

## ◇◇ 公共政策のアドボケイターたれ -NRI パブリックマネジメントレビュー100号にあたって-◇◇

2003年8月に創刊したNRIパブリックマネジメントレビューが100号を迎えた。前身の関西地域経営ニュースレター(1998年9月～)、地域経営ニュースレター(2000年10月～)を加えると足かけ14年、通算158号となる。継続できたのは本誌を支持してくれる読者のおかげである。筆者はすでに編集から退いているが、創刊者として創刊時の思いと今後の期待を綴ってみたい。

NRIは中央省庁、地方自治体、民間企業など幅広い機関から公共政策、公共経営に関する調査コンサルティング業務を受託している。その数は年間数百に上る。調査コンサルティング業務は顧客の特定の問題意識に応え、現状を分析し、その解決策を検討し、報告書を提出することで終わる。公開されることは稀である。しかしながら、これらの個別業務は実はその時代の最も尖った問題を反映している。本誌は、こうした経験知をNRIのコンサルタントの視点で捉え直し、問題や解決策を整理して一般化し、社会に問題提起することが必要との思いで創刊したものである。実際に、この間、中央省庁再編、道路公団民営化、郵政民営化、介護保険制度、行政評価、行政BPR、PFI、指定管理者制度、行政情報化、地域産業政策、雇用対策、環境問題、東日本大震災など、採り上げるべきテーマが続出した。政権交代もあり公共政策はますます重要となっている。

読みやすくするために論文2編と巻頭言で構成し、巻頭言はその時々のもっとも重要なメッセージを伝えることとした。紙面での配布先を限定し、価値観が共有できる方々と論点を深めることを意識した。国会議員、中央省庁、地方自治体、民間企業等の幹部に広く読まれている。公共経営に絞ったオピニオンペーパーはそれ程多くない。たかだか数頁であるが、内部チェックも厳しく、200の論文は期待どおり高いレベルのものとなっていると自負している。その証拠に講師や委員、雑誌寄稿の依頼も多くいただいている。有難いことである。

経済不況、東日本大震災を受けて、2011年度だけでも過去最大規模の当初予算92兆円に加え、1～3次補正予算だけで18兆円も上積みした。一方で、国と地方を合わせた長期債務残高は1,000兆円を超えた。ユーロの信用不安は他人事ではない。わが国も財政規律を高めながら、震災復興対策、少子高齢化、環境、国際競争力政策を選択しながら推進しなければならない。円高、株安、雇用不安に歯止めがかからず、国家、地域の危機であると感じている。

真に議論すべき時代の論点を社会に提示し、更なる議論を求める。公共政策のアドボケイターとして、今後もNRIパブリックマネジメントレビューが読者にとって価値あるものとして継続することを期待している。

2011年11月 NRIより出向：野村アグリプランニング&アドバイザリー(株) 石井 良一

## 日本の資金循環と改正PFI法 — 資金循環の観点からみた改正PFI法の意義 —

株式会社 野村総合研究所 公共経営戦略コンサルティング部  
副主任コンサルタント 竹端 克利

### 1. はじめに

2011年5月24日に「民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律の一部を改正する法律案」（以下、「改正PFI法」と呼ぶ）が成立した。

本稿では、「改正PFI法は日本の資金循環にどのようなインパクトをもたらし得るか」という観点から考察を行う。

なぜ、資金循環との関連で考察を行うのか。筆者は、今回の法改正が、わが国の経済や国民生活にどのような効果を及ぼすのかという理解を促す解説がやや不足しているという印象を持つ。このような問題意識から、改正PFI法の効果をわかりやすく解説して、「資金の流れがどのように変わるのか」という点に着目し考察をする。

本稿では、2章で日本の資金循環構造の変遷を整理した上で問題点を指摘し、3章で改正PFI法がどのように資金循環構造に影響を与えるかを、公的部門の財政問題、民間金融資産の有効活用という2つの視点から考察する。4章では今後のさらなる一般国民への理解促進の方向性を整理する。

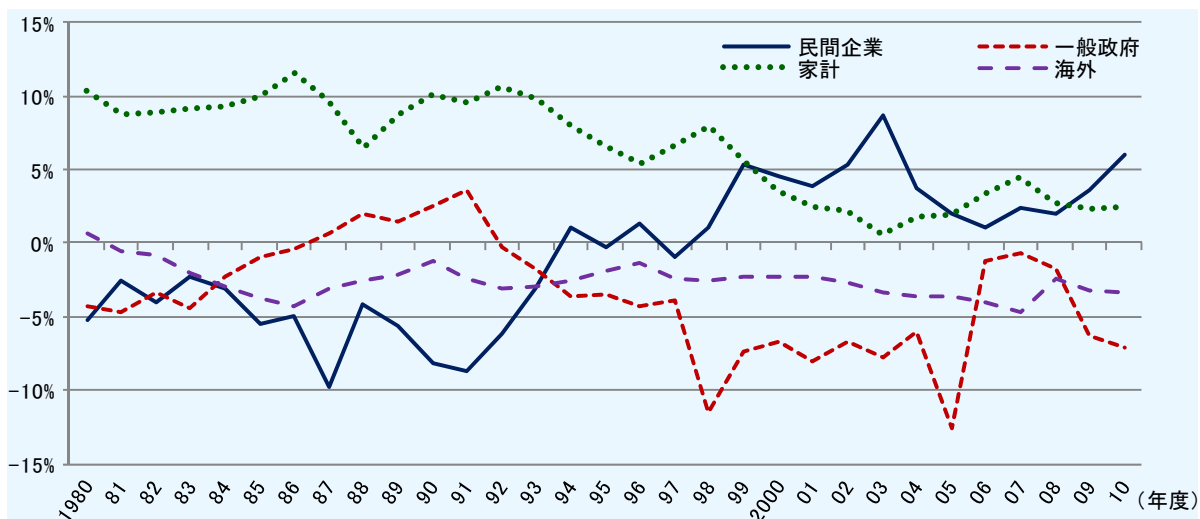
### 2. 日本の資金循環構造の変遷

#### 1) 投資を控える企業部門

図表1は、日本の経済主体の資金過不足の対GDP比の長期的な推移を示している。ここでいう「資金過不足」とは、「ある経済主体が1年間に記録した貯蓄と投資の差額」を意味し、符号が正であれば「資金余剰主体」、負であれば「資金不足主体」と呼ばれている。

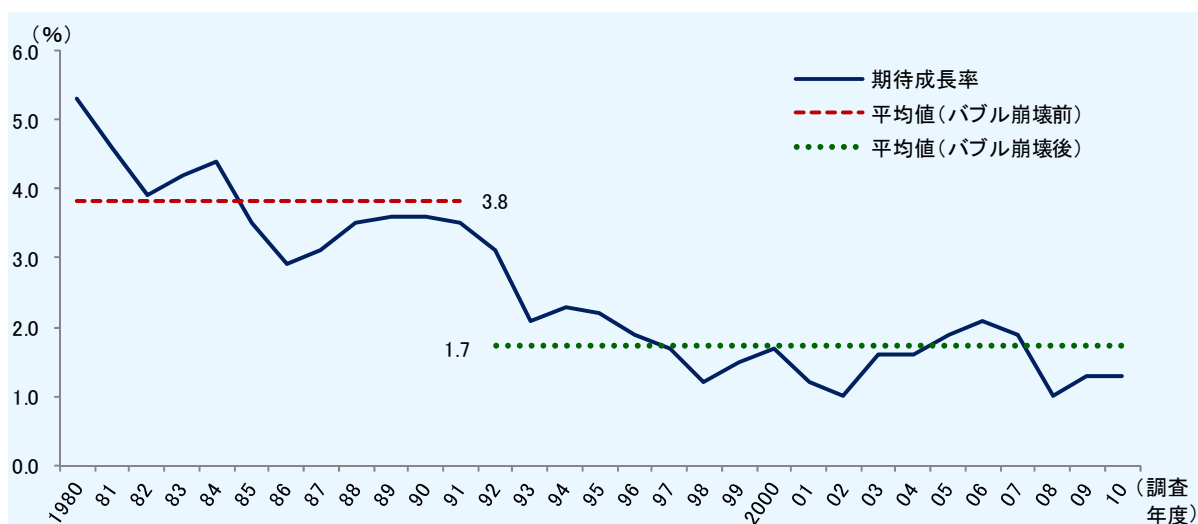
1980年度以降、一貫して資金不足主体であった企業部門が、バブル崩壊を機に資金不足の規模を急激に圧縮し始め、1998年度以降は資金余剰主体となっている。つまり、企業は借入や株式発行など外部資金を活用するのではなく、手持ち資金の範囲内で投資を行ってきたといえる。この背景には、バブル崩壊を契機に企業部門の期待成長率が急激に低下したため、投資スタンスを消極化させたことが大きくある。内閣府が実施した「企業行動に関するアンケート調査」からも、バブル崩壊前後で企業部門が認識する将来の成長率が大きく低下していることがわかる（図表2）。

図表 1 制度部門別資金過不足（GDP比）の推移



出所) 日本銀行「資金循環統計」、内閣府「国民経済計算年報」「GDP速報」より NRI 作成

図表 2 企業の期待成長率の推移



注) 期待成長率とは、各調査年度時点において回答企業が想定する「5年後の実質 GDP 成長率」を意味する  
出所) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査結果」より NRI 作成

## 2) 国債投資に傾斜する銀行

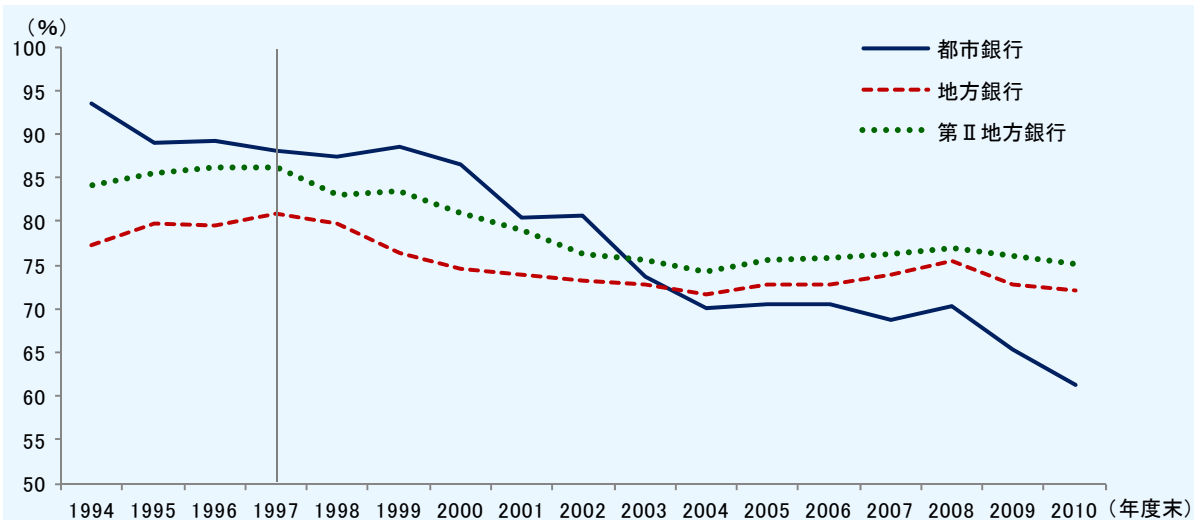
1) で言及した「企業部門の資金需要がない」という事実は、銀行部門側からみると「貸出先がない」ということにほかならない。銀行が受け入れている預金のうちどの程度が貸出に回っているかを示す預貸率をみても、1997 年度以降は全業態で低下傾向にあることがわかる (図表 3)。この動きと並行して、

銀行は有価証券投資、特に国債投資を増加させている。

図表 4 からは、ここ 10 年間で、銀行は国債保有残高を 2 倍以上に増加させていることがわかる。銀行部門としては、有望な貸出先が減少しているため、利回りの低い国債投資へ傾斜せざるを得ない状況に直面しているといえる\*1。

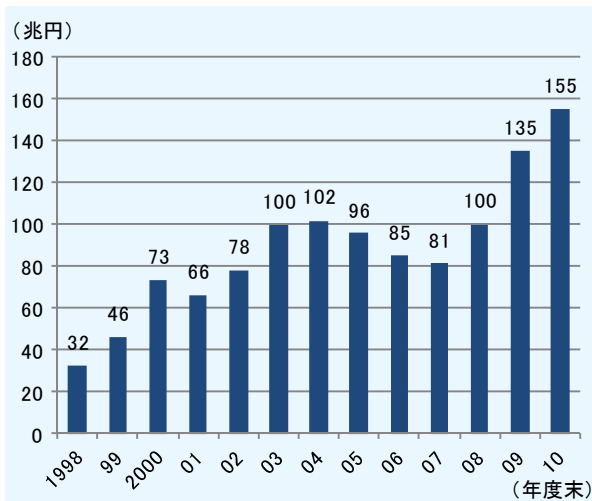
\*1 銀行が国債投資を増加させている他の理由として、BIS 規制の仕組みにあるという指摘も存在する。「世界ソブリンバブル 衝撃のシナリオ」(朝日新聞出版 2011 年 1 月) では、規制上、銀行が国債を保有する際に必要とされる自己資本はゼロであるため、自己資本比率規制が課される銀行にとっては国債を保有するインセンティブが働くとされている。

図表3 銀行の預貸率の推移



出所) 日本銀行「民間金融機関の資産・負債」より NRI 作成

図表4 銀行の国債保有残高の推移



出所) 日本銀行「民間金融機関の資産・負債」より NRI 作成

### 3) 資金循環構造の問題点

1) 2) をまとめると、日本の資金循環の最大の特徴は、家計の金融資産が銀行の国債投資を経由して公的部門に流れているという点にある。このような日本の資金循環構造は何が問題なのだろうか。

第一に、公的部門の財政の持続可能性に関する問題である。政府が最大の資金不足主体であり続けていることは、毎年、財政赤字を

計上しているということであり、ストックとしての債務残高は上昇し続けていくことを意味する。現時点では、公的部門の赤字（≒資金不足分）が、家計・企業といった国内部門の資金余剰によって賄えていること等から、欧州のような状況には至っていない。しかしながら、民間部門が投資を控え、政府部門が巨額の財政赤字を計上し続ける姿は持続不可能ではなく、日本の財政問題は深刻な状況と捉えるべきである\*2。

第二に、日本国内の金融資産が有効活用されていない可能性が高い。周知のとおり、家計の金融資産は 1,400 兆円の規模に達しており、この巨額の資金の大半が銀行部門を通じて収益性の低い国債投資に回されている。理論的には国債は安全資産であり、一国の中では最もリターンが低い投資先である。「マネーの最大の受け皿が国債」という状況は、金融資産全体のリターンを低水準に留めているという意味で有効活用されていない。

\*2 日本銀行『資金循環統計』によると、2010年12月末時点で中央政府・地方政府の総負債残高は 1,000 兆円を突破した。

### 3. 改正PFI法が資金循環に与える影響

#### 1) 改正PFI法のポイント

改正PFI法で最も重要な点は、「公共施設等運営権」という権利が設定され、コンセッション方式と呼ばれる案件組成が可能になったことであろう。

コンセッション方式とは、インフラ事業に民間企業が参入する仕組みのことである。公共部門がインフラ資産を保有したまま、それらを運営する権利の「公共施設等運営権」を民間側に譲渡できる。公共施設等運営権を取得した民間主体には、自らの判断でインフラ事業に係る料金設定や更新等の投資判断と資金調達が期待される。案件ごとの契約内容によって詳細は異なるものの、インフラ事業のPLとBSに対する民間事業者の裁量の幅が広がったとあって差し支えない。コンセッション方式の導入により多様な特性を持ったインフラ事業が、多様なリスク・リターン選好を持った民間資金と結び付くことが期待される。

#### 2) 公的部門の財政負担軽減

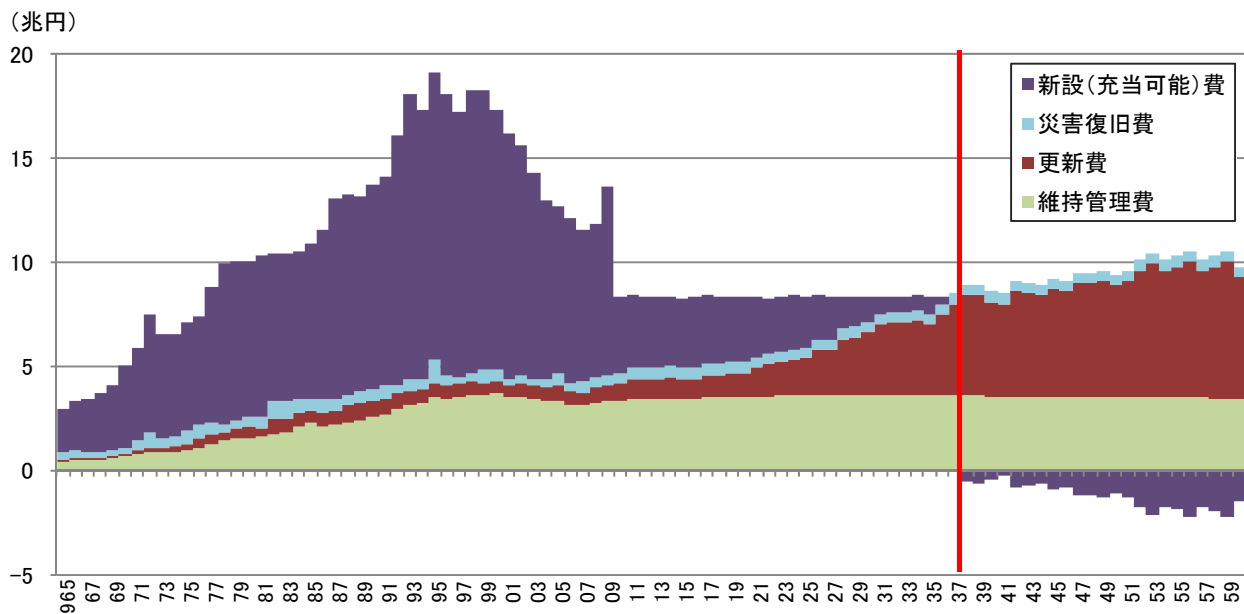
1) で述べた変化は、マクロの資金循環にどのような影響を与えるのだろうか。

第一に考えられるのは、財政負担軽減を通じた政府部門の資金不足幅の抑制であり、財政状況が深刻化することを防ぐ一つの手段となり得ることである。

図表5は、「平成21年度国土交通白書」(国土交通省)掲載の社会インフラに係る更新費用の将来推計である。この推計によると、2037年時点を境に、社会資本の維持管理や更新に要する費用が投資可能額を上回ることが予想されている。新規投資はおろか、それまで整備した社会インフラのメンテナンスさえもままならない状況であり、財政面からみた制約がいかにか大きいかうかがえる。

これまでは、社会インフラの更新投資は政府部門の財源によって賄われてきたが、コンセッション方式ではそれらの投資負担も合わせて公共施設等運営権として民間側に譲渡されるため、公的部門の財政負担の軽減に寄与する可能性が高い\*3。

図表5 社会インフラの更新投資の必要額



出所) 国土交通省「平成21年度国土交通白書」より NRI 作成

\*3 譲渡対価の評価によっては負担を軽減する(赤字幅を縮小する)だけでなく、プラスの財源が政府の収入として発生し得る。

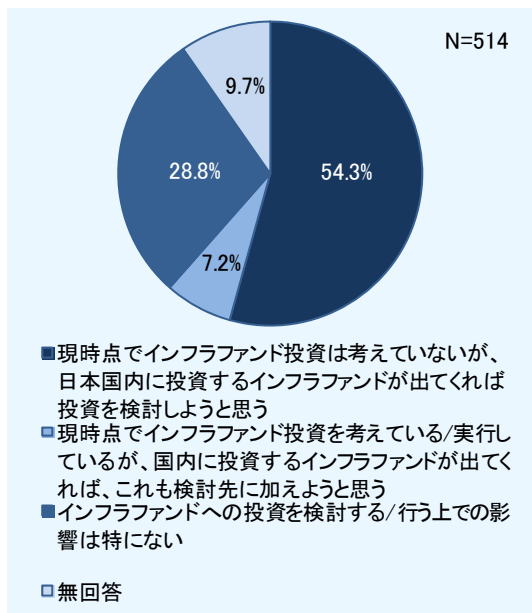
### 3) 金融資産の有効活用

次に考えられるのは、金融資産全体の有効活用が促進されることである。

これまで社会インフラを資金面から支えてきたのは地方債や国債といった公共債であったが、そこではインフラ事業・社会保障関連といった資金使途を明確に区別せず、発行体である自治体や国の信用力に依存して資金を調達する仕組みであった。つまり、豊富な家計金融資産が、銀行・生保・年金等の機関投資家を經由して国債・地方債のファイナンスを下支えする構造となっていた。

一方、経済産業省が実施したアンケート調査によると、国内の機関投資家の約6割強が日本の社会インフラへの投資意向を持っていることが報告されている。つまり、個別の社会インフラに対する投資ニーズは潜在的に強かったものの、その投資手段が存在しなかったということである。

図表6 国内機関投資家の日本国内のインフラ施設への投資意欲



出所) 経済産業省「平成22年度アジア産業基盤強化等事業(インフラ整備のためのインフラファンドの活用促進調査)」2011年2月よりNRI作成

事業ごとではない一括した資金調達の仕組みと、投資家サイドからみた需給のミスマッチを考えると、わが国では機関投資家に集められた家計の金融資産が有効活用されてこなかったといえる。コンセッション方式は個別のインフラ事業と機関投資家の資金を結び付ける仕組みであると前述したが、これはわが国における資金循環上のミスマッチを解消させる効果が期待できるといえよう。

### 4. おわりに

本稿では、「わかりやすく伝える」という趣旨のもと、日本の資金循環の観点から改正PFI法を考察した。

よりわかりやすくその意義を伝えることを目的とするならば、改正PFI法の導入によってどの程度の国民負担が軽減されるのか、軽減される国民負担は消費税の何%分に相当するといった評価があり得るだろうし、資金の有効活用によってどの程度GDPが上昇する効果を持つのか、何万人分の雇用に相当するのかなどといった観点からの評価も有益だろう。

いずれにしても、改正PFI法の意義や効果を一般国民に伝えていく努力は必要だろうし、その際には本稿のような定性的な整理に留まらず、より馴染みのある指標に反映するステップが必要になると考えられる。これらの点は、今後の課題としたい。

#### 筆者

竹端 克利 (たけはな かつとし)  
株式会社 野村総合研究所  
公共経営戦略コンサルティング部  
副主任コンサルタント  
専門は、マクロ経済分析、経済統計 など  
E-mail: k-takehana@nri.co.jp

## 農水産業インフラを対象とした現物リターン型ファイナンスの可能性

榑野村総合研究所	インフラ産業コンサルティング部	上級コンサルタント	原田 純一
	公共経営戦略コンサルティング部	副主任コンサルタント	林 将宏
	インフラ産業コンサルティング部	コンサルタント	茂野 綾美

## 1. はじめに

近年、日本では農水産業従事者の高齢化や担い手の不足が著しく、同産業の衰退が懸念されている。これまで行政主導による農水産業に関する人材育成や活性化が図られてきたが、経営力強化は依然として課題となっている。こうした状況を受け、昨今では民間主導による新たな農水産業支援の動きが活発化している。

2011年3月11日に日本を襲った東日本大震災は、関東・東北地方の農水産業に大きな影響を与えた。そうした中、被災した農水産事業者を支援するスキームとして、消費者が寄付感覚で購入できる「被災地の農水産業応援ファンド」が複数立ち上がっている。

これらは、金融機関からの通常の融資と異なり、出資する消費者がそのまま顧客となり得るため、被災地の農水産事業者が享受するメリットは大きく注目度は高い。他方、消費者にとっても、提供した資金の行き先が明確で、農水産事業者を直接的に支援することができ、さらに現物のリターンを受けることができるため魅力度が高い。

一方、今回の震災の特徴として農水産業の生産基盤となるインフラが大きな被害を受けたことが挙げられる。農林水産省により震災による農水産関係の被害総額は約2兆円と発表されているが、水産分野では漁港施設が8,230億円、共同利用施設が1,228億円、農業分野では農業用施設等の損壊が3,911億円、農業・畜産関係施設等が397億円とインフラ

に関連した施設の被害額が多くを占めている(2011年8月23日時点)。震災後、農水産業分野を中心として早期に政府の経済的支援が実施されたが、インフラの復旧には目立った支援が少ないという声が被災地ではあがっている。そのため、農水産業のバリューチェーンを早急に復旧・復興させるためにも、インフラへの資金手当は必須と考えられる。

本稿では、既存の農水産業応援ファンドを発展させた形として、インフラを投資対象とした現物リターン型のファイナンススキームの可能性を提言する。なお、本稿での「農水産業」は、第一次産業としての農業、水産業のほか、食品加工業等も含めた広義の農水産業として定義する。

## 2. 先行事例としての農水産業応援ファンド

東日本大震災以降、いくつかの農水産業応援ファンドが登場しているが、なかでも存在感の大きい、ミュージックセキュリティーズ社による「セキュリティ被災地応援ファンド」を紹介する。同社は2000年に創業し、CDを製作したいアーティストに対し個人から募った資金を出資するファンドを展開している。その後、投資対象を飲食店や酒蔵にも拡大してきた。東日本大震災直後に、被災地の事業者を支援するファンドの組成について検討を行い、Twitter等を活用したマーケティングによって、複数の「セキュリティ被災地応援ファンド」の募集を開始した。

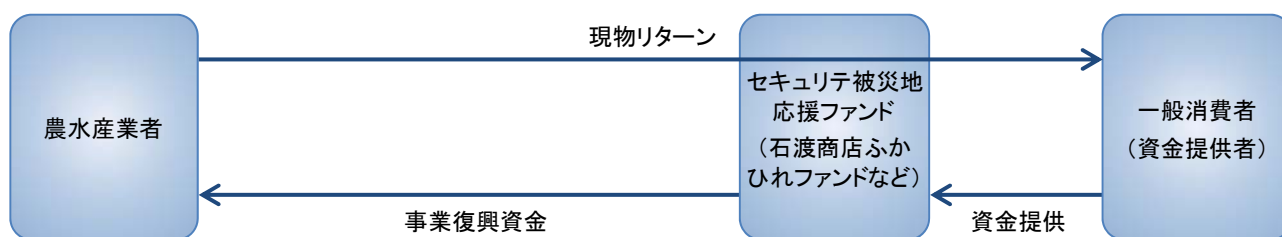
気仙沼で 1957 年に創業したふかひれ専門店の石渡商店は、市場での買い付けから製造加工販売までを一貫して手掛けてきた。今回の震災と津波で工場を失ってしまったが、セキュリテ被災地応援ファンド（募集最大総額 5,000 万円、一口 5,000 円）を活用し、2012 年 3 月からの工場フル稼働を目指して復興に取り組んでいる。

ミュージックセキュリテーズ社では、各ファンドの募集に際し、消費者に対して調達

した資金の使途や特典を開示している。通常の寄付とは異なり、行き先が明確で透明性が高く、現物リターン（特典）が受けられる。加えて、寄付感覚で手軽に復興支援ができるため、消費者に好評である。

石渡商店ふかひれファンドのほかにも複数のファンドがあるが、2011 年 10 月末時点でセキュリテ被災地応援ファンドが調達した総額は約 4 億円にもものぼる。

図表 1 セキュリテ被災地応援ファンドのスキーム



### 3. 既存の農水産業応援ファンドの課題

セキュリテ被災地応援ファンド等の既存の農水産業応援ファンドは、個人事業主としての農水産業者の資金調達に利用されることが多い。提供された資金は、個人事業主の設備投資や事業運営に使用される。一方、この種のファイナンスでカバーされていないのが、個々の農水産業者が共同で利用するインフラ設備へのファイナンスである。

今回の震災で、東北地域太平洋岸の水産業は壊滅的なダメージを受けた。特に、その復興で問題となったのが、水産業インフラの復興である。水産業インフラとは、水産品を水揚げした後、市場に流通させるために必要となる基盤設備であり、水産品市場や冷凍倉庫、製氷工場などがそれにあたる。水産品は獲ってきただけではすぐに腐敗し、冷凍・冷蔵設備や氷がなければ食卓まで流通できない。水産業を支えるインフラが整備されて、初めて水産業の復興は完結する。

先述のとおり、震災後、農水産業分野には早期に政府の経済的な支援が実施されたが、インフラの復旧には目立った支援が少ない。こうした現状の資金的支援の歪みを考慮すると、現物リターン型農水産業ファイナンスというスキームを構築し、個人事業主の復興支援だけでなく、それらの事業者が共同で利用するインフラ設備の復旧に活用することは大変意義があると思われる。

### 4. 農水産業インフラを対象とした現物リターン型ファイナンスの提言

現物リターン型農水産業インフラファイナンスの基本的な発想は、既存の農水産業応援ファンドと同じである。一般消費者の寄付感覚の資金提供と提供額に対して、お得感のある現物リターンに着目したファイナンススキームである。大きな違いは、資金提供者と農水産業者が 1 対 1 に結びついていないことで

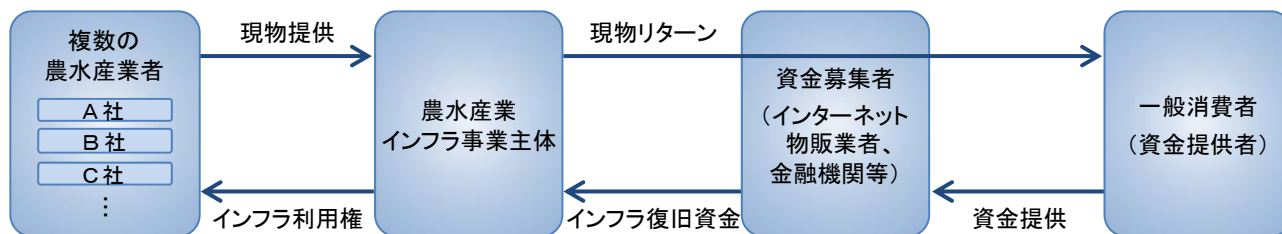


ある。インフラ向けファイナンスの場合、そのインフラを利用するすべての農水産業者が資金提供者への現物リターン提供者となる余地がある。そこで、資金提供者への現物リターンのために複数の生産者を束ねる事業主体が必要になる。例えば水産業の場合、地元の漁業協同組合や地方自治体が、一般消費者からの資金をもとに、農水産業インフラ事業主体を組成することが想定される。この事業主体は提供すべき現物の内容や量を各生産者に割り当てると同時に、集まった現物を資金提供者に配送するための物流を指示・委託する業務を担う。また、この事業主体はインフ

ラの復旧・所有・運営主体となり、現物提供と引き換えに各生産者にその利用権を提供する。

一般消費者の資金提供を募集する事業主体の関与も必要である。資金を必要としている生産者の状況、資金の使途・規模、各一般消費者への募集金額、リターンされる現物の内容や量、現物の提供時期、契約条件などを一般消費者に知らしめて、資金提供者を集める機能を担うのは、この事業主体である。インターネット物販業者や金融機関がその事業主体となることが想定される。

図表2 現物リターン型農水産業インフラファイナンス



現物リターンの提供者を、インフラ設備を利用する複数の事業者とすることで、個々の事業者の事業リスク（収穫量の変動、廃業・倒産など）による現物リターン不履行の可能性は軽減される。一方で、インフラ設備復旧に要する資金規模は、個々の事業者の復興に必要な資金規模を大きく上回るため、より多くの資金提供者を集める工夫が求められる。

既存の農水産業応援ファンドは、資金提供者の寄付意識に依存するところが大きい。それ以上の資金提供者を集めるためには、提供額に対してお得感のある現物リターンをどれくらい実現できるかがポイントとなるのではないだろうか。

## 5. 各主体の見解とファイナンス成立の鍵を握る農水産業者

インフラを対象とした現物リターン型ファイナンスを実現させるための課題やファイナンスの成立要件について、各主体はさまざまな見解を持っており、次のように集約できる。

### 1) 一般消費者

株式の配当収入や利益に見切りをつけた一般消費者が、株主優待を動機として株式を購入している。すなわち、その企業が発行する優待券や商品券を目当てにした株式購入である。この種の一般消費者が、農産物や水産物がリターンされる資金提供に興味を持つ可能性は十分ある。特に、寄付的要素が強い商品よりも、資金提供額に対するリターンを明確にすることができれば、現物リターンは株主

優待と同様に資金提供のさらなる動機となる。

従って、一般消費者のニーズに合致した農水産物を一定量提供できるようにすれば、この種のファイナンスは一般消費者には受容され得る。

## 2) 資金募集者

資金募集者として、インターネット物販業者や金融機関が想定される。インターネット物販業者は、このような資金募集の対象となる一般消費者と直接つながっており、現物を一般消費者に対して配送する業務も普段から実施しているため、資金募集者の機能を担うことが可能である。一部のインターネット物販業者は、このファイナンススキームを通じた東北地方の農水産業の復旧・復興に積極的である。

また、一部の金融機関もこのファイナンススキームに関心を示している。どちらかと言えば、ファイナンスから得られる収入よりも、地域への貢献に立脚した関心である。ただし、金融機関が関与するには、募集される資金がある程度まとまった金額となることが不可欠である。金融機関がこのスキームにおいて資金募集を行うことは、新たな金融商品を販売することと同義である。すなわち、金融機関は金融商品の組成・販売コストをこのファイナンスから回収しなければならない。それが可能になる資金規模は十億～数十億円規模と言われており、一般消費者の関心を惹き付け、それと同等の規模以上とすることが求められる。

## 3) 農水産業者

このスキームを実現するにあたって、最大の困難は農水産業者の理解・賛同であると考えられる。

生産物の流通過程におけるインフラ設備は必須であり、インフラ復旧に要する資金提供

に極めて大きな期待がある。ただし、インフラ復旧資金は公的支援に依存すべきであり、生産物を消費者に配送してまで民間資金を調達する必要があるのかという意見も一部にはある。

むしろ、既存の農水産業応援ファンドと重なるが、このファンドへの出資者に対するダイレクトマーケティングの契機となる点に農水産業者の関心が高い。事業者は現物リターンを投資家に配送するため、自分の生産物に関心がある消費者を特定することができるからである。現物リターン型農水産業インフラファイナンスを推進する際にも、ダイレクトマーケティングに活用可能な仕組み作りが求められる。

## 6. おわりに

農水産業インフラを対象とした現物リターン型ファイナンスを実現するには、農水産事業者の主体的な関与が最も重要と考えられる。インフラ整備は公的支援に依存すべきという意見はあるが、今回の被害規模や復興に求められるスピードを考慮すれば、公的支援に限界があるのも事実である。特に、投資対象が事業者ではなくインフラになると、より多くの資金調達を行うことが必要となる。

現状において、農水産業応援ファンドが好評であることからわかるとおり、消費者の震災復興に対する資金提供意識は高まっている。加えて、魅力的な商品設計を行い、農水産業者が消費者にお得感のある商品を提供すれば、さらに多くの消費者層を刺激し、より多くの資金調達を行える可能性を秘めている。しかし、こういった消費者層の意識は時間の経過とともに薄れる。そのため、早急に商品設計を行い、市場投入することがポイントとなる。

国や自治体による直接的なインフラ復旧には概して時間がかかる。農水産業の早期の復旧・復興のためにも、この種の民間中心のスキーム早期成立を検討してみてもどうか。

筆 者

原田 純一（はらだ じゅんいち）  
株式会社 野村総合研究所  
インフラ産業コンサルティング部  
上級コンサルタント  
専門は、資源・エネルギー・インフラ分野  
に対する政策立案及び事業戦略立案、ファイナンススキーム立案 など  
E-mail: j-harada@nri.co.jp

筆 者

林 将宏（はやし まさひろ）  
株式会社 野村総合研究所  
公共経営戦略コンサルティング部  
副主任コンサルタント  
専門は、資源・エネルギー・インフラ分野  
に関する事業戦略立案、地域経済活性化支援 など  
E-mail: m3-hayashi@nri.co.jp

筆 者

茂野 綾美（しげの あやみ）  
株式会社 野村総合研究所  
インフラ産業コンサルティング部  
コンサルタント  
専門は、環境分野における政策立案支援、  
事業戦略立案 など  
E-mail: a-shigeno@nri.co.jp