

## パネル・ディスカッション 「財政再建に向けた中長期展望」

企画調整室  
財政金融委員会調査室  
予算委員会調査室  
決算委員会調査室

2008年秋のリーマンショック以降、景気の急激な落ち込みによる税収減、また、累次にわたる経済対策による歳出増の結果、我が国財政は悪化の度合いを強めている。政府は、2010年6月に策定した財政運営戦略において新たな財政健全化目標を掲げるとともに、中期財政フレームにより当面の歳出抑制と歳入確保についての方向性を打ち出した。平成23年度（2011年度）予算は、基礎的財政収支対象経費や新規国債発行額の規模において中期財政フレームの枠に収まる内容となったが、税収が国債発行額を下回る異例の状態は改善されておらず、財政健全化は喫緊の課題となっている。

こうした状況を踏まえ、2010年12月14日、「財政再建に向けた中長期展望」をテーマとして、外部有識者によるパネル・ディスカッションを開催した。以下、この会議における討議の概要を紹介することとする。



### パネリスト（五十音順、敬称略）

鈴木 準（株式会社大和総研 主任研究員）

西沢 和彦（株式会社日本総合研究所 調査部 主任研究員）

森田 京平（パークレイズ・キャピタル証券株式会社 チーフエコノミスト）

### 司会

小野 亮治（予算委員会調査室 首席調査員）

## 1. 開催に当たって

○大嶋健一・財政金融委員会調査室長 この時期書店に行きますと、来年の経済見通しなどの本が多く出版されておりますが、「デフレ脱却が最大の課題」ということがおおむね共通の認識ではないかと思えます。そういう処方箋をどのように組み立てていくかということが大きな課題になったと思えますし、政府あるいは特に日銀がきちんと対応していないのではないかというような論調の本が多いような感想を持っています。そして、人口減少に向けたオースの影響がどの程度顕著になっていくのかという分析、見解というような本もありましたし、2010年の特徴としては、政治哲学のサンデル先生やロールズ先生が登場した再分配についての議論も印象に残っています。それに加え、政治主導に関して、拒否権プレイヤーをどのように取り除くかといった行政学の点からの書籍も多かったようにも記憶しています。それから、現在、真の弱者は、モノを言えなくて、損失、負担を強いられている将来世代であり、こういう人たちの格差、あるいは弱者をなくしていくために、真の財政再建、あるいは社会保障をしっかりと議論していかなければいけないといった論調の新聞記事も、とても印象深いです。

このような時代の雰囲気在今后ともますます色濃くなっていく中、具体的にどうするかということが、我々に問われているのではないかと思えます。こういう時期に外部の有識者の方々にいろいろお話を伺うことはとても知的な刺激となり、有意義な機会であると思っております。

本日はせっかくの機会ですので、是非忌憚のない御意見を聞かせていただきたいと思えます。よろしく願いいたします。

## 2. 財政の現状

○司会 まず、我が国の財政を振り返りますと、2002年以降、景気回復が続いていた時期には、少し財政赤字が改善するという状況も見られたのですが、2008年秋のリーマンショック以降は経済が急激に悪化しました。税収は落ち込み、また、相次いで大型の景気対策が策定され、財政赤字が大幅に拡大しました。平成22年度（2010年度）予算は戦後の混乱期の昭和21年度（1946年度）予算以来64年ぶりに国債発行額が税収を上回るという事態にもなっています。

そこでまず、各パネリストから、我が国の財政状況をどのように見ているのか基調的な御意見を伺いたいと思えます。

○鈴木 まず、財政の現状評価ということで、五点あります。一つ目は、経常的な財政バランスです。フローの財政を見ると、2010年度は補正予算で4条公

債と特例公債の間で少し組替えがありました。それでも8割ぐらいが赤字国債です。ストックを見ても、全体の残高の中で、赤字国債が6割ぐらいを占めています。もちろん、公共投資の財源である建設国債であればよいという意味では決してありませんが、消費的支出や移転的支出で今の財政は非常に大きな赤字になっています。

つまり、経常的な財政バランスを失っているのが財政の現状で、恐らく1970年代～90年代前半までの財政問題と、2000年代に入ってからからの財政問題は、その点で根本的に質が違うのではないかと思います。経常的なバランスを失っているという点で、それだけ財政が厳しいということではないかと思います。

二点目は、現状の税収水準をどう見るかということです。まず、税収見積りの実績からの上ぶれと下ぶれは、ならしてみれば大体相殺されますが、毎年をみればずっと間違い続けていて、財政赤字拡大要因になっています。

同じ繰り返しをしているのは、財政当局が循環的な財政収支を過小評価しているからではないかと思います。景気が良い時には、もっと税収が上がるにもかかわらず、それほど上がらないと思ってしまう、景気が悪くなれば、それほど下がらないと思っても、もっと下がってしまうということです。

IMFも、リーマンショック以降の先進国の財政悪化は、かなりの部分が景気の問題であると報告しています。つまり、財政出動をして財政赤字が拡大している部分はもちろんありますが、より大きな部分は、自動安定化装置や、資産価格が下落した影響で説明ができるといった分析もしており、景気循環をならした税収の水準を見ないと、どれだけ増税していいのかも分かりません。こうした議論は、実は余りないのではないかと思います。

今の税収水準は、100年に一度と言われた不況の結果としての税収水準です。経済が正常化したときの平準的な税収に比べると、かなり低いレベルにあるのではないかと思います。法人税の繰越欠損金を見ても、残高はまだ90兆円ぐらいあり、全く正常化していない状況です。日本財政の税収力は平成22年度(2010年度)予算をみて37兆円しかないということがよく言われますが、それを基準に考えてしまうと、間違えてしまうのではないかと考えています。

三点目として、金利負担トレンドが転換点を通過した事実が挙げられます。



鈴木 準 氏

株式会社大和総研 主任研究員

企業にしる政府にしる、借金は利払いができれば、問題をマネージできますが、利払いの雪だるまが発生してしまえば、財政破綻となってしまいます。日本の財政は、1970年代～80年代前半は利払い負担がどんどん増えたのですが、1980年代後半から90年代にかけて、利払い負担はずっと下がってきました。

利払い負担が低下した理由としては、国債管理政策をきめ細かくやったとか、景気が悪かったとか、デフレでインフレ期待が高まらなかったとか、もちろん金融政策も緩和基調で推移したとか、民間の事業会社の設備投資マインド、資金需要が弱かったということがあります。大和総研では、利払い負担の低下トレンドは2005年ぐらいに反転するという予測を2000年頃に発表したのですが、実際、2005～06年頃から、利払い負担はトレンド転換して上がり始めています。そうした状況の認識が強まってくれば、日本国債の価格付けのパラダイムシフトが起きるといった可能性もあるのではないかと思います。

諸外国の債務残高と利払い負担の関係を回帰分析すると、日本の利払い負担は本当に小さく、現在の債務レベルをその回帰分析に機械的に当てはめれば、利払い費は3～4倍大きくてもおかしくはないと思います。

それから四点目として、財政に関しては、公共投資や公務員人件費など、いろいろ論点がありますが、社会保障をどうするかで、将来の財政の姿は大幅に変わってきます。これは、高齢者向けの社会保障を、先進国並かそれ以上にやっている日本が、世界一高齢化する先進国になるのですから、ある意味当たり前です。社会保障改革が最大のポイントだというのが私の意見です。

そういう意味では、日本はどのような制度・政策体系を持った社会を目指すのかということが五点目の論点です。社会にあるいろいろなリスクを国民全体でシェアするのが財政の役目だと考えたときに、日本の財政の規模はGDP比で見てそれほど大きくありません。アメリカと同じか、アメリカより少し大きいぐらいで、大陸欧州、北欧と比べれば非常に小さいという点だけから言えば、自由市場主義的な政策体系を持った国ということになります。しかし、例えば、失業のリスクをどのぐらい財政がカバーしているのかを見ると、日本は失業者に占める失業保険の受給者割合が非常に低く、ぜい弱です。自由主義市場経済であれば、労働市場が柔軟で、すぐに再就職できるということで、仕事に就けないリスクは上手くコントロールできるのですが、実際には解雇規制がものすごく厳しく、大企業の正規雇用だけが守られて、そのゆがみが非正規割合の上昇に現れているというような、決して市場主義が想定するような政策体系になっていません。

では社会民主主義的かということ、日本で社会保障といえば専ら高齢者向けの給付であり、現役に対する配慮とか、将来世代、子ども世代に対する配慮が非

常に弱い社会保障体系になっていると思います。日本の仕組みは、社会民主主義でもなくて、いわば儒教的です。先代への愛とか、年上に対する尊敬とか、そういったものを第一義的に考える価値観で作られているような制度に見えます。

ただ、所得を産み出すのはやはり現役世代だと思いますし、それを分配するのが財政の役割だと思います。世代間移転だけを増やし続けて、現役層を疲弊させてしまうのは、高齢層にとっても得策ではありません。そこは互恵的な関係を目指すべきではないかというのが私の意見です。

従来のような、所属する組織や共同体に守られた安心社会を目指すのか、グローバル化時代にふさわしい開かれた信頼社会を目指すのか。どういう社会を目指すのかによって、財政、税制の制度設計は変わってくると思います。そういう基本理念のようなものが無いので、なかなか税制、財政の抜本的な改革が進まないというのが現状ではないかと考えています。

○西沢 今の我が国の財政状況は、なぜこのような状況になってしまったのかというような悲惨な状況にあります。なぜこのような状況になってしまったのかということについて、私なりに二つ考えています。

一つは、税収減と歳出増です。一般会計の税収のピークが1990年で60兆1,000億円、今年度の予算が37兆4,000億円です。この間、国から地方への税源移譲が3兆1,000億円あったので、税収がこの20年間でピークから20兆円減っていることとなります。一方で、一般会計の社会保障関係費は、この間、少子高齢化で高齢者人口が増える中、約15兆8,000億円増えており、これでは、財政状況は放っておいても悪化することになります。

税収については、しばしば、度重なる所得税の減税の結果というように言われますが、所得税の減税による税収減は2兆円ぐらいだと思います。むしろ、利子所得、配当、株式譲渡益など金融資産所得の減少と、この間、給与収入もほとんど増えていませんから、課税ベースの減少が非常に効いていたということが言えると思います。

つまり、いわば不可抗力的な要因が非常に大きかったと思います。高齢者人



西沢 和彦 氏  
株式会社日本総合研究所  
調査部 主任研究員

口が増えていく中で、一般歳出の社会保障関係費が膨らんでいき、他方で税収はどんどん落ちていくといったことが、このような財政状況に陥ってしまった理由を考えたときに一つ言えると思います。

もう一つは、より人為的、政策的なプロセスにかかわる問題だと思いますが、税と社会保障を、本来同じテーブルで同じ時期に同じ用語を使いながら議論すべきところを、別々のテーブルで、異なるタイミングで違う用語を使いながら議論をしてきたという、政策決定の問題があると思います。

具体例として、基礎年金の国庫負担について申し上げます。これは、2004年の年金改正の時に、2009年までに税制の抜本改革を行った上で、国庫負担を引き上げることが年金改正法の附則に盛り込まれたのですが、「国庫負担」という、厚生労働省から見た独特の用語を使って、それが税であるということをオブラートに包み込んできました。税制と社会保障制度とで違う言葉を使い、また、社会保障では2004年に国庫負担を上げるということを決めながら、税の議論は別の場にゆだねてしまうといったような、別々の場で違う言葉を使って議論しているといった政策決定が、今日の状況を招いている要因の一つであると思います。

これは、現時点でも随所に見られることで、例えば、後期高齢者医療制度改革会議が厚生労働大臣の下に設置されましたが、そこでもやはり、高齢者医療制度の財源を「公費負担」という呼び方をして、財源をどう賄っていくかは別の舞台に投げてしまっています。

本来、医療の財源は社会保険料と税と自己負担で構成されていますので、それらを同時に、中長期的な軸の中で議論しなければいけないものが、そうなっておらず、過去の悪い経験に学んでいないような気がします。

前者（税収減と歳出増）の理由は、我が国の置かれた環境下、少子高齢化や低成長に基づく課税ベースの減少など、かなり不可逆的なところもあります。一方で、後者（政策プロセス）の理由は人為的に変えることができると思います。幸い、税と社会保障を一体的に改革していくという声は盛んに出てきますので、これを実のあるものにしていくことが必要だと思います。

**○森田** 日本の財政赤字が大きいということは、国内外を問わず、当然誰でも知っていますが、私は財政赤字には2種類あると考えています。長期金利を上げやすい財政赤字と、長期金利を上げにくい財政赤字です。

例えば、ドイツや日本のような経常収支黒字国の財政赤字と、アメリカ、スペイン、ギリシャなどの経常収支赤字国における財政赤字は、どちらも「財政赤字」と同じ名前と呼ばれますが、意味するところはかなり違うと思っていま

す。

日本のような経常収支黒字国の財政赤字は、国内経済主体間での「貯蓄の偏り」です。すなわち、政府にはお金（貯蓄）がないですが、企業や家計にはお金（貯蓄）があります。それを結び付けるのが銀行等を含めた金融システムです。国内において政府をファイナンスした上でなお貯蓄が余るとというのが、要するに経常収支が黒字という状態です。約30年の経常収支黒字の歴史を有する日本は対外債権国、つまり対外的に極めて高いソルベンシー（支払能力）を有するため、誰も日本の国債に対してリスクプレミアムなどは要求しません。したがって、イーロードカーブが一方向的にスティープ化する（金利曲線の傾きが急に上がる）とか、長期金利が急速な上昇トレンドを描く可能性は小さいと思います。



森田 京平 氏

パークレイズ・キャピタル証券株式会社

チーフエコノミスト

一方で、経常収支が赤字の国の財政赤字は、国内における「貯蓄の不足」そのものですから、自国の家計ないしは企業の貯蓄による国債のファイナンスを上回る国債を発行します。したがって、どうしても他国からのファイナンスに頼らざるを得ません。アメリカであれば中国や日本、ギリシャであればフランス、ドイツ等によるファイナンスに依存するということになります。

したがって、まず日本の財政赤字を欧州と同じロジックで語るのは、私は正しくないと思います。例えば、ユーロに対して円は強い通貨になっています。為替市場の参加者にとって重要な意味を持つ一国のソルベンシーは財政赤字ではなく、経常収支に表れます。ギリシャより日本の政府債務残高が圧倒的に大きいにも関わらず円が買われるのは、経常収支黒字の歴史に裏付けられた対外的に高いソルベンシーを日本が有するからです。つまり、政府は赤字ですが、一国、すなわち政府と企業と家計を合わせた連結会計である経常収支で見ると、日本は極めて支払能力すなわちソルベンシーが高いと見られているのです。ですから、ギリシャを例に出して、日本も財政再建を急がなければならないと言うのは、表現としては分かりやすいですが、現実問題として何を意味しているのか、私には正直分かりません。

その上で、私どもでは、2018年ごろには日本の経常収支黒字は消える、ある

いは経常収支が赤字になる可能性があると考えています。大きなドライバーは2つあります。第1に、2009年から始まった「高齢化パート2」です。すなわち、最も高い貯蓄率を有する30歳から44歳人口の減少を伴うという意味で、それ以前の高齢化とは異質な高齢化が2009年から始まりました。これが、従来の高齢化とは比べものにならない貯蓄抑制効果を家計に与えると考えています。

第2に、企業の貯蓄余剰幅の縮小です。企業は、もはやグローバル化の時代ではありません。現地で原材料を調達し、現地で雇用し、現地で生産し、現地で販売し、現地で内部留保するという現地化つまりローカル化の時代です。作る拠点を海外に移すというのはグローバル化ですが、作るだけではなくて、売る、雇用する、資金調達も現地ですというローカル化に移っています。

こうなると、日本企業の貯蓄余剰が海外での設備投資に充てられる機会も増えてくると思われれます。すなわち日本企業の貯蓄余剰幅の縮小です。これも日本の経常収支に対してマイナスに働きます。「高齢化パート2」による家計の貯蓄の抑制と、企業の「ローカル化」に伴う貯蓄余剰幅の縮小の二点を考慮すると、2018年に国内の貯蓄不足すなわち経常収支の赤字化が起き得ると思います。

これが海外の投資家に、日本の高い対外ソルベンシーの持続性に疑問符を投げ掛けるきっかけになるのではないのでしょうか。財政赤字は、政府のソルベンシーを表すだけであって、一国の対外的なソルベンシーを表すわけではありません。仮に経常収支の赤字化が2018年に起き、しかもそうした状態が続くと市場が考えれば、恐らくそれこそが日本にリスクプレミアムを要求する引き金となるのではないかと思います。

逆に言えば、日本には財政再建に向けた時間があるのです。したがって、日本は財政再建を目指すに当たって、この時間を有効に使うべきです。何よりも先に国債発行額に上限を設けるとするのは、財政再建ではなくて財政緊縮です。

なお、日本はどうしても単年度主義で予算運営の自由度が少ないことも問題です。予算の設定の在り方、単年度主義、会計年度独立の原則、そういった点をもう少し工夫しながら、財政収支ももちろん大事ですが、経常収支の黒字という形で確保された時間的余裕をうまく使った政治、財政再建を見たいと思っています。

その上で申し上げたいことは、日本の政治にはCEO（最高経営責任者）としての発想、つまり連結会計で物事を考えることができる人が少ないように思われます。一国の連結会計は経常収支です。それをやっているのは韓国ではないのでしょうか。韓国の李明博（イ・ミョンバク）大統領は、一国の政治というよりも、一国の経営をしているように見受けられます。例えば、イ・ミョンバク大統領は12月7日の閣議で「経済領土」という表現を使いました。韓国の国

土は狭いですが、経済領土という点において非常に大きな国を作ったということです。これは、F T Aを指しています。その際のイ・ミョンバク大統領の発言によると、韓国は世界最多の45カ国とF T Aを組んでいるそうです。すなわち経済領土で言うと、韓国は日の沈まぬ国をつくり上げたわけです。その辺りを見ますと、やはりイ・ミョンバク大統領はCEOとして行動を取っているように感じられます。

日本は対外的なソルベンシー、すなわち、経常収支の持続性を確保した上で、財政再建を図るべきであって、先に国債発行額に上限を設けるというのは、少し私には理解しにくいし、これまでの財政再建の失敗の歴史に新たな1頁を加えるだけというリスクがあるのではないかと思います。

今後の政策に期待することとして、まず1点目は法人税の大幅な引下げです。日本の法人税は、例えば過去10年間を見ましても、企業数ベースで見ると、納税者は30%~35%です。これが本当に民主主義で許される税制度なのでしょうか。過去10年間、景気が良かろうと悪かろうと、常に30%の法人しか納税していないような制度というのは、やはり根本から考え直す必要があります。

端的に言えば、企業に「もうけたら損ですよ」と思わせてはいけないということです。「どうぞもうけてください」とするためには、企業行動に対して中立な税制度を作っていかなければなりません。それは例えば、外形標準課税であるかもしれませんが、より多くの方が法人税の納税者になるという民主主義の構造をまず作った上で、法人税率は中国より下げてほしいと思います。中国は法人税実効税率25%です。中国より法人税率が高ければ、5%下げようが10%下げようが、企業が産業立地を変えるということはありません。

韓国、台湾、シンガポールが中国より法人税率を低くしているのは、自国の内需が伸びなくても、他国つまり中国から外需が流れてくるようにするためです。韓国はそれに成功して、今ではG D Pの50%が輸出です。日本のG D Pに占める輸出の割合は、たった10%強しかありません。いかに日本が輸出依存度の低い経済かということが分かります。したがって、まず法人税の課税体系を外形標準のようにより民主化した上で、税率を大幅に下げるとことです。

二つ目はF T Aです。イ・ミョンバク大統領の「経済領土」という発想は重要ではないかと思います。関税という観点から、事実上、他国を内地化したといえるような仕組みをつくることです。韓国はもう既にそういう意味で日の沈まぬ国になったのですが、負けてはいけません。

3点目は、独占禁止法の緩和です。例えば、日本の独禁法を韓国にそのまま当てはめたら、ほとんどの韓国企業は操業停止になる可能性があると思います。

独禁法を緩和しないと、日本のR&D投資は非効率なままになります。1産業で10社も20社も同じようなR&D投資をやっているような状態は効率的とは思えません。

まずは、法人税、FTA、独禁法の在り方を工夫した上で、どうやったら日本企業、ないしは日本の産業に国内で生産活動をしてもらえるかを考えることです。重要なことは内需か外需かではなく、国内生産か現地生産かです。そこまでいけば、雇用は放っておいても増えてくるのではないかと考えています。したがって、「一に雇用、二に雇用、三に雇用」ではなく「一に産業、二に外需、三に雇用」でなくてはならないと思います。三に雇用というのは、雇用が重要ではないという意味ではありません。むしろ雇用が重要だからこそ、政策の最終目標でなくてはならないという意味です。政策論というのは、金融政策でも財政政策でも、操作目標、中間目標、最終目標と流れていきます。操作対象は産業、最終目標は雇用であるというように流れていかないと、安定した雇用の確保は難しいです。飽くまで産業政策は手段であって、目標は雇用であるということがもう少し明確に示されれば、市場にいる立場の私からすると、日本の政策について投資家と会話がしやすくなります。

### 3. 諸外国の財政状況

○司会 リーマンショック以降は、日本だけではなく諸外国でも非常に財政状況が赤字化した国が多く、アメリカ、イギリスなど、財政赤字がGDP比10%ぐらいまで拡大しました。こうした状況を受け、2010年6月、G20では先進国共通の財政再建目標として、2013年までに財政赤字を半減するという目標が掲げられました。日本は例外扱いとされましたが、共通の財政再建目標について一定の評価をする見方がある一方、世界経済への影響を指摘する見方も多く見られるように思います。

イギリスでは、キャメロン政権が強力に財政再建策を実行しようとしていますが、諸外国の財政状況、そして、G20における共通の財政再建目標についてどのように見ているのか、御意見を伺いたいと思います。

○森田 まず、特にリーマンショック以降、先進国は総じて財政赤字を拡大させました。ただし、この財政赤字が構造的なものなのか、景気循環的なものなのかということを本来分けて考えなければいけないところだと思います。客観的な事実として財政赤字の国が増えたのは事実です。そうした中で、財政再建、財政収支の改善を図らなければいけないという政策的な声が出てくるのも、無理からぬことであろうと思います。

ただ、例えば経常収支のポジションは、国によってかなり違います。それぞれの国が同じようなスピードで財政再建を図るべきかについては、私はG20の示した方向性とは少し違う意見を持っています。

例えば、日本は、財政再建目標を少し後ずらしで目標を立てることをG20で許されたことが、日本に対するある種の屈辱的な扱いかのごとく解釈されることもありました。しかし、日本は経常収支が黒字なので、他国のように急いで財政再建する必要性はそもそもないのではないかと思います。

少なくとも、ほかの条件を一定とすれば、普通は財政赤字の縮小は経常収支黒字の拡大要因になります。一方で、IMFは、経常収支黒字国はグローバルなリバランスを図れと言っているので、グローバルな会議において、整合的に議論されているのかそもそも疑問に思います。

いずれにせよ、日本に限らず、財政赤字が大きくなりましたが、その対応は、経常収支のポジション次第で、時間をかけていい国、あるいは急がなくてはいけない国と、本来差があるべきだと思っています。

財政赤字を縮小させること自体は、いわゆる有効需要が縮小する可能性がありますので、ケインズ効果的に言えば、景気は悪化します。一方で、非ケインズ効果というのがあります。すなわち、財政赤字の縮小によって、金利を抑制し、民間の設備投資等を誘発するというものです。ただ、これができる国は主に経常収支が赤字の国です。日本のような経常収支黒字国はもともと国内が貯蓄余剰のため、非ケインズ効果は働きにくいと思います。やはり経常収支を無視して財政赤字のみを取り出して議論しても、政府という一つの主体に対する単独会計についての議論に過ぎず、マクロ的な議論と呼ぶには少し無理があるのではないかと思います。

**○鈴木** 世界中で一斉に財政再建をやれば、短期的には景気が悪化するので心配ですが、一連のG20サミットなどでは、経済成長と財政再建の両立ということが、一番底流にあるテーマとして常に議論されていると思います。実際、アメリカで減税延長が決まるなど、結局、財政再建は景気の実態を見ながらやるしかないのは明らかで、景気を壊してしまうような財政再建原理主義的なことは行われまいと見るのが常識的だと思います。世界的に財政再建ができるかどうかは、リーマンショック後の財政出動の部分よりは、税収が激減したことで財政赤字が大きくなっていることも見極めなければいけないと思います。

それから、ソブリンリスク問題で、南欧諸国やアイルランドが注目されていますが、これに対する一つの視点として、2010年5月10日に決まった欧州安定化メカニズムが注目されます。ユーロ圏は金融政策は一本で、財政は国家主

権の問題ということでバラバラにやってきましたが、もしかすると財政の統合に踏み出したのかもしれないという意味で、現在は歴史的に非常に重要なポイントであると思います。今後EU、あるいはユーロという仕組みが上手くいくのかどうかという視点から、ヨーロッパの財政問題は見ていくべきではないかと思えます。

日本は経常黒字国ですから、当然、日本の財政再建は日本のやり方でいいと私も思います。日本だけ例外扱いされたとよく言われますが、別にそれは大きな問題ではないと思います。ただ、諸外国の政府は、割と確固たる財政再建プランを作っているのに対して、日本は6月に財政運営戦略を作りましたが、その対象年度がスタートする前に駆け込みで補正予算を組んだりしています。あるいは、法人税、消費税をどうするかといった話が盛り上がり、しぼんだりしていて、財政再建に向けて腰を据えた議論ができていないと思えます。必要な政策を進めていけるような、決定と実行の仕組みや環境ができていない印象があります。

**○西沢** 日本の財政健全化目標達成時期が違うことに関して、一つは、仮に私が政府の担当者であれば、海外と交渉する際、日本の現状を伝えると思います。やはり、少子高齢化のスピードが他国に比べて極めて速いので、今の社会保障を始めとした歳出構造を続ける限り、諸外国に比べてその達成目標は非常に厳しくなります。人口が減少し、課税ベースが減る中で、二重の意味で状況は厳しいですから、日本に一方的に不利にならないような交渉を対外的には進めると思えます。

森田氏から経常収支から考えて、財政は2018年までタイムリミットがあるという話がありましたが、日本の財政赤字の最大の原因の一つは社会保障関係費です。現役から財源を取ってというよりも、借金をしながら年金や高齢者医療、介護を給付しているわけです。モラルの観点から、これが果たして許容されるのだろうかと思っています。賦課方式にすらなっていないで、いわば逆積立方式と言うと分かりやすいと思いますが、将来に借金をしながら今の給付を行っている。モラルの観点から、これではもたないのではないかと思っています。

ですから、対外的には日本に不利にならないような形で交渉を進めつつ、対内的にはタイムリミットがあるというのは朗報ではありますが、モラルの観点から許容できないと思います。景気とのならみ合わせですが、何かそういう二面作戦を取るのではないかと思えます。

#### 4. 財政の持続性

○司会 我が国の財政の持続性に関して、もう少し御意見を伺いたいと思います。既に国と地方で長期債務残高が約 860 兆円、対 GDP 比 1.8 倍まで膨らんでいます。ただ、これだけ借金がありながら、国債の金利は 1% 程度と非常に低い水準にあります。これは一体なぜでしょうか。

今のお話でも指摘がありましたが、それは、経常収支が黒字であり、国債がほとんど国内の資金で賄われているといったところからきているのか。その辺りについてどのようにお考えでしょうか。それから、2018 年に経常収支が赤字になるのではないかとといった話が出ましたが、我が国の財政赤字はどの程度までなら大丈夫だとお考えなのか。そういったところも含めて、我が国の財政の持続性について御意見を伺いたいと思います。

○鈴木 国債市場は株式市場と違って歴史が浅く、自由度の高い市場が確立されたのは 1980 年代中頃ぐらいかと思います。1980 年代以降、市場が大きく拡大し、流動性が増し、あるいは国債に関するいろいろな制度や仕組みが整備されていく中で、金利がどんどん低下してきました。

実体経済との関係では、1980 年代後半のバブルが崩壊した後、バランスシート調整が 15 年間ぐらい続きました。企業が設備投資に抑制的で、借金を返済し続けたという意味で、長期資金の需要は構造的に弱かったという要因がありました。その裏側で、だから財政赤字がファイナンスできたという構図になってしまいました。

それから、バブル崩壊後の日本経済が弱かったのは、設備投資が弱かったからだと思っているのですが、家計は所得が伸びない中で貯蓄（資金）を、郵便貯金や簡易保険といった公的金融を通じて供給していました。つまり、財政投融资改革の前までは、公的金融の大きさも国債のファイナンスに一定の役割を果たしたのではないかと思います。

経常収支に関しては、家計、企業、政府が合理的だと思う行動を取った結果としての収支尻、つまり、部門別の IS バランスのネットが経常収支であるという意味において、経常収支は結果的な収支尻だと思います。ですから、問題はそれぞれの部門の IS バランスがどうなるのかということです。いつ経常収支が赤字化するかということは、それぞれの部門がどういうことになっているのかということをよく考えないといけないと思います。

その点、今、政府の IS バランスが大幅な貯蓄不足であることは大きな問題で、いざというときに増税できるのか、歳出を削ることができるのかということが、やはり重要だと思います。

一方、家計部門が高齢化で貯蓄率が下がっていますが、今の家計部門の貯蓄率の低さは、デフレであるとか、あるいは利子所得が少ないことであるとか、そういった影響で本当の水準からかなり下押しされていると見ています。また、今後、団塊世代が引退世代に完全に入れば、貯蓄率はもっと下がります。ただし、高齢者はマイナスの貯蓄率と一般に言われますが、実は引退直後が一番貯蓄率が低く、消費性向がものすごく高くなります。ところが、更に高齢化していくと、貯蓄率のマイナス幅は縮小していき、消費性向が下がっていきます。つまり、現状の家計貯蓄率の中身を詳しく見たり、高齢者を一部門ではなくて多部門で考えたりすると、少なくとも10年ぐらいでそう簡単に日本の家計貯蓄率がマイナスになると見込むのは難しいと見通しています。

他方、貿易の面からは、電気自動車になっても日本の産業はそれなりの競争力があるのではないかと期待していて、また、貿易収支が赤字になっていくほど日本の輸入が増えていく見通しも立てにくいです。あるいは、所得収支の黒字が拡大しています。日本は世界一の対外純資産を持っていて、これは今、非常にリターンが低い資産の割合が高くなってしまっていますが、グローバル化の時代で対外資産の運用の仕方などを変えていければ、所得収支もさらに黒字幅を拡大させるでしょう。

もし、日本が構造的に経常収支赤字になると見通されているのであれば、最近のように円高をこんなに騒ぐということは、起きないのではないかと思います。むしろ心配しているのは、日本がだらだらと高めの経常黒字を計上し続けてしまうことです。国内で誰も消費せず、投資しなければ、そういう状況が続いてしまいます。

つまり、国内経済が活性化して、国外から資本が入ってくるような状況であれば、経常赤字になっても別に問題は大きくないと思います。そうではなくて、ISバランスから考えて経常収支が赤字になるということは、20年30年のタイムでは十分起こり得るわけですから、経済が活性化しないまま、だらだらと中途半端な黒字が続いてしまう状況で推移し、そのうち本当に赤字になってしまうというシナリオが、日本の財政にとって一番まずいことなのではないかと考えています。

○森田 現状において、債務残高のGDP比は右上がりの状態にあり、そこに持続性を見いだすのはやはり無理だろうと思います。いつ持続性がなくなるのか、あるいは、財政赤字を維持するコストが、実際に長期金利の上昇という形で具体化するタイミングについては、私はやはり経常収支にこだわりたいと思います。

国債の保有者構成が、日本の場合は国内の割合が非常に高く、実際に90%以上が国内で保有されています。これは、経常収支黒字が長い間続いてきたことと基本的には同義語です。経常収支が黒字だったから国内で保有されているわけですので、一つの現象を右から見た表現と左から見た表現の違いに過ぎないと思います。

実際、アメリカのトレジャリー（国債）は、今でこそ半分程度を海外が保有していますが、約20年前はドメスティックなマーケットで、20%ほどしか海外で保有されていませんでした。1990年のアメリカというのは、経常収支がほぼ均衡していました。1990年代に入って、経常収支赤字がどんどん拡大し、それが定着すると表裏一体の関係で、アメリカのトレジャリーの保有者構成はグローバル化していったのです。

そうした中で、日本の場合は、96%程度の国債が国内で保有されており、その背景に経常収支黒字の長い歴史があります。その結果、日本は世界最大の対外純資産保有国という立場にあります。つまり、極めて高い対外ソルベンシーを有しているのが日本なのだと思います。こうした国の金利にリスクプレミアムを要求する人はほとんどないと思います。要求する理由がありません。一国の金利に対してリスクプレミアムを要求する人は、大概是海外です。今回のギリシャ、スペイン、ポルトガルといった国も、やはり海外の保有者からのリスク要求があって、長期金利の上昇が見られました。少なくとも現状においては、日本国債市場に金利を要求する人はいません。

財政赤字に対するコストが金利上昇という形ですぐに具体化するわけではないという意味での財政の短期的な持続性はありますが、長い目を見た持続性は、現状においてはもう既に失われていると思っています。



○西沢 私も持続性はないと思います。年金でよく、破綻するか、しないかと問われますが、年金も恐らく破綻はしません。ただ、いつかはよく分かりませ

んが、ある時点で急激に負担を増やさざるを得なかったり、急激に給付を減らさざるを得なくなったりしてしまいます。それでも、細々ともつという意味で破綻はありません。そういう意味で、日本の財政はもつのでしょうか、ある時点でドラスティックな決断を迫られるというリスクを抱え続けると思います。

これに加え、財政を維持できるかどうかということもありますが、やはり借金をしながら社会保障を行っているという状況自体が許容されにくいということです。財政法第4条では、建設国債のみに限って国債発行が認められているにもかかわらず、毎年、特例国債を発行して基礎年金を支給したり高齢者医療を行ったりしており、こうした状況に毎年慣れてしまい、甘受している状況自体が、問題だと思えます。

ですから、よく政府も財政健全化法のようなものを検討し、法律で枠組みを作ろうとしますが、そうであれば、財政法第4条を守らなければなりません。特例法はもう作らないという内容を盛り込めば話は別ですが、それすら守れないで財政健全化の目標を作っても、もつかもたないかという以前に、モラルハザードに慣れてしまっている状況が駄目だと思えます。

国債残高や地方政府債務残高の話もありますが、年金や高齢者医療では、債券を発行していない債務（アンファンデッド・オブリゲーション）が政府にあります。厚生年金ですと500兆円、600兆円という規模になると思えますが、これは国債こそ発行していませんが、政府が将来給付をしなければいけない、いわば見返りのない義務、あるいは債務であって、これらを視野に入れると、状況はより深刻だと思えます。債券を発行していないのでバランスシートに載っていませんが、本当はこれを視野に入れなければいけないと思えます。

## 5. 財政健全化目標

○司会 続きまして、今度は財政再建の方にもう少し話を移していきたいと思えます。2010年6月に我が国では財政運営戦略が決定されました。そこには、ペイ・アズ・ユー・ゴー原則といった基本ルールのほか、2020年度までには基礎的財政収支を黒字化するという目標が掲げられています。我が国の場合、これまでも特例国債脱却など、財政再建目標が度々掲げられました。一時、バブル期に特例国債を発行せずに済んだ時はありましたが、大体こういった財政再建目標を達成できずに先送り、見直し、あるいはそのままになってしまったケースもあります。そこで、日本で財政再建目標がこれまでなかなか達成できなかった理由は何か、そして、今回の財政運営戦略についてどう見ておられるか、その辺について御意見を伺いたいと思えます。

○西沢 二つ理由はあると思いますが、一つは課税ベースが縮小してしまった中で、高齢者人口が増えて、社会保障関係費が膨らんできたという外的要因があると思います。やはり課税ベースが拡大しないと財政健全化は難しいと思いますから、課税ベースの拡大が取り分け重要で、税制改正だけでは厳しいと思います。

二番目は、少子高齢化が進んで、社会保障関係費が膨らみ、課税ベースが縮小し、税収が落ちていく中で、なぜ増税できないのかということです。誰が見ても増税しなければいけないのに、なぜ政府は国民に増税を説明できないのかということがあると思うのです。なかなか政府も増税を言いませんが、なぜ、社会保障が膨らんで、社会保険料ではなく、増税が必要なのかというのは、一般には若干理解しにくい面があります。我々は健康保険料、年金保険料、雇用保険料を払っています。例えば、国民健康保険の加入者は、収入が低くても現役の負担は重くなっています。大阪府の市町村は特に重いのですが、年収 200 万円程度の若者でも、30~40 万円の国民健康保険料が掛かたりします。ですから、これだけ負担しているのに、なぜ医療のために消費税を上げるのかという話になります。

これは我が国の財政構造の特色として、一般政府の中の、中央政府、地方政府、社会保障基金（年金特別会計や国保、組合健保、共済組合など）といった政府間財政において、中央政府に一旦税金を納め、そこから、中央政府が社会保障基金に回していくといった、大きな政府間の所得移転があります。

我々は国税を払っても、実際のサービスは国から受けるのではなく、地方政府や社会保障基金といった別の政府部門から給付を受けるのです。ですから、なぜ税が入っているのかといったところが、国民の理解としてなかなか腑に落ちてこないし、政治もそれを説明できていません。例えば、今でも「消費税を上げましょう」と言えば、「なぜ上げるんですか」ということになりかねないわけです。社会保障のために社会保険料でなく税を上げる理由を、きちんと政治が国民に対して説明できない背景には、我が国の政府間財政関係とか、税の使われ方が根底にあります。

ですから、政治がなかなか増税を言い出せない勇気のなさを責めるのももちろん重要かもしれませんが、こういった税の使われ方とか、政府間財政関係が、税の必然性、必要性に対する国民の理解を妨げているということも認識されるべきだと思います。課税ベースが拡大して、高齢化率が低かった頃はこれでもよかったのかもしれませんが、いよいよ限られたパイの中で分配をしていくときに、ネックになっているのではないかと思っています。



○鈴木 五点申し上げたいと思います。まず、財政運営戦略の目標は、リーマンショック後の自公政権における経済財政諮問会議などで議論されていたシナリオとほとんど同じだと思います。むしろ、「骨太 2006」のような、どの分野でどれぐらい歳出削減するかといった定量的な目標がないという点で、少し後退している感があるのではないかと思います。

なお、「公債等残高」という言葉が財政再建には出てくるのですが、公債等残高というのは、どこの統計を探しても見つかりません。これほど大事な指標であるのに、時系列のデータが簡単に取りれないというのは問題ではないかと思います。プライマリーバランスも、ようやく最近になって国民経済計算の年報に載るようになりましたが、大事な指標であればあるほど、普通に確認できるような状態にする必要があると思います。

二点目として、成長戦略と連関・整合性があるかということです。成長戦略の2020年までの平均で名目3%、実質2%成長が達成できたとしても、プライマリーバランス黒字化目標は達成できない試算が示されています。その後の政府債務残高GDP比の安定的引下げもできません。それはもちろん、その試算と目標との差分が要調整額、つまり増税か歳出削減が必要という意味だと思うのですが、当然、増税すれば景気が悪くなりますので、その連関が見えません。それから、成長戦略は21の国家戦略プロジェクトを大きく宣伝していますが、それらに一体幾らお金が掛かるのかというのもよく分かりません。財政支出が結構かさむプロジェクトも中にはあると思います。どういう成長戦略、あるいはどういう税制改革をやって、経済がどうなり、税収がどう推移し、あるいはどういう増税をやるのかという、成長戦略と財政運営戦略との整合性というか、連関というものがもう少しみえないと、財政健全化目標の信頼性が欠けてしまうのではないかと思います。

それから三点目として、グロス債務残高の難しさがあります。グロス債務残

高のコントロールを財政健全化目標では掲げているわけですが、財政収支や基礎的財政収支は、金融資産の変動と負債の変動の差ですから、それはネット債務残高の変化です。ですから、収支とグロス債務残高は直接的には結び付いていなくて、そこに金融資産、政府が持つ金融資産の要因が入るはずです。そういう視点から財政運営戦略の試算を見ると、これは成長ケースと慎重ケースで違いますが、毎年3～7兆円の金融資産の積み増しを行い、その結果としての公債等残高という絵になっています。私は「霞が関埋蔵金」の議論は、不毛な面があると思いますが、政府のいろいろな会計の中でやり繰りをし、政府の持っているありとあらゆる資産を洗い出すといった作業を当然すべきだと思います。少なくともここ数年の予算では金融資産を取り崩した分は結構あったわけですから、取り崩している間に、社会保障改革の議論を真剣にしないといけません。時間を買うというか、時間を稼ぐ効果を「霞が関埋蔵金」は持っていると思います。ところが、財政運営戦略の試算を見ると、むしろ毎年3～7兆円ずつ、政府の金融資産を積み増すプランになっているということが、数字を見ると分かります。

それから、四点目として、金利と成長率は同じか、金利の方が若干高いという想定でプランを立てるべきです。昨年6月に発表された財政運営戦略の成長シナリオでは、2012年度から2015年度までは成長率の方が高く、その後はどんどん金利の方が今度より高くなり、2023年度の金利成長率格差はプラスの1.5%、つまり、1.5%ポイント金利の方が高くなっています。この想定で必要な増税幅は相当違ってきますので、それが妥当なのかどうかという議論をしなければいけません。さらに、慎重シナリオだと、今後は常に金利の方が高くて、2023年度で2%も金利の方が高くなっています。景気が悪い方が金利成長率格差がより大きくなり、よりたくさん増税や歳出削減が必要になるというのは、何か変だなという感じを持ってしまいます。ですから、金利成長率格差について、今後の財政再建の中でどういうふうに理解をして進めていくかということを改めて考える必要があるのではないかと思います。

最後に五点目として、財政構造改革法と同じ轍を踏むリスクを挙げたいと思います。財政運営戦略に含まれている中期財政フレームは一般会計を対象にしていますが、財政構造改革法が失敗した原因の一つは、一般会計だけをコントロールしようとしたことにあります。政府間財政移転がものすごく大きいのに、一般会計の外側の事情を十分に考えずに、一般会計の健全化だけをやろうとしました。最大の問題は、やはり社会保障です。制度として社会保障制度全体を整合的に議論する必要があります。仕組みとして政府間財政移転が続くのであれば、税の会計である一般会計の財政再建に際しては、少なくとも社会保障本

体の議論を同時にやらないといけません。できれば社会保障の改革論議を先にやればもっといいと思います。順番的に、社会保障制度、すなわちSNAにおける社会保障基金の改革を先に決着させず、中央政府、地方政府についてだけ議論すると財政健全化は失敗してしまいます。

同じことは、国と地方の関係にも当てはまります。地域主権ということで、一括交付金化という話がありますが、中央政府から地方政府への財政移転の在り方も同時に決めないと財政再建はできないと思います。そういう点で、財政構造改革法の失敗からの教訓を財政運営戦略でもう少し活かせるのではないかと思います。

○森田 財政再建が成功というよりは失敗の歴史になってきたのは、財政を再建することのメリットが国民にとって皮膚感覚として分かりにくいことが大きな理由の一つのような気がします。税制度が政治そのものだとすれば、税制改革に当たってやはり国民の合意、同意が求められます。情報の非対称性がない世界ではなく、現実には国民が相当程度情報を持っていない段階でできた国民的合意が、政治というプロセスを経て税制度に反映されるとすれば、その税制度には必然的に何らかのゆがみが含まれる可能性があります。財政再建のメリットが国民にとって明確になっていないときに形成される国民的合意では、財政再建にふさわしい税制度が政治というプロセスを経て出来上がるとは思えません。そういう点も含めて、会計の在り方、あるいは統計そのものの在り方も含めて、とにかく国民にとって分かりやすい財政再建論議がなされるということは、恐らく財政再建を図る上でのインフラに相当するのではないかと思います。したがって、まず、国民に財政再建のメリットを理解してもらう環境を作る必要があるということです。それがなく数字ばかりを追っても、どこかで財政再建に向けた国民の合意が失われ、結果的に失敗の歴史に新たなページが加わるだけに終わる可能性があります。やや抽象的ですが、そういった点が一つ思うところです。

もう一つが、日本の税制度は、いろいろな意味で他国と違うということです。付加価値税率を縦軸（Y軸）に、横軸（X軸）に国税ベースの法人税率を取ってみると、日本の場合は、Y軸は5、X軸は30となりますが、幾つかの国について同じような作業をすると、結果的に $Y = X - 10$ という1本の線が引けます。すなわち、付加価値税率は、国税ベースの法人税率からおおむね10を引いた値に収れんする傾向があります。もちろん、そのようなルールがあるわけではありませんが、結果的にそういったところに収れんする傾向があるということです。

そうした中において、日本は $Y = X - 10$ から右下にずれており、付加価値税と法人税のバランスが他国とかなり異なっています。日本がこの位置にあることは1990年までの日本であれば正当化されたと思います。ところが、やはり人口ボーナス、ないしは人口オーナスは、相当日本を違う経済にしているということです。人口ボーナス、人口オーナスというのは、厳密には幾つかの定義があるようですが、ここでは15歳から64歳人口の比率が上がる状態を人口ボーナスとします。下がる状態を人口オーナス、つまり負担とか重荷という意味で



す。1950年代の高度成長期から1990年のバブル崩壊にかけて、この比率が最も安定して上がったことが日本の特徴です。だからこそ、日本の高度成長が起こり得たのだと思います。すなわち、日本人が仮に勤勉でなかったとしても、日本には高度成長というのは恐らく起きたはずですが、こういう人口構造であれば、高度成長しない方がおかしいわけです。そのように生産年齢人口が安定して増えていた1990年までであれば、他国以上に生産活動に対する課税、すなわち法人税に依存する税制度は、恐らく正当化できたと思います。

一方、他国はこの比率が早い段階から下がってしまいました。早い時期に人口オーナスを経験したことで、ほかの国は日本より圧倒的に早い段階から、いわゆる付加価値税にシフトしています。ところが、90年代初頭のバブル崩壊は人口ボーナスの崩壊を伴ってしまいました。こうした人口構造を踏まえると、「失われた10年」が「失われた20年」になったのは、恐らく、なるべくしてなったのだらうと思います。高度成長期というのが人口構造面から起こるべくして起きたのと同様に、失われた20年も起こるべくして起きたところがあったのではないかと思います。それほどこの人口ボーナスの喪失というのは大きかったのです。

今のような人口オーナスの中で、人口ボーナスがかつてのように急増していた時の税制度を維持し、正当化するのには難しくなっています。かつてY軸X軸の中で日本が右下にあったことは、この人口ボーナスの特殊性によって正当化できたはずですが、ところが、今、日本が人口面で普通の国、さらには普通以下になる中で、やはりそこに居続けるのは、企業行動に対して非中立的、すなわちゆがみを与えている可能性があります。それによって企業の海外進出が進み、国内雇用が失われているのだとすれば、やはり法人税の在り方というのは、国

内の雇用を維持するという点で、かなりきちんと考えていかないといけません。

もし、そこが変わらないのであれば、私は、もしかしたら今回の財政再建も失敗するリスクは十分あるのではないかと思います。産業政策は雇用対策であると同時に、一方で財政再建の中心になるべきではないかと思います。

## 6. 財政健全化の手法

○司会 もう既にかなり踏み込んで発言していただいておりますが、今後の財政再建は、歳出削減中心でいくのか、もう増税必至なのか、あるいは、経済成長による自然増収といったことで対応できるのか、それぞれの組合せになるのかといったことだろうと思います。

また、財政再建を進めていく場合、どういった財政を目指すのか、よく言われる、大きな政府か小さな政府かということも影響してくるだろうと思います。この辺りの問題も含め、今後の財政再建の手法について、御意見を伺いたいと思います。

○西沢 森田氏から、経常収支が赤字になる 2018 年まで時間があって、財政緊縮でなく財政再建を目指せとの話がありました。今の税、社会保障制度の枠組みのまま少しずつ支出を削り、あるいは少しずつ税制改正して債務を埋めようとするといったことではなく、もう少し構造的な改革を目指していくということが財政再建だととらえるなら、私もそうだと思います。一般会計だけで 50 兆円ぐらい税収不足になっているので、税、社会保障制度の構造を変えた上で国民に負担の合意を求めないと、控除や税率を少し変えて数千億円の税収を得ても、全く追いつきません。ですから、2018 年までもし時間があるのであれば、税、社会保障の構造改革をしながら国民に負担を求めていくということが、迂遠なようで、実は成功確率が高いのではないかと考えています。

その際、ポイントの一つは、社会保障への税の入れ方です。例えば、基礎年金の国庫負担は 2 分の 1、国保も全体の半分が国と都道府県、市町村の税です。高齢者医療もそうだと思います。協会けんぽに対しても歳出の 16% の税を入れています。国保の保険料は市町村によって、最大で 5 倍近い格差がありますが、格差を是正するというよりも、国保に対して一律に税を入れています。こうした中央政府から地方政府、社会保障基金への政府部門間移転、一律の税投入ではなく、例えば中央政府で集めた税は中央政府から給付付き税額控除などを使って家計にダイレクトに、特に低所得の人にピンポイントで入れるといったように、国が集めたものはなるべく国として支出した方が、国民にとっても税の使い道が分かりやすく、また、低所得の人に集中して入れられるので、効率的

ではないかと思えます。そのような大改革ができるのかと言われるかもしれませんが、そうは言わず、税の入れ方を抜本的に見直していく中で、国民に分かりやすい制度にして、負担を求めていくことが必要であると考えます。

二つ目としてネックになるのが、国と地方の関係だと思えます。鈴木氏から「どんな国を目指すのか」という話がありましたが、私もまさにそうだと思います。医療には保険者機能という言葉がありますが、保険者機能というのは、本来、財源を調達する代わりに、その財源をもって医療機関と交渉したり、被保険者の健康管理をして医療費を抑制したりというような主体的役割を担うと定義されると思えます。例えば、医療においてこの保険者の機能をどう考えるのかということです。これは非常に核心的な問題ですが、この軸が今の議論の中でも見当たりません。保険者機能をどう活用していくのかといった軸がないことが非常にネックになっています。

こういった保険者機能をどうするかといったときに、地方が保険者として果たして機能するのかが非常に問題になってきます。高齢者医療制度の議論を見ても、都道府県は「うちは嫌です」、市町村も「嫌です」と言っています。誰もが嫌がる中で、一体誰が社会保障を担っていくのかが見えてきません。一方で、地方自治体は、使い道の限定されないお金だけ欲しいということでは、全く議論になりません。健康保険制度改革をする中で、市町村や都道府県という自治体がどういう役割を担うのかということについて、自治体側から声が上がってこないことが非常にネックになっています。



今後、霞が関で健康保険制度を改革しようというのではなくて、市町村や都道府県サイドから、健康保険制度をどう改革していく、自治体が主体になるという議論が上がってこないといけません。国レベルでは、保険者機能をどう活かすのかという最も根本的なところについて見解を示していかないと議論になりません。

○森田 先ほども、財政の緊縮ではなくて財政の再建が必要だということを申し上げましたが、長い目で見て日本国内で課税対象をきちんと安定的に確保、蓄積していくしかないのではないかと思えます。通常は、支出と所得と資産の

三つが大きな課税対象になるとと思いますが、それが企業であれ家計であれ、やはり国内の課税対象をきちんと蓄積していくことではないかと思います。単に、既存の課税対象を所与として税率を引き上げる、あるいは、既存の課税対象の特定の部分を取り上げてそこに増税を図るということは、財政の緊縮であって、財政の再建ではないと思います。経済活動という裏付けがある中で、国内の課税標準が安定的に蓄積されていくプロセスが自律的に形成された状態が財政再建なのだろうと思います。具体的には、企業の生産活動、あるいは設備投資等を含めた企業の幅広い活動が国内で安定して確保されている状態が実現すれば、それが結果的に財政再建なのではないかと思います。

法人税の税率を下げ、課税対象を広げる、ないしは利益ではなくて、外形標準に変えることによって、まず企業の行動に対して極力ニュートラルな税制度を作る。あるいは思い切って、敢えてバイアスを掛けて、企業がどうやったら国内での生産活動を優先させるか、外需を積極的に取ることができるか、を検討することが必要です。

私は、日本の内需は基本的に伸びないと思っていますが、そうした中で国内の企業活動を維持しようとするなら、やはり輸出など海外の需要を取ってくるしかありません。ところが、日本のGDPに占める輸出の割合は非常に低い。しかも過去30年間ほとんど変わっていません。一方、例えば中国、韓国、ドイツなどの国のGDPに占める輸出の割合は、30年前とは似ても似つかない水準にまで上がってきています。過去30年間でほとんど変わっていないのは日本とアメリカぐらいで、そうした国において、輸出依存度を下げよう、あるいは内需依存度を上げよう、といった議論は、私はかなり無理があると思います。

重要なのは、需要というのはどこから来てもいいということです。問題は生産がどこで生じるかです。国内の生産活動が維持されないと、税金、国内雇用は確保できません。国内の産業活動の維持・活性化を中間目標とした上で、最終目的としての雇用の増加、財政再建を図る。このあたりをどう順序立てて議論しているのか、今の政策においてはほとんど見えない状況です。

現状起きていることは、やはり財政緊縮と呼ばざるを得ません。FTAとか法人税とか独禁法とか申し上げましたが、どうやったら企業の国内での生産活動を刺激できるのか、そのために必要な需要はどこから取ってくるのか、そこそが雇用対策であり、財政再建策ではないかと思っています。

○鈴木 増税か歳出削減かという話ですが、私も増税なしで財政再建ができるとは到底思えません。それと同時に、財政健全化のためには、まず経済成長、所得の拡大、デフレ脱却が必要です。自然増収を期待するという意味ではなく、

成長していないと増税ができないからです。所得が増えていなければ、必要な負担増を負いようがないと思うのです。デフレがずっと続いている中で増税できるかといえば、政治的にも社会的にも、実現しようがないと思わざるを得ません。ですから、最近、もう成長はあきらめるべきで、成熟を目指すべきだという論調がありますが、それは極めて危険な話ではないかと思います。もちろん、GDPが一番正しい指標であるとは思っていませんが、それでは、代わりにもっといい指標があるのかと言えば、まだそういうものは開発されていません。やはり所得を増やしながらか負担を負っていくということを第一義的に考えないと、財政再建はできません。

また、先ほど述べたように、財政の循環収支や日本の税収力を我々は過小評価し過ぎているのではないかということがあります。成長してどれぐらい税収が本当に増えるのか、きちんと客観的に推定していかなければいけないと思います。

それから、差し当たり、何のために増税が必要か、財政再建が必要かと言えば、既存の政府債務を返済するためではなく、社会保障を維持するためです。高齢化で高齢者への分配必要額が増えるために増税するというのであれば、改めて我々はどのような社会や国を目指しているのかを考えなければいけないと思います。何のための増税、何のための財政再建なのかということをもう一回考えないと、どのぐらいの増税が必要かということも決まっていけないと思います。

財政再建の手法に関しては、企業部門の行動が決定的に重要です。過去の政府部門のISバランスは、企業部門のISバランスとシンメトリーに動いています。過去15年あるいは20年間、企業部門の支出マインドが弱くて、極めて低調な活動しかしてこなかった、あるいは非常に慎重な設備投資判断しかしてこなかったことの裏返しとして、財政赤字が積み上がったのだと私は思います。そういう意味では、法人税率の引下げなど、企業部門を元気にさせる政策は当然やらないといけないと思います。なお、法人税制改革に際しては、税率引下げの財源確保のために、投資の限界税率を引き上げるようなことは避けるべきだと思います。

戦略としては、法人税率引下げは、サプライサイド強化の視点ですから、もう少し短い視点からの政策として、リスクを取ろうとする企業に政府がきちんとインセンティブを与えることが考えられます。具体的には設備投資減税が一考に値する良い政策ではないかと思います。法人企業統計などを見ても、企業のフリーキャッシュフローが非常に大きく、減価償却以下の投資しかしていない純投資マイナスという状況ですから、企業にもう少し元気を出してもらわな

いと、その裏側としての財政は改善しようがないと思います。

歳出側については、財政再建と言うと、どうしても収支尻の赤字を無くすことだけを考えがちですが、国債であろうが税であろうが、何に使うかが重要です。国債であれば支出してはいけなくて、税であれば無駄に支出していいということはありません。国債だろうが税だろうが、何に使えば国民が幸せになって、企業がより活動しやすくなるのか、経済が活性化されるのかという視点から、支出の内容を考えなければなりません。

それから、私は社会保障の歳出は増加を抑制しなければいけないと思っていますのですが、もしそれが正しいとすれば、人々を説得する必要があります。例えば、デフレの時に必要な年金額のデフレスライドとその説得を避けるために、わざわざ特例法を通して名目給付額を維持してきました。今度は逆に、消費税増税でインフレになっても、名目給付を増やさないという特例法を通すとすれば、デフレスライドするよりさらに難しい説得をしなければなりません。それを説得する政治力が問われます。高齢者向け社会保障のための消費税だとなれば、社会保障給付の物価スライドは実施すべきではありません。増税によるインフレ分をスライドしなければ、マスコミからは、「隠れた増税だ」といった論調も出てくると思いますが、何のための増税であるのかを説得できる政治力が必要だと思います。



もう一点、景気の維持と財政再建の二兎を追う知恵は、アメリカのかつての包括財政調整法やEUの通貨統合に際しての収れん基準で示されていた弾力条項にあると思います。今回の財政運営戦略でも、弾力条項的なものがかかり書き込まれてはいるのですが、一体どういう状況になれば増税ができるのか、すべきかが全く分からない状況は変わっていません。増税が必要だということは皆分かっているのですが、どういう経済環境だったら我々は増税を許容するのか、甘受するのか、逆に、どういう経済状況だったら、財政健全化を棚上げすべきかということ、もう少し正面から議論してもいい時期に至っているのではないかと思います。

## 7. 税制改革

○司会 それでは、財政再建について、更に各論ということで、税制改革について御意見を伺いたいと思います。税制改革では、所得再分配の問題、法人税の実効税率、さらに、消費税引上げの問題などもあります。所得税、法人税、消費税など、今後の税制改革についての御意見を伺いたいと思います。

○森田 税制は、やはり国家像そのものですので、極めて大事なテーマだと思います。その上で、大きく法人税、所得税、消費税、贈与税、相続税辺りに触れたいと思います。

まず法人税につきましては、先ほど $Y = X - 10$ と申し上げましたが、少なくとも日本は、企業のグローバル活動においてニュートラルな税制度になっていないのは間違いないと思います。むしろ、企業に対して「外に出て行きなさい」という強いメッセージを発している税制度です。先ほども申し上げましたが、かつてこうした税制度が許されていたのは、他国に例を見ないほど国内に豊富な生産年齢人口がいたからです。そうした状況とは大きく異なる今、現在の税制度を維持するのは、企業に対して「外に出て行ってください」というメッセージを発していると思えません。したがって、法人税はやはり大きく変えていく必要があるのではないかと思います。

消費税は、現在、地方税分を含めて5%ということになっていて、消費税を上げない政治が良い政治と認識されている傾向があります。恐らく、そういった方向に国民の声を誘導してきたのは政治そのものだと思います。ただ、人口オオナスがこれだけ増加してくる時に、法人税主導の税制度は維持不可能と思います。人口オオナスの増加、ないしは高齢化の下では、直間比率の是正、すなわち間接税への移行を図っていかないとはいけません。少なくとも税収の安定化を図るという意味では、直間比率の是正は欠かせません。

法人税と消費税を、先ほどの $Y = X - 10$ で右上に近付けていくのは、大きな政府を選択するという事です。左下の線を選ぶのであれば、これは小さな政府を選ぶということです。いずれの方向に向かうかは国民が判断するべきところですが、少なくとも $Y = X - 10$ という線の近辺にいた方が企業活動に中立的です。この線の近辺には韓国もいる、台湾もいる、イギリスもいる、ドイツは少し違いますが、日本があれだけ違うところにいることをどう正当化するのかといった説明を、我々はまだ政府から聞かされていません。そうかと言って、税制を大きく変えるという議論も聞こえてきません。人口構造が変わる中、法人税、消費税というのは、飽くまでもセットで変えていく必要があります。

また、所得税について、今回、高所得者のところをいろいろな方法を使いな

から引き上げていくということのようです。所得税の再分配機能を上げるということは、議論としては非常に分かります。ある程度高所得者に対する課税を増やしていくのは、恐らく必要だろうと思います。問題は、そうした増税に基づいて実施される政策が、増税というコストに見合うリターンをもたらすかです。財政再建というのは、端的に言えば、一つ一つの歳出策がコスト、リターンの関係を上手く調整できているかどうかにかかっているのです。増税のための増税であれば、それは単なる財政の緊縮と同じであって、再建にはつながりません。高所得者の増税を図ることはきっと必要であろうと思います。ただし、それがどこに使われ、本当にその増税コストに見合うリターンを将来的に生む支出に使われていくのかということです。例えば子ども手当、農家の戸別所得補償といった政策がありますが、これらは全て有料の政策です。現役世代か将来世代の誰かがそのための膨大なコストを負担するわけです。もちろん民間企業ではないので利益を出す必要はありません。しかし、仮に今の政治にコストに見合うリターンという発想がないのであれば、財政再建は無理です。増税のための増税であつたら、それは財政の再建ではなく単なる緊縮と同義に過ぎません。

一方、贈与税について、1年当たりの家計の資産の贈与額は、大体、年間1.5兆円から2兆円です。家計が保有している金融資産、実物資産を含めた全体の資産は、グロスで約2,400兆円ありますが、1年当たりの贈与が2兆円というのはあまりにも小さいと思われれます。要するに贈与が想定されていない税制度になっているということです。どうやって現役層の将来不安をなくすかという点を考慮すれば、現役層に対してより早い段階から資産が贈与されていくプロセスが必要です。今回、そういう方向で税制改正が進んでいますが、それは是非進めて欲しいと思います。

こういった個々の税制改正は飽くまで財政再建のためにやるわけです。財政緊縮のためであつたら、増税は恐らく更なる増税を将来において誘発し、結果的に財政再建もどこかで行き詰まってしまいます。増税に基づく歳出がきちんとそれに見合うリターンにつながるような歳出入のメカニズムが必要だと考えています。

○鈴木 これまでは、主に現役層が負担する税体系だったと思いますが、高齢化がどんどん進み、いずれ日本は65歳以上人口が総人口の4割ぐらいになるわけですから、高齢者人口が1割未満だった時代の税制をそのまま維持して歳入を確保するのは難しいと思います。

そういう観点から、所得税など直接税から消費税へシフトするという基本的

な流れがあると思います。その際に、所得税に関しては、いわゆる標準世帯モデル、あるいは、世帯ベースで税制を設計するのがいいのかを改めて考える必要があると思います。それは先ほど申し上げたとおり、どういう社会を目指すのかということとも深く関係してきます。給付付き税額控除というアイデアが出ていて、私はそれはとてもいいやり方だと思いますが、これは、当然、社会保障と同じテーブルに載せて議論をしないとイケませんが、現状を見るとまだそこまで議論は進んでいない感じがします。

消費税に関しては、どれくらい強く用途を明確にするかは別として、社会保障財源として位置づけ、一般会計とは独立した勘定を設置して、消費税収を事務経費にも使わずに本当に給付だけに充てるという形でないと、増税が受け入れられないだろうと思います。そういう形にする意義は、財政悪化の最大の要因は社会保障ですから、社会保障がどんどん増えていくのであれば、消費税を上げなければならないということが明確になるわけです。どういうわけか、社会保険料は何となく上げてくることのできたのに対し、消費税は上げるとなると内閣が一つ吹き飛ばぶぐらいの違いがあります。消費税を社会保障財源に充てるというリンケージは、社会保障をできるだけ上手くやっていくためのテコとして使えるのではないのでしょうか。社会保障を放っておけばこれくらい消費税を上げなければならないけれど、上げずに済むために歳出側を効率化させる、つまり歳出・歳入一体の改革をしていくといった仕掛けを消費税に求めることができるのではないかと思います。

それから、消費税シフトは、主に現役だけで負担している仕組みを、オールジャパンで負担する仕組みに変えるという意味があります。したがって、消費増税の際に、高齢者に配慮し過ぎてしまうと、何のために増税しているのか分からなくなってしまいます。もちろん高齢者でも貯蓄を取り崩して消費する分には課税されることになるのですが、年金受給者には負担を求めないで支払った消費税相当分を還付するというをやれば、増税の効果は大きく減殺されてしまいます。消費税増税の際には、低所得者対策の在り方をよほど考えないとイケないと思います。

法人税については、先ほど申し上げたとおり、基本的には税率を下げる、戦略として、短期的な政策としては設備投資減税をやる必要があるのではないかと思います。

○西沢 税制改正については、幾つか現状の議論に懸念があります。一つは、消費税を今後上げるに際して、理論的な詰めが甘過ぎます。消費税の他にも個人所得税や社会保険料がありますが、こうした他の税目や保険料との相対的な

評価の中で消費税の優位性を立証しないと、所得税よりも消費税が引き上げられる理由がありません。かつては、直間比率の見直しや、高齢化が進む中で高齢者と現役が負担を分かち合うというロジックでしたが、例えば所得税であれば所得捕捉の問題であるとか、金融資産所得が分離課税になっている問題であるとか、勤労者に負担が重いなどの問題がありますし、社会保険料も賃金という狭い課税ベースの中で現役層の負担が高まっています。また政治的にも、国と地方の配分の議論は「パンドラの箱」のようなもので、今の4対1の割合をどうするかなどは、恐らく結論は出ないと思います。こういった理論的な詰めが非常に甘いということです。

二つ目の懸念は、配偶者控除の廃止は見送りにりましたが、財源を捻出するために控除を見直すという議論は本来あるべきではなく、配偶者控除が今日的に必要なかどうかという観点から見直し、この議論を出発させるべきだと思います。そういった意味では、子ども手当ありきで財源を捻出する、あるいは法人税率引下げありきで財源を捻出するために、税体系というか、理念全体がゆがめられている印象があります。

三つ目の懸念は、高齢者優遇が目につき過ぎるところがあると思います。2009年のマニフェストには、公的年金等控除の引上げや老年者控除の復活がありました。その後の税制改正大綱の文言からは消えたようですが、今の高齢者医療制度改革会議の動向を見ても、高齢者向けの給付拡大や、税制の優遇をし過ぎるような懸念があります。それは、翻って中長期的な社会保障の持続可能性を脅かすことにもなりますし、若い世代の負担にも跳ね返ってきますので、そういった方向性自体への懸念があります。

## 8. 平成 23 年度 (2011 年度) 予算

○司会 平成 23 年度 (2011 年度) 予算編成が大詰めを迎えようとしています。今回の予算編成では概算要求 (組替え) 基準が復活し、特別枠について政策コンテストが行われます。また、特別会計などについて事業仕分けなどが行われました。最後に、この平成 23 年度 (2011 年度) 予算をどう見ているのか、御所見をいただければと思います。

○鈴木 平成 23 年度 (2011 年度) 予算に対する関心は、余り高くないのが現状だと思います。ただ、本来は 2009 年に政権交代が起きて、初年度は予算編成の時間が余りなかったのは明らかですので、2 年目という意味ではその真価が問われます。あるいは財政運営戦略の初年度の予算ですから、中身に関してよほどきちんと評価をしていかなければならないとも思っています。

今後、政府案が発表された際にどういう視点で見たいかということでは、まずは2009年のマニフェストの進捗状況がどれぐらいかということです。民主党の政策は予算を組み替えて財源を捻出するということでしたから、事業仕分けの結果なども含めて内容を評価したいと思います。

それから、成長戦略を実施するためにどういう歳出の中身になっているかということです。いわゆる特別枠の実態に問題があるなど巷間言われていることがありますので、そういった視点から、成長戦略に資するような中身になっているかを見てみたいと思います。

また、税制では、積み残された課題が何であるのかを見極めたいと思います。

予算そのものへの人々の関心は低いのですが、最大の関心事は、現在の国会の状況になって、予算関連法案を含めてどういう審議の展開になるのかということです。もし暫定予算や年度末に必要な法律が成立しないという状況になると、国民生活や企業活動などに、いろいろな影響が出てくると思います。政治的な混乱との関係で来年度の予算を見なければいけないし、更にその先も見なければいけないという状況だと思います。

**○西沢** 政権交代後の予算の最大の特徴は、社会保障関係費に上限を設けず、ここを青天井にしているということだと思います。私は、2,200億円だけでなく、10億円でも20億円でも抑制するようにしないと、たがが外れてしまうと思います。

もう一つは、これはできないでしょうが、子ども手当をもうやめた方がいいと思います。児童手当法が今でも生きていますので、2011年度の子ども手当法案を出さなければ児童手当に戻るはずですが、子ども手当がすべての税体系や予算を駄目にして、理屈を抜きにしまっていると思いますので、ここはそういう声が出てきてもおかしくないと思っています。

**○森田** マーケットにいる立場から申し上げますと、平成23年度(2011年度)予算に対する関心はものすごく低いです。マーケットの関心は、むしろ予算後に移っています。イベントとしては二つ気にしており、予算関連法案が衆参ねじれの中できちんと成立するのかどうかという点で、4月辺りはマーケットの中でも要注意な時期になっています。次は、TPPの交渉参加の是非を決める6月です。4月、6月はマーケットの中では、政策ではなくて政局の時期になっていくであろうという見方になっていると思います。そこを日本経済、日本株、債券市場はどう乗り越えていくのかというテーマが中心になっていて、どういう制度変更があるのか個別のテーマには関心はありますが、予算そのもの

については、相当関心が低いというのが現実だと思います。



## 9. 会場との意見交換

○司会 それでは、せっかくの機会ですので、会場の方からも御意見、御質問があればお受けしたいと思います。

○質問者 社会保障をどう考えるかという点から伺います。大体今の50代の方は、住宅ローンで買った土地は大幅に下がっています。証券市場においては、バイ・アンド・ホールド (Buy and Hold) も恐らく成立していないと思います。それから、401Kも大幅に赤字になっているのではないかと思います。そうしたこともあり、恐らく2割ぐらいは一定の貯蓄もなく年金暮らしに入っていく可能性が高く、しかも、団塊の世代が上に乗っていて、2013年にはフル・ペンションになるという厳しい状況です。

しかし、とにかく高齢者層は今後とも数は多いことが強みになるかと思えます。恐らく20代30代の投票率と比べて、60歳以上の人たちの投票率は、その5割増し、6割増しとなっていて、恐らくこれは拒否権プレイヤーとして相当な威力を発揮するのではないかと思います。

私は、今資産形成がなっている高齢者層は、もっと前の高度経済成長の余韻があった人たちではないかと思います。ですから、60歳台で相続が行われているという豊かな現状があったと思います。しかし、これからはそうなっていかないという中で、ひとくくりにして社会保障を削減していくことの見立てをどのように考えているのでしょうか。

それは、世代間、上下の垂直的な解決ではなく、同世代間の水平的な解決、つまりお金を持っている年配の人とお金をもっていない年配の人で図っていくべきなのか、そして、そういう人たちが今後の資産形成が可能なのかどうかという点について、マーケットの立場からはどう考えているのか、お聞きし

たいと思います。

○森田 まず、高齢化自体が非常に多面的な問題で、幾つかの論点があると思います。

現実問題として日本の株式市場、特に個人の参加者は、ほとんどが高齢者です。そういう人たちが、まず人生の初期段階で貯蓄をし、人生の中盤、野球でいうと4回から5回辺りで住宅を買い、その後、人生の終盤に入っていくと今度は住宅ローンにさいなまれ、今度は8回辺りで退職金をもらって住宅ローンを返して、最後の9回のところで資産運用をしていくというパターンが非常に多くて、日本は極めて高齢者に偏った形で個人の株式投資がなされています。

そこが今後変わっていくかどうかという点については、やはり贈与税と相続税の相対関係を変えていく必要があるのではないかと思います。

今、税制改正で議論されているので、それが進んで、資産保有者の若年化が図られていけば、きっと株式市場はポジティブにとらえていくだろうと思います。より人生の早い段階から、より長期的な視点で資産運用していくということが、あくまで原則であり鉄則だとすれば、高齢者つまり野球の9回から資産運用を始めるよりは、大体4回とか5回辺りから資産形成をしていくこと自体は、株式市場においてはポジティブにとらえられるであろうと思います。

一方で、高齢化はやはり経済構造、特に国内の消費マーケットを大きく変えていきます。マクロ経済学的に、高齢化は一般的に時間選好率を高める、ないしは主観的割引率を高めると言われ、要するに、朝三暮四よりは朝四暮三になっていきます。朝三つもらって夕方四つもらうよりは、早い段階で四つもらった方がいいと言う人が、高齢化が進むと増えていきます。

そうすると、消費対象に許容される減価償却期間が短くなり、消費構造が徐々に耐久消費財からサービスや衣類に移るというように、日本の消費マーケットを大きく変えていく、ひいては産業構造の変化のきっかけにもなっていくだろうと思います。

では、肝心の、これから高齢者となる方々にとっての資産形成ですが、現時点の高齢者が現役の時と、今の現役の人にとって、一つ決定的な違いがあると思います。今の現役層にとって、彼らの労働力はリスク資産です。昔の現役世代の日本人の労働力はほぼ無リスクでした。しかも、リターンは毎年増えていました。いわゆる年功序列です。リターンが増えて、なおかつ無リスクな労働力という資産があったので、ほとんどの日本人は株を買わなかったのです。

ところが、今の現役層の労働力は着実にリスク資産化しています。したがって、普通の人々が日常の生活においてリスク分散を意識しなければならないと思

います。例えば、従来のように就業者という立場だけで人生を展開していくより、就業者であり、一方では株主であり、一方では債権者であるという多面的な側面を自らに与えた上で資産形成を図っていくのが現役層においては恐らく必要になってくると思います。

したがって、まず自分の労働力は既にリスク資産であり、そのリスク資産をいかに分散していくかという点から、株式市場を含めたいわゆるリスク資産を買っていかなければなりません。リスクを避けることとリスク分散は全く違います。リスク分散というのは、違うリスクを取るということなのです。それをせずに、自らリスク資産化した就業者、ないしは労働力という立場だけに固執した上で、給料が伸びないというのは、少し自己責任に欠けるところがあると思います。

もう労働力のリスク資産化が進んでいて、恐らく現在の政策が進めば、ますます日本人の労働力はリスク資産化する可能性があると思います。それをどう分散するのかという点では、金融資産の在り方を個々人が考えて、国内外の資産形成を図っていく必要があると思います。

それが上手くリスク分散に資するかどうかというのは、事前に確かなことを言うのはなかなか難しいですが、やはり金融資産の運用の在り方というのは一つ重視しておく必要があると思います。就業者という立場だけで資産形成を図っていくことは、日本においても難しくなっていくと思います。

**○司会** ありがとうございます。本日は大変貴重な御意見、御提言をいただきまして、本当にありがとうございました。