

経済成長による財政再建¹

～直接投資促進のための成長戦略～

神戸大学経済学部 岩壺健太郎研究会

金融政策分科会

小山琢也 富田岳志² 寺澤廣紀
早瀬恭子 前原亜弥香 松本貴久

2011年12月

¹ 本稿は、2011年12月17日、18日に開催される、ISFJ日本政策学生会議「政策フォーラム2011」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、岩壺健太郎教授（神戸大学）をはじめ、多くの方々から有益且つ熱心なコメントを頂戴した。ここに記して感謝の意を表したい。しかしながら、本稿にあり得る誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

² tomitake5134@gmail.com

経済成長による財政再建

～直接投資促進のための成長戦略～

2011年12月

要約

本稿の目的は財政再建を増税のみで推し進めるのではなく、経済成長を重視する必要性を主張することである。そして経済成長を促進するために、必要な財源を円建て外債によって確保し、政府の打ち出した円高対応策の円高対応緊急ファシリティを拡張して海外直接投資を促進させることを新たな成長戦略として提言する。

こうした財政再建を述べる背景としては、現在、財政危機下にある欧米諸国に対して日本の財政状況も深刻であり、国債の国内消化が限界に近づいていることがあげられる。日本の純債務残高は対 GDP 比で 116%と欧米諸国と比較しても最も高くなっており、少子高齢化に伴う貯蓄率の低下などから、従来のように国債の大半を国内で抱え込むことができなくなるという試算が出ている。このことは国債利回り上昇による利払い費拡大の可能性を示しており、今後の日本の財政において解決すべき重要な課題となっている。そこで現在の野田政権下では復興増税に加え、社会保障費を賄うための消費税率引き上げ等の増税を中心とする策がとられようとしている。しかし、低成長デフレ下で円高となっている今、財政再建策としては経済成長を鈍化させる増税策のみではなく、経済成長を促進させる政策が必要ではないかと考えられる。

このような問題に対してはすでに経済成長と財政収入、財政支出の関係から経済成長による財政再建の可能性を主張する研究が数多く存在する。また、増税による財政再建を主張する研究も数多く存在する。しかし、これらの先行研究では経済成長が財政に与える影響は示されているが、増税が財政や経済成長に与える影響は実証されていない。そのため我々は、増税と経済成長がそれぞれ財政収支に対してどのような影響を与えるのか、そして増税は経済成長にどのような影響を与えるのかについて分析を行うことで、経済成長戦略の重要性を述べる。またケーススタディとして最近の事例を 2 つ取り上げ、実際に経済成長が財政に及ぼす影響について考察する。

ケーススタディでは財政再建の失敗例としてギリシャのパパンドレウ政権の財政再建を、成功例としてアメリカのクリントン政権時の財政再建のケースを取り入れ、財政再建の成功において何が重要であるかを考察した。前者は財政赤字削減目標を設定し財政再建に取り組んでいるが 2010 年の財政赤字は目標値の水準まで削減できず、また 2011 年、2012 年においても目標値に届かない見通しである。この原因としては、ギリシャには経済成長を促進する政策はなく、歳出削減と間接税の増税重視の財政再建であることが考えられる。経済成長を無視した財政再建により景気が後退し実質 GDP 成長率は政府の当初の予想よりも悪化し税収の減少を招いたのだ。これに対し、後者では結果として 5 年間で対 GDP 比 5%もの財政赤字を黒字化させることに成功した。その要因としては、経済成長を考慮した増税と歳出削減により経済成長を維持したことがあげられる。具体的には所得税の増税や歳出削減によって得られた財源で経済成長を促進させる政策を実施した。その結果、経済の高成長を実現したことで予想を上回る増税による税収増加がもたらされ財政再建に取り組みやすくなったのである。以上の二つのケースより財政再建には成長戦略が重要であり、どの税を増税対象にするかということも財政再建の成功にとって重要であるとの仮説を立てた。

そこで実証分析では、被説明変数としてプライマリーバランスの対 GDP 比、説明変数として実質経済成長率、所得税収入の対 GDP 比、消費税収入の対 GDP 比を用いて重回帰分

析を行い経済成長や税収の変化がプライマリーバランスにどのような影響を与えるか考察した。また、実質経済成長率を被説明変数とし、所得税収入と消費税収入それぞれの対 GDP 比を説明変数として回帰することで税収の変化が経済成長に与える影響を考察した。その結果、所得税収入と経済成長率はプライマリーバランスの改善に役立つが、消費税収入はプライマリーバランスの改善に役立たないことが判明した。また、所得税収入は経済成長率に負の影響を与えることも分かった。したがって所得税率を上げる政策は経済成長を犠牲にした財政再建であり、消費税率を上げる政策は元より財政再建のために役立たないとし、財政再建のためには経済成長と増税のバランスを考える必要があると結論づけた。

以上の分析結果を受け、我々は財政再建のためには増税策のみならず、経済成長を促進する成長戦略が必須であると考え、以下の二つを提言する。まず財源の確保として円建て外債の発行を薦める。外債発行による資金調達に対しては、財政状況が悪い中で国債発行を促進するのは危険であるとの見方もある。しかし増税が経済成長を犠牲にした歳入増加策であることを踏まえると、長期的には国債発行によって行われる成長戦略で日本が経済成長し、その経済成長によって税収が増加するため国債発行に歯止めをかける。そして債務残高の対 GDP 比は減少方向に導かれ、日本の財政再建へと繋がるのだ。さらに政府が国債を外債という形で発行して海外から資金を借り入れることで、国債の 95%を保有する国内金融機関の国債以外の収益率の高い投資を促進させることができれば、経済を活性化させ、日本の成長戦略へと有効活用できるのである。また担保としてアメリカ国債を付属させる他、民間部門の金融資産が減少傾向にあることや円高という現状を踏まえると、海外保有率の上昇による利回りの急騰は防ぐことができる。

そしてこの資金を用い、現行の円高対応緊急ファシリティにおける問題点を改善した政策をとることを提言する。政府が金融機関に対し中小企業向け融資の信用リスクの一部を引き受けるという信用保証を行うこと、一年間の時限措置ではなく半永続的な措置とすること、外為特会のドル資金ではなく円建て外債の発行によって得た円資金を拠出金として使用することを通じて、日本企業の海外 M&A を促進し、海外直接投資収益を増加させる。このようにして経済成長を促進させ歳入を増加させることで、財政収支の黒字化や政府債務残高の減少を通じた日本の財政健全化が可能となる。

目次

はじめに p6

第 1 章 現状分析 p7

第 1 節 財政危機下の日本 p7

第 2 節 考案中の日本の財政改善策 p12

第 2 章 問題意識 p13

第 3 章 先行研究と本稿の位置づけ p15

第 4 章 分析 p16

第 1 節 ケーススタディ

第 1 項 ギリシャのケース p16

第 2 項 アメリカのケース p19

第 2 節 実証分析 p22

第 5 章 政策提言 p26

第 1 節 円建て外債の発行 p26

第 2 節 経済成長戦略 p31

先行論文・参考文献・データ出典 p35

はじめに

2007 年にアメリカで起こったサブプライムローン問題を発端に、金融危機は世界中に連鎖し、世界各国は世界同時不況に陥った。これはヨーロッパの金融機関がアメリカのサブプライムローン関連の証券に大量の資金を投資しており、またそれにより大きな損害を被ったことで他国への貸出を急激に減らしてしまったからである。そこで不況を打開するために各国政府は公的資金の投入を行い、景気拡大を図った。しかし過度の財政支出を実施したために各国で財政が悪化、結果的には財政危機が起こってしまい、最近では大手格付け機関によってアメリカ国債など様々な国の国債の格下げが行われている。

このような影響に対し、日本では国内への投機資金の流入が起こった。日本は経常黒字国であり、日本の円が相対的に安全資産とみなされたからである。そのため円高が急激に進行しており、これは長年輸出主導によって経済成長を遂げてきた日本にとって大きな障害となっている。

また、2011 年 3 月に起こった東日本大震災により日本では多額の復興財源の確保が必要である。2011 年 11 月現在、野田政権で閣議決定された基本方針としては、まず償還期限 25 年の復興債発行により復興財源を確保し、その償還のために増税を行うというものだった。所得税や法人税をそれぞれ期限付きで増税することで、10.5 兆円分を賄おうとしている。消費税に関しては少子高齢化に伴って年々増大している社会保障費に充てるために、2010 年代半ばまでに段階的に 10%まで引き上げていくことが検討されている。しかし我々はこのように増税のみで対応しようとしている政府に対して疑問を抱き、本稿の執筆に取り組むこととした。

現在、日本の財政収支は悪化しており、政府は復興財源の確保だけでなく財政再建も視野に入れなければならない状態にある。そこで本稿では財政再建するには何が一番効果的であるかに注目し、経済成長か増税、どちらを優先すべきか述べている先行研究を参考に、財政収支を改善するにはこの二つのどちらが有効か分析を行う。その結果、財政再建には経済成長と税率引き上げのバランスが重要であり、十分な経済成長がないままに増税のみを押し進めることはあってはならないということが確認された。

以上の分析を踏まえ、我々は円建て外債の発行と成長戦略の二つを提言する。成長戦略には多大な費用がかかるので円建て外債を発行し、それによって得た資金を用いて M&A を推進していく仕組みである。M&A 推進策には今年 8 月に政府が発表した「円高対応緊急ファシリティ」を参考にする。ただしこの措置は円高対策としては有効ではない等の問題があり、長期的視点から日本の財政改善を狙うには不適応であると考えられる。そこで問題点を指摘し、円高の利点を生かしたものにすることで、経済成長を促進し日本財政の健全化を図る。

第1章 現状分析

第1節 財政危機下の日本

現在、様々なニュースで取り上げられているように、欧州を中心に先進諸国で財政危機が発生している。こうした財政危機は、主に 2008 年の世界金融危機における金融セクター救済のための財政支出拡大、経済悪化による税収入の激減などによって公的債務残高が拡大した結果である。市場ではソブリンリスク³に対する懸念が強まり、国債利回りやソブリン CDS プレミアムの上昇、国債の格下げに反映された。最近ではギリシャをはじめとする PIIGS といった南欧諸国のみならず、日米などの先進国にも波及して、日本国債は大手格付け機関 S&P によって約 9 年ぶりの 2011 年 1 月に「AA」から「AA-」に格下げられた。さらに 2011 年 8 月には、米国債が初めて「AAA」から「AA+」に格下げされるまでに至ったのである。

では日本は一体どのような財政状況なのか。まずストック面で捉える債務残高でみると、総債務残高は対 GDP 比の 200%にものぼり、現在 EU や IMF の支援を受けながらもデフォルト寸前といわれるギリシャの 147%を超えている。これに対し、日本政府は潤沢な資産を保有するため債務残高はそれほど危機的状況ではないとする意見もあるが、図表 1-1 から分かるように債務残高から政府の保有資産を差し引いた純債務でみても、現在日本は対 GDP 比 116%であり、ギリシャの 114%、イタリアの 96%を超える多大な債務を抱えていることがわかる。さらに財務省(2010)⁴によると日本の場合、保有資産の多くは将来の社会保障給付を賄う積立金であり、すぐに取り崩して債務の償還や利払い費の財源とすることができない点にも留意する必要がある。

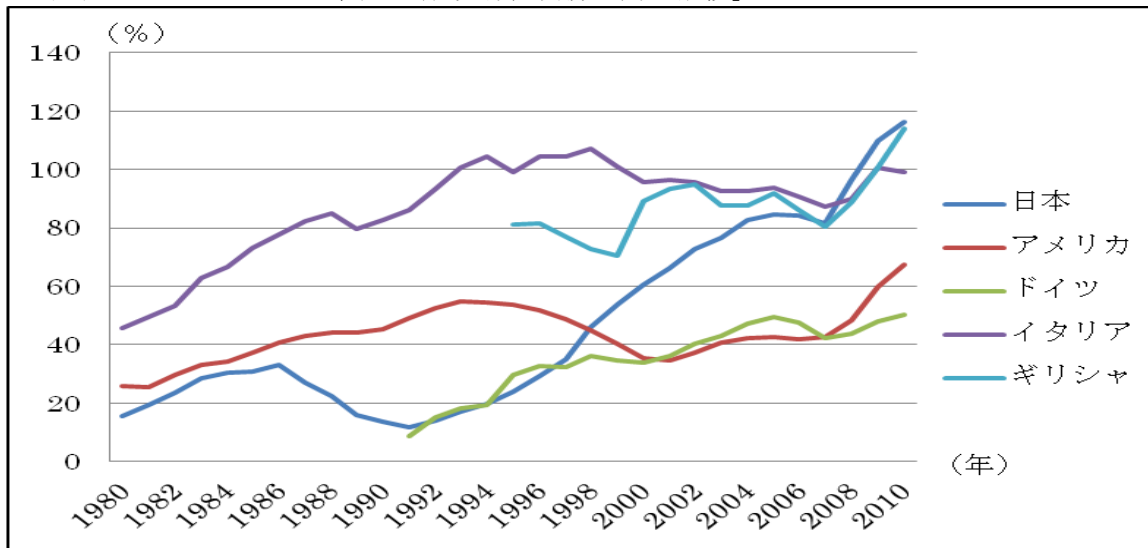
次に財政状況をフロー面で捉えるために、1990 年以降の財政収支をドイツ、ギリシャと比較していく。ドイツは 1995～96 年に東西ドイツ統合に伴う大規模な財政支出や景気後退等により財政状況が大幅に悪化した⁵が、EU 加盟によるマーストリヒト条約の基準達成のため財政再建を行い⁵、現在では一般に他国と比べ財政状況が安定していると認識されている。そのドイツと比べ、日本の財政赤字の深刻さは明らかである。図表 1-2 からわかるよう、日本は 1993 年に財政収支が対 GDP 比-2.5%の赤字に転じてからは、1995～96 年を除きドイツの財政収支と比較し大幅な赤字となっている。また 2008 年の世界金融危機以降は各国とも財政収支が大きく落ち込んでいるが、それ以前もギリシャと同様に-3%を大幅に上回る赤字が継続していたことがわかる。

³ 国家の財政が今後も運営していくことが持続可能か、債務を予定通り返済できるかという国家に対する信用リスクのこと。

⁴ 財務省(2010)「日本の財政関係資料」

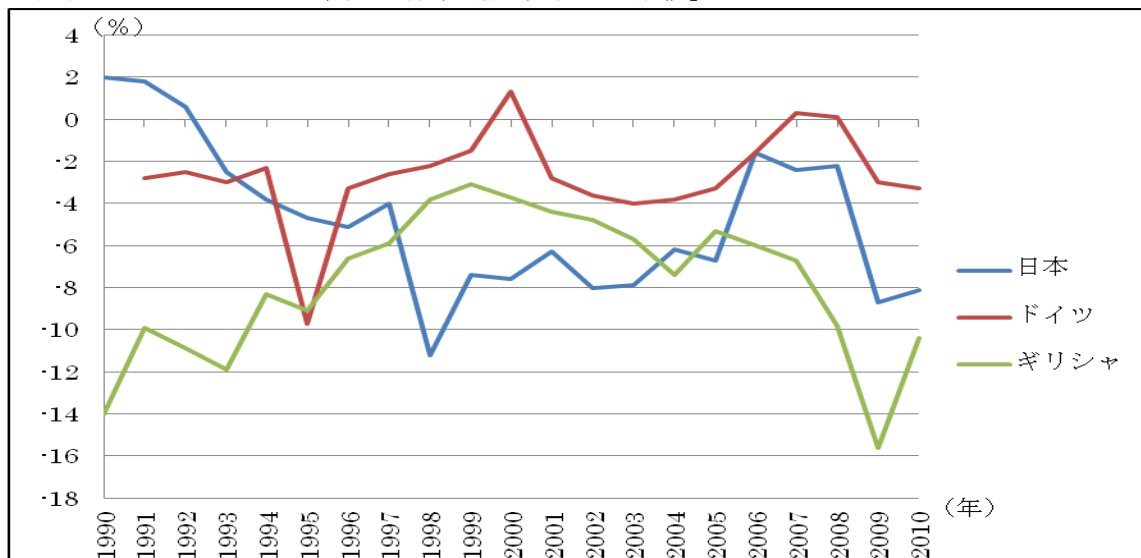
⁵ 内閣府(2010)「世界経済の潮流Ⅱ」

図表 1-1 「OECD5 カ国の一般政府純債務残高の推移」



資料出所：OECD のデータを用いて筆者作成

図表 1-2 「OECD3 カ国の一般政府財政収支の推移」

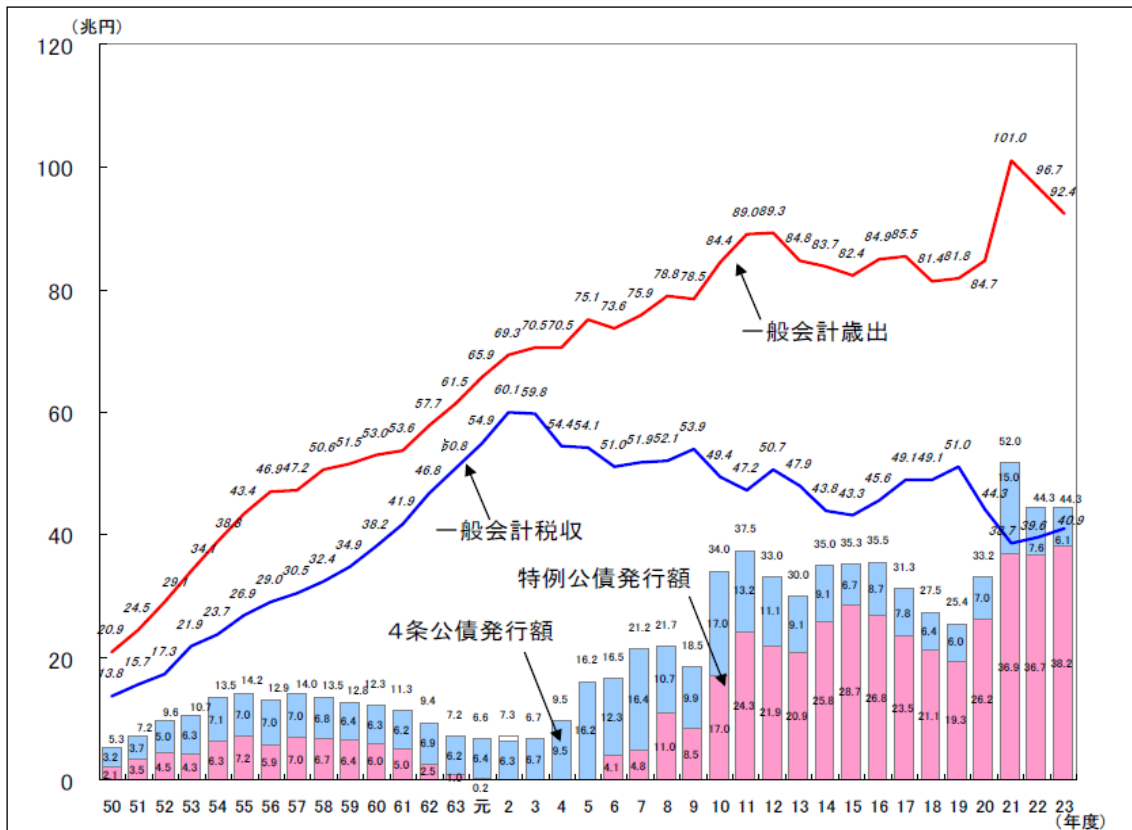


資料出所：OECD のデータを用いて筆者作成

そこで日本の毎年の財政収支に対し歳入の内訳を概観すると、2010 年度予算では税収が約 37 兆円、国債発行額が約 44 兆円となっており、国債収入が税収を上回っている。つまり、このことは税収が歳出の半分以上を賄っているにすぎず、歳出の半分以上は国債収入によって賄われていることを示している。こうした危機的状況は 2009 年以降継続しており、財務省(2010)⁶は、歳入面においては景気後退や減税による税収の減少、歳出面においては少子高齢化に伴う社会保障費の増大が主な要因だとしている。また歳出面については、利払い負担の増大も懸念されている。今まで日本の国債利回りは名目利子率で 1%前後と非常に低い水準で安定してきたが、以上のような財政の悪化に対して債務返済能力の弱体化が懸念され国債利回りが上昇すれば、利払い費が拡大してしまうためである。

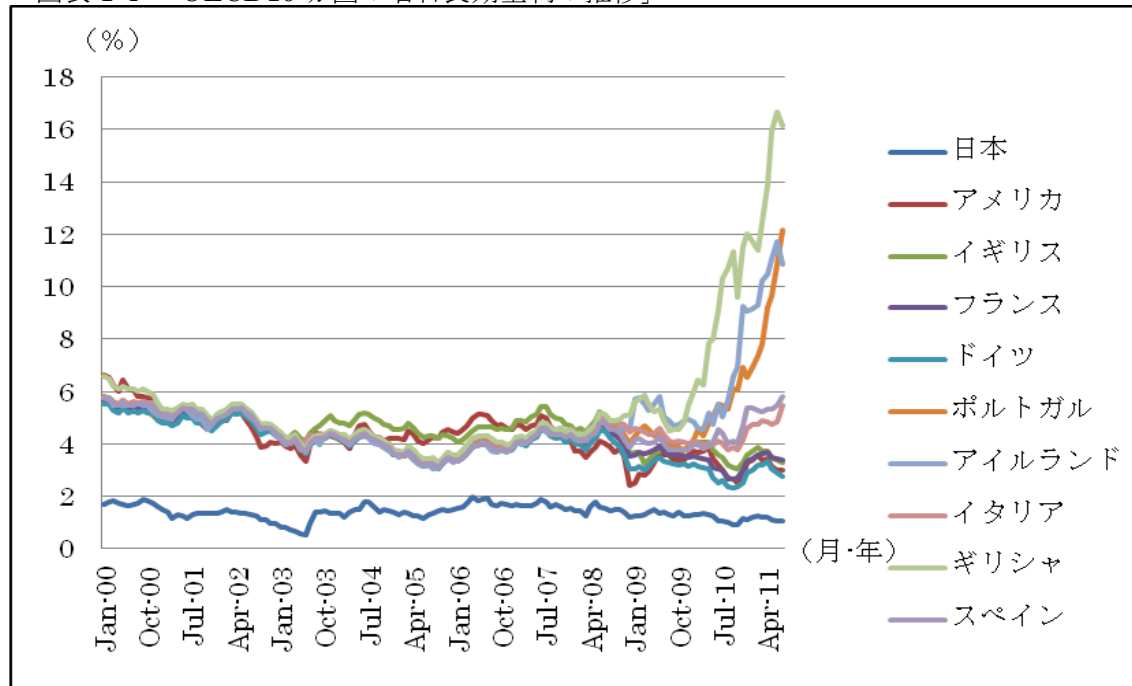
⁶ 財務省(2010)「日本の財政関係資料」

図表 1-3 「日本の歳入と歳出、国債発行額の推移」



資料出所: 財務省(2010)

図表 1-4 「OECD10 カ国の名目長期金利の推移」



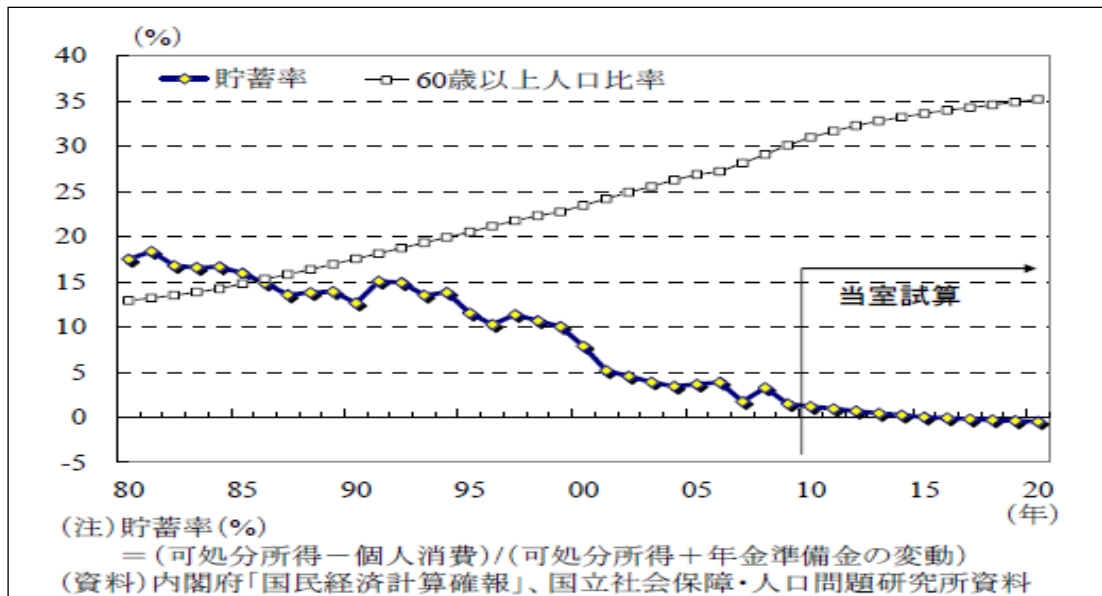
資料出所: OECD のデータを用いて筆者作成

内閣府(2010)⁷によると、主に景気の弱さと物価上昇率の低さによって日本の名目利子率は低水準に抑制されているが、その他の要因としては財政収支要因があげられている。これは財政赤字に対するリスクプレミアムとして国債利回りに反映されるのだが、日本の場合は反映されていない。この財政収支要因の反映のされ方は各国で様ではないのである。貯蓄超過国(経常黒字国)では貯蓄不足国(経常赤字国)に比べ、財政収支が利回りに寄与する影響度が小さくなるのだ。すなわちギリシャのように海外から資金調達をしなければいけない貯蓄不足国に比べ、日本のように豊富な民間部門の金融資産が存在するため国内で資金調達できる貯蓄超過国は、財政の悪化に対し利回りが低水準に抑制されてきたのである。これについては OECD(2009)⁸も同様に、国内の貯蓄が豊富にあること、かつホームバイアス⁹によってこの貯蓄が国内に留まっていることを原因として挙げている。

実際、日本国債保有者層の内訳をみると、95%は日本国内の投資家であり、海外投資家は5%ほどである。さらに国内保有者の大半は銀行や郵貯銀行などの金融機関であり、これらの金融機関が日本国債を購入する際の原資は主に家計や企業の金融資産である預金である。そしてこの預金残高は、2010年2月現在で561.7兆円であるのに対し、貸出金は423.9兆円となっており、預金の約4分の1である138.8兆円が貸出金以外の資産で運用されている¹⁰。そしてその貸出金以外の投資先の一つとして国債が購入されている。しかし、以上のように国債を国内消化している現状は長続きするとは限らない。その原因を以下、家計、企業各々の金融資産の推移予想から述べていく。

まず家計部門においては、日本は少子高齢化によって貯蓄をする現役世代よりも貯蓄を取り崩す世代の比率が高まるため、家計の貯蓄率が低下していくことが予想されている。

図表 1-5 「日本の家計貯蓄率と 60 歳以上人口比率」



資料出所: 高山(2010)

⁷ 内閣府(2010)「年次経済財政報告」

⁸ OECD(2009)「Economic Survey of Japan」

⁹ 投資家が自国の資産に多くの自己資金を振り分ける傾向のこと。

¹⁰ みずほ総合研究所(2010)『ソブリンクライシス—欧州発金融危機を読む』日本経済出版社

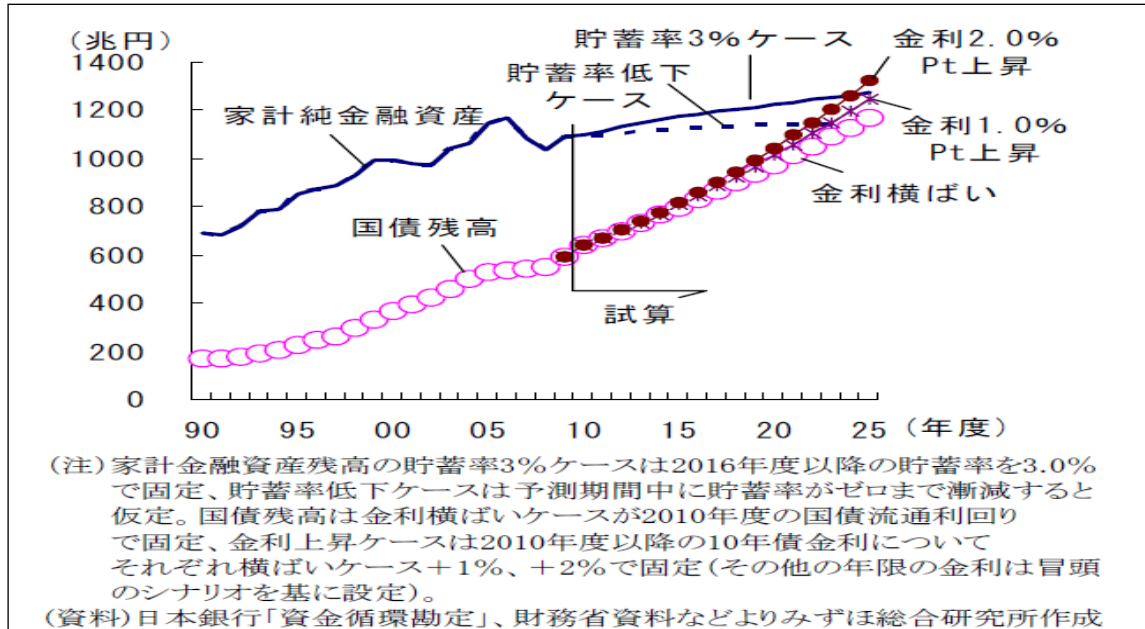
ただし図表 1-5 に示すように 2009 年の貯蓄率は上昇しているが、原因としては金融危機による景気後退が挙げられ、一時的な傾向にすぎない。石川(2011)¹¹によると OECD 加盟 18 カ国中 15 カ国において、2009 年は貯蓄率が上昇している。同氏は景気後退による雇用や所得の先行き不透明感、住宅価格や株価の下落によって家計の正味資産が目減りしたため貯蓄する必要に迫られたことが貯蓄率上昇につながったのではないかと指摘しており、これは日本でも同様である。したがってこの貯蓄率の上昇は景気後退による一時的な上昇にすぎず、高山(2010)¹²の試算でも 2010 年以降は貯蓄率が低下する見込みとなっている。

また家計金融資産が政府債務残高をいつ上回るかについては、みずほ総合研究所が金利の上昇、貯蓄率の低下についていくつかのシナリオを想定し試算している。その結果をみると、シナリオによって多少の違いは見られるものの 2020 年代には政府債務が家計金融資産を上回ることが予想されている。

次に企業部門に関しても、現在問題となっている円高によって海外移転が行なわれることや、海外企業買収などの資本投資の増加が進めば資金余剰が減少していく可能性が考えられる。この企業部門の資金余剰については花田(2011)¹³が今後の推移の試算を行なっている。この試算結果によると 2011 年から企業部門の資金余剰の減少が始まり 2013 年まで継続して減少しているが、同レポートでは資金余剰が減少していくとはいえ、いまだ高水準であると述べられている。しかしこの試算には設備投資などの実物投資の動きをもとにしており、上で述べたような資本投資は考慮していないため、資本投資が増加していけば試算結果以上に資金余剰の値が縮小していく可能性がある。

したがって家計、企業部門において今述べてきたようなことが将来起こるとすれば、民間の金融資産で国債発行分を賄うという国債の国内消化は不可能となり、海外投資家に頼らざるを得ない状況が起こりうる。

図表 1-6 「国債発行残高と家計純金融資産の試算値」



資料出所：野口(2011)¹⁴

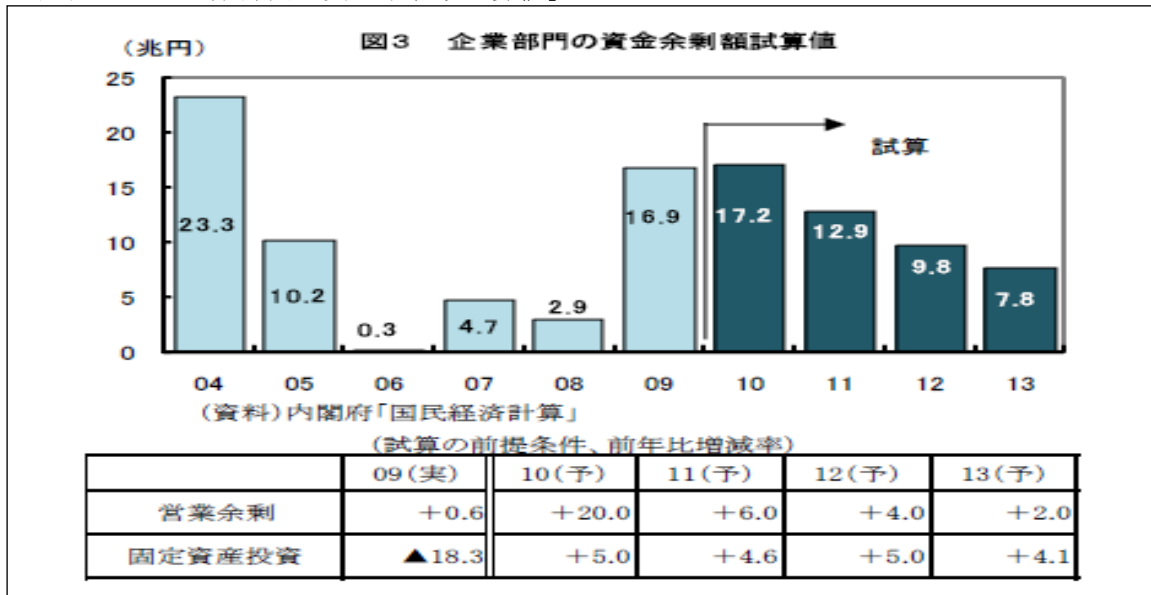
¹¹ 石川達哉(2011)「日本の家計貯蓄率は下げ止まったのか？」ニッセイ基礎研究所

¹² 高山真(2010)「日本国債の国内消化構造はいつまで持続できるか」三菱東京 UFJ 銀行

¹³ 花田(2011)「資金余剰の度合いを強めた国内民間部門～国民経済最新データを中心に～」住友信託銀行

¹⁴ 野口雄裕(2011)「海外投資家に期待される役割～求められる日本国債投資家層の多様化」みずほ総合研究所

図表 1-7 「企業部門の資金余剰額試算値」



資料出所：花田(2011)

第2節 考案中の日本の財政改善策

前節で述べた日本の財政状況を踏まえると、市場からの信認を得るためにも政府としては従来のように国債発行に依存し続けるわけにはいかず、現在は主に増税による歳入増加策を促進している。2011年11月時点において、少子高齢化に伴う社会保障費の増大に対して野田首相は主要20カ国・地域首脳会議(G20)で2010年代半ばまでに段階的に10%まで消費税率を引き上げると国際公約した。さらに東日本大震災の復興財源に関しては、復興債を発行するもののその償還期間は原則25年とされ、10.5兆円を増税で賄う計画である。その増税の内訳としては、13年1月から所得税額に2.1%の付加税が25年間、法人税は12年4月から実効税率を5%下げたうえで「復興特別法人税」として2.4%の付加税が3年間、個人住民税は14年6月から1年につき1000円の引き上げが10年間、また退職所得にかかる税金を10%控除する地方独自の減税を13年1月から10年間廃止する¹⁵。また、たばこ税の増税については見送られた。しかし、こうした増税については期間が重なっていることもあり、経済成長の鈍化という悪影響が懸念されている。

図表 1-8 「決定、もしくは検討されている増税案の概要」

増税対象	引き上げ率	期間
消費税（検討中）	5%	2010年代半ばまでに
所得税	2.1%	2013年1月から25年間
復興特別法人税	2.4%	2012年4月から3年間
個人住民税	1000円	2014年6月から10年間
退職所得課税の10%控除の廃止を13年1月から10年間廃止		

資料出所：筆者作成

¹⁵ 日本経済新聞 Web 刊「復興増税、年収1000万円以上で1.4万円 500万円なら1600円」2011年11月10日

第2章 問題意識

＜考える財政再建手法＞

野田政権が考案している増税策については先程述べたが、増税に重きを置く政策は本当に今の日本に適しているのだろうか。現在の日本の財政状況を踏まえると財政再建に取り組む必要はあると考えられるが、増税策を主眼におくことが財政再建を可能にする唯一の方法なのだろうか。

まず財政再建の取り組み方としては、二方向のアプローチがあげられる。一つは政府の歳出削減による歳出面からの財政改善、二つ目は税収増による歳入面からの財政改善である。しかし、前者の再建策には、日本においては高齢化に伴う社会保障費の増大という問題が存在しており歳出削減を重視した財政再建は困難であると考えられる。さらにギリシャをはじめとする欧州の財政危機が騒がれる国では緊縮財政といって歳出削減を行い財政再建に取り組んでいるが、プリンストン大学のクルーグマン教授によれば欧米における過去 1 年半の緊縮財政は企業や消費者は政府に対する信頼を回復するどころか、景気の悪化や失業の増加によって不安を一層大きくしただけであると言われている¹⁶。したがってこれらのことを踏まえると、日本は歳出削減を重視するのではなく、歳入増加を図ることで財政再建に取り組むべきである。

＜経済成長か増税か＞

そこで歳入増加というもう一方の再建策として、増税と経済成長による二つの政策があげられる。野田政権は将来世代の負担を軽減し、国債発行額を減少させること等を根拠として増税を推進している。今野田政権で増税対象と考えられている消費税は 1%の税率引き上げが 2.5 兆円の税収増をもたらすと言われており、安定した税収を得ることが出来る¹⁷。また、増税による積極財政を重視する立場の人達は増税や歳出削減による財政引き締めは将来の不安を取り除くことで民間の消費を促進し経済にプラスの影響を及ぼすという非ケインズ効果¹⁸が働くことを主張し、財政支出を拡大することで経済成長を高めるというケインズ効果を否定している。実際に、1980 年代のデンマークやアイルランド、1990 年代のスウェーデンやイタリアの財政再建のケースにおいて非ケインズ効果は観測されている。だが、過去の財政再建のケースを対象としたパネルデータ分析により非ケインズ効果が働く条件として、経常赤字であること、また金利低下の余地が大きいことが挙げられており、経常黒字国であり先進国の中でも最も低金利である日本では上記のような非ケインズ効果が働かないことはすでに実証されている¹⁹。また、消費税 1%の増税は実質 GDP を 0.4%低下させるとも算出されている²⁰。これは岸(2011)も述べるように、日本は 1991 年以降デフレーションに陥っており、この状況下で増税を行うとさらなるデフレーションの進行や、家計や企業の負担

¹⁶ 岸博幸「国を挙げた“増税万歳状態”の異常 クルーグマン教授の緊縮財政批判に耳を傾けよ」『DIAMOND online』2011 年 9 月 23 日

¹⁷ 永濱利廣(2010)「消費税引き上げの影響」第一生命研究所

¹⁸ 伊藤隆敏(2006)「やさしい経済学 財政改革 第7回 非ケインズ効果」RIETI

¹⁹ 溝口智宏(2003)「非ケインズ効果のパネル分析 経常赤字が条件の一つに」日本経済研究センター

²⁰ 小方尚子(2006)「消費税率引き上げの影響を考える」『ビジネス・エコノミック・レビュー』185 号 pp.60-69

増加による経済活動の収縮が起これ、景気が悪化するためである。さらには現在の日本を取り巻く環境として世界同時不況、円高の進行といった経済成長の阻害する要因が存在しており、景気悪化に歯止めをかけるのは容易ではない。

したがって有効な景気対策を打ち出せていないまま増税を推し進めて財政再建に取り組むと、景気の低迷により増税の効果も縮小してしまい財政再建がうまく進まない。だからこそ経済成長も考慮した財政再建を行なうべきである。

増税ではなく経済成長を重視する財政再建については、かつて小泉政権下で平成 17 年度以降の経済財政諮問会議において、議論されたことがある。政府は財政再建の最終目標を公的債務残高対 GDP 比の減少とし、そのために基礎的財政収支の黒字化を目指した。その中で当時総務大臣の竹中氏は名目成長率を高めることが財政再建につながると主張し、平成 18 年度第 1 回経済財政諮問会議で、政策当局の努力によって名目成長率を 1%でも高くすることは可能であり、それが国民のために望ましいと述べた²¹。名目成長率が毎年 1%でも上昇すれば、10 年後の GDP は 10%も違ってくることになる。これまでの日本の年平均の税収と比べると、経済成長した 10 年後の税収は 8 兆円程増加すると竹中氏は推測した。この 8 兆円という数字は消費税に直せば 4%分である。つまり毎年 1%名目成長率が高まれば 10 年後に必要とされる消費税をわざわざ 4%も引き上げなくても済むことから、名目成長率を高めることは財政再建を優位に進めることができる。

竹中氏は 2007 年に行われた講演会においても、「名目成長率は財政再建との関連で極めて重要になっており、消費税をわざわざ引き上げなくても、基礎的財政収支を改善することは十分に可能である。」と述べた。そしてその理由も例を挙げて説明している。「2003 年度の日本の基礎的財政収支は 28 兆円もの赤字を出していたが、2007 年度ではその半分以上の 10 兆円強ほどにまで減っていた。これは増税の成果ではなく、歳出を増やさないで成長率を少しずつ高めて景気を良くし、税収を増やすことができたからである。増税を勧める人はたくさんいるが、客観的に考えて、名目成長をある程度確保すれば基礎的財政収支を黒字に戻すことに関しては、消費税の引き上げなくしてできる。上げたとしても、せいぜい 1%や 1.5%のその程度である²²。」と指摘し、成長率の重要性を述べている。成長率を上げれば増税幅を縮小できるという考え方は、クレディ・スイス証券の白川浩道経済調査部長も述べている。白川氏は 1%の経済成長をするだけでどれほどの影響があるかを説明した。現在の日本の名目成長率はほぼ 0%に近い状態であるが、この数値を 1%変えるだけで必要な税収を集めるための消費税率は 30%から 18%程度まで低下させることができる。経済成長は税収を生み、政府債務の膨張にブレーキをかけるからである。逆に、名目成長率がマイナス 1%となった場合は、消費税率を 60%にしないと見合わなくなるという。以上から白川氏は「消費税率を極端に引き上げず、経済を悪化させない方法は成長しかない。」という結論を導いている²³。

以上のことから、我々は現在の不況下の日本で増税による財政再建が行なわれようとしていることに疑問を持ち、経済成長も重視した財政再建を行なっていくべきであると考え政策提言を行なう。

²¹ 内閣府(2006)「平成 18 年度第 1 回経済財政諮問会議議事要旨」

²² 竹中平蔵 講演会「成長と改革—新政権への期待—」2007 年 2 月

²³ 市村孝二氏「消費税 10%の脆弱な根拠 成長率マイナス 1%なら、税率 60%が必要になる」『日経ビジネスオンライン』2010 年 7 月 12 日

第3章 先行研究と本稿の位置づけ

こうした問題に対しては、すでに経済成長と財政収入、財政支出の関係から財政再建の可能性を分析した先行研究が数多く存在している。その中でも我々は以下の2つを主な先行研究として経済成長が財政に与える影響の重要性を考察し、分析をすすめた。

1. 永濱、渡邊 (2003)「景気対策かそれとも財政再建か～景気回復を優先すれば、両者は両立可能～」
2. 野村益夫、平井健之(2011)「日本における国家財政と経済成長の因果関係」

1の先行研究では、財政政策がどの程度景気を刺激するかを示すケインズの乗数効果と税収弾性値の推計から、景気回復の優先が財政再建の実現につながるということが述べられている。税収弾性値とは、名目GDPが1%伸びると税収が何%伸びるかを示す数値のことで、この値が大きい場合、経済成長による政府収入の増加幅も拡大する。そのため、この増加幅が経済成長戦略に伴う政府支出の増加幅以上に大きければ、成長戦略による財政再建が可能となる。永濱氏他の推計結果では、1兆円の政府支出拡大が7230億円の増収につながるという試算となっており、これは政府支出の増加分は、経済成長による税収の増加によって7割強が穴埋め可能であることを示している。さらに景気が安定的に拡大基調に転じれば税収の増加幅は拡大して長期的には財政赤字の拡大部分をカバーできるとし、成長戦略を重視している。税収弾性値については、内閣府(2011)²⁴を中心に、税制の改正や異常値をどのように考慮するか等による数値の変動において様々な指摘があるものの、1991-2009年の20年間のデータを用いると1.69、2001-2009年の10年間では3.13で近年上昇傾向にある。そのため、経済成長戦略による財政再建の可能性はより高まっていると考えられる。

2の先行研究では、インフレ率を考慮した実質値を用いて、政府収入、政府支出とGDP成長率の3変数に対しGrangerの因果性検定を行うことでその関係性の有無を導出し、経済成長が与える財政赤字への効果を述べている。野村氏他によると、GDP成長と政府収入、GDP成長と政府支出にはそれぞれ双方の因果性が発見されたが、政府収入と政府支出には因果性が発見されなかった。したがってここでは、国家財政における政府収入と政府支出の差としての財政の赤字問題には経済成長からの視点が重要であるということが述べられている。

しかし、前章でも述べたように財政再建のための歳入からのアプローチには、増税と経済成長という両面からのアプローチがあるが、先行研究ではどちらからのアプローチがより有効かを読み取ることができない。なぜなら、経済成長による財政へのプラスの効果は示されているが、増税が財政や経済成長に与える影響については実証されていないからだ。そのため我々は、増税と経済成長がそれぞれ財政収支に対してどのような影響を与えるのか、そして増税は経済成長にどのような影響を与えるのかについて分析を行うことで、経済成長戦略の重要性を述べる。また本稿では、最近の事例を2つのケーススタディとして取り入れたことで、実際に経済成長が財政に及ぼす影響について考察が可能となっている。

²⁴ 内閣府(2011)「経済成長と財政健全化に関する研究報告書」

第4章 分析

第1節 ケーススタディー

このケーススタディーでは2009年以降のパパンドレウ政権におけるギリシャの財政再建のケースと1993年に発足したクリントン政権時代におけるアメリカの財政再建のケースの二つを取り上げた。前者は計画通りに財政再建が進んでいないケースとして取り上げ、後者は財政再建が成功したケースとして取り上げている。そしてこの二つのケースから、財政再建の成功においては何が重要であるかを考察していく。まず初めにギリシャのケースを取り上げる。

第1項 ギリシャのケース

＜財政再建に至ったギリシャの経緯＞

なぜギリシャが財政再建に取り組まざるを得ない状況になったのか、その経緯について初めに述べておく。ギリシャが財政再建に取り組まなければならなくなったのはドバイ・ショック²⁵に原因がある。ドバイ・ショックが起きる前の2009年10月21日、ギリシャのパパンドレウ現政権が09年の財政赤字見込み額を対GDP比3.7%から12.5%に修正し前政権が粉飾決算をしていたことを公表した²⁶。この公表を受けて格付け会社のフィッチはギリシャ国債を格下げしたが、その時点では市場の反応は限定的なものであった。しかし、その後ドバイ・ショックが生じたことでギリシャの財政についての不安が広がり、ギリシャの格付けはさらに引き下げられ国債利回りは急騰した。

ギリシャ政府はこの不安を和らげるために財政赤字を対GDP比9.1%に削減するとした財政再建策を発表したが、市場では不十分と認識されその後追加削減案を発表した。しかし、追加削減案を発表したにも関わらず国債利回りは上昇し続け、国債市場での資金調達は困難となりEU・IMFに緊急支援を要請するに至った。このギリシャからの支援要請に対して、EU・IMFは支援する条件としてギリシャに更なる財政赤字削減策を求めるとともに、ギリシャ政府に三ヶ月ごとに財政赤字削減計画の実施状況を報告することを取り決め、現在もギリシャは財政再建に取り組んでいる。以降では具体的な財政再建について述べていく。

²⁵ 2009年11月25日にドバイ首長国政府が政府系企業であるドバイワールドとその傘下であるナキールの債務返済猶予を要請した。それを受けてドバイのCDS(クレジットデフォルトスワップ)のプレミアム(保証料)が1日で122bp(1bp=0.01%)もの急騰し、世界的な株価急落をもたらした。

²⁶ その後12.5%を下回る13.8%に修正された。

＜ギリシャの財政再建策の考察＞

ここではギリシャがどのようにして財政再建を行っているかを見ていく。図表 4-1 はギリシャ政府が 2009 年末に公表した財政再建策の追加の策となるもので、2010 年 5 月 2 日に公表した EU・IMF の支援条件となっている財政再建策をまとめたものである。この再建策は 2010 年から 13 年まで実施され 2014 年までに財政赤字対 GDP 比で 3% に抑えることを目標としている。図の右側の歳出削減策では公務員の給与、人員削減や年金による歳出の削減、国営企業の民営化などを通じて対 GDP 比で 7.1% にも当たる総額約 164 億ユーロの歳出削減を計画している。

一方の歳入増加策はというと政策によって対 GDP 比で 3.9% にあたる総額約 90 億ユーロの歳入増を見込んでいる。この歳入増加策の具体策を見て言えることはギリシャ政府の政策は増税重視ということである。歳入増加策には増税と経済成長による自然増収の二つがあることは前述したが、ギリシャの財政再建策には経済成長による歳入増加を促す政策は見当たらない。税の中でも特に日本で言う消費税に当たる付加価値税 (VAT) などの間接税の税率を引き上げた政策が多いことが目立つ。

以上でギリシャの財政再建策の詳細を見たがこの財政再建は経済成長を考慮に入れない緊縮財政である。ではこの財政再建策は計画通りの成果を挙げているのかどうかについて次で見ていく。

図表 4-1 「ギリシャ再建策の具体案」

歳入増加策【総額約90億ユーロ(対GDP比3.9%)】	歳出削減策【総額約164億ユーロ(対GDP比7.1%)】
○ 付加価値税率の引上げ(対GDP比0.8%) ・標準税率:21→23%、軽減税率:10→11% ○ 付加価値税の課税ベースの拡大(対GDP比0.7%) ・非課税品目の一部を課税対象化、軽減税率対象品目の一部を標準税率に移行 ○ 個別間接税の増税(対GDP比0.5%) ・エネルギー税、たばこ税、アルコール税及びぜいたく品に係る税の増税 ○ 環境税の導入(対GDP比0.1%) 等	○ 年金の削減(対GDP比1.3%) ・年金受給者(小額の年金受給者を除く)へのボーナスの廃止(対GDP比0.9%) ・高額年金の引下げ、年金の物価スライドの凍結(対GDP比0.4%) ○ 公務員人件費等の削減(対GDP比1.2%) ・公務員へのボーナス・諸手当の削減(対GDP比0.7%) ・公務員の新規採用を退職者数の5分の1とする方針(対GDP比0.5%) ○ その他、公的企業への補助金の削減(対GDP比0.7%)、公共投資の削減(対GDP比0.7%)、行政改革によるコスト削減(対GDP比0.7%) 等

注)2010年3月公表の財政再建策においては、付加価値税率の引上げ(標準税率:19→21%、軽減税率:9→10%等)等が実施されている。

資料出所:土居(2010)²⁷

図表 4-2 はギリシャの財政赤字削減の目標値と実績値のグラフである。2010 年に上述した追加赤字削減案を決定し 2010 年の財政赤字を対 GDP 比 8.1% まで削減すると発表した。しかし、2010 年の財政赤字は目標の対 GDP 比 8.1% を上回る同 10.1% であり財政再建が予定通りに進んでいない。このことに関して、林(2011)²⁸は計画通りに赤字削減が進まなかったことについて「主因は、実体経済の低迷による税収不足である。」と述べている。また、2011

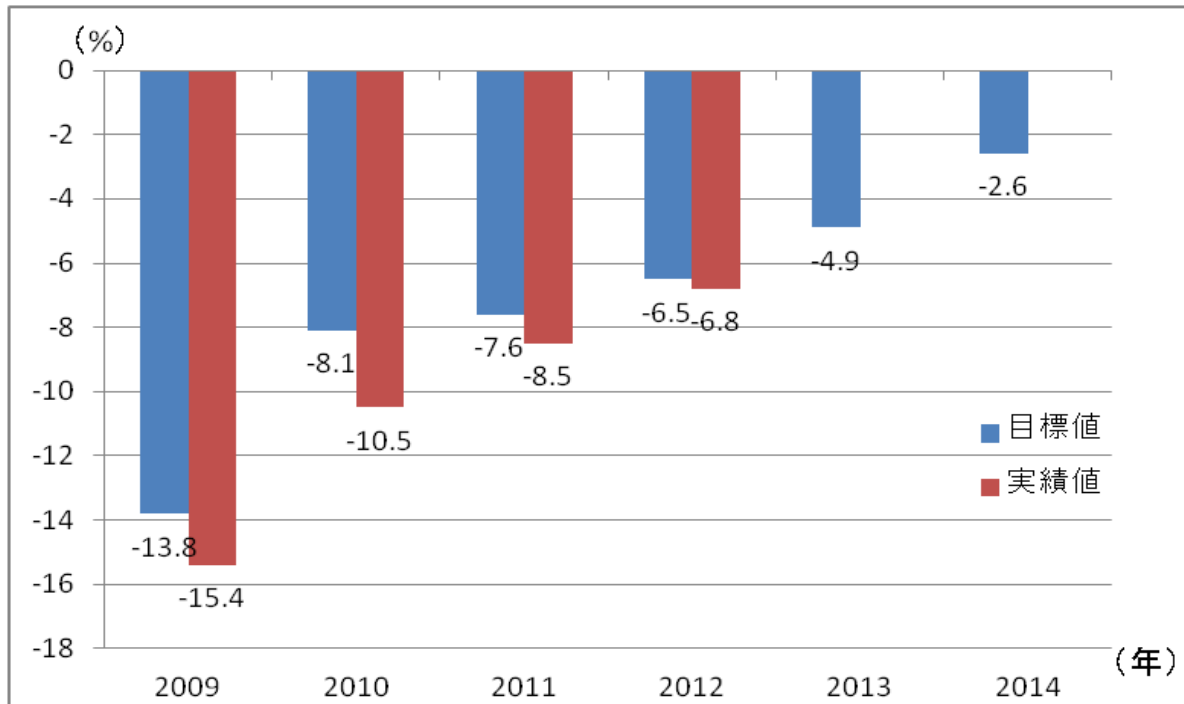
²⁷ 土居文朗(2010)「財政健全化を巡る国際的動向② ギリシャ財政危機と日本の現状」財政制度等審議会 財政制度分科会資料

²⁸ 林伴子「歳出削減でさらなる景気後退 八方塞がりのギリシャ経済」『週刊エコノミスト』2011 年 6 月 28 日号

年の財政赤字の見通しがギリシャのベニゼロス財務相から発表されたが、目標値の対 GDP 比 7.6%を上回る同 8.5%、もしくはそれ以上に財政赤字が膨らむ可能性がある」と発表した²⁹。さらに、2012 年の財政赤字の見通しも目標値の対 GDP 比 6.5%を上回る同 6.8%と計画通りに財政再建が進まないとの見通しを発表した。

ギリシャ政府はこの財政赤字削減が計画通り進まない理由として予想以上に深刻な景気後退によって財政赤字が拡大すると説明しており、2011 年の成長率を従来予想の対 GDP 比 -3.9%から -5%を超えるであろうと下方修正している³⁰。図 4-3 は IMF によって発表されたギリシャの実質 GDP 成長率の推移である。2011 年以降は IMF による見通しの数値であるが、2012 年までマイナス成長が続くとの見方である。ギリシャが景気後退によって計画通りに財政赤字削減が進まない場合、ギリシャは EU・IMF からの支援を受けられなくなってしまいデフォルト(債務不履行)に陥ってしまう。これを回避するため 2011 年 10 月 20 日、ギリシャ議会は公務員の三万人の追加削減や年金支給額の削減を盛り込んだ追加の緊縮法案を可決した。その結果ギリシャは EU・IMF から支援を受けることが可能となったが、さらなる緊縮策によって景気後退が進んでしまうことが予想されている。

図表 4-2 「ギリシャの財政赤字削減の目標と実績値の推移(2011 年以降の実績値は見通し)」

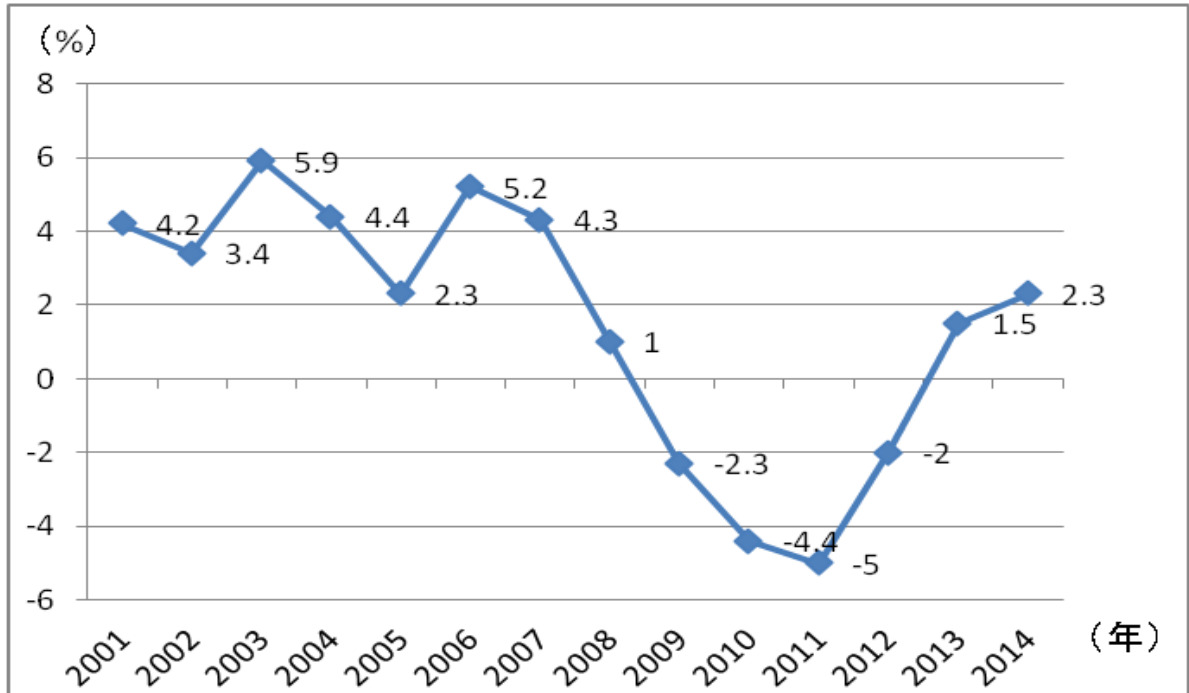


資料出所：林(2011)を一部編集して筆者作成

²⁹ ウォール・ストリート・ジャーナル日本版「ギリシャ、財政赤字目標達成が困難に—さらなる緊縮策か—」2011 年 9 月 2 日

³⁰ ロイター「2011 年のギリシャ財政赤字対 GDP 比、8.1–8.2% 目標未達成の予想—政府高官」2011 年 9 月 2 日

図表 4-3 「ギリシャの実質 GDP 成長率の推移(2011 年以降は見通し)」



資料出所：IMF のデータを用いて作成

<考察から示唆されたこと>

この予想以上の景気後退がもたらされたのはギリシャの財政再建策の中に成長戦略が含まれていないことが原因であると考えられる。また、ギリシャはユーロに加盟しているので独立した金融政策を行なうことができず、金融と財政どちらの面でも景気刺激策がないに等しい状態であった。

以上の考察からギリシャの財政再建が計画通りに進んでいないのは景気後退が原因であることが示された。財政再建を行う際には、経済成長が実現されなければいくら増税をしても思うように税収が増加せず、財政再建を効率良く進めることは不可能である。また、経済が不況下で増税ばかり推し進め国民に負担を強いているばかりでは、国民の不満が爆発し政治への反発が生じてしまい予定通り再建策を実行できない可能性もあるので、景気回復によって国民が抱く景気の先行きの不安を取り除くことも重要である。つまり財政再建には歳出削減や増税とともに経済成長を実現する政策も必要なのだ。また、今回のギリシャの増税策は主に間接税の引き上げが実施されたが、どのような税を増税対象にするのかということも財政再建にとって重要であると考えられる。

第2項 アメリカのケース

<1990 年代におけるアメリカ財政の回復>

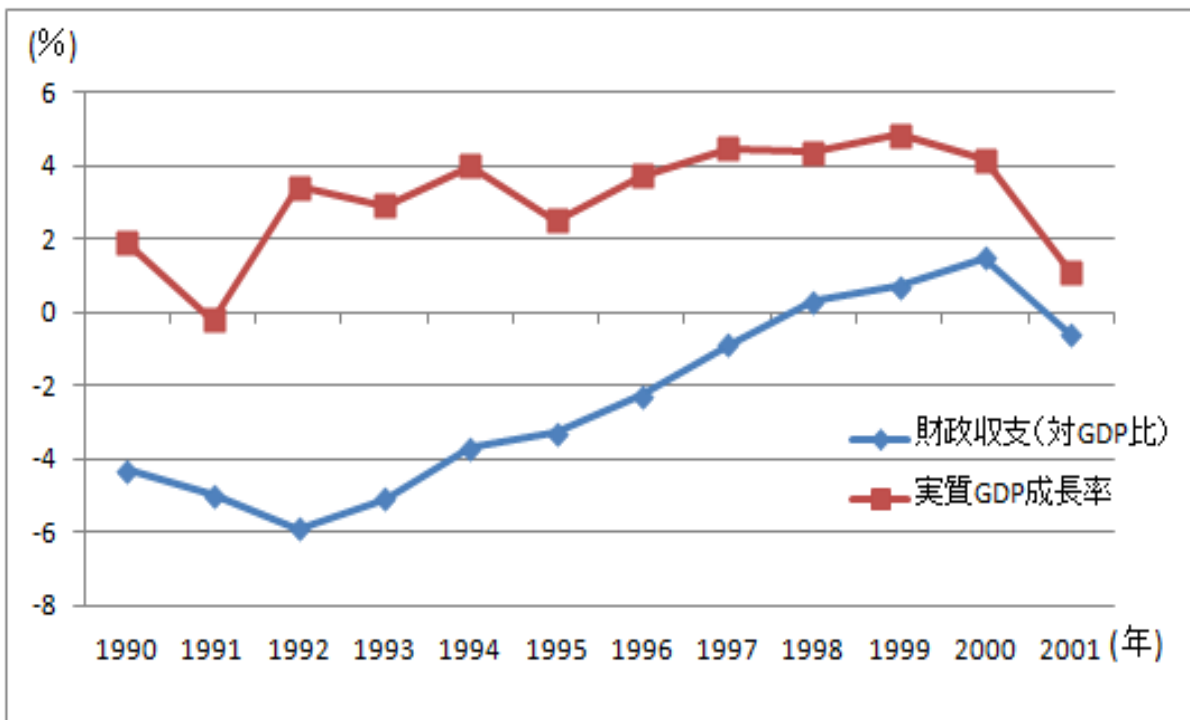
ギリシャのように財政再建が上手くいかなかった国がある一方で、財政再建に成功した事例もある。アメリカのクリントン政権は 1993 年に発足し、2,927 億ドルもの巨額の財政赤字をわずか 5 年で黒字に転じた。図表 4-4 を見ても財政再建と高成長を維持できたことは見てとれる。以下ではその経緯を述べていく。

1993年に誕生したクリントン政権は、発足時から2,927億ドルもの財政赤字を抱えていたので、ブッシュ前政権に続き財政赤字削減を最優先する政策をとった。雇用増大のために官民ともに支出を消費から投資に向けるという基本方針を定め、予算編成の特徴としては次の5点が挙げられる。

1. 予算支出が景気にプラスの影響を及ぼすような積極財政の実施。
2. 地域開発や教育訓練、道路輸送関係費といった公共投資には重点的に増額。
3. 政府職員を3万人削減といった政府経費支出の削減。
4. 中小企業を対象とした投資減税のような投資を促進する奨励策を多く盛り込む。
5. 社会保障関係費の一定のルール化による義務的経費の増加率抑制。

また、政府はこの予算編成を行った後に増税も行っている。増税されたのは所得税であり、最高税率だけを31%から36%へ引き上げた。特に一定水準以上の高額所得者に関しては10%の付加税も導入し、最高税率は39.6%にもなった。これらの政策を行った結果、クリントン政権下の8年間の名目GDP成長率は年平均で5.7%、実質GDP成長率では3.9%となり、98年に財政均衡を達成。2000年には2000億ドルを超える財政黒字に転じた。

図表 4-4 「米国の実質 GDP 成長率と財政収支」



資料出所：The world bank、OECD のデータを用いて筆者作成

<アメリカの具体的な財政再建策>

次にクリントン政権が実際にどのような財政再建をとったのかを見ていく。クリントン政権が発足する前、アメリカ経済はすでに貿易赤字と財政赤字という「双子の赤字」を抱えていた。これはレーガノミクスの影響であり、クリントン政権はその負の遺産も一緒にブッシュ前政権から引き継ぐこととなる。そこで「軍事」から「経済」に重点をシフトし、経済的国益の追求を対外戦略の中心に据える姿勢を示した。経済政策の目標を双子の赤字の解消と経済競争力の回復として、その目標を達成するため NEC(国家経済会議)を創設、経済成長と雇用を最大の優先課題と定めた。

実行された政策としては二種類存在する。まず貿易政策であるが、これは目標達成のために必要不可欠な手段である。赤字削減が長期的なデフレ効果をアメリカ経済にもたらすので、輸出増は経済成長と雇用の確保にとって重要となる。そこでクリントン政権は経済政策の特徴として、「結果重視」「相互性」「戦略ゲーム」を基準とする「戦略的貿易政策」を取り入れた。これは多国間主義、二国間主義、一方主義という三本柱からなっている。つまりクリントン政権は目標達成のための手段として、第一にウルグアイ・ラウンドや NAFTA 策定等の多国間の協議で市場開放をうたいあげ、第二は二国間協議で数値目標を掲げて枠をはめ、第三にそれでも目標が達成できない場合には一方主義的方法で制裁を加えて譲歩を引き出すといったように、それぞれのレベルの政策を複合的に組み合わせた戦略を立てた。そしてこの戦略のターゲットにはアジア地域を重視した。その理由は 2 点ある。1 点目は当該地域との貿易総額が 70~80 年代に大西洋貿易を 50% 近く上回ったことである。特に日本とインドネシアに対する輸出額は他国よりも上回っており、その結果、アメリカ国内の約 200 万人の雇用が創出された。2 点目はアジアから巨額な資金の調達が可能であったことである。アメリカ政府は貿易によるメリットを拡大するために、輸出品には高級で、高賃金の雇用を生み出すハイテク産業を優先した。結果的には、アメリカ経済の好景気に伴う国内需要が増加している。

次に歳出削減策を説明していく。クリントン政権は財政削減策として、93 年包括財政調整法(OBRA93)を定めた。これはブッシュ前政権が定めた 90 年包括財政調整法(OBRA90)とほぼ同じ内容となる。国防費や高速道路整備費などの裁量的経費に上限を設け、この上限を超える歳出予算法が成立した場合、裁量的経費に対する一律削減を行う Cap 制度や、医療給付や年金などの義務的経費を増・減税を行う場合には同一年度内にその歳出増や歳入減に見合った義務的経費の削減または増税を行わなければならないとする Pay-as-you-go 制度を導入し、1998 年まで延長することとした。そして最終目標として 93~98 年度で財政赤字の合計約 5,000 億ドル削減を目指した。その結果、景気回復にも支えられ、歳出の伸び率は 93 年度から 99 年度までの間 2~3% 台の低水準に抑制され、それに伴い 93 年度以降の財政赤字は縮小し、98 年度から 2001 年度まで黒字を実現した。

予算編成の特徴からもわかるように、クリントン政権の政策は経済をつねに拡大路線に導くことが苦境を開く最短の道であることを示した。貿易政策によって輸出を増やすことで内需を活性化させ、それにより歳出削減策を効果的なものにした。

<考察から示唆されたこと>

このようにして財政再建に成功したアメリカ経済であるが、クリントン政権が発足する前、ブッシュ前政権も増税政策に踏みきっていた。しかし彼の政策は失敗に終わっている。なぜ財政赤字削減という同じ目標を掲げたにも関わらず、クリントン政権のみが成功したのだろうか。

ブッシュ前政権とクリントン政権、両者の政策を比べて考えられる決定的な違いは実体経済の動きを考慮していたかどうかである。ブッシュ前政権が事前に定めた歳入増加策では見込みを大幅に下回ったために政策は失敗に終わってしまった。一方、クリントン政権はこれまで述べてきたような歳入増加策が見込みを大幅に上回ったために財政赤字は大幅に縮小した。同じ歳出削減制度を起用したとしても歳入が十分に増加できるような政策をとらなければ、財政赤字削減は難しいということがわかる。

また、ブッシュ前政権はもともと減税政策を行ってきたのだが、湾岸戦争という予期せぬ支出に対処するために緊急で増税せざるを得ない状況に陥った。つまり、経済成長は無視して短期的な視野で歳入を増加させるためだけに増税を実施したのである。対してクリントン政権はまず成長率を上げることに重点を置いた。そのことは政府経費支出を削減し投資に支出することで税収増加を狙った基本方針や予算編成からもわかる。人件費などの政府の無駄な支出の削減をする一方で、投資額を増やして景気を拡大させた結果、成長率の上昇と財政

均衡に成功した。図表 4-4 を見ても、91 年に 0% を切っていた実質 GDP 成長率が 93 年には 2.9% まで上がっており、それに続くように財政収支も改善していることが読み取れる。アメリカ経済の財政収支が良好な推移を見せて初めて、政府は所得税の増税を実施したので、増税をすれば経済成長は低下するという負の影響を小さくすることができたのである。

以上のことから、財政再建には経済成長と増税のバランスが重要であり、増税を行うとすれば経済成長が前提条件となっていると考えられる。

ギリシャとアメリカ、2 カ国のケーススタディを行った結果、財政再建を行うには経済成長に注目すべきだということが推測される。ギリシャは経済成長を考慮していない緊縮財政をとっているため財政が改善されず、アメリカは歳入増加策として経済成長を重視したので財政均衡を達成することができた。また、主に増税対象としてギリシャは間接税、アメリカは直接税を増税対象とした。以上より我々は財政再建には経済成長が重要であるに加えて、どの税を増税対象とするのかということも重要であるとの考えに至った。

第2節 実証分析

＜分析の枠組みとデータ＞

ここまで歳入面からの財政健全化のためには、増税だけではなく経済成長も重要視する必要があると我々は述べてきた。そこで本節では、回帰分析を行うことによって、経済成長と増税がプ

ライマリーバランスに与える影響を説明することを検討する。さらに、増税が経済成長に与える影響の説明を試みる。GDP 成長率はプライマリーバランスに対して通常正の影響があると考えられるが、それは財政支出以上の歳入が存在するときに限定されるであろう。消費税と所得税収入もそれぞれ歳入の拡大という意味ではプライマリーバランスに正の影響があると考えられるが、前節のケーススタディーで見られるように、十分な成長戦略がないままでの増税は経済成長を鈍化させ結果として財政再建に歯止めをかける。そのため、経済成長を加味しない極端な増税によって税収の拡大がなされている場合は、税収入はプライマリーバランスに負の影響を与えると考えられる。

各国の財政収支、経済状況等をパネルデータで整理し、固定効果推定を行う。

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + u_{it} \quad i=1, \dots, N; t=1, \dots, T$$

各国を i と表し、クロスセクション方向の情報であり、 t は時間を表し時系列方向の情報を与える。

パネルデータ分析を行うことの利点としては、第一にクロスセクション・データや時系列データと比べた場合に観察点が格段に増加するので推定精度があがることが期待できる。第二に、観察不可能な経済主体間の違いを固定効果として抽出することが可能になる。第三に、パネルデータは時系列データの性質も持っており、経済主体がある時点の経済変動や政策に応じてどのような反応を見せるかがわかる³¹。

³¹ 北村行伸(2006) 「パネルデータの意義とその活用」 一橋大学研究所

本稿ではOECDに加盟する国のデータのうち取得可能であった先進国26ヵ国³²を対象とし、分析の期間を1991-2010年とする。1980年代から公的資金の需要が拡大し、すべての国家で国民所得における税収の割合と公的費用の割合が大幅に増大した。1990年代にはほぼ全ての先進国で消費税が導入されるなど、歳入の不足分を税収で補う構図が顕在化した。このような理由により、分析の対象を過去20年間に設定した。国家破綻が現実味を帯びる現在までの過去十年間に焦点を当てた先行研究はなく、またこの期間を対象とすることには、それ以前の期間と比べて使用可能なデータの幅が広がるという利点もある。

被説明変数として採用したデータは基礎的財政収支、つまりプライマリーバランス(PB)³³の対GDP比である。プライマリーバランスとは、国の収入のうち国債発行による収入を除いたものから、国の支出のうち過去に発行した国債の償還と利払いを除いたものの収支バランスをいう。つまり、税収入などの本来の収入で、国民のために使われるべき支出(地方交付税交付金、社会保障費、公共事業費、防衛費など)がまかなわれているかどうかを示す。政府の財政健全化目標の指標としてプライマリーバランスを採用したことに対する批判もあるが、その多くはプライマリーバランスのみに注目して税収を増やそうと安易に増税を行うことや、歳出を削減することによる経済成長率の低下を懸念するものであり、我々の分析ではまさにこの因果関係を実証しようと試みた。さらにプライマリーバランスを説明する変数として、経済状況を表す指標である実質経済成長率(GROWTH)³⁴、財政的要因である税収からは、それぞれ代表的な間接税と直接税である消費税収入(VAT)と所得税収入(INCOME)³⁵を対GDP比で採用した。またコントロール変数として、国債金利(INTRATE)³⁶を追加している。

³² オーストラリア、オーストリア、ベルギー、カナダ、チェコ、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、ハンガリー、アイスランド、アイルランド、イスラエル、イタリア、日本、韓国、ルクセンブルク、オランダ、ニュージーランド、ポーランド、ポルトガル、スペイン、スウェーデン、スイス、イギリス

³³ OECD Economic Outlook No. 89 Annex Tables

³⁴ The World Bank Data

³⁵ OECD Tax Database

³⁶ OECD Stat Extracts

<実証と結果>

各推計式と結果は以下の通りである。

プライマリーバランス=F(利回り,経済成長,所得税収入,消費税収入)

説明変数	係数	標準誤差	T 値	P 値
定数項	-3.402**	0.579	-5.880	0
国債利回り	0.179	0.0934	1.920	0.0556
実質経済成長率	0.157*	0.0765	2.056	0.0405
所得税収入	0.233**	0.0264	8.825	0
消費税収入	-0.0936	0.0648	-1.445	0.1493

プライマリーバランス=F(利回り,所得税収入,消費税収入)

説明変数	係数	標準誤差	T 値	P 値
定数項	-3.230**	0.575	-5.618	0
国債利回り	0.215*	0.0922	2.334	0.0201
所得税収入	0.226**	0.0263	8.583	0
消費税収入	-0.0854	0.0650	-1.315	0.189

プライマリーバランス=F(実質経済成長率,所得税収入,消費税収入)

説明変数	係数	標準誤差	T 値	P 値
定数項	-2.328**	0.459	-5.067	0
実質経済成長率	0.160*	0.0672	2.383	0.0176
所得税収入	0.212**	0.0254	8.351	0
消費税収入	-0.052	0.0593	-0.877	0.381

実質経済成長率=F(所得税収入,消費税収入)

説明変数	係数	標準誤差	T 値	P 値
定数項	2.154**	0.335	6.428	0.0000
所得税収入	-0.05938**	0.0196	-3.026	0.0026
消費税収入	0.0818	0.0445	1.839	0.0666

※**1%水準で有意、*5%水準で有意をそれぞれ表している。

< 結果の考察 >

各推計式からの結果を整理すると、

1. 所得税の上昇は経済成長には悪いが、プライマリーバランスの改善により影響がある
2. 消費税の上昇は、経済成長とプライマリーバランスの改善に影響をもたらさない
3. 実質経済成長率の上昇は、プライマリーバランスの改善により影響がある
4. 国債利回りの上昇は、経済成長を考慮するとプライマリーバランスに影響をもたらさない

所得税率をあげる政策は経済成長を犠牲にした財政再建であり、消費税率を上げる政策はそもそも財政再建には役に立たないと読むことができる。またソブリンリスク指標とされている国債利回りの上昇が、日本の場合は財政再建に結びつかないことも指摘できる。したがって財政再建のためには経済成長と税率引き上げのバランスを考える必要があり、十分な経済成長がないままに増税のみを押し進めることはあってはならないと我々は結論づける。

第5章 政策提言

前章の分析の結果、我々は財政再建のためには経済成長と税率引き上げのバランスを考える必要があり、十分な成長戦略とその成長戦略によってもたらされる高成長がないままに増税のみを押し進めることはあってはならないと結論づけた。そこで我々は、日本の財政再建のためには、まず新たな成長戦略が重要であると考え、より経済成長を考慮に入れた政策に切り替えることを提言する。もちろん、成長戦略には多大な費用がかかる。そこで我々は財政再建に対する新たな成長戦略と、その新たな財源の確保手段の2点に絞って提言していく。第5章では第1節で財源確保の手段、第2節では現在日本が抱える円高という問題を乗り越え、経済成長していくための新たな成長戦略を提言していく。

第1節 円建て外債の発行

先にも述べたが、成長戦略には新たな財政支出が必要となるため、我々は新しく外債の発行による財源確保を考える。これは増税が経済成長に負の影響を及ぼすため、税率の引き上げ幅を抑えながら財源を確保するためである。一般的に、財政状況が悪い中でさらに国債発行を増加させるのは危険ではないか、との見方もあるが、長期的にみると国債発行によって行われる成長戦略で日本が経済成長すれば、経済成長によって税収が増加し、国債発行に歯止めをかける。そして債務残高の対GDP比は減少方向に導かれ、日本の財政再建へと繋がるのだ。また我々は、現行のような国内保有を主とした国債発行を続けるのではなく、櫻川(2011)³⁷を基にアメリカ国債を担保とした円建て外債の発行を提言する。以下では、国債の形態としてなぜ外債という手段をとるのか、そしてなぜそれを円建てとし、担保としてアメリカ国債を付随させるのかについて順に述べていく。

<外債発行の理由>

我々が外債を発行する理由は、成長戦略に使用する資金調達のためであることはすでに述べたが、なぜわざわざ国債を外債という形で発行する必要があるのだろうか。

現在国内金融機関は、預金が貸出金を大きく上回る預金超過状態であり、日本国債の最大の買い手となっている。過去には民間企業が資金の取り手となり、金融機関は必死になって預金を集めて企業の要望に答えた時期があった。ところが今では、企業も個人も余剰を抱える資金の出し手である。したがって資金が必要なのは政府部門のみであり、金融機関としてもリスクフリーの国債に投資することが手堅いのだ。そして結果として前述したように、現在日本の国債の保有者の約95%は国内投資家であり、仮に新規国債を今まで通りの形で

³⁷ 櫻川昌哉(2011)『“円”国際化で日本は復活する!』朝日新聞出版

発行したとしても、その多くは国内の金融機関や投資家に購入されると考えられる。このまま国内債の形で国内金融機関に売れば、金融機関がリスクフリーの国債以外に投資する資金と機会は減少してしまう。そこで我々は国内の金融機関が国債の購入にあてているこの資金こそ、収益率の高いものへと投資目的に使用することで、経済を活性化させ、日本の成長戦略へと有効活用できるのではないかと考える。ただし、一般に安全資産とされる国債ではなく、収益率が高いものへ投資することでリスクアセットが発生するので、現行の体制のままでは銀行が国債以外のものへ積極的に投資するとは考えにくい。そのため政府が外債として海外から資金を借り入れることによって、国内の金融機関が国債以外のさらに収益率が高いものへと投資することができるよう政府が助成する仕組みを作るのである。以上の理由により、我々は新規国債を外債という形で発行することを提言する。そして海外債を発行したことによって得られた資金を、国内の金融機関が行う新たな投資の促進や補助となるように使っていく。このことについて具体的には次の第2節で説明する。

また外債を発行することで国債保有者層を多様化させ、マーケットリスク³⁸を低下させることができる。須藤(2004)³⁹によると国債管理政策の目的は「リスク抑制と資金調達コストの最小化の2つに集約されるが、この2つは背反する関係にある。この対立する2つの目的のどちらをより重視すべきかについては、藤井(2004)⁴⁰がIMFの「公的債務管理の指針」で「必要な財政資金の調達において、リスクを適切な水準に抑えた上で、中長期的視点から政府の資金調達コストを最小化すること」が基本とされていることを指摘している。すなわち、第一にリスクの抑制を行ったうえで、コストの最小化に努めることが望ましいのである。

ここで再び日本の現状に目を向けてみると、第1章でも示したように公的債務残高の対GDP比はグロス、ネット共に非常に高く、財政収支の赤字が継続している中で財政再建が急激に進むとは考えにくい。そしてこのような状況では、なおさら国債利回りの上昇によって利払い費が拡大するなどのリスクを抑制することが先決であると言える。そこでその抑制手段の一つとして挙げられるのが、国債保有者層の多様化である。これは現在、財務省も国債管理の目標のひとつとして掲げているが、なぜ国債保有者層の多様化がマーケットリスクを低下させることができるのか。それは、長期安定的な投資家である国内金融機関に対し、個人投資家や海外投資家では異なる投資行動をとるためである⁴¹。図表5-1からは、都市銀行の国債売り越しに対し海外投資家が買い越している局面等、双方の投資行動に大きな相違があることが読み取れる。

³⁸ マーケットリスクとは、金利や有価証券等の価格変動や為替等の変動など、市場取引の動向により、保有する資産に損失が発生するリスクのことを言う。基本的にマーケットリスクは、そのリスクを受ける資産の分散投資を進める（ポートフォリオ）ことで、リスクも分散させることができる。市場リスク、価格変動リスクと呼ぶこともある。

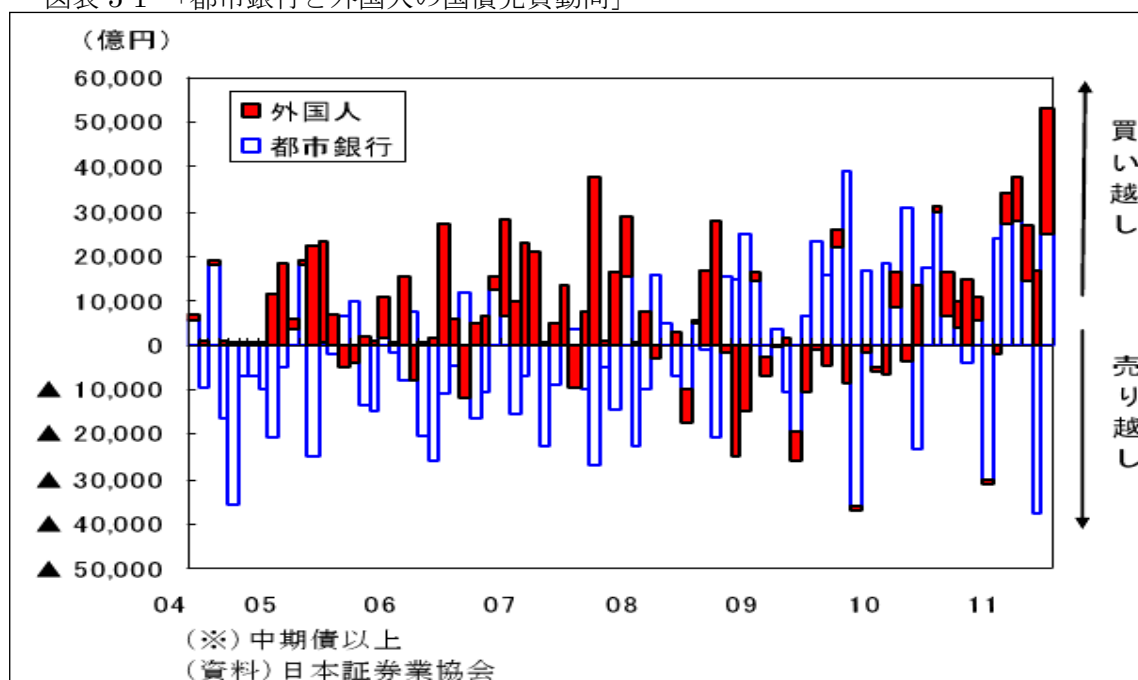
(exBuzzwords)

³⁹ 須藤時仁(2007)『国債管理の新展開－日米英の制度比較－』日本経済論評社

⁴⁰ 藤井真理子(2004)「国債管理政策におけるリスクの把握と定量化」財務省財務総合政策研究所

⁴¹ 財務省(2011)「債務管理レポート 2011－国の債務管理と公的債務の現状－」

図表 5-1 「都市銀行と外国人の国債売買動向」



資料出所：野口(2011)

仮に国債の保有者層が非常に似通っている場合、市場で何らかのショックが起こると国債保有者の大半が同じ行動をとる。そのほとんどが国債を売却すれば、買い支える投資家が少なくなり、市場での国債価格は暴落する。そうなれば、政府としては国債を購入してもらうために国債金利を引き上げる必要が生じてしまう。実際、国内金融機関による国債の保有が95%と非常に高い日本においては、過去に短期的に金利が大きく上昇した事例がある。タテホ・ショック(1987)、資金運用部ショック(1998)、VAR ショック(2003)⁴²と呼ばれる場面において、最大1.9%程度の金利の急上昇が発生したのだ。いずれも、国債保有者のほとんどを占める国内金融機関が、相場の動きに対して一斉に同じ反応をしたことが、金利変動を大きくしたと考えられる。したがって、マーケットリスクを低下させるためにも、外債の発行によって海外投資家や外国の様々な機関に国債を保有させることが重要であると言える。

また今から海外保有率を高めることで貯蓄率の低下等より、いずれ国債の国内消化が困難となった時に利回りが急上昇するのを防ぐことができる。日本の長期国債の利回りは、高い債務残高にもかかわらず長年低水準に抑えられてきたが、それは国内貯蓄が豊富であったからである。将来的には家計純資産より債務残高の方が高くなる見込みであり、国債の国内保有率が非常に高い日本がこのまま国債を発行し続ければ、国内での消化は困難な状況となる。もし仮に今まで通り国債を発行し続け、ある時点で国内での消化が難しくなり、急に海外にファイナンスしなければいけない状況に陥るとすると、金利が急激に上昇し、それに伴いデフォルトリスクも急騰すると考えられるのだ。そのような事態に陥るのを防ぐためにも、まだ民間資産に余裕がある現時点から国債の海外保有率を高め、海外へファイナンスしておくことが重要である。利回りの急激な上昇を防ぐことができれば、たとえ利回りが少し

⁴² 野口(2011)によると、タテホ・ショックは、1987年9月、タテホ化学工業が国債先物取引に失敗し、286億円に上る巨額損失を被っていることが発覚し、財テク自粛ムードの拡大により企業の投資資金が国債市場から引き揚げるとの不安心理の高まりから生じたものである。資金運用部ショックは、1998年12月、財政改革に伴い、大蔵省の資金運用部が国債の買い入れの停止を発表し、要人発言をきっかけに金利が急上昇した。VAR ショックは、米金利の上昇、国債入札の不調等を請けた先物相場下落を契機とした金利上昇が、銀行のリスク管理基準(VaR=Value at Risk)に抵触したことから、金融機関の保有債券売却の動きが加速し、長期金利が急上昇したものである。

上昇したとしても、成長率も上昇するため問題はないのである。また第4章第2節の重回帰分析で示したように、利回りの上昇は経済成長を考慮すると、プライマリーバランスには影響をもたらさないのである。

さらに国債の海外保有率を高めることによって、我が国の財政規律を維持するための警鐘効果も期待できる。野口(2011)によると、一般的に海外投資家は国内投資家よりも敏感に市場を注視し、国債の売買も頻繁に行う傾向にある。もし、我が国の国債市場に何らかのショックが起き、海外、国内両投資家とも国債を売却せざるを得ない局面が出てきたとすると、市場に敏感な海外投資家はいち早くその予兆に気づき、ショックに至る前に国債を売却する可能性が高い。そのため海外保有率が高まれば、政府には海外投資家による売却意識を絶えず意識して財政再建を行おうとするインセンティブが働く。したがって海外保有率を高めることで、海外投資家による日本政府への財政チェック機能が働き、財政悪化に対する警鐘効果が期待できるのである。

したがって我々は財源確保のための国債を海外投資家に向けた外債という形で発行することを提言する。

＜円建ての理由＞

次に外債を円建てにする理由であるが、初めに外貨建てで発行するメリットが非常に低いことを示しておく。矢尾(2009)⁴³は、外貨建て国債を発行して国債の海外保有率が高まった例として韓国を取り上げ、その事例を基に米ドル建ての日本国債を発行した場合の利払い費を推計している。韓国は2009年4月に30億米ドル分の米ドル建て債を発行したが、その金利は5年物では米国5年債の表面利率+4%、10年物では米国10年債の表面利率+4.375%となっていた。この事例を踏まえ、ドル建ての日本国債発行を仮定すると、2011年10月現在、日本国債よりアメリカ国債の方が高い格付けであること、10年物国債の利回りが日本国債では約0.8~1.2%なのに対しアメリカ国債では約2~2.5%であること、さらに為替変動リスク⁴⁴などを考慮すると、円建てで国債を発行し続けた場合に比べ、2倍以上の利払い費が発生する可能性があることから、外貨建てで発行するメリットは非常に低いと考えられる。

また、円建て外債の発行では海外投資家にとり替変動リスクが伴うため、国債への需要が少なく国債金利が高まるのではないかと懸念があるが、これに対しては円高という現状が発行主体である日本政府にとって非常に有効に働く。円高の長期化が見込まれている現在、海外投資家にとって円高による為替メリットは大きく、円建て債券に対する需要は非常に高まってきている。こうした需要の高まりは、今年度における海外企業や外国政府による円建て債券の発行件数の増加からも明らかである。日本経済新聞によると、その発行件数は10月20日現在で64件に達しており、過去最高を記録した2008年の65件を上回ることが確認されている⁴⁵。したがって、日本政府としては低利回りでの国債発行が可能となるうえに、自国通貨建てであるために為替変動リスクを考慮する必要もないのである。また円建てで外債を発行することで円が世界中で流通し、特にアジア地域においては決済通貨として使われる可能性がある。このメリットについては次節の終わりで説明することとするが、以上のことから外債は、外貨建てではなく円建てで発行すべきだと考える。

⁴³ 矢尾祐樹(2009)「海外投資家の国債保有促進策」

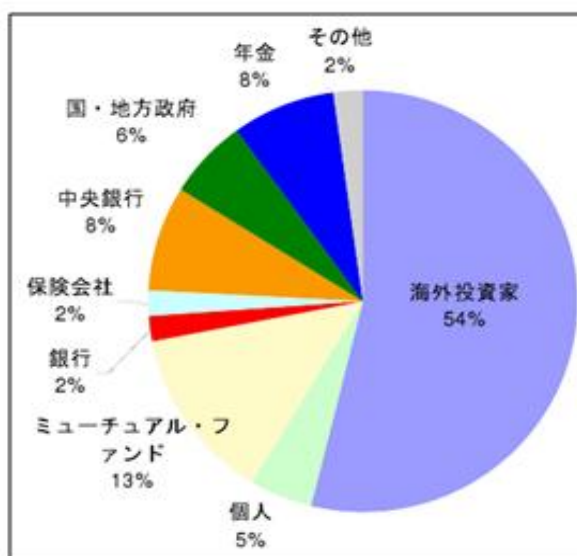
⁴⁴ 矢尾(2009)によると利払いや元本償還の際、為替相場が発効時より自国通貨安になっていると、発行主体にとって債務負担が拡大してしまうこと。

⁴⁵ 日本経済新聞「海外企業、日本で資金調達」2011年10月20日付 朝刊

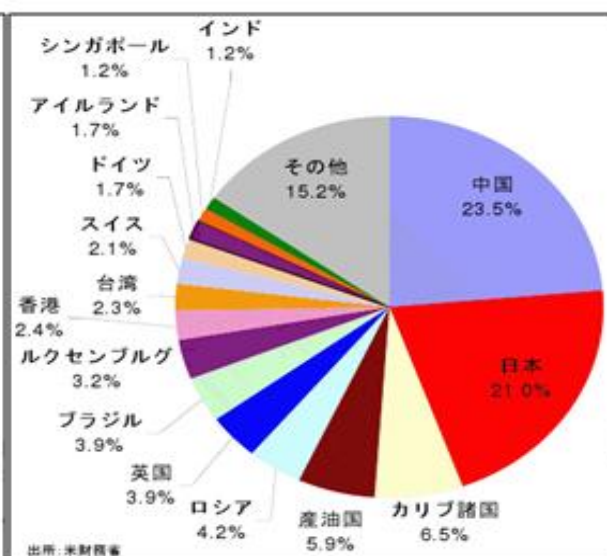
＜アメリカ国債を担保とする理由＞

まず担保とするアメリカ国債について説明する。政府保有のアメリカ国債は外国為替資金特別会計⁴⁶に含まれており、2011 年 7 月現在、日本は中国に次いで 2 番目に多い約 9148 億ドルもの大量のアメリカ国債を保有している。このアメリカ国債は、政府が円高是正のために行う為替介入に伴って増加してきた。政府はまず国債の一種である政府短期証券を発行し、円資金を調達する。そしてその資金を用いて外国為替市場で円売りドル買いを行い、その結果として得られるドル資金を安全資産として運用するためにアメリカ国債を購入してきた。

図表 5-2 「アメリカ国債の全体保有構造」



図表 5-3 「アメリカ国債の海外保有構造」



資料出所：那珂(2010)⁴⁷

しかし、近年の円高傾向による利子配当の為替評価損失、アメリカ国債の格下げ等を考慮すると、日本政府はアメリカ国債を売却するか、元本償還の際に再度借り換えをしないことで、その資金を異なった安全資金に運用すべきである⁴⁸。だが、仮に日本政府がアメリカ国債を手放せば、アメリカ国債の需要が急減するためアメリカの国債価格が暴落し、日米のみならず世界中に悪影響を及ぼしかねない。また日米間の外交関係におけるアメリカ政府からの圧迫等もあるため、アメリカ国債を手放すことは容易ではない。そこでアメリカ国債を担保として円建て外債に付与することで、アメリカ国債が有効に活用できる。デフォルトが発生しない限り政府はアメリカ国債を保有したままとなるが、外債発行の際に担保とすることで、海外投資家が円建て外債を購入するリスクが削減され、購入インセンティブを向上させることができるのである。つまり政府にとっては低利回りでの国債発行が可能となるのだ。

以上の理由より我々はアメリカ国債を担保として円建て外債を発行し、外債発行によって得られた資金によって次のような成長戦略を行って、日本の経済成長に繋げていきたいと考える。

⁴⁶ 略して外為特会と呼ばれることが多い

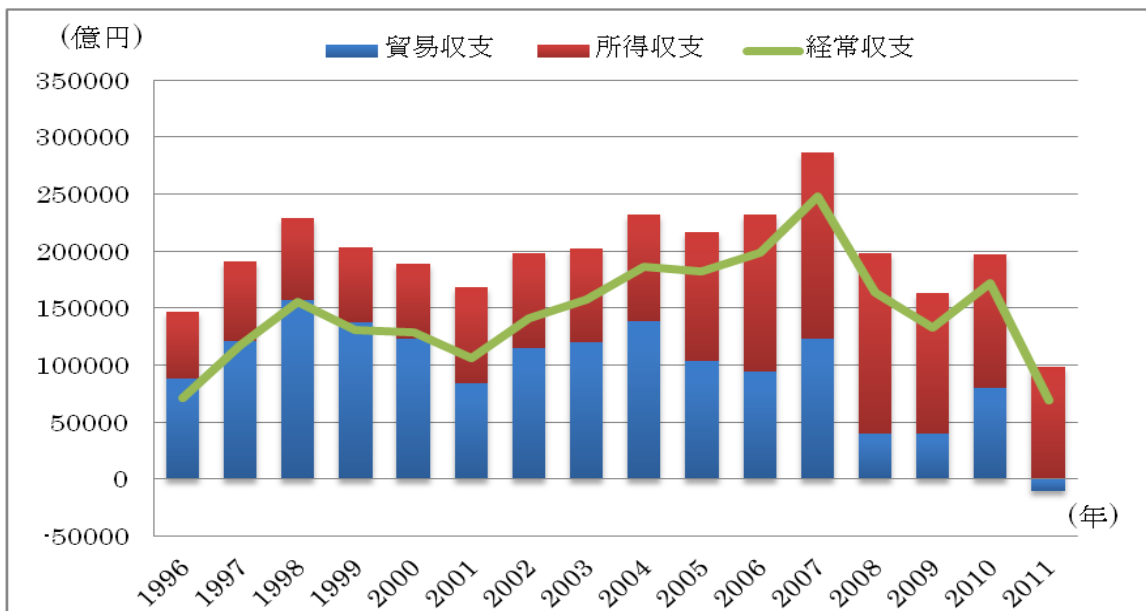
⁴⁷ 那珂通雅(2009)「米国債の需給と見通し」日興シティグループ証券株式会社

⁴⁸ 渡瀬義男(2006)「外国為替資金特別会計の現状と課題－日米比較の視点から－」財政金融調査室

第2節 経済成長戦略

我々は経済成長によって財政再建を進めるべきだと述べたが、現在の日本には経済成長を阻害する大きな要因が存在する。それは円高問題である。日本は長年、海外から原材料を輸入し付加価値の高い工業製品の輸出によって利益を得ること、つまり貿易を主として経済成長を遂げてきた。ところが円高によって、これまで日本経済の成長を牽引してきた製造業など輸出企業が大打撃を受けている。円高によって輸出品の海外価格が値上がりし競争力を失ってしまうことで輸出の減少をもたらし、日本経済に多大な損失を与えるのだ。図表 5-4 において実際に日本の貿易収支の推移を見ると近年減少傾向にあり、2011 年には赤字になることが予測されている。

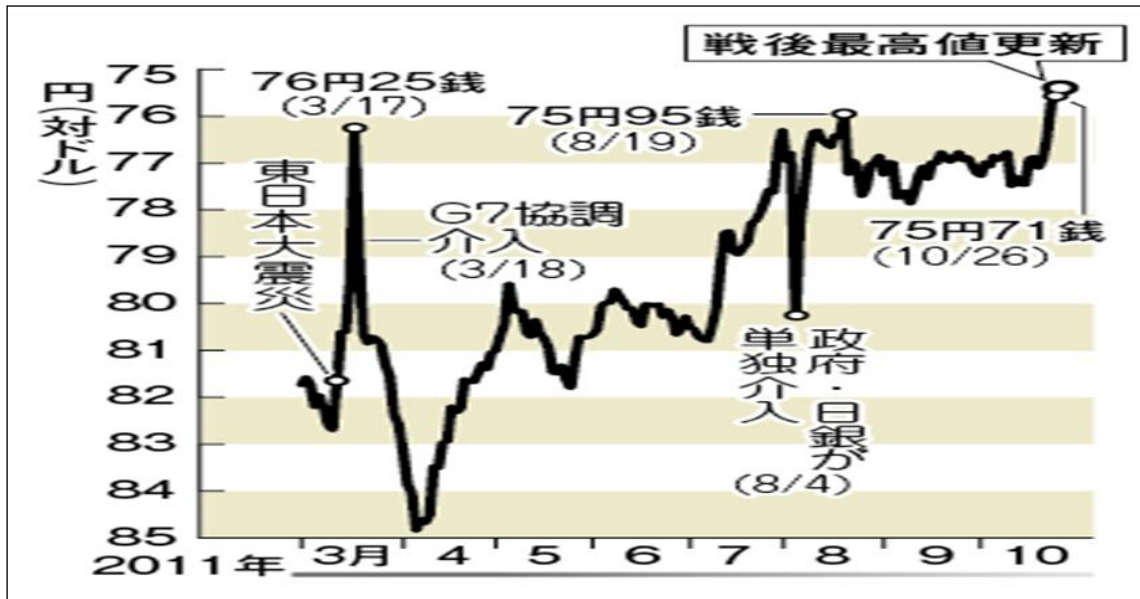
図表 5-4 「貿易収支と所得収支の推移」



資料出所：日本銀行「国際収支統計・貿易関連統計」のデータを用いて筆者作成

そこで政府は円高を日本経済成長の阻害要因とし、円高を是正する目的で、為替介入を実施してきた。また日銀は金融緩和を継続し、円高を阻止する政策を行っている。しかし今回の円高基調は、ギリシャをはじめとするユーロ諸国の債務問題や米国の経済不安など海外要因によるものが大きい。アメリカのFRBは2013年までゼロ金利を継続すると公表しており今後ドル安傾向は続くと思われる。経常黒字国で東日本大震災の復興需要も期待できる日本の円は相対的に「安全資産」とみなされ、投機資金が流入してくる。海外経済の先行きが明るいものにならない限りは、いくら日本政府が介入したところで根本的な円高の解消にはならない。図表 5-5 からわかるように、今までのところ為替介入や金融緩和の効果は限定的なものであり、円高は今後も長期化すると見られる。

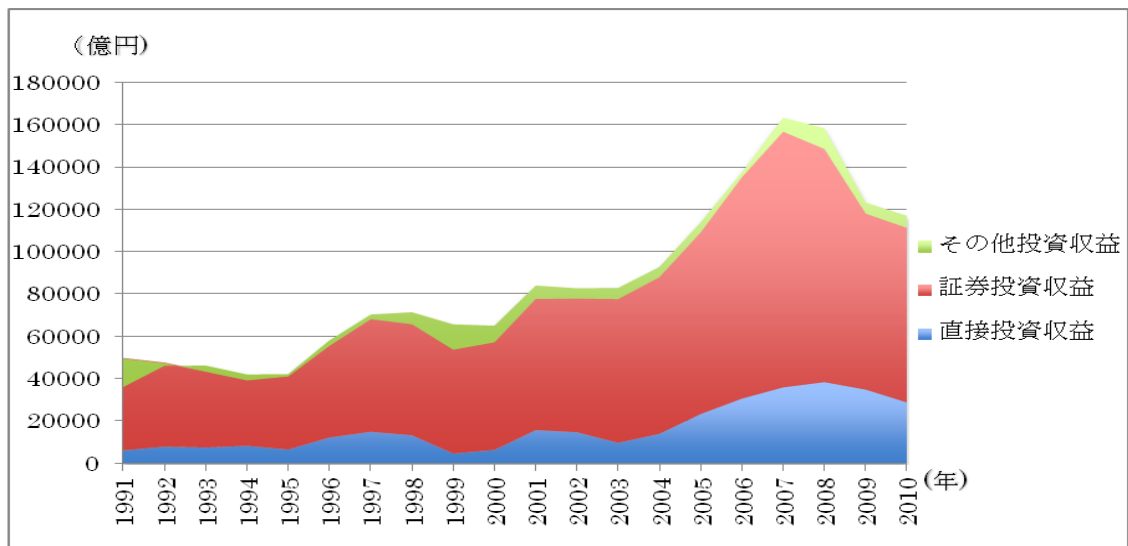
図表 5-5 「円ドル相場の推移」



資料出所：時事通信社 HP

したがって政府は今こそ円高を受け入れる覚悟とともに、円高のメリットを活かした経済成長戦略に転換することが急務であると考えられる。円高と抗う方法ではなく、円高に順応した経済体制を整えることが必要なのだ。そこで我々は上に見たように円高で大きな損失を被る貿易収支ではなく、逆に円高で増益を見込むことが可能である所得収支に注目して、経常黒字を目指す構造に転換することを提言する。所得収支には大きく分けると証券投資収益と直接投資収益があるが、図表 5-6 でみると、近年証券投資収益は世界的な不況が原因で減少傾向にある。それに比べて直接投資収益は減少幅が小さくなっている。

図表 5-6 「所得収支の推移」

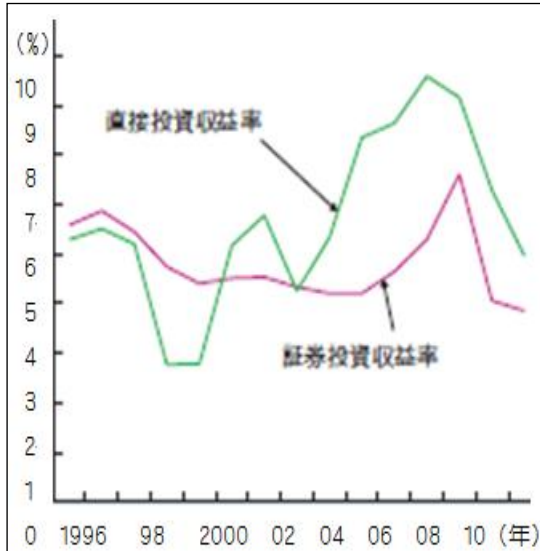


資料出所：財務省「国際収支統計」のデータを用いて筆者作成

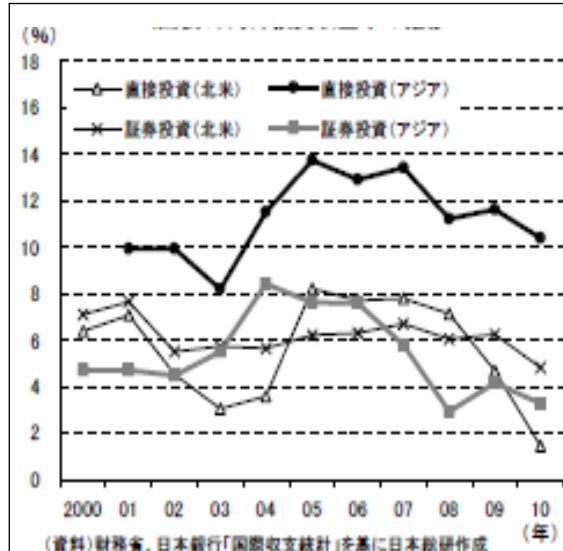
証券投資収益が減少している理由としては2008年のリーマンショックに端を発した世界金融危機による世界的な不況が原因であると考えられる。また海外証券投資に関しては円高

によって円換算の海外資産の価値が目減りしたのも一因である。しかし、日本はまだ直接投資比率が低く今後増やしていく余地は十分ある。また内閣府(2011)によると図表 5-7 の日本の直接投資収益率と証券投資収益率を比較すれば、2003 年以降では前者の方が高い⁴⁹。さらに図表 5-8 よりアジアへの直接投資は収益率が非常に高いことがわかる。したがって今後も継続して高成長が期待できるアジア地域での直接投資を増やしアジアの成長力を取り込むことで、日本の経済成長につながると考えられる。

図表 5-7 「直接投資収益率と証券投資収益率」 図表 5-8 「対外投資収益率の推移」



資料出所：内閣府(2011)⁵⁰



資料出所：大竹(2011)⁵¹

＜M&A促進を狙った円高対応緊急ファシリティ＞

昨今の円高状況の中、今年 8 月に政府は円高対策の一環として「円高対応緊急パッケージ」を発表した。「円高対応緊急パッケージ」には大きく分けて 2 つの措置がある。そのうちの 1 つに円高対応緊急ファシリティ(1000 億ドル)の創設がある。これは為替安定化と長期的な国富の増大という二つの目的のため創設された。しかし、円高対応緊急ファシリティには三つの問題点が挙げられる。

一つ目の問題は、資金供与ではメガバンクが企業に融資するインセンティブにはならないことである。そもそも日本の大企業の多くは潤沢な資金余剰を有しており、このファシリティを利用せずとも自己資金で M&A を行うだろう。そこで焦点となるのは、資金余剰が少なく、信用リスクの高い中小企業である。金融機関が中小企業の M&A に対し、高いリスクプレミアムを要求したり、融資をためらったりする可能性があるためだ。これでは中小企業に資金融資されず、M&A の促進にはならない。

二つ目の問題としては円高対応緊急ファシリティが一年間の時限措置であることが挙げられる。円高問題は今後一年で収束する可能性が低く、長期的な国富増大を実現するにはさらに長期にわたる枠組みに変える必要がある。

三つ目の問題は、円高対応緊急ファシリティが円高対策として有効でないことである。なぜなら、政府としては企業の海外 M&A の際に円を決済通貨のドルに替える行為を通じ円

⁴⁹ 収益率は(直接・証券)投資残高を分母、(直接・証券)投資収益(受取)を分子として算出

⁵⁰ 内閣府(2011)「年次経済報告」

⁵¹ 大竹重寿(2011)「再拡大が予想される我が国の所得収支黒字」日本総研

高を是正するのが目的であるのに、実際は政策融資の財源として外為特会のドル資金を国際協力銀行経由で活用するためだ。外為特会のドル資金の供与では、円をドルに替える必要がなくなってしまい政府が期待する円投による円安圧力は生じないのである。

<提言：円高対応緊急ファシリティの拡張>

日本が海外投資により経済成長を高めていくには円高の利点を生かした成長戦略を目指す必要がある。そのために以上で指摘した円高対応緊急ファシリティの問題点を改善した政策が必要となる。したがって、我々は円高対応緊急ファシリティの拡張を提言する。

まず一つ目の問題点に対する改善策として、政府が金融機関に対して信用保証を与えることを提言する。つまり、政府が金融機関の背負う中小企業向け融資の信用リスクの一部を引き受けるのだ。これにより金融機関に対して中小企業向け資金融資を行うインセンティブを与えることができる。

二つ目としては一年間の時限措置を半永続的な措置とする。これによって今後長期にわたって日本国内の金融機関や企業の海外投資を促進し経済成長を高めていく。

三つ目の問題に対しては、第 5 章の第 1 節で提言した円建て外債の発行によって得た円資金を円高対応緊急ファシリティの拠出金として使用することを述べる。企業が海外で M & A を行う際に必然的に円売り外貨買いをすることで円安圧力が生じ、為替安定化の効果が期待される。

また第 1 節で述べた円建ての外債の流通は同時に円自体の海外流通を意味する。円が海外で流通すれば今後成長が期待されるアジア地域で円が流通し、国際貿易の際の決済通貨として使われることも考えられ、為替リスクやカントリーリスクの軽減、海外 M & A を含めた对外投资のいっそうの促進につながるだろう。このことは日本経済にとって大きなメリットである。

以上二つの政策によって、経済成長が促進され歳入が増加することで財政収支が黒字化し、政府債務残高が減少するため、日本の財政が健全化していくことが予想される。

先行論文・参考文献・データ出典

《先行論文》

- ・永濱、渡邊(2003)「景気対策かそれとも財政再建か～景気回復を優先すれば、両者は両立可能～」第一生命経済研究所
http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/rashinban/pdf/et02_72.pdf (2011/11/4 最終アクセス)
- ・野村益夫、平井健之(2011)「日本における国家財政と経済成長の因果関係」会計検査院『会計調査研究』No.44、pp.13-26

《参考文献》

- ・相沢幸悦、中沢浩志(2010)「2012 年、世界恐慌－ソブリンリスクの先を読む－」朝日新聞出版
- ・石川達哉(2011)「日本の家計貯蓄率は下げ止まったのか？」ニッセイ基礎研究所
<http://www.nli-research.co.jp/report/report/2011/04/repo1104-5.pdf> (2011/11/4 最終アクセス)
- ・市村孝二「消費税 10%の脆弱な根拠 成長率マイナス 1 %なら、税率 60%が必要になる」『日経ビジネスオンライン』2010 年 7 月 12 日
<http://business.nikkeibp.co.jp/article/money/20100708/215336/> (2011/11/4 最終アクセス)
- ・伊藤隆敏(2006)「やさしい経済学 財政改革 第 7 回 非ケインズ効果」RIETI
<http://www.rieti.go.jp/jp/papers/contribution/yasashii3/07.html> (2011/11/17 最終アクセス)
- ・大竹重寿(2011)「再拡大が予想される我が国の所得収支黒字」日本総研
<http://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/research/pdf/5575.pdf> (2011/11/4 最終アクセス)
- ・小方尚子(2006)「消費税率引上げの影響を考える」『ビジネス・エコノミック・レビュー』185 号 pp.60-69
- ・カーメン・M・ラインハート、ケネス・S・ロゴフ(2011)『国家は破綻する－金融危機の 800 年－』日経 BP 社
- ・加藤久和(2010)「財政の持続可能性と財政運営の評価」内閣府経済社会総合研究所『財政政策と社会保障－バブル／デフレ期の日本経済と経済政策－』第 5 巻、pp3-38
- ・岸博幸「国を挙げた“増税万歳状態”の異常 クルーグマン教授の緊縮財政批判に耳を傾けよ」『DIAMOND online』2011 年 9 月 23 日
<http://diamond.jp/articles/-/14124> (2011/11/4 最終アクセス)

- ・北村行伸(2006)「パネルデータの意義とその活用」一橋大学研究所『日本労働研究雑誌』No.551、 pp.6-16
- ・菊池英博(2006)「サラリーマン増税の嘘を暴く～財務省が喧伝する『財政危機』 宣伝に騙されるな」『文藝春秋』 2006 年 3 月号
- ・熊野英生(2011)「なぜ、野田政権が復興増税を行うのか～財政運営戦略を守るための工夫～」第一生命経済研究所
http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/kuma/pdf/k_1110c.pdf (2011/11/4 最終アクセス)
- ・小葉松章子(2005)「米国経済における「双子の赤字」の動向～累積する対外債務に依存する米国経済～」国立国会図書館『経済のプリズム』 第六巻、 pp.24-34
- ・櫻川昌哉(2011)『“円”国際化で日本は復活する！』朝日新聞出版
- ・鈴木将之(2011)「平成 23 年度第 3 次補正予算の基本方針～復興債の償還財源として 9.2 兆円の復興財源が明記～」第一生命経済研究所
http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/rashinban/pdf/et11_154.pdf (2011/11/4 最終アクセス)
- ・須藤時仁(2004)『国債管理の新展開－日米英の制度比較－』日本経済論評社
- ・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
- ・高屋定美(2011)『欧州危機の真実－混沌する経済・財政の行方』東洋経済新報社
- ・高山真(2010)「日本国債の国内消化構造はいつまで持続できるか」三菱東京 UFJ 銀行
<http://www.bk.mufig.jp/report/ecorevi2010/review100428.pdf> (2011/11/4 最終アクセス)
- ・竹中平蔵 講演会「成長と改革－新政権への期待」 2007 年 2 月
- ・土屋剛俊、森田長太郎(2011)『日本のソブリンリスク－国債デフォルトリスクと投資戦略』東洋経済新報社
- ・土居丈朗(2010)「財政健全化を巡る国際的動向② ギリシャ財政危機と日本の現状」財政制度等審議会 財政制度分科会資料
- ・那珂通雅(2009)「米国債の需給と見通し」日興シティグループ証券株式会社
http://www.mof.go.jp/about_mof/councils/gov_debt_management/proceedings/material/d210624_2-1.pdf (2011/11/4 最終アクセス)
- ・永濱利廣(2010)「消費税率引き上げの影響」第一生命研究所
http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/naga/pdf/n_1004a.pdf (2011/11/17 最終アクセス)

- ・永濱利廣(2010)「増税による経済成長の条件」第一生命研究所
http://group.dai-ichi-life.co.jp/dlri/naga/pdf/n_1008a.pdf (2011/11/17 最終アクセス)
- ・中林美恵子(2002)「米国の財政再建から日本が学ぶことー失敗にこそ教訓があるー」『論座』2002年9月号
- ・根本直子(2010)『残る銀行、沈む銀行ー金融危機後の構図ー』東洋経済新報社
- ・野口雄裕(2011)「海外投資家に期待される役割ー求められる日本国債投資家層の多様化」みずほ総合研究所
<http://www.mizuho-ri.co.jp/research/economics/pdf/market-insight/MI110628.pdf>
(2011/11/17 最終アクセス)
- ・花田(2011)「資金余剰の度合いを強めた国内民間部門ー国民経済最新データを中心にー」住友信託銀行
http://www.sumitomotrust.co.jp/RES/reseach/PDF2/718_2.pdf (2011/11/4 最終アクセス)
- ・林伴子「歳出削減でさらなる景気後退 八方塞がりのギリシャ経済」『週刊エコノミスト』2011年6月28日号
- ・藤井真理子(2004)「国債管理政策におけるリスクの把握と定量化」財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー』第70号、pp.103-122
- ・みずほ総合研究所(2010)『ソブリン・クライシス』日本経済新聞出版社
- ・溝口智宏(2003)「非ケインズ効果のパネル分析 経常赤字が条件の一つに」日本経済研究センター
<http://www.jcer.or.jp/report/review/detail3457.html> (2011/11/17 最終アクセス)
- ・村山裕三、地主敏樹(2004)『アメリカ経済論』ミネルヴァ書房
- ・矢尾祐樹(2009)「海外投資家の国債保有促進策」
<http://www.pp.u-tokyo.ac.jp/courses/2009/documents/graspp2009-50010-2.pdf>
(2011/11/4 最終アクセス)
- ・吉岡真史(2009)
「財政の持続性に関する考察ー成長率・利子率論争と時系列データによる検定のサーベイー」
長崎大学経済学部『経営と経済』第88巻第44号、pp.65-78
- ・吉岡真史(2010)「ギリシアにおける財政危機に関するノート：日本への教訓」長崎大学経済学部『研究年報』第26号、pp.161-186
- ・渡瀬義男(2006)「外国為替資金特別会計の現状と課題ー日米比較の視点からー」財政金融調査室『レファレンス』No.671、pp.30-44

・ウォール・ストリート・ジャーナル日本版「ギリシャ、財政赤字目標達成が困難に－さらなる緊縮策か」2011年 9月2日

http://jp.wsj.com/World/Europe/node_299330 (2011/11/4 最終アクセス)

・週刊エコノミスト 2011年11月1日号 毎日新聞社

・時事通信社「【図解・経済】円の対ドル相場の推移(最新)」2011年10月27日

http://www.jiji.com/jc/v?p=ve_eco_price-yen-dollar (2011/11/4 最終アクセス)

・日本経済新聞朝刊「海外企業、日本で資金調達」2011年10月20日付

・ロイター「2011年のギリシャ財政赤字対GDP比、8.1－8.2% 目標未達成の予想＝政府高官」2011年9月2日

<http://jp.reuters.com/article/marketsNews/idJPnJT898972620110901> (2011/11/4 最終アクセス)

・財務省各資料

<http://www.mof.go.jp/> (2011/11/4 最終アクセス)

・内閣府各資料

<http://www.cao.go.jp/> (2011/11/4 最終アクセス)

《データ出典》

・財務省『国際収支統計』

http://www.mof.go.jp/international_policy/reference/balance_of_payments/index.htm
(2011/11/4 最終アクセス)

・日本銀行『国際収支統計・貿易関連統計』

<http://www.boj.or.jp/statistics/br/index.htm/> (2011/11/4 最終アクセス)

・IMF

<http://www.imf.org/external/index.htm> (2011/11/4 最終アクセス)

・OECD

http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html (2011/11/4 最終アクセス)

・The World Bank

<http://www.worldbank.org/> (2011/11/4 最終アクセス)