

# 公的金融機関の政策コストと 行政コストの関係

いわたやすし  
岩本康志

## 要 旨

本稿では、近年充実してきた特殊法人の情報開示を政策評価に活用する観点から、政府補助の会計的費用を示す概念として公表されている政策コストと行政コストの活用方法について検討する。前者は後者の割引現在価値に相当するが、実際に計測・公表されている両者の数値はかならずしも正の相関関係にはない。そこで本稿では、両者の理論的関係を明示的に導き、政策コストの計算期間と融資残高で調整された変数が関係をもつことを示し、実際のデータでその関係が成立するかどうかを検証した。2000～04年度の公的金融機関のデータを用いた分析では、理論的関係と整合的な結果が得られた。このことから、政策コストと行政コストの適切な利用にはその理論的性質を正しく認識すべきこと、両者を適切に用いることによって公的金融機関の業務の性格を把握できることが示唆される。

さらに本稿では、行政コストを用いて、公的金融機関への政府補助の大きさを比較することで、各機関の業務の性格を特徴づける分析を行った。公営企業金融公庫と国際協力銀行の国際金融勘定は傾向的に行政コストが負になっている。行政コストが正である機関では、国民生活金融公庫が低く、中小企業金融公庫、農林漁業金融公庫が高い傾向にある。しかし、貸出金利には調達金利と営業経費が影響を与えており、財政補助の大小が直接、貸出金利の高低につながるわけではないことが示された。

キーワード：政策コスト、行政コスト、政策評価、公的金融機関、特殊法人、  
政策金融改革

本稿は、筆者が日本銀行金融研究所客員研究員の期間に行った研究をまとめたものである。本稿作成の過程で、日本銀行金融研究所研究会参加者およびレフェリーから有益なコメントを頂戴した。ここに記して、感謝の意を表したい。ただし、本稿に示されている意見は、筆者個人に属し、日本銀行の公式見解を示すものではない。また、ありうべき誤りは、すべて筆者個人に属する。

岩本康志 東京大学大学院経済学研究科 (E-mail: iwamoto@e.u-tokyo.ac.jp)

## 1. はじめに

2005年の重要な政策課題の1つは、公的金融機関の改革であった。これは特殊法人等改革の一環で議論されていたが、2001年にまとめられた「特殊法人等整理合理化計画」では結論が先送りされていたものであった。

2005年11月に経済財政諮問会議でまとめられた「政策金融改革の基本方針」では、政策金融は中小零細企業・個人の資金調達支援、国策上重要な海外資源確保、国際競争力確保に必要な金融、円借款（政策金融機能と援助機能をあわせもつ）の3つの機能に限定し、それ以外は撤退することとした。組織形態については、政策金融から撤退する日本政策投資銀行や商工組合中央金庫は完全民営化し、公営企業金融公庫は廃止し、資本市場等を活用した仕組みに移行するとされている。政策金融として残すものは1機関に統合することとなった。政策金融として残す機能を担う機関の組織形態については、特殊会社または独立行政法人に準じた法人とし、「組織の具体的な設計に当たっては、経営責任の明確化、業務内容の情報の開示など説明責任の徹底によって強固なガバナンスを確立する」とされている。

残される政策金融を担う機関には、適切な政策金融の活動を行っているかどうかを検証されるための仕組みがしっかりと構築されることが必要であると考えられる。政策金融改革の背景には、政策金融の肥大化が問題視されたことがあり、説明責任を果たさせることについては、以前から重要性が指摘されている。2001年の中央省庁等改革にともない政策評価制度が導入され、また2002年4月には「行政機関が行う政策の評価に関する法律」（政策評価法）が施行され、政府の活動の便益と費用を科学的・客観的に分析し、政策の実行に反映することが求められている。公的金融機関については、2001年12月に閣議決定された「特殊法人等合理化計画」のなかで、「政策金融について評価手法を検討し、その結果を事業に反映する仕組みを検討する」ことが指摘されており、各機関で政策評価制度を導入する取り組みが進められている。

公的金融機関の活動の費用面については、「政策コスト分析」や「行政コスト計算書」などによって情報開示が進められている。これらは、公会計改革と政策評価に対する意識が高まってきたことを反映して、近年たて続けに開始された施策で作成された資料である。1999年に財務省理財局は財投機関に対する「政策コスト分析」を導入した。これは、財投機関の既存事業に対して将来に必要となる政府からの資金流入の現在価値を求めるものである。初年度は5機関を対象にする部分的なものであったが、2001年度より全機関を対象にした分析が始まった。2001年には、財政制度等審議会公企業会計部会は「特殊法人等に係る行政コスト計算書作成指針」を公表し、特殊法人等に2000年度からの行政コスト計算書を作成するように求めた<sup>1</sup>。行政コストは、独立行政法人の行政サービス実施コストと対応す

1 現在の特殊法人の財務諸表は、一部の例外を除き、1987年に財政制度審議会で設定された「特殊法人等会計処理基準」に準拠して作成されている。しかし、行政コスト計算書作成の際には、本来の財務諸表と

るものであり、財務報告として、1事業年度の特殊法人の活動によって生じる国民負担に帰するコストを表示する。これには、企業会計原則を適用したときの費用に加え、出資金や無利子貸付金等の機会費用が含まれている。また、2001年には財務省主計局は「特殊法人等に対する平成13年度予算措置について」をまとめ、一般会計、特別会計から特殊法人への出資金、貸付金、補助金等の内訳を整理・公表している。

このように特殊法人に対する情報開示は充実してきたものの、上の3つはそれぞれ別個に作業が進められており、その相互関係が十分に整理されていない状態にある。また、行政機関内部で制度の整備が進められてきており、学界においては、政策コスト・行政コストに関する研究はまったく進展していない状況にある。

表1は、公的金融機関に関する2000年度から2005年度にかけての政策コスト、行政コスト、予算措置をまとめたものである。対象とした機関は、住宅金融公庫、国民生活金融公庫、中小企業金融公庫、農林漁業金融公庫、公営企業金融公庫、沖縄振興開発金融公庫、日本政策投資銀行、国際協力銀行の公庫・銀行に加え、商工組合中央金庫、日本学生支援機構<sup>2</sup>である。このほかに融資を行う大規模な機関として、福祉医療機構があるが、金融以外の活動も行っているため、本稿の分析から除外した<sup>3</sup>。

これらは公的金融機関の活動にともなう財政負担の姿を別の角度からとらえたものであると考えられるが、3つの数字は同じ傾向を示しているとはいえず、例えば2004年度の行政コストと政策コストでは相関係数が $-0.25$ と逆相関を示している<sup>4</sup>。納税者の視点からみれば、さまざまな視点からの財政負担の情報が与えられるよりは、統一的な視点に基づく財政負担の計測方法が与えられ、政策コストや行政コストが関係づけられる方が、より望ましい情報開示であると考えられる。

以上のような問題意識から、本稿では、政策コストと行政コストとの関係を理論的・実証的に検証することで、特殊法人の活動にともなう財政負担をどのようにとらえるかという問題に対する1つの検討を行う。

は別に民間企業仮定貸借対照表・損益計算書が作成されるなど、特殊法人をめぐる会計基準は錯綜しているといえる。

2 2003年度までは日本育英会。

3 公庫・公団以外に、多くの独立行政法人が融資事業を行っているが、会計表示が金融機関用のものでなくその金融活動の実態がわかりにくいという問題点がある。

4 ほかに、2001年度が $-0.27$ 、2003年度が $-0.57$ となっている。行政コストと政策コストが乖離する理由としては、両者の対象とする事業範囲が異なっている可能性が考えられる。政策コストは財投対象事業のみを対象に推計されたもので、機関全体の事業を対象とした行政コストとは範囲が異なっている。しかし、ここでとりあげた機関については、日本学生支援機構を除き、融資残高のみをみた場合の除外事業はさほど大きくない。したがって、日本学生支援機構を除いては、対象範囲の違いは行政コストと政策コストの違いを説明する理由とはならない。

表1 行政コスト・政策コスト・予算措置

(単位:10億円)

	1999年度		2000年度		2001年度			2002年度			2003年度			2004年度			2005年度
	政策コスト	行政コスト	政策コスト	行政コスト	政策コスト	予算措置	行政コスト	政策コスト	予算措置	行政コスト	政策コスト	予算措置	行政コスト	政策コスト	予算措置	政策コスト	
住宅金融公庫	1,238.3	433.2	782.2	407.4	-154.9	443.0	436.9	-434.9	375.9	439.1	-543.4	364.4	794.6	-81.0	404.4	-6.9	
国民生活金融公庫	84.6	114.5	127.7	5.8	43.6	36.6	23.8	18.2	27.5	38.4	6.6	6.0	19.9	4.2	5.9	14.1	
中小企業金融公庫		104.2	98.2	115.7	88.7	26.5	73.5	76.6	23.1	53.6	233.8	22.3	132.3	274.0	17.9	275.4	
農林漁業金融公庫		71.9	479.2	63.8	499.0	109.4	66.5	412.9	87.4	41.2	307.6	80.9	38.4	300.4	73.8	318.4	
公営企業金融公庫		-192.2	11.2	-243.7	9.3	0.0	-279.4	9.1	0.0	-306.2	7.0	0.0	-317.0	7.9	0.0	8.7	
沖縄振興開発金融公庫		6.8	95.1	10.6	5.0	11.5	19.6	12.4	7.3	0.2	-15.6	6.8	3.6	11.9	6.9	32.2	
日本政策投資銀行		-9.2	138.4	83.2	128.2	93.2	92.0	132.2	51.6	-90.8	59.1	59.8	-90.5	106.9	75.0	135.9	
国際協力銀行	881.7	-39.3	809.2	-156.0	723.1	284.5	547.5	543.2	219.1	-97.5	589.9	230.3	-26.4	692.2	216.6	437.5	
国際金融等勘定	188.1	-60.6	148.7	-107.4	88.9		-81.3	99.3		-32.3	60.8		-3.3	102.5		66.0	
海外経済協力勘定	693.6	21.4	660.5	-52.5	634.2		628.8	443.9		-65.2	529.1		-23.1	589.7		371.5	
商工組合中央金庫					53.2	0.0		27.8	0.0		0.5	0.0		22.0	0.0	15.4	
日本学生支援機構		79.4	108.2	55.5	104.9	125.0	51.9	118.7	112.7	51.2	83.4	115.4	69.0	137.9	134.6	233.4	

備考:1. 1999年度の政策コストは、公的金融機関は3機関のみが対象。

2. 中小企業金融公庫の2005年度の計数は融資勘定のみ。

3. 商工組合中央金庫は、行政コスト計算書の作成を要求されていない。

4. 予算措置は、資料には国際協力銀行は合計のみ表示。

5. 日本学生支援機構は、2003年度までは日本育英会。

資料:政策コストは『財政投融资リポート』(財務省理財局)、行政コストは各法人の「行政コスト計算書」、予算措置は財務省主計局資料。

本稿の構成は、以下のとおりである。2節では、公的金融機関の活動をモデル化して、政策コストが行政コストの割引現在価値となること、貸出金利低減効果が行政コストの貸出金比率で表せることが示される。

政策コストは行政コストの割引現在価値であるという理論的關係から、両者には正の相関が期待できるが、上に述べたように実際にはその關係は明瞭ではない。この問題を3節でくわしく分析し、規模の異なる機関で比較可能となるような調整や特殊要因の調整を行って、両者の關係が明確になるような工夫を行う。4節で2000～04年度の公的金融機関に対して調整されたデータを用いて、政策コストが行政コストの割引現在価値になるという關係を示す式を推定したところ、理論的關係と整合的な結果が得られた。このことから、政策コストと行政コストの適切な利用にはその理論的性質を正しく認識しなければいけないこと、両者を適切に用いることによって公的金融機関の業務の性格を分析することが可能になることが示される。5節では本稿の結論が要約される。

なお、費用便益分析では事業活動の社会的便益と社会的費用を比較すべきであるが、後者が会計的費用とは無關係のものであれば、そもそも政策コストや行政コストを計測している意義が大いに減じられる。そこで補論では、公的金融機関の費用便益分析と会計的費用の關係を検討し、費用便益分析のなかで会計的費用を活用できる手段を示す。

## 2．行政コストと政策コストの理論的關係

2節では、公的金融機関の会計的費用の指標である行政コストと政策コストを關係づけるモデル分析を行う。公的金融機関は、民間からの借入金 $B$ 、政府からの借入金 $D$ 、自己資本 $E$ をもとに、貸出金 $A$ と事業用の資本財 $K$ を保有しているとする。貸借対照表の關係を念頭に置くと、

$$A_t + K_t = B_t + D_t + E_t, \quad (1)$$

が成立していると考ええる。ここでは、金融資産と負債は額面価値で、資本財は実質価値で表されているとする。したがって、実際の貸借対照表で資本財の減価償却不足が生じ、帳簿価額と実質価値が乖離している場合には、帳簿上の自己資本と(1)式での $E$ とはその分の乖離が生じることに注意が必要である。このことが行政コストと政策コストの關係に与える影響については、3節(2)で検討する。

貸出金利を $\rho$ 、市場金利(民間借入金の金利)を $r$ 、政府借入金の金利を $i$ 、資本財の減耗率を $\delta$ とする。また、政府から公的金融機関への資金流入(政府補給金等収入と出資金から国庫納付金を控除したもの)を $X$ とする。すると、自己資本の変動は、

$$\rho_t A_t - \delta K_t - r_t B_t - i_t D_t + X_t = E_{t+1} - E_t, \quad (2)$$

となる。また、(1)式より、

$$E_{t+1} - E_t = (A_{t+1} - A_t) + (K_{t+1} - K_t) - (B_{t+1} - B_t) - (D_{t+1} - D_t), \quad (3)$$

という関係が成立する。

行政コストとは、公的金融機関に投下された資本がもたらす事業収入と機会費用の差額であり、政府が公的金融機関の事業を行うために負担しなければいけない費用を示している。行政コストを $c$ とすると、これは、

$$c_t = r_t A_t + (r_t + \delta) K_t - \rho_t A_t, \quad (4)$$

と書くことができる。(4)式に(1)式を代入すると、

$$c_t = [-\rho_t A_t + \delta K_t + r_t B_t + i_t D_t] + [(r_t - i_t) D_t + r_t E_t], \quad (5)$$

となる。行政コストの実際の計算は(5)式に沿って行われるので、こちらが一般にはなじみ深い。(5)式右辺の最初の大括弧内は営業経費と資金調達費用の和から資金運用収益を控除した業務費用を示し、つぎの大括弧内は、低利の政府借入金から生じる機会費用と出資金の機会費用の和である。

公的金融機関の政策コスト分析では、新規の融資を行わず、既存の融資を回収し終わるまでの期間に政府からの資金の純流入の流列を現在価値化したものとして計算される。分析期間当初の資金流入を、便益上0期の資金流入とし、

$$X_0 = E_1 = A_1 + K_1 - B_1 - D_1, \quad (6)$$

と書くことにする。政府借入金の機会費用を含む $t$ 期の資金流入は、(2)式を変形して、(5)式を用いることにより、

$$X_t + (r_t - i_t) D_t = c_t + E_{t+1} - (1 + r_t) E_t, \quad (7)$$

と書くことができる。分析期間終了時( $T$ 期末)には、

$$E_{T+1} = 0, \quad (8)$$

となることから、政策コスト $C$ は、

$$C = X_0 + \frac{X_1 + (r_1 - i_1) D_1}{1 + r_1} + \dots + \frac{X_T + (r_T - i_T) D_T}{(1 + r_1) \dots (1 + r_T)}, \quad (9)$$



と定義される。(7) (8)式を用いて、(9)式を変形すると、

$$C = \sum_{i=1}^T \frac{c_i}{\prod_{j=1}^i (1+r_j)}, \quad (10)$$

となり、行政コストの割引現在価値となっていることがわかる。

行政コストが投入されることにより、公的金融機関は民間金融機関より低利で融資をすることが可能となる。行政コストの定義式である(4)式を、

$$\rho_t = r_t + (r_t + \delta) \frac{K_t}{A_t} - \frac{c_t}{A_t}, \quad (11)$$

と変形すると、右辺第3項にある行政コストの貸出金に対する比率の分だけ貸出金利を引き下げられることがわかる。この効果は、課税の攪乱効果を示す「税のくさび」の概念と類似性をもっている。

### 3. 数量分析

#### (1) 行政コストと政策コストの数量的関係

2節で説明したように、政策コストは将来の行政コストの割引現在価値となるという理論的關係がある。このことから、行政コストが大きい機関では政策コストも大きくなるという関係が期待される。しかし、1節でも述べたように、両者の数量的關係は理論的關係がもつ含意に反している。図1は、2004年度の行政コストを横軸に、政策コストを縦軸にとって、表1から日本学生支援機構を除いた9機関（国際協力銀行は国際金融等勘定と海外経済協力勘定に分割）について示したものであるが、両者は負の相関關係にあることがわかる。両者が乖離する理由について、さらに検討を加えよう。

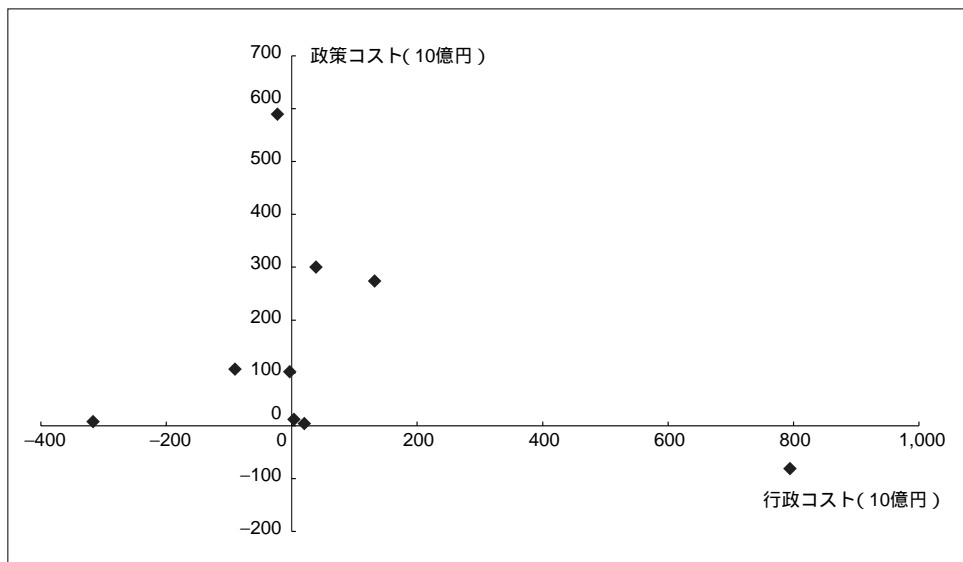
まず、絶対額での議論ではなく、比較可能な数値に基準化する必要がある。行政コストは公的金融機関の事業規模が大きくなるにつれて大きくなる傾向があるため、何らかの形で規模の調整を行うことが望ましい。(11)式は、貸出残高で行政コストを基準化すると、貸出金利の引き下げ幅を示す指標となることを示している。

政策コストについても規模の調整が必要であるが、割引現在価値の形式になっているため、行政コストの場合ほど簡単ではない。(10)式を変形すると、

$$C = \sum_{i=1}^T \frac{A_i}{\prod_{j=1}^i (1+r_j)} \left[ \frac{c_i}{A_i} \right], \quad (12)$$

となる。「税のくさび」が期間をとおしてほぼ一定であるならば、それに注目した

図1 行政コストと政策コスト（2004年度）



基準化としては、政策コストを各期の貸出残高の割引現在価値、

$$\frac{A_1}{(1+r_1)} + \dots + \frac{A_T}{(1+r_1) \dots (1+r_T)}, \quad (13)$$

で除するという方法が考えられる。しかし、将来の貸出残高については具体的な情報が公開されていないので、正確に(13)式に従った計算は不可能である。そこで本稿では、割引率がゼロで、貸出金残高が一定額で減少すると仮定する。このとき、(13)式は、

$$A_1 + \left(1 - \frac{1}{T}\right)A_1 + \dots + \left(1 - \frac{T-1}{T}\right)A_1 = \frac{T+1}{2}A_1, \quad (14)$$

となることから、(12)式で税の行政コストの貸出金比が一定であれば、

$$\frac{C}{A_1(T+1)} = \frac{1}{2} \frac{c}{A_1}, \quad (15)$$

という関係式が得られる<sup>5</sup>。したがって、(13)式の値は政策コストの計算期間に1期を加えたものに比例することになる。実際の政策コスト分析での割引率は、国債流通利回りを利用して計算したインプライド・フォワード・レートを用いているが、本稿では上に述べた計算の簡便化の手法に従い、政策コストを初期の貸出金と計算

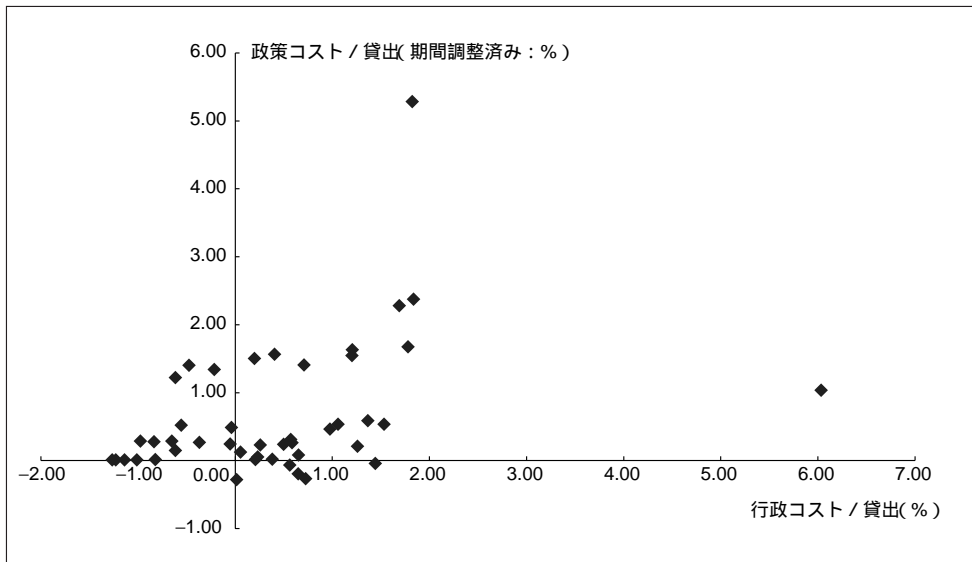
5 (13)式で示された指標の利用が有効であるならば、このような調整を政策コスト分析のなかで行うことが期待される。



期間+1の積で除したものを期間調整された政策コストと呼んで、分析に用いることにする。

図2は、このように期間調整された政策コストの当初貸出金比を縦軸にとり、行政コストの貸出金比を横軸にとって、2000年度から2004年度まで各機関の数値を散布図にしたものである。図2からは2つ大きな異常値が存在することがわかる。まず、右側に大きくはずれているのは、2002年度の国際協力銀行の海外経済協力勘定であり、行政コストが6.03%と非常に大きな数値となっている。これは、重債務貧困国への債務救済が国際協力銀行の円借款債権の放棄に変更されたため、この年度に円借款関連損失8,164億円を特別損失に計上したことが大きな理由である<sup>6</sup>。また、上側に大きくはずれているのは、2000年度の農林漁業金融公庫であり、政策コストが5.28%と大きな数値をとっている。これは、そのほかの年の政策コストの計算対象期間が57年であるのに対して、この年のみ22年であることが違いを生じさせる理由になっている。それらを除外すると、図2では全体的に正の相関がありそうに見える。実際のデータで、(15)式が厳密に成立していないことは、いくつかの理由が考えられる。まず、(15)式の導出では、将来の行政コストの貸出金比が時間を通

図2 行政コストと政策コスト



6 行政コスト計算書の注記には、「平成14年12月10日付の政府発表「債務救済方式の見直しについて」により、従来の政府による債務救済無償（TDB無償およびHIPC<sub>s</sub>無償）に代えて、当行の対象円借款債権の放棄を実施する方法に債務救済の手法が変更されました。このため、TDB無償対象債権については、TDB無償が供与される当年度中の回収予定額を除いた残額全額を償却し、HIPC<sub>s</sub>無償対象債権のうち、拡大HIPC<sub>s</sub>イニシアティブの適用が確定した債権については全額を償却するとともに、拡大HIPC<sub>s</sub>イニシアティブの適用が確定していない債権については100%の個別引当を行い、これらにかかる損失を特別損失（円借款関連損失）として計上しています」と書かれている。

じて一定であるという仮定が置かれたが、政策コストが実際に計算される際には、行政コストは変動する。割引率をゼロと仮定したが、これも実際の計算では期間で変動する正の数値になる。貸出金の減少が毎年一定であるという仮定も、実際の計算では成立していない。そこで、これらの要因で(15)式が厳密に成立しない部分を、追加的な説明変数と誤差という形で表現して、回帰分析の枠組みでとらえることを以下に行う。

## (2) 回帰分析

回帰分析で推定する式は、

$$\frac{C_{it}}{A_{it}(T+1)} = \alpha + \beta \frac{C_{it}}{A_{it}} + \gamma X + \epsilon_{it} \quad (16)$$

であり、 $X$ は行政コストと政策コストの関係に影響を与えるかもしれないその他の変数のベクトルである。(15)式のような関係が成立している場合には、 $\beta$ は1/2となることが期待される。

ここでの回帰分析の結果は、政策コストと行政コストの利用方法について、非常に重要な意味をもっている。上に述べたような関係が確認されれば、(15)式を成立させる仮定が現実には成立していなくても、政策コストと行政コストは公的金融機関への財政補助に関する整合的な指標として活用できるとみなすことができる。このことは、実績値が将来の傾向を判断するのに有効な材料であることを示している。反対に、 $\beta$ について理論的に期待する結果が得られない場合、政策コストと行政コストがとらえている財政補助の姿が違っていることになり、両指標の使用には注意が必要であるといえる。

データを使用するに際しては、まず公営企業金融公庫は、政策コストの計算の前提で業務費用をゼロと置いており、行政コストの計算と整合的でないことから、行政コストと政策コストの関係をみる分析からは除外した。したがって、使用するのには、公営企業金融公庫を除く公的金融機関であり、国際協力銀行は2つの勘定に分けて用いるので、8機関と5年(2000年度から2004年度)のパネル・データである。また、図2の観察で明らかになった2個の異常値も除外した。

回帰分析の結果は、表2に示されている。まず、(1)行は、政策コストを行政コストに単純回帰させたものであり、行政コストの貸出金比が1%ポイント上昇すると期間調整された政策コストの貸出金比が0.36%ポイント上昇するという関係が得られている。これは統計的に有意に正であるだけでなく、1/2から有意には離れていない。本稿冒頭の図1で示されたように、政策コストと行政コストの単純な金額を用いると逆相関がみられたが、理論的に整合的な概念に加工することによって、両者には理論的に妥当な正の関係が認められることになる。

ここで使用している政策コストと行政コストの時間的關係をより細かくみておくと、例えば2004年度の政策コストは2004年度からの事業を事前に予測したものであ

表2 回帰分析の結果

	行政コスト	自己資本比率	計算期間 (x100)	R <sup>2</sup> s (x100)	年ダミー	標本期間
(1) OLS	0.36 (0.11)*			0.20 0.63	含まない	2000~04
(2) OLS	0.39 (0.13)*			0.21 0.67	含まない	2001~04
(3) IV	0.81 (0.33)*			0.78	含まない	2001~04
(4) OLS	0.46 (0.10)*	0.01 (0.00)**		0.41 0.54	含む	2000~04
(5) IV	0.52 (0.18)*	0.01 (0.00)**		0.38 0.59	含む	2001~04
(6) OLS	0.36 (0.09)*	0.01 (0.00)**	0.03 (0.01)**	0.54 0.48	含む	2000~04
(7) IV	0.35 (0.19)*	0.01 (0.00)*	0.03 (0.01)**	0.52 0.52	含む	2001~04

- 備考：1. 被説明変数は本文に示された方法で期間調整された政策コスト(%)。  
 2. 行政コスト、自己資本比率は%、計算期間は年。  
 3. 公営企業金融公庫、2000年の農林漁業金融公庫と2002年の国際協力銀行海外経済協力勘定のデータは異常値として除外した。  
 4. OLSは最小自乗法、IVは政策コストを内生変数として、1期前の政策コストを操作変数とした操作変数法による推定。  
 5. 括弧内の数値は係数の標準誤差。  
 6. R<sup>2</sup>は自由度修正済み決定係数、sは誤差項の標準誤差を表す。  
 7. 年ダミーの係数の推定結果は表には報告していない。  
 8. \*\*は5%水準で有意、\*は10%水準で有意を表す。

るが、同年度の行政コストは事後的に計算された数値である。行政コストを説明変数として政策コストを説明する推定式を考える場合には、説明変数としては事業年度の前に事前に予測された行政コストを用いることが望ましい。そこで、(3)行では、1期前の行政コストを事後的な行政コストに対する操作変数として推定を行った結果を報告している。この操作変数のとり方により、2000年度のサンプルが欠落するので、その影響をみるために、(2)行では、2000年度のサンプルを除外した最小自乗法推定の結果を示している。(2)行の行政コストの係数は0.39で(1)行とさほどの違いはなく、2000年度のサンプルが欠落する影響は小さいが、(3)行での係数は0.81と大きくなり、操作変数を用いる必要性が示唆される。

(4)行以降では説明変数を追加した推定を行っている。まず、推定期間中では金利が低下することによって、政策コストと行政コストの水準は大まかに低下傾向にある。そのことを考慮するために各年のダミー変数を説明変数に加えた。さらに、(4)(5)行では、自己資本比率を説明変数に加えた。これは、自己資本の大きい

金融機関で政策コストが大きくなる傾向がみられるためである。ここでの自己資本比率は特殊法人会計処理基準に基づく財務諸表での貸倒引当金と資本合計の和を貸出金で除したもの（パーセント表示）である。ここで使用する自己資本比率は、政策コスト計算時のものとすべきである。特殊法人会計処理基準の自己資本（年度末）は、政策コスト計算時に当該年度の数値が「計画」として示され、翌年の計算時では「見込」、その後財務諸表が公表されて「実績」となる。回帰分析で期首の自己資本を使用するので、政策コスト計算時での前年度末の数値である「見込」を用いることにする。自己資本比率の1%ポイントの上昇は政策コストの貸出金比を0.01%上昇させることを示しており、係数は非常に小さい。これは、国際協力銀行の海外経済協力勘定の自己資本比率がほかの機関に比較して格段に大きいことから、回帰分析が海外経済協力勘定の動向に左右されたと考えられる。表2では係数の報告を省略したが、年ダミーはいずれも有意ではなかった。

つぎに、(15)式を導いた簡略化の仮定が推定結果に与える影響を評価するために、政策コスト分析の計算期間を独立の説明変数に追加した推定を行い、その結果を(6)(7)行に報告している。操作変数法の場合は係数は統計的に有意なままであるが、0.35へと小さくなっている。自己資本比率と計算期間は有意な正の係数になっている。計算期間が正で有意とは、計算期間が長い機関については、政策コストが高くなる傾向にあることを示している。被説明変数で使用した政策コストは、割引率がゼロであり、貸出金の減少額が一定であるという設定で近似計算を行っていたが、実際には割引率は正の値であり、貸出金の減少ペースは各機関の事業実績に依存する。割引率をゼロと置いたことにより、推計に用いた変数は計算期間が長くなるほど過小になる。推定結果はこの理論的な帰結に反しており、割引率の設定は主たる理由とならない。

割引率がゼロであるという仮定を緩め、通時的に一定であるとする、(14)式は、

$$\frac{A_1}{1+r} + \left(1 - \frac{1}{T}\right) \frac{A_1}{(1+r)^2} + \dots + \left(1 - \frac{T-1}{T}\right) \frac{A_1}{(1+r)^T}, \quad (17)$$

となる。これを $BA_1/2$ と置き、 $T+1$ の代わりに $B$ で除した政策コストを用いた回帰分析を行ってみた。 $r$ については1%と2%の2つの場合を分析の対象とし、表2の(1)(3)(4)(5)行の定式化について推定を行った。推定結果は表3にまとめられている。表2の結果と比較して、行政コストの係数が若干大きくなっていることがわかる。操作変数法による推定では、理論的に予想される値から遠ざかることになり、推定結果が改善されているとはいえない。計算が繁雑になってもその見返りが得られないことを考えると、計算期間+1で除した簡便な計算方法を用いるのがより有用であると考えられる。

より精緻化を図るなら、貸出金の減少ペースと将来の行政コストについての単純化の仮定を、実際の計算に即したものに代替することが有用であろう。しかし、これらの動きについては、情報が公開されていないため、ここでは十分な分析が行えない。今後解明が必要な課題である。

表3 回帰分析の結果（割引率がゼロでない場合）

	行政コスト	自己資本比率	R <sup>2</sup> s (x100)	年ダミー	標本期間
A．割引率が1%で一定の場合					
(1) OLS	0.42		0.20	含まない	2000～04
	(0.13)**		0.74		
(3) IV	0.95			含まない	2001～04
	(0.39)**		0.92		
(4) OLS	0.54	0.01	0.39	含む	2000～04
	(0.12)**	(0.00)**	0.65		
(5) IV	0.62	0.01	0.37	含む	2001～04
	(0.22)**	(0.00)**	0.70		
B．割引率が2%で一定の場合					
(1) OLS	0.49		0.19	含まない	2000～04
	(0.15)**		0.86		
(3) IV	1.11			含まない	2001～04
	(0.45)**		1.07		
(4) OLS	0.62	0.01	0.38	含む	2000～04
	(0.14)**	(0.00)**	0.76		
(5) IV	0.72	0.01	0.36	含む	2001～04
	(0.25)**	(0.00)**	0.82		

- 備考：1. 被説明変数は本文に示された方法で期間調整された政策コスト(%)。  
 2. 行政コスト、自己資本比率は%。  
 3. 公営企業金融公庫、2000年の農林漁業金融公庫と2002年の国際協力銀行海外経済協力勘定のデータは異常値として除外した。  
 4. OLSは最小自乗法、IVは政策コストを内生変数として、1期前の政策コストを操作変数とした操作変数法による推定。  
 5. 括弧内の数値は係数の標準誤差。  
 6. R<sup>2</sup>は自由度修正済み決定係数、sは誤差項の標準誤差を表す。  
 7. 年ダミーの係数の推定結果は表には報告していない。  
 8. \*\*は5%水準で有意。

パネル・データを用いた分析では、個別機関の事情を考慮した推定を行うことが可能である。そこで、

$$\frac{C_{it}}{A_{it}(T+1)} = \alpha + \beta \frac{c_{it}}{A_{it}} + \gamma X + u_i + \epsilon_{it} \quad (18)$$

のように機関ダミー $u$ を含んだ推定（ウィズイン＜within＞推定）、各変数を機関の平均値との差をとった変数で置き換えた（ビトウィーン＜between＞）推定、および(18)式の $u$ を確率的ショックとみなす（ランダム効果＜random effect＞）モデルの

推定を行った。なお、計算期間は同じ機関で変化がほとんど生じないため、機関固有の効果と識別が困難になることから、説明変数には含めないこととした。年固有の効果については予備的な推定と表2の推定で有意な影響がみられないことから、これを考慮しないこととした。

推定結果は、表4に示されている。行政コストの係数はピトウィーン推定で、1/2とは有意には異なっていないが、ほかの2つの推定結果では有意に1/2から離れている。このことから、行政コストと政策コストとの間でもっともらしい関係が得られているのは、機関間の変数の相違に着目した場合であることがわかる。各機関内での時間をおした変数の変化では、理論から期待できる結果は明確には観測できていないといえる。

以上の分析結果から、公表された行政コストと政策コストを直接用いても両者の関係は明瞭ではないが、理論的關係に基づいて変換された政策コストを用いると、政策コストは行政コストの割引現在価値であるという関係を見出すことができた。このことは、実際に計算されている両変数が有益な情報をもっており、政策評価に活用されるべきものであることが確認できたということがいえる。

表4 パネル・データによる推定

	行政コスト	自己資本比率
ウィズイン推定	0.22	0.00
(固定効果)	(0.13)*	(0.01)
ピトウィーン推定	0.54	0.01
	(0.24)*	(0.00)*
ランダム効果推定	0.30	0.01
	(0.11)**	(0.00)

- 備考：1. 被説明変数は本文に示された方法で期間調整された政策コスト(%)。  
 2. 行政コスト、自己資本比率は%。  
 3. 公営企業金融公庫、2000年の農林漁業金融公庫と2002年の国際協力銀行海外経済協力勘定のデータは異常値として除外した。  
 4. 括弧内の数値は係数の標準誤差。  
 5. \*\*は5%水準で有意、\*は10%水準で有意を示す。

#### 4 . 各公的金融機関の特徴：行政コストを用いた分析例

表5(A)から(E)は、3節のモデルに従って、2000～04年度の公的金融機関の行政コスト、政策コスト、その他の指標をまとめたものである。表1の対象とした機関のうち、日本学生支援機構は損益計算書の表示が金融機関のものになっていないため除外し、残りの機関を対象にした。まず、表5の上部には行政コストと政策コス



表5(A) 公的金融機関の行政コスト、政策コスト、その他の指標(2000年度)

(単位:%)

	住宅金融 公庫	国民生活 金融公庫	中小企業 金融公庫	農林漁業 金融公庫	公営企業 金融公庫	沖縄振興開 発金融公庫	日本政策 投資銀行	国際協力 銀行	国際金融 等助定	海外経済 協力助定
行政コスト(10億円)										
業務費用	431	104	99	67	-192	6	-22	-128	-73	-55
機会費用	2	10	5	5	0	1	13	89	13	76
行政コスト	433	114	104	72	-192	7	-9	-39	-61	21
政策コスト(10億円)										
国からの補給金等	2,161	59	75	369		52	8	0		0
国への資金移転	64	122	153	132		43	997	2,474	500	1,974
機会費用	-1,442	-54	-130	-21	0	0	-867	-1,665	-351	-1,314
政策コスト	782	128	98	479	11	95	138	809	149	661
分析期間(年)	32	21	21	22	30	35	31	40	25	40
貸出金利	3.54	2.59	2.61	3.39	4.15	3.50	3.75	3.79	5.01	2.54
調達金利	3.99	2.08	2.58	4.50	3.40	3.51	3.58	4.46	4.90	3.62
営業経費	0.09	0.73	0.41	0.72	0.01	0.27	0.17	0.12	0.15	0.09
特別損失(利益)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.04	0.03	0.03	0.02
その他の要因	0.03	0.84	0.98	0.01	-0.07	0.13	-0.09	-1.00	-0.62	-0.99
税のくさび	-0.57	-1.06	-1.37	-1.82	0.82	-0.41	0.05	0.18	0.55	-0.20
行政コスト/貸出	0.57	1.06	1.37	1.82	-0.82	0.41	-0.05	-0.18	-0.55	0.20
政策コスト/貸出(期間調整)	0.31	0.54	0.59	5.28	0.02	1.56	0.24	0.91	0.52	1.50

資料: 行政コストは各法人の「行政コスト計算書」、政策コストは『財政投融资リポート2000』(財務省理財局)、その他は「行政コスト計算書」記載の数値より、本文で説明した方法で筆者が計算。

表5(B) 公的金融機関の行政コスト、政策コスト、その他の指標(2001年度)

(単位:%)

	住宅金融 公庫	国民生活 金融公庫	中小企業 金融公庫	農林漁業 金融公庫	公営企業 金融公庫	沖縄振興開 発金融公庫	日本政策 投資銀行	国際協力 銀行	国際金融 等勘定	海外経済 協力勘定
行政コスト(10億円)										
業務費用	405	0	110	59	-244	9	62	-262	-121	-141
機会費用	2	6	6	5	0	1	21	102	14	88
行政コスト	407	6	116	64	-244	11	83	-160	-107	-53
政策コスト(10億円)										
国からの補給金等	1,758	34	63	360		14	7	0		0
国への資金移転	89	189	156	188		46	931	2,431	486	1,945
機会費用	-2,003	-179	-130	-49	0	-55	-809	-1,708	-397	-1,311
政策コスト	-155	44	89	499	9	5	128	723	89	634
分析期間(年)	32	31	21	57	30	37	31	40	27	40
貸出金利	3.50	2.38	2.34	3.22	3.90	3.31	3.69	3.22	3.87	2.48
調達金利	3.91	1.72	2.16	4.13	3.00	3.24	3.45	3.34	3.34	3.33
営業経費	0.09	0.72	0.39	0.72	0.01	0.36	0.20	0.12	0.15	0.09
特別損失(利益)	0.00	-0.06	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.18	-0.04	-0.33
その他の要因	0.06	0.05	1.32	0.06	-0.11	0.37	0.54	-0.78	-0.55	-1.09
税のくさび	-0.56	-0.05	-1.53	-1.69	1.01	-0.65	-0.50	0.73	0.98	0.48
行政コスト/貸出	0.56	0.05	1.53	1.69	-1.01	0.65	0.50	-0.73	-0.98	-0.48
政策コスト/貸出(期間調整)	-0.06	0.13	0.53	2.28	0.01	0.08	0.24	0.80	0.29	1.40

資料：行政コストは各法人の「行政コスト計算書」、政策コストは『財政投融资リポート2001』(財務省理財局)、その他は「行政コスト計算書」記載の数値より、本文で説明した方法で筆者が計算。

表5(C) 公的金融機関の行政コスト、政策コスト、その他の指標(2002年度)

(単位:%)

	住宅金融 公庫	国民生活 金融公庫	中小企業 金融公庫	農林漁業 金融公庫	公営企業 金融公庫	沖縄振興開 発金融公庫	日本政策 投資銀行	国際協力 銀行	国際金融 等助定	海外経済 協力助定
行政コスト(10億円)										
業務費用	436	20	70	63	-280	19	80	495	-88	583
機会費用	1	3	3	3	0	1	12	52	7	46
行政コスト	437	24	73	66	-279	20	92	548	-81	629
政策コスト(10億円)										
国からの補給金等	1,563	47	46	284		17	7	0		0
国への資金移転	88	196	156	189		47	988	2,820	884	1,936
機会費用	-2,086	-224	-125	-61	0	-51	-862	-2,277	-785	-1,492
政策コスト	-435	18	77	499	9	12	132	543	99	444
分析期間(年)	32	31	21	57	30	37	31	40	36	40
貸出金利	3.44	2.22	2.16	3.04	3.70	3.08	3.44	2.65	2.93	2.38
調達金利	3.89	1.24	1.75	3.84	2.73	3.03	3.08	2.91	2.84	3.02
営業経費	0.08	0.83	0.38	0.71	0.01	0.32	0.20	0.14	0.18	0.10
特別損失(利益)	0.00	-0.01	0.00	-0.02	0.00	0.00	0.00	3.29	-0.19	6.54
その他の要因	0.12	0.39	1.01	0.35	-0.18	0.99	0.74	-0.98	-0.74	-1.25
税のくさび	-0.65	-0.23	-0.98	-1.84	1.14	-1.26	-0.59	-2.72	0.83	-6.03
行政コスト/貸出	0.65	0.23	0.98	1.84	-1.14	1.26	0.59	2.72	-0.83	6.03
政策コスト/貸出(期間調整)	-0.20	0.06	0.46	2.38	0.01	0.21	0.26	0.66	0.28	1.04

資料:行政コストは各法人の「行政コスト計算書」、政策コストは『財政投融资リポート2002』(財務省理財局)、その他は「行政コスト計算書」記載の数値より、本文で説明した方法で筆者が計算。

表5(D) 公的金融機関の行政コスト、政策コスト、その他の指標 (2003年度)

(単位: %)

	住宅金融 公庫	国民生活 金融公庫	中小企業 金融公庫	農林漁業 金融公庫	公営企業 金融公庫	沖縄振興開 発金融公庫	日本政策 投資銀行	国際協力 銀行	国際金融 等勘定	海外経済 協力勘定
行政コスト (10億円)										
業務費用	415	32	47	36	-306	-1	-113	-208	-46	-161
機会費用	24	7	6	5	0	1	22	110	14	96
行政コスト	439	38	54	41	-306	0	-91	-98	-32	-65
政策コスト (10億円)										
国からの補給金等	1,573	11	185	229		14	6	30		30
国への資金移転	68	153	130	143		36	621	1,649	368	1,281
機会費用	-2,185	-158	-81	-65	0	-66	-568	-1,089	-307	-782
政策コスト	-543	7	234	308	7	-16	59	590	61	529
分析期間 (年)	33	31	21	57	30	37	26	40	25	40
貸出金利	3.38	2.02	1.94	2.81	3.46	2.96	3.27	2.42	2.46	2.39
調達金利	3.87	0.88	1.44	3.50	2.42	2.78	2.84	2.56	2.43	2.77
営業経費	0.08	0.83	0.38	0.77	0.01	0.31	0.18	0.13	0.18	0.09
特別損失 (利益)	0.00	0.00	0.00	-0.03	0.00	-0.20	-0.27	-0.17	-0.01	-0.39
その他の要因	0.15	0.69	0.83	-0.22	-0.20	0.08	-0.09	-0.59	-0.51	-0.70
税のくさび	-0.72	-0.38	-0.71	-1.20	1.23	-0.01	0.61	0.51	0.37	0.62
行政コスト / 貸出	0.72	0.38	0.71	1.20	-1.23	0.01	-0.61	-0.51	-0.37	-0.62
政策コスト / 貸出 (期間調整)	-0.26	0.02	1.41	1.55	0.01	-0.28	0.15	0.75	0.27	1.22

資料：行政コストは各法人の「行政コスト計算書」、政策コストは『財政投融資リポート2003』(財務省理財局)、その他は「行政コスト計算書」記載の数値より、本文で説明した方法で筆者が計算。

表5(E) 公的金融機関の行政コスト、政策コスト、その他の指標(2004年度)

(単位:%)

	住宅金融 公庫	国民生活 金融公庫	中小企業 金融公庫	農林漁業 金融公庫	公営企業 金融公庫	沖縄振興開 発金融公庫	日本政策 投資銀行	国際協力 銀行	国際金融 等助定	海外経済 協力助定
行政コスト(10億円)										
業務費用	792	13	126	33	-317	2	-112	-130	-16	-114
機会費用	2	7	6	6	0	1	21	104	13	91
行政コスト	795	20	132	38	-317	4	-91	-26	-3	-23
政策コスト(10億円)										
国からの補給金等	1,488	6	208	218		13	5	149		149
国への資金移転	-1,637	-172	-79	-64		-41	-645	-1,089	-345	-1,185
機会費用	69	170	145	146	8	40	747	1,649	448	1,626
政策コスト	-81	4	274	300	8	12	107	590	103	590
分析期間(年)	33	31	21	57	30	37	26	40	24	40
貸出金利	3.29	1.93	1.80	2.70	3.29	2.80	3.06	2.39	2.48	2.32
調達金利	3.77	0.70	1.25	3.23	2.16	2.55	2.60	2.51	2.54	2.46
営業経費	0.08	0.75	0.38	0.80	0.01	0.31	0.19	0.12	0.17	0.08
特別損失(利益)	0.00	0.00	0.00	-0.04	0.06	-0.01	-0.38	-0.16	0.00	-0.29
その他の要因	0.88	0.68	1.96	-0.09	-0.20	0.21	-0.01	-0.21	-0.26	-0.14
税のくさび	-1.44	-0.21	-1.78	-1.21	1.27	-0.26	0.65	0.14	0.04	0.22
行政コスト/貸出	1.44	0.21	1.78	1.21	-1.27	0.26	-0.65	-0.14	-0.04	-0.22
政策コスト/貸出(期間調整)	-0.04	0.01	1.68	1.63	0.01	0.23	0.29	0.75	0.49	1.34

資料:行政コストは各法人の「行政コスト計算書」、政策コストは『財政投融资リポート2004』(財務省理財局)、その他は「行政コスト計算書」記載の数値より、  
本文で説明した方法で筆者が計算。

トの内訳が表示されている。下部の金利に関係する変数は、「行政コスト計算書」の財務書類の項目を用い、

貸出金利 = 貸付（出）利息 / 貸付（出）金

調達金利 = 資金調達費用 / (借用金 + 債券)

営業経費 = 営業経費 / 貸付（出）金

特別損失（利益）= 特別損失（または - 特別利益）/ 貸付（出）金

税のくさび = - 行政コスト / 貸付（出）金

のようにして求め、

貸出金利 = 調達金利 + (営業経費 + 特別損失 + その他の要因) + 税のくさび (19)

の関係が成立するように、その他の要因が残差として求められる。(19)式で得られた数値は、(11)式の概念的な変数と対応関係をもっている。

表5(E)によれば、2004年度の行政コストが負となっているのは、公営企業金融公庫、日本政策投資銀行、国際協力銀行である。このうち、公営企業金融公庫と国際協力銀行の国際金融勘定は2000年度からの5年間をとおして、行政コストが負になっている。その他の機関の行政コストの貸出残高に占める比率（表では「税のくさび」と表示）は、2004年度では国民生活金融公庫が - 0.21%と低く、沖縄振興開発公庫が - 0.26%で続き、農林漁業金融公庫が - 1.21%、住宅金融公庫、中小企業金融公庫の順に高い値になっている。5年間をとおしてみると、国民生活金融公庫が低く、中小企業金融公庫、農林漁業金融公庫が高い傾向にあるといえる。すでにみたように、このような差は貸出金利の引き下げ効果の差となって現れてくるが、行政コストの差がそのまま貸出金利の高低にはつながっていない。まず、調達金利の差が影響を与えている。例えば、2004年度の国民生活金融公庫と中小企業金融公庫の貸出金利は1.93%と1.80%でほぼ拮抗しているが、国民生活金融公庫の行政コストが低くてすむのは、調達金利が低いことによる。機関ごとに調達金利に差があるのは、負債の期間構成に違いがあると考えられる。国民生活金融公庫の調達金利が低いのは、調達資金が短期化していることを意味している。このことは、1年の視野でみれば業務費用の低下に結びつくが、資産と負債の期間のミスマッチから金利リスクを負うことになる<sup>7</sup>。

(19)式右辺の括弧内の3項のうち、営業経費は小口の融資を扱う国民生活金融公庫と農林漁業金融公庫で約0.8%と大きな値となる。営業経費と特別損失（利益）の影響を除いた残差（その他の要因）では、住宅金融公庫、国民生活金融公庫、中

7 国民生活金融公庫の抱える金利リスクの存在は、政策コスト分析の金利に対する感応度分析の結果から推量することができる。もし、金利リスクを負っていないければ、政策コストは金利には反応しないはずである。しかし、国民生活金融公庫の政策コストは金利の変化に大きく反応する。



小企業金融公庫が大きな値となっている。これは貸倒引当金を大きく積んだことが主たる理由である。

ここで検討されたような、行政コストによる1期間の数値から浮かびあがった、公的金融機関の会計的費用の特徴は、将来にかけてもある程度当てはまる構造的なものであることが確認できたといえる。さらに政策コスト分析において試算されている将来の行政コストの情報が公開されると、より詳細な分析が行われることが期待される。

表5の末尾には、行政コストと期間調整された政策コストの貸出残高に対する比率が示されている。表5(E)における両者の関係をみると、国民生活金融公庫、沖縄振興開発金融公庫、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫の順に大きくなっている<sup>8</sup>。日本政策投資銀行はこの順番には当てはまらないものの、行政コストと政策コストがともに低いという関係にある。こうした傾向は2004年度以前にも観察され、回帰分析で行政コストと政策コストの関係が見出された、主たる要因であると考えられる。一方で、住宅金融公庫と国際協力銀行がこの関係からはずれたところに位置している。表5には報告していないが、この2機関をサンプルから除外すると、行政コストの係数は理論的に予想される0.5により近づき、当てはまりが良くなる。

同一機関内での毎年の行政コストの変動に着目すると、営業経費は安定しているが、特別損失（利益）その他の要因で不規則な変動が生じていることが、表5からわかる。したがって、同一期間内での各期の行政コストと政策コストの関係はこの不規則な変動に攪乱されることにより、同一機関内の変数の動きに着目するウィズイン推定での係数の有意性がピトウィーン推定に劣ることになったと考えられる。

## 5 . 結論

本稿では、近年充実してきた特殊法人の情報開示を政策評価に活用する観点から、政府補助の会計的費用を示す概念として公表されている政策コストと行政コストの活用方法について検討した。前者は後者の割引現在価値に相当するが、実際に計測・公表されている両者の数値はかならずしも正の相関関係にはない。そこで本稿では、両者の理論的関係を明示的に導き、政策コストの計算期間と融資残高で調整された変数が関係をもつことを示し、実際のデータでその関係が成立するかどうかを検証した。2000～04年度の公的金融機関のデータを用いた分析では、理論的関係と整合的な結果が得られた。このことから、政策コストと行政コストの適切な利用にはその理論的性質を正しく認識すべきこと、両者を適切に用いることによって公的金融機関の業務の性格を把握できることが確かめられた。

8 奇しくもこれら4機関は、2005年の政策金融改革で1機関に統合されることになった機関に相当する。

さらに本稿では、行政コストを用いて、公的金融機関への政府補助の大きさを比較することで、各機関の業務の性格を特徴づける分析を行った。公営企業金融公庫と国際協力銀行の国際金融勘定は傾向的に行政コストが負になっている。行政コストが正である機関では、国民生活金融公庫が低く、中小企業金融公庫、農林漁業金融公庫が高い傾向にある。しかし、貸出金利には調達金利と営業経費が影響を与えており、財政補助の大小が直接、貸出金利の高低につながるわけではないことが示された。このような本稿の考察は萌芽的なものであるが、政策コストや行政コストを活用する具体的な実践例はこれまでのところほとんどない。活用手法を開発することも今後の研究に残された課題である。今後この方面の研究が活発になることを期待したい。

## 補論．費用便益分析と政策コスト・行政コストの関係

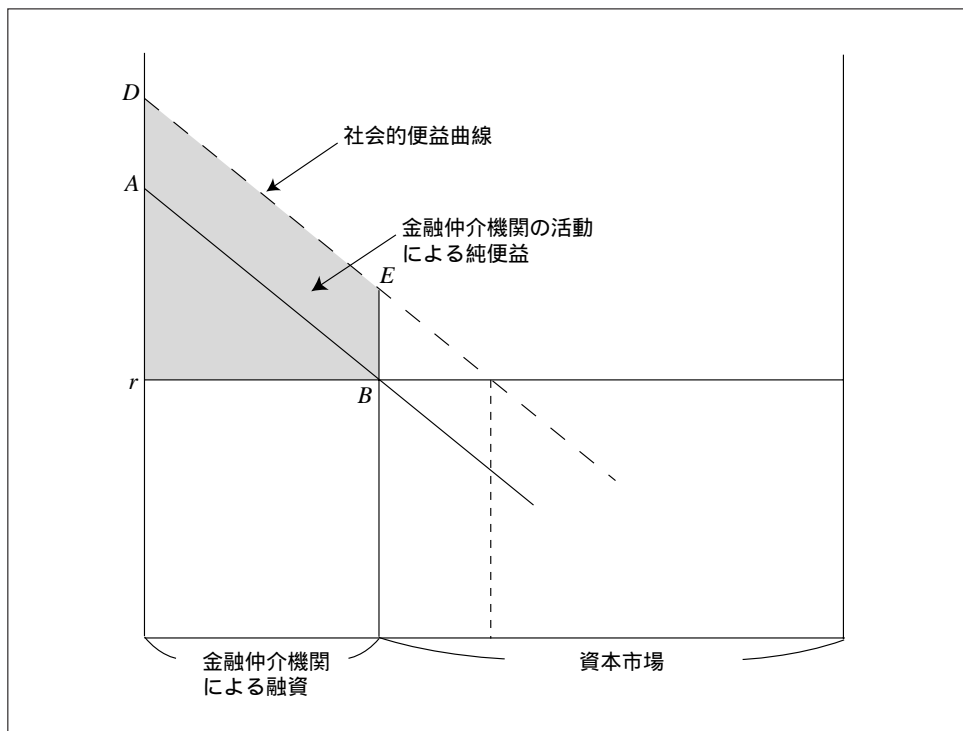
### (1) 公的金融機関の活動が生み出す便益

本稿で分析の対象とした政策コストと行政コストは、公的金融機関が活動するために必要な財政補助を表したものである。しかし、公的金融機関の活動の是非を判断するために適当な分析手法は、費用便益分析となるであろう。費用便益分析では事業活動の社会的便益と社会的費用を比較すべきであるが、後者が会計的費用とは無関係のものであれば、そもそも政策コストや行政コストを計測している意義が大いに減じられる。そこで補論では、公的金融機関の費用便益分析と会計的費用の関係を検討する。まず公的金融機関の活動によって生み出される便益とはどのようなものかを把握する理論的枠組みをもつことが必要である。この節では、1つの考え方を簡単化されたモデルによって提示する。

公的金融機関の役割は民間の金融仲介機能を補完することであり、さらに金融仲介機能の役割は資本市場の機能を補完することであることから、まず金融仲介機能から生まれる純便益を明らかにしよう。経済で利用可能な資金量を一定とし、仮に金融仲介機関が存在せず、資金需要者が資本市場から資金を調達した場合には $r$ （一定）の収益率があげられると仮定する<sup>9</sup>。一方で、資本市場での資金調達ができないが、金融仲介機関が情報生産することによって、投資が可能となるプロジェクトが存在するものとする。図A-1では、横軸に利用可能な総資金量が金融仲介機関を経由するものと資本市場を経由するものにどのように配分されるのかが示されている。AB曲線は、左側から間接金融による投資プロジェクトの情報生産費用を控除した収益率を示したものである。収穫逓減の法則から、AB曲線は右下がりになるものとする。このとき、収益率が $r$ 以上のプロジェクトは金融機関から融資を受け、残りは直接金融での資金供給を受けることになる。金融仲介機関が存在しない場合には、経済で利用可能な資金量から生まれる収益は $r$ であることから、金融仲介機関の活動で新たにもたらされた便益は、融資されたプロジェクトの収益率が $r$ を上回る部分であることがわかる。すなわち、金融機関に融資された資金がほかの用途に向けられた場合の収益率が機会費用に相当するので、収益からそれを控除することで純便益が計算されることが考えられる。なお、資本市場に攪乱が生じている場合には、市場金利は費用便益分析で用いるべき資金の社会的費用とはならない。両者の乖離が存在する場合の費用便益分析の方法については多くの文献で研究されている（解説としては、例えばBoardman *et al.* [2005] を参照）が、わが国の実際の費用便益分析には考慮されていない。以下では、議論の簡単化のため、このような乖離が存在しない状態を考えていく。

9  $r$ が一定であることは、以下の説明を簡単化するための仮定であり、資本市場での収穫が逓減する場合においても、以下の議論は本質を変えずに一般化できる。

図A-1 金融仲介機関の活動による便益



収益が私的に回収できない社会的便益がプロジェクトに存在することを示したのが、図A-1の点線で示されたDE曲線である。融資されたプロジェクトの社会的便益がDE曲線で表されるとすると、金融仲介機関の活動によって生み出された純便益は、台形DEBrとなる。説明の簡単化のため、図では社会的収益率と私的収益率の順位が一致するものと仮定しているが、これは本質的な仮定ではなく、DE曲線はもっと多様な形状となることがありうる。また、私的に回収されない社会的便益をまったく生まない場合にも、私的便益が $r$ を上回っていれば、金融機関の融資は正当化される。

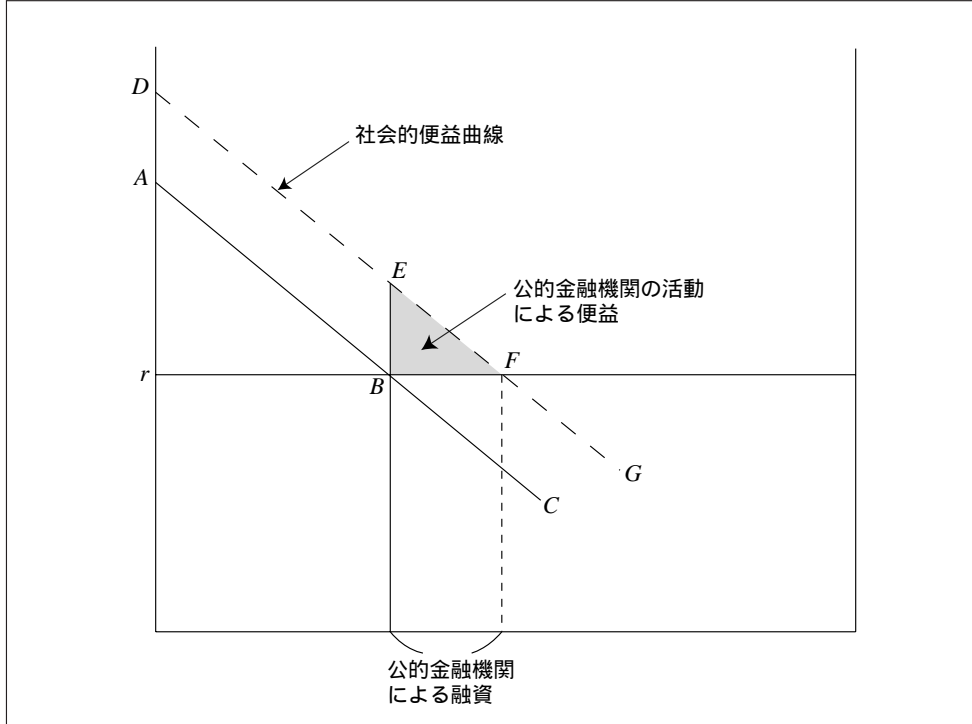
つぎに公的金融機関の活動が必要な根拠を明示的に考慮する必要があるが、そのような根拠として、岩本 [2001] は対抗力、情報生産、期間変換、外部性、リスク負担、非対称情報の6つを検討している。本稿では、融資対象事業に外部性のある場合を検討したい。このことは本稿が公的金融機関の存在意義として外部性の根拠を支持するというものではなく、2つの分析上の都合によるものである。第1に、外部性は単純な分析枠組みに組み入れることができ、民間の金融仲介機能の役割を图示したうえの議論ともなじみやすい。第2に、外部性は非対称情報やリスク負担の帰結の誘導的な表現と解釈することも可能であり、構造型モデルによって特定の根拠に拘束されるのではなく、幅広い根拠と統合的な分析を結果的に行うことにな

ると考えられるからである<sup>10</sup>。

外部性が存在し、投資主体が収益を回収できない社会的便益をもつ投資プロジェクトについては、回収可能な収益を判断基準とする民間金融機関の融資によっては効率的な資源配分が達成できない。図A-2は、社会的便益をもつ投資プロジェクトが存在する場合の資金配分を説明したものである。実線で示されたAC曲線は投資プロジェクトの私的収益率を表すものであり、図A-1と同様に収穫逓減の法則が働くものとする。私的収益率が $r$ を上回るプロジェクトには、民間金融機関から融資が行われる。一方、私的収益率が $r$ を下回るプロジェクトについて、社会的便益の大きい順に左から並べるとすると、その社会的便益を示す曲線がEG曲線のように示すことができる。説明の簡単化のため、図A-2ではこれらの投資プロジェクトの私的収益率の順位が社会的便益のそれと一致するものとして、私的収益率を示すBC曲線を右下がりの曲線として描いているが、これは本質的な仮定ではない。

公的金融機関は私的収益率が $r$ より低いが社会的収益率が $r$ よりも高い投資プロジェクトに融資を行うことで、経済の厚生を改善することができる。図A-2に示された「公的金融機関による融資」部分を公的金融機関が融資し、その左側を民間金融機関が融資し、右側を資本市場で資金供給することが、3者の適切な役割分担であるとみ

図A-2 公的金融機関の適切な活動による便益



10 Greenwald and Stiglitz [ 1986 ] を参照。

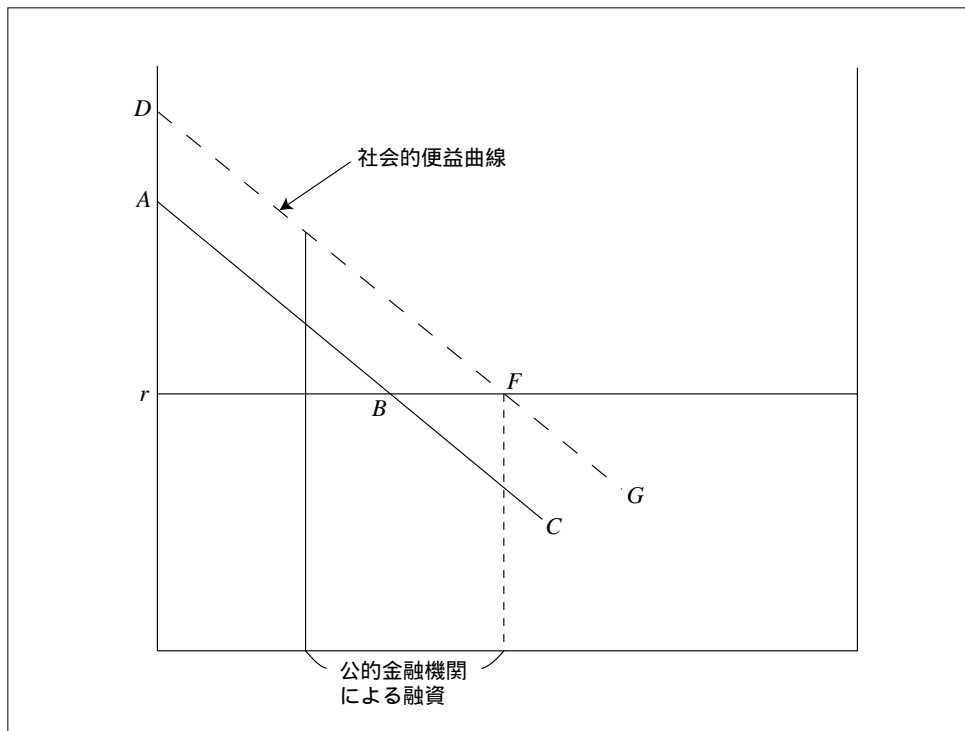
ることができる。そのときに公的金融機関の生み出す社会的便益は、私的収益率が低く民間金融機関で融資できない投資プロジェクトの社会的収益率が $r$ を上回る部分(三角形 $EFB$ )として表される<sup>11</sup>。このことから、(1)民間でも融資可能なプロジェクトに融資を行った場合、そこからは社会的便益は発生しない、(2)融資した資金がほかの用途に向けられた場合の収益率を控除する必要があることがわかる。

## (2) 公的金融機関の肥大によって生じる弊害

(1)節の分析枠組みを用いて、公的金融機関が適切な範囲を超えて過大な活動を行った場合の弊害を示すこともできる。公的金融機関の過大な活動は2つの方向性をもっている。

まず、図A-2で示された「公的金融機関による融資」部分よりも左側に過剰に融資をする場合は、民間で融資できる投資プロジェクトを奪ってしまう「民業の圧迫」が発生する。図A-3は、そのような事態が生じた場合を描いたものである。しかし、公的金融機関の経営が民間なみに効率的であれば、図A-2の適切な活動を基準点と

図A-3 公的金融機関の肥大化による民間金融機関への圧迫



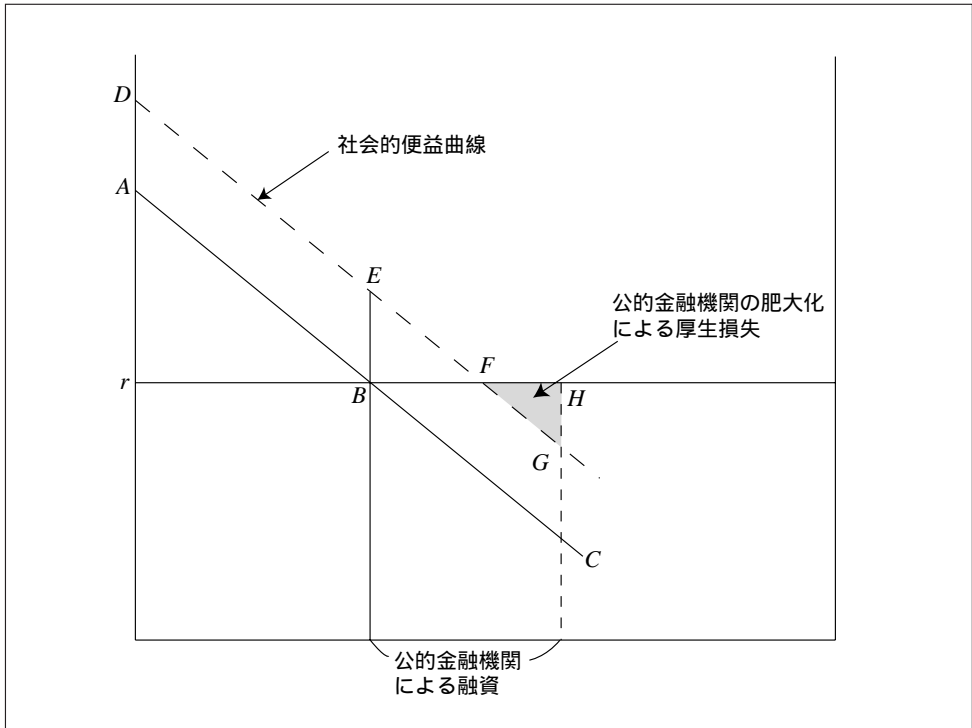
11 本稿の分析に類似したものとして、米国の連邦信用計画の効果を分析したLombra and Wasylenko [ 1984 ] が挙げられる。この論文では、中小企業の資金調達費用が高くなる場合には、政府の補助による低利融資が経済厚生に利得をもたらすことが示されている。



すると、経済全体での損失は発生しない。

一方、図A-2で示された「公的金融機関による融資」部分よりも右側に過剰に融資すると、その分だけ資本市場から資金供給を受ける投資プロジェクトが実現されなくなる。図A-4はそのような事態が生じた場合を示したものである。公的金融機関が融資するプロジェクトは $r$ 以下の社会的収益率しかないが、この資金が資本市場で供給された場合には $r$ の収益を生むことになるので、その差額だけの社会的損失（三角形 $FHG$ ）が発生している。公的金融機関の活動によって生じた社会的純便益は、三角形 $EFB$ の面積から三角形 $FHG$ の面積を差し引いたものになる。

図A-4 公的金融機関の肥大化による資本市場への圧迫



### (3) 会計的費用との関係

図A-2で示されるように、公的金融機関が適切に介入して望ましい融資を達成する場合には、公的金融機関は政府からの補助金を得て、低利融資をする必要がある。このような財政費用は直接見えるものなので注目されるが、公的金融機関が不適切な活動を行ったときに発生する社会的損失とはまったく別の概念である。会計的費用と社会的損失がどのような関係にあるかをここで検討しよう。

公的金融機関の活動から発生する社会的損失は2つの部分からなる。第1に、民間でできる事業をより高い費用で行っているので、費用格差の分だけ社会的費用が発

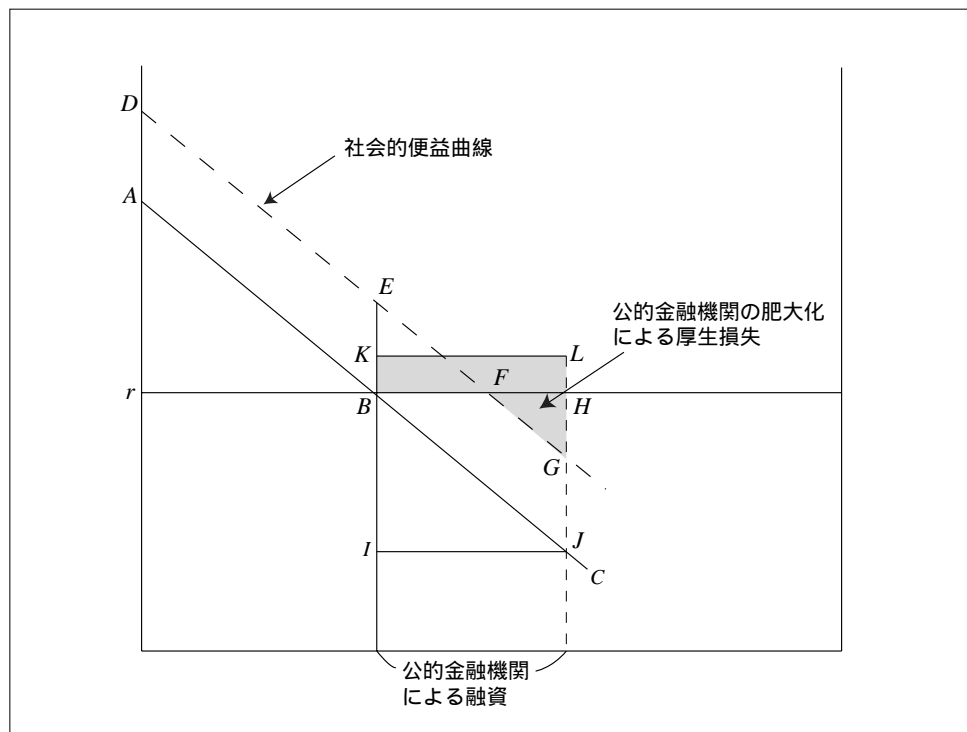
生している。第2に、不適切な範囲の融資を行うことにより、社会的費用として死荷重が発生する。図A-5は、公的金融機関が資本市場を圧迫したうえで、非効率な経営を行う場合の社会的費用と会計的費用を図示したものである。

公的金融機関の経営が非効率であり、民間より高い費用で営業しなければいけない場合には、社会的費用が発生する。競争的環境で民間金融機関の利潤がゼロであれば、公的金融機関には損失が生じ、赤字を補填する財政支出が政府の会計的費用となる。公的金融機関の資金供給曲線がIJ直線、費用曲線がKL直線となるので、長方形KLJIが会計的費用となる。民間でできる事業をより高い費用で行っているため、費用格差の分（長方形KLHB）が社会的費用となる。

公的金融機関の貸出金利が低すぎ、資本市場を圧迫して過大な水準の融資が行われた場合には、図A-5で示された死荷重（三角形FHG）が発生する。しかし、同時に民間市場の失敗を是正したことによる便益（三角形EFB）も発生するので、純計で厚生損失が発生しているかどうかは理論的には確定できない。結局、公的金融機関の活動のもたらす社会的損失は長方形KLHBと三角形FHGの和（網掛けの部分）から三角形EFBを控除したものとなる。会計的費用はこのうちの前者より大きいから、会計的費用は社会的費用よりも大きいことが示される。

以上の考察から、公的金融機関の社会的費用は、2つの構成要素からなることがわかった。このうち、民間金融機関よりも非効率であることにより発生する費用を

図A-5 公的金融機関が肥大化し、非効率な場合



推計するためには、業務が類似している民間金融機関との経費率の比較を行うことが考えられる。こうした研究は、すでに吉野 [1994] らによって行われており、会計情報によってかなりの程度把握が可能であると考えられる。

会計的費用がもたらす貸出金利低減効果から経営効率の格差を控除した部分が、公的金融機関の低利融資の効果となる。これが適正な水準となっていなければ、もう1つの社会的費用が生じる。しかし、適切な水準で貸出を行わないことによる死荷重や民間市場で発生する死荷重を補正することの厚生利得は、会計情報だけでは把握できない。何らかの方法で政策評価を行い、適切な貸出金利と貸出水準を把握することが必要である。また、資金需要の弾性値も死荷重の推計に必要な情報である。この社会的費用を評価する作業はこれからの研究課題であるといえる。

公的金融機関の活動に関する費用便益分析を行うならば、社会的費用に着目すべきであり、行政コストや政策コストの計測は無意味にみえるかもしれない。しかし、公的金融機関の収支が均衡するように業務を行っている場合には、会計的費用と私的便益として回収されない社会的便益分を関係づけることができる。

公的金融機関が追加的に融資を行う際の限界便益と限界費用を考えよう（記述の煩雑さを避けるために、以下では「限界」の用語を省く）。政府からの補助金を含めた、公的金融機関の収支が均衡していれば、

$$\begin{aligned} & \text{資本市場での資金の機会費用} + \text{公的金融機関で資金を運用するときの追加的費用} \\ & - \text{プロジェクトから私的に回収される収益} = \text{会計的費用} \end{aligned}$$

となっている。社会的便益は、私的に回収される収益と私的に回収されない便益の和であるから、

プロジェクトの社会的便益

$$\begin{aligned} & - (\text{資金の社会的費用} + \text{公的金融機関で資金を運用するときの追加的費用}) \\ & = \text{私的に回収されない収益} - \text{会計的費用} \\ & + (\text{資本市場での資金の機会費用} - \text{資金の社会的費用}) \end{aligned}$$

と表すことができる。資本市場に攪乱がなく、資本市場での資金の機会費用が正しく資金の社会的費用を反映しているならば、右辺の最後の括弧内はゼロになる。これらの条件が満たされるときには、会計的費用が私的に回収されない収益を上回っていると、公的金融機関の融資は過大に行われたと判断することができる。

総費用の観点では社会的費用は会計的費用よりも大きいのが、限界費用に着目すると、融資プロジェクトから収益として回収されない社会的便益と会計的費用を比較することで、その融資の是非を判断することが可能である。したがって、そのような目的で会計的費用を活用することが政策評価の手法として考えられる。しかし、公的金融機関の融資がもたらす社会的便益の定量的な計測が十分には行われていない点に、課題が残っている。

## 参考文献

- 岩本康志、「日本の財政投融资」、『経済研究』第52巻第1号、一橋大学経済研究所、2001年、2～15頁
- 吉野直行、「寡占の金融市場における公的金融の役割」、貝塚啓明・植田和男編『変革期の金融システム』、東京大学出版会、1994年、119～141頁
- Boardman, Anthony, David Greenberg, Aidan Vining, and David Weimer, *Cost-Benefit Analysis : Concepts and Practice*, 3rd ed, Prentice Hall, 2005.
- Greenwald, Bruce C., and Joseph E. Stiglitz, “Externalities in Economies with Imperfect Information and Incomplete Markets,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 101, Issue 2, May 1986, pp. 229-264.
- Lombra, Raymond E., and Michael Wasylenko, “The Subsidization of Small Business Through Federal Credit Programs: Analytical Foundations,” *Journal of Economics and Business*, Vol. 36, No. 2, May 1984, pp. 263-274.