

わが国の財政政策の評価¹

中立命題の検証

慶應義塾大学 跡田直澄研究会

小笠拓馬 鈴木雅之 馬淵忠晴 米満春彦

2005年12月

¹本稿は、2005年12月3日、4日に開催される、ISFJ（日本政策学生会議）、「政策フォーラム2005」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、跡田直澄教授（慶應義塾大学）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、本稿にあり得べき誤り、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。

要旨

現在、わが国の財政状況は他の先進国と比較してみても目立って悪化している。本年度(平成17年度)末には国の借金である国債の残高が約538兆円、これに地方の借金などを加えた国・地方全体としての長期債務残高は約774兆円にも達する見込みであり、対GDP比でも100%を軽く越える水準となっている。10年前の平成7年度の国債残高が約225兆円で、現在の2分の1以下であったことを考えると、その上昇ペースがいかに急激であったかがわかる。このような国債等の債務残高の累増はその利払い費を増加させ、それによって財政の硬直化を招いている。また、増大する財政赤字をまかなうための公債への市中資金の流入は、金利の上昇・クラウディングアウトを引き起こすことによってわが国の経済成長率を鈍化させ、さらなる財政赤字の拡大を引き起こす可能性があるなど様々な問題点が指摘されている。

このような状況を招いてしまったのはわが国においては伝統的なケインズ経済学の考えが根強く、減税や政府支出増等の財政政策が総需要を押し上げる景気対抗効果を持っていると考えられてきたためである。特に1990年代の減税政策はそのようなケインジアン的な意図をもって行われたと思われる。しかしながら、周知の事実であるがこのような政策はあまり効果があったとはいえず、残ったのは政府の借金だけであるというような事態が生まれてしまったのである。

本稿ではこのような現状を踏まえ、なぜ財政政策が近年効果をあまりもたなくなったのかという視点のもと、「国民経済的に見る限り、国債は現在の租税賦課を将来に繰り延べたものに過ぎないから純資産ではない。このため、一定の財政支出の財源調達手段としての国債と租税との相違はなんらの実体的影響をマクロ経済にもたらさない。」¹とするいわゆる中立命題が近年のわが国において成立しているのではないかという問題意識を持ち、その検証を行った。

本稿では先行研究のサーベイを通じて、国債の累増期に比較的中立命題的な状況になりやすいということを確認し、先行研究では欠けていた近年について実証分析を行い、先行研究にある過去の分析結果と比較することにより、わが国の財政政策の効果の推移を確認し、今後のわが国の財政運営の指針と昨今議論になっている財政再建問題について中立命題の観点から提言している。

・ 1 本間他(1987)「公債の中立命題：理論とその実証分析」『経済分析106号』経済企画庁経済研究所 p2より引用

目次

はじめに

第1章 先行研究のサーベイ

- 第1節 (1. 1) 理論モデルによる分類
- 第2節 (1. 2) 各理論モデルにおける中立命題の成否
- 第3節 (1. 3) 本稿の独自性

第2章 中立命題の定式化

- 第1節 (1. 1) 中立命題の理論研究
- 第2節 (1. 2) Kormendi(1983)型マクロ消費関数の定式化

第3章 実証分析

- 第1節 (1. 1) 中立命題成立の有無の検証(80-03)
- 第2節 (1. 2) 第1節の検証結果の持つ意味
- 第3節 (1. 3) 先行研究との対比と考察

第4章 政策提言

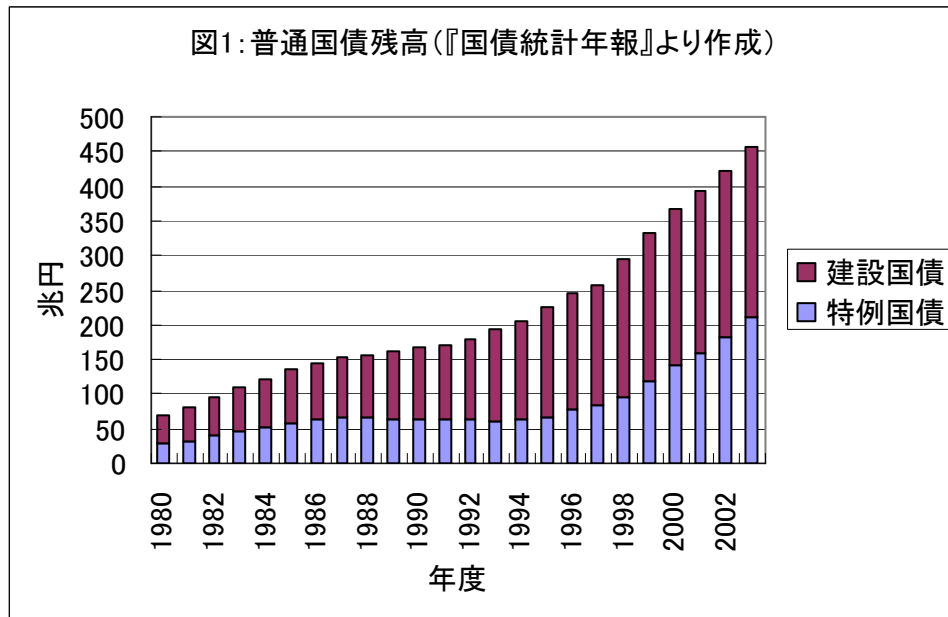
- 第1節 (1. 1) 今後の財政運営への提言
- 第2節 (1. 2) 増税に対する提言
- 第3節 (1. 3) 増税の際の留意点

補章

参考文献・データ出典

はじめに

戦後わが国の発展に一定の役割を果たしたと思われる財政政策と財政赤字について以下で概観する。まず1950、60年代は戦前の財政政策に対する反省から国債発行を禁じる均衡予算原則が貫かれ、財政政策としては専ら税のビルトイン・スタビライザー機能を主としており、それが景気対抗効果を発揮していたといえる。また順調な経済成長を背景に減税政策が行われ、租税の対名目 GDP 比率は一貫して下がり続け、わが国はいわゆる「小さな政府」の時代であった。しかし、1970年代になると第1次石油ショックやニクソンショック等の今までのわが国の高度成長を揺るがす重大な事件が起こり、民間部門が不安定化してきたために政府のより大きな役割が求められるようになった。このような中で政府はそれに応え、不況期には景気対抗策として裁量的な財政政策を行うようになったが、その効果は一時的なものにすぎず、結果的にはわが国の潜在成長率が低下する中でこのような政策は、大量の国債を残す結果に終わってしまったといえよう。そして1980年代になるとこのような「大きな政府」に対して多くの人々が疑問を持つようになり、「財政再建」という政策目標のもと緊縮的な財政運営が行われた。しかし、このような緊縮財政も1970年代に定着した「大きな政府」に対する抜本的な改革とはならず、公債残高は着実に増加し続けた。そして1990年代になると周知のようにバブル崩壊による長期不況によって、構造的な大幅の税収不足に陥り、また景気対抗策としての政府支出増と減税政策を行ったために空前の財政赤字を一貫して発行し続けるようになり、しかもその効果があまり得られずに現在に至っている。(図1は近年のわが国の普通国債残高累増の様子を表している。)



以上のようなわが国の財政政策は 20 世紀の世界で広く支持されてきたケインズ経済学の影響を多大に受けてなされてきたと考えられる。わが国ではケインズ経済学を根拠に財政・金融政策を調整することによって有効需要を創出し、完全雇用社会の実現を目指してきた。そのことによってすべての人々が健康で文化的な生活を最低限享受しうる経済体制を作り上げることが、政府の役割として広く認識され、少なくとも世界的にも 1960 年代まではこのようなケインズ経済学的な考えがゆるぎないものとして確固たる地位を築いていた。

ところが、1970 年代になると先にも述べた様々な経済ショックに対して、各国の政府は様々な景気対抗策を講じたが、必ずしも有効な結果を得ることができなかった。また、健康で文化的な生活を最低限享受しうる社会を目指すために設けられた社会福祉システムが、モラルハザードを引き起こす等の非効率を生み、そのことが経済成長にも悪影響を与えるという弊害を生み始めた。このような中で「大きな政府」を正当視したケインズ経済学は様々な角度から批判を受け、「小さな政府」論が台頭するようになった。

このような「小さな政府」論を主張する人々のケインズ経済学に対する批判の一つとして「国民経済的に見る限り、国債は現在の租税賦課を将来に繰り延べたものに過ぎないから純資産ではない。このため、一定の財政支出の財源調達手段としての国債と租税との相違はなんらの実体的影響をマクロ経済にもたらさない。」¹ と主張する「中立命題」がある。「中立命題」とはいわゆる「リカードの等価定理」を基礎に Barro (1974) が展開したものであり、この「中立命題」が財政政策の有効性に投げかけた疑問は、伝統的なケインズ経済学にとってきわめて深刻なものであった。

「中立命題」のもとでは、景気調整機能としてのビルトイン・スタビライザー機能や裁量的な景気対抗策としての減税政策は全く効果を失ってしまう。このような重大な命題に関する実証分析は世界各国で行われているが、わが国においても数多く行われてきている。

本稿では、以上のような現状から中立命題の検証を行うことにした。具体的には、先行研究では欠けていた近年のデータを用いて実証を行い、過去の先行研究の実証結果と比較検討することにより、今後のわが国の財政運営のあり方について検討する。

¹ 本間他(1987)「公債の中立命題：理論とその実証分析」『経済分析 106 号』経済企画庁経済研究所 p2 より引用

第1章 先行研究のサーベイ

わが国においても、中立命題の成立の可否についての実証研究は多くなされている。本章では、それらの実証分析の成果をサーベイすることを通じて、我々の研究方向の独自性を示す。

第1節 理論モデルによる分類

本節では、わが国で行われてきた中立命題に関する実証分析を、推計式の元になっている理論モデルによって分類する。

表1 理論モデルによる実証研究の分類

	実証分析
マクロ消費関数アプローチ	本間・武藤・井堀他(1987)
資産需要関数アプローチ	本間・武藤・井堀他(1987)
Aschauer 型消費関数アプローチ	井堀(1986)、本間・跡田・高林他(1986)、 本間・武藤・井堀他(1987)、本間(1996)
Blanchard=Weil 型消費関数アプローチ	北坂(1991)、柴田・日髙(1992)、畑農(2004)、 近藤・進藤(2004)
Causality アプローチ	本間・武藤・井堀他(1987)

第2節 各理論モデルにおける中立命題の成否

ここでは、表1に従って、マクロ消費関数アプローチ・資産需要関数アプローチ・Aschauer 型消費関数アプローチ・Blanchard=Weil 型消費関数アプローチ・Causality アプローチの順に考察していく。

第1項 マクロ消費関数アプローチ (Feldstein, Kormendi 型アプローチ)

初めに、マクロ消費関数アプローチによる実証分析をサーベイする。マクロ消費関数アプローチとは、マクロ消費関数を推計して、中立命題が成立するための条件が成立しているかどうかを分析するものである。

このアプローチをわが国に当てはめて分析した代表的な論文として、本間・武藤・井堀他(1987)があげられる。

表2 マクロ消費関数アプローチ

	推計期間	データ	中立命題成立の成否
本間・武藤・井堀他 (1987)	1956~1982	マクロデータ	年代が後になるにつれて中立命題が成立する可能性が大きい

第2項 資産需要関数アプローチ

本項では、資産需要関数アプローチによる実証分析を取り上げる。このアプローチは、資産需要関数を推計し、中立命題の成立条件が成り立っているか否かを検証しようとするものである。このアプローチを用いた代表的な論文として、本間・武藤・井堀他(1987)がある。ここから得られた推計結果は以下の表に示すとおりである。

表3 資産需要関数アプローチ

	推計期間	データ	中立命題成立の成否
本間・武藤・井堀他(1987)	1967~1981	マクロデータ	中立命題は棄却されず(推計式の資産に公債は含まれず)

第3項 Aschauer 型消費関数アプローチ

このアプローチは、Aschauer に依拠して、代表的個人の効用最大化を前提としてオイラー方程式から消費関数を導出し、推計するものである。この分析手法は、将来の政府支出のパターンに家計に関する期待形成を明示的にモデルに組み込んでいる点ではモデルとして優れているが、個人が無限の時間的視野を有することができるという、世代間リンクに帰着する前提を組み込んでしまっているという欠点が存在する。

このアプローチを用いた論文として、井堀(1986)、本間・跡田他(1986)、本間・武藤・井堀他(1987)、本間(1996)がある。これらの論文から導かれた推計結果は下の表に示すとおりである。

表4 Aschauer 型消費関数アプローチ

	推計期間	データ	中立命題成立の成否
井堀(1986)	1955~1982 1965~1983	マクロデータ	公債残高が累増し、増税の可能性が現実のものとなるほど、中立命題が成立しやすくなることを実証
本間・跡田・高林他(1986)	1970~1984	マクロデータ ミクロデータ	マクロデータによる推計では中立命題は棄却されず、ミクロデータでは棄却
本間・武藤・井堀他(1987)	1957~1970 1966~1982	マクロデータ	全期間を通じて中立命題は棄却されない
本間(1996)	1957~1993 1975~1993	マクロデータ	財政均衡期・財政再建期では中立命題は棄却されるが、赤字国債の大量発行期では棄却されない。地方債では中立命題は棄却される

第4項 Blanchard=Weil 型消費関数アプローチ

このアプローチは、効用最大化を前提条件として消費関数を導出し、中立命題成立の成否を分析するものである。このアプローチの優れている点は、代表的個人のモデルの成立条件である、世代間リンクと流動性制約の検証を行っていることである。

表5 Blanchard=Weil 型消費関数アプローチ

	推計期間	データ	中立命題成立の成否
北坂(1991)	1965~1988	マイクロデータ	家計の6割が流動性制約下にあり、中立命題が成立している可能性は低い
柴田・日高(1992)	1972~1987	マクロデータ	中立命題は棄却されない
畑農(2004)	1955~1998	マクロデータ	70年代までは中立命題は棄却されないが、90年代以降は棄却される
近藤・進藤(2004)	1965~1997 1965~2001	マクロデータ	90年代後半までのデータからは、中立命題は棄却されるが、2001年度までのデータを用いると、中立命題は棄却されない

第5項 Causality アプローチ

最後に Causality アプローチについてサーベイする。このアプローチは公債の変化がマクロ経済変数に与える効果を分析するものである。本間・武藤・跡田他(1987)は、公債発行は貨幣調達に比べてマクロ変数にあまり影響を与えず、中立命題の成立に有利に働くとの結果を得ている。

表6 Causality アプローチ

	推計期間	データ	中立命題成立の成否
本間・武藤・跡田他(1987)	1952~1982	マクロデータ	中立命題に有利な結果

第3節 本稿の独自性

これまで本章では先行研究をサーベイしてきたわけだが、それらを分析の方法によって分類すると、まずマイクロ、マクロデータによる相違が挙げられる。とくに検証結果をみれば分かるが、マイクロデータによる推計のほうがマクロデータによる推計よりも中立命題を棄却しやすいことが分かった。しかしそもそも中立命題とはマクロの命題であるので、ミクロ的観点まで考慮に入れば当然中立命題は棄却されることもありうる。したがってそのような検証をすることは政策的にあまり意味のあることではないのではないかと考え、本稿では中立命題の原点であるマクロの命題であるということを重視し、マクロデータによる検証を行う。

次に検証アプローチの違いによる区別が存在する。前節を見れば明らかなように様々なアプローチ方法が存在するが、我々はマクロ消費関数アプローチを採用することにした。マクロ消費関数アプローチは、最も一般的な中立命題の検証方法であり、アメリカでは数多くの実証分析がこの方法によってなされている。しかし、わが国においてはこの方法による実証がそれほどなされておらず、近年を対象にした研究は特になされていない。このような視点から本稿ではこのアプローチを採用するのが適当であると考えた。

また本稿では先行研究では欠けていた近年のデータを用いて実証分析を行っている。さらに先行研究による過去の実証結果を参考に、それと比較検討することでわが国の中立命題の変遷を明

らかにし、今後のわが国の財政運営のあり方、中立命題の政策的インプリケーションを政策提言としてまとめている。

また近年の中でもより詳細な中立命題の変遷を明らかにしたいという観点から、期間を3期間に分割しており、またその際にはデータの制約を回避するために四半期のデータを用いている。

【本稿の独自性】

- ①マクロ消費関数アプローチを採用する
- ②先行研究で欠けていた近年を対象にする
- ③先行研究との対比を通じてわが国の中立命題の変遷を明らかにする
- ④近年においても詳細に期間を分割することでその変遷を明らかにする
- ⑤以上の結果を踏まえて、わが国の今後の財政運営に対して政策提言をし、また中立命題の政策的インプリケーションを示す

第2章 中立命題の定式化

本章では第1節において中立命題の理論に関する研究を行い、それに基づいて第2節で実際に中立命題を検証するためのマクロ消費関数を導出する。なお本章は本間(1987)に沿って行う。

第1節 中立命題の理論研究

ここでは、中立命題の理論的な枠組みを本間(1987)に沿って検討する。今、代表的個人を想定し、この個人は今期と来期の2期間(0期, 1期)を生存するものとする。今期と来期の所得を (y_0, y_1) とし、それぞれの租税支払額を (t_0, t_1) と表すと、可処分所得はそれぞれ $(Y_0 = y_0 - t_0, Y_1 = y_1 - t_1)$ となる。消費量は (C_0, C_1) とする。ここで、利子率を i とおくと、代表的個人の生涯にわたる予算制約式は

$$C_0 + C_1 / (1+i) = Y_0 + Y_1 / (1+i) \quad (1-1)$$

と表せる。ただし、このとき今期と来期にリンクする資本市場は完全競争的であるとする。代表的個人は上記の予算制約式を考慮に入れながら生涯にわたる効用水準

$$u = u(C_0, C_1) \quad (1-2)$$

を最大にするように今期と来期の消費量を調節し、決定する。そのときの消費流列を (C_0^*, C_1^*) とする。

中立命題が成立するか否かは政府が代表的個人に賦課する課税流列を国債発行に代替させた場合、彼の選択する消費流列が変化するかどうかに関ってくる。そこで、現在時点で政府が減税 τ_0 と同額の債権の発行を行い、将来時点でその償還のために増税 τ_1 を行うとする。このとき、代表的個人の可処分所得の流列は $(Y_0 = y_0 - t_0, Y_1 = y_1 - t_1)$ から $(Y_0' = y_0 - t_0 + \tau_0, Y_1' = y_1 - t_1 - \tau_1)$ へと変化する。よって予算制約式も

$$C_0 + C_1 / (1+i) = (y_0 - t_0 + \tau_0) + (y_1 - t_1 - \tau_1) / (1+i) \quad (1-3)$$

へと変化する。この限りでは、可処分所得の流列が変化し、それによって予算制約線がシフトするため、効用最大化をもたらす消費流列も変化すると思われる。

しかし、これだけでは分析としては不十分である。政府の行動様式がまるで考慮に入られていないからである。政府による現在時点での債券発行とそれによる減税と、将来時点での国債償還とそれに伴う増税とは密接な対応関係にあるからである。現在時点で政府が債権を τ_0 発行するということは、資本市場における借入であり、財政収支が均衡するには、償還するときに $(1+i)\tau_0$ だけ払わなければならない。つまり、現在の債券発行と将来の国債償還の間には

$$\tau_0 = \tau_1 / (1+i) \quad (1-4)$$

という関係が成り立つ。

代表的個人に財政錯覚が無い限りは、その消費流列の最適選択行動において、この財政制約が考慮に入れられることになる。つまり、代表的個人は、自己の予算制約式である(1-3)式のみならず、政府の財政収支式である(1-4)式も考慮に入れて意思決定するのである。(1-4)式を(1-3)式に代入すれば (τ_0, τ_1) が消去され、(1-1)式になることが確認できる。よって、自己の予算制約式と政府の財政収支式を統合するならば、債券発行以前の予算制約式を前提にすることと同じになる。よって効用水準を最大化する消費流列は (C_0^*, C_1^*) となり、変化しない。したがって、債券発行とそれに伴う減税は消費に影響を与えないということになる。

以上が中立命題の理論的枠組みであるが、中立命題は2つの重要な留保条件の下でしか成り立たないことに注意する必要があるだろう。以下がその留保条件である。

1つ目は、そのマクロ的な効果に限定しているということである。つまり、ミクロ的な効果は残ることを意味する。すなわち、各々の経済主体の限界的な最適条件には影響するが、それがマクロ経済にまで影響を与えるほど大きくはならない。2つ目は政府支出一定と言う前提である。中立命題は政府支出一定のもとでの財源調達手段の代替に関するものであって、政府支出が変化したときのものではない。政府支出の変化は消費をはじめとする経済の実質変数を変化させる。しかも、政府支出の現在価値が一定であり、必要とする財源が一定であっても、政府支出の異時点パターンが異なれば、実質変数は影響を受ける。

第2節 Kormendi(1983)型マクロ消費関数の定式化

本節では前章で検討したように数多くなされている中立命題の実証分析の中でも、最もポピュラーであるマクロの時系列データを用いた消費関数を実際に導出する。また次章では本節で定式化した Kormendi 型マクロ消費関数を用いて、公債と租税の財源代替が消費に対して影響をもたらすか否かを検証する。

本節では、実証分析の代表例として、Feldstein(1982), Kormendi(1983)を取り上げ本間(1987)に沿って解説する。

まずは Feldstein(1982)の実証例から紹介する。中立命題を実証するために Feldstein は以下の式を推定している。

$$C_t = \beta_0 + \beta_1 Y_t + \beta_2 W_t + \beta_3 SSW_t + \beta_4 G_t + \beta_5 T_t + \beta_6 TR_t + \beta_7 D_t$$

ここで C は消費、 Y は国民所得、 W は公債を含む総資産、 SSW は社会保障資産、 G は政府支出、 T は税収、 TR は移転支出、 D は公債残高を示す。この式において、ケインズ的な最も素朴な消費関数であれば、 $\beta_1 = -\beta_5, \beta_4 = 0, \beta_6 > 0$ をみたし、また、中立命題が完全に成立していれば、 $\beta_3 = \beta_5 = \beta_6 = 0, \beta_4 < 0, \beta_7 = \beta_2$ が成立していることを意味する。これに対して、Feldstein は理論的な観点から言えば、 $\beta_3 < 0, \beta_6 > 0, \beta_3 > 0, \beta_2 + \beta_7 > 0$ がもっともらしいとしている。その理由は、現在の政府支出、税収、公債発行の変化が将来の財政政策を変化させ、将来の可処分所得の予想も変化させ、さらに恒常所得の期待値も変化させるとすれば、結果として現在の消費にも影響を与えると考えられるからである。このように、現在の財政政策が将来の財政政策の“Fiscal Signal”として解釈されるなら、現在の減税が将来の減税を予想させる場合には $\beta_1 + \beta_5 < 0$ を、逆に増税を予想させる場合には $\beta_1 + \beta_5 > 0$ を要求する。Feldstein の推計結果は最小二乗法を用いた場合ほぼ中立命題とコンシステントな結果を得ている。しかし、税収の一期前の値を操作変数として用いた場合、彼の予想である fiscal signal 的考え方とよりコンシステ

トな結果が得られた。税金は内生変数だから上述の推計結果は中立命題の否定を意味すると、Feldstein は主張する。

次に Kormendi(1983)を紹介する。推定式は以下に示される。

$$C_t = a_0 + a_1 Y_t + a_2 Y_{t-1} + a_3 G_t + a_4 TX_t + a_5 RE_t + a_6 TR_t + a_7 GINT_t$$

C は民間最終消費支出、 Y は国民純生産、 G は政府支出、 TX は政府経常収入、 RE は法人内部留保、 TR は移転支出、 $GINT$ は政府支払利子を意味する。

G 以下の財政変数は、それらが恒常所得にどのような影響を与えるかによって消費に与える影響が著しく異なる可能性がある。標準的なケインズ型消費関数では、消費は可処分所得 ($YD \equiv Y - TX - RE + TR + GINT$) から影響を受けるから、式において $a_2 = 0, -a_3 = -a_4 = a_5 = a_6 > 0$ が成り立つ。これに対して、中立命題が成り立つならば、公債調達と課税調達の代替が消費に影響を与えないから、 $a_3 = 0$ が成り立たねばならない。他の変数については以下のように考えるべきであろう。財政支出の係数 a_2 は現在の政府支出と将来の政府支出の期待との間に負の相関がない限り、 $a_2 < 0$ と考えられる。また、他の財政変数に付随する諸係数である a_5, a_6 もゼロとなる。ただし、ミクロ的な側面も考慮に入れると、マクロの消費への影響を完全には否定できないため、 $a_5 = a_6 > 0$ となる可能性もある。法人内部留保の係数 a_4 については、企業と民間の意思決定の独立性の程度として考えられるので、 $a_4 < 0$ となる可能性が高い。この Kormendi による推定式は、最小二乗法においても操作変数法においても中立命題とコンシステントな結果が得られている。ほぼ同様の式を用い、分析期間も似通っているが Feldstein の推計式とは相反する結果となった。この結果の相違は問題であるが、Kormendi の方が統計上の配慮がよりなされているため、説得力があるものと考えられる。

以上の理由と、Feldstein 型のアプローチよりもわが国において研究蓄積が多いため、過去の研究の分析対象を 90 年代、さらには 2000 年代の近年まで引き伸ばし、比較検討が行いやすいという観点から我々は Kormendi の推定式を用いて中立命題の検証を行う。

第3章 実証分析

第2章第2節において Kormendi(1983)型のマクロ消費関数を導出したが、本章では第1節においてそれを用いて近年のわが国において中立命題が成り立っているのかどうかを明らかにする。そして第2節でその実証分析結果に対する解釈を行う。

第1節 中立命題成立の有無の検証(80-03)

本節では Kormendi(1983)の方法を踏襲して、わが国の消費関数を推定する。推定式は第2章で示したように以下で与えられる。

$$C_t = a_0 + a_1 Y_t + a_2 Y_{t-1} + a_3 G_t + a_4 TX_t + a_5 RE_t + a_6 TR_t + a_7 GINT_t \dots \textcircled{1}$$

本稿では問題意識として近年の日本を対象を絞っていることと、68SNA、93SNAの接続上の問題点を除外したいということと、さらに68SNAが対象とする期間に関してはわが国においてもかなりの研究蓄積があるという3点の理由から、我々の検証では93SNAによってデータを得ることができる1980-2003のみを対象とした。また本章第3節において先行研究との対比を通じて過去との比較を試みている。

まずは以下が年次(年度)データ¹を用いて行った $\textcircled{1}$ 式の推定結果である。
推定期間：1981-2003(なお1980年が推定期間に入っていないのは推定式の説明変数において1期前のYを用いているからである。)

推定方法：最小二乗法

定数項	Y_t	Y_{t-1}	G_t	TX_t	RE_t	TR_t	$GINT_t$	$Adj.R^2 / D.W.$
-5.27 (-0.95)	0.46 (4.79)	0.10 (1.24)	0.81 (3.13)	-0.26 (-1.66)	0.08 (0.58)	0.11 (0.51)	-0.03 (-0.07)	0.997 1.434

() 内は t 値

- C : 民間最終消費支出
- Y : 国民純生産 = 国民総生産 - 固定資本減耗
- G : 政府最終消費支出 + 一般政府総固定資本形成
- TX : (一般政府所得支出勘定の) 受取合計
- RE : 法人内部留保 = 民間法人企業貯蓄 + 公的企業貯蓄
- TR : 移転支出 = 現金による社会保障給付 + 無基金雇用者社会給付 + 社会扶助給付 + 非生命純保険料 + 一般政府内の経常移転 + 経常国際協力 + 他に分類されない経常移転

¹ $\textcircled{1}$ 式の推計に用いたデータはいずれも『国民経済計算』より用いた。

$GINT$: (一般政府所得支出勘定のうち) 支払利子

$Adj.R^2$: 自由度修正済み決定係数

$D.W.$: ダービン=ワトソン統計量

(注)データはいずれも名目値を用い、デフレーターで実質化を行い総人口で割り1人当たり1万円単位になおして用いた。

なお実質化の際には国民総生産、 TX 、 RE 、 TR 、 $GINT$ については国民総所得デフレーターを、一般政府総固定資本形成、固定資本減耗についてはいずれも総固定資本形成デフレーターを、 C 、 G については民間最終消費支出デフレーター、政府最終消費支出デフレーターをそれぞれ用いた。

次に四半期データ¹を用いて①式の推定を行う。

なお四半期データは季節調整なしのデータを用いたため、季節調整ダミーを用いて推計を行った(これを②式とおく)。以下がその推定式と推定結果である。

$$C_t = a_0 + a_1 Y_t + a_2 Y_{t-1} + a_3 G_t + a_4 TX_t + a_5 RE_t + a_6 TR_t + a_7 GINT_t + a_8 Q_1 + a_9 Q_2 + a_{10} Q_3 \dots \textcircled{2}$$

推定方法：最小二乗法

推定期間	(a) 1980 II - 2003 IV	(b) 1980 II - 1987 IV	(c) 1988 I - 1995 IV	(d) 1996 I - 2003 IV
定数項	0.56 (0.64)	2.64 (2.25)	0.29 (0.04)	47.19 (5.50)
Y_t	0.13 (3.26)	0.44 (8.56)	0.36 (6.59)	0.20 (3.92)
Y_{t-1}	0.32 (9.82)	0.07 (1.50)	0.09 (1.23)	-0.04 (-0.49)
G_t	0.90 (13.61)	0.36 (1.53)	0.94 (7.76)	-0.10 (-0.79)
TX_t	-0.04 (-0.66)	-0.13 (-1.54)	-0.003 (-0.04)	-0.005 (-0.06)
RE_t	0.13 (1.88)	-0.14 (-0.68)	0.02 (0.08)	0.38 (2.57)
TR_t	-0.006 (-0.16)	0.16 (2.23)	0.13 (1.09)	0.12 (1.52)
$GINT_t$	0.30 (1.25)	0.95 (4.65)	-1.31 (-2.15)	-1.34 (-1.97)
Q_1	-4.01 (-5.77)			
Q_2			2.10 (2.33)	-3.30 (-5.19)
Q_3	0.51 (2.26)		2.56 (5.64)	
$Adj.R^2 / D.W.$	0.994 1.429	0.991 1.426	0.980 1.592	0.949 1.569

()内は t 値

$Q_1(2,3)$: 第 1(2,3)四半期の季節調整ダミー変数

¹ ②式の推計に用いたデータはいずれも『国民経済計算』より用いた。ただし、民間法人企業貯蓄と公的企業貯蓄は『国民経済計算』では四半期のデータが得られないので、『日経 NEEDS』より期種変換四半期データを用いた。

(注) データの実質化は①式の推計と同様にして行っている。また推計結果の斜線部分はダミー変数が5%水準で有意ではなかったため除去して、推定をやり直したので斜線となっている。

第2節 第1節の検証結果の持つ意味

第1節の実証結果を概観すると1980年以降のわが国においてはかなり中立命題的な状況にあったといつてよいだろう。

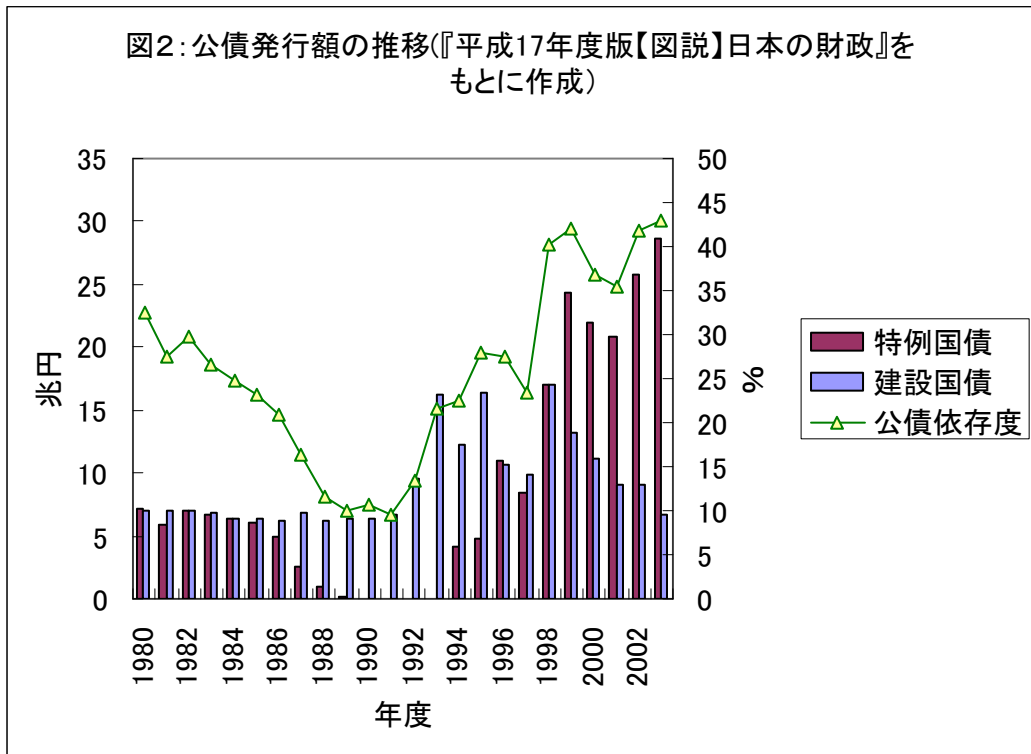
最初に全期間を推計している①式と②式(a)の結果を見てみるが、まずはその中でも説明変数TXに着目する。t値がそれぞれ-1.66, -0.66となっていて有意ではない。ただし20%水準まで拡張すると①式ではTXが消費に有意にマイナスに効いてしまうため、かなり中立命題的ではあるがケインズの効果も否定できないであろう。またその他のRE, TR, GINTといった説明変数をみても①式ではいずれも有意ではなく中立命題的であるといえる。一方②式でも5%水準ではいずれの変数も有意ではないが、10%水準に拡張するとREが、20%水準に拡張するとGINTがいずれもプラスに有意に効いてしまう。まずREに関してであるが、REはケインズ経済学に基づいて考えればマイナスに有意に効くはずである。したがって中立命題的とはいえないが少なくともケインズの効果は否定しているといえよう。またGINTは20%水準とはいえずプラスに有意に効いているのはケインズ経済学とコンシステントな結果といえるかもしれない。しかし、同一世代内での所得再分配効果という中立命題では無視されているミクロ的な側面を考慮に入れるとプラスに効いてしまうこともありえるといえる。しかし、いずれにしてもこれらの変数がすべて5%水準で有意ではないという事実は中立命題とコンシステントであるといえる。

次に全期間を3分割¹して四半期データで分析した②式の(b), c), (d)の結果を概観することで、近年のわが国における中立命題の変遷を見ることが出来る。まずは中立命題を検討するうえで一番重要な説明変数であるTXについて検討してみたい。TXは全期間を通じて5%水準で有意ではなく、中立命題的であるといえる。しかしその中身について検討してみると(c), (d)期がともにt値が非常に低く、かなりの中立命題的状況を表しているのに対して、(b)期は20%水準まで拡張すれば有意にマイナスに効いているため、いくらかケインズの効果を持っているといえる。続いてその他の変数(RE, TR, GINT)について検討してみる。まず(b)期は、REは有意ではないが、TRとGINTはそれぞれ5%、1%水準で有意にプラスに効いている。これは先ほども述べたミクロ的な側面を考慮に入れたとしても、ケインズ経済学とコンシステントな結果といえる。したがって(b)期については総合的に見ると完全なケインズ経済とは程遠いが、かといって完全な中立命題とも程遠いといういわば中間にあるといえよう。次に(c)期について見てみると、RE, TRともに有意ではなく、GINTは5%水準で有意ではあるがマイナスにきいてしまっているためケインズ経済学とは矛盾する。したがって総合的に見るとかなり中立命題的な状況に近づいていることが分かる。最後に(d)期について検討するRE, TR, GINTはいずれも5%、20%、10%水準で有意となっているが、その係数の符号をみるとREがプラス、TRがプラス、GINTがマイナスとなっている。TRの係数がプラスであるというのはケインズ経済学とコンシステントであるが、他の2つに関しては全く相反する結果となっている。このこと自体興味深い点ではあるが本稿では中立命題の検証に主眼があるのでこの点には踏み込まないことにする。したがって(d)期についてまとめると確かにこのような異常な結果が得られたもののそれはあくまで有意水準を拡張した場合の話であって、そうでなければ比較的中立命題とコンシステントであるといつて差し支えないであろう。

¹ わが国における中立命題の変遷を詳しく見るためには、より細かく期間を分ける必要があるが、四半期データでサンプル数を多めに確保したとはいえ、これ以上細かく分割するのは自由度をできるだけ確保したいという観点から適当でないと考えたため、3分割にした。また分割の恣意性を排除するためサンプル数は(b), (c), (d)それぞれ31, 32, 32というほぼ同程度の数にした。

以上の考察をまとめると (b) 期においては中立命題的な状況は見られるものの、ケインズの効果もかなり確認できる。それが (c) 期になるとケインズ的な面は見られず、多くの説明変数が消費に効いていないという中立命題的な状況にかなりなっているといえる。そして最終の (d) 期も 5% 水準で見ると RE 以外は中立命題とコンシステントな結果となっており、(c) 期ほどではないが、中立命題的であるといえる。

以上のような変遷をわが国がたどったのはいかなる理由によるのかというのを次に検討したい。まずは下の図を見てもらいたい。この図はわが国の特例国債、建設国債の毎年1980-2003)の発行額と公債依存度の推移を示している。



この図を見ればわかるが、(b) 期(1980 II ~ 1987 IV)においては公債依存度が一貫して下がり続けておりいわば財政改善期にあったといえるであろう。(c) 期(1988 I ~ 1995 IV)においては最初は横ばいであるがその後一貫して公債依存度が上昇している、また (d) 期(1996 I ~ 2003 IV)においても上昇と下降を繰り返しながらも上昇し続けている。よって (c) 期と (d) 期は財政悪化期にあったといえるであろう。

したがって多くの先行研究で指摘されていた重要な以下の考察は支持されたといえるであろう。財政改善期においては消費者心理の改善によって比較的国債を資産と捉える傾向が強くなり、中立命題的な状況からは離れ、逆に財政悪化期においては、消費者は将来の増税をより鮮明に予測するようになるのでより中立命題的な状況に近づくのである。

しかし、ここで問題となるのは (c) 期と (d) 期の違いをどう捉えたらよいのかということである。(c) 期と (d) 期はともに公債依存度がほぼ一貫して上昇している財政悪化期であるが、(c) 期のほうがより中立命題的な状況となっており、(d) 期も TX の係数だけをみると中立命題的であるといえるが、他の変数において中立命題的ともケインズ的ともいえない状況となっている。これはこの時期の不況が特に深刻であったことによって消費者が将来の可処分所得を過小評価しすぎることによって、消費者が考える現在と将来の異時点間の予算制約線を現実の予算制約線よりも誤って下方にシフトさせすぎ、消費を過度に控えたためというのが考えられる。

すなわち、消費者が自らの予算制約線を正確に認識していなければならないという中立命題の理論的前提条件を満たしていなかった可能性が考えられる。また、金融危機後に行われた財源なき所得税恒久減税も攪乱的要因になったことが考えられる。すなわち、このような減税が国民に財政が持続可能かの疑念を抱かせ、非中立的な行動に駆り立てたのかもしれない。このように様々な解釈が行えるが確かなことはいえない。しかし、(d) 期の多少の異常を過大視しすぎるよりも、中立命題成立のためのもっとも重要な要件である TX が消費に一切効いていないという事実を重く受け止めるほうが有用であろう。

したがって以上をまとめると本稿は多くの先行研究が主張するところの「財政赤字が累増するほど、中立命題的状況になる」という命題とおおむねコンシステントな結果であるといえる。

第3節 先行研究との対比と考察

前節までで近年のわが国はかなりのもっともらしさで中立命題的であり、とくに公債依存度が高まってきて、公債累増のペースが速くなるとより中立命題的になるというのが分かった。そこで近年におけるわが国の中立命題に関して明らかになったわけであるが、それをより明らかにするためには本稿では対象としていない1980年以前の過去の実証結果と比較することが有用であろう。幸いにして1980年以前を対象とした実証研究は多くなされているので本稿では扱わずに、具体的には本間(1987)の実証結果を概観し、それと本稿の実証結果とを接続することで近年のわが国の中立命題に対する時系列的な考察を行う。なお本間(1987)との比較を行う理由は、我々と同様に Kormendi 型のマクロ消費関数による推定を行っているので直接的に比較しやすいのと、実証結果が豊富であるということによる。

本間(1987)による年次(年度)データを使った分析結果(1956-1982)と、四半期データ(季節調整なし)を使った分析結果(1965Ⅱ-1983Ⅳ)とを概観すると、この期間もある程度は中立命題的であったというのがわかる。この期間も全期間を通じてみると国債残高は累増しているののでこの結果は我々の1980年以降の実証分析と整合性があるであろう。また、中立命題の度合いも本間(1987)の結果と我々の結果が示す含意にそれほど大きな差はなかった。このことは、長期的にみると「ある程度中立命題的」という状況がわが国において続いてきていることを示唆している。(とくに四半期の分析対象期間である1965年以降は一貫して国債残高が累増してきていることに注意されたい。)

また、本間(1987)においても期間を分割して中立命題の検証を試みているが、本間(1987)ではサンプル数の制約から $TX + RE - TR - GINT = TXX$ ¹ と置き換えて 1956-65、1966-82 と 1956-70、1971-82 との2パターンに分け方で年次(年度)データを用いた分析を行っている。これによるといずれの場合も財政状況が悪化する後期において、 TXX が有意に効かなくなる中立命題的状況になっていることから、我々の実証でも示された財政悪化期においてより中立命題的状況になるという仮説が支持された。

以上のことからわが国の財政赤字の効果について1つの結論を得ることができる。それは概ね国債残高が累増してきたわが国は「ある程度中立命題的であったが、ケインズ的な効果もあった」といえるであろう。ただし期間を細分化してみると、国債残高が累増していてもそのペースがゆるい期間と急速な期間があり、前者の場合、中立命題的状況からは離れ、後者の場合中立命題的状況に極めて近づくということが言える。

このことは消費者心理を考えれば妥当な結果であるといえるだろう。消費者が国債を完全に資産だと考えるのも、逆に将来の増税を完全に予測するのどちらも極端なケースで、現実的ではない。現実はその中間のどこかであるというのが妥当であり、その中間がどちらにより傾くかを考えるのが現実的であり、政策的に意味がある。具体的には、先ほど述べたように急速に財政が

¹ TXX は家計から政府へのネットの支払額をあらわしている。なお我々も TXX に置き換えた検証を行っており、その検証結果を補章として本稿の最後に載せてある。

悪化する時ほど将来の増税を鮮明に意識して、緩やかな悪化や改善はそれほど増税を意識させないであろう。このことは直感的にもっともらしいし、本間(1987)や我々の実証結果からもそれが示されている。

第4章 政策提言

本章では本稿を概観しながら、中立命題が近年かなりの程度で成り立っているという観点から今後の財政運営の指針について簡単に提言している。以下がその提言である。

第1節 今後の財政運営への提言

本稿の実証で、国債残高が急速に累増している近年のわが国においてかなりの中立命題的な状況が成立していたことが明らかになった。このような状況下では現在の国債の発行は将来の増税を意味するので、家計は長期的な支出最適化の結果、現在の消費を増やさずに、増加した現在の可処分所得をほとんど貯蓄にまわしてしまう。したがって、このような政策による景気浮揚効果はほとんど生じないし、90年代のわが国はまさにそのような状況にあったと思われる。

したがって、ただ短期的な景気浮揚のために単純に国債大量発行をして減税すればよいという考えは改められるべきである。この点に関しては、社会で一応のコンセンサスが取れているようにも思われるが、現実には歳出に見合わない税制をとっているところからも明らかのように、国債発行による景気浮揚効果をまだ多くの人が認めているといえるので、我々は再度この点を強調しこれを本稿の第1の提言とする。

第2節 増税に対する提言

次に中立命題の成立からえられる政策的インプリケーションとして、昨今議論されている増税による財政再建について簡単に提言を行う。

ここで次のような意見が生じるであろう。それは、中立命題下では国債残高の累増がマクロ経済に何の影響も与えない、という視点から財政赤字そのものを憂慮する必要が無い、財政再建を議論する必要も無い、という意見である。確かに中立命題下ではそのとおりであるが、現実的に考えてこのようなことはリスクが大きすぎるといえる。わが国が中立命題のもと国債を大量に発行し続け、ある日突然国の政変などによって中立命題が成立しなくなり、わが国が財政破綻を起こすということも十分考えられる。要するに中立命題下では財政赤字のメリットもデメリットも無いのであれば、将来中立命題が不成立になるリスクを考慮に入れれば、中立命題が成立している時は財政赤字を発行しないほうが賢明であるといえる。

このような観点から増税による財政再建を容認するわけであるが、ここで注意して欲しいのは我々が支持しているのは租税を国債で代替するのをやめるということのみである。すなわちプライマリー・バランスの均衡のための増税のみを支持するものであり、これを本稿の第2の提言¹とする。

¹ ただし本稿の実証で明らかになったように、近年のわが国の減税政策が中立命題的であったことから、その際に発行した国債の償還のための増税も容認されうる可能性が高い。しかし、それも含めた増税はあまりにも大規模になってしまうためさらなる慎重な議論を要する。したがって、本稿ではこの点は今後の研究課題としておく。

第3節 増税の際の留意点

そして最後に増税をする際のいわば注意事項を提言したい。我々は増税を議論する際に中立命題の成立を前提としたわけであるが、増税の際に政府がそのアナウンスに失敗した場合、中立命題の不成立を引き起こしてしまうという問題がある。すなわち、増税によるプライマリー・バランスの均衡が、国民の生涯にわたる予算制約線に何の影響も無いことを正しく認識させる必要があり、それに失敗した場合国民は生涯にわたる予算制約線が下方にシフトしたという誤解を起こし、中立命題が不成立となるということである。このことを回避するためにも改革者は強いリーダーシップをもって、国民に丁寧に説明する必要があるということを本稿の最後の提言とする。

【本稿の提言】

- ①景気浮揚のためにただ国債を発行して減税すればよいという考えを改めるべきである
- ②プライマリー・バランスの均衡のための増税を支持する
- ③増税の際に政府は、国民の生涯予算制約線が不変であることを国民に認識させるためのアナウンスをしなければならない

補章 1

第 3 章第 3 節で本間(1987)が示した以下の式によって 1980 年以降を検証すると次のようになるので、必要に応じて参照されたい。

まずは年次(年度)データ(1980-2003)による推計を③式で行う。

$$C_t = a_0 + a_{11} Y_t + a_{12} Y_{t-1} + a_2 G_t + a_3 TXX_t \dots \dots \textcircled{3}$$

定数項	Y_t	Y_{t-1}	G_t	TXX_t	$Adj.R^2 / D.W.$
2.26 (0.63)	0.40 (5.25)	0.02 (0.30)	1.00 (12.97)	-0.06 (-0.63)	0.997 1.325

次に四半期データを用いて下の④式の推計を行う。

$$C_t = a_0 + a_{11} Y_t + a_{12} Y_{t-1} + a_2 G_t + a_3 TXX_t + a_{41} Q1 + a_{42} Q2 + a_{43} Q3 \dots \dots \textcircled{4}$$

推定期間	1980 II - 2003 IV	1980 II - 1987 IV	1988 I - 1995 IV	1996 I - 2003 IV
定数項	1.62 (2.56)	-1.99 (-1.47)	-3.43 (-1.22)	14.35 (1.41)
Y_t	0.10 (3.02)	0.41 (12.10)	0.39 (9.87)	0.13 (1.50)
Y_{t-1}	0.32 (11.31)	0.24 (6.49)	0.07 (1.25)	0.16 (0.95)
G_t	0.94 (20.41)	0.35 (2.46)	0.99 (8.98)	0.79 (5.49)
TXX_t	0.003 (0.088)	-0.29 (-6.19)	-0.04 (-0.65)	0.15 (3.07)
$Q1$	-4.31 (-6.78)			-4.49 (-3.26)
$Q2$			2.55 (3.06)	
$Q3$	0.62 (3.13)	0.59 (3.32)	2.01 (6.32)	
$Adj.R^2 / D.W.$	0.994 1.435	0.989 1.141	0.978 1.921	0.867 1.066

③, ④の推定はいずれも最小二乗法を用いている。

1 補章で用いる記号、データはすべて第 3 章にしたがっている。

参考文献

《参考文献》

- ・本間正明、武藤恭彦、井堀利宏、阿部暢夫、神取道宏、跡田直澄(1987)「公債の中立命題：理論とその実証分析」『経済分析106号』p1-p39 経済企画庁経済研究所
- ・本間正明、跡田直澄、高林喜久生、福間潔、長峰純一、植草一秀(1986)「財政赤字と家計消費－コーホート・データによる「中立命題」の検証－」『フィナンシャルレビュー3号』財務総合政策研究所
- ・北坂真一(1991)「消費行動における視野の有限性と流動性制約」『オイコノミ28巻, 2号』p29-p40 名古屋市立大学経済学会
- ・柴田章久、日高政浩(1992)「日本における公債の中立命題の検証」『経済学雑誌93巻, 2号』p58-p69 大阪市立大学経済学会
- ・近藤広紀、伊藤新(2004)「中立命題の検証 政府支出調達面からの将来世代の負担の考察」『日本の財政赤字』p27-p52 岩波書店
- ・畑農鋭矢(2004)「財政赤字のマクロ経済効果－カルマン・フィルタによる中立命題の検証」『フィナンシャルレビュー第74号』
- ・本間正明(1996)「財政赤字の経済分析－中立命題の再検証」『公共債をめぐる諸問題』p1-p24 金融調査研究会
- ・井堀利宏(1986)『日本の財政赤字構造』 東洋経済新報社
- ・井堀利宏(2000)『財政赤字の正しい考え方』 東洋経済新報社
- ・井堀利宏(2004)『日本の財政赤字』 岩波書店
- ・経済企画庁(1985)『昭和60年度年次経済報告書』
- ・井堀利宏(1984)『現代日本財政論－財政問題の理論的研究』 東洋経済新報社
- ・水野正一(1988)『赤字財政の経済学』 名古屋大学出版会
- ・木下康司(2005)『平成17年度版【図説】日本の財政』 東洋経済新報社
- ・山本拓(1995)『計量経済学』 (株)新世社
- ・松浦克己、コリン・マッケンジー(2001)『Eviewsによる計量経済分析 実践的活用法と日本経済の実証分析』 東洋経済新報社

《データ出典》

- ・内閣府経済社会総合研究所『国民経済計算平成15年度確報』
- ・日本経済新聞社データバンク局『日経NEEDS(経済統計)』
- ・財務省『国債統計年報』
- ・木下康司(2005)『平成17年度【図説】日本の財政』 東洋経済新報社