

民間の国債引受能力と担税力に関する試論

富永 和人*

2018年12月20日

概要

本稿では、国債収入を政府が投資や消費に充てる際の価値の創出と移動に基づき、民間の国債引受能力についての予論的な議論を行い、民間の国債引受能力はある種の担税力に等しいこと、民間価値を増やす政府支出を政府投資と定義できること、国債収入による投資によって政府に債務が残るのは自然であること、国債発行と徴税は基本的に担税力を民間に残すか失わせるかの違いでしかなくその差は利払いだけであることなどを示す。

1 序論

我が国において国債残高の増加が問題となっており様々な議論がなされているが、それと同時に国債を引き受ける民間の引受能力が十分に検討されることは筆者の見るところではあまりないと思われる。そこで本稿では、国債収入による政府の投資及び消費活動と民間の国債引受能力の関係についての予備的な議論を行う。

2 準備

本稿で用いる概念と用語を定める。

貨幣経済と自由市場を仮定する。市場で貨幣と交換に取引される物と権利を合わせて財と呼ぶ。それぞれの財の市場価格は一定とし、それをその財の価額とする。また貨幣について、金額をその価額とする。

民間の或る経済主体が持つ財と貨幣の全体をその主体の総資産と呼ぶ。総資産の大きさは、その主体が持つ財と貨幣の価額の総和で表される。これをその主体の資産総額と呼ぶ。

民間に在る財と貨幣の全体を民間価値と定める。民間価値は、全ての民間経済主体の総資産の総体である。民間価値の大きさを、全ての民間経済主体の資産総額の総和とする。

財が作り出されて市場で貨幣と交換されることを生産と呼ぶ。生産では財の価額だけの新しい価値が創出される。売り手はその価額の貨幣を受け取って財を手放し、買い手はその価額の貨幣を手放して財を受け取る。労働力の提供は、市場での取引の視点から見れば、労働力を利用する権利という財を他者に売ることであ

るから、労働者による生産である。

財は誰かによって使用され、市場で提供されなくなる。これを消費と呼ぶ。財が完全に消費されると、その価額だけの価値が消えてなくなる。

企業の生産活動では、原材料や中間生産物や労働力を使用して財を生産する。使用された原材料や労働力などは（上記の定義に従い）消費されたと考える。すなわち企業は原材料や労働力などを消費して財を生産する。労働者（家計）は生活のために様々な財を消費し、労働力（正確には、労働力を利用する権利）を生産する。

以上の定義により、企業と家計の区別は消費と生産に関して不要となる。すなわち、企業も家計も財を消費しつつ財を生産する経済主体である。

経済主体が財や貨幣を手に入れること、またその財や貨幣を収入、財や貨幣を手放すあるいは消費すること、またその財や貨幣を支出と呼ぶ。ある一定期間における或る経済主体の収入の総額と支出の総額との差額をその経済主体の所得とする。所得は負になりうる。所得はその期間におけるその経済主体の資産総額の増減を表す。

一般に、一定期間に企業が創出した付加価値の総和がGDPとされる。その場合の付加価値はおおよそ、生産した財の総額と、それに費やした原材料や中間生産物などの総額の差である。この差には企業が家計に支払う賃金が含まれる。本稿では、ある期間に企業が創り出す価値の額を、その期間に企業が生産した財の価額の合計から、同じ期間に企業が消費した財（労働力を含む）の価額の合計を引いた価額と定める。また、ある期間に家計が創り出す価値の額を、その期間に家計が提供する労働力の対価の額と定める。以上の定義に

* 和（かのう）情報網

より、1年間に企業が創り出す価値と家計が創り出す価値の額の総和は、一般的な定義による年間GDPの額と一致する。なぜなら、通常は企業の付加価値に含まれると見なされる総賃金を、企業ではなく家計に属すると見なすだけだからである。

財が消費されるときにはその財の価額だけ民間価値は減少し、財が生産されるときにはその価額だけ民間価値は増加する。例えば企業が40円の原材料を仕入れ、30円で労働力を買って、作った財を100円で売るとき、仕入れた40円の財は消費され、30円の労働力が生産され、それが消費されて、100円の財が生産されるので、この過程において民間価値は60円増加する。これは通常、この過程で創出された付加価値と見なされる額と同じである。

或る経済主体が、自分の自由にできる財や貨幣（すなわち自らの総資産に含まれる財や貨幣）を、差し当たり支出する（手放すあるいは消費する）必要がないと考えるとき、この財や貨幣をその経済主体の余裕価値と呼ぶ^{*1}。例えば、使う予定のない銀行預金や、使っていない2台目の自動車、使っていない不動産、余裕資金で買って保有している株式などは余裕価値となり得る。余裕価値の大きさはその価額で表される。

全ての民間経済主体についての余裕価値の総体を民間の余裕価値と定める。

3 余裕価値は担税力である

余裕価値は経済主体にとって差し当たり消費する必要のない価値であるから、その価値が手元から失われても差し当たりその経済主体の経済活動には影響がない。よって政府は、経済主体の活動に差し当たった影響なくその価値を税として取ることができる。よって、或る経済主体が持つ余裕価値をその経済主体の一種の担税力と考えることができる。余裕価値が貨幣でなく財である場合には、経済主体は市場でその財を売却することにより、その財と同じ価額の貨幣を入手して納税できる。

全ての民間経済主体の担税力の総和を民間の担税力と呼ぶことにすれば、民間の担税力は常に民間の余裕価値に等しい。

^{*1} 「差し当たり」の期間を T とすると、経済主体の余裕価値は T によって変わるだろう。

4 国債は余裕価値で買われる

考察を簡単にするため、国債を、利払いが償還時ただ一度の利付債とする。国債の自由市場が存在し、いつでも市場価格で売買できるとする。国債についてはより現実的に検討するために、他の財とは違って市場価格が変動するものとする。市中消化の原則に従い、国債の新規発行を中央銀行が直接に引き受けることはないとする。

国債が或る額で新規に発行されるとき、民間に在るその額の貨幣が政府に移転する。このとき、国債を購入する経済主体は、余裕価値のうちから購入のための貨幣を出すだろう^{*2}。なぜなら、差し当たり必要な貨幣を国債の購入のために手放すなら自らの経済活動に支障が出るからである。

もしも国債を保有している経済主体が、或る時点において、国債を保有したままでは余裕価値がなくなり（例えば、支出したい貨幣が不足するなど）経済活動に影響が出ると考えるなら、国債を市場で手放すだろう。このとき買い手となる経済主体は、上記と同じ理由で余裕価値で国債を買うだろう。

以上から、新発債も既発債も余裕価値で買われるとしてよいと思われる。

5 投資とは

政府は税や国債発行による収入などで公共投資を行う。政府による投資を論じるための準備として、民間企業が行う投資について考える。企業は利益すなわち所得のために投資を行う。

まず初めに、企業が借入をせず、手元の貨幣で投資を行う場合を考える。投資がもたらす所得の増加が投資額（関連する費用があればそれも含む）を上回るときに利益が得られる^{*3}。投資の対象は設備や研究開発

^{*2} ただし、国債の取引自体が主たる経済活動であるような金融部門の経済主体は除く。このような経済主体（「ディーラー」と呼ぶことにする）の国債売買取引は、本稿で検討する政府支出と国債の発行の可否に関して影響を与えないと見なしてよいと思われる。もしも国債を差し当たり保有してよいと考える他の経済主体がいなければ、ディーラーにとっては国債を売る相手がいないのだから、ディーラーは国債を買わないだろう（それでも買うならディーラー自身が差し当たり保有しようとする経済主体であり、余裕価値によって買ったことになる）。ディーラーがもし、国債を差し当たり保有しようとする他の経済主体に国債を売ったなら、その経済主体がディーラーを介さずに国債を買ったのと同じである。すなわち、ディーラーの存在は、国債が買われるか買われなかに影響を与えないと考えてよいと思われる。この理由により、本稿ではディーラーによる国債売買取引を検討から省く。

^{*3} 基本的な枠組を示すため、投資額を回収するまでの期間に関

など様々である。

設備投資の場合の概念図を図1に示す。企業は手元の貨幣 X を支出し、設備を購入する。貨幣 X は他の企業の収入となる。この設備は固定資産となり、徐々に減価償却されるとともに、投資を行った企業に所得 Y をもたらす。このとき、投資額 X に対する所得の増加額 Y について $X < Y$ となれば利益が得られる。そこでこれを成功した投資の基準とする。

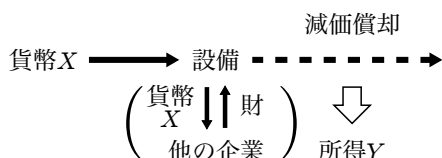


図1 民間企業による投資

この例のように投資によって固定資産を得てそれが減価償却される場合に限らず、投資対象がどのような場合でも、同じ基準で投資の成功を判断してよいだろう。例えば社員教育に費やした一時的な費用よりも、それによる生産性向上がもたらす企業の所得増加が大きければ、それは成功した投資である。

借入金によって投資する場合には、投資によって得る所得の増加額が、借入金の元利合計の額を上回ったときに成功と考えてよいだろう。すなわち、企業が返済時に利子 I 円を支払う契約で X 円を借りて X 円を投資し、この収入によって得る収入が返済時まで $(X + I)$ 円を上回れば、この投資を成功としてよいと思われる。

6 政府支出の分類

民主主義国家において、政府が税を徴収しそれを支出するのは国民のためと言ってよいだろう。政府支出を次の2つに分類する。

- 政府投資：インフラ整備、文教科学振興など
- 政府消費：国防、福祉（所得移転のための支出）、公務員給与など

分類の基準は、支出額よりも多く民間価値の額を増やすものを政府投資、そうでないものを政府消費とする。100円を支出することで民間価値が100円よりも多く増えるならばそれは政府投資であり、そうでなければ政府消費である。政府支出額を X 、民間価値の増加額を Y とし、 $\alpha = Y/X$ と定めると、 $\alpha > 1$ ならば政府投資、 $\alpha \leq 1$ ならば政府消費である。この α は簡易的に定義した費用便益比 [1] である。

する利子は考えないこととした。

道路を建設すると、その道路は企業に生産性の向上をもたらして収入増や支出減となり、また消費者にも利便性の向上による支出減をもたらすだろう。収入増と支出減は所得の増加すなわち資産総額の増加となり、民間価値の増加となる。この増加額が道路建設の費用を上回るなら投資である。

医療費のうち7割を補助し、3割を本人負担としたとき、その合わせた全体で買われる財（医療サービス）が民間で生産され、それが消費される。このこと自体は民間価値を増やしも減らしもしない。生産される価値（ X 円とする）と消費される価値（ X 円となる）が等しいからである。もしもこの医療の効果として（医療そのものによる生産と消費以外に）民間価値が $0.7X$ 円より多く増えるなら、これは政府投資である。そうでなければ政府消費である。

国防や公務員給与がその支出額に対してどれだけ民間価値を増やすかを言うことは難しい。国防は直接に企業や消費者の収入や支出に関係ないが、それがなければ国が成り立たず、国が成り立たなければ経済活動はできない。公務員についてもこれは一部当てはまるだろうし、民間価値の増加への寄与もあるだろう。ただこれらは政府支出において基礎的であるが故にその費用を国債で賄うことは考えにくい。本稿ではこれらに対する支出は検討しないと同時に、分類としてはとりあえず政府消費としておく。

7 政府投資の性質

企業投資が手元資金か借入金によるように、政府投資は税収か国債発行で得られる資金によって可能である。以下この2つのそれぞれについて、政府と民間の間でどのように価値が創出され移動するかを検討する。

7.1 税収による政府投資

税収によって道路を建設する場合の概念図を図2に示す。政府投資は支出額よりも多く民間価値を増やすものと定義したので、この図において $X < Y$ である。これは私企業による成功した投資と同じ基準である。より直観的には、徴税した額よりも大きい利益を民間にもたらす支出が政府投資である、と言える。

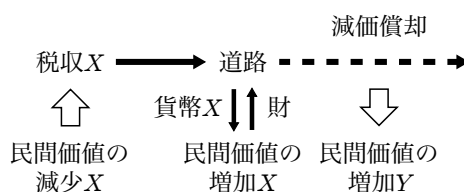


図2 税収による政府投資

最終的には道路は使用によって完全に消費される（帳簿上は減価償却される）ため、政府の手元には何も残らない。民間は、初めに徴税により X 円の貨幣を手元から失い、道路の生産を引き受けることで、生産した財の対価として X 円の貨幣を得て、道路から Y 円の所得増を受け取るので、全体として Y 円の価値の増加を享受する。

7.2 国債による政府投資

国債による政府投資を、初めに利子がない簡単な場合について考察し、次に利子について検討する。

7.2.1 利子がない場合

無利子の国債による政府投資で道路を建設する例を図3に示す。これは政府投資なので $X < Y$ である。

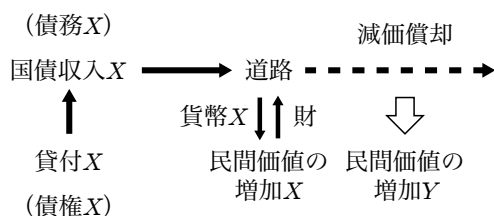


図3 無利子国債による政府投資

道路が完全に減価償却されたとき、まだ国債の満期が来ていないとすれば、政府の手元には X 円の債務が、また民間には X 円の債権が残る。そして民間はそれまでに $(X + Y)$ 円の価値増加を享受する*4。

以上から、税収による場合と同じ基準（すなわち私企業と同じ基準）で国債発行による政府投資を行うなら、政府の手元に必ず債務 X （民間の価値増加 $(X + Y)$ 円のうち X 円分の債権に対応する）が残る。この理由は、私企業が借入金による投資を行うのは自らのためであり、その利益を自らのものとして、投資が成功すればその利益によって借入金を返済するが、政府投資が国民のために行われるものであるなら、その便益は原則として民間が受けるものであり、政府は利益を得ないからである。すなわち、国債発行による政府投資の結果として政府に投資額分の債務が残るのは自然である。

このように政府債務が残るなら、国債の満期が来たときに、その債務は返済されるか、借換えを行う必要がある。ここでは額面 X 円の M 年満期国債を同種の国

債に借り換えられるかどうかを検討する。

国債は余裕価値で買われる（4節）から、借換えをしようという時点で X 円の余裕価値が民間経済主体に存在する必要がある。この必要条件を $P(X)$ と書くことにする。

定義 1（借換えのための必要条件 P ） X 円の余裕価値が民間経済主体に存在することを $P(X)$ と表す。

借換えをしたい時点で $P(X)$ が成り立った上で、その余裕価値を持つ主体（一者あるいは複数）が国債を引き受けることを選択すれば、借換えができる。

もしも借換えの対象となる国債を保有している主体自身にその時点でまだ余裕価値 X が在れば、 $P(X)$ が成り立つ。この場合、その主体が借換債を引き受けられる。

そうでなければ、つまり現在国債を保有している主体にとってその国債が余裕価値でなくなるなら、別の主体に余裕価値 X が在る必要がある。ところでこの国債の発行によって行われた政府投資により、民間価値は Y 円増えている。この時点でこの Y 円のうちの少なくとも X 円が余裕価値であるならば、 $P(X)$ は成り立ち、借換債を引き受ける余裕価値が民間に存在する——言い換えると、政府投資がもたらす価値が、借換債を引き受けることができる余裕価値の増加を民間に作り出したことになる。

政府投資を行った場合と行わない場合を比較する。政府投資を行った場合、借換えの時点までに民間に価値 Y がもたらされる。政府投資を行わない場合と比べると、民間価値は Y だけ多い。この効果が永続的、すなわちこの2つの場合を比べたときに、その後ずっと政府投資を行った場合の方が民間価値が Y だけ多いとし、その額のうち少なくとも X が民間の余裕価値であり続けるならば（これを仮定①とする）、その後の借換えのための余裕価値 X が常に存在する。

なお、以上の条件で借換えが実際に起きるには、既述の通り、余裕価値を持つ主体が国債の引き受けを選択することや、政府投資で作られた価値分 Y のうち X が消費されずに民間価値として残るという条件（仮定①）が必要である。これらはいずれも民間経済主体の自由意志による。

7.2.2 利子がある場合

国債に利子がある現実的な場合について検討する。検討を簡単にするために、 M 年満期で償還時に一度きりの利払いという国債について考える。元本を X 円、 M 年での利子率を r とする。利子の額は $I = rX$ であ

*4 もしも国債の満期の方が完全な償却よりも早期である場合、それまでに民間が享受した価値の増加と、またその国債の償還あるいは借換え後に道路がもたらす便益について検討する必要がある。これらは場合によるし複雑であるので、ここでは本文の通り、単純なケースを用いて基礎的な検討のみを行う。

る (図4)。

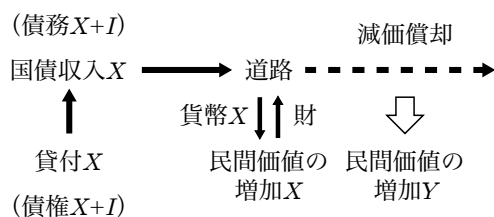


図4 利付き国債による政府投資

私企業の借入金による投資と同様、この場合は $X + I < Y$ で成功した投資と考えてよいだろう。無利子国債の場合と同じく、政府の手元に $(X + I)$ 円の債務が残るのは自然である。M年目に借り換えるためには、その時点で民間に $(X + I)$ 円の余裕価値がある (すなわち $P(X + I)$ である) 必要があるが、成功した投資 ($X + I < Y$) により民間価値はY円増えるので、そのうち少なくとも $(X + I)$ 円がこの時点で余裕価値であれば、借換えのための余裕価値が民間に存在する。

無利子の場合と異なり、借換えを続ける際には利子の問題がある。利子率が同じだとすると、n回目の借換えのためには民間に $(1 + r)^n X$ 円の余裕価値が必要である。仮に政府投資でもたらされた民間価値の増加Yが永続的だとし、その額がずっと余裕価値であるとするならば、借換えができるのは $(1 + r)^n X \leq Y$ である間だけで、nが増えるといつかはこれが成り立たなくなる。

8 政府による消費

政府消費について、税によって得た収入を消費する場合と、国債発行によって得た収入を消費する場合について検討する。

税収で政府消費を行う場合を図5に示す。税収によって購入された財を政府自身が消費する場合 (例えば国会議事堂の電気代の支払い) と、税収を民間経済主体の所有に移してその主体が消費する場合 (例えば生活保護費の支出) があるが、購入された財を誰が所有するかが違うだけで、いずれもこの図で表せる。

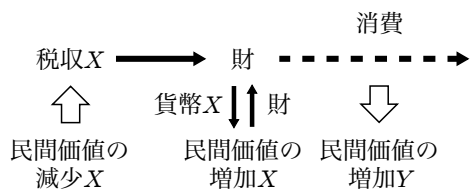


図5 税収による政府消費

気代の支払いや生活保護費の支出ならば $Y = 0$ と考えてよいだろう。

無利子国債の発行によって得た収入 X を政府消費に支出し、満期時に保有者の余裕価値がなくなったとき、その政府消費によって増える民間価値は $Y (\leq X)$ であるから、 $P(X)$ である保証はない。利付き国債では尚更である。つまり政府消費のために国債を発行する場合、その消費は借換えに必要な額の民間価値を作り出さない。

9 貸し手は貸すか

民間経済主体が国債を購入するかどうかは最終的にその主体の自由意志によるから、借換えが実際に起きるかどうかを客観的かつ確実に予想することは不可能である。しかし、貸し手が借り手に金銭を貸すかどうかの一般的な基準は存在する。その1つは、いわゆる「貸し倒れ」が起きないと予想されるかどうかである。満期時に元本と利子を手に入れられる見込みがあるときに限って、貸し手は借り手に金銭を貸すと思われる。

国債について考える。借り手である政府が満期時に債務を弁済する方法はいくつかある。

1つは通貨を発行する方法である*5。しかしこれはインフレを起こすので望ましくなく、貸し手もこの方法を期待しない (よって貸さない) だろう。

もう1つは政府の資産を弁済に充てる方法である。しかし政府は基本的に自ら価値を作り出さないし、政府投資の場合も政府消費の場合も、購入した財は最終的に価値を失うため、政府の手元に価値が残らない。よってこの方法で弁済することは (一時的には可能でも、原理的には) 不可能である。

残るは、民間から税として取った金銭によって弁済する方法である。政府は無制限の徴税権 (無論、税法に基づくが) を持つため、民間から税として取れるだけの額の債務ならば弁済できると考えられる。その取れる額とは、その時点における民間の担税力である。すなわち貸し手は、満期時に民間に、その国債による政府の債務額だけの担税力があると見込めるとき、国債を引き受けるだろうと言える。

担税力とは余裕価値のことである (3節)。いま国債を引き受けようとしている経済主体が、満期時に自分の余裕価値がなくなった場合でも、他の誰かに政府が弁済すべき額以上の余裕価値があると予想するなら、

政府消費であるから $X \geq Y$ である。国会議事堂の電

*5 実際には中央銀行による国債引受などとなるだろう。ここでは単純に政府に通貨発行権があると考えられる。

国債を引き受けるだろう、ということになる。政府はその余裕価値を徴税して弁済できるからである。

利付き国債による政府投資の場合には、政府の弁済額以上の価値が民間にもたらされる。これが余裕価値となるだろうと貸し手が考えるなら、国債は引き受けられる。政府消費ではそうはならない。

以上から、国債発行が政府投資を目的とする場合には、それは弁済額以上の余裕価値すなわち担税力を民間にもたらし、貸し倒れの心配がないだろうと判断でき、国債が引き受けられると考えられる。実際にそのように余裕価値が民間にもたらされるのであれば、具体的な税制をどうするかはともかく原理的には政府はそれを徴税でき、実際に貸し倒れは起きないと言える。

10 結論

本稿では、経済主体が持つ、差し当たり支出や消費する必要のない価値を余裕価値と考え、それに基づいて国債引受と担税力の関係を論じた。

本稿の考察によって得られた結果はおおよそ以下の通りであると思われる。まず、国債発行に基づく政府投資によって政府に負債が残るのは自然である。そして、政府投資を国債発行によって行う場合、その国債の借換えは可能である（無利子ならいくらでも、利付きなら投資効果によって定まる上限がある）。言い換えると、政府投資の場合には、国債のほぼ元本部分の政府負債は問題とならない。

本稿での議論は次のことを示唆すると思われる。民間の国債引受能力は担税力に等しい。よって、国債発行と徴税の違いは、担税力を民間に残したままにするか実際に徴税するかの違いでしかない。ただし利子分が違う。そのため、借換えでは利子だけが問題となる。徴税においては担税力がどこにあるか見定めて適切に税制を設計して税を取る必要がある。それに対して国債の場合、余裕価値を持つ民間経済主体が自発的にその余裕価値を政府に提供するという長所がある。国債の利払いはそのためのコストと考えることができる。

参考文献

- [1] 山田宏. 公共事業における費用便益分析の役割. 立法と調査, (256): 9-16, 2006.