

日本財政投融资制度之改革與 省思

日本實施財政投融资規模龐大，為其經濟發展之重要動能，但運作迄今，產生過度投資、運用無效率等弊病而進行改革。本文將簡述日本財政投融资制度之演變及改革，或可作為我國運用現有財政投融资制度，辦理愛台12建設中具自償性之建設計畫之借鏡。

◎ 張育珍 (行政院主計處第2局專門委員)

壹、前言

日本從二次大戰的戰敗國，發展成為現今世界的經濟大國，政府預算及財政的支持，為重要的推動力量。日本政府除了以發行鉅額國債來支持國家經濟發展外，透過財政投融资制度整合及運用各種社會中長期資金，從事中長期經濟發展建設，亦為推升該國經濟成長之動能，而有日本「第

二財政」之稱。然而從1990年代泡沫經濟崩潰後，財政投融资制度長期運作效率低落的問題與弊病，逐一浮現，東亞金融風暴重創日本後，日本政府所進行的金融與財政改革措施中，即將財政投融资制度列為改革的重點之一。目前我國正規劃興辦愛台12建設，期藉由政府財政的支持，提升國內經濟景氣，日本財政投融资制度的興革，或可作為我國運用財

政投融资制度辦理愛台12建設之借鏡。

貳、改革前的財政投融资制度

一、制度起源

日本的財政投融资制度運作雛型可溯自二次大戰以前大藏省（現改為財務省）的「預金部」，展開戰時的金融財政統制政策，以維持龐大的戰爭經

費。戰後，日本政府承襲戰時國家資金的運用方式，於1951年3月制定「資金運用部資金運用法」，並於同年4月於大藏省成立「資金運用部」取代「預金部」。自1953年起，大藏省須將資金運用部的資金運用計畫，彙整成財政投融资資金計畫、財政投融资原資估算及財政投融资用途別分類表，連同預算及財政投融资計畫（以下簡稱財投計畫）說明等，作為國會審議預算案的參考資料。自此，財政投融资即被認定為係以國家的信用保證為基礎，匯集各種公共資金為財源，配合國家的政策目的，透過投資與融資等金融工具，興辦各種公共事業，是一種利用金融工具，實現國家政策的手段。

二、運作架構

（一）資金來源：財政投融资之資金來源如下：

1. 資金運用部資金：依據當時「資金運用部資金運用

法」之規定，郵政儲金、厚生年金（或稱福利年金）、國民年金、各特別會計（即我國之特種基金）積存金，均須強制「預託」予資金運用部，統籌運用於投融资計畫上，並計算預託息予上述各資金提供者。

2. 簡易保險資金（以下簡稱簡保資金）：係指簡易生命保險及郵政年金準備金等2項，係由郵政大臣負責保管運用，其閒置資金亦以預託方式交資金運用部統籌運用。

3. 產業投資特別會計及其他資金：產業投資特別會計係承繼1950年代美國援助資金而來，主要投資於金融、電力、海運、鋼鐵等基本產業，產業投資特別會計獲配之股息紅利等款項，亦為資金運用部統籌規劃及執行各項財政投融资計畫之財源。至於其他

資金，則為資金運用部運用強制預託資金之賸餘，亦繼續滾存運用。

4. 政府保證債及政府擔保借款：係指公庫、公團、事業團等獨立行政法人或特殊法人等組織，以發行債券或向金融機構舉借債務籌資時，日本政府可提供債務保證，但必須在該等法人之特別法中有明文規定政府提供債務保證，且保證額度須於一般會計（即我國普通基金）之預算總則中規定，同時須經國會審議通過，始可辦理。

上述資金來源，以資金運用部資金及簡保資金為大宗，通常約維持在整體財源的90%左右，其次為政府保證債及擔保借款，所占比率最高曾至7.8%左右，其餘資金來源所占比率均不高。

（二）資金運用：

由於辦理財投計畫之資金來源，主要係來自於郵政儲

金、簡保資金、年金及特別會計積存金等，因政府未來仍有給付予保險人或存款人之責，因此其運用範圍，多屬具自償性、期程長且與國家總體經濟政策之推動有關的公共建設或事業。其運用方式，係經由各財政投融资機關（以下簡稱財投機關），包括特別會計、政府關係機關、獨立行政法人或特殊法人機構（如公社、公團、特別銀行等，均透過特別立法設置）、特殊公司（即配合國家發展策略，透過特別立法，由政府與民間共同出資成立之公司）及地方公共團體等，以直接或間接投資或融資方式，提供資金予政府部門或民間機構辦理住宅融資、生活環境改善、福利福祉事業、中小企業及農林漁業發展、都市更新、國際合作、教育醫療機構、公營事業及融貸地方政府公共建設等事業。

（三）預算之編製及審議：

由於財政投融资制度係以

國家信用為基礎，亦為國家實現政策的財政工具，因此，財投計畫之預算編製與審議程序，與一般政府之預算程序相同。首先，由各主管部會依據國家經濟發展政策重點及各財投機關之特別法，按其職掌與權責，於每年8月底前提出擬辦理之財投計畫，9至12月間由大藏省聽取各部會說明並預先審查，初步確認計畫內容及資金需求，嗣配合政府財政及金融政策調整計畫，並於12月底前彙整完成財政投融资預算，送國會審議，再按照國會議決通過之財投計畫，將財投資金分配予各財投機關執行。

三、制度缺失

財政投融资制度之實施，提供穩定的中長期資金，讓日本政府得以在戰後迅速地發展經濟，但因經濟長期衰退，使財政投融资制度積弊益深，其主要問題，概述如下：

（一）財政投融资的規模日益擴

大，運用無效率：

由於財政投融资的資金來源，主要來自資金運用部資金，來源穩定且充足，復以政府部門審核不夠嚴謹，財投機關可輕易得到資金奧援，致使財政投融资規模逐年擴增，財投機關的數量也不斷增加，且其所辦理的各項基礎建設使用率偏低，除遭致浪費財投資金、運用無效率的抨擊外，也因為無法達成計畫原定的自償目標，導致財投資金遭受鉅額的壞帳及投資損失。

（二）財政投融资利率設定過高，制度操作僵化：

為保障資金運用部資金提供者的權益，立法規定對於7年期以上強制預託於資金運用部之資金，應參照10期國債票面利率設定，使預託資金之利率略高於市場利率。此一措施，雖然保障了郵政儲金等資金提供者的權益，但相對也增加了財投機關融貸資金的成本，且因利率的調整須透過立法程

序，未能配合市場利率狀況調整，在長期低利率政策下，財投機關的資金成本通常偏高，而為使財投機關得以取得低於市場利率的資金，政府爰透過一般會計編列預算補貼財投機關利息，以降低其資金取得成本，反而使政府財政負擔增加，再加上前述壞帳及投資損失，亦須政府編列預算彌補，對惡化的政府財政無疑雪上加霜。

(三) 缺乏政策成本及效益分析的觀念：

雖然辦理具自償性的財投計畫，為日本財政投融資制度的基本原則之一，但在財政困難之情況下，須仰賴財政投融資制度來實現財政政策目的時，政策的成本效益分析通常會被忽略，或採用過於樂觀的分析結果，表面上係將政府的當前財政負擔暫時轉由財政投融資資金支應，但未來政府仍將編列預算償還。類此作法，不但忽略了財政投融資制度的自償性原則，日本政府也遭致

將政府債務隱藏於財政投融資制度等之批評。

參、財政投融資制度之改革

日本政府有鑑於在「資金運用部資金運用法」的規範下，有穩定充足的財政投融資資金，致使財政投融資規模日益龐大，運作無效率等積弊叢生問題，變相形成政府財政困境，因此，在2001年，為了使財政投融資制度運作更具效率、籌資管道更多元及更符合市場運作機能，日本政府開始進行改革，茲將改革重點摘述如下：

一、廢止郵政儲金、年金及簡保資金之預託制度

修正資金運用部資金運用法，裁撤資金運用部，並取消郵政儲金、年金及簡保資金全額強制由該部保管運用之規

定，使該等資金本安全、效率之原則，在金融市場自主運用。但上述資金仍可根據國會通過的貸款額度及政府按照市場利率所訂定的統一貸款條件等，對財政力量較弱的地方公共團體例外地直接進行融資。另政府特別會計積存金仍委由財政投融資特別會計保管運用。

二、透過市場機制，發行債券籌資

郵政儲金等資金改為按市場原則全額自主運用後，辦理財投計畫之資金，由下列方式籌資：

(一) 發行財投機關債：即各財投機關向金融機構舉借或於金融市場公開發行債券，自行籌措辦理與國家政策攸關的投資融資業務所需資金。而財投機關為順利透過財投機關債的發行取得資金，勢必將強化財投計畫的成本效益分

析，並設法提升營運效率、強化債信，以通過市場對其營運及償債能力的評估，進而改善財投資金錯置、浪費的問題。至於部分難以發行財投機關債之財投機關，為利其籌資，政府在確保財政紀律的前提下，可提供有限度的擔保，即為政府保證債。

- (二) 發行財投債：部分財投機關難以藉由發行財投機關債及政府保證籌得長期資金，但其辦理之財投計畫乃屬貫徹政府重要政策者，將由財政投融资特別會計在國會審議通過的額度內，發行財投債，貸予該等財投機關，而以收回之貸款本息，作為償還財投債之財源。財投債之發行因係以國家信用為基礎，故屬國債，其管理與國債及地方債計畫相同。

三、重新檢討財政投融资運用範圍，強化政策成本分析

以財投計畫係為辦理民營事業資金不足辦理或無法辦理之事項為原則，重新檢討投融资之對象及範圍，並靈活運用政策成本分析方法，嚴格審查各財投計畫之自償性，以抑制財政投融资資金規模的成長。政策成本分析方法應不斷檢討改進，分析結果除作為評估財投計畫績效，以及督促各財投機關改善營運及財務之依據外，亦須充分揭露未來國民負擔之訊息，同時掌握國家辦理財投計畫所投入的政策成本，並確保國家財政的健全性。

肆、我國制度現況與日本之重要差異

一、我國現況

我國雖不像日本有一完整之財政投融资制度，但其實財政投融资機制早已開始運作，

包括：

- (一) 興辦自償性公共建設：我國64年通過「中央政府建設公債及借款條例」，即可發行乙類公債及借款，支應自償建設資金。86年間為解決公共建設資金不足，行政院爰開始實施自償性公共建設預算制度方案，具自償性且民間無意參與興辦者，以非營業特種基金為辦理原則，即自償部分由非營業特種基金向金融機構舉債或發行乙類公債支應，營運收入即為償債財源，如國道高速公路之興建及科學工業園區之開發等。
- (二) 中長期資金：我國在83年參考日本財政投融资舊制，運用郵政儲金、郵政簡易人壽責任準備金及其他經行政院核定之資金，構成中長期資金，由行政院經濟建設委員會設置之「中長期資金運用策劃及推動小組」（以下簡稱運

用小組)，統籌負責策劃中長期資金之運用，以提供符合國家經濟及社會發展政策需要，並具自償性之政府重大計畫及民間投資計畫之資金。

- (三) 國家發展基金、中小企業發展基金、住宅基金、都市更新基金等以投資或貸款為主要業務的非營業特種基金：該等基金均提供低利且穩定之資金，投資企業或供企業及個人申貸，對國內產業發展與升級、都市更新與開發及輔助民眾購置自用住宅等經濟民生政策之執行，甚有助益。至該等基金辦理上述政策之資金來源，包括國庫撥款、基金自有財源及向金融機構借款等，涉及重大公共建設之自償性計畫，亦可向中長期資金申貸。

二、與日本現行制度之重要差異

日本改革後的財政投融资制度，與我國目前的財政投融资制度有許多相同之處，例如，非營業特種基金以舉債為籌資方式之一，與日本的財投債及財投機關債近似；另財投計畫均須經國會審議（日本係由財務省擬編一完整的財投計畫送國會審議，我國則於各非營業特種基金及中華郵政公司之預算分別表達），二者間雖仍存有下列差異，但制度運作上已十分接近：

- (一) 日本設有「財政投融资特別會計」，我國則無：日本政府為協助部分辦理涉及國家重大財投計畫且難以利用財投機關債或政府保證債之財投機關籌措資金，另成立「財政投融资特別會計」，以統籌發行財投債募集資金，我國雖未設置類似基金，但各非營業特種基金籌措辦理各項具自償性建設計畫之資金，除可透過財政部發行乙類公債、自行向金融機

構舉債籌措資金外，亦可向中長期資金申貸，並負償還債本之責，融資管道多元順暢，與日本不盡相同。

- (二) 郵政儲金、年金及簡保資金等已非日本財政投融资制度之財源：日本自裁撤資金運用部後，廢止強制預託之規定後，該等資金已非財政投融资制度之資金來源，而由負責營運之機構全額自主運用，日本政府已無法掌控，但仍透過發行財投債或財投機關債將資金導入作為自償性政策之財源。在我國，郵政儲金及郵政簡易人壽責任準備金仍為我國中長期資金之重要來源，另外，該等資金尚可認購乙類公債，亦可藉此將之作為辦理自償性建設之財源。

伍、省思與啓示

我國的財政投融资制度其

實已運作多年，且在籌資管道上，似較日本的制度靈活，故未來政府即可運用既有制度，辦理愛台12建設中具自償性之計畫。而從日本財政投融资制度發展及改革的歷程，下列事項仍值得作為借鏡：

一、應確實以具自償能力者為投融资對象：過去日本財投計畫因缺乏成本效益分析的概念，導致辦理的計畫或不具自償性，或高估自償性，或因計畫執行期間，因市場及經濟環境的變動，導致喪失或降低自償性，進而形成壞帳及投資損失，甚至造成財政負擔。因此，我國在運用非營業特種基金辦理愛台12建設中，具自償性之計畫時，各主辦機關應確實、審慎評估計畫的自償性，在執行過程中並應密切注意外部經濟條件的變動對自償性之影響，計畫完工後，亦應掌控實際營運狀

況，適時採取必要的改進措施，以避免無法達成計畫原定自償目標，造成財政負擔之情況發生。

二、應審慎評估各非營業特種基金財務負擔能力：由於辦理自償性建設計畫之財源，係由各非營業特種基金先行舉債支應，未來再由該等建設完工後之營運所得分年償還，而非營業特種基金之舉債，係以國家信用為基礎，極易取得資金，故為免辦理之計畫過多，舉債額度過大，造成類似日本財投資金餘額過於肥大、資金運用效率不彰之弊病，除應審慎評估各項計畫之自償性外，亦應考量基金本身的財務負擔能力，避免發生過度運用政府信用，反而造成需政府編列預算償還之情形。

三、應循預算程序辦理：鑑於愛台12建設投資金額龐

大，且攸關國家重大經濟社會政策，各部會運用所屬非營業特種基金辦理具自償性之建設計畫時，宜循年度預算程序編列所需投資及舉債之金額，經立法院審議通過後，據以執行，藉由公開且完備之法定預算擬編及審議程序，獲得朝野一致支持，以增進全民福祉。

參考文獻

1. 楊志恆，1994，「日本戰後政府預算與經濟發展之關係」，政治科學論叢第5期，P.121-135。
2. 蔡宗羲、辜弘毅，1994，「日本財政投融资制度之結構與特色」，經濟論壇第17卷第3期
3. 王湧、楊寶泰，2005，「日本財政投融资制度改革爭議」，天津師範大學學報（社會科學版），第6期，P.25-P.49。
4. 謝升峰，2005，「日本財政投融资的轉型及啟示」，現代日本經濟，第4期，P.27-P.31。
5. 徐飛，2007，「論日本財政投融资體制改革」，吉林大學碩士論文。
6. 日本國財務省，2008，「財政投融资リポート2009」，[Http://www.mof.go.jp](http://www.mof.go.jp)。❖