

震災復興で日本のニューデールを！

大樹総研執行役員 松田 学



震災復興を国家再建の契機に

近年、大幅な需給ギャップの下で、世界最大の対外純資産を抱える日本経済にとつての最大の課題は、「凍結状態」にある日本の巨額な金融資産ストックを国内での資金フローに回し、有効に活用することであった。デフレギャップ状態にあつては、まさにカネは天下の回りもの、国内でおカネが回れば新たな資産が形成される。しかし、それが不十分であれば、海外に過剰なマネーを供給することで世界の金融バブルを促進し、それが結局、日本自らの首を絞めることになる。日本は「失われた20年」の間にこれを繰り返してきた。

東日本大震災からの復興は、こうした不幸な状態から日本が脱却する契機にすべきものである。この戦後最大の危機は、国全体がちょうど転機を迎え、社会システムの全体再設計を迫られているときに発生した。危機克服のプロセスそのものを、日本が次の局面を切り開くビジョンと設計へといかにつ

なげていけるか、構想力と知恵が問われている。

現局面で大事なものはマネーを循環させることだ。消費の自粛ではない。おカネが経済で回らなければ、震災復興に必要な日本の経済力が低下してしまう。日本人を元気にするメッセージが必要である。それによって、今こそ、凍結した巨額の資産ストックをフロー化する戦略を実行し、これを国家再建へとつなげていく動きを力強く始めるときである。

そもそも日本経済の問題の本質は、未曾有の超高齢化社会にあつた。現役世代に比べ、高齢世代はおカネを使わない。消費の主役である現役世代から高齢世代へと人口が急速に移つていることが国内市場を縮小させ、デフレをもたらしている。デフレは税収を減らし、高齢化で社会保障費は自然と膨らむから、「財政破綻」が語られるまで国の財政は悪化した。政府におカネがなく、民間経済もフローでは回っていない有効需要不足経済の処方箋は、民間の資産ストックの活用にし

かない。個人金融資産の大部分が預貯金だが、その大半が金融部門を通じて国債に向かい、その多くを過去の政府債務を支える借換債が占める姿のままでは、経済は縮小均衡に向かう。ならば、将来の不確実性と消費のイメージの不足から個人資産の大半を持つに至った高齢世代が、自らその資産を支出に回そうとするような価値や仕組みの創出に向けて社会システムを組み立てることに、日本の課題があることになる。

そこで筆者は、世界が高齢化する21世紀は、人類がまだその答を持っていない「活力ある超高齢化社会の運営モデル」を世界に先駆けて構築できる日本にとつてチャンスの世紀だと捉え、これを国家目標に据えて、「活動し生産し消費し投資する高齢者の物語」を創ることを提案してきた。

今必要なのは、人々が納得と安心で進むことができる日本の国の新たなストーリーだ。超高齢化社会だけでなく、日本は世界が共通して直面する課題の解決を最初に迫られる「課題先進国」になっている。ならば、日本自ら「世界のソリューションセンター」になることで、新たな活力と国際社会における存在を築くことに国家の将来像を求めるべきだろう。

今回の震災を契機に被災地をこうした「ニューデール」の先駆的地域として蘇生し、東北のストーリーを生むことで被災地はコストセンターからバリューセンターに変貌する。それによって日本の膨大な資産ストックが、そこに生まれる価値を評価し享受するおカネとして循環することになる。

金額をコストと捉えれば、それは少ないほど良く、公平に負担を分かち合う世界になる。復興財源について増税論が先行している現状は、このコスト論の域を脱していない。バリューであれば、人々の選択で付加価値を生む世界となり、金額の拡大とは人々が享受する効用の拡大になる。震災「復興」をどれだけバリューの世界に転じられるかが課題である。

日本には十分なおカネがある

東日本大震災の復興財源として、まず国債について考えてみよう。一般論として、国債増発には様々な問題があるが、復興は国債を増発してでもやり遂げねばならない。内閣府は直接被害額を16～25兆円と推計したが、阪神大震災の直接被害額約10兆円に対して復興費用は約16兆円、うち国負担分は約6兆円だったから、単純計算では、今回は復興費用40兆円、国の追加予算規模は15～20兆円という数字になる。そこで、国債消化難や金利上昇、財政規律の議論が出てくる。

だが、心配は要らない。日本には十分な懐がある。今、政府の借金残高が千兆円に近づいている中で、家計保有の金融資産千四百兆円から家計の負債を引いた1000兆円強のネット資産を政府債務残高のキャパシティーと捉え、国債発行はもう限界だという議論がよくなされるが、それは正しくない。

日銀の統計をみてみよう。日本経済には、家計だけでなく、

非金融法人と政府部門併せれば、約2700兆円もの金融資産残高がある。そのグロスの資産運用の中身を1%だけ震災復興に移すだけで27兆円も出てくる。それは、各主体の負債額とは無関係にできることだ。かつ、日本の対外純資産は約270兆円と世界ダントツ一位である。それは国内で有効なマネー循環の構築に失敗している証左なのである。

日本人が汗水垂らして築き上げた資産ストックを日本人自らのために活用する知恵と工夫が足りなかつた結果、マネーが国内から溢れ出て、日本は世界に過剰マネーを供給してきた。2700兆円のポートフォリオの一部を震災復興に移すことで起ころのは、270兆円の対外純資産のわずかな縮小に過ぎず、それはむしろ望ましい。日本は米国と比べても、海外運用で決して有利な資産運用をしているわけではない。

これだけの懐の厚さの下で、例えば15兆円程度の国債を追加発行しても、その消化にさほど大きな問題は生じない。仮にこれを5年間で出すとすれば、各年度で平均3兆円だ。もとより日本政府は今年度だけで、借換債110兆円も含め、170兆円もの国債を発行する計画になっている。

確かに、国債は将来世代の負担になる。その返済は60年、およそ3世代にわたって行われる。だが、国債が問題なのは、将来に資産を残さず、ツケだけを残す赤字国債なのである。今年度当初予算では、新規国債発行額44・3兆円のうち4条公債、すなわち、将来に資産を残すための借金として財

のだ。これは、マクロ経済学の初歩が教えるところである。

こうした建設国債を中心に、今回、「助け合い公債」を仕組んでみてはどうか。一般会計とは別枠で震災に係る国の歳入・歳入を一本化して震災対応特別勘定を設ける。それに充てる国債である。今回の大災害は、日本人がDNAとして持つ連帯と協調、助け合い精神をよみがえらせた。それをバリエーションとして明確化することでこの国債へのポートフォリオシフトを促す。裕福でない人も、国債ならいざとなれば市場で換金できるから、義捐金のような感覚で購入できるだろう。

富裕層向けには、その一種として相続税非課税の無利子国債を購入資金の出所を問わない形で発行すれば、アングラマネーも社会での有効活用に引き出されるだろう。節税目的での濫用防止措置の工夫はできるはずだ。無利子非課税国債には公平性の問題など、様々な問題が指摘されているが、今は小さな正義よりも大きな大義を優先すべきだと考える。

また、助け合い公債の一種として、現在の低金利局面を活用した事実上の「永久国債」ともいえる60年以上の超長期国債も考えてはどうか。百年に一度の災害だとして百年債にしても良い。15兆円発行しても毎年度の元利償還負担は消費税率換算で0・1%強程度に収まるだろう。償還を明示することで今回の震災を百年にわたって記憶にとどめ、将来世代が少しずつ復興の恩恵に対する負担を分かち合うのである。

そもそも財政規律とは、政府としての財政運営のガバナンス

政法第4条で堂々と認められている建設国債は、近年の公共事業削減傾向の中で6・1兆円に過ぎない。問題は、財政法で禁じられ、毎年度、特例法の立法で発行している特例公債すなわち赤字国債が38・2兆円と史上最大の額であることだ。その原因はズバリ、高齢化に伴う社会保障費の増大だ。これは今や、一般会計予算の3割を超える。消費税収のうち国の取り分は全額、高齢者福祉（基礎年金、老人医療、介護）に充てられるが、それは10兆円も不足し、将来世代にツケ回されている。この出血状態に止血する必要があるからこそ、超高齢化社会を皆で支え合う趣旨の消費税の税率引上げが議論されている。そこに消費税の役割がある。

建設国債を赤字国債とは区別して「助け合い公債」を

財源の議論に際しては、まず赤字国債と建設国債の区別を明確にすべきだ。公共事業のように将来に資産を残す投資項目に充てる建設国債は、将来世代も負担を分かち合つてよいもの、いや、分かち合うべきものだ。インフラやまち、施設や設備などを再建する震災「復興」もそうである。それは喪失資産の回復と新たな東北の建設という、今後百年に渡つて明らかに将来世代に裨益する生産性の高い投資になる。

しかも、建設国債が充てられる投資項目は、現状のデフレ・不完全雇用下では、投資＝貯蓄のバランスが達成されるどころまで貯蓄が増える水準にまでGDPをアップさせるも

すだ。震災対応を従来の財政運営とは別枠管理し、資産と負債のバランスシートをマネージする、それも含めた財政運営全体のスタンスや将来に向けた経済・財政のロードマップを明確に示す。それこそが本来の財政規律だろう。

本質的に財政規律に反するのが赤字国債だ。もし、歳出削減のギリギリの努力をしても、被災者救済のためにこれを増発せざるを得なくなるなら、それは近い将来の増税で償還を担保した「つなぎ公債」とする必要がある。そもそも資産を残さない赤字国債の償還までもが60年というもおかしい。その償還年限は短いほうが良い。ここで初めて増税の話が出る。増税は前述の建設国債ではなく、主として赤字国債の償還財源として考えるべきだ。ならば、それはあまり大きな金額にはならないだろう。既に、国債増発を伴わない第一次補正予算で赤字国債対象経費が相当程度、手当てされている。

もし増税するなら、ドイツ統一の際の連帯付加税のように、時限的に所得税の税額に一定率を上乗せする方式が望ましい。日本の所得税収は13・5兆円、10%の付加税でも数年で相当な税収になる。消費税率引上げも議論されているが、消費税には社会保障財源としての役割分担があるし、被災地や被災者だけ非課税にするのは、仕入れ税額控除なども考えれば実務上困難だろう。いずれにせよ、赤字国債の金額が分からない現時点での曖昧な増税論は、経済を萎縮させるだけだ。

さて、今回の復興でもっと知恵を出すべきなのは、民間資金の活用である。これが日本経済「資産ストック・フロー化」戦略の柱になる。息の長い新たな地域創造のプロセスがこれから待っている。そこには様々な事業機会や投資機会が生じるし、そうでなければ持続可能なプロセスにはならない。そこにいかに投資と事業の良循環を組み立てるか、まさにバリューセンターの構築が問われている。ただ、震災復興の性格上、民間投資が収益を上げるには長期の懐妊期間を要する場面が多いだろう。政府によるバックアップも必要になる。

そのため、長期的に一定の収益性が見込める債券発行や銀行融資に広く政府保証をつける。民間資金を有効な復興投資事業に向かわせるためには官民の連携も不可欠だ。特にインフラ部分の整備についてはPFI (Private Finance Initiative) やPPP (官民連携パートナーシップ) の手法を広く導入すべきだろう。これらも含め、復興の事業性を高めて民間資金を戦略的に配分するファンド(復興基金)を組成し、債券(復興基金債)を発行してはどうか。ファンドには政府が前述の特別勘定から出資することも考えられる。出資金に充てる国債は公共事業と同様、財政法で認められており、財政規律の問題は少ない。

また、投資家が資金拠出に魅力を感じるバリューセンターのバリューは、何も投資利回りに体现されるものだけではなく、最後に、「平時とは異なる異例の対応」が求められる今、政府の貨幣発行権の活用にも触れてみたい。銀行券も含めた通貨が日銀の負債であるのに対し、貨幣発行権という政府の資産を活用する方策だ。これで政府はほぼ無コストで購買力を生み出せる。国民負担はなく、財政規律とも無関係な財源調達方法だ。円通貨への十分な信認があり、しかも大幅なデフレギャップにある日本経済だからこそ可能な選択肢だ。

その一つの方策として新たな高額紙幣の発行が考えられんいか。従来の日本銀行券とは異なる額面の政府紙幣、例えば、2万円札や5万円札を発行することで混乱を回避しつつ、これを被災者に政府が一律に配ることで、当面の生活の安定を図る。今、被災者が共通に最も必要としているのは現金だ。例えば被災者に一人当たり月10万円、これを一年間配っても全体では数千億円であり、現在の紙幣流通量からみれば微々たる金額だ。日銀の金融政策にも影響はないだろう。ちなみに、欧州にも二百ユーロ札や五百ユーロ札がある。日本国を象徴する図柄に日本政府と書かれた紙幣は、国は自分たちを見捨てていないという安心感をも被災者の方々に与えるだろう。これはマクロ経済対策ではない。あくまで激甚災害時のみという縛りをかける。これまでも日本では、財政規律を維持する例外措置として激甚災害限定というやり方が採られてきた(かつての資金運用部の金利減免措置など)。

い。被災地の事業そのもののバリューに対する思い入れで資金を拠出する部分も組み立てるべきだ。義捐金が「思いやり投資」だとすれば、それをさらに「思い入れ投資」へと発展させる。右の復興基金債もその範疇に入るが、加えて、米国で既に事例のあるノンリコース型のレベニューボンド(投資対象の個別事業が上げる収益から元利償還)を日本にも導入してはどうか。筆者が提唱するパブリックエクイティ(「公」の分野に出資などで資金を拠出して証券化)も考えられよう。国債発行を極力少なくするなら、その分、復興にバリューの部分を組み立て、国債以外の方法で日本の金融資産を活用する方策が必要になる。それは、国民自らが価値ある使い道を選択して資産を活用することに道を開くものである。

政府の貨幣発行権の活用も選択肢に

その観点からは、寄付の促進も資産ストック・フロー化戦略の柱になる。民が支える公(パブリック)は次の日本を開くカギとなる社会セクターだ。今回の震災は「寄付マーケット」拡充のチャンスにもなる。

財産は天国には持つていけない。資産を多少とも余計に持つ人々が、自らのいきがいや地域や公のために投資したり支出することで喜びを感じられる仕組みを、社会保障や震災復興、地域再生など様々な分野で組み立てることは、そもそも日本に問われていた課題だ。

新たなバリューの創出へのダイナミックなプロセス

以上、本稿の財源論の前提は、デフレ状態と巨額の凍結金融資産の存在である。2700兆円という数字は、その資金枠ではない。復興需要という新たな資金需要は、それによる投資が新たな貯蓄と金融資産を生み、マクロでみれば2700兆円の枠自体を拡大させることになる。そのような動態的プロセスとして復興を考えるべきだ。国内での有利な運用先が乏しく、国債への超過需要が発生している状況の下では、ポートフォリオの変更がもたらす摩擦的な金利上昇を懸念する必要もないだろう。長期金利がわずか1%強という現状は異常でもある。

日本は歴史が示す通り、これまで危機を克服することで世界ナンバーワンを築いてきた国である。そうした課題解決こそが日本の強さだ。超高齢化社会という長期的な危機に震災という危機が今回加わった。これを契機に、危機をチャンスに転じて「課題克服先進国ニッポン」になる。そのために、金融資産を新たなバリューの構築に活かせる構想力と、それを各界の協働で実現するリーダーシップが問われている。

松田 学(まつだ まなぶ)

1957年生まれ。1981年に東京大学経済学部を卒業。同年に大蔵省に入省。大阪国税局長兼審判部長、財務省本省課長、郵貯簡保管理機構理事などを歴任。2010年に退官。現在、横浜国立大学客員教授などを兼務。著書に『競争も平等も超えて』など。