

RIETI政策シンポジウム

「日本経済を新たな成長軌道へ：
エビデンスに基づくグランドデザイン」

プレゼンテーション資料

深尾 光洋

RIETIプログラムディレクター
慶應義塾大学商学部教授

2016年2月18日

財政赤字・社会保障制度の維持可能性と金融政策の財政コスト

RIETI 政策シンポジウム資料

深尾光洋

経済産業研究所プログラムディレクター

慶応義塾大学商学部教授

1. 発表のポイント

(1) 財政赤字はなぜ日本経済にとって問題なのか

現在・将来の現役世代が租税を負担するが、税収で保護されるのは高齢世代の金融資産

(2) 金融の量的・質的緩和の財政コスト

日銀が保有する巨額の国債は大きな価格下落リスクがある

将来の国債価格の下落で、日銀は処理しきれない損失を被る可能性がある

その処理のためには、銀行にたいする負担の強制やインフレの容認が必要になりうる

(3) 社会保障制度の維持可能性

公的年金制度については相当改善しているが、医療・介護分野ではなお深刻

人口減少による潜在成長率の低下が、財政再建と医療・介護制度の維持を困難化

(4) 質を考慮した移民の受け入れが不可欠に

2. 財政バランスの現状と課題

- (1) 日本政府の負債総額は、2014 年末で 1202 兆円と日本の国内総生産 (GDP) の 2.3 倍
国民一人あたりでも 946 万円
増加ペースも早い： 1997 年に負債 GDP 比率は 100%を超過、2009 年には 200%を超過
- (2) 政府債務の負担と世代間移転。財政債務の負担についての 3 つの考え方
- ①政府債務は、家計の債務と同様に、全部が実質的に国民の負担になる。
 - ②政府の対内債務は、国民の資産と打ち消しあうので負担にはならない。
 - ③財政赤字による課税の繰延べは、将来世代から現在の勤労世代や高齢者世代への所得
転を発生させるため将来世代に課税負担が発生する。
- (3) それでは、どの見方が正しいのか。
- 第一の見方は家計の収支と政府の収支を混同。政府の債務は同時に国民の資産でもある。
- 第二の見方は過小な税負担で楽をする世代と返済を負担する世代が異なることを無視。
- 第三の見方が財政赤字の本質についての最も深い理解。

3. 財政再建のための税負担のあり方

(1) 財政赤字が世代間の移転（前の世代から後の世代へ）を発生させる

⇒ 公平性の観点からは、過去に課税を免れた世代にある程度負担してもらうのが良い

⇒ 消費税の増税と、所得の多い高齢者に対する社会保障支出の抑制が適当

消費税は過去に蓄積されてきた金融資産に対する課税の側面

財産を取り崩して消費するときに消費税を負担する

(2) 社会保障制度もその移転額は、高齢の世代ほど有利、若い世代ほど不利

例：1985年に60歳に達して満額の厚生年金を受け取る男性の受給者の場合、

受け取る年金の8割以上が若い世代からの所得移転であった

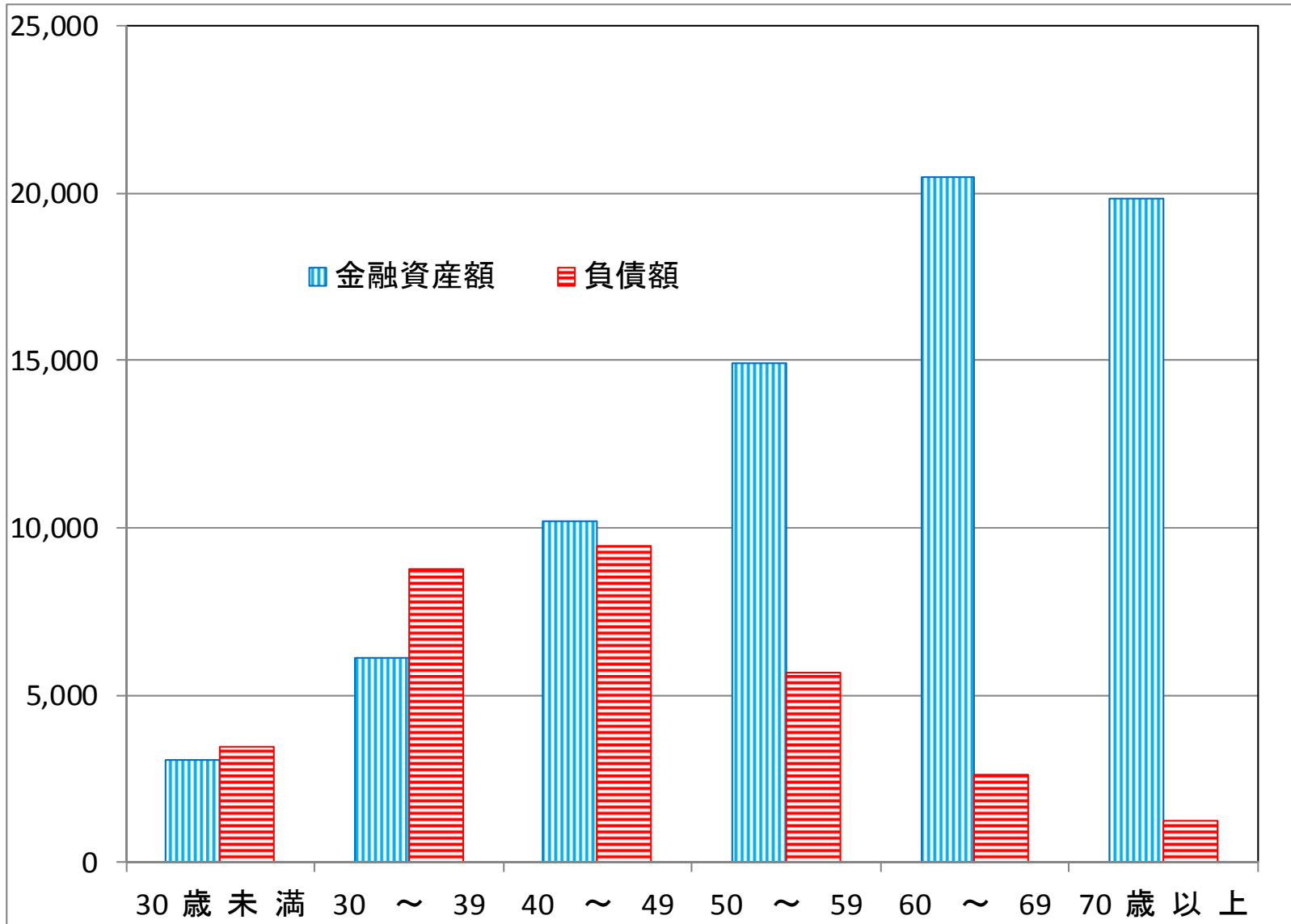
(3) 財政再建で守られるのは誰の利益か

国債の元利金支払いのために増税すれば、日本の金融資産の大部分を保有する年配層の

財産が保全されることになる。

4. 家計の純金融資産の大部分は50歳以上の年配層が保有している

世帯主の年齢階級別1世帯あたり資産額(千円)



注: 2009年全国消費実態調査により筆者作成。

5. 量的・質的緩和、マイナス金利政策の副作用

量的緩和、マイナス金利政策をやめるときに、金融市場に大きな衝撃を与える可能性

国債価格の暴落、金利上昇による影響

政府の利払い費急騰と変動型住宅ローンの支払額増加

住宅ローン債務者は金利キャップと支払キャップの区別を理解していない

日銀の金融調節力低下のリスク

日銀保有国債の価値下落で売りオペをしても余剰資金を回収できなくなるリスク

日銀保有の国債価格下落損失の概算

国債残高 × 平均残存期間 × 金利上昇幅

2016 年末には、日銀の長期国債保有額は約 360 兆円に達する見込み。

2014 年 10 月末保有高 187 兆円 + 年間購入額 80 兆円 × 2 年 2 ヶ月 = 360 兆円

平均残存期間：7~10 年を目標

金利が全体で 2 パーセント上昇する場合の日銀が被る評価損額

$360 \text{ 兆円} \times 8 \text{ 年} \times 2\% = 58 \text{ 兆円}$

6. 日銀のロス負担能力

現状の銀行券残高であれば、日銀は最高 80 兆円近いロス負担が可能

2015 年 12 月末時点で日銀の引当金、資本金、準備金勘定の合計は 7 兆円強。

またゼロ金利で資金調達できる銀行券の残高も 98 兆円。

日銀はお札の交換コストだけで、98 兆円の資金をゼロ金利で調達できる。

これに対して日銀の経費は年間 2000 億円程度。

10 兆円の資産があれば、2%で運用すれば 2000 億円の運用益が得られる。

ロス負担能力は $98 \text{ 兆円} + 7 \text{ 兆円} - 10 \text{ 兆円} = 95 \text{ 兆円}$

しかし金利上昇に伴い銀行券需要が減少する可能性が高い

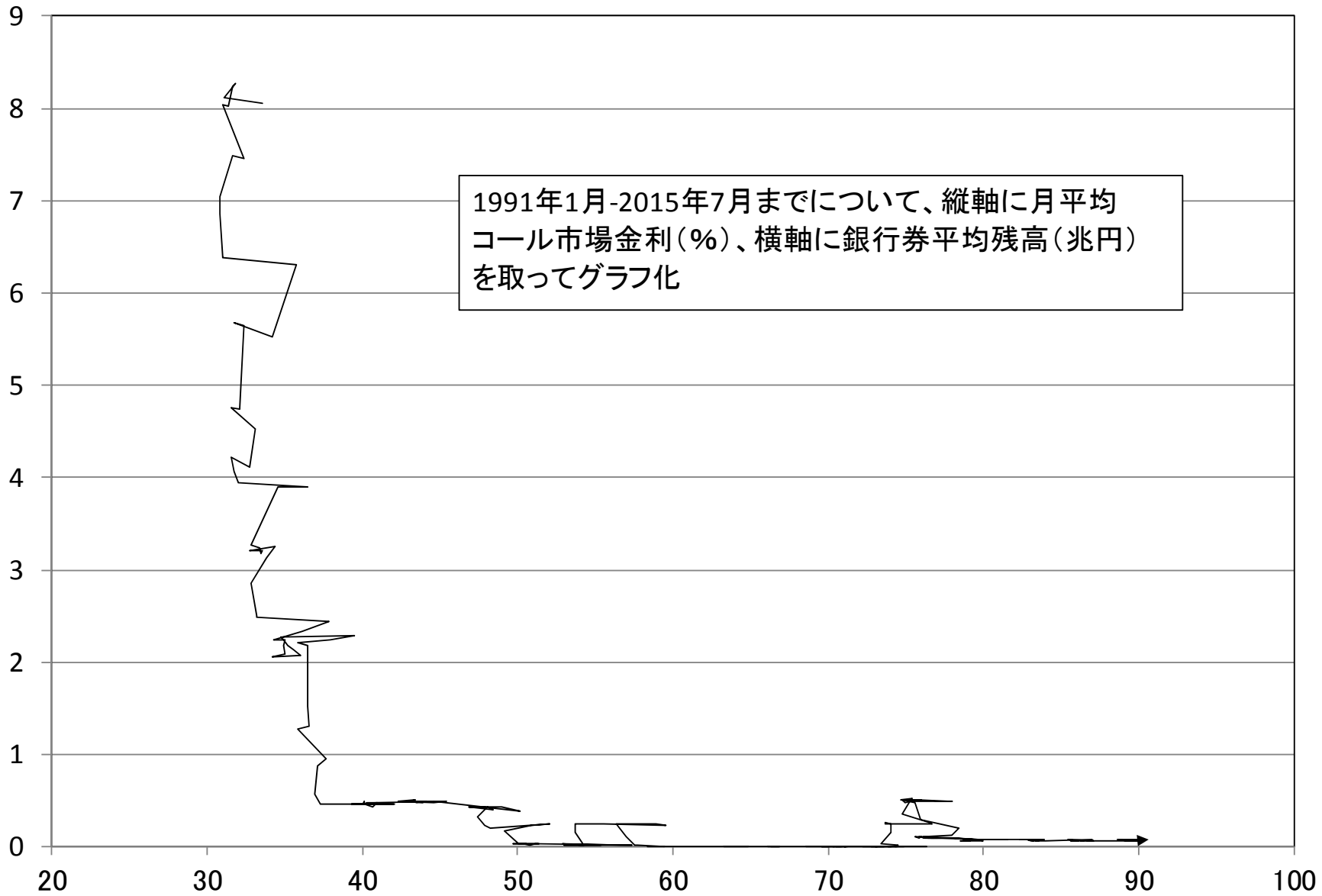
国債金利が 3%台になれば、銀行券需要は 50 兆円以下に減少する可能性

流通している銀行券が銀行に預金として持ち込まれ、銀行は受け入れた銀行券

をさらに日銀の当座預金に預け入れる \Rightarrow 銀行券発行高が減少する

7. 金利と日銀券需要

銀行券需要関数



8. 日銀が赤字を負担した場合の処理方法①

(1) 損失が30兆円までで銀行券残高を下回れば日銀納付金の削減で処理可能

日銀は資産の運用益から超過準備額に対する0.1%の利払いコストや年間約2000億円前後の経費を差し引いた金額の大半(2012年度決算で5472億円)を国庫に納付。

国債価格の下落に伴う損失が発生すると、この納付金を停止して赤字を処理する必要が生ずる。これは、政府にとっては歳入の減少。しかし長期的には日銀のバランスシートは修復される。

(2) 損失が40兆円を超え金利上昇時の銀行券残高を上回ると日銀は損失の処理が不可能に

○日銀が納付金の支払いを停止しても日銀が赤字を出し続ける。これは、日銀の損失が銀行券需要額を上回る場合に発生する。

○国債価格下落で、保有国債を全て売っても、マネタリーベースの残高を十分削減できなくなる。

○日銀が日銀売り出し手形(日銀の利付きの債務)を売り出して、マネタリーベースを回収するか、日銀当座預金の金利引き上げで利上げを行う必要が生ずる。

○日銀の利払い負担が累増していく

9. 日銀が赤字を負担した場合の処理方法②

(3) 国民に負担を押しつける処理方法：インフレないし準備預金引き上げ

○預金準備率の引き上げによる民間金融機関へのロスの転嫁や、インフレにより銀行券需要を増大させることが行われる可能性もある。

○日銀は預金準備率を引き上げることで、民間銀行に対してゼロ金利ないし低利の日銀当座預金の保有増大を強制して低利の資金を集め、それを国債などで運用することで黒字化を図ることが考えられる。この場合、民間銀行はゼロ金利ないし超低金利の日銀当座預金を持たされるため、日銀に利益を吸い取られることになる。

○日銀は物価安定のために利上げが必要になっても、低利を維持することで過度に景気刺激的な金融政策運営を行うことが可能である。これによってインフレを加速させ、物価を上昇させることが出来る。

10. 人口減少による潜在成長率の低下と財政再建の困難化

○米国の潜在成長率は2~2.5%と言われているが、人口の成長率がプラス1%寄与している。

○日本の潜在成長率は0.5%程度であり、女性や高齢者の雇用を促進するなどしても、せいぜい1%程度に引き上げるのがやっと。

	人口要因	生産性要因	潜在成長率	一人当たり GDP 成長率実績 (1994-2013 年平均)
米国 :	1%	+ 1.5%	= 2.5%	1.55%
日本 :	-1%	+ 1.5%	= 0.5%	0.78%

○潜在成長率引き上げには、人口減少に対する強力な対策が必要

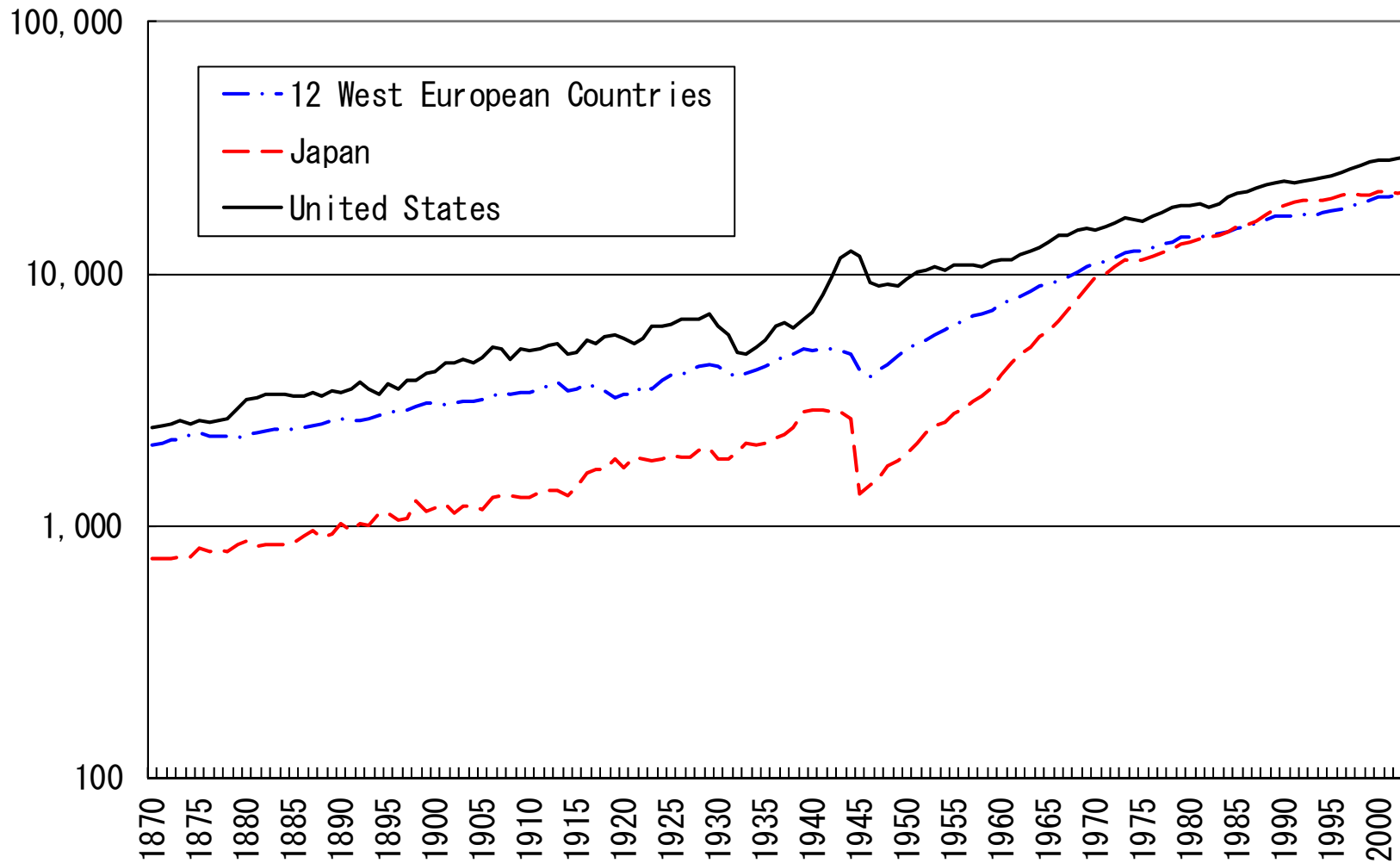
出生率の引き上げが基本だが、今すぐ引き上げが実現しても労働力になるのは約20年後。

成長戦略の柱として、移民政策を位置づける必要がある。

現在は、一時的に労働力を導入する政策にとどまっている。

1 1. 日本は高所得国グループに属しており、一人当たり GDP の高成長は無理

一人当たりGDPの長期動向



Historical Statistics for the World Economy: 1-2003 AD, Angus Maddison
1990年価格(International Geary-Khamis dollars)

1 2. 社会保障制度は高齢者介護と医療における財源とマンパワー不足が深刻に

2004年の「100年安心プラン」では、(1) 受給開始後の賃金スライドを取りやめて物価スライドにすること、(2) いわゆるマクロスライドで給付水準を引き下げること、の二つの対策を行うことにより、年金の財源問題をおおむね解消した。その代償として、年金受給開始後長期間経過した高齢者の年金額が相当低下することとなった。今後の日本の社会保障制度の維持可能性を考えると、高齢者介護と医療制度における財源とマンパワーの問題がもっとも深刻になると予想される。

社会保障費の将来推計(GDP比パーセント)

年度	2012	2015	2020	2025
給付費	22.8	23.5	24.1	24.4
年金	11.2	11.1	10.5	9.9
医療	7.3	7.8	8.4	8.9
介護	1.8	2.1	2.7	3.2
子ども・子育て	1.0	1.1	1.0	0.9
その他	1.5	1.5	1.5	1.5

注:厚生労働省「社会保障に係る費用の将来推計の改定について」2012年3月

13. 日本語能力を重視した移民政策の実施

○日本語能力の高い移民を積極的に受け入れることで、日本の経済社会に対するマイナスを最小限に抑えつつ、日本の潜在成長率を高めることが可能になる。

○具体的には、日本語能力試験一級レベル（N1 レベル）のバイリンガルの外国人に対して、5年程度の就労ビザを発給し、5年間平穩に就労した後は、永住権を与えるか帰化を認めてはどうか。

日本語能力試験：世界 64 カ国、206 都市で実施、毎年 60 万人前後が受験

○年間 6 万人程度の N1 レベル合格者があるが、こうした政策を打ち出せば合格者はかなり増加するため、当面年間 5 万人程度の良質の移民を受け入れられる可能性がある。将来はこれを 10 万人以上まで増加させてはどうか。

14. 移民受け入れ政策のプラスとマイナス

プラス面

今後多くの人手を要する介護、医療の人材を確保できる

良質なアジア系人材を確保できれば日本をアジアのビジネス・金融センターに出来る

医療サービスの拠点化も可能になる

人材供給の見通しが明るくなれば、国内設備

投資にもプラス

海外の企業の日本進出の増加を見込める

良質な移民は納税者として自立していくので、財政改善にも寄与

移民第一世代の出生率は高めになる傾向があるため、少子化対策になる

人口の減少率を軽減できれば不動産価格にもプラス

アジア諸国との相互理解を深めることで地域紛争を防止できる

医療・介護分野におけるマンパワー必要量の推計(万人)

年度	2011	2015	2025
医師	29	30-31	32-34
看護職員	141	155-163	195-205
介護職員	140	165-173	232-244
医療その他職員	85	91-95	120-126
介護その他職員	66	79-83	125-131
合計	462	520-546	704-739

参考

	2011	2015	2025
15-64歳人口	8130	7682	7085

注：厚生労働省、「医療・介護にかかる長期推計」、2011年6月
国立社会保障・人口問題研究所、「日本の将来人口推計」、中位推計、2012年
将来人口は、各年の10月1日時点の推計値。

15. 移民受け入れ政策のプラスとマイナス

マイナス面

地域社会への順応、教育、社会福祉システムへの負担が増加する可能性

欧州等ではイスラム教徒との文化摩擦が激化している

○マイナス面を最小限にとどめるためには日本語能力を重視した移民が最適。

両親の日本語能力が高ければ、子弟も日本の学校にスムーズに適応できる

カナダ、オーストラリアも移民受け入れにあたっては英語の能力を重視

○既に、わが国の最も伝統的な団体の「日本相撲協会」は、多数の外国人力士の導入により、その伝統を維持している。成功の大きな要因は徹底した日本語習得の重視。

○日本全体としても移民を早急に導入して、医療・介護のマンパワーを十分確保しないと、将来の高齢者に対する良質の介護、看護の供給は絶望的に困難になる。

○年配層が高額の貯蓄を維持している理由は、老後のケアに対する不安が大きいため。しかしマンパワーが不足すれば、介護・医療の総コストが高騰し、貯蓄の実質的な価値が大きく低下する可能性が高い。