

# 経済レビュー

## 復興債の発行方法に関する考察

### 【要旨】

- ◇ 6 月 20 日に成立した「東日本大震災復興基本法」では、復興資金の確保措置のひとつとして復興債の発行が盛り込まれた。同法は、復興債について①他の公債との区分管理と②償還の道筋の明示を原則として規定しているが、発行規模や年限、償還財源等は今後の検討事項となっている。
- ◇ 一時的な歳出増に対応した国債発行の先行事例としては、1990 年度の臨時特別公債（9,689 億円）、1994 年度の震災特例公債（8,106 億円）、1994-96 年度の減税特例公債（8 兆 644 億円）等がある。これらの国債では、償還のための臨時増税や通常より短い償還期間の設定等が行われた。
- ◇ 復興債は、8 月から 9 月にかけて編成が予定されている 2011 年度 3 次補正予算の財源として発行される見込みである。同補正予算の規模は、10 兆円を上回るとみられているほか、1 次補正予算の財源に充てられた約 2.5 兆円の年金予算の補填を行う場合には、復興債の発行額はより大きくなるだろう。また、野党が求めている子ども手当等の見直しによる財源捻出の有無によっても、発行額は変動しよう。
- ◇ 復興債の発行年限は、将来世代に対する負担の先送りを避けるという趣旨を鑑みると、30 年債や 40 年債による発行は考えにくい。銀行勢を中心に需要が強いとされ、日銀の金融緩和政策もサポート要因となる、中期の年限を中心とする発行が有力とみられる。
- ◇ 政府の東日本大震災復興構想会議は、復興債の償還財源として基幹税（所得税、法人税、消費税）を中心とする臨時増税措置を提案している。ただし、3 税それぞれに一長一短があり、どの税をどれだけ引き上げるかは慎重な検討が求められる。また、拙速な増税が景気を腰折れさせることがないように、バランスの細心な見極めもまた不可欠である。

## 1. 大きな課題となっている震災復興予算の財源調達

財政に対する懸念が強まるなか、政府が東日本大震災からの復興に向けた取り組みを進めるに当たり、財源の選定が大きな課題となっている。政府は既に、震災復興経費を盛り込んだ2011年度1次補正予算を成立させ、同2次補正予算も編成済みだが、これらの財源は、その他の歳出の削減や税収の上振れ分等で賄われ（第1表）、国債の増発は回避されている<sup>(注1)</sup>。しかし、9月にかけて編成が予定されている同3次補正予算は、本格的な復興に向けた大型補正予算と位置付けられており、国債発行による調達が不可避とみられている。

第1表: 2011年度1次・2次補正予算の財源

1次補正予算の財源	4兆153億円
基礎年金国庫負担の年金特別会計へ繰入の減額等(年金財源の転用)	2兆4,897億円
予備費	8,100億円
高速道路の上り割引中止	2,500億円
高速道路の無料化実験凍結	1,000億円
子ども手当の減額	2,083億円
政府開発援助等の減額	501億円
エネルギー特会への繰入減額	500億円
議員歳費の減額	22億円
公共事業地方負担分	551億円
2次補正予算の財源	1兆9,988億円
前年度剰余金(注)	1兆9,988億円
税収の上振れ(法人税:1兆4,786億円、所得税:1,763億円等)	1兆8,437億円
税外収入	220億円
国債発行の減額	▲2兆円
歳出の下振れ(国債費:6,920億円、人件費:1,546億円、予備費:1,350億円等)	2兆1,448億円

(注)『前年度剰余金』は、7月5日の2次補正予算閣議決定時の数値であるのに対し、内訳は7月1日時点の見込値であるため、内訳の合計と一致しない。

(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注1) ただし、1次補正予算による財政投融资の増額を受けて、財投債は2兆円増発。

こうしたなか、6月20日に成立した「東日本大震災復興基本法」(以下、復興基本法)では、復興資金の確保措置として、①復興関連以外の予算の徹底見直し、②財政投融资資金及び民間資金の積極活用に加え、③復興債の発行が盛り込まれた。ただし、復興基本法では、復興債について①他の公債との区分管理、②償還の道筋の明示が定められたのみであり、発行規模や年限、償還財源等は今後の検討事項となっている。本稿では、復興債の発行スキームについて、先行事例等を参考にしつつ考察を加える。

## 2. 一時的な歳出増に対応して国債が発行された先行事例

### (1) 1990年度の臨時特別公債(9,689億円)

湾岸戦争(1990年8月～1991年2月)の際、日本は、多国籍軍の平和回復活動に対して90億ドル(1兆1,700億円)の資金支援を行った。政府は、その財源とするため、臨時特別公債の発行により9,689億円を調達した<sup>(注2)</sup>。臨時特別公債の償還期限は1994年度までとされ、償還財源の一部に充てるため1991年度に法人税と石油税の臨時増税が行われた(次頁第2表・第3表)。

(注2) その他の財源は、外国為替資金特別会計からの特例繰り入れ(1,125億円)、日本中央競馬会納付金(520億円)等。

第2表:臨時特別公債償還のための臨時特別税

法人税臨時特別税	
課税標準法人税額の2.5%相当額を上乗せ	
石油臨時特別税	
① 原油及び石油製品	1,200円/キロリットル
② 特定の天然ガス	360円/トン
③ ②以外のガス状炭化水素	335円/トン

(資料)総務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3表:臨時特別公債の償還財源

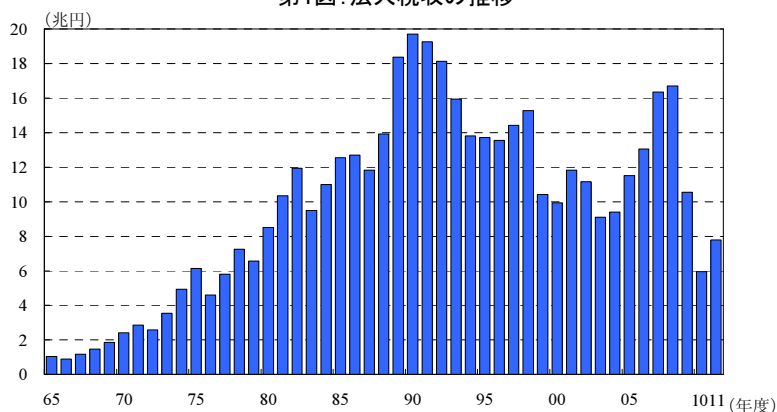
法人臨時特別税(1991-92年度)	4,410億円
石油臨時特別税(1991-92年度)	2,280億円
一般会計からの繰り入れ(1991-94年度)	3,009億円
合計(注)	9,699億円

(注)臨時特別公債(9,689億円)償還後の残余は、その他の公債の償還に充てるとされた。

(資料)総務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

臨時特別公債の発行については、発行額が比較的少額であったことに加え、当時の良好な経済・財政環境が追い風となった。当時の法人税収は、バブル景気を背景に 19 兆円前後で推移しており（第 1 図）、法人税額の小幅な上乗せ（2.5%）でも一定の財源を確保することが可能であった。翻って足元の法人税収をみると、当時の半分以下に落ち込んでおり、2011 年度当初予算ベースで 7.8 兆円である。足元の法人税収額を前提に、当時と同額（4,410 億円）の財源調達を行うためには、法人税額の上乗せ率を 5.7%とする必要がある。また当時は、1989 年の消費税導入等によって財政状況が大きく改善していた。1990 年度は、臨時特別公債以外の赤字国債の発行がゼロであったため、増発によって国債の需給バランスが崩れる懸念は小さかったと考えられる。

第1図:法人税収の推移



(注)当初予算ベース。

(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 1994 年度の震災特例公債 (8,106 億円)

1995 年 1 月に発生した阪神・淡路大震災に対応するため、政府は同年 2 月に 1994 年度 2 次補正予算を編成した。その財源として、建設国債に加え、震災特例公債 (8,106 億円) が発行された (第 4 表)。ただし震災特例公債は、使途が震災対応に限定された以外は、通常の赤字国債と大きな違いはなく、償還財源の指定や短期償還<sup>(次頁注 3)</sup>のルールは定められなかった。

第4表:1994年度2次補正予算の財源と使途

財源		使途	
震災特例公債	8,106億円	震災復興関連	1兆223億円
建設国債	7,794億円	税収減の補填	6,020億円
税外収入	343億円		
合計	1兆6,243億円	合計	1兆6,243億円

(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注3) 建設国債と赤字国債は通常、借換債による借り換えを経つつ、60年間で償還されるよう運用されている。

なお政府は、1995年度の本予算や補正予算でも震災対応経費を盛り込み、震災関連予算は合計約3.4兆円となった。その財源は、税収や建設国債、通常の赤字国債<sup>(注4)</sup>で賄われ、震災特例公債の追加発行は行われなかった。

(注4) 財政状態の改善を背景に、1990年度から1994年度にかけて赤字国債の発行はゼロであったが、1995年度から発行が再開された。以後は毎年度発行され現在に至っている。

### (3) 1994-96年度の減税特例公債(8兆644億円)

1994年度から1996年度にかけて政府は、景気対策と1997年4月の消費税率引き上げに対応した先行減税として、所得税を中心とする特別減税等を実施した(第5表)。税収減少による歳入減を補うため、3年度に亘って減税特例公債が発行され、合計で8兆644億円が調達された(第6表)。

第5表: 1994-96年度における所得税減税

特別減税(単年度)		減税額
1994年度	20%の定率減税(上限200万円)	3.8兆円
1995年度	15%の定率減税(上限5万円)	1.4兆円
1996年度	15%の定率減税(上限5万円)	1.4兆円
制度減税(恒久措置)		減税額
1995年度	・税率構造の累進緩和(最高税率(50%)の課税所得階級を2,000万円から3,000万円に引き上げ等) ・課税最低限の引き上げ(夫婦+子2人の給与所得者の場合、327.7万円から353.9万円に引き上げ)	2.4兆円

(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

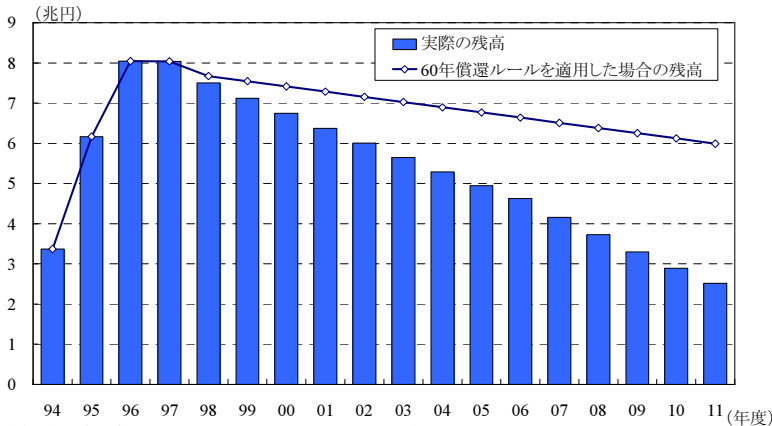
第6表: 減税特例公債の発行額

1994年度	3兆3,337億円
1995年度	2兆8,511億円
1996年度	1兆8,796億円
合計	8兆644億円

(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

減税特例公債は、一時的な減税の財源として発行されたものであり、早期の償還が望ましいとの判断から、償還期間は20年と通常の赤字国債(60年)よりも短く設定された(第2図)。具体的には、国債の償還原資をプールする国債整理基金特別会計への毎年度の繰入額が通常よりも大きく設定され、前倒して償還が進むよう定められた(第7表)。また、償還原資については明示的な規定はなかったものの、消費税率の引き上げや景気回復による税収増加分が想定されていたと考えられる。

第2図: 減税特例公債の残高の推移



(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7表: 減税特例公債の償還の特例

減税特例公債の償還ルール
<ul style="list-style-type: none"> <li>通常の60年ではなく20年で償還。</li> <li>各年度において、前年度首の残高の1.6%を国債償還財源として国債整理基金特別会計に繰り入れる(定率繰入)。</li> <li>通常の定率繰入に加え、1998年度から2017年度までの間、発行額から3,485.6億円(自動車消費税と法人特別税廃止に伴う発行分)を除いた額の30分の1に相当する額(約2,600億円)を国債償還財源として国債整理基金特別会計に繰り入れる。</li> </ul>
通常の償還ルール
<ul style="list-style-type: none"> <li>60年かけて償還する(60年償還ルール)。</li> <li>国債整理基金特別会計への定例の繰入は定率繰入のみ。</li> </ul>

(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. 東日本大震災の復興財源としての復興債発行について

#### (1) 発行額に関する考察

##### ①2011 年度 3 次補正予算の規模

復興債は、政府が8月から9月にかけて編成を予定している2011年度3次補正予算の財源として発行が想定されている。3次補正予算は東日本大震災からの本格復興に向けた大型補正予算との位置付けだが、具体的な金額は今のところ未定となっている。

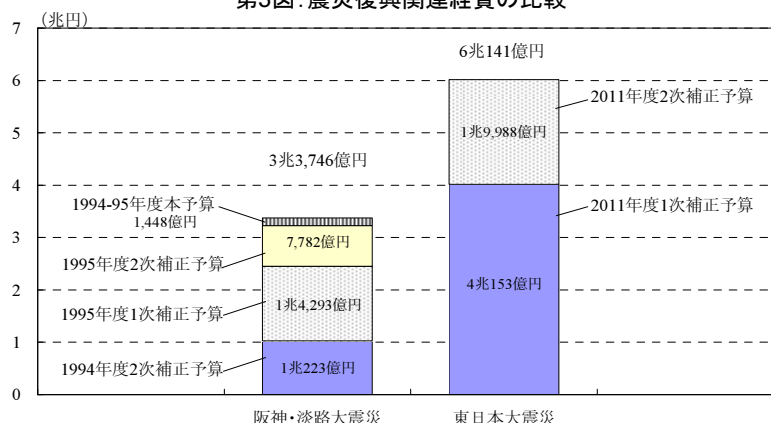
震災による被害額からみると、内閣府が試算した東日本大震災の直接的な被害額は約16～25兆円と、阪神・淡路大震災の約9.6兆円（国土庁推計）を大きく上回っている（第8表）。そのため、今回の復興関連経費の規模は、阪神・淡路大震災時より大きなものとなる公算が大きい。もっとも、2011年度1次・2次補正予算の復興関連経費だけでも、合計6兆141億円と阪神・淡路大震災の際の3兆3,746億円を既に上回っている（第3図）。

第8表：大震災による被害の推計

	東日本大震災 (内閣府(防災担当))	東日本大震災(内閣府(経済財政分析担当))		阪神・淡路大震災 (国土庁)
		ケース1	ケース2	
建築物等 (住宅・宅地、店舗・ 事務所・工場、機械等)	約10兆4,000億円	約11兆円 【建築物の損壊率の想定】 津波被災地域：阪神の2倍程度 非津波被災地域：阪神と同程度	約20兆円 【建築物の損壊率の想定】 津波被災地域：ケース1より特に大きい 非津波被災地域：阪神と同程度	約6兆3,000億円
ライフライン施設 (水道、ガス、電気、 通信・放送施設)	約1兆3,000億円	約1兆円	約1兆円	約6,000億円
社会基盤施設 (河川、道路、港湾、 下水道、空港等)	約2兆2,000億円	約2兆円	約2兆円	約2兆2,000億円
その他	農林水産	約2兆円	約2兆円	約5,000億円
	その他			
総計	約16兆9,000億円	約16兆円	約25兆円	約9兆6,000億円

(資料)内閣府資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：震災復興関連経費の比較



(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

推計被害額の比（東日本大震災は阪神・淡路大震災の1.7倍～2.6倍）から単純に計算すると、今回の復興関連経費は5.7兆～8.8兆円となるため、予算面で

ある程度の手当てがなされたとみることもできよう。ただし今回は、原発関連の対策費用が加わることや、被害が地理的に広範に及んでいること、財政的な支援が必要な自治体が少なくないことなどを勘案する必要があるため、大型の3次補正予算による追加対応が行われる見込みである。

3次補正予算の規模については、今のところ、与党幹部が「10兆円を超える」と述べたことなどを手掛かりに、おおよその金額が推測されている。また、政府の2次補正予算案（約2兆円）に対し、野党から17兆円規模の対案が出ていることも一定の参考となろう。ねじれ国会の下、政府・与党は野党の提言を反映させながら復興政策を進めており<sup>(注5)</sup>、3次補正の段階で野党案を大幅に取り入れる可能性があるためである。

(注5) 例えば、6月20日に成立した復興基本法は、政府案が一旦撤回され、野党の意見を反映した修正案を再提出することで可決に至った。

## ②復興債の発行規模

復興基本法は、復興資金の確保措置として、上述したように復興関連以外の予算の徹底見直しを原則のひとつに掲げている。そのため、3次補正予算についても、まずは予算見直しによる財源捻出が図られ、不足分が復興債の発行によって調達されることとなろう。例えば政府は、予算見直しの一環として国家公務員給与の8%引き下げを決定し、法案を提出済みである。一方、野党は、より踏み込んだ予算の見直しを求めており、国家公務員給与の20%引き下げや、子ども手当・高校授業料無償化・農家戸別所得補償制度の廃止等を主張している。ただし、これらのなかには与党が看板政策と位置付けている政策も含まれているため、見直しは容易でないと考えられる。

加えて、1次補正予算の財源となった約2.5兆円の年金予算<sup>(注6)</sup>の補填の有無によっても、復興債の発行規模は変化しよう。なお、前段で述べた野党の17兆円規模の対案には、年金予算の補填が含まれている。

(注6) 1次補正予算では、年金特別会計への繰入額を2兆4,897億円減額し、復興関連経費の財源とした。

このように、復興債の発行規模は、3次補正予算の規模そのものに加えて、予算見直し等のその他の要因でも大きく変動することになる。例えば、3次補正予算の規模が年金予算の補填も含めて12.5兆円となり、予算見直しは公務員給与の8%削減のみを行った場合、復興債の発行規模は12.35兆円となる（次頁第9表内n段右端）。また、野党案に近いケース（3次補正予算の規模が年金予算の補填も含めて17兆円、積極的な予算見直しを行う）では、復興債の発行規模は14.85兆円となる（次頁第9表内t段左端）。

第9表: 復興債の発行規模の試算

3次補正予算規模(年金予算補填以外)			10兆円															
a b c d e f g	予算見直し	公務員給与引き下げ 20% (0.55兆円)	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
		8% (0.15兆円)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	子ども手当で廃止 (1.1兆円)	○	○	○	○	○	○	○	○	×	×	×	×	×	×	×	×	×
	高校授業料無償化廃止 (0.2兆円)	○	○	○	○	×	×	×	×	○	○	○	○	×	×	×	×	×
	農家戸別所得補償廃止 (0.3兆円)	○	○	×	×	○	○	×	×	○	○	×	×	○	○	×	×	×
年金予算の補填 (2.5兆円)	×	○	×	○	×	○	×	○	×	○	×	○	×	○	×	○	×	
復興債発行規模(兆円)			7.85	10.35	8.15	10.65	8.05	10.55	8.35	10.85	8.95	11.45	9.25	11.75	9.15	11.65	9.45	11.95

3次補正予算規模(年金予算補填以外)			10兆円															
h i j k l m n	予算見直し	公務員給与引き下げ 20% (0.55兆円)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		8% (0.15兆円)	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
	子ども手当で廃止 (1.1兆円)	○	○	○	○	○	○	○	○	×	×	×	×	×	×	×	×	×
	高校授業料無償化廃止 (0.2兆円)	○	○	○	○	×	×	×	×	○	○	○	○	×	×	×	×	×
	農家戸別所得補償廃止 (0.3兆円)	○	○	×	×	○	○	×	×	○	○	×	×	○	○	×	×	×
年金予算の補填 (2.5兆円)	×	○	×	○	×	○	×	○	×	○	×	○	×	○	×	○	×	○
復興債発行規模(兆円)			8.25	10.75	8.55	11.05	8.45	10.95	8.75	11.25	9.35	11.85	9.65	12.15	9.55	12.05	9.85	12.35

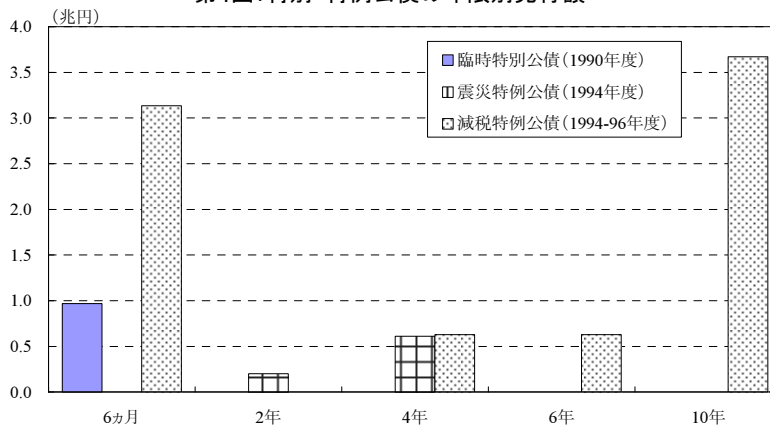
3次補正予算規模			17兆円(年金予算の補填をあらかじめ含むベース)															
o p q r s t	予算見直し	公務員給与引き下げ 20% (0.55兆円)	○	○	○	○	○	○	○	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		8% (0.15兆円)	-	-	-	-	-	-	-	-	○	○	○	○	○	○	○	○
	子ども手当で廃止 (1.1兆円)	○	○	○	○	×	×	×	×	○	○	○	○	×	×	×	×	×
	高校授業料無償化廃止 (0.2兆円)	○	○	×	×	○	○	×	×	○	○	×	×	○	○	×	×	×
	農家戸別所得補償廃止 (0.3兆円)	○	×	○	×	○	×	○	×	○	×	○	×	○	×	○	×	×
復興債発行規模(兆円)			14.85	15.15	15.05	15.35	15.95	16.25	16.15	16.45	15.25	15.55	15.45	15.75	16.35	16.65	16.55	16.85

(注)『予算見直し』の( )内の金額は、半年分の捻出額。  
 (資料)財務省資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 発行年限に関する考察

復興債については、発行年限も論点のひとつである。まず、将来世代に対する負担の先送りを避けるという趣旨を鑑みると、30年債や40年債による発行は考えにくい。第1章で取り上げた過去の例を振り返っても、10年以下の比較的短い年限<sup>(注7)</sup>での発行が行われている(第4図)。

第4図: 特別・特例公債の年限別発行額

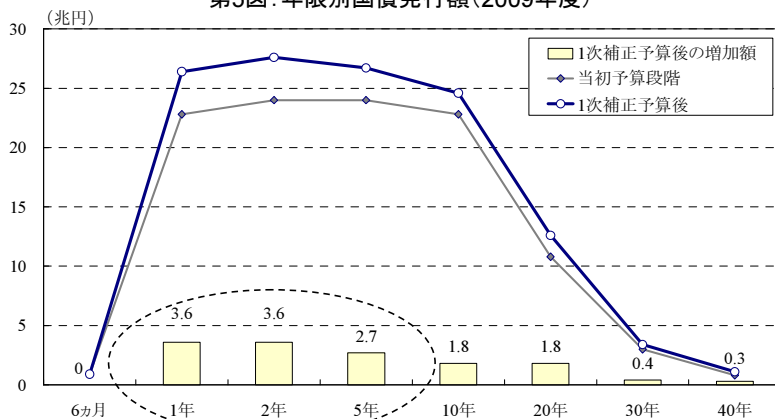


(注7) もっとも、30年債の発行開始は1999年9月、40年債の発行開始は2007年11月であり、それ以前の最長年限国債は20年債(1983年9月発行開始)であった。

また、国債市場に対するインパクトを最小限に抑え、国債利回りの過度な変動を抑制する観点も求められる。その点では、銀行勢を中心に需要が強いとされる1年債や中期債(2年債・5年債)での発行が有力な選択肢となろう。2009

年に政府が大型景気対策を実施するに当たり国債増発を行った際にも、中心を占めたのは1年債と中期債であった。具体的には、16.9兆円の増発分のうち約6割にあたる9.9兆円が中期までの年限で発行された（第5図）。

第5図：年限別国債発行額（2009年度）

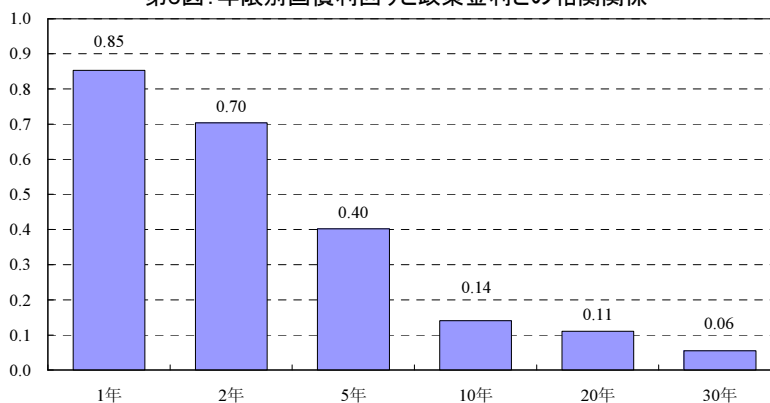


(資料)財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

	当初予算①		1次補正後②		②-①	
	兆円	比率 (%)	兆円	比率 (%)	兆円	比率 (%)
6ヵ月	0.9	0.8	0.9	0.7	0.0	0.0
1年	22.8	20.1	26.4	20.3	3.6	21.3
2年	24.0	21.2	27.6	21.2	3.6	21.3
5年	24.0	21.2	26.7	20.5	2.7	16.0
10年	22.8	20.1	24.6	18.9	1.8	10.7
20年	10.8	9.5	12.6	9.7	1.8	10.7
30年	3.0	2.6	3.4	2.6	0.4	2.4
40年	0.8	0.7	1.1	0.8	0.3	1.8
15年変動利付債	0.3	0.3	0.3	0.2	0.0	0.0
10年物価連動債	0.3	0.3	0.3	0.2	0.0	0.0
流動性供給入札	3.6	3.2	6.3	4.8	2.7	16.0
合計	113.3	100.0	130.2	100.0	16.9	100.0

加えて、日銀が当面、金緩和政策を継続するとみられることも、中期ゾーンまでの国債増発をサポートする要因である。国債利回りは、一般に年限が短くなる程、金融政策との連動性が高くなる傾向がある（第6図）。そのため、政策金利が低水準に据え置かれている限りは、ある程度の増発が行われたとしても、短い年限の国債利回りは上昇が抑えられる公算が大きい。

第6図：年限別国債利回りと政策金利との相関関係



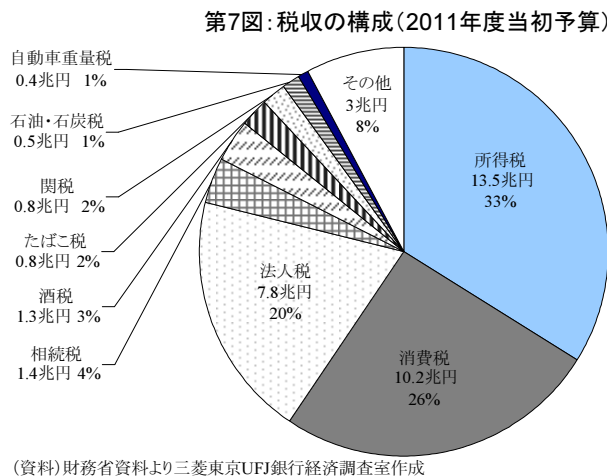
(注)2000年1月から2011年6月までの月次平均値をサンプルとする自由度修正済み決定係数。  
(資料)Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### (3) 償還財源に関する考察

復興基本法は、復興債について償還の道筋の明示を規定しており、発行に当たっては、予め償還財源を定めておく必要がある。この点に関して、政府の東日本大震災復興構想会議が取りまとめた「復興への提言」（6月25日首相宛て提出）は、「基幹税を中心」とする臨時増税措置を提案している。基幹税とは、一般に所得税、法人税、消費税の3税を指し、2011年度の見込み額は合計31.5兆



円と税収全体の約 8 割を占めている（第 7 図）。



基幹税は、税収額が大きいため、比較的小幅な税率引き上げでも一定の税収増が期待できるが、3 税それぞれに一長一短があり（第 10 表）、どの税をどれだけ引き上げるかは慎重な検討が求められる。とりわけ消費税は、「広く・浅く」課税することにより、1%の税率引き上げで約 2.5 兆円の税収増が見込める利点がある一方、被災者を課税対象外とすることが技術的に難しいという短所がある。また消費税は、社会保障費の財源としても期待されていることから、臨時増税を巡る与野党の議論は、所得税と法人税に傾きつつある。

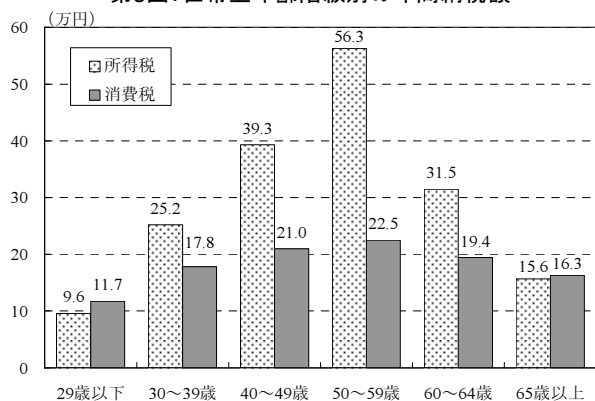
第10表: 臨時増税に関する法人税・所得税・消費税の比較

	法人税	所得税	消費税
長所	業績に応じた税負担とすることが可能。 赤字企業は非課税となる場合が多いため、被災企業を除外しやすい。	所得に応じた税負担とすることが可能。 被災者は所得税上の優遇措置が受けられるため、被災者を除外しやすい。	負担を広く分散でき、安定的な税収が見込める。 国際的にみて日本の消費税率は低水準にあり、引き上げ余地が大きいといわれている。
短所	国際的な法人税率引き下げの流れに反し、国際競争力低下につながるおそれがある。	現役世代に負担が集中する。	被災者を増税対象から除外することが困難。住宅購入も課税対象となる。
増収額	10%の定率増税で約0.8兆円	10%の定率増税で約1.3兆円	1%の税率引き上げで2.5兆円

(資料)財務省資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

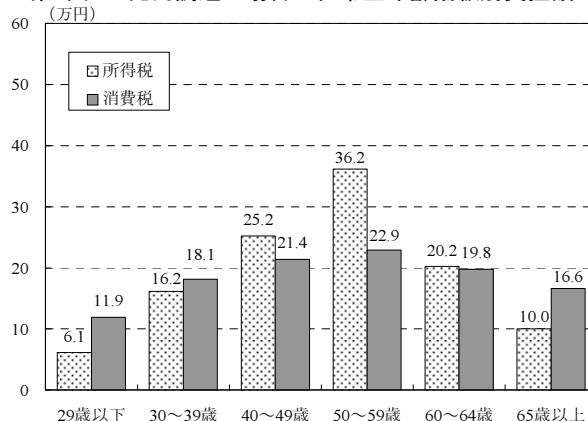
この 2 税のうち、所得税は、個人が負担する点では消費税と同じだが、現役世代の負担が高齢世代と比較して大きくなるという違いがある。世帯主の年齢階級別の納税額をみると、平均所得が最も高い 50 歳代の 1 世帯当たり所得税額は 56.3 万円と 65 歳以上の世帯の 3.6 倍である（次頁第 8 図）。一方、消費税の場合、50 歳代の納税額は 65 歳以上の 1.4 倍に留まる。臨時増税によって 10 兆円の財源確保を行うケースを想定すると、税負担の増加額は、所得増税の場合、50 歳代で 36.2 万円、65 歳以上で 10 万円となり、消費増税の場合は、50 歳代で 22.9 万円、65 歳以上で 16.6 万円となる（次頁第 9 図）。

第8図: 世帯主年齢階級の年間納税額



(注)『消費税』は、国税相当分(4%)のみ。  
(資料)総務省統計、財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

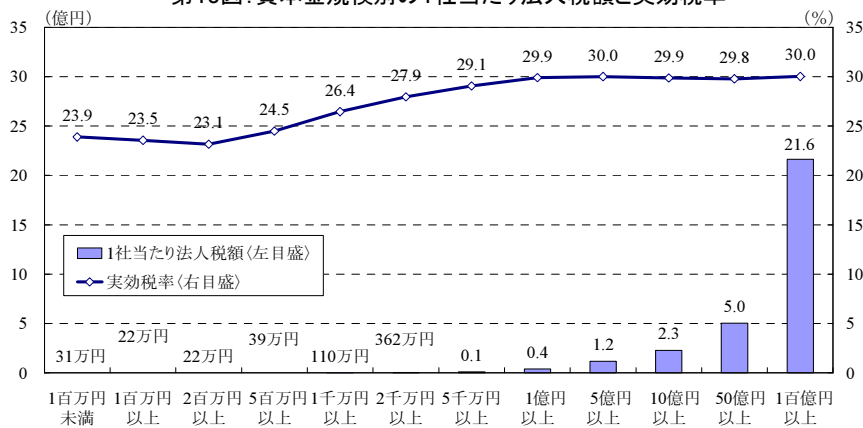
第9図: 10兆円調達の場合の世帯主年齢階級別負担額



(資料)総務省統計、財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

一方、法人税を引き上げる場合には、実効税率が高い資本金 1 億円以上の企業で負担が大きくなる (第 10 図)。もっとも法人税については、成長戦略の一環として今年度から予定されていた実効税率の 5%引き下げが見送りとなっており、実質的には既に税負担が増しているともいえる。また、資本金 1 億円以上の企業には、グローバルに活動する大企業が多く含まれるとみられ、これらの企業の海外移転に拍車をかけるリスクにも留意する必要がある。

第10図: 資本金規模別の1社当たり法人税額と実効税率



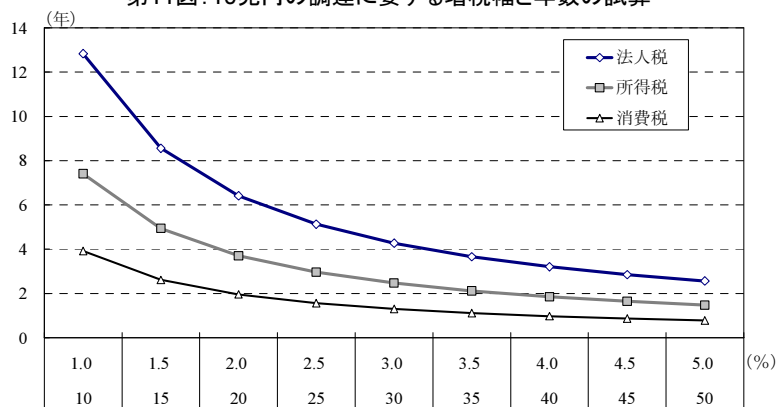
(資料)国税庁統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

臨時増税については、復興債の償還にかかる年数と単年度当たりの税負担増加額とのバランスにも配慮が求められる。増税幅を大きくすれば償還期間の短期化が可能だが、税負担の増加により景気が腰折れするリスクも増大する。また、震災の影響によって景気の足取りが不確かなうちに、拙速な増税が行われることも回避されなければならない。一方、増税の先延ばしが行われたり、増税幅が小さい場合には、償還期間が長期化し、国債に対する市場の信認低下につながる恐れがある。とりわけ今後は、高齢化の進行による社会保障費の増大から、財政赤字拡大と国債増発の圧力が高まる見込みであり、債務圧縮に向け

た取り組みが不可欠である。

10兆円の償還財源を臨時増税で調達すると仮定して、増税幅と償還年数の関係を試算したところ、消費税率の1%引き上げの場合には3.9年、法人税の10%の定率増税の場合には12.8年、所得税の10%の定率増税の場合には7.4年となった(第11図)。また、償還年数を5年とするためには、消費税なら0.8%の税率引き上げ、法人税なら25.7%の定率増税、所得税なら14.8%の定率増税が必要となる。

第11図: 10兆円の調達に要する増税幅と年数の試算



(注) 横軸の上段数値は、消費税の税率引き上げ幅。下段数値は、法人税と所得税の定率増税幅。  
(資料) 財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

臨時増税は、複数の税種を組み合わせられる可能性も高いと考えられる。与野党内でともに、法人税と所得税を臨時増税の中心に据える議論が進んでいることを踏まえ、この2税で定率増税が行われる場合の増税幅と償還年数の関係を試算した(第11表)。この試算結果によると、法人税と所得税で10%ずつの定率増税を実施するケースでは、10兆円の償還財源調達にかかる年数は4.7年となった。なお、こうした法人税と所得税の臨時増税は、ドイツが東西統一の際、旧東ドイツ地域の復興財源調達のために導入した連帯付加税が先事例として存在する。連帯付加税の定率増税率は、法人税・所得税ともに7.5%であり(注8)、これを日本のケースに当てはめると、10兆円の償還財源調達にかかる年数は6.3年である。

第11表: 10兆円の調達に要する法人税・所得税の定率増税率と年数の試算

		所得税の定率増税率							
		0%	5%	7.5%	10%	15%	20%	25%	30%
法人税の定率増税率	0%	—	14.8年	9.9年	7.4年	4.9年	3.7年	3.0年	2.5年
	5%	25.7年	9.4年	7.1年	5.8年	4.1年	3.2年	2.7年	2.3年
	7.5%	17.1年	7.9年	6.3年	5.2年	3.8年	3.0年	2.5年	2.2年
	10%	12.8年	6.9年	5.6年	4.7年	3.6年	2.9年	2.4年	2.1年
	15%	8.6年	5.4年	4.6年	4.0年	3.1年	2.6年	2.2年	1.9年
	20%	6.4年	4.5年	3.9年	3.4年	2.8年	2.3年	2.0年	1.8年
	25%	5.1年	3.8年	3.4年	3.0年	2.5年	2.2年	1.9年	1.7年
	30%	4.3年	3.3年	3.0年	2.7年	2.3年	2.0年	1.8年	1.6年

(資料) 財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注8) 連帯付加税は、1991年7月に単年度措置として導入された。1995年から再導入され、現在でも継続している(税率は1998年に5.5%に引き下げ)。

## まとめ

東日本大震災の復興に向けた財政支出は、総額で 20 兆円超にも上るとみられており、少なくとも 10 兆円規模での国債発行が必要となる見込みである。阪神・淡路大震災時を始め、過去にも一時的な歳出増加に対応して、臨時の国債が発行された事例はあるが、今回は財政状況が極めて深刻ななかでの発行となる点の特徴である。こうしたなか、国債に対する市場の信認を保つためには、償還プロセスを明示し、将来世代に対する負担の先送りを最小限とすることが必要であろう。具体的には、償還財源を明確に確保し、償還期間を通常の 60 年よりも短くすることなどが求められる。もっとも、拙速な増税が景気を腰折れさせることがないように、バランスの細心な見極めもまた不可欠である。

復興債の具体的な発行方法については、日銀の金融緩和政策がサポート要因となる、中期の年限を中心とする発行が有力とみられる。また、8 月から 9 月にかけて編成が予定されている、2011 年度 3 次補正予算の財源とするという時間的な制約を考えると、新たな商品設計は避け、通常为国債と同様の商品性（利付債または割引債）となる可能性が高い。ただし、復興に向けた取り組みと財源調達は、先行き複数年度の課題でもあり、ある程度の時間をかけて、通常とは異なる商品性の国債を設計する余地はあろう。例えば、震災以降、国民の間で連帯の機運が高まっていることを踏まえ、利息の一部を義援金として寄付できるような個人向け国債などは一考に価しよう。深刻な財政状況のなかで発生した未曾有の災害を克服するため、引き続き官民の英知を結集していくことが不可欠である。

以 上

(H23.7.19 高山 真 shin\_takayama@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室  
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。