

経済レビュー

無利子国債について考える

～賛否両論あるなか、財源活用を明示し、国民的議論を

わが国経済は戦後最悪の景気後退局面にあり、機動的な財政出動によって景気の更なる落ち込みを食い止めることが求められている。こうしたなか、無利子非課税国債（以下、無利子国債）の発行により、家計の資産を活用し、景気対策の財源とする議論がある。本稿では、わが国の事情を踏まえつつ、無利子国債発行の意義や効果について考察する。

1. 無利子国債とは

無利子国債とは、金利が支払われない代わりに、相続発生時にその国債自体の相続税が免除される国債である。過去には、ピネー国債^(注)と呼ばれる国債が 1950 年代のフランスで発行されたことがあるが、相続の直前に購入し、直後に売却するといったことが横行したため、1973 年に非課税特典の無い国債に強制的に振り換えられている。わが国では、2000 年の森内閣当時、景気対策の文脈のなかで議論に上るなど過去数度議論されたが、実際の発行には至らず、現在、諸外国を含めて発行している国はない。

(注) インドシナ戦争の戦費調達のために発行された相続税と贈与税の非課税特典付きの超長期国債。元本は金価格に連動。富田俊基（2001）「日本国債の研究」東洋経済新報社などを参考とした。

(1) 賛否分かれる無利子国債

無利子国債については賛否両論ある（次頁第 1 表）。まず、肯定派は、わが国が“100 年に 1 度の危機”に直面するなか、採りうる選択枝を総動員することが必要であり、無利子国債の発行を検討すべきとしている。主要なメリットは、家計の金融資産を活用し、経済対策の財源に充てることであり、財政への影響については、利払いの発生しない国債であり、増発が許容されるとしている。これに対して否定派は、将来の相続税収の減少を見返りに目先の金利負担を減少させるに過ぎず、財政面のメリットが

ない点を挙げている。加えて、一部の金持ち優遇であり税制上の公平性を欠くという批判や、不動産・株式等の資産を売却して無利子国債を購入した際の市場への影響、国債消化が困難であるという誤ったメッセージを国債市場に発してしまうリスクなど、が指摘されている。また、現在、国債金利は低水準で推移しており、無利子国債ではなく通常国債を発行すべきという意見もある。

第1表：無利子国債に関する論調

肯定的意見	否定的意見
<p>【非常事態に即した非常手段が求められる】 「100年に1度の危機には100年に1度の対応が必要だ。プラス、マイナス両面をよく検討し、政治家として強い意志と覚悟をもって進めていきたい。」(菅義偉 衆議院議員)</p> <p>【眠っている個人金融資産を経済対策に活用すべき】 「日本の個人の金融資産は約1,400兆円あるが、そのうち30兆円はタンス預金。また、当座預金や普通預金はだいたい450兆円あってこのうち個人の預金が約120兆円。(中略) あわせて150兆円もの利子につかない預金が日本に眠っている。いわば、本当の埋蔵金だ。そのうち3分の1の50兆円でもこの無利子非課税国債で吸い上げられたら相当の景気対策ができる。利子につかない国債なら、残高が増えても有害ではない。現在一般会計歳出の中の国債費は、半分が利払いであることが問題。」 (渡辺恒雄 読売新聞グループ本社代表取締役会長・主筆)</p> <p>「民間にはタンスのなかで眠っているお金がある。消費税率を上げたり、貧乏な人から税金を取るのではなく、無利子非課税国債で集めた金を(太陽光発電促進などに) つぎこめばいい。」 (亀井静香 国民新党代表代行)</p> <p>【課題はあるが検討に値する】 「無利子の国債を出す国側とその引き受け手が両方ともウィン・ウィンの関係になるかどうかは検証する必要もあるし、公平性やマネーロンダリングなどの面も検討しなければならないし、税体系全体としてなじむものかどうかも検討しなくてはならない。ただこの話はやはり検討に値することであって、肯定するにせよ否定するにせよ相当の研究を要する。」(与謝野馨 財務大臣)</p>	<p>【将来の相続税減収により財政面のメリットない】 「相続税を免除するタイプの無利子国債は、将来の相続税減免損を見返りに金利負担を減少させるもので、一種の粉飾である」 (深尾光洋 日本経済研究センター理事長)</p> <p>利子につかないことと、軽減される税額を比較して、軽減される相続税の方が大きいから購入するのであれば、国にとって利払いは減るが相続税収がその分減るので、財政にとってプラスになる要素はない。そうすると、財政当局の立場からすると、そのような国債を発行するメリットはどこにあるのかという問題に帰着する。(杉本和行 財務省事務次官)</p> <p>【税制上の公平性の問題など多くの課題がある】 「相続税を払っている人は国民の4%程度で、ほとんどの国民はメリットを感じない。金持ち優遇という批判も相当出てくることで、前向きに考えるつもりはない」 (鳩山由紀夫 民主党幹事長)</p> <p>国と購入者の双方にメリットがあるような仕組みとなり得るのかどうかという課題、それから公平性、マネーロンダリングとの関係、税体系全体の改革との整合性、更には資産間の乗り換えに伴う市場や経済への影響、こういった点の課題があり、(中略)留意して検討していく必要がある。 (杉本和行 財務省事務次官)</p> <p>【経済対策は通常国債で賄うべき】 日本は幸い長期金利が上昇する兆候はまだない。正々堂々と普通の国債を発行すればよい。 (吉川洋 東京大学教授)</p>

(資料) 新聞報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 政府と家計から見た無利子国債

無利子国債発行のメリット・デメリットを、発行側の政府と購入する家計それぞれに分けて整理すると、政府サイドのメリットは、目先の利払い負担を抑えながら資金調達が可能点であり、より長期の無利子国債を発行すればするほど、利払い負担が抑えられる。一方、デメリットとしては、先行きの相続税収が減少する。もちろん、償還時に新たな財源を要することは通常国債と変わりはない。一方、家計にとっては、相続時に相続税の支払いを軽減できる一方、利子の受け取りを放棄する形となるため、両者を比較して購入を判断することになる。

具体例でみると、仮に無利子10年国債が1兆円発行された場合、家計からみた利子放棄額は10年間で1,953億円（年利1.8%で計算）となる。一方、10年間のうちに全ての相続が発生した場合、相続税の課税対象資産が1兆円減少するため、税率にもよるが、約1,000億円（平均税率17.5%）から3,000億円（最高税率50.0%）の税負担が軽減される。相続税支払い軽減額から利子放棄額を差し引くと、ネット▲822億円～1,279億円となり、家計にとって、税率次第で有利な場合と不利な場合に分かれる。また、年限が長くなるほど、家計のメリットは薄れるため、15年債及び20年債では、税率にかかわらず家計に不利となる。年限としては、10年が一つの目安となろう（第2表）。

加えて、インフレ・リスクを負うことや、仮に相続が発生しなかった場合は利子収入を失うことだけになるため、不確実性が高い点については、物価連動債とすることや、贈与税の一部免除を認めるなど発行条件を吟味する必要がある。

第2表：無利子国債1兆円発行時の相続税軽減額と逸失利子所得の差

（単位：億円）

		発行年限			
		5年債	10年債	15年債	20年債
相続税率	17.5% (平均値)	516	▲ 822	▲ 2,729	▲ 5,256
	30%	1,325	▲ 14	▲ 1,921	▲ 4,447
	40%	1,971	633	▲ 1,274	▲ 3,800
	50% (最高税率)	2,618	1,279	▲ 628	▲ 3,154

（注）相続税支払い減少額から利子放棄累計額（複利）を引いて算出。

利率は、5年債：1.2%、10年債：1.8%、15年債：2.2%、20年債：2.5%

プラスであれば家計に有利、マイナスであれば政府に有利な発行条件。

相続税免除は1国債につき1回限りとし、償還までに全ての無利子国債保有者の相続が発生した場合。

相続税支払い減少額＝▲1兆円（課税財産価額の減少分）×64.6%（基礎控除）×17.5%～50.0%（相続税率）

平均税率（17.5%）、基礎控除割合（35.4%）は04～06年の平均値。

相続税の軽減により家計消費が増加し、消費税等の形で歳入増加が期待されるが試算には含めていない。

（資料）財務省、国税庁資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

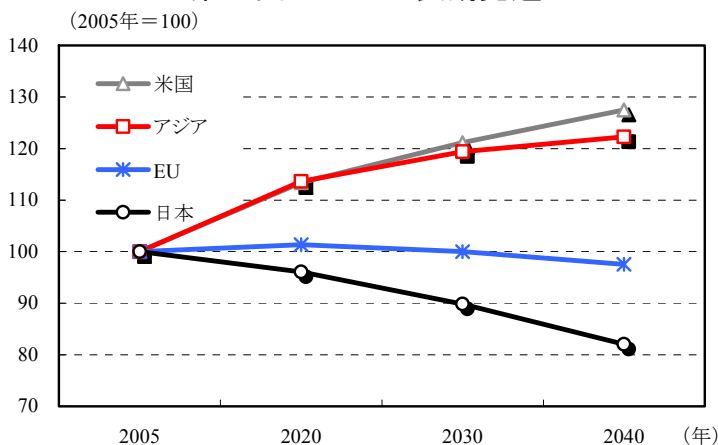
2. 踏まえるべきわが国固有の事情

このように、無利子国債の発行は、打ち出の小槌ではない。目先の財政負担を回避できるため安易な財政拡大につながりやすいリスクも踏まえると、一般論としては、無利子国債の発行には慎重であるべきであろう。ただし、以下にみるように、わが国固有の事情を踏まえる必要がある。

(1) 短期的にも中長期的にも厳しいわが国のマクロ環境

まず、わが国の置かれた経済情勢が極めて厳しいことである。外需に強く依存するわが国経済は、世界同時不況の直撃を受け、2008年10～12月期の実質GDP成長率が第一次石油危機以来のマイナス幅を記録するなど、先進国のなかでも落ち込みが際立っている。また、中長期的にみても、日本経済研究センターの予測によると、経済活動の基礎となる人口は今後減少ペースが加速し、2005年を基準とすると、2040年には米国やアジアは+20%以上増加するのに対し、日本は約▲20%の減少が見込まれている。経済規模（GDP）についても、日本は生産性の向上などから、2040年に2005年比1.5倍まで拡大するが、同期間に米国は2.5倍近く、アジアは3倍以上となり、大きく水を開けられてしまう公算が大きい（第1図、第2図）。短期的な景気対策と中長期的な成長力強化のために、今、大胆に政策を打つことの必要性はかつてなく高まっているように思われる。

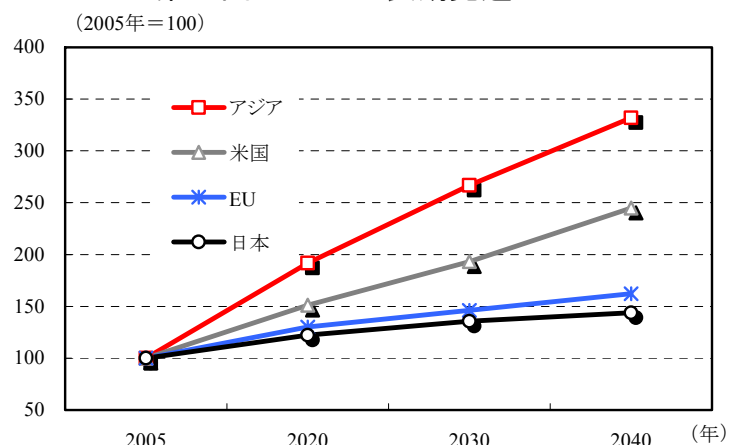
第1図：人口の長期見通し



(注) アジアは中国、香港、韓国、シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピン、タイ、ベトナム、インドの合計。EUはスロベニア、エストニア、ラトビア、リトアニア、キプロス、マルタ、ブルガリア、ルーマニアを除く19カ国。

(資料) 日本経済研究センター「世界経済長期予測～人口が変える世界とアジア」のデータから三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：GDPの長期見通し



(注) アジアは中国、香港、韓国、シンガポール、マレーシア、インドネシア、フィリピン、タイ、ベトナム、インドの合計。EUはスロベニア、エストニア、ラトビア、リトアニア、キプロス、マルタ、ブルガリア、ルーマニアを除く19カ国。

(資料) 日本経済研究センター「世界経済長期予測～人口が変える世界とアジア」のデータから三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 求められる家計資産の活用

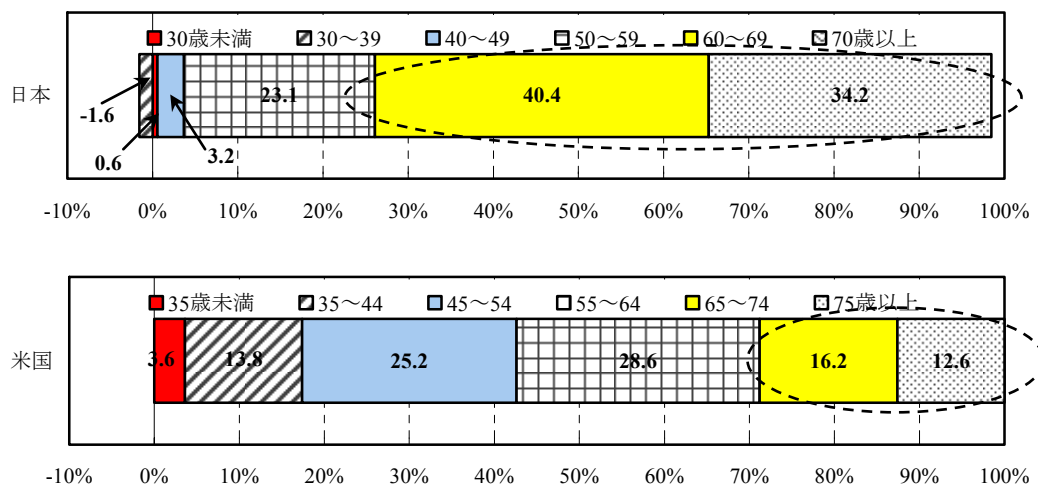
また、わが国が超高齢社会へ向かうなか、潤沢な家計資産をどう活用するか、が一つの重要な鍵を握っていることが指摘できる。わが国家計の実物資産は1,013兆円、金融資産は1,504兆円（2007年度、SNAベース）に上り、可処分所得の対比で見ると

主要国のなかでも最も資産蓄積が進んでいる。かつ、その特徴としては、経済の成熟化が進展するなか、高齢層の資産ウェイトが大きい。

金融資産についてみると、全国消費実態調査（2004年）によれば、金融資産のうち60歳以上の世帯が約75%を保有している計算となる。米国では、金融資産に占める65歳以上世帯の割合が約30%、55歳以上世帯でも約60%となる。高齢化が加速するなかで、わが国においては高齢層の資産活用や潜在的な資産継承ニーズが大きいことが示唆される。

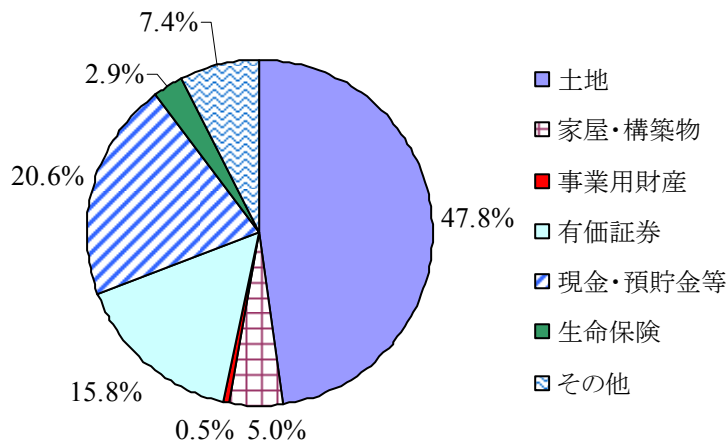
無利子国債はこうした家計のニーズに応えられる可能性があるだろう。相続税の課税対象資産の内訳をみると、土地（47.8%）に次いでウェイトの高い現金・預貯金等は無利子国債に向かいやすいと考えられる。また、無利子国債に贈与税一部減免の条件を付与した場合には、現役世代の消費活性化も期待できよう（第3図、第4図）。

第3図：日・米 年齢別ネット金融資産保有割合



(資料) FRB, Survey of Consumer Finances 2004、平成16年全国消費実態調査より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：相続税の課税資産割合（金融資産＋実物資産）



(注) 2006年の値。

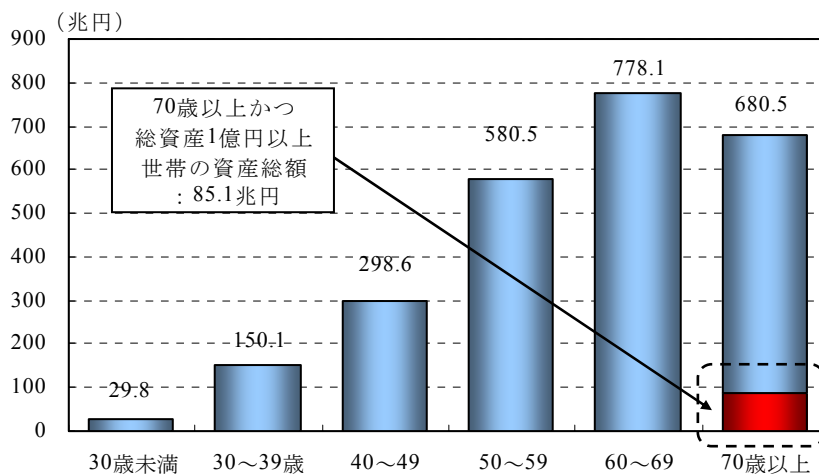
(資料) 国税庁資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 相応に期待できる無利子国債に対する需要

では、無利子国債に対する需要はどの程度あるだろうか。厚生労働省発表の「2007年簡易生命表」によると、わが国の平均寿命は男性が79.2歳、女性が86.0歳であり、相続対策を真剣に考える中心世代は70歳代、早くて60歳代と考えられる。

全国消費実態調査(2004年)によると、家計総資産(金融資産+実物資産)のうち、70歳以上世帯の保有資産は金額ベースで27.0%を占める。相続税制では基礎控除(5,000万円+相続人数×1,000万円)が認められるため、ラフに総資産1億円以上の世帯を潜在的な需要層と考えると、70歳以上世帯のなかで総資産1億円以上の世帯割合は12.5%となる。家計総資産額の2,517兆円に、この割合を乗じると、70歳以上かつ資産総額1億円以上世帯の資産合計額は85.1兆円、これが潜在的な無利子国債の需要規模と推定される。このうち、上述した相続資産の構成割合から、無利子国債に向かいやすい現金・預貯金等は17.5兆円(20.6%)と推定される。同様に、60歳以上かつ資産総額1億円以上世帯の資産合計額は166.2兆円、現金・預貯金等は34.2兆円と試算される。実際には、相続税の基礎控除額や発行条件によって左右される面が大きいと思われるが、数兆円規模の需要は見込めるのではなかろうか(第5図)。

第5図：年齢別家計資産総額に占める金額シェア

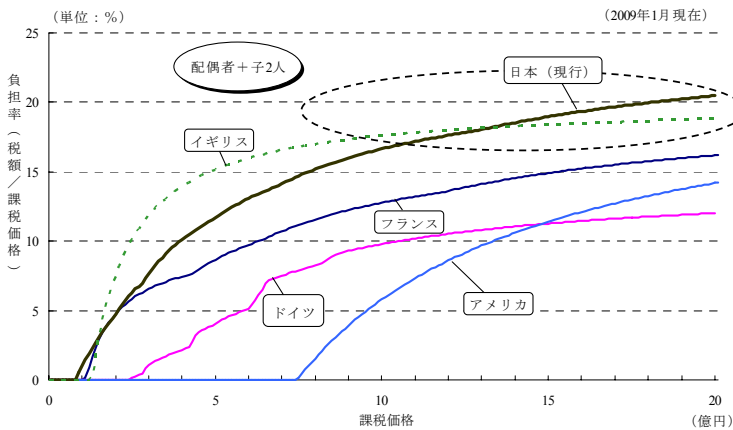


(注) 総世帯の数値。70歳以上世帯の割合(金額ベース)、総資産1億円以上の割合(世帯数ベース)をSNAベースの総資産額に乗じて算出。

(資料) 総務省「平成16年全国消費実態調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

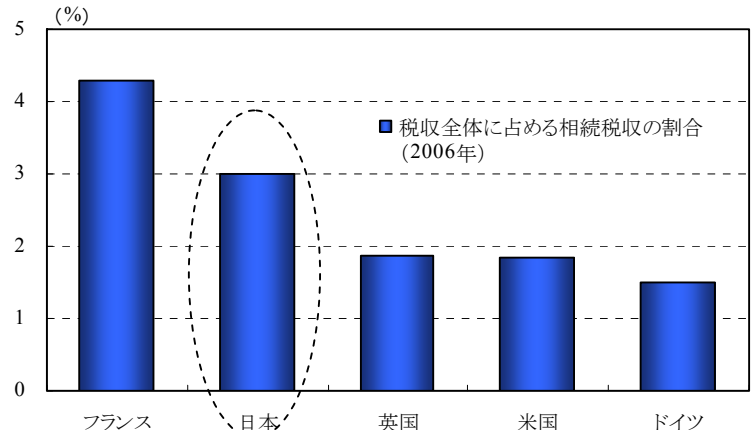
なお、無利子国債の需要層は相続税の課税対象資産を有する一部の世帯に限られる。実際、相続税の課税対象となるのは、被相続人の4.2%(2006年)に過ぎず、税制面での公平性の問題は生じる。ただし、日本の相続税率は先進国比総じて高く、特に高額資産保有者への課税割合は最も高い水準にある(次頁第6図)。また、税収に占める相続税の割合も、高齢化が進んでいることもあるが、先進国のなかで高めとなっている(次頁第7図)。無利子国債の発行にあたっては、こうした事情も踏まえつつ、税制面の公平性確保や、高齢・富裕層の資産活用の必要度・緊急度をどうみるか、といった議論が必要となろう。

第6図：相続税負担率の国際比較



(注) 配偶者が遺産の半分、子が残りの遺産を均等に取得した場合。
 フランスでは夫婦の財産は原則として共有財産となり、配偶者の持分は相続の対象ではないが、比較便宜のため、課税価格に含めている。
 ドイツでは、死亡配偶者の婚姻後における財産の増加分が生存配偶者のそれを上回る場合、生存配偶者はその差額の1/2相当額が非課税になる (ここでは、配偶者相続分の1/2としている)。
 (備考) 邦貨換算レートは、1ドル=105円、1ポンド=190円、1ユーロ=151円 (基準外国為替相場及び裁定外国為替相場：平成20年(2008年)6月から11月までの間における実勢相場の平均値)。
 (出所) 財務省ホームページ

第7図：税収全体に占める相続税の割合



(注) 相続税収割合はOECDの定義に基づき、下記にて算出。
 Estate, inheritance and gift taxes

÷ Taxes on income, profits and capital gains

(資料) OECD, Revenue Statistics 1965-2006より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 重要なのは戦略的資源配分への有効活用

以上見てきたように、無利子国債の発行は、財政上のメリットが実質的に小さいことや、税制面の公平性など、課題が多い。一方で、わが国を取り巻く厳しい経済情勢や、無利子国債が家計資産活用の鍵となる可能性があること、なども踏まえると、政策手段としては検討の余地があるように思われる。しかし、議論が大きく分かれる無利子国債の発行が、真に検討すべき政策となるかどうかを左右するのは、最終的には、無利子国債により調達した財源をどう有効活用するかであろう。

無利子国債の買い手は家計であり、個人の意志が働く余地が大きい。従って、無利子国債で得た財源は、目に見える形で、かつ、政策効果が実感できる分野に対して、有効に活用されることが欠かせない。そこで、わが国経済の中長期的な成長力を高める政策の財源に、直結させるようにするのはどうだろうか。

折しも、世界同時不況のなか、各国は矢継ぎ早に大胆な経済対策や成長戦略を打ち出している。なかでも米国はグリーンニューディール政策を掲げ、環境関連事業への大規模投資を打ち出し、将来の基幹産業とするための道筋をつけている。一方、中国も、大規模なインフラ関連投資を打ち出し、生産性上昇を通じた潜在成長力の底上げを目指している。

翻ってわが国については、これまで打ち出されてきた対策については、規模の小ささもあるが、中長期的な成長力を飛躍的に高める戦略投資という点で、踏み込み不足の感が否めない (次頁第3表)。政府は、今月半ばに追加経済対策を打ち出す予定であるが、成長戦略については、投資を集中する分野として、環境やインフラ投資、医療・介護などが挙げられており、その具体策が注目される。

第3表：日・米・中の経済対策のうち中長期的な成長戦略投資

	日本	GDP比 (%)	米国	GDP比 (%)	中国	GDP比 (%)
環境	<ul style="list-style-type: none"> 省エネ、新エネ技術の開発、導入促進 環境対応車の取得促進 省エネ住宅促進 (4,576億円) 	0.09	<ul style="list-style-type: none"> 再生可能エネルギーへの投資 送電網整備 省エネ住宅促進など (6兆3,700億円) 	0.5	<ul style="list-style-type: none"> 省エネ支援 都市部汚水、ごみ処理施設建設 重点流域の水質汚染対策 (4兆9,000億円) 	1.1
インフラ・技術開発	<ul style="list-style-type: none"> 交通インフラ整備 (都市環境、鉄道、港湾等整備) 中小企業研究開発支援 先端技術研究開発支援 (1,258億円) 	0.02	<ul style="list-style-type: none"> インフラ整備 (高速道路など) 科学研究支援など (12兆3,480億円) 	0.9	<ul style="list-style-type: none"> 重要インフラ整備 (鉄道、道路、空港など) 農村インフラ整備 (飲料水確保、電力網整備等) 自主革新と構造調整 (技術進歩支援など) (32兆6,200億円) 	7.6
教育等	<ul style="list-style-type: none"> 子育て、教育支援 (2,550億円) 	0.05	<ul style="list-style-type: none"> 教育支援、職業訓練への投資 (7兆6,440億円) 	0.5	<ul style="list-style-type: none"> 医療、衛生、文化、教育事業の発展 (基礎医療衛生サービスの構築など) (5,600億円) 	0.1
合計	8,384億円	0.2	26兆3,620億円	1.9	38兆800億円	8.8

(注) 1ドル=98円、1元=14円で換算。日本は、08年度1次補正、2時補正、09年度予算より抽出。

(資料) 新聞等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

グローバル金融危機下で、輸出主導の成長モデルの脆弱性が浮き彫りになるなか、わが国経済の潜在成長力を高め、内需活性化により人口減少時代へ対応していくためには、①国際ハブ空港の整備などわが国産業の活力を高めるための大胆なインフラ投資や、②今後、国際競争力を左右する可能性の高い環境技術・次世代エネルギー開発の後押し、③成長力の究極的な源泉である教育や人材育成の挺入れ、④抜本的な少子化対策、といった分野に重点的に資金を投じていくことが必要であり、そのために高齢・富裕層の資産を有効活用するといった発想が不可欠であろう。無利子国債発行の是非については、そうした視座に立って、国民的議論が行なわれることこそが重要である。

以上

(2009.4.9 木田 祥太郎)

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、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思わ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。

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