

## 財政投融資改革の評価

小 西 砂千夫

財政投融資改革が2001年4月からスタートした。財投は長く中身がわからないブラックホールなどと批判され、政府の不良債権を作る温床であるといわれてきた。筆者は、小西（2000）（2001）（2002）などで述べてきたように、今回の財投改革の方向性については批判的である。本稿では、改革後約1年が経緯し、経済情勢が厳しさを増すなかで、今後、財投に期待される役割を考え、改革について改めて評価することとする。

### 1. 改革とそのねらい

財投については、中身がよくわからないといわれ続けてきた。確かに、税を徴収をして公共サービスを提供するという財政の基本型に対して、政府が制度の結果として預かっている資金を公共目的のために融資する（あるいは一部は出資する）という形態をとる財投は、理解されにくい点がある。

とりわけ、大蔵省（財務省）のこれまでの財投の説明は、主計局の感覚で、資金を配分するという財政の感覚で財投が記述されてきたとの印象がある。財投のディスクローズ誌である『財投リポート』の2001年度版では、冒頭に「財政投融資とは、租税ではなく、有償資金、すなわち、金利を付して返済しなければならない資金を用いて、民間では困難な大規模・超長期プロジェクトを実施したり、民間金融では困難な長期資金を供給したりすることにより、財政政策のなかで有償資金の活用が適切な政策分野に効率的・効果的に対応する仕組みです。その意味で、財政投融資は財政政策を金融的手段

を用いて実施する手段であるということができます。」と一応、定義している。この説明は、金融的手段を用いて、財政的な政策手段とするという意味にとどまっている。

筆者は、この点に大きな問題があったと考えている。財投は情報開示不足であると批判され続けてきたが、開示すべきもっとも重要な内容は、財投というシステムがどのような経済的原則に則っているかという、金融システムとしてのメカニズムである。それを怠ったことで、財投はこのままでは将来、とんでもない大きな負担を国民にもたらすものというイメージができるあがった。これが財投解体の原動力になったのではないか。

金融システムが全体として整合的に機能するためには、金利変動や貸倒についてのリスク（部分的には為替についてのリスク）がうまくコントロールされるようなシステムになっていなければならない。財投が巨大な金融機関として機能しているというならば、その内部にどのような金融メカニズムがあるかについて、もっと十分に解説すべきである。財投は確かに不良債権を一部で作っている。一部とはいって、融資残高の総量が大きいだけにけっして小さな金額ではない。しかし、不良債権について、それが郵便貯金の預金者に及ばないようなファイヤーウォールは一応あり、金利変動に対するリスクの回避は、ある部分ではできている。この点についてはほとんど解説されていない。

財投システムにおいては、貸倒に対する対応や、金利変動リスクを吸収の方法については、ほとんど情報公開がされてこなかった。本当の

ところは、財務省としての政策を舵取る立場から見れば、財投の金融システムを情報公開するということに大きな意味を見いだせない、というところかもしれない。

実際にはディスクロージャー誌の『財投リポート』には、旧資金運用部の資産と負債構成についてのデータが記載されており、それを用いて分析をすれば、財投の ALM (asset-liability-management、資産と負債の総合的管理) がどのような形でできているかが確認できる。また、それを理論的に検証したものとして、富田(1997)がある。しかし、ALM をどのようにしているかについては、ほとんど断片的にしか情報が出てこない。財投リポートの本文においても、金融メカニズムの説明はまったくないといってよい。この点が財投に関する必要以上のマイナスの評価につながったとすれば、たいへん残念なことである。

財投は、情報開示が不十分であるという批判に加えて、郵便貯金で集まったカネが無尽蔵に生産性の悪い公共投資に振り向けられるという、政策手段としての制御が難しく、暴走するシステムであるという評価があった。そのために、2001年度からの改革では、財投の量的拡大や、分野別配分について制御可能性を高めるというところに注目して行われた。

改革点の中心は、「郵便貯金や年金積立金の全額が、資金運用部に預託されるという従来の仕組みが改められたことに伴い、特殊法人等が政策を遂行するうえで、真に必要となる資金を、市場から調達する仕組みに変える」(『財投リポート2001』8頁) ことであり、その結果として、「財政投融資制度の市場原理との調和が図られるとともに、特殊法人等の改革・効率化の促進にも寄与する」(同書9頁) と自己評価されている。

この点は、やや意外である。財投は以前から市場原理と調和していたという従来の姿勢を崩して、改革によってそれが進むと評価しているからである。財務省は財投改革を契機に、財投

機関債の導入に踏み切っている。財投機関債のねらいは、財投としての適切な量の決定を、資金を提供する市場に委ねようとするものであり、その言葉の限りでは、市場により調和している。もっとも、財投機関債がはたしてそのような機能を果たすかについては、後述するように相当疑問である。

財投改革にあたって、財務省は財投批判の多くを、次のような形で受け入れている。郵便貯金と年金を全額預託したことによって、運用すべき資金量が伸び、その結果として、潤沢な資金が自動的に財投システムに流入されたことで、「特殊法人等の肥大化、非効率につながったとの指摘」(『財投リポート2001』8頁) がある。また、年金等の運用にあたっては、預託する側としては高率の利回りが欲しいところが、運用部預託では金利水準が高くならない。政策コスト分析が十分でなく、「結果として後年度の国民負担の増大を招いたのではないかとの指摘」(同書、8頁) を受けている。そうした批判を受けて、財投の改革が、次の2つの方向で行われた。

- ① 全額預託義務の廃止に伴い、市場原理にのっとった資金調達
- ② 政策コスト分析の導入、ディスクロージャーの一層の徹底

また、その結果、次のような具体的な改革が行われた。

- 1) 郵便貯金・年金積立金の預託義務が廃止され、市場における自主運用
- 2) 債還確実性の精査、民間補完を踏まえ、真に必要とされる額のみを調達
- 3) 各財投機関は、まず財投機関債の発行を検討
- 4) 財投機関債の発行が困難な機関については、財投債により調達した資金を供給
- 5) 既往の貸付けの継続や市場に与える影響に十分配慮した経過措置
- 6) 貸付期間に応じ、国債の市場金利を基準にして貸付金利を設定

- 7) 政策コスト分析の導入・充実  
 8) ディスクロージャーの一層の導入による  
 特殊法人等の規律確保

以上のような改革に伴って、財投は図1のように変化することとなった（この段落の記述については、『財投リポート2001』8頁の図に多くを拠っている）。

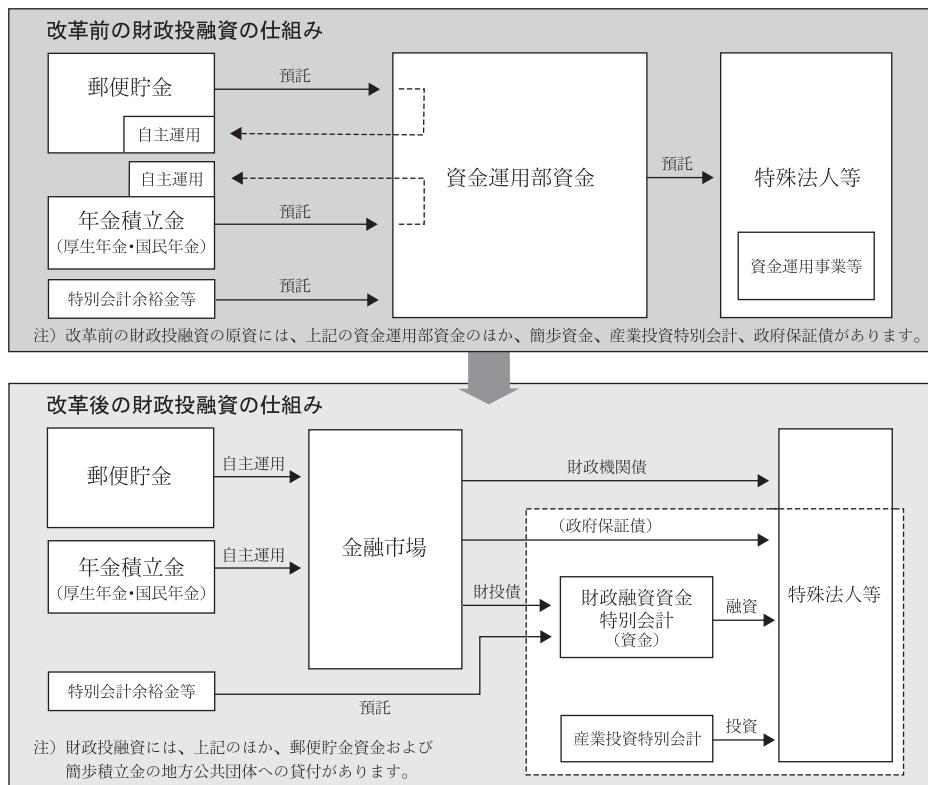
以上のように、財投は大きく様変わりすることになった。従来からの財投批判をほぼ受け入れた形になっている。ただし、郵便貯金と年金積立金が自主運用といいながら、当面は財投債を多く引き受けることによって財投債の受け入れが図られ、財投機関債の発行量が小さいこと、などから改革の実効性は十分出ないという意見がある。

## 2. 改革の方向性を決めるカギ①—財投は制御可能か

財投は金融システムであるので、財投機関に対する長期資金の配分計画である財投計画に必要な資金量と、郵貯や年金積立金などの預託される資金が、量的に一致する必然性はまったくない。必要額を税として集める財政とは違う点である。資金需要が資金供給を上回る資金不足の場合には、理屈のうえからは、旧資金運用部特別会計で借入をすればいいということになる。財投債という概念は、今回の改革の以前から、よく言われてきたことでもある。もっとも資金調達量が大きい場合には、民間の金融市場がタイトになるので金利上昇という問題もある。もっとこれは、貯蓄過剰という現状では当面考えなくてもよい。

それとは逆に、資金供給が資金需要が上回る資金過多の場合には、どのように対応すべきで

図1 改革による財投の変化



出所)『財投リポート2001』10頁。

あろうか。考えられるのは、次の3つである。

- ① 資金供給先である郵便貯金の預け替え限度額を下げるなど、供給面に手をつける
- ② 旧資金運用部の運用面で、国債運用などの金融債の引受け部分を量的に拡大する
- ③ 郵便貯金等の預託を取りやめ、原則自主運用として、財投計画に必要な資金を市場から調達する

今回の改革は、当然、③である。可能性としては①もあったが、今回の改革では議論にはならなかった。①は筆者としては望ましい方向であると考えていたが、あまり多くの支持を集めなかった。本来、①は財投システムの本来の働きである。財投で集まった資金は、全額が財投計画などの長期固定の融資に振り分けられるだけでなく、国債のような長期金融資産から、現先などのような短期金融資産に運用されてきた。この点は銀行の資金運用と何ら変わることがない。このときに、預かり金である負債の構成を見ながら、資産の構成をもっぱら財投計画以外の資金運用のところで調整するのが、旧資金運用部のALMであった。

この旧運用部のALMがある以上、財投計画の規模を絞って余剰資金を生んだとしても、国債等に運用すれば、一定の利ざやを確保しながらリスクも生まれないという運用ができたのである。すなわち、資金の供給過多であっても、それが吸収できるのが旧運用部のALMであり、それが財投のコア部分であったのだ。ところが、その点への理解が不足をしていたために、郵便貯金で資金が集まりすぎているために、財投計画の規模拡大をもたらしたという解釈が一般化し、したがって、旧運用部への預託義務という縛りをはずすべきという③の方向へ世論は傾いていったように思われる。

②のようにすると、過剰になった資金は、どのようになるか。マーケットに十分な国債が存在し、貯蓄超過がそれで吸収されている場合には、金融機関はすでに大量の国債を保有しているはずである。旧運用部が国債保有を増やせば、

それだけ民間保有の国債が減り、民間分野へ投資資金が環流することになる。それ自体は何も問題がないはずである。そもそも郵便貯金とは一種の小口国債であるからである。

②の改革では、資金の行き先にはまったく問題がない。むしろ問題は、過剰に集まった財投原資を、公共的目的がないとか、償還確実性が十分でないという理由で、財投計画に回さずに、市場に環流させるというような考え方だが、現実の政策決定の場で可能かという、政策の制御可能性という点である。わが国の政と官の関係のなかで、使える資金を使わないということが許されるかといえば、ほとんど絶望的である。それは、財投運用に伴う将来の国民負担を明らかにするという手法が、十分に確立されてこなかったからである。

その場合に、選択肢は2つある。制御可能でない政策は、制御できるようにその手段の確立に努めるということと、制御できないので政策手段そのものを制約し、自由に運用できないようにしてしまうということである。近年のわが国の政策議論は、どちらかといえば、省庁再編や特殊法人等改革の場合でもそうであったが、根深い政と官への不信感が背景となって政策手段を葬ろうという方向が目立っている。

政策手段を葬ることは、危機管理能力の喪失につながるので、権力の暴走を避けるという点で意味はあっても、本来は望ましいことではない。財投は本来は制御可能ではないとしても、従来の枠組みを活用しながら制御可能な制度にしていくことがもっとも望ましいことである。筆者が②の方向での改革を望ましいとするのもまさにその方向である。制御可能にする手段として、後述するように政策コスト分析というものがある。筆者はこの活用の重要性を強調している（政策コスト分析については小西（2002）で詳しく述べている）。

しかし、実際には制御可能ではないという方向で制度を解体する方向での改革③が実施された。しかし、郵便貯金の自主運用という点はき

わめて危険である。財務省が信用できないとしても、旧郵政省が信用できるというのは本来はバランスを欠く。特に金融技術の点で、財務省と旧郵政省のノウハウは明らかに差がある。財投システム全体としてのリスクは、改革③によって高まったというのが筆者の評価である。

### 3. 改革の方向性を決めるカギ②—財投の本源的分野は何か

財投の本源的分野、すなわち民間金融ではできない財投オリジナルの分野は何か、という点についても財務省の従来からの説明では十分ではなかった。筆者は、小西（1999）で述べているように、第一には超長期の金融、第二には政策金融であり、政府金融以外の事業実施機関（通称、トンカチ機関）の行う事業については、本源的な分野ではないと考えてきた。

金融システムは多くの部分で民間企業に担われているが、コアの部分は政府の信用力によって支えられていることは、今日の金融危機の時代に政府が大きな役割を果たしていることからみても明らかである。金融システムにおいて、量的な大きさがどこまでが適当かは別としても、政府しか担えない分野は超長期の金融である。

10年からそれ以上の期間である超長期の資金供給をしようとする、超長期の金融資産を売って民間から資金を集めると、スワップ市場等を経由して短期資金を長期資金に変換する必要がある。しかしそのどちらも、民間金融機関には難しい。超長期に債権が売れるほどの信用があるのは国であって、民間では難しいからである。むしろ最近では、国でさえ財政赤字の累積によって超長期債の売却が難しくなっている状況であり、民間ではほとんど無理である。またスワップ取引をする場合には、期間変換のリスクを担う取引相手がいる必要がある。少量の取引ならば成立するであろうが、安定的に超長期のローンを提供することは難しい。そこで、超長期資金の貸付は財投の役割ということになる。

かつての規制金利時代には四畳半金利体系な

どといわれ、公定歩合に対するスプレッドで短期から長期までの金利が決まっていた。その場合には、長期の方が短期よりも高い金利がつくるので、短期で調達し長期で運用することのリスクはゼロではなかったが、特に低金利の場合にはゼロに近かった。しかし、自由金利になると、長短金利の関係であるイールドカーブは低金利時には強い右上がり、極端な高金利時には右下がりにさえなり、金利変動リスクによって逆ざやの状態が起こりうる。それだけに、短期で調達して長期で運用することには大きなリスクが伴い、いわゆる ALM が必要となる。

超長期債の発行が可能な政府のみが、まとまった量の超長期資金の提供ができることになる。そこで、実態としては超長期の分野については、多くの国で政府の関与が多くなる。ただし、アメリカでは直接ローンだけではなく、債務保証の割合も多い。郵便貯金制度などで、大量の資金を政府自ら調達していないので、原資がないことがその原因であろう。

超長期については、債権の証券化を行うことで、郵貯資金等の貸付という間接金融ではなく、民間の資金を直接金融で調達することが考えられる。小泉内閣の特殊法人改革で、住宅金融公庫の改革の際にも、証券化の促進が図られることとなった。そこには間接金融中心の金融システムを変えていくべきであるという判断があるものと思われる。住宅ローンは、不良債権が大量に発生している企業向けの債権に比べるとデフォルトリスクが小さいので、証券化はうまくいく可能性がある。

もっとも住宅金融公庫の場合には、繰上償還ができるというオプションがついている。わざわざ法律で借り手にその権利を認めたものである。中小企業金融公庫や国民金融公庫の場合には本来その権利はないはずであるが、実態としては一部認めているようである。繰上償還は、長短金利変動リスクを借り手が負わなくてすむということであり、それを可能にするには、誰かが繰上償還による遺失利益を補わなければな

らない。

住宅金融公庫の証券化の場合には、繰上償還リスクはパススルー、すなわち、証券の購入者にそのまま転嫁されることとなっている。もともと住宅債権について繰上償還の可能性は高くないので当面は問題ないが、証券化を円滑に進めるうえでは、繰上償還は将来的には禁止していくべきであろう。

住宅金融については、特殊法人改革の際に民間で代替可能であるという意見が、石原行革担当大臣の私の諮問機関である行革断行評議会の方から出された。確かに一部の民間金融機関が超長期固定の住宅ローンを出しているが、量的には大きくない。詳細に検討すると完全代替是不可能という結論になるのではないか。

超長期の固定金利のローンは政府金融の役割として最後まで残ることになる。一部は直接ローンではなく債務保証でいくということも考えられる。その際にはどちらか安くつくかについては十分検討する必要がある。また証券化を通じて、金利変動リスクを民間が負うこともできる。証券化が進めば直接融資の役割は小さくなるが、それでもすべて代替することは現実的でない。超長期の資金供給はこれまで財投が肥大化してきたことからすれば、現状のように大量には必要でない。しかしある一定量、たとえば融資残高の1割程度ならば必要である。

わが国の財投の場合には、政府関係金融機関を通じて供給されるローンと、公団・事業団等の公共事業を直接実施する機関にも資金を提供している。筆者は、後者には大きな問題があると見ている。公共事業を実施する機関は、有償資金を受けている以上は、建設した社会資本の受益者負担で資金を償還する必要がある。そのときに、プロジェクトが償還可能であるかどうかの審査を、どこもしていないという問題が起こるからである。

政府関係金融機関が審査した場合であっても、それでリスクを完全に除去できるとは限らない。旧北東公庫などのように、国家的プロジェクト

に協力した結果、最終的に資金回収ができなくなったケースもある。また第三セクターなどの融資で、事業体の破綻で回収が滞るケースもある。しかし、現在の金融情勢の中で、民間の金融機関がかかえる不良債権の大きさとは比べものにならない。

したがって、公団・事業団等の事業についても、財投資金を直接供与するのではなく、政府関係金融機関が融資をするというプロセスを経て、償還可能性のチェックを受ける方がより望ましい結果が期待できる。今後の特殊法人改革の課題として、政府関係金融機関の整理統合という問題が出ているが、超長期のローンの提供という点と、プロジェクト・ファイナンスのノウハウという点で、政府関係金融機関の機能を温存することを条件に進めるべきであろう。

政府金融の場合には、中小企業金融、住宅金融、農業金融などに見られる、政府が利子補給をして低利融資をするという部分をどのように考えるかという問題がある。簡単にいえば、低利融資は厳密に将来コストの管理をしたうえで、予算の範囲でやればよいということになる。ただし、現在の低金利の状態では、住宅金融公庫の融資は逆ざやではなく順ざやであり、現在の公庫融資の金利ならば、民間でも出せる水準である。

財投の中心を超長期の固定ローンとすると、今回の財投改革は、結果的にはその部分については守られてはいるが、それに純化してそれ以外を縮小していくこうという方向性が打ち出されていない。それ以後の特殊法人等改革になると、むしろ超長期は政府中心という原則はほとんど意識されていない。この点は大きな問題である。財投の機能に関する理解が十分でないなかでの改革論議は非常に危険である。

#### 4. 財投機関債の機能

今回の財投改革の中心は財投機関債の発行という点である。1999年12月9日に大蔵省がとりまとめ、その後の財投改革の骨子を決めた『財

『政投融資制度の抜本改革案』では、財投機関債と政府保証債が資金調達手段の中心であって、財投債はその補完であると位置づけられている。

実態としては、財投債が中心であり、機関債が補完するという形である。その理由は、機関債がそれほど大量に発行することは容易でなく、無理があるからである。その点、財投債は国債であるから大量発行は当面は難しくない。機関債が中心でなければならぬという発想で現状を批判する声もあるが、むしろその方が無理というものである。

財投機関債にはいくつかのメリットがある。財投機関はこれまで資金運用部等から10年などの一定期間での資金しか受けてこなかったので、資金運用上はALMが難しいという問題があった。そこで、5年債などの期間の違う債券を発行して、ALMをしやすくするという利点はある。この点は無視できない。ただし、機関債のメリットはそのような実務的なものではなく、もっと政策的なものと解釈されている。

先の『財政投融資制度の抜本改革案』でも、「財投機関債の公募発行により市場の評価にさらされることを通じ、運営効率化へのインセンティブが高まる」と、そのメリットを指摘している。機関債導入によって、確かに財投機関へのマーケットの監視が進み、情報公開が促されるという点は無視できないメリットである。しかし、財投機関の情報開示を機関債の導入という外圧を使わなければできないというのでは、本来は、政府のコントロール機能に問題があるということである。

財投は、市場との調和が必要であるという意見が中心となって機関債の導入ということに帰結したのだが、調和の本来の意味は正確に捉えられていないと思われる。本来の意味は、ALMを中心とする、リスクの管理や償還確実性の管理である。市場に監視させるというのは、この場合には筋違いである。将来コスト開示という点では、政策コスト分析で対応するのが適当であり、その点での議論を深めるべきである。

機関債にはいくつかの問題がある。一つは発行量が小さいので流通が難しく、財投債に比べて調達金利が高くなることである。もう一つは、機関債の評価は、暗黙の政府保証があるかどうかという点で決まり、その機関の収益性への期待が評価のベースにならないということである。格付投資情報センターの政府関係金融機関の格付に関するコメントを読んでみても、結局は民営化にはなじまない組織であり、政府組織の一部であり続けることが予想されるので、政府に準じる格付を与えてよいという内容になっている。暗黙の政府保証という言い方はしていないものの、民営化ができないことがポイントとなっている。結果として、ほとんどの政府関係金融機関の格付は高くなっている。

その半面で、特殊法人等改革などで公団・事業団の民営化が進み、組織の形態が変化することが予想されると、政府の補助金をもらえなければやれない財投機関では、機関債の格付が急落して債券発行が滞るという問題が起きる。日本道路公団の機関債の消化が難しくなっているのは、そのような理由からである。

したがって、財投機関債は組織が公的なものとみなされれば国債に次ぐ格付となり、民営化などの要素が加わると急落するという動きをし、当初のねらいのように、程良い格付で財投機関の活動範囲を市場が決めるという形にはなりにくいことが明らかになってきた。これはある意味で当たり前のことであり、財投機関の活動をどこまでするかは政策の問題であって収益性で判断するものではない。市場に政策を決めさせることはもともと無理である。財投機関債中心の資金調達という改革の視点は、基本的に間違っていたとみなすべきである。

## 5. 郵便貯金の行方

郵便貯金の自主運用もたいへん大きな問題である。郵貯に資金運用のノウハウがないからである。旧年金福祉事業団の資金運用事業は簿価ベースで大きな赤字を出し、郵便貯金の資金運

用事業は簿価ではかろうじて黒字であったが、株式などの資産を時価評価すればおそらく多くの赤字を抱えている。そもそも、郵便貯金は元本保証の金融商品であり、その運用を元本保証のない株式等で大量に行うこと自体、ALMという観点がいかに欠如しているかに尽きる。

年金資金についても、公的年金という性格に照らせば、リスクを負ってまで株式等で運用する必要はない。高い利回りを確保するためにはそれが必要として、本来負えないリスクを負ってしまい、それがPKO（price-keeping-operation）などといわれて、あたかも株価を支える政策手段のように運用されているのは、非常に大きな問題である。

郵便貯金の自主運用は、旧財投ではごく限られた範囲で一定の枠組みのなかで行われてきたが、新財投ではそれが全面的に開放されることとなった。運用ノウハウとリスクの取り方に疑問のある組織に巨額の資金を任せることの危険性はたいへん大きい。大蔵たたきの陰に隠れて、その問題が注目されなかったことは、わが国の政策論議のレベルの低さを物語っている。

郵便貯金の問題は、主力商品である定額郵貯の商品性である。郵便貯金は、預け替え自由で譲渡ができないというオプションのついた小口国債であると考えるのが適当である。そのときには、オプションを金利に換算して、国債金利と郵貯金利との間で、適切な裁定関係にあるかどうかがポイントになる。高橋（1998）は、そのような考え方に基づいて、郵貯金利はおおよそ適当な水準と結論づけている。

ただし、いまの金融情勢のなかで依然としてそれがいえるであろうか。郵便貯金特別会計は、かつては短期で調達して長期で運用する形になっていたので、低金利時には黒字が貯まり、高金利時に預けられた郵便貯金の満期が続く時期に赤字が出て、金利循環が一巡すると収支が均衡するという構図であった。そのような収益変動は望ましくないということで、郵貯金利は長期金利である国債金利に連動する形に1987年に改

められ、それ以後、郵貯特会の収益構造は安定化した。

しかし、いまのように異常ともいえる低金利が続き、将来、インフレが起きれば長期金利が跳ね上がることも予想される状況では、通常の金利の動きのなかでうまくいかなくなる。その問題が、定額郵貯を直撃している。金利が上がると預け替えができる郵貯は高い金利に乗り換えられ、調達金利は急激に上がることになる。しかし運用金利は財投金利であるので、基本的には10年間は一定の金利である。したがって大きな逆さや構造に陥り、郵貯特会の赤字が膨れあがる可能性がある。そうなれば郵貯は破綻し、わが国の金融構造は大きな打撃を受けることになり、金融不安の原因になる可能性がある。

定額郵貯の預け替え自由というオプションは、住宅金融公庫の繰上償還とともに、金利変動リスクを回避させるという一種のパターリズムである。しかし、このパターナリズムは、今日のような異常な金利の動きのなかでは、大きなリスクをもたらしている。できるだけ早く、定額郵貯の商品性を見直し、預け替え自由というオプションははずすべきである。

## おわりに

以上のように、今回の財投改革についてはあまり見るべきものがないというのが筆者の評価である。その理由は、財投の本質は何かという認識が十分広がりを持っておらず、その原因としては財投に関する理解不足と説明不足がある。また、市場と調和するということが財投においてはどのようなことを意味するかという点について、議論が深まらなかったことも原因であった。

財投は本来制御可能な政策手段であり、いかに制御するかについてさらに深く議論すべきであるというのが筆者の主張である。小西（2000）（2002）で強調したように、政策コスト分析を使うことによってそれが可能になる。政策コスト分析は、財投の将来コストの開示を目

的としており、『財政投融資制度の抜本改革案』でもその充実が謳われている。政策手段を葬るような改革を、いまこの時期に進めるのは危険である。あらゆる改革が望ましいという破壊の理屈がまかり通ること自体、見直す必要があるのではないか。冷静な議論が待たれるところである。

#### 参考文献

- 岩本康志（1998）「財投債と財投機関債」『ファイナンシャルレビュー』98年 October。
- 加藤秀樹と構想日本（2001）『道路公団解体プラン』文春新書。
- 小西砂千夫（1999）「財政投融資の存在意義は超長期の金融と政策金融にある」『調査季報』（国民金融公庫）、49号。
- 小西砂千夫（2000）「財投改革の焦点：政策コスト分析でコントロール可能」『金融財政事情』2000年1月3～10日号、(社)金融財政事情研究会。
- 小西砂千夫（2001）「財投改革はどこで間違えたかー旧財投システムの評価と今後のあり方ー」『証券アナリストジャーナル』、39号、2001年8月号、社団法人日本証券アナリスト協会。
- 小西砂千夫（2002）『特殊法人改革の誤解』、東洋経済新報社、近刊。
- 高橋洋一（1998）「財政投融資の改革の方向」、岩田一政・深尾光洋編『財政投融資の経済分析』、日本経済新聞社。
- 富田俊基（1997）『財投解体論批判』、東洋経済新報社。