

# 「責任ある積極財政」下の 官民投資の課題と可能性

## ＜要旨＞

2/8の衆院選で自民党が歴史的な大勝を収め、高市首相が就任以来繰り返し主張してきた「責任ある積極財政」による「強い経済」の実現に向けた政治的基盤は、大きく強化された。強い経済の実現に向けて肝となる危機管理投資・成長投資の要諦は、政府が呼び水となっただけに民間投資を喚起できるかという点にある。官民連携投資の3タイプのうち官民ファンドと基金の現状をみると、官民ファンドはすでに多数存在しており、民間資金の呼び水効果は大きいものの、非効率性やガバナンスに対する懸念、収益性との両立といった点に課題を有する。基金については近年危機管理投資に重なる分野を中心に急拡大している。複数年度にわたる柔軟な対応が可能であるなどのメリットを有する一方で、官民ファンドのような配当や投資回収を前提としておらず、チェック体制などの確立が望まれる。

現状では今春までに官民投資のロードマップ(行程表)を策定するとして検討に入った段階で詳細は分からないものの、造船基金の創設のような基金の活用がメインとなっていくとみられる。「責任ある積極財政」に対する期待が高まる一方で、慎重な見方も残る。財政の透明性を確保することで官民ファンドや基金が抱える課題を払しょくし、市場の信頼確保と投資家や事業者が前向きな意思決定を行えることが持続的な民間投資の喚起にとって重要だと考える。

### 1. 「強い経済」の実現に向けて注目される官民連携投資

2/8の衆院選で自民党が歴史的な大勝を収め、高市首相が就任以来繰り返し主張してきた「責任ある積極財政」による「強い経済」の実現に向けた政治的基盤は、大きく強化された。強い経済の実現に向けて肝となるのがリスクや社会課題に対して先手を打った官民連携の戦略的投資(危機管理投資・成長投資)であり、政府が呼び水となって成長期待を高めいかに民間投資を喚起できるかが重要となる。具体的な中身についてはまだはっきり分からない部分も多いが、本レポートでは主に官民連携投資<sup>1</sup>のこれまでの振り返りつつ、現時点の情報をもとに今後の方向性について考えた。

昨年11月に閣議決定された総合経済対策で

図表1 総合経済対策の内訳

(兆円)

	国費				事業規模
	一般会計	減税	特別会計		
生活の安全保障・物価高への対応	11.7	8.9	2.7	0.1	16.2
危機管理投資・成長投資による強い経済の実現	7.2	6.4	—	0.8	17.5
防衛力と外交力の強化	1.7	1.7	—	—	8.4
予備費	0.7	0.7	—	—	0.7
合計	21.3	17.7	2.7	0.9	42.8

(資料)内閣府

<sup>1</sup> ここでいう官民連携投資は民間が調達した資金や収益を原資に事業を実施する PPP: Public-Private Partnership を指していない

は危機管理投資・成長投資の総事業規模は 17.5 兆円にのぼり、うち国費（新たに財政支出する分）が 7 兆円で、それ以外は財政投融资や既に過去の予算で積み立てた基金や予備費等が活用されることとなっている（前頁図表 1）。

官民連携投資は大きく 3 つのタイプに集約され（必ずしも 3 つにきれいに分かれるというわけではなく 3 つの要素の組み合わせ）、いずれも政策的必要性が高く、民間のみではリスクが取れない難しい大型・長期案件が想定される（図表 2）。投資事業が成功すれば問題はないため、事業への出資や融資がただちに財政悪化となるわけではないものの、出資事業のとん挫や融資の焦げ付き等が発生した際は将来的な財政悪化や政府資産の毀損につながる。安倍政権下では主に II の官民ファンドが、また近年の半導体・サプライチェーン強化策などは III の基金の形式が多いことから、以下では II 官民ファンドについては、官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会の検証報告（2025 年 12 月）及び会計検査院検査結果（2025 年 7 月）を、III 基金については会計検査院検査結果（2025 年 12 月）を用いて現状を確認する。

図表 2 官民連携投資の 3 タイプ

	政策手段	役割	適した領域
I	財政融資（財投貸付、政府保証含む）+ 民間出資・融資	長期・大規模のリスクマネー供給。政府保証を伴う民間資金呼び込み。	技術基盤・安全保障性が極めて高い（国家基盤）領域 ①AI・半導体、②造船、③量子、⑥デジタル・サイバーセキュリティ、⑨資源・エネルギー安全保障・GX、⑫フュージョンエネルギー、⑬マテリアル、⑭港湾ロジスティクス、⑮防衛産業
II	産業投資（財投出資）+ 官民ファンド	政策目的に沿ったリスクマネー供給。スタートアップ・先端技術支援。	民間スタートアップや事業者が活躍する領域 ④合成生物学・バイオ、⑤航空・宇宙、⑦コンテンツ、⑧フードテック、⑩創薬・先端医療、⑯情報通信
III	一般会計からの基金（複数年度基金）+ 民間投資・出資の呼び込み	複数年度で安定的に投資可能な基金を創設し官民投資を後押し。	社会基盤や地域産業の強靱化に関わる分野 ⑩防災・国土強靱化、⑰海洋 * 産業投資を目的にした基金は I の分野も

（注）〔 〕は 17 分野に例えた場合  
（資料）財務省「財政投融资の概要」等

## 2. すでに多数存在する官民ファンド、近年急拡大する基金

### （1）官民ファンドの現状

官民ファンドは主に安倍政権下の 2012～2015 年に数多く設立され、2025 年 3 月時点でファンド数は 15 と多数存在している。また、ファンド全体の財政支援額は官民合わせた出資が約 3 兆円、政府保証が 5.8 兆円。それを元手とした実投融资額は 5 兆円で、呼び水効果は 18 兆円に上り、全体の累積損益は黒字を確保している（次頁図表 3）。

官民ファンドを巡っては、リスクマネー供給という点では呼び水効果の高さなど存在意義は高い一方で、ファンドの多数設置による支援分野の重複や非効率性、政策目的と収益性の両立の困難さ、政策目的の裁量性や情報開示不足など、ガバナンスに対する課題が指摘されている（次頁図表 4）。

図表3 官民ファンドの概要(2025年3月時点)

官民ファンド名称	略称	創設年度
(株)産業革新投資機構	JIC	2018
(株)INCJ(旧産業革新機構)	INCJ	2009
(独)中小企業基盤整備機構	中小機構	1998
(株)地域経済活性化支援機構	REVIC	2009
(株)農林漁業成長産業化支援機構	A-FIVE	2012
(株)民間資金等活用事業推進機構	PFI推進機構	2013
官民イノベーションプログラム	イノベーション事業	2015
(株)海外需要開拓支援機構	クールジャパン機構	2013
耐震・環境不動産形成促進事業	Re-Seed事業	2012
特定投資業務	特定投資業務	2015
(株)海外交通・都市開発事業支援機構	JOIN	2014
(国研)化学技術振興機構	JST	2014
(株)海外通信・放送・郵便事業支援機構	JICT	2015
(株)脱炭素化支援機構	JICN	2022
地域脱炭素投資促進ファンド事業	グリーンファンド	2013

財政支援額	出資(政府・民間計)	3兆643億円
	うち政府(注1)	2兆2,021億円
	うち民間	8,622億円
	政府保証調達額	5兆7,686億円
実績	支援決定額(件数)	6兆4,089億円 (1,931件)
	実投融资額	5兆2,548億円
	呼び水効果(誘発された民間投融资額)(注2)	18兆3,624億円
	累積損益	7,123億円

- (注)1. 政府出資の内訳は、以下の通り。
- ・財投:1兆8,520億円
  - ・一般会計出資:3,017億円
  - ・一般会計補助:280億円
  - ・特別会計補助:204億円
2. 他の官民ファンドと同一の投資先があるなど重複分(約1兆円)を含む。

- (注)1. 競争力強化ファンド(2012～2018年度)は業務が完了しており除く。  
2. INCJは2025年3月で業務完了。

(資料)官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会「官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告」

図表4 官民ファンドの成果と課題

<p>■成果</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 民間資金の呼び水効果が大きい</li> <li>■ 政府がリスクマネーを供給することで、民間が投資しづらい領域を支える役割を果たしている</li> </ul> <p>■課題</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 過半のファンドが複数年度で純損失を計上</li> <li>■ 省庁ごとにファンドが乱立→支援分野の重複による非効率性や民業圧迫(注)、縦割り構造の優先</li> <li>■ ガバナンスに対する懸念                     <ul style="list-style-type: none"> <li>・KPIが不適切:容易な指標が多く、政策目的の評価困難</li> <li>・外部検証の頻度が低い:失敗発見が遅く、改善が進まない</li> <li>・政策目的の裁量が大きい:投資判断の恣意性が増す</li> <li>・天下りによる専門性不足:投資判断が政治的になりやすい</li> <li>・投資先モニタリング不足:モラルハザード→損失拡大 etc.</li> </ul> </li> </ul>
--

(注)2019年の「今後の産業投資について」では、産業投資(財投出資)に資本コストを上回る収益を追求することで民業圧迫とならないという指針が示された

(資料)会計検査院「官民ファンドにおける業務運営の状況に関する会計検査の結果について」等

とくに全体では黒字を確保しつつもファンドの半数が複数年度で純損失を計上するなど、収益性との両立は大きな課題である(次頁図表5)。もちろんそもそも中長期的な取り組みであることや、ノーベル賞の受賞をみても長く日の目をみなかった研究が花咲くこともあるように、先端的な技術

など短期間で成果が見えにくいこともあり<sup>2</sup>、一概に赤字がすべて悪いというわけではない。

図表5 各官民ファンドの損益推移

(年度末、億円)

ファンド名	2019	2020	2021	2022	2023	2024
JIC	14	-14	-60	-144	-119	-353
INCJ	2,300	1,094	1,728	3,405	6,080	6,305
中小機構	163	469	522	605	605	628
REVIC	1,584	1,578	1,547	1,522	1,489	1,461
A-FIVE	-105	-115	-141	-151	-162	-190
PFI推進機構	11	19	27	36	46	56
イノベーション事業	-43	-2	-65	-101	-102	-104
クールジャパン機構	-215	-231	-309	-356	-398	-383
Re-Seed事業	60	64	68	68	67	67
特定投資業務	124	282	224	437	553	712
JOIN	-73	-67	-145	-156	-955	-919
JST	-5	-2	-5	-8	2	-1
JICT	-38	-52	-112	-127	-123	-122
JICN	-13	-14	-16	-16	-17	-21
グリーンファンド*				-2	-8	-13
合計	3,764	3,009	3,263	5,012	6,958	7,123

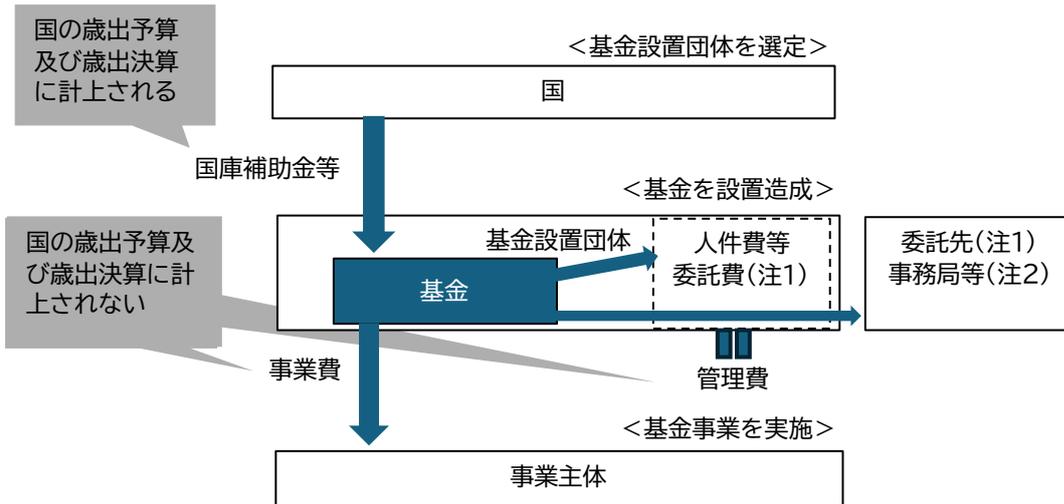
(資料)官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会「官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告」

## (2) 基金の現状

官民連携投資の3パターンのうち近年増えているのが基金を介したケースである。基金は、国が政策目的のために複数年度にわたり使えるように一般会計からの補助金等の交付を原資として一定額を積み立てて管理する仕組みのことである(次頁図表6)。複数年にわたる事業支援が可能であるほか、支出のタイミングの自由度が高い(一括で巨額の資金の支出も可)。一方、官民ファンドのような配当や投資回収を前提としておらず、国会による恒常的・横断的なチェック体制が確立していない(次頁図表7)。

<sup>2</sup> 内閣府のレポート「官民ファンドの収益面からの分析」によれば、ファンド設立後7年程度で、個別投資案件のエグジット(事業の成功による株式売却や株式上場<IPO>等)などによって収益が経費額を上回ることで、累積損益率がプラス転化するという「Jカーブ」を描く傾向があるとしている。

図表6 基金の仕組み



(注)1. 基金設置団体が基金事業の実施に関する業務を民間企業等に委託する場合の委託先及び委託費  
 2. 事務局とは、基金事業の実施に関する業務の一部について基金設置団体から一括して委託を受けた民間企業等

図表7 基金のメリット・デメリット

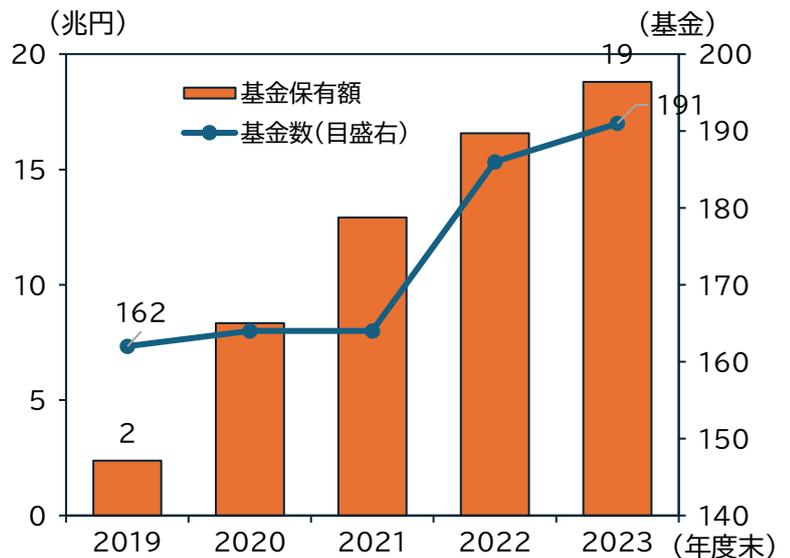
- メリット
  - 複数年にわたる事業支援が可能
  - 支出のタイミングの自由度が高く、執行主体が事業の開始時期やスケジュールを柔軟に調整できる
  - 年度末の駆け込み支出を避けられる
- デメリット  
 (配当や投資回収を前提としていないことから)
  - 事業開始の遅延・放置が起こりやすい
  - 予算の過大確保が生じやすい(見込みと実績の乖離)
  - 成果が定量化されにくい
  - ガバナンスに対する懸念(官民ファンド以上にチェックされにくい)

(資料)図表 6、7ともに会計検査院「国庫補助金等により独立行政法人、基金法人及び都道府県に設置造成された基金の状況に関する会計検査の結果について」

図表8 基金法人数及び基金保有額

基金は基金法人等と都道府県に設置される基金に大別され、近年大幅に増加しているのが基金法人等である。基金法人等は2023年度末で基金数が2019年度比1.2倍の191、基金保有額(未執行額)は19兆円(同9.5倍)に上る(図表8)。

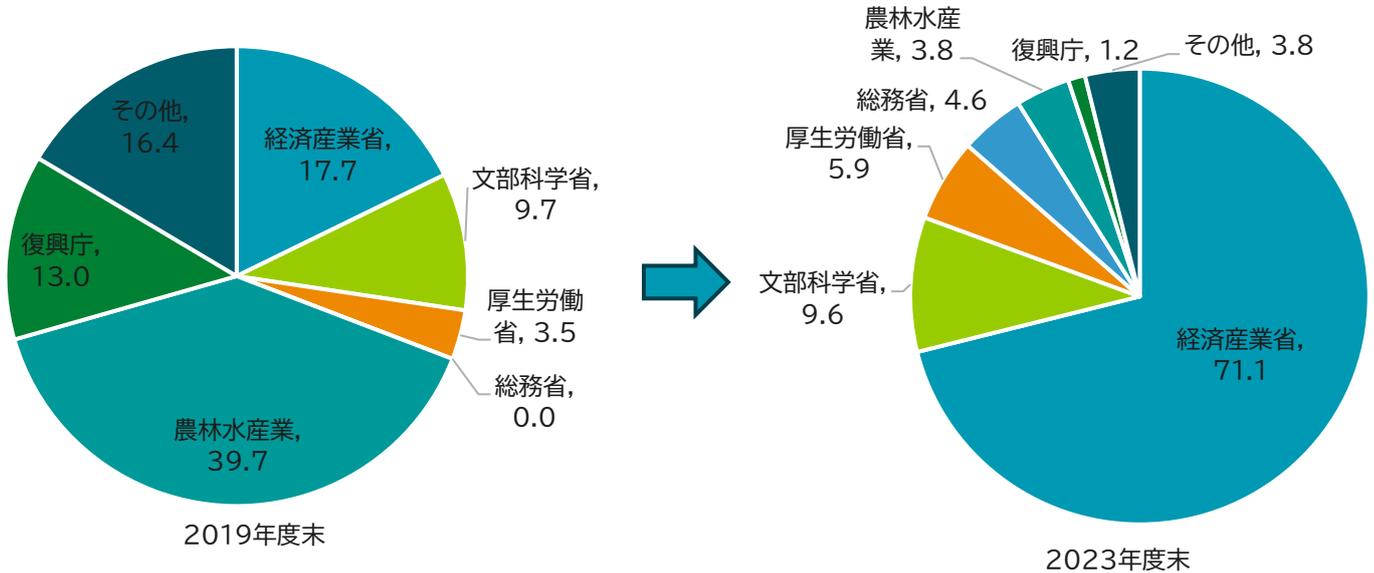
基金保有額を省庁別にみると、経済産業省のシェアが2019年度末の18%から2023年度末には71%と急増しているのが分かる(次頁図表9)。巨額の産業戦略基金が集中(半導体・宇宙・先端技術などで1兆



(資料)会計検査院「国庫補助金等により独立行政法人、基金法人及び都道府県に設置造成された基金の状況に関する会計検査の結果について」

円規模基金を連発)したほか、コロナ対策の中心官庁で中小企業・エネルギー・サプライチェーンなどの基金が大量に造成された影響による。

図表9 省庁別にみた基金保有額の割合変化(2019年度末→2023年度末)



(資料)会計検査院「国庫補助金等により独立行政法人、基金法人及び都道府県に設置造成された基金の状況に関する会計検査の結果について」

### 3. 高市政権下での方向性と民間投資の喚起に向けて

現時点(執筆 2/19)では今春までに官民投資のロードマップ(行程表)を策定するとして検討に入った段階で、具体的なことは分からないものの、最後にこれまでに打ち出された事柄(発言)等をヒントに今後の方向性と民間投資の喚起に向けて必要なことについて考えたい。

官民ファンドに関しては、現状のファンドの多数設置による支援分野の重複や非効率性という課題を踏まえれば集約化が望ましい。しかし“投資を迅速かつ効果的に進める”という発言や17の戦略分野と既存官民ファンドの主要政策課題5分野はほぼ重なることから(図表10)、集約化というよりは既存ファンドをそのまま活用する(あるいは新ファンドの創設)可能性が高く、その場合は各報告で指摘されてきた課題は残されることになる。

図表10 既存官民ファンドの主要政策課題5分野からみた投資案件例

【検証報告における主要政策課題5分野】

- 科学技術・イノベーション(AI、量子、バイオ、医療分野、宇宙等)
- デジタル・トランスフォーメーション(DX)
- グリーン・トランスフォーメーション(GX)
- スタートアップ支援
- 経済安全保障等

【うち経済安全保障に分類された投資案件例】

- 宇宙領域で新たなサービス提供を目指す複数のベンチャー企業への投資
- 特定重要物資に指定されている抗菌薬の安定供給を支援
- 重要物資である蓄電池のサプライチェーン強靱化を支援
- 米国における(半導体製造関連)化学品物流事業
- 光量子コンピュータの研究開発を行う会社に出資
- 東南アジアを中心とした地域における光海底ケーブルの整備・運営事業

(資料)官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会「官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告」

一方、基金については前掲図表 8 でみたように、危機管理投資の対象となる基金が急拡大しすでに相当な額が積みあがっていること、ラピダスや TSMC への基金を介した補助のような形や官民ファンドへの出資という形なども含め、基金が多く活用されると考えられる。現時点で方針が明確に示された「造船」がその見本の一つになろう。これは岸田政権時に議論の下地があり、高市政権で具現化したものである(図表 11)。2035 年までの 10 年間で”官民連携して 1 兆円規模の投資実現を目指す”として、国土交通省が新たに基金を創設することとなっている。形式としては官民ファンドのように同一の受け皿ファンド出資する形ではなく、あくまで政府の基金を財源に補助等で支えつつ、民間は各社の自己投資や政府系金融の活用で官と民が並走する構図である(図表 12)。

図表 11 造船業再生計画の変遷

政権	造船政策の有無	内容の特徴
岸田政権	○	経済安保の重要分野として議論。再生に向けた検討・提言はあったが、ロードマップや1兆円規模投資は未整備
石破政権	△	岸田政権の構想を引き継ぎ。独自の造船再生構想はなし。
高市政権	◎	国家戦略分野として指定。造船業再生ロードマップ策定、2035年建造量倍増、官民1兆円投資など大規模な具体策。

(資料)三井住友信託銀行調査部作成

図表 12 新設される基金のフレーム



(資料)国土交通省・内閣府「造船業再生ロードマップ」(R7.12.26)

問題は、こうした政府の旗振りに対して民間投資がどこまで喚起されるかということである。高市政権が掲げる危機管理投資・成長投資はサプライチェーン強靱化、半導体・防衛・エネルギーなどの国家的必須分野、地政学リスクへの対応といった“必要性”に訴求したものであり、企業自身にとっても採算性をいったん脇においてでも必要に迫られた投資であり、積極的に応じていくとみられる。そのため一義的には政府がこれだけの投資をやっていくという方針を示す(予見可能性を高める)のは投資の後押しになることは間違いない。

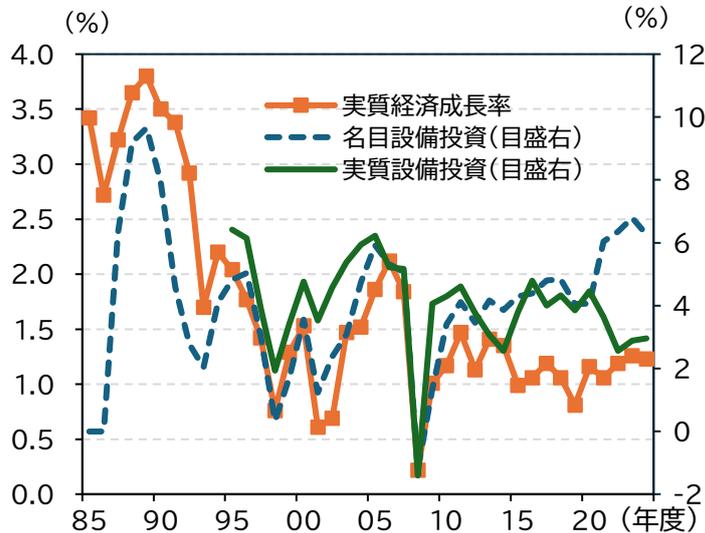
一方で、企業が投資を続けていく上では必要性や政府の後押しのみならず、長期的な投資採算性が見込まれる<sup>3</sup>ことが必須でもある。内閣府の企業行動に関するアンケート調査をみると、企業の期待成長率はここ 10 年 1.0%~1.3%程度と低位横ばいの状況にあり、名目の設備投資は一見増えているように見えるが資源価格や人件費等のコスト増の影響が大きく、実質でみるとほとんど増えていない(次頁図表 13)。洋上風力発電のプロジェクトにおいて当初の見込みよりもコスト増が響き大手企業であっても出資から撤退ということもあったように、将来の利益が見込めないとすれば持続することは難しい。

先の選挙結果や高市政権下における株価上昇からも「責任ある積極財政」に対する期待は大

<sup>3</sup> 財務総合政策研究所「日本経済と資金循環の構造変化に関する研究会」報告書によれば、設備投資は、「今」の便益を犠牲にして「将来」にわたる便益(利潤)を得るための企業活動であるため、「将来」にわたって利潤が期待できるかどうか企業が意思決定において重要としており、2010年以降の設備投資の盛り上がらない制約要因として、企業の成長期待の弱さ、不確実性、過去の投資の失敗経験の3つが指摘されている。

きい一方で慎重な見方も残る。また、技術革新は本質的に予測困難で、リープフロッグ(飛び越し)のような大転換が起きやすい分野でもある。財政の透明性を確保することで官民ファンドや基金が抱える課題を払しょくし、市場の信頼確保と投資家や事業者が前向きな意思決定(撤退も含めて)を行えることが持続的な民間投資の喚起にとって重要だと考える。

図表 13 企業の実質経済成長率と設備投資増減率  
(今後3年間の見通し)



(注)実質設備投資は国民経済計算の民間企業設備投資デフレーター(1994年以前は2015年基準)を用いた  
(資料)内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、内閣府「国民経済計算年報」

(調査部 経済調査チーム 貞清 栄子)

※ 本レポートは作成時に入手可能なデータに基づく情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。また、執筆者個人の見解であり、当社の公式見解ではありません。ご質問等はchosainfo@smtbjpまでご連絡ください。