

財政再建の道筋

— 震災を超えて次世代に健全な財政を引継ぐために —

| N | I | R | A |

NATIONAL
INSTITUTE FOR
RESEARCH
ADVANCEMENT

Contents

総論	財政再建の道筋 —震災を超えて次世代に健全な財政を引継ぐために— 伊藤元重	1
第1章	国債問題に関する論点整理 —国債暴落不安は狼少年か?— 高田 創	15
第2章	失敗の歴史に何を学ぶのか —財政危機/破綻の主要事例と日本への教訓— 太田哲生	33
第3章	財政再建の進め方、考え方 —シーリング設定と財政赤字課税— 井堀利宏	59
第4章	財政再建を成功させるための財政規律のあり方 —諸外国の事例と日本への含意— 下井直毅	79
第5章	社会保障・税一体改革の視点 —年金改革は個人の自助努力支援と組み合わせで— 森信茂樹	95
第6章	財政・社会保障改革に関するシミュレーション分析 佐藤 格	117
	研究体制	135

総論 財政再建の道筋

——震災を超えて次世代に健全な財政を引継ぐために——

伊藤元重

1. 大地震と財政問題

総合研究開発機構（NIRA）の財政問題のプロジェクトは、大地震発生前にその検討の多くが終了していた。ただ、地震という大災害を契機に、財政問題がどのように変容していくのかを検討しておくことは重要なことである。研究会でこの点について検討する機会はなかったが、冒頭のこの部分で少しだけ私なりのコメントをしておきたい。

今回の地震によるインフラ崩壊などの物理的被害は数十兆円規模になるというような試算が、いろいろな機関によって出されている。もちろん、被災者の方々の有形無形の被害はそれよりもはるかに大きなものだろう。その精神的な打撃を金銭価値で計ることなどできない。さらに現段階でまだ必死の対応が続いている福島原子力発電所の事故の影響、放射能漏れによって受ける経済被害などの規模も、膨大なものになることは間違いない。

当然、復興のために膨大な財政資金が必要となる。災害からの早期復興が最優先されるべきことを考えると、政府は早期に巨額の財政資金を復興に投じるという判断をするだろう。それは当然だろう。

ただ問題は、これによって日本の財政への負荷がさらに重くなるということだ。日本の財政が健全な状況であれば、災害復興と財政問題は切り離して考えることができる。残念ながら日本の財政が新たな歳出の負荷を吸収する能力は限定されている。膨大な復興資金を捻出することは、今後の財政運営の大きな課題となっている。

一般論で言えば、復興のための財政資金を捻出するために、三つの方向での検討が行われるべきだろう。第一は既存の歳出を再度大幅に見直すということだ。すでに民主党が前の選挙で掲げたマニフェストに伴う財政支出を大幅に見直すべきであるという論議が出ている。高速道路無料化、子ども手当、兼業農家も含む農家全体への支援金などについては、地震以前から様々な見直し論議が出ていた。復興のための資金という緊急性の高い財政支出を可能にするために、これまでの歳出を大幅に見直すことが求められている。

復興のための財政資金の二つ目の財源として検討すべきなのが、復興債の活用である。仮に復興のために20兆円前後の資金が必要だとしても、その金額は、1,500兆円近いと言われる家計金融資産の額に比べればはるかに小さい。国民としても、自分たちが日本の復興に少しでも関わっているという気持ちを持ちたいだろうし、そうした意識の結集を図ることが日本の復興を成功させる上でも重要である。復興債の具体的な形については専門家

による詳しい検討が必要である。ただ、できるだけ多くの国民がこの復興債に資金を出していく誘因を持てるような仕組みの工夫があるとよい。

復興のための財源捻出の第三の道として、復興税を導入する検討も必要だ。復興資金をすべて借金でまかなうことは難しい。復興の資金をすべて国債発行でまかなうとすれば、それは復興の財政的負担をすべて将来世代に押しつけるということにほかならない。そうした負担の先送りが好ましいものでないことは言うまでもない。

復興のための歳出はその大半が有効需要の拡大要因となるので、その財源を税でまかなくなったとしても有効需要の減少要因とはならない。税で徴収した資金をすべて歳出に回せば有効需要への乗数が1となる。均衡財政乗数の考え方である。ここで重要なのは、復興のための財源を捻出するための一時的な復興税の導入にとどまらず、日本の長期的な税のあるべき姿につながるような復興税の導入とすることだ。

中長期的な税のあるべき姿を考えたとき、とりあえず二つのタイプの増税が考えられる。一つは消費税率を引き上げていくことであり、もう一つは炭素税のような形で化石燃料の利用に税をかけていくことである。もちろん、この二つ以外にも増税を検討すべき分野はあるだろうが、ここではこの二つだけを取り上げてみたい。

消費税増税は、将来にわたって歳出が拡大されると予想される社会保障の財源に回していくことが期待されている。消費税を引き上げて、当初の数年、その税収を復興財源に回すということが考えられる。復興税としての役割は時限的なものであるが、その役割が終了しても消費税率を元に戻すのではなく、消費税の税収を社会保障財源に移していくのだ。

環境目的で導入されるべき炭素税についても同様の対応が可能だ。地球気候変動への対応として、化石燃料の利用を抑制することが求められている。そうした目的を実現するためには、原油や石炭などの化石燃料の利用に対する課税である炭素税の導入は不可避である。

消費税の場合と同じように、復興財源として炭素税を復興税として導入し、将来のしかるべき時点でそれを通常的环境税にシフトさせていくことを検討すべきだろう。消費税の場合と同じく将来の税のあるべき姿を想定しながら、復興税の制度設計をしていくのだ。

炭素税の場合には、さらに突っ込んだ検討が可能だ。それは復興税としての電力利用への可能性についてである。原子力発電所の事故で計画停電が行われたが、長期化が予想される電力不足を計画停電で対応し続けることは好ましくない。可能なかぎり不要不急の電力利用を抑制し、原子力に代わる代替電源の設備投資を行い、そして可能であれば日本を分断するサイクルの異なる電源を統一化して全国レベルでの電力利用を可能にするような投資を行うことが求められる。こうした投資のための資金を捻出するとともに、一般の電力利用を抑制するためには、復興のための時限的な電力税を導入することは有効であると思われる。電力会社への収入として入る電力料金の引き上げではなく、政府に直接収入として入る電力税の形が好ましいだろう。

以上、復興財源の可能性についていくつか述べたが、大地震と原発事故からの復興という大事業を成功に導くためには、財政面からの適切な対応が必要であることは言うまでもないだろう。

この研究プロジェクトで検討している財政再建の問題は、地震が起きることによってその内容に大きな変更は必要ないだけでなく、我々がここで取り上げている政策課題の緊急

性がより強くなっていると考えられる。財政健全化が進まないことに対して市場が警告を発する国債価格の暴落のリスクは、地震という災害の発生によってその可能性は強まりこそすれ、決して遠のくことはない。

少子高齢化によって社会保障の財政負担が高まっていくことは、地震があったからといって、その傾向が変化するわけではない。それどころか、地震によって当面の復興の財政的重要度が増すことで、社会保障予算を無尽蔵に増やすのではなく、厳しめの歳出抑制を検討する必要性がさらに強くなってきたと考えられる。少子高齢化への対応をすべて公的歳出まかせにすることは不可能である。必要な部分については政府の機能を強化するとしても、財政の外での民の力をどこまで有効活用するのかということが大きな課題になっているのだ。

大震災という未曾有の出来事で、少子高齢化対策や財政再建という長期の政策課題は私たちの視界から外れてしまっている。それは当面は仕方のないこととしても、災害の混乱が一段落して私たちの周りを見回したとき、財政問題はより厳しい問題としてのしかかってくることは間違いない。そのためにも、このプロジェクトで取り上げたような財政健全化の政策課題について国民的な理解を深めていくことが重要であるのだ。

2. 国債市場が抱える不安

世界有数の負債を抱えている政府の債務証券である国債の価格（利回り）は、歴史的にみても際だって高い（金利が低い）状況である。膨大な国民の貯蓄資金が国債市場に流れ込んでおり、これが国債の価格を下支えしている。また、国債利回りが非常に低いことが、政府の財政運営を助けている面もある。巨額の債務を抱えながらも、国債の利子負担が小さくてすんでいるからだ。景気低迷の影響もあり、税収は 40 兆円を切るような水準であるにもかかわらず、政府の歳出規模は 90 兆円を超えている。常識的な範囲を超えている財政運営である。

今回のこのプロジェクトでは、性質の異なった二つの問題について検討した。一つはどのような道筋で財政健全化を実現し、少子高齢化に対応できる財政基盤を作るのかという問題だ。そしてもう一つは、今の状況が続いたとき国債の暴落は起こらないのか、という問題だ。

この二つの問題は相互に深い関係にある。中長期の財政再建の道筋をつけないかぎり、国債の価格はいずれ暴落することになる。国債の価格暴落を避けるためにも、財政再建の方向性を早く打ち出す必要がある。

他方で、国債価格の暴落にどの程度の現実性があるのかを検討することも、中長期の財政再建の問題を考える上で重要な要素となる。国債価格が脆弱であるほど、財政再建のスピードを速めなくてはならない。また、万が一国債価格の下落が起きて、金融市場に大きな影響が及び、そして政府の国債の利子負担が増加するようなら、それによって財政再建の道筋も違ってくるのだ。

財政再建のプロジェクトとしては、この二つを同時に検討する必要があると考えている。この報告書の中でも高田氏のレポートでは国債市場の動きについて市場の専門家の立場か

ら分析を提供してもらおうと同時に、井堀氏や森信氏のレポートでは、中長期の財政再建のあるべき姿について論じてもらっている。読者には、常にこの二つの問題の関連を意識しながらこのレポートを読んでもらいたい。

財政問題はそれだけを切り離して論じることは難しい。内外の様々な経済要因が複雑に財政問題に関わってくるのだ。高田氏が詳しく分析しているように、国債市場の状況はこの20年近くの金融市場の展開を反映したものだ。不動産バブルの崩壊やリーマンショックなどで資金がリスク資産から逃避する中で、国債は重要な資金流入先であった。後でもう少し詳しく述べるが、日本で大量の国債が非常に低金利で消化できるのは、家計部門や企業部門の支出が低調であったこととも深い関係がある。これは、デフレという現象とも関わっている。

大地震が日本を襲ったことで、日本の国債市場は新たな負荷を受けている。国債市場の動きにはこれまで以上に神経質にならざるをえない。そうしたマクロ経済や市場環境の変化は、日本の財政再建のあるべき姿に大きな影響を及ぼすかもしれない。国債金利の動向は物価の動きの予想とも深い関わりがある。財政問題を長期の歳入歳出のバランスの問題としてだけでなく、短期中期のマクロ経済問題、そして金融市場の問題として捉えることも重要であるのだ。

3. 国債価格はバブルなのか

世界有数の負債を抱えている日本の政府の借用証書である国債の価格がこれだけ高い（利回りが低い）のはおかしい。国債市場でバブルが生じているに違いない。こう考えている人は少なくないはずだ。ただ、国債がバブルであるかどうかを判断することはそれほど簡単なことではない。

バブルという現象を考えるために、たとえば1980年代の後半に起きた日本の不動産バブルを例に挙げてみよう。あの時期、日本の不動産価格は上昇を続けていた。市場関係者も一般の国民も、不動産価格はまだ上昇すると信じていた。不動産価格の上昇が期待される限りは、不動産に資金を投じるのは合理的である。多くの資金が不動産投資に回れば、不動産価格はさらに上昇していく。つまり、不動産価格が上昇するという予想が現実化するのだ。

経済学的に見れば、こうした資金の動きは短期的な合理性（目先の合理性）にかなっている。簡単な数式でこの不動産価格の動きのダイナミクスを表現できる。不動産の価格上昇予想と地代の収益が、他の金融資産の収益率と連動して決まるのだ（もちろんリスク要因なども考慮に入れている）。数学的には、こうした不動産収益と他の金融資産の収益のバランスが、不動産価格の動きを決める方程式となる。単純化して言えば、市場金利（不動産と代替される金融資産の収益率）が低いほど、そして不動産価格が上昇するという期待が大きいほど、不動産価格は高くなっていく傾向にある。

問題は、こうした短期の資産式が長期的な合理性あるいは整合性を満たすのかどうかということだ。経済学的に言えば、バブルとは短期的な合理性を満たしながらも、長期的に資産価格が発散してしまうような現象を言う。経済学の用語を使えば、transversality

condition（横断条件）を満たしていない状況である。

現実にも、1980年代末の不動産価格はこのような状況であったと考えられる。当時の新聞に「日本の全土を売れば米国が4回分ぐらい買える」というような記述があったことを記憶しているが、こうした日本の地価の水準が長期的な合理性を欠いていることは明らかだ。それでも目先で不動産価格が上がれば、投資資金は不動産市場に流れ込み続ける。不動産価格が上がり続けるかぎりは、不動産投資の収益は確保できるのだ。ただ、どこかでこうしたバブルは破綻を迎えることになる。

バブルが起きているときには、ある種の群集心理が働いている。第一に、「みんなで渡れば怖くない」とでも言うのだろうか、皆が不動産に投資しているので、自分も不動産に投資しても大丈夫だと考える。第二に、「みんなが不動産を買っているのに、自分だけ売りポジションを持つということはできない」という行動原理だ。つまり、市場の動きと逆のポジションを取る投資家があまりいないということだ。そして第三に、「いずれ不動産価格は下がり始めるだろうが、そのときには不動産を売却して売り逃げるができる」という考え方だ。現実には、不動産が売られるときには売り一色になり、そこから逃げることは難しい。

少し不動産バブルの説明が長くなったが、これを現在の国債市場と比べてみると興味深い。まず、群集心理の三つの特徴であるが、これは今の国債市場でも同じような動きが見られる。「みんなが国債を購入しているので、自分も購入しても問題はない」という考え方である。国債のポジションについては、海外のヘッジファンドなどが日本の国債価格はいずれ下がるだろうというので売りポジションに近い行動をとったが、日本の金融機関の国債保有の姿勢に敗退している。言い換えれば、これまでのところ、市場の流れに抗して国債の売りポジションを持つ投資家は損失を出しているのだ。そして三つ目の特徴であるが、国債価格が実際に下がり始めたら（国債金利が上がり始めたら）、そのときには国債を売り逃げできると考えているのかもしれない。実際にはそれは非常に難しいことであるが。

さて、短期的な合理性と長期的な整合性（transversality condition）という視点から国債市場の現状を見てみよう。高田氏が適切に説明しているし、この後でも少し詳しく論じるように、目先では国債市場は低金利でうまく回っている。膨大な国内貯蓄資金があるにも関わらず、民間部門での資金需要が弱いため、国債市場へ流れ込む膨大な資金的余裕があるのだ。だから国債の利回りも小さい。

問題はこうした目先の合理性でこの先もずっと行けるのかということだ。国債バブルの長期的整合性は、不動産バブルなどの条件とは少し異なった形となる。要するにこれから長い将来を見通して、政府は歳出と負債への利払いをまかなうだけの歳入を確保できるのか、ということだ。数学的に言えば、長期の視点で政府のコミットした歳出を税などの収入でカバーできるかどうかということになる。国債の発行などでまかなうことは一時的な借金にすぎず、いずれ将来はそれを税収などで返済しなくてはいけない。したがって、長期的な歳出と歳入のバランスが実現できるかどうかの問題となる。

不動産の場合に比べて国債の場合には、長期的な財政運営に整合性がとれなくなる可能性は少ない。いざとなればいつでも増税できるし、必要があれば年金や医療などの歳出をカットすることができると考えれば、現時点で巨額の債務があったとしても将来の歳入増と歳出減でカバーできるのだ。高田氏が指摘しているように、日本の国民の税負担は欧州

などに比べると低くなっている。たとえば欧州並みに税や社会保険料の負担をあげること考えれば、相当な歳入の増加が見込める。だから日本の財政に問題はないということになる。歳出面でも、森信氏や井堀氏が提示するような改革が実現できるなら、長期的な歳入歳出バランスを実現するところまで歳出をカットできるはずである。

このように歳出と歳入の両面で適切に財政健全化が行われれば、財政破綻はないし、財政破綻がないとすれば国債を保有していることにも問題はないし、そして国債価格は長期的にも整合的な展開を織り込んだ適正な価格ということになる。つまり国債バブルは生じていないということになる。

問題は、本当に政府には将来の適切な時点で必要な増税や歳出カットができるのか、ということだ。ここで問われるのは、政府による財政健全化の意志と能力の問題である。政府というのは、もちろん狭い意味での行政や立法だけではない。そうした財政健全化政策を国民が支持するのということも含む。国債の価格が暴落するような事態に陥る前に、政治が財政健全化を実現するための政策展開を決断し、それを国民が支持するかどうかだ。

残念ながら、これまで何度も財政健全化策が提起されながら、それが実現できなかった歴史であった。橋本内閣が取り組んだ財政健全化策は、その後の景気の失速や不良債権問題の拡大で放棄された。小泉内閣で道筋が見えてきた基礎的財政収支の黒字化の動きも、リーマンショックへの対応とその後の民主党政権の財政運営によって基礎的収支の赤字幅が大幅に拡大してしまった。財政健全化策が景気低迷のたびに頓挫する過去の歴史からは、政治や国民の財政健全化への意志と能力がけっして強いものではないということを示唆する。

言うまでもないことだが、これは日本特有の問題というわけではない。多くの国が財政破綻の歴史を繰り返してきたことは、破綻を起こさずに財政再建を行うことの難しさを示している。ここで財政破綻というのは、本格的な破綻だけに限定するわけではない。国債価格が低下する（国債金利が上昇する）というような破綻懸念も含めている。

比喩として適当かどうか分からないが、ある医師から聞いた次のような話が気にかかっている。この医師によると、痛みは体の不調を知らせる重要な情報だという。「胸や歯に痛みを感じたら普通の人には急いで病院や歯科医院に駆け込む。痛みが体の不調を教えてくれる」。しかし、生活習慣病には痛みが伴わない。「私たちはコレステロールや中性脂肪などの異常値を放置しておいたらいずれは大変なことになることを知識では知っている。しかし、現実問題としては多くの人々が、血液検査の状態が悪くても食事の管理や運動を怠り、糖尿病や心筋梗塞などの深刻な病気になっている。医師としての夢だが、メタボの人が飲めば体中が痛くなるような情報薬が開発できればよい。そうすれば日本から生活習慣病が大幅に減るのだが」。これがこの医師の主張である。

財政問題でも同じようなことが起きている。国民の多くは、今の日本の財政状況が問題であることを頭では理解している。この状態を放置しておいたらいずれは大変なことになる。だからといって、すぐに困ることになるわけではないと思いき、安易な増税や歳出カットには抵抗するのだ。増税や厳しい歳出カットという政策を掲げる政党は選挙で敗退することになる。このような状況が続いていたら、結局は国債の価格が暴落してしまう。そのような事態になって、初めて国民全体が財政再建に真剣になり始める。しかし、それでは経済は大変な混乱に陥ってしまう。そうした事態になる前にいかに早く財政健全化を実現

するのかが問われている。市場の警告が出るまで財政再建ができないようでは、日本経済は大変な事態に陥ることになる。

4. マクロ経済と国債市場

財政状況にはマクロ経済の実態や金融市場の動向を反映している部分がある。リーマンショック後に欧州の国々の財政赤字幅が拡大し、一部の国で債務危機が起きたのは、景気低迷の中で税収が減少したこと、そして経済のてこ入れのために財政支出を拡大したことと無関係ではない。日本も、バブル崩壊後の 20 年ほどの間に何度も景気刺激策を続けてきて、それが政府の債務を拡大していった。また、景気が低迷している中で必要な増税策をとらなかったこと、あるいはとれなかったことが、債務拡大をもたらすことになる。

金融市場の動向も国債の動きに大きな影響を及ぼす。リーマンショック後の世界的な金融危機で、運用資金は安全資産である国債に流れ込んだ。これが国債利回りの低下、あるいは国債価格の上昇をもたらした。日本でも、景気低迷が長期化するなかで、金融機関に流れ込んだ資金の行き場がなく、国債市場に大量の資金が流れ込んでいる。これが、巨額の債務にも関わらず日本の国債利回りが非常に低いことの背景にある。

財政問題を論じるためには、こうしたマクロ経済的な背景をきちっと理解することが重要である。また、後で述べるようにデフレ基調からインフレ基調への変化というようなマクロ経済の動きの変化が起きるとすれば、それは国債価格や財政健全化のプロセスに大きな影響を及ぼすはずだ。そうした変化に敏感でなくてはいけない。

これまでの日本の現状を見てみよう。政府が大量の国債を発行しているにも関わらず、国債利回りが非常に低くなっていることが、マクロ経済的にどのような状況にあるかを整理しておく必要がある。家計部門、企業部門、金融市場、政府部門など、経済のいくつかの主要な部門にわけて整理してみる。

まず家計部門であるが、非常に低調な支出を続けてきた。その結果は、たとえば家計部門の金融資産の規模が非常に大きいことに反映されている。NIRA の報告書『家計に眠る「過剰貯蓄」』はこの点について詳しく分析した。医療や年金など将来の生活への不安から、中高年を中心に過剰な貯蓄資金が積み上がっている。これが景気低迷の原因でもあるし、金融市場に膨大な貯蓄資金が積み上がっていることの背景でもある。ただ、高齢化が進んでいることもあって、日本の家計部門の貯蓄性向は着実に下がってきている。直近では、日本の家計貯蓄率の方が米国のそれよりも低くなっている。ストックベースでは家計は膨大な金融資産を保有しているが、足下のフローベースでは家計の貯蓄資金は先細っている。この点は、将来の国債市場の動向を考える上で重要なポイントである。

次に企業部門であるが、これも膨大な貯蓄資金を抱えている。企業が保有している手元資金は戦後最大の規模であると言われる。また、足下でのフローベースの貯蓄でも、家計部門の貯蓄が細っているのを補って余りあるほどの企業貯蓄の拡大が見られる。企業が手元に巨額の資金を保有しているということは、裏を返せば企業が積極的に投資をしてこなかったことを意味する。過剰設備を抱えた企業はその縮小に励むと同時に、将来に備えて防御的な経営姿勢を続けてきたのだ。それが結果的に日本の内需の不振をもたらすと同時

に、膨大な貯蓄資金が金融市場に流れ込むことになる。

さて、金融市場の主たるプレイヤーである金融機関であるが、流れ込んでくる大量の貯蓄資金を貸し出しやリスクアセットへ十分に回すことができないでいる。景気低迷の中で貸し出しを伸ばすことができないということもあるし、リーマンショックなどでリスクの高い資産への投資を抑えていることもある。行き場のなくなった資金は大量に国債市場に流れ込む結果になった。巨額の国内貯蓄資金が国債市場に流れ込むという特異な現象が起きている。その結果、日本政府の国債発行残高の対 GDP 比率は歴史的にも、そして他国と比べても、極端に高い水準になっている。

問題は、こうした状況で金融機関は国債価格下落のリスクをどう評価しているのかという点だ。結果的に巨額の資金が国債に投じられていることから、金融機関は国債価格の下落リスクは許容範囲であると判断していると思われる。その重要な前提は、現在の日本で起きているデフレ的状况が当分の間続くという予想である。デフレが当分続く限りは、金利も当分低い状況が続くはずである。金利が低いということは、国債価格が高止まりするということだ。

金融機関がこうした見方を持っているとすれば、何らかの外的要因による金利上昇は、金融機関にとって国債を購入するチャンスと見えるのかもしれない。たとえば、当分の間国債利回りが 1%台で推移するという予想を多くの金融機関が持っているとしよう。仮に何らかの外的要因で金利が 1%台の後半の水準に上昇してきたとしてみよう。これは金融機関にとっては相対的に高い金利で国債を仕込むチャンスとなるのだ。たとえば、1.8%で国債を購入でき、それを将来 1.3%のところまで売却できれば、かなりのキャピタルゲインが見込めることになる。

少し前に、日本の国債の価格下落を想定した、海外のヘッジファンドなどによる日本国債売りの動きがあった。これらのヘッジファンドは国債の売りポジションを持ったわけだが、それは日本の金融機関の買いポジションに負けて、結果的には国債売りをしかけた海外の投資家は損失を被ったと言われる。今後もそうしたことが繰り返されるかどうかは別として、これまでのところは日本の金融機関が持つ国債の低利回りへの確信はかなり強い。

次に政府部門に話を移そう。日本の政府は対 GDP 比で 200%近い水準となる、巨額の負債を抱えている。しかし国債利回りが非常に低いこともあって、国債費の負担は低い水準で推移しているのだ。財政破綻が起きたギリシャの国債利回りは破綻直前には 10%を超えるような水準になった。これと比べて 1%そこそこの日本国債の利回りは際だって低いのだ。国債費が低いので、日本の財政は回っている。10年前よりも今の方が国債の利回りがさらに低くなっているので、10年前に発行した国債を償還して新たに借り換えれば、国債の利払いはかえって低下するという結果にもなるのだ。

こうした状況のため、財政再建への緊急性はあまり強くはないという見方も成り立つ。仮に歳出の中に占める国債の利払いの割合が大きく、国債を追加発行すれば金利が上昇しかねないような状況にあれば、財政健全化をもっと急がなくてはいけないはずだ。現在の日本では、市場からの財政再建への圧力は非常に弱い状況が続いている。

こうした中で、日本銀行は巨額の国債を購入している。最近では、年間で 20 兆円以上の国債を購入している。財政赤字の半分近い金額の国債購入である。日本銀行はもっと国債を購入すべきであるという議論をする政治家や研究者も少なくないが、現実を見る限り、

日本銀行の国債買い入れ額は相当な規模に到達しているのだ。それにも関わらずデフレが続くという異様な事態であるのだ。

5. マクロ経済の転換はあるのか

デフレというマクロ経済状況は日本の財政問題と深い関わりを持っている。これが上で説明した点である。デフレが続くと予想される限り、長期金利も低水準が続くと予想される。金利が低いままでいれば、政府の国債利払いも少なくてすむ。また、低金利が続くということは、国債価格も高止まりの状態であることを意味する。

こうした事態は今後も続くのだろうか。これが財政問題をマクロ経済の視点から見る上で最大の鍵である。デフレ的な状況から日本経済が脱却する動きが見えてくれば、それは財政問題にも影響を及ぼさざるを得ないからだ。

気になるのが世界経済の動きである。リーマンショック後、新興国を中心に経済の過熱が問題となっている。中国では不動産価格の高騰が起きているし、多くの新興国で物価上昇率も高くなっている。また、石油や食料など一次産品の価格も高騰している。資源価格の高騰は、日本国内にも食料品価格やガソリン価格の上昇という形で少しずつ影響を及ぼし始めた。先進国は景気低迷とデフレ懸念（日本はデフレ）、新興国は物価上昇と資産価格過熱というのが、リーマンショック後の世界経済のおおまかな動きであった。しかし、こうした新興国と先進国の分離がいつまで続くのか分からない。

これまではデフレ回避の金融政策をとってきた欧州の中央銀行も、最近ではインフレ回避にその姿勢を変えてきた。それだけ欧州では物価上昇への懸念が強くなってきたのだろう。米国の中央銀行はまだ金融緩和の姿勢を維持しているが、これもいずれ金利引き上げの方向に転ずることも考えられる。世界的にデフレ基調が弱まり、インフレ的な動きが顕著になってくれば、長期金利も上昇してくるだろう。それが日本にどのように影響するのか注目しなくてはいけない。

今回の震災を転機に、日本のマクロ経済も大きく転換する可能性を帯びている。すでに述べたように、これまでの日本経済はデフレ基調であった。1992年から現在に至るまで、一時的な例外を除いては、日本経済はずっとデフレギャップの状況にあった。潜在供給力よりも需要の方が低い状況が続いたのだ。日本経済がなかなかデフレから脱却できないのも、この構造的な需要不足（過剰供給）にあることが大きい。

今回の震災はこのマクロ経済の需給構造に大きな変化をもたらすかもしれない。膨大な規模になることが予想される経済復興は、需要の拡大要因である。インフラの復興も住宅建設もマクロ経済的にはすべて需要だ。震災直後は大きく落ち込んでいた消費や投資も、時間がたってくれば平常に戻るだろう。そこに復興需要が加われば需要は大きく膨らむ可能性がある。

一方の供給サイドであるが、様々な面で供給制約が働くだろう。物流網の破壊、工場の破壊による原材料不足、そして電力不足による生産調整など、いろいろな分野で供給制約が続く可能性がある。需要が拡大し供給が制約されれば、物価に上昇圧力がかかるかもしれない。供給制約による物価上昇はあまり好ましいものではない。

こうしたマクロレベルでの需給バランスの変化がどの程度の規模で起きるのか、今の段階ではその大きさを予想することは難しい。ただ、デフレ状況が解消されていけば、長期金利は上昇し始めるだろう。物価が上昇するタイミングより、将来の物価上昇の予想を織り込んで金利が上昇するタイミングの方が早いだろうから、財政には大きな負荷がかかることになる。こうしたマクロ経済の変化が国債価格や長期金利に及ぼす影響については注意していかなくてはならないだろう。

超低金利であるため、巨額の債務にも関わらず政府の財政運営は比較的うまくいってきた。国債の利子負担が小さくてすんだのだ。しかし、もし国債利回りが上昇していくようなことになれば、巨大な政府債務の存在が大きな問題となる。金利上昇によって財政運営がより困難になる。そうした困難を予想してさらに金利上昇（国債価格の下落）という悪循環に陥る危険もあるのだ。

6. 歴史と諸外国に学ぶ

財政再建は日本だけの問題ではない。今この瞬間でも、世界の多くの国が財政再建問題に取り組んでいる。

欧州ではPIIGS（ポルトガル・アイルランド・イタリア・ギリシャ・スペイン）と呼ばれる国々の財政問題が、ユーロという地域通貨の存続問題にもからんで、この地域でもっとも重要な政策課題となっている。これらの国の財政状況は深刻である。すでに財政破綻をしてしまったギリシャの10年物の国債の利回りはこの原稿を書いている時点で13%前後にまでなっており、この高い国債利回りがギリシャの財政運営をさらに難しいものとしている。アイルランドやポルトガルの国債利回り（10年物）も10%に近づくような非常に高い水準となっている。

市場はこの欧州の財政状況がより規模の大きなスペインやイタリアまで広がるのかという点に注目している。これらの国の財政運営も厳しいものであるし、国債の利回りも上昇してきている。

欧州での動きは日本にも様々な教訓をもたらしている。一つは、財政問題に対する市場の動きは非常に速いものであり、財政問題は短い間に急速に深刻化するということだ。リーマンショック以前にはまったく話題にもならなかったギリシャの状況が、国債価格の急落であったという間に欧州にとって大きな問題として浮上してきたことは記憶に新しい。そしてその問題が短期間に他の国々にも波及していき、スペインやイタリアのような大国もそれに巻き込まれつつあるのだ。

欧州の財政問題のもう一つの教訓は、財政再建の難しさである。PIIGSの財政状況の厳しさを考えれば、当然、これらの国は大胆な歳出削減と増税を行うだろうと思うが、現実にはそんなに簡単ではない。政府にとって、年金や医療への歳出を抑えて、公務員の給与を下げ、そして大規模な増税を断行することは、政治的に非常に厳しいことである。そうした苦い薬を飲むよりは、ドイツやフランスなどの大国に支援を仰ぎたいという気持ちは強い。財政支援が得られれば国債の資金繰りも少しは楽になるし、国債利回りの上昇を抑えることも期待できるからだ。ただ、自国民から集めた税金を他国の財政支援に使うという

ことは、ドイツなどの欧州の中心国にとって政治的にも非常に難しい問題である。

財政問題は、米国でも経済政策の最大のテーマとなっている。オバマ大統領が進めようとしている財政再建策と、議会の過半数を抑えている共和党の考え方が真っ向からぶつかっており、今後の展開がどうなるか予断を許さない状況である。高齢化が進む米国でも財政問題は非常に重要な問題であるが、その健全化の方向で政治的な合意を得にくい政治的に非常に難しい問題でもある。

こうした欧米での財政問題の動向が、直接的な形で日本に影響が及ぶというわけではないかもしれない。ただ、日米欧という先進国の主要な地域で、財政問題が最大の経済政策の課題となっていること、そしてその展開のスピードが非常に速いということには注意しておかなくてはならない。金融市場では、これをまとめてグローバルなソブリンリスクの問題として捉える向きもある。

この報告書の中では、過去の財政破綻や財政再建について、その事例を紹介している。残念ながら財政破綻というのは、特殊な問題ではなく、世界の多くの国が歴史のどこかで必ず経験する問題である。財政破綻まで行くのは発展途上国や新興国のケースが多いが、先進国でも歴史的に財政問題が深刻な状況にまでなった国は少なくない。

こうした諸外国の歴史から学ぶことは重要である。財政破綻はどのような要因を背景に起きるのか、財政再建や財政健全化を実現するためには、どのような点が鍵となるのか。各国の事情はそれぞれ異なるものの、日本の財政健全化策の策定に参考になるケースは少なくないはずだ。

7. 早期の財政健全化策の策定を

日本の財政状況の改善のために与えられた時間は非常に限られている。財政再建を先送りすれば、国債の価格下落というリスクは拡大する。いったん国債の価格下落が始まると、その流れを押し戻すのは容易ではない。

いうまでもないことだが、財政を健全な状況に持って行くまでには非常に長い時間がかかる。ただ、そうした時間をかけた財政再建の道筋を早急に示すことが重要であり、それによって市場の信頼を獲得しなくてはならない。そこで鍵となるのが、社会保障分野の改革と税制の見直しである。

非常に乱暴な言い方だが、社会保障分野以外の歳出は、対 GDP 比の規模で増えていく分野はあまり多くないはずだ。人口が縮小していく中で、公共事業、教育、安全保障、外交などの分野で、GDP 比での規模が大きく伸びていくことは想定しにくい。もちろん、安全保障や ODA に費やす金額を大幅に見直すべきという議論はありうるし、そうした可能性をここで排除するつもりはない。ただ、それにしても、社会保障以外の分野で、対 GDP 比で大きく増えていく歳出は財政健全化問題を考える上で、とりあえず議論の外に置いてもよいだろう。唯一例外なのは、今回の震災と原発事故への対応の部分である。これは対 GDP 比で見ても決して無視できる規模ではない。

社会保障分野での歳出改革について、その詳細を論じるのはここでの限られたスペースでは難しい。この報告書の井堀氏と森信氏のレポートの中でこの問題についてより踏み込

んだ論議が提示されているのでそちらを参照してほしい。医療・年金・介護は複雑なシステムであり、システム全体の制度設計について細部にまで立ち入った検討が必要である。NIRAでも医療分野ではそうした具体的な問題をいくつか取り上げてきたし、今後も取り上げたいと考えている。

社会保障分野での改革の具体論にまではここで踏み込むことはできないとしても、その基本的な考え方については整理しておく必要がある。少子高齢化の中で現在の制度をそのまま放置しておいては、財政的にそれを維持することが難しくなることは明らかだ。医療・年金・介護などそれぞれの分野で、公的関与における選択と集中を進めていくことが必要である。その上で、国民による自助のメカニズムを最大限に活用し、民間の経済活動を動員できるような制度設計、そして国民にとって多様な選択が可能となる形にすることが望ましい。

医療・年金・介護のサービスは、国民のライフサイクルと深い関わりを持っている。歳を重ねるほどそうしたサービスをより多く受ける可能性が増えるが、それをすべて政府の支援任せにしておくのは、財政的に維持不可能であるだけでなく、国民にとっても好ましいものではない。将来の医療介護サービスの負担や引退後の生活資金の確保のため、現役時代から計画的に資金の準備をしておくことが、生涯での資源配分の上からも好ましいものである。この点は森信氏が具体的な制度設計にまで踏み込んでいるのでそれを参照してほしい。

社会保障の基本的な分野については自助と共助が基本であり、そのための私的および公的な保険制度の活用が必要となるが、それだけではカバーできない公助の部分が必要であることは間違いない。税財源を活用した社会保障制度の充実という公助の部分である。限られた財源の中で公助の機能を最大限に発揮するためには、本当に必要な部分に集中した仕組みを追求することが求められる。

医療や介護の制度でもう一つ重要な点は、公的な支援制度が過度なモラルハザードを起ささないように、制度設計をすることである。医療を例にとれば、日本の特徴として診療所や病院に行く回数が非常に多いことがあげられる。頻繁に診療所に行くことは健康状態を常時チェックできるというメリットも大きいですが、それだけコストも大きくなる。医療費の個人負担が少なければ、それだけ医療サービスを受けようという誘因が大きくなる。個人負担を少なくすることが保険としての医療制度の機能を強化するが、それが行き過ぎると過剰な診療や受診を助長するモラルハザードが生じることになる。

現在の医療制度では個人負担が3割となっている定率負担であるが、たとえば1回の診療に対してある金額まで全額患者負担とする定額負担の制度の導入も検討する余地がある。ここでこうした制度について触れたのは、これが医療制度の改革の一つの例にすぎないとしても、こうした細かい点にまで踏み込んだ制度の見直しをすることで、モラルハザードをできるだけ小さくするような制度設計とすることが必要であると考えられるからだ。これは介護制度でも当てはまる。

NIRAで行ったプロジェクトの報告書『日本の医療は変えられる』（東洋経済新報社）で詳しく述べたように、医療や介護の制度を考へるときには、産業としての視点を重視しなくてはならない。これらの分野は雇用の場としても、投資の対象としても、経済の中でその重要性を増している。すべてを民営化することは好ましくないとしても、できるだけ民

間の資金と民間の企業活動が関われるようにすることが、結果的に医療の財政負担を軽くするとともに、国民の多様なニーズに応えるサービスの提供につながるはずだ。また、医療ではイノベーションを誘発することが期待できる。

今回の報告書の中ではこうした社会保障政策のミクロ的な側面について踏み込むことができなかったが、こうした改革がなくては、社会保障の財政基盤を安定させることはできない。高齢化に対応できる社会保障制度を支えるためには消費税などにおける増税は必要だ。ただ、闇雲に増税して社会保障費を増やしていくというのでも困る。

8. 震災を超えて： 次世代に何を残すのか

東日本を襲った大震災と原発事故は、日本の社会や経済を見直す大きなきっかけとなるはずだ。日本が取り組むべき諸々の課題について、もう一度原点から問い直すことが求められている。財政問題もその例外ではない。

冒頭に述べたように、震災からの復興と原発事故への対応は、日本の財政にかなりの規模の負担をもたらすことは間違いない。ただ、おおざっぱにみて毎年 100 兆円近くの支出が行われる社会保障と、総額でも 100 兆円を超えないだろうと言われる諸々の復興費用とでは、規模が違う。震災によって社会保障制度の改革の方向が修正されるということはある。復興後の日本が正しい軌道に乗るように、社会保障改革や税制改革でこれまでに以上に踏み込んだ迅速な対応が求められるのだ。当面かなりの規模になると予想される復興資金を捻出するとともに、それゆえにより重い負担がかかる財政の早期の健全化が求められる。

震災復興も財政健全化も、その基本的な理念は同じだ。将来の世代によりよい日本を残すということだ。震災から一刻も早く復興することが当面の最優先事項であるとしても、そこでとどまってはならない。よりよい社会を築いて将来世代に遺さなくてはならない。財政についても、将来世代に過度なつげを遺すのではなく、今の世代の間にできるだけ健全な社会保障制度と財政基盤を確保しておく必要がある。

すでに詳しく述べたように、財政健全化は無風状態の中で行われるのではなく、マクロ経済の大きな変動の中で行わざるをえない。これまでは、このマクロ経済の変動が財政健全化を先延ばしする理由となってきた。ある内閣で財政再建策に真剣に取り組んでも、景気が悪化したり、金融危機が起きたりしたら、次の内閣でその財政再建策の多くが放棄されていった。こうしたことが繰り返される中で、日本の財政状況はさらに悪化していき、そして社会保障費の財政への負担はさらに高まってしまった。

これまでは、マクロ経済の変化は、財政健全化を先延ばしすることを可能にしてきた。1990 年以降の日本経済は基本的に低成長で物価の動きもデフレ的であった。だから国債利回りも非常に低い水準で推移してきた。景気低迷と低成長が財政健全化策の先送りの理由となっただけでなく、財政再建を先延ばしすることを可能にしてきた。それが結果的に「国債バブル」とも見えるような、巨額の政府債務や財政赤字と超低金利の共存という状況を作り出してきたのだ。

しかし、内外のマクロ経済情勢は、そうした財政健全化の先送りを許さない状況に動い

ていくかもしれない。資源価格や物価の上昇傾向の中で主要国の長期金利が上昇してくれば、その影響は日本にも及んでくるだろう。震災からの復興は当面の日本の最重要課題ではあるが、同時にそうした動きがマクロ経済、とりわけ物価動向や財政への負荷に及ぼす影響には、注意が必要である。

デフレからの脱却は日本の経済政策の悲願ではあるが、それは同時に国債利回りが上昇していくことでもある。対 GDP 比での国公債の残高が際立って高いがゆえに、金利の上昇は致命的にもなりかねない。政府の財政運営だけでなく、国公債を大量に保有している金融機関への影響も非常に大きい。そうした金利上昇のリスクを市場も認識している。だから、いったん国債価格の下落（長期金利の上昇）が始まると、それが国債の信認を弱めていくことにもなりかねない。適度な物価上昇とそれを反映した長期金利の上昇は財政健全化にとってプラス要因である。しかし、物価が上昇する前に、将来の物価上昇予想を織り込んだ形で長期金利が上がることは、財政運営にとって大きなマイナス要因となりうる。

マクロ経済は生き物であるので、今後、どのような形で展開するかを予想することは容易ではない。ただ、これまでのように財政健全化を先送りすることが可能なような形でマクロ経済が展開していくことを期待することはできない。国債価格へ大きなストレスがかかるよりも前に、一刻も早い財政健全化の成果を市場に示していかななくてはならないのだ。

第1章 国債問題に関する論点整理

——国債暴落不安は狼少年か？——

高田 創

1. 本論の問題意識

2007年に始まったサブプライム問題以降、国債に関する議論が日本に止まらずグローバルな政策段階でも高まっている。ただし、国債に対する共通の理解が存在するかには大きな議論が存在する。それは、国債がバランスシート調整を埋める役割を果たしてきたことに対する理解の難しさでもあり、バブル崩壊後、1990年代以降の日本に止まらず、今日、サブプライム危機以降の欧米に共通する現象である。

日本国債への不安、暴落説は過去10年以上にわたり狼少年のように幾度となく語られたが、その割に安定した状況があることをどう考えるか。本論では、世界の「2大狼が来る」議論は、「日本国債暴落論」と「ドル暴落論」とした。どちらに対しても、筆者は能天気楽観論を主張するものではないが、幾度となく暴落とされながら、ここまで暴落してこなかった構造を認識する必要もあると感じている。国債は、良く言えばバブル崩壊後の債務問題を肩代わりして時間を確保するための「器」、手段であるが、悪く言えば「先送り」の手段に過ぎない。結局は、国民自らがその収益力向上で国債を償還しなくてはならない。国債への正しい認識が日本国内だけでなく、グローバルにも重要になっている。

2011年になって米国の格付け会社S&P社は1月に日本国債格付をAA⁻に格下げし、その後、3月にムーディーズ社はAa2のアウトルックをネガティブに見直した。元来存在する日本の財政問題に加え、政治の混乱に伴い、2011年度予算の予算関連法案も国会の議決が滞るような状況になるなか、国債の暴落論が再燃し、政治の一部では国債の暴落に備えた「Xデー」議論も存在するという。

以上の暴落論は過去10年以上、繰り返されたものではあるが、筆者は実際に国債市場に1980年代半ばと四半世紀前以上前から従事してきた立場として意識ギャップを抱くことも多かった。もとより、「国債暴落」との定義は極めてあいまいであり¹、人によってその程度は大きく異なる。

¹ 筆者自身も2001年には「国債暴落」（高田・住友著[2001]、中央公論新書）と題する著作を発表したが、「国債暴落」の概念には一般の受け止め方と市場参加者の意識との間に大きな乖離が存在する。一般の方々は数%単位で金利上昇（価格下落）が生じないと「暴落」とは意識しないかもしれない。しかし、市場参加者は銀行を中心に2011年4月半ばの1.2%近い水準が2%に近づくだけで経営問題として「暴落」を意識する状況になると考えられる。

また、アカデミックな分野からの議論も多く、筆者自身も大学で経済学を学んだ 1970 年代以降、財政に関する議論をフォローしてきたが、日本で過去 20 年にわたって生じた状況は財政拡大で教科書通り「クラウドアウト」が生じるような単純な状況でもなかった。また、多くの財政の専門家の方々から日本の財政の持続性の問題を指摘する試算が示され、その深刻な状況を筆者も共有してきた。ただし、筆者のように、銀行での融資現場に従事し、企業融資も含め、多様な金融商品を前にして考える実務家にとって、意識のギャップを感じることも多かった。常に巨額の資金の運用の継続を宿命付けられた投資家にとって、国債はありとあらゆる金融商品と比べても相対的な信用度は高いものとみなされていた。仮に、無借金企業でも 3~5 年先の状況への不確実性が高いなか、たとえ財政の長期的な持続性に問題があっても、少なくとも 5 年は安全とみれば国債投資を続けるような「時間軸」の違いも存在する。

また、「国債暴落」には「暴落願望」、もしくは「モラル論」に近い議論も存在していたように見える。すなわち、国債を敢えて暴落させることで、改革を迫る期待でもある。市場の機能を利用し、市場からの暴落の警告によって社会を動かすべきとの議論を持つものも意外と多いように見える。

また、国債市場という専門的な分野が「絵になる」、「ドラマチック」になるのは「暴落論」でないとだめなのかもしれない。そうした状況がジャーナリスティックには常に「暴落願望論」を惹起させてきたように見える。

本論では健全な危機意識の重要性を認識しつつも、実務家と一般的な意識ギャップ、実務家とアカデミックな分野との意識ギャップ等、幾つかの視点で市場での議論を中心に考えることにする。

2. なぜ日本国債は暴落しなかったのか

以下の概念図は筆者が 1990 年代の後半から用いてきた国債を巡る資金フローの説明である。日本では 2000 年前後に、国債の大量発行に加え、日銀のゼロ金利政策や量的緩和でインフレ懸念が生じ、その結果、国債が暴落するとの議論が高まった。こうした議論は、海外の格付け会社や海外投資家の間で根強かった。1990 年代には主要格付け会社である、ムーディーズ社、S&P 社の日本格付けは最上級であったのが、2002 年には A 格にまで低下したのも、当時の日本国債ペシミズムの潮流を受けたものと考えられる。

ここで、想定される「国債暴落論」は中央銀行がバランスシートを拡大させてベースマネーを拡大させれば、自動的に

ベースマネー→マネーサプライ→広義流動性・貸出拡大→インフレ、

の道りを想定した上でのものだった。

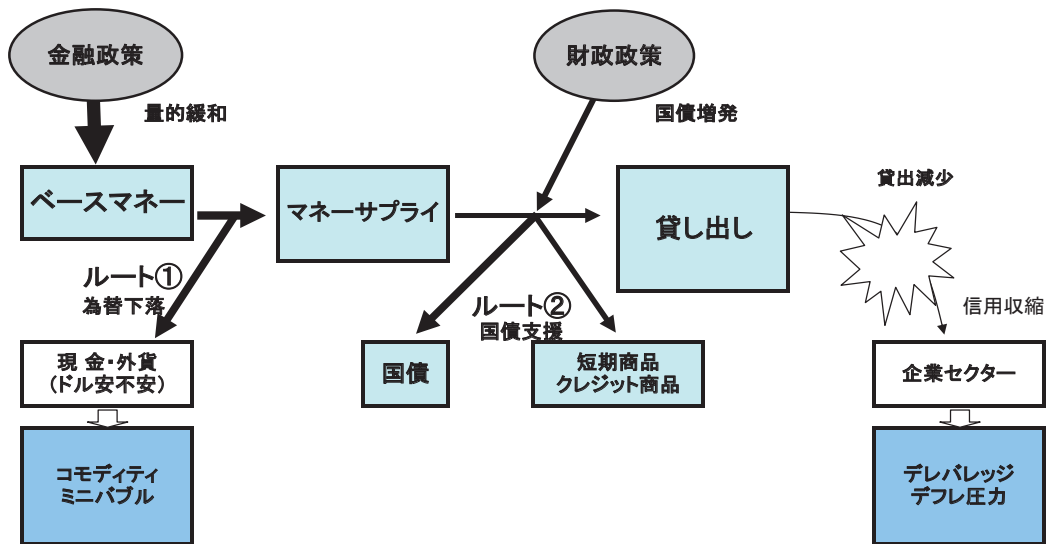
以上の議論は、量的緩和が意図した信用拡張に伴うインフレ圧力の拡大を意味するものである。中央銀行が注入した資金が、一般的な経済学の教科書通り、右下の企業セクターに流れ信用仲介が順調に行われる状況である。国債暴落論は以上のような通常の信用仲介

が生じる状況を背景としたものだった。

しかし、現実に日本で 1990 年代後半以降、バブル崩壊後のバランスシート調整のなかで生じた状況は、いくら中央銀行が量的緩和を意図しても、バランスシート調整で貸出が減少し、資金が国債等に向うものであった。銀行にとっては預金が増加しても貸出が減少し、そのギャップで国債への運用依存が強まった。類似した現象は 2007 年にサブプライム問題が顕現化して以降の欧米でも見られる。その結果、「国債暴落」とされながらも、国債金利が安定していたのは国債が金融機関の有力な投資対象になったことによる。

同時に、資金が海外に向い自国通貨安や資本逃避議論に結びついた。海外に向いた資金が商品価格を上げたり、「グローバル・キャリー・トレード」として海外での信用拡張の原因とされたこともあった。

図表 1-1 資金フロー概念図



(出所) 筆者

以上の概念図においても、繰り返し生じた国債市場への不安は次の 2 点に集約された。それは、信用拡大が十分に機能せず、貸し出しが停滞するなかでも、同図の

ルート①：海外への資金の流れ

ルート②：国内市場での金利リスク不安

として生じてきた。

信用拡大が生じにくいなかでのインフレ論は現実には、ルート①の資金の流れで円安不安や資本逃避不安が生じることだった。今日の欧米においてはコモディティインフレが懸念されるが、貸出に伴う信用拡大が限定されるなか、コア CPI 上昇等に見られる、伝統的なインフレになっていない。

一方、図のルート②、すなわち、バランスシート調整が続く中、資金が国債に向う構造であっても、金利上昇リスクが意識されれば、一時的に急に国債から短期金融商品に資金

シフトが生じ、「売りが売りを呼ぶ」状況が金利上昇を加速することも生じうる²。

過去の歴史を振り返り、バランスシート調整が生じたなかでの現象には幾つかの共通項が存在する。以下でバランスシート調整のプロセスを議論する。

3. バランスシート調整とは、日本とギリシャの違いはなにか

筆者は 1990 年代から日本のバランスシート調整と国債との関係を以下の 4 段階のプロセスのなかで議論してきた³。欧米においても 2007 年後半以降、過去 3 年半、バランスシート調整の進行にあると考えてきた⁴。過去の歴史を振り返ると、過度な信用拡大とその結果生じうるバランスシート調整には、以下の 4 段階のプロセスが共通項として存在する。

ゼロ時段階：信用拡大に伴う資産価格高騰

第一段階：資産価格下落に伴うバランスシート調整の発生として企業やファンドの危機

第二段階：企業・ファンド危機が金融機関に波及して金融システム問題化

第三段階：金融等の危機対応から国債の大量発行

第四段階：国債等の財政問題と制度対応

の一連の流れである。

ここでのプロセスは信用拡大に伴う債務負担を、

企業・ファンド→金融機関→公的セクター

に段階的に肩代わりされることを意味する。国債とは公的セクターに肩代わりされた見返りに発行されたものであり、筆者は長年にわたって国債を「過剰債務を肩代わって積み上がった身代わり地蔵」と表現してきた。日本の今日の巨額な国債残高は 90 年代以降の調整によるものであり、欧米での国債問題の背景にも 2007 年以降のバランスシート調整が存在する。

1990 年代以降の日本のバランスシート調整と、2007 年以降に世界経済に生じた状況は、前述バランスシート調整に伴う 4 段階プロセスとして、具体的な事例や時期も含め以下の図表 1-2 に示される⁵。

² 2003 年の日本では「VaR ショック」として、銀行を中心とした市場参加者の画一的なリスク管理によって、一方方向の金利上昇が生じた事例もあった。VaR は Value at Risk で「バーショック」と呼ばれる。その後、今日にいたるまで「ミニ VaR ショック」とされる調整が毎年のように繰り返されている。VaR とは、投資期間において一定の確率の下で生じうる最大損失額を表すものである。

³ 詳しくは、高田・住友[2001]。

⁴ 詳しくは、高田・柴崎・石原[2010]。

⁵ 類似した議論は Reinhart and Rogoff [2009]でも紹介されている。

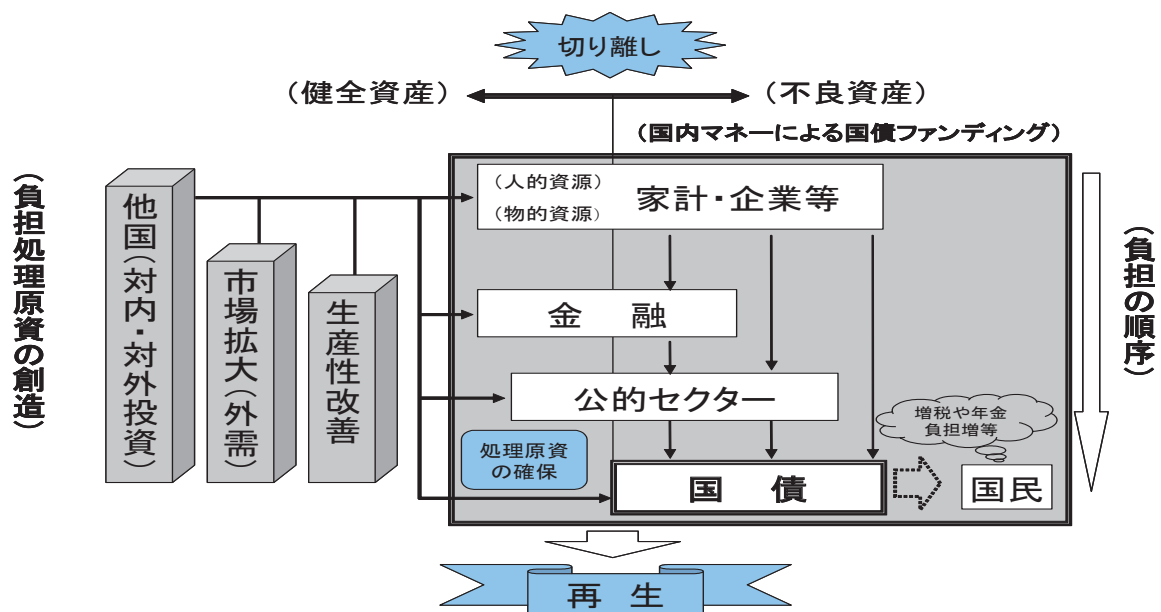
図表 1-2 バランスシート調整の段階プロセス

段階	日本	欧米
前段階：信用拡張と資産価格高騰	1980年代後半	2007年まで
第一段階：企業危機、ファンド危機	1990年代前半	2007年以降の価格下落とファンドの破綻
第二段階：金融危機	1990年代後半	2008年リーマンショック等
第三段階：金融システム対策と財政拡大	2000年代初	2009年以降の金融システム対策、財政拡大
第四段階：国債問題の発生	2000年代以降の市場不安・格下げ	2010年以降の欧州国債危機

(出所) 筆者

以上のプロセスを概念図で示したのが、以下の図表 1-3 となる。ここでも、バランスシート調整で生じた企業や家計の債務負担が、段階的に、金融→公的セクター→国債へと推移していく状況が示される。ここで、国債とはバランスシート調整によって生じた負担を肩代わりして膨れ上がった「身代わり地蔵」である。国債は以上のプロセスのなかで、段階的に、すなわち、「時間を確保して対応する器」の機能を果たすものである。従って、時間を確保したなか、図では左側に示される負担処理の原資を確保して負担を償還させることが必要になる。国債は「時間を確保する器」であるが、悪く言えば、「先送りの道具」になる。それは、図の左に示した「原資」の確保を実現するための成長シナリオの有無に依存する。以下の図で国債が「時間を確保する器」となる前提条件は、その処理プロセスの実現に国債のファンディングが安定的に行なわれることに依存する。

図表 1-3 債務処理における負担の段階と処理原資の概念図



(出所) 高田・柴崎・石原[2010]

日本は上図の右側の、「身代わり地蔵」のプロセスに1990年から2000年代初のなかで10数年を要したものの、その肩代わりを十分な程度で実現したと行っていいだろう。ただし、問題は図の左側で処理原資を生み出す成長シナリオが充分でないことにある。そのなかで、2000年代半ばまでの円安シナリオと海外からのリスクマネーにサポートされた面は大きかった。以上の図表1-3で示された日本の状況は、バランスシート調整下での典型的なモデルを示すといえる。今日、2011年の大震災を受け、図1-3の構図で最も有力な成長シナリオは、海外経済の拡大を活用する外需主導型になる。斯かる観点から、自国通貨下落（円安）策は有力な対応策になる。今回は、2009年のリーマンショックのように欧米中心にグローバル規模で需要が消失するような状況とは異なり、「日本固有」の調整だけに、日本が自国通貨下落に依存しやすい面をもつ。

一方、日本の1990年代以降の状況と比較し、2007年以降の欧米の状況はどう評価されるだろうか。

以上の延長線上でみれば、欧米でも2007年から2010年までにこれらの4段階プロセスが一巡したようにもみえる。ただし、以上に示された4段階プロセスが2010年で一巡したなか、そのなかで残った問題点は、①そもそも、2007年以降のバランスシート調整の本源は米国家計の過剰債務である状況下、米国家計を中心とした債務の肩代わりが本当に完了したのか（加えて一部の欧州諸国）にある。次に、②国債そのもののクレジット問題、特に欧州PIIGS問題⁶である。

欧州国債に関する論点は、日本の90年代以降とも大きく異なる。すなわち、日本は「身代わり地蔵」の機能を果たした国債は、海外格付け会社からの格下げや海外投資家から不安視されたものの、日本国債自体は市場で安定した状況が続き、「暴落」とはかけ離れた状態にあった。一方、欧州PIIGS諸国を中心に国債問題、ソブリンリスク不安が生じ、さながら「暴落」に近い状況に追い込まれて、ギリシャ、アイルランド、ポルトガルが救済を余儀なくされた。斯かる環境下では、国債が「時間を確保する器」の機能を果たすことが出来ず、すぐに資金繰り問題が生じて、デフォルトの回避の観点から国際機関も含め他国からの支援を余儀なくされることになる。日本の場合、10年以上も国債市場の安定を保って、時間を確保したことは大変な力、ある意味で「国力」と評価することもできる。同時に、こうして時間をかけられたので、成長シナリオ等が充分に対応できず、「茹で蛙」になる危機状態まで追い込まれないと抜本対策が打てないとの悲観論も生じ、改革のきっかけになるべく「国債暴落の危機になるべき」との議論につながっていた。

それでは、日本の場合、国債市場の問題が生じにくかったものの、欧州においては2010年以降、なぜPIIGS問題をはじめとしたソブリン危機が生じたかを考える必要がある。

ここで経常収支に関し教科書的なISバランス（貯蓄投資バランス）論で議論すれば

国内民間余剰＋財政余剰＝経常収支

となり、

⁶ PIIGS諸国とは欧州のソブリンリスクが問題視された国々の頭文字で、ポルトガル、アイルランド、イタリア、ギリシャ、スペインを示す。

国内資金余剰＝経常収支

となる。

以下の図表 1-4 で、財政赤字と経常収支赤字の 2 種類の赤字から類型して、過去の金融市場での危機事例を振り返る。

第一、日本型は、日本のように財政赤字はあっても経常収支は黒字の国

第二、米国型は、PIIGS 同様に財政収支も経常収支も赤字だが「基軸通貨国」としての信認がある国

第三、危機途上国型は、過去に IMF が対応した危機に陥った途上国のように、財政収支も経常収支も赤字の国（但し、為替を切り下げて調整を行なう余地をもつ国）

第四、ギリシャ PIIGS 型は、第三と同様に財政収支も経常収支も赤字の状況だが、ギリシャのようにユーロに加盟するがために為替調整機能に乏しい国、

となる。

図表 1-4 各国の IS バランスの状況

類型	国内民間収支	財政収支	経常収支	通貨政策
日本型	大幅黒字	赤字	黒字	為替調整有り
米国型	赤字	赤字	赤字	基軸通貨国
危機途上国	赤字	赤字	赤字	為替調整有り
ギリシャ・PIIGS 型	赤字	赤字	赤字	為替調整無し

(出所) 筆者

日本のように財政赤字ではあっても経常収支黒字の状況においては、財政赤字は大きいものの、その資金を国内で調達出来る、金繰りがつく状態にある。一方、米国は財政赤字と経常収支赤字の、いわゆる「双子の赤字」を抱えている。ただし、米国が有する特別の地位、「基軸通貨国」特権により日本同様に資金繰りがつく。つまり、米国は対外赤字国であっても、その赤字が「基軸通貨」の存在で他国がドルを用いることを通じ資金調達が可能な状況にある。この状態を未来永劫続けることはできないが、米国が基軸通貨国の地位を保つ限り、グローバルなレベルでの資金繰りは可能になる。

冒頭に記したように、筆者は長年、「世界の 2 大狼が来る」との議論を金融市場で行なってきた。第一の「狼が来る」はドル暴落論であり、1970 年代にドルが変動相場制に移行して以来、常に議論されてきたことであり、今日もその不安は続く。第二の「狼が来る」は日本国債暴落論であり、これも 1990 年代後半以降、10 年以上、金融市場で議論されてきた。以上の「狼が来る」議論は、先述の IS バランス論で解釈すれば、どちらも対象商品に直接影響する「収支」は赤字状態にあるが、金融面ではファイナンス可能、資金繰りがつく状況を示す。

すなわち、日本の場合、国債に直接的に影響を与える財政の収支は赤字、財政赤字であ

るが、経常収支の黒字で、国内で資金繰りが可能な状況にあることを示す。日本国債の保有構造は95%程度が日本国内であり、海外は5%程度に過ぎない。同様に、米国のドルに直接的に影響を与える経常収支は赤字だが、米国ドルの「機軸通貨」の特権的立場で、世界の市場参加者がドルを保有する誘引があることで資金繰りがつく状況にある。但し、日本の大量の財政赤字の存在から日本国債暴落論が続き、米国ドルも経常収支赤字でドル暴落論が繰り返し議論されることになる。日本の場合、経常収支が黒字で、しかも資本逃避が限られる状況は、喩えれば、「日本の家」として借金はないが、「同じ家」のなかで資金のやり取りが生じているようなものだ。ここでは、「同じ家」のなかでの信認が保たれること、安定調達の「持続性」の議論に結びつく。

先のISバランス論でのカテゴリーで、第三の危機途上国も、第四のギリシャ等も財政赤字・経常収支赤字の「双子の赤字」を抱え、しかも基軸通貨国でなく、経常収支赤字によって外貨不足が生じ、すぐに資金繰り上の制約が生じた。2010年のギリシャ危機の構造はその典型である。しかも、外貨制約の存在から大きな債務が積み上がる前に危機が生じてしまう。こうした構造は、グローバルには、過去、途上国を中心とした債務問題の典型的状況であり、1980年代のラテンアメリカ危機や1990年代のアジア危機で生じた構造である。ただし、過去の危機事例では自国通貨切下げが改善に向けた要因として働いたが、ギリシャの場合、ユーロの共通通貨で自国通貨切下げの機能を発揮できない分だけ深刻である。

一般的に「不均衡」は好ましくないようにとられる。しかし、70年代以降の急速な発展は米国の赤字を中心にした「不均衡」だから実現できたと言えることができる。同様に、金融も「不均衡」が源泉であり、不足主体と余剰主体の不均衡の存在をつなぐ、レバレッジの活用で信用拡大が実現できる。米国国内において、従来では借りることが出来ない低所得者層まで借入対象として総動員した構造、これがサブプライム問題になった。一方、欧州でもユーロという共通通貨のなかで、それまでは借りることが出来ない国まで資金調達を増やして信用拡大を行なった。これが、ギリシャを中心としたPIIGS問題の源泉である。

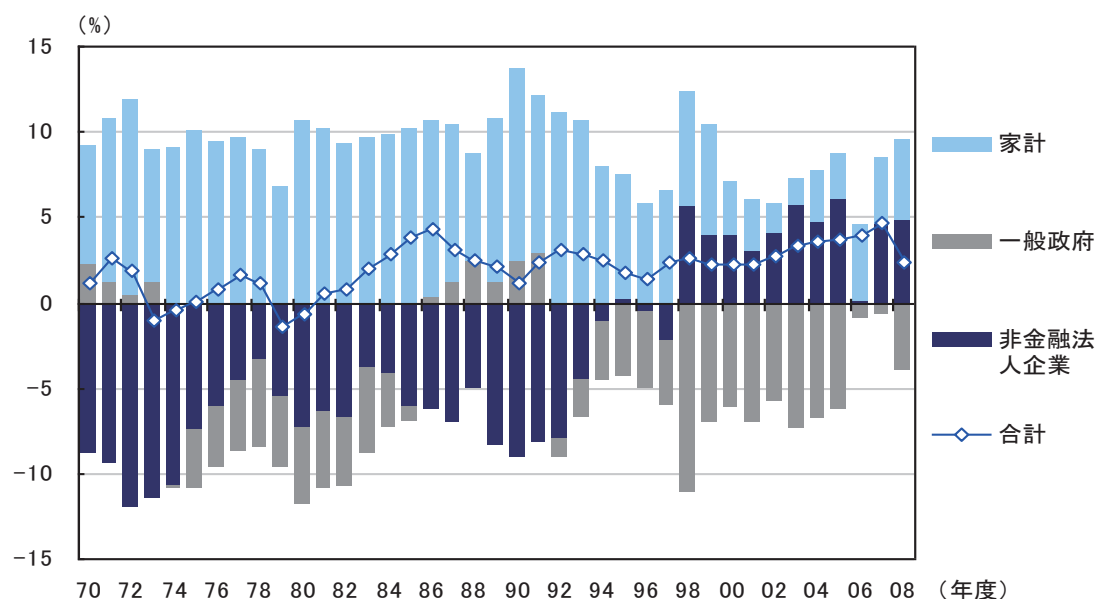
ただし、米国とギリシャの差は、米国は不均衡に伴う赤字のつけをドル紙幣発行で賄うことが可能だが、ギリシャはそれが出来ないことだ。金融の問題である以上、そこには持続可能性（サステナビリティ）の次元の問題になる⁷。

日本では長期にわたり、経常収支のプラスが安定調達への信認を支えてきた。1970年代以降の40年間のうち、赤字は1970年代の石油危機に伴う2年に過ぎず、安定的な黒字状況が続いた。ただし、将来を展望すれば、日本社会の少子高齢化等の要因でこうした黒字状況にも不安が存在するだけに、日本に与えられた時間の猶予のなかでの対応も求められる。さらに、2011年の大震災では電力やサプライチェーンの不全に伴う供給制約から貿易収支の黒字が大幅に減少することが予想される。日本国債の信認は多分に日本の安定した経常収支のプラス状況に依存してきただけに、その信認に海外からも変化が及ぶ不安も存在することに留意すべきだろう。そこで、国債においては「時間軸」をどう見るかも重要な論点になる。同様に、ドル暴落論も、ドルが基軸通貨であり続けることに対する持続性

⁷ 2011年4月にS&P社は米国国債格付け、AAAのアウトルックをネガティブに見直すとの発表を行い、株式市場中心に大きな反応があった。米国政府へ財政規律を迫る「目覚まし時計」との意味があると受け止められた。

の是非があらゆる角度から問われる段階にある⁸。

図表 1-5 日本の IS バランス長期推移（対 GDP 比）



(出所) 内閣府「国民経済計算」

4. 財政・国債の持続可能性をどう考えるか

国債問題に関する持続可能性を考える上で、日本を企業に喩えたフレームワークで考えることにする。国債問題も金融問題とすれば、どちらも資金繰りとその持続可能性の判断が鍵を握る。日本は、収支が赤だが、金融機関からの資金繰りがつく企業で、企業金融と同様、どの程度まで調達能力があるかが問われる。

日本は 2007 年度時点で 283 兆円の債務超過状態にある。一般的に、金融機関は債務超過の企業へ追加融資を行うことには相当慎重な対応となる。仮に、追加融資が行われるとすれば、将来、収支の改善等で、債務超過状況から脱却できることを示す、「再建計画」が必須で、金融機関に対する説明を十分に行い信頼関係確保が求められる。日本の国債の約 95% が国内保有であるなか、以上で示した企業の資金調達余力の議論は、国が市場参加者と「市場との対話」を円滑化し、かつ市場に説得力あるシナリオを示すかに等しい。

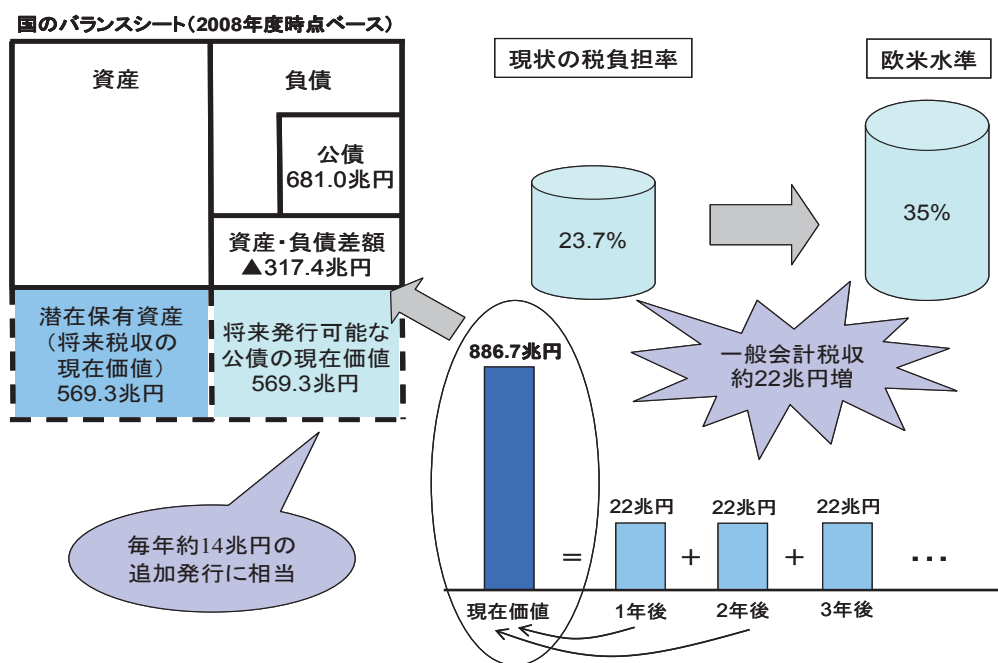
日本のバランスシートで債務超過にもかかわらず、資金繰りが続くのは、暗黙の期待として市場は日本の租税負担率の引き上げ能力を期待し、その結果、追加的に生じ得る収支改善能力を背景にした、「潜在保有資産（将来税収の現在価値）」を見込んでいることを意味する。日本の国民負担率を国際比較すると、現在の日本の租税負担率は 23% と国際水準

⁸ ドルへの信認は米国の経済力やその軍事力、国際社会での立場が支えるものとなる。ただし、2010 年に FRB が行った量的緩和にとまなうドル安誘導のような対応に対し、ドルの価値に不安を覚える投資家が増加しているのも事実であり、それが代替運用としてコモディティブームの一因となっている。

と比して極めて低く、日本の租税負担率を欧米並みの約 35%に上昇することを前提に試算すると、追加的税収は 22 兆円で、その現在価値は 886.7 兆円となる。そこから、現在の債務超過額 317.4 兆円を控除し、追加的国債発行余力は 569.3 兆円と試算した。その結果、公債残高は 1,250.3 兆円となる。追加的な税収の 22 兆円を消費税だけで獲得しようとするれば、約 10%分の引き上げ、5%を 15%に引き上げることになる。

日本国へ融資を続ける（国債投資を続ける）、メインバンクたる国内金融機関は、以上のような状況を暗黙裡に期待した上で、日本国の持続可能性を期待した上で融資を続ける（国債投資を続ける）状況にある。日本政府としては、主力金融機関に対し、常に「再建計画」を示し、真摯な姿勢で対応する必要がある。日本の金融機関は常に日本政府の債務返済に向けた「姿勢」を評価している。

図表 1-6 税負担率を上げた場合の国のバランスシートの変化

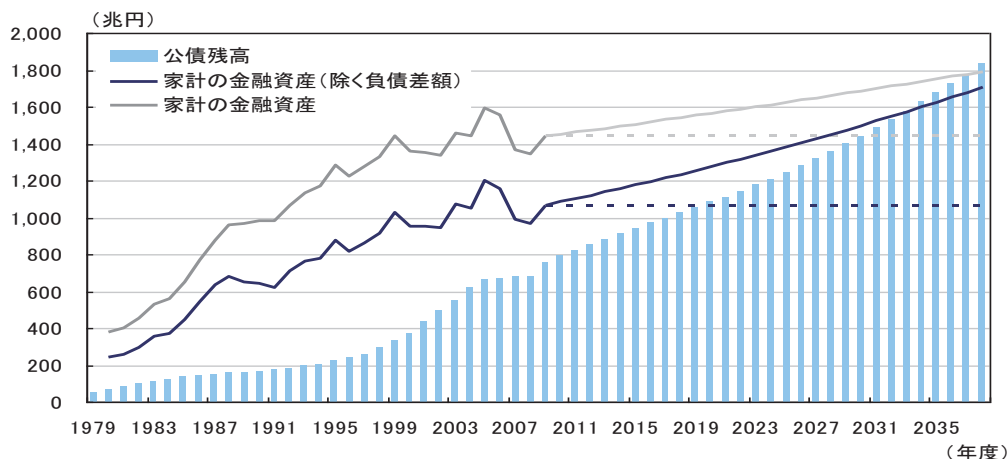


(出所) 高田・柴崎・石原[2010]

日本の場合、国内の資金で国債保有が賄われるとしたが、持続可能性を考えるに当たっては、日本国内での金融資産との関係も重視される論点になる。

図表 1-7 は公債残高と家計の金融資産の推移を示すが、公債残高と家計の金融資産とのギャップが徐々に縮小する状況にある。家計の金融資産が 2003 年から 2007 年の景気回復局面におけるペースで増加していく場合を想定すると、公債残高と家計の金融資産とのギャップ縮小が続く。さらに、家計の金融資産が横ばいで推移すると仮定した場合、国の公債残高が借金を除いた家計の金融資産を 2020 年度に上回る見通しとなる。以上に示されるように、その期限が市場で意識されるなかでは、リスクプレミアムが拡大しやすい。

図表 1-7 個人の金融資産と公債残高の推移



(出所) 高田・柴崎・石原[2010]

日本と PIIGS 諸国との違いは、資金繰りに苦慮する PIIGS 諸国と比べ、日本は収支が赤字でも資金繰りがつく状況の差である。日本の場合、喩えれば、主力銀行のサポートが大きく、資金繰りには少なくとも短期的には困らない状況である。ここで、主力銀行とは日本国債に投資を行う、日本の金融機関である。日本の強みはメインバンクの強みであり、それはその金融機関に資金を預ける、家計の安定した資金である。しかし、日本の市場参加者が抱く不安は、日本の主力銀行が債務超過の赤字企業への融資を行う金融機関の立場に類似する。そこで、赤字でも融資が続くのは、一定の信認による。

先に示したように、財政赤字でしながら「赤字企業」でもある日本に対し「融資」が続いたこと、すなわち国債投資が続いているのは、日本の投資家が日本に対して暗黙裡に抱く以下の3つの信認による。もしくは、日本の金融機関は日本へのメインバンクとして、赤字企業である日本への融資に対し、当然に求められる「再建計画」として、以下の図表 1-8 の3点を暗黙裡に期待することにより対応してきたといえる。さもなければ、日本国への融資は正当化されえない。

図表 1-8 市場が抱く暗黙の3信認

-
- ①日本はいずれ経済成長に戻る
 - ②経済成長に戻ればそこで増税の租税高権を發揮する決断を行う
 - ③政府には決断を実行できるガバナンスが存在する
-

(出所) 筆者

以上の信認はそれぞれに不確実性があり、実行を行うガバナンスにも不安が大きい。まず、本当に日本が成長にもどることが出来るのか。少子高齢化の日本で成長が可能かへの疑問は大きい。第二に、本当に増税に向けた決断が出来るかを疑問視する見方も大きい。更に、第三に、たとえ、政府が増税を決断したとして、毎年、首相が変わるような政治環境にあって本当に実行できるかに対する悲観も大きい。

総括すれば、日本の場合、欧州で生じた PIIGS 諸国のように、ここ数年の借り換えも含

めた資金繰りで問題が生じる状況にはないが、その持続可能性には常に不安を残した状況といえる。従って、日本政府としては常に市場に対してその再建への姿勢と市場重視の姿勢を示すことは不可欠な状況であり、市場参加者も政府の姿勢に注目する状況にある。

市場が日本国債に対して抱く不安は、さながら、「債務超過の赤字企業への融資を行う金融機関の立場」に類似する。多くの市場参加者は日本国に対する「メインバンク」の立場から、また運用難のなか、一定の国債投資に依存せざるをえない状況にある。そのなか、投資を続けるためには最低限の姿勢として財政再建計画を市場に示して欲しいということになる。市場は運用依存を認識しつつも、政府に対し、国債を重視する姿勢（市場への愛）を求める状況にある。いまや、政府はその期待に応えることが出来るかが問われる状況にある。

5. コンティンジェンシープランも必要か

日本の資金繰りを支えるのは、「主力銀行」である日本の金融機関と日本の家計の安定資金である。しかし、いまやその存在に甘えることもできない状況にある。2010年のギリシャ問題の次は日本の危機という見方も存在する。ただし、2010年に実際に市場で生じたのは、ギリシャ危機が及ぼす「質への逃避」から日本の債券にむしろ資金が向ったことにある。2010年はギリシャ問題が日本の債券にプラスに働く状況だった。それは、グローバルで国債による資金の調達力を競う「ソブリンワールドカップ」では、資金繰りに苦しむギリシャやその波及を恐れる欧州諸国も含めた、「第一次予選」では勝ち進むことになったが、その後、3~5年先にある「決勝ラウンド」では環境が全く異なることに等しい。ギリシャ問題は足下の市場における財政リスク不安を「質への逃避」という現象で「麻痺」させたに等しく、日本の財政問題の不安は依然高まっていることを認識する必要もある。その上で、国債が活用できる日本の状況を「日本の国力」と認識し、着実な対応を行うことが改めて重要であると認識する必要がある。

今日、日本国債の残高が増加し、そのファンディング能力に対しても市場の不安が強まっている。しかも、なんらかのきっかけで市場心理が一方方向に傾く場合には変動が加速される可能性がある。

過去、国債市場を振り返ると何度か、「VaR ショック」とされる市場変動が生じたのはなぜだろうか⁹。特に、金利動向に大きな転換が生じた2003年6月以降、VaR ショックという言葉が一般化した。その後も断続的に生じている。それは、VaR によるリスク管理が、相場方向に順張りの動き、一方方向な動きをもたらしやすいことによる。日本の国債の保有構造では銀行を中心とした均一の投資家層に多くの保有が集中している。個別金融機関のリスク管理手法としては一定の役割を果たすが、市場全体では変動の拡大をもたらす、「合成の誤謬」のリスクも存在する。すなわち、個々の金融機関が類似したリスク管

⁹ VaR は正規分布が前提であるが、その妥当性に議論がある。また、国債のように100円で償還される中心回帰性があるものと、為替のように一方方向に向ってしまうものと同じ変動リスクでみることが出来るかについての議論も存在する。すなわち、国債を過大にリスクがあるものと評価しやすくなっている。

理をすれば、それぞれの金融機関の損失リスクは軽減されると考えられるが、それらは同じリスク管理手法が求められることで、同じような投資行動を取るために市場変動を拡大させることに繋がる。ミクロレベルのリスク管理を重視することで、かえってマクロの市場リスクを拡大させて全体の損失額を拡大させるという矛盾を引き起こす懸念が生じる。こうした状況は「プロシクリカリティ」としてリスク管理における欠点の一つとされる。日本の場合、国内投資家に保有が完結していることが国債市場の安定とされるが、国内保有に集中することが不安定さの要因になる場合もあることに留意する必要もある。以上のような環境を前提に国債管理政策も必要になる。

本論で議論してきたように、日本国債のファンディング力は、依然、強固に存在するとしても、その限度が市場に意識されてきただけに、国債への不安は単純に「狼少年」として片付けられない。世界的なバランスシート調整において依然、国債残高の増加が続くだけに、どこかのタイミングで不安が顕現化するリスクも排除しにくい。斯かる状況下、リスクシナリオに対応するために、コンティンジェンシープランを平時から準備しておく必要があるだろう。2011年以降の日本国債への格下げや2011年3月に生じた東日本巨大地震等のストレスが生じた場合には、より準備が必要であろう。

我々は、国債に関する安定の鍵を「CCC」が担うと考えた。依然、巨額の国債残高を抱えたなか、その調整を円滑に進めることは容易でなく、国債の調達ファイナンスであるとなれば、そのファイナンスにおける鍵が以下の「CCC」となる。

Communication（市場との対話、「市場への愛」）

Creditability（市場に信用に足ると思われること、「国債版マニフェスト」）

Coordination（協調、「国債版三位一体」）

である。

Communication（市場との対話、「市場への愛」）

第一のCは、Communication（市場との対話、「市場への愛」）である。まず、日本のように資金が国内で95%近くも完結し、その信認を市場が担うなか、「市場との対話」、「市場への愛」が不可欠なものとなる。

Creditability（市場に信用に足ると思われること、「国債版マニフェスト」）

第二のCはCreditability（市場に信用に足ると思われること、「国債版マニフェスト」）である。「市場への愛」が「口先だけの議論」では済まされないレベルまで達していることを前述したリスクプレミアムの水準が示している。そこでは、現実的な、信認され得る具体性・中長期的道筋を示す「国債版マニフェスト」が必要となる。それは、「赤字企業」である国に不可欠な「再建計画」であり、そこへの「融資継続」の理屈付けにも市場が求めるものである¹⁰。

¹⁰ ここで、必ずしも市場は非現実的なドラスティックな改善までを期待しているものではないだろう。市場は「融資」を行う金融機関の立場として、「一定の融資のコミットメント継続」を行うこと

Coordination（協調、「国債版三位一体」）

更に、最後の C である Coordination（協調、「国債版三位一体」）は金融としての側面から不可欠なものとなる。日本の国債管理政策のフレームワークとして想定してきた「国債版三位一体」は、市場・政府・日銀の三位一体の構造によって安定的な国債の消化構造を維持することを重視したものであり、今日の金融システム問題の課題でもある。日本の場合、経常収支黒字国として国内に預金を中心とした安定した資金を擁し、銀行を中心に金利リスクに依存した運用を行う環境にあるだけに、国債管理政策は日本にとって極めて重要な課題である。

以下の施策はコンティンジェンシープランとして想定するなかでの選択肢である。本論での議論は、日本での調達余力は存在するが、その余地に対する不安が一層高まっているなか、現在の段階からその変動を抑制する危機管理シナリオを準備する必要があると考える。図表 1-9 の 10 項目はその対応策のメニューである。

図表 1-9 国債管理政策の 10 の課題

概要	論点
発行方式	・主幹事方式等、発行形式の弾力化、プライマリーディーラー制等で市場との対話強化
新商品	・物価連動国債のフロー ・個人向け国債の多様化 ・短期金利連動の変動利付債、発行年限の多様化検討
金融機関向け	・借入方式の調達拡大、非市場国債、私募形式（直接発行）
海外向け	・外債の発行 ・ユーロ円債の検討、また海外への調達ルート拡大
規制対応	・国債の評価はすべて償却原価（15 年変動、物価連動含む） ・レバレッジ規制から国債を除外、レボ取引のネットtingを容認
日本銀行	・1 年以内の長期国債は日銀券ルール上の換算から除外

（出所）高田・柴崎・石原[2010]

市場の変動のなか、いかにボラティリティを低下させるかが重要である。そのなかで、必然的に変動が生じるのは入札における発行（大量売却と同様のインパクト）である。2000 年代以降の発行は全面入札への流れだった。ボラティリティの低下手段として、すでに特別参加者制度としてプライマリー・ディーラー制が機能している。市場での変動を抑制するため、非市場性国債の導入による対応や、入札の不安を和らげるべく、新たな流動性の低い商品等については主幹事制の導入も考えられる。

海外向けには外債の発行やユーロ円債の発行も考えられる。市場での変動を緩和するには、日本のように国債の 95% 近くが国内投資家に集中している状況においては、海外投資

を前提にしつつも、政府に対し最低限の改善を行う姿勢、「再建計画」の策定を望むスタンスというのが正確な状況だろう。既に、市場は相応の改善を織り込んだ状況にあるだけに、その期待が裏切られれば一層のリスクプレミアム拡大（金利上昇）につながるリスクを内包する。

家の保有比率向上は重要な課題である。日本の金利が低いなかでは海外の保有比率上昇にも限界がある。そこで、外債やユーロ円債の発行による多様化で、一方方向の金利変動を抑制することも重要である。

海外での外債対応は、日本の状況がそこまで悪化したのかとの憶測を招きやすいだけに、追い込まれたなかでの対応よりも、平時の段階から準備を行っておくことも必要となる。2010年にギリシャが財政危機から海外に資金調達を依存するとの観測が、市場での不安を一段と拡大したことは、学ぶべき事例であろう。同様に、海外 IR を含め、海外投資家とのネットワークを平時から拡大しておくことも必要であろう。

6. ソブリンとはなにか再考

そもそも、国債のソブリン性をどう考えるか、国家のデフォルトとはなにか、投資の世界で国債は「リスクフリー」とされてきた概念が改めて問われる状況にある。同時に、いまやグローバルに市場化された環境に国債自体も晒されたことを認識する必要があるだろう。

まず、国債のソブリン性について議論すれば、1970年代以降、ラテンアメリカを中心とした債務累積問題のなか、国債そのもの、国家そのものが「リスクフリー」とされた概念には疑問符が付されてきた。その後、1990年代にはアジア危機が生じたなか、ソブリンにも相応のリスクを見込む状況が市場参加者に共有される状況になった。

一方、90年代後半以降の日本、さらに、2000年代以降、2010年の欧州 PIIGS 危機は、従来の先進国とされた国々の国債危機を改めてどう考察するかの新次元の評価にあった。また、その場合、金融市場の潮流が市場化されたなかでの評価が重要になる。

日本については、その不安説、暴落説のトリガー役に格付けがあり、その評価が市場に影響を及ぼすに至った。2011年1月27日にS&P社は日本国債格付けをAAからAA⁻に一段階引下げたことが大きな話題になったが、ソブリンの格付け体系の在り方そのものも改めて問われる段階にある¹¹。さらに、同年3月にはムーディーズ社が日本国債格付けAa2のアウトルックをネガティブにし、S&P社と同様にダブルA格の最低水準に下げる姿勢を示している。

同様に、2000年代以降、更なる市場化の潮流は国債の信用度を取引するCDS市場での動きが危機を際立たせる動きになった。2010年のCDS市場を振り返り、ギリシャもアイルランドも、さらに2011年にはポルトガルもCDSのプレミアムが600bpを越えたところでEUの資金支援に追い込まれた状況にあり、デリバティブを中心に市場が国家を支援に追い込むゲームを加速した面も否めない。また、市場化の潮流には、時価会計が存在し、保有する国債の価格変動リスクが市場で不安を伝播させる状況が不安を強めた。

以上、今日の国債を巡る環境は、さながら国家そのものを金融商品化し、投資の対象とするゲームである。「国家」という半ば永続的に続くとされる、「ゴーイングコンサーン」

¹¹ 日本国債格付けは欧州でPIIGS諸国とされる国々より低いものもあり、日本国債をもう一段引下げA格にする場合、欧州諸国の更なる格下げも必要になる。もう一度、日本の格付けをA格まで下げるには他のPIIGS諸国等との相対的な位置関係を勘案する必要があるだろう。

をベースとした組織と、「市場化」のなか、時価会計や格付け等の一時点での断片における評価の世界とは「時間軸」が大きく異なる状況にある。市場化のなか、格付け、時価評価、CDS市場とその時々「断面図」で国や国債の評価がなされ、その「断面図」の評価如何によっては、市場からの退場をも余儀なくされる構造は、国家としての「ゴーイングコンサーン」、継続性とは一線を画するものである。

一橋大学の北村行伸教授の研究では¹²、国家が債務不履行になっても、それを完結した事例は極めて限定的となっていたとされる。金融の歴史とは、国家が金融危機に向っても、その状況に対処して財政の立て直しや一時的な支払い猶予等の対応を行いながら借り換えを続けながら金融的に対応を続けてきた歴史であり、それが金融のイノベーションをもたらしてきた。

投資とは常に一定の「時間軸」のなかで行なわれるものである。従って、たとえその企業や国家のバランスシート上、債務超過であるとしても、一定期間において金繰りがつく状況が相応に見込まれれば、そのリスクは限定され、「bankable」な投資対象と評価することも可能である。一方、どんなに無借金の企業であっても、今日の環境では5年10年の環境変化でその信用度は大きく変化する。一般的に格付け会社が見通す信用度の期間は3年程度が一般的である。斯かる環境下、ソブリンのリスクをどのような尺度で計測するかは格付け会社のなかでも必ずしも明確な基準はないように見える。

国債、中でも日本国債に関しては本論での議論のように、財政への持続性の問題からクレジットに関して議論が存在するのも事実である。ただし、今日、グローバルに投資家は一定の膨大な資金を常に運用することが迫られる宿命を負う。例えば、銀行は預金として確定利回りの債務を負うなか、その資金を常に利回りを生む商品で運用する必要がある。その運用資産の多くは貸出をはじめとする民間クレジットで対応したり、外貨建て資産や多様な運用手段の選択肢のなかでのポートフォリオで対応することになる。国債のクレジットを意識しても、その投資スパンにおいて3~5年程度であれば、民間企業のなかでも最高水準にある企業と比べ、たとえ無借金企業と比較しても安全な投資先と考える現実的な対応を行ってきた面があると考えられる。

リカードの中立命題でも示されるように、名目成長率よりも調達金利が上回る状況のなか、国債の問題が指摘させることは当然である。過去10年余りのトレンドを前提に債務残高の拡大を議論しサステナビリティの議論を行えば、そこには破綻シナリオしか示されにくい。

ただし、ファイナンスにおいては、その償還の原資は様々なソースに由来することがある。しかも、日本の場合は、過去の履歴をみても第二次大戦直後のテクニカルな資金繰り不足が生じた時期を除いて、その償還に関しては国際市場において最も信頼されてきた返済履歴をもつ債務者である。過去の対外バランスを振り返り、極めて安定度が高い状況にあり、一部の資源国のように単品の資源等の価格変動の左右も受けず、収入のソースもバランスされた状況にある。

¹² 詳しくは、証券アナリストジャーナル 2011年1月号、「ソブリンリスクの歴史と教訓」（北村行伸）を参照いただきたい。ここで債務不履行を完結した事例は、ナポレオン革命時のフランスやロシア革命時のソ連等、限られた事例しかないのが実情であった。また、本論の作成に当たっては北村教授から多大なるご教示をいただいた。厚く御礼を申しあげたい。

以上の論点は、エコノミストの議論と実務家の実感とに常にギャップが生じる一因であろう。

一方、こうした状況ではむしろ、市場が警告のために、むしろ国債が暴落すべき、デフォルトを起こすべきとの議論も生じている。ただし、日本のように海外市場での信頼に長く依存してきた国家として、一度、デフォルトなりのクレジットに履歴が生じることのダメージは計り知れないものがある。

図表 1-3 の債務調整の概念図で示したように、債務の返済に向けた現実には王道はないなか、着実に返済を行なう努力を行なうしかないのが実情であり、そこには多くのマスコミが期待するドラマチックな舞台は用意されにくい。

しかし、以上のような金融の歴史と、市場で常に白か黒かを判断させ、市場からの退出を迫るゲームとは同じ土俵で議論しにくい面もある。ただし、ゲームのルールが市場化した環境の下で、国家そのものも市場の一員として、企業やファンドと同じ舞台の上でのゲームに加わる状況をいかに評価するかも今日の金融に課された重要な課題といえる。また、日本国債も以上のゲームのなかでいかに対応するかも問われていることを認識する必要があるだろう。それは、従来、国債は「リスクフリー」とされてきた伝統的な投資理論とは一線を画するものであり、すべての金融商品がクレジット商品化する大きな転換をもたらすものである。

2011 年になって生じた、「ジャスミン革命」等の状況は、国家が一部の情報の動き、すなわち、市場の動きによって、その存続自体が左右される状況であるのも厳然たる事実である。そこには、国家は永遠といった状況ではなく、常に変動を受ける状況である。だからこそ、その信認の背景にはその国が生み出す、資金繰りが中心になる。

日本国債についてもドラマチックな暴落論もない。結局は、図表 1-3 に示したように、国債を活用するプロセスは「身代わり地蔵」としてバランスシート調整において肩代わって膨れ上がった国債を「時間を確保する器」の機能を活用しながらも、「成長シナリオ」で償還原資を創出して償還する、単純なプロセスしかありえない。そこには、国債の債務を消失させる一発逆転の対策もなく、様々な償還策を着実に行なうしかない。日本は 10 年以上をかけて肩代わりのプロセスをきちんと実行したことをフェアに評価すべきである。過去の歴史を振り返り、日本のような規模での調整を円滑に行なってきた例は余りなく、かつ、日本のように過去も着実に返済を行なってきたことの、国際金融界における履歴は十分に評価されているものである。

国債を活用した調整には「国債暴落」のようなドラマはなく、「健全な危機意識」のなかで、愚直にも成長シナリオと財政再建を着実に行なうしかない。同時に、今日の課題は、ここまでグローバルに市場化したなか、国債の信認をいかに、国内さらにグローバルな投資家に認識させながら調整を実現できるかにある。日本企業を中心とした国力や安心感を過去の履歴に加えて示す着実な対応を行なうしかないのだろう。

大震災のような事象が起きると、「何でもあれ」の議論のなか、国債の日銀直接引き受け論や無利子国債の発行論等様々な意見が生じやすい。ただし、そこで一度信認を失うと、日本の「国力」たる国債を通じた安定的な調達力を毀損する不安もある。いわば、「金の卵を産む鶏を殺す」ような状況につながりかねない面をもつ。金融の世界に「フリーランチ」は存在しないだけに、大震災という戦後最大の危機のなかでも、将来へのシナリオを示し

ながらも財政面では愚直なまでに着実な対応を行う必要もあるだろう。まさに、「国債を通じて日本が問われる」状況にあると考えている。

【参考文献】

高田創・住友謙一[2001]『国債暴落』中央公論新社。

高田創・柴崎健・石原哲夫[2010]『世界国債暴落 —世界を蝕む日本化現象』東洋経済新報社。

Reinhart and Rogoff [2009] “This Time is Different —Eight Centuries of Financial Folly”, Princeton University Press.

第2章 失敗の歴史に何を学ぶのか

——財政危機/破綻の主要事例と日本への教訓——

太田哲生

1. はじめに

経済の低成長とデフレの長期化、急速な高齢化等を背景として日本の財政状況は悪化の一途を辿っており、その持続可能性に対する懸念が年々高まっている。日本が財政危機や財政破綻¹に陥る可能性についてはこれまでも度々議論されてきているが、幸いにしてこれまでのところ事なきを得てきている。しかし、抜本的な財政再建策を講じることなくこのまま事態を放置すれば、いずれかの時点で財政危機/破綻に陥る可能性は極めて高い。また、これまで問題の先送りを続けてきた結果として、いざそのような事態に陥った場合における経済や国民生活に与える影響は深刻なものになることが予想される。

日本の政府債務残高のGDP比の水準が200%の水準へと迫り²、欧州債務危機の発生により先進国においても財政破綻のリスクが意識される中で、日本が財政危機/破綻に陥る可能性についての関心も高まっている。もちろん、必要以上に危機を煽り立てたり、過度に悲観的になったりすることは、自己実現的に危機を引き起す要因となりかねないことから厳に慎むべきである。しかし、危機管理的な観点から、万が一日本が財政危機/破綻に陥るとすれば、どのようなことを契機として起こり、経済や国民生活にどのような影響を及ぼすのか、さらには事態の正常化のためにどのような政策対応をとり得るのか、といったことについて思考訓練を行っておくことには一定の意義があると考えられる。また、このような訓練を積むことにより、政府や国民の間に健全な危機意識が醸成され、財政危機/破綻に陥ることを事前に予防するための取組が進むといった効果も期待される。

¹ 「財政危機」や「財政破綻」について確立した定義は存在しないが、本稿において「財政危機」とは財政状況の悪化を背景として国債利回りの大幅な上昇や政府の資金繰りの逼迫が進み、通貨暴落をはじめとする経済危機に陥ったり、IMF等に対して支援を要請したりする状態、「財政破綻」とはそれがさらに悪化して、債務再編（デフォルト：支払い期限の繰り延べや利払いの減免、元本の一部削減等）や急激なインフレーションが発生する状態といった意味で用いる。

² 2011年度末の国・地方の長期債務残高のGDP比は184%に達すると見込まれている（当初予算ベース）。なお、集計対象となる債務のカバレッジが異なるOECDやIMFの統計では200%を超えている。

このような思考訓練を行うためには、過去の失敗に学ぶことが有益であると考えられる。しかし、日本は終戦直後にデフォルトや急激なインフレを経験しているが、それ以降は国債等の償還やそれによる資金調達に支障が生じるといった意味での差し迫った財政危機は経験していない。このため、本稿においては海外にも視野を広げて、財政危機/破綻の主要な事例についての比較検討を行う。もちろん、時代背景や経済の基礎的条件の異なる個々の事例を現在の日本と単純に比較することはできないが、多くの共通点が存在していることも事実である。これらを抽出することにより、財政危機/破綻に陥らないための改革のあり方、不測の事態における政策対応のあり方といった課題について、日本への教訓を引き出すことを試みる。

2. 財政危機/破綻はどのような国々で、どの程度起きてきているのか

過去 8 世紀における財政破綻や銀行危機などの金融危機の歴史を検証した Reinhart and Rogoff[2009]³は、19 世紀以降、政府による対外債務へのデフォルトは 250 件、国内債務へのデフォルトは 70 件以上発生したと報告している⁴。

このうち 20 世紀前半の主要国における政府債務のデフォルトの多くは、二度の世界大戦との関連（戦時債務や賠償金等の支払不能、交戦国で発行した外債への支払停止等）や世界大恐慌や金本位制の崩壊に伴う経済的混乱に伴い発生した。第二次世界大戦の終戦時に先進諸国の政府債務は極めて高い水準にまで増加し、イギリスや日本等では政府債務の GDP 比が 200%を超えるまでに至ったが、終戦による軍事支出の削減、戦後の経済成長やインフレ等の影響により、政府債務の実質的な規模は急速に縮小した（図表 2-1）。このため、第二次世界大戦の直後に日本やドイツといった敗戦国においてデフォルトや急激なインフレが発生した以降の期間においては、先進諸国においてデフォルトは発生していない。

20 世紀後半以降の期間においては、戦後新たに独立したアジア・アフリカ諸国や中南米諸国など新興国・途上国によるデフォルトが主流となる。特に、1980 年代に中南米諸国を中心として深刻化した累積債務危機に際しては、多くの新興国・途上国においてデフォルトが発生した。また、1990 年代以降においては、冷戦終結後の国際資本移動の拡大を背景として、メキシコ、アジア、ロシア、アルゼンチンなどの新興国で国際金融危機が相次いで発生⁵し、多くの国々が IMF 等からの支援を受けたほ

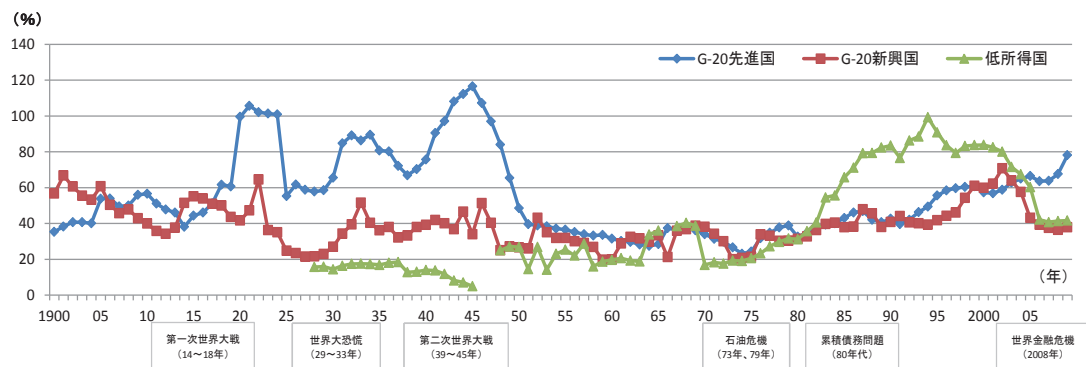
³ 同書は、「財政危機や金融危機とは他国ないし他の時代に起こるものであり、自分たちは良好な経済のファンダメンタルズの下、十分な知識に基づき適切な政策対応を行っていることから、そのようなへまはしない」といった考え方を“**This time is different syndrome**（今回は違う症候群）”と名付け、過去の数々の失敗の前にこのような考え方が繰り返されてきたと指摘している。

⁴ ただし、対外債務のデフォルトについては比較的多くの記録が残されているのに対して、国内債務へのデフォルトについてはそのような記録が残っていないケースが多いため、国内債務へのデフォルトの件数についてはより過小評価されている可能性が高いと指摘されている。

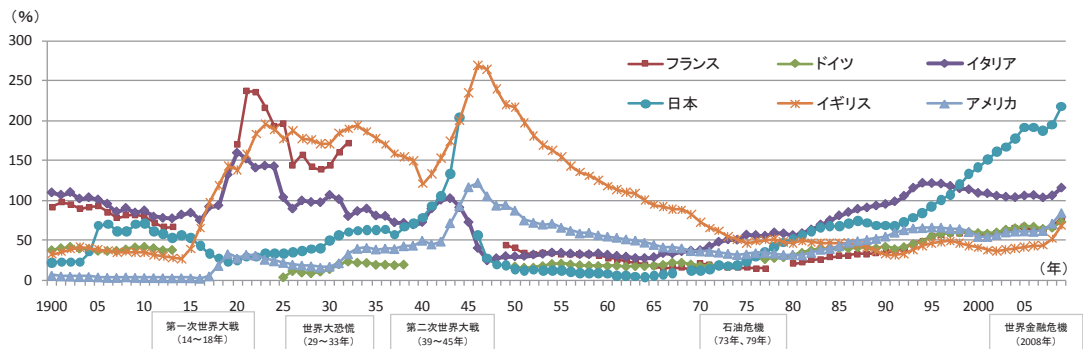
⁵ いずれも急激な資本流出による通貨の下落と金融危機、財政危機が悪循環を起こすとともに、類似した経済構造を有する他の国々に危機が伝染するといった特徴を有しており、「21 世紀型

図表 2-1 世界各国の政府債務残高 GDP 比の長期的推移

(1) グループ別



(2) 主要国



(出所) IMF "Historical Public Debt Database" より作成。

(注 1) 一般政府の債務残高 GDP 比 (一般政府のデータが入手不可能な期間は中央政府のものを使用)。

(注 2) G-20 先進国 (オーストラリア、カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、日本、韓国、イギリス、アメリカ)、G-20 新興国 (アルゼンチン、ブラジル、中国、インド、インドネシア、メキシコ、ロシア、サウジアラビア、南アフリカ、トルコ)

(注 3) グループ別の数値は、購買力平価ベースの GDP で加重平均したもの。

か、ロシアやアルゼンチンなどでは大規模な政府債務のデフォルトが発生した。

他方、先進諸国においても、デフォルトまでには至らないまでも、経済の停滞や財政状況の悪化などを背景として財政危機や通貨危機等を経験した国々はいくつか存在する (1976 年イギリス IMF 危機、1991 年北欧危機、1992 年欧州通貨危機等)。さらに、今世紀に入ってから、世界金融危機を背景として 2009 年に欧州債務危機が発生し、ギリシャとアイルランドが EU 及び IMF による支援の下、厳しい財政再建を実施している。現在、ポルトガルやスペインといった他の周縁国への危機の伝染が懸念されている⁶ほか、欧州中心部の先進諸国や域外の主要国においても、悪化する財政状況への危機意識がこれまでになく高まっている (図表 2-2)。

金融危機」と称されている。

⁶ ポルトガルは 2011 年 4 月 6 日に EU に対して金融支援を要請した。

図表 2-2 財政危機/破綻を伴う主要な経済危機の事例（第二次世界大戦以降）

主要な事例	背景
1940年代後半 日本、ドイツ等の敗戦国の戦後処理に伴う急激なインフレ、デフォルト等	1945年 第二次世界大戦終結
1976年 イギリスIMF危機(IMF等による支援)	1940年代後半～60年代 アジア・アフリカ諸国の独立、途上国によるデフォルト増加
1980年代 新興国・途上国の累積債務危機(中南米・アフリカ諸国等でデフォルトが多発)	1940年代後半～70年代 経済成長とインフレにより、先進国において政府債務の 実質的規模縮小
1991年 北欧危機(資産価格バブル崩壊への対応に伴う政府債務の増大)	1970年代 ブレトン・ウッズ体制の終結、資本自由化の進展 二度の石油危機、先進国の成長鈍化
1992年 欧州通貨危機(経済・財政状況に不安を抱えるイタリア、イギリス等の通貨が暴落)	1990年代 冷戦の終結、国際資本移動の拡大
1994年 メキシコ通貨危機(IMF等による支援)	
1997年 アジア通貨危機(タイ、インドネシア、韓国等へのIMF等による支援)	
1998年 ロシア危機(大規模なデフォルト)	
2001年 アルゼンチン危機(大規模なデフォルト)	
2009年 欧州債務危機(ギリシャ、アイルランド等へのEU、IMF等による支援)	2007年 サブプライム危機、2008年 世界金融危機

(出所) 各種資料より作成。

以下においては、これらのうち比較的財政危機としての性格が強く、かつ現在の日本の状況を考える上で参考となりそうな事例を取り上げて比較検討を行う。具体的には、日本国内の財政破綻の事例として「①終戦後の日本」、最近の新興国における大規模な財政破綻の事例として「②ロシア危機」と「③アルゼンチン危機」、先進国における財政危機の事例として「④イギリス IMF 危機」、「⑤スウェーデン危機」、「⑥イタリア危機」、「⑦欧州債務危機」を取り上げ、それぞれの事例をごく簡潔に概観した上で、日本への教訓を導き出していく。

3. 個々の事例において実際にどのようなことが起こったのか

(1) 日本国内の財政破綻の事例

① 終戦後の日本（1945年～1949年頃）（図表 2-3）

1931年の満州事変を契機として戦争が拡大する中で、巨額の戦費調達を迫られた日本政府はなりふり構わず増発される国債の消化に努めた。1932年には資本逃避防止法の制定により国際金融市場へのアクセスが遮断され、投資家が国債以外の手段により資産運用を行う選択肢が狭まったほか、同年に国債の日銀引き受けが開始され、新規国債発行の9割近くを日銀が引き受けた⁷。

1936年の2.26事件、1937年の日中戦争の勃発を経て、国会による予算統制が

⁷ 日銀が引き受けた国債は市場に売却され、過剰な日銀券は吸収されたが、景気回復による民間の資金需要の回復とともに市中での消化率は低下した。

及びにくい臨時軍事費特別会計が創設され、軍事費の拡大に対する歯止めがますます利かなくなる。さらに増発される国債を消化するため、担保条件の有利化による金融機関への国債消化促進、税制上の優遇、起債市場の統制、小口債の発売、貯蓄奨励運動の展開などあらゆる手段が講じられた⁸。

このように閉鎖的かつ統制された国内市場において国債は円滑に消化され、太平洋戦争の終戦に至るまで低金利による戦費の調達が可能となった⁹。しかし、この結果として終戦前年の1944年には政府債務のGNP比は204%にまで上昇し、国債によって吸収された多額の国民の貯蓄が戦費に費やされた。

終戦後の日本では、大幅な財政赤字や巨額の政府債務の償還に伴うマネーサプライの増加、大幅な生産能力不足等を背景に激しいインフレに見舞われ、物資不足や実質的な所得・資産の減少により国民生活は窮乏を極めた（買い出し、タケノコ生活）。このためGHQの強力な権限を背景として1946年に金融緊急措置令及び日本銀行券預入令が制定され、預金封鎖と新円切替えによるインフレの抑制が図られた¹⁰。また、軍需企業等に対する政府債務（総額565億円、1945年度一般会計歳出の約2.6倍）を打ち切るため、同年に戦時補償特別措置法が制定され、企業の請求権に100%の戦時補償特別税を課す等の措置がとられるとともに、戦時補償打ち切りや不良債権の増加に伴い経営破綻に陥った企業や金融機関を整理するための法整備が行われた¹¹。

これらの措置は一時的には効果があったものの、財政赤字や復興金融公庫による資金調達（「復金債」の日銀引受け）を背景としてマネーサプライの増加が継続し、インフレは解消しなかった。このため1949年度から一般会計、特別会計、地方財政、政府関係機関を通じた総合予算の均衡等が図られ（ドッジライン）、財政政策面からのインフレ要因が除去された。同時に、緊縮財政政策によるデフレ圧力を緩和するため、日銀により金融機関保有国債の買いオペ等が行われ、金融政策面から経済のソフトランディングが図られた。

これらの措置により政府の財政状況は次第に改善し、1950年の朝鮮戦争特需による景気回復、1950年代後半以降の高度成長と持続的なインフレの影響により、政府債務残高の実質的な規模は急速に低下した。

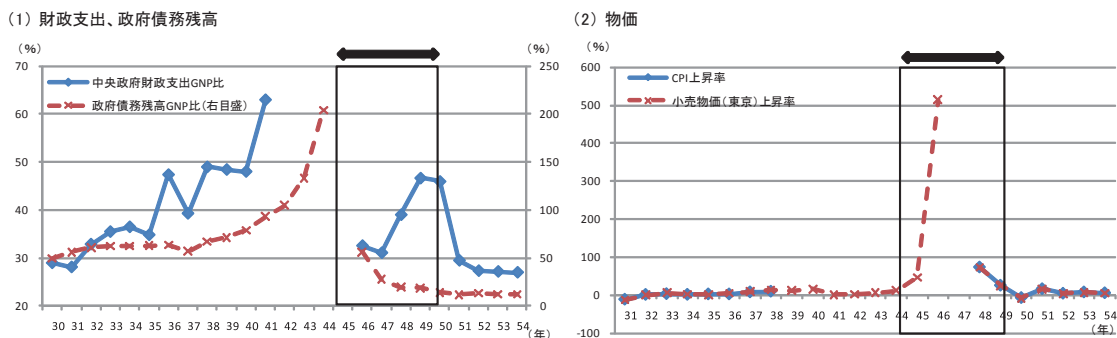
⁸ ただし、次第に国債の発行だけでは軍事費の膨張を賄えなくなり、植民地や占領地で現地通貨・軍票の乱発が行われた結果、各地において急激なインフレが発生した。

⁹ なお、太平洋戦争の勃発後の1942年に、日本政府は海外投資家への国債の元利払いを停止しており、形式的にはデフォルトしたことになっている。

¹⁰ 従来の日銀券（旧円）の強制通用力を1946年3月3日以降失わせ、旧円を金融機関に集めた上でこれを封鎖し、新円によって行われる預金の引き出し額を毎月一定額以内に制限。

¹¹ 企業再建整備法、金融機関再建整備法。経営破綻に陥った企業や金融機関を新旧勘定に分離し、旧勘定の整理を円滑化するための方法を整備。

図表 2-3 危機前後の主要経済指標の動き（終戦後の日本）



(出所) 三輪・原[2007]『近現代日本経済史要覧』、IMF "Historical Debt Database"より作成。

(注) 両矢印は財政危機/破綻が発生した期間を示す（以下同じ）。

(2) 最近の新興国における大規模な財政破綻の事例

② ロシア危機（1998年）（図表 2-4）

1991年のソ連邦崩壊後の自由経済体制への移行過程においてロシア経済は混乱を極め、ハイパーインフレ¹²や生産活動の大幅な減少に見舞われた。また、原油価格の低迷や社会主義経済の下での非効率な公営企業への補助金支出の増加等により、極めて厳しい財政状況にあった¹³。このため、財政再建と急激なインフレの抑制が主要な課題となり、税制改革や緊縮財政政策の実施、中央銀行による国債の引受け停止によるマネーサプライの抑制等の政策が行われた結果、1990年代半ばにかけて政府債務残高のGDP比の水準やインフレ率は低下した。

しかし、1996年の大統領選挙を背景として財政規律が弛緩したことに加えて、輸出関税の廃止や原油価格の下落による税収の減少を背景として財政赤字が拡大し、政府短期証券（GKO）¹⁴等の発行が増加した。目標相場制導入による通貨価値の固定と資本の自由化を背景に、これらの政府債務の多くは高い利回りを目的とする海外の短期資金の流入によってファイナンスされた。また、圧倒的な預金シェアを占める国営銀行（Sberbank）や市場経済への移行後多数設立された国内の商業銀行も、民間企業の借入れ需要が低迷する中で、資金を国債で運用することにより収益を確保していた。これらの商業銀行も外貨建ての短期債務で資金調達を行っていたことから、ロシアの財政や金融システムは、海外の短期資金の流出や為替の減価に対して極めて脆弱な構造となっていた。

このような中、1997年7月にタイを震源としてアジア通貨危機が発生したが、危機に見舞われたアジア諸国と同様に海外の短期資金への依存度が高く、外貨準

¹² 1992年のCPI上昇率は2,500%にまで達したとされている。

¹³ 1993年にロシア政府は旧ソ連邦時代の政府債務の継承を表明したことから、高水準の政府債務を負って新国家をスタートさせることになった。ただし、当該政府債務についてはその後数度に渡り債務再編が行われた。

¹⁴ ルーブル建ての満期12か月未満の割引債。なお、1996年にはGKOやOFZ（ルーブル建て満期1～2年の利付債）の取引を行うための市場が開設された。

備も低水準であるロシア経済の脆弱性に対する市場の警戒が高まった。短期資金の流出とルーブルの減価圧力の高まりを受けて、通貨価値を維持するための政策金利の大幅な引き上げと為替介入が実施された。しかし、これにより政府短期証券の金利と利払い費が大幅に上昇し、借り換えが困難になるなど、政府の資金繰りはさらに悪化した。

1998年6月に歳出削減と歳入確保策からなる危機対応策が策定されたほか、同年7月にはIMFと世銀による追加融資が了承され、満期の近づいた政府短期証券を長期のユーロボンドに交換する等の措置が取られた。しかし状況は悪化を続け、同年8月に新たな為替レートの変動範囲が発表されるとともに、ルーブル建て政府債務のモラトリアム、外貨建て対外債務に対する90日間の支払い停止等の措置がとられた。これにより、ルーブルの通貨価値が暴落し、外貨建て短期債務の自国通貨換算後の残高が拡大したほか、デフォルトによる損失が拡大することへの懸念から、株式や債券のマーケットも崩壊した。資金繰りの悪化や国債の評価損による財務内容の悪化により経営破綻に追い込まれる銀行が増加したほか、銀行取付けに対処するために預金封鎖が行われるなど、深刻な金融システム危機に発展した。

これらの影響により経済活動の水準が低下し、失業率も大幅に上昇したほか、中央銀行による資金供給の拡大や輸入物価の上昇の影響により急激なインフレが発生した¹⁵。また、労働者に対する賃金の遅配・不払いなどからストライキが多発するとともに、食料品等の生活必需品の不足により国民生活は大きく混乱した。また、ロシアにおける危機はウクライナなどの他の旧ソ連邦諸国にも伝染した。これら一連の過程を通じて、ロシア政府は首相の解任と新首相の任命を巡って混乱するなど、事態收拾のための有効な政策を実行することができず、市場の信認の低下や事態の一層の悪化を招く一因となった。

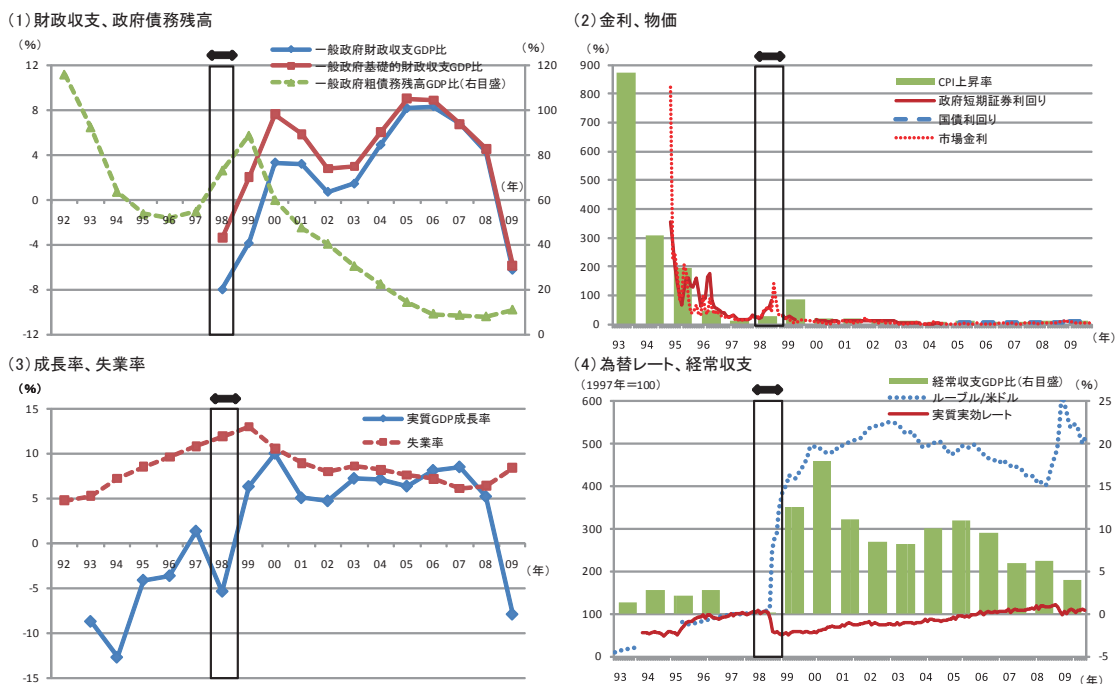
このようにロシアは大規模なデフォルトを経験し、経済や国民生活は大きく混乱したが、そこからの立ち直りは比較的速やかであった。ルーブルの大幅な減価により輸出競争力が強化され、輸入代替産業が活性化したことから、経常収支や経済成長率が大幅に改善した。さらに、1999年以降の原油価格の上昇や輸出関税の再導入等の歳入増加策の効果により税収が大幅に増加した。財政収支は2000年以降黒字化し、政府債務残高のGDP比も急速に縮小した。

なお、モラトリアムとなっていたルーブル建て政府債務に関する債権者との交渉は、1999年3月までに概ね合意に達し、現金による償還と新たな短期国債への転換が図られることになった¹⁶。

¹⁵ ただし、企業や家計の銀行借入れに対する依存度が低かったことから、金融システム危機に伴う信用収縮を通じた実体経済への悪影響は比較的限定的であったとされている。

¹⁶ Sturzenegger and Zettelmeyer [2006]によれば、この債務再編によりロシア国外の投資家が被った損失は少なくとも元本の41～55%に及ぶとされている(償還資金の本国への送金禁止措置(1年間)の効果も含めると、損失率は8～15%ポイント上乘せ)。

図表 2-4 危機前後の主要経済指標の動き（ロシア）



(出所) IMF "World Economic Outlook Database", "International Financial Statistics", "Historical Debt Database", BIS "Effective Exchange Rate Indices"より作成。

(注) 対米ドル（ユーロ）名目レートは数値が増加するほど、実質実効レートは数値が減少するほど当該通貨が減価していることを示す（以下同じ）。

③ アルゼンチン危機（1999年～2002年頃）（図表 2-5）

アルゼンチンにおいてはペロニズムの影響による放漫財政やインフレにより、長らく不安定な経済情勢が続いたほか、自国産業保護や高関税政策により、産業競争力の低下が進んだ。また、軍部のクーデター等により不安定な政治情勢が続き、政府の統治能力が低下した。1980年代には累積債務問題が深刻化し、1989年には政府債務のデフォルトと年間 3,000%以上のハイパーインフレを経験した。これらを背景に、アルゼンチンの対外的な信用力は低下し、自国通貨建てにより長期の資金調達ができなくなるなど、債務の累積に対して極めて脆弱な経済体質となっていた。

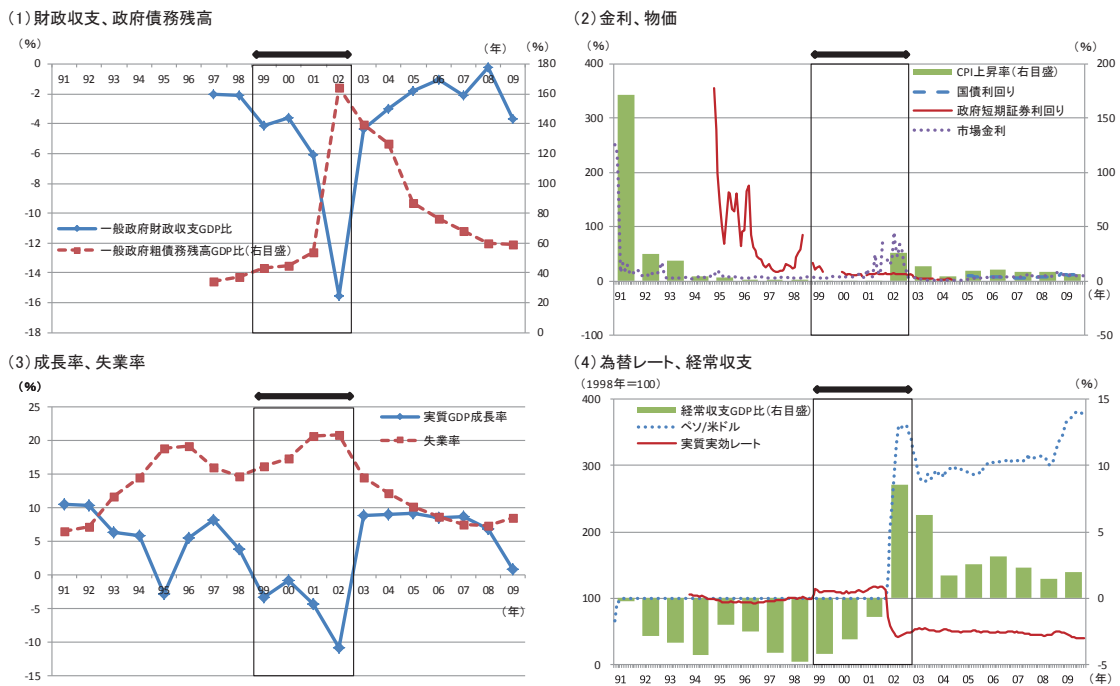
ハイパーインフレが鎮静化した 1991年に兌換法が導入され、為替レートが 1ペソ=1米ドルに固定化されるとともに、中央銀行による国債の引き受けが禁止され、通貨発行に外貨準備の裏付けが必要となったことから、インフレは収束に向かった。さらに、1990年代前半には経済・財政の各分野において抜本的な改革が進められた。すなわち、国営企業の民営化、補助金の全面的な見直し、付加価値税の導入等による抜本的な財政再建策の実施により財政赤字が大幅に縮小したほか、銀行の整理・統合、外資による買収促進等により、金融システムの強化が

図られた¹⁷。

これらの改革により経済成長率は高まったが、失業率が大幅に上昇した。このため、1990年代後半に入ると年金改革や公務員数・給与の削減等の痛みを伴う構造改革に対する抵抗が強まった結果、必要な改革が先送りされ、対外借入れによる財政赤字が拡大した。また、固定相場制の下でペソの通貨価値が実力以上の水準となっていたことから、経常収支の赤字が拡大した。

このような中、1999年のブラジル通貨危機の影響による輸出の減少と景気悪化を背景として、ペソのペッグ政策に対する市場の信認が低下し、資本流出が進んだ。2000年代に入ると中央政府・州政府の財政悪化が深刻化し、資金繰りが困難となった。2001年には2度に渡り償還期限が近付いた政府債務のリスケジュールングや条件変更を図るとともに、大幅な歳出削減を行ったものの状況は改善せず、金利の高騰に拍車をかけた¹⁸。また、ペソの切り下げ懸念の高まりを背景に銀行預金の流出が加速（引き出したペソを米ドルに交換し、海外に送金）したことから、同年に預金引出規制が導入された。しかし、経済の混乱により大規模な暴動が発生し、大統領が辞任するなど政治危機へと発展した。

図表 2-5 危機前後の主要経済指標の動き（アルゼンチン）



(出所) IMF "World Economic Outlook Database"、"International Financial Statistics"、BIS "Effective Exchange Rate Indices"より作成。

¹⁷ ただし、1994年のメキシコ通貨危機の影響により、1995年にはIMFによる支援を受けている。

¹⁸ 同年8月にはIMFに対して追加的な支援要請を行っている。

資金繰りに行き詰ったアルゼンチン政府は 2001 年末に対外債務返済の一時停止を表明(1,320 億米ドル以上)し、2002 年初に兌換法を放棄して変動相場制に移行した。ペソの通貨価値は対米ドルで 1/3 以下に暴落し、これにより対外債務の自国通貨換算後の残高が大幅に拡大した¹⁹。金融システムの麻痺や企業倒産が相次ぐ中で経済成長率は大幅に減少し、失業率が大幅に上昇するなど、国民生活水準は大きく低下した。

アルゼンチンにおいてもロシアと同様、通貨の減価が財政破綻からの立ち直りのきっかけとなった。ペソが大幅に減価したことにより輸出競争力が向上し、穀物価格の上昇などの追い風もあって、経常収支や経済成長率が大幅に改善した。好調な経済環境を背景として財政収支の改善も進んだほか、政府債務残高の GDP 比も依然として高い水準にはあるものの縮小傾向にある。

なお、2005 年には債務再編交渉が概ね成立し、デフォルトした債券の 76%を新債券と交換し、満期も長期化された²⁰。また、2008 年には残る 24%の債権者からも同じ条件での同意を取り付け、債権者との交渉が終結した。

(3) 先進国における財政危機の事例

④ イギリス IMF 危機 (1976 年) (図表 2-6)

第二次世界大戦後のイギリスは、「大きな政府」の考え方の下、「ゆりかごから墓場まで」という言葉に象徴される手厚い福祉政策と基幹産業の国有化を経済社会政策の基本としてきた。しかし、戦後の高度成長が終焉した 1970 年代以降、国際競争力の低下、労働者の勤労意欲の低下、賃金上昇、生産性の低下等の構造問題が顕在化し、経済の停滞が続いた。また、1973 年の第一次石油危機の発生により、インフレの加速と経済成長率の減少が同時に起こるスタグフレーションが進行したほか、財政赤字の増加、金利の上昇、経常収支赤字の拡大が進んだ。

このような経済のパフォーマンス低下と改革の停滞などを背景としてポンドに対する市場の信認が失われ、1975 年よりポンドの大幅な減価が進んだ。1976 年にはポンド防衛のための為替介入が行われたが外貨準備が枯渇し、同年 12 月に IMF に対して 39 億ドルの緊急支援を要請する事態に追い込まれた²¹。

IMF による支援には、財政赤字の縮小、財政再建計画の策定等の条件が付けられており、キャラハン労働党内閣はそれまでの政策を大きく転換し、財政赤字を削減するために社会保障費や公務員給与の削減、国営企業の賃上げの抑制等の緊縮政策の実施を余儀なくされた。これらの措置により、外貨準備の減少やポンドの減価に歯止めがかかったほか、ポンドの減価による輸出競争力の向上により経

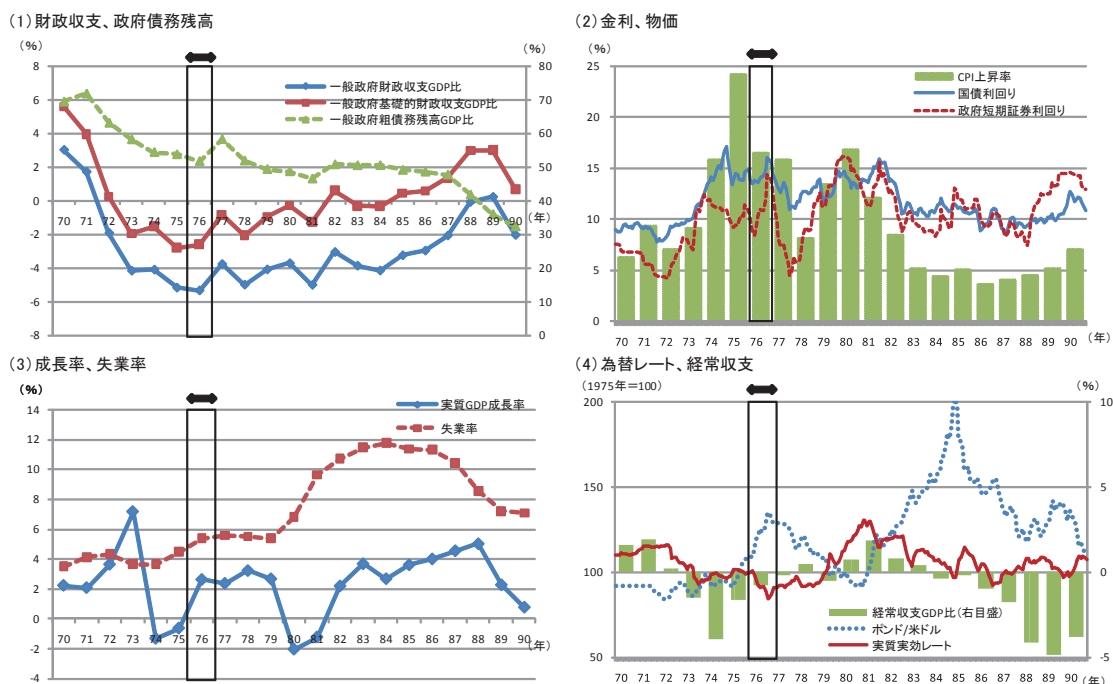
¹⁹ このため、政府は金融部門における米ドル建て資産・債務の強制的な「ペソ化」を行ったが、政府・民間部門への貸出しや預金に対しては市場の実勢よりもかなり高いレートが適用されたため、金融機関は支払い不能状態に陥った。

²⁰ Sturzenegger and Zettelmeyer [2006]によれば、この債務再編により投資家が被った平均的な損失は元本の 71~75%に及ぶとされている。

²¹ これは先進国が IMF に支援を要請する初めての事例となった。

常収支が改善し、経済成長率も上昇した。しかし、財政状況や経済体質を抜本的に改善するまでには至らず、1979年のサッチャー保守党政権の発足以降、新自由主義的改革が推進されることになった。

図表 2-6 危機前後の主要経済指標の動き（イギリス）



(出所) OECD "Economic Outlook 88 Database"、IMF "International Financial Statistics"、BIS "Effective Exchange Rate Indices"より作成。

⑤ スウェーデン危機（1991年～1994年頃）（図表 2-7）

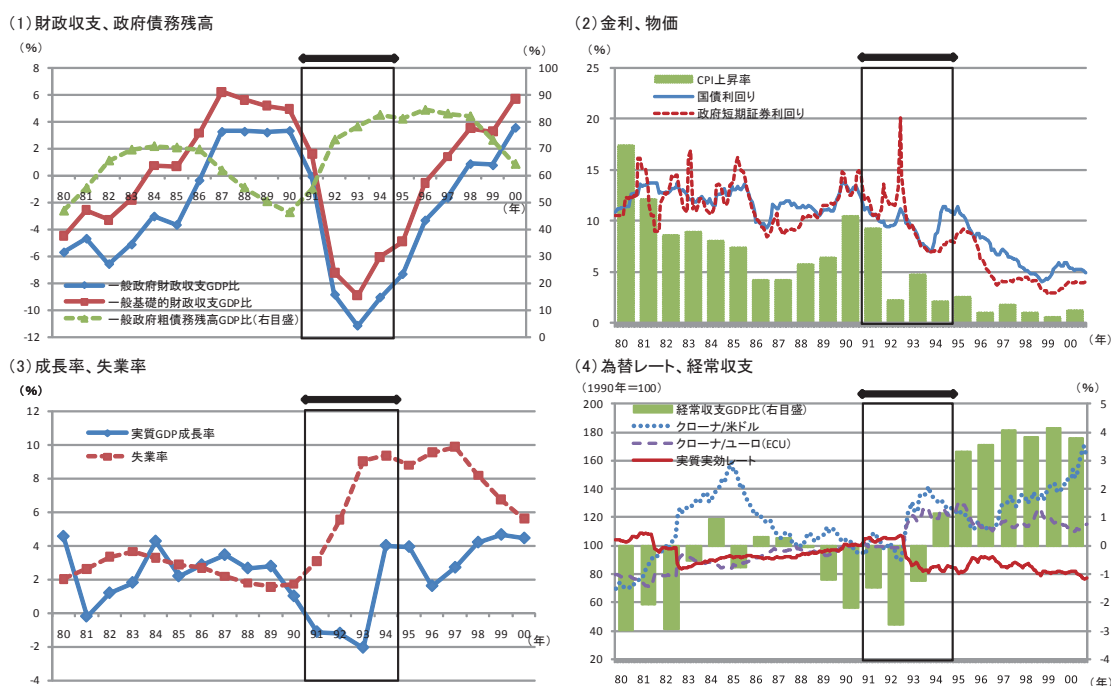
第二次世界大戦後、スウェーデンは完全雇用や福祉国家の実現を重視した経済社会政策を実施してきた。しかし、1980年代においては金融の規制緩和を背景として不動産や株式などの資産価格バブルが発生したほか、固定的な為替制度の下での輸出競争力の低下や景気拡大による内需の増加により経常収支の悪化が続いていた。

このような中、1990年の東西ドイツの統合を背景とした金利上昇により欧州各国通貨の増価や外需の減少が進んだが、これがクローナのペッグ政策に対する市場の信認低下を招き、投機アタックの増加や資本流出を招いた。また、この頃より資産価格バブルが崩壊した結果、企業倒産や不良債権が増加し、主要銀行が経営破綻に陥るなど、深刻な金融システム危機へと発展した。クレジットランチによる信用縮小の影響もあって景気は急速に後退し、GDPの成長率は1991年以降3年連続でマイナス成長となったほか、失業率も1%台から9%台へと大幅に上昇した。

スウェーデン政府は当初クローナのECU（欧州通貨単位）へのペッグを維持しようと試みるも、1992年に発生した欧州通貨危機の波及による影響もあって同

年 11 月に変動相場制への移行を余儀なくされ、クローナの通貨価値は暴落した。また、先に行った税制改革や景気悪化の影響による税収の減少、金融機関救済のための財政支出の増加により、財政収支は危機以前の黒字から二桁の赤字へと大幅に悪化し、政府債務残高の GDP 比も急速に拡大した。1994 年には同国再大手の生命保険会社が、政府が信頼できる財政再建計画を策定するまでスウェーデン国債の購入を停止する、と表明したこと契機として国債利回りが上昇するなど、同国の財政は危機的な状況に陥った。

図表 2-7 危機前後の主要経済指標の動き (スウェーデン)



(出所) OECD "Economic Outlook 88 Database"、IMF "International Financial Statistics"、BIS "Effective Exchange Rate Indices" より作成。

これらを背景として国民全体に危機意識が浸透し、改革を進めるしか選択肢はないとのコンセンサスが形成されたことが、政府による抜本的な政策対応を可能とした。すなわち、金融システム危機の発生後、与野党間の建設的な協力の下、公的資金を迅速かつ潤沢に投入して金融システムのメルトダウンを防止することが決定され、1992 年には銀行預金を全額保護することが宣言された。また、経営破綻に陥った銀行を公的に管理する銀行資産管理会社 (AMC) を設立し、銀行資産を優良資産 (グッド・バンク) と不良資産 (バッド・バンク) に分離した上で、後者を AMC の下で迅速かつ透明に処理した。

その上で、景気が回復基調に乗り始めた 1994 年以降、市場からの警鐘を踏まえつつ、歳出の大幅な削減と増税を内容とする財政再建への取組を本格化させた

22。歳出面においては、年金給付や失業給付等の移転所得を中心に削減が行われる²³とともに、財政規律を強化するために歳出キャップ制の導入等の予算制度改革が行われた。また、歳入面においては、所得・資産課税を中心に増税が行われた。

これらの取組の結果、1990年代末以降、財政収支は黒字化し、政府債務残高のGDP比も持続的に低下した²⁴。また、クローナの減価による輸出競争力の回復により景気拡大が進んだことが、財政再建に対する追い風となった。

⑥ イタリア危機（1992年～1993年頃）（図表2-8）

イタリアにおいては政党が乱立する中で不安定な政治やその下での財政規律の弛緩等を背景に、1970年代初以降、財政赤字の拡大と政府債務残高の累増が続いた。この結果、国債の満期構成が短期化し、利払い負担が大幅に増加するなど、90年代初には財政は危機的な状況に陥っていた。また、硬直的な労使関係等を背景に産業の国際競争力が低下していたほか、欧州各国通貨間での為替変動を一定の範囲内に抑制する欧州通貨制度（EMS）の下でリラが過大評価されていたことから、経常収支の赤字も拡大傾向にあった。

他方、イタリアは欧州単一通貨ユーロに参加するため1992年2月にマーストリヒト条約に加盟するが、同条約はユーロ参加のための要件として、1998年の参加国決定時までには、物価、金利、為替相場安定、財政健全化の4項目からなる収斂基準を達成することを求めていた。多くのイタリア国民は、ユーロに創設メンバーとして参加することが同国の経済発展にとって不可欠と考えていたが、インフレ体質や財政状況の悪化が恒常化するなかで、期限までにこれらの目標を達成することは極めて困難であると考えられた。

1992年には収賄容疑で多数の政治家が起訴されるなど同国の政治が混迷を極めるが、これらを背景として、イタリアの政府のガバナンス能力や経済・財政の先行きに対する市場の信認が失われ、リラに対する投機的な売りが進んだ。イタリア銀行や独ブンデスバンク等による為替協調介入が行われたものの効果は見られず、同年9月にリラは暴落し、イタリアはEMSからの脱退を余儀なくされた。これにより、金利の上昇が進むとともに、GDPが5四半期連続のマイナス成長となるなど景気悪化が深刻化し、失業率も大幅に上昇した。また、金利の上昇により利払い負担がさらに重くなるなど、政府の資金繰りも悪化した。

しかし、通貨や財政面での危機に直面し、ユーロへの参加が危ぶまれる事態に陥ったことを契機としてイタリア国民の危機意識が高まり、これが財政再建への取組を大きく後押しした。具体的には、年金・医療等の社会保障制度改革や公共

22 1994年9月の総選挙により政権交代が行われたが、こうした方針は新政権の下でも継承された。

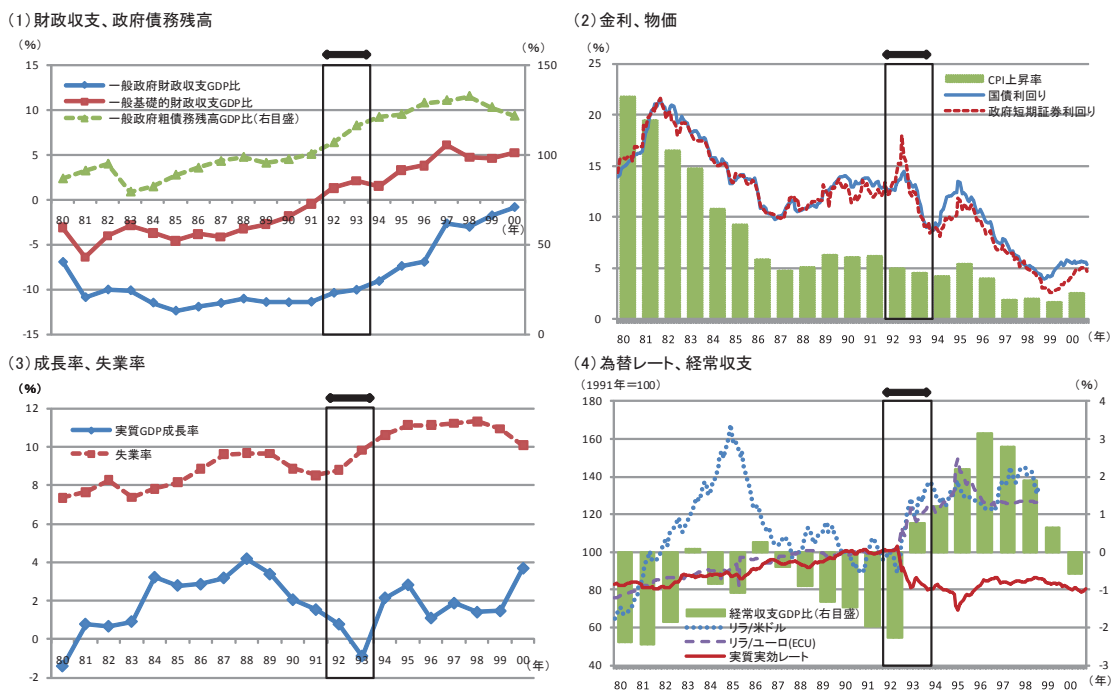
23 他方、教育・研究開発や積極的労働政策等、将来への投資につながる分野については大きな削減は行われなかった。

24 スウェーデンによる金融システム危機や財政危機への政策対応は迅速に実施され、有効に機能したことから、今般の世界金融危機への政策対応においても「ストックホルム・ソリューション」として参考にされている。

事業、公務員給与削減等の緊縮財政政策が行われたほか、予算制度の改革、公営企業の民営化、ユーロ税の創設による歳入増加策など広範な取組が行われた。また、重い利払い負担を軽くするため、貸金物価スライド制の撤廃によりインフレを抑制し、その上で金利の引き下げを行ったほか、国債消化の円滑化や満期構成の長期化などが行われた。

また、EMS からの離脱後、リラは大幅に減価したが、これにより輸出競争力が向上し、経常収支の黒字化や成長率の上昇に貢献した²⁵。財政再建への取組と経済成長による好循環が続くことにより、財政状況は大きく改善し、1998 年には財政赤字の GDP 比が収斂基準により求められる 3%を下回った。

図表 2-8 危機前後の主要経済指標の動き(イタリア)



(出所) OECD "Economic Outlook 88 Database"、IMF "International Financial Statistics"、BIS "Effective Exchange Rate Indices"より作成。

⑦ 欧州債務危機 (2009 年～) (図表 2-9)

市場統合や単一通貨ユーロの下での域内貿易の拡大を背景に、欧州の中心国²⁶と周縁国²⁷の間では経常収支の不均衡が拡大した。ユーロへの信認や周縁国における高成長などを背景に、中心国の金融機関等から周縁国への資本流入が拡大したが、これは周縁国の政府部門における財政規律の弛緩や民間部門における資産価格バブルの発生を招いた。その後、2008 年 9 月以降拡大した世界金融危機

²⁵ 当時のイタリアの政府債務残高の約 95%は国内からのものであり、対外債務が少なかったことから、為替の大幅な減価を放置しても、財政に与える影響は少なかった。

²⁶ ドイツ、ベネルクス諸国等。

²⁷ ポルトガル、アイルランド、イタリア、ギリシャ、スペイン (PIIGS 諸国) 等。

により、欧州諸国は景気後退や資産価格バブルの崩壊に見舞われるが、景気挺入れや金融システム安定化のための財政支出の拡大や税収の減少等の影響により、欧州諸国の財政赤字や政府債務残高の規模が大幅に拡大していた。

このような中、2009年10月に発足したギリシャの新政権が財政赤字や政府債務残高の額を大幅に上方修正したことを契機として同国の財政状況に対する市場の信認が失われ、国債利回りやCDS保険料が大幅に上昇した。翌年4月にギリシャ国債の格付けが投機的水準へと引き下げられ、国債利回りの上昇が加速したほか、信用不安の高まりを背景として同様の経済構造を有する周縁国からの資本流出が加速し、これらの国々の資金繰りが悪化した（危機の伝染）。また、周縁国の国債の多くを保有しているのが中心国の金融機関であったことから、ユーロ圏全体の金融システム不安へと発展し、ユーロは大幅に減価した。

このような事態に対処するため、2010年初にギリシャ政府により、公務員給与や年金給付の引き下げ、付加価値税の増税等を内容とする財政赤字削減策が策定された。また、同年5月にはユーロ圏諸国とIMFによるギリシャへの金融支援プログラムが合意され、緊縮財政政策の実施を条件に総額1,100億ユーロの融資が行われることが決定したことにより、ギリシャはかろうじてデフォルトに陥ることを回避した。さらに、欧州中央銀行（ECB）はギリシャ国債を市中銀行向け融資の担保として受け入れることを表明し、ECBがギリシャ国債を事実上肩代わりすることとなった。

域内各国への債務危機の波及を防ぐため、2010年5月には欧州の金融システム安定化を目的としたEUとIMFによる総額7,500億ユーロの緊急融資制度が創設されたほか、ECBの公開市場操作によるユーロ圏の国債・社債等の購入拡大が決定された。2010年11月にはこれらの枠組みの下で、破綻銀行への救済費用の増大により財政危機に陥ったアイルランドに対する金融支援プログラムが合意され、総額850億ユーロの融資が行われることが決定されている。また、他の欧州諸国においても財政再建計画が策定されたほか、金融システムの健全性を検証するための欧州20か国の銀行21行に対するストレステストの結果の公表、投機的な取引を抑制するための金融規制の検討などの取組が行われた。

しかし、欧州におけるソブリンリスクは依然として高い水準にあり、ポルトガルが2011年4月にEUに対して金融支援要請を行ったほか、スペインなどの他の周縁国や一部の中心国に債務危機が波及する可能性が懸念されている²⁸。また、緊縮財政政策は世界金融危機による景気悪化からの回復過程にある欧州経済を下押しする可能性があるほか、歳出削減や増税等に反対するスト等の発生や政治的不安定化により途中で挫折するリスクもある。

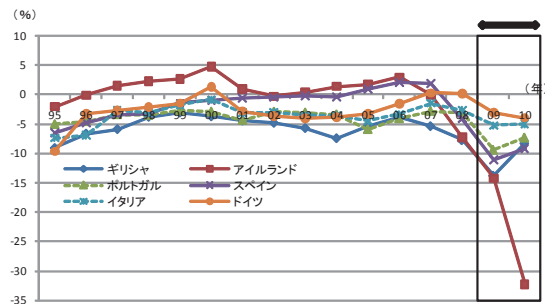
一般的に財政危機や金融危機に見舞われた国々は、独自の金融政策や通貨の切り下げによる輸出競争力の向上等によって経済が回復することが多い。しかし、

²⁸ 経済規模の大きいスペインなどに危機が波及すれば、現在の融資枠では額が不足する可能性もあることから、本年3月に緊急融資制度の機能強化について合意がなされたほか、同制度の存続期限である2013年半ば以降にこれらの機能を引き継ぐ欧州安定メカニズム（欧州版IMF）創設についての検討が行われている。

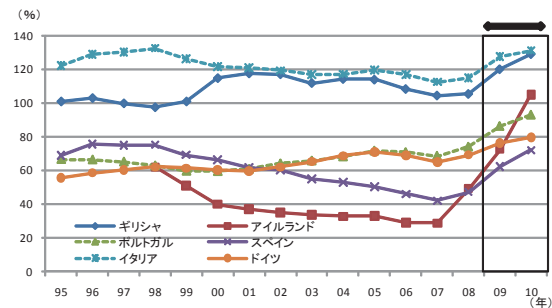
単一通貨ユーロを採用している欧州諸国においては、通貨の減価により本国通貨換算の対外債務残高が拡大するリスクは少ない一方で、思い切った金融緩和や域内各国への輸出の拡大を通じて景気回復を図るチャネルが閉ざされている。財政再建策の実行や経済成長等を通じて債務返済を行う見通しが立たない以上、現在行われている支援策は単なる問題の先送りに過ぎず、支援の期限である 2013 年以降に危機が再燃し、最終的にデフォルトに陥る可能性も高い。欧州債務危機を収束させるためには、財政危機に陥った国々における有効な債務削減策と中心国による財政支援を組み合わせた、抜本的な対応策を講じることが必要であると考えられる。

図表 2-9 危機前後の主要経済指標の動き（欧州 PIIGS 諸国とドイツ）

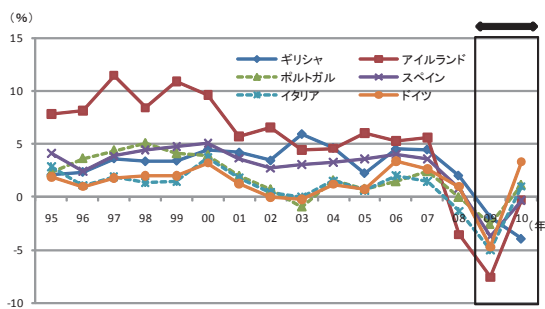
(1) 一般政府財政収支GDP比



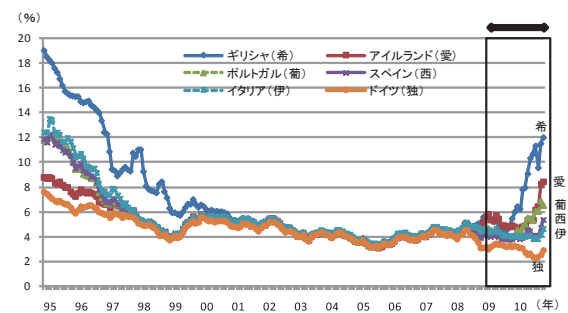
(2) 一般政府粗債務残高GDP比



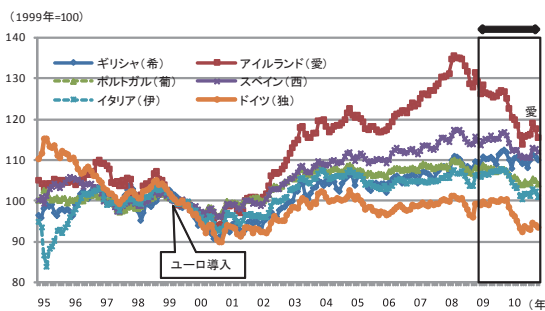
(3) 実質GDP成長率



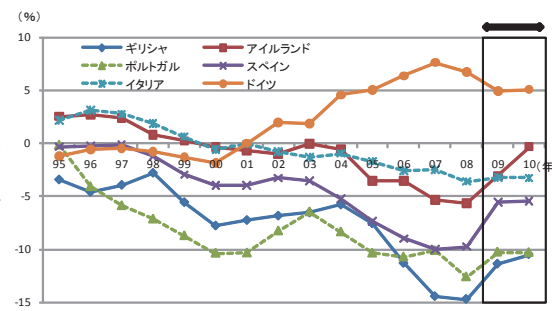
(4) 国債利回り



(5) 実質実効レート



(6) 経常収支GDP比



(出所) OECD "Economic Outlook 88 Database"、IMF "International Financial Statistics"、BIS "Effective Exchange Rate Indices"より作成。

図表 2-10a 主要な財政危機/破綻事例の比較①

日本国内の財政破綻		新興国の大規模な財政破綻	
①終戦後の日本		②ロシア危機	
③アルゼンチン危機			
1. 発生時期	<ul style="list-style-type: none"> ・1945年～1949年頃 	<ul style="list-style-type: none"> ・1998年 	<ul style="list-style-type: none"> ・1999年～2002年頃
2. 発生の背景	<ul style="list-style-type: none"> ・戦争の拡大に伴う軍事支出の急増 ・国会による予算統制機能の喪失 ・巨額の戦費調達に迫られた強制的な国債消化(資本規制、国債の日銀引き受け、金融機関による国債消化促進策等) ・市場統制による低金利の維持 ・閉鎖経済における統制的な手法により大量の国債を消化、多額の国民の貯蓄を戦費に投入 	<ul style="list-style-type: none"> ・原油価格の下落、輸出関税廃止による歳入の減少、非効率な公営企業への補助金支出の増加等による財政状況の悪化 ・資本自由化、固定為替相場制、高金利を背景とする資本流入の拡大。經常収支、外貨準備の減少傾向 ・財政赤字の多くを海外からの短期資金や国営銀行、新興の商業銀行からの資金調達に依存。銀行も外資建ての短期資金により資金調達 ・政治情勢の混乱、ガバナンス能力の低下 	<ul style="list-style-type: none"> ・ペロニズムの影響による放漫財政、インフレによる経済の不安定化。自国産業保護、高関税による産業競争力の低下 ・軍部のクーデターによる不安定な政治、ガバナンス能力の低下 ・累積債務危機時のデフォルト等による対外的な信用力の低下 ・90年代後半以降、改革への抵抗が強まり、構造改革が先送り。財政赤字の多くを海外からの借入れに依存 ・固定為替相場制度の下で經常収支が大幅に悪化
3. 発生時の財政状況	<ul style="list-style-type: none"> ・政府債務のGNP比204%(44年) 	<ul style="list-style-type: none"> ・一般政府財政赤字GDP比▲8.0%、同債務残高GDP比73.1%(99年) 	<ul style="list-style-type: none"> ・一般政府財政赤字GDP比▲4.2%、同債務残高GDP比37.6%(99年)
4. 発生の危機	<ul style="list-style-type: none"> ・取崩に伴う政府や経済機能の破綻、信認喪失 	<ul style="list-style-type: none"> ・97年アジア通貨危機の発生により同様の脆弱性を有するロシアに対する市場の信認低下、資本流出加速 	<ul style="list-style-type: none"> ・99年のブラジル通貨危機を背景にペノのベッグ政策に対する市場の信認が低下、資本流出加速
5. 波及経路、影響	<ul style="list-style-type: none"> ・財政赤字や債務償還、生産能力不足等を背景とする急激なインフレーションの発生 ・戦時補償打ち切り等による企業破綻、金融機関の不良債権増大 ・物不足、実質所得・資産の減少による国民生活の窮乏 	<ul style="list-style-type: none"> ・為替減価による自国通貨換算後の対外債務残高増加。金利上昇による利払い負担増加、資金繰り困難化 ・デフォルトによる損失拡大懸念により、株式、債券、通貨マーケットが崩壊 ・商業銀行等の経営破綻、預金取付けの増加 ・インフレ加速、生産活動低下、失業率上昇、食料品等の生活必需品の不足等 ・労働者に対する給与の遅配・不払い、ストライキの多発 ・政治危機 ・他の旧連邦諸国への危機の伝染 	<ul style="list-style-type: none"> ・資本流出、金利高騰による資金繰り困難化 ・ペノ切下げ懸念の高まりを背景に銀行取引増加 ・金融システム危機、クレジットランチの発生により成長率大幅減少、失業率大幅上昇 ・大規模な暴動の発生、政治危機
6. 発生後の政策対応	<ul style="list-style-type: none"> ・GHQの強力な権限に基づく政策実施 ・新田切替え、預金封鎖 ・軍需企業等に対する政府債務の打ち切り ・戦時補償打ち切りに伴う企業・金融機関の整理円滑化 ・ドッジ・ラインによる財政均衡化(デフレ政策) ・日銀による金融機関保有国債の買いオペ等(金融緩和措置) 	<ul style="list-style-type: none"> ・IMF・世銀による追加支援融資、政府短期証券(GKO)の長期ユーロボンドへの転換 ・ルーブルの変動幅拡大、変動相場制へ移行 ・ルーブル建て短期国債のモラトリアム、外債建て対外債務への支払い停止(90日間)、預金封鎖 ・輸出関税の再導入、徴収率の改善等による歳入増加策 ・不採算企業への補助金削減、年金制度改革等による歳出削減 	<ul style="list-style-type: none"> ・償還期限が近づいた政府債務のリスケジュールリング、条件変更 ・預金引出し規制の導入 ・大幅な歳出削減 ・IMFに対する追加支援の要請 ・政府が対外債務返済の一時停止を宣言 ・固定為替相場制の放棄、ペソ変動相場制へ移行 ・金融部門における米ドル建て資産・債務の「ペソ化」
7. 収束過程	<ul style="list-style-type: none"> ・朝鮮戦争特需による景気の回復 ・高度成長とインフレによる政府債務の実質的規模縮小 	<ul style="list-style-type: none"> ・ルーブル減価による輸入代替型産業の活性化、輸出競争力の強化 ・原油価格の上昇による経済の急速な回復 ・財政再建の推進による財政状況の改善 ・1999年3月までにルーブル建て政府債務に関する債権者との交渉は概ね合意。現金による償還と新たな短期国債への転換が図られる 	<ul style="list-style-type: none"> ・ペソ減価による輸出競争力の向上、穀物価格の上昇、輸入の減少による經常収支の改善。成長率回復 ・2005年に76%の債権者との間で債務再編交渉成立(2008年に残る債権者から同様の条件で同意取付け)
8. 今日の日への含意	<ul style="list-style-type: none"> ・歳出の膨張に対する抑制の必要性 ・今日では規制や統制的手法による国債消化は困難、市場の信認確保が重要 ・債務残高の規模が大ききほど危機発生後の調整コストが拡大する ・痛みを伴う大改革を行うためには何らかの強制力や強力なリーダーシップが必要 ・社会保険支出の拡大はこれから本格化、高度成長のような追い風は期待しにくい 	<ul style="list-style-type: none"> ・改革の先送りや財政の硬直化は景気動向や外生ショックに対する経済の脆弱性を高める ・対外債務への過度の依存は経済の脆弱性を高める ・政治の混乱により政策対応が遅れると危機が深刻化 ・金融機関による国債の過度な集積は危機を深刻化する ・政治の混乱により政策対応が遅れると危機が深刻化する ・ロシアにおける石油価格上昇のような追い風は期待できない 	<ul style="list-style-type: none"> ・改革の先送りや財政の硬直化は景気動向や外生ショックに対する経済の脆弱性を高める ・対外債務への過度の依存は経済の脆弱性を高める ・政治の混乱により政策対応が遅れると危機が深刻化 ・財政破綻の経験は対外的な信用力を低下させ、中長期的に渡り影響

図表 2-10b 主要な財政危機/破綻事例の比較②

		先進国の財政危機			
		④.イギリスIMF危機	⑤.スウェーデン危機	⑥.イタリア危機	⑦.欧州債務危機(ギリシャ、アイルランド等)
1. 発生時期	・1976年	・1991年～1994年頃	・1992年～1993年頃	・2008年～	
2. 発生の背景	・戦後の大きな政府、充実した福祉政策、基幹産業の国内消化 ・70年代に構造問題が顕在化、経済の停滞 ・第一次石油危機の発生によりインフレ加速、成長率減少(スタグフレーション) ・経常収支の赤字化、財政赤字・国債発行の拡大、金利上昇	・80年代における金融の規制緩和を背景とした資産価格バブルの発生 ・固定為替制度の下での輸出競争力の低下、消費、投資の拡大による経常収支の悪化、海外資本の流入 ・90年東西ドイツの統合に伴う金利上昇等による外需減少、通関の増進、利払い費の増加等	・不安定な政治や財政規律の弛緩を背景に、財政赤字や政府債務残高の拡大 ・国債返済期満の短期化、利払い負担の増加 ・産業の国際競争力の低下、EMSの下でのリラの過大評価により経常収支赤字の拡大	・欧州中心国と周縁国間での経常収支不均衡が拡大 ・ユーロの導入や着島等を背景に、周縁国への資本流入が拡大、資産価格バブルの発生 ・世界金融危機による景気後退や金融システム不安に対処するための輸出拡大により、財政赤字、政府債務残高が拡大 ・高成長や低金利を背景とした財政規律の弛緩、財政統計の粉飾(ギリシャ)	
3. 発生時の財政状況	・一般政府財政赤字GDP比▲5.3%、同債務残高GDP比51.8%(76年)	・一般政府財政赤字GDP比▲11.2%、同債務残高GDP比78.2%(83年)	・一般政府財政赤字GDP比▲10.4%、債務残高GDP比108.8%(92年)	・一般政府財政赤字GDP比▲13.7%、同債務残高GDP比120.2%(2009年) ・アイルランド：一般政府財政赤字GDP比▲14.2%、同債務残高GDP比72.7%(2009年)	
4. 発生の契機	・財政赤字の継続や改革の停滞によりポンドに対する市場の信頼喪失、ポンドの大幅な減価	・ペッグ政策に対する市場の信頼低下、投機アタックの増加、資本流出、主要銀行の経営悪化	・政治の混乱 ・市場の信頼喪失に対するリラに対する投機アタックの増加	・2009年10月に発足したギリシャの新政権が財政赤字の数値を上方修正、財政状況に対する市場の信頼喪失	
5. 波及経路、影響	・ポンドの減価によるインフレ圧力、実質賃金の減少 ・緊縮財政政策による景気低迷、スタグフレーションの多発等	・通貨危機の発生(92年固定相場制放棄、フロート制に移行) ・資産価格バブルの崩壊、企業倒産、不良債権の増加による金融システム危機の発生 ・クレジットクランチ等による景気悪化、失業率の大幅上昇 ・税収の減少と金融機関救済のための歳入の増加に伴い財政赤字、債務残高急増 ・94年に骨太基本の生命保険会社スキャンダルが、政府が重剣に財政赤字削減に着手すると確信できない限りスウェーデン国債を購入しない、と表明したことを契機に国債利回り上昇	・通貨危機の発生(リラの崩壊、EMSからの離脱) ・インフレと金利の上昇、政府の資金繰り悪化 ・成長率の減少、失業率の増加	・ギリシャ国債の利回り上昇、CDS保険料格差の拡大 ・国債格下げによる金利上昇の加速 ・信用不安の高まりを背景に周縁諸国からの資本流出加速、各国政府の資金繰り悪化(危機の伝染) ・中心国の金融機関が保有する周縁国国債の価格下落、ユーロ圏全体の金融システム不安に発展 ・ユーロの大幅な減価 ・緊縮財政政策等による成長率低下、失業率上昇 ・輸出削減、増税等に反対するスト等の発生、政治の不安定化	
6. 発生後の政策対応	・ポンド防衛のための為替介入 ・IMFに対する39億ドルの緊急支援融資の要請 ・財政再建計画の策定 ・社会保障費、公務員給与の削減、国営企業の買上げ制限等の緊縮財政政策の推進	・野党間の建設的な協力の下、公的資金を迅速かつ選択的に投入して、金融システムのリルトダウンを防止 ・銀行預金の全部保護を宣言 ・銀行資産を迅速かつ透明に処理 ・不良債権を迅速かつ透明に処理 ・景気が回復基調に転じた後、市場からの圧力を受けて財政再建を本格化 ・歳入の大幅な削減と増税を内容とする財政再建策の推進(年金給付・失業給付等の移転支出の削減、所得・資産課税の強化等)	・ユーロ収支目標達成の必要性や国民の危機意識の高まりを背景とした財政再建策の推進 ・緊縮財政政策の策定(年金・医療等の社会保障制度改革、公務員給与削減等) ・予算制度改革、公営企業の民営化、ユーロ税の創設による歳入増加等 ・利払い負担の軽減(買金物価スライド制の撤廃によるインフレ抑制、国債消化円滑化、満期構成の長期化等)	・ギリシャ政府による財政赤字削減策(公務員給与引下げ、年金給付の引下げ、付加価値税の増徴等) ・ポンドに對するユーロ圏とIMFによる金融支援プログラム合意(緊縮政策の実施を条件に総額1100億ユーロを融資) ・EGBがギリシャ国債を市中銀行向け融資の担保として受入れる旨を表明 ・EU・IMFによる総額7500億ユーロの緊急融資制度創設 ・欧州20カ国による財政再建計画の策定 ・欧州各国による財政再建計画の策定 ・EOP公開市場操作によるユーロ圏国債・社債等の購入拡大 ・アイルランドに對するEU・IMFによる金融支援プログラム決定(総額850億ユーロの融資) ・ポルトガルによるEUへの金融支援要請	
7. 収束過程	・IMF融資により外貨準備の減少、ポンドの減価に歯止め ・ポンドの減価による輸出増加、経常収支の改善 ・79年サッチャー政権の発足以降、新自由主義的改革を推進	・クローナーの減価を背景とする輸出主導による景気回復 ・財政再建策による財政赤字・債務残高の減少	・リラの減価を背景とする輸出主導による景気回復 ・財政再建と経済成長の好循環による財政赤字の縮小	・スペイン等への波及懸念? ・ギリシャ、アイルランド等の債務返済の可能性? ・有効な債務削減策と財政支援による解決策の必要性? ・単一通貨ユーロの下では通貨減価による輸出増加を通じて景気回復の余地少ない	
8. 今日の日本への留意	・経済の停滞が長く中で必要な改革を先送りすれば成熟した先進国であっても危機は発生する ・構造問題を抱えているときは経済の脆弱性高く、迅速な政策対応を行っていく	・危機が発生した後はその連鎖を防ぐため思い切った措置を迅速に講じることが重要(特に金融システムの安定化) ・経済が安定化した後は、速やかに財政規律を回復するための政策転換を行うことが重要 ・危機においては国民と政府が危機意識を共有しつつ、超党派での協力を行うことが重要 ・財政危機の下で金融システムの安定性をどのように確保するか(危機発生前のスウェーデンの財政は健全で政策発動余地が高かった)	・財政赤字が拡大し、政府債務の規模が高水準にある状況では、市場による信託の喪失を招きやすい ・政治の混乱も財政危機の契機となり得る ・危機においては国民と政府が危機意識を共有することが重要 ・何らかの強制力を伴う財政再建目標・ルールの有用性	・市場の信頼を維持する上での財政規律や透明性の重要性 ・一旦危機に陥ると政策の自由度低下、財政再建のためのハードルが高くなることから影響が長期化 ・他の先進国等への伝染の可能性 ・他の先進国等への大きな先進国が危機に陥った場合の支援枠組みのあり方	

(出所) 各種資料より作成。

4. 個々の事例にはどのようなことが共通しているのか

以上において概観した財政危機/破綻の事例の比較検討を通じて、それぞれの事例にある程度共通する要素を抽出し、今日の日本への含意や教訓を導き出す。

(1) 財政危機/破綻はどのようなことを背景に、どのようなことを契機として起こったのか

財政危機/破綻に陥る国々においては、歳出の膨張に対する歯止めの欠如や必要な改革の先送りなどを背景に、財政赤字の拡大や政府債務残高の累積が進んでいる場合が多い。財政面における歪み、不均衡が蓄積した状態においては、景気後退や外生的なショック（外需の減少、為替・交易条件の変動、インフレ、政治的混乱、他国における危機の伝染等）に対する脆弱性が高まっており、それらの発生が危機発生の引き金となる場合が多い。

また、政府の財政状況が比較的健全であったとしても、資産価格バブルの発生等により民間部門に歪み、不均衡が蓄積していれば、バブル崩壊後の景気後退や金融システム危機に対処するための財政支出の拡大等によって、財政危機へと転化する場合もある（スウェーデン、アイルランド等²⁹）。

以上のようなことを背景として政府債務の持続可能性について市場が警戒し始めると、国債利回りの上昇、満期構成の短期化等が進み、政府の資金繰りが悪化していく。また、この過程における格付け機関による国債格付けの相次ぐ引き下げは、金利の高騰を助長する傾向にある。景気後退による税収の減少に金利上昇による利払い負担の増加等が加わることにより財政状況の悪化に拍車がかかり、満期が到来した国債の借り換えも困難となって、最悪の場合には償還スケジュールの変更や債務の一部不履行等に追い込まれる。

経常収支の赤字が継続し、政府や民間部門の資金調達において対外債務（特に短期資金）への依存度が高い国々においては、一旦市場の信認が失われると海外からの投資資金が一気に流出（キャピタル・フライト）することが多いことから、債務残高の水準がそれほど高くなくても危機に陥りやすい傾向にある。キャピタル・フライトは自国通貨の暴落を伴う通貨危機へと発展する場合が多いが、外貨建ての対外債務の水準が高い新興国・途上国においては、通貨危機によって自国通貨換算後の対外債務残高が大幅に拡大することから、より財政破綻に陥りやすい傾向にある。

²⁹ 1990年代のバブル崩壊後の日本についても同様の構図があてはまるが、日本経済に余力があったが故に、差し迫った財政危機までには転化しなかったともいえる。

(2) 財政危機/破綻は経済や国民生活にどのような経路で、どのような影響を与えたのか

一旦財政危機/破綻に陥ると、金融システム危機や通貨危機との相互作用による悪循環に陥り、実体経済の悪化が加速度的に進む場合が多い（図表 2-11）。

財政危機/破綻は、国債価格の評価損の発生や債務再編等を通じて銀行等のバランスシートを毀損し、それが甚大である場合には金融システム危機を引き起こす。これによりクレジットクランチが発生すると、金利の上昇や信用収縮による企業の生産活動や設備投資の低下、企業倒産の増加等を通じて経済全体に悪影響が伝播することになる。さらに、金融機関の経営不安により預金取り付けや預金封鎖等にまで事態が悪化した場合には、資金仲介や決済などの金融の基本的な機能が麻痺し、経済は大きく混乱することになる。

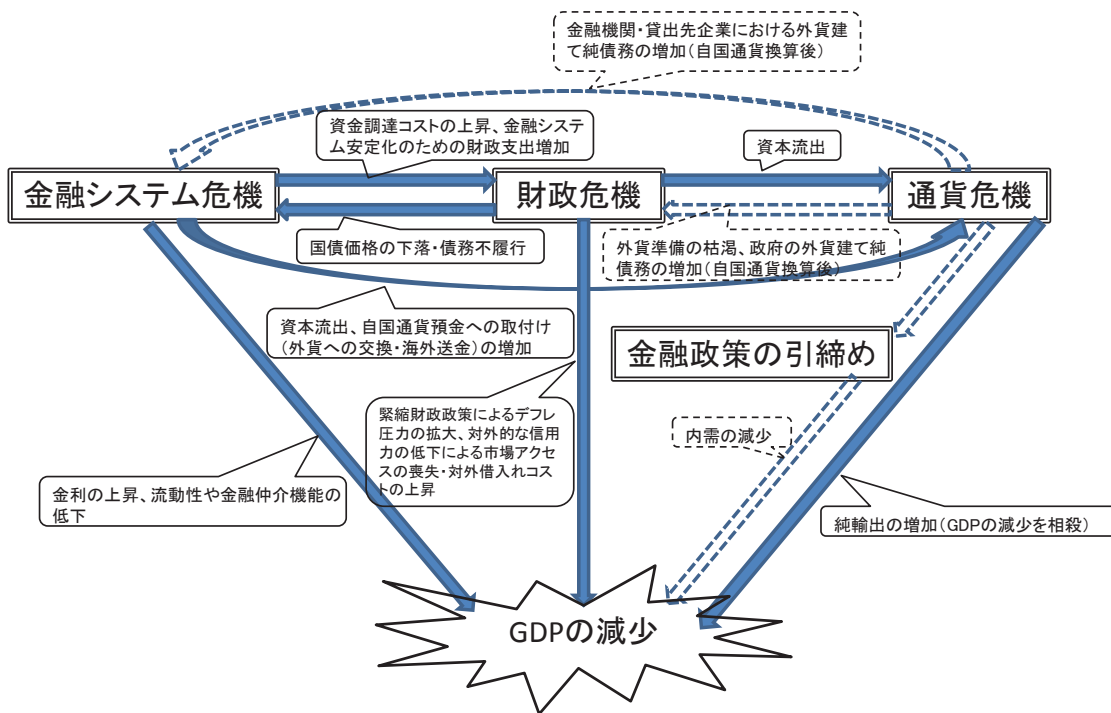
さらに、キャピタル・フライトの発生が通貨危機に発展する場合、政府や民間部門の外貨建て対外債務への依存度が高い国々においては、自国通貨換算後の債務残高が拡大して財政危機や金融システム危機をより深刻化させるほか、通貨価値維持のための金融引き締め政策の影響により、政府や民間部門の資金繰りがさらに逼迫し、輸入インフレの影響と相まって、実体経済の悪化に拍車がかかる。ただし、通貨の減価による輸出競争力の向上、輸入の減少は純輸出の増加をもたらすことから、実体経済への悪影響は一部相殺される³⁰。

財政危機/破綻に対処するための政府による緊縮財政政策の実施は、デフレ圧力を通じて景気の悪化に拍車をかけるほか、中央銀行を通じた財政資金のファイナンスが行き過ぎれば急激なインフレが発生することから、いずれにしても（実質的な）所得や資産の減少、失業率の上昇等を通じて国民の生活水準は大きく低下することが多い。

このように、財政危機/破綻に陥れば、経済や国民生活に大きな影響をもたらすが、実体経済に与えるマグニチュードの大きさという観点からは、金融システム危機に波及するかどうか特に重要であると考えられる。したがって、政府の債務残高が経済規模との対比で大きく拡大し、かつ国債等が国内の金融機関に大量かつ集中的に保有されるなど、国債価格の下落に対する金融システムの脆弱性が高いほど、財政危機/破綻が実体経済に与える悪影響が大きくなりやすいと考えられる。逆に、リスク管理の徹底や自己資本の積み増し等により金融システムの頑強性が高いほど、財政危機/破綻のショックを吸収できることから、実体経済に与える悪影響は軽減されやすいと考えられる。

³⁰ 対外債務への依存度が低く、通貨の減価による財政や金融システム等への影響が比較的に軽微である国々においては、金融緩和により通貨安を放置して、純輸出の増加を通じて景気回復を図るという選択肢も残されている。

図表 2-11 財政危機、金融システム危機、通貨危機の間での相互作用



(出所) Bank of England[2006]を一部修正・追加。

(注) 政府や民間部門における外貨建ての対外債務が少なく、通貨の減価をある程度放置することが可能である場合には、点線・白抜き矢印による作用は限定的なものになると考えられる。

(3) 財政危機/破綻の発生後にどのような政策対応がとられ、どのように事態は収束したのか

財政危機が発生すると、政府の財政当局や中央銀行の主導による政策対応を通じて事態の收拾が図られる。危機発生後の市場からの圧力や国民の危機意識の高まりを背景として抜本的な改革が実現した例（スウェーデン、イタリア等）がある一方で、政策対応が後手に回ることにより事態が深刻化し、最終的に財政破綻に追い込まれた事例も多い。

財政危機に直面した国々においては、一般に以下のような政策手段がとられてきている。

① 緊縮財政政策

財政赤字や政府債務残高を低下させるため、年金等の社会保障給付や公務員人件費をはじめとする歳出の削減や歳入増加のための増税、資産売却等が行われる。しかし、一旦財政危機に陥り、市場の圧力に追い立てられると政府の資金繰りは著しく困難化することから、財政再建の実現に向けたハードルはますます高くなる。また、経済情勢が悪化する中で緊縮政策を実施することに対する国民の反発は大きく、大規模なデモや暴動等が発生することもあるため、政府のガバナンスが脆弱な場合には実現が困難であることが多い（今般のギリシャ等）。

② マネタイゼーション

市場による国債消化が円滑に行えなくなると、中央銀行による国債引き受けを通じて財政資金のファイナンスが行われるようになる。現在の日銀や ECB などにおいても国債買いオペ等を通じて間接的に行われているが、戦間期のドイツや戦中・終戦直後の日本等においては大規模に行われた結果、急激なインフレーションが発生した。これにより、政府の債務残高は実質的に削減されたが、国民生活の窮乏という大きな副作用を伴った。

中央銀行の国債引き受け能力には原理的に上限はないことから、財政危機という非常時においては、政府債務のソフトランディングを図るために中央銀行が一定のサポートを行うことは必要であると考えられる。しかし、直接引き受け等によって歯止めが利かなくなるとインフレが制御不能となる可能性があるほか、戦前の閉鎖的かつ統制された経済とは異なり、金融市場の自由化・国際化の進んだ今日の経済においてはキャピタル・フライトや金利上昇を招く可能性が高いことから、かえって財政危機を深刻化させる恐れもある（アルゼンチン、ロシア等）。

③ IMF 等による支援受け入れ

財政危機への対応が当事国の能力を超える場合には、IMF 等の国際機関や関係国に対して緊急融資等による支援を要請し、その管理下において財政再建を進めることになる。IMF 等による支援を受ける場合には、コンディショナリティ（緊縮財政、金融引き締め、構造改革等）が付されるが、この実施により短期的には大きなデフレ圧力がかかるほか、個別の事情を十分に考慮しない一律の緊縮政策の実施により、かえって経済や国民生活が混乱する場合も多い（アジア通貨危機時のタイ、インドネシア、韓国等）。逆に、支援期間内に抜本的な財政再建が実現できなければ、単なる問題の先送りになり、最終的に財政破綻に追い込まれる可能性もある（今般のギリシャ、アイルランド等？）³¹。

④ 債務再編（デフォルト）

財政危機の收拾がつかなくなるに至って、政府は債務再編（支払い期限の繰り延べや利払いの減免、元本の一部削減等）に追い込まれ、最悪の場合には大幅な債務不履行に陥ることを余儀なくされる。デフォルトの兆しが出てくると預金取り付けやキャピタル・フライトの動きが加速することから、預金封鎖や資本規制が併せて実施されること多い。

対外債務の多い新興国・途上国等では債務削減のためのひとつの有力な手段であるが、一度実施すると対外的な信用が失墜し、中長期にわたり国際資本市場へのアクセスの制限、政府や民間部門の借り入れコストの増大、対外経済取引の減少等のペナルティが課されることも多い（アルゼンチン等）。

他方、政府債務の対外依存度が低く、国債が国内の金融機関によって大量に保有

³¹ また、欧州周縁国や新興国等であればともかく、経済規模の大きい国々が危機に陥った際に、IMF や関係国等が必要な支援枠を確保できるのかということにも十分留意する必要がある。

されているような国々においては、これにより金融システム危機に発展するなど、経済に対する悪影響が甚大となり得ることから、一般的には有効な選択肢とはならないと考えられる。

以上のように、一旦財政危機に陥った場合にとり得る政策手段は限られているほか、その効果についても限定的なものにならざるを得ない。ことに危機が金融システムに波及すると、財政政策の手足が縛られている中で政策の発動余地はますます少なくなり、結局はマネタイゼーションによりインフレに逃げ込むか、IMF 等への支援を仰ぐしか財政破綻を回避する方法がなくなることが多い。

深刻な財政危機や財政破綻等に陥った国々においては、急激なインフレや緊縮政策による景気後退の中で大きな構造調整を迫られ、経済や国民生活は大きく混乱するが、構造調整が一巡した頃に小康を得て、通貨の大幅な減価を背景とした純輸出の増加等により、経済が再生に向かうことが多い。このような「創造的破壊」をうまく利用して国際競争力の強化や経済の活性化に成功する国々がある一方（スウェーデン、韓国等）³²、「破綻国家」としてのスティグマを払拭できずに中長期にわたり経済低迷を続ける国々も存在する。

5. 今日の日本にどのような教訓を導き出せるのか

財政危機/破綻に陥った国々が経験した以上のような事実は、日本の財政再建を考える上でも多くの有益な教訓を与えてくれるように思われる。以下、重要と思われる5つの点について指摘する。

第一に、何よりも憂慮されるのは、日本の財政はこれらの事例と同様ないしそれ以上に歳出の膨張に対する歯止めを失っており、歳出削減や増税等の必要な改革が先送りされている点である。これによる政府債務残高の累積により財政面での歪み、不均衡が蓄積されており、景気動向や外生ショックなどに対する脆弱性が高まっていると考えられる。日本経済の体力が相対的に強く、かつ経済がデフレであるが故にこのような構造が維持できているものの、他の多くの国々であれば早晩、財政危機/破綻に陥っているものと考えられる。

過去の歴史において、第二次大戦後のイギリスや日本などは、GDP 比で 200%を超える政府債務を比較的低水準にまで低下させた経験を有しているが、これは戦後における軍事支出の大幅な縮小と急速な経済成長、インフレという好条件の下で可能となったものである。現在の日本においては、社会保障支出の増加はこれから本格化し、高成長も望みにくいことに鑑みれば、政府債務残高 GDP 比を引き下げるためには、歳出削減、増税、成長力強化等あらゆる手段を動員しつつ、地道に財政再建の取組みを続ける以外に方法はないと考えられる。

³² ただし、今般の世界金融危機に際して韓国のウォンが暴落した例にも示される通り、たとえ経済の再生に成功した国々であっても、一度深刻な危機や破綻に陥ったという経験は、中長期的に経済の脆弱性を高める傾向にあると考えられる。

第二に、平常時より経済・財政に対する市場の信認を維持・向上するような政策の実施に努めることが重要であるという点である。多くの事例において、経済や財政の持続可能性に対する市場の信認の喪失がキャピタル・フライトを招き、財政危機/破綻の契機となった。対外債務への依存度が低く、かつ投資資金のホーム・バイアスが強い日本においては海外への資本流出の可能性が相対的に低いことは事実ではあるが、金融の自由化・国際化が進んだ今日の日本において、その可能性を全く否定することはできない。また、日本がデフレから脱却して民間の資金需要が回復した際に、国債への選好が急速に失われ、国債価格が大幅に下落するというリスクにも目配りすることが必要であろう。

第三に、大量の国債が国内金融機関に集中して保有されている日本においては、深刻な財政危機に陥った場合に、金融システム危機に波及するリスクが高いということである。財政危機と金融システム危機が同時に進行する場合、危機の連鎖を封じ込めるための政策手段が極めて限られてくるほか、日本のように経済規模の大きい国が危機に陥った場合、IMF や関係国等による支援についても十分なものとならない可能性もある。このような事態に陥らないためにも、平常時より金融機関におけるリスク管理の強化や自己資本の積み増し等を通じて金融システムの健全性を向上するとともに、国債保有の分散化を進めることが必要であると考えられる。

第四に、改めて指摘するまでもないことであるが、日本が深刻な財政危機や破綻に陥ることによるコストは極めて大きいということである。もちろん、「創造的破壊」によって政府債務の累積をはじめとする日本の抱える構造問題の解決が促進され、大幅な円安による輸出の増加によって経済が再生するという可能性がないわけではない。しかし、それに至る過程においては経済の混乱や国民生活水準の低下といった大きな痛みを伴うほか、これらの結果として国としての信用力や経済の競争力が低下して、中長期的に経済が低迷するというリスクも十分に考えられる。「創造的破壊」に期待することはあまりにも危険な賭けであり、「秩序ある再建」を粘り強く続けていくことが基本であると考えられる。

最後に、財政危機から脱却するためには国民の健全な危機意識と政治のリーダーシップが極めて重要であるということである。危機に直面した際に、国民と政治の間で危機意識の共有が進み、与野党間の協調の下で迅速かつ大胆な政策対応を行った国々においては、危機によるダメージは比較的軽度なものに止まり、それからの回復も早かった一方、それに失敗した国々においては、政治の混乱により必要な政策対応が遅れ、危機が深刻化したといえる。今般、未曾有の人的・物的被害をもたらした東日本大震災は、戦後の日本が直面した最大の危機のひとつである。国民の危機意識の高まりを政治が真摯に受け止め、党派を超えて被災地の復旧・復興に全力を尽くすとともに、その裏付けとなる財政の持続可能性を中長期的に維持するための方策についても本格的な協議を開始するべきであろう。

6. おわりに

個々の財政危機/破綻の事例はそれぞれ異なる時代環境や経済構造を背景として発生していることから、現在の日本にそのまま適用できるような事例はないといつてよい。特に、日本は財政赤字や政府債務残高の規模の面では世界最悪の部類に属する一方、長期にわたり経常収支の黒字を続けた結果、世界最高の対外純資産を保有しているほか、国債等による財政資金のファイナンスが概ね国内で完結できるという強みを有している。また、諸外国と比べて国民負担率の水準が低く、増税の余地が残されているなど、本稿において比較検討した個々の事例とはかなり様相の異なる面があることは事実である。

このようなことが日本の財政の持続可能性に対する楽観論の主要な根拠となっているが、過去危機に陥った国々がそうであったように、「今の日本は違う」と慢心すればいずれ大きな失敗を犯すことになるであろう。国債の消化能力が高いが故に財政に対する市場からの規律が働かず、「茹で蛙」となってしまう可能性があるほか、時として無秩序かつ無慈悲な動きをする投資資金の影響により予期せぬ混乱に陥るリスクも高まる。また、急速な少子・高齢化等を背景として、中長期的に家計貯蓄率の低下がさらに進行して経常収支が赤字化すれば、国内での国債消化能力にも制約が出てくる。財政赤字のファンディングにおいて対外債務への依存度が高まれば、財政危機/破綻に陥った欧州周縁国や新興国等が抱える経済構造に近づいていく。

日本の財政再建には息の長い取組が必要であるほか、市場の圧力に追い立てられ始めてから本格的に着手したのでは手遅れになる可能性が高い。国民の健全な危機意識による後押しの下、日本がまだ余力を残しているうちに、自律的に財政健全化への取り組みを進めることが重要である。

【参考文献】

- 綾川正子[2002]「金融・財政危機が続くアルゼンチン経済」、みずほレポート 2002年10月3日、みずほ総合研究所。
- 小川一夫編著[2002]『政策危機の国際比較』日本評論社。
- 白川浩道[2011]『世界ソブリンバブル 衝撃のシナリオ』朝日新聞出版。
- ジャック・アタリ[2011]『国家債務危機—ソブリン・クライシスに、いかに対処すべきか?—』作品社。
- 高田創・柴崎健・石原哲夫[2010]『世界国債暴落—世界を蝕む日本化現象』東洋経済新報社。
- 田中秀明[2011]『財政規律と予算制度改革—なぜ日本は財政再建に失敗しているか—』日本評論社。
- 富田俊基[2006]『国債の歴史—金利に凝縮された過去と未来—』東洋経済新報社。
- 内閣府政策統括官室（経済財政分析担当）[2010]『世界経済の潮流 2010年II—財政再建の成功と失敗：過去の教訓と未来への展望』。
- 三輪良一[2002]『概説日本経済史—近現代—「第2版」』東京大学出版会。

Bank of England [2006] “Costs of sovereign default” Financial Stability Paper No.1.

Englund, P. [1999] “The Swedish Banking Crisis: Roots and Consequences”, Oxford Review of Economic Policy, Vol.15, No.3.

Hatchondo, J.C., L.Martinez, and H.Saprizza. [2007] “The Economics of Sovereign Defaults”, Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly, Vol.93, No.2.

IMF [2006] “Cross-Country Experience with Restructuring of Sovereign Debt and Restoring Debt Sustainability”.

IMF [2010] “Fiscal Monitor –Fiscal Exit: From Strategy to Implementation”, November 2010.

Reinhart and Rogoff [2009] “This Time is Different –Eight Centuries of Financial Folly–”, Princeton University Press.

Sturzenegger and Zettelmeyer [2006] “Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crisis”, The MIT Press.

第3章 財政再建の進め方、考え方

——シーリング設定と財政赤字課税——

井堀利宏

1. はじめに

財政再建をどれだけ緊急に実施するべきかという問題は、財政再建を先延ばしして歳出増や減税などの財政出動をどれだけ行うべきかの問題でもある。このバランスは、政府の政治的強さ、財政再建の重要性、緊急性と財政出動の有効さ、その効果との相互比較で判断すべきだろう。

財政再建の緊急性の程度は、財政状況の余裕水準＝経済の公債消化能力に依存している。公債残高が累増しすぎると、追加的な公債発行に市場からの拒否反応が出るかもしれない。公債を市場で円滑に発行できるかどうか、1つの指標になる。理論的に考えると、プライマリー財政赤字が小さいほど、貯蓄率が高いほど、成長率が高いほど、そして老年世代から青年世代への移転（遺産や贈与）が大きいほど、民間部門の貯蓄＝公債の消化能力の拡大が期待できるし、財政再建の緊急性は低くなる。他方で、この場合は財政出動の効果もそれなりにあるだろう。

しかし、21世紀初頭のわが国では、これらの条件はいずれも満たされなくなっている。1990年代以降累増した巨額の財政赤字の多くは構造的なもので、景気循環的な要因による一時的なものは少ない。少子高齢化社会では、民間の貯蓄も減少するし、青年世代から老年世代に社会保障制度を通じて、巨額の財政移転が行われる。経済が完全雇用水準に到達しても財政赤字が解消できない場合、裁量的な財政出動の効果は限定的であるし、構造的赤字を削減するための制度改革が必要になる。財政再建の重要性、緊急性はますます高くなっている。しかし、歳出削減にしる、増税にしる、財政健全化は短期的な痛みを伴うので、政治的な抵抗も大きい。

財政再建に向けて、歳出削減や増税という選択肢はどのくらい実現可能性があるだろうか。歳出面での具体的な抑制方式としてわが国で採用されてきたのが、シーリング方式である。ただし、シーリングの対象を既得権益に乏しい一部の純粋公共財関連の支出に限定すると、あまり財政再建効果が期待できない。また、これを当初予算についてのみ当てはまる編成方針として、補正予算に適用しないと、同様に効果が限定される。一般的に、マクロ経済危機の状況では、当初予算よりも補正予算で大型の財政出動が行われる。したがって、シーリング方式は、補正予算を多用するわが国のような財政運営では、必ずしも有効に機能しない。

このように、かりに財政再建が国民的な課題であることには合意できたとしても、具体

的な再建プロセスをどのように進めていくべきかについて、なかなか合意するのが困難である。ともすれば、財政再建は先送りされる。

井堀・板谷[1998]、Ihori and Itaya[2002]では、財政再建の進め方について、国民と財政当局との交渉プロセスを理論的に考察するため、動学的ゲームのモデルを用いて、予算規律や国民相互間での利害対立がどのように財政再建の進め方やその速度に影響するかを分析している。こうした分析は、財政再建を実行する際の政治的制約がもたらす効果を考える上で有益である。ただし、これらの分析では、政府によるシーリング設定が外生的に所与とされていた。本論文は、政府によるシーリング設定を内生的に説明するモデルを用いて、この問題を検討し、合わせて、財政再建の進め方に関する政策提言をするものである。

2. わが国の財政再建とシーリング設定

(1) 財政構造改革法

これまでの財政運営を簡単に振り返ってみよう。なかでも、90年代の経験を教訓とすべきだろう。1997年に財政健全化、行財政改革、規制緩和などの課題に対応するため、財政構造改革が志向され、歳出と財政赤字に拘束をかける財政構造改革法が成立した。これは、厳しい財政状況という背景が予算編成に関する立法に影響した典型的ケースであった。しかし、1997年後半に発生した金融システム不安やアジア経済の混乱のため、景気後退が一層深刻化し、当初予算成立直後の1998年4月以降、財政運営は構造改革から景気刺激策へとその軸足が変化していった。

すなわち、1998年当初予算が成立したばかりの1998年5月には、早くも公共事業の増額と所得税減税を織り込んだ補正予算が成立し、また、より弾力的な財政運営が可能になるように、財政構造改革法も修正された。さらに、1998年7月に誕生した小渕政権のもとで、積極的な財政刺激政策が採用され、財政構造改革法は事実上凍結された。マクロ経済情勢の変化により、景気対策を優先するという大義名分で当時の政府の方針は転換され、この法律は実効性を発揮する前に消滅してしまった。1999年になると財政構造改革が最終的に放棄され、所得税などの減税や地域振興券も実施され、景気対策に基づく積極的な補正予算編成が行われた。さらに、2000年度予算でも同様に景気対策最優先の方針が採用され、財政状況は大幅に悪化した。このような経過を経て、日本の総理は世界一の借金王になった。

その後の小渕・森政権の景気対策は、現在の経済環境を良くするために、需要面から「何でもあり」の政策でてこ入れを図るものである。デフレ・スパイラルを回避するために、積極的、大胆な財政出動が必要であるという立場である。「二兎（景気回復と財政再建）を追うものは一兎（景気回復か財政再建のいずれか）も追えない」という表現に集約された。

(2) 小泉政権の財政構造改革

2000年代前半に実施された小泉政権の財政構造改革では、公債発行枠30兆円というシ

ーリングが公約として設定された。しかし、財政構造改革法のような法律上のシーリングではなく、財政政策上の努力目標として設定された。実際には、「官から民へ」というスローガンに象徴されるように、規制改革によって政府の公的な関与を小さくしようとしたものであった。また、不況期でも景気対策としての公共事業を増加させないなど、歳出の抑制を志向した。しかし、財政赤字に関する限り、公債発行でみても公約は努力目標としてしか機能せず、公債発行が 30 兆円を上回る予算編成が続いた。退任直前の 2006 年度予算でようやく 30 兆円に公債発行をとどめることができた。

多くの国民もこうした「小さな政府」を目指す理念に賛成した。世論調査では、無駄な歳出を削減することが最優先の課題とされており、消費税を増税してでも政府の歳出規模を大きくする、あるいは、現状程度に維持するという考えに否定的な反応が一般的であった。

小泉政権下で財政赤字は拡大したが、その口実は、無駄な歳出削減が最優先課題であって、増税を含む財政健全化は将来、別の政権になったときに、その政権の課題であるという考え方であった。その結果、消費税の引き上げも、将来の政権に先送りされた。実際には、2006 年 9 月に誕生した安倍政権、その後の福田、麻生両政権でも、まずは歳出の削減、民間活力を重視した経済成長の実現が最優先課題とされたものの、こうした政策課題を実現するのは困難であり、結局、明確な進展がないままに、消費税率引き上げなど負担増の具体的なシナリオはさらに先送りされた。

その背景には、増税で国民負担を求める前に、財政の無駄をなくすべきだという考えに多くの国民が賛同してきたことがある。すなわち、政府が無駄の削減などで手本を示すのが先であり、国民に痛みを求めるのは、その後だという議論が有力であった。その後、2008 年後半の国際経済危機が勃発し、マクロ経済が非常時に突入して、増税の議論はますます先送りされた。平時のマクロ経済であったなら財政再建せざるを得ない財政環境であっても、非常時のマクロ経済になったことで、財政事情の悪さを棚上げにして、積極的な財政出動が実施された。また、2009 年の政権交代で実現した民主党政権も、無駄の削減を最優先課題としてきたが、実際には歳出削減は進展していない。それどころか、社会保障の強化という口実で、歳出は拡大し、財政赤字は危機的水準まで累増している。それでも、消費税の増税は 4 年間行わない方針である。

ところで、ゲーム論の枠組みで解釈すると、小泉政権は意図的に財政赤字を拡大させたという解釈できないこともない。1990 年代後半の財政出動で財政状況が悪化したため、小泉後の政権ではこれ以上財政赤字を拡大できないし、何らかの財政健全化をせざるを得ない。いくら大きな政府を志向する政治家（あるいは政党）が政権を担当しても、簡単には歳出を増やすことができなくなる。いいかえると、たとえその後の政権が優柔不断で歳出削減を実行する政治的リーダーシップが乏しいとしても、財政状況が悪化しているという制約下で予算編成をすれば、歳出の拡大はしにくくなる。抵抗勢力も簡単には歳出拡大を実現できない。こうした配慮を折り込んで、小泉政権が財政赤字削減に手をつけなかったとみることができる。

ただし、小泉政権後に増税も含めた抜本的税制改革で財政健全化を実施するというシナリオは、国際経済危機という非常時の発生によって、立ち消えになった。

(3) 財政再建と先送り現象

このように、財政赤字を削減することを含む財政構造改革は、わが国のみならず多くの国々でその必要性は認識されながら、その実現が遅れ気味である。経済危機に対して財政出動が行われる際も、経済危機が続くことを口実にして、財政出動をやめて財政健全化を目指す「出口戦略」になかなか踏み切れない傾向が見られる。民主党政権は、2011年に入ってようやく「税と社会保障の一体改革」を実現するために、消費税の増税を含めた抜本的な税制改革にも踏み込む方針を打ち出したが、公務員人件費、社会保障給付、地方への補助金などの歳出を効率化する取り組みは進んでいない。

財政赤字の累増や財政再建の困難さを政治経済学の枠組みで分析することは有益である。たとえば、国民の間での利害対立という点に注目したい。財政再建という改革によって得をするグループ（利益集団）ばかり生じるわけではない。むしろ、損をするグループも多くいる。さらに、得をするグループが多数派であっても、必ずしもその改革が実現しない場合がある。このような利害対立があるために、財政再建への取り組みは困難になる。

さらに、財政再建の成果には公共財的な側面もある。改革が実施されれば、将来の財政状況は改善されるのですべての国民が何らかの便益を受ける。しかし、改革を実施すること自体に既得権の削減などのコストがかかるとすれば、それを誰が負担するかが問題となる。他の利益団体が譲歩することで改革が進むのはかまわない。しかし、自分の既得権益を譲歩することはしたくない。こうしたただ乗り問題は、財政改革では広く観察されるやっかいな現象である。

3. シーリング設定のモデル分析

(1) 問題意識と分析の枠組み

これまで指摘したように、財政再建は波及効果をもたらすので、ただ乗り問題を生じさせる。利益団体のただ乗り行動をどう克服するかが問題となる。また、財政再建を成功させるには、良いマクロ経済環境が必要だという議論がある。これはプラスの所得効果を前提としている。中央政府と地方政府のモデル分析を通じて、Ihori [2010a] は財政改革努力の所得効果の符号を調べている。そして、良いマクロ経済環境は財政再建にはプラスであっても、必ずしも財政支出の効率化には寄与しないことを示した。

Ihori and Itaya [2002, 2004] や Ihori [2010a] で分析されているように、公共財の自発的供給モデルでは財政再建のこうした特徴を分析するのに有益である。また、Cornes and Sandler [1996]、Velasco [2000] も参照されたい。一方で、財政再建に関心のない個人の既得権獲得行動は財政状況を悪化させるため、負の公共財という性質をもつ。Ihori [2010c] では、政府が最適に公債発行シーリングを設定するとき、財政再建に関心のない個人、ある個人の最適化行動を分析している。

Ihori [2010c] では、財政再建に関心のない個人と関心のある個人という 2 種類の経済主体（あるいは利益団体）を明示的に考慮して、公債発行のシーリングに関する政治経済学的な分析を行っている。以下では、その分析結果を簡単に紹介して、財政再建の進め方に

関する政策提言につなげていきたい。

現実の世界でも、公債発行量は政治的プロセスで決定されており、利益団体の既得権や財政再建への協力程度に依存する。各個人の所得が政治的活動で得る既得権に依存し、財政再建への協力がコストがかかるとしよう。財政危機を回避するため、政府は公債にシーリング（上限枠）を設定するだろう。そのとき、財政再建への協力は財政状況を改善することで、すべての個人に恩恵をもたらすという意味で、公共財的な性格をもつ。

多くの政治的努力は可処分所得を増加させるが、既得権を増加させることで財政を悪化させる。こうした政治的行動はマイナスの波及効果を持っている。財政危機を回避するには、既得権の増加が財政再建努力で相殺される必要がある。政府がひとたび財政赤字シーリングを設定すると、再建努力はプラスの波及効果を持つ。すなわち、シーリングが設定されると、再建努力は財政事情を改善させるので、既得権が削減される分だけ、有益な公共財の増加に充てられる財源をもたらす。これはすべての利益団体にとっても恩恵となる。それにもかかわらず、関心のない個人は既得権からの便益を高く評価するため、再建努力に協力しないだろう。

利益団体の政治的努力は政治的な制度や政府の行動に影響される。政府がいつ公債のシーリングを設定するかは、重要である。モデル分析として、2つのケースを考えてみよう。ハードな予算制約のケースでは、政府が最初に財政赤字の上限を設定し、そのあとで、利益団体が既得権や財政再建努力を決定する。ソフトな予算制約では、関心のない個人が既得権を決定したあとで、政府が財政赤字の上限を設定する。なお、政治的な枠組みでのソフトな予算制約のモデル分析については、Ihori [2010b] を参照されたい。

(2) シーリング設定の政治経済分析

① ハード予算ゲーム

最初に、ハード予算のケースを分析する。財政赤字の上限が最初に決定される場合、歳出総額に上限が設定されるとのほとんど同じ効果をもっている。財政再建努力（無駄な歳出の削減や自発的な増税協力）は、その分だけ有益な公共財供給を増加させる財源を確保することで、プラスの波及効果をもたらす。したがって、財政再建により関心のある利益団体は自発的にこうした行動をする誘因がある。単純化のために、彼らは既得権を得るための政治活動はしないと想定する。

同時に、財政再建にあまり関心のない利益団体（彼らは所得の低いただ乗りする個人であるが）は私的な消費からの便益を高く評価するので、財政再建に協力する誘因を持たない。彼らは既得権を得るための政治活動をするのみである。現実の世界でも、農村地域の多くの貧しい個人は、たとえ彼らの政治的圧力で財政事情が悪化しても、既得権益の獲得を最優先に行動するだろう。彼らは財政事情に関心がないため、自らの既得権益が削減されることに抵抗する。こうした個人を関心のない個人と呼ぶことにする。

ハード予算ゲームでは、政府が設定する最適な公債シーリング水準は有益な公共財の異時点間配分に依存する。すなわち、政府は、現在世代と将来世代の経済厚生 of 適切なバランスを図るように、シーリング水準を設定するのが望ましい。したがって、最適シーリング水準は利子率の減少関数であり、割引率の増加関数である。金利が上昇すると、公債発行のコストも増加するから、財政赤字を抑制することが望ましくなる。また、現在世代よ

りも将来世代の経済厚生の方を重視するほど、最適なシーリングも小さく設定するのが望ましくなる。これらの結果は、直感的にもっともらしいだろう。

また、政府はハード予算の場合、公債シーリングを強めることで、財政再建努力を引き出すことが出来る。その直感的な説明は以下の通りである。政府がシーリング水準を低めに設定すると、財政再建に協力的な個人の財政再建努力 a_H は刺激される。なぜなら、シーリング \bar{D} が低いと、有益な公共財供給 G も少なくなるので、 G の限界効用が大きくなって、 a_H を増加させることで、 a_H の便益は大きく増加するからである。シーリング水準が厳しいほど、何も財政再建努力をしないと、有益な公共財供給は大きく削減されてしまう。逆に言えば、有益な公共財を増加させる限界的メリットも大きくなる。したがって、関心のある個人は財政再建により協力的になる。

さらに、財政再建に非協力的な利益団体の政治的努力 z_L の増加は、関心のある個人の財政再建努力を刺激する。直感的には、 z_L が高いと、 G が小さくなるので、 G の限界効用が高いため、 a_H の増加による便益も大きくなるからである。

逆に言えば、もし政府がシーリングを大きな（ゆるめの）水準に設定すれば、利益団体の既得権行動も大きくなる。 \bar{D} が高いと、 G も大きくなるので、 G の限界効用が低いから、 z_L の増加で政治努力のコストはあまり増加しない。言い換えると、政府が z_L を抑制するには、 \bar{D} を低めに設定する必要がある。

② ソフト予算ゲーム

次に、公債シーリングが設定される前に、ただ乗りする利益団体が既得権を決定するソフトな予算制約の場合を分析する。すなわち、既得権獲得活動の結果、財政事情が悪化して初めて、政府がシーリングを設定すると想定する。このモデルでは、最適なシーリング水準は既得権益の増加関数となる。なぜなら、財政事情が悪化するときシーリングを厳しく設定すると、現在世代が享受できる有益な公共財供給も大きく抑制される。これは、有益な公共財の異時点間の配分基準からみて、好ましくない。したがって、既得権獲得活動が活発になると、現在世代にも有益な公共財をより多く供給するため、財政赤字を多く出すように政府は反応することになる。

このプラスの反応は、さらに既得権益獲得努力を刺激するという意味で、ソフトな予算制約を意味する。すなわち、ソフトな予算制約は2つの効果を持っている。第1に、財政再建に関心のない個人が既得権を多く獲得すると、政府のシーリング水準は緩くなるので、それを見越して、利益団体は既得権獲得行動を増加する。政府は関心のない個人の経済厚生を高めることを主要な目標としているわけではない。それでも、政府の緩い反応は関心のない個人の既得権益を増加させて、彼らは得をする。ソフト予算ゲームの均衡では、ハード予算ゲームと比較して、関心のある個人や将来世代は損をするが、関心のない個人は得をする。

第2に、関心のない個人が数多く存在する場合、彼らは他人に与えるマイナスの波及効果を考えていないため、彼らの行動で必要以上に（彼ら自身が想定している以上に）財政状況を悪化させる。この観点から、有益な公共財供給も大きく減少するので、関心のない個人でも損をする可能性が生じる。

③ 2つのゲームの比較

ここで、ハード予算とソフト予算の2つのケースを比較して、経済厚生に与える効果を分析してみよう。もっともらしい仮説は、ソフト予算では政府がゆるめのシーリングを設定するため、関心のない個人の既得権を増大させて、彼らの経済厚生を高めるだろうというものである。しかし、Ihori[2010c]の分析が示すように、この仮説は必ずしも成立しない。すなわち、関心のない個人が数多く存在する場合、かつ、既得権獲得行動が非効率で財政事情を大きく悪化させる場合、ソフト予算の緩いシーリング設定は、財政状況を悪化させて将来世代を損ねるだけでなく、関心のない現在の世代にとってもマイナスになる可能性がある。

言い換えると、ハードな予算制約にコミットすることは、将来世代や財政再建に関心のある現在世代のみならず、関心のない現在世代にとっても、有益になるケースがあり得る。ハード予算のメリットを導出するだけでなく、政治的な環境で既得権益を追求する行動が必ずしも本人のためにならないかもしれない。関心のない個人が数多く存在する場合、かつ、既得権獲得行動が非効率で財政事情を大きく悪化させる場合、こうした可能性も高くなる。

(3) シーリング設定の政策含意

このモデル分析が示唆しているように、財政再建が成功するには、シーリング設定のタイミングが重要である。ハードな予算制約ゲームではすべての利益団体が行動する前に政府がシーリングを設定する。ソフトな予算制約ゲームでは関心のない個人が既得権を獲得したあとで政府がシーリングを設定する。

関心のない個人の数が多く、既得権獲得行動や政権協力行動が非効率である場合、増加した既得権は財政を大きく悪化させるので、財政再建に関心のない個人でも損をする結果が生じる。この意味で、ハード予算均衡のように、いったん決めたシーリング水準にコミットすることは、関心のない個人（利益団体）にとってもプラスになり得る。

本節のモデル分析は、政府がシーリングを設定する場合、あらかじめ決めた水準になるべくコミットして、あとでそれを安易に見直さないことが、無駄な歳出の削減にも有効であることを示唆している。シーリング設定は、財政の持続可能性のために実施されることが多い。しかし、財政再建の目的は、単なる持続可能性の回復だけではない。財政の中身をより効率化して、無駄な歳出を効率化することが重要である。そのためにも、一端設定したシーリング水準をなるべく維持することが望ましい。そうすることで、利益団体も無駄な政治的圧力をかける誘因をなくして、効率的な財政制度と両立可能な財政再建が実現しやすくなる。

ここで想定したモデル分析は単純化されたものであり、多くの方向での拡張が期待される。たとえば、動学的な枠組みで政治活動や既得権獲得活動を分析することも有益だろう

し、政治家や有権者の行動をより詳細に分析することも興味深い。いずれにせよ、財政赤字のシーリング設定のタイミングが重要であり、財政再建の分析には政治的な要因を考慮することが有益であることは留意すべきポイントであろう。

4. 財政赤字削減と課税

(1) 増税を財政再建とのリンク

① 条件付きの財政再建ルールとペイゴー方式

財政再建を成功させるには、一度設定したシーリング水準を維持するというコミットメントを担保することが重要であるが、同時に、目標設定の時間軸も重要な論点である。たとえば、毎年の目標を設定するか、中期での目標設定にとどめるか、あるいは、景気後退期にどこまで財政再建をゆるめるかなどは、マクロ経済環境とのかねあいで十分に検討すべきである。実効性のある財政再建プロセスは、中長期の視点でコミットメントを確保することであろう。

その際に、条件付きの財政再建ルールを組み込むことが有益である。たとえば、財政安定化の仕組みを制度化することなどである。標準的な予算制度では、経済が悪化すれば、自動的に歳出増加、減税になるビルト・イン・スタビライザー制度（累進的な税制、社会保障制度＋自動的に予算化される歳出など）が採用されている。これに合わせて、もう1つ、財政が悪化すれば、そのうち自動的に歳出減少、増税になる制度を入れ込むことも検討すべきだろう。

もちろん、財政が悪化している場合は、景気も良くないケースが多いので、景気対策の観点からは財政赤字の拡大が要請される。しかし、財政の悪化は必ずしも景気後退の要因ばかりではない。利益団体の既得権獲得行動の結果、歳出が増加して、財政が悪化することもある。社会保障需要の拡大は景気変動と独立に生じているし、また、好景気であっても、減税要求のために自然増収は困難かもしれない。景気へ配慮するのであれば、多少の時間的なラグは考慮しても良いが、財政が悪化すると、いずれは増税や歳出削減のメカニズムが働くという仕掛けが必要であろう。

たとえば、景気変動要因を除いても発生する財政赤字（構造的財政赤字）が増加すれば、それに合わせて、歳出削減や増税が実施される仕組みを考えるのも一案である。構造的財政赤字の拡大は、義務的経費の増大が大きな要因である。また、利益団体の既得権益の拡大による歳出増も、その要因の1つである。社会保障費が高齢者の既得権の拡大として増加する場合、同時に、増税（たとえば、消費税率の引き上げや保険料の負担増）などで対応するのも、こうした仕組みの1つである。これは新たな歳出増には新たな財源を充てるというペイゴー方式にも対応する考え方でもある。

通常のペイゴー方式との相違は、利益団体の政治的活動の結果として増加する歳出に連動して、増税や歳出削減を導入することである。そうすることで、利益団体の構成員も歳出増に実質的な負担が伴うことを意識させて、ただ乗りの誘因で無駄な歳出が増加することを防ぐ効果が生じる。

ただし、実際には構造的財政赤字と循環的な財政赤字を識別するのは困難である。総じ

て、財政赤字の拡大は景気悪化による非常時のせいになされやすい。これによる弊害を回避するには、循環的な財政赤字も含めて、現実の財政赤字が累増している場合に、歳出削減や増税の実施を義務づけることである。こうすると、景気対策の効果とは逆行するが、ビルト・イン・スタビライザーとしての景気安定化機能は片方で存在しているので、大きく景気回復の足を引っ張ることにはならないだろう。

現実的には、財政の持続可能性を保証する Bohn の条件がこれに対応する考え方とみなすこともできる。すなわち、Bohn の条件とは、公債残高・GDP 比率が上昇する限り、プライマリー財政収支・GDP 比率を改善する努力をすべきという考え方である。これは、長期的に財政が持続可能である条件であるが、財政再建を促す条件と考えることもできる。公債残高・GDP 比率が上昇するのは、財政状況が悪化しているケースであり、そのときに、プライマリー財政収支・GDP 比率を改善するためには、歳出の削減か裁量的な増税が必要になる。わが国のように景気変動で GDP 成長率があまり大きく変動しなくなっている経済で、Bohn の条件は、上で述べた考え方とますます整合的になる。

② リンクさせるメリット

財政再建ルールは、増税を財政再建とどうリンクさせるかという論点である。なんらのリンクなしに、財政赤字拡大とは独立に、事後的に増税すると、その税収増はむしろ財政赤字、公債残高の増加をもたらす可能性がある。財政再建には、歳出削減や増税が不可欠であるが、政治経済学で考えると、単なる歳出削減や増税では、財政再建に効果がないかもしれない。

なぜなら、歳出削減や増税で財政事情が改善すると、それで確保できた財源を財政再建のための公債削減に充てるよりは、(無駄な)歳出を増加する方に政治的圧力が働く可能性があるからである。わが国でも、好況期に自然増収が大きな額になった際に、それを財政再建のために充てるよりも、公共事業の増加や補助金の増加など、歳出増に充てた地方自治体が多かった。そのため、自然増収が落ち込むと、すぐに財政危機が表面化してしまった。本来であれば、好況期に大胆な財政再建を進めて、財政黒字を拡大し、債務残高を削減すべきである。民主党政権での増税論議も、財政再建のために財源を確保して、公債発行を削減するよりは、社会保障の機能強化(歳出の増加)のために必要な財源を確保するために、増税するという考え方である。また、ある歳出を削減しても、似たような別の歳出が増加してしまうケースも多い。

したがって、財政再建を有効に進めるには、あらかじめ増税を含む財政再建ルールを設定することが重要である。あとで、財政状況が悪いからといって、事後的に課税しても、それが無駄な歳出増加につながるのでは効果がない。

事後的な税収の増加は所得効果のみをもたらすので、利益団体が財政再建に協力する誘因(代替効果)をもたらさない。これに対して、財政赤字への課税を事前に取り決めておくと、財政赤字に応じて課税が増加することを経済主体が予想するので、既得権獲得行動の実質的なコストが増加するという代替効果ももつ。将来に負担を先送りすると増税圧力も大きくなるのがわかるので、国民、利益団体も自発的に財政再建に協力する誘因が大きくなる。

財政の維持可能性を確保するには、いずれにせよ増税は不可避である。その場合、事後的な対応ではなく、財政赤字拡大に応じて何らかの課税ルールを事前に設定するという政

策対応の方が、財政にコスト意識を働かせて、財政健全化により有効である。

(2) 国と地方の財政移転と財政赤字

① 地方への補助金の改革

わが国の中央政府は政府債務残高の対 GDP 比率を安定化させるために、これまで様々な形で増税や歳出削減努力を試みてきた。しかし、多くの政府移転支出は地方政府への移転である。わが国では、中央政府は地方政府に対して毎年 GDP 比率で 5%程度の財政援助をしている。もし地方政府の歳出削減努力が地方の利益団体の反対に遭うなら、中央政府（あるいは財政当局）の財政再建の試みは必ずしも成功しない。地方が国の補助金を当てにしすぎると、多くの地方自治体（あるいは政治家）は政治的ロビー活動を通じて中央政府から資金を獲得することに精力を傾けてしまう。

Ihori and Itaya [2004]で理論的な誘因が分析されているように、政府間の財源調整制度が存在することで、地方自治体は自らの住民の税負担を求めなくても、中央政府から補助金を獲得できれば、中央政府の予算にただ乗りできる。とくに、わが国では地方自治体への基準財政需要の詳細が法律で明示されてないこともあって、交付税が政治的過程で決定されている。さらに、地方自治体は地方税の税率を、事実上、自由に決定できないので、彼らは中央政府からの資金に過度に依存する傾向がある。これが、地方自治体の予算獲得競争を刺激しているとすれば、政府間財政の仕組みを変えない限り、財政再建は成功しない。政府間の財政移転を改革することも、財政再建を成功させるための重要な課題である。

したがって、交付税など中央政府から地方政府への補助金について、ソフトな予算制約の弊害をなくすことが望ましい。Doi and Ihori[2009]で議論しているように、有益な地方分権を実現するためには、交付税を通じたソフトな予算制約を改革して、地方政府、地方住民がコスト意識を持つことが必要となる。具体的には、事前に客観的な指標（人口や面積など）で決定される補助金額にコミットして、当該自治体の財政事情が悪化しても、事後的に追加の補助金を安易に投入しない仕組みが必要である。交付税制度も、基準財政需要と基準財政収入の差額を補填するという事後的な財政収支の補填ではなくて、一人あたりの税収の均等化など、事前に財政機会をある程度均等化するための補助金に改革することが望ましい。

② 財政再建と両立する地方分権

わが国では地方分権を推進する望ましい方向として、中央政府から地方政府への税源委譲が議論され、実施されてきた。しかし、地方政府の財政赤字が減少しても、中央政府の財政赤字が同額だけ増加すれば、日本の政府部門全体での財政赤字は減少せず、財政再建に実質的な効果はない。国税を減税して地方税を増税しても、同様に、望ましい効果はないかもしれない。さらに、起債制限を緩和する政策についても同様な限界があり得る。地方の歳出が増加する際には、住民の税負担も増加する。そうすることで、行政サービスのコスト意識を当該住民が持つようになってはじめて、歳出を効率化するために、住民が地方議会を監視する誘因も生まれる。

地方分権が進展すると、地方単独事業の重要性も高まるだろう。これまでも地方単独事

業では地域的ばらつきが大きい。これはサービスの中身のばらつきか、金額のばらつきか、2つの要因のどちらかに起因する。たとえば、就学援助の地域差がある場合、就学児童に手厚い補助をしている自治体が、必ずしも他の社会保障給付でも手厚い給付をしているとはかぎらない。社会保障給付の総額に地域差がみられなければ、地域の実情に応じて、給付の中身を差別化していると解釈できるだろう。こうした差別化は、受益と負担が当該地方自治体内で対応している限り、望ましい。

最近、社会保障分野で分権が進みすぎる弊害が指摘されている。しかし、わが国では住民の税負担はどこに居住しても同じである。社会保障給付が手厚い自治体は自前の財源が多いことを考慮すると、その財源を誰が負担しているのかが問題となる。所得の高い人が多く住んでいる豊かな自治体で社会保障給付が手厚いと、その地域内で低所得者への再分配が手厚く行われていることを意味する。これは、公平性の観点から望ましい。逆に、貧しい人が多く住んでいる自治体では自前の財源が乏しいため、社会保障給付も貧弱になって、地域内の再分配政策を実施できない。そうした自治体では多くの人々が貧しいので、地域内の再分配政策ではそもそも限界がある。むしろ、国からの交付税など、一般的補助金で対応するしかない。あるいは、個人を対象とする再分配政策や社会保障給付で対応すべきだろう。

地方分権を推進する際に、留保条件となるのが、地域間格差の問題である。しかし、地域間格差のあり方を議論する際には、望ましい基準からみて、現状での地域間格差が拡大しているのかどうかを判断する必要がある。ある程度の地域間再分配政策は必要であるが、それも程度問題である。もし、現状の地域間再分配が過小であるなら、地域間での財政格差をより強力に是正するのは望ましい。逆に、現状でも交付税などで相当に地域間格差が是正されているのであれば、これ以上の拡充は必要ない。あるいは、むしろ、現状の再分配は地域間格差を是正しすぎているという議論もありえる。地域間再分配政策の改革は、費用と効果を見極めて実施すべきであろう。

総じて、財政再建を有効に進めるには、地方の住民、自治体にコスト意識を持たせる政府間財政の改革が不可欠である。中央政府の財政赤字に頼るようでは、わが国の財政が持続可能でなくなるばかりか、中央政府、地方政府ともに、非効率な歳出が温存されてしまう。

(3) 長期の目標に強制力を持たせるには

上でも指摘したように、財政再建を効果的に進めるには、一度決めた目標を安易に見直さないというコミットメントが重要である。しかし、政府の政治的なリーダーシップが弱いとき、予算編成方針と直結する基本的な財政運営について、そのルール（財政ルール）を拘束するのは、現実には困難である。拘束力ある枠組みがどれだけ効力を持つかは、決定された縛りにどこまで政治家や有権者が従う誘因があるのかに依存する。

経済環境で見ると、マクロ経済環境が悪くなると、短期的な損得に敏感になり、そうした拘束が実効性をもちにくい。長期的視点を重視して法律や公約で拘束しようとしても、あとでそうした拘束が見直されてしまう。短期的視点を重視して、裁量の余地の大きい自由な政策が、政府（政治家）や有権者に好まれやすい。

したがって、長期的視点を重視する政策が実施できるかどうかは、信頼性のある政策が

より多くの信頼性を生み出すような、自己実現メカニズムが働くことが必要である。これは政治的な視点では、国民の意識や有権者と政治家の距離、政治の指導力にかかわっている。国民が長期的な視点も考慮して賢明な政治的意思を表明し、それにしたがって政府が政策を適切に決定しているならば、長期的視点も配慮されるので、予想外のショックにも適切に対応できるような裁量的な政策、市場の失敗への適切な介入、あるいはマクロの不安定性を緩和する裁量政策でも節度が保たれるだろう。

しかし、現実の政治の意思決定に問題があり、短期の視点でしか政策決定できないとすれば、短期の裁量政策に節度がなくなってしまう。そのような場合は、次善の選択として、透明なルールにコミットして、政府の裁量的な政策を発動せず、なるべく市場を信頼するという方向が望ましい。市場の圧力で一定の拘束力が高まる可能性にも留保すべきだろう。国債の価格が暴落して、財政再建に追い込まれるのは望ましいシナリオではないが、市場での国債の評価に敏感になる財政運営は必要だろう。

(4) これまでの財政再建目標

1990年代に入って、先進諸国の多くの国で財政赤字を削減するために法的な拘束を課してきた。EUでは、共通通貨ユーロの導入に併せて、財政赤字、債務残高に共通の制約を設定し、節度ある財政運営をすることが、加盟各国共通の義務となった。また、アメリカでは、包括財政調整法(OBRA)を制定して、医療保険などについての歳出削減や増税策、あるいは、財源なくして増額措置なしなどの原則を導入した。こうした法的な拘束は将来の財政運営の自由度を制約し、予想外の景気変動に適切に対応しにくいというデメリットがあるものの、歳出削減を進める上で既得権を各利益団体にあきらめやすくさせるというメリットがある。

第2節で述べたように、わが国でも、財政赤字削減に向けて、ある程度拘束力ある仕組みが導入されてきた。すなわち、1980年代に、赤字公債の脱却という財政再建目標が設定された。1997年に財政構造改革法が成立し、財政赤字の削減目標や、歳出削減の目標が設定された。しかし、実際には財政健全化の拘束力は弱かったといわざるを得ない。公債発行に関しては、財政法上の規定(赤字公債の発行原則禁止)があるが、特例法が毎年制定されており、その実効性は乏しい。財政構造改革法も、そのまま実行されることなく、効力を停止した。

2000年代には、基礎的収支の黒字化がわが国政府の公式の財政再建目標になった。しかし、そのための拘束力ある仕組みは歳出削減の努力目標に限定され、財政赤字を拘束とするものではなかった。財政赤字削減の必要性は認識されながらも、その実現は遅れ気味である。

(5) 今後の財政再建目標

今後、どのような財政再建目標を設定すべきだろうか。2010年6月に政府は以下のような財政健全化目標を設定した。(1) 収支(フロー)目標として、① 国・地方の基礎的財政収支(プライマリー・バランス)：遅くとも2015年度までに赤字対GDP比を2010年度から半減して、遅くとも2020年度までに黒字化する、② 国の基礎的財政収支：上記と同

様の目標、③ 2021 年度以降も、財政健全化努力を継続する。また、(2) 残高（ストック）目標として、2021 年度以降において、国・地方の公債等残高の対 GDP 比を安定的に低下させる。こうした目標設定は、現実的なものであり、それなりにもっともらしい。

ところで、財政赤字を直接の政策目標とするのは、目標としては不可欠であるが、実際には財政収支尻をコントロールするのが困難という問題がある。むしろ、歳出総額のシーリングの方が財政赤字の削減に有効であるかもしれない。経済が拡大すると、ある程度の自然増収が見込めるから、歳出を抑制すれば、その限りで財政赤字の削減は可能となる。

ただし、既得権益も含めた歳出を抑制するには、相当強い政治力が求められる。とくに、あらかじめ決まったシーリングにコミットすることは、財政再建を有効に推進する上で重要であるが、実際には困難である。より有効性の高い目標設定は、個別の歳出に対する目標設定である。第 3 節でも指摘したように、個別のペイゴー原則（目的税のリンク）は、財源の確保なしに個別歳出の増加を認めないというものであり、新たな歳出が安易に膨張することを抑止する効果がある。その際に、新規の財源調達（増税）をすべて新規の歳出増に充てるのではなく、そのうちのかなりの部分を財政赤字の削減（公債の償還）にも充てるべきである。

ここで留意すべきポイントは、補正予算との整合性である。当初予算でシーリングをかけても、補正予算で大盤振る舞いの歳出増がなされることがよくある。とくに、経済危機で財政出動する場合は補正予算で対応することが多く、財政再建と両立する予算編成を執行するのは困難である。複数年度での枠組み設定など、補正予算も含めて、歳出総額を抑制する仕組みを考える必要がある。

ところで、財政再建目標はストック・ベースでも重要である。通常は、公債残高対 GDP 比率を安定化させる、あるいは、低下させるのが目標として設定される。EU のマーストリヒト基準では 60%の目標が設定されている。これはもっともらしいが、公債の定義に曖昧さがある。すなわち、グロスの公債残高かネットの公債残高かという問題である。また、公債として金融市場で発行した債務だけが、政府の債務ではない。公債以外の政府債務の取り扱いが重要になる。わが国のように、巨額の公的年金債務を将来約束している場合、こうした隠れた将来債務も考慮すべきだろう。

5. 財政再建の在り方

最後に、これまでの議論をまとめる形で、財政再建のあり方を考えてみよう。まず強調したいのは、予算編成方針と直結する基本的な財政運営について、そのルール（財政ルール）で財政再建プロセスを拘束することの重要性である。ここまで悪化したわが国の財政の維持可能性を回復するには、いずれにせよ相当規模の増税は不可避である。その場合、追い込まれてから、やむを得ず増税するという事後的な対応ではなく、財政赤字拡大に応じて何らかの課税ルールを事前に設定するという政策対応の方が、財政健全化、財政効率化により有効である。

すなわち、条件付きの財政再建ルールを組み込むことが、財政の仕組みを効率化する上で有益である。たとえば、財政安定化の仕組みを制度化することなどである。財政が悪化すれば、自動的に歳出減少、増税を予算化する制度を入れることも検討すべきだろう。

あとで、財政状況が悪いからといって、事後的に課税増税しても、それが無駄な歳出増加につながるのでは効果がない。事後的な税収の増加は所得効果のみをもたらすので、利益団体が財政再建に協力する誘因をもたらさない。財政赤字への課税を事前に取り決めておくと、財政赤字に応じて課税が増加することを経済主体が予想するので、財政赤字を拡大させるコストを意識させるという代替効果ももつ。将来に負担を先送りすると増税要因も大きくなるのがわかるので、国民、利益団体も自発的に財政再建に協力する誘因が大きくなる。公債残高・GDP 比率が上昇する限り、プライマリー財政収支・GDP 比率を改善する努力をすべきという Bohn の条件も参考になる。

ただし、拘束力ある枠組みがどれだけ効力を持つかは、マクロ経済環境にも依存する。世界金融危機など、マクロ経済環境が悪化すると、財政再建よりは目先の景気対策を求める声が強くなる。財政赤字のマクロ安定化機能は否定できないから、景気動向にある程度配慮する必要はある。しかし、だからといって、何でもありの景気対策ではその効果も限定的になる。財政状況が悪いときに減税や歳出拡大をしても、長続きする政策と見なされなければ、民間経済を刺激する効果も小さい。好況期に財政再建を大胆に進めてはじめて、不況期にそれなりの景気対策も可能となる。わが国のように、好況期でも高い GDP 成長率が望めない国では、むしろ、景気動向とは独立に、そして、着実に財政再建を進めることが求められる。

また、財政再建の有効性は、政治的なリーダーシップの程度、特に、決定された縛りにどこまで政治家や有権者が従う誘因があるのかに依存する。マクロ経済環境が悪くなると、短期的な損得に敏感になり、そうした拘束が実効性を持ちにくい。長期的視点を重視して法律や公約で拘束しようとしても、あとでそうした拘束が見直されてしまう。短期的視点を重視して、裁量の余地の大きい自由な政策が、政府（政治家）や有権者に好まれやすい。

長期的視点を重視する政策が実施できるかどうかは、信頼性のある政策がより多くの信頼性を生み出すような、自己実現メカニズムが働くことが必要である。これは国民の意識や有権者と政治家の距離、政治の指導力にもかかわっている。現実の政治の意思決定に問題があり、短期の視点でしか政策決定できないとすれば、短期の裁量制約に節度がなくなってしまう。そのような場合は、次善の選択として、市場の圧力で一定の拘束力が高まる可能性も留保すべきだろう。

次に、具体的な財政再建目標として何を取り上げるかも、重要な論点である。基礎的財政収支の黒字化は、さしあたって現実的な財政再建目標である。ただし、財政赤字を直接の政策目標とするのは、理論的な目標としてはもっともらしいが、実際に財政収支尻をコントロールするのは困難である。むしろ、歳出総額を抑制する方が財政赤字の削減に有効である。

マクロ経済が拡大すると、ある程度の自然増収が見込めるから、歳出を抑制すれば、その限りで財政赤字の削減は可能となる。ただし、歳出総額を抑制するには、相当強い政治力が求められる。より有効性の高い目標設定は、社会保障費など金額も大きく、今後も増加が予想される歳出や、地方への補助金などソフトな予算制約を生じさせやすい移転支出に対する目標設定である。ペイゴー原則（目的税のリンク）は、財源の確保なしに個別歳出の増加を認めないというものであり、新たな歳出が安易に膨張することを抑止する一定の効果がある。

総じて、財政再建は将来への負担の先送りを回避するものであるから、将来世代への配

慮が不可欠である。我々現在世代が利己的になりすぎず、世代間でバランスの取れた財政運営ができるように、歳出、歳入の両面で見直すことが必要である。

【参考文献】

- Alesina, A. and G. Tabellini [1990], “A Positive Theory of Fiscal Deficits and Government Debt”, *Review of Economic Studies*, **57**, pp.403-414.
- Auerbach, A. J.[2006], “Budget Windows, Sunsets, and Fiscal Control”, *Journal of Public Economics* 90, pp.87-100.
- Bergstrom, T. L. Blume, and H. Varian[1986] “On the Private Provision of Public Goods,” *Journal of Public Economics*, 29, pp.25-89.
- Cornes, R. and T. Sandler [1985], “Easy Riders, Joint Production and Public Goods,” *Economic Journal*, 94, pp.580-598
- Cornes, R. and T. Sandler [1996], *The Theory of Externalities, Public Goods and Club Goods*, Cambridge UP.
- Doi, T. and T. Ihuri [2009], *The Public Sector in Japan: Past Developments and Future Prospects*, Edward Elgar.
- Ihuri, T. and J. Itaya, [2002] “A Dynamic Model of Fiscal Reconstruction”, *European Journal of Political Economy*, 17, pp.1057-1097.
- Ihuri, T. and J. Itaya [2004], “Fiscal Reconstruction and Local Government financing”, *International Tax and Public Finance*, 11 (1) , pp.1-13.
- Ihuri, T., [2010a], “Fiscal Structural Reform and Economic Activity: Public Spending and Private Effort”, *Japanese Economic Review*, forthcoming.
- Ihuri, T., [2010b], “Overlapping Tax Revenue, Soft Budget, and Rent Seeking”, *International Tax and Public Finance*, forthcoming.
- Ihuri, T., [2010c], “Deficit Ceiling, Privileges, and Fiscal Consolidation”, 早稲田大学政治経済学国際コンファレンス報告論文。
- Ihuri, T. and C.C. Yang, [2010], “Laffer Paradox, Leviathan, and Political Contest”, *Public Choice*, forthcoming
- Sandler, T. [1992], *Collective Action: The Theory and Application*, Ann Arbor University of Michigan Press.
- Woo, J. [2005], “Social Polarization, Fiscal Instability, and Growth,” *European Economic Review*, 49, pp.1451-1477.
- Velasco, A. [2000], “Debts and Deficits with Fragmented Fiscal Policymaking,” *Journal of Public Economics*, 76, pp.105-125.
- 井堀利宏・板谷淳一 [1998] 「財政再建の理論的分析」 『フィナンシャルレビュー』 47, pp.1-31。

モデル分析：付録

1. ハード予算ゲーム

現在世代は2つのグループからなる。n人の財政再建に関心のない個人Lと一人の関心のある個人Hである。関心のない個人Lの可処分所得 w_L は、関心のある個人Hの可処分所得 w_H よりも少ないとする。

$$w_L < w_H.$$

ここで添え字LとHはそれぞれ関心のない個人、ある個人を指している。

政府の予算制約式は以下ようになる。

$$(1) \quad A + T - G - Z = -\bar{D}$$

ここで T は総税収である。 $T \equiv \sum_{i=1}^{n+1} \tau_i$ 、 $\tau_i > 0$ は外生的に所与の各個人の税負担である。

$Z \equiv \sum_{i=1}^{n+1} z_i$ を既得権の総額、 z_i を個人iの既得権としよう。また、 G を有益な公共財供給と

する。 $A \equiv \sum_{i=1}^{n+1} a_i$ 財政再建への協力総額とし、 a_i を個人iの財政再建協力額とする。追加的

な税負担増あるいは自発的な既得権削減に相当する。個人Hのみが財政再建に協力するので $A = a_H$ となる。財政赤字に関するシーリングを \bar{D} で表す。これは政府が第1段階で

決定している。 $\bar{Z} \equiv Z - \bar{D} - T$ と定義しよう。

個人iの効用関数は以下のように定式化される。

$$(2) \quad U_i = U_i(y_i, G, C_i(z_i))$$

個人iの効用は、民間消費 y_i 、有益な公共財 G と既得権獲得に必要な政治的努力 $C_i(z_i)$ に

依存する。ここで、 $C_i(z_i)$ は既得権 z_i を獲得するのに必要な費用であり、投入された時間

で測っている。限界費用 $c_i \equiv \frac{dC_i}{dz_i}$ は、所与の既得権を獲得する政治的努力の効率性を反映

している。

シーリング条件(1)式を(2)式に代入して、効用関数は以下ようになる。

$$(2)' \quad U_i = U_i(y_i, T - Z + A + \bar{D}, C_i(z_i))$$

各個人は政府予算制約式でのシーリング(1)を認識しているので、効用水準は財政再建努力水準 A 、既得権 Z 、民間消費 y_i 、既得権獲得の費用 $C_i(z_i)$ に依存する。

財政危機に関して一人の関心のある個人(H)と n 人の関心のない個人(L)が存在する。すなわち、個人 H は財政状況に関心があるので、内点解として財政再建に協力する ($a_H > 0$)。しかし、既得権のための政治的努力はしない ($z_H = 0$)。他方で、個人 L は財政状況に関心がないので、財政再建に協力しないが ($a_L = 0$)、既得権のために政治的努力をする。 ($z_L > 0$)。

最初に、個人 H の予算制約式を定式化する。

$$(3) \quad y_H = w_H - K_H(a_H)$$

ここで、個人 H の可処分所得 w_H は外生的に所与である。この予算制約式には財政再建に協力するコスト $K_H()$ が入っている。限界費用 $k_H \equiv dK_H / da_H (> 0)$ は、財政赤字を削減するために協力する際の効率性を反映する。 k_H が小さいほど、所与の財政再建協力に伴う税収増は大きくなるため、財政再建努力はより効率的と見なされる。たとえば、もし a_H が一括固定税なら、 $k_H = 1$ である。 a_H が相当攪乱的な税負担の増加によるものなら、 k_H は相当大きくなる。個人 H は a_H を選択して、(3)式の制約下で(2)' 式を最大化する。

a_H に関する最適化条件として、次式を得る。

$$(4) \quad U_y^H k_H = U_G^H$$

(4)式から a_H が \bar{D} の減少関数であり、 z_L の増加関数である。したがって、 a_H の反応関数は以下ようになる。

$$(5) \quad a_H = \alpha(\bar{D}, z_L) \quad \alpha_D \equiv \partial a_H / \partial \bar{D} < 0, \quad \alpha_z \equiv \partial a_H / \partial z_L > 0$$

個人 L の政治的努力は既得権を生じさせて、彼の可処分所得 w_L を増加させる。単純化

のため、 w_L は政治的努力 z_L の増加関数と考える。したがって、個人 L の所得は以下のよ
うに定式化される。

$$(6) \quad w_L = M_L(z_L)$$

ここで $M_L(\cdot)$ は、既得権・所得関数である。 $m_L \equiv dM_L/dz_L (>0)$ は、既得権獲得行動
の効率性を表す。 m_L が小さいほど、一定の所得を稼ぐのに、より多くの政治的努力が必
要となるから、既得権獲得行動は非効率といえる。 m_L は必ずしも一定とはかぎらない。
個人 L の予算制約式は以下のようになる。

$$(7) \quad y_L = M_L(z_L)$$

したがって、 z_L についての最適化条件は、以下のように書ける。

$$(8) \quad U_y^L m_L = U_G^L (1 - \alpha_z) - U_C^L c_L$$

ここで $\alpha_z \equiv \partial a_H / \partial z_L > 0$ は第 3 段階での個人 H の反応である。個人 L は内点解として z_L
を選択する。もし民間消費の限界効用 (U_y) が高いか、政治努力の限界負効用 (U_C) が低
ければ、個人 L は既得権を求めて、政治努力をより積極的に行う。同様に、もし m_L が大
きいか、 c_L が小さければ、政治努力行動が効率的であり、より大規模の既得権が実現す
る。

(8) 式は z_L が \bar{D} の増加関数であることを意味する。したがって、 z_L の反応関数は以下のよ
うになる。

$$(9) \quad z_L = \beta(\bar{D})$$

$$\beta_D \equiv \partial z_L / \partial \bar{D} > 0$$

政府は個人 L、H の反応関数(5)と(9)式をそれぞれ考慮して、最適なシーリング水準を
決定する。政府の目的は、現在世代 L、H と将来世代 F の経済厚生合計の割引現在価値
で与えられると想定しよう。

$$(10) \quad W = nU^L(y_L, G, C) + U^H(y_H, G) + \frac{1}{1+\rho} U^F(y_F, G^F)$$

ここで U^F は将来世代の効用である。 y_F, G^F は、それぞれ、将来世代の民間消費と公共財である。 ρ は将来世代の割引率であり、 n は現在の財政再建に関心ない世代 L の人口である。 y_F は外生的に所与である。将来の時期における政府の予算制約式は次式となる。

$$(11) \quad G^F = T^F - (1+r)\bar{D}$$

ここで T^F は将来期における外生の税金、 r は一定の利子率である。政府の予算制約式は現在価値で表すと、次式となる。

$$(11)' \quad a_H + T + \frac{T^F}{1+r} = z_L + G + \frac{G^F}{1+r}$$

政府は W を最大化するために、(11)' の制約下で \bar{D} (そして G, G^F) を選択する。最適な \bar{D} の水準は、次式を満たすように求められる。

$$(12) \quad n(1+\alpha_D + \alpha_z \beta_D)U_G^L + (1-\beta_D)U_G^H = \frac{1+r}{1+\rho}U_G^F$$

(12)式の左辺は、 \bar{D} を増加させる限界便益 (現在世代にとっての便益) を表し、右辺は、 \bar{D} を増加させる限界コスト (将来世代にとっての便益) を表す。 r の上昇あるいは ρ の低下は、 \bar{D} のコストを増加させて、 \bar{D} の最適水準は低下する。 n の上昇は \bar{D} を増加させる。(12)式は、公共財の異時点間の平準化を意味する。 y_F の変化は、 \bar{D} の選択に影響しない。

2. ソフト予算ゲーム

次に、ソフトな予算制約のゲームを考察する。第1段階で関心のない個人が既得権を求めて政治活動を行う。第2段階で政府が公債発行シーリングを設定する。第3段階で関心のある個人が財政状況を改善するために、再建努力を行う。

個人 H の第3段階での最適化行動は、ハード予算のゲームと同じである。第2段階で政府は z_L を所与として社会厚生 W を最大にするべく、シーリング水準を決定する。最適化条件はハード予算の(12)式によく似ている。

$$(12)' \quad n(1+\alpha_D)U_G^L + U_G^H = \frac{1+r}{1+\rho}U_G^F$$

(12)' 式から、政府の反応関数は以下ようになる。

$$(13) \quad \bar{D} = \delta(nz_L)$$

$\delta_z \equiv \partial \bar{D} / \partial (nz_L) > 0$ 。したがって、 $n\delta_z = \partial \bar{D} / \partial z_L > 0$ となる。こうした政府の反応は、ソフトな予算制約という誘因を個人 L にもたらす。個人 L はそれを見越して、第 1 段階でより政治活動を活発にする。

第 1 段階で関心のない個人 L は、第 2 段階での政府の反応と第 3 段階での個人 H の反応を考慮して、 z_L を選択する。よって、 z_i についての最適化条件は以下のようなになる。

$$(14) \quad U_y^L m_i = U_G^L (1 - \delta_z - \alpha_z - \alpha_D \delta_z) - U_C^L c_i$$

マイナスの項 $-U_G^L \delta_z (1 + \alpha_D) < 0$ は、 z_L をする限界費用である右辺を小さくする効果を持つため、ハード予算ゲームと比較して、 z_L を刺激する。

第4章 財政再建を成功させるための財政規律のあり方

——諸外国の事例と日本への含意——

下井直毅

1. はじめに

日本の財政収支は大幅な赤字が続いているほか、政府の債務残高も 1990 年代前半以降急速に悪化している。これを歳入と歳出で分けて見ると、歳入の対 GDP 比率が約 30% でほぼ一定であるのに対して、歳出の対 GDP 比率は 90 年代前半から大きく増加している様子が分かる¹ (図表 4-1)。一方、OECD 諸国の平均は、2000 年に財政収支の均衡を実現しているが、歳入 (対 GDP 比率) は日本と同様にほぼ一定で推移しているものの、歳出 (対 GDP 比率) の動きは逆で、90 年代前半から大きく低下している様子が分かる。すなわち、日本の歳出の対 GDP 比率が大きく上昇したのに対して、平均的な OECD 諸国では、それが低下しており、対照的な動きとなっている²。

民主主義の下では、財政支出の拡大や減税といった財政赤字の拡大圧力がかかりやすいとされる³。Alesina and Perotti[1996]は、そうした中で財政再建を進めるためには、歳出削減を中心とすることが有効であるとしている。すなわち、継続的に財政赤字を縮小させるには、歳出削減、とりわけ移転支出や公務員給与の削減を行うことが望ましく、増税や公共投資の削減は長続きせず、むしろ経済を縮小させてしまおうとしている⁴。また、von Hagen [1992]は、財政規律を高めることが財政再建を進める上で効果的であるとしている。彼らは、1970 年から 90 年までのデータを使って、EC12 カ国を対象に財政規律に関する指標を作成して、財政規律の程度が強い 3 カ国と弱い

¹ 吉川[2010]は、この歳出増の要因が 90 年代と 2000 年代とで変化した点を指摘している。90 年代前半は、バブル崩壊後の経済対策としての公共投資が膨らんだことが要因だったが、2000 年代に入ってから、それに代わって社会保障関係費が大きな要因になったとしている。

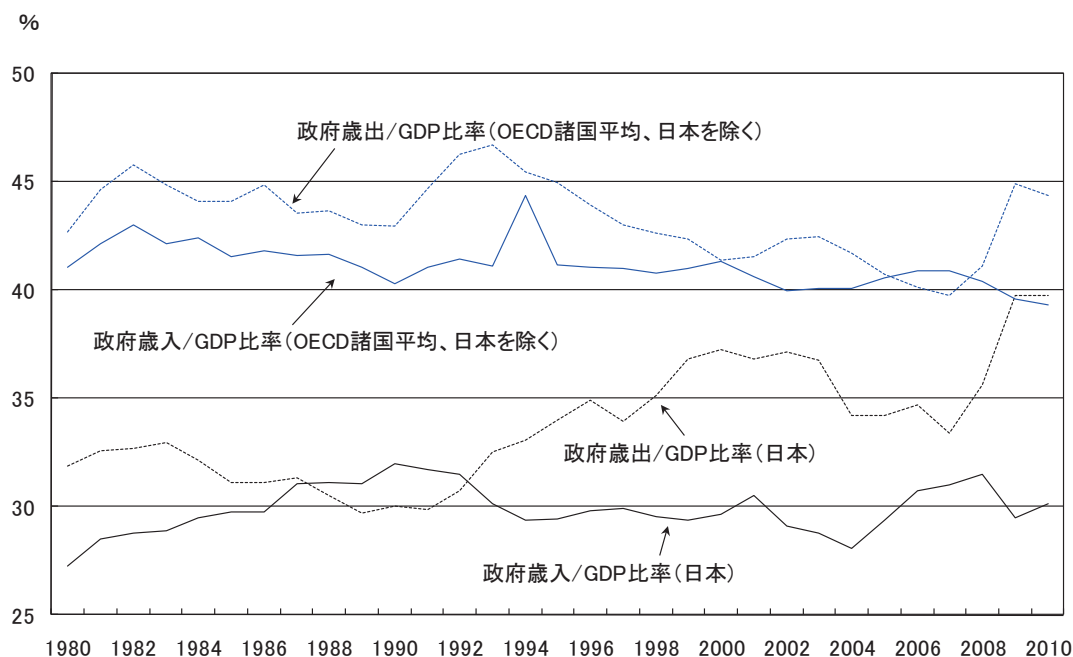
² 貝塚[2005]、pp.242。

³ Buchanan and Wagner[1977]は、民主主義の下では政治家が有権者の歓心を得ようとするため、好況時であっても増税を行いにいととしている。また、税の負担が広く国民全体に求められるのに対して、それによる公共サービスが一部の国民しか享受されないという状況下は、「共有資源の問題 (common pool problem)」が発生し、過剰な財政赤字を生み出しやすいとされている。

⁴ Alesina and Perotti[1996]は、OECD の国々のデータを用いて分析している。また、デンマーク、アイルランド、イタリアの国々をケーススタディとして取り上げている。

3カ国とを比較している。その結果、80年代の前半と後半とでは、財政パフォーマンスには明白な違いがあり、財政規律の強い国々の方が、明らかに改善していると分析している⁵。以下、財政規律を高めるためにはどのような方法が望ましいのか、また日本を含めた各国は財政規律を高めるためにどのような制度を採用しているのかについて検討する。

図表 4-1 一般政府の歳出・歳入の対 GDP 比率の推移



(出所) IMF, *World Economic Outlook Database*, October 2010

(注 1) 2010 年は推計値。

(注 2) OECD 諸国は、データが入手できた国のみ。

2. 「ルール」か「裁量」か

財政再建を進めるにあたっては財政規律を高めることが有効だと考えられるが、財政規律を高める政策のあり方としては、「ルール」による政策と「裁量」に基づく政策がある。一般に、「ルール」による政策は、恣意性を排除しやすいことや、財政政策を立案し、議会の承認を得て実施するまで時間の遅れ（タイムラグ）が生じにくいとい

⁵ 改善している指標は、政府支出、財政赤字、政府債務残高（いずれも対 GDP 比）である。さらに、De Haan and Strum [1994]は、EU の国々のデータを用いて政府の構成やその安定性といった政治的要因を加味した分析を行ない、政権が度々交代する不安定な状態では政府債務は拡大しやすく、予算制度や編成過程がしっかりした国々の政府債務の拡大は抑えられているとしている。

ったメリットがあるのに対して、政策の運用が硬直的になるというデメリットがある。一方、「裁量」による政策のメリットとしては、機動性や弾力性を持たせることができるので、局面に応じて柔軟に対応できるということがあるのに対して、デメリットとしては、恣意性を排除するのが難しいこと、タイムラグが生じやすいことなどが挙げられる。

「ルール」か「裁量」かについての議論がある中で、林[2006]は、1990年代においてはルール設定型のマクロ経済運営が主流となったとしており、その背景として以下の点を指摘している。まず、1970年代から経済主体の「予想（期待、expectation）」を明示的に取り入れた理論が発展したことから、裁量的な政策の有効性に対して疑問が生じ、一定の目標にコミットしてこれを実現することにより、政府や中央銀行への信頼を高め、人々の予想を安定化させることが経済成長にとって望ましいとの考え方が主流となったとしている。また、1990年代以降、経済のグローバル化に伴って大規模な資本移動が起こる中で、明確な目標や一定の政策ルールのもと、秩序立った政策を行うことで市場の評価を高めることができるとしている。

財政赤字の問題を解決するためには、財政再建に対する強いコミットメントが必要になるが、そうしたコミットメントを実現するためには、適切な財政規律を盛り込んだ予算制度が必要になる⁶。望ましい財政規律とは何か。林[2006]は、「よい財政政策ルール」の条件として、「目標の透明性」、「景気変動に対する柔軟性」、「実効性の確保」の3つの点を挙げている。

まず、「目標の透明性」とは、目標自体が誰から見ても分かりやすいものであるべきだということである。目標としては、国ベースで見えるのか、国・地方ベースで見えるのか、一般政府ベースで見えるのか、あるいはフロー（毎年の収支尻）なのかストック（債務残高）なのかなど、様々な論点があるが、いずれにしても分かりやすいものであることが重要であるとしている。

また、「景気変動に対する柔軟性」とは、財政規律の中にあらかじめ景気変動したときの配慮を盛り込んでおくということである。これは目標の信頼性（クレディビリティ）を高める上でも重要なものとなる。具体的な方法としては、例外条項（適用除外条項、エスケープ・クローズ）を設定するというもので、景気が悪化した時には目標の先送りや適用の停止を事前に規定しておくということである。

さらに、「実効性の確保」というのは、法律や条約で義務づけておくということである。欧州では、後でも見るように、マーストリヒト条約において、財政赤字（フロー）はGDP比率で3%、債務残高（ストック）はGDP比率で60%を越えないようにする数値目標が設定されている。また、アメリカやカナダでも州によっては法律で均衡財

⁶ 田中 [2011]は、コミットメントを促し持続させるための予算制度について詳細に分析している。それによれば、「アカウンタビリティ」と「透明性」の確保が必要だとしている。「アカウンタビリティ」とは、あらかじめ定められた目標に対する説明責任であり、中期財政フレーム（財政規律を維持するための複数年にわたる財政運営の仕組み）の設定に当たる。また、「透明性」は、政府の役割や責任の明確化、情報の入手可能性などが公開されていることとし、いかに信頼のおける検証システムの仕組みを作り上げるかが重要だとしている。

政が規定されている。

それでは、日本を含めた各国の財政規律がどのようなものなのか。以下で順次述べていきたい。

3. 日本の財政規律について

日本を含めた各国の財政規律については、田中[2011]が詳細に分析している。日本における基本的な財政規律は、概算要求基準（いわゆる「シーリング」）である⁷。シーリングの設定によって、各省庁はその範囲内で予算要求を行う。このシーリングの意義は、概算要求に盛り込まれた事業は、高い確率でそのまま予算に計上されることから、その範囲内で思い切った事業計画を立てることが出来ることにある。しかし、逆に、継続的な事業に対する十分な調査や分析がなされないという問題点もある。当初の役割を終えた事業や役割を見直すべき事業が多くなると、それだけ予算の効率性が低下するだけでなく、予算の硬直性を招くという弊害がある⁸。

このシーリングは、1961年度予算で開始されたが、2010年度予算編成で鳩山政権によって撤廃され、「ゼロベース」の編成となった。しかし、各省庁からの予算要求が膨大となり、一般会計総額が過去最大の92兆円超となったことから、菅政権では2011年度予算編成で、いったん廃止した概算要求基準を復活させた⁹。これまでの概算要求基準の変遷の様子は図表4-2に示されているが、ゼロ・シーリングやマイナス・シーリングに見られるように、最近になるほど各省庁の予算をいかに押さえ込んで縮小させるかに重点が置かれるようになってきている¹⁰。増分主義を基本としたシーリングは、一定の税収の伸びを前提とした場合には機能していたかもしれないが¹¹、バブル崩壊後の低成長の下では、ただ単に上限を設けるものでしかなく、予算の範囲内で自由にスクラップ・アンド・ビルドを行うという意義は弱まり、その有効性を失っていったと考えられる。

バブル崩壊後は、橋本内閣における財政構造改革法（財政構造改革の推進に関する特別措置法）や、小泉内閣における「聖域なき構造改革」をキャッチフレーズにした2001年からの一連の「骨太の方針」¹²の下で財政再建の取り組みが行われた。

⁷ 「シーリング」という言葉は、財政法上規定されたものではなく、財政法第17条第2項において「内閣総理大臣及び各省大臣は、毎会計年度、その所掌に係る歳入、歳出、継続費、繰越明許費及び国庫債務負担行為の見積に関する書類を作成し、これを財務大臣に送付しなければならない」と規定されており、この「見積」を行うにあたってのガイドラインがシーリングにあたる（田中[2011]、pp.66）。

⁸ 牛嶋[2001]より。

⁹ 2010年7月27日に概算要求基準を閣議決定した。

¹⁰ 尾崎[2001]より。

¹¹ 予算編成の手法は、前年度の予算をベースに翌年度の税収の伸びを予測し、その範囲内で歳出の伸びを抑えていこうとするものであるため、シーリングの基本は、一定の伸び率で予算を伸ばす増分主義にある（牛嶋[2001]、pp.42）。

¹² 正確には「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」。これ以降、自

橋本内閣の財政構造改革法は、財政健全化をめざして 1997 年 11 月に制定された。この中で、財政構造改革の目標を 2003 年とし、財政赤字を対 GDP 比で 3%以下、毎年度の赤字国債発行をゼロにするなど、歳出削減を試みた¹³。しかし、景気の急激な悪化によって、翌 98 年には目標年の延期（2003 年から 05 年へ）や、毎年度削減の一時停止を可能にする「弾力条項」を設けるなどしたあと、小渕内閣の時の 1998 年 12 月に財政構造改革法停止法が成立し、当分の間停止となった。

その後の小泉内閣では、2001 年以降「骨太の方針」が取り決められ、新規国債発行を 30 兆円以内に抑えることや、基礎的財政収支の黒字化を目指すことが示された。また、翌年の「基本方針 2002」では、2010 年代初頭に国・地方の基礎的財政収支（プライマリーバランス）の黒字化を目指すとし、2006 年の「基本方針 2006」では、2011 年度に確実に黒字化することが盛り込まれた。しかし、2008 年秋以降の世界的な景気後退によって、国内経済も急激に悪化したことから、2009 年 1 月に麻生内閣は「経済財政の中長期方針と 10 年展望」を策定し、2011 年度までの国・地方のプライマリーバランスの黒字化の達成が困難になっていることを認め、景気回復を最優先とした財政健全化を目指すとした。

民主党への政権交代後は、2010 年 6 月に閣議決定された「財政運営戦略」において財政健全化に向けた取組が示されている（図表 4-3）。財政健全化については、フローとストックの両面で目標が示された。これによれば、フローについては、国・地方のプライマリーバランスの赤字（対 GDP 比）を、遅くとも 2015 年度までに半減させ、遅くとも 2020 年度までに黒字化させるとしている。また、ストックについては、2021 年度以降、国・地方の公債等残高（対 GDP 比）を安定的に低下させるとしている。さらに、この目標を実現するための財政ルールとしては、「ペイアズユーゴー原則」と「財政赤字縮減ルール」を踏まえるとされている。「ペイアズユーゴー原則」は、「歳出増又は歳入減を伴う施策の新たな導入・拡充を行う際は、原則として、恒久的な歳出削減又は恒久的な歳入確保措置により、それに見合う安定的な財源を確保する」という原則である。また、「財政赤字縮減ルール」は、「国債発行額の縮減や国債依存度の引き下げ、基礎的財政収支の改善など毎年度着実に財政状況の改善が図られるよう、国の予算編成を行う」というもので、原則として毎年度着実に財政状況を改善していこうとするものである¹⁴。

この「財政運営戦略」では、2015 年度や 2020 年度といった期限を設定したり、2011 年度から 2013 年度を対象にするなど複数年度を視野に入れたりしており、期間に関しては明示されているものの、歳出の具体的な削減内容については、乏しいといわざるを得ない。公共事業費や社会保障費を具体的にどの水準にまで抑制・削減していく

民党政権では、その理念を受け継ぐ形で「基本方針」が毎年策定された。

¹³ 財政構造改革 5 原則では、2003 年度までに財政健全化目標（財政赤字（対 GDP 比）3%、赤字国債発行ゼロ）の達成を目指すことのほか、1998 年度からの 3 年間で「集中改革期間」と定め、その期間中は「一切の聖域なし」で歳出の改革と削減を進めることなどが盛り込まれた。

¹⁴ 国家戦略室作成の資料より。

のか、といった踏み込んだものにするべきである。また、これらが守れなかったとしても罰則規定が存在しないことから、実効性確保の面では疑問が残る。

それでは、海外の財政規律はどのようになっているのか、ここでは主要先進国（米国、英国、ドイツ、フランス、イタリア）と EU 諸国の財政規律を中心にみていく。図表 4-4 は、これらの国の主な財政規律をまとめたものである。

図表 4-2 概算要求基準（シーリング）の推移（1961～1998 年度）

年度	シーリングの種類	内容(範囲内)
1961	プラス・シーリング	50%増
1962		〃
1963		〃
1964		〃
1965		30%増
1966		〃
1967		〃
1968		25%増
1969		〃
1970		〃
1971		〃
1972		〃
1973		〃
1974		〃
1975		〃
1976	15%増	
1977	一般行政経費 10%増、その他 15%増	
1978	ゼロ・シーリング (一部)	一般行政経費(経常事務費 0、その他 5%増)、その他 10%増
1979		〃
1980		一般行政費 0、その他 10%増
1981		一般行政費 0、その他 7.5%増
1982	0	
1983	マイナス・シーリング (一部)	-5%(除く投資的経費)
1984		経常部門 -10%、投資部門 -5%
1985		〃
1986		〃
1987		〃
1988		経常部門 -10%、投資部門 0、(社会資本整備事業 1.3兆円)
1989		〃
1990		〃
1991		経常的経費 -10%、投資的経費 0、 (社会資本整備事業 1.3兆円、生活関連重点化枠 0.2兆円)
1992		〃、(社会資本整備事業 1.3兆円、生活関連重点化枠 0.2兆円、 公共投資充実臨時特別措置 0.2兆円)
1993		〃、(社会資本整備事業 1.3兆円、生活関連重点化枠 0.25兆円、 公共投資充実臨時特別措置 0.2兆円)
1994		経常的経費 -10%、投資的経費 -5%、(社会資本整備事業 1.3兆円)
1995		〃、(社会資本整備事業 1.3兆円、公共投資重点化枠 0.3兆円)
1996		経常的経費(一般行政経費 -15%、その他 -10%)、 投資的経費 +5%、(社会資本整備事業 1.3兆円、公共投資重点化枠 0.3兆円)
1997		経常的経費(一般行政経費 -15%、その他 -12.5%、利子補給等 -5%、人件費 -0.8%)、投資的経費 0、(社会資本整備事業 1.3兆円、公共投資重点化枠 0.5兆円)
1998		一般歳出を97年度比 ・社会保障関係費 +0.3兆円、・公共投資予算 -7%以下、 ・科学技術振興費 概ね+5%以下、・ODA -10%以下、など

(出所) 財務省の HP 上の「概算要求基準等の推移」に基づき、筆者作成。

(注) 費目や特別枠は、代表的なもののみ記載。

図表 4-3 「財政運営戦略」の概要

財政健全化目標	
収支(フロー)目標	①国・地方の基礎的財政収支の対GDP比を、遅くとも2015年度までに2010年度の水準から半減させ、遅くとも2020年度までに黒字化する ②国の基礎的財政収支についても同じ目標を設定する
残高(ストック)目標	2021年度以降、国・地方の公債等残高(対GDP比)を安定的に低下させる
財政運営ルール	
①ペイアズユーゴー原則	歳出増又は歳入減を伴う施策の新たな導入・拡充を行う際は、原則として、恒久的な歳出削減又は恒久的な歳入確保措置により、それに見合う安定的な財源を確保するものとする
②財政赤字縮減ルール	原則として毎年度着実に財政状況を改善する
中期財政フレーム	
歳入・歳出の取り組み	①2011年度の新規国債発行額は、2010年度予算の水準(約44兆円)を上回らないように全力をあげる ②個人所得税、法人税、消費税、資産税等にわたる税制の抜本的な改革を行うため早急に具体的内容を決定する ③2011年度から2013年度の歳出の大枠(注)は、2010年度予算の規模(約71兆円)を実質的に上回らないようにする
予算編成	毎年度、各閣僚別の概算要求枠を設定し、その範囲内で予算の組み替え・歳出削減を行う
中期財政フレームの改訂	毎年半ば頃改訂を行い、その際は、既存の中期財政フレームで定められている2カ年度分の歳入・歳出両面にわたる取組は原則として維持するものとされる

(出所) 国家戦略室資料より筆者作成。

(注) 歳出の大枠とは、「基礎的財政収支対象経費」で、一般会計歳出から国債及び決算不足補てん繰戻しを除いたもの。

図表 4-4 主要先進国における主な財政規律

国	根拠(導入年)	内容	備考
アメリカ	包括財政調整法(OBRA90)(1990年)	・1991～95年度で約5,000億ドルの赤字削減(約1,500億ドル増税等、約3,500億ドル歳出削減) ・①キャップ制(裁量的支出に上限設定) ・②ペイ・アズ・ユー・ゴー原則(義務的支出と収入にPAYG(財源確保)原則)	キャップ制では、裁量的経費の総額が上限を超過した場合は、一律削減を行う。ペイアズユーゴー原則でも、経費増分に合った財源が用意できなければ一律削減を行う
	包括財政調整法(OBRA93)(1993年)	・1994～98年度で約5,000億ドルの赤字削減(約2,400億ドル増税等、約2,600億ドル歳出削減) ・キャップ制、ペイアズユーゴー原則を98年まで延長	
	財政調整法(1997年)	・1998～2002年度で約2,700億ドルの歳出削減及び約950億ドルの減税 ・2002年度の財政収支均衡を目標 ・キャップ制、ペイアズユーゴー原則を2002年まで延長	キャップ制及びペイアズユーゴー原則は、2002年9月末をもって失効
	ペイアズユーゴー法(2010年)	ペイアズユーゴー原則が復活	
イギリス	コントロール・トータル(1993年)	・利払い費や失業手当など景気循環に左右される経費を除いた歳出の伸びを実質GDPの伸び率以下に抑制	
	財政安定化規律(1998年)	①ゴールデン・ルール(景気循環を通じて経常的な歳出を税収で賄う) ②サスティナビリティ・ルール(景気循環を通じて純債務残高を40%(対GDP比)以下に)	
ドイツ	モラトリアム原則(1994年)	1994年度予算より導入(新規予算は同額の歳出削減を財源とする)	
	将来プログラム2000(1999年)	2000～03年度で1,500億マルク以上の歳出を削減し、2006年度に財政収支均衡の達成を目標	
フランス	経済・社会再建プログラム(1993年)	補正予算で歳出削減。石油製品税の増税。雇用対策費の拡充。年金制度改革(保険料支払い期間の延長と支給水準の引き下げ)。	
	財政5カ年計画(1994年)	財政赤字の規模を前年比横ばいにとどめ、97年までに対GDP比2.5%以下に抑制する ・歳出の伸びを物価上昇率以下に抑える ・国防費の削減 ・国営企業の第2次民営化 ・所得税減税と雇用政策を実施	
イタリア	オブリコ・コペルツォラ(1993年)	財源確保義務制度。新たな支出または支出の増加については、その財源を示さなければならない	
	経済・財政3カ年計画(1997年)	・1998年から2000年に実施 ・財政赤字(対GDP比)を1997年に9.8%、99年に2.4%、2000年に1.8%まで削減することを目標 ・税額控除を縮小 ・社会保険料負担の引き上げ ・ユーロ税(所得税への時限付き(1年)付加税)の導入	
EU諸国	マーストリヒト条約(1993年)	①財政赤字3%(対GDP比)以下 ②債務残高60%(対GDP比)以下 ③中期で財政均衡ないし黒字	制裁措置あり。EUIに対して無利子預金を積み立てなければならない。過度の赤字が是正されない場合、預金は罰金として徴収される

(出所) 田中[2011]、内閣府[2010]、迫田[2010]、貝塚[2005]、藤森[2001]、内閣府の資料に基づいて筆者作成。

(注) 各国における代表的な財政ルールを示したものであり、全てを網羅的に示したのではない。

4. アメリカの財政規律について

アメリカの財政規律としては、まず、1990年の包括財政調整法（Omnibus Budget Reconciliation Act）90の成立が挙げられる。この中で、「キャップ(Cap)制」や「ペイアズユーゴー(Pay-as-you-go)原則」の仕組みが導入されている。まず、「キャップ制」であるが、これは、裁量的経費に上限を設けるという規律である。連邦政府の支出は、裁量的経費と義務的経費に分けられるが¹⁵、裁量的経費は、国防費や連邦政府の各省庁への一般経費を含んだものとなっていて、「キャップ制」は、その裁量的経費に上限を設けるものである。一方、義務的経費は、裁量的経費が毎年の立法措置が必要となるものであるのに対して、一度立法措置がなされると、その後毎年の支出が自動的に認められ、恒久予算権限に基づいて支出されるものである。この義務的経費には、社会福祉関連の支出が含まれ、社会保障費やメディケア・メディケイドなどの公的医療保険などがある。「ペイアズユーゴー原則」とは、この義務的経費の支出を増やしたり、減らしたりする場合には、それに見合う増税や減税（歳出削減）を行わなければならないとするものである。しかも、これは同一年度内に実施しなければならず、それが実施されない場合には、大統領削減命令によって一律に削減するという規律である。

アメリカでは、このように裁量的経費に関して支出の上限を設ける「キャップ制」や義務的経費に関して拡大抑制をはかる「ペイアズユーゴー原則」による財政ルールを設けている。1993年のクリントン政権では、これら「キャップ制」や「ペイアズユーゴー原則」などのルールによる財政規律が強化され、歳出の伸びが抑制された。また、この政権下では、1990年代後半にITバブルがあり、税収増もあったことから、財政収支の黒字化が実現した。その後、2001年度まで財政収支の黒字が維持され、こうした財政ルールや諸々の財政赤字削減策等¹⁶が歳出の拡大を抑制する上で有効に機能したとされている¹⁷。

その後、ブッシュ（子）政権では、2002年9月末に失効する「キャップ制」や「ペイアズユーゴー原則」の復活が予算教書¹⁸で提案されたが、01年9月のアメリカ同時多発テロ事件の影響もあって国防費が拡大したこともあり、成立には至らなかった¹⁹。

¹⁵ 裁量的経費と義務的経費の割合は、約1対2である。2012年度予算案（歳出）では、裁量的経費は約1.3兆ドル、義務的経費は約2.4兆ドルである。

¹⁶ 内閣府[2010]、pp.194。財政赤字削減策には、メディケアやメディケイドの削減や国防費を中心とした裁量的経費の削減などがある。

¹⁷ 田中[2011]では、大統領や議員などの政治家の財政再建に対する意識が強く、その達成に向けてコミットしたことが1990年代の財政再建達成の最大の要因だとしている。

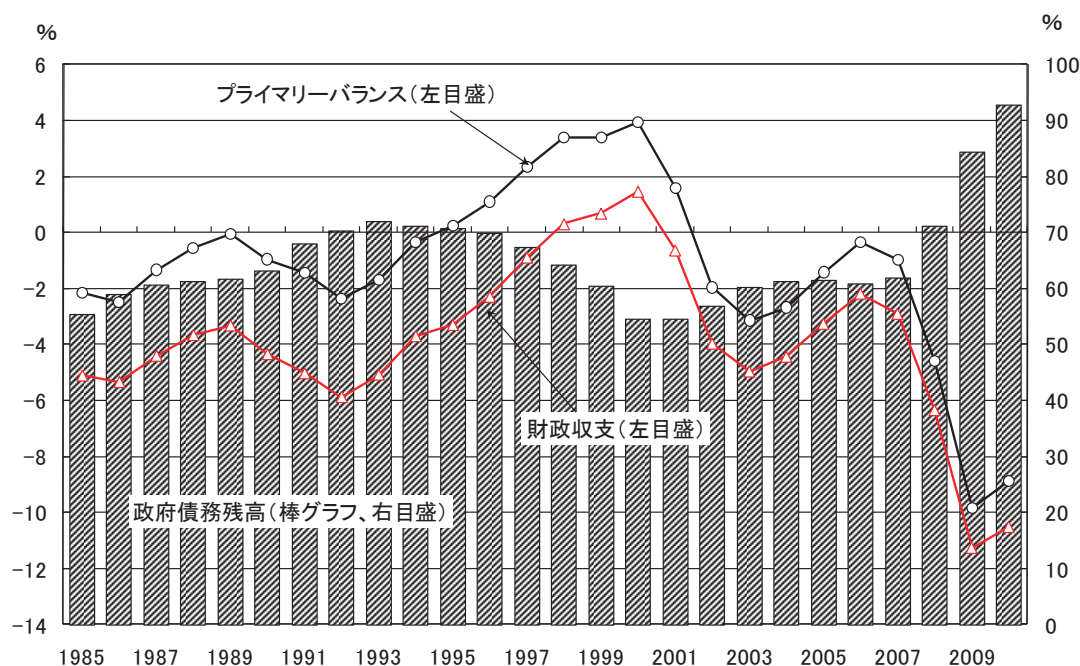
¹⁸ 予算教書とは、大統領が議会に提案する予算編成方針である。予算編成権は議会にあるが、大統領には法案に対する拒否権があるため、議会の予算編成に影響力を持っている。

¹⁹ CBO[2002]は、2000年以降のアメリカの財政赤字の拡大の主因はテロとの戦いではなく、裁量的な減税であるとしている（田中[2011]）。これによれば、2001年から10年間の財政収支の悪化の要因は、32%が裁量的な減税、24%が景気の悪化、14%がテロとの戦いによる裁量的支出の増加、14%が利払い費の増加であると推計している。

現在のオバマ政権では、2008年9月のリーマンショックを端に発した世界金融危機の発生で、税収が落ち込む一方、積極的な財政出動を行った結果、財政赤字は急速に拡大した。こうした中、政権の財政再建の目標については、①ブッシュ政権から引き継いだ約1兆3,000億ドルの財政赤字を2013年1月までの任期中に半減させること、②中期的な目標としては、2015年までに基礎的財政収支の均衡（財政収支の対GDP比では約3%に相当）させることを掲げており、財政規律強化への取り組みには前向きである²⁰。財政規律強化の取り組みとしては、安全保障を除く裁量的経費を5年間凍結する措置が提案されている²¹。また、2002年9月末に失効した「ペイアズユーゴー原則」は2010年2月12日に大統領の署名によって復活が実現した。

図表4-5を見ると、包括財政調整法93（1993年）や財政調整法（1997年）が成立した1990年代後半は政府の債務残高が低下している様子が分かる。実際、当時のITブームによる好景気もあったが、財政調整法で財政収支均衡の目標年次としていた2002年度よりも4年も早い1998年度に30年ぶりに財政収支の黒字を実現している。

図表4-5 アメリカの財政状況（1985年-2010年、対GDP比）



(出所) International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, October 2010, OECD, *Economic Outlook 88 Database*

²⁰ 大統領就任の2009年2月の議会演説にて。

²¹ 2012年度のアメリカの予算教書より。2010年度予算水準を基準として、今後5年間の裁量的経費（安全保障を除く）を凍結。これによって、10年間で4,000億ドルを削減するとした。

5. イギリスの財政規律について

イギリスの財政規律については、1993年に「コントロール・トータル（歳出限度額制度）」が制定された。これは歳出規模をコントロールしようとするものであるが、失業手当や利払い費のように景気に左右される経費を除いた歳出に上限を設定するというものである。具体的には、こうした歳出合計の実質伸び率を実質 GDP の伸び率を下回る水準に抑えることを原則とし、次年度以降の3年分について閣議決定をして、コミットしてしまうというものである²²。

また、1998年には財政安定化規律（The Code for Fiscal Stability）を制定している。この中には「ゴールデン・ルール」と「サステナビリティ・ルール」の2つの財政規律が存在する。一つ目の「ゴールデン・ルール」は、景気循環を通じて、経常的な歳出は税収でまかない、政府の借り入れを投資目的に限定するというもので、国債発行額は純投資額（粗投資額－減価償却）を超えてはならないとするものである。また、「サステナビリティ・ルール」とは、政府の純債務残高を GDP 比で40%以下に抑制するというものである²³。

ただ、最近の動きについて触れると、世界的な金融危機を受けて、現在はこれらの財政規律の適用を一時的に停止している状況にある²⁴。2008年11月24日に発表された翌09年度予算（09年4月～10年3月）のプレ・バジェット・レポートでは、財政規律から一時的に逸脱し、投資目的に限定していた政府の借り入れだけでなく、景気対策向けの借り入れも行うとされ、この結果、09年度の政府の借入総額は、1,180億ポンド（約16兆円、対GDP比8%）へと増大した。また、純債務残高は対GDP比40%を上回って、48%に達すると見込まれた²⁵。

こうした1993年の「コントロール・トータル」や1998年の「財政安定化規律」に基づいた「ゴールデン・ルール」や「サステナビリティ・ルール」がイギリスの財政再建にどのような影響を及ぼしたのかを見てみると（図表4-6）、1993年から2000年まで財政収支やプライマリーバランス（いずれも対GDP比）は改善しており、債務残高（対GDP比）も2000年代初頭まではしっかりと低下している様子が分かる。最近では世界景気の悪化に伴う財政拡大で赤字額が拡大しているが、これらの財政規律の下で2000年代前半まで大幅な財政再建が達成されたといえることができる。

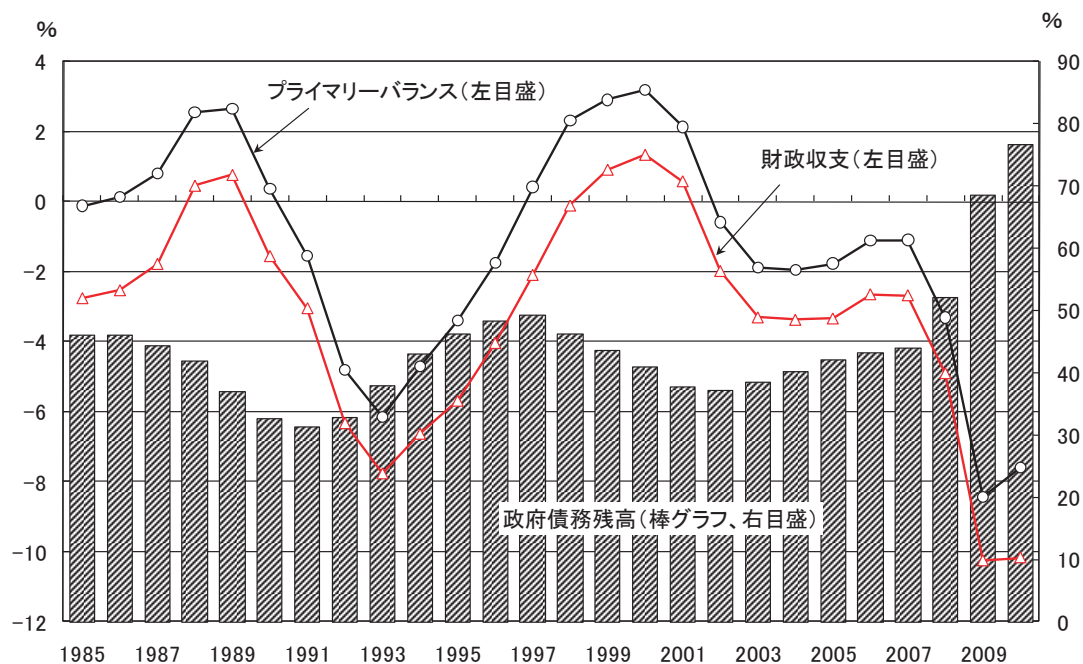
²² 田中[2011]によれば、こうした歳出は、一般政府支出の約85%に相当するとしている。

²³ イギリス政府は、1997年前期から2006年後期にかけて、これらの財政規律は達成されたとしている（財務省[2009]）。

²⁴ 「現在の状況下では、これらの財政規律を厳格に適用するのは、頑迷であり、損害をもたらす（“In the current circumstances, to apply the rules in a rigid manner would be perverse and damaging.”）」という声明が、2008年のプレ・バジェット・レポート（Pre-Budget Report）を発表した際に、ダーリング英財務相によってなされた。プレ・バジェット・レポートとは、翌年度のバジェット（予算）の発表前に政府が考える政策の方向性を説明したものである。（財務省[2009]）。

²⁵ 内閣府[2008]より。2013年度には対GDP比57%になる見込み。

図表 4-6 イギリスの財政状況 (1985 年-2010 年、対 GDP 比)



(出所) International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, October 2010

(注) 2010 年は推計値。

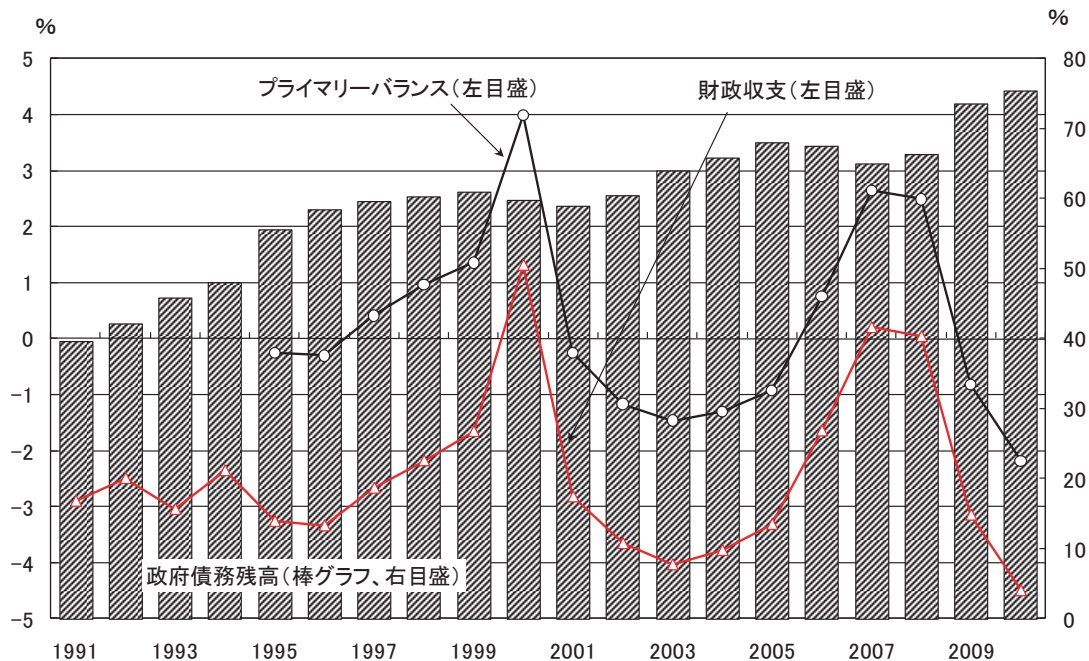
6. その他のヨーロッパの国々の財政規律について

その他のヨーロッパの国々でも「キャップ制」や「ペイアズユーゴー原則」に相当する制度が存在する。まず、ドイツは 1990 年の統一以後、旧東ドイツ復興のために財政赤字 (対 GDP 比) は毎年平均約 3% の水準で推移し、政府債務残高 (対 GDP 比) も少しずつ増加していた (図表 4-7)。こうした中、財政赤字の拡大を抑制した大きな要因としては、財政赤字や政府債務残高の対 GDP 比をそれぞれ 3% 以内、60% 以下とする基準を定めていたマーストリヒト条約にある。しかし、それだけでなく、アメリカの「ペイアズユーゴー原則」に相当する「モラトリウム原則」の存在がある²⁶。これは 1994 年度予算から導入され、新規の施策を行う場合は同額の歳出削減を必要とするというものである。また、1999 年には「将来プログラム 2000」を策定し、2000～03 年度で 1,500 億マルク以上の歳出削減を行い、06 年度に財政収支均衡の達成を目標とした²⁷。こうしたことを背景に、1990 年代半ばから財政収支は好転し、97 年にはプライマリーバランスは黒字化し、2000 年には財政収支も黒字化した (図表 4-7)。

²⁶ 貝塚[2005]より。

²⁷ ただ、この「将来プログラム 2000」では歳出削減のみだけでなく、企業税と所得税の引き下げや家族給付調整 (子女控除、児童手当の拡充) なども行っており (藤森[2001])、緊縮政策だけになっていたわけではない。

図表 4-7 ドイツの財政状況 (1991 年-2010 年、対 GDP 比)



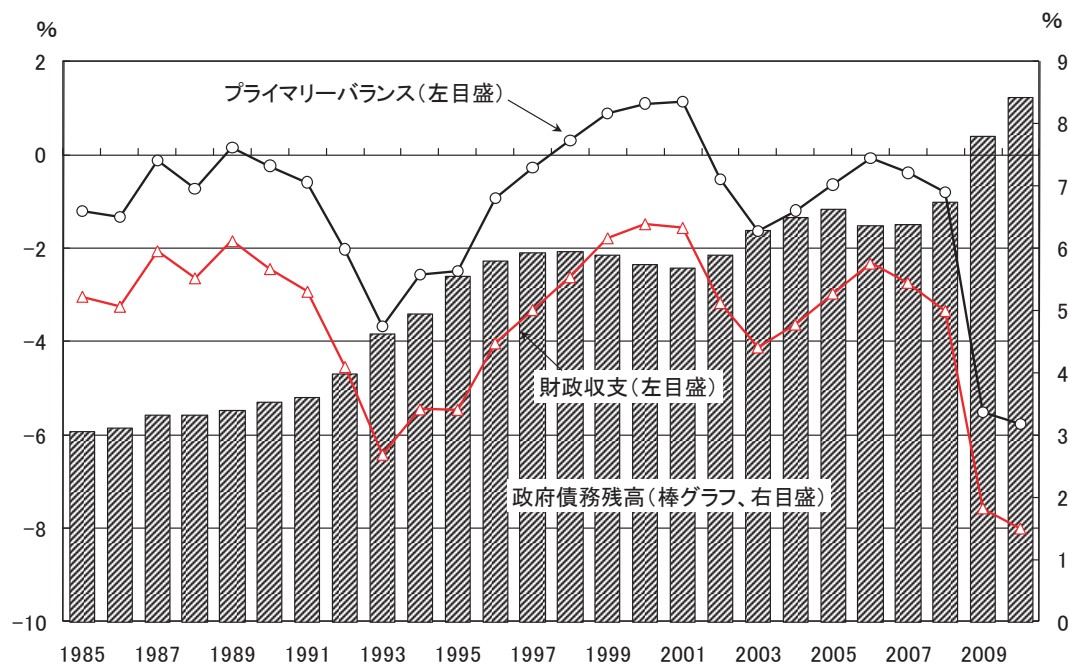
(出所) International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, October 2010

(注) 2010 年は推計値。

また、フランスでは、1993 年に「経済・社会再建プログラム」を策定し、補正予算の歳出削減や年金制度改革では保険料支払い期間の延長や支給水準の引き下げを行っている。94 年には「財政 5 ヶ年計画」を策定し、歳出の伸びを物価上昇率以下に抑制したり、国防費を削減したりしている。また、95 年には財政赤字 (対 GDP 比) の削減目標を設定し、95 年は 5%、96 年は 4%、97 年は 3%にするとした。さらに、96 年には公務員数を削減したり、98 年まで公務員給与の引き上げを凍結したりして、大きな歳出削減を行った²⁸。図表 4-8 で実際のデータを見ると、95 年から 97 年までの財政赤字 (対 GDP 比) の目標はしっかりと実現されており、有効な財政規律だったと考えられる。

²⁸ 藤森[2001]の「欧米諸国における財政再建の取組 (90 年代以降)」より。

図表 4-8 フランスの財政状況（1985年-2010年、対 GDP 比）



(出所) International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, October 2010

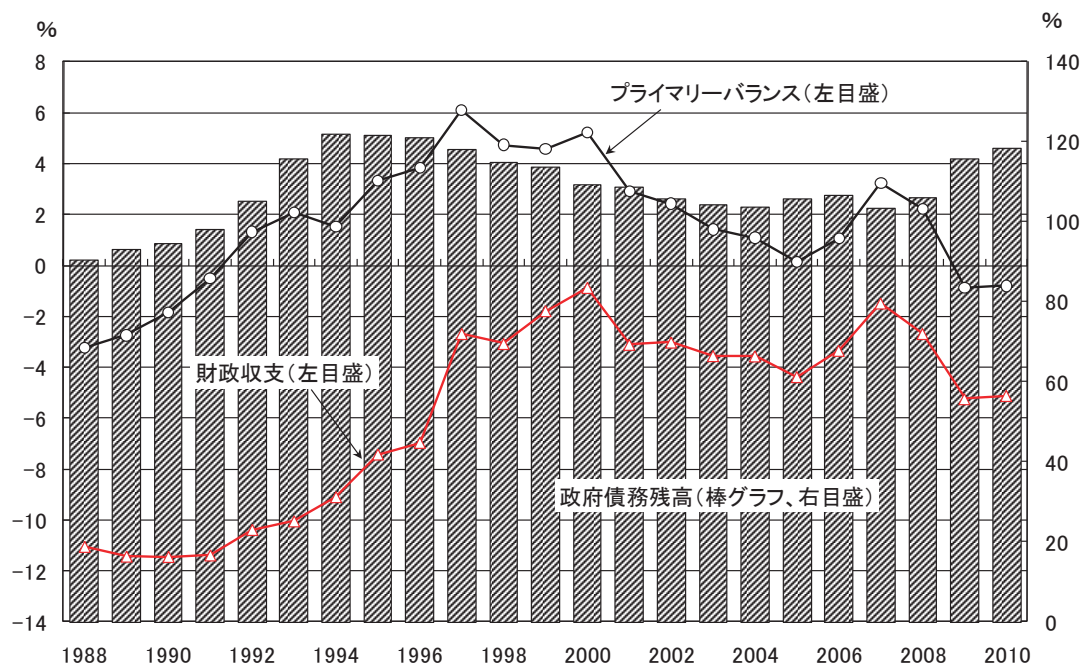
(注) 2010年は推計値。

また、イタリアでは、マーストリヒト条約を調印した 1992 年の時点では、財政赤字（対 GDP 比）は 10.4%にものぼっていた。しかし、1993 年にいくつかの法律が改正されたことに伴って「オブリコ・コペルツォラ」の運用が厳格化された²⁹ことで、財政赤字（対 GDP 比）は徐々に改善していった。この「オブリコ・コペルツォラ」は、新たな支出または支出の増加を伴う場合は、その財源を示さなければならないとする約束である。また、1997 年の「経済・財政 3 カ年計画」は 98 年から 2000 年にかけて実施された計画だが、財政赤字（対 GDP 比）を 97 年に 2.8%、99 年に 2.4%、2000 年に 1.8%まで縮小することを目標とした。実際の財政赤字（対 GDP 比）の動きを見ると（図表 4-9）、いずれの年においても目標は達成されており、2000 年には財政赤字（対 GDP 比）は -0.9%にまで縮小した。しかし、その後、税収不足から数年間連続して赤字が 3%を超えたため、2005 年に過剰財政赤字是正手続きが開始された。2007 年に再び 3%の赤字を下回ったため（財政赤字（対 GDP 比）が -1.5%になる）、2008 年に過剰財政赤字是正手続きは終了したものの、その後、世界景気の急速な悪化によって再び財政赤字は拡大している。ただ、他の多くの EU 加盟国も財政赤字が急

²⁹ もともと「オブリコ・コペルツォラ」は 1948 年の共和国憲法第 81 条第 4 項に規定されていたが、当初は解釈があいまいで厳密に適用されていなかった。しかし、予算と経済計画を一体化させた「経済財政計画」を策定し、国会の審議を経なければならないようにしたり、歳出の決定と財源確保の決定とを連結させる規定が盛り込まれるなどして実効性が強化されていった（田中[2011]）。

拡大している状況にあるため、今後、EU 委員会がどのような手続きで進めていくかが注目される。

図表 4-9 イタリアの財政状況（1988 年-2010 年、対 GDP 比）



(出所) International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, October 2010

(注) 2010 年は推計値。

最後に、EU 諸国全体に適用される財政規律を見ておこう。EU 諸国では、マーストリヒト条約により、年間の財政赤字を対 GDP 比で 3%以内、政府債務残高を対 GDP 比で 60%以内に抑制するようという財政規律を設けている³⁰。また、この財政ルールには制裁措置がある。EU 委員会が財政赤字是正勧告を出してから 10 ヶ月以内に無利子預金を積み立てなければならず、制裁が開始されて 2 年経っても財政健全化が達成されていない場合は、罰則金として積み立てた無利子預金が EU 予算に没収される。ただし、この罰則規定には「例外的状況」がある。それは、GDP 成長率が年率 -2% 以下の場合はそもそも課されず、-0.75%~-2% の場合には EU 理事会で判断がなされるというものである³¹。この積み立てなければならない無利子預金の大きさは、固定部分として対 GDP 比 0.2%と、変動部分として健全化基準の 3%を上回る財政赤字比率の 10 分の 1 の金額を合わせたものとなっている。また、この無利子預金の上限は GDP の 0.5%となっている³²。しかし、上述のイタリアと同様、ドイツも度々こうした条件に反しており、2002 年以降は 4 年連続で財政赤字の対 GDP 比は 3%を超過し

³⁰ マーストリヒト条約に附属する過剰財政赤字の手続きに関する議定書で定められている

³¹ 林[2006]より。

³² JETRO[2002]より。

た（図表 4-7）。この結果、過剰財政赤字是正手続きが発動されているが、EU の財政規律に反した場合の制裁措置は、適用されなかった。ドイツの政府債務残高は 2002 年以降、60%を継続的に上回り続けている。フランスや他の多くの EU 加盟国でも財政規律を遵守できず、過剰財政赤字是正手続きが発動されているが、この EU の制裁措置は未だに適用されていない³³。

7. おわりに——日本への含意

2008 年秋の世界金融危機以降、ギリシャに限らず、ユーロ諸国の国々、さらにはアメリカも再び莫大な財政赤字を抱えるに至っている。そうした中で、財政再建をいかに進めていくかということは大変重要な課題となっている。財政赤字を減らすためには、財政規律を徹底させることが重要である。アメリカは、裁量的支出に上限を設定する「キャップ制」や、義務的支出に関しては財源を確保するようにする「ペイアズユーゴー原則」による財政規律を設けている。アメリカでは、予算執行法において、義務的経費削減で他の歳入増が行われなければ、大統領の削減命令で一律削減が適用されるとしている。また、イギリスは、景気循環を通じて経常的な収支を均衡させる「ゴールデン・ルール」と、政府の純債務残高（対 GDP 比）を 40%以下に抑える「サステナビリティ・ルール」を設けている。財政再建を進める上では、具体的な目標を設定し、それを実行する仕組みを構築することが重要だろう。

日本でも、2010 年に「財政運営戦略」が策定され、財政健全化の道筋が示された（図表 4-2）。この中では財政健全化目標や財政運営ルールが明記されている。ただし、中期財政フレームに記述されている「全力をあげる」や「早急に具体的内容を決定する」といった文言はあいまいであり、これらが実効性を伴うものとなるかどうかについては引き続き注視していくことが必要である。前述の通り、「よい財政政策ルール」の条件としては、「目標の透明性」、「景気変動に対する柔軟性」、「実効性の確保」の 3 つの点が重要となる。「財政運営戦略」の取組には、特に 3 つ目の「実効性の確保」の面において、抜本的な補強を行うことが必要であるように思われる。

財政運営はとかく政治的な問題をはらむものである。最近では、「脱政治化」をすることが財政再建に有効であり、予算作成機関とは独立の専門性の高い機関を設置することが効果的であるとも言われている³⁴。財政再建を成功させるためには、明確化されたルールに対して実効性を伴う仕組みを導入するとともに、独立した機関がその進捗状況を検証するなど、財政再建への取組を厳格に監視する体制の構築も検討されるべきである。

財政再建を実現するためには、強いコミットメントが重要である。これまで見てきたように、財政再建が成功しているケースでは、歳出削減、特に社会保障費や公務員の人件費などの削減が行われている。どのような歳出削減が行われるにせよ、公共サ

³³ 迫田[2010]、pp. 412 より。

³⁴ 内閣府[2010]、pp.180 より。

ービスの水準が低下し、既得権を有する人々の反発が高まることは避けられない。そのため、財政再建を進める際には政治家の強い意志のみならず、広く国民の理解が得られたものでなければならないだろう。2008年以降の世界的な景気停滞の中で、財政再建の問題は一層困難になりつつあるが、このような時期だからこそ財政規律の強化のあり方や今後どのように財政再建を具体化していくのかについて、一層の議論を行うことが必要であろう。

【参考文献】

- 牛嶋正[2001]『財政再建－再生への道』、有斐閣。
- 尾崎護[2001]『財政政策への視点－財政再建策の回顧と模索』、大蔵財務協会。
- 貝塚啓明[2005]『財政赤字と日本経済』、有斐閣
- 財務省[2009]『海外調査報告書』、財政制度等審議会財政制度分科会、平成21年6月。
- 迫田英典[2010]『図説日本の財政』平成22年度版、東洋経済新報社。
- JETRO[2002]「国際金融市場におけるユーロの位置付け、展望」、『ユーロトレンド』No.52、3月号、日本貿易振興会海外調査部。
- 田中秀明[2011]『財政規律と予算制度改革』、日本評論社。
- 内閣府[2008]『世界経済の潮流 2008年Ⅱ』。
- 内閣府[2010]『世界経済の潮流 2010年Ⅱ』。
- 林伴子[2006]『財政政策ルールと海外の事例』、税制調査会総会・基礎問題小委員会合同会議資料、2006年3月28日。
- 藤森このみ[2001]「諸外国に学ぶ財政再建」、『経済レポート』4月号、第一生命経済研究所。
- 吉川洋[2010]『老後の安心得る財源に』経済教室、日本経済新聞2010年3月9日。
- Alesina Alberto and Roberto Perotti [1996], “Fiscal Adjustment in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects,” *NBER Working Paper Series*, Working Paper, No. 5730.
- Buchanan, James M. and Richard E. Wagner[1977], *Democracy in Deficit*, New York]: Academic Press (J.M.ブキャナン、R.E.ワグナー[1979]『赤字財政の政治経済学－ケインズの政治的遺産』深沢実・菊池威訳、文真堂)。
- Congressional Budget Office (CBO) [2002], *The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2003-2012*, January.
- De Haan, Jakob and Jan-Egbert Strum [1994], “Political and Institutional Determinants of Fiscal Policy in the European Community,” *Public Choice*, Vol. 80. pp. 157-172.
- von Hagen, Jürgen [1992], “Budgeting Procedures and Fiscal Performance in the European Communities,” *Economic Papers*, 96.

第5章 社会保障・税一体改革の視点

——年金改革は個人の自助努力支援と組み合わせて——

森信茂樹

1. 本稿の目的

税・社会保障一体改革が始まり、年金をはじめとする社会保障の充実策の議論が行われている。国民が安心できる年金・介護・医療の充実の内容を示し、消費税率の引き上げ幅を決める、という段取りのようだ。また、消費税増収分は、高齢化3経費（年金・高齢者医療・介護費用）等にしか使えない社会保障目的税とすることが前提となっており、平成23年度予算ベースで国分の消費税収と高齢化3経費との間に10兆円の隙間（不足）があることが指摘されている。

他方、消費税率の引き上げ分をすべて社会保障制度の拡充に使うと、財政再建には増収分が回らず、役立たないことになる。また、年金の充実に重点を置きすぎると、高齢者医療や介護、さらには少子化対策などの社会保障の拡充がおろそかになる。

とりわけ老後の生活の保障となる年金制度の設計次第で必要な消費税率は大きく変わる。たとえば経済同友会は、以下のような内容の年金の導入等を前提として、2015年度における消費税率15%（うち年金目的8%）、2017年度17%（うち年金目的10%）を提言している¹。

3. 全額年金目的消費税で賄う新・基礎年金制度を創設する。
 - (1) 老後における最低限の生活を保障するため、2013年度に新・基礎年金制度を創設する。
 - (2) 65歳以上の全国民に、1人月額7万円（物価スライドを適用）を給付する。
 - (3) 財源は、全額年金目的消費税とし、基礎年金部分における個人の保険料負担は廃止する。
 - (4) 高額所得者にも給付するが、公的年金等控除を縮小し、将来的には総合所得課税の下で同控除を廃止する。

¹ 経済同友会「2020年の日本創生—若者が輝き、世界が期待する国へ—」（2011年1月11日）
(<http://www.doyukai.or.jp/policyproposals/articles/2010/110111a.html>)

4. 民間金融機関等が運営する新・拠出建年金制度を創設する。
- (1) 最低限の生活保障を超える新たな2 階部分として、民間金融機関等が運営する新・拠出建年金制度を創設する。同制度は、収入のある国民は誰でも加入可能とする。
 - (2) 新制度の導入にあたり、現在の厚生年金報酬比例部分は、約50 年間かけて積立方式に移行し、最終的に廃止する。
 - (3) 現行の基礎年金、厚生年金において企業が負担している保険料相当分は、過去期間にかかる年金純債務の処理に充てるとともに、新たな2 階部分となる新拠出建年金に拠出する。

他方で経済はいまだデフレから脱却できず、高率の消費税率の引き上げが行われた場合、価格に転嫁していけるような状況にはない。つまり、消費の担税力の範囲内で税率引き上げを行う必要があり、前述の17%という消費税率の引き上げは、果たして実現可能か疑問が生じてくる。

そこで、社会保障・税一体改革に当たっては、肥大化したばらまき年金制度（と大幅な消費税率の引き上げ）にならないよう、社会保障制度の効率化を合わせて進めていくことに留意する必要がある。21 世紀に入って欧州諸国は、公的年金の拡充を進めながらも、その肥大化による巨額な財政の投入を回避するため、企業や個人の自助努力を引き出すような制度改革をも同時に行ってきた。具体的には、年金改革を、公的年金の改革だけでなく、企業年金や個人年金といった私的年金の拡充・改革と併せて実施したことである。本稿ではそのような欧州諸国の年金制度改革を参考にしつつ、個人の自助努力を前提とした新たな制度の導入を提言したい。

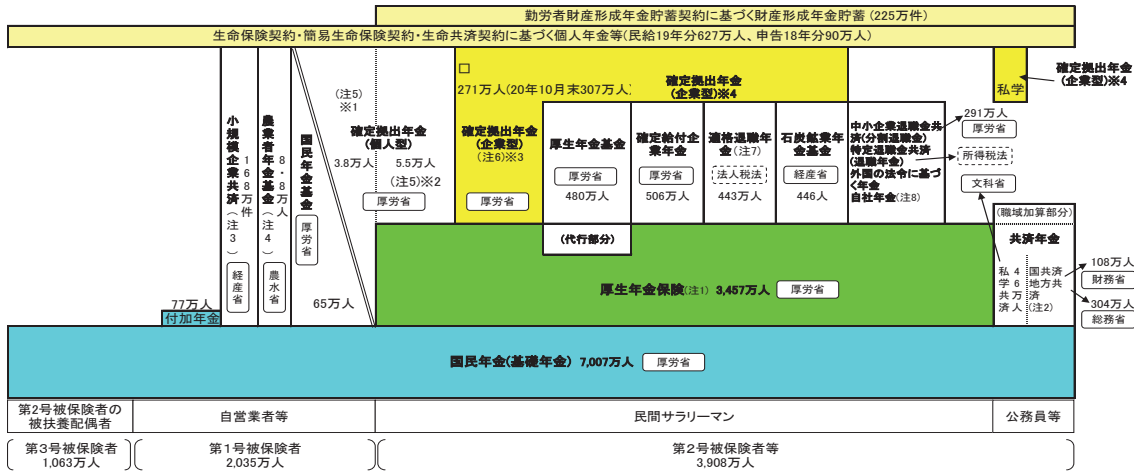
2. わが国の年金改革

(1) 年金改革と論点

わが国の年金制度は、1 階部分と称される全国民に共通した「国民年金（基礎年金）」を基礎に、2 階部分である所得比例の「被用者年金」からなる公的年金と、3 階部分の「企業年金等」（厚生年金基金、適格退職年金、確定拠出年金、確定給付企業年金）という3 階建ての体系となっている。4 階建て部分として、個人年金がある。

1 階の基礎年金部分は、賦課方式のもと3 分の1 が税財源（いわゆる埋蔵金での手当てを合わせると半分が税で残りの半分は保険料）で運営され、2 階の厚生年金、3 階の企業年金は賦課方式の保険方式で運営されている。そこで、年金については、①税財源の範囲（保険制度の範囲）をもっと増やすのかどうかという問題（一般的には、保険方式か税方式かとして議論されている）と、②賦課方式か積立方式かという問題の2 つが大きな論点となって議論されてきた。

図表 5-1 わが国の年金制度の概要



- (注1) 厚生年金保険のほか、①国民年金法等の一部を改正する法律(昭和60年法律34号)第5条(船員保険法の一部改正)の規定による改正前の船員保険法の規定に基づく年金、②厚生年金保険法附則28条(指定共済組合の組合員)に規定する共済組合が支給する年金がある。
- (注2) 共済年金のほか、①恩給、②旧令による共済組合等から年金受給者のための特別措置法(昭和25年法律256号)第3条1項(旧陸軍共済組合及び共済協会の権利継承)、第4条1項(外関係共済組合に係る年金の支給)又は第7条の2第1項(旧共済組合員に対する年金の支給)の規定に基づく年金、③厚生年金保険制度及び農林漁業団体職員共済制度の統合を図るための農林漁業団体職員共済組合法等を廃止する等の法律(平成13年法律101号)附則の規定又は同法1条の規定による廃止前の農林漁業団体職員共済組合法の規定に基づく年金、④地方公務員等共済組合法第11章の規定に基づく地方議会議員の年金等がある。
- (注3) 小規模企業共済制度の加入者は、小規模の個人事業主及び小規模会社や中小企業団体の役員である。
- (注4) 旧農業者年金基金法に基づく農業者老齢年金を含む。
- (注5) 国民年金基金の加入者は、個人型の確定拠出年金に加入できる。また、厚生年金保険の適用事業所の事業主が、確定給付型企業年金も企業型の確定拠出年金も実施していない場合には、その事業所の使用される従業員は個人型の確定拠出年金に加入できる。
- (注6) 中小企業退職金共済制度、特定退職金共済制度等を実施している厚生年金保険の適用事業所の事業主は、企業型の確定拠出年金を実施することができる。
- (注7) 適格退職年金は、平成14年3月31日をもって廃止されている。ただし、既存の適格退職年金契約については、平成24年3月31日までに限り、厚生年金基金、確定給付企業年金、確定拠出年金及び中小企業退職金共済制度へ移行することができる。
- (注8) 自給年金は、過去の勤務に基づきに基づき使用者であった者から支給される年金である。
- (注9) 確定拠出年金の拠出額は、個人型の確定拠出年金にあっては、国民年金基金の場合(※1)の加入者の拠出額は月額68,000円(年額816,000円)から国民年金基金の掛金等を控除した額、確定給付型企業年金も企業型の確定拠出年金も実施していない場合(※2)の加入者の拠出額は月額18,000円(年額216,000円)[21年度改正案:月額23,000円(年額276,000円)]であり、企業型の確定拠出年金にあっては、確定給付型企業年金を実施していない場合(※3)の事業主の拠出額は月額46,000円(年額552,000円)[21年度改正案:月額51,000円(年額612,000円)]、確定給付型企業年金を実施している場合(※4)の事業主の拠出額は月額23,000円(年額276,000円)[21年度改正案:月額25,500円(年額306,000円)]である。
なお、21年度改正案において、企業型の確定拠出年金において、拠出限度額の範囲内で事業主と同額までの個人拠出(マッチング拠出)が認められる。
- (注10) 加入者等の数は、平成20年3月末の数値である。ただし、共済年金は、平成19年3月末の数値である。(企業年金連合会「企業年金に関する基礎資料」(平成20年12月)による。)

まず賦課方式か積立て方式かという論点を考えてみよう。わが国のように、2050年まで高齢者と勤労世代との構成比が恒常的に変化していくもとで賦課方式を維持すると、勤労世代の負担は恒常的に増加し、世代間の公平性を大きく損なうとともに、公的年金制度の持続可能性への疑問を通じ、年金に対する不信感を生じさせる。若者を中心とした国民年金の未納の問題も基本的には年金の信頼性からきているという指摘が多い。これに対して積立て方式は、人口構成等の結果、何年に生まれたかで年金収益率が大きく異なることもなく、人口変動・経済情勢に影響されることが少ないという長所がある。

しかし、賦課方式から積立て方式に移行する場合に、移行期の勤労世代は、賦課方式で高齢者世代の負担を負いながら、自らの積み立てをも行わねばならず、「二重の負担」が生じる。もっとも、この問題が生じる根本原因は、公的年金に巨額の年金純債務(未積立債務)が存在していることで、積立て制への移行によりたまたまその事実が顕在化するにすぎない。つまり、賦課制度の下でも同様の問題は存在しており、隠れているだけであるともいえる。そこで、この問題を、移行期のファイナンスの問題として、時間をかけて解決していくという考え方が示される。しかし、500兆円ともいわれる年金純債務を、当面は国債発行でファイナンスすることにしても、その償却の負担を、若手が負うのか(所得税等の増税、年金保険料の引き上げ)、高齢世代にも負わせるのか(消費税増税、既裁定年金給付額の削減)という点が残る、大きな議論となる。賦課方式の下では、現役世代が延々

と債務を年金保険料の負担増という形で償却していくことが前提となっていたわけですが、積立て方式の下では、現役世代・年金世代・将来世代がどのように負担するのかについて国民的議論を行うことにより、負担を分散することが可能になる。

その上で、スウェーデン改革やブッシュ年金改革案のように、積立制度を部分的に導入することによる世代間不公平への緩和や、年金開始年齢の引上げ²、所得代替率の引き下げ等も検討課題に乗せることができる。また、年金税制を強化することにより、2階部分の給付を実質的に軽減させるという方法も現実的な対処方法として考えられる。

そのような2階部分の給付の削減・効率化を避けられない選択肢として行う場合には、あわせて私的年金の拡充、つまり積立て型の個人年金を創設し、2階部分の給付削減をカバーすることにより、世代間の不公平も改善させることが重要な政策課題となる。欧州諸国がこのような方向で年金改革を行ってきたことは前述の通りである。

次に、税方式か保険方式か、という論点である。現在基礎年金の3分の1が税財源で残りの6分の1はいわゆる埋蔵金で手当てされているものを、すべて税財源とする税方式へ移行するためには、経過期間にもよるが、基本的には莫大な税金の投入が必要になる。もっとも、税財源にしようが保険方式であろうが、マクロ的な国民負担は基本的には変わらない。

税方式のメリットは以下のとおりである。

第1に、基礎年金部分に所得再分配機能を持たせることが可能になる。現行制度は、半分積立方式で半分税方式であり、基礎年金のよって立つ哲学が、セーフティーネットなのか所得再分配なのか、長生きリスクに対する保険なのかはつきりせず、政策対応の遅れを招いている。税方式への転換は、勤労者から高齢者へ、高所得者から低所得者へという所得再分配機能をもたせることが可能になる。

第2に、税方式の下では、未納の問題が解決できるという点である。未納率の高まりは、国民皆保険制度を崩壊させかねず、老年世代になつての生活保護の受給というモラルハザードの温床となっている。そのほか、3号被保険者（専業主婦）の問題等も解決できる。

これに対する反論は、税方式では給付（受益）と負担の関係が切れ、現役時代の抛出の有無に関係なく年金給付が受けられるので、自助・自律の精神が損なわれる、生活保護と公的年金の性格の違いが不明確になる、モラルハザードが生じ不公平感が増すというものである。保険制度の下で負担と給付の関係がつながるので、「給付の削減か負担の引き上げか」という苦い選択肢が可能になるということでもある。

このように、賦課方式か積み立て方式かという問題と、税方式か保険方式かという問題の2つがあるが、現実には、基礎年金部分にどの程度追加的に税財源を投入するのかという点が、最低保障年金の具体的設計問題と絡んで議論となっている。その際の最大の問題は、基礎年金部分、つまり「老後の基礎的な生活の保障」の水準・規模はいくらにするのかという点で、そのレベル如何によって財源規模は大きく異なることになるのである。

いずれにしても、具体的な年金改革案の策定に当たっては、世代間の受益と負担の不公平や年金制度への不信からくる未納への対応、国際競争や雇用維持の観点からの企業の社

² 井堀[2001]

会保険料負担の在り方、さらには「大きな政府」を避けることの必要性という観点からの検討に加えて、国家や企業に依存するのではなく、自助努力で老後の生活の備えができるよう個人の資産形成を国家が支援する制度を構築する、という観点も必要で、国・企業・個人の3者がそれぞれ老後の生活保障に向けて役割分担していく構図を描く必要がある。

(2) 民主党政権下の年金改革議論

民主党は2009年夏のマニフェストで、「年金制度を一元化し、月額7万円の最低保障年金を実現します。」とうたったが、その後具体的な内容についての議論は全くと言ってよいほど進まなかった。その後2010年7月、菅内閣は新たな年金制度の基本的考え方として、以下の7原則をまとめた。①年金制度の一元化、②最低保障年金の導入、③負担と給付の関係の明確化、④持続可能な制度の構築、⑤年金記録の確実な管理とチェック、⑥未納・未加入をなくす、⑦国民的議論で制度設計、の7項目で、財源の明記を避け与野党協議を呼びかけた。

その後、2010年12月、税と社会保障の抜本改革調査会「中間整理」が公表され、年金については、以下のような記述がされた。

「基礎年金国庫負担率の問題については、今年の予算編成の過程で2011年度における対応について結論を得た上で、税制抜本改革に一刻も早く着手することによって、早急に2分の1国庫負担を実現するよう、政府与党一体で全力を挙げなければならない。その際、今後の年金制度の抜本改革についても一定の結論を得なければならない。民主党はすでに『社会保険方式である所得比例年金を基本に、それだけでは年金額が十分ではない高齢者に税を財源とする最低保障年金を補足給付する新年金制度』を提案している。高齢者の生活の安定、特に独居老人の増加に対応するためには最低限の年金を税で保障する制度が必要であると考えている。」

このように、内容は抽象的で、今後どのような年金制度が構築されるのか、そのための必要財源はどの程度かについては、今後議論を進め、4月に社会保障改革の案が、6月に社会保障・税一体改革の具体案が提示させる予定である。

筆者としては、以下の点が重要ではないかと考える。

第1に、社会保障の中身の拡充と財政再建という2つの課題の整合性をどう取っていくのかという点である。わかりやすく言えば、社会保障の足らざるところを消費税引き上げで補ったのでは、なんら財政再建には結びつかないのではないか、という点である。

財政再建というのはわかりにくい概念である。毎年大量に発生する赤字を縮小していくことと、これまで積み上げてきた借金を返すこととの間には大きな差がある。そこで政府は、財政再建のメルクマールとして、「毎年の政策的な経費を、その年度の税収入で賄うことが可能になる」というプライマリーバランスを使用している。何とか赤字が発散しないという意味での最低限の目標である。

菅政権は、2015年のプライマリー赤字の半減と2020年までのプライマリー黒字を国際公約している。内閣府の最新の試算によると、目標達成には、慎重シナリオ（経済成長1%台半ば）で15年には5兆円程度不足し、20年には23兆円不足するという。このことと、上述した社会保障3分野の国費と消費税収（国の取り分）の隙間である10兆円を埋める

という話と、どのような関係にあるのか、未だ明快な説明はなされていない。

第2に、社会保障の拡充というが、それは決して大きな政府、ましてやばらまき政策であってはならないということである。

まずは公的年金制度の見直しから作業に入るようだが、マニフェストで民主党は「消費税を財源とした最低保障年金を創設し、全ての人が7万円以上の年金を受け取れるようにする」と甘い公約をしてきている。「すべての人」は、年金未納者も入るのかどうかははっきりしないが、未納者にも7万円の最低保障年金を配るような年金制度を実現しようとすれば、消費税率はたちまち20%になる。それでは、日本経済が持たないであろう。

佐藤氏による補論(第6章)は、当面わが国で実現可能な消費税率の上限を、短期、中長期でそれぞれ10%、15%であると仮定して、その範囲内で財政再建と社会保障改革を行うためには、どのような選択肢があり得るのかについてシミュレーションにより検証したものである。実現可能な税負担の範囲内で財政再建と最低所得保障を両立させることは極めて困難な道で、最低保障年金の思い切った重点化が不可欠となる。年金制度の設計がいかに財政負担を生じさせるものであるかが見て取れる。

他方わが国にとって消費税は、最も貴重な財源で、年金以外の社会保障分野である医療、介護の充実にも使う必要がある。さらには、少子化対策にも活用し、将来の経済の担い手を増やさなければならない。そもそもわが国の社会保障制度が高齢者に偏りすぎている、というのが民主党政権の認識で、子供手当を創設したのである。将来世代への投資へシフトしていくことは、政策的に首肯できる方向で、そのためにも、高齢者への支出は必要最小限度に切り詰めるべきであろう。

3. わが国の企業年金とその課題³

(1) 制度の概要

本稿では、現在行われている年金改革議論で抜け落ちている、公的年金を補充する私的年金(企業年金・個人年金)の在り方について、税制に焦点を当てつつ述べてみたい。

わが国では、1階、2階の公的年金を補充する3階部分として、厚生年金基金制度、確定給付企業年金制度、確定拠出年金制度等の企業年金制度がある。

厚生年金基金制度は、わが国の企業年金の中核をなす制度であり、国の老齢厚生年金の一部を国に代わって支給する(代行給付)とともに、企業の実情に応じて独自の上乗せ給付(プラスアルファ給付)を行うことにより、従業員により手厚い老後保障を行うことを目的として、昭和41年に発足した。その後、生活水準の向上や経済・投資環境の変化などを踏まえ、制度の充実・改善が図られてきたが、平成15年9月からは、確定給付企業年金法の制定により、代行部分を国に返し(代行返上)、確定給付企業年金へ移行することも認められるようになった。

³ 以下の議論は、「日本版IRA(個人型年金積立金非課税制度)導入の提言」(FUND MANAGEMENT 2011年新春号)、「個人型年金積立金非課税制度(日本版IRA)の検討開始を」(季刊個人金融 2010冬)を合体させ拡充した。

確定給付企業年金制度は、厚生年金基金と異なり、国の厚生年金の代行を行わず、上乘せの年金給付のみを行う仕組みである。厚生年金基金制度は、代行給付があるために終身年金を原則とする等の制約があり、また、近年の資産運用環境の悪化等により財政状況が大変厳しいものとなったことから、代行を行わず、労使の合意で柔軟な設計を行うことができる企業年金制度の創設の要望が寄せられてきたことを踏まえて、労使の自主性を尊重しつつ、受給権の保護等を確保した企業年金制度として、確定拠出年金制度が新たに導入された。本制度は、拠出された掛金が個人ごとに明確に区分され、掛金とその運用益との合計額をもとに給付額が決定される仕組みである。これまでの確定給付型の企業年金は、中小零細企業や自営業者に十分に普及していないことや、転職時の年金資産の移換が不十分であること等の問題が指摘されており、これらの問題に対処するため、平成13年10月に導入されたものである。(以上、厚生労働省のホームページを整理)

以上のように、確定拠出年金制度は、確定拠出年金法に基づき、事業主又は個人が拠出した掛金を、加入者である個人が自己の責任において運用の指図を行い、高齢期においてその結果に基づいて給付を受けることができる年金制度で、企業型と個人型の2つがある。企業型の確定拠出年金は、厚生年金適用事業所の事業主が企業型年金を実施しようとする従業員の過半数で組織する労働組合の同意を得て規約を作成し、その規約について厚生労働大臣の承認を受けて実施するという年金制度である。一方、個人型の確定拠出年金は、国民年金基金連合会が個人型年金にかかる規約を作成し、その規約について厚生労働大臣の承認を受けて実施する年金制度である。この制度は、自営業者等(第1号被保険者)や職場に企業年金のない民間企業従業員は加入できるが、国家公務員共済や地方公務員共済の加入者、第3号被保険者である民間サラリーマンや公務員等の妻は、この確定拠出年金制度の対象となっていない。

本制度はその後、企業年金の通算措置、ポータビリティの改善等が行われるなど拡充の議論が進み、平成21年度改正では、確定拠出年金の拠出限度額の引き上げが行われた。さらに、企業型年金において、掛金拠出限度額の範囲で、事業主の拠出額と同額まで加入者が掛金を拠出(いわゆるマッチング拠出)できることを認め、その拠出額の全額を所得控除(小規模企業共済等掛金控除)の対象とする改正法案が国会に提出されたが、現在までのところ法案は成立していない。

給付水準をみると、確定拠出年金のうち、企業型年金の拠出額については確定給付型の企業年金を実施していない加入者の場合には、上限が月額5万1,000円(年額61万2,000円)となっている。確定給付型の企業年金の場合には、上限が月額2万5,500円(年額30万6,000円)となっている。また、個人型年金の拠出額については、国民年金の第1号被保険者については、月額6万8,000円(年額81万6,000円)が上限となっており、国民年金基金に加入している場合には月額6万8,000円から国民年金基金の掛金を差し引いた残りが個人型年金の拠出限度額となっている。また、60歳未満の者で厚生年金保険の被保険者で、確定給付型の企業年金や企業型の確定拠出年金を実施していないサラリーマンの場合は月額2万3,000円(年額27万6,000円)が拠出限度額となっている。

(2) 企業年金の課題

このようなわが国の企業年金には、以下のような問題点が指摘されている。

第1に、十分性・確実性の観点からは、リーマンショック後の株価下落等を受けて年金資産が減少し、将来の老後の生活を保障するための積立不足が生じている。2009年3月期末の主要上場企業の積立不足額は、13兆円を超えるとの新聞報道がある（日本経済新聞09年7月15日1面）。企業年金基金の積み立て不足は企業経営を圧迫するだけでなく、破綻した場合の支払保証制度が十分に機能していない（中小企業による企業年金連合会への拠出額の不足）との指摘があり、将来の年金支払いの確実性に大きな問題を投げかけている。

第2に、利便性の観点である。具体的には企業倒産の場合の積立金の取扱いや、転職・退職時の年金原資の移管（ポータビリティ）についての問題である。企業単位で管理している制度と個人単位で管理している制度が混在しているため、制度間の移管（ポータビリティ）が限定的となっており、雇用環境の変化への対応が十分でない。

また、受給権付与の要件が厳しいことも指摘されている。70%以上の企業年金で、加入年数15年以上が要件となっており、早期に転職・退職した場合は一時金しか受給できない。

さらに、8割の企業が年金原資の通算制度を有していないと言われており、企業間の通算制度が不十分であることも問題である。転職先に移管可能な制度がない場合、国民年金基金に自動移管されてしまうが、移管後は追加の積立ができなくなる。つまり、運用は続けられるが、拠出はできない「運用指図者」になってしまうという問題がある。また、移管手数料と管理手数料が発生し、手数料分だけ資産が目減りしてしまうという問題も生じている（自動移管者は2010年3月で22万人）。また、米国では70.5歳まで加入可能だが、日本は60歳までとなっており、60歳以降も収入がある人が拠出できない、という問題もある。

第3に、企業間、ひいては雇用者間の公平性の観点からは、企業年金・確定拠出年金（3階部分）においては、大企業と中小・零細企業の従業員との間等で実施する制度が異なり加入対象者が限定されていたり、税制優遇もまちまちで、不公平が生じている。この年金制度は、企業年金を実施するかどうか事業主の任意であり、複数の年金制度を実施している事業主がいる一方で、3階部分の年金制度を実施できない中小・零細の事業主もいる。とりわけ確定拠出年金は、公務員等そもそも制度の対象とされない者が存在し、職業間の不公平も生じている。また複数の年金制度の所管省庁が縦割り行政の下で分散しばらばらに設計・分立しているため、制度によって税制上の取扱いが異なっているという不公平が存在している。

4. 欧州諸国の年金改革の潮流

(1) 欧州の年金制度見直し議論

年金先進国である欧州諸国では、少子高齢化に対応した年金改革を模索してきた。とりわけ EU では、2000 年に入ってから、現行の年金制度が持続可能かという観点からの改革議論が進み、現実に英国、ドイツ、スウェーデン等で年金改革が行われた。EU の年金改革議論は、パラメーター改革（現行の年金制度内で保険料率・国庫負担割合、給付水準、スライド制等を改革する型）とパラダイム改革（現行制度の基本原則、財政方式、年金制度体系等を改革する型）の 2 つに分けられるが⁴、本稿では私的年金の促進策の導入、積み立て方式の年金の導入等のパラダイム改革に焦点を当てつつ、英国ブレア政権の 2001 年改革、ドイツの 2001 年改革を概観し、さらに米国の年金制度も概観することとしたい。

合わせて、国家がどのように支援するのかという観点から、年金に対する税制優遇の内容を分析してみたい。その際には、年金の拠出（入口）、運用、給付（出口）という 3 つの段階において、課税（Taxed）か非課税（Exempt）かということがポイントとなる。年金の優遇税制（課税繰り延べ）の方式については、大きく分けて、EET 型（Exempt—Exempt—Taxed、拠出時・運用時非課税、給付時課税）と TEE 型（Taxed—Exempt—Exempt、拠出時課税、運用時・給付時非課税）の 2 つがあり、適用限界税率が同じという仮定の下では、双方の実質的経済価値、つまり税引き後資産残高は等価である。

図表 5-2 IRA 型と Roth IRA 型の税引き後手取り額比較

	拠出額	拠出時の納税額	10年後の元本＋運用益	10年間の納税額	10年後の税引後手取り額
①IRA型	100	非課税		33	130
②Roth IRA・ISA型	80	20		非課税	130
③所得課税	80	20	126	8	118

（注 1）拠出前の所得 100、利回り 5%、税率 20%と仮定する。

（注 2）IRA（Individual Retirement Arrangement）は、米国の個人退職年金制度で、拠出時非課税、運用時非課税、引き出し時課税の通常の IRA 型と、税引後所得から拠出し、引き出し時に非課税となる Roth IRA 型がある。また、ISA（Individual Savings Account）は、英国の個人向け投資・貯蓄奨励制度で、税制面では、Roth IRA 型と同じ仕組みである。

（注 3）所得を課税ベースとする所得課税の場合、毎年の運用益に対して課税される。

⁴ 岩間[2005]

(2) 英国の年金改革

英国の年金は、公的年金（基礎年金＋付加年金）、企業年金、個人年金で構成されているが、最近の年金改革の主眼は、公的年金と私的年金（企業年金・個人年金）のバランスをとりつつ、公的年金制度の肥大化を防ぐ点にある。ベヴァリッジ報告に基づく国民年金はその水準が低かったため、公的年金とは別に職域年金が発達してきたが、1975年社会保障法は、企業年金や個人年金の加入者である中・高所得者に対して、公的年金（国家第2年金）の適用を除外（contract out）することを認めた。企業年金または個人年金に付加年金相当部分の給付を代替させ、その分だけ公的年金の保険料を免除する制度として「適用除外制度」を導入したのである。現状では、公的年金制度の所得代替率（基礎年金と所得比例の合計）は33%と低く、その分を企業年金・個人年金によりカバーする設計となっている。

このような考え方を推し進めるため、ブレア政権の下で2001年に、全国民を対象とするステークホルダー年金が導入された。これまで企業年金（職域年金）は、「転職に不利であり、企業年金を持たない中小企業の被用者の加入ができず、そもそも被用者でないと加入できない」という問題が指摘されており、個人年金も、「手数料が高く保険料が割高である、安全性に問題があるという理由から加入が進んでいなかった」⁵。

新たに導入されたステークホルダー年金は、企業年金の持つ経済性・安全性と個人年金の持つ柔軟性を組み合わせたもので、基本的には、確定拠出型の年金で、政府が年金の枠組みや最低基準を設定し、実際の運営は民間部門が行うという、官民で役割分担をした年金である。対象者は、被用者のみならず自営業者、企業年金を提供していない事業主、企業年金だけでは不足する中所得の被用者も加入することができる⁶。

2012年からは、確定拠出型企業年金や個人年金等の適用除外制度⁷が廃止されたうえに、国民の自助努力による新たな個人年金勘定（personal account）の導入を柱とした新年金制度「NPSS（national pension savings scheme）」が導入される予定である。NPSSは、被用者が自動的に加入させられ、「税引き後」給与の8%を毎月拠出することとなっており、「可能な限り私的年金へのシフトを目指したもの」⁸とされている。

年金税制をみると、個人年金は、適格個人年金（Appropriate Personal Pension, APP）と言い、拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税のEET型となっており、退職時に積立金の25%までは非課税で一時金として受け取ることを認めている。2006年度から、老齢所得安定化のために既存の複数の税制を企業年金・個人年金を含めた新たな年金制度に一本化が行われた。具体的には、事業主負担分を含めた税制優遇適用の生涯退職貯蓄上限額（lifetime allowance：2006年度150万ポンド）と、税制優遇適用の単年度上限額（2006

⁵ 丸谷[2009]

⁶ 丸谷[2009]

⁷ 企業年金や個人年金の加入者に対して、公的年金の付加年金の適用を除外（脱退）することを認め、その企業年金または個人年金に付加年金相当部分の給付を代替させ、その分だけ公的年金の保険料が免除される制度。

⁸ 丸谷[2009]

年度年間 21.5 万ポンド) を設定し、この枠内で、個人による税制優遇適用となる年金への年間拠出限度額 (年間 3,600 ポンド) を設定するものである。

ステークホルダー年金も、拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税の EET 型で、退職時に積立金の 25% までは非課税で一時金として受け取ることを認めている。

(3) ドイツの年金制度

ドイツでも、少子高齢化の進む中で、公的年金を縮小するとともに、それを補完するために個人年金と企業年金の充実を図る年金改革が行われてきた。特色的なのが、パラダイム転換の要素を含む改革として 2002 年に導入されたリースター年金制度である。

改革の基本的な目的は、「保険料負担と年金給付額の抑制を行い、給付水準の低下を補うために、新たな私的年金 (積立年金、蔵相の名前をとり、リースター年金と呼称) を導入すること」であった⁹。

リースター年金は、積み立て方式の企業年金または個人年金で、任意加入である。公的年金加入者とその配偶者を対象としており、加入者は、適格商品である年金保険、銀行保険、投資信託などの選択をして契約する。

税制支援措置としては、拠出時に政府からの助成措置 (助成金と所得控除) があり、支給時には助成金を含む元本全額が保証される。助成金には、加入者本人に対して支払われる基礎助成と、世帯単位で子供一人に対して支払われる児童助成の 2 つがあり、助成金の上限は、2008 年以降は最大で 154 ユーロ、児童助成は 1 世帯につき子供一人当たり 185 ユーロ (2008 年以降は一人当たり 300 ユーロ) である。

また、本人拠出と助成金を組み合わせた積立金は拠出時には非課税で、運用益も非課税、支給時に所得税率に応じて課税される。さらに、2100 ユーロの年間拠出上限額を超える拠出も認められており、その場合、運用益は非課税、給付時も半分が非課税となる¹⁰。このように税制支援は EET 型である。

積立限度額は、所得の 1% から 4% (2008 年) に段階的に引き上げられ、賃金代替率は 48% が見込まれている。実際に購入されている商品は、投資信託商品の伸びが顕著であるとされており、この制度を通じて、投資信託が多くドイツ国民にとってなじみ深い金融商品となったといわれている¹¹。

このように、英国やドイツでは、少子高齢化の進展の下で、公的年金の安定的な運営に重点を置き、公的年金の肥大化を避けるとともに、私的年金の充実を図ってきた。また、フランスやスウェーデンでは、積み立て方式の導入が行われてきた。個人の自助努力を前面に押し出すことにより、公的年金・企業年金・個人年金のバランスをとりつつ老後の生活を送ることを目指してきたのである。また、そのような私的年金の導入が、個人の投資行動に変化をもたらしたことも重要なポイントである。

⁹ 岩間[2005]

¹⁰ 齋田[2009]

¹¹ 齋田[2009]

5. 米国の年金改革

米国の年金制度は、以上みてきた欧州諸国の年金改革とは一線を画しつつも、もともと公的年金・企業年金・個人年金のバランスを取る形で設計・運用されてきた。米国は小さな政府を標榜・実践する国家であり、公的年金・企業年金・私的年金を多様に組み合わせることにより、全体としては機能した制度を構築してきたのである。以下、米国の年金制度を概観する。

(1) 公的年金制度の概要

米国では一般に、公的年金を Social Security と呼び、企業年金、個人年金を Pension と呼ぶ。連邦政府が運営する公的年金は、社会保障制度 (Old-Age, Survivors, Disabled, Health Insurance = OASDHI) とよばれ、1935 年の社会保障法に基づいて創設された。財源は、毎月給与から源泉徴収される社会保険税で、税率は 12.4%、労使半々で負担するので本人負担分は 6.2%となる。負担には上限がある (2008 年で 102,000 ドル)。平均給付水準は、月額で夫婦 1,716 ドル (2007 年) となっている。

財政方式としては賦課方式がとられ、7,600 万人に上るベビーブーマーの給付が始まる 2008 年ごろから財政が悪化し、議会予算局 (CBO) の予測によれば、2020 年には、給付額が社会保険税収額を上回って年金財政は赤字に転落、2042 年から 2052 年ごろにかけて財源が枯渇してしまうという。

このような財政悪化に対してブッシュ大統領は、公的年金の全面見直しを政権 2 期目の最重要課題と位置づけ、「個人勘定」の導入を見直しの柱として国民的議論を行ったが、実現に至らなかった。個人勘定とは、公的年金保険料の一部を、個人の選択により、確定拠出型の個人勘定に振り向け、加入者自身が株や債券のファンドで運用する方式のことである。自分の持ち分が明瞭になり、受給者が死亡した場合は基本的に相続ができる。大統領案では、個人勘定に移行した者については、社会保険税率 4%分を実質 3%で運用した額に相当する額を、既存の確定給付年金の支給額から減額して支給することとされていた。

(2) 企業年金

米国の特色は、手厚いとはいえない公的年金を企業年金と個人年金が補っている点である。米国の基本的な考え方は、「国民の直接的な社会保障負担は少なくし、かわりに、自助努力としての年金制度について多様な制度と税制優遇を用意し、老後の保障を自ら準備するとともに、全体として効率的な経済運営を目指す」というものである。

企業年金は、従業員 (雇用者) が掛金の拠出を行い、それに対して企業 (雇用主) が支援を行う形で積み立てる年金で、企業の負担分は企業の損金となり、また従業員の所得としての課税はない。他方従業員の拠出分は、特定の条件を満たすものについて税制優遇する、という基本設計である。

確定給付型年金 (Defined Benefit Plan = DB) と確定拠出型年金 (Defined Contribution

Plan = DC) との 2 つに分かれ、確定拠出型年金はさらに、従業員貯蓄制度・利益分配制度・株式賞与制度・マネーパートナーシップ制度等にわかれる。このうち、米国歳入法 (IRC) 401 条 k 項の要件を満たすものが 401k プランと呼ばれている。

これまで米国の企業年金は、DB (確定給付) が一般的であった。給付額があらかじめ確定しているので、勤労者に運用リスクは発生せず、給付額は勤務年数に連動して上がる仕組みとなっている。しかし、企業環境の急激な変化の下で、このような安定したシステムが大きなリスクにさらされることになる。企業が、あらかじめ約束した金額の年金を保証できず、積み立て不足が生じ、結局給付水準の引き下げという事態が生じてきた。また会社の倒産リスクも高く、その場合、年金受給保障公社が一定限度まで保障するものの、その財源にも限りがある。また、そもそも DB は、受給資格取得まで長期間同じ企業に勤務する必要がある、短期間での転職は加入者にとって不利な仕組みとなっているという問題も指摘されてきた。

一方 DC (確定拠出) 方式は、401k を例にとると、勤労者が自分の勘定に給与天引きにより拠出し、その部分は所得控除 (所得税非課税) される。企業は、勤労者拠出額の範囲内で掛金を追加拠出 (マッチング拠出) することができ、損金経理が認められる。このマッチングシステムが、有為な人材の確保、引止めに使われている。掛金の運用は企業が提供する投資信託などの運用商品の中から従業員が自己責任において選択し、運用益は掛金と同様給付時まで課税が繰り延べられる。雇用者は退職時に、一括あるいは年金で引き出せるが、この際には通常所得として課税される。ポータブルで、早期退職の際には、個人年金である IRA に移管することができる。一定の年齢より早く引き出すと、罰金と所得税が課せられる。

このように DC には、税制優遇措置以外にも、個人勘定による透明性の高さ、ポータビリティによる転職可能性等のメリットがあり、企業サイドも、積み立て不足の問題がなくなり経営への悪影響を防げ、DB に比べて事務負担が少ない等のメリットがある。もっとも、税制適格の要件が複雑であること、勤労者に運用リスクが残るので、十分な教育が必要となること等の問題もある。トレンドとしては、DB から DC への大きな移行が見取れる。

(3) 個人年金 (IRA、ロス IRA 等)

次に、個人年金には、基本的に個人退職勘定 (Individual Retirement Account、以下 IRA)、ロス個人退職勘定 (Roth IRA、以下ロス IRA)、自営業者退職制度 (キオプラン) の 3 つがあり、7,000 万人の労働者が、年間 2,000 億ドルの年金を受給し、高齢者の所得の 5 分の 1 をまかなう規模となっている。IRA とキオプランは「拠出時非課税(所得控除)、引き出し時課税 (課税繰り延べ)」、ロス IRA は「課税後所得から拠出して運用時、引き出し時非課税」となっているが、前述のように、双方は基本的に同程度の税制優遇措置である。

個人年金は、自営業者や企業年金のない被用者を中心に、老後の資金を積み立てる受け皿となる機能を持つ。企業年金があっても所得が一定額以下の人や、専業主婦など収入のない配偶者も積み立てることが可能である。IRA の限度額は、2001 年経済成長減税調整

法（EGTRRA）により、2008年までに5,000ドルに引き上げられた。転職時や退職時に401kプランなどの企業年金からの給付金を非課税のまま移管する受け皿となるロールオーバーIRAも整備されている。IRAがこの機能を持つことが、401kのポータビリティを有効に機能させている。また、小規模企業（年収5,000ドル以上の従業員が100人以下の企業）の従業員のための401kプランの代替としての機能をはたす、SIMPLE IRA、SEP（Simplified Employee Pension）と呼ばれる制度もIRAの枠組みの中で提供されている。

また、IRAは、401k等の年金制度の欠点を補完する役割が大きい。日本証券経済研究所の杉田浩治氏のレポートによると、元々、IRAの役割は、①企業年金等でカバーされない自営業者あるいは小規模事業者等に対して税の恩典のある退職貯蓄口座を提供すること、②401k等の口座を持っていた人が転職または退職した場合に、それまでに積み立てた口座資産を引き続き保持できるようにするための受け皿（振替）を提供することであった。②の機能があることによって、IRAの拠出金のほとんどは、他の制度（401k等）の口座からの資産移換（ロールオーバー）である。2001年の場合、ロールオーバーが1,871億ドル、新規拠出は98億ドルとなっており、近年資金流入のうちロールオーバーの占める割合は、上昇している。

このような個人年金重視の政策は、オバマ政権のもとでも継続されている¹²。

（４）米国の年金税制

米国の年金税制の概要は次のとおりである。

公的年金（OASDI）については、社会保険税として徴収されるので、課税後所得からの積立てである。給付時には、OASDIによる年金給付の50%とその他の所得との合計額が32,000ドル以上の場合には、給付の50%を総所得に算入して課税する方式（TEE型）がとられているが、1993年に、総所得への算入率について累進性が導入され、年金課税は強化されてきた。

企業年金については、基本的に運用時は課税繰り延べ（所得控除）、拠出時に控除が認められる部分は給付時に原則課税、というTEE型が基本原則であるが、401kについては、拠出時に所得控除、引出し時には、運用益を含め全額課税（EET型）となっている。

個人年金について、わが国が個人型確定拠出年金を導入するに当たって参照したIRAは、拠出時非課税、運用時非課税、引き出し時課税となるEET型の通常IRAと、税引き後所得から拠出し、引き出し時に非課税となるTEE型のロスIRA型の2つがある。

通常IRAは、拠出は年間5,000ドルまたは年収の100%の小さい方まで所得控除ができる。ただし、企業年金への加入者は、年収5.5万ドルを超えると、所得控除に制限がかかり、6.5万ドルでゼロになる。運用益は非課税で、給付は、59.5歳未満で給付開始要件を満たさない引き出しをすると、10%のペナルティー課税が行われる。給付時には、通常所得として所得税が課せられる。

ロスIRAは、拠出は税引き後所得から行われ、通常IRAと合わせ年間5,000ドルまでという上限がある。また、拠出については、10.5万ドルを超えるとフルに積み立てること

¹² 野村[2009b]

はできず、12万ドルでゼロになる。運用時は非課税で、税引き後拠出分は随時引き出し可である。給付要件を満たさない引き出しは、10%のペナルティー課税となる。

税制優遇の規模を、毎年財務省・OMB が公表する租税特別措置の減収額（見積もり）で見ると、2005年には、雇用者企業年金への税制優遇（401k等の所得控除）は962億ドルの減収額となっており、公的年金の財源となる社会保険税の収入が6,000億ドル程度であることを考えると、個人の自助努力、つまり老後の生活に備えようとするインセンティブへの支援全体が、相当大きなものであるということがわかる。

6. わが国の年金税制とその問題点

(1) わが国の年金税制

わが国の年金制度は、1階、2階の公的年金、3階の企業年金、4階の個人年金等に区分されている。（図表5-1参照）

公的年金、企業年金（厚生年金基金）ともに、企業と個人が半分ずつ保険料を負担（拠出）しているが、掛金等の拠出時においては、事業主が掛金等を拠出したときは従業員の給与等として課税されず、その事業主の損金に算入される、又は個人の事業主であれば必要経費になる。また、従業員が拠出する掛金等については、全額が社会保険料控除や小規模企業共済等掛金控除の対象とされ、所得控除されている。また給付段階では「公的年金等控除」（同）が所得控除制度として高水準に設定されている¹³結果、公的年金・企業年金ともに実質的非課税となっている。なお、昭和62年9月改正において、従来給与等とみなして課税されていたものが、公的年金等に係る雑所得として課税することとされ現在に至っている。

企業年金等についても、拠出時・運用時非課税、給付時実質非課税（EEE型）になっている。拠出時は、社会保険料控除や生命保険料控除が適用される。具体的には、厚生年金基金については、企業の掛金は全額損金算入が認められ、加入者の掛金には全額社会保険料控除が適用される。適格退職年金、確定給付型企业年金については、企業の掛金は全額損金算入され、加入者の掛金には生命保険料控除が適用される。確定拠出年金企業型（企業型401k）については、拠出限度額が、企業年金制度がある場合は年額30.6万円まで、企業年金制度がない場合は年額61.2万円までとされており、限度額の枠内であれば所得控除が適用され非課税である。

次に、運用時は、積立金が年金等の受給時まで課税が繰り延べられるので、積立金に対して法人特別税を課税するという事になっているが、平成24年3月31日まで終了する事業年度については課税を停止する措置が講じられている。給付時は、年金として給付される場合は、雑所得として公的年金等控除の対象となり、一時金として給付される場合は、退職所得として退職所得控除の対象となる。

¹³ 年金受給者（夫65歳以上、妻70歳以上）の場合、課税最低限は216万円で、給与所得者の157万円と比べて高水準となる。

このような税制に関しては、確定拠出年金個人型（個人型 401k）、さらには確定給付型企業年金の本人拠出分についても、死亡率、退職率等に基づく年金数理・保険数理が組み込まれたものではなく、個人の勘定で積立てを行うものであること、一般の金融商品への投資等との区別はあいまいで、一般の金融商品への投資収益（利子・配当・譲渡益等）に対しては課税がされる一方、拠出時、運用時非課税、給付時実質非課税となるのは、税制の中立性の観点から望ましくないという見解が税制当局から寄せられてきた。

(2) 年金税制の比較

以上のような先進諸国の年金税制を比較すると、以下の表のようにまとめることができる。様々な優遇はあるものの、拠出・運用・給付の段階で非課税にしているものはなく、基本的には受給までの課税繰り延べという哲学で設計されている。

図表 5-3 先進国の年金税制比較

	米国 (※1)				日本 (※2)			イギリス (※2)	ドイツ (※2)	フランス (※2)
	公的年金	401k	通常型 IRA	ロス IRA	公的年金	日本版 401k	その他の企業年金 (厚生年金基金・確定給付企業年金等)	公的年金	公的年金	公的年金
(課税方式)	(TEE)	(EET)	(EET)	(TEE)	(EEE)	(EEE)	(EEE)	(TET)	(EET)	(EET)
積立時	課税	非課税	非課税	課税	非課税	非課税	非課税	課税	非課税 (※4)	非課税
運用時	非課税	非課税	非課税	非課税	非課税	非課税	非課税	非課税	非課税	非課税
給付時	非課税 (※3)	課税	課税	非課税	非課税	非課税	非課税	課税	課税 (※5)	課税 (※6)

(出所) 財務省資料をもとに筆者作成。

(※1) 事業主負担分については、事業主において損金算入（限度あり）

(※2) 事業主負担分については、事業主において全額損金算入

(※3) 公的年金の一部（50%）は、原則として総所得に算入される。ただし、当該公的年金及びそれ以外の所得を勘案して税法に定められた暫定所得（provisional income）が一定水準未満の場合は、公的年金は総所得に算入されず、また暫定所得が一定水準以上の場合、総所得に算入される公的年金は増額される（最大 85%）。

(※4) 年金保険料及び疾病保険、介護保険等の社会保険制度に対する社会保険料と生命保険料の合計額に対する実額控除（ただし、限度額あり）又は概算控除が認められる（ただし、概算控除は給与所得者の源泉徴収段階のみ適用）。

(※5) 受給が開始された年度に応じて、給付額の一定部分が課税対象となる（受給開始が 2005 年以前の納税者は課税対象となる割合が 50%、2006 年以降の納税者は 50%から毎年上昇）。また、当該部分について、他の一定の年金給付の課税対象部分と併せて、年 102 ユーロ（約 1.4 万円）の控除が認められる。

(※6) 年金額に対する 10%の控除（最低控除額 368 ユーロ（約 4.9 万円）、控除限度額 3,606 ユーロ（約 48.0 万円））が認められる。

(注) 邦貨換算レートは、1 ユーロ＝133 円（裁定外国為替相場：平成 21 年（2009 年）11 月中における実勢相場の平均値）。

(3) わが国年金税制の課題

このように見てくると、わが国の1階・2階の公的年金や3階の企業年金・確定拠出年金等に適用される税制は、拠出時非課税(E)・運用時非課税(E)・引き出し時事実上非課税(E)のEEE型となっており、諸外国にも例がない優遇税制で、このままの税制の元で現行の企業年金商品を拡大していくことは、課税の公平性・中立性に反するという認識を、税制当局は持っている。このことが、3階建ての個人型確定拠出年金の商品設計に大きな制約を課しており、導入から10年経過しているにもかかわらず、加入者の増えない根本原因となっている。

これに対して、現行の企業年金に対する税制をTEE型かEET型に変更し、商品設計の制約をなくす方向での提案が多くなされている。そのような改正の方向は筆者の考え方と同じものではあるが、一方で、すでにEEE型で既得権化している年金税制を修正することは政治的には極めて難しい。

そこで、3階建ての年金と離れて、個人単位で資産を管理することに対して節度ある税制優遇を設けた上で、個人年金として、国民が国や企業に依存せず、自助努力で資産形成することを税制面から(限定された形で)支援する年金商品の創設を提言したい。このような年金は、企業倒産による影響やポータビリティの問題を解消するとともに、企業間や世代内の不公平の問題解消にも役立ち、雇用形態の多様化(正規・非正規)にも対応できる。また、国民共通の個人年金制度を整備しておくことで、現行縦割り行政のもとで、複数に分散している3階部分を将来的に整理・統合する際の受け皿としても設置の意義がある。

7. 個人年金積立金非課税制度(日本版IRA)の提言

(1) 制度の概要

具体的な制度としては、次のようなことが考えられる。

公的年金・企業年金を補完し、自助努力による老後の資産形成を支援するため、個人単位の年金積立金非課税制度(日本版IRA)を、わが国のこれまでの企業年金における税制優遇とは切り離す形で創設する。

適用対象者は、国内に住所を有する個人で、年齢が20歳以上65歳未満の者を対象とし、職業や所属企業の区別なく、一律に適用する。運用方法・対象商品は、金融機関に専用の口座を開設することにより行う。現在進みつつある金融所得一体課税・特定口座制度と平仄を合わせた制度設計とする。

5年以上の管理・運用を行ったうえで、60歳以後、定期にわたって払い出しを行うことを金融機関との間の契約とする仕組みとする。上記要件に違反した場合、払い出しをした日以前5年以内に生じた個人年金資産の運用益に対して遡及課税を実施する。ただし、医療費や介護関連の支出といったやむを得ない場合は除くこととする。

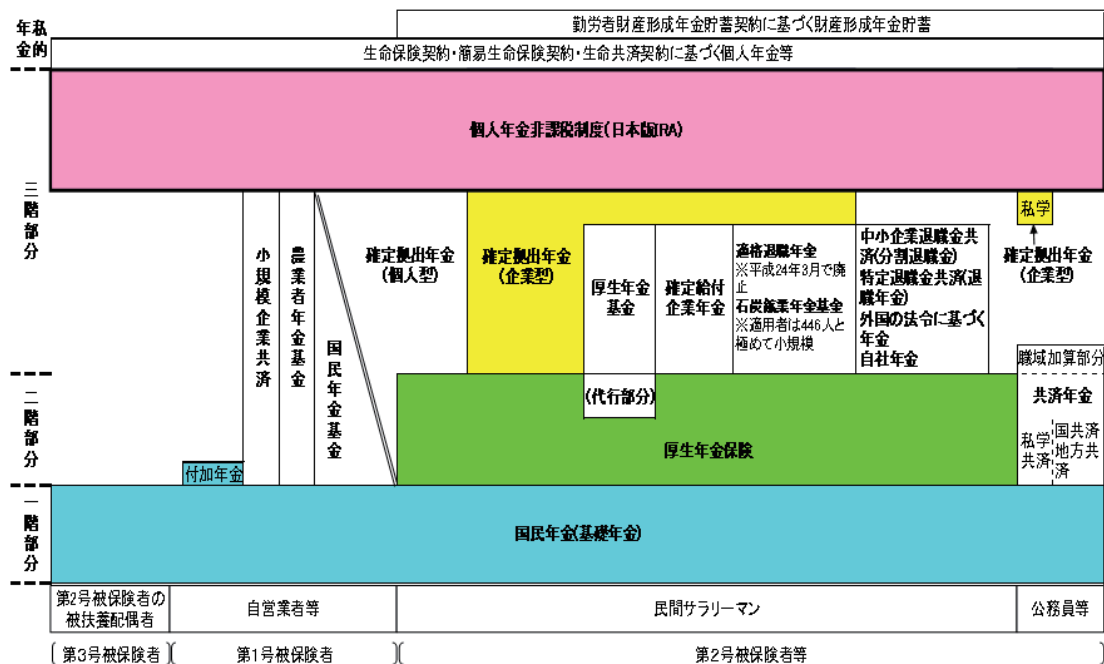
拠出限度額は、年間120万円程度をめどとする。「使い残し」は翌年以降に繰越し可能

な制度とする。導入時期は、金融機関等におけるシステム開発の期間、さらには 2011 年から始まる日本版 ISA の期限等に鑑みて、2014 年前後を目途とする。

実施に向けての課題は数多くある。まず、現行の 3 階部分の個人単位の年金制度と新制度の関係を整理する必要がある。具体的には、3 階部分の年金制度について、いつまでにどの制度を整理・統合するのかというおおまかな工程表を作成する必要がある。また、年金原資を現在価値で新制度に移管できる仕組み等、資産移行を円滑に進める方法も検討する必要がある。拠出方法を、「任意時期積立方式」とするか「定期積立方式」とするかという点についても、限度額管理のためのシステムの機能・費用と合わせて検討が必要となる。

実は旧政府税制調査会は、金融所得課税の更なる一体化の推進、老後の資産形成に向けた自助努力の支援、社会保障を補完する自助努力の支援という方向性の下で、企業年金、確定拠出年金等の抜本的な見直しを検討することを検討課題としてきた。つまり、日本版 IRA の創設は、これまでの政府の方針とも整合性がとれているといえよう。

図表 5-4 日本版 IRA 導入のイメージ図



(出所) 金融税制研究会作成。

(注) 2010 年 8 月 4 日金融庁金融税制調査会提出資料。

(2) 税制優遇は TEE 型で

最大の課題は、年金税制をどう設計するかという点である。その際には、諸外国の例にみられるように、拠出段階か給付段階のいずれかで課税することを容認する必要がある。つまり、年金税制として、拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税の EET 型か、拠出

時課税、運用時、給付時非課税の TEE 型のいずれかにする必要がある。前述したように、EET 型と TEE 型の実質的な経済的価値（納税額及び税引き後資産残高）は、適用税率が同じであれば同値である。もっとも、使い方によっては双方に様々な違いがあり、そのメリット、デメリットを比較する必要がある。

TEE 型には、次のようなメリットがある。第 1 に、税引き後から拠出する制度は、貯蓄に対する税制として、簡素かつ明瞭で、受け取った税引き後所得の中から拠出するため、拠出額をコントロールしやすい。第 2 に、制度導入時は減税が生じないので財政負担が軽くなる。このため、我が国の財政状況を考えると、政治的に魅力的な選択肢となる。

他方 EET 型のメリットとしては、将来年金を受け取る際には、基本的に勤労所得がなく、適用税率が低いので、積立時に税制優遇がある EET 型の方が有利となりがちである。しかし、新たな所得控除を設けることは、税制当局の理解を得にくく、また、所得控除は高所得者ほど有利になるので、高所得者優遇と非難されるという問題がある。さらには、給付時の税制として、公的年金等控除の対象に加えるべきだという政治的圧力にさらされがちで、年金税制として問題の多い EEE 型になる可能性があるという問題がある。

そこで、新たな個人型年金貯蓄非課税制度を導入するには、TEE 型の課税方式（拠出時課税、運用・給付時非課税）とすることが望ましいと考えた。

先に述べたように、「3 階部分の現行税制を、EET 型か TEE 型かのどちらかに改めることによって、確定拠出型年金の商品性を改善していくべきだ」という提言があるが、現実問題として、すでに EEE 型で実施され既得権益化している 3 階部分の税制を変えることは、加入者からの大きな抵抗が予想されるので、筆者は、新たに TEE 型で自助努力により資産形成する個人型年金非課税制度（日本版 IRA）の創設を主張するのである。これにより、企業倒産による影響やポータビリティの問題や、正規雇用と非正規雇用間の雇用形態の不公平、さらには世代間の不公平の問題も生じないので、現行 3 階部分の抱える諸課題、とりわけ賦課制度による世代間の不公平の問題を乗り越えていくことができる。

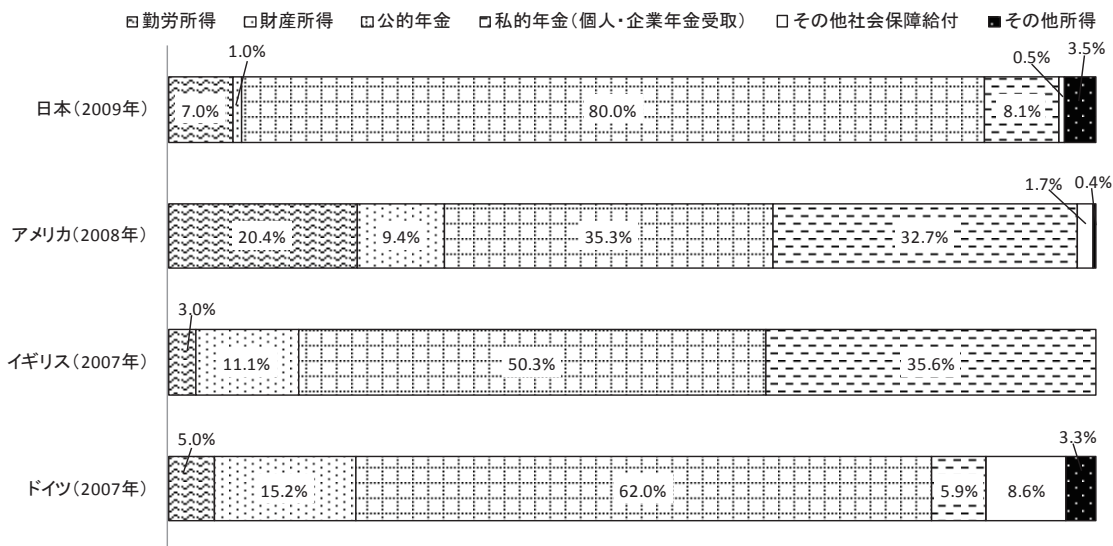
8. おわりに—豊かな老後は運用から

少子高齢化は着実に進展し公的年金制度をむしばんでいく。1950 年には 12 人の現役世代で 1 人の高齢者を支えた経済が、2000 年には 4 人で 1 人、20 年以降はほぼマンツーマンで支えることになると予測されている。このような中で年金制度改革が進んでいるが、公的年金を拡充することは莫大な財源が必要となるだけでなく、賦課制度をとる以上、世代間の不公平を拡大することになるので、それに対する何らかの対策が必要となる。

一方、高齢者の収入源を国際比較してみると、わが国の高齢者世帯が公的年金に依存する割合は 80% と高いが、米国や英国では、私的年金が世帯の所得を補充している姿が見取れる。そこで、限られた公費を有効に活用するという観点からは、わが国でも、日本版 IRA の導入などの私的年金制度を充実させることにより、国民負担増を軽減し、世代間の不公平を緩和することにつなげていくことが必要となる。

図表 5-5 各国の高齢者世帯の所得に占める私的年金の割合

各国の高齢者世帯の所得構成



(出所) ニッセイ基礎研究所[2010]「老後生活資金としての公的年金と私的年金—国際比較で見た高齢世帯の実態」。

(注) イギリスの公的年金には、その他社会保障給付の額も含まれている。

その際重要なポイントを3つほど述べたい。

一つは、老後の安定的な生活を確保していくためには、個人が自助努力で貯蓄を行うことへ支援するだけでなく、効率的に貯蓄を投資・運用できる環境を整えることが重要である。その観点からは、貯蓄の運用益ともいえる金融所得への効率的な税制が必要となる。具体的には、金融商品間の損益通算制度を広くかつ長くしていく金融所得一体課税を推し進めていくことである。配当所得や利子所得と株式譲渡損を長期間にわたって相互に通算できるような税制改正が進んでいけば、個人が投資リスクをとりやすくなる。1,500兆円の個人金融資産はわが国の最大の強みで、これを経済活性化につなげていくという視点からも、日本版IRAを導入して、個人が自助努力で資産形成を行うことを税制で支援することには大きな意義・理由がある。

また、日本版IRAを、既存の証券特定口座の中で別管理する勘定を設ける形で創設することになれば、銀証分離の下で個人は複数の金融機関に口座が分散せざるを得ないので、金融機関を跨いで限度額管理をする仕組みが必要となる。たとえば、番号制度を導入することにより、複数の金融機関の口座を跨いだ損益通算を申告不要で行うためのシステムを導入する必要がある。

もう一つは、年金の商品設計を拡充することによって、わが国資本市場の活性化につなげていくという視点を持つことである。

米国のIRAは、現在米国の全世帯の4割程度に浸透しており(通常のIRAが31%、ロスIRAが15%、重複あり)、公的年金や企業年金を補完する制度として十分な規模で機能している。米国の投資信託協会(ICI)のレポートによると、2010年3月時点で、通常型

IRAは、3,480万世帯、ロスIRAは1,770万世帯が保有している。職域版のSEPやSIMPLE IRAも含めると、いずれかのIRAを保有しているのは4,610万世帯に上る。これは、米国の全世帯の4割を占める。

資産残高も、401kプランを上回り、4兆ドルを超えており（2010年3月時点で、4.3兆ドル）、公的年金に次ぐ資産形成手段としての地位を確立している。米連邦準備制度理事会（FRB）の報告によれば、IRAへの資金フローは2009年まで一貫して増加しており、IRAが金融市場を活性化してきたことがうかがわれる。つまり、1980年代から90年代を通じて、個人貯蓄の運用が、預金から投信や投信以外の証券へとシフトしていく役割を果たしたのである。このIRAの普及の背景には、金融サービス業者による積極的な販売や普及に向けての促進活動があったことはいままでのない。

最後に、このような積立に税制優遇を行う制度を導入することは、医療や介護、さらには教育の分野でも有益であるということである。少子高齢化のもとで、早晩医療や介護についても賦課制度の保険方式はなりゆかなくなることが目に見えており、それを防ぐためにも、医療IRA、介護IRAといった積立制の導入を検討する時期に来ている。

【参考文献】

- 井堀利宏[2001]『財政再建は先送りできない』岩波書店。
- 岩間大和子[2004]「諸外国の二階建て年金制度の構造と改革の動向—スウェーデン、イギリスの改革を中心に」『レファレンス』平成16年1月号、pp.11-45。
- 岩間大和子[2005]「EU諸国の少子高齢化に対応した年金制度改革—その意義とわが国への示唆—」『少子化・高齢化とその対策』総合調査報告書、国立国会図書館、pp.116-141。
- 奥村匡輔[2006]「年金制度改革における私的年金の活用—ドイツ、フランスの事例を中心に」『保険研究』No.58、慶応義塾保険学会。
- 小松原章・中嶋邦夫[2006]「英国年金制度改革の動向と保険業界の対応」『ニッセイ基礎研 REPORT』。
- 齋田温子[2009]「ドイツの確定拠出型個人年金制度（リースター年金）の現状」『資本市場クォーターリー』2009 Autumn。
- 佐野邦明[2009]「海外の個人年金制度(3)国が制度をつくり、民間が運営、ステークホルダー年金」『企業年金』2009年12月号。
- 佐野邦明[2010]「海外の個人年金制度(4)公的年金を補完し、国の優遇策もあるドイツのリースター年金」『企業年金』2010年2月号。
- 杉田浩治[2006]「米国の貯蓄率の低下と退職貯蓄市場」日本証券経済研究所。
- 清家篤・府川哲夫編著[2005]『先進5か国の年金改革と日本』丸善プラネット。
- 「第1章 フランスの年金改革」（岡伸一）
- 「第3章 ドイツの年金改革」（有森美木）
- 「第4章 ドイツモデルの長所・短所」（府川哲夫）
- 「第7章 イギリスの年金改革」（山本克也）
- 高橋正国[2005]「イギリスの私的年金税制—税制の簡素化への動き」『ニッセイ基礎研 REPORT』
- 野村亜希子[2006]「個人型確定拠出年金の課題—米国IRAの発展からの示唆」『資本市場クォーターリー』2006 Winter、pp.121-130。

- 野村亜紀子[2007]「米英の個人向け資産形成支援スキーム」金融税制研究会第10回会合提出資料(2007年9月26日)。
- 野村亜希子[2009a]「わが国確定拠出年金の抜本的な制度改正に向けた提言」『資本市場クォーター』2009年 Summer、pp.5-25。
- 野村亜希子[2009b]「金融危機を経て確定拠出型年金拡充を目指す米国オバマ政権」『資本市場クォーター』2009年 Autumn、pp.54-64。
- 藤森克彦[2006]「英国の公的年金制度改革」『共済新報』2006年11月号。
- 米国投資信託協議会 (Investment Company Institute, ICI) *"The IRA Investor Profile 2007-2008"* 及びホームページ公開情報
- 森信茂樹編著[2010]『金融所得一体課税の推進と日本版IRAの提案』金融財政事情研究会。
- 丸谷浩介[2009]「イギリスの公的・私的年金制度改革(特集 イギリスの社会保障—ニューレイバ—の10年)」『海外社会保障研究』Winter 2009 No.169。
- 渡辺絹子[2010]「ドイツにおける企業年金の役割と普及促進策」『週刊社会保障』Vol.64 No.2603、pp.42-47。
- OECD [2007] "Pensions at a glance: public policies across OECD countries".

第6章 財政・社会保障改革に関するシミュレーション分析*

佐藤 格

1. はじめに

近年、わが国における財政の悪化は深刻な問題になっている。同時に、急速な少子高齢化に伴い、社会保障に対する信頼も揺らぎ始めている。したがって、財政にしても社会保障にしても、より持続可能性の高い制度に変更することが求められているといえるだろう。

たとえば、2010年6月22日に閣議決定された「財政運営戦略」においては、国・地方のプライマリーバランスの対名目GDP比について、2015年度までに2010年度の水準から半減させ、さらに遅くとも2020年度までに黒字化させるという目標が掲げられているように、財政の健全化は緊急性の高い課題となっている。また社会保障についても、厚生労働省[2002]に見られるように、制度の持続可能性を高めるべく、給付水準維持方式から保険料水準固定方式への転換を行うなど、さまざまな改革がなされている。他方、新年金制度に関する検討会[2010]では、最低保障の原則をはじめとする7つの原則¹を柱とした新年金制度の創設を目指すとの方向性が示され、現在これらを踏まえて社会保障改革の具体化に向けた検討が行われている。

このように、現在、財政や社会保障制度の持続可能性の維持と最低保障年金の創設をはじめとする社会保障の中身の拡充という2つの観点からの改革が求められているが、第5章の森信論文においても指摘されているように、両者の整合性をどのように図っていくのかが今後重要な課題になると考えられる。すなわち、未納・未加入や低年金といった事態を防ぐために、たとえば財源を消費税によりまかなうような最低保障年金を導入した場合に、どのような水準の年金給付が可能となるだろうか。また、ある程度の年金給付水準を実現するためにはどのような方法が考えられるだろうか。あるいは、「財政運営戦略」で示されるようなシナリオにより財政健全化を図るためには、どのような方法が考えられるだろうか。

本稿では、森信論文において提起された以上のような問題に対して一つの定量的な目安を提供することを目的として、マクロ計量モデルを用いたシミュレーション分析を行う。その際、現実的には実現可能な国民負担の増加幅には一定の上限があると考えられること

* 本稿の作成にあたり、NIRA 財政再建研究会の各委員から大変有益なコメントを頂いた。ここに記して感謝したい。もちろん、本稿に残された誤謬はすべて筆者自身の責任である。また本稿の内容はすべて筆者の個人的見解であり、筆者の所属する機関の見解を示すものではない。

¹ ①年金一元化の原則、②最低保障の原則、③負担と給付の明確化の原則、④持続可能の原則、⑤「消えない年金」の原則、⑥未納・未加入ゼロの原則、⑦国民的議論の原則。

から、その範囲内で制度を運営するためにはどのような方法が考えられるのか、という問題意識を念頭に置きつつ分析を行うこととする。

本稿の構成は以下の通りである。次の 2 節ではモデルの概要とシミュレーションのケース設定、経済前提について説明を行い、3 節でその設定に基づいたシミュレーションの結果を提示する。最後の 4 節では得られた結果をもとに結論を導くことでまとめとする。

2. モデルとシミュレーションの概要

マクロ計量モデルを用いた研究は、市川・林[1973]以来、さまざまなものが存在する²。特に社会保障の分析を目的としたマクロ計量モデルに関しては、佐倉・藤川[2010]などで短期モデルによる分析が行われる一方、加藤[2001]、Fukawa and Sato[2009]、佐藤・加藤[2010]、増淵[2010]などでは長期モデルによる分析が行われている。

本稿のモデルは、直接的には佐藤・加藤[2010]をベースにしたものであるが、佐藤・加藤[2010]は加藤[2001]をもとに、操作性を高めるために簡素化を図ったものである。なお、佐藤・加藤[2010]では社会保障制度の改革を分析の主眼においていたため、政府部門については社会保障部門を中心にモデルを構築してきた。しかし本稿では財政再建についての分析を行うことも目指しているため、従来からの社会保障部門に加え、財政についてより詳細に記述したことに特徴がある。モデルの大まかな構造については、文末の補論 1 を参照されたい。

(1) ケース設定

シミュレーションにおいては、現行の財政・社会保障制度を維持した場合を基準ケースとした上で、財政再建と最低保障年金導入を行うためのいくつかの可能性について分析を行った³。基本的には、当面わが国において実現可能な消費税率の上限は、短期、中長期でそれぞれ 10%、15%であると想定し、その範囲内において、どのようなスケジュールでの財政再建が可能か、あるいはどの程度の水準の最低保障年金の給付が可能か、ということを中心に分析を行っている。ただし財政再建については、財政再建目標の達成についてのベンチマークとするため、消費税率の上限を考えずに、プライマリーバランスを均衡させるケースや、公債残高対名目 GDP 比を低下させるケースについても計算を行っている。また最低保障年金については、比較的高い水準の年金給付を受けている者に対する給付を削減・停止する、クローバックのような制度も想定した。

「基準ケース」においては、消費税率は現行の 5%を維持する。また、公的年金制度についても現状を維持する。すなわち 1 階部分については、国庫負担 2 分の 1 を除けば社会

² 詳しくは山本・佐藤・藤川[2010]を参照されたい。

³ なお、今回は基本的には 2007 年度までに明らかとなっている財政・社会保障制度を前提にシミュレーションを行っており、現政権のマニフェスト関連項目や 2011 年 3 月に発生した東北地方太平洋沖地震に伴う復旧・復興関連支出等については十分に反映されていない。したがって、これらに要する支出等も含めると、財政再建に向けたハードルはさらに高くなることに留意する必要がある。

保険料方式を想定する。国民年金保険料は 2017 年度まで毎年 280 円ずつ上昇させ、2018 年度以降は 16,900 円で固定する。

「ケース A」は、現行の公的年金制度を維持しつつ、「財政運営戦略」の目標に沿って財政再建を実現するものである。そのうち「ケース A1」は、2020 年度以降、国・地方政府のプライマリーバランス対名目 GDP 比を均衡させるケースである。まず 2013 年度にプライマリーバランスの赤字幅を基準ケースの約半分まで圧縮し、その後は 2019 年度まではほぼ一定額の赤字の圧縮を続ける。最終的に、2020 年度にプライマリーバランスが均衡し、その後は均衡が保たれ続けることになる。なお、いずれのケースにおいても共通して、社会保障給付や国債費等を除くその他の支出項目については、原則として物価上昇率と同率で増減させている。これらの想定のもとで、消費税率を内生的に変化させることにより、プライマリーバランスの均衡を保っている⁴。

「ケース A2」は、ケース A1 をさらに進め、公債残高対名目 GDP 比を削減することを想定したケースである。現在わが国には巨額の公債残高が存在することから、プライマリーバランスが均衡しても、公債の利払い分の存在により、公債残高は増加を続けることになる。公債残高対名目 GDP 比を削減するのであれば、プライマリーバランスを均衡させるだけでは不十分であり、これを一定程度黒字化させることが不可欠である⁵。ケース A2 では消費税率を 2013 年度以降 15%、2020 年度以降 22%に設定し、その全額を財政再建に充てることにより、公債残高対名目 GDP 比の削減を実現している^{6 7}。

「ケース B」と「ケース C」は、現行の公的年金制度を維持した上で、一定の上限の下で消費税率を上昇させ、これによる増収分全額を財政再建に充てるケースである。ケース B では消費税率を 2013 年度以降 10%へ引き上げ、その後は当該税率を維持する一方、ケース C ではケース B に加え、消費税率を 2020 年度以降 15%まで引き上げる。

「ケース D」と「ケース E」は、ケース B、C とそれぞれ同じスケジュール・幅により消費税率を上昇させ、これによる増収分全額を最低保障年金の給付に充てるケースである。すなわち、従来からの基礎年金を、2013 年度以降、消費税を財源とする最低保障年金に切り替えることを想定している⁸。この際、基礎年金の給付額の 2 分の 1 をまかなっている国

⁴ プライマリーバランスの均衡や債務残高の改善といった具体的な目標を掲げて消費税率を決定するケースにおいても、税率の値は整数とした。これは現実的な税率の引き上げを行う際には、小数点以下の値は想定しづらいことによる。

⁵ どの程度の黒字化が必要かは、利子率と名目成長率の乖離の大きさに依存する。

⁶ 22%という値は内生的に求めたものではなく、2020 年度以降公債残高対名目 GDP 比の削減を実現できる最も低い水準の税率であったことから設定したものである。実際には、消費税率を 21.5%程度に設定することで、2020 年度以降の公債残高対名目 GDP 比をほぼ横ばいにすることが可能である。

⁷ なお、ケース A1 は消費税率が内生的に決定されるのに対し、ケース A2 は消費税率を外生的に与えているなど、両者の試算方法は性質的に全く異なるが、財政再建目標を達成するために必要な消費税率を上限を設定せずに選定するという面では共通していることから、便宜的に同じケース A として扱う。

⁸ なお、実際に基礎年金から最低保障年金への変更を行うためには一定の移行期間が必要であるほか、過去の保険料納付実績に応じた給付額の調整等を行う必要がある。本シミュレーションにおいては、計算の複雑化を避けるために、制度変更を一時点で行うとともに、給付額についても平均的な水準を示すこととするが、結果については相当の幅をもって解釈することが必要である。なお、2008 年 5 月に社会保障国民会議が公表したシミュレーションにおいては、保険料方式から税方式へ

庫負担分については制度変更に伴い不要となる⁹。また前述の通り、最低保障年金については、①所得に関係なく一律に同額を給付、②カナダで採用されているものと同程度のクローバックを導入、③カナダ方式よりも大規模なクローバック¹⁰を導入、の3つのケースについて検討することとし、それぞれ「ケース D1～D3」、あるいは「ケース E1～E3」に分けている。クローバックの詳細については文末の補論2において説明したい。これらの各ケースをまとめると図表6-1のようになる。

図表 6-1 ケース設定

		2013～19年度	2020年度～
基準ケース	財政年金	5% 保険料 + 基礎年金部分の1/2は国庫負担	
ケースA1	財政年金	プライマリーバランス均衡(内生) 保険料 + 基礎年金部分の1/2は国庫負担	
ケースA2	財政年金	15%	22% 保険料 + 基礎年金部分の1/2は国庫負担
ケースB	財政年金	10% 保険料 + 基礎年金部分の1/2は国庫負担	
ケースC	財政年金	10%	15% 保険料 + 基礎年金部分の1/2は国庫負担
ケースD	財政年金	5% 消費税5%	
ケースE	財政年金	消費税5%	消費税10%

(2) 経済前提

シミュレーションを行う上での主な経済前提は以下の通りである。実質 GDP 成長率については、本マクロ計量モデルにより内生的に算出された数値を用いることとし、これに内閣府[2011]の「慎重シナリオ」にほぼ沿った物価上昇率（GDP デフレータ）を外生的に与えることにより、名目 GDP 成長率を算出した。算出された名目成長率にはやや不規則な動きも見られるが、シミュレーションの期間（2008年度～2030年度）を通じた平均的

の移行方式も含めた分析を行っている。

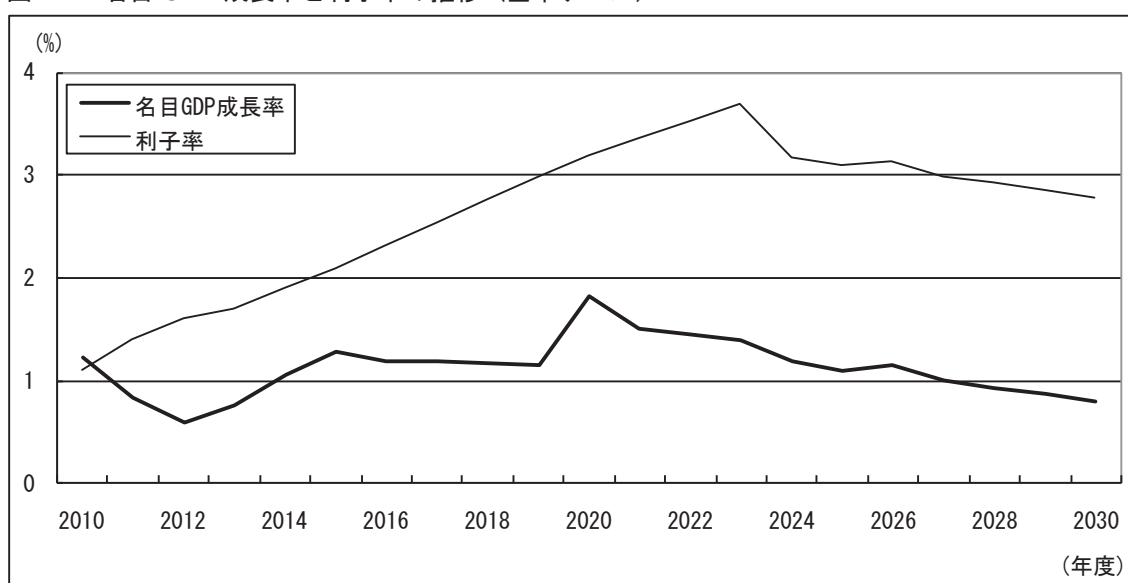
⁹ 同様の理由により、国民年金保険料についても徴収を停止している。またわが国の年金制度は定額部分と報酬比例部分の2階建ての構造となっているが、厚生年金や共済年金の被保険者が賃金から徴収される保険料には、定額部分、すなわち基礎年金に相当する部分も含まれている。したがって、本稿のシミュレーションのように、消費税によりまかなわれる最低保障年金を導入した場合には、定額部分に相当する分だけ保険料率を引き下げる必要があると考えられる。煩雑な計算が必要となるため、今回のシミュレーションにおいては保険料率の引き下げは扱っていないが、今後の検討課題としたい。基礎年金を全額国庫負担によりまかない、その分保険料率を引き下げて収支を保つようなシミュレーションを行っている例としては、増淵[2010]や佐倉・藤川[2010]がある。特に佐倉・藤川[2010]は、基礎年金部分の負担軽減について、雇用者と雇主の両者について考慮している。

¹⁰ 受給権者全体の50%を超える年金を得ている者について最低保障年金給付額の減額を開始し、受給権者全体の60%を超える年金額を得ている者について最低保障年金の給付を停止することを想定。詳細については補論2を参照されたい。

な名目成長率は、基準ケースの場合で 1.1%程度であり、予測期間の後半においては持続的に成長率が鈍化する傾向が見られる。なお、各ケースにより成長率は若干変化するが、概ね同様の動きを示している。

また、利子率については、内閣府[2011]の「慎重シナリオ」に示された名目長期金利の数値を外生的に与えている。その際、数値が示されていない期間については前後のデータを用いて線形補間するとともに、同シナリオの最終年度である 2023 年度よりも先の期間については、2023 年度における名目長期金利と名目成長率の差が 2%ポイントであることを踏まえ、モデルにより算出される名目 GDP 成長率に 2%ポイントを加えた数値を利子率としている。名目 GDP 成長率と利子率の推移は図表 6-2 に示される通りである。

図 6-2 名目 GDP 成長率と利子率の推移（基準ケース）



(出所) 内閣府[2011]および筆者推計値により作成

3. シミュレーションの結果

(1) 基準ケース

現行の公的年金制度や消費税率を維持する基準ケースにおいては、プライマリーバランス対名目 GDP 比の赤字幅は名目 GDP の増加により緩やかに縮小するものの、シミュレーションの期間を通じて大幅な赤字が継続する（図表 6-3）。この結果、公債残高の急速な累増が続き、その名目 GDP に対する比率は 2020 年度には 250%以上、2030 年度には 320%程度に達する（図表 6-4）。そこで、以下の各ケースにおいて、財政再建を実現するためのさまざまな方法を検討してみよう。

(2) ケース A

現行の公的年金制度を維持しつつ、2020年度以降、プライマリーバランス対名目GDP比を均衡させるケースA1においては、2013年度から毎年消費税率を引き上げ、2020年度以降、税率を16%程度で維持することが必要となる(図表6-5)。これにより、公債残高対名目GDP比の累増のペースは基準ケースと比べて大きく鈍化するものの、利子率が名目成長率よりも高いことを反映して増加自体は続き、その水準は2020年度には220%以上、2030年度には240%以上にまで上昇する(図表6-4)。

公債残高対名目GDP比を低下させるためには、たとえばケースA2で示されるように、消費税率を2020年度にかけて22%程度まで引き上げ、プライマリーバランスを対名目GDP比で3%前後の黒字にすることが必要となる(図表6-5、図表6-3)。しかし、これによっても公債残高対名目GDP比の低下のペースは緩慢なものにとどまり、その水準はシミュレーション期間を通じて200%を上回っている(図表6-4)。

(3) ケース B、C

ケースA1、A2においては消費税率の引き上げ幅に制約を設けなかったが、実現可能な消費税率に一定の上限が存在する状況では、どの程度の財政再建を行うことが可能になるだろうか。

現行の公的年金制度を維持しつつ、2013年度以降の消費税率を10%とするケースBにおいては、2020年度以降のプライマリーバランスは対名目GDP比で2%強の赤字となっている(図表6-3)。したがって、2020年度以降プライマリーバランスを均衡させる、あるいは公債残高対名目GDP比を低下させるためには、その他の歳出項目の削減や増収等により、それぞれ対名目GDP比で2%ポイント強、5~6%ポイント程度の収支改善を図ることが必要となる。

さらに、2020年度以降の消費税率を15%とするケースCにおいては、2020年度以降のプライマリーバランスの赤字は対名目GDP比でほぼゼロにまで改善する(図表6-3)。したがって、これを均衡させるための追加的な努力はそれほど大きなものではないが、公債残高対名目GDP比を低下させるためには、なお対名目GDP比で3%ポイント前後の収支改善が必要となる。

(4) ケース D、E

他方、一定範囲内での消費税率引き上げによる増収額により、最低保障年金の給付額をどの程度の水準とすることができるであろうか¹¹。

¹¹ ここで、クローバックを導入したケースD2、D3、E2、E3、あるいはのちに触れるケースF2、F3、G2、G3における給付額は、クローバックの対象とならない者の給付額、言い換えれば最低保障年金の満額支給対象者の給付額である。また、一定の消費税率による税収の範囲内で給付を行うという想定にしていることから、クローバックを行ってもケースの違いによる給付総額の差が発生しないようになっている。なお、このような想定に基づく関係上、最低保障年金には物価スライド

まず、ベンチマークとなる現行の基礎年金の給付水準を基準ケースにより確認しておく
と、2013 年度時点での給付額（1 人当たりの平均支給月額）は 56,000 円程度となっ
ている。さらにその後も物価スライドの影響により、一貫して上昇を続けることにな
る（図表 6-6a）。

他方、最低保障年金について見てみると、所得に関係なく一律に同額を給付するケ
ース D1 やケース E1 においては、現行の基礎年金よりもかなり低い水準の額しか給
付できないことがわかる。具体的には、消費税率 5%ポイント分の金額を充てるケ
ース D1 では、2013 年度において 1 人当たり 31,000 円程度の給付額となるほか、
2020 年度以降の給付財源が消費税率 10%ポイント分にまで拡大するケース E1
においても、同年度における 1 人当たり給付額は 50,000 円程度となっている。さ
らに、高齢化の影響で受給者数が増加することに伴い、1 人当たり給付額は減少し
ていく（図表 6-6a）。

カナダで採用されているものと同程度のクローバックを導入して給付の重点化を図
るケース D2 やケース E2 では、満額支給対象者の 1 人当たり給付額はケース D1、
ケース E1 と比べて微増するものの、給付重点化の効果はほとんど見られない（図
表 6-6a）。

カナダ方式よりもさらに大規模なクローバックを導入するケース D3、ケース E3
では、満額支給対象者の 1 人当たり給付水準は大幅に上昇する可能性がある。すな
わち、消費税率 5%ポイント分の金額を充てるケース D3 は、ほとんどの期間にお
いて現行の基礎年金の水準には届かないものの、2013 年度から 2030 年度までの
期間において、平均 50,000 円程度の給付を行うことが可能である。2020 年度
以降、給付財源を消費税率 10%ポイント分にまで拡大するケース E3 においては、
現行の基礎年金を上回る給付を行うことが可能となる。特に、一時的には基準ケ
ースを 30,000 円以上も上回る、90,000 円を超える給付額となる。（図表 6-6a）。

また、ケース D3 とケース E1、E2 を比較すると、2020 年度以降、これらのケ
ースはほぼ同じような水準となっており、本シミュレーションで行ったような大規
模なクローバックを導入して給付の重点化を行えば、満額支給対象者に対しては、
消費税率 5%ポイントの引き上げとほぼ同程度の給付を実現する効果をもつこと
がわかる。

なお、ケース D、E においては、消費税率引き上げによる増収分は最低保障年
金の給付財源となることから、財政再建には配分されない。しかし前述の通り基
礎年金の給付額の 2 分の 1 をまかなっている国庫負担分は不要となるため、この
分の財政改善効果が生じる。具体的には、基準ケースとの対比でプライマリーバ
ランス対名目 GDP 比の赤字幅を 1.5%ポイント前後改善する効果が見られるが、
依然として 2020 年度以降の期間で 3%前後の赤字が続いている（図表 6-3）。

（5）財政再建と最低保障年金の組み合わせ

財政再建と最低保障年金の導入を同時に行うためには、限られた財源を両者間
で配分することが必要となる。したがって、財政目標達成のためのハードルはさ
らに高くなり、最低保障年金の給付水準はより低下する。ひとつの事例として、
消費税率 5%ポイント分、

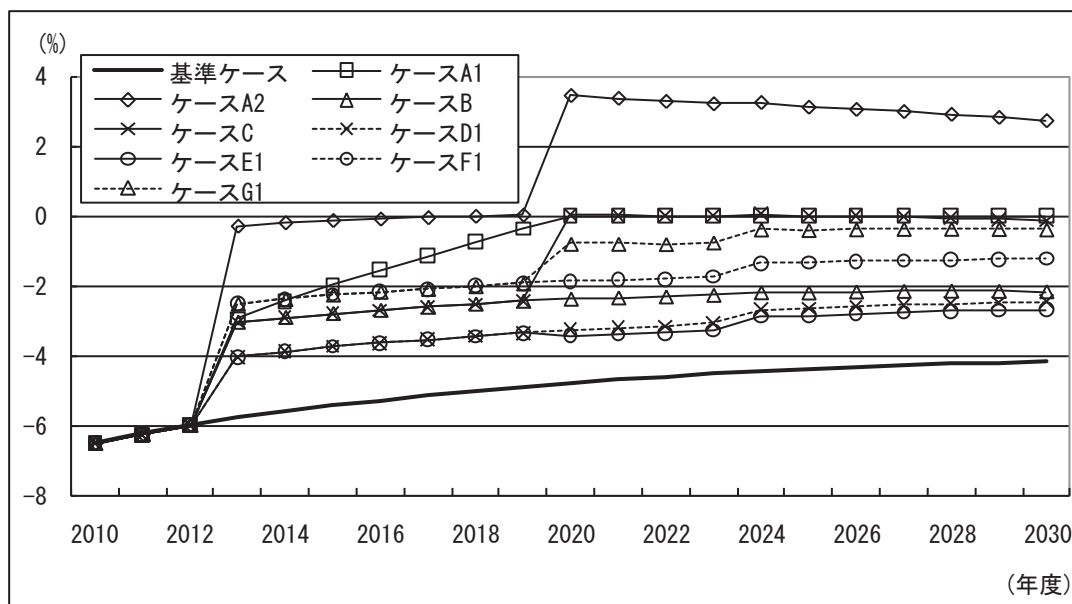
を組み込んでいない。

10%ポイント分の財源を、財政再建：最低保障年金＝1：1の比率で配分した場合の結果をケース F1～F3、ケース G1～G3 として示す。なお、各ケースの設定については補論 2 を参照されたい。

まずプライマリーバランス対名目 GDP 比については、ケース A1 において 16%程度の消費税率が必要であったことから明らかなように、ケース F1、ケース G1 ともに、収支が均衡する水準には到達しない（図表 6-3）。したがって、2020 年度以降プライマリーバランスを均衡させる、あるいは公債残高対名目 GDP 比を低下させるためには、ケース F1 の場合でそれぞれ 1.5%ポイント前後、4～5%ポイント程度、ケース G1 の場合でそれぞれ 0.5%ポイント前後、3～4%ポイント程度（いずれも対名目 GDP 比）の追加的な収支改善を図ることが必要となる。当然公債残高対名目 GDP 比を見ても増加を続け、ケース F1 では 2020 年度に 220%以上、2030 年度には 260%以上となってしまふ。またケース G1 における公債残高対名目 GDP 比は、ケース F1 と比べれば低い水準であるものの、2030 年度には 250%以上になる（図表 6-4）。

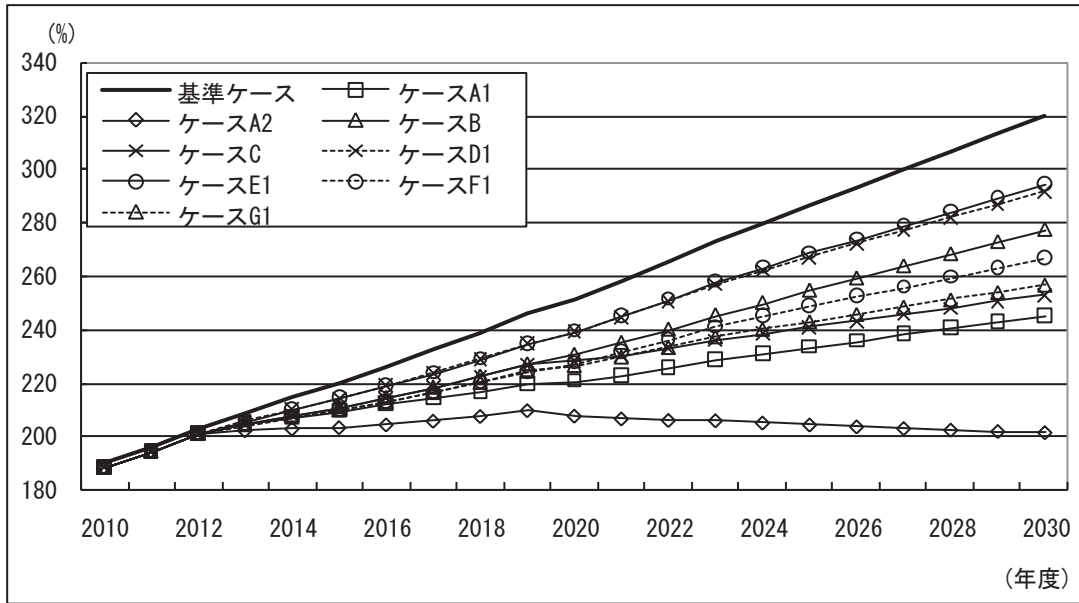
最低保障年金の給付水準は、大規模なクローバックを取り入れたとしても、ケース F3 では 25,000 円程度、ケース G3 でも 2020 年度以降 45,000 円程度の水準にとどまり、従前の基礎年金の額よりも低い値となっている（図表 6-6b）。すなわち、財政再建と最低保障年金給付の両方に増収分を振り分けた場合、いずれも不十分な結果しか得られないということが明らかになった。

図表 6-3 プライマリーバランス（中央政府+地方政府）対名目 GDP 比（%）



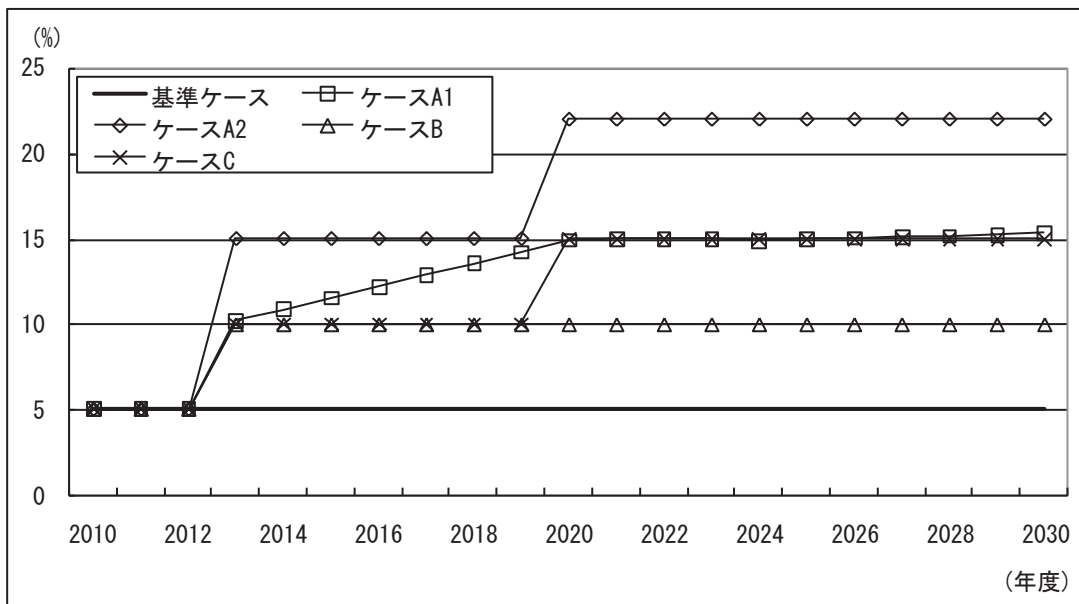
(出所) 筆者推計

図表 6-4 公債残高対名目 GDP 比 (%)



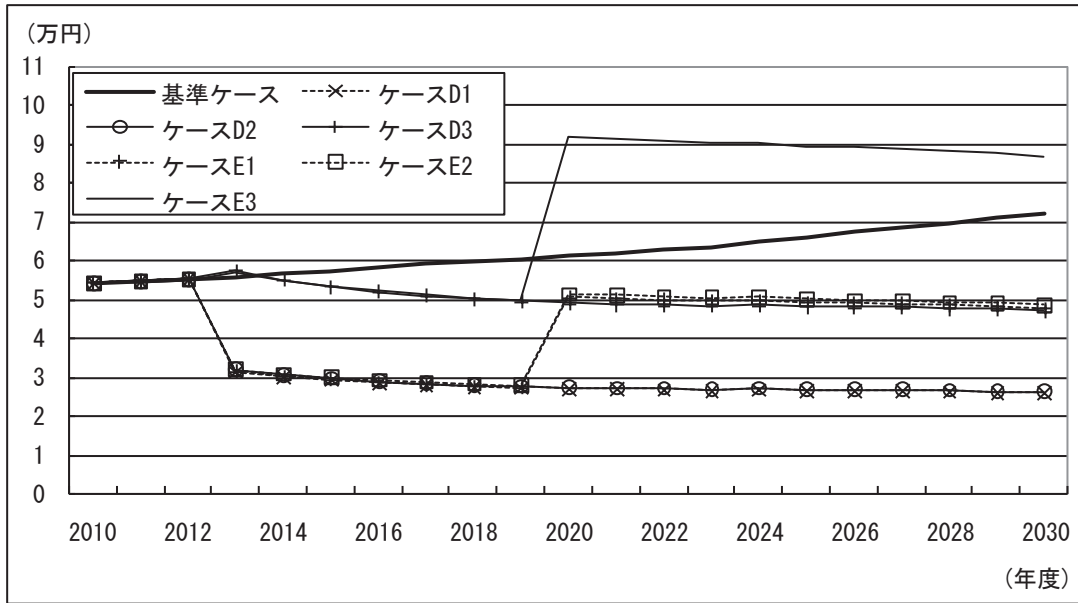
(出所) 筆者推計

図表 6-5 消費税率 (%)



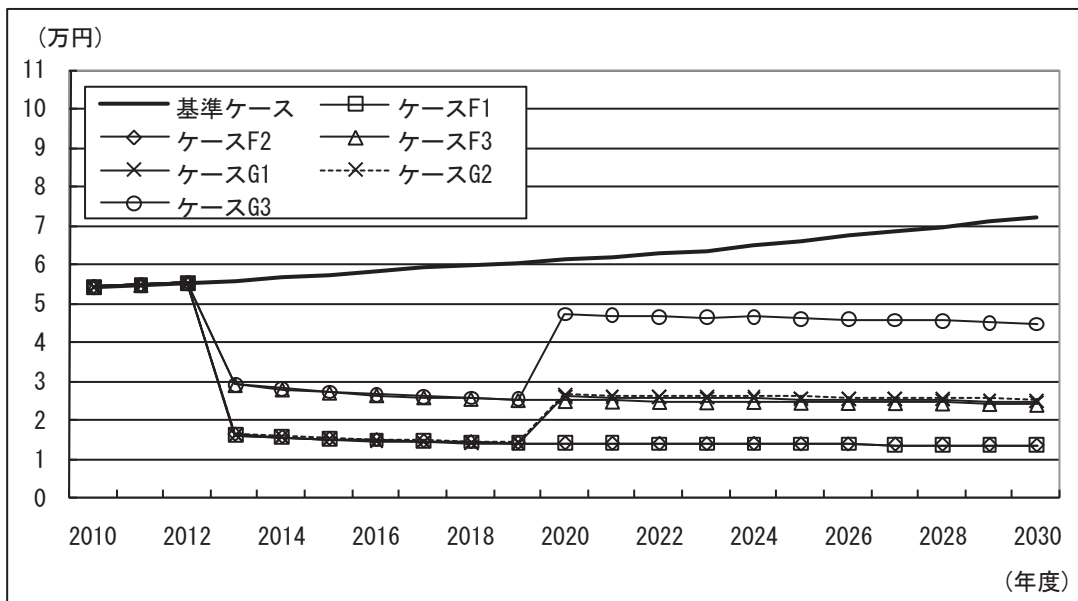
(出所) 筆者推計

図表 6-6a 1人当たり基礎年金（最低保障年金）給付月額



(出所) 筆者推計

図表 6-6b 1人当たり基礎年金（最低保障年金）給付月額



(出所) 筆者推計

(6) 国民負担率

最後に、各ケースにより改革を進めた場合、国民負担率¹²がどの程度の水準になるのか

¹² 国民負担率は以下の式により定義される。

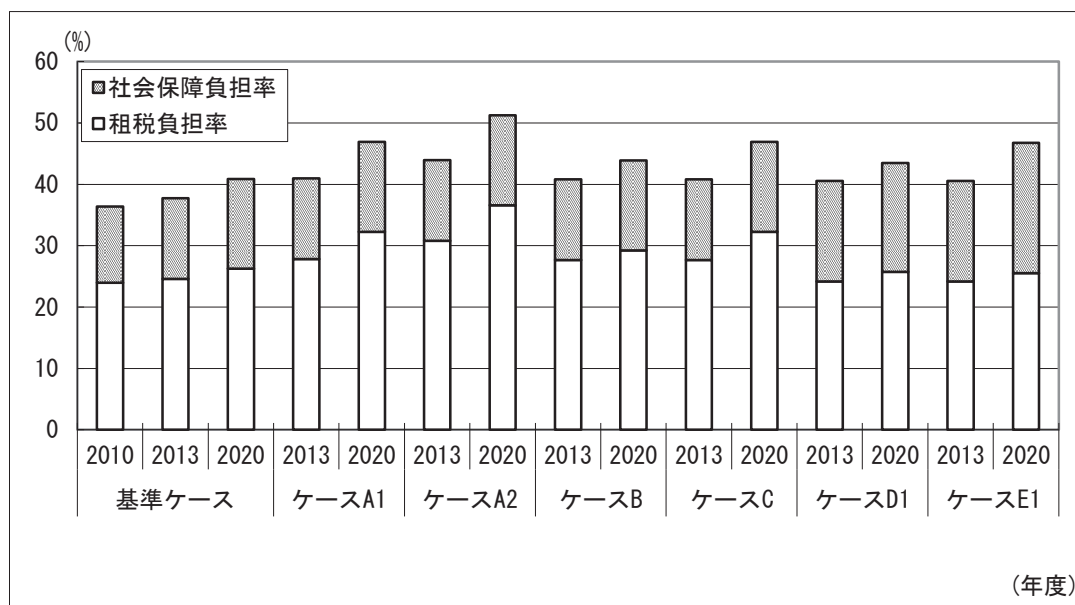
$$\text{国民負担率} = (\text{租税負担} + \text{社会保険料負担}) / \text{国民所得} \times 100 (\%)$$

を確認しておこう。図表 6-7 は、直近の 2010 年度（各ケース共通）と、基準ケース以外の各ケースで消費税率が引き上げられる 2013 年度、2020 年度における国民負担率の水準を比較したものである。これによると、公債残高対名目 GDP 比を引き下げるといふ財政再建目標を達成するために、消費税率に上限を設けずに引き上げたケース A2 においては、2020 年度時点における国民負担率が 51%程度となる一方、実現可能な消費税率の上限をそれぞれ 10%、15%と設定したケース B（ケース D）、ケース C（ケース E）においては、その数値はそれぞれ 44%程度、47%程度となっている。

これらの数値を OECD 主要国の 2007 年時点の国民負担率と比較すると、ケース A2 についてはドイツをやや下回る水準、ケース C（ケース E）についてはイギリスをやや下回る水準、ケース B（ケース D）についてはカナダと同程度となっている（図表 6-8）。このように、上限を設けずに財政再建に必要な消費税率を引き上げたとしても、国民負担率の水準自体はデンマーク、スウェーデンといった北欧諸国の水準を大きく下回るほか、大陸欧州主要国の水準も下回ることから、とりわけ高負担国家になるというわけではない。

他方、イギリス、カナダ、アメリカといったアングロ・サクソン諸国や韓国等の水準との比較を意識するのであれば、一定の国民負担率の範囲内で制度を運営できるよう、財政・社会保障制度を再設計していく必要がある。しかし、本シミュレーションの結果にも示される通り、10%や 15%といった消費税率の範囲内、すなわち現実的に実現可能と考えられる税負担の範囲内で財政再建あるいは最低保障年金の導入を行うためには、追加的な収支改善や給付の重点化が必要になることに十分留意する必要がある。

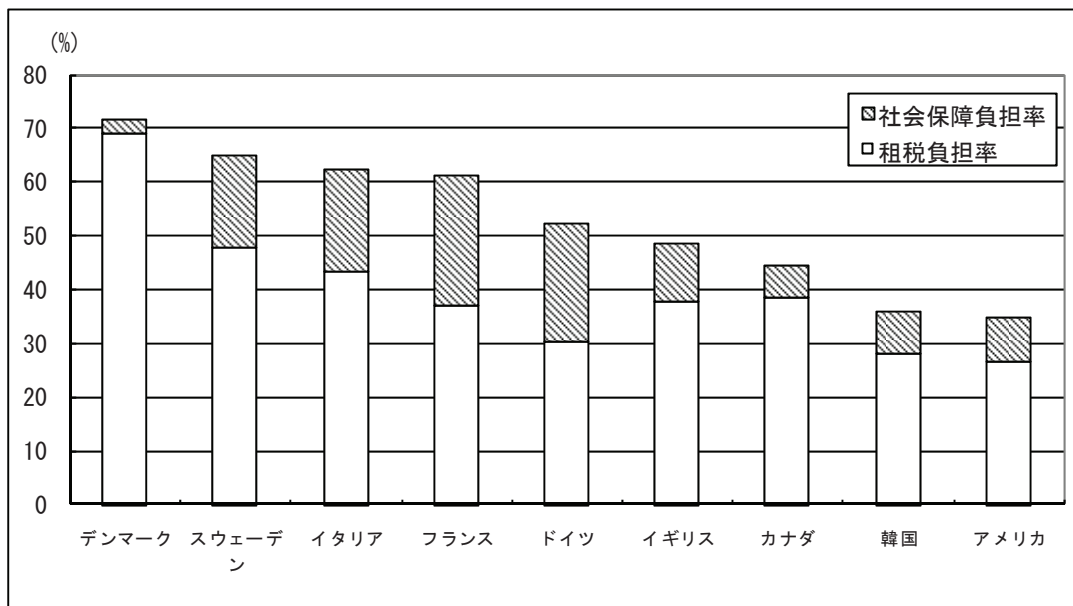
図表 6-7 各ケースにおける国民負担率の比較（%）¹³



(出所) 筆者推計

¹³ なお、ケース D1 やケース E1 のように、最低保障年金の財源を消費税によりまかなったケースについては、その税収がすべて最低保障年金の給付に充てられ、それ以外の用途には一切使われないことを想定しているため、社会保障負担に分類して計算している。

図表 6-8 OECD 主要国の国民負担率 (2007 年、%)



(出所) 財務省資料

4. おわりに

本稿においては、一定の消費税率の引き上げにより財政再建と最低保障年金の導入を行うための選択肢のあり方を中心に検討を行ってきた。本稿における分析により、次のことが明らかになった。第 1 に、現行の財政・社会保障制度の下では、今後ともプライマリーバランス対名目 GDP 比の大幅な赤字が続き、公債残高対名目 GDP 比も急速に増加を続けることから、財政再建を行うためには負担の増加が避けられない。第 2 に、プライマリーバランス対名目 GDP 比を均衡させるには、2020 年度以降 16%程度の消費税率が必要となる。また、プライマリーバランスにとどまらず、公債残高対名目 GDP 比の削減を図るには、たとえば消費税率を 2020 年度までに 22%程度まで引き上げることが必要になる。第 3 に、消費税率の引き上げについて 10%、15%といった上限を設けた下で財政再建を達成するためには、追加的な収支改善が必要となる。第 4 に、税率 5%ポイント、あるいは 10%ポイント分の消費税率を財源とした最低保障年金では、一律の給付を目標とする限り、十分な給付は実現できない。第 5 に、財政再建と最低保障年金の導入を同時に進める場合には、さらに財源が不足することから、さらなる収支改善が不可欠となる。最後に、財政再建のために必要な消費税率の引き上げを行ったとしても、欧州主要国との比較においてそれほどの高負担となるわけではないが、いわゆる「中負担」あるいはそれを下回る水準を目指すのであれば、一定の税負担の範囲内で制度が持続可能となるよう、歳出の削減を検討する必要がある。

現在わが国が直面しているような急速な少子高齢化の下では、従来の社会保障の水準を維持するだけでも、莫大な費用が必要となる。したがって、制度の持続可能性を確保するためには、ある程度の給付削減も避けられないだろう。たとえば 2004 年の年金改革が給

付水準維持方式に代わって保険料水準固定方式を採用したことも、過大な負担を避けつつ給付を適切な水準に保つという目的に沿ったものであるといえる。しかし、社会保障制度は不可欠なものであり、従前の水準は維持できないにしても、持続可能かつある程度の水準の給付は保たなければならない。また、現役世代に過大な負担が生じないようにすることも非常に重要である。

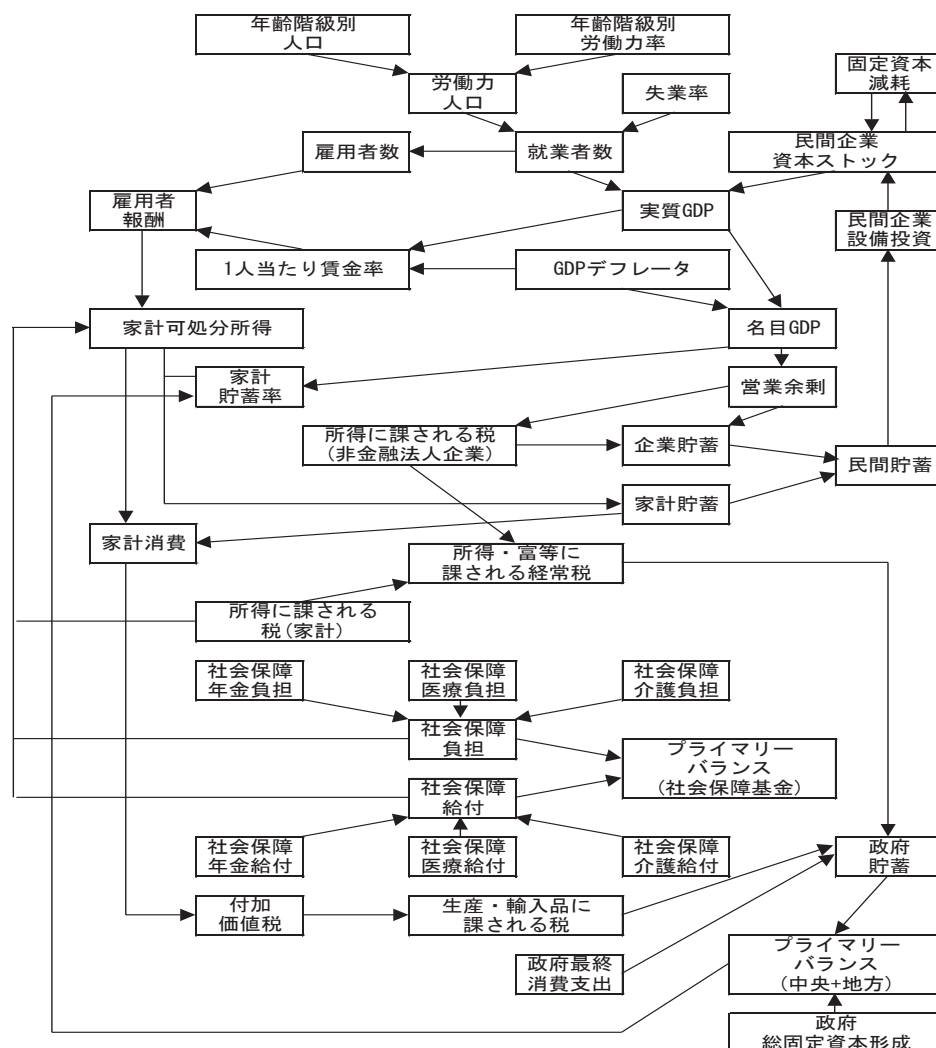
本稿ではこの点に鑑み、現行の保険料方式よりも課税ベースの広い年金目的の消費税により、1階の定額部分の負担を行うことを想定してシミュレーションを行った。しかし結果的には、現実的に実現可能と思われる消費税率の範囲内で、かつ財政再建と同時に最低保障年金を導入することは、それほど容易ではないことが明らかになった。すなわち、一定の消費税収の範囲内で最低保障年金を一律に給付しようとするれば、現行の基礎年金よりもかなり低い額の給付しか行えない。最低保障として意味のある水準とするためには、クローバックなどによる給付対象の重点化も考慮する必要があるだろう¹⁴。

¹⁴ ただし、クローバックの可能性に関しては、さらに詳細に検討する必要がある。本稿においては消費税を用いた最低保障年金にクローバックを適用することを想定したが、現在の保険料方式の基礎年金のもとでクローバックを適用する可能性とその効果についても分析することが必要だろう。また、今回のシミュレーションにおけるクローバックはかなり単純化されたものであり、実際にこのまま適用することは困難であると考えられる。したがって、より実現可能性の高い形でのクローバックの方法の検討と、そのときの経済への影響の分析が必要になるだろう。たとえば山本[2011]は、保険数理モデルを用いて、移行措置なども考慮に入れた基礎年金の支給停止について検討している。

補論 1：マクロ計量モデルの概要

本稿のモデルは操作性を重視し、なるべくコンパクトにモデルを構築することを目標としている。方程式の数は133本、そのうち推計式は57本、定義式は76本である。また、モデルはマクロ経済ブロックと財政ブロックに大別され、さまざまな変数により、マクロ経済ブロックと財政ブロックが相互に影響を与える構造になっている。モデルの大まかな構造は図表6-9で示される。

図表 6-9 モデルの概要図



(1) マクロ経済ブロック

本マクロ計量モデルは長期的な視点からの分析を行うことを目的としているため、マクロ経済ブロックは、供給面を主体としたモデルとなっている。したがって、モデルは生産

関数を中心として構成されることになる。主な方程式は以下のように推計、あるいは定義している。

労働力人口 = Σ (年齢階級別人口 \times 年齢階級別労働力率)

就業者数 = f (労働力人口 \times 失業率)

民間企業資本ストック = f (前期の民間企業資本ストック + 民間企業設備投資 - 固定資本減耗)

実質 GDP = f (就業者数 \times 労働時間指数、民間企業資本ストック、タイムトレンド)

雇用者報酬 = f (雇用者数、1人あたり賃金率)

家計貯蓄率 = f (名目 GDP、プライマリーバランス、金利、家計可処分所得)

家計貯蓄 = f (家計貯蓄率 \times 家計可処分所得)

営業余剰 = f (名目 GDP)

企業貯蓄 = f (営業余剰 + 財産所得 (受取 - 支払) + その他の経常移転 (受取 - 支払) - 所得に課される税 (非金融法人企業))

民間貯蓄 = f (家計貯蓄 + 企業貯蓄)

家計可処分所得 = f (雇用者報酬 + 社会保障給付 - 社会保障負担 - 所得に課される税 (家計)、タイムトレンド)

民間企業設備投資 = f (民間貯蓄、金利)

家計消費 = f (家計可処分所得 - 家計貯蓄)

名目 GDP = f (実質 GDP \times GDP デフレーター)

固定資本減耗 = f (前期の民間企業資本ストック)

雇用者数 = f (就業者数)

1人あたり賃金率 = f (実質 GDP, GDP デフレーター成長率)

(2) 財政ブロック

財政ブロックは、制度の詳細な描写を行うことを重視するよりも、重要な変数の動向に絞り、より操作性を重視した設計となっている。主な方程式は以下のように推計、あるいは定義している。

プライマリーバランス (中央 + 地方) = f (政府貯蓄 - 政府総固定資本形成)

政府債務残高 = f (前期の政府債務残高 \times 金利 + プライマリーバランス (中央 + 地方))

政府貯蓄 = f (生産・輸入品に課される税 + 所得・富等に課される経常税 - 政府最終消費支出)

生産・輸入品に課される税 = f (付加価値税 + その他)

所得・富等に課される経常税 = f (所得に課される税 (家計) + 所得に課される税 (非金融法人企業))

付加価値税 = f (消費税率 \times 家計消費)

所得に課される税 (非金融法人企業) = f (営業余剰)

プライマリーバランス (社会保障基金) = f (社会保障負担 - 社会保障給付)

基礎年金給付 = f (1人当たり基礎年金給付 × 基礎年金受給者数)
 国民年金負担 = f (国民年金保険料 × 国民年金被保険者数)
 厚生年金給付 = f (老齢厚生年金給付 + 遺族厚生年金給付)
 厚生年金負担 = f (1人当たり賃金率 × 厚生年金保険料率 × 厚生年金被保険者数)
 厚生年金積立金 = f (前期の厚生年金積立金 × 金利 + 厚生年金負担 - 厚生年金給付)
 社会保障年金給付 = f (基礎年金給付、厚生年金給付)
 社会保障年金負担 = f (国民年金負担、厚生年金負担)
 一般診療費 = Σ (年齢階級別1人当たり一般診療費 × 年齢階級別人口)
 国民医療費 = f (一般診療費)
 社会保障医療給付 = f (国民医療費)
 社会保障医療負担 = f (1人当たり賃金率 × 保険料率 × 被保険者数)
 社会保障介護給付 = f (1人当たり介護給付費 × 要介護認定者数)
 社会保障介護負担 = f (介護保険料、40歳以上人口)

なお、推計期間は原則として1980年度から2007年度である。

補論2：クローバックについて

クローバックとは、カナダで採用されている、高額所得者に対する年金額を減額する制度である。たとえば2010年第2四半期においては、年収が66,733カナダドルを超えると、超えた分の15%が年金給付額から削減され、年収が108,090カナダドルを超えると、OAS（老齢保障年金）は支給されなくなる¹⁵。また、厚生労働省（2008）では、クローバックを日本に適用した場合が示されている。ここでは、年収600万円以上で基礎年金の減額が始まり、年収1,000万円を超えると基礎年金は全額停止とされている。わが国においては、年収600万円以上が2.4%、1,000万円以上が0.6%存在するため、基礎年金給付費は約1.3%削減されるという計算結果が得られている。

本稿は基本的にこの考え方に準拠しつつ、より簡素化した上でシミュレーションを行った。まずケースD2、E2、F2、G2は、厚生労働省[2008]に近い形でのシミュレーションである。すなわち、年金給付額が上位0.6%~2.4%については最低保障年金を減額して給付し、年金給付額の上位0.6%については最低保障年金の支給を停止するものとしている。しかし、これらのケースでは、クローバックが適用される個人の数はごくわずかであることから、給付の重点化という効果はわずかなものにとどまった。そこで本稿では、現在の厚生年金受給権者の分布を用いて、さらにクローバックの適用範囲を拡大したケースを想定して計算を行った。これはケースD3、E3、F3、G3で示される。

ケースD3、E3、F3、G3は、厚生労働省年金局[2010]のデータを用いて、受給権者全体の50%を超える年金を得ている者について最低保障年金給付額の減額を開始し、受給権者全体の60%を超える年金額を得ている者について最低保障年金の給付を停止するケー

¹⁵ 詳しくは厚生労働省 [2008]や坂本[2010]、内閣官房国家戦略室[2010]を参照されたい。

スを想定している。また、この分布額はシミュレーションの期間中変化しないと仮定する。さらに、各年金額の階級内においては一様分布を仮定する。このとき実際の年金額と比較すると、受給権者全体の50%は年金額が1,799,929円未満、60%は2,090,404円未満と計算される。もちろん以下の理由から、これらの給付額はクローバックの開始される収入についてのある程度の目安を示しているにすぎない。すなわち、日本における年金給付は基礎年金と報酬比例部分の2階建ての構造になっており、ここで求められた額も両者の合計値である一方、本稿においては、クローバックは消費税を財源とする最低保障年金の場合にのみ適用されるため、シミュレーションで求められる最低保障年金と報酬比例部分の和は、一般に基礎年金と報酬比例部分の和とは一致しないことに注意されたい。

図表 6-10a: ケース設定 2a

	クローバック		年金目的の消費税率(%)	
	開始	終了	2013~19年度	2020年度~
ケースD1	—	—	5	5
ケースD2	97.6	99.4	5	5
ケースD3	50.0	60.0	5	5
ケースE1	—	—	5	10
ケースE2	97.6	99.4	5	10
ケースE3	50.0	60.0	5	10

図表 6-10b: ケース設定 2b

	クローバック		財政再建目的の消費税率(%)		年金目的の消費税率(%)	
	開始	終了	2013~19年度	2020年度~	2013~19年度	2020年度~
ケースF1	—	—	7.5	7.5	2.5	2.5
ケースF2	97.6	99.4	7.5	7.5	2.5	2.5
ケースF3	50.0	60.0	7.5	7.5	2.5	2.5
ケースG1	—	—	7.5	10	2.5	5
ケースG2	97.6	99.4	7.5	10	2.5	5
ケースG3	50.0	60.0	7.5	10	2.5	5

図表 6-10a、10b において、「開始」とは、最低保障年金給付額の減額の開始を表している。たとえばこの値が 97.6 となっていれば、年金受給額が下位 97.6%の者については減額を行わず、上位 2.4%の者についてのみ減額を行うことになる。また「終了」は最低保障年金の給付停止を表しており、たとえばこの値が 99.4 となっていれば、年金受給額が下位 99.4%の者については減額を行わず、上位 0.6%の者についてのみ減額を行うことになる。これらの仮定のもとで計算を行った結果、最低保障年金を満額受給する個人については、2013 年度において 56,922 円、2020 年度においてはケース D3 で 48,885 円、ケース E3 では 91,558 円の最低保障年金を受給するという結果になった。また、ケース F3、ケース G3 における最低保障年金の受給額は、2013 年度においてはいずれも 28,814 円、2020 年度においてはケース F3 で 24,735 円、ケース G3 で 46,927 円となった。なお、最低保障年金については年金目的の消費税収額を受給者数で除算することにより求めている

ため、税収が少なくなれば、あるいは受給者数が多くなれば、その分受給額は減少する¹⁶。また、ここには物価スライドの要素も導入していない。

【参考文献】

- 市川洋・林英機 [1973] 『財政の計量経済学』 勁草書房。
- 加藤久和 [2001] 「マクロ経済，財政および社会保障の長期展望 —供給型計量経済モデルによる分析—」 『季刊社会保障研究』 第 37 巻第 2 号。
- 厚生労働省 [2002] 『年金改革の骨格に関する方向性と論点』。
- 厚生労働省 [2008] 「社会保障審議会年金部会（第 8 回） 配布資料 1」
(http://www.mhlw.go.jp/shingi/2008/05/dl/s0520-7c_0002.pdf)
- 厚生労働省年金局 [2010] 「平成 20 年度 厚生年金保険・国民年金事業の概況」
(<http://www.mhlw.go.jp/topics/bukyoku/nenkin/nenkin/toukei/dl/h20a.pdf>)
- 坂本純一 [2010] 「カナダの年金制度 内閣官房国家戦略室 新年金制度に関する実務者検討チーム ヒアリング資料」
(http://www.kantei.go.jp/jp/singi/kokkasenryaku/image/20100513_shinnenkin_team_haihu_3.pdf)
- 佐倉環・藤川清史 [2010] 「短期マクロ計量モデルによる分析」 『社会保障の計量モデル分析』 第 5 章、東京大学出版会。
- 新年金制度に関する検討会 [2010] 「新たな年金制度の基本的考え方について（中間まとめ）」
- 内閣官房国家戦略室 [2010] 「第 5 回 新年金制度に関する実務者検討チーム 議事要旨」
(http://www.kantei.go.jp/jp/singi/kokkasenryaku/image/20100513_shinnenkin_team_5_youshi.pdf)
- 佐藤格・加藤久和 [2010] 「長期マクロ計量モデルによる分析」 『社会保障の計量モデル分析』 第 6 章、東京大学出版会。
- 内閣府 [2011] 「経済財政の中長期試算」
(<http://www5.cao.go.jp/keizai3/econome/h23chuuchouki.pdf>)
- 増淵勝彦 [2010] 「ESRI の社会保障モデルによる社会保障の分析」 『社会保障の計量モデル分析』 第 4 章、東京大学出版会。
- 山本克也・佐藤格・藤川清史 [2010] 「社会保障分野におけるマクロ計量モデル—社人研モデルの系譜」 『社会保障の計量モデル分析』 第 1 章、東京大学出版会。
- 山本克也 [2011] 「最低保障年金の抱える諸問題」、『社会保障モデルの評価・実用化事業 報告書 平成 22 年度』。
- Tetsuo Fukawa and Itaru Sato [2009], “Projection of pension, health and long-term care expenditures in Japan through macro simulation”, *The Japanese Journal of Social Security Policy*, Vol.8, No.1, pp.33–42.

¹⁶ すなわち、ケース D1～D3、あるいはケース E1～E3 等の各ケースにおいて、最低保障年金の支給総額はいずれも等しくなる。今回の試算は、一定の額をどのように配分するかを検証することを目的としており、個々人のレベルでは年金給付額に差はあるものの、給付額を合計すれば、いずれのケースにおいても等しい値となる。

NIRA 財政再建研究会

研究体制

<委員> (五十音順)

井堀 利宏	東京大学大学院経済学研究科教授
佐藤 格	国立社会保障・人口問題研究所研究員
高田 創	みずほ証券執行役員／グローバルリサーチ本部チーフストラテジスト
森信 茂樹	中央大学法科大学院教授

<NIRA>

伊藤 元重	理事長／東京大学大学院経済学研究科教授
下井 直毅	客員研究員／多摩大学経営情報学部准教授
太田 哲生	総括主任研究員
神野 真敏	主任研究員

NIRA とは

総合研究開発機構(NIRA)は、わが国の経済社会の活性化・発展のために大胆かつタイムリーに政策提言や政策課題の論点などを提供する民間の独立した研究機関です。学者や研究者、専門家のネットワークを活かして、公正・中立な立場から公益性の高い活動を行い、わが国の政策論議を一層活性化し、政策形成過程に貢献していくことを目指しています。

研究分野としては、国内の経済社会政策、国際関係、地域に関する課題をとりあげます。

1974年政府認可法人として設立後、2007年財団法人を経て、2011年2月に「公益財団法人」に認定されました。

財政再建の道筋

—震災を超えて次世代に健全な財政を引継ぐために—

発行 2011年4月
公益財団法人 総合研究開発機構
〒150-6034 東京都渋谷区恵比寿 4-20-3
恵比寿ガーデンプレイスタワー34階
電話 03(5448)1735
ホームページ <http://www.nira.or.jp/>

ISBN978-4-7955-0479-0 C3030