

博士学位請求論文審査報告書

釣雅雄

1990年代日本の財政政策－政策効果と政府債務、及びその相互関係－

1. 論文の主題と構成

博士請求論文では、1990年代を分析の中心として、財政政策の効果及び政府債務の蓄積について短期的及び長期的側面から検証している。より具体的には、主に中央政府についての財政政策の効果分析、政府債務の分析、効果と債務の相互関係分析、政策運営分析を行なっている。本論文における章・節の構成は以下の通りである。

序章 1990年代の日本経済と財政政策

第1章 財政収支構造と財政政策の効果

1. 財政収支赤字の要因分析
2. 財政政策の短期効果: 構造 VAR モデルによる実証分析
3. 財政政策の長期効果

第2章 政府債務の維持可能性: 再考

1. 政府債務の現状と政府債務の維持可能性
2. 四半期データによる財政運営の検証
3. シミュレーション分析による維持可能性条件検証

第3章 財政政策の効果と負担: 世代間分配と債務増大

1. 社会資本ストック便益と負担の世代別評価
2. 財政政策と国債利子率
3. 政府債務残高と財政政策効果、維持可能性の実証分析

第4章 財政政策のデザイン: 財政政策の透明性・不確実性

1. 財政改革と財政政策: ニュージーランドの事例
2. 財政政策の不確実性と民間消費

2. 各章・節の内容

序章では1990年代の財政政策の特徴が捉えられている。1990年代には一方では幾度にも亘り政府による経済対策が実施され、他方で政府の財政収支赤字は拡大を続け、政府債務

残高は急増した。実際の経済対策の規模やその効果はどの程度であったのか、また、多額の債務を抱えた政府が今後どのような財政政策を執っていく必要があるのかが論点となる。

第1章第1節では、財政収支の要因分析を行っている。OECDや内閣府で行なわれている財政収支の要因分析では、構造要因と景気循環要因に分解される。しかし、裁量的な経済対策は構造要因に含まれるため、景気動向と各要因の関係が明確ではない。本節は、経済対策による財政収支赤字要因を特定化することによって、財政収支と景気との関係をよりの確に捉えようとするものである。

本節で、裁量要因の歳出、裁量要因の歳入、景気循環要因の歳入の三つが1990年代に財政収支赤字が拡大した主な要因であったことが示されている。裁量要因や景気循環要因の赤字は景気が十分回復することで改善し得る。一方で、構造要因も10兆円規模の赤字である。今後も利払い費や社会保険関係費の増加によって構造要因による赤字が見込まれることから、財政収支の改善ができるか否かは財政運営方針にも依存することがわかる。

第1章第2節では、構造VARモデルによって財政対策の効果を分析している。財政政策の短期効果の推定には、財政出動と経済との間の同時性の問題が存在する。本節ではGDP(実績値)に対しては外生的である裁量要因の財政収支又は歳出を用いることで、同時性問題の解決を試みている。

構造VARによる分析の既存研究としては、税金、歳出、GDPの四半期データから推定を行なったBlanchard=Perotti(2002)がある。日本についてはKuttner and Posen (2002)が財政の年次データを用いて、また鴨居・橋木(2001)がSNAの四半期データを用いて分析を行なっている。本節は、年次データを用いた点ではKuttner and Posen (2002)と同じである。年次データの構造VARモデル分析では同時性の問題があるが、第1節で用いた裁量要因財政収支を用いることで外生性を確保している。推定結果では、裁量要因の財政収支または歳出はGDPに対して有意であり、係数値は絶対値で1を超えるものとなっている。既存研究では吉田・福井(2000)が財政収支のVAR分析で財政収支が有意な効果を得ているが、本節の要因分析を用いた分析によっても財政収支の効果が検出できたことになる。

第1章第3節は公共投資によって形成される社会資本ストックが、投資のみならず、消費にも正の外部性を持つことを示している。民間資本の生産性に対する社会資本ストックの正の外部性は、我が国でも盛んに実証研究されてきたが、民間消費についての研究は少ない。本節での実証分析結果では消費の耐久性の程度によって異なったものとなったが、非耐久消費財との間にはプラスの関係が検出され、社会資本の蓄積が消費増をもたらすとのインプリケーション

ョンが得られている。

第2章では政府債務の分析を行なっている。第1節で我が国中央政府の債務問題を概観し、政府債務維持可能性条件のサーベイを行なっている。続く第2節は実証分析であり、四半期データを用いた季節共和分分析を行なっている。

既存研究では年次データを用いたものが多いのに対し、本節では四半期データを用いた季節共和分分析を行なっている。本節の分析には、より安定的な結果を得られる点に意義があろう。直近で政府債務の維持可能性が満たされない可能性を指摘する土居(1999)では、サンプル数を確保するために推定期間は1955年度から1998年度までの43年度と長期のデータを用いている。建設国債の発行開始が1965年度、特例国債の開始が1975年度であるから、この時期に構造変化が生じている可能性が指摘される。そのため、1966年以降の財政運営について維持可能性をみるのが適切であるが、年次データではサンプル数の問題が残る。本節の分析でもサンプル数の問題は依然として残されるが、四半期データによる季節共和分分析を行なうことで自由度を確保している。結果として、1974年の第2四半期から1999年の第1四半期についての分析からは、政府債務が維持可能であることが確認されている。

第2章第3節では過去の財政運営から債務維持可能性を計ることの問題を指摘し、シミュレーション分析により将来債務動向の分析を行なっている。時系列データを用いた場合、過去の財政運営を分析したことになる。一方、日本の将来の債務動向には金利と利払い費が大きく影響を与えると予想される。例えば、借換債発行額は1990年代初めに40兆円程度であったものが、2001年度には80兆円弱になり10年間でほぼ倍増している。借換債の発行額が大きい場合、発行時と借り換え時の金利差がマイナスであれば政府の利払い費を減少させるが、逆に金利が上昇する場合には利払い費の増大をもたらす。

本節では将来金利動向によって維持可能性条件がどうなるかをシミュレーション分析している。結果では、例えば、2013年にプライマリー収支均衡を達成できた場合には、実質利子率2%以下と実質GDP成長率3%程度以上の組み合わせが将来(24年後まで)に亘り債務の対GDP比が発散しない条件となっている。数値により維持可能性条件を示したことで、より具体的な政策提言が可能となっている。

第3章は、財政政策の効果と政府債務の相互関係についての分析である。第1節では財政政策の負担は租税か債務発行によりまかなわれる点に着目し、世代別の負担と公共投資による便益の純額の相対値を求めている。

租税は現在世代の負担を意味し、債務発行は将来世代の負担を意味する。1980年代後半では年度ごとの負担と歳出がほぼ同一であるのに対し、1990年代では歳出が上回っている。このことはいずれ将来世代の純負担が大きくなることを意味する。しかしながら年度ごとに歳出が負担を上回っていたとしても、現世代の純便益が将来世代のそれよりも大きくなることを直ちに意味するわけではない。公共投資による社会資本の形成は長期にわたる効果を持つことから、将来に亘って便益をもたらす。公共投資の長期効果が大きければ、将来世代の純便益は正となり得る。

分析結果では、現在から公共投資額を削減するよりも一定か増加させるケースで、むしろ若年世代の相対的な純便益を増加させることが示されている。しかしながら、このような結果は今後の国債の利子率に依存している。何らかの要因で利子率が上昇する場合には、公共投資の増加はむしろ将来世代の純便益を低下させてしまう可能性が残る。

第3章第2節では、政府債務残高と国債利子率との内生関係について、消費CAPMと政府予算制約から理論分析を行なっている。まず、債務が増大し国債の破綻リスクが高まることによって、リスク・プレミアムが付加され国債利子率が高まることを示している。次にWoodford(2001)の理論を採用し、政府予算制約式における局所の借入れ制約を考える。日本の財政収支は景気動向に強く依存する。債務残高が増大し利払い費が増加すると、景気動向によっては歳入が十分ではなくなる可能性がある。そのため、政府債務が増大し利払い費が財政を圧迫する状況下では債務の破綻リスクも高まることになる。

第3章第3節では第2節の内生的国債利子率を第2章第3節のシミュレーション分析に組み込んだ分析を行なっている。政府が無制限に借り入れ可能な場合には、徐々に債務が増大していくことが可能であるが、短期での借り入れ可能額の制約を考慮すると、債務がある一定以上の残高になると急激に破綻の可能性が高められる。本節で考察したいくつかのケースについての結果をまとめると、中央政府の国債残高が対GDP比で120%程度となると債務破綻の可能性が急速に高まることが示されている。

第4章では、財政政策運営に関する分析を行なっている。第1節では財政改革を先駆的に行なったニュージーランドの事例を見ている。1984年以来ニュージーランドが直面してきた問題は為替レート減価や対外債務増大などであり、国内債務が焦点となる日本とは状況が異なる。しかしながら、財政危機から行政・財政改革の必要性が生じた点、財政収支赤字の削減が課題となっている点など参考となる事項も多い。本節では、財政収支赤字の削減、それに伴う経済への短期的・長期的な影響、財政改革と財政政策の効率性の向上、財政政策の不確実

性的問題などについて概観している。

第 2 節では財政政策の不確実性が消費に負の影響を与えるのか否かの分析を行なっている。本節では、財政政策の規模についての不確実性指標を、中央政府一般会計の歳出（決算）、裁量歳出（補正額）、歳出誤差（決算と予算の差）の三つから推計を行なっている。人々にとって、財政政策の不確実性は様々な情報から形成されるものであり、それを何らかの単一の指標で捉えることは困難であるのが一般的であることから、ここでの財政指標によって不確実性の効果を実証分析した点に本節の意義がある。

理論分析では予備的貯蓄モデルを用いて、財政政策の不確実性の増大が家計所得の不確実性を増大させることで現在の消費を減少させることを見ている。財政政策が家計の所得に与える影響として、租税負担や社会保障負担の変化、政府支出による所得効果が考えられる。また、政府支出は将来の税負担へとつながる。本節でも指摘されるように、財政政策と家計所得の関係には深いものがある。2004 年度（財務省、見通し）における国民負担率は対 GDP 比 35.5%（租税負担率 21.1%、社会保障負担 14.4%）であり、また財政赤字を含めた潜在的な国民所得負担率は 45.1%にもものぼる。

実証分析では、本節で用いた指標のうち、歳出（決算）の不確実性が消費に対して有意にマイナスの効果をもたらすことが確認されている。裁量歳出（補正額）についてはマイナスの係数が推定されたものの必ずしも有意とならず、その解釈として裁量的財政政策は我が国において半ばルール化している可能性を指摘している。財政政策の不確実性をどのように捉えるかについてはまだ議論の余地が残るが、ここで用いた指標により不確実性が経済にマイナスの影響を与えることが示されたことは、今後の財政政策をデザインする上で重要な論点となろう。

3. 評価

以上、釣氏の博士学位請求論文の内容の要約をしてきた。四つの章いずれもが、経済・景気対策としての財政政策の効果と政府債務の蓄積の問題を理論・実証の両面からバランスよく考察したものであり、全体としてまとまったものとなっている。特に、実証分析としても、回帰分析など事後的なデータを基にした分析と、事後的なデータの制約から外れたシミュレーション分析を併用している点、あるいは時系列分析における構造 VAR モデル分析（第 1 章）や季節共和分分析（第 2 章）の利用など、それぞれ工夫が凝らされている点が高く評価される。論文全体として追求した「1990 年代日本の財政政策における政策効果と政府債務、及びその相互関係」の解明も、理解しやすい論理立て

になっており、データによってもそれなりに支持され成功していると評価される。

とはいえ、全体としてのバランスの妙から得られる高評価も、個々の章・節別の分析に分解した場合の独立した論文としては、一部は既に学術雑誌への掲載が受理されたものがあるとはいえ、すべてが直ちに学術雑誌に投稿し受理されるといった段階までに到達しているというわけではない。実証分析にありがちな、結果の解釈に別解釈の余地が残る点、統計的有意性の面からの改善の余地が残る点、シミュレーション分析に対しての考慮したケースの恣意性、などといった注文も指摘された。より説得力のある頑健な結果を得るには、一層精練された分析が望まれる所以である。

ただし、これらの改善の余地があるとはいえ、博士学位請求論文としての評価の基本を左右するものではなく、審査員一同は、釣雅雄氏が一橋大学博士（経済学）を授与されるべき資格を十分有していると判断する。

2005年3月3日

浅子和美

伊藤隆敏

岩壺健太郎

佐藤主光

渡辺努