

第1回 資産の有効活用等に関する検討会 議事録

1 日時：平成22年10月28日（木）18:00～19:02

2 場所：中央合同庁舎4号館2階 共用第3特別会議室

3. 出席者：

（委員出席者）

会田 一雄	慶應義塾大学総合政策学部 教授
島本 幸治	BNPパリバ証券会社 投資調査本部 チーフストラテジスト
富山 和彦	株式会社経営共創基盤（IGPI） 代表取締役CEO
内藤 隆明	野村證券株式会社 執行役員 アセット・ファイナンス担当
吉野 直行	慶應義塾大学経済学部 教授

（内閣府出席者）

海江田 万里	内閣府特命担当大臣（経済財政政策）
和田 隆志	内閣府大臣政務官
菊地 幸彦	海江田大臣政務秘書官
宮崎 徹	内閣府参与
鈴木 勝康	内閣府参与
松山 健士	内閣府政策統括官（経済社会システム担当）
岩瀬 忠篤	内閣府大臣官房審議官（経済社会システム担当）
井上 裕行	内閣府大臣官房審議官（経済財政運営担当）
水野 和夫	内閣府大臣官房審議官（経済財政分析担当）
田和 宏	内閣府政策統括官（経済社会システム担当）付参事官（総括担当）
大西 淳也	内閣府政策統括官（経済社会システム担当）付参事官（財政運営基本担当）

4. 議事：

- （1）事務局からの説明
- （2）各委員のプレゼンテーション

○岩瀬大臣官房審議官

本日は、お忙しいところをお集まりいただきましてありがとうございます。ただいまから「資産の有効活用等に関する検討会」の第1回会合を開催いたします。

本検討会の開催に当たり、初めに海江田大臣、和田政務官よりごあいさつをいただきたいと思っております。

○海江田内閣府特命担当大臣

経済財政担当大臣をしております海江田万里でございます。今日は雨の中、本当に足元の悪いところをお集まりいただきましてありがとうございます。感謝申し上げます。

御高承のように、我が国の経済は9月までは持ち直しつつあったわけですが、10月に入りまして月例経済報告でも足踏み状態だということを表明させていただきましたが、円高の問題等もこれあり、大変厳しい状況でございます。私どもは、何とかしてこれを回復軌道に乗せて、特にこのデフレについては、来年度末までに物価をプラスに持っていかなければいけないという大きな方針がございます。他方で、財政に対する大変厳しい状況もこれありということでございまして、野放図な国債発行などによる景気刺激策というものもとれない状況でございます。

その中で、我が国が持っております資産は、不動産もありますし、金融資産もありますが、そういう資産をもっと有効活用できないだろうかという、私がかねてから持っておりました問題意識がございまして、それを有識者の皆様方のお知恵をかりて、いい方法を是非出していきたいと考えております。

勿論、間近には来年度予算の編成がございます。この予算の編成に間に合えば一番いいわけですが、間に合わない場合でも、中長期的に考えまして、これは大切な課題でございますので、皆様方の御意見を是非賜りたいということで、かなり急いでの今日の第1回会合の招集でございました。本当にお忙しい中、お集まりいただきまして、心から感謝申し上げます。

どうぞよろしくお願い申し上げます。

○和田内閣府大臣政務官

こんばんは。海江田大臣のもとで政務官を拝命いたしました和田隆志と申します。よろしくお願いたします。私の方からも、簡単に一言だけ。今日のこの検討会開催にこぎつけられたのは、ひとえにお忙しい中、お集まりいただいた民間の皆様方にお世話になったことだと思っております。

大臣が就任されたときからおっしゃっておられる、国が持っている資産をどのように使っていけば、日本の国がこれから成長をもう一度取り戻していくのに一番役立つのかという意味におきまして、ストックの面でもフローの面でも、いろいろなツールが民間の方々のアイデアの中でいろいろとされているような時代でございますので、そういったこと

をしっかり勉強させていただきまして、我々が政策につなげていくことを役割として果たしていきたいと思っております。どうぞ御指導、よろしく願いいたします。

○岩瀬大臣官房審議官

ありがとうございました。

本日は初会合でもありますので、有識者の先生方を五十音順、御着席順に簡単に御紹介させていただきたいと思えます。

慶應義塾大学総合政策学部教授、会田一雄先生。

○会田委員

会田です。よろしく願いいたします。

○岩瀬大臣官房審議官

B N P パリバ証券投資調査部長、島本幸治先生。

○島本委員

島本です。どうぞよろしく願いいたします。

○岩瀬大臣官房審議官

株式会社経営共創基盤 C E O、富山和彦先生。

○富山委員

富山です。どうぞよろしく願いいたします。

○岩瀬大臣官房審議官

野村証券株式会社執行役員、内藤隆明先生。

○内藤委員

内藤です。よろしく願います。

○岩瀬大臣官房審議官

慶應義塾大学経済学部教授、吉野直行先生。所用で遅れておられます。

なお、本日は残念ながら御欠席ですけれども、早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授の川口有一郎先生にも本検討会に御参加いただくこととなっております。

本検討会を進めていくに当たり、座長につきまして互選ということになっております。どなたか御推薦などございましたら、ありがたいと思えます。願います。

○会田委員

この検討会におきましては、財政・金融に精通している方におまとめいただければと思います。欠席裁判のようで非常に心苦しいのですが、両分野に御造詣の深い吉野委員に是非お願いしたいと思ひまして、御提案いたします。

○岩瀬大臣官房審議官

ありがとうございます。欠席裁判とおっしゃいましたけれども、今、会田委員から吉野先生を座長にという御提案がございました。皆様いかがでしょうか。

(「異議なし」と声あり)

ありがとうございます。それでは、後ほど座長、来られましたら、座長席にお移りいただきますけれども、以降しばらく、議事を私の方で進行させていただきたいと思ひます。最初に、事務局の方から資料について若干御説明させていただきます。

○大西参事官

それでは、事務局から御説明させていただきます。資料3から資料7までお手元にあります。それに関しまして御説明申し上げます。

まず、資料3であります。本検討会の趣旨について整理した1枚紙でございます。

開催の趣旨。新成長戦略の実現および財政健全化の観点から、「資産の有効活用等に関する検討会」を開催し、資産の有効活用、無駄な資産の圧縮等の検討を行う。

2. 検討内容。以下はあくまで例でございます。幅広い視点からの忌憚のない御意見をいただきたいと存じております。

(1) 資産の有効活用。定期借地権を利用した貸付を含む国有財産の有効活用。公共施設等運営事業権の設定を含むPFIの活用。知的財産権等の無形資産の有効活用等についての検討。

(2) 資産と負債の両面でのバランスシートの圧縮。キャッシュフローを有する資産の証券化。将来のキャッシュフローを見込める資産の証券化等について検討。

(3) 負債面の検討。社会貢献を促す債券の発行等についての検討。

以上でございますが、菊地秘書官、補足ございますでしょうか。

○菊地国務大臣政務秘書官

私、政務秘書官の菊地と申します。よろしくお願ひいたします。

今、説明がありましたように、今回の検討会に関しては、財政健全化の観点からのバランスシートの圧縮ということも検討の内容にありますが、それだけではなく、大臣や政務官がおっしゃられたように、資産を有効に活用することによって、新成長戦略の実現のために民間の経済活動に付与するような観点からも御検討いただきたいと考えておりますの

で、どうぞよろしくお願いたします。

○大西参事官

続きまして、資料4の御説明を申し上げます。当面の検討スケジュール、こちらは事務局の方でとりあえず書き落としたものでございます。

本日、私ども事務局の方から御説明いたします。その上で、各先生方によるプレゼンテーション。

第2回目、本日御欠席の川口先生、あと内藤先生によりますプレゼンテーション、そのほか外部の有識者からのヒアリングなどを予定しております。

第3回、財務省理財局等からのこれまでの取組みについてのヒアリング。

第4回、討議の上で中間的な論点の整理を行いまして、可能なものは23年度予算編成に反映させることを期待したいと考えております。

第5回以降の進め方については、先のことでもございますので、今後検討していくということでございます。

続きまして、資料5、6、7の御説明を申し上げます。

まず、資料5、これまでの資産債務改革の経緯について簡単にまとめた紙でございます。表紙1枚がまとめたもの、それ以降のものは過去の資料の切り張りで構成されております。一言で申し上げますと、節目節目において経済財政諮問会議を活用しつつ、資産債務改革をマネジメントしてきたと言えるかと存じます。

まず、平成17年6月の諮問会議の基本方針におきまして、バランスシートの総点検等の問題提起がございました。

それを受けまして、同じく諮問会議におきまして、同年11月に資産規模の対GDP比を今後10年でおおむね半減、これを長期的な目安とすることになりました。これが非常に大きな方針として定められました。

その後、それを基に行政改革推進法が定められました。5ページ目をごらんください。

行政改革推進法第58条、国の資産、真ん中辺りですけれども、これにつきまして、59条の本文ですが、27年度以降、各年度末における国の資産の額の当該年度の国内総生産の額に占める割合が、平成17年度末における当該割合の2分の1にできる限り近づくことを長期的な目安として、これに留意しつつ、さまざまな措置を講ずることとされました。

同時に、次の6ページ目ですけれども、財務大臣は、18年度中に具体的内容、手順、実施時期を公表する。このようなものが法律で定められております。

次に、18年7月に基本方針2006、別添5ですけれども、8ページ目であります。

こちらで、国の資産を約140兆円規模で圧縮する。その際に、国有財産については約12兆円、財政投融资貸付金については130兆円の圧縮ということが指針として出されました。

これを受けまして、時期的にはこの後なのですけれども、7ページ目でございます。経済財政諮問会議のもとに設置されました専門調査会におきまして、中間整理、さまざまな

論点がここで整理されてございます。

更に、平成 19 年 3 月に財務省から工程表というものが出されました。これは 9 ページ目以降にございます。

さまざまな論点を書いてございますが、10 ページ目であります。

まず最初に、国の資産を約 140 兆円規模で圧縮と書いてございまして、その上で、真ん中辺りに、財政投融资貸付金については 130 兆円超の圧縮、国有財産については約 12 兆円超の売却、その内訳として、日本郵政等の民営化法人株式 8.4 兆円、未利用国有地等 2.1 兆円、庁舎・宿舍 1.5 兆円という目標が財務省から提出されました。

更に、基本方針 2007 におきまして、独法、国立大学、地公体についての資産債務改革も推進するという方針が出されました。16 ページにございます。

その上で、専門調査会のもとに実物資産ワーキンググループ、金融資産ワーキンググループ、独立行政法人ワーキンググループがそれぞれできまして、実物資産については 18 ページ、19 ページにございますような財務省の検討が報告されました。

また、独立行政法人ワーキンググループにおきましては、20 ページにございますような中間とりまとめを経て、26 ページにございます独立行政法人整理合理化計画というものに結実いたしました。

整理合理化計画におきましては、1 ページ目、27 ページにございますように、事務・事業の見直しというものが大きな方針としてございますが、同時に 29 ページにございますように、保有資産の見直しも大きな柱立てとしてございます。

以上が、一般に資産債務改革と言われるもののこれまでの全体像でございます。

続きまして、資料 6 はこれまでの取組み状況、進捗状況を数字で追いかけたものであります。

まず 1 枚目でございますが、財政投融资貸付金につきましては、平成 17 年度末、230 兆円超というものが、20 年度末、154 兆円ということで、27 年度末までの目標が 130 兆円でございますけれども、そのうち 76 兆円減少してございます。

次に、国有財産につきましては 102 兆円から 98 兆円、12 兆円の目標に対して 4.4 兆円の減。このうち土地につきましては、0.4 兆円のマイナスということであります。また、出資金につきましては、一部の株式の売却などもございまして、そのほかの理由もございまして、4 兆円のマイナス。その他の資産は、積立金の一般会計繰り入れ等を反映したものでございますが、20 兆円のマイナス。そういったことから、圧縮対象資産、先ほど御紹介いたしました国の資産が 400 兆円弱から 300 兆円弱と、約 100 兆円のマイナスであります。130 兆円規模の圧縮目標に対して 100 兆円のマイナスという状況であります。

そちらの数字を更にブレイクダウンしたものが次の紙でございまして、太線の枠内が 140 兆円の圧縮対象資産となります国の資産の部分でございます。これ以外に国の資産としては、上にございますように、外為特会が保有する外貨証券あるいは年金特会の積立金、公共用財産の国道、堤防がございまして、

以上が現在の進捗状況であります。

続きまして、資料7です。この6月に閣議決定されました新成長戦略あるいは3段階構えの経済対策におきまして、関連する記述を切り張りしたものでございます。関連するのではないかとと思われるところに下線を引いてございます。民間の知恵と資金を活用とか、新しい公共、PFI、PPPといった内容が定められてございます。

更に、この9月に閣議決定されました3段階構えの経済対策におきましては、PFI、PPPにつきましての記述、更に周波数再編によるオークションについての記述、これは11ページ目ですけれども、こういったものがございます。

以上です。

○岩瀬大臣官房審議官

吉野座長、まだ遅れておりますので、私の方で続けさせていただきたいと思います。

すみません、順序が逆になりましたが、最初に議事進行ですが、資料2で確認させていただきます。

「運営要領(案)」というものをお配りしておりますけれども、議事は非公開ですけれども、検討会の配付資料と議事録は原則として内閣府のホームページに公表していきたいと思っておりますので、御了承いただきたいと思っております。

続きまして、各委員の方からのプレゼンテーションをお願いしたいと思います。

最初に、会田委員よりお願いいたします。大変恐縮ですが、7分程度でお願いします。

○会田委員

慶應義塾大学の会田でございます。お手元の資料の右肩に資料8と書いてある2枚紙を用いて、少しプレゼンテーションさせていただければと思います。私は、専門は会計学、特に非営利組織とかパブリックセクターの会計、及びそれを基にした業績測定とか評価に関心が非常に高いということで、自己紹介を兼ねて、公会計情報の最近の動向について御紹介、あるいは会計が抱えている課題について少しお話ししたいと思います。

お手元の資料の最初に、会計の機能と公会計の意義ということで、一般に企業会計では、財産の保全とかアカウンタビリティを果たしていく、あるいは株主と債権者の利害の調整、更には経営者の業績評価あるいは将来の意思決定、こんな機能が取り上げられています。

これに対して公会計の方では、ここでは3つ取り上げたのですけれども、予算執行が適正に行われたかどうか、一般的な財務状況の開示、あるいは最近ですと、行政活動、政策が妥当だったかどうかという評価に役立てていくべきだということも言われています。この中で、公会計情報、いろいろ活用領域はあるのですけれども、やはり予算執行の適正化が最も重視されてきたというのが現状だろうと思っております。

そういった中で、特にここ10年ぐらい、いろいろな追加的な会計情報が提供されるよ

うになってきましたけれども、その前、90年代の終わりごろには次のような社会的な要請がございました。1つは、ストック情報がないという批判とか、あるいは企業会計に比べて公会計では、特に日本の公会計は単式簿記なので、フローとストックを一体的に把握していない。あるいは、政府関係機関とか特殊法人等に資金が流れて、連結情報がない。あるいは、コストが集計されていない。

こういった批判があったのですけれども、従来の右肩上がりの経済下においては、公会計のさまざまな機能のうち、予算執行の適正化だけに限定して情報が提供され、社会的にも公会計の機能としてはその程度というのが実態ではないかと思えます。

その後、3番、公会計へ企業会計的手法をどのように適用していくかということで、幾つか追加的な情報が開示されるようになりました。いずれも2000年以降に開示されています。ここでは98年度決算とか99年度決算と書いてありますけれども、実際にその情報が作成・開示されたのは2000年以降です。

まず1つが、国有財産台帳等を基にして、ストック情報である国の貸借対照表をつくりました。

続いて、従来、特別会計はそれぞれの特別会計ごとに個別の情報が作成されて、特別会計の間でかなり違いがあったのですけれども、共通のルールに基づいてフローとストックの情報を作成していくといった試みを行いました。

更に、独立行政法人に対しては、基本的には企業会計のやり方で、会計記録も複式簿記に基づいてフローとストックの情報を提供し、更に外部監査人の監査も導入した。

2ページ目の上には、省庁別財務書類。これは一般会計も含めたところで、それぞれの省庁というものに焦点を向けて、アカウンタビリティーを遂行してもらうためにフローとストックの情報を提供していく。一般会計単独の省庁別財務書類、一般会計と特別会計を合わせた省庁別財務書類、更には連結の省庁別財務書類も作成・開示されています。

このような省庁別財務書類を作成してもらうことによって、これを基にして国全体の財務書類が作成されるようになりました。

更に、平成19年からは特別会計に関する財務書類が法定化されまして、企業会計の慣行を参考とした書類によって、特別会計財務書類というものが法制化し、インターネット上などでも開示されて、会計検査院の検査も受けております。

このように会計情報が整備されてきたのですけれども、更に進展がございました。

ここに出ていますように、1つは、政策評価に向けた予算書、決算書の科目の見直しということで、これは既に実施されています。

それを受けて、今度は政策別のコスト、政策評価とか市場化テストを進めていくに当たっては、政策ごとの企業会計と同じようなコストが必要になってくる。これを今やってもらうということで、今年度、各省庁に出してもらおう。参考情報として、官房経費も各政策に配付した場合にはどのようなになるかという情報を今、出してもらおうということです。

更に、従来、公会計情報は非常に作成が遅いと言われていたのですけれども、この早期

化を実現するために、2011年度からはシステムを一新しまして、財務書類の早期化が期待できるわけです。

最後に、特に資産の有効活用ということで、国有財産の把握と評価に関連しまして、従来、どういう形で資産を把握してきたかということです。省庁別財務書類とか国の財務書類におきましては、固定資産は種別別、有価証券は銘柄別に金額が明示されています。先ほど事務局の方から説明していただきました資産の内訳も、恐らく国の財務書類などを基にしているのではないかと思います。

この基になっているデータはどこにあるのかというと、港湾とか河川といった公共用財産を除く庁舎とか宿舎等の敷地、土地とか建物については、国有財産台帳の価格を基礎にしています。この国有財産台帳については、5年ごとに評価の見直しを行っておりまして、その中間年については減価償却等を実施して財務書類を作成している。2006年度以降は、一部の資産、出資額等については、市場価格または出資先の純資産額で毎年評価している。

こんな形で情報開示、更に追加的な情報の提供に向けて、いろいろ試みがなされているわけですが、最後にまとめていますように、これで完璧というわけではなくて、更に機会原価などを活用しながらコストの負担をきちんと把握していくことが非常に重要ではないかと思います。

○吉野座長

どうもありがとうございました。

引き続きまして、島本委員の方からお願いいたします。

○島本委員

B N P パリバの島本と申します。お手元のブルーの資料を出していただいて、がらりと変わりましたマクロな話をさせていただきます。私、マクロのアナリストをやっている、アナリストの資料はこうした形で量は多いのですが、本当に大事なものは2～3ページなので、そこだけ押さえてかいつまんでお話させていただきます。

私も自己紹介を兼ねて、簡単にこうした議論の前提となる経済環境を整理した上で、資産ではなくて、負債の方のかなめが国債市場ですから、その話を少しさせていただこうと思います。

まず、2枚おめくりいただきますと、3ページ目に各国の経済見通しが出ております。

これが当社、B N P パリバの経済見通しでありまして、シンクタンクにせよ、エコノミストにせよ、余り見方は変わっていません。先進国は低成長化しているということがあります。ただ、こうして改めて見ていただきますと、日本は物価がマイナスですから、特にデフレが厳しいということで、とりわけ日本は厳しい状況にあるということです。

ただ、私も日本人として海外の金融機関で働いていると、最近によく日本のことを聞か

れるようになったのです。むしろ日本がデフレ先進国で、欧米の方がジャパナイゼーションとかジャパニフィケーションとか、デフレになってきたということで、日本が先行しているということが最近のテーマであります。

こうした背景としては、資料はまた進んでいただきまして、6 ページ目をごらんいただければと思います。

最近、世界経済、各国経済を決める一つの重要なファクターが人口動態であろうということで、生産年齢人口というのは、定義として15歳から64歳までの人口を指します。日本は、90年代前半にこれがピークを超えて、欧米が今、ピークを超えてきている状況です。

働き手が減りますと、何といたっても企業のマインドが悪化しやすいということで、先行して需要が減ってデフレ化している。日本は、たまたまこれが先行していて、欧米がそれを追いかけているということです。テーマは若干違っていて、日本ではマインドの悪化に伴って不動産バブルの崩壊が起きました。アメリカでは、今、住宅バブルが崩壊しています。ヨーロッパはちょっと複雑なのですが、言うならば国のバブル、ソブリンのバブルが今、崩壊しているという状況で、いずれにしても先進国はバブル崩壊に悩まされているということです。

こうした中で、目下のマーケットの関心は何かというと、先進国がデフレに対抗せんとして、各国が金融緩和を本格化させています。それが次のページでありまして、左側にありますとおり、政策金利は軒並みゼロ近くまで下げておりますし、右のグラフがアメリカの中央銀行であるFRBの資産の変化を見たものですが、資産規模を倍増させて、ちょうど本日、日銀の決定会合がありまして、新しい金融緩和策の中身を打ち出してきました。この中には、株とかREITまで含まれています。

来週は、マーケットの関心はFOMCに向けられていまして、アメリカも国債の買い入れをこれから本格化させるということで、最近よく言われるのが、カレンシーウォーとか通貨切り下げ競争という表現であります。例えば、次の8ページの左側を見ていただきますと、日、米、ユーロ、日銀、ECB、FRB資産規模を比較すると、軒並み自らの資産規模を増やして自国通貨を少しでも下げて競争力を確保しようという、かつてない状況になっているということでもあります。

我々日本経済は、先ほどの成長率を見ていただきましても、軒並み1%台なのですが、潜在成長率は日本が一番低いと見ています。これは人口動態の話でありまして、日銀もゼロ%台半ばと見ていますが、我々も0.6ぐらいで見ていまして、潜在成長率対比では、日本はまだましという面も実はあるのです。

その一つのサポート役がアジアでありまして、10ページを見ていただきますと、先進国が軒並みデフレで金融緩和を続けますと、そのお金が新興国に向かいやすい。新興国のファンダメンタルズをアジア、中南米、中・東欧の3極で比較しますと、アジアが成長率も安定していて黒字も多いということで、成長性もあるし、取りっぱぐれもないということで、今アジアにお金が向かいやすい状況です。

特に、中国を起点とするアジアンバブルというものがまた今、注目されております。先日、中国は利上げに踏み切ったわけでありましたが、11 ページを見ていただきますと、中国は為替レートを政府がコントロールしているという、ちょっと特殊な経済大国でありまして、その結果、利上げをしても、高金利ということでむしろお金が集まりやすい。そうすると、どの国も中国に負けないように、外貨準備を確保して自国通貨の上昇を抑えるというサイクルに入っています。

実は日本は実質ベースで見ると、このアジアの高成長という追い風を受けているということで、先進国全般にデフレなのですが、日本についてはアジアのメリットがある。この辺は、例えば経済政策という意味では、TPP といった経済外交も重要だということのヒントになるのかもしれませんが。むしろ、中長期的に見ると、日本の問題は財政だと私も考えていますし、多くの市場関係者がそれは共有しているところだと思います。

財政と言うと、13 ページをごらんいただきますと、日本の金利は低いではないかという議論がよく出てきます。確かに左側にありますとおり、日本は先行してデフレだったので金利が低かったわけです。ただ、今は欧米が追いかけて金利が下がってきているという状況です。

日本の悩ましさは、先にこうした金利低下のメリットを享受し尽くしてしまったということで、日本で長期金利が一番低かったのは 2003 年であります。10 年債で 0.4 まで下がったのです。今も 0.9 ですけれども、もう低下余地がない、あるいは下方硬直がきいてきているという意味では、金利が低下しにくいということはマイナス点だと言えらると思います。

もう一つ留意すべきポイントが、今年はソブリンリスクというのがもう一つのテーマでありまして、南欧をはじめ、財政が悪化している国の長期金利が上がるという状況も出てきています。こうした観点で、日本の財政というのは重要性が出てきているということでもあります。

15 ページに税収と歳出、国債発行額を比較したチャートがございます。こうして単純に見ても、何といたっても景気が低迷して税収が落ち込んでいるのが日本の財政が悪化している理由でありまして、日本の財政のソリューションを考える上でも、一番大事なものは成長戦略だということは言うまでもありません。

ただ、一方で、こうして実際増えてしまっている国債に対して、どういう負債管理がとられてきたか。いろいろなことがあったわけですが、簡単に言うと国債を増発して、しかも国債の種類を多様化してきたという経緯がこれまでございます。これが次の 16 ページでありまして、国債の発行額が増えていると同時に、いろいろな年限の国債を出して多様化してきたというのが今までの経緯です。私は今後、日本の国債市場は、向こう 5 年ぐらいを展望すると大きなリスクにさらされるだろうと考えています。

なぜそんなことが言えるかということで、17 ページの表とグラフを見ていただければと思います。

こうして国債は多様化されてきたわけですが、実際だれが日本国債を持っているかというのを見たのが右側であります。2001年以降は財投改革がスタートして、郵貯と公的年金の旧資金運用部に対する預託義務がなくなりましたから、その償還資金で郵貯と公的年金は国債保有比率を高めてきたという経緯があります。ただ、7年預託が中心ですから、この預託金はほぼ戻り切ってしまって、実は郵貯も公的年金も、公式データを見ると国債保有率はむしろ下がっています。

それにかわってだれが買っているかということ、保険と銀行です。これがサステナブルかどうかということ、私はサステナブルではないと感じています。

1つは、冒頭に見ていただいた人口動態でありまして、実は2012年から15年にかけて日本の生産年齢人口は一段と下がります。これは当然、貯蓄が減ってくるのが考えられますし、国内からお金がなくなってくるということが、数年後にはより本格化してくるリスクがあるわけです。

もう一つ、お時間の関係で割愛させていただきますが、例えば18ページをごらんいただきますと、国際的な会計基準も2013年ぐらいからいよいよ変わってきます。

これは、金融商品の基準も変わってくるということで、例えば今までは銀行は国債が大変持ちやすいような会計のルールがあったわけですが、これが変わってくる可能性があります。

あるいは生命保険会社が負債の方も時価評価しなければいけないということで、一生懸命国債にシフトさせて、負債の期間に資産の期間を合わせようとして、慌てて国債を買っているわけですが、これもいざ負債の時価評価が始まるとピークアウトしてしまって、先ほど見ていただいた右側のニーズがなくなってくる可能性もあります。

あるいは、これから銀行を取り巻く規制としてはバーゼルが目されます。今は、リスクを抑えるということで、これもむしろ国債を買う方の要因になっていますが、いずれはレバレッジ比率の規制が導入されると、銀行が自らバランスシートを無用に膨らませることはいかなるものかという議論が、中期的には政策課題になってくるリスクもあります。

では、どういうことで国債市場を安定化させていくかということで、21ページのグラフを見ていただければと思います。

私は、日本の国債は、むしろ発行年限の多様化を進めると同時に、長い債券をもっと出してもいいのではないかというのが持論であります。そこで、各国の国債の平均年限を比較したのが21ページであります。

ちょっと特殊な動きをしているのがアメリカでありまして、2001年にITバブルが崩壊したり、同時テロが起こった関係で急速に財政が悪化した。これは国策として短期債を発行しましたので、デュレーションがどんと短くなったという経緯があります。

日本は、もともと国債発行が短期債に集中しているという嫌いがあります。これは、2001年から2006年まで量的緩和政策あるいはゼロ金利政策がとられていたので、短期債であれば金利はゼロだということで、やや短い調達が多くなっている。ただ、今後、中期的に

日本の出口を考えると、短期債ばかりで調達していると自転車操業で、いずれ何かあったときに短期金利を上げるときに利払い負担がどんとかさむことも考えられます。

あるいは、長期債を増やす方が、こうしたリファイナンスのリスクを抑えて長い資金が安定的に調達できるというメリットと、当然期間が長い債券を増やすと長い金利が上がってくるリスクがあるのですが、私は多少上がっても、これは気をつけて言わないとマーケットに影響を与えてしまうのですが、金利が上がった方が投資家層が分散されるというメリットもあると思います。

長い金利が上がってくると、例えば生命保険会社とか海外の投資家といったいろいろな投資家層が、より買いやすくなる。今は、やや過保護に短い債券で調達し過ぎている嫌いがあるので、こうした観点でも負債管理でもいろいろな工夫の余地があるなというのが私の持論であります。

ということで、私のお話はここで終わりたいと思います。

○吉野座長

どうもありがとうございました。

では、富山委員、引き続きお願いいたします。

○富山委員

富山でございます。私がここに座っている理由は、多分2つあるのだろうと思っていて、1つは、さっき出た資料5、前回の専門調査会の調査委員を松山さんとやっています、あのときの挫折も含めて、いろいろリアルなところを経験しているので、今回はそれをいい方向に生かせたらということと。

あと、これができた18年12月には私はまだ産業再生機構のCOOをやっていたので、あの機関も結果的な現象としては、国の10兆円の資産を運用するある種ステートキャピタリスト、国家資本家みたいな、要は市場と政府のはざまのところで仕事をやっていた。そのときの自分の実感も含めて、今回のテーマに何らかお役に立てることがあればという感じで多分座っていると理解した上で、資料を説明していきたいと思います。

特に今回、資産の有効活用という名前になっているのは、私は大きな意味があると思っ
ていまして、恐らく前回の18年ごろの議論というのは、これは圧倒的に極めて1方向的に小さな政府論だった時代なので、何でもバランスシートを小さくしましょうという、ひたすら小さくすればいいという議論だったわけです。

ただ、私自身はあの当時から、そこはそんなに単純なものではないぞという思いを持っていまして、日本国を日本国政府株式会社として例えるならば、要はいい株式会社であればいいわけです。そのときにバランスシートが大きいことが必ずしも悪ではなくて、むしろ質の問題でありますから、例えばこの会社は過剰債務かどうかというのを議論するとき、2つの要素で考えるわけで、所得に対して、利益に対して、どれだけ借金を背負って

いるのかという要素と、担保になる資産をどれだけ持っているかという側面だけです。言いかえれば、持っている資産がちゃんとうまく活用されていて、キャッシュフローを生んでいけば、別に大きな借金を抱えても構わないという相対関係になるわけです。

その観点からこの資産債務の問題を考えていくということで、アセットマネジメントの観点からということが書いてございます。アセットに関する資産というものをどう軽減していくかということに関しては、ありていにいえば、リスクの問題とリターンの問題があるわけです。

国が資産を持っているという前提で考えたときに、大体このリスクをどう小さくするかという議論はたびたび語られるわけです。要は、バランスシートが大き過ぎるから小さくしましょうとか、ALM上、マチュリティーはできるだけ合わせましょうという議論は当然されるべきで、これはずっとされてきた議論です。国の借金の状況は必ずしも、島本さんから説明があったようによくなっていないので、この議論は引き続きやっていかなければいけないのですが。

もう一方で、2つ目のポチ、リターンをどう極大化していくか、資産の質をどう高めるかという議論があるわけで、かつての議論は、とにかく民間に売却すれば資産の質が高まるかのようなある種幻想があったわけです。私の立場も、官と民と中途半端なところにいる人間なものですから、どっちのことも割とわかっているつもりでいるものですから、そんな単純なことではないぞと思っています。

したがって、結局のところ、リスクをどう小さくするか、リターンを大きくするかということをマネージしていくのがアセットマネジメントの基本になるということで、両者の相克の中で考えていかなければならないだろうというのが私の基本的な問題意識です。

次に、実務的観点からなのですが、この議論をするときに、ある意味で前回からの反省なのですが、スコープをどこまで広げられるかというのは非常に重要な問題でありまして、言うなれば聖域なき資産の有効活用ができるかどうかということです。さっきの資産債務改革の経緯にもありましたが、国が直接持っている資産というのは、ある意味でいろいろな議論がしやすく、随分議論されてきているわけですが、これが財投機関の側に回ってしまうと、先ほどの独立行政法人も含めて、実は近そうで遠い。

ですから、あのとき独立行政法人の議論も随分いたしましたでしたが、結果からするとビート・アラウンド・ザ・ブッシュ、周りを一生懸命たたいて回ったのだけれども、なかなか本丸には入れなかったというのがあのときの実感だと思います。ですから、それにどこまで入っていけるか。財投機関の場合、有効活用余地のある資産が結構たくさんございます。ただ、今の仕分けではありませんが、多くの資産が財投機関の事業と深く密接にリンクしておりますので、バランスシートの問題を出すと、むしろ事業の側で、これはそういうふうには使えないのですと言われてスタックする場合がすごく多い。ですから、ある意味では事業仕分けと資産仕分けを一緒にやらなければいけないのは、そういう側面がたくさん出てまいります。

次に、三権分立の中で裁判所と国会の保有資産をどうするか。裁判所は今、大分協力的ですが、これは非常にデリケートですが、国会はなかなかガードが固いというのがいまだに私の認識でございます。とにかく、これは聖域なき資産の有効活用ということで突っ込んでいく必要があるだろう。

次に、市場部門の使い方なのですが、私は実はそんなに市場部門に絶対的な企画力があるとは思っていない人間なものですから、したたかに使いこなすのが政府の立場においては正しいわけです。よく民間の側の知恵というものを、私どもみたいな人間が来ると、ある種へりくだって役所の方に言っていただくのですが、ストレートに言ってしまうと、別に民間の人が魔法のつえを持っているわけではないわけです。

ただ、比較優位がそれぞれに市場部門と政府部門にあるわけで、とりわけこういうときに大事なものは、市場部門の特性をリアルに理解して使いこなすことが極めて大事だと思っております。ですから、市場部門には当然得意不得意があります。あるいはくせがあります。例えばの話、今回の関連でいうと、現実の市場プレーヤーというのは、具体的なキャッシュフローよりも、なぜか日本国政府をいまだ信用しております。

ですから、現実にはスプレッドなどを見ていると、証券化するとむしろスプレッドが大きくなってしまって、ディスカウントを食らってしまうのです。だったら、こんなものは政府で調達した方がいいではないかという議論が現実論としてあります。長期的には島本さんが言われたように問題はあるのですが、短期的な国のコストを考えると、どっちがいいのだろうかという議論が現実に出てきてしまうのです。それは市場のくせです。

もう一つ、政府部門との比較でいうと、長期にわたって高いリスクをとることはマーケットは極めて苦手です。理由は簡単で、資産運用とか投資をやっているとわかるのですが、私たちの成績は、普通はIRRとか、要はROIで計測されます。リターンを時間で割るのです。リターンを時間で割るということで成績をはかれますので、当然のことながら、リターンの最大化と時間の最小化を図るわけです。そうやって自分の成績をよく見せるというインセンティブが、ほとんどすべてのファンドマネジャーや担っている人間に働くとおっしゃってください。

ですから、基本的に長期的にリスクをとることは極めて嫌います。特に、エクイティ性のリスクは本当に嫌いますので、そういったところを民間にとらせるということになると、大体話がスタックいたします。ですので、とにかく民間には民間のくせ、比較優位、劣位がありますので、そこをよくわかるということと、逆に政府部門の比較優位をどう理解するかです。

この先はちょっとテクニカルなことを書いているので、これはもう読んでおいていただいて、時間がないので飛ばします。

最後のページに行っていたきたいのですが、特に国の資産を有効に活用するということにすごく大事なことは、ある種の機会費用の問題とか機会利益の問題だと思っております。とりわけ典型的には、国が持っている比較的好ましい資産に関して、うかつに民間に売却

するということ、あるいは民間とうかつな共同作業やると、民間は民間で何ら悪意なく、ちゃんともうけなければいけないというインセンティブが働きますので、どうやったらそこで収益を上げられるかということをお当然考えます。私もその立場だったら、当然考えます。

産業再生機構が実際仕事をしているときに、民間の特に一部の銀行との関係で起きた最大の問題はそこです。銀行さんは銀行さんで、収益状況が大変苦しいですから、再生機構という仕組みを使って、どうやったら自分の利益を最大化できるかを考えます。それはそれで企業行動としては全く正しいのですが、そこであいまいな仕事をやっていると、国から特定の民間金融機関に所得移転が起きてしまいます。

それで、国の財政が大変豊かであればいいのですが、今、国の資産は、これだけ借金を抱えているわけで、かつさっき説明がありましたように、最終的なリスクをほとんど家計がとっているのです。銀行だって、保険だって、最終的なリスクをとっているのはすべて家計ですから、国の資産はほとんど日本国民の担保に入っていると思っていればいいわけです。ということは、それをうかつに特定の民間の企業や特定の民間の機関に所得移転することは、私は間違いだと思っています。むしろそんなことはしないで、この資産を使って正々堂々と国はもうけることを考えるべき。

もっと言うてしまうと、国が真剣にもうけるという姿勢を見せて、そこで民間と一緒に働くときに、初めて私はウィンウィンの関係が成り立つと思っていて、逆に国が、私たちは公で、政府部門で比較劣位しかないのだからということで、中途半端な立ち位置をとると、PFIにしても、PPPにしても、第三セクターにしても何が起きるかということ、民間の悪いところと国の悪いところの悪いところどりの結果になる場合が多いのです。

今までの第三セクターは完全にそうです。彼らと議論すると何を言うかということ、ぬえみたいに言うことが変わるのです。「この辺、ちゃんとコストダウンしてください」と言うのと、「私たちは公的な使命を担っているから、そんなリストラなどできません」と言うのですよ。「では、公的機関なのだから、中山間部にバスを走らせましょう、鉄道を走らせましょう」というと、「私たちは株式会社だからそんなことはできません」と言うのです。

ですから、結局のところ、民と官の悪いところどりになるような共同事業になってまいります。これは非常に私見ですからリスクをとって申し上げます。くどいようですが、私自身がステートキャピタリストをやっていたので、その観点からすると、国は自らの市場プレーヤーとしての民間プレーヤーに対する比較優位、例えば低い調達コストとか時間的なペーシェンス、長い時間に強いという特徴を生かして、国民資産の価値最大化を図るキャピタリストたるべきだと私は思っています。

そこを堂々とやればよくて、それに対して、必ず一部のメディアを含めて民業圧迫だというばかなことを言うやつが出てくるのですが、そんなことはありません。むしろ、そこで競い合うことによって民間は鍛えられますし、安易な所得移転によってもうけるということをおきらめめますので、むしろディシプリンが働くから全然そんなことはないです。こ

れは産業再生機構のときに、私自身がそう思ってやってみて、やはりそうだなと思いました。

なので、そこは今回、有効活用を議論するときに、妙に政府・国の側が自らを卑下することもないですし、遠慮することもない。もっと言ってしまいますと、今、世界の流れは、ちょっと前のマーケットキャピタリズム全能の時代から、むしろステートキャピタリズムの時代に移っています。かつての経済学の理論においては、ステートキャピタリズムは開発経済の未発展の段階の話だったのですが、シンガポールはステートキャピタリズムの色彩の強い国です。シンガポールの1人当たりGDPは日本より高いです。だから、シンガポールを開発途上国と言う人はだれもいないわけです。

ですから、そこをよく考えてみたときに、私自身はある種マーケットキャピタリズム万能みたいな議論からは離れた方がいいと思っていて、そこは今回、前回の平成18年、19年の段階と比べた時に、今回の検討会が、イーハンをつけるところではないかなと私は思っております。

○吉野座長

御体験からありがとうございます。

最後に私が資料11を使いながら説明させていただいて、大臣の方から御意見と御感想をまとめていただければと思います。

私のは1ページしかございませんけれども、まず2週間ほど前に韓国でアジアの学者の会議がありました。そのときに、この次どこから危機が来るだろう。いつも危機が来た後でいろいろ対処するではないかという議論の中で、タイの前大蔵大臣のチャランポップさん、オーストラリアの学者が、この次の危機はアジアで日本の財政危機ではないか。こういうのを彼らは非常に心配しています。吉野さん、大丈夫なのかと言われました。

2番目は、今回の資産活用との関係でいきますと、フランス債券市場のピナトン会長は、フランスの経験でいくと、あるときに売却してしまうと、その年だけの財政削減にはなるけれども、それによってかえって財政規律を立てようということがなくなってしまう。ですから、フランスの経験からいけば、毎年収入が入るように運用する方がいいだろう。

ただし、そういっても、国がずっと持っていたとしても、オペレーションなど民間ができるところは効率的にする必要がある。しかし、毎年入ってくるようにした方がいいのであって、一時的に売るということはフランスの経験ではよくないのではないかということでした。

3番目は、私もいろいろな方も、随分前から言っている、地方の事業に民間資金を導入して、先ほどの富山先生のように第三セクターではなくて、もう少し収入に応じて債券の金利が変動する。これはレベニュー債ですけれども、こういう形で民間の資金を導入できないかと思っております。現に、カンボジアで風力発電というのができていまして、これがレベニューボンドに近い形です。世界銀行でこの話を3年ほど前にしましたら、インド

のムンバイとデリーの高速道路でもこれをやろうとしております。

そういう意味では、3行目に書きましたけれども、新しい事業と同時に、既存の事業もこういう形で債券化して、民間の方々にその債券を買っていただく。このいい部分は、その債券の金利が毎年わかりますから、例えばこの市のバス事業は非常に収益率が低い。ところが、ある県のバス事業は非常に収益率が高い。これが全部透明化できます。そうすると、競争にもなるのではないかと思います。そういう意味では、いかに民間の資金をうまくそこに入れて活性化させるかということだと思います。

これとの関連で、ちょっと書かなかったのですけれども、民間の地方への投資信託とか地域ファンドというものももう一つできるのではないかと思います。これは、銀行とか郵便局の窓口を通じて、元本保証ではないのですけれども、例えば青森青年ファンドとか何とか農業ファンドという形で、それぞれの地域のそれぞれの方々にある程度プールしてお金を貸してあげる。元本保証ではないのですけれども、銀行とか郵便局の窓口を通じて資金を提供する。これは、地元の方々が、それだったら自分の10万円のボーナスのうちの2万円ぐらいは地元へ貢献してあげようかということにもなりますし、顔が見えることになると思います。

最後は、日本経済の成長がなければならぬということで幾つか申し上げますが、1つは、先ほど島本委員おっしゃったように、高齢者の活用です。ですから、一度退職された方々もそれぞれの能力に応じて、もう一度再雇用するという市場が日本にはないと思います。

2番目は、為替レートの問題があると思います。今、世界で一番元気なのはドイツと中国です。ドイツは、ユーロ圏で約7割を輸出しております。ドイツのすごさというのは、ユーロ市場をつくり、そこで為替に侵されずに自分で輸出できるようになった。中国は、ドルとほぼ固定で輸出している。ですから、為替が安定しているところでドイツ、中国は勝っているわけです。片や日本は、毎日こんなふうに円高で苦しんでいるわけです。残念ながら、日本はアジアを我々の中に入れることができなかつたわけです。そういう意味で、為替レートというのは大きな問題であると思います。

3番目は、農業とかサービス業も、先ほどのレベニュー債券とか何とかファンドを入れながらいろいろなことをやろうとしている人たちに新しいお金が行くようにして、これがまた輸出してくれるということが必要なように思います。

4番目ですけれども、国際的なルールを決めるときに、日本がいつも負けているということです。例えばバーゼルのB I S規制でもそうですし、国際会計基準でもそうです。実は私、2週間前にフィナンシャルプランナーの国際会議に初めて出たのですけれども、ここもアングロサクソンが自分たちで全部ルールを決めようとしています。ドイツ人とオーストリア人が猛反対。フランス人がまた猛反対。そういうように、彼らとはとにかくグローバルなところでルールを決めて、そこで全部もうけようということです。

それとの関係でいきますと、I M Fとか世界銀行のトーンも、5年前までは市場化だっ

たのですね。去年からは規制です。だから、本当にこれだけよく変わるなという。例えばドバイなどを見ていただきますと、あそこも資産の有効活用をしていますけれども、あそこはイギリスが行って市場をつくって、行ってごらんになるとおわかりになると思いますけれども、イギリス人がもうけて、いろいろなところに全部イギリス人が入っているわけです。それで、ソブリン・ウェールズ・ファンドと称して、いろいろな国で運用して、今回損をしてしまったわけです。

そういう意味では、いろいろな国際的なルールを決めたりするときも、政治の先生方を含めて、最初から負けないルールを是非つくらないと、できた後、幾ら言ってもしようがないと思います。

最後は、富山先生がステートキャピタリズムとおっしゃいましたけれども、アジアの中で中国、韓国は政治と民間がまさに一体になってやってきているわけです。だから、日本でもいい意味での政治主導、それから民間と一緒に、いろいろな経済政策で日本の輸出を伸ばして日本の企業を強くし、それで日本の成長を促すということをもう一度、高度成長期のいい面に戻って、癒着はいけないと思いますが、是非お願いしたいと思います。

それが私の報告でございますので、最後、海江田大臣の方から感想も含めてまとめていただければと思います。

○海江田内閣府特命担当大臣

ありがとうございます。7時2分ぐらい前で、私が2分ぐらいお話をすればいいのかなと思いますが、今日は各先生方、本当に貴重な御意見ありがとうございます。内藤さんは、次回、是非御意見を賜りたいと思います。

私の冒頭あいさつは通り一遍のものでございましたけれども、なぜ今、この時期に、しかも財務省でなしに、内閣府のこの場所でこういう議論をやるかということ。これは、実は富山さんが非常に整理して言っていただけたわけでございますが、資産の売却ということはもう限界に来ているのではないだろうか。市場もほとんどいっぱいでございます。今、売るとすればたたき売りになって、それこそかんぽの宿ではありませんけれども、古くは製糸工場の売却事件とか、あれに近いものが起きてくるのではないかという思いをずっと持っておりました。

その意味では、まさに有効活用ということでありまして、今ある資産をどういうふうにもっと価値を高めて、そしてそれを民間の資金で買ってもらうか。勿論、それに対するリターンはきちっと払うということで、そういう問題意識がずっとありましたので、それはこの会の共通の問題意識といいますか、そういうものに是非していただけたらと思います。

ステーツキャピタリストがまさに今、時代の先端に行くものだというお話もございました。これも恐らく、これまでの世界経済の流れを見ると、それだけがすべてではなからうと思いますけれども、一つの目指してもいいものではないだろうか。ただ、ここにはリスクが伴いますから、そのリスクをとるのが政治の役割ではないだろうかと思っております。

おりますので、ちょうどこれで1分30秒ぐらいだと思います。

それぞれ会田先生からも本当に貴重な御意見をちょうだいしました。島本さんからも国債のリスクの話も承りました。その意味で、残された時間は余りなかろうと思います。2年、3年というのがぎりぎりのところではないだろうかと思しますので、是非この会を充実したものにして、そういうリスクを回避する一つのツールにしていきたいなと思っております。よろしゅうございますか。

○吉野座長

どうもありがとうございました。大臣より私が遅れてきてしまいまして、初回から申しわけなかったのですがけれども、最後に全部まとめていただきまして、今日はどうもありがとうございました。

日程に関しましては、後日また事務局から今後のスケジュールを御連絡させていただきたいと思っております。

今日はこれで検討会を終わらせていただきたいと思います。どうもありがとうございました。