

# 財政投融資の経済構造

江見 康 一

序 戦後における財政活動の特徴として、財政の金融化現象がしばしば指摘される。財政規模の中に占める「財政投融資」の傾向的増大と、そのもつ経済機能が注目しに値いするからである。「財政投融資計画」は、「財政政策と金融政策との結合点」であり、その機能は、「民間経済の変動と成長に対する調整作用」<sup>1)</sup>とも、また、「景気調整あるいは経済発展の資本主義的計画化」<sup>2)</sup>などとも表現されている。小論の目的は、このような機能を解明する第1歩として、最近約10年にわたる財政投融資活動を中心に、2,3の重要と思われる側面に焦点をあてることにある。

2. 財政の経常活動と投融資 ここで財政投融資(以下「財投」と略称)とは通常解釈にしたがって、政府企業

への「出資」と民間への「融資」とを合わせた、政府の「金融的投資」であり、具体的には政府の公表する「財政投融資計画」に編入されたものを対象とする。ただしここでは、融資経路たる金融機関の考察ではなく、むしろ原資と資金使途のもつ経済効果に関心がある。最初に以下の展開の準備のために、表1を掲げる。これは、財投の源泉・経路・使途の3面相互の対応と、昭和30→39年の財投における重点の推移を示す。

まず財投の経済的性格は、一般会計の経常支出が、租税を主たる財源とする活動であるのに対し、現在産業投資特別会計、郵便貯金、年金、簡易保険、公募債・借入金など、一般会計以外に政府の利用しうる財政資金を源資とする。歳出活動を規定するものは、第1にこの源資

表1 財投の源泉と使途(昭30・39の比較)

A. 源泉		B. 投融資経路		C. 使途				
	昭30	39		昭30	39			
(1) 産投	6.0%	6.0%	<b>I 民間への資金供給</b>	<b>50.3%</b>	<b>64.4%</b>	(1) 住宅	13.9%	13.5%
(2) 資金運用部	51.0	60.1	(1) 銀行	12.8	13.6	(2) 生活環境	5.3	11.8
うち郵貯	27.4	20.1	(2) 公庫	19.5	26.8	(3) 厚生福祉	2.1	3.3
＃年金	10.5	19.7	うち住宅	6.0	5.2	(4) 文教施設	4.5	3.0
(3) 簡保	16.1	11.2	＃農林	5.8	5.6	(5) 中小企業	8.1	12.3
(4) 公募債	17.2	18.7	＃中小・国民	7.7	11.4	(6) 農林漁業	8.9	7.0
(5) その他	9.7	4.0	(3) 公団	8.1	20.0	(7) 国土保全	7.7	3.2
合計	100.0	100.0	うち道路	—	8.3	(8) 道路	3.7	8.3
億円		億円	＃住宅	5.0	2.0	(9) 運輸通信	13.2	13.8
*(2,998)		(13,402)	(4) 特殊会社	9.8	4.0	(10) 地域開発	4.1	8.6
			うち電源開発	9.0	2.4	(11) 基幹産業	15.9	8.2
			<b>II 政府建設事業投資</b>	<b>12.0</b>	<b>12.9</b>	(12) 輸出振興	7.0	7.0
			(1) 特別会計	1.5	1.5			
			(2) 公社	10.5	11.4	その他共合計	100.0	100.0
			うち国鉄	8.0	9.9			
			<b>III 地方公共団体</b>	<b>32.7</b>	<b>22.7</b>			
			うち一般会計	29.0	20.8			
			合計(I+II+III)	100.0	100.0			

注：(1) 以下小論で用いた財投に関する統計資料は次の通り。昭30～35：大蔵省理財局資金課『財政投融資資料』；昭36～37：大蔵省編『国の予算』昭37,38年度版；昭38～39：大蔵省主計局『昭和39年度予算の説明』。  
 (2) A欄の合計金額は、B、C欄についても同額である。  
 (3) A欄の「その他」は、昭和30年は、一般会計と余剰農産物からの分を合計したもの。

1) 高橋長太郎「財政投融資」『経済主体性講座』第5巻、『政府』所載論文、p.192、中央公論社昭35・6。小論の発想は、高橋教授の上掲論文の御教示に負うところが大きい。ここに感謝する。

2) 島恭彦・宮本憲一「財政投融資の機構」『財政投融資と民間投融資(上)』、『金融財政講座』3)有斐閣、昭36・1。

の経済的性格である。すなわち一般会計は、租税の強制獲得性—無償収入と、支出の公共性ならびに無償性とが対応する。公共性とは国民一般(不特定多数)に対し、均一の満足を与えることを目指すものであり、無償支出とは、特定少数の家計(社会保障)と企業(補助金)に対する移転支出をさす。さらにいえば、資金コストを顧慮する

必要のない租税収入に基くことが、第1に、民間ベースに乗りにくい大規模な社会資本への長期投資を可能にし、そのことがひいては、*social overhead cost* といわれるゆえんともなる。第2に、移転支出は特定者を対象とするけれども、反対給付を求めない無償支出である点で、無償収入と対応しているのである。これに対し財投は、民間貯蓄を源泉とする。そのことは、原資のもつ償還の必要性、予金利子の支払い、年金給付の保証など、貯蓄資金のもつ本来的性格が、投融資をして収益を生む金融ベースでの運用を強いることを含意する。この要情は、とくに原資調達面で郵便貯金が銀行予金と、簡易保険(以下簡保と略称)が民間生命保険(以下民保)と競合する状況が生じつつある段階において考慮されるべき問題である。民間との競合は、原資の面のみでなくその運用面においても生じる。とくに金融緩漫時においては、産業資金を供給する政府金融機関と、民間金融機関とのあいだに貸出しの面での競合が生じる。もし財投の資金の吸収と放出とが、民間金融市場の繁閑を調整する方向に作用するのであれば、財投の景気調整機能も達せられるであろう。小論の注目する第1点はここにある。

ところで財投の運用は、単に政府金融機関(開発銀行・輸出入銀行・各種金融公庫)を通じる民間産業資金の供給だけではない。「民間への資金供給」といわれるものの中には、以上のほか政府関係機関の範疇には入らないが、住宅・道路などの建設その他特殊の事業を行う公団・特殊会社への融資があり、また「政府事業建設投資」と呼ばれる公社(国鉄・電々)、特別会計(郵政事業など)への出資と、「地方債の引受け」がある。このうち住宅・道路などの建設は、本来一般会計の負担すべき公共事業の拡充・延長であり、地方債の引受けは、地方財政の一般会計と地方公益事業運営の資金補充にあてられる。したがって財政投融資の使途は、(1)一般会計、(2)公益事業、(3)民間産業資金のそれぞれの量的・質的補完作用をなすものであるということが出来る。ここで量的とは、資金の絶対量の補充をさし、質的とはその配分と使途における重点的指向をさす。もちろん両者相俟ってその効果を実現できるのであるが、とくに後者についていえば、技術革新にもとづく近代化・合理化投資の誘導、新規産業の開発、助成産業の補強など、産業構造政策に密接につながる。

ところで租税を主要源資とする一般会計の経常支出は、健全均衡財政を堅持する限り、一方における租税の所得弾力性と、他方における義務的経費の硬直性、人件費などの当然増と新規事業にもとづく上方への経費の拡大性

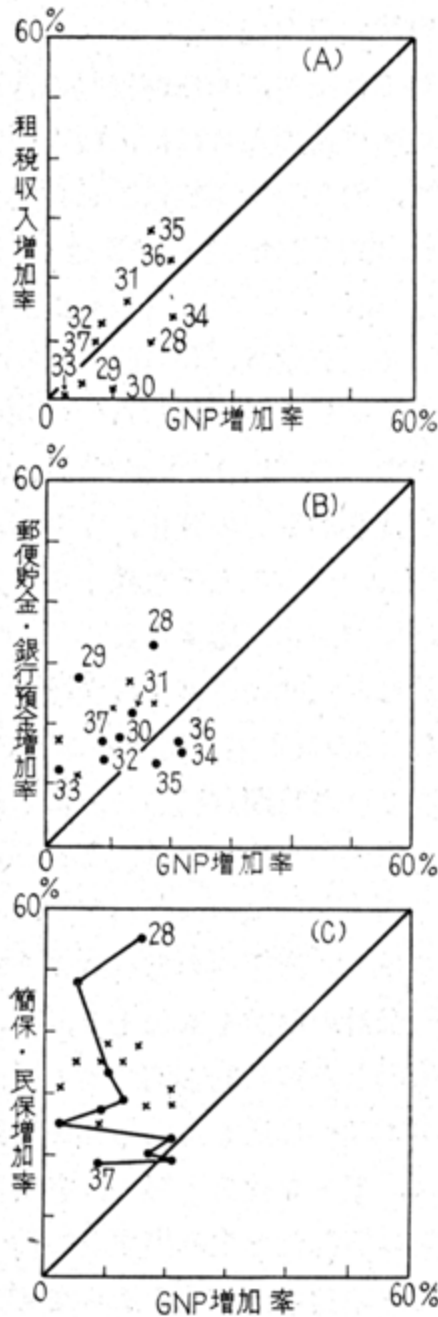
向とのあいだで、たえざる調整を必要とする。経済成長の上昇局面において税の自然増収が続くあいだは、経費の上方伸張性は安易に許容されるが、一たび租税の伸び率が鈍化すると、収支の均衡維持のためには、歳入面と歳出面との双方にわたって、何らかの調整措置を必要とする。それは、(1)新規財源の調達(増税・公債発行)ないしは財源の先喰い、(2)新規事業の中止、継続事業の繰延べ、規模縮小などによる経費削減、(3)経費のうち一般行政費と異質の部分を、一般会計の枠から他の領域に移行させる、などの措置である。以上のうち(3)は、特別会計の新設による独立採算的努力の強化、ならびにここで問題としている財投計画への編入を意味する。財投の一般会計補完作用は、この点に対応する。

一方財政の民間資金供給は、民間の貯蓄=投資機構が未だ確立していない段階(明治の資本主義初期のごとく)、ないしはそれが著しく破壊された時期(終戦直後)において、民間投資に代位する。戦後の再生産の危機にさいして、復興金融公庫を通じる石炭・鉄鋼への傾斜生産、ついで見返資金をテコとする電力、海運への重点的資金投入は、租税にもとづく一般会計の財源をも加えて、財投が基幹産業再生のために出動した典型的事例である。しかしながら復興から重化学工業への道を志向した民間産業資金の旺盛な資金需要は、ドッジ政策を経て、日銀信用によるオーバー・ローンの恒常化を生み出す。このことが、同じくドッジ・ラインの超均衡財政によってもたらされた資金運用部(昭26・4に予金部を改称)余裕金の利用と結びついたのが、次の段階での財投のパターンとなった。すなわち、財投は一方においてオーバー・ローンを解消しつつ、資金運用部資金を中心として長期産業資金供給への方向を旨とした。開銀を中心とする産業資金(とくに設備資金)の供給がそれである。すでに指摘した財投の民間産業資金の補完は、この点に関連する。

問題は、資金運用部資金を中心とする財投が、一方における一般会計の補完と、他方基幹産業への重点的融資を一応成しとげたあとの、変動と成長下における民間産業資金の補完にどのように対応するかである。まず一般会計の補完としての公共事業の性格は、巨額かつ長期の資金を必要とするが、それ自体原則として収益を生まない。電力・鉄道などの公益事業も巨額の資金を長期に固定するが、そのサービス価格は、公共料金として低く抑えられる。これらのことはこの種事業への資金が低利にして長期に運用できる性質のものであることを求める。戦前・戦後を通じる郵貯・簡保資金は、まさにこの要請を満たすものであった。しかしながら、今やかつての国



図 1



図(B)注: ・印は郵便貯金, ×印は銀行預金。数字は郵便貯金の年度。それに対応する銀行預金は横軸への垂線上にある。ただし昭 32, 34, 36, 37 は接近しているので図示していない。

図(C)注: ・印は簡保, ×印は民保である。数字は簡保の年度を示す。28年度から 37 年度まで順次比率が低下しているもので、途中の年度は数字を入れていない。

で景気調整作用は、原資と運用との相互補完によって有効となる。すなわち原資である郵貯・簡保が、景気変動にさほど敏感でなく、一方財投の運用が不況局面では民間資金の不足を補い、好況局面で貸出抑制的に作用すればよい。いま GNP の変動を景気の指標とすれば、租税

家資金の徴達市場は、民間金融によって侵食されつつある。それは銀行と農協の進出、預金者ビヘイビアの変化等によって貯蓄資金市場における二重構造——郵貯利用の農業・零細商工業業主の層と、銀行利用者層——が解消しつつあるためとも見られる。このことは、原資の側からする収益性の要請と、運用の側からする公共性との二律背反として、将来の財投計画のパターンに重大な影響を与えるであろう。

**3. 財政投融资と景気調整機能** 財政投資は、しばしば独立投資と呼ばれる。それは財政投資が、国民所得の関数としてではなく、その大きさを自律的に定めうるからである。財政投融资も同じく独立投資の性格をもつものと考えられよう<sup>3)</sup>。そのことは財投の運用面が、景気変動に対する調整作用を行ないうることを期待させる。ところ

郵貯、簡保の景気弾力性は、左の図 1 で示される。

図 1 (A) は、租税収入の昭和 28 年度以降の対前年増加率を、それに対応する GNP の対前年増加率との関係でプロットしたものである。以下郵貯と銀行預金、簡保と民保との比較についても同様で、これらの図から次の点が指摘される。

(1) 租税は景気変動に感応的であり、概して好況期には弾力性が 1 以上、不況期には 1 以下である。(2) 郵貯は景気変動の影響は蒙るが、銀行預金に比較すれば小さく、好況期には銀行預金の伸びが相対的に大、不況期には郵貯の伸びの鈍化が相対的に小さい。ただし伸び率の傾向的鈍化が見られる。(3) 契約貯蓄としての保険は、両者とも景気に対し鈍感である。ただし民保が比較的安定しているのに対し、簡保の伸び率の著しい傾向的減退は明白である。以上のような、郵貯・簡保の景気非弾力性は短期的には民間貯蓄に対する調整作用を期待させるが、増加率の鈍化は構造的なものであり、成長の観点からは次第に弾力性を失う傾向にある。問題は運用面での調整作用である。一般に財政の景気調整作用は、財政資金対民間資金の収支によって示される。すなわち好況期には揚超、不況期(昭 29~30, 33~34)には払超が対応して民間金融を調節する関係が実証される。しかしながら、財投の景気調整作用は、不況面での下方硬直性によって景気後退時の摩擦を緩和させる点で有効であり、次の段階で金融緩和→銀行貸出への環境を醸成する。このことは財投による民間資金供給が、しばしば市銀との協調融資であることによって実体的にも裏づけられる。しかるに同じ方式が、景気上昇面においては、民間産業資金の供給と相乗される。とくに民間におけるオーバー・ローンが一般化している段階では、財投の供給はより一そう景気を過熱させるであろう。このことは財投の原資が民間貯蓄に比較して安定的であるとはいえ、やはり好況期には増大し、しかも失業保険会計等に生じた剰余は、資金運用部に予託されて、財投の追加資金となりうることも関連する。このように景気上昇期における財投の産業資金供給には、不況期の下方硬直性に見合う自動的制禦のメカニズムが十分ビルト・インされていない。むしろ景気上昇と共に動いた形跡がある(とくに昭 30~32,

3) 島氏は、財政投融资は「逆に融資対象の財政状態によって他律的に規定される」から、この前提は誤りであるとされる(前掲論文, p. 10)。しかしここで自律的 autonomous というのは、島氏のいう「他律的」に対応する語義ではない。

4) 資料: 日銀『本邦経済統計』『経済統計月報』。  
5) これらの点については種々の指摘がある。たとえば例年の企画庁『年次経済報告』, 飯田喜雄編『景気調整と金融政策』(金融経済研究所叢書) pp. 117~139. 有斐閣昭 33・1。しかし理論的説明はなお今後に残されている。

34~35)。これは設備資金供給状況<sup>4)</sup>における資金運用部と全国銀行との比較によって実証される。したがって景気進行期においては、むしろ金融引締→投資抑制効果の有効性は、これを金融政策に期待しなければならない<sup>5)</sup>。

**4. 財政投融資と経済成長** 財投はたしかに一般会計に比較すれば、その運用において弾力性に富んでいるけれども、民間投資総量の変動に対して、それを調整しうる短期的な平衡作用をもつことは困難である<sup>6)</sup>。むしろ一般財政投資と同様に、経済成長の促進に対して有効に作用するであろう。まず経済成長の起動力は民間設備投資を中心とする生産資本であるが、その基盤を支えあるいは生産資本拡張の隘路を打開して、さらに次の経済成長を促進するのが、政府の公共投資を中心とする社会資本の役割である。これら生産資本と社会資本とは、先行・遅行の関係に立つとはいえず、期間的に均衡を保つことが必要であり、それによって持続的経済成長が実現される。この先行・遅行関係は明治以降の日本の経済成長について、ほぼ実証されることであるが、戦後についても生産資本の充実が先行したあと、高度成長に対する社会資本の遅れにより、両者のバランスの必要がしばしば指摘される。財投は、これら生産資本と社会資本形成への、いわばbalancing factorたる役割をもつ。ここで社会資本とは、単に国土保全、道路、港湾、運輸などをさすだけでなく、住宅、生活環境、文教施設なども含めて解する。すなわち社会資本には、生産資本(K)を直接補助するものと、労働力(L)を保全し、労働生産性の効果を持続させるためのものとの2種類があることに注意したい。これらはいずれも長期においてのみ生産力効果を発揮し、有効需要効果もケインズ的な短期効果のみでなく外部経済の開拓によって、長期のそれを誘発する。

一方生産資本形成のための民間への産業資金の供給が、経済成長を促進した点については、戦後の復興期において、すでに指摘したように復金→見返資金による投融資活動によって、石炭・鉄鋼・電力・海運の重点産業の基礎が確立し、その後の日本経済の方向を決定づけた点である<sup>7)</sup>。事実民間資本形成の中心である生産者耐久施

設(設備投資)がつねに着実な増加傾向を示しているのは、財投による設備資金融資の補完的効果の表われである。財投による産業資金供給の成長促進効果は、このような資金の量的補完だけではない。重点産業への資金供給が一段落したあと、重化学工業化への傾向の中で、技術革新を中心とする近代化合理化投資に対し、財投が質的補完作用を積極的に進めた点である<sup>8)</sup>。この近代化・合理化投資が、昭和31年以降の高度成長を支えた企業の体質改善に役立つと見られるのであり、ここに財投の誘導機能が認められる。

昭和31年以降の成長経済の進行過程において、財投の基幹産業への投融資はなお活潑であったけれども、それと平行して農林中小企業など、助成産業強化のための資金供給が増大し、さらにそれに続いて住宅・道路など社会資本への充実が観察される。この財投計画における、生産資本から社会資本への重点の転換は、民間金融の自立化に対応しているのであって、それはむしろ財投の正常化傾向ともいえる。このことは郵貯・簡保の伸び悩みという事態からも要請されるものであるが、原資と運用との対応関係からすれば、郵貯・簡保などの資金は、元来その源泉をまかなっている農林漁業、中小企業金融に向うのが合理的であろう。ところで郵貯・簡保の伸び率鈍化に代って、厚生年金・国民年金資金の傾向的増大が見られる。これら年金資金は郵貯・簡保の任意性に比して、強制的であり、租税公課的性格をもつ。この点将来さらに増大が見込まれる民生安定的使途への原資としては適格であろう。

しかしながら問題は将来財投原資の中心となるであろう社会保障的基金の蓄積をどのように利用するのが、妥当であるかである。この点、年金給付の将来保障は、「長期的な生産資本の開発」<sup>13)</sup>であり、これによって国民所得の上昇→将来の社会保障を行いうる担税能力の付与、という考え方は示唆に富む。財投計画は、あくまで生産資本と社会資本のバランスを目ざす、国家資金の統一的運用のためのプログラミングとして、弾力性を保持すべきである。

6) イギリスにおいても、同種の議論あり。J. W. Grove, "The Government as 'Planner', " *Government and Industry in Britain*, Longmans, 1962.

7) 西ドイツの復興においても、戦争直後の時期に政府が major supplier of investment funds として貢献した点が指摘される。F. G. Reuss, "Government Debt and Surplus", *Fiscal Policy for Growth without Inflation*, The Johns Hopkins Press, 1963, Chap. 13, pp. 157~168.

8) 設備の大型化と高性能化、技術導入と新製品の開拓、経営の効率多角化のための産業資金供給。『日本開発銀行十年史』pp. 61~68.)

13) J. H. Richardson, *Economic and Financial Aspects of Social Security*, George Allen & Unwin Ltd., London. 江間時彦訳『社会保障の財政と経済』「資金の生産的投資」p. 90, 至誠堂昭 37・6.