たちへの支援とか、そういったところに限定するといったようなことで、2年後をめどに立法化して、それ以外の現在の業務分野についてはほかの機関に移管するとか、完全に民営化を果たすような形で対応するというような合意がなされ

ておりました。今、EUの競争力委員会のターゲットは次のオーストリアの銀行に向いているようでございますが、欧州の方ではこういった世論の潮流変化といったことがありますので、こういった動きが多少なりとも日本にも影響が出てくるかなと考えております。

牛嶋 どうもありがとうございました。今、4人のパネラーの方からそれぞれのお考えを表明していただきました。現在の日本における公的金融の必要性、ないし役割という問題、それから、そういったことについての考えを踏まえた上でのこれからの公的金融の改革の方向ということで、さまざまな考え方が提示をされたと思います。また、論点によってはパネラーの方の間で大きく意見、あるいは見解の分かれたものもあったかなというふうに存じます。これからの議論の参考のために私なりに若干の整理をさせていただきたいと思います。

まず、公的金融の必要性ないし役割といった点については、そもそもの認識で神野先生がかなり積極的に位置づけておられるということ、それから、池尾先生、岩本先生の方はそのところの認識はかなり小さいという感じを受けました。また、河村さんの方からは、時代の状況変化に対応してかなり分野を限定しながら、あるいは時々に変えながらも、公的金融についての有効性は限定的ながらも明確にあるというふうにおっしゃっているように私には受けとられました。そういうことで先生の方で、そもそもの必要性ないし役割というところで違いがあったように思います。

また、公的金融の具体的な役割、あるいは機能という点では、それぞれのパネラーからリスクの負担ないし分散という機能について言及がされたと思います。ただし、池尾先生の方からは、現状ではその機能がアビュースされているというような見方、それから、岩本さんの方からは、これからの公的金融、特に財政投融资を政府の包括的なリスク管理部門に転換すべきであるというお考えが示されたように思います。このリスクの問題については、公的金融の機能としてそれぞれの方が重要なものとして位置づけられたように思いますので、もしこの点についてさらにコメントがあればお聞かせいただきたいと思ひますし、また、そのほかに担うべき公的金融の機能ということがあればお考えをお聞かせ願えたら思ひます。

また、公的金融の方法論として証券化、信用保証といった点について、岩本さんの方からかなり否定的な見解が出されたように思ひます。話が詳細にわたりますけれども、公的金融のあり方に関して非常に重要な問題だと思ひますので、ほかの先

生の方からこの点についてコメントがあればいただければと思います。

また、民間金融機関が機能不全になっていると、それとの関係で公的金融をどう考えるかということで、池尾先生の方からは機能不全ではあるけれども、公的機関の方ではそれを補完はできないんだというお考えが示されたと思います。一方で岩本さんの方からは、特に中小企業の金融について、不良債権の問題で機能不全に陥っている間は、公的金融として中小企業金融の役割は引き続きあると。その問題が解決するまではなくせないというようなお考えが示されたように思います。この点についても、もし追加的なコメントがあればお聞かせいただければと思います。

また、今後の公的金融のあり方の問題で、規模の問題に関してはそれぞれの方から、現在の日本の公的金融の規模が大きすぎるということを言われたと思います。ただ、神野先生の方からはその点について特に言及はなかったようでありませぬけれども、もし、その点でお考えがあればお聞かせいただければと思います。

それから、公的金融の活動のあり方についての中身として、神野先生の方からは、真に公のコントロールを確立する、あるいは先ほど河村さんの方から言われたような政策評価ということも含んでいるかもしれませんが、低利融資という形での政策金融が推奨されたと思います。それに対しては岩本さんの方からは、それについての疑念が提示されたのかなと思います。その点、具体的な公的金融の活動の中身、これからのあり方ということで、もしお考えがあればコメントをいただければと思います。

最後に、民営化については、それぞれの方が微妙に考え方が違うような感じがいたしまして、もし、民営化について明確にできることがあればしていただければありがたいかなと思います。

ちょっと若干詳細にわたりましたけれども、こうした問題も含めまして、これから4人のパネラーの方々の間で引き続き御議論をいただければと存じます。

では、最初のプレゼンテーションの順番で、池尾先生の方からお願いしたいと思います。池尾先生、神野先生、岩本さん、河村さんの順に、まず一巡目のコメントをいただければと思います。よろしく願いいたします。

池尾 整理していただいた論点自体が多岐にわたっておりますので、それに網羅的にお答えすることはできないと思いますので、選択的にならざるを得ませんが、一番最初にちょっと誤解を避けるために申し上げておきたいのですが、私は、小さな政府論者ではないんです。政府は小さければ小さいほどいいなんていうのは考え

ていません。日本政府にはもっとしっかり仕事をしてもらいたいと私は思っているんです。高度な金融市場を円滑に機能させていくためには、政府が果たさなければいけない役割というのは非常に大きい。制度的なインフラストラクチャーを整備し、それから、取引のフェアネス等の確保やモニタリングの活動で、政府が果たすべき役割は非常に大きくて、そういう役割を日本政府は十分に現状において果たしていない、仕事をしていないというふうに私はむしろ考えておまして、日本政府にはもっと仕事をきっちりしてほしいと思っています。その仕事をきっちりするために必要な政府の規模は、ひょっとすると現状よりも大きくなる可能性は十分あると思っています。ただ、政策金融という形でやる仕事は余り残っていないのではないかというのが私の立場であって、政府が要らないというような主張を仮にしているかのように誤解されると困りますので、最初にそれを申し上げておきたいということです。

ほかのパネリストの方の御発言を聞いていて、神野先生のお話なんか聞いていて、思っていたよりも考えていることがそんなに違わないなという感想を持ちました。私は財政投融资というのはやはり財政だというふうに見るべきだとずっと思っていて、このパネルもタイトルが公的金融のあり方ということで研究所の方から来ましたから、私の方でも公的金融と一応書いていますが、金融という表現をするよりは、やはり財政投融资の本質は財政だというふうに見るべきだと思うんです。金融的手段を使った財政活動だというふうに理解すべきだと思いますので、それを行っている内容が基本的に補助金提供として抑えられるというのは、そのとおりだと思っています。

ただ、私が最初に申し上げたのは、その補助金もっぱら外部経済効果をコントロールするためのピグー的な補助金政策になっていて、経済効率を高めるという意義を持っている補助金なのか、政治的なギブ・アンド・テークのための手段としての補助金になってしまっているのかということが問題であって、民主主義的な統制を強めることによって、財政投融资が政治的なギブ・アンド・テークの手段にならないようにするということの必要性は非常に高いと私は思っているということでありまして、そういう意味でそんなに考えていることは違わないなと思ったということです。

機能としては、要するに政策金融という形でする仕事は余り残っていないだろうという話と、ちょっとここも誤解があっちはいけないんですが、これまで政府系金

融機関というのは仕事をしてきたわけですから、今ある日本の政策金融機関には経営資源が一定蓄積されているわけです。その経営資源は、ある種の意味では国民の資産ですから、有効活用していくことは考えなければいけない。だから、もう機能がなくなったんだから蓄積されている経営資源も雲散霧消させてしまっているんだというつもりは全くないわけで、だから十分に再活用しなければいけない。経営資源は再活用していく必要があって、その経営資源の再活用のやり方として、一つは民営化というのは十分に方法として考えていけることであろうと。機能においては、場合によって、むしろ一般政府の方で引き取るべき機能というのもあり得ると思うんです。ほとんど要らないと思うんですけれども、一般政府で引き取った方がいいというのもあると思うんです。

アメリカの例に関して、河村さんはコニーリーの話がされましたが、同じ教育にかかわる政府系のガバメント・スポンサード・エンタープライズで、サリーメイというのがあったと思うんですが、それは教育ローンの保証業務をやっていた政府系金融機関ですけれども、教育ローンに関しては、保証という形は必ずしもよくないということになって、連邦政府による直接貸付にむしろ切り替えたというような経緯があって、何でも政府から離して間接的によりマーケットに近づければいいというふうなナイーブな考え方は成り立たないので、冒頭に申し上げたように、私自身はそういうナイーブな考え方は全くとっていないつもりはありません。政府も民間もしっかりしなければいけないし、これからの日本経済を再生させるために、もちろん主役は民間だと思っていますから、民間の企業等はしっかりしなければいけないんですけれども、政府もやるべき、今の時代状況環境下において、やるべき仕事をちゃんとやらないで、昔からやっていた仕事を何か引き続きやるというのはおかしいというのが私の言いたいところであります。

牛嶋 どうもありがとうございました。神野先生お願いします。

神野 感想から言えば私もそういう感じになんですが、せっかく河村さんが各国の制度を紹介していただきましたので、私の考え方は繰り返すようなんですけれども、政府との関係と申しますか、政府が本来租税資金でやるべき仕事との関連を見ておりますので、多分、政策金融機関が膨れ上がってしまったという認識は一致していても、私の場合には、政府が租税資金でやるべき仕事をやっていないから膨れ上がってしまったと理解していただければと思います。

先ほど河村さんに御紹介していただいたように、確かにアメリカの場合は最初が

ら住宅とか教育のウエートが、連邦信用計画なんかのウエートが高いんです。そこがドイツなどの、もちろん農業関係とか中小企業庁が、あれは地域開発中心ですが、いずれにしてもそういう中小企業などをやっていないわけではありませんが、わりと住宅とか教育が高いということは言えると思います。それを例にとれば、ヨーロッパの場合にはむしろ住宅などは社会保障として考えて提供しているわけですし、それから、比較の対象で言えばドイツなどは教育についてはもともと無償なわけですから、教育ローンというのは必要ないわけです。スウェーデンなどのように、ドイツと同じように教育費が無料な国であっても、教育ローンというのはありますが、あの教育ローンというのは、リカレント教育で一たん職業をやめて大学に行こうといった場合に、大学の教育費はかからないけれども、生活費をどうするのよといったときに、生活費をローンしてあげる、そういうローンがあるということではないかと思うんです。

そういう意味からいうと日本の場合には、一般会計で予算が入らなかったものを財投に回すというような形をとって、政策金融で行うようなことをしたために膨れ上がったのではないかというふうに思います。したがって、政策金融を縮小するにしても、切り分けが必要だということは先ほど申し上げたとおりであります。

もう一つは、特にこの時期には、私は産業構造と地域開発を構造的に政府がかなり政策的に関与しながら長期的に変えていく必要があるのではないかというふうに考えておまして、その任務は普通の国でいくと、わりと研究開発費というのは予算で出ているんです。こういうことを言うとちょっと不謹慎で余り公の席では言えないのですが、例えば、アメリカでいうと軍事費というのは巨大な研究開発費だというふうに言っているのではないかと思いますし、それからNASAというのは必ずしも公的な機関ではありませんけれども、そうしたところかなりの資金を投じている。

スウェーデンの例でいくと、GDP比で多分産業補助金が7%ぐらいではないかと思いますが、非常に多くの産業クラスターやなんかに投与しているんですが、日本の場合それは少ないんです。もちろん、そこを何らかの形で財政面で見ていくということが行われればいいんですが、日本はそこを今までは政策金融をやっていた。河村さんがおっしゃっているように、政策金融の行う政策課題というのは頻繁に変わりますから、時代とともにリニューアルしていくということが重要です。今の任務というのは、日本が財政でもってカバーしないのであれば、その領域は政策金

融でカバーしていかななくてはいけないのではないかという意味で、積極的に政策金融に意義づけたという意味であります。

牛嶋 どうもありがとうございました。それでは岩本さんお願いします。

岩本 公的金融のあり方という問題設定は、議論の仕方としては、ちょっと変な言葉ですけども、筋が悪いかもしれません。池尾先生と神野先生のお話を聞きまして、そういう思いをしました。

財政投融资というのは、池尾先生から御指摘がありましたように、まさに金融的手段による財政活動なわけですし、実は、財政という政策目的があるものを金融という手段でくくったものになっているわけです。ところが、政策ということで考えれば、まず政策目的があって、その目的が妥当かどうかということを検証して、それで妥当だということになって、どういう手段がとられるかの選択肢のなかに金融というものがあって、さらに金融という手段の中に直接融資なり利子補給なりという選択になるわけです。ところが、ここで議論しているのは、その中の直接融資だけをとってきまして、あらゆる政策目的をひっくるめるという形になってしまいますので、どうしてもそういう形で議論すると、公的金融の肥大化、民営化だとかという形の議論になってしまいます。本当は、それぞれの政策目的からきっちりと検証していくのが筋であるということになろうかと思えます。ですから、中小企業政策の中でどう位置づけるか、住宅政策の中でどう位置づけるか、産業政策の中でどう位置づけるかという形にして、公的金融機関のあり方として議論しなければいけない。今回の改革においても、公的金融機関をひっくるめてという形の議論で果たして冷静に正しい改革が行われるかが懸念され、かなり注意しないと議論が散漫になったりとか、あるいは議論が混乱するというふうな形になるのではないかとということを若干気にしております。

それで、公的金融機関の役割ということですけども、概念的には、出発点は河村先生がおっしゃったような形で、時代時代の状況も変わってくるわけですから、臨機応変に変えなければいけないということでありまして、その上での判断として、公的金融機関が必要か、あるいは公的金融機関の意義に消極的だとか積極的だとかということで、パネリストの意見が分かれているんだろうと思えますので、考え方自体では、河村さんのおっしゃった考え方に私も賛同いたします。その上の判断で神野先生と分かれたところは政策目的のところ、神野先生が指摘されます産業構造政策目的、地域政策目的、あるいは社会政策目的というところに関しまして、政

府が補助金を使って資金の配分を攪乱して、ある目的のところに誘導するのが望ましいかどうかというところでもって、見解が分かれているんだろうと思います。私は、先ほど説明しましたように、産業政策としてそういう資金の攪乱をする時代ではもはやない、という判断でありますし、社会政策目的の住宅に関しては、本来の住宅政策は住宅金融だけではなくて、むしろ低所得者層にどのようにして住宅を供給するかという方が大事だと思いますので、住宅金融というところの分野から考えれば、池尾先生の御指摘にもあるように、やはり本来必要とされるところでないところに優遇措置が回っていたのではないかという気がいたしております。住宅金融の方はもう民間に任せておいてもうまく回るだろうという判断をしたわけであります。

地域政策も、価値観にもかかわる問題だろうと思いますけれども、これはしっかり議論して決めるべきだろうということになるかと思えます。しっかり議論することなんですけれども、この場で議論して決着、結論が出るかという、恐らくなかなか出ないかと思えます。私の印象としまして、この公的金融の意義、役割に関する研究が残念ながら量が不足しているのではないかというふうに思っております。これは学者としてじくじたるものがありますが、なかなか実証分析ができないんだと思えます。本当は金融機関に関して政策評価をしっかりやるべきですけれども、政策評価がどこまで客観的に、科学的に、説得的にできるかということになると、今の段階ではかなり疑念があると言わざるを得ないと思えます。財投機関の中で公共事業をやっている機関の方が、政策評価のシステムというのは整備されていて、費用便益分析という、これまで蓄積された手法によって議論ができるようになっています。ところが、公的金融機関の分野でそれに相当するような政策効果の図り方というのは、今の段階で十分でないのだと思えます。公共事業の費用便益分析では、全てではないんですけれども、かなりの部分は便益として定量的に図るところまでいっているんですけれども、それと同じことが公的金融機関についてやられているかといったらそうではない。外部性の大きさだって全然はかられていないし、単に融資をして返済されてくるというだけだったら、それは民業の圧迫かもしれないわけですし、民業の圧迫ではないということの仕分けもきっちりされていないという状態です。ですから、どうしても議論が主観的、あるいは価値判断に近いところに頼らざるを得ないというのが現状ではないかと思えます。

ですから、学者が議論して混乱をできるだけ避けるというところはあるかと思

ますけれども、最後の政策目的のところを、もし今年中に結論を出すということで、最後は政治判断として、政治家がしっかりと決めていただくしかないのではないかというふうに考えております。

牛嶋 どうもありがとうございました。最後に河村さんお願いします。

河村 先ほど、牛嶋次長の方から幾つか論点を出していただいたうちの二つほどについてコメントをさせていただければと思います。

一つ目は、リスクの負担をどうするかということと、二つ目は証券化とか信用保証といった案を、日本にとってはある意味では新たなやり方をどう考えるかというところでございます。

まず、一つ目のリスクの負担ということでございますが、やはり日本のこれまでの歩みを見ておきますと、いやしくも政府が関与する活動であるからこそ、デフォルトしてもしようがないといっちは失礼かもしれませんが、それぐらいの認識が蔓延していたのが事実なのではないかなという気がいたします。実際に運営する以上、どうも政策金融だからというところで、その認識が甘かったようなところがあるような印象を持っております。政府が関与してやる、少なからぬ無償資金も投入して行っている活動でもありますし、それをやる以上には、やはり国民の租税を使っているということで、リスクを本当は最小化すべきです。デフォルトのリスクも政府がやるものであるから、多少なりともリスクの高いものをとらなければいけない場合もあるけれども、デフォルトのリスクをコントロールする、何とかしてデフォルトのリスクを最小化するようなやり方を工夫するようなことを、もう少し日本も考えてもいいのではないかとこのように申し上げます。

先ほどアメリカでリエンジニアリング原則があるということを申し上げましたが、その中でいくつか御紹介しますと、例えば、細かいところまで基準をいろいろと出しているんですけども、その中でプログラムの正当化ということであれば、民間が明らかにやることができないと実証されている分野についてのみ、連邦信用計画、連邦政府による金融仲介活動をすべきであるとか、その金融仲介というような手法が連邦の政策目的を達成する上でベストな手段であるということが実証されている場合だけやるべきであるとか。いろいろな政策目的を達成する上で、別に政策金融だけが全てではないわけで、当然ながら直接的な補助金を交付するとか、税制面での優遇措置を考えると、ほかにもいろいろと手段はあり得るわけで、そういったもの全てに対してきちんと比較衡量をした上で、事前に政策評価する部分というの

はかなり限界があるとは思いますが、少なくともその努力はした上で判断をすべきではないかと思えます。

そのそれぞれの原則と並びまして、そのデフォルト・リスクのコントロールという意味では、アメリカの場合でもデフォルトのリスクを必ずコントロールすることによって、目的の達成度をより高めるものでなければならないということになっております。例えば、具体的にどうするかというと、連邦信用計画は御承知のように直接に連邦政府が融資するよりは、保証とか証券化といったやり方で金融仲介プロセスに関与することが多い。そういう場合に政府に保証をつけてもらう、第1次市場でローンをオリジネートする民間の金融機関にとって、リスクを最小化するインセンティブないしはペナルティーがあるかどうか、そういうのを含むようにプログラムが組んであるとか、実際にローンをオリジネートするプロセスとか、サービスやローンをどのような形で組むことによって、リスクを最小化することができるかといった意味で、実際にやる上で民間金融機関のどういう機能をうまく生かしながら、必要な部分で連邦政府が関与することによってリスクを最終的にコントロールしている。なおかつ目的の達成度を高めることを企図している。、こういったあたりもぜひ日本も参考にして検討していったらいいのではないかと思えます。

二つ目の論点の証券化とその信用保証のところですが、特に昨年来、議論になりました住宅金融公庫の改革のところはかなり話題になった話ではありますが、先ほど岩本先生が今回決まっている住宅金融公庫の先行きについてかなり強い懸念をお話になれましたが、基本的には私もそのところは賛成でありまして、独立行政法人としての受皿法人が証券化支援業務を行うというのが、先生のおっしゃるとおり、立場として民間に対して圧倒的に優位な立場にある機関がやることになるわけですから、これは先々かなり民業圧迫、第2の証券化という業務での民業圧迫につながるのではないかと感じております。

ただ、証券化市場の発展という、資産担保証券市場の発展という海外の経験を踏まえて見ると、市場の黎明期において民間だけの力で市場を大きく伸ばすことができるかということ必ずしもそうではない。アメリカの住宅ローン、MBS市場は市場がうまく成長し、発展した成功例でしょうけれども、それも確かに最初はファミリーなりの役割が大きくあったわけでありまして、それは否定することはできないわけで、最初の段階では何らかの公的な機関による関与というのが日本の場合もあった方がいいのではないかと思えます。その部分は少し岩本先生と意見が違つかも

わかりません。ただ、そのやり方が今からもうずっと独立行政法人でいくと決められているのは、やはり将来にかなり大きな懸念は残すと思います。

二つ目の手段であります信用保証のあり方ですが、こういうふうに直接融資、特に長期間にわたる固定の低利での直接融資とかに比べれば、恐らく政策コストをはじけば、かなりコストは少なくて済むやり方なのではないかと思えます。

最初に岩本先生がおっしゃられたように、その保証をつけてもらう民間金融機関のモラルハザードが問題だと思います。要するに、もうかる融資は自分で貸すけれども、これは危ないと思うのは政府に押しつける。まさにそのあたりが中小企業向けの特別保証制度の実態をあらわしているところではないかと思えます。ただ、そういったモラルハザードを防ぐ手だてとして、いくらかの工夫ができないわけではありません。例えば、保証の割合を日本のように100%信用リスクを政府ないしは政府に準ずる機関がとってしまうのではなくて、ある程度、例えば8割とか7割とか、もっと低くてもいいと思えますけれども、一部は民間金融機関の負担を軽減するけれども、少なからずとも、例えば半分ないし3分の1とか、そういうところは自分のところでリスクをとって下さいよと。きちっと審査もしなければいけないというのは、そういった枠組みにすることで、ある程度対応することができるのではないかと、政府としてのリスクを最小化することができるのではないかと思えます。

最後に、証券化の一般論ですが、今の金融環境を考えれば、証券化してリスクをなるべくほかの投資家にもってもらえるような形でやっていけば、最初にオリジネートする金融機関の負担が軽くなるという方向で、それは間違いのないと思えます。しかし、それが万能かということ、必ずしもそうではなくて、アメリカの経験とかを見ても住宅ローンの証券化は確かにうまくいって、市場も目覚しく伸びているけれども、ほかの分野はどうか。中小企業向けのローンの証券化はどうかということ、どうもアメリカ自身の当局がやっている政策評価とかを見てもなかなか難しく、90年代の半ばからやっている、例えば信用保証とかの効果もある程度出ているけれども、なかなか住宅ローンはMBS市場のように伸びていないというのが共通の認識になっているようでして、やはりそこら辺の根拠は、住宅ローンというのが比較的質の面で均一性が高い融資債権であるのに対して、中小企業向けの債権というのはかなり多様でありますし、借りる側の情報開示の問題もありますし、なかなか証券化が難しいということも言われておりますので、そういった意味では条件を吟味しつつ、ある程度は直接融資を残さざるを得ないと考えたりしております。

牛嶋 どうもありがとうございました。一わたりコメントをいただきましたけれども、今出されましたいろんな論点の中で特に追加して御発言があれば、どなたからでも結構ですので、お願いをします。何か追加的にお話ございますか。

今、河村さんの方から出された保証あるいは証券化ということで、岩本さんの方で特に何かございませぬか。

岩本 細かいところですけども、私の考え方としましては、まず、住宅金融公庫が今膨大な住宅債権を抱えておりますので、住宅金融公庫がそれを証券化し始めるということになるんだろうと思います。私はある程度期間を区切った後に民営化ということを考えておまして、その間に、公的機関である住宅金融公庫が証券化を進めるということが、十分証券化支援業務になるのではないかと考えております。その段階でのノウハウを住宅金融公庫が蓄えて、市場がそれを学ぶという形の業務をした後であれば、それ以上の証券化支援業務というのを、政府機関がやる必要というのではないかなと思っています。ですから、民営化というのも、遅くても5年といたしますか、それくらいの期間をかけて証券化を進めていって、それで債権が十分減ってから住宅金融公庫の民営化というのを考えておりました。

牛嶋 そのほか特にございませぬか。

池尾 繰り返しみたいな話になりますけれども、直接貸付がいいか、保証がいいか等々というのは、岩本さんがおっしゃいましたけれども、目的次第なんですね。圧倒的に優れた金融手法とかというのが一つだけあるわけではなくて、もし、そういう手法があればみんなそれをすれば済むんですけども、やはり目的とか状況に応じて直接に貸した方がいいケースというのは十分あるわけです。直接貸した方がモニタリングがききやすいというケースもあるけれども、直接貸すまでもないというケースもあって、現状は直接貸すという形態が圧倒的に多数を占めているという意味では、もう少し別の形態の利用可能性も考慮した方がいいだろうとは言えると思うんです。でも、全体の規模を縮小していく中で、わざわざ今から別の手法を入れることもないと思いますけれども。

牛嶋 どうもありがとうございました。コーヒープレイクを15分ほどいただきまして、4時20分からフロアからの質問を受け付けたいと思いますので、よろしくお願いいいたします。

(休 憩)

牛嶋 それでは再開させていただきます。

質問を受け付けたいと思います。御質問ある方は挙手をしていただいて、お名前と所属をおっしゃった後で御質問をお願いします。

A 池尾先生と岩本先生に御質問したいんですが、今後の政策金融のあり方で民営化ということをよく言われるのですが、ここについてどうしても具体的なイメージがわからないんです。現在の政策金融を見ると、ただ単に融資をしている機関という印象を私は持っていて、手数料ビジネスであるとか、決済であるとかということ、通常の民間金融機関でやっているような業務はほとんどやっていない政策金融機関を、民営化という言葉を使った場合にどういうことをイメージされておられるのか。私はどちらかという、神野先生が言うように、役割が見直して縮小するなり統合するなりして、政策金融としての本来のやり方を追求していくという方がより簡単なのではないかと考えているんですが、民営化するというのはどういうことを考えておられるのかぜひ御回答いただければと考えているんですけれども。

牛嶋 では池尾先生。

池尾 政府系金融機関というのは、御指摘がありましたように、その業務の内容から言えば融資機関であって、そういう意味では、日本語ではノンバンクと言われるような金融機関にむしろ相当するわけですから、公的ノンバンクなわけです。それを民間化するというと、ノンバンクをまだ新しくつくるという話に直接的にはなるわけです。そうすると、ノンバンクとして生きていけるだけの経営資源を純然たる民営化で、ほぼそのまま組織で移行させたときに生きていけるというか、やっていけるだけの経営資源を蓄積している政府系金融機関というのはかなり限定されると思います。そういう意味でいうと、これも政府系金融機関の中に蓄積されていた経営資源をリサイクルする必要があるということを示したわけです。リサイクルの一つの仕方として、民営化も十分考えられると申し上げたつもりで、一、二の金融機関については、株式会社形態に切り替えて、特殊会社としてリスタートを切らせる。当面は株式の大半を政府が保有し続けるけれども、状況を見て、民間売却をするというような形で民営化をする。それ以外は経営資源の一部を整理統合する形で、部分的に移管するという措置だと思っております。まるごとの組織として移せる機関はやはり限定されると思います。それから際立った規模の政策金融は、先進経済において必要ないと思うわけですが、限定的な規模の政策装置として一つ、

二つ公的金融機関があってもいいという感じはしておりますから、そこにセレクトした経営資源を少し回すとか、企業分割的な形での再利用を考えていくということになると思います。

岩本 民営化の考え方は、池尾先生と全く同じで、特殊会社から出発して株式を順次放出ということを考えております。

それで御質問の中で、民営化よりも縮小の方が適当ではないかということがありましたけれども、私は、公的機関を縮小させるのは非常に困難だと思っております。すなわち人、資源が縮小できないから今肥大化しているという問題があるわけです。それで特殊法人改革をしているわけですが、こちらの方でも、首切りということはやることは困難だろうと思います。ですから、組織自体は民営化として今の資源を別な形で有効に活用するという選択肢が望ましいのではないかと思います。その後、小さいものとして公的金融機関の必要性が残るかもしれないということであれば、そのときは、今あるものを極端に小さくするよりは、今あるものを民営化しておいて、もう一遍小さいものをつくり直す、あるいは今あるものを民営化と小さいものに分けるとか、そういうやり方の方がむしろ実現可能性が高いのではないかと考えております。

牛嶋 ほかにございませんでしょうか。

B 岩本先生に質問させていただきたいんですが、一つは、長期の課題として、社会的観点から見て融資を受けることが望ましい理由が説明されなければいけない。それにアカウントビリィの話がされたわけですが、ただ同時に、最後のところで、政策評価がこの公的金融の世界というのはなかなか難しい、こういう話があったと思います。理屈の上では、確かにそういうアカウントビリィをきちんとしなければいかんとは言うものの、実際にはなかなか難しい。とすると、財政と金融という、いわば両方の中間的な性格を持ったところが、どういう形でアカウントブルであり得るのか。

それから二番目には、短期的には、やはり不良債権問題の解決まで先送りせざるを得ないとおっしゃられているわけですが、それは今相当貸し渋りだとか、あるいは池尾先生なんかは、むしろ全体としては特に金融の量が不足しているわけではないとおっしゃられたわけですが、岩本先生はどのような角度で当面は必要とおっしゃられているのかということをお聞きしたいと思います。

岩本 まず最初の御質問ですが、政策評価に関しまして私が言いたかった

ことというのは、客観的、科学的な形で政策評価を行うことは非常に難しいということですが、それは公的金融機関に限らず、政府の政策の中では、そういう難しいものはたくさん存在します。その場合でも、アカウンタビリティは果たさなければいけない。それは主観的なものが入ってくるし、科学的に決められるものでなくなるわけですが、しっかりと国民がそれを見て判断をするという形自体をつくらなければいけないという意味です。ですから、ここで言っていることは、社会的な観点から見てというところを、経済理論から見て納得できるような形で説明するということです。その結果出てくるものがなかなか定量的に評価できないということでは限界があるということを示したということなのです。

あと二番目の問題ですが、不良債権問題のところの説明が不足していたわけですが、私の考えていることは、98年の頃の金融危機の状態のときに公的中小企業金融機関のようなものが存在しなかったとすると、政府ができる手段というのはかなり制約されていたろうというふうに考えます。したがって、今、むしろ逆に積極的に中小企業向けの貸出を公的機関はふやせということを行っているわけではなくて、不良債権問題を抱えている状態のもとで、また、そういうふうな危機があるかもしれない。そのときの政策手段のオプションとして、直接融資をできる機関、政府が直接コントロールできる機関を持っているということに若干の価値があるのではないかという判断があります。このところは詰めていけば非常に難しく、不良債権問題が解決するまでの間に公的金融機関が適切に状況に対処するというのは非常に困難だろうと思いますけれども、万が一のシステムの危機ということへの対応のオプションとして残す必要があるのではないかという判断で、中小企業金融機関の改革は先送りするという判断をしております。

牛嶋 次の方、どうぞ。

C 今の話を聞いてちょっと思ったんですが、公的金融ということですが、いずれ民営化が必要になるという話ですが、株式会社化ということになりますと、最終的に企業のガバナンスというのは一体どういう形になるのでしょうか。どういうコントロールの下に置かれて運営されていくのかちょっとお聞きしたい。

池尾 一つは、モデルとしてはアメリカのガバメント・スポンサード・エンタープライズと呼ばれる先ほどの証券化の話なんかでも出てきた、ファニー・メイとかフレディマックとか呼ばれる機関が一つのモデルになると思うんですが、アメリカのガバメント・スポンサード・エンタープライズは会社形態としては、日本で言え

ば、完全な商法上の株式会社であって、株式は現状では政府の手を離れて、国民というか、民間法人になっているんですね。しかしながら、ある程度政策的なミッションが与えられていますから、政策的なミッションと株主の利益という二つの目的を追いかけることを求められているような組織になっている面が若干あるわけですが、政策目的を追求するというのをどういうところで担保しているかということ、大きくは二つありまして、一つは、その企業の定款そのものの中に政策目的を書き込んでいるというのがあります。株式会社は定款で事業目的を定めますが、その中で政策目的に類するものが定められている。それから取締役会の構成に関して、政府が一定程度の取締役を指名する権利を持っているという形になっています。連邦の法律で担保されていて、ガバナンスという意味では通常の株式会社のガバナンス・ストラクチャーですが、唯一違うところは3分の1程度の取締役を政府が任命する権利を持っているというところで、非常に緩やかと言えれば緩やかかもしれませんが、政策目的の追求をするたががはまっている。そういう形が一つのモデルだと思うんです。日本で言えばNTTにしたって、ユニバーサルサービスを提供するというようなことは、設立の目的の中で義務づけられているわけです。器としては株式会社を使うのが一番いいと思うんです。株式会社という器自体は資本主義の歴史の中で、200年以上の年月の中である意味では鍛えられてきた器ですし、株式会社がいいところは、柔軟性も持っていて、今言ったように、定款の定め方とか、内部統制機構の設計の仕方によってある程度バリエーションを与えられというところがあるので、器としては株式会社を使えばいいし、ガバナンスは基本的には株式会社のガバナンス・ストラクチャーに従うということだと思います。

牛嶋 ほかにどなたかありますか。どうぞ。

D 岩本先生にお伺いしたいんですが、先ほどの御質問の中で、短期のオプションとしては、中小企業金融機関の改革は不良債権問題の解決まで先送りせざるを得ないと回答されておりますが、その理由をお聞かせください。他方で、現在短期的にこうした改革を先送りすることのコストというのをどうお考えになっているのかお伺いしたいと思います。

池尾先生の冒頭のお話であったとおり、私個人としては、現在の民間金融機関で機能不全の一番大きな問題というのは、信用リスクの値づけの仕方が未だ暗中模索の状態にあることにあるのではないのかと考えています。大手の金融機関といえども、現在融資の七、八割は中小企業ですので、値づけができないというのは、まさ

に中小企業金融のエリアが中心になるわけです。そうした融資の値づけができないということが、仮に民間の金融機関の機能不全の一番の論点だとしますと、中小企業金融機関の改革で公的な中小企業金融機関があることのメリットというのはいまひとつはっきりしない一方で、もちろん先生がおっしゃったとおり、いざという、金融危機のときのためのオプションとして持っておくという意味はあるのですが、他方で、それが存在することによって値づけ自体が歪むおそれはないのか。歪み続けたままで今後も推移するというおそれはないのかという気もするものですから、そこら辺の点について御意見があれば、ぜひ教えてください。

岩本 まず公的金融機関が存在することによって、民間金融機関の値づけが歪むのではないかという懸念ですが、理屈として考えたら、そうなるのはおかしいのではないかと考えています。民間金融機関は公的金融機関の存在にかかわらず、自分で適切に値づけをするべきだろう。それが民間金融機関の収益を追求するという経営のあり方であり、そうすればいいんだと思います。高い金利をオファーしたところ、借手が、それでは私は公的金融に行くと言えば、公的金融に行ってもらえばいい。それで収益がとれるところに集中して、必要であれば規模を縮小してやるということだろうと思います。その部分で公的金融は肥大化することになるんですけども、民間金融がそれにつき合って低収益で生きていく必要はないんだろうと思います。そうすると、公的金融機関の肥大化が更に鮮明になりますから、それをもっと削るなり、あるいは低利融資をやめろという話になると思います。それと、民間金融機関が適切な格付けができないというのは、私は問題の性質としては別問題ではないかと考えています。これはもしかしたら通説の考え方と大分違うかもしれませんが、収益を追求して別に悪い理由はないと思いますので、それができないことを公的機関の存在に責任を転嫁している部分があるのではないかと考えております。コストとしては、中小企業金融機関が今のままの経営形態で存在することは確かにコストがかさむのだろうと思います。ですから、その期間中でも改善すべきことはやらなければいけない。そのあたりのさじ加減、それからコストと便益の評価というのは非常に難しい部分でありまして、私も正確に数量分析までして数字とか出していないので、その部分は若干主観的な判断であるということは認めざるを得ないと思います。

牛嶋 ほかにございますか。

浜田（経済社会総合研究所） 経済社会総合研究所の浜田です。本日はどうもあ

りがとうございました。それから、パネルの方から、政府はやるべきことをちゃんとやっているのかという御意見を大分いただきまして頭が痛いところでありますが、二つ質問です。

一つは、私の郵貯の体験というのは、非常に小さな店舗で、その資金を集める効率性というのが大店舗を構える銀行に比べて、ある場合には非常によかったのではないかと。そういう牧歌的なイメージがあるわけですが、そして郵便事業と一緒にやるということは外部性がある。それでジャイロシステムというのがヨーロッパにあるんだそうですが、そのあたりとの関係で神野先生はどうお考えになっているかということです。

それから二番目は、池尾先生は経営資源を使うと言ったけれども、本当にあるのだろうかという、ちょっと言い過ぎかもしれませんが、今の公的機関のインセンティブシステムというのは本当に儲けようとか、いいプロジェクトをやってやろうとかというインセンティブはあったのだろうか、あるいは大蔵省の植えつけたインセンティブシステムで市中金融機関で儲けようとして、そういうところで能力を出した人は今上に立って、そういうことをやれというふうに言っているのだろうか。安全に運転した人がむしろ経営能力の開発を抑えていることすらあるのではないかというような感じもします。「動け！日本」というプロジェクトが経済諮問会議関係であるんですが、ほとんど金融の新機軸のアイデアというのはないんですね。私自身が困ってしまって何かいいものがないかと思いましたが、例えば特区をつくってキャプティブ保険をやるとか、それから日本ではほとんど12~13%で、クレジットカードに似た比較的安全的な顧客への信用と、そういうようなものは許していないのか、やっていないと。そのくらいは考えるんですけれども、これは池尾先生だけじゃなく、どなたでもいいんですけれども、仮に経営資源があったとして、どういうものを開発したらいいのでしょうかということです。

牛嶋 お願いします。まず神野さん。

神野 ちょっと先生の質問を取り違えているかもしれませんが、郵便制度というのはもともと郵便で私信をやるわけですけれども、その内容というのは、商取引に関することが非常に多かったものですので、それから郵便為替などに発展していきながら、郵便貯蓄という業務を郵便局が担うようになってきたというのが歴史的な経緯で、その制度を日本も導入したということです。それで、ヨーロッパの場合にも、これは河村さんの方が詳しいかもしれませんが、私の理解するところではイギ

リスはそれほど大規模ではありませんが、規模の大きかったのと言った方がいいのかもしれませんが、フランス、イタリアが非常に大きかったというふうに理解しております。ただ、運用の仕方から言いますと、イギリスの場合には、これは基本的には国債と地方債と、いわゆる本当の国営企業の出資のためのお金に限定されていたと、こういう理解でいいのではないかと思うんです。フランスの預金供託金庫と訳したか、公庫と訳したかちょっと忘れましたが、それからイタリアの道州の機関は、これはわりと幅広く運営をして、もちろん地方債、今、駅舎などは民営化されていますが、幅広く運営しています。

浜田 一つだけ申し上げますと、向こうで送金するときに、為替とかなんとかではなくて、郵便を使いますね。そういうものとリンクしているのではないかと思ったんですが。

神野 リンクして貯金業務も始めるようになった、集めるということだと思えます。おっしゃるとおりだと思います。

牛嶋 池尾先生お願いします。

池尾 経営資源が蓄積されているかという判断についてですが、本来的には私が判断するという性質のものではなくて、岩本さんがずっとおっしゃっているようなアカウントビリティの一環として、政府系金融機関自身が自らの能力を示していくということが根本で、それができなければ能力がないという話になってしまうんだということだと思えますが、私は政府系金融機関のプロパーの職員の方々というのは、個人個人としては志も高し、頑張ってこられた方々というのはたくさんおられると思うんです。それはもちろん民間金融機関の中にも立派な方がおられるのと、だめな方がおられるのと同じように、政府系金融機関の中の職員の方がすべて立派というわけでもないと思いますが、すべてだめな人ばかりだと、私は個人的経験の範囲で考える限りはそう思っていないです。これまで就職先として政府系金融機関はいい就職先だということもあって、かつての都銀もそうだったわけですけども、それなりに大学の中で優秀な人材を集めてきたとか、そういうことがありますから、中央省庁から幹部に下りていかれる方々は適性があるかはどうかは知りませんが、政策金融機関は一定のスクラップ、全部スクラップしていいというには惜しい経営資源があるだろうという判断を私は持っていて、そのリサイクルは積極的に考えた方がいいということですよ。

先ほどから出ていた質問に対するかわりですが、改革を考える際に、2段階で

まず民間金融機関の機能回復をある程度待ってからすべきかどうかというところですが、リサイクルを一つの仕方として、企業部門の過剰債務、銀行の不良債権問題を解決するために特別チームを編成して取り組むという必要が厳としてあると思うんです。不良債権問題等の処理のための特別の組織としては、RCC等が現在存在するわけですが、もう一段強力で大きな組織をつくって問題解決に取り組む必要はあると思うんです。これは乱暴な議論ですから仮の話です。RCCと中小企業金融公庫を合併するとかそういう形で一時つくって、それで不良債権問題の処理が終われば、別の形に再編成するとかという形で、政府系金融機関の人にこれからもう一仕事も二仕事もしてもらおうという余地はあるのではないかと考えています。

岩本 経営資源がないがために不幸にも立ち行かなくなったということの懸念なんですけれども、私は池尾先生よりも少し突き放した見方ができると思うんです。民営化して民間企業になって、経営資源がなくて倒産するということがあったら、それは不幸なことなんですけれども、政府が関与することではないということで突き放せると思うんです。逆に倒産するから公的に抱えておきましょうということはおかしいということになりますから、これは民営化に当たって経営資源の心配をする必要は全然ないと思います。

牛嶋 どうぞ。

E いわゆる財投改革というものがあったかと思うのでございます。全額預託をやめまして、個別財投機関が債券を発行して自ら資金を調達する。その改革の裏には、そういうことによって自ずと要らない財投機関が明らかになって、自動的に淘汰が進むというような期待があったかと思うのでございますが、その辺の現状はいかがなのでございますか。

池尾 私は昔から財投機関債の発行によって淘汰するという考え方は基本的に間違っているといいますが、そんなことはあり得ないというふうに思っております。それは先ほどの前半のところでも議論したときに申し上げましたが、神野先生がおっしゃっているように、とにかく財政投融资というのは財政活動なわけですから、財政活動は民主主義的統制によってコントロールする以外ないわけです。民主主義的統制をきちんとできないから、マーケットの力を借りようという発想なわけですが、そういうところのマーケットはそんなに力を貸してくれる性質のものでは本来ないわけであって、それは我々の民主主義のレベルが問われている問題であっ

て、自分たちの民主主義のレベルを上げるという方向でしか問題解決は実現していきないと、私個人はずっと思っています。現状における財投機関債のレーティング等も結局は政府とのつながりが強いが弱い、政府に見放されそうな金融機関は市場から低い扱いを受けて、政府がずっと守りそうな金融機関は高い評価を受けるということで、やっている内容に意義があるかどうかではなくて、要するに政府がどこまで面倒を見そうかということだけを市場は評価するという形にしかになっていないので、予想したとおりだなと思っております。

牛嶋 ほかにございますか。

それではございませんようでしたら、本日の第8回のESRI経済政策フォーラムを終了したいと思います。本日はパネリストの先生方、それから会場の皆さん方、どうもありがとうございました。公的金融のあり方については、まだまだ検討を深めていかなければならない問題がたくさんあるというのが本日の実感かと思えます。その中でいろんなところでこれから考えを進めるに当たってのサジェスチョンをいただいたように思います。