

Articles

論文

日本経済：危機からの脱却

経済産業チーム*

目次

- ・ 危機に直面する日本経済
 1. 高まるデフレスパイラルのリスク
 2. 政策の選択肢
- ・ 金融仲介機能の再生に向けて
 1. 貸し渋りは生じているのか
 2. 貸し渋りが設備投資に与えた影響
 3. 貸し渋りの原因
 4. 貸し渋りへの処方
- ・ 金融政策に出番はあるか
 1. 消費はインフレ期待で増加するか
 2. マネーサプライが物価に影響するか
 3. 中央銀行はマネーサプライをコントロールできるのか
 4. 金融政策は何をすべきか
- ・ 税制改革のあり方
 1. 7兆円減税の骨格と政策効果
 2. より大胆な直接税減税と税制改革案
- 付録：潜在GDPの推計方法

要旨

1. 日本経済は、物価下落と需要減少が連鎖的に起こるというデフレスパイラルに陥るリスクが高まっている。需給ギャップは、現時点でおよそ40兆円に達し、大きなデフレ圧力となっている。最近の物価上昇率と失業率のトレードオフ関係（フィリップスカーブ）を前提とすると、消費者物価は今後さらに下落する可能性が高い。
2. 危機の本質的な要因は、不良債権の拡大により銀行の金融仲介機能が不全をきたしているという点にある。銀行の整理再編を行い、金融不安を解消することが最も重要である。また、デフレスパイラルを回避するという観点から、金融・財政面から新たな政策を発動する必要性が高まっている。
3. いわゆる調整インフレ政策については、それ自体が需要刺激効果を持つかどうかは明らかではない。しかし、財政政策の効果を確実なものとし、同時に金融機関の不良債権処理が少しでもスムーズに行える環境を整える意味でも、日本銀行は量的緩和姿勢を継続、強化することが求められている。
4. 財政面で現在最も必要とされる政策は、短期の需要を刺激し、かつ中長期的にみて勤労意欲を高めイノベーターを刺激するという意味から、所得税・住民税の抜本的な改革を進めることである。具体的には、最高税率を40%に引き下げ、税率も4段階に簡素化すべきである。同時に将来の望ましい税体系（直間比率）と財源確保の方策を示し、段階的に移行していくためのビジョンを示すことで、将来に対する不安感を除去する必要がある。

*本研究は以下のメンバーで行った。主任研究員 米山秀隆（総括）、同 長島直樹、研究員 大石邦弘、同 絹川真哉、研究員補 長滝谷瑞穂、客員研究員（明治大学助教授）勝悦子。

Japanese Economy: Breaking Out of Crisis

Economy and Industry Team*

CONTENTS

- . Japanese Economy Faces Crisis
- . Reviving Function of Financial Intermediaries
- . Will Financial Policies Work?
- . Tax Reform Goals

SUMMARY

1. The risk that the Japanese economy fall into a deflationary spiral marked by a continuous pattern of lower prices and demand is growing. The gap between supply and demand currently stands at approximately 40 trillion yen, and this is causing significant deflationary pressure. Given the trade-off relationship between the rate of price increases and unemployment (Phillip's Curve), there is a very strong possibility that consumer prices will continue to fall in the future.
2. The main cause of the financial crisis is that, due to increased bad debt, banks are no longer able to function sufficiently as financial intermediaries. Restructuring of the banking industry and doing away with financial instability are the highest priorities. In addition, with regard to avoiding a deflationary spiral, the need for implementation of new banking and financial policies is increasing.
3. Regarding the so-called controlled inflation policy, it is not clear whether this would have a significant impact on demand or not. However, the Bank of Japan should maintain and reinforce its stance of loose monetary policy to guarantee that government fiscal policy are positive and effective in order to create an environment in which Japanese banks are able to dispose of bad debt smoothly.
4. At present, drastic reforms of the income and resident tax structures are the most needed government fiscal policy measures. Such measures would stimulate the economy in the short term, and would increase work motivation and innovation in the mid- to long term. Specifically, the maximum tax rate should be decreased to 40% and the tax system should be simplified into four tax rate categories. At the same time, the government must dispel people's insecurity about the future by establishing an improved tax structure (balance of direct and indirect taxes) and by establishing measures to guarantee financial resources as well as a vision for the incremental transition to these future systems and structures.

* This research was carried out by the following economists: Hidetaka Yonekawa, senior economist (chairman). Naoki Nagashima, senior economist. Kunihiro Oishi, economist. Shinya Kinukawa, economist. Mizuho Nagatakiya, assistant economist. Etsuko Katsu, visiting fellow (Associate Professor, Meiji University).

・危機に直面する日本経済

1. 高まるデフレスパイラルのリスク

日本経済がかつてないほどの危機に直面している。危機が表面化したのは、97年秋の金融不安の発生が直接的なきっかけであった。事態が深刻化するに至り、政府はようやく金融面からの対策（金融再生トータルプラン：98年7月発表）、財政面からの対策（事業規模16兆円の総合経済対策：98年4月発表）を打ち出したが、目立った効果を発揮することなく現在に至っている。98年7月の小渕内閣発足後は、総額7兆円の減税実施がいち早く表明されたが、その後株価はじりじりと低下し、政府の景気対策に対する市場の評価が、依然と低いことを示している。

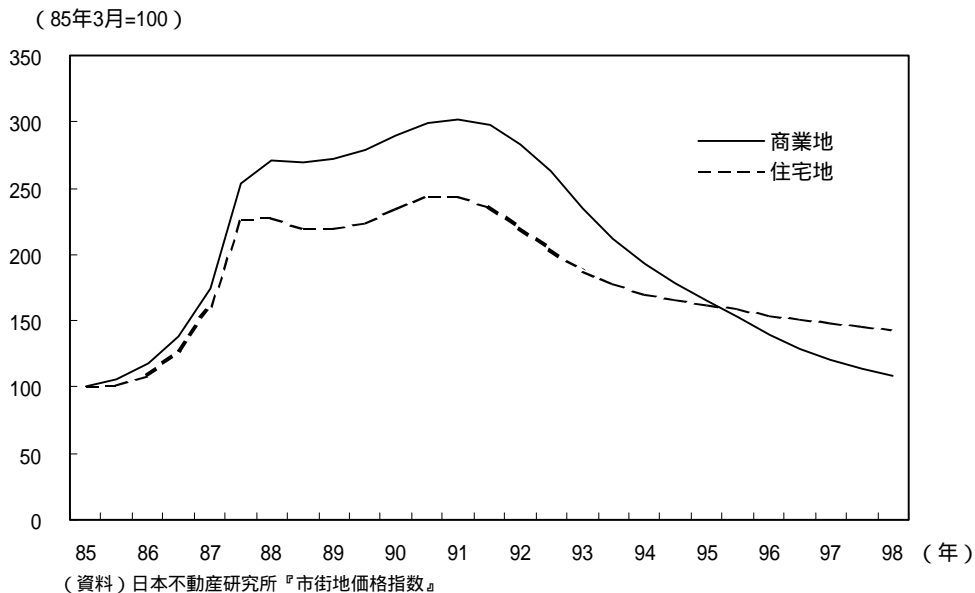
現在がかつてない危機的状況と認識されている背景には、いわゆるデフレスパイラルのリスクが高まっていることがあげられる（デフレスパイラルの定義は後述）。また、日本経済がデフレスパイラルに陥ることにより、アジア通貨のもう一段の調整、アメリカの株価暴落など、世界同時デフレないし世界恐慌に陥るのではないかという不安

が高まっていることもその背景にある。もとより、アジア通貨のもう一段の調整や、アメリカの株価の暴落があるとすれば、本来的な理由は、その国の経済のファンダメンタルズに求められるべきである。しかし、世界的に経済、金融の不安定性が高まっているという状況の中では、日本が世界同時デフレの引き金を引いてしまう恐れは確かにある。本稿では、日本経済が、このような危機的な状況から脱却するためには、どのような政策をとるべきかについて考えていくことにする。

(1) これまでの景気の流れ

今回の危機の直接的な契機は、97年秋の金融不安の表面化であったが、その真因は、バブルの発生、崩壊というところまでさかのぼらなければならない。不良債権処理やリストラを現在まで先延ばしにしてきたことが、現在の危機の本質的な原因であるといえるが、バブル崩壊の当初は、地価の下落（図表1）（資産デフレ）による不良債権の拡大が、实体经济に明示的な悪影響を与えることはなかった。事実、实体经济は非常に緩やかなペースではあったものの、93年秋から97年春までは拡大を続けた。

図表1 東京圏の地価の推移



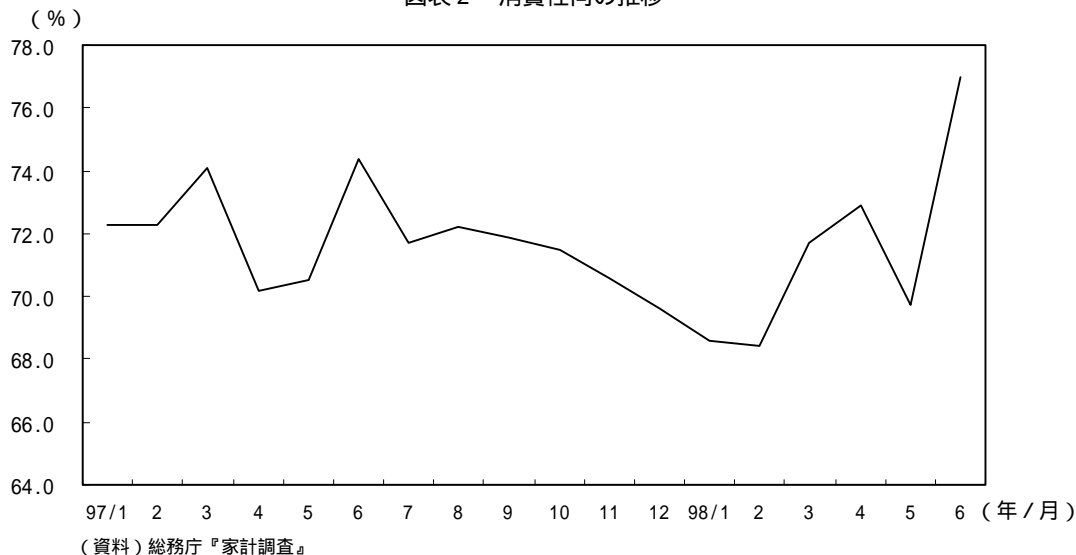
景気の変調を来したのは、消費税率が3%から5%に引き上げられた97年春であった。消費税率の引き上げは、その後の家計消費の低迷をもたらすことによって、景気後退の大きな要因になったと考えられる。97年度には、消費税率の引き上げのほかにも、医療費負担の増大や社会保険料率の引き上げなども行われ、総額9兆円の負担増加が、景気の腰を折ったとの批判がなされた（財政デフレ）。そもそも、93年秋からの景気拡大が長期にわたっていたことから、97年春の時点では、景気は自律的にも反転する要素も芽生えていたと考えられるが、公的負担の増加が景気後退を決定的なものにしたことは事実である。

97年度に公的負担の増加が実現されたのは、景気は民需主導の自律的な回復基調にのり、金融面でも不良債権処理にある程度の目処が立ったとの認識が大勢を占めていたからである。そのため、次の段階としては、バブル崩壊後の度重なる景気対策の結果として生じた財政赤字を解消し、財政再建を急がなければならないという主張が政府のみならず、民間エコノミストの間でも多数意見となっていた。今から思えば、それは非常に甘い認識であったというほかはない。

そしてこれまで再三述べてきたように、97年秋に大型金融倒産が次々と発生し、現在の危機に向かっていくことになる（金融デフレ）。金融面での不安定性が実体経済の悪影響を及ぼすルートとしては、おおむね二つのルートが考えられる。一つは、心理面からの影響である。消費者や企業のマインドの悪影響を与え、それが実体経済の収縮をもたらすルートである。もう一つは、不良債権の拡大が金融機関の貸し渋り（クレジットクランチ）を生み、それが企業活動にマイナスの影響を与えるというルートである。97年末に金融機関の大型倒産が発生するまでは、心理面の悪影響はほとんどなかったとていいし、貸し渋りもあつたとしても限定的なものであつたと考えられる。だからこそ前述のように、景気は緩やかながらも拡大を続けてきたと考えることができる（財政面での下支えはあつたが）。

ところが、この二つのルートが、97年秋以降、一気に表面化するに至つた。貸し渋りはまた、銀行が98年4月からの早期是正措置の導入をにらんで、銀行が自己資本比率を高めるために、資産を圧縮する動きを活発化させたことで、より増幅された。信用リスクの高い企業が融資を打ち切られ

図表2 消費性向の推移



るのは、信用正常化の範囲内であるが、本来ならば融資を受けられるはずの健全企業までが資金繰りに窮するようになったことにより、悪影響が広がった。消費者心理の悪化については、消費性向（可処分所得に占める消費支出の割合）の低迷に端的に現れた。通常、景気が悪化する局面では、所得が減少したとしても、消費の切り詰めには一定の限度があるため、消費性向は上昇するはずである。ところが、97年末以降の局面では、景気が悪化する過程で消費性向もまた低下し、家計が将来の不安感など心理面から消費を極度に萎縮させるという傾向が強く現れた（図表2）。なお、最近になって、消費性向は逆に上昇傾向にあるが、これは所得が伸び悩むことによって消費性向が高まるという、不況期本来のパターンに移行したものととも解釈できる。こうして日本経済は、需要の減退により、卸売物価のみならず消費者物価までが緩やかに低下するデフレ状態に陥った（図表3）。

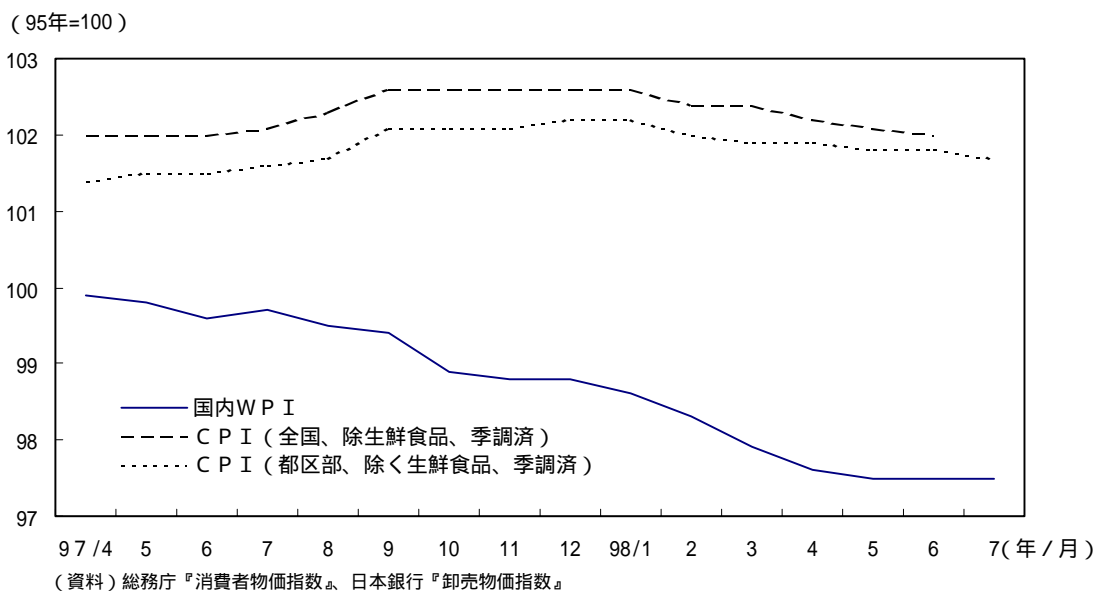
(2) デフレスパイラルとは何か

以上のように、金融面の危機が実体経済に悪影響を与え、需要の収縮による物価下落が現実化し

たのが、97年秋から現在までの基本的な流れであった。アジア通貨危機によって、アジア諸国の需要が落ち込んだことにより、輸入物価が下落傾向をたどったことも、デフレ懸念に拍車をかけた。これまでも、資産デフレや財政デフレ、金融デフレなどの言葉がそれぞれの局面で使われてきたが、それは本来の意味でのデフレであるとはいえない。物価が全般的かつ持続的に下落するという本来的な意味でのデフレ（真性デフレ）に移行しているのが現在の状態である。

物価が下落するのは、消費者にとっては決して悪くない現象のはずである。なぜ現在のデフレが問題になるのだろうか。この点について、ここで簡単に述べておくことにしよう。通常、物価が下落する場合には、供給側の要因（生産性の向上、原材料価格の低下）と需要側の要因（需要減退）の二つの要因が考えられる。現在直面しているデフレは、これまでの議論から明らかなように、需要の収縮がもたらす物価下落である。経済学的に言えば、需要曲線の下シフトがもたらすデフレである。これに対し、供給側の要因がもたらすデフレは、生産性の向上などによる供給曲線の下

図表3 物価の推移



シフトをもたらすデフレである。前者は数量の減少（経済規模の縮小）を伴うのに対して、後者は数量の減少は伴わず、むしろ増加する。いわば、前者は「悪いデフレ」なのに対して、後者は「良いデフレ」であるといえる。

さらに、現在直面しているデフレは、物価下落と需要減少が連鎖的に起こる、いわゆるデフレスパイラルに陥る危険性も秘めている。デフレスパイラルは、物価下落によって、実質金利が上昇した場合に、名目金利の低下余地が乏しい場合に生ずる。現在、公定歩合は0.5%という極めて低い状態にあり、これ以上の引き下げ余地は乏しいと考えられている。この場合、名目金利を下げることができず、実質金利が高止まってしまうために、企業や家計の実質債務が増大することになる。企業や家計によっては債務を減らすことが合理的となり、新たに投資や消費を行うことは難しくなる。またこれとは別に、物価が下落した場合、賃金を物価に連動してすぐに引き下げることが難しいため、実質賃金が高まり、企業収益を圧迫するという影響ルートも現れる。このようなメカニズムが生ずることにより、デフレ自体が原因となって需

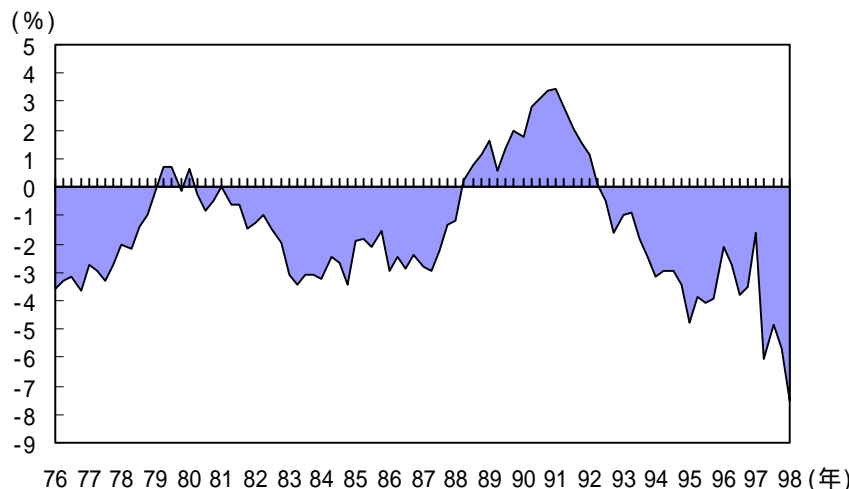
要減少を招き、それがもう一段の物価下落をもたらし、さらに需要が減少する、というような連鎖的な経済の縮小均衡に陥るのが、デフレスパイラルである。このように、デフレスパイラルが生ずる可能性があるという意味でも、現在注目されているデフレは、「悪いデフレ」である。

(3) デフレスパイラルの可能性はあるか

デフレスパイラルが現実のものになるとすれば、物価が今後加速度的に低下するという場合であろう。現在程度の物価下落に留まっている限りは、先に述べたように厳密な意味でのデフレスパイラルに陥る可能性は高くはない。

需要面からは、需給ギャップが最近になって再び拡大していることが注目される（図表4）。98年第 四半期の時点での需給ギャップは、GDPの7.6%（約40兆円）と推計される。需給ギャップの拡大は、それ自体が物価下落の大きな圧力となることはいうまでもない。ここで、今後、消費者物価がどの程度下落する余地があるのかについて考えてみよう。失業率と物価上昇率の間のトレードオフ関係は、フィリップスカーブとしてよく知られている。注目されるのは、90年代に入って、

図表4 需給ギャップの推移



(注) 1. 需給ギャップ = (現実のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP
 2. 潜在GDPはCobb-Douglas型生産関数と、完全雇用時の資本・労働投入量の推計より計算。詳細は付録参照。

フィリップスカーブが再び明確になってきているという点である（図表5）。失業率と物価上昇率の間にトレードオフ関係が生ずる理由としては、直観的には、景気がよく雇用が逼迫している状況では、失業率が低下し賃金（物価）が上昇する傾向がみられるのに対し、景気が悪く雇用が悪化している状況では、失業率が高まり賃金（物価）が低下するという傾向があるということから理解することができよう。雇用は、最近になって再び失業率が上昇し、有効求人倍率も低下が続くなど悪化が目立っている（図表6）。今後失業率が5%を超えるとということも十分想定できる状況になっており、90年代に入ってからフィリップスカーブを前提とすれば、消費者物価は今後加速度的に下落してもおかしくない状況にある。その意味で、今後デフレスパイラルリスクが高まっていくというリスクは十分考慮しておく必要があるだろう。

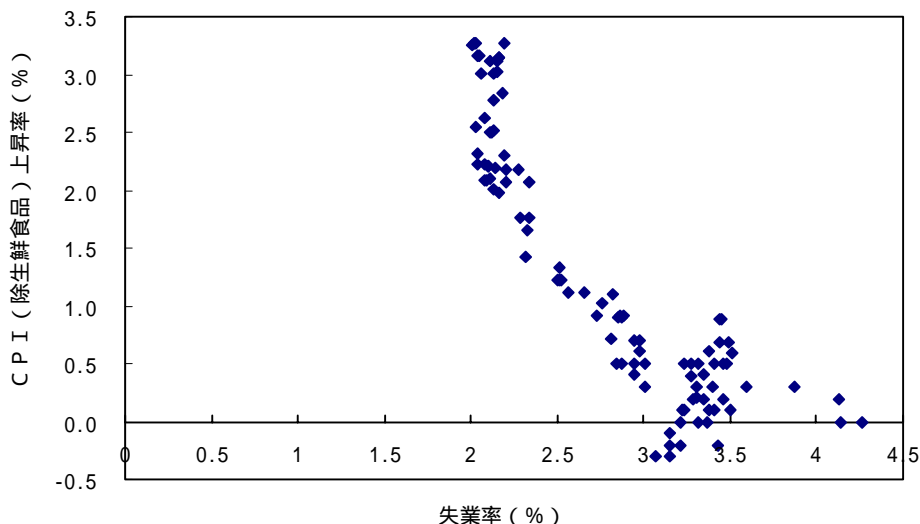
2. 政策の選択肢

日本経済がデフレスパイラルに陥るといふ最悪の状態を回避するためには、どのような政策を講

じるべきなのか。本質的には、金融機関の整理再編を行い、貸し渋りの発生によって金融仲介機能が不全をきたしている状態を解消することが重要である。危機のきっかけになった金融面の危機が实体经济に悪影響を与えるルートの一つを遮断するということになる。

次に問題になるのは、デフレスパイラルを回避する見地から、金融政策、財政政策に何らかの発動余地があるのかという点である。金融面では、ポール・クルーグマン MIT 教授の議論に端を発する「調整インフレ」論をめぐって、その妥当性について激しく論争が行われている。また、財政面では、需要を喚起するという意味で、減税、財政支出の拡大などが議論の遡上に上っている。冒頭にも述べたように、小淵内閣は7兆円減税と公共事業の上積み等をすでに表明している。こうした方策は妥当なものであろうか。少なくとも市場が評価していないことは明白であるが、ならばほかのどのような方策が望ましいのであろうか。これらの問題については、次章以降で詳しく検討していくことにするが、ここでその基本的な考え方に

図表5 フィリップスカーブ（90年以降）



(注) 97年4月以降のCPIは、消費税率引き上げを調整したベース。

(資料) 総務庁『労働力調査』、『消費者物価指数』

ついて述べておくことにしよう。

(1) 金融政策

調整インフレは、日本銀行が将来の持続的なマネーサプライ増加を宣言し、期待インフレ率を上昇させることによって、需要の刺激をねらうものである。また、調整インフレには、適度な物価上昇が、金融機関の不良債権処理を容易にするという効果も期待されている。

調整インフレ論については、まず、日本銀行がマネーサプライを増やすことができるのかという点を検討する必要がある。マネーサプライを増加させる方法としては、預金準備率の引き下げ（ハイパーワードマネーを増加させる）などの手段が考えられるが、銀行のバランスシートが痛み自己資本比率の制約があるという状況の下では、銀行が積極的に貸し出しを増やすことは考えにくい。また実際に、マネーサプライを増やすことができたとして、それが消費や設備投資を増やす効果が得られるのかという点についても疑問である。

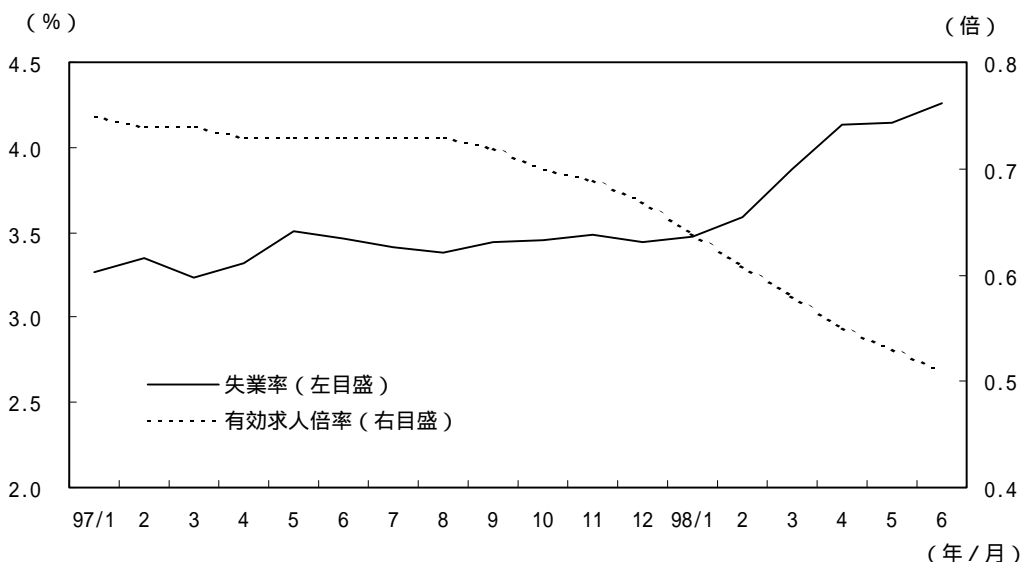
現在、日本銀行が金融の量的緩和を求められているとすれば、短期金融市場への潤沢な資金供給

を行うことによって、市場の不安心理の沈静化を図るという意味においてであろう。また、金融の量的緩和は、不良債権処理を少しでもスムーズに行える環境を整えるという意味も持っている。こうした観点から、日本銀行は、今後も積極的な量的緩和姿勢を継続、強化することが求められている。

(2) 財政政策

財政面からはどのような政策を行うべきなのだろうか。現在の議論の焦点は、先にも述べたが公共支出の拡大と税制改革である。このうち、公共支出の拡大は、現在の需給ギャップの拡大（前掲図表4）が大きなデフレ圧力となっていると考えられるため、そのギャップを公共事業などによって少しでも埋める必要があるとの発想に基づいている。こうした発想は本当に正しいものといえるだろうか。需給ギャップを埋めるということは、現在ある供給能力が今後も必要であるとの前提に立ち、それを現時点でもできるだけ生かすということにほかならない。しかし、日本の資本設備は、現時点で相当な過剰な状態になっているとの見方

図表6 失業率と有効求人倍率の推移



(資料) 総務庁『労働力調査』、『職業安定業務統計』

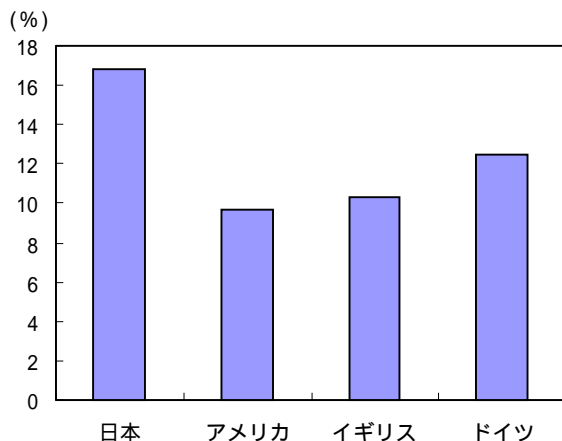
が根強い。日本の設備投資比率（設備投資 / GDP）は、バブルのピーク時には20%に達し、現在は15%程度に落ちているが、それでも欧米先進国と比較して非常に高い状態にある（図表7）。また、平均資本係数（資本ストック / GDP）の推移をみると、90年代に入ってから高まっていることがわかる（図表8）。平均資本係数の高さは、資本効率の悪さを示している。こうした点を勘案すると、現在の設備投資の調整は、資本の効率性が諸外国並みの水準に高まるまで行われる可能性があるといえるかもしれない。また、近い将来日本の人口が減少に転じ、内需もまた減少していくことを勘案すると、現在必要なことは、既存の資本設備を生かすことではなく、過剰な供給能力を調整していくことであると考えられる。以上の点から、公共支出の拡大は、現時点では不適切な政策であると考えられる。

需要を刺激するという観点からは、税制改革に多くを期待すべきである。現在求められている税制改革には二つの効果が期待される。一つは短期的な需要を刺激する効果であり、もう一つは中長期的にみて勤労意欲を向上させ、イノベーターを刺激するという効果である。こうした観点から、所得税の恒久減税の規模を拡大し、税率構造のフ

ラット化を推し進める必要性が主張されることになる。その意味で現在、政府・自民党で議論されている所得税の定率減税は極めて中途半端なものであるといわざるをえない。短期的な需要刺激、中長期的なイノベーターの刺激といういずれの目標も達成することは困難であろう。具体的には、将来の望ましい税体系（直間比率）や財源確保の方策を示した上で、そうした状態に段階的に移行していくという政策を提案したい。直接税（所得税、法人税等）の減税を先行させ、将来的に消費税率を段階的に引き上げていくというものである。将来の税体系の姿を現時点で明確に示すことによって、将来の不安感を除去するという効果も期待できるに違いない。

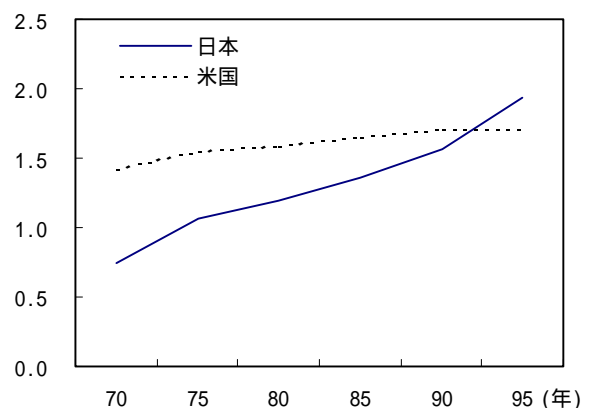
次章以降では、これまで論じてきたうち重要な論点について、順番に論じていくこととする。第 4 章では、貸し渋りの発生によって銀行の金融仲介機能が不全を来している現状を分析し、金融仲介機能の再生に向けた課題について述べる。第 5 章では、調整インフレ論の妥当性について、実証的に検討を加える。最後に、第 6 章では、税制改革の具体的なあり方とその効果について論ずる。

図表7 設備投資比率の国際比較（90～97年平均）



（資料）経済企画庁『国民経済計算年報』、OECD, *Economic Outlook*

図表8 日米の平均資本係数の推移



（資料）経済企画庁『民間企業資本ストック』、『国民経済計算年報』、米国商務省, *Survey of Current Business*

金融仲介機能の再生に向けて

本章では、近年の銀行貸出行動に焦点を当て、実際に貸し渋り現象が生じていたか否か。貸し渋りが設備投資にどのような影響を及ぼしたか。貸し渋りの原因とはどのようなものか。貸し渋り対策、銀行の金融仲介機能全般について論じる。

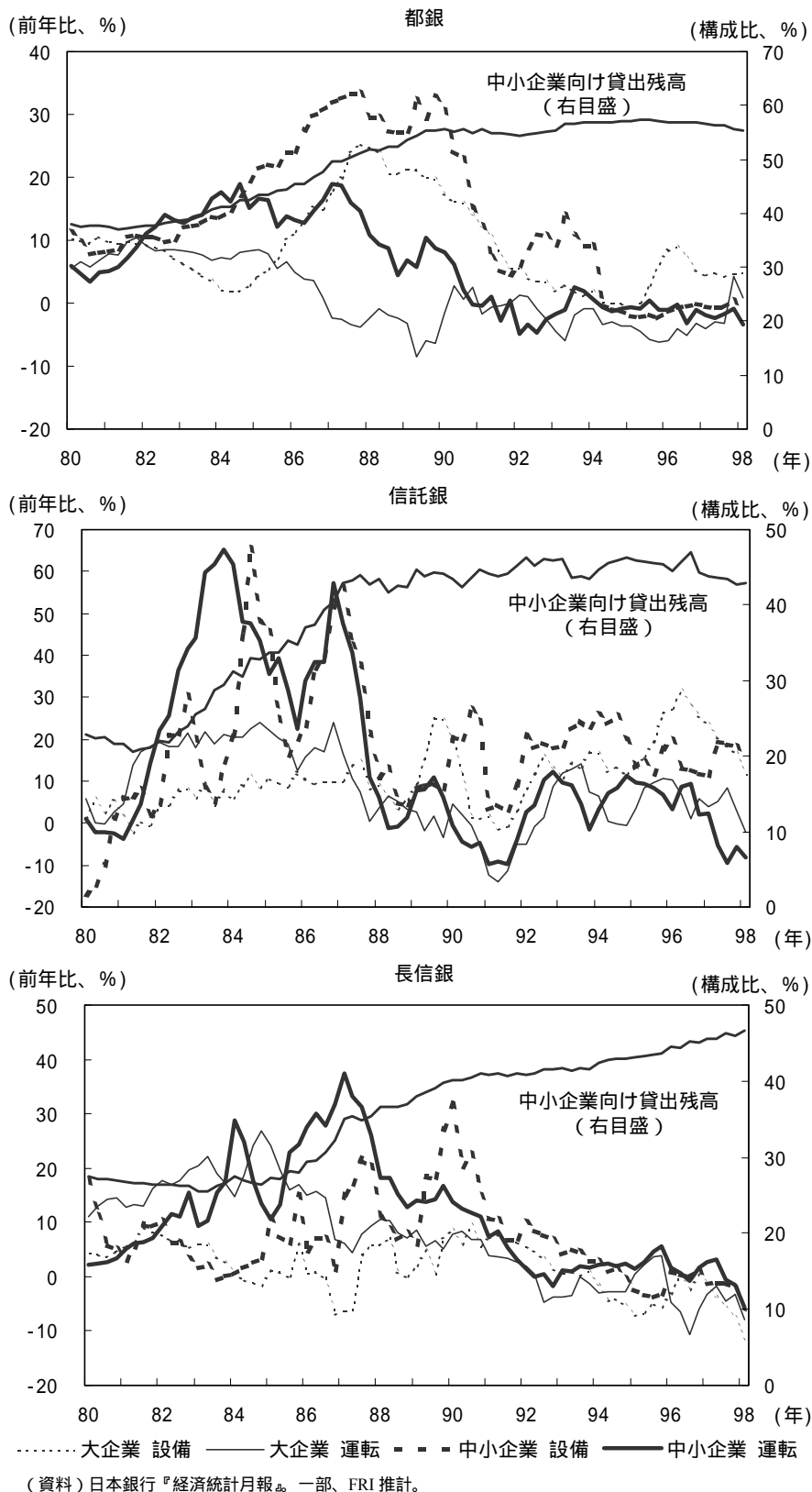
1. 貸し渋りは生じているのか

80年以降の機関別貸出残高の推移をみると、興味深い特徴がみられる。都銀、信託銀、長信銀の大手行は、80年代後半に中小企業向けの貸出を大幅に増加させている（図表9）。いわゆるバブル期のカネ余り状況の中で、これまで大企業中心であった大手行も、融資先を求めて中小企業向けを拡大させた。

この時期は、大企業、中小企業ともに貸出残高を大きく伸ばした時期である。ところが90年代に入り、貸出全体が頭打ちとなり、さらに97年以降は、中小企業向け、特に運転資金としての貸出を減少させてきた。

このように90年を境とした、銀行貸出の大きな変化が銀行による貸し渋りであるのか、

図表9 相手先別貸出残高の推移

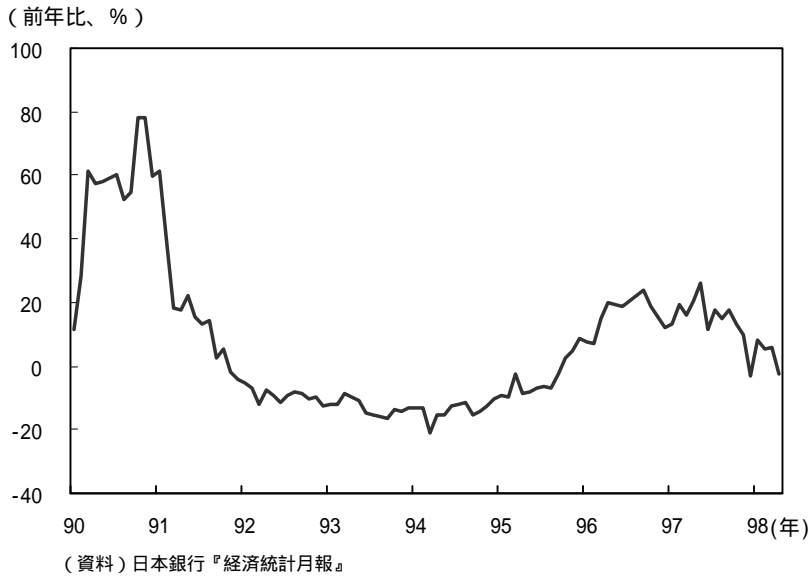


(資料) 日本銀行『経済統計月報』。一部、FRI 推計。

企業の投資意欲減退のためなのかは、議論の残るところである。確かに、内需低迷による在庫の積み上がり、設備過剰感の広がり、日本経済全体の成長率鈍化への懸念が、積極的な設備投資行動を抑えていたことは否めない。しかし、景気の谷から約2年経過した95年末以降の投資低迷は、銀行

の貸し渋りが大きく影響していたと考えられる。同時期の外国銀行在日支店の貸出残高は、国内大手行の推移とは対称的に、20%前後の増加を続けていた(図表10)。すなわち、バブル期の負の遺産を持たない外国銀行は、国内銀行に代わって、日本企業の投資需要を資金面から支援していたといえる。

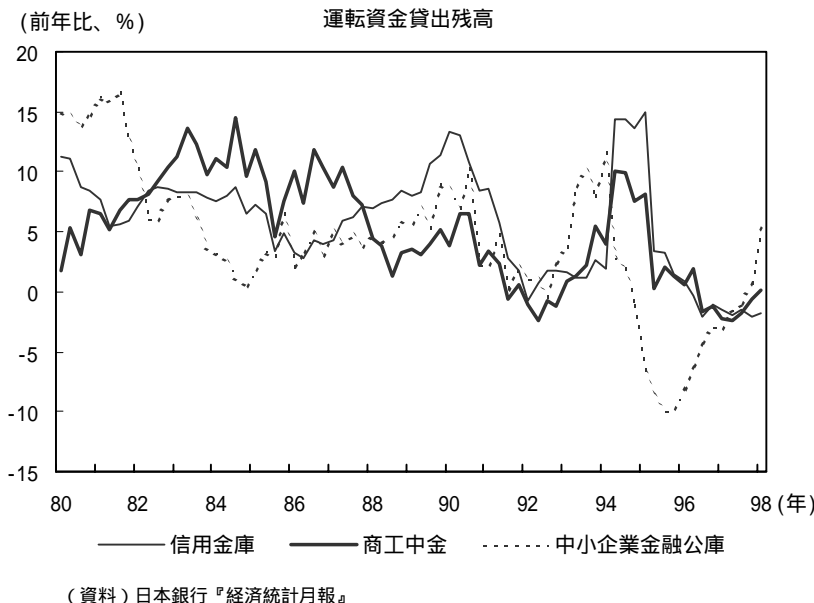
図表10 外国銀行在日支店による貸出残高の推移



ただ外国銀行は、海外展開している日本企業に対して通常、貸出を行っているため、海外に拠点を持たない中小企業にとっては、外国銀行による代替機能が働かず、資金調達の困難さが特に高まったと考えられる。

その外国銀行も、97年末からは貸出を縮小させており、金融機関の倒産を契機とした金融システム不安が、外国銀行による資金調達のチャネルをも狭めてしまったといえる。

図表11 その他金融機関の推移



90年代前半の貸出低迷は、企業側の投資意欲減退であるとしても、90年代後半殊に97年以降の低迷は、銀行側の貸し渋りの影響が大きいと判断される。中小企業への融資は、大手銀行とともに、ここでは詳しくみなかった地銀からも抑制され、さらに外国銀行の貸出抑制で、さらなる影響を受けたと考えられる。直接金融の手段を余り持たない中小企業に対して、信用金庫、商工中金、中小公庫等の融資(特に、運転資金の融資)が、97年末以降増加しているのは、政府の貸し渋り対策に応じた動きと考えられる(図表11)。

2. 貸し渋りが設備投資に与えた影響

98年度の『経済白書』では、貸し渋りを説明変数に加えた、投資関数の推計を行っている。先に指摘したように、貸し渋りの影響は、中小企業に対して特に強くであると予想される。有意な結果ではないが、白書の結果を用い、その影響をみてみよう。

それによれば、貸出態度 D.I.が10%ポイント悪化すれば、中小企業の設備投資を3%下落させるとの関係が示された(図表12)。この結果に従えば、96年6月調査時点から97年6月調査の間で、中小企業の貸出態度 D.I.は、30%ポイント悪化したのであるから、中小企業の設備投資をこの期間、9%引き下げたことになる。

設備投資全体に占める中小企業の割合は、97年度で約25%(法人企業統計季報ベース)である。もしも、大企業が貸し渋りの影響を受けていないとすると、設備投資全体で2.3%の引き下げ効果が生じていたことになる。

全体からみれば、貸し渋りの投資に与えた影響は、軽微にとどまったといえるかもしれない。しかし、景気の下振れ要因であったことは間違いなく、また中小企業先行型の回復過程が抑えられたことも、景気低迷を長引かせる一因になったことは否定されえないであろう。

3. 貸し渋りの原因

このような貸し渋りをもたらした、国内銀行側の要因とは、どのようなものであったか。バブルの反省にたった、融資基準の厳格化という側面は確かに存在したであろう。しかし一方で、銀行の抱える不良債権処理の過程で貸し渋りは生じ、そのうえ処理が進捗しない中での早期是正措置の発表が、銀行の貸出行動を一挙に抑制させたことは、疑いえない事実であり、97年以降の急激な貸し渋り現象の原因であるといえる。

金融ビックバンを控えた銀行は、経営健全化の指標として自己資本比率を取り入れることになった。しかしながら、現在この自己資本比率は、各銀行の経営状態を正確に反映した指標とはいえない状況にある。8%基準のクリアを最大の経営目標にした銀行、そして金融不安の広がりを懸念する当局が、優先株引き受けなどの対策をとったために、実態とは関わりなく、表面上は国際基準の8%を達成することになった。

そもそも自己資本比率8%とは、リスク資産を自己資本の12.5倍以下に抑えることで、経営の健全化を規制しようとしたものである。自己資本は、資本金などの基本的項目(Tier)と有価証券含み益等の補完的項目(Tier)の合計で計算され、リスク資産は、ウェイト付けされた資産の加重和として算出される(図表13)。不良債権処理の過

図表12 中小企業設備投資と金利、貸出態度

被説明変数	定数項	売上高経常利益	実質貸出金利	貸出態度 D.I.	借入難易 D.I.	(注)
中小企業設備投資増加率	-24.6	12.2 (4.3)	-1.1 (1.3)			0.46 1.86
	-18.6	10.0 (2.9)	-1.6 (1.7)	0.3 (1.2)		0.48 2.06
	-18.0	9.4 (2.9)	-1.9 (2.0)		0.7 (1.7)	0.51 2.32

(注) 上段は、決定係数。下段は、ダービン・ワトソン比。
(資料) 経済企画庁『98年度経済白書』。

図表13 自己資本比率

$\frac{\text{自己資本 (Tier 1 + Tier 2)}}{\text{リスク資産 (オン・バランス + オフ・バランス)}} = 8\%$
<ul style="list-style-type: none"> ・ Tier 1 ; 資本金、内部留保等 ・ Tier 2 ; 貸倒引当金、有価証券含み益、劣後債務等 (Tier 1 と同額まで算入可能) ・ オン・バランス ; 資産残高 × リスク・ウェイト 例) 国債 × 0% 一般貸付債権 × 100% ・ オフ・バランス ; 想定元本額 × 掛目 例) (1 年超金利スワップ × 0.5%) × 100%

程で自己資本の減少が生じれば、リスク資産を減少させることは当然の措置といえる。

そのため、負の遺産の処理を行う間は、貸し渋りが生じても、ある面では仕方ないことといえる。一概に銀行側に責任を転嫁するのではなく、企業側にも間接金融から直接金融による資金調達手段を確保する努力が求められるべきである。但し、地価や株価の再度の上昇を期待し、不良債権処理を先延ばしにしてきた責任はある。資産価格は上昇せず、不良債権額は膨らみ続け、株価の下落は自己資本の減少要因になり続けているため、銀行の貸出抑制態度は回復されず、いたずらに貸し渋りを強くかつ長引かせる結果となった。

リスク資産を減少させるには、様々な方法が考えられる。しかし、貸し渋りといわれるように貸出抑制が特に注目されるのは、貸出のリスク・ウェイトが一律100%であることにも原因がある。銀行の審査能力の結果が反映されないため、自己資本比率8%を達成するために、将来性がありリスクが低いと判断される投資案件にまで、貸出抑制が及ぶ可能性は否定できない。

また、金融当局が、量的金融緩和を維持し、ハイパワードマネーが潤沢に金融市場へ供給されたとしても、市場から調達した資金を銀行は、リスク・ウェイト0% (いくら保有しても、リスク資産の増加とならない) の国債にシフトさせること

で、貸出に回らない可能性がある。事実、都銀の保有する公社債、貸付有価証券のうち、国債保有の割合は、93年まで減少基調にあって31.1%まで縮小してきた。ところが、それ以降増加基調に転じて、直近では62.6%まで拡大している。これは、企業への設備投資資金供給という金融仲介機能の不全を意味するともいえない。このため、量的緩和による金融政策は、期待した効果を得られない可能性がある。

4. 貸し渋りへの処方

銀行の不良債権処理は、早急にまた確実に進めなければならない。さもなければ、自己資本の縮小要因が、絶えず銀行の貸出行動に掣肘を加えることとなる。

そこで、不良債権処理によって生じた自己資本減少に対して、リスク資産の縮小、または自己資本増加の方法が求められる。

自己資本が減少する以上、リスク資産の縮小は不可避である。その結果としての、貸出も不可避といわざるえない。但し先に指摘した、リスク・ウェイトの差によって生じる、貸出から国債への資金シフトは、自己資本比率規制に内在する問題点として、国際的にも見直しを行う必要がある。

一方、自己資本の減少を押さえるもしくは増加させる施策として、保有株評価における低価法から原価法への移行、公的資金による優先株や劣後債の買い取り、不動産含み益の Tier 1 算入、株価上昇等が指摘される。一部は、実際に実施されてきた。ただ、政策当局によるこのような施策の実施は、銀行経営の健全化に結びつくとはいえない。確かに、リスク資産の減少を抑えることで、ひいては貸し渋り対策になるであろう。しかし、結果として維持される8%基準が、各行の経営の実状を正確に反映したもとはならず、情報開示の面からも問題が出てくる。

なお、不動産含み益の Tier 1 算入は、地価の下

落が続いている現在では、かえって自己資本の減少要因となる。また、株価の上昇は Tier の増加要因ではあるが、定義上 Tier は Tier と同額までしか算入できないため、上限が生じることとなる。そのため、株価の上昇は解決策とはなりえない。不良債権の処理を済ませたうえで、Tier を回復させることが、自己資本増加のための抜本的対策である。

さらに、企業側もこれまでの間接金融中心の資金調達から、直接金融へ比重を移し、資金調達手段の多様性をはかる必要がある。多様性の中には、非金融機関からの資金調達手段とともに、銀行以外の金融機関からの調達も含まれる。大企業は、CP や社債市場からの資金調達手段を既に実施しており、今後は中小企業に対する直接金融強化策が必要となる。このような過程で、銀行による金融仲介機能は、その役割を薄めてこざるえない。銀行は、バブル期の負の遺産から脱却するとともに、金融情報サービスを基本とした、決済、与信、資産管理機能に比重を置いた経営が求められることとなる。

・金融政策に出番はあるか

日本経済にとっての緊急課題は需要を増やすことである。この課題に対し、ポール・クルーグマン MIT 教授は「Japan's trap」の中で、期待インフレ率を上昇させる金融政策を積極的に行うべきとの提言を行った。中央銀行が将来の持続的なマネーサプライ増加を宣言して期待インフレ率を上昇させれば、実質金利が低下（つまり貨幣保有のコストが上昇）して現在の消費が増加する、というのがその根拠である。

クルーグマン教授の提言が発端となり、日本では「調整インフレ論」として、「普通でない」金融政策の是非が活発に議論されてきた。それらの中には、現在のインフレ率上昇、つまりインフレ

税という新たな負担による不良債権処理を強調する議論もある。また、財政構造改革などを進めるため、即効薬としてではなく、中長期的に緩やかなインフレが必要とする議論もある（伊藤（1998））。同じ「調整インフレ論」のもと、様々な議論が行われている。

本章ではまず、緊急課題である「いかにして現在の需要を刺激するか」という問題意識から物価と消費の関係を検証する。次に「調整インフレ」の実現可能性を、物価とマネーサプライの関係、中央銀行とマネーサプライの関係から検証する。最後にこれら検証を踏まえ、金融政策として何をすべきか考察する。

1. 消費はインフレ期待で増加するか

(1) 異時点間で代替できる財

期待インフレ率の上昇が影響を与えるのは、主に異時点間での代替が可能な財である。以下では、耐久財・半耐久財をその対象とする。「もう少し価格が下がったら DVD も買ってみよう」「バーゲンセールまで新しい洋服の購入は控えよう」と考える消費者は少なくないだろう。

もちろん、これらは程度の問題で、絶対的なものではない。耐久財の場合でも、一人暮らしを始めればすぐにでも冷蔵庫や洗濯機が必要になるだろうし、またサービスについても、価格が高くなる前に海外旅行へ行っておこうと考えるかもしれない。

まずは基本的な認識として、名目消費額全体における各財・サービスの割合を図表14で確認しておこう。

耐久財の割合は比較的安定しており、81年度から98年度の平均が6.56%、半耐久財は縮小傾向で平均が13.03%である。消費の中で非常に大きな割合を占めているのが非耐久財とサービスで、前者の平均が43.7%、後者が36.71%である。非耐久財は縮小傾向、サービスは増加傾向である。

図表14 名目消費額の内訳

年度	(%)			
	耐久財	半耐久財	非耐久財	サービス
1981	5.96	14.11	47.22	32.70
1982	6.18	13.62	47.42	32.79
1983	6.07	13.40	46.75	33.78
1984	6.50	13.32	46.45	33.72
1985	6.22	13.09	45.81	34.88
1986	6.33	13.38	45.51	34.78
1987	6.67	13.05	44.42	35.86
1988	6.99	13.28	43.28	36.44
1989	7.02	13.78	42.48	36.72
1990	7.09	13.50	42.48	36.93
1991	6.73	13.69	42.77	36.81
1992	6.84	13.36	42.02	37.79
1993	6.29	13.21	42.08	38.42
1994	6.17	12.81	41.99	39.04
1995	6.44	12.25	41.85	39.45
1996	6.73	11.90	41.59	39.79
1997	7.32	11.61	41.07	40.00
1998	6.51	11.21	41.40	40.89

(資料) 総務庁『家計調査』

図表15 財・サービス別寄与度

年度	(%)				
	実質消費(各項目の合計)伸率	耐久財	半耐久財	非耐久財	サービス
1982	-0.02	0.26	-0.42	0.23	-0.08
1983	2.47	0.15	0.05	0.67	1.60
1984	0.18	0.42	-0.06	0.02	-0.21
1985	0.89	-0.07	-0.23	-0.02	1.21
1986	0.16	0.20	0.28	0.13	-0.45
1987	0.79	0.35	-0.44	0.31	0.58
1988	2.26	0.50	0.51	0.39	0.86
1989	1.89	0.27	0.68	0.22	0.72
1990	0.22	0.43	-0.43	0.20	0.02
1991	1.50	-0.01	0.35	0.57	0.60
1992	2.53	0.41	-0.19	0.23	2.08
1993	-0.77	-0.45	-0.36	0.27	-0.23
1994	-0.21	0.02	-0.32	-0.13	0.21
1995	-1.38	0.35	-0.58	-0.45	-0.70
1996	0.24	0.51	-0.32	0.29	-0.24
1997	0.58	0.95	-0.24	-0.25	0.12
1998	-2.00	-0.82	-0.64	-0.46	-0.07

(資料) 図表14と同じ。

(2) 耐久財消費の寄与度

耐久財消費、非耐久財の増減が消費全体に与える影響はどの程度なのだろうか。図表15は財・サービスの実質消費増加率に対する寄与度(各財消費量の増分/前年度の消費量)である。

98年度の消費減少の主要因が耐久財であることが分かる。半耐久財は耐久財に次いで寄与が大きい。しかし、94年度、95年度のように、耐久財の増加が他財・サービスの減少に相殺されてマイナ

スになった時期もある。また、半耐久財は92年以降連続して減少している。

局面ごとに消費動向の要因は異なっており、特定の財の影響を受けて消費が変動しているわけではないというのが過去の経験である。

(3) 消費者物価の動向

図表16は81年度以降の財・サービス別消費者物価指数である。

耐久財価格がほぼ一貫して低下しているのに対し、他財とサービス価格は、非耐久財が一時期低下したものの、上昇傾向である。特にサービス価格の傾きがもっとも大きく、他財価格の上昇率を上回っている。サービス消費は名目消費額における割合も同時に拡大していることから、需要量は価格に対して比較的硬直的といえる。

足元の失業率は、7月の完全失業率が4.1%(季節調整値)と急速に悪化しており、将来の所得増加を見通す家計は多くないだろう。将来のサービス価格上昇は将来の支出増加につながるため、期待インフレ率上昇が、直ちに現在の消費増加へ結びつくかどうかは明らかでない。

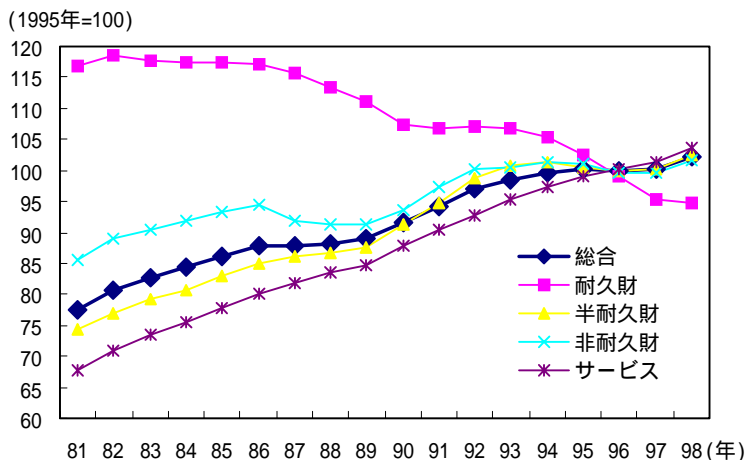
(4) 設備投資への影響について

Ford and Pore (1990) は OECD 各国の設備投資関数を推定し、資本コストが設備投資需要に与える影響はほとんどなく、設備投資は主として生産の伸びで説明されるという結果を得ている。したがって、設備投資を説明するモデルとして、加速度モデルが支持される。実質金利の低下(期待インフレ率の上昇)が設備投資を刺激するかどうかも明らかではない。

2. マネーサプライが物価に影響するか

以下ではマネーサプライが消費者物価に与える影響を時系列モデルによって分析する。手法としては VAR (Vector Auto Regressive) モデルを推定し、変数間のグレンジャー因果性をテストする。変数は貨幣需要関数の枠組みから、金利、マネー

図表16 財・サービス別消費者物価指数



サプライ、物価、生産の4変数を選択する。実際に用いたのは、コールレート翌日物、M2+CD、消費者物価指数（除生鮮食品）、鉱工業生産指数の月次原データである。コールレート翌日物以外はすべて伸び率とし、季節調整のために前年同月比とした。期間はインフレ率が安定的に推移した80年代以降、82年1月から98年6月まで。

VARを推定する前に、各変数について単位根・共和分のテストを行う（VAR、単位根・共和分の説明については、最近の計量経済学のテキスト、例えば Johnston and Dinardo（1997）などを参照）。

(1) 単位根・共和分検定

単位根検定として Augmented Dickey-Fuller（ADF）テストを用いる。ただし、ADFテストの低い検出力（パワー）を補うため、Dolado, Jenkinson and Sosvilla-Rivero（1990）の方法を併用した。すなわち、最初に定数項とトレンド項の両方を含んだ ADF テストを行う。単位根が棄却されない場合は、トレンド項の有意性を検定し、有意であれば正規分布で単位根を検定する。トレンド項が有意でなければ、次にトレンド項を除いて ADF テストを行う。再び単位根が棄却されない場合は、定数項の有意性を検定し、有意であれば正規分布で単位根を検定する。定数項が有意で

なければ、さらに定数項を除いて ADF テストを行う、というものである。

以上の方法による単位根検定の結果が図表17である。鉱工業生産（IIP）で単位根がまず棄却された。コールレートは ADF テストが有意でないものの、トレンド項が有意であり、正規分布から単位根を棄却した。結局 M2+CD、消費者物価（CPI）で単位根が棄却できなかった。以下では鉱工業生産とコールレートを $I(0)$ 、M2+CD、消費者物価を $I(1)$ とみなす。ただし $I(0)$ は定常であることを、 $I(1)$ は1階階差が定常であることを示す。

次に、 $I(1)$ 変数同士での均衡関係、つまり共和分の存在を調べる。2変数の共和分関係なので、以下では Engle-Granger 検定を用いた。結果は M2+CD、消費者物価の間の共和分関係を支持しないものとなった（図表18）。

(2) グレンジャー因果性のテスト

M2+CD、消費者物価については1階階差に変換して4変数 VAR を推定する。共和分の存在を確認できなかったため、誤差修正項は加えない。またトレンドを除去するため、定数項（ $I(1)$ 変数に対応）と確定的トレンド（ $I(0)$ 変数に対応）を加えた。自己回帰の次数は AIC より2を選択し

図表17 単位根検定の結果

	検定統計量 (t値タイプ)		
	定数・トレンド	定数	定数・トレンドなし
コール p値	-2.6852 0.2423	-	-
M2CD p値	-1.5129 0.8247	-0.8839 0.7933	-1.0760 0.2547
CPI p値	-1.8354 0.6874	-1.7613 0.3998	-1.5413 0.1158
IIP p値	-3.9993 0.0088	-	-

図表18 共和分検定の結果

	検定統計量	p値
Engle-Grangerテスト	-1.1079	0.6553

た。推定期間は82年3月から98年6月までで、サンプル・サイズは196である

以上のモデルの推定結果を用い、各変数間のGranger因果性を尤度比検定によってテストした。図表19が検定結果で、1列目の各変数から1行目の各変数へのGranger因果性テストを行っている。表の上段は対数尤度比、下段はp値である。

M2+CD から消費者物価へのGranger因果性については、p値=0.5477であり、「Granger因果性がない」との仮説を棄却できなかった。仮説を5%有意水準で棄却できるのは以下の関係である。

- ・コールレート M2+CD
- ・鉱工業生産 コールレート
- ・鉱工業生産 消費者物価

有意水準を10%に広げると、

- ・消費者物価 鉱工業生産

についても仮説が棄却できる。消費者物価はむしろ鉱工業生産の影響を受けており、マネーサプライもまた、コールレートを通して鉱工業生産の影響を受けている。

注意が必要なのは、M2+CD と消費者物価については伸び率の階差をとっているため、結果は短期的関係を示す点である。しかし、マネーサプライ増加が短期的に消費者物価に影響しないならば、中央銀行のマネーサプライ増加宣言を受けて、多くの消費者がインフレ期待を形成するだろうか。その効果は限られよう。

図表19 グレンジャー因果性の検定結果

	コール	M2CD	CPI	IIP
コール		12.0542	0.0051	1.553
p値		0.0024	0.9975	0.460
M2CD	0.1882		1.2041	3.194
p値	0.9102		0.5477	0.202
CPI	0.3330	1.4629		5.096
p値	0.8466	0.4812		0.078
IIP	7.2666	1.3280	9.4324	
p値	0.0264	0.5148	0.0090	

図表20 M2+CDの内訳 (億円、%)

	M2 + CD (含外銀)				CD
	現金通貨	預金通貨	準通貨		
98年5月末残高	5993680	479760	1516780	3775275	221865
割合	100	8.00	25.31	62.99	3.70

(資料) 日本銀行『経済統計月報』

図表21 民間設備投資(前年度比) (%)

	97年度(実績)	98年度(計画)
主要企業	-0.4	-1.3
製造業	6.4	-2.6
非製造業	-3.7	-0.6
中小企業	-4.6	-19.1
製造業	3.7	-21.7
非製造業	-7.9	-17.9

(資料) 日本銀行『企業短期経済観測調査』

3. 中央銀行はマネーサプライをコントロールできるのか

図表20は98年5月末のM2+CDの内訳である。現金通貨の内訳は8%に過ぎず、預金通貨と準通貨の割合が圧倒的に大きい。マネーサプライが増加するかどうかは預金の動向しだいである。

ところで、マクロ経済全体でのマネーサプライ(預金)の増加は、銀行の貸出増によってもたらされる。消費者が現金を預金しても、その現金が企業の預金取り崩しによってもたらされる限り、マネーは銀行間で移動したに過ぎないからである(詳しい説明は吉川(1996)第7章を参照)。

現状では銀行貸出増加を見通すことは難しい。需要面について、98年6月の日銀「短観」によれば、98年度の設備投資計画は主要企業で前年度比1.3%、中小企業で前年度比19.1%と引き続きマイナスとなっている(図表21)。

供給面については、金融機関が日銀に無利息で預ける準備預金の動向を見ると、法定準備預金額を上回る部分が拡大する傾向にある(図表22)。短期金融市場で十分な資金調達をする自信のない金融機関が手元資金を多めに抱えているためと思

われる。

中央銀行がマネタリーベースをコントロールできても、マネーサプライについては景況や銀行行動にも依存するため、そのコントロールが及ぶかどうかは明らかでない。

4. 金融政策は何をすべきか

以上の分析で分かったことは、仮に調整インフレ論のようにインフレ期待を起こせたとしても、需要が直ちに増加するかどうかは明らかでなく、マネーサプライを増加させることでインフレ期待を起こすこと自体が現状では難しい、ということである。金融政策のみで需要不足を解消することは現実的ではないわけである。

したがってまず必要とされるのは、より需要創出効果の大きい財政政策の発動と、資金供給がスムーズに行われるための金融システム正常化である。金融政策は低金利の維持で財政政策を支え、金融機関の不良債権処理をスムーズに進めることとなろう。中央銀行が各種オペレーションを総動員して資金供給を積極的に行い、量的緩和策をアピールすることで、財政拡大の中でも低金利は維持され、金融緩和の意思表示の度合いがより強いとみられよう。これは、消費者と企業に安心感を

もたせ、財政政策の需要刺激効果をより確実なものにする上で重要である。

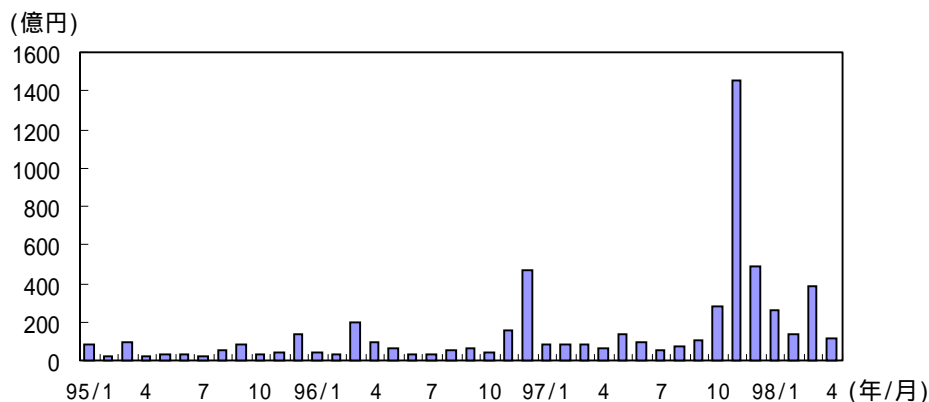
実際、現在まで日銀は短期金融市場への潤沢な資金供給により市場の不安心理鎮化に努めている。今後もこうした積極的な量的緩和姿勢を継続し、強化することが望ましい。

このためには、従来長期国債、CP、CDなどの組み合わせによる公開市場オペレーションの強化だけではなく、市場規模の小さい政府短期証券（FB）・短期国債（TB）市場の拡大など、本格的な公開市場オペレーションが可能となる体制整備も必要である。黒田（1997）などが指摘するように、政府短期証券の日銀引受けを廃止し、公募入札発行に切り替えることも早急に進めるべきであろう。

政府短期債務の発行により財政政策を行うべきとの議論は、例えば、Posen（1998）なども行っている。Posenは短期債務を用いる利点として、

投資家の長期投資を国債から社債へシフトさせる、現金保有者へ代替的な安全資産を提供する、政府短期債の流動性が高まり、市場の厚みが増す、政府は短期債務に対して借換えか清算かの判断を常に迫られ、支出削減の圧力が強まる、という4つを挙げている。

図表22 金融機関の準備超過額



(注) 法定準備預金額(平残) - 準備預金額(平残)
 (資料) 日本銀行『経済統計月報』

図表23 ケース1：想定されるシナリオ

・所得税について

< 現行税率 >			< 改訂後税率 (ケ - ス 1) >		
330万円超	~	330万円 = 10%	330万円超	~	330万円 = 8%
900万円超	~	900万円 = 20%	900万円超	~	900万円 = 16%
1800万円超	~	1800万円 = 30%	1800万円超	~	1800万円 = 24%
3000万円超	~	3000万円 = 40%	3000万円超	~	3000万円 = 32%
	~			~	40%

(課税最低限は据え置き (約350万円))

納税者総数 = 4360 (万人)

平成8年 所得階層	平均年収 (万円)	課税対象所得 (万円)	現行税額 (万円)	改訂後税額 (万円)	減税額 (万円)	納税者に占める 構成比 (%)	階層別減税額 (億円)	減税額の 階層累計 (億円)
100万円以下	75	0.7	0.1	0.0	0	1.0	3	
100~200万円	150	2.8	0.3	0.2	0	8.5	21	
200~300万円	250	7.3	0.7	0.6	0	15.7	100	
300~400万円	350	110	11	9	2	18.6	1784	
400~500万円	450	140	14	11	3	15.8	1929	
500~600万円	550	180	18	14	4	12.2	1915	5751
600~700万円	650	230	23	18	5	8.2	1645	
700~800万円	750	320	32	26	6	6.1	1702	
800~900万円	850	390	45	36	9	4.1	1609	
900~1000万円	950	470	61	49	12	2.6	1383	6339
1000~1500万円	1200	710	109	87	22	5.0	4752	
1500~2000万円	1700	1250	251	202	49	1.0	2154	
2000~2500万円	2300	1895	455	364	91	0.6	2381	
2500万円超	3600	3172	983	786	197	0.6	5143	14430
合計						100.0	26520	26520

減税総額 2.7 兆円

(注) 平均年収 = 給与総額 / 階層に属する人数
 課税対象所得は現行税額から逆算して求めた。年収と課税対象所得の差額が控除額に相当する。
 現行税額 = 税総額 / 階層に属する人数

・個人住民税について

< 現行税率 >			< 改訂後税率 (ケ - ス 1) >		
200万円超	~	200万円 = 5%	300万円超	~	300万円 = 5%
700万円超	~	700万円 = 10%		~	10%
	~			~	15%

(均等割分は据え置き)
 (以下、所得割分についてのみ考える)

納税者総数 = 4360 (万人)

平成8年 所得階層	平均年収 (万円)	課税対象所得 (万円)	現行税額 (万円)	改訂後税額 (万円)	減税額 (万円)	納税者に占める 構成比 (%)	階層別減税額 (億円)	減税額の 階層累計 (億円)
100万円以下	75	0.7	0.0	0.0	0	1.0	0	
100~200万円	150	2.8	0.1	0.1	0	8.5	0	
200~300万円	250	7.3	0.4	0.4	0	15.7	0	
300~400万円	350	110	6	6	0	18.6	0	
400~500万円	450	140	7	7	0	15.8	0	
500~600万円	550	180	9	9	0	12.2	0	0
600~700万円	650	230	13	12	2	8.2	536	
700~800万円	750	320	22	17	5	6.1	1330	
800~900万円	850	390	29	24	5	4.1	894	
900~1000万円	950	470	37	32	5	2.6	567	3327
1000~1500万円	1200	710	62	56	6	5.0	1199	
1500~2000万円	1700	1250	143	110	33	1.0	1417	
2000~2500万円	2300	1895	239	175	65	0.6	1694	
2500万円超	3600	3172	495	302	193	0.6	5044	9354
合計						100.0	12680	12680

減税総額 1.3 兆円

(注) 平均年収 = 給与総額 / 階層に属する人数
 課税対象所得は便宜的に所得税の場合と同じとした (実際には控除額が異なるため若干差異が生じる) 。
 現行税額 = 税総額 / 階層に属する人数

直接税の減税総額は約7兆円 (家計4兆円、法人3兆円) になる。

一方、CP オペの増加は企業の資金調達を支援する目的だけではなく、中期的に企業の直接金融の比重を高め、資金調達手段を多様化させていくためにも継続的に行う必要がある。

中央銀行がインフレ率上昇を目的としたマネーサプライ増加を宣言しても、それ自体が需要刺激に与える効果は明らかでないことを本章ではみた。現在のような状況では、金融政策単体での需要刺激効果は見込めない。しかし、財政政策の需要刺激効果をより確実にし、構造改革政策を強力に進めるうえで、金融政策の役割は不可欠といえよう。

・ 税制改革のあり方

本章では、現在検討されている定率減税について、どのような枠組みが想定され、その景気浮揚効果はどの程度かについてまず確認する。その上で、もう少し中長期を見据えた望ましい税体系について所得税と個人住民税を中心に考えてみる。

1. 7兆円減税の骨格と政策効果

(1) 実現しそうなシナリオ（ケース1）

政府・自民党は所得税、個人住民税について定率減税を検討している。例えば、現在5段階になっている所得税率を2割カットし、住民税の最高税率（現行15%）を廃止すれば、96年をベースにしてちょうど4兆円規模の減税になる（図表23）。

法人税関連については実効税率を一気に40%まで引き下げる方向である。現在の実効税率は46.36%であり、例えば法人基本税率（現行34.5%）を30%に、法人事業税率（同11.0%）を8%とすると、実効税率は39.99%とほぼ40%になる¹⁾。この場合、課税ベースを変えなければ3兆円強の減税になる。この結果、直接税の減税総額は約7兆円（家計4兆円、法人3兆円）²⁾となる。

(2) 政策効果の試算

家計部門に対する4兆円の減税によって消費は2兆円程度増え、名目GDPは0.4%増加する（図表24）。3兆円の法人税減税によっては初年度にその半分程度が設備投資に向かい、GDPは0.3%増加する。物価はこの先1~2年はほぼ横ばいと見込まれるため、実質ベースでもほぼ同じ効果になり、実質成長率は初年度0.7ポイント押し上げられる。2年目は設備投資自身の乗数効果と「消費増加 生産拡大 企業収益増加 設備投資増加（及び、雇用増 所得増 消費増加）」という波及効果がじわじわと広がるため、GDPは約1%増加する。

以上の試算は限界消費性向の計測方法によって多少変わってくるものの³⁾、デフレスパイラルの入り口から大きく引き戻すには力不足の感が否めない。しかし、何よりも不都合なのは恒久的な財源が確保されていない点である。赤字国債の増発で財政バランスが悪化し、「7兆円の減税が将来

図表24 ケース1の所得階層別の効果

（単位：兆円）

	低所得者層	中間所得者層	高所得者層	合計((*)は平均)
所得税減税額	0.6	0.6	1.5	2.7
個人住民税減税額	0.0	0.3	1.0	1.3
減税額計	0.6	0.9	2.5	4.0
限界消費性向の推計値	0.58	0.57	0.47	0.54(*)
名目消費増加分	0.35	0.51	1.18	2.04

（注）低所得者層：家計調査報告の5分位中の第1分位（平均年収400万円）
 中間所得者層：同、第2分位～第4分位の平均（平均年収700万円）
 高所得者層：家計調査報告の5分位中の第5分位（平均年収1,200万円）

図表25 ケース2：改革案

- 直接税減税の大幅追加と消費税増税をセットにすると -

・所得税について

< 現行税率 >			< 改訂後税率 (ケ - ス 2) >				
~	330万円 =	10%	~	1000万円 =	3%		
330万円超	~	900万円 =	20%	1000万円超	~	2500万円 =	10%
900万円超	~	1800万円 =	30%	2500万円超	~	4000万円 =	20%
1800万円超	~	3000万円 =	40%	4000万円超	~		30%
3000万円超	~		50%				(課税最低限は据え置き (約350万円))

納税者総数 = 4360 (万人)

平成8年 所得階層	平均年収 (万円)	課税対象所得 (万円)	現行税額 (万円)	改訂後税額 (万円)	減税額 (万円)	納税者に占める 構成比 (%)	階層別減税額 (億円)	減税額の 階層累計 (億円)
100万円以下	75	0.7	0.1	0.0	0	1.0	2	
100~200万円	150	2.8	0.3	0.1	0	8.5	73	
200~300万円	250	7.3	0.7	0.2	1	15.7	350	
300~400万円	350	110	11	3	8	18.6	6244	
400~500万円	450	140	14	4	10	15.8	6751	
500~600万円	550	180	18	5	13	12.2	6702	20122
600~700万円	650	230	23	7	16	8.2	5756	
700~800万円	750	320	32	10	22	6.1	5958	
800~900万円	850	390	45	12	33	4.1	5953	
900~1000万円	950	470	61	14	47	2.6	5317	22983
1000~1500万円	1200	710	109	21	88	5.0	19119	
1500~2000万円	1700	1250	251	55	196	1.0	8546	
2000~2500万円	2300	1895	455	120	336	0.6	8777	
2500万円超	3600	3172	983	400	583	0.6	15251	51692
合計						100.0	94797	94797

減税総額 9.5 兆円

(注) 平均年収 = 給与総額 / 階層に属する人数
 課税対象所得は現行税額から逆算して求めた。年収と課税対象所得の差額が控除額に相当する。
 現行税額 = 税総額 / 階層に属する人数

・個人住民税について

< 現行税率 >			< 改訂後税率 (ケ - ス 2) >			
~	200万円 =	5%	~	1000万円 =	2%	
200万円超	~	700万円 =	10%	1000万円超	~	10%
700万円超	~		15%			

納税者総数 = 4360 (万人)

平成8年 所得階層	平均年収 (万円)	課税対象所得 (万円)	現行税額 (万円)	改訂後税額 (万円)	減税額 (万円)	納税者に占める 構成比 (%)	階層別減税額 (億円)	減税額の 階層累計 (億円)
100万円以下	75	0.7	0.0	0.0	0	1.0	1	
100~200万円	150	2.8	0.1	0.1	0	8.5	31	
200~300万円	250	7.3	0.4	0.1	0	15.7	150	
300~400万円	350	110	6	2	3	18.6	2676	
400~500万円	450	140	7	3	4	15.8	2893	
500~600万円	550	180	9	4	5	12.2	2872	8624
600~700万円	650	230	13	5	8	8.2	3003	
700~800万円	750	320	22	6	16	6.1	4149	
800~900万円	850	390	29	8	21	4.1	3790	
900~1000万円	950	470	37	9	28	2.6	3129	14071
1000~1500万円	1200	710	62	14	47	5.0	10311	
1500~2000万円	1700	1250	143	45	98	1.0	4251	
2000~2500万円	2300	1895	239	110	130	0.6	3394	
2500万円超	3600	3172	495	280	215	0.6	5624	23581
合計						100.0	46275	46275

減税総額 4.6 兆円

(注) 平均年収 = 給与総額 / 階層に属する人数
 課税対象所得は便宜的に所得税の場合と同じとした (実際には控除額が異なるため若干差異が生じる) 。
 現行税額 = 税総額 / 階層に属する人数

直接税の減税総額は約17兆円 (家計14兆円、法人3兆円) になる。

的には消費税増税によって支払わねばならない」という認識が広まれば、やや持ち直した消費性向は再度大幅に低下し、上記試算ほどの効果も得られない可能性が高まる。

2. より大胆な直接税減税と税制改革案

法人税については外形標準課税など課税ベースの問題が残るものの、実効税率40%で欧米先進諸国と同水準になる。以下は今回踏み込めそうにない所得税率のフラット化も含め、所得税・個人住民税と消費税に焦点を当てて税体系のあり方を考えてみたい。

(1) ネット7兆円の減税規模を恒久的に確保すること

現在想定される減税案(ケース1)に対して直接税減税の大幅追加(減税規模17兆円)と消費税増税のセット(ケース2)(図表25)を提案したい。

景気対策としての減税効果を最も危うくするのはネットの減税であるはずの7兆円が将来、消費税増税として跳ね返ってくるという不安心理である。これを避けるための最も有効な方法は逆説的になるが「消費税増税を打ち出す」ことにほかならない。つまり、17兆円の直接税減税と10兆円の消費税増税を明言することによって、「7兆円分がネットであり、その部分については恒久財源、つまり政府支出の削減によってしか賄われない」ものであることが確実になる。筋論から言えば、ケース1において7兆円の恒久財源を早急に煮詰めれば問題はないはずだが、民間、特に消費者のコンフィデンス回復がおぼつかない現状では、「消費税増税が温存されている」という疑念はなかなか晴れないであろう。その疑念は出尽くすことによってのみ晴れる。“出尽くし感”を確実にするため、税率の上限が10%である旨を法案化するのも一法である。以上がケース2の景気対策上の利点である。

(2) ケース2の概要

17兆円の直接税減税と10兆円の消費税増税を組み合わせたケース2によると所得税率は3%~30%の4段階となる。住民税率は2%と10%の2段階になっている。住民税の段階の区切り(1,000万円)も所得税と合わせているので、所得税、個人住民税を合わせても4段階に収まる。現行の7段階と比べるとフラット化、簡素化が進む。また、課税所得1,000万円までは所得税、住民税合わせて税率5%。現行の15%~45%と比べて大幅な減税になっていることがわかる。所得にかかる最高税率は40%で、現在検討中の最高税率50%より10ポイント低く、実効法人税率と等しくなる。

消費税増税については、まず益税解消のためにみなし仕入れ率を廃止し、帳簿方式からインボイス方式に改める。小規模業者への非課税措置も撤廃する。その上で5%から10%へ段階的に税率の引き上げを行う。ただし消費税の逆進性に配慮し、税率を6%にした時点で食料品は非課税化する。消費税1%当たりの税収は約2.5兆円、現在食料品から上がっている税収も約2.5兆円であるため、税率を5%から10%に引き上げ、食料品を非課税とした場合、ちょうど10兆円税収が増える⁴⁾。

最後の問題点はネット7兆円減税の恒久財源、すなわち政府のリストラをいかに進めるか、という点に集約される。これについては(図表26)のようなスケジュールを提案したい。すなわち、2000~2004年度を政府の集中リストラ期間とする。この5年間で公共工事のコストを20%削減し⁵⁾(ボリュームは変えない)、公務員数の削減と合わせて年間2兆円強、5年間で11兆円の恒久財源を捻出する。減税規模の7兆円を上回る部分(4兆円)は国債の利払いや償還に充てる。それでも国債発行は当初増え続けるため、国債発行残高の管理目標を設定する必要があるであろう。目標達成のためには国有資産の売却によって一時的な財源を確保することが望ましい。公債残高の無秩序な膨張は財政

図表26 財源と税制・財政改革のスケジュール

公共工事の合理化によるコスト削減効果-----約6兆円(5年で)
 公務員数カットによる歳出削減効果-----約5兆円(5年で)
 上記の恒久的な財源によって減税のための財源を確保するとともに、利払い費などを含め、2000~2004年度の5年間で集中的に政府のリストラを進める。

	2000年度	2001年度	2002年度	2003年度	2004年度
公共工事コスト (累積的な恒久財源)	- 4% 1.2兆円	- 8% 2.4兆円	- 12% 3.6兆円	- 16% 4.8兆円	- 20% 6.0兆円
公務員の人件費 (累積的な恒久財源)	- 3% 1.0兆円	- 6% 2.0兆円	- 9% 3.0兆円	- 12% 4.0兆円	- 15% 5.0兆円
累積恒久財源の合計	2.2兆円	4.4兆円	6.6兆円	8.8兆円	11.0兆円
(参考)消費税率 (同時に食料品非課税化)	6%	7%	8%	9%	10%
(追加的な消費税込)	±0兆円	2.5兆円	5.0兆円	7.5兆円	10.0兆円

(算定の根拠)

- ・公共工事は公的資本形成(毎年約40兆円)のうち75%、すなわち30兆円程度を占めるが、合理化によって20%程度のコスト削減が可能とする研究結果が得られている(注5)よって30兆円×20% = 6兆円、とした。
- ・政府消費支出は例年約50兆円に上るが、このうち約3分の2は人件費(投資的経費も含めた政府支出全体に対しては約35%が人件費)になっている。すなわち公務員(国家・地方)の総人件費は33兆円に達している。今後、公務員数を年間3%ずつ削減できれば5年後の公務員数は15%減り、1年当たり1兆円(5年で5兆円)の財源が捻出できる。

図表27 ケース2による消費押し上げ効果

- 最も楽観的に見積ると -

(単位:兆円)

	低所得者層	中間所得者層	高所得者層	合計((*)は平均)
所得税減税額	2.0	2.3	5.2	9.5
個人住民税減税額	0.9	1.4	2.3	4.6
減税額計	2.9	3.7	7.5	14.1
限界消費性向の推計値	0.58	0.57	0.47	0.56(*)
名目消費増加分	1.68	2.11	3.53	7.32

規律の維持をますます困難にするばかりでなく、財政拡大による非ケインズ効果への危惧を増幅する。

(3) 改革の意味と効果

ネット7兆円の減税規模を恒久的に確保し、そ

の部分が消費税増税によって相殺される不安を除くのがケース2の景気対策上の利点であることは既に述べた。ほかにどのようなメリットがあるのか。

まず、最低税率は5%で現行15%の3分の1、

最高税率も40%に収まる。自らが生み出した付加価値のうち多くの部分が自らに帰属することで、労働意欲、成功へのインセンティブは格段に高まる。高額所得を得ても半分以上（6割）が自分に帰属することになる。

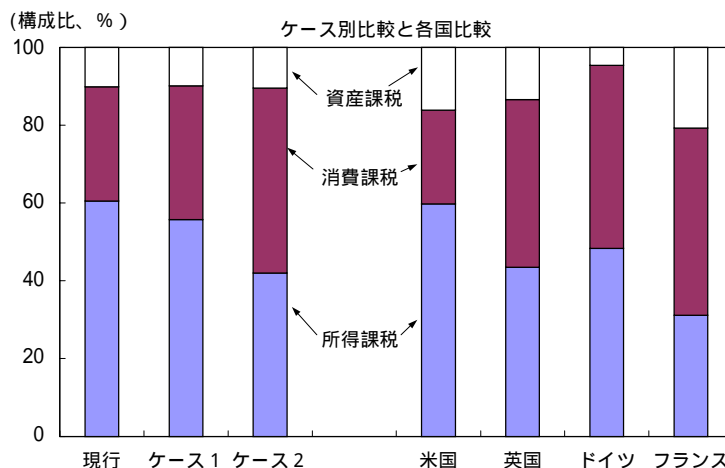
次に、所得税・個人住民税を合わせた最高税率（40%）が実効法人税率と等しくなることによって、多くの矛盾が解決する。これは、個人で給与としてもらっても法人の利益として稼いでも取り分が同じであることを意味する。能力ある稼ぎ手が東奔西走して形だけの（節税目的の）法人組織を設立、運営する誘因はほとんどなくなる。景気が良くなっても「交際費天国」が出現する余地もないだろう。

消費押し上げ効果はどの程度になるのか。家計にとっては99年に一挙に14兆円の減税になるのだから、単純に計算すると（図表27）7.3兆円もの消費が増加することになる。実にGDPの1.5%、設備投資と合わせて約2%GDPを増加させる。しかし、これは楽観的にすぎる。翌年からは消費税増税が控えているわけだから、消費者が減税分すべてを所得増と認めるはずがない。しかし、これだけの減税が先行し、しかもそのうち7兆円（家計には4兆円）はネットであることが保証される

ため、景気対策としてもケース1より実効性が出てくる。

税制構造上の改革案としてもケース2は有力である。中長期的には直接税依存から脱却し間接税のウエートを高めていくことが、水平的な公平性の確保、経済活力の維持、世代間依存の緩和といった観点から必要である。水平的な公平性については従来から“クロヨン”（あるいは“トーゴーサンピン”）批判がある。消費税であれば少なくともそうした問題は生じない。経済活力の維持にとっても直接税減税は必須である。国際水準よりも高い所得課税は対内投資を阻害し、企業・雇用者双方の海外流出を促す。また、ビジネスや成功へのインセンティブを高めるためには所得課税の累進性を緩和する必要がある。世代間依存の問題は今後、少子・高齢化の進行によって顕在化する。直接税中心の税体系が確立したシャープ勧告当時（1949年）65歳以上の人口は国民の約5%であったが、21世紀前半にはその比率が25%を超える。「就業者2人が1人の高齢者を支える」状況で、直接税に偏した税体系は維持できそうにない。ケース2の改革によって直接税への大幅な依存は解消し、所得・消費・資産に対する税の依存度はほぼ西欧諸国並みになる（図表28）。

図表28 変化する税の構成比



図表29 ケース3：簡素化案

- 人的控除を廃止、課税ベース・減税幅をともに拡大すると -

・所得税について

< 現行税率 >

330万円超	~	330万円 =	10%
900万円超	~	900万円 =	20%
1800万円超	~	1800万円 =	30%
3000万円超	~	3000万円 =	40%
	~		50%

< 改訂後税率 (ケ-ス3) >

1500万円超	~	1500万円 =	1%
3000万円超	~	3000万円 =	10%
	~		30%

(各種控除は廃止)

納税者総数 = 4360 (万人)

平成8年 所得階層	平均年収 (万円)	課税対象所得 (万円)	現行税額 (万円)	改訂後税額 (万円)	減税額 (万円)	納税者に占める 構成比 (%)	階層別減税額 (億円)	減税額の 階層累計 (億円)
100万円以下	75	0.7	0.1	0.8	-1	1.0	-30	
100~200万円	150	2.8	0.3	1.5	-1	8.5	-452	
200~300万円	250	7.3	0.7	2.5	-2	15.7	-1212	
300~400万円	350	14.0	11	4	8	18.6	6082	
400~500万円	450	14.0	14	5	10	15.8	6544	
500~600万円	550	18.0	18	6	13	12.2	6649	17582
600~700万円	650	23.0	23	7	17	8.2	5899	
700~800万円	750	32.0	32	8	25	6.1	6516	
800~900万円	850	39.0	45	9	37	4.1	6525	
900~1000万円	950	47.0	61	10	52	2.6	5838	24778
1000~1500万円	1200	74.0	109	12	97	5.0	21146	
1500~2000万円	1700	125.0	251	35	216	1.0	9418	
2000~2500万円	2300	199.5	455	95	360	0.6	9418	
2500万円超	3600	317.2	983	345	638	0.6	16690	56671
合計						100.0	99031	99031

減税総額 9.9 兆円

(注) 平均年収 = 給与総額 / 階層に属する人数
 課税対象所得は現行税額から逆算して求めた。年収と課税対象所得の差額が控除額に相当する。
 現行税額 = 税総額 / 階層に属する人数

・個人住民税について

< 現行税率 >

200万円超	~	200万円 =	5%
700万円超	~	700万円 =	10%
	~		15%

< 改訂後税率 (ケ-ス3) >

1500万円超	~	1500万円 =	1%
	~		10%

(個人均等割分は廃止 = 2000億円程度の減税)
 (以下、所得割分についてのみ考える)

納税者総数 = 4360 (万人)

平成8年 所得階層	平均年収 (万円)	課税対象所得 (万円)	現行税額 (万円)	改訂後税額 (万円)	減税額 (万円)	納税者に占める 構成比 (%)	階層別減税額 (億円)	減税額の 階層累計 (億円)
100万円以下	75	0.7	0.0	0.8	-1	1.0	-31	
100~200万円	150	2.8	0.1	1.5	-1	8.5	-504	
200~300万円	250	7.3	0.4	2.5	-2	15.7	-1461	
300~400万円	350	14.0	6	4	2	18.6	1622	
400~500万円	450	14.0	7	5	3	15.8	1722	
500~600万円	550	18.0	9	6	4	12.2	1862	3209
600~700万円	650	23.0	13	7	7	8.2	2324	
700~800万円	750	32.0	22	8	15	6.1	3856	
800~900万円	850	39.0	29	9	21	4.1	3665	
900~1000万円	950	47.0	37	10	28	2.6	3117	12962
1000~1500万円	1200	74.0	62	12	50	5.0	10791	
1500~2000万円	1700	125.0	143	35	108	1.0	4687	
2000~2500万円	2300	199.5	239	95	144	0.6	3774	
2500万円超	3600	317.2	495	225	270	0.6	7063	26315
合計						100.0	42486	42486

減税総額 4.2 兆円

(均等割廃止を含めると減税総額 4.4 兆円)

(注) 平均年収 = 給与総額 / 階層に属する人数
 課税対象所得は便宜的に所得税の場合と同じとした(実際には控除額が異なるため若干差異が生じる)。
 現行税額 = 税総額 / 階層に属する人数

もう1つ長期的なメリットがある。所得税減税・消費税増税は中長期的に見ると所得者優遇措置である。少子高齢化の進展によっていずれは労働力不足がネックになるため、労働供給インセンティブを高める政策（税制）が望ましいことになる。この意味でも直接税（所得税）の軽減と間接税（消費税）の増税は好ましい方向である。

最後に「政府のリストラを強要する」政治的な効果も見逃せない。「小さな政府」、「大きな政府」の比較は難しいにせよ、「効率的な政府」が「非効率な政府」よりも勝っていることは確かである。

(4) 長期的に必要な簡素化の視点

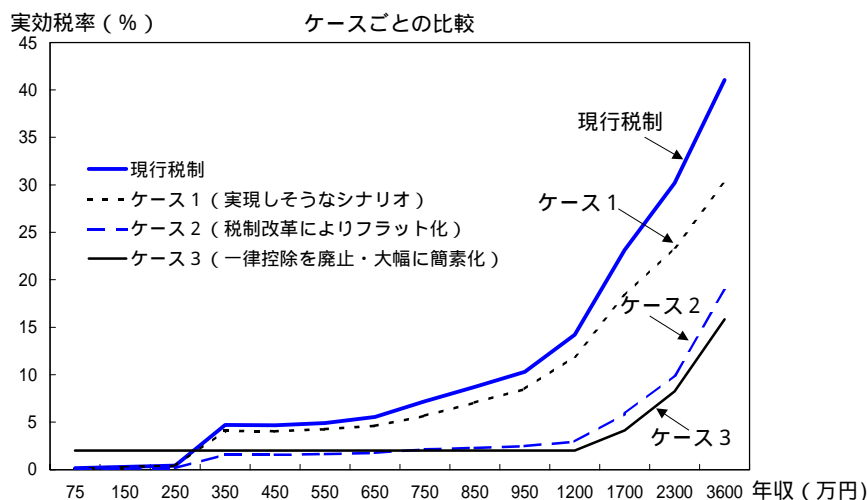
ケース2は現行の体系と比べれば大胆な改革案と映るが、理想像には程遠い。これまでマスグレイト、ワグナー等によって望ましい租税原則が唱えられてきたが⁶⁾、日本の税制に最も欠けているのは「簡素・透明性の視点」である。

所得税・個人住民税で透明性を阻害している最大の要因は各種の控除制度であろう。医療費や住宅ローンなど個別に実費控除の対象になる項目はその目的から許容されるべきだが、給与所得控除、各種扶養控除など家族形態による一律的な控除に

よっていかに税の透明性が損なわれていることが。ほとんどの雇用者は自らの所得税額、住民税額を正確に把握してはいない。これでは納税者意識が埋没して当然である。

控除廃止は課税最低限の引き下げと同義だが、仮に一律控除をすべて廃止すれば課税最低限は原則ゼロとなり、ケース3（図表29）のような税体系にすることも可能になる。所得税率は1%、10%、30%の3段階、住民税は1%、10%の2段階。1,500万円の年収まで2%の税ですむ。税収はケース2とほぼ同じになる。しかも、年収がわかれば即座に納税額がわかり、納税者意識も確実に高まる。デフレスパイラルの入り口にいる現状で、低所得者層に増税となる施策は実施できそうにないが、景気回復期に入った後に導入を検討すべきであろう。何度も改訂するようにはなるが、税率改定は80年以降4回行われており、今回の定率減税を入れれば5回目になる。4～5年に1度は改訂している計算になり、“恒久的な”改訂も寿命は5年程度である。状況に応じて機敏に対応することが望ましい。各ケースの“フラット度合”は図表30で示される。

図表30 実効所得税率



(注) 実効所得税率は (所得税額 + 個人住民税額) / 年収 × 100 と定義した。

付録：潜在 GDP の推計方法

(1) 生産関数

実質 GDP (Y_t) の水準は、資本 (K_t) と労働 (L_t) を生産要素とするコブ=ダグラス型生産関数によって決まるとする。

$$Y_t = Ae^{\lambda t} K_t^\alpha L_t^{1-\alpha}$$

t はタイムトレンドである。上式の対数を取り、誤差項 u_t を加えた次の回帰式を推定する。

$$y_t = c + \lambda t + \alpha k_t + u_t$$

$$y_t = \log\left(\frac{Y_t}{L_t}\right), \quad c = \log A, \quad k_t = \log\left(\frac{K_t}{L_t}\right)$$

(2) 資本サービス

資本サービス投入量は、設置済みの資本ストック量に比例すると仮定する。さらに製造業についてはその稼働部分が資本サービスを生むとする。

$$K_t = ope_t MK_{t-1} + NMK_{t-1}$$

ope_t は t 期の製造業資本ストック稼働率、 MK_{t-1} は製造業、 NMK_{t-1} は非製造業の資本ストックである。資本ストックが1期前となっているのは、今期にサービスを生むのは前期までに設置された資本ストックだからである。

ope_t は通商産業省『通産統計』の製造工業稼働率指数を用いる。 MK_{t-1} 、 NMK_{t-1} は経済企画庁『民間企業資本ストック』の取付ベースの値を、NTTとJRの民営化による影響を調整して用いる。調整方法は以下の通り。

民営化年における他部門資本ストックの増分は、直近一年の増分の平均に等しいとおく。全体の増分から他部門の増分を差し引き、残りをNTT、JRの資本ストックとする。

民営化以前について、民営化時のNTT、JR資本ストック分をかさあげする。

(3) 労働サービス

労働サービス投入量は、就業者数と労働時間の積とする。就業者数は総務庁『労働力調査』、労働時間は労働省『毎月勤労統計調査』から。

(4) 生産関数の推定結果

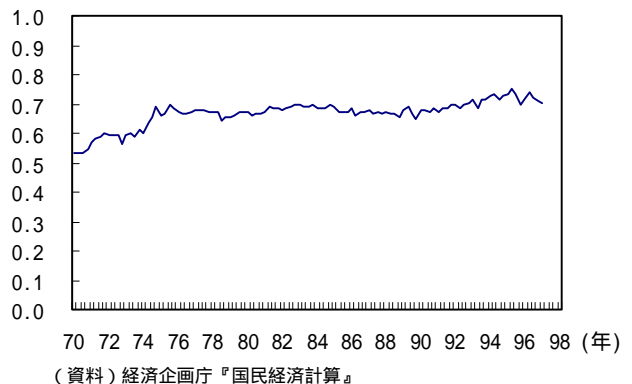
推定期間は、73年秋のオイル・ショックによる経済不均衡の調整がほぼ終了した76年第1四半期から98年第1四半期で、サンプル・サイズ89である。稼働率指数は95年基準指数が78年1月から利用可能であったため、76年から77年までは90年基準指数を95年基準指数に接続して用いた。データはいずれも季節調整済みを用いた。推定結果は付表の通り。

付表 生産関数の推定結果

変数	定数項	タイム・トレンド	資本
パラメータ	-2.9102	0.0033	0.3236
t 値	-38.6739	5.3304	6.1848
決定係数	0.9923		

資本のパラメータは資本の分配率に等しく、1次同次の仮定より労働の分配率は約0.7である。実際に所得の労働分配率(雇用者所得/国民所得として計算)の推移を見ると、76年以降は約0.7の付近で推移している(付図)。

付図 労働分配率の推移



(5) 完全雇用時の要素購入量

稼働率と所定外労働時間を、観測期間内の最大期とその前後3年との平均値に置き換えた。また、就業者数を労働力人口 × (1 - 自然失業率) に置き換えた。自然失業率は前後10年の移動平均とし

た（98年第2四半期以降は直近の失業率で据え置いた）。

【注】

1) 実効法人税率の算出法は以下の通り

$$\text{実効税率} = (\text{法人基本税率} + \text{法人基本税率} \times \text{住民税率} + \text{事業税率}) / (1 + \text{事業税率})$$

現在（1998年8月時点）では法人基本税率（34.5%）、法人住民税率（17.3%）、事業税率（11.0%）であるため、 $(0.345 + 0.345 \times 0.173 + 0.11) / (1 + 0.11) = 0.4636 = 46.36\%$

法人基本税率（30%）、事業税率（8%）に変更すると、
 $(0.3 + 0.3 \times 0.173 + 0.08) / (1 + 0.08) = 0.3999 = 39.99\%$

となる。

2) 階級区分と各階級の構成比は国税庁『民間給与の実態』及び『申告所得税の実態』（いずれも平成8年分）により、作成した。また、これらの資料から納税者総数は約4,360万人、うち約19%の納税者が税務申告を行った納税者であることがわかる。階層別の構成比は『民間給与の実態』をベースに作成した

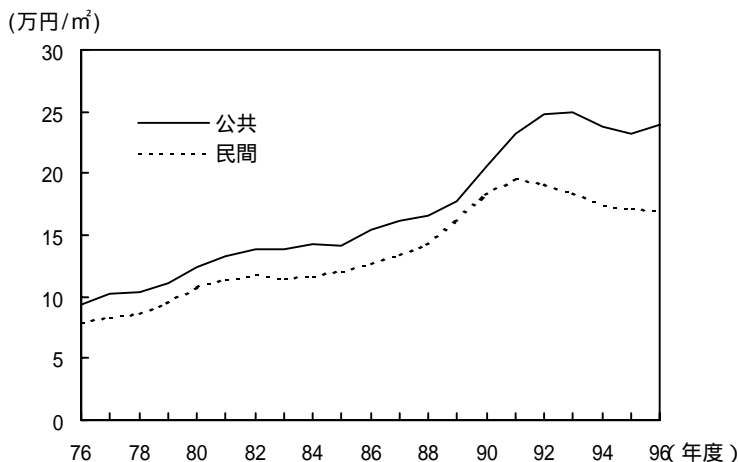
が、申告納税者が高額所得階層にやや偏っている（11.8%が年収1,000万円超）ため、高額所得者については『申告所得の実態』をもとに修正している。減税規模の試算はすべて96年（平成8年）をベースとしており、今後の経済成長、就業者（納税者）の変化は考慮していない。ケース2、ケース3の階層別減税額も同じ考え方に基づいている。

3) ここでは家計調査報告を使って階層別の所得弾性値をシララグ型で推計し、それぞれに対して階層別の平均消費性向を乗じて各期間の限界消費性向を算出した。試算に使用した限界消費性向は最近4四半期（97年4-6月期～98年1-3月期）の平均値。中長期では限界消費性向は平均消費性向に等しくなるといふ恒常所得仮説などの考え方に立つと、限界消費性向は0.2～0.3ポイント高くなり、消費押し上げ効果は試算結果よりも1兆円程度大きくなる。

4) 96～97年度の経済規模をベースに議論している。

5) 公共工事のコストには、どの程度の縮減余地があるのかについて以下で簡単に論じておこう。公共建築物と民間建築物の単価の推移をみると、最近になって両者の格差が拡大していることがわかる（図）。民間建築物、公共建築物の単価とも80年代末から急上昇したものの、公共建築物の単価はその後の下落

図 床面積当たりの工事費予定額単価



(注) 公共は国、都道府県、市町村の平均。民間は会社、団体、個人の平均。
 (資料) 建設省『建築着工統計』

幅が民間建築物に比べて小さく、下方硬直的となっている。官民価格差拡大の要因としては、公共工事の入札にあたって業者間で談合が行われ、あらかじめ発注者が決めた予定価格に近い水準で落札される場合が多いこと、予定価格算出の前提となる積算基準（積算単価、諸経費率）が市場価格の変化に対して硬直的となっていること、の2点を指摘できる。特にここ数年は、市場価格が大幅に下落したため、積算単価の下落がそれに追いつかず、その結果として予定価格と市場価格の乖離幅が広がり、官民価格差が拡大する大きな要因になったと考えられる。また、不況期には、民間では諸経費率が低くなるのに対し、公共工事では一定の率に保たれるという点も、格差を拡大させる要因になったと推察される。市場価格が今回のように大幅に下落するのは戦後初めてのことであったため、硬直的な予定価格制度と積算基準の矛盾が、官民価格差の拡大という形で、ここ数年で大きく現れたと考えることができよう。公共工事の高コスト構造を克服するためには、入札・契約の過程を透明化し談合を排除すること、予定価格、積算基準を撤廃することが不可欠である。（以上の議論の詳細については、米山（1997）を参照のこと。）それでは、公共工事のコストには、どの程度の縮減余地があるのだろうか。先に示した官民価格差から、単純に何%縮減できると結論付けることは難しい。両者は全建築物のデータで単価を比較したもので、同一規模、構造、用途で比較したものではないからである。しかし、両者の格差が最近になって拡大している点に注目し、格差が少なくとも80年代までの水準に戻ると仮定すれば、それでも現在のコストから約20%の縮減余地があるという計算になる。これは、政府のコスト縮減目標（99年度まで10%以上削減）の2倍に達する（『公共工事コスト縮減対策に関する行動指針』97年4月）。

6) 例えば、マスケイブは6原則として 公平性 中立性 政策手段として税制を用いる場合に公平性を阻害しないこと 十分性（財政政策の手段とし

て) 明確性・透明性 徴税費用最小化 - を挙げている。

【参考文献】

- 飯島健司（1997）『国有財産』財経詳報社
- 伊藤元重（1998）「インフレ性悪説から脱しよう」『This is 読売』9月号
- 尾崎護（1993）『G7の税制』ダイヤモンド社
（1997）『税の常識』日本経済新聞社
- 黒田晁生（1997）『金融政策への指針 - 金融システムと政策決定』東洋経済新報社
- 自治省編（1998）『地方財政白書 平成10年版』大蔵省印刷局
- 人事院編（1998）『公務員白書 平成10年版』大蔵省印刷局
- 鈴木勝康（1998）『日本の税制 平成10年度版』財経詳報社
- 総務庁人事局編（1997）『公務員制度改革への提言』大蔵省印刷局
- 納税協会連合会（1991）『イギリス、ドイツ税制視察レポート』清文社
- 二宮厚美（1997）『国家改造と自治体リストラ』自治体研究社
- 藤岡明房（1994）『官庁全系列地図』財経詳報社
- 米山秀隆（1997）「日本の公共工事システムの改革」『FRI 研究レポート』No.16、September
- 吉川洋（1996）『金融政策と日本経済』日本経済新聞社
- Ford, R. and P. Poret (1990) "Business Investment in the OECD Economies : Recent Performance and Some Implications of Policy", *OECD Working Papers*, No. 88.
- Johnston, J. and J. Dinardo (1997) *Econometric Methods 4th edition*, McGraw-Hill.
- Posen, A.S. (1998) "Restoring Japan's Economic Growth", Institute for International Economics.