

2012年11月25日

## 膨れ上がった財政赤字への対策

(以下は、目黒区が主催するシルバー世代の勉強会である「目黒シルバー大学会」において行った講演の概要である(11月15日開催。席上配布図表は省略)。同会は30年に及ぶ歴史を持ち、月2回、様々なテーマで講演会を開いており、毎回100名を超える多数の参加者がある)

### 1. 日本の財政の現状—全体像の把握

消費税率引き上げが問題になって以来、日本の財政については数限りない解説が行われ、多くの議論が交わされてきた。その結果、この分野についての国民一般の知識は格段に進歩して、今や誰でも一家言を有するようになってきている。この現象は国民の知的水準の高度化という意味ではまことに結構なことであるが、これまでこの問題で飯を食ってきた人間(小生を含む)にとってはまことに都合の悪い状況であって、本日も、「そんなことはとっくに知っている」と言われたいためにはどうしたらいいか、そのことがここ数日来、小生の悩みのタネとなっていた。

しかし、そうはいっても、やはりまずは基礎の基礎から、つまりは現状を正しく認識することから始めよう、ということで、いくつかのグラフを用意した。いずれもこれまでどこかでお馴染みのものばかりで、「またか」という感を持たれるかもしれないが、まずはここからスタートしてみたい。

**第1表**は、昭和50年代以降現在に至るまでの、毎年度の財政状況(歳出総額、税収、国債発行高)を示すもので、よく「鰐の口」などと言われているものである(最近ではこれを「河馬の口」と言うようである)。ここで注意しなければならないのは、これは日本の「中央政府」、すなわち、霞が関界隈に所在する各省庁の財政活動を示すものであって、これと同じ、ないしはそれを上回る規模の「地方政府」(都道府県市町村)の財政活動が存在するという事、それから、このデータは、いわゆる「一般会計」の収支状況であって、他にも多数の「特別会計」(現在18)があり、それぞれに独自の活動を行っている、という事実である。一般会計からは多額の資金が特別会計に繰り入れられており、それぞれが、それぞれの会計の歳入と歳出として計上されているため、これを合計すると二重計算になってしまう。そこで重複分を調整する必要がある(ほかにも様々な入り繰りがある)、その結果を示したのが**第2表**である。

**第2表**には、参考として地方政府の財政活動を示す「地方財政計画」と「財政投融资」

の数字も掲げてある。広い意味での日本政府全体の財政活動といえ、これらを含めたものであるということが出来る。ただ、財政投融资は、狭義の財政活動であるところの「一般財政」というカテゴリーとは区別される。どう違うのか、ということであるが、ごく大雑把に言えば、一般財政が「取り切り・払い切り」、別の言葉で言えば「所得移転」の世界に属するのに対して、財政投融资はカネの貸し借り、すなわち「貸借関係」（投資を含む）ないしは金融の世界に属するということである。そういうこともあって、財政投融资計画は予算の参考資料に止まっており、国会で審議される予算自体には含まれていない。

そこで問題になるのは国債である。国債は、本来の性格は貸し借り、すなわち金融取引であるが、予算の中核であり、国会審議の対象である。この問題を突き詰めていくと、財政と金融との境界は実はそれほど明快に区別できるものではなく、お互いに密接に関連しているのではないかという疑問が生じてくるのであるが、そのことについてはまた後で取り上げることとする。

### 3. 財政赤字の推移と財政ポジションの現状

さて、以上のような予備知識を念頭において改めて第1表を眺めてみよう。これは、中央政府の一般会計の歳出と、同じく一般会計に属する税収を示したものであるが、その差額が財政赤字であって、この部分を国債を発行して穴埋めしたという姿になっている。これを見ると、平成の初め頃は僅かの赤字に止まっていたものが、その後急速に赤字幅を広げてきているが、これは言うまでもなく、平成バブルと称される不動産・株式価格の急騰と、その後の崩落の過程を反映したものである。平成バブルは昭和60年前後ごろから始まったが、そのころから税収が伸びて、赤字幅が縮小している。バブルが破裂した後は、その影響で税収は続落、支出は拡大を続けるという結果となっている。税収の落ち込みは景気の悪化の反映であるが、そのほかに、景気浮揚を狙って繰り返し減税が行われたということがある。支出の増加の主体は、総合・緊急経済対策という名前で次々と打ち出された公共投資を初めとするいわばカンフル剤の注入であるが、金融危機に対処するための金融機関への公的資金の注入などという案件もその中に入る。それに加えて、深く静かに潜航していた（当時はそれほど強く意識されなかった）のが、人口構造の変化と医療技術の進歩に伴う社会保障関係費（主として年金・医療保険金の支払い）の増加であって、これが赤字幅拡大の底流となって進行していた。

赤字幅は平成21年度に一段と拡大するが、これは、例の米国のサブプライム危機、すなわち住宅価格バブルの崩壊に伴って生じた世界的な金融経済危機を反映したもので、その影響が税収と歳出の両方に出て来ている。平成23年度の赤字額の大幅な増加は、言うまでもなく東日本大震災の影響を示すものであって、当初策定した予算では間に合わず、4回にわたって補正予算が組まれて復興に備えたことを示している。

こうしたことの結果、一時はこれから閉じる方向に向かうかと思われた鰐の口は再び開く結果となった。歳出総額のうちどの程度を国債の発行で賄っているかを示すのに「公債依存度」という数字があるが、平成 23 年度にはそれが 50%を超えた、つまり歳出の半分以上を国債の発行で賄っているという姿になっている。24 年度については今のところ当初予算の数字しかないが、前年度のようなことはないにしても、公債依存度が 50%を超えることはほぼ確実であろう。このようにして毎年赤字幅が拡大し、それを新規国債の発行で賄ってきたために、国債の残高は今や 700 兆円を超えるに至った、そのうち特例国債、いわゆる赤字国債が 450 兆円にも達している、そうしたことが第 3 表に示されている。この国債のことについては後に少し詳しく触れる。

日本の財政状況が国際的に見てどれほどのものなのかを知る手掛かりが、よく目にするところの第 4 表である。日本の財政当局が発表する数字とはベースが異なる（中央・地方を含む、より包括的なもの）が、大雑把な国際比較をする場合には必ずといっていいほど出てくるグラフである。ここで財政ポジションとは政府の負債ないしは債務の規模を意味し、国際比較をするために GDP 対比の数字にしているが、これを見ると、日本は他の先進国に比べてまことにひどい状況にあるということがわかる。かつてはイタリアがそうした位置にいたのであるが、1999 年を境に日伊が逆転してしまった。この表には出ていないが、ギリシャやスペインなどはまだかなり低位にある。よく、日本政府は負債も抱えているが、同時に多額の資産を持っているのだから大丈夫だ、などという声を聞くが、そうしたネットのベースで見ても、やはりイタリアよりもよくないという結果になっている。そもそも、国有地や道路などの固定資産や、金融資産であっても、将来の年金支払いのための積立金や外貨準備などをネットアウトして、「だからまだ大丈夫だ」などと言っていいのかという基本的な問題もある。

#### 4. 歳出面の検討（その一）…概観

財政赤字は歳入と歳出との差額であるから、その背景を探るために、まずは歳出サイドから見ていくことにする（第 5 表）。今年度当初予算で見ると、最も大きな歳出項目が社会保障関係費で、これが全体の 3 割弱を占める。次いで国債費という項目が目につくが、これは、（やや大雑把に言えば）過去に発行した国債が満期を迎えて償還しなければならない額と、利子の支払額との合計に相当するもので、全体の 4 分の 1 近くになっている。その次に大きいのが地方交付税交付金等で全体の 2 割弱のウエイトを占める。この三つの項目を併せると歳出総額の 7 割以上に達することになる。

これに比べるとその他の項目は微々たるもので、よく話題に上る公共事業費、それに昨今注目の防衛費などはそれぞれ全体の 5%前後に過ぎない。ここで注意しなければならない

のは、国債費・社会保障関係費・地方交付税交付金という三大支出項目は、その時々事情や政策運営方針に応じて手を加えることができるような性格のものではないということである。国債費はあらかじめ支払額が確定しており、これを支払わないと国家破産という大事件に発展する。地方交付税交付金は国税 5 税の収入に一定の比率を乗じて計算されるが、その減額は、それに大きく頼っている地方財政を危機に陥れることになる。そのことは、今回の政争がらみで赤字国債の発行ができなくなった結果、地方政府が資金繰りに困って金融機関からの借り入れで泳がざるを得なくなり、そのために金利負担が嵩んで困っている、という事実からも知ることができる。そもそも、なぜ中央政府が地方政府に仕送りをしなければならないのか、ということであるが、国民に提供されているさまざまな行政サービスを金額換算した場合、国と地方それぞれが受け持っている仕事の分担はおおむね 4 対 6 ということになっている。その一方で、租税収入という面では、この比率は 6 対 4 と逆転しており、地方政府には必ず財源不足という問題が発生する構造になっているのである。このことは、そもそも現在の税収構造に問題があることを示すものであって、今後検討を必要とする大きなテーマの一つである。

最大の社会保障関係費には、先にも触れたように公的年金と医療関係費が含まれており、これまた国民生活に多大の影響を与えるために、その減額は政治的にも困難を極めることはこれまでの度々の経験から明らかである。一般に、国債費を「義務的経費」と呼び、「政策的経費」と呼ばれる他の歳出項目とは区別しているが、現状では、地方交付税と社会保障関係費も事実上義務的経費と化していると言っても過言ではない。したがって、政府が何とかできるのはその他の項目、併せても歳出全体の 3 割弱程度だということになる。しかも、その中でも大口の、文教科学振興・公共事業・防衛関係にかかる支出を減らすことができるかという点、日本の現状を踏まえて考えるとおそらく無理であろう。防衛費については、今のままでは日本が危ない、中国と対抗するためにも思い切った軍備の増強が必要だ、という声が高まってきている。公共事業費については、海・山に限らず大自然の脅威が増している上に、現在使われている道路とか橋とかの社会資本（インフラストラクチャー）の減耗破損の度合いが目に見えて余るようになってきており、早急な補修・更新が必要だとされている。文教科学についても、（山中博士のノーベル賞という快挙はあったが）現状のままでは他国との間の知的較差が拡大し続けるという懸念の声が圧倒的である。あれこれ見てみると、歳出サイドでどの程度削減できるかについての自由度は大きく制約されていることがわかる。

いや、無駄を省けばなお大幅削減の余地はあるはずだ、というのが民主党政権のマニフェストであったが、ある人にとっての無駄は他の人にとっての死活問題であるというのが現実であり、そのことはこれまでのダム計画中止問題その他のプロジェクトについての政府の迷走ぶりに如実に表れている。それでは、というので出てきたのが、例の「埋蔵金」

の探索であった。たしかに特別会計や独立行政法人等に蓄えられている準備金・積立金等の中には余計なものがあったことは事実であるが、その額は限られたものであり、しかも召し上げるとしても一回限りで終わる性格のもので、恒久的な財源にはならない。大きなものでなお残っているのは、年金特別会計が保有する年金資金と外為会計が持っている外貨資金、つまりは外貨準備であるが、前者はこれからの年金支払いのために蓄えておかなければならないものであって、そう簡単に取り崩せるものではない。後者については、外貨を円に替えることができないわけではないが、それが市場にもたらす大混乱や対米関係の悪化を考えると、およそ現実的な対策とは思われない。これまで稼いでいた外貨の運用益を失うという問題もある。そもそも外貨準備とは、政府が国債を発行して買った外貨のことであって、その外貨を円に代えて財政支出をしてしまっただけでは財政ポジションは改善しない。

無駄な支出かどうかという点に関連して、日本の予算循環、すなわち予算の策定から決算に至るまでの過程で大きな問題点として指摘されていることを一つだけ申し上げておきたい。予算の策定段階での問題は、どのようにして財務省原案が作られ、復活折衝を経て政府原案になってきたかの過程がきわめて不透明で、外部からは窺い知れないようになっていくということである。初めから終わりまでのプロセスが全面的に公開されるのが理想であるが、それが無理でも、少なくともどのような経緯で政府原案の数字ができたのかということが外部の者にもわかるようになっていくことが必要である。決算については会計検査院という組織があるが、内閣と同等の法的地位を持っているにもかかわらず、組織の規模と他省庁との力関係に問題があり、有効なチェック機能を果たしているかどうかについては疑問とされている。決算書は国会の決算委員会で審議されるが、予算とは異なって議決事項ではなく、委員会の意見も後日の参考といった程度で制度的な拘束力を持たない。こうしたことが積み重なって大きな問題として取り上げられたのが、例の「事業仕分け」であったが、話題を呼んだ割には制度的に定着したものになっていない。つい最近の事例で、大震災からの復興ということで策定された予算が捕鯨事業や全国の税務署の耐震工事のために使われたことが話題になった。米国では、GAO (Government Accountability Office) という役所が強力な権限を持っており、財政支出の隅々に至るまで厳しい目を光らせているが、見習うべきことである。

## 5. 歳出面の検討（その二）…社会保障関係費

これまで歳出面の問題点を考えてきたが、結局、歳出削減という点で少しでも成果を挙げるためには、社会保障関係費の中身をよく吟味して、そこで何かできる余地はないのかを考えるしかないという結論になる。社会保障関係費の大半が年金と医療関係であることを考えると、そのことは、国民一人一人が、この分野における便益の減少ないしは負担の増加をどのように受け止めるかの一語に尽きるということになる。この社会保障という分野

は優れて専門的な知識を必要とし、難解な用語が続出するため、詳細はそれぞれの分野の専門家に解説してもらう必要があるが、ここでは、財政面から社会保障関係費の全体像を概観するとともに、その中でも最大の項目である公的年金制度がどのような仕組みになっており、どのような問題があるのかに絞ってごく簡単に見ていくことにする。

日本の社会保障制度は、公的年金・医療・介護・雇用にかかわる社会保険制度、生活保護に代表される公的扶助制度、児童・母子・障害者等に係る社会福祉制度、それに、公衆衛生関連という4つのシステムから成り立っている。[表6](#)は、これを一般会計の予算に計上されている金額という観点から見たものであるが、社会保険関係が最も大きなウエイトを持ち、その中でも公的年金保険に関する支出が大半を占めている。日本の公的年金制度は、発足以来継ぎ足しに継ぎ足しを重ねて来た結果、まるで老舗の温泉旅館のようだと評されるほど複雑怪奇な姿になっており、少し油断するとたちまち迷子になってしまいそうである。そこで、きわめて初歩的なことであるが、このあたりのことを今一度確認しておきたい。

[表7](#)はしばしば見かける公的年金の全体像で、よく、二階建てとか三階建てとか言われているものである。話がややこしくなっているのは、保険料の納付と保険金の給付（受領）との関係が極めて分かり難くなっていることによる。これは、元々三つの別々な年金制度であったものを、1985年（昭和60年）に基礎部分を共通にして（三制度をいわば串刺しにして）、これを「基礎年金」と名付けたためである。給付（保険金受領）の段階では、国民年金加入者は基礎年金部分のみを、厚生・共済年金加入者は、報酬比例部分をそれに上乗せして受け取る。給付に先立つ保険料支払いの段階では、国民年金加入者は定額を、厚生年金等加入者は報酬比例の金額を負担することになっている。厚生年金や共済年金に加入している人は、保険料を支払う際に基礎年金についての保険料を払っているという意識はないが、払い込みが行われた後で、厚生・共済年金勘定から基礎年金勘定に資金拠出が行われるために、結果的に基礎年金部分の保険料を負担している形になっているのである。

どうしてこのようなややこしいことになっているのかということであるが、（あまり大きな声では言えないが）個人・自営業・農漁業従事者のための制度である国民年金が、加入者数の減少や高齢化で制度として存続できなくなり、それを厚生・共済年金制度が助けてやる必要が生じたというのが実情のようである。こうした操作が行われた結果、年金の給付と負担との関係は著しく不明確なものになってしまった。そもそも、公的年金制度は加入者の保険料だけでは賄いきれず、一部分は公費負担という形で賄ってきた。それが、先ほどの[表6](#)で社会保障関係費という歳出項目の一つとして計上されている数字である（それだけではなく、地方政府も公費負担を行っている）。保険料収入と公費負担の割合は長らく2/3対1/3であったが、何年か前に、2009年度までにこの比率を半分ずつにするとい



う閣議決定が行われた。しかし、その後数年間、公費負担が増加する分の財源を見つけることができず、埋蔵金その他をやりくりして何とか泳いできたのであるが、今回の消費税率引き上げでようやく決着する目処がついたようである。保険料も税金も国民負担という意味では同じではないかと考えると、この比率の調整は奇妙なことに見えるが、ここでも給付と負担との関係がよく判らなくなる原因がある。

このように、日本の公的年金制度は、生半可なことでは理解できないような複雑な構造になっており、そのために数々の不祥事が発生して（中でも年金の記録不備というのはひどい話である）、ついには社会保険庁解体という事態に至ったのであるが、そのほかにもさまざまな問題がある。とりわけ、加入者間の不公平問題は深刻であって、最近ではその焦点が、現役世代と引退世代間の世代間不公平問題に移ってきている。現在の制度、すなわち、現役世代から引退世代への仕送り（所得移転）である「賦課方式」は、人口構成がピラミッド型であった時代にはよく機能していたが、それが逆ピラミッド型になっては存続できなくなるのは当たり前であって、もう少し前からそのことに気が付いて、真剣に対応策を考えるべきであった。しかし、今頃そのような愚痴をこぼしていても仕方がない。この際、現行制度を徹底的に解体して、ゼロから作り直すぐらいの意気込みで臨む必要がある。引退世代にとっては痛い話であるが、年金受給資格取得年齢のさらなる引き上げや年金給付金額の引き下げも視野に入れる必要がある。さらに、現行の賦課方式を、制度のそもそもの出発点である「積立方式」に戻すことも考えるべきではないかという声も一部に聞こえてくる。ただ、この方式変更については、経過期間中の現役世代の保険料負担が二重になってしまう（引退世代に仕送りを続けつつ、自分の分を積み立てる）のをどうするかという大きな問題がある。おおざっぱな推計であるが、個人金融資産の6割は高齢層が保有しているとのことである。これに不動産を加えると、高齢層と現役層の格差はさらに拡大する。現役世代と高齢世代間の資産保有に関する格差是正を念頭において、相続税や贈与税の活用（税率引き上げ）を唱える論者も増えてきているが、このことについては後に触れる。いずれにせよ、問題はこれから発足する「社会保障のための国民会議」に委ねられることになっており、その成果が待たれるところである。

## 6. 歳入面の検討（その一）…租税の構造

以上から、歳出サイドでの削減がきわめて困難であるということがわかったが、それでは歳入サイドではどうか。歳入といっても主たる財源は税収と国債発行であって、他に日銀とか中央競馬会からの納付金を中心とする「その他収入」というものがあるが、金額的にそれほど大きなものではない（[第8表](#)）。

[第8表](#)が示すように、中央政府の一般会計の税収の主体は個人所得税・法人税・消費税であって、この3税で全体の8割強を占める。その他にガソリン税・酒税・たばこ税、相

続税等があり、それが残りの 2 割弱という構成になっている。それぞれがどういった税であるかについての詳細は省略するが、問題は、現在の日本の税金は、国民生活にとって重いのか軽いのか、ということである。重いとか軽いとか言う以上は他国との比較が問題になるが、それを示したのが**第 9 表**である。国民の負担の重さを表すものとしては、「租税負担率」と「国民負担率」という二つの数字がある。前者はある年の税収（＝納税額）をその年の国民の稼ぎ、すなわち国民所得で割ったもの、後者は、税収に社会保険料の支払いを加えて国民所得で割ったものである。社会保障制度の中核をなす社会保険制度には、公的年金・公的医療・雇用保険等があるが、加入者が支払う保険料（医療の場合はそれプラス窓口自己負担）では賄いきれない分が「公的負担」と称して税金から支払われる。税金も国民が支払うわけであるから、税金に社会保険料を加えて一括して国民負担と見なそうという発想法である。なお、財政赤字については、いずれは国民の税金で埋めなければならないのだから、これも加えるべきではないかという考え方に立った「潜在的国民負担」という数字もある。

**第 9 表**はいろいろ考えさせる要素を含んでいる。まず第一に、日本の租税負担率（国税と地方税合計）はせいぜい米国並みで、欧州諸国に比べるとかなり低い水準にあるということである。社会保険料を加えた国民負担率のベースでみると米国との差は開くが、これは社会保障というものに対する米国の国民性ともいえる伝統的な抵抗感、すなわち、自分のことは自分で責任をもつべきで、政府が前面に出る場ではないという信念のようなものの反映と考えられる。これに対して、社会保障という点では先進国である欧州諸国と比べると、日本の国民負担率の低さが目に付く。日本の国民は、巷間言われているほど重い租税・社会保険料負担をしているわけではない、むしろ、負担という意味では最も軽い国の一つだ、ということである。海外旅行で欧州に行った際、消費税に相当する売上税率の高さには驚かされる（幸い旅行者は空港で払い戻しが受けられる）が、欧州の人に言わせれば、日本では消費税を 5%から 10%に引き上げるとか言っているが、何を騒いでいるのだ、という感じであろう。似たようなことが所得税や資産課税についても言える。

欧州諸国の国民が、（一部には抵抗があるにせよ）総じてこうした重い負担を受け入れているのは、国民生活の安定、とりわけ老後の生活の安定のためにはそうした負担が必要不可欠であるということについて、コンセンサスがあるためだと考えられる。自らが多額の負担をするからには、それに相応した見返りがあることが絶対的な条件であるが、それについて国民は政府を信頼している、ということである。社会保障という問題について今日日本の国民に求められているのは、モデルとして、米国式の自己責任社会をとるか、それとも欧州タイプの社会保障社会を選択するか、ということであり、それに応じて負担の重さも変わってくる。負担は自己責任式、便益の享受は社会保障式という選択肢はあり得ない。



衆議院の総選挙は間もなく行われ、参議院の選挙も間近に迫っている。そこでは、こうしたことを念頭におきつつ政権党の選択を行うことになるが、そのためには、各政党がこの問題についてどのような具体的な全体像を描いているか、それに到達するためにはどのような行程表を頭に持っているかがもう少しはっきりさせる必要がある。しばしば指摘されているように、先般の消費税率引き上げに際しては、その結果どのような社会保障体制がイメージされているかの全体像が提示されておらず、それへの行程表も明確にされていなかった。その結果、税率を引き上げてそれで終わりといった印象を与えている。これで増える税収を使って大規模な公共工事をやろうなどという動きもあるようであるが、とんでもないことである。負担（コスト）にはそれに見合う便益（ベネフィット）、この関係が明確化されない限り、どのようなアイデアも国民に対して説得力を持たない。逆に言えば、そうしたことについて納得がいきさえすれば、日本の国民は相応の負担の増加を受け入れる用意がある。それだけの常識は備えていると言ってよかろう。そのことは、消費税率引き上げ問題が浮上して以来の世論調査の結果からも見て取れる。日本の財政状況がどのようなになっているかが理解されるに伴って、最初の圧倒的な拒絶反応（たとえば、財務省陰謀説）が、次第に「負担もやむなし」という論調に変わって来たという感じを持っているのは小生だけではあるまい。

第9表には出ていないが、注目すべきは、日本の法人の税負担が相対的にみて意外に重く、これが国際競争力を阻害し、企業の海外脱出を助長しているという事実である。その結果、先般法人税率が若干引き下げられた（大震災復興のために実施は数年先に延期）が、各国でも法人税率の引き下げ競争が続いている。法人税率引き下げについては、とりわけ消費税率引き上げとの関係で、企業だけを優遇して国民生活をないがしろにしているという主張があるが、国内が空洞化しては雇用の確保ひいては国民生活の向上はあり得ず、ここは租税構造全体を見て総合的な見地から判断する必要がある。ただ、その反面、日本では法人税について様々な優遇措置があり、課税ベースが小さくなっているという問題があることは指摘しておかなければならない。ある年度の赤字を7年間にわたって繰り越すことが出来るという制度などはその一例であるが、こうした特別措置の是正は法人税率引き下げとセットとして考える必要がある。いずれにせよ、社会保障制度については国民会議の開催が予定されているように、税制全般についても同様の規模の議論が早急に行われてしかるべきである。政府の旗印は「社会保障と税の一体改革」であったはずで、そのどちらか一方ということはない。

租税の話を終える前に、先ほど積み残した相続税、それとパラレルの贈与税（生前贈与）のことをもう一度考えてみたい。この話はシルバー族の会合ではあまり歓迎されないのであるが、しばらくご容赦願いたい。日本の相続税は最高税率50%の累進課税体系になっており、他国に比べるとその点では決して軽い方ではないのであるが、多種多様の、しかも

大幅な控除が認められているために、件数では4~5%程度、つまり、相続人100人のうち4~5人程度しか相続税を納めておらず、実質税率(相続財産総額に対する税収額)では13%前後という結果になっている(税収額1兆4000億円、税収全体の3%程度)。この点に着目した政府は、最高税率の引き上げと控除項目の整理を主眼とした増税案を国会に提出したが、国会事情で法案審議は進んでいない。ただ、もし法案が通ると相続事例は格段に増えることが見込まれており、これを契機として相続税対策の話があちこちで聞こえている。

相続税・贈与税の増税をどう考えるべきかは難しい問題である。先祖代々受け継いできた資産を維持拡大すべく営々と努力してきた、あるいは、戦後全くのゼロから出発して何十年来汗水たらして働いてきた、そうした成果を可愛い子孫に残すことの何が悪い、というのは一つの考え方であるが、そうした形で拡大していく格差をそのままにしておいて、これから人生のスタート台に立たなければならない若者達はどうなるのか、ということも考えてみなければならない。人には運不運というものがあり、現在の自分の幸福は多分に運の要素が強かっただけで、そうでない人は山のようにいる(たとえば難病に悩む人や大震災の被災者)ということに思いを致すとき、社会保障制度の整備拡充のためにある程度の負担をするのは持てる者の社会的義務だという考え方もあり得よう・・・というよりはむしろ、一個の人間としてそう考えるべきであろうと思われる。

こうした倫理的・規範的な問題の他に、デフレ期に相続税・贈与税への依存を高めることについては経済学的に見てもいくつかのメリットがある。所得税・消費税は、現在行われている経済活動というフローに対する課税であるのに対し、相続税・贈与税は、現在そこに存在してはいるが、直接的にはフローの経済活動に響かないストックを対象とするものである、という点である(間接的な影響はあり得る。いわゆる「逆資産効果」である)。フローへの課税はやはり何といても景気の足を引っ張る要因であるが、ストックへの課税が景気に及ぼす影響は相対的に軽微である。フローへの課税がマイナスに働くことについては消費税率引き上げ問題で議論になったが、所得税率引き上げについても似たような問題が生じよう。

相続税ないしは贈与税(生前贈与)については、消費刺激という観点からもメリットがあると考えられる。最近では、引退世代の消費活動も相当なものだと評価されているようであるが、一般にはやはり、引退世代よりは現役世代の方が消費性向(所得に対する消費の割合)が高いというのが常識であろう。そうだとすると、資産が引退世代のタンスに死蔵されているよりは、それが現役世代に移転することによって消費に転嫁するということは、景気対策としても意味があるということになる。

そんなことは分かっているが、やはり営々と積み上げてきた資産が一方的に召し上げら

れるのは嫌だという人も多いかもしれない、ということで、相続税増税への抵抗を和らげるための案がいくつか提示されている。いろいろなバリエーションがあるが、その極端な形は、無利子の、かつ償還期限のない特別な国債（永久債）を発行し、それを相続税の課税対象から外すというものである。この場合は無利子で、しかも償還する必要もないから国債費は増加せず、財政赤字拡大要因にはならない上に、国債全体の消化を円滑にするというメリットがある。しかし、それでは折角の増収効果が減殺される上に、いくら無利子だとはいえ、国債は子孫に継承されていくわけで（売買の対象、ないしは貸借の際の担保になる）、富裕者優遇で格差是正には役立たないという批判が予想される。もう一つは、一般の国債よりは高い利子のつく（ないしは利子非課税の）相続税代用納付のための国債を発行する、という案である。この国債は、相続時まで他の国債よりは高い利子を受け取ることができるが、相続があった時点で国家に納付、すなわち償却され、子孫に継承されるわけではないので、富裕層優遇という批判はそれほど強くはないと思われる（ただし、優遇利子分だけは国債費増加要因になる）。この国債のもう一つのバリエーションは、利子優遇は行わないが、納税の際に額面対比で一定の割増しを認めるという案で、こちらの方は富裕層優遇の批判を免れることができるし（それでも割増納付という点に引っかかる人がいるかもしれない）、国債費の増加要因にもならない。

こうした相続税対策用の国債が発行されるとして、それがどの程度の規模になるかということであるが、個人の金融資産残高 1500 兆円のうち現金預金が 840 兆円で、そのうち引退世代が 6 割を持っており、そのうち 1 割を相続対策に充てると仮定すると、50 兆円前後になるという計算になる。いずれにせよ、これらの国債の発行は、相続税増税のインパクトを和らげるためのものであって、これによって財政赤字そのものが減るわけではないことには留意する必要がある。財政赤字がどの程度減るかは、増税措置によってどの程度の増収増加があるかにかかっている。

ちなみに、相続税対象外の無利子無期限の国債の発行というアイデアは、先ほど触れた年金制度を賦課方式から積立方式に移行する際の現役世代の二重の負担を軽減するための対応策として打ち出されることがある。移行が終わるまでの橋渡しという役割であるが、この場合には、年金制度改革に伴って生ずる財政赤字の増大を賄うための国債の発行ということになる。ただこれには、先ほど述べた富裕層優遇という批判がついてまわることは避けられない。

## 7. 歳入面の検討（その二）…国債

税収と並んで検討を要するのが国債である。先刻述べたように、国債は重要な財政項目でありながら金融取引でもあるという二面性を持っているために、これを巡っては様々な議論があり、中には誤解とも思われるものも少なくない。そこで、以下少し腰を落ち着け

てこの問題を考えてみることにしたい。

日本の財政法は、原則として財源としての国債の発行を認めないことになっているが、貸付・投資・公共事業については例外的に発行を認めている。これが、いわゆる「建設国債」、先ほどの第3表では第4条公債という名で呼ばれていたものである。しかし、それだけではどうしてもやっていけないという時には、予算の他に特別の法律を作って、それに基づいて国債発行を行い、歳出を賄うこともやむを得ない、という仕組みになっており、これが「特例国債」、通称「赤字国債」といわれているものである。つまり、赤字国債は例外中の例外という扱いなのであるが、実際は第3表や第8表が示すように、赤字国債残高のウエイトが圧倒的に高く、原則と例外が逆転しているという関係になっている。予算が成立しても、赤字国債の発行には別途法律を作る必要があるから、野党がこれまでこれを利用して政権に打撃を与えようとしてきたことはご存じの通りである。迷惑するのは国民の方で、この法律が通らなければ公務員の給与や公共事業の代金を支払うことができず、行政機能は一時停止を余儀なくされる。似たようなことは米国でしばしば起こる。米国は法律で国債発行残高に上限を設けているためであって、これが与野党間の駆け引きの材料になる。それを笑ってみているうちに、いつのまにか自分自身の問題になってしまった。先般、2015年度までは赤字国債の発行には文句をつけないということで与野党間の合意が成立したが、もともと、予算は既に国会を通過しているのに、その財源として絶対に必要である赤字国債の発行に必要な法律は通らないというのはおかしいということと言える。しかし、それでは、財政法が定めている建設国債中心・赤字国債例外の精神にもとるという主張にも頷けるところがあって、このあたりになってくると、そもそも建設国債と赤字国債とを区別する根拠は何か、という基本問題にぶつかる。

若干先走ってしまったが、そもそも国債とは何かという所からスタートすべきであった。言うまでもなくそれは国の借金であり、借用証書である。証書といっても紙があるわけではなく、コンピューターの中の数字の操作に過ぎない（ペーパーレス）。株式にせよ社債にせよ、あるいは預金に至るまで、現代の金融商品はすべて電子記号となっている世の中である。この中でご記憶の方がおられるかもしれないが、その昔国債といえば、立派な紙に印刷されており、タンスの奥などに大事にしまわれていた。それにはたくさんのクーポンがついており、それを銀行や郵便局に持って行って代わりにおカネを受け取る、それが利息の支払いであった。今でも時々印刷機から続々と国債が出てくる様子がテレビで映し出されるが、今では国債だけでなく、ほとんどすべての金融商品が（その大元である通貨さえもが）電子化され、目には見えず、触ってみることもできなくなっている。そのことが何を意味するのか、それについては最後のところで触れる。

今述べたように、国債は国の借金であるが、それでは具体的に誰が誰から借りているの

だということが問題になる。そのことを示したのが第10表である。これで見ると、国債は9割近くが国内で消化されており、海外投資家のウエイトは（最近高まってきているとはいえ）1割にも達していない。海外保有が発行高のほとんどを占めるギリシャなどとは違う、これが日本の特徴である（米国の場合も海外保有が全体の4~5割に達している）。国内消化分の殆どは国内金融機関（日銀や公的年金基金をも含む）であって、個人保有の比率はきわめて低いのであるが、国内民間金融機関等の資金源は個人や法人の預貯金や年金・保険の積立金であるから、国債の殆どは国民が間接的に保有していることになる。国を形成しているのは国民であるから、国民が国債を保有しているということは、自分が自分に借金をしていることになるのではないか、そうだとすると、自分に貯蓄がありさえすれば無限に借金を重ねていくことができるのではないか。そこでいう「自分」には、子供や孫までも含めて考えていいのではないか（子孫に負担を残すわけではない）、というようなことになりそうである。これはなかなか厄介な問題で、一言で片付けることができないのであるが、順序を追って考えてみたい。

まず、借金をするというのをどう考えるかということである。個人の場合、収入が支出とイコール、ないしはオーバーしているのが理想的であるが、仮に一時的に支出が収入をオーバーする、すなわち赤字になることがあっても、それがいずれは収入を増やす方向に働いて、やがては均衡ないしは黒字に転ずる可能性がある限り、借金をすること自体は非難されることではない。これは、例えば我々が住宅を購入する場合などを考えるとわかりやすい。しかし、借金しては食いつぶすといったことを繰り返していくと、ついには利息も払えなくなり、貸し手から厳しく催促されて、結局は倒産ないしは夜逃げということになる。これは個人や法人の場合であるが、それでは国の場合はどうか。先に、「国民に貯蓄がある限り」国は借金を続けていくことができると言ったが、この点は重要である。経済学で貯蓄というと、生産されたもののうち消費されなかった部分という意味であるが、それはつまり、食いつぶすようなことはしない、という意味である。仮に一時的に貯蓄が減ることがあっても、借金したカネを利用して生産したがつて所得が増えていけば、それに伴って貯蓄も増え、それで借金を返すことができるということである。

ここで問題になるのは、人口が高齢化していくと貯蓄が減っていくのではないかという疑問である。事実、かつてはきわめて高かった日本の貯蓄率は急速に低下してきた。ただ、貯蓄率はこのところ横ばいあるいは若干の上向きに転じているようである。その昔（といってもそれほど前ではないが）、まだ100歳の人が珍しかったころ、「キンさん・ギンさん」という元気な姉妹がいて、いろいろ話題になったことをご記憶かと思う。彼らが100歳のお祝いにももらったお金を何に使うか、と聞かれて、「老後に備えて貯金する」と答えたことは今も語り草になっている。こうしたエピソードが示すように、人口が高齢化すれば必ず貯蓄が減ることになるかどうかは学界でもなお議論が絶えない。

それはともかく、財政赤字すなわち国債の発行が許容されるのは、支出が将来の生産を、したがって所得・貯蓄を増やすようなプロジェクトに向けられる場合である、ということがわかった。先ほど、財政法が建設国債を原則とし、赤字国債を例外としていると述べたが、それはまさにそういうことを指しているのである。ただ、建設国債といっても、公共事業なら何でもいいのかというところではない。それが将来の生産・国民所得の増加に結びつくかどうかポイントである。となると、過去に建設国債を発行して実施してきたプロジェクトが、本当に生産、したがって国民全体の所得の増加に寄与するものであったかどうか問われることになる。しばしば、熊しか通らない国道を何本も並行して作る、などという話が出てくるが、その支出を賄うために国債を発行するとはどういうことか。新幹線を際限もなく延長することはどうか。これは建設国債の話であるが、年金や医療の給付が増加するのを賄うために赤字国債を発行することはどうか。そうした支出は将来の生産・所得の増加にどのように結びつくのか。年金や医療を「食いつぶし」などという大いに語弊があるが、先ほどの例にあてはめるとそう言わざるを得ない。こうしたことを繰り返した結果国民の貯蓄が減っていき、いずれは海外からの資金で財政赤字を賄わなくなる時が来る（日本のギリシャ化）のではないか・・・これが、現在多くの人が抱いている問題意識・危機感である。

財政赤字が続き、国債残高が積み上がってくると目に見えて問題になるのが国債費の増加である（第5表）。偶々歴史上稀に見る低金利時代で助かっているが、国債の残高は年々増加している。それだけでも利息の増加要因であるが、仮にこの先金利が上昇するようなことがあれば目も当てられない。国債費は義務的経費そのものであって、これを削減することはできない。歳入の増加が見込まれない以上、国債費の増加は他の政策的経費の圧迫要因となり、ついには増税なしでは予算を組むことが困難な事態に至ることは確実である。

やや技術的な話になるが、現行の減債基金制度について一言しておきたい。財政赤字が続き、40兆円を超える国債が毎年新規に発行されているのであるから、国債残高が積み上がるのは当然としても、一方で、過去に発行され、満期を迎える国債の額も相当の規模に達するはずで、それは残高減少要因になるのではないかという疑問があろう。国債の期間は最短数か月、最長20～30年、例外的には40年と区々であるが、圧倒的に多いのが5～10年物で、それらが刻々と満期を迎えているはずである。しかし、現実には、国債が償還されてもそれが必ず国債残高の減少要因になるとは限らない。それは、満期になった国債の償還金を調達するために、また同額の国債を発行するという形でなんとか泳いでいるためである。こうした国債のことを、「新規国債」に対して「借換債」という（新規国債の発行者が一般会計であるのに対して、借換債の発行者は国債整理基金特別会計である）。なぜこのようなことになるかという、発行された国債を償還するための積立金に相当する「減



債基金」が十分に積み上がらないためである。例えば今 10 兆円の 10 年物国債を発行したとすると、10 年後に満期が来て、政府は 10 兆円を国債保有者に支払わなければならない(この間、利息の支払いを行わなければならないことは当然である)。しかし、この時点で減債基金に積み立てられている金額は 10 兆円の 6 分の 1 でしかない。残りの 6 分の 5 にあたる金額は借換債を発行して賄うということになる。つまり、満期の 10 年がたっても全体としての国債残高はほとんど減らない。

なぜこのようなことになるのかということであるが、それは、この減債基金制度が、国債の発行によって賄われたプロジェクト(たとえばダムとか橋とか)が使用に耐える期間を 60 年と見て、その間にその国債の償還ができるように徐々に積立を行っていく、という仕組みになっているためである。この仕組みは、かつて建設国債に限って新規国債を発行していた時代にはあるいは当てはまったかもしれない(それでも、新技術の開発が進み、設備や施設の陳腐化が急速に進行している現在、プロジェクトの耐用年数を 60 年とするのがいいのかという問題はある)が、今や原則と例外が入れ替わり、赤字国債が主体となっている世の中である。こうした減債基金の役割は、むしろ当面の財政の苦境を押し隠し、問題を先延ばしにする結果になっているといつてよい。

#### 8. 歳入面の検討(その三) …日本銀行の役割

日本の財政が増税なしではやっていけない状態になっているというが、それならば国債を発行し、それを日本銀行に引き受けさせたら(直接買わせたら)どうだ、というのが次に考えてみなければならないテーマである。日本銀行が国債を引き受けると、政府が日本銀行においてある預金残高が膨らむが、それを取り崩して支払いにあてればいいではないかという発想法で、誰でも考えそうなアイデアである。最近の書店の店頭には、デフレを脱却するのは簡単だ、政府がどんどん国債を発行して歳出を増やせばよい、発行された国債は日銀に引き受けさせれば何の問題もない、などということを行う「元気な」本が目につく。そうした本は大体著者の顔写真か何かを表紙にしているからすぐわかる。俳優やシェフでもない著者の腕組みした写真がカバーになっている本は要注意だ、というのが我々業界の常識である。

冗談はさておき、実際には世界中どこの国でも中央銀行の国債引き受けは禁止されており、日本もその例外ではない。それは、重大な政治・経済・外交問題に直面した時々の政府が、それを乗り越えるために国債を増発し、中央銀行に引き受けさせて財政支出を増やした結果、とんでもないインフレが発生して国民生活を混乱させ、国家を破綻に陥れたという過去の苦い経験の積み重ねがあるからである。第一次大戦直後のドイツのひどい状況(午後になるとパンの値段が朝の何倍にもなる)は語り草であるが、日本では例の高橋是清のことが頭に浮かぶ。大不況からの脱出をはかるために国債の日銀引き受けを認めたの

がこの時代のことであるが、その後、景気が回復したにもかかわらず日銀引き受けは続いていった。言うまでもなく、軍備増強のための財政支出の増加を賄うためである。高橋自身はそれに反対だったのであるが、そのために暗殺されてしまったのはご承知の通りである。その後の日本がどのような道をたどったかについては言うまでもない。第二次大戦後の日本においては復興金融金庫債という国債に準ずる債券が発行され、これを日銀が引き受けて資金を供給したことがあったが、その結果起こった大インフレについてはこの中でもご記憶の方がおられるかもしれない。

ことほどさように、国債の中央銀行引き受けは一種の麻薬のようなものであって、いったん始めたら行くところまで行ってしまうという性格を持っている。今は戦前のような軍備増強などということはある得ないと言われそうであるが、最近の緊迫した情勢を踏まえた一部論者の言動を見るとそう安心していただけるかどうか疑問である。軍備に限らず、様々な分野で「民意」という名の圧力は戦前に比べ格段に強くなっており、政権を目指す各党はそのことにきわめて敏感になっている。いわゆる「ポピュリズムの支配」であるが、そうした雰囲気・環境の下では、高橋財政が辿った道が再び繰り返されることはないとは断言することはできない。

しかし、そうは言っても、先ほどの表 10 が示す通り、日本銀行は既に多額の国債を保有しているのではないかと、という疑問があろうかと思われる。このあたりになってくると、財政の話から金融政策の話になってくるのであるが、何しろ時間が限られているために、本日はそれについてお話しする余裕がない。ただ、極めて大事な話であり、また昨今話題のテーマであるから、いずれこの問題についてお話しする機会を持つことができれば幸いである。結論としては、日本銀行が国債を保有しているのは、発行された国債を直接引き受けた結果ではなく、金融市場で金融機関から買い入れたものであるということである。日本銀行は、その時々金融市場の動向に応じて資金の需要と供給とを調節し、それによって金利をある一定の目標値（政策金利）近辺に維持することをその任務の一つとしている。ここで「資金」とは、具体的には金融機関が日銀においてある預金を指すと考えてよい。そのための手段が金融市場で金融機関を相手に行う証券の売買で、通常は短期のものが多いが、一定の額の長期国債もその対象になっている。このようにして行われる取引が積み重なって、ある程度の残高になっているということである。

そうはいつても、日本銀行が国債を保有するという意味では直接引き受けと異なることはないのではないかと、という疑問が湧いてくるとと思われるが、金融調節のための債券の購入は、日本銀行が市場の状況に応じて自らの判断で時期や規模を決定するものであって、有無を言わず無理矢理に強制される直接引き受けとは異なる。日本銀行が独自の判断で行動する際の基準ともいえるべきものが、いわゆる「日銀券ルール」として知られているも

のであるが、これは、日本銀行が保有する長期国債の残高を銀行券の発行残高の範囲にとどめるというルールであって、長期国債の買い入れを野放図に行うことのないように、自分が自分に課した規制である。

ちなみに、金融市場への資金供給という観点から見ると、国債の銀行引き受け分を日銀が買うのと、国債の日銀引き受けとはその効果は同じである。銀行が国債を買ったと、銀行の日銀預金が減って政府の日銀預金が増える、日銀が銀行からその国債を買った段階で銀行の預金はまた元に戻る、政府支出の段階では、政府の預金が減って銀行の預金が増える、という結果となる。これに対して日銀の引き受けの場合は、直接政府預金が増え、それが支出されて銀行の日銀預金にふり替わる、ということで、結果的には同じになる。こうして生ずる資金余剰は、日本銀行が吸収しない限り金利下落要因であり、潜在的なインフレ要因と考えられてきた。

しかし、ご案内の通り、昨今デフレの状況が続き、そこから脱却するために中央銀行にはいろいろな注文が寄せられている。その一つが、金融市場で各種の金融商品、とりわけ国債を大量に買い入れるという政策措置である。日本銀行も、総額 91 兆円にも及ぶ特別の基金を設けて国債その他の金融商品を買っているが、基金が保有する国債は日銀券ルールの適用外とされている。その結果、日銀券ルールは形骸化しているのではないかという批判も聞こえてくる。

確かにこの点は議論があるところである。金利が事実上ゼロになってしまった状況の下で、長引くデフレへの対応策としてはどのようなことが考えられるか。これは、ここ数年世界各国の中央銀行が頭を悩ませている問題で、現在各行とも解決策を求めて試行錯誤の最中であるが、とりあえずの対応としては、ある程度の長期国債の買い増しもやむを得ないという意見が大勢を占めている。ただ、これはあくまでもデフレからの脱却が求められているという特別の事情によるものであって、いずれ経済が正常化した際にはまた元に戻すことを念頭においている。これを「出口戦略」と称しているが、それまでの間は、こうした政策がもたらすかもしれない副作用、とりわけバブルの発生の可能性については十分注意し、少しでもそうした兆候が見えたら直ちに対応する、という姿勢にある。

#### 9. 歳入面の検討（その四）…政府紙幣の発行

本日の話はおおむね以上で尽きるが、最後におまけということで、財政赤字を政府紙幣の発行で賄ったらどうかという、一頃盛んに耳にした議論について一言申し上げておきたい。通貨の発行は国家主権の一つであって、政府がそれを行うことができるということについては問題はない。事実、明治政府発足直後には、太政官札その他の政府紙幣が発行されていた。そこで、当面の財政問題を解決する方法としてこうした主張が出てきたわけで

あるが、その背景として、日本銀行はどんどん銀行券を発行して金融緩和を強力に進めるべきなのに、インフレを恐れてきわめて慎重な態度をとっている。それではデフレ対策にならないから、政府が代わりにやってやる、という苛立ちがある。

しかし、この主張にはとんでもない誤解がある。それは、日銀券にせよ政府紙幣にせよ（あるいはそれに硬貨を加えた現金にせよ）、その発行高は日銀ないしは政府が決めることができる、そして、金融が緩和しているかどうかは銀行券ないしは政府紙幣の発行高がどの程度であるかによって決まる、という思い込みである。何が誤解なのを理解するためには、ATMで現金を引き出そうかどうかと考えている人のことを想像してみればいい。この場合、現金にするかどうかを決めるのはその当事者であって、日銀や政府ではない。現金にすると決めてATMからの引き出しが行われた時に、その人の預金残高が減って、銀行券発行高が増加する（正確に言えば、銀行がATMの現金を補充するために日本銀行から日銀券を持ちだした段階で銀行券発行高に計上される）。つまり、銀行券の発行高がどの程度になるかということは、ある個人ないしは法人が、預金と現金とのどちらをどの程度持つか、という選択の問題に過ぎないのである。より重要なのは、個人ないしは法人がどの程度預金を持っているかということなのであるが、それは銀行が個人や法人に対してどの程度貸し出しをするかにかかっている（銀行が貸出をすれば借入人の預金が増える）。銀行が貸し出しをするかどうかは、銀行の事情と借入れを考えている人の事情で決まる。日本銀行にできる金融緩和とは、そうした場合に貸し易い、ないしは借り易い環境を整えてやる、ということであって、そのために金利をゼロ近くまで引き下げたり、銀行の保有する証券を買い入れて潤沢に資金を供給してきた（銀行が日銀に保有する預金残高を増やしてやる）。金融を緩和するとかしないとかいうのはそうした次元の問題なのであって、銀行券を増発したり、政府紙幣を発行すれば金融が緩和するという主張がおよそ見当違いであることがお分かりになったことと思う。

それでは、政府紙幣の発行で財政支出を賄うというアイデアはどうか。たとえば、年金の支払いは現在基本的に預金振り込みの形をとっているが、それを、政府が政府紙幣を発行して、それが封筒に入って送られてくるという形にしてはどうか。これは、一見すると財政赤字を膨らませることなく財政支出が行われたように見えるが、それは本当であろうか。これを受け取った年金受給者はどうするか、ということであるが、日常生活で使われているのは圧倒的に日銀券であり、また、ATMや各種の発券機はすべて日銀券対応であるから、政府紙幣を持っていても面倒である。そこで、それを銀行に持って行って日銀券に替えることになるが、銀行が回収した政府紙幣は日銀に持ち込まれ、日銀がそれを保有することになる（何となく、かつて発行された2千円券の運命を物語っているようである）。こうした取引が一段落した結果を見ると、何のことはない、政府紙幣という名の無期限無利子の国債の日銀引き受けが行われたのと同じ姿になっている。政府紙幣の発行とは、実は

そういう意味であったのである。償還されることがない、しかも利子負担のない国債の発行・消化が、財政法をかいくぐって実質日銀引き受けという形で実現する、財政ポジションは表面上悪化しない、というのであるから、財政当局にとってこれほど都合なことはない。こうしたことを考えた人は相当の知恵者に違いない。幸いなことに、この問題についての理解が進むにつれて、こうした主張をする人は昨今少なくなってきたようである。より重要なことは、そうまでして銀行の日銀預金を増やしたり、国民の通貨保有高が増えたりした結果、デフレが解消するか、ということである。これは、ここ十数年にわたって続いているデフレの原因は何か、という問題を考えることにつながるのであるが、本日はそれを論じている時間がない。次の機会にということにしておきたい。

#### 10. おわりに…何が待ち受けているか

時間が尽きたのでこの辺で終わりとしていたが、これまでお話してきたことを振り返ってみると、これから先このまま進んでいくとどうなるのであろうかという疑問が湧いてくる。毎年 40 兆円前後の財政赤字を出し続け、国債残高が積み上がって、財政ポジションがさらに悪化していくわけであるから、これはタダで済むはずがないというのが常識的な見方であろうと思われる。しかし、外国人の円に対する興味は依然として衰えておらず、円を買う動きが続いて円高の状態が続いている。一方で、景気を上向きにすれば税収もそれに伴って増加するのだから、この段階で今一段財政支出を増やし、デフレ脱却、景気回復を図るべきだという意見もあって、そうした人から言わせれば、先行き懸念を唱える者は「オオカミ少年」だということになる。

確かにこれは難しい問題で、そう簡単に片づけることができないのであるが、糸の纏れをほぐすために、ここで一つ「そもそも論」に立ち返って、通貨あるいはその変形である金融商品（預金・株式・債券等）を含んだ現代の「金融経済」というものの本質を考えてみたい。それというのも、太古の昔には、我々が現在、経済活動の当然の前提としている「通貨」が存在していなかったからである。それでも経済活動が支障なく行われてきたのは、当時の社会が極めて単純明快な「実物経済」であって、人口も少なく、物々交換が比較的容易であったからにほかならない。しかしながら現代社会は、何十億という人間が暮らす、網の目のように複雑多岐に入り組んだ構造になっている。

縄文・弥生といった実物経済社会がどのようにして現代のような金融経済に移行してきたかについてはすでに語り尽くされた感があるが、その過程で、複雑化する経済活動を円滑に動かしていくための潤滑油として自然発生的に生まれたのが「通貨」であった。通貨は、初めはコメだの鉄だの貝殻など、それ自体として何らかの価値（使用・装飾・呪術等）を持つモノであったのであるが、やがては金銀中心になっていく。そうした時代は、国際的にはつい最近、といっても 1930 年前後まで続いた（金本位制）のである

が、その後世界は完全に管理通貨制度の時代に入った。この制度の下で、通貨は、そのものとしてある種の価値を持っていた「実物」から、それ自体は何の価値も持たない、完全に観念の世界の産物になったのである。このプロセスはその後ますます進行し、今日金融商品といえばコンピューターの中にしか存在しない（ペーパーレス）。そうはいっても預金通帳があるのではないか、銀行券やコインがあるのではないかといわれそうであるが、預金通帳は単なるコンピューターの打ち出し記録に過ぎず、銀行券等は、それを持っていけば日常生活に便利だというだけで、それ自体が価値を持っているわけではない。そのことは、カードや携帯といった形で電子化が進むとやがては銀行券やコインを持ち運ぶ必要がなくなるということからもわかる。そして、そうした事態は現に進行中である。

こうした観念の世界で経済活動を支えているのは、「通貨」さえあればいつでも実物（それには労働力も含まれる）に交換できる、という「信頼」である。この信頼が失われた時、観念的な存在である通貨は一旦に価値を失い、経済活動は崩壊して、また太古の時代の実物経済時代に戻るはずである。第二次大戦後のインフレ時代、ダンスにあった着物を農家に持って行って米に替えて何とか生き延びたというエピソードを覚えておられる方もあろうかと思うが、そうした社会が再現するはずである。そこでは、「円」という通貨が存在していても、その価値はほぼゼロになってしまうのである。

この話は、先ほどの「オオカミ少年」問題に直結する。それというのも、国債は金融商品の一種であり、それは通貨の変形だからである。財政赤字などは気にせずに、どんどん国債を出して景気を良くすればいい、という話は論外であるが、現状を維持するだけでも年々国債残高は積み上がり、財政ポジションが悪化している。国債を発行するのは経済学的にはどういうことを意味するのかは、国家のバランスシートを考えるとわかる。単純化のために、間に入っている金融機関等をすべて捨象して考えると、国家のバランスシートは、負債サイドには国債残高、資産サイドには、現在から将来に至るまでの税収ないしは徴税権が記録されているという形になる（税収は現在価値に換算してある）。国債を信頼しているということは、この左右が均衡状態にあることを信頼しているということに他ならない。ここで、何らかの理由でそれについての信頼が少しでも揺らいだとき、国債に対する信頼はアッという間に失われる。

この関連でよく耳にするのは、先ほどの第 10 表で見たように、日本はギリシャなどとは違って国債の 9 割近くは日本国民が持っているのだから、外国人の国債売却などはたいしたことではない、という議論である。しかし、極度に発達した現代金融社会では、実際に国債を保有しているかどうかは実は大して問題ではない。将来保有するであろう国債を今売っておくという、先物という取引が可能であるためである。こうした売りで



国債の先物価格は下落するが、それは当然現在の価格に響いてくる。現在の価格が下落しそうだ、となった時、国内の国債保有者（金融機関が大部分を占める）がどうするかはわかり切ったことである。かくして国債価格は雪崩を打って下落する。価格と利回り（すなわち金利）は逆の関係にあり、価格の低下は金利の上昇を意味する。国債価格の下落は他の金融商品価格の下落を誘い、したがって金利は全般に急騰する。金利の上昇は言うまでもなく景気押し下げ要因であるが、それより怖いのは、銀行・保険・証券といった金融機関が持っている国債その他の金融商品の価格が下落することで、これら金融機関の財務内容はそれによって大幅に悪化し（保有証券は基本的に時価評価される）、金融システム全体が危機に陥って、預金の取り付け騒ぎや保険金支払い不能といった事態が起こる可能性がある。こうした状況の下では、株価は当然全面的に崩落しよう。これを見た外国人は保有している円の金融商品を叩き売るのであろうから、外為市場では円相場が急激に円安化するはずである。円高に悩んでいた人にとって円安は朗報かもしれないが、急速な円安は原材料やエネルギー価格の上昇を招き、それが経済活動を痛めつける。外為会計はこれを放置できず、円買い介入に出ることになるが、そのことは外貨準備の減少を意味する。よく、IMFに助けを求めよう、という話があるが、それはこうした状況が続いて外貨準備が枯渇した時である。

まるで地獄の黙示録といった光景であるが、問題はこうしたことが何時、どういうきっかけで起こるかかわからない、ということである。その意味でこれは、昨今話題の東海・南海地震や富士山の噴火に似ている。「オオカミ少年」と言われるのはいい気持ではないが、全く起こる可能性がない、と言いきれないところにこの問題の怖さがある。ただ、自然の脅威とは違って、人間が何とかできない話ではない。要は、先ほどの国家のバランスシートに対する「信頼」を維持することができるかどうかにかかっているからである。急いで全面的な解決策を講ずる必要がある、さもなければ大変なことになる、などと言っているわけではない。さしあたっては、少しでも、何でもいから、財政ポジション改善の努力を怠っていないという姿勢と、ある程度の結果を示すだけでいいのである。先般の消費税率引き上げについて、ある外国人投資家は、もしあの法案が通らなかつたら日本円を売る計画であったと言っていたそうであるが、ことほどさように、世界は日本の財政ポジション改善の努力に注目している。日本銀行は、そうした政府の努力が目に見えてくるまで、インフレやバブル発生の危険には注意しつつも、現在のような金融緩和状態を維持することにコミットする、つまりは時間稼ぎをすることによって政府の努力を支援する、そういう姿勢にある。先般出された、デフレ脱却に向けての政府・日銀の共同声明はまさにそれを表したものだということができる。

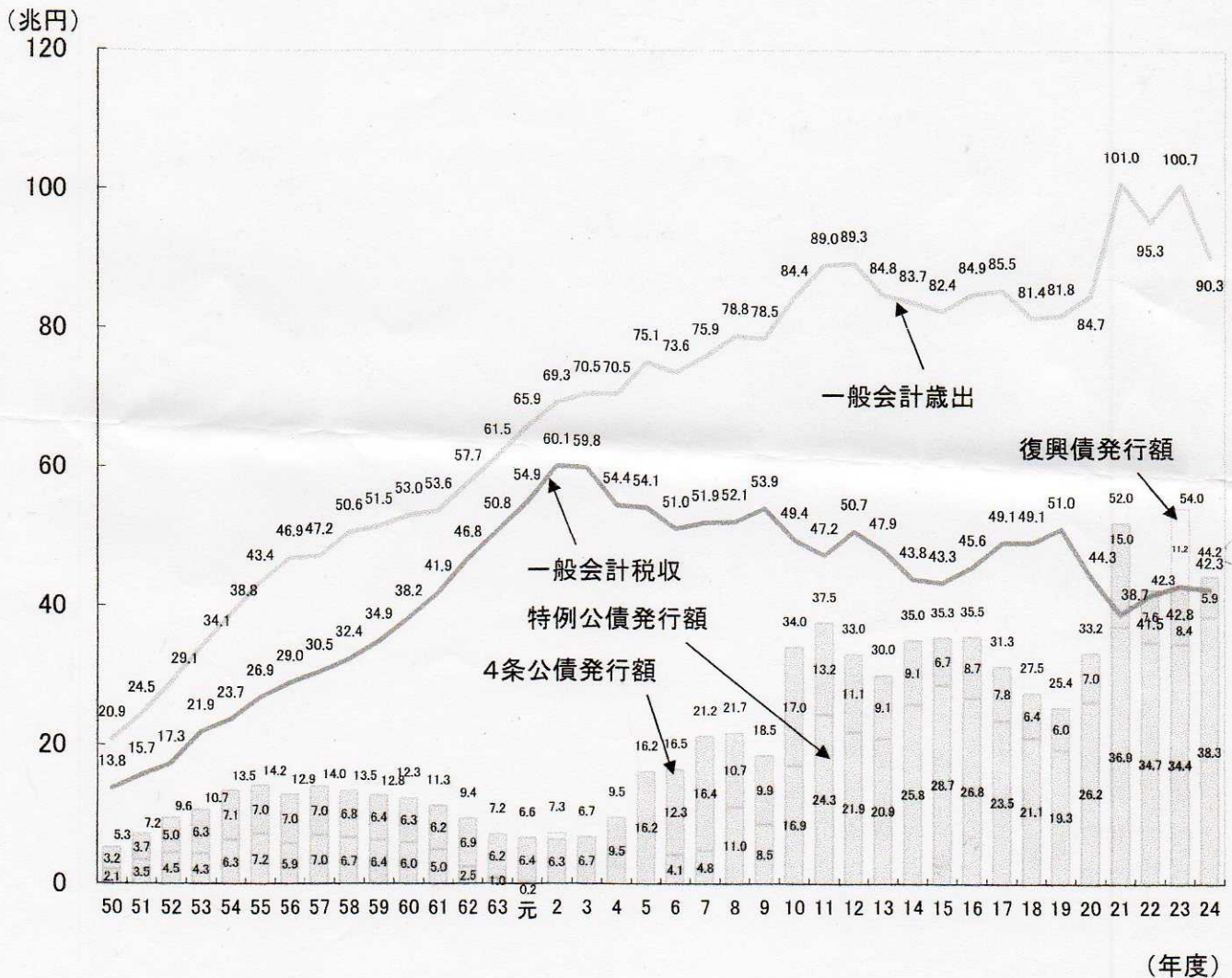
なお、たった今言ってきたことをひっくり返すようなことで恐縮であるが、悲劇の発生を防ぐ方法がないわけではない。国債を初め金融商品の価格が急落し出した段階で、

日本銀行が無制限にそうした商品を買占める、というのが一つの手である。それによって金利の急騰はある程度止めることができるし、金融機関を初めとする企業の財務内容の悪化を防ぐことはできる。さらに、(姑息な手段ではあるが) 会計法を改正して時価評価を一時止めるということも考えられる。IMFの支援などと言ったが、中国に次いで多額に上る外貨準備がそう簡単に枯渇することは考えられない。あまりそういうことを言うと、何だ、たいしたことにはならないではないか、と言われそうであるが、こうした状態が如何に異常なものであるか、世界はそれをどういう目で見るとであろうか、ということを考えてだけでも、万が一にもそうした事態に陥ることのないように努めなければならないという気持ちが高まるのは小生だけであろうか。

以上で本日の話を終る。長時間のご清聴に感謝申し上げたい。

(了)

第1表 一般会計歳入・歳出及び国債発行額の推移



## 第2表 国家財政の全体像（2012年度）

### 中央政府予算

事 項	平成24年度 予算額
一般会計歳出総額 (A)	90.3兆円
特別会計歳出総額 (B)	394.1兆円
合計 (C=A+B)	484.4兆円
うち重複額 (D)	143.4兆円
差引額 (E=C-D)	341.1兆円
うち控除額 (F)	112.3兆円
純計額 (=E-F)	228.8兆円

(注) 控除額とは、国債整理基金特別会計における借換償還額を指す。

地方政府—地方財政計画（平成24年度） 歳出合計 81.9兆円

(参考) 地方交付税交付金 17.5兆円

財政投融资計画（平成24年度） 17.6兆円



第3表 国債発行残高の推移

