

【特集】

コロナ禍の選択 ～消費税減税か 増税か～

新型コロナウイルス感染症の拡大によって世界経済は大きな打撃を受けた。ドイツやイギリスなどいくつかの国では、コロナ禍における消費刺激策として、付加価値税の減税措置が実施された。日本では2021年10月の衆議院選挙で、野党各党が消費税率の引下げを公約に掲げた。与党が勝利したため、消費税減税措置は実現しなかったが、消費の停滞が続く中、今後の政策論議のために、消費税増減税の影響を検討しておく必要がある。本特集では、研究者、識者のご意見を賜った。

- 1—消費税は社会保障の充実に活用を●上村敏之
- 2—減税論に潜む日本財政の根本問題●高端正幸
- 3—消費税減税が「コロナ禍脱却」「デフレ脱却」及び「財政再建」に必要なである～論理実証主義に基づく仮説検証結果報告●藤井 聡
- 4—必要なことは消費税減税ではなく「受益」と「負担」の国民的議論●森信茂樹
- 5—コロナ禍の炭素税，ESG投資/グリーン投資
●吉野直行／湯山智教／Farhad-Taghizadeh-Hesary

消費税は社会保障の 充実に活用を

上村敏之 ● 関西学院大学経済学部教授

I はじめに

消費税は政局になりがちである。1989年4月に税率3%でスタートした消費税だが、消費税法の成立に関連して、大平内閣（1979年）、中曽根内閣（1987年）、竹下内閣（1989年）の3つの内閣が退陣したのは、政治の世界では有名だ。導入されてからの消費税の歴史にも紆余曲折がある。

1994年2月、細川護熙元首相は、消費税の廃止と税率7%の国民福祉税構想を深夜に発表するが、すぐに撤回する。1997年4月、消費税の税率は5%になる。2001年4月から2006年9月まで長期政権を担った小泉純一郎元首相は、消費税の増税を封印して人気を博した。2009年9月、民主党は「消費税率は4年間上げない」を公約として総選挙で勝利し、政権交代を実現したが、財源確保に頓挫して政策を転換する。2010年6月、菅直元首相は消費税の税率10%への引き上げを掲げて選挙に惨敗する。野田佳彦元首相は、2014年に8%、2015年に10%に税率を引き上げる法案を提出し、2012年8月に可決させるが、12月の総選挙で大敗し、政権が交代する。2014年4月、消費税の税率は8%になる。安倍晋三内閣は2015年10月の税率引き上げを2回延期する。2019年10月、消費税の税率は10%にな

るが、外食・酒類を除く食品と宅配の新聞の定期購読料は軽減税率として8%が維持された。

以上が消費税をめぐる政治的な動きだが、とにかく日本で消費税は人気がない。しかし、近代民主国家において、なぜ租税が徴収されるかという原点に立ち返るならば、それは公共サービスを国民に提供するためである。消費税も国民を苦しめるために存在するわけではない。公共サービスの財源として必要だから消費税は課税されている。

これだけ政治的に人気のない消費税を導入せざるを得ず、増税せざるを得ない事情は何かを考えることが大切である。誰も好き好んで消費税の税率を引き上げたいと思っているわけではない。消費税の税収は地方消費税も含めて大部分が社会保障に使われており、この事実を無視して消費税を議論することは難しい。日本社会は先進国の中でもっとも高齢化が進展している国であり、社会保障にコストがかかることは自明で、その財源として消費税が機能している。

そこで本誌の特集「コロナ禍の選択～消費税減税か増税か～」の問題意識に対し、本稿は「消費税は社会保障の充実に活用を」というテーマを設定した。当初は未知であった新型コロナウイルス感染症も、かなりウイルスの性格が分かってきた。ワクチンや飲み薬など対抗できる手段も増え、社会経済は正常に

戻りつつある。ワクチン接種は国の負担によって、完全に無償で提供されているが、これも公衆衛生という社会保障の領域であることが大きい。本稿では、なぜ社会保障の財源に消費税が適しているかという点も含め、消費税のあり方を考えたい。

Ⅱ コロナ禍で消費税の減税を行うべきだったか

社会保障と消費税の関係を論じる前に、コロナ禍前とコロナ禍における消費税をめぐる議論について、簡単に振り返っておこう。

コロナ禍前、MMT（現代貨幣理論）なる理論が出現し、インフレになるまで財政赤字を続けるべきだと主張されたことは記憶に新しいが、いまやMMTの議論も下火になったようだ。MMTが正しいなら、すべての税をチャラにして、あらゆる財政支出を赤字国債で賄えばよい。しかし、コロナ禍のような緊急事態が生じたのに、なぜ、各国はすべての税をチャラにしなかったのだろうか。

MMTによればインフレになったら増税すべきだとされるが、消費税をはじめ財政政策は政策ラグが長く、インフレに対応して機動的に増税できない。ましてや日本のように、消費税の増税に何年もかかる国では、モタモタしているうちにインフレが進行して国民生活はズタズタになる。MMTが主張するように簡単には減税はできないのが実態だろう。

2021年11月に行われた衆議院議員選挙で、いくつかの野党は消費税の減税、ないし消費税の廃止を掲げていた。かつて、消費税の増税を封印して政権交代を実現した経験が野党にはあるが、今回の選挙戦で消費税は大きな争点にはならず、結果も与党の勝利に終わった。有権者も、消費税の減税や廃止を掲げる政党に対し、他の財源はどこにあるのか、という視点をもつようになったと考えられる。

世界では、新型コロナウイルス感染症の拡大への対応で、付加価値税を減税した国もあるが、税率引き下げ時は物価を下げる効果がある反面、税率引き上げ時の物価上昇の影響は大きい。新型コロナウイルス感染症のように、いつになれば収束するかが分からない事態への対応として、一定期間の付加価値税の減税は適当でない。また、付加価値税の減税は富裕層にも恩恵があり、低所得者層の支援としては効率的でない。低所得者層への支援には、ターゲットを絞った給付が望ましい。もちろん、給付にマイナンバーカードを効率的に活用できない日本の仕組みには課題があり、それは別の議論が必要である。

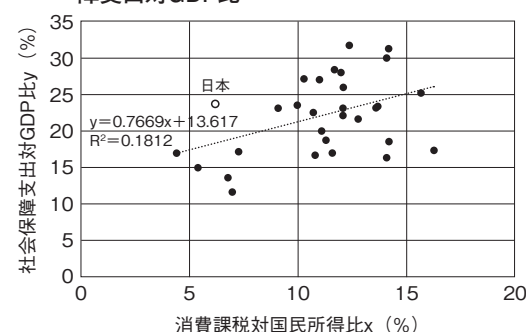
したがって、「コロナ禍の選択」においては、少なくとも消費税減税は採るべき選択肢ではなかった。それでは増税すべきだったかと言われると、その選択肢もなかった。コロナ禍の増税は、景気を冷え込ませることになり、危険である。したがって、「消費税減税か増税か」と問われると、どちらも選ぶべきではなかった、という回答にならざるを得ない。だが、ポストコロナ禍の今後は別である。

Ⅲ 充実した社会保障は消費税があつてこそ

日本だけを眺めていると議論が矮小化するので、海外に目を向けてみたい。図1は、OECD諸国の消費課税対国民所得比と社会保障支出対GDP比の関係を示している。新型コロナウイルス感染症の影響を避けるため、2019年のデータを示した。消費課税対国民所得比とは、消費課税の税収を国民所得で除算した割合である。ここでの消費課税は、日本の消費税のような付加価値税だけでなく、個別間接税のような消費課税も含まれている。

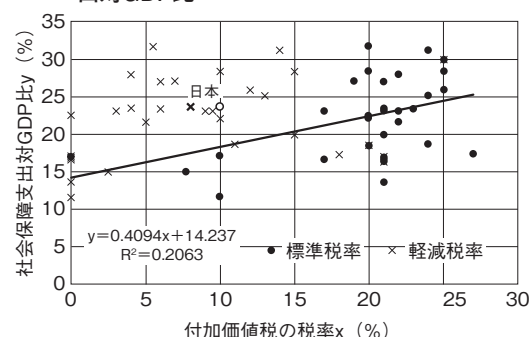
図1によれば、消費課税対国民所得比が大きい国は、社会保障支出対GDP比も大きい

図1 OECD諸国の消費課税対国民所得比と社会保障支出対GDP比



備考) OECD "National Accounts" "Revenue Statistics" より2019年のデータ。

図2 OECD諸国の付加価値税の税率と社会保障支出対GDP比



備考) 社会保障支出対GDP比はOECD "National Accounts" "Revenue Statistics" より2019年のデータ。付加価値税の税率は財務省の資料より2019年のデータ。

ことが分かる。消費課税対国民所得比と社会保障支出対GDP比の線形の回帰線と比較すれば、白い○印で示される日本はOECD諸国の平均的な傾向と外れている。日本は、消費課税対国民所得比は相対的に低い、社会保障支出対GDP比は相対的に高い。図1は消費課税の税率が国民所得に占める割合であり、税率そのものではない。そこで、税率と社会保障支出対GDP比の関係について見てみよう。

図2は、OECD諸国の付加価値税の税率と社会保障支出対GDP比の関係を示している。付加価値税の税率には標準税率と軽減税率があるが、標準税率は●印、軽減税率は×印である。図2からは、付加価値税の標準税率が高いほど、社会保障支出対GDP比も高くなることが分かる。一方、軽減税率については、

社会保障支出対GDP比と明確な関係を見いだすことはできない。軽減税率よりも標準税率と社会保障支出対GDP比の相関が高いことが分かる。

日本の場合、標準税率は10%、軽減税率は8%であり、図2に白い○印と太い×印で示している。標準税率と社会保障支出対GDP比の線形の回帰線と比較すれば、OECD諸国との平均に比べて、付加価値税の税率は相対的に低く、社会保障支出対GDP比は高い。OECD諸国のスタンダードに近づくには、標準税率を高めるか、社会保障支出対GDP比を低めるか、どちらかになる。ところで、これは因果関係ではなく相関関係であり、付加価値税の標準税率を高めれば、社会保障支出対GDP比が高くなるわけではない。ただし、多くの国で、付加価値税の税率が社会保障財源として活用されていることを示していると言えよう。

ここで、なぜ、付加価値税が社会保障財源として活用されているかの理由を考える必要がある。いくつか理由が考えられるが、ここでは2点、指摘しておきたい。

第一は、付加価値税の税率が安定的だからである。所得税や法人税の税率は、景気の低迷によって減収になるが、消費を課税ベースとする付加価値税は、景気に対して安定的な税率をもたらす。景気が低迷したからといって、社会保障支出を抑制することはできず、むしろ景気が低迷しているときこそ、社会保障支出で社会経済を支える必要がある。付加価値税は、そのような特徴をもつ社会保障支出の財源として望ましいのである。

第二は、付加価値税は誰もが負担する租税だからである。付加価値税を財源とする社会保障サービスもまた、誰もが享受する可能性のある公共サービスである。誰もが怪我や病気になって医療サービスにかかる可能性があり、幼児期には保育サービスが必要になるか

もしれず、高齢期には年金や介護が必要になるかもしれない。誰もが享受する社会保障サービスの財源には、誰もが負担する付加価値税が望ましいのである。

以上のように、消費税を考えるとときには社会保障サービスを切り離すことはできない。この視点で今後の社会保障と消費税について考えることが大切である。

Ⅳ 消費税は社会保障の充実に活用を

コロナ禍において日本は、新型コロナウイルス感染症対策に巨額の財政支出を行い、その財源は赤字国債で賄った。世界的なパンデミックのような異常事態では、家計と企業はリスクを引き受けられないため、国がリスクを引き受けるしかない。日本の感染状況が、他国と比べて深刻でないことは、巨額の財政支出を発動させたことも大きな要因である。ただし、この状況が持続的に続くわけではない。新型コロナウイルス感染症対策による赤字国債は、将来的に返済する必要がある。

2011年3月の東日本大震災の復興には、復興債が発行され、その返済には所得税と法人税に復興増税が措置されている。これと同様の対応が、今後に必要なだろう。スペイン風邪は今から約100年前の1918年から1921年にかけて流行したパンデミックであった。コロナ禍が、100年に一度のパンデミックであれば、今後長い時間をかけて、国の借金を徐々に返済する仕組みをもつことが妥当である。

新型コロナウイルス感染症対策とは別に考える必要があるのが、今後の社会保障財源の確保である。日本の高齢化は今後も続く。日本の総人口は、2008年の1億2808万人から減少に転じているが、年齢別に見ると差が大きい。14歳までの幼年人口はすでに1950年代か

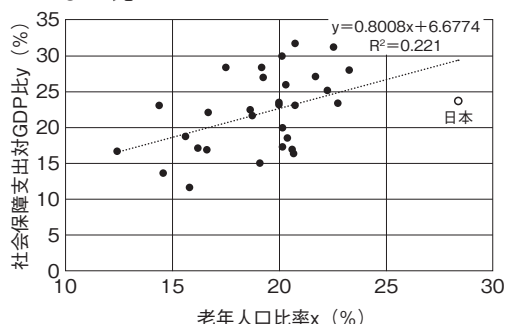
ら減少、15歳から64歳までの生産年齢人口は1990年代に減少しているが、65歳以上の高齢者人口はまだピークを迎えていない。将来人口推計によると、65歳から74歳までの前期高齢者人口のピークは2040年、75歳以上の後期高齢者人口のピークは2055年である。

老年人口比率（65歳以上人口÷総人口）は、2040年まで急速に上昇し、40%弱でほぼ一定になる。この間、生産年齢人口比率は減少し続けるため、社会保険料などを主に拠出する生産年齢世代の負担は重くなる一方である。

図3は、OECD諸国の老年人口比率と社会保障支出対GDP比を示した。老年人口比率が高くなれば、社会保障支出対GDP比は大きくなる傾向がある。日本は白い○印で示しているが、ここでも日本は他国よりも特殊な場所にいることが分かる。社会保障支出対GDP比と老年人口比率の線形の回帰線によれば、日本の老年人口比率では、もっと社会保障支出対GDP比が高くてよい。しかし、実際は低い。

この理由は日本の消費税の標準税率が、他国、とりわけヨーロッパ諸国に比べて低いことが原因かもしれない。社会保障財源に充当できる消費税の税率が低く、税収が十分でないために、社会保障サービスが抑制されているならば、消費税の税率のあり方を考え直す

図3 OECD諸国の老年人口比率と社会保障支出対GDP比



備考) 社会保障支出対GDP比はOECD "National Accounts" "Revenue Statistics" より2019年のデータ、老年人口比率は世界銀行 "The World Bank" より2019年のデータ。

必要がある。なお、現在でも、社会保障費の財源には、一部に赤字国債が充てられており、望ましい状況ではない。早急に、将来世代の負担増を解消する必要がある。

消費税の税率引き上げに何年もかかる日本では、社会保障サービスを抑制する力が働きのちなのかもしれない。当然ながら、日本の社会保障支出には、まだまだ改善すべき点が多い。特に、昔に比べて健康になっている高齢者を、一律65歳以上という年齢で区別して社会保障サービスを提供することに、どこまでの意味があるのか、考え直すことは重要である。

とはいえ、必要な社会保障サービスは提供することが大切である。本来は、必要な社会保障サービスの水準が決まってから、その財源が決まるという手順が重要であり、財源が枯渇しているから必要な社会保障サービスを削るという考え方は、本末転倒であろう。

したがって、消費税は社会保障の充実に活用すべきである。日本の消費税は、私たち国民の生活を支える社会保障サービスの重要な財源であるという認識をもつことが、今後の消費税の税率のあり方を議論する上で建設的である。

V むすび

本稿では、コロナ禍の選択として「消費税減税か増税か」という問いかけには、どちらもすべきではないとしたが、ポストコロナ禍

においては、「消費税は社会保障の充実に活用を」という回答を行った。この立場に対して懸念があるとすれば、消費税がもつ逆進性であろう。

消費税は税率が高くなればなるほど、低所得者の負担が相対的に重くなる逆進性の問題を抱える。この逆進性をやり玉に挙げて、消費税を批判する論者がいるが、消費税が社会保障財源であることを考えれば、フェアな議論ではない。消費税だけを取り出せば、逆進性があることは明白だが、消費税を財源とする社会保障サービスは、逆進性を大きく緩和する所得再分配効果をもっている。つまり、消費税と社会保障サービスを一体として評価しなければ、フェアではない。

課題は、消費税の負担が日々の消費額にて明確に意識できる一方、社会保障サービスから得られる受益が、明確に意識できないことにある。私たちの生活において、社会保障サービスがいかに大切なのか、それを支える消費税がいかに重要なのか、その点を「見える化」して理解を深めてゆくことが、今後の消費税のあり方を冷静に考える社会の基盤づくりに資する。

そして何よりも、私たちの社会は、どのぐらいの社会保障サービスを国として構築すべきなのだろう。先進国の中でもっとも高齢化が進んでいる日本の福祉国家としてのあり方を問うところから、消費税の税率が決められるべきである。筆者自身は、生活の安心を支える社会保障の充実のために、今後も消費税を活用すべきと考えるが、いかがだろうか。

2 減税論に潜む 日本財政の根本問題

高端正幸 ● 埼玉大学大学院人文社会科学部研究科准教授

I コロナ禍対応としての 消費税（VAT）減税

コロナ禍の下で、消費税減税論が沸き起こった。そもそも近年の消費税率の引上げ傾向に反対する一定の世論が存在したことにくわえ、コロナ禍が勃発した2020年中に、多くの欧州その他の諸国が期限付きの付加価値税（以下VATとする）の減税に踏み切ったことがその背景にある。しかし周知のとおり、日本では消費税率の引下げは行われなかった。

それは行われるべきだったのか。筆者の見解は、端的に言えば“No”であり、主な論拠は以下の2点である。

第一に、欧州諸国のVAT減税は期間が明確に限定され、2022年初頭現在は税率の復元が始まりつつあり、かつ多くの場合に対象品目も限定されている。つまり、そこには明確な限定性がみられる。しかし、増税を掲げた政党は必ず議席を失うというほどに消費税に対する世論の抵抗感が強く、かつ景気の停滞傾向が持続する日本においては、いったん消費税減税が実施されると、それが期限付きであったとしても、期限どおりに税率を復元す

ることは容易ではないと予想される。高齢化、家族の変容、所得の低下といった中長期的な傾向のもと、社会的ニーズに日本財政が応えていくためには、財源調達力が高く、現役世代に負担が偏らない消費税を基幹税として位置づけることは不可欠である。ゆえに、税率の復元がままならなくなるという懸念があるかぎり、安易な減税は避けるべきである。

第二に、消費税減税は所得保障をより必要とする人々を適切に支える手段とはならない。月間の消費支出が15万円の低所得世帯を想定し、単純化のため消費支出のすべてに10%（1.5万円）の消費税負担が生じているとしよう。ここで仮に消費税率を5%分引き下げればこの世帯の可処分所得は月7,500円、年間9万円増加するが、同じ仮定の下で、月間消費支出が50万円の世帯の可処分所得は月2万5,000円、年間30万円増加する。軽減税率や非課税品目を考慮しても基本的には同じである⁽¹⁾。他方で、消費税率の5%分引下げは、10兆円を下らない国および地方の税収減を生む。こうした短期的な税収の大幅減と、先に触れた減税長期化リスクを背負ってまでこれを実施することに、合理性は見出しにくい。むしろ税収を維持しつつ、低所得世帯に

(1) 軽減税率や非課税品目を考慮に入れた推計については、東京財団政策研究所税・社会保障改革ユニット（2020）の土居丈朗氏によるそれを参照されたい。

より手厚い所得保障給付を行うほうが、はるかに理に適うであろう。

もちろん、消費税減税のメリットも存在する。現金給付と異なり、一切の申請手続きなしに、課税品目を購入するすべての人々に恩恵が及ぶことはその1つである。しかし、上述のとおり困窮する者ほどその恩恵が小さいうに、減税期間が過ぎればその恩恵もなくなる。申請主義をとる現金給付の場合、ホームレス状態の人々を含めた住所不定者や無国籍状態の人々にとって、現金給付の受給に至るまでの困難が存在することは事実である。しかし、そうした人々の経済的困窮が、多くの場合において孤立・無支援状態により深刻化していることを念頭におくならば、受給申請をきっかけにして行政との接点を作り、そうした人々をその後の支援につなげていく努力を払うほうが、一時的な減税よりはるかに大切なことではないだろうか。

なお、MMT（現代貨幣理論）への注目や日銀の公債保有額の増加を背景に、さらなる大幅な財政赤字を容認する見解も一部にみられる。これを受け入れれば、そもそも消費税を含めた租税による財源調達を重視する必要がなくなるが、筆者はそうした立場を取らない。具体論となれば別稿を要するが、日銀の国債保有量が著増する傍らで、エネルギー価格の上昇や欧米における利上げ傾向、明確な円安基調といった現在の趨勢の下で、過度な物価の上昇や日銀の国債保有にともなう潜在的风险を過小視することはできない、と述べるだけでここでは十分であろう⁽²⁾。

Ⅱ 消費税をめぐる日本の文脈

そのうえで注意すべきは、日本財政の財源調達力をめぐる重要な論点が、コロナ禍における消費税減税論議の裏に伏在していることである。コロナ禍において消費税減税論が沸き起こった背景には、消費税に対する根強い世論の反発がある。こうした強い嫌税感とはコロナ禍の有無と関係なく増税による財源調達の足かせとなっており、大胆な政策転換がなければ将来もそうであり続けることが容易に予想される。

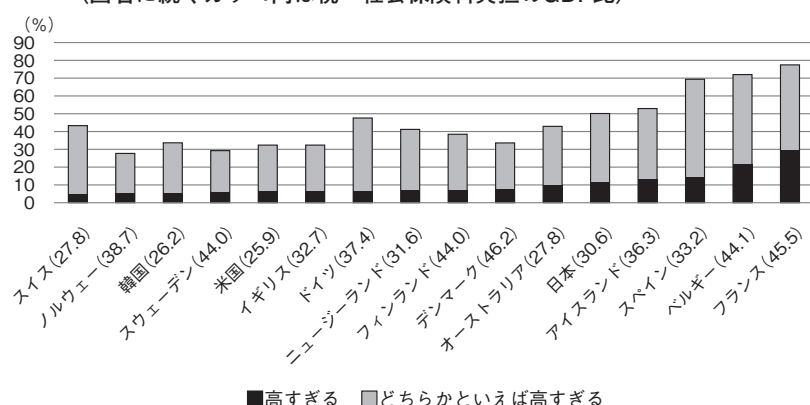
なお嫌税感とは、消費税にかぎったものではない。図1の国際社会調査プログラム(ISSP)のデータによれば、日本ではこれら諸国の中で5番目に「平均的な収入の人の税・社会保険料負担」を高いとする回答が多い。しかし同図で国名に併記したように、GDP比でみた税・社会保険料負担水準は5番目に低い。しかも、欧州諸国と比した場合の日本の消費税（付加価値税）率の低さや、個人所得課税における中間層の負担水準の低さを踏まえれば、GDP比でみる以上に「平均的な収入の人」の負担は軽いといつてよい。つまり、負担は軽いが負担感は強いというのが、日本の特徴なのである⁽³⁾。

こうした嫌税感とは、歴史的過程をつうじて政治・経済・社会的諸要因が絡み合い醸成されてきたもので、今のところ先行研究を束にしてもそのメカニズムを説明しきることはできない。しかし、財政制度・政策のあり方に焦点を絞ると、負担と給付の両面に関して重

(2) MMTに関する理論的検討について、たとえば野口（2021）の特に第5章を参照されたい。またMMTを含めた「反緊縮」政策論に関する筆者の見解については、高橋（2019）を参照されたい。

(3) なお、ISSPでは2006年版にもまったく同様の設問があり、日本における嫌税感の高さを含め、類似の回答結果が出ている。

図1 平均的な収入の人の負担をどう思うか
(国名に続くカッコ内は税・社会保険料負担のGDP比)



注1) ここでの「負担」は、社会保険料負担を含む公的な負担を指す。
 注2) この質問項目の回答結果がある国のうち、IMF統計に基づく2018年の1人当たりGDPが世界で上位40位以内に入る国を掲げている。
 出所) International Social Survey Program, *ISSP 2016 – Role of Government V*.

要な論点を提起することができる。

まずは負担面の論点である。それは、およそ1990年代以降、今日に至るまでの税および社会保険料の総体としての負担構造の変化が、負担の増加と負担に対する公平感の低下を招き、嫌税感を助長した可能性である。

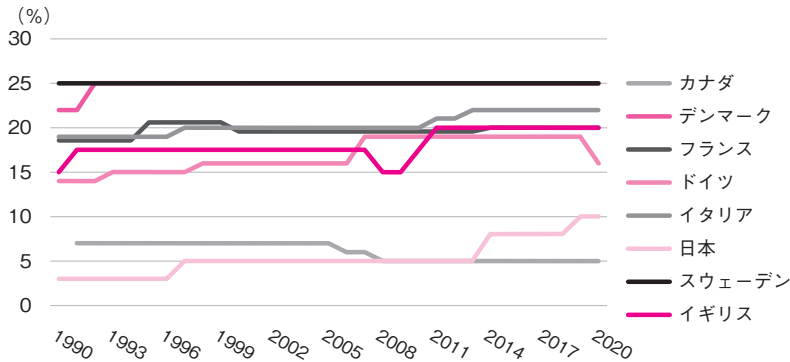
周知のとおり、90年代以降の日本では、欧米の主要国とは対照的に、著しい個人所得の停滞あるいは減少が経験された。それと並行して進められたのが消費税率の引上げである。もちろん、欧州諸国と比較して日本の消費税率は未だ低位にある。しかし同時に、図2で確認できるように、90年代以降一貫して税率を引き上げ、かつ引上げ幅が大きかったことも日本の特徴である。ここから示唆されるのは、国際比較でみれば消費税率が未だ高くないとはいえ、90年代以降の所得停滞局面における税率の着実な引上げが、負担感を強化した可能性である。また、消費税負担の逆進性によって、税率が高まるほど低・中所得層における負担と負担感が問題となる。食料品等への軽減税率の適用が所得階層間の負担構造に与える影響は一般に限定的であるという上村（2006）の分析結果にしたがえば、10

%への引上げ時に導入された8%の軽減税率が低・中所得層の負担および負担感を緩和する効果も、軽微なものにとどまる。

さらにその間、逆進性を伴う社会保険料負担が増嵩を続けた（図3Aおよび図3B）。拠出と受給権がリンクする社会保険の性格上、負担能力に関わらず一定の拠出を求める傾向があるために、特に国民年金第1号被保険者および国民健康保険制度における低所得層の負担が過重となる。また被用者保険の保険料算定においては、所得税と異なり給与所得控除や各種人的控除が適用されず、かつ主たる勤務先の給与収入のみがベースとなるうえに、保険料上限額の存在が高所得層の負担を軽減している。ゆえに世帯類型によらず、社会保険料負担は明確な逆進性を示す（池上2017）。

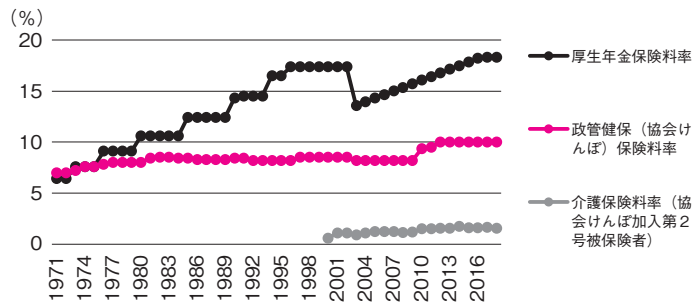
また、社会保険料負担の増嵩が、社会保険料控除をつうじて所得税負担を引き下げてきたが、引下げ幅は適用税率が高まる高課税所得層ほど大きい。これが、1980年代以来続いた最高税率の引下げや2013年まで実施された配当所得の軽減税率等と相まって、所得税の所得再分配機能を削いできた。1997年の消費

図2 付加価値税率（標準税率）の推移



出所) OECD, Tax Database.

図3A 被用者保険の保険料率

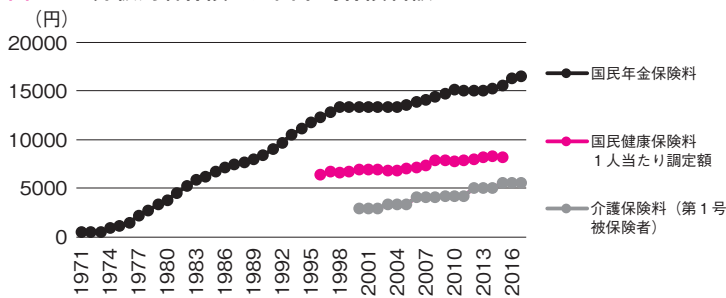


注1) 厚生年金においては、2003年より総報酬制に移行している。

注2) 協会けんぽ保険料率は2009年9月より都道府県単位保険料率へ変更となったため、それ以後は平均保険料率。

出所) 厚生年金保険料は、日本年金機構ウェブサイト (<http://www.nenkin.go.jp/service/kounen/hokenryo-gaku/hensen/20140710.html>)。政管健保(協会けんぽ)および介護保険料率は、全国健康保険協会ウェブサイト (<https://www.kyoukaikenpo.or.jp/g3/cat330/hokenryouritunohennsenn>)。

図3B 非被用者保険の全国平均保険料額



出所) 国民年金保険料は、日本年金機構ウェブサイト (<https://www.kyoukaikenpo.or.jp/g3/cat330/hokenryouritunohennsenn>)。国民健康保険料は厚生労働省『国民健康保険事業年報』。介護保険料は、厚生労働省老健局総務課『公的介護保険制度の現状と今後の役割 平成27年度』(http://www.mhlw.go.jp/file/06-Seisakujouhou-12300000-Roukenkyoku/201602kaigoh_okenntoha_2.pdf)。

税率引上げとリンクした95年の所得税先行減税も人的控除の拡充であり、低所得層ほど減税効果が限られた。近年、低所得層の社会保険料軽減・免除や標準報酬月額の上限引上げ、および所得税の最高税率の小幅な引上げや配当所得等の税率復元、基礎控除の引上げ等が図られてきたとはいえ、長期的な所得低下局面における中・低所得層の税・社会保険料負担感を抑制するに十分な措置であったとはいえない。

もちろん、こうした一連の動向と嫌税感との間の因果関係を厳密に確定することは難しい。とはいえ、所得低下傾向のもとでの中・低所得層における負担率の上昇や、税・社会保険料全体における所得再分配機能の低下に起因する公平感の低下が、嫌税感を押し上げてきた可能性は、重視されてしかるべきであろう。コロナ禍における消費税減税論の盛り上がりや、それをうけて2020年衆院選において野党がこぞって消費税減税を公約に掲げたという事実も、消費税に対する人々の反発の強さを物語っている。

こうした状況において、消費税そのものの重要性を説くのみでは合意形成は進みにくい。財源調達力が高く、負担の世代間の偏りが少ない消費税を財源として重視すればこそ、税・社会保険料負担の総体における公平感の向上をつうじた嫌税感の緩和が、消費税増税に対する合意形成の前提条件として重要となってくる。このことは、所得の停滞・低下と税・社会保険料負担の上昇が引き続き並行していくであろう将来において、なおさら強調されるべきこととなろう。社会保険料の租税代替化（fiscalization）や税制全体の垂直的・水平的公平性の向上といった、すでに

知られる基本的な課題への取り組みを加速させる必要がある。

Ⅲ 後手に回るニーズの充足と嫌税感

次に給付面を視野に入れる。財政は、負担と給付の両面において国家と国民・住民との関係を取り結んでおり、給付のあり方が負担に対する同意の如何を左右する。

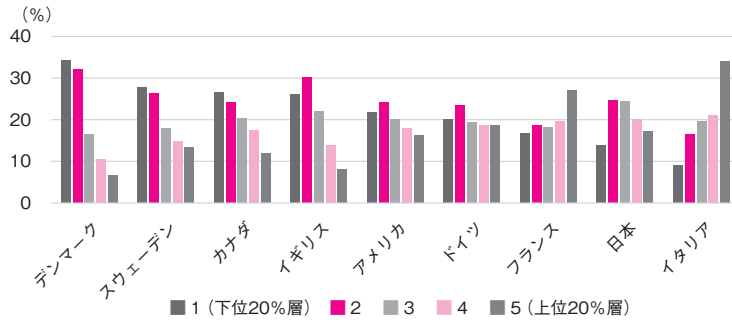
近年の国際比較研究では、所得階層によらず幅広くニーズを満たす普遍主義的な福祉国家において、人々の社会保障制度に対する信認や租税負担に対する合意が形成されやすい傾向⁽⁴⁾と、そうした傾向を生み出す要因が盛んに考察されてきた（その嚆矢として Korpi and Palme (1998) が挙げられる）。こうした研究動向をベースに、近年では井手 (2013)、佐藤・古市 (2014)、高端 (2017) らが、嫌税感を克服するための日本財政の課題として、普遍的なニーズ充足の必要性を指摘してきた。

彼らの議論は基本的に、現物給付（介護・保育・障害者支援等のサービス分野）における普遍的なニーズ充足を重視している。しかし、直近の研究動向を踏まえつつ、コロナ禍における日本財政の問題に視点を引き付けると、現金給付による所得保障ニーズの充足をめぐる日本の課題が浮き彫りとなる。

というのも、北欧に代表される普遍主義的福祉国家の特徴として、所得によらずニーズに応じて手厚く提供される現物給付のあり方が一般に注目されているが、もう1つの重要な特徴が、低所得層に重点をおいた現金給付による所得保障にある（図4）。対照的に日

（4）先の図1でも、普遍主義を代表する北欧諸国において、税・社会保険料負担率が高い割にはその負担を重いと感じていないことが確認できる。

図 4 全世代：所得階層別現金給付の現金給付総額に占める割合



出所) OECD, *Social Expenditure Update 2014*.

表 1 福祉国家の類型

類型	普遍主義	低所得層への給付の集中度	貧困削減	該当する国
選別主義 (Targeting)	×	○	×	オーストラリア, カナダ, アイルランド, スイス, イギリス, アメリカ
普遍主義の下での選別主義 (Targeting within universalism)	○	○	○	ベルギー, デンマーク, フィンランド, ノルウェー, スウェーデン
高齢世代偏重型普遍主義 (Pro-old universalism)	○	×	×	ギリシャ, イタリア, ポルトガル, スペイン
普遍主義 (Universalism)	○	×	○	オーストリア, フランス, ドイツ
高齢世代偏重型残余主義 (Pro-old residualism)	×	×	×	日本
—	○	○	×	ニュージーランド
—	×	○	○	オランダ

出所) Jacques and Noël (2020) より引用。

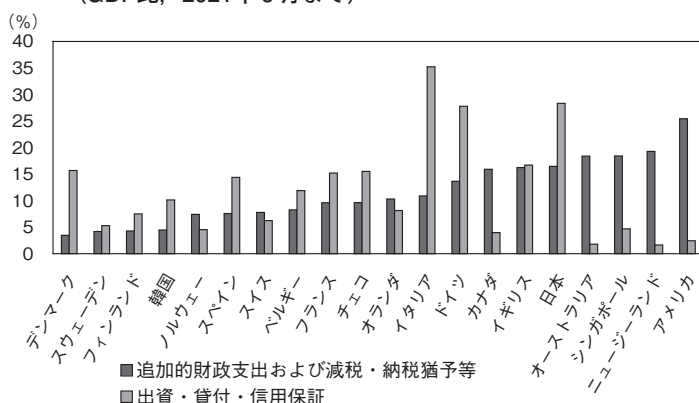
本では、低所得層への給付は相対的に限定されている。

こうしたコントラストが生じる主な要因を、Jacques and Noël (2020) は、現役世代向け所得保障と年金制度に見出している。すなわち、現役世代向け所得保障に注力し、かつ所得比例の年金給付の給付上限を低く設定するほど、現金給付は低所得層に重点的に向かう結果となるのである。日本についていえば、年金給付の給付上限はあるが現金給付に占める年金給付の割合が極めて高い。そして失業給付、家族手当、住宅手当など現役世代向け（もしくは全世代向け）給付の規模が小さくカバレッジが限定されている。それらの

結果として、低所得層に給付が向かない給付構造となっているといえる。

そのうえでJacques and Noël (2020) は、普遍主義（広範な社会的ニーズを充足しているか）・低所得層への給付の集中度・アウトカムとしての貧困削減度の3つの指標を定量化し、新たな福祉国家類型を提示した(表1)。そこでは、北欧諸国（とベルギー）が「普遍主義の下での選別主義」に分類される一方で、日本のみが、普遍主義的性格に欠けると同時に低所得層への給付も手薄である結果として貧困削減度も低い「高齢世代偏重型残余主義」国に位置づけられている。前者においては、普遍主義によって租税負担に対する広範な合

図5 コロナ禍に伴う裁量的財政対策の規模
(GDP比、2021年6月まで)



出所) IMF, *Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic*, and IMF staff estimates.

意と潤沢な財源が調達され、潤沢な財源が現役世代のニーズも普遍的に充足することを可能とし、その結果として低所得層への手厚い給付が実現されている。翻って後者すなわち日本においては、このような普遍主義を基盤とするニーズ充足の好循環が欠如しているわけである。租税負担への同意は、健全な財政と社会的ニーズ充足、あるいは財政と社会双方の持続可能性を同時に成り立たせる「ミッシング・リンク」なのである。

こうした日本財政のウィークポイントは、コロナ禍の下で、消費税減税要求の噴出を含めた財政問題にも直結した。図5のとおり、日本では緊急・臨時の財政措置が肥大化した。北欧諸国など既存のセーフティネットが充実した国の緊急・臨時財政措置は、小規模にとどまった。日本では、既存の手薄なセーフティネットがコロナ禍における所得保障等のニーズに対応できず、臨時的対策の必要性

に直面せざるを得なかったわけである。

しかも、租税負担が給付によるニーズの充足に結びつくという感覚が希薄で、租税負担を単に可処分所得を減らすものとみなす傾向が強いゆえに、強い嫌税感が抱かれている日本においては、臨時的給付だけではなく減税の要求も噴出せざるを得なかった。そして、その矛先が、逆進性が広く知られる消費税に向かったといえよう。

冒頭で明言したとおり、コロナ禍対応において消費税減税を回避したことは、政策判断として正しい。しかし、消費税減税論の背景には、税・社会保険料総体における負担の不公平感の払拭や、「高齢世代偏重型残余主義」からの脱却によって、財政の持続可能性と社会の持続可能性を同時に追求するという、日本財政の根本課題が横たわっていることを忘れてはならない。

*

*

*

[参考文献]

- ・ Jacques, O. and Noël, A. (2020) "Targeting within Universalism", *Journal of European Social Policy*, 31 (1), pp.15-29.
- ・ Korpi, W. and Palme, J. (1998) "The Paradox of Redistri-

bution and Strategies of Equality : Welfare State Institutions, Inequality, and Poverty in the Western Countries.", *American Sociological Review*, 63 (5), pp.661-687.

- ・ 池上岳彦 (2017) 「社会保障の財源問題—租税と社会保険料

をめぐる論点』『社会政策』第9巻第1号, pp.63-76.

- ・井手英策 (2013)『日本財政 転換の指針』岩波書店。
- ・上村敏之 (2006)「家計の間接税負担と消費税の今後—物品税時代から消費税時代の実効税率の推移」『会計検査研究』第33号, pp.11-29.
- ・佐藤滋・古市将人 (2014)『租税抵抗の財政学—信頼と合意に基づく社会へ』岩波書店。
- ・高端正幸 (2017)「支え合いへの財政戦略—ニーズを満たし、財源制約を克服する」宮本太郎編著『転げ落ちない社会—困

窮と孤立をふせぐ制度戦略』勁草書房, pp.161-190.

- ・同 (2019)「税は何のためにあるのか—「反緊縮左派」の難点をめぐって」『季刊ピープルズプラン』第85号。
- ・東京財団政策研究所 税・社会保障改革ユニット (2020)『緊急共同論考—社会保障を危うくさせる消費税減税に反対』(<https://www.tkfd.or.jp/research/detail.php?id=3444>) (2022年2月10日閲覧)。
- ・野口旭 (2021)『反緊縮の経済学』東洋経済新報社。

消費税減税が「コロナ禍脱却」「デフレ脱却」及び「財政再建」に必要である ～論理実証主義に基づく仮説検証結果報告

藤井 聡 ● 京都大学大学院教授

I 「コロナ禍」の経済被害の推移

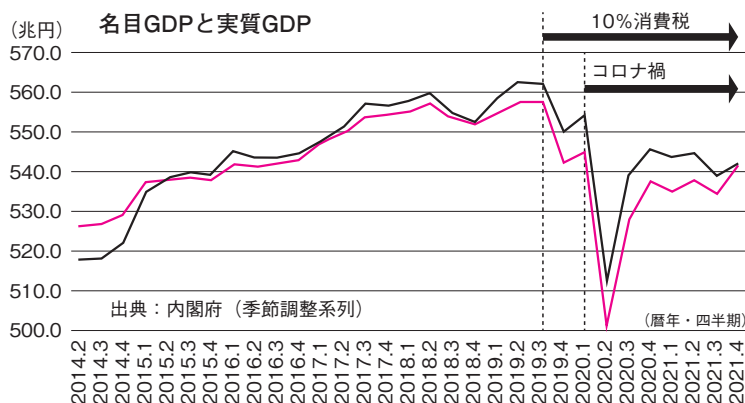
2020年から世界中に拡大した新型コロナウイルスのまん延に伴う、政府による行動規制と人々の自主的な行動自粛によって、世界中の経済は激しいダメージを受けた。この経済被害を「コロナ禍」と呼称すると、このコロナ禍によって、GDPが名目、実質共に大幅に下落した（図1）。コロナ禍が本格的に襲来した2020年第2四半期は、その直前期から消費が実質25.5兆円・名目25.9兆円下落すると同時に、純輸出が実質16.0兆円・名目9.2兆円下落することを通して、GDPは実質・名目でそれぞれ43.2兆円、41.3兆円（割合にし

て前期比7.9%、7.4%）下落した。その後、緊急事態宣言が解除されて大幅に回復するものの、それ以後も断続的に緊急事態宣言やまん延防止等重点措置による自粛要請や時短要請が繰り返され、コロナ禍直前（2020年第1四半期）の水準には到達していない。結果、GDPは実質で3.3兆円、名目で12.0兆円、コロナ禍直前の2020年第1四半期から2021年第4四半期の2年間で下落することとなっている。

II 10%消費増税は、コロナ禍に勝るとも劣らぬ経済被害をもたらしていたと推察される

この実質3.3兆円、名目12.0兆円のGDP下落が、現時点のGDP被害だとすると、この被

図1 2014年第2四半期から2021年第4四半期までの実質・名目GDPの推移



害を遙かに上回る「被害」が、2019年10月の8%から10%への消費税率の引き上げ(以下、「10%消費増税」と呼称)によってもたらされていることが、図1より示唆されている。

10%消費増税直前の2019年第3四半期から、次の四半期に向けて大きくGDPが下落し、その次の(コロナ禍直前期にあたる)2020年第1四半期にかけて幾分回復するものの、増税直前期からはやはり、大幅にGDPは下落していた。

表1は、そうした10%消費増税被害とコロナ禍被害を、GDP、消費、投資、政府支出、純輸出の観点からとりまとめたものだ。ご覧の様に、GDPについて言うなら実質値で見れば、3.3兆円のコロナ禍被害よりも、12.9兆円の10%消費増税被害の方が遙かに大きく(実に約3倍の水準で)下落している。この大きな格差は消費増税による物価の上昇、ならびにコロナ禍における物価の下落が影響を及ぼしている側面もあることから、名目で見ればコロナ禍の方が10%消費増税よりもGDP被害が大きくなっているが、それでも消費増税被害が8.3兆円と、コロナ禍の約7割の水準に達している。

こうしたGDPの下落の(政府支出以外の)内訳に着目すると、コロナ禍被害については、各項目がそれぞれ被害を受けているが、10%消費増税被害については名目実質問わず、消費の下落がとりわけ大きいことが分かる。

以上のデータは、以下の諸点を示唆している。

第一に、コロナ禍は日本経済に激しい被害をもたらしている。

第二に、そのコロナ禍に勝るとも劣らぬ水準の激しい経済被害をもたらしていたのが「10%消費増税」であった。とりわけ実質値に着目すれば、その被害は3倍の水準に達している。

第三に、その10%消費増税被害は、激しい消費の下落が主たる原因である。

Ⅲ 消費増税が消費を下落させ、GDPを下落させる理論的メカニズム

なお、この第三点目の消費の下落は、消費増税が「原因」による「帰結」であることは、一般的な需要の法則から自明だと言える。なぜなら、消費増税は物価の上昇をもたらすものだからである。

ただし、消費増税による物価上昇は、名目消費を引き下げるという帰結をもたらすだけではない。それに加えて、「実質値」の定義からして自明の帰結として、その「実質値」を引き下げるという第二の「帰結」をもたらすことになる。

すなわち、消費増税は、各消費の財・サービスの価格を引き上げるものの「自明の帰結」として、第一に需要の法則による名目消費の

表1 コロナ禍被害と10消費増税被害 (出典：内閣府・季節調整系列・年率)

	実質					名目				
	GDP	消費	投資	政府支出	純輸出	GDP	消費	投資	政府支出	純輸出
コロナ禍被害	-3.3	-1.9	-5.3	3.3	3	-12.0	-5.3	-3.8	4.1	-6.2
10%消費増税被害	-12.9	-8.7	-4.2	0.1	0.7	-8.3	-7.1	-3.9	0.9	2.2

消費：民間最終消費支出 投資：民間企業設備実質 (単位：兆円)

政府支出：政府最終消費支出と公的固定資本形成の和

コロナ禍被害：2020年第1四半期と2022年第4四半期の差

10%消費増税被害：2019年第3四半期と2020年第1四半期の差

引き下げをもたらし、第二に、実質値の定義上明白な帰結として「実質」消費をさらに引き下げる結果をもたらす、という「ダブル」の効果を通して、実質消費を激しく引き下げることが「論理的に必然の帰結」なのである。

しかも、この「論理的に必然の帰結」は、上記に述べた10%消費増税の差違に観測されたマクロ経済データ（表1参照）から、実証的に支持されている。

つまり以上の議論とデータは、10%消費増税が「原因」として消費が下落した、ということは、理論的かつ実証的に確認されていることを示しているのである。なお、消費はGDPの最大の構成要素である以上、消費の下落はGDPを下落させることもまた自明である。かくして、10%消費増税がGDPの下落をもたらしたという仮説が真である蓋然性は高いと考えざるを得ないのである。

Ⅳ 1997年と2014年の消費増税時の実質消費データに基づく検証

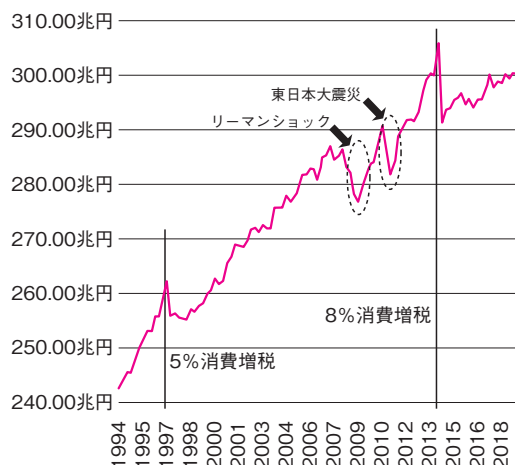
以上の実証データ、ならびに論理的考察から、10%消費増税が消費を下落させ、GDPの下落を導くことが示されたが、そうである以上、これまでの消費増税も同様の帰結をもたらしていたことが理論的に想定される。

ついではその理論的想定が実証的に支持されるか否かを確認すべく、1997年の5%消費増税、2014年の8%消費増税がそれぞれ同様の帰結をもたらしていたか否かを検証することとしよう。

図2に、実質消費の1994年から2019年までの推移を示す。ご覧の様に、明確に実質消費が大きく下落したことが4回あることが見て取れる。その内の2回が、リーマンショックと東日本大震災という外在的な要因による経済ショックであるが、残りの二つは1997年の5%消費増税と2014年の8%消費増税であっ

た。これは、先の節で述べた「需要の法則」と“実質値の定義”の両者のメカニズムを通して消費増税が実質消費を下落させる」という論理的に明白な仮説を改めて支持する実証データである。

図2 1994年から2019年までの実質消費の推移



V 最も深刻な被害をもたらす「実質消費の成長率の下落」という「第三の効果」

ところで、この図2を見ると、次の傾向が存在することが見て取れる。

それは、実質消費成長率は、5%消費増税前の「3%消費税期」において最も高く、5%増税後の「5%消費税期」はそれよりも低く、そして8%消費増税後の「8%消費税期」はそれよりもさらに低い、という傾向である。

この傾向を統計的に確認すべく、時期変数を説明変数とし、実質消費を従属変数とする回帰を、3%消費税期、5%消費税期、8%消費税期のそれぞれで推計し、その係数の比較を試みた。なお、5%消費税期にはリーマンショックと東日本大震災という大きな経済ショックがあったことから、その影響が支配的であると考えられる期間（2008年度～2013年度）を除いて回帰分析を行った。その結果を、表2に示す。

表2 3%, 5%, 8%の消費税期毎の, 実質消費についての回帰分析

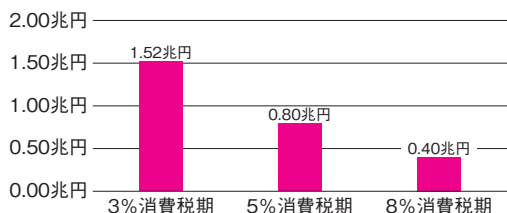
	分析対象期間	時期変数の係数			定数項	R ² 乗値
		B	t	p		
3%消費税期	1994Q1～1997Q1	1.52	21.54	<.001	240.55	0.98
5%消費税期	1997Q2～2008Q1	0.80	48.73	<.001	252.92	0.98
8%消費税期	2014Q2～2019Q1	0.40	9.01	<.001	292.69	0.82

注：説明変数：各分析対象期間の当初四半期を1, それ以降順次1ずつ増える自然数

ご覧の様に, 各回帰分析の決定係数 (R²値) は十分に高く, 時期を示す自然数だけで実質消費の変動の9割以上を説明できている (すなわちRはいずれも0.9以上) ことが分かる。これは, 図2に示されている様に, 四半期を一つずつ経る毎に, 実質消費が每期每期およそ「同じペース」で増加し続けていることを示している。

ただし, その四半期毎の増加量は, 消費税率によって大きく変化している。四半期毎の実質消費の平均増加量は, 時期変数の「係数」によって定量的に推計されている (いずれの係数も統計的に有意である) のだが, 図3に示した様に, 消費税率が高くなる毎に, 四半期毎の実質消費の増加量 (実質消費の成長率) が低下していくことが分かる。ご覧の様に, 3%から5%に, そして5%から8%に増税されることで, 実質消費成長率はそれぞれおよそ半分程度に下落していることが分かる。

図3 消費税率と四半期毎の実質消費の増加量の推計値の関係



このことは, 少なくとも実証的に言うなら, 消費増税は実質消費成長率を「下落」させる効果を持っていたことを意味している。すなわち, 消費増税は需要の法則による名目消費の下落や物価の上昇による実質消費の下落に

加えて, 実質消費「成長率」の下落を通して, 実質消費をさらに激しく下落させる効果を持っていたのである。

なお, 物価上昇による需要の法則による名目消費の下落と実質消費の下落は, 増税による物価上昇という「一時的」な効果に過ぎないが, この実質消費成長率の下落は, 持続的・長期的に効果をもたらす。なぜなら, 例えば, 3%消費税率期には四半期毎に1.52兆円ずつ増加していた一方で, 5%消費税率期には0.80兆円ずつしか増加していかなかったということは, 5%への僅か2%の消費増税で, 1997年から2022年までの25年間, つまり100四半期で,

$$(1.52 \text{ 兆円} - 0.80 \text{ 兆円}) \times 100 \text{ 四半期} = 72.3 \text{ 兆円}$$

もの, 実質消費の「差」がついたことになる。

これだけでも凄まじい経済被害だが, こうした差が四半期毎についているわけであるから, そうした「差の累計」は,

$$(100 \text{ 四半期} \times 72.3 \text{ 兆円}) / 2 = 3615.9 \text{ 兆円}$$

という, 天文学的とも言いえる水準となる。

一般的な経済学に慣れ親しんだ研究者・論者は, 以上に示したシンプルな計算を俄には理解できないかも知れないが, 以上に述べた論理展開の一つ一つをしっかりとじっくりと吟味頂ければこの推計が決して荒唐無稽なものではないことをご理解頂けるものと思う。繰り返すが, 図2にも示した様に, 消費増税

は確かに「実質消費成長率の下落」を導くのであり、表2に示した様にその実質消費成長率は、消費税が一定である時期においては安定的な水準を示している一方、増税した途端に下落し、また再び安定的に推移することは、統計学的に明白な状況にある。こうした事実を素直に受け止めるのなら、上記の「実質消費における3615.9兆円の被害」という推計値は十分に現実的にあり「得る」数値であるということが理性的にご理解頂けるものと思う。

Ⅵ 消費増税が拡大させた「デフレ圧力」によって「実質消費の成長率が下落」する

ではなぜ、消費増税は、実質消費成長率の下落をもたらすのであろうか。

その理由として考えられるのが、消費増税が需要と賃金の下落、そして民間企業の貯蓄の拡大が互いに互いを強化し合いながら進行していく「デフレスパイラル」を加速するためである、というものである。

ここでは、消費増税がデフレスパイラルを加速するという命題を一つの「仮説」として措定し、その内容を解説すると共に、その仮説についてのデータに基づく実証的検証を行う。

まず、ここまで詳しく見てきた消費増税による消費の減退により、消費増税は「需要」の減退を導く。そうなれば、三面等価の原則に基づいて必然的に企業の収益、さらには、「賃金」が下落する。そうして「賃金」が下がれば、消費、さらには投資も必然的に下落し、「需要」がさらに減退する、という形で「需要」と「賃金」がスパイラル状に下落していく、あるいは、より正確に言うなら、下落していく「圧力」を、消費増税がかかることが予期されることになる。

以上の賃金と需要の循環的下落は一般に

「デフレスパイラル」と呼ばれるが、こうしたデフレスパイラルの進行は、消費増税による消費、あるいは需要の減退と共に、民間企業における業績悪化の「期待」を拡大する。そうすると企業は投資を控え、貯蓄を拡大することの合理性が拡大する（例えば、いわゆる「内部留意」を拡大することの合理性が拡大する）。結果、各企業が合理的に振る舞い、貯蓄を拡大すればやはり、需要の減退が必然的に導かれ、それがさらなる賃金の下落と、貯蓄・内部留保の拡大圧力をかけることになる。つまり、デフレスパイラルは、家計のみならず民間企業の貯蓄の拡大を通して進行する。

なお、デフレスパイラルにおける民間企業の貯蓄拡大は、賃金下落をさらに加速するものであると同時に、賃金下落もまた、貯蓄拡大をさらに加速するものでもあることから、家計を通したデフレスパイラルと、民間企業を通したデフレスパイラルは互いに共振し、加速し合いながら進行することも予期される。

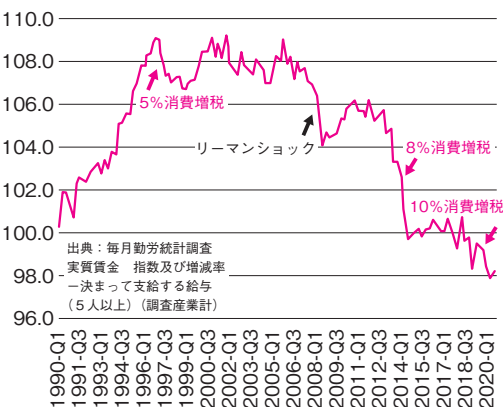
以上の消費増税が家計の賃金と民間企業の貯蓄に関わるデフレスパイラルの加速圧力をかけるという仮説が真であるなら、消費増税後の実質消費の成長率の下落と平行して、「賃金の下落」と「民間貯蓄の拡大」が、消費増税が行われたまさにそのタイミングで確認できる筈だ、ということになる。

については、賃金の推移、ならびに、企業の貯蓄性向の推移データに着目したところ、上記の仮説を実証的に裏付けるデータであることが確認された。

まず賃金については、（経済の質が大きく変化したバブル崩壊以降の実質賃金の推移を示した）図4より、5%、8%、10%のそれぞれの増税のまさにタイミングで実質賃金が大きく急落していることが確認された。とりわけ、8%増税の折の下落は急落と呼ぶべき

ものであると同時に、5%増税の折には、そのタイミングで下落するのみならず、それまで上昇基調であった傾向がその「直後」から全く変化し、上昇どころかむしろ下落基調になってしまっている様子が示されていた。このデータは先に示した図2、図3の消費下落データと合わせて、消費増税が「原因」で賃金と消費が共に下落していくデフレスパイラルが加速されたという仮説を支持するものである。

図4 実質賃金（きまって支給する給与）の推移



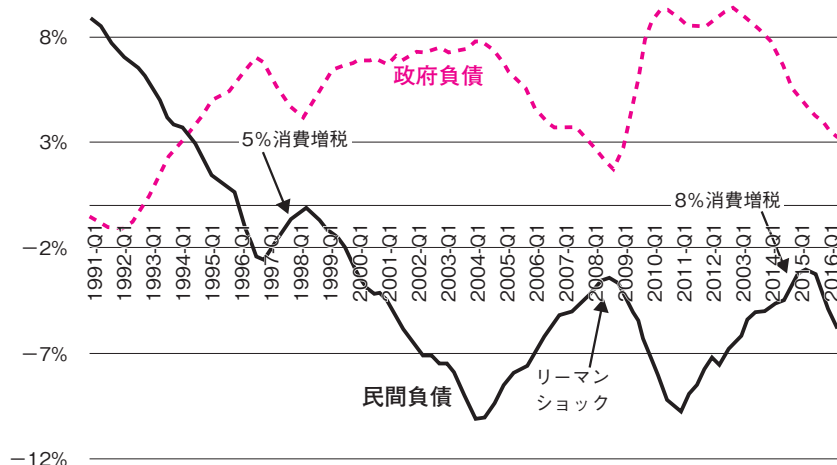
一方、企業の貯蓄傾向に着目すると、(同じく、バブル崩壊以降の) 政府と民間のトータルの「負債額」(対GDP比)の推移(図5)に示した様に、民間の負債はこの期間におい

て3度「ピークアウト」している様子が分かる。これはつまり(負債は貯蓄の逆概念であることから)、貯蓄が縮小する傾向から拡大する方向へと転換したタイミングが3度あったことを意味している。

では、その3度が一体何かと言えば、図5に記載した様に、リーマンショックと1997年の5%消費増税、2014年の8%消費増税であった。これはつまり、消費増税はリーマンショックと同様に、民間企業の貯蓄拡大を伴うデフレスパイラルを加速させた、という上述の仮説を明確に支持しているのである。

そもそももしも、「消費増税が貯蓄拡大を伴うデフレスパイラルを加速させる圧力をかける」という仮説が偽であるなら、この負債グラフ(貯蓄グラフ)の推移は消費増税のタイミングに何ら影響を受けない筈である。ところが、上記仮説が正しければ、民間グラフは、消費増税のまさにそのタイミングで「ピークアウト」するという現象が観測される筈である(負債のピークアウトは、貯蓄の減少から拡大基調への転換を意味する)。そしてデータを確認すれば、まさに理論的に想定された民間負債のピークアウトが観測されているのであるから、上記仮説(消費増税が貯蓄拡大

図5 「政府負債」と「民間負債」の推移(対GDP比)



を伴うデフレスパイラルを加速させるという仮説)を確認しているのである。つまり当該の仮説が正しいという蓋然性を、このデータは実証的に大きく高めているのである。

以上より、消費増税が需要を低下させるのみならず、実質賃金の水準とその増加率とともに低減させると同時に、企業の貯蓄を持続的に拡大させていく

「需要下落

→企業の貯蓄拡大(→)賃金下落

→需要下落

→企業の貯蓄拡大(→)賃金下落

→需要下落

→……」

という「デフレスパイラル」を加速させているということが、いわゆるポパーの科学的反証主義の立場から論理実証主義的に示されたのである。そして、こうしたデフレスパイラルが存在していれば、当然ながら需要、とりわけその最大の構成要素である消費の持続的下落圧力がかかることになる。だからこそ、図2、図3に示された様な消費増税による実質消費成長率の下落が実証的に観測されたものと科学的に推察されることになるのである。

VII 政府負債を拡大させているのは、消費税増税である

ところで図5は、政府負債は民間負債と逆に関連する形で増減していることが分かる。これは、マクロ経済における資金循環統計の定義上、「自明の傾向」であるが、民間が貯蓄を拡大すれば必然的に政府の負債は拡大するのである。ここで、前節の議論より、消費増税こそが民間貯蓄の拡大を導いていることが論理実証主義的に示されたわけだが、その点

を踏まえるなら、消費増税が民間貯蓄の拡大を導き、その必然的帰結として政府負債の拡大をもたらしている、という因果プロセスが浮かび上がることになる。

つまり今、財務省を中心として政府与党が重大な国家的危機だと主張している「政府負債の拡大」は、消費増税がもたらしたものであることが、この図5、ならびに、前説の論理実証分析から科学的に導かれることになるのである。

VIII コロナ禍からの脱却、デフレ脱却、そして財政再建のためにこそ消費税減税を

以上、本稿では、10%消費増税がコロナ禍に勝るとも劣らぬ経済被害をもたらしていること、その背後には、消費増税による物価の上昇が需要の法則を通して名目消費を下落させると同時に、実質値の定義から導かれる自明の帰結として実質消費をさらに引き下げるという二つのメカニズムがあることを指摘した。さらに、それ以前のバブル崩壊以降の5%と8%への2度の消費増税が、消費、需要、賃金の下落と、企業の貯蓄の拡大が、相互強化プロセスを経つつ進行する「デフレスパイラル」を加速する圧力をかけているということを、いくつかの実証データを用いて論理実証主義的に指摘した。

以上の議論を踏まえれば、コロナ禍からの脱却、さらには、安倍内閣以降政府の最重要課題として掲げられているデフレ脱却のために、消費税の減税は極めて効果的であるということが、論理的に明確に示されることになる。

なぜなら消費減税は第一に、需要の法則を通して名目消費を拡大させる。第二に、消費減税による物価の下落を通して実質消費をさらに拡大する。そして第三に、デフレスパイラルを減速させる効果を発揮し、実質消費の

拡大率を上昇させ、中長期的に累計数十兆円、数百兆円規模、あるいはそれ以上の消費拡大効果を発揮する。さらには、デフレスパイラルの減速は賃金の上昇を導き、企業貯蓄（あるいは内部留保）の縮減を導き、さらに経済を活性化させデフレ脱却圧力をかけることになる。

さらには、消費減税が導く企業貯蓄の減少（＝企業負債の拡大）は、資金循環統計の定義上、自明の帰結として政府負債の縮小を導く。したがって、財政再建を導くことが、本

稿の論理実証主義的な考察から示されているのである。

すなわち、我が国は今、可及的速やかに、コロナ禍脱却、デフレ脱却、そして財政再建のために、消費税減税を行うことが論理実証主義的に強く示唆されているのである。

我が国政府が偏見や先入観に囚われることなく、近代科学の精神に基づいて公正かつ客観的な立場から消費税に関して賢明なる判断を下されんことを、心から祈念したいと思う。

必要なことは消費税減税ではなく「受益」と「負担」の国民的議論

森信茂樹 ● 東京財団政策研究所研究主幹

I デフレ・コロナ禍と消費税減税論

新型コロナウイルスは世界の経済・社会に巨額の損失をもたらし、人々の考え方や行動様式に大きな変化をもたらした。とりわけパンデミックのリスクは個人では取り切れないだけに、国家を当てにせざるを得なくなり、国民は様々な政策を要求することになった。先進諸国はこれに応えようと、「非常時の政策」として多様な給付金をはじめとする大型の経済対策を行うなど政策を総動員して対応している。

わが国に目を転じると、バブル経済崩壊後「失われた30年」と称される経済停滞が続き、アベノミクスの下で3本の矢、とりわけ異次元の金融政策が継続されてきたにもかかわらず、いまだデフレ経済からの完全脱却はなされていない。このような状況下でコロナ問題が生じた。令和2年度補正予算から始まるわが国のコロナ対策予算は巨額にのぼり、令和4年度の国と地方を合わせた公債残高は1187兆円で、GDPの2倍を超える。

消費税減税論は、上述の経済状況の下で、消費を喚起する政策として唱えられた。政治的な動きとしては、コロナ禍の始まる直前の2019年10月30日に立憲民主党の馬淵澄夫議員とれいわ新選組代表の山本太郎氏が共同代表

として立ち上げた「消費税減税研究会」の議論がある。およそ半年間の議論を経て、70数ページにわたる報告書が作成された。

(報告書「消費税減税とりまとめ」<https://mabuti.net/wp-content/uploads/2021/08/89e72d1df64a7bd984996486b1c6654d-1.pdf>)

彼らの主張は、この20年以上にわたるわが国経済の停滞の最大要因は、GDPの約6割を占める個人消費の低迷で、その原因は消費に直接悪影響を与えた消費税増税にあるので、5%への時限減税を速やかに断行すべきであるというものである。報告書では、消費税減税の代替財源として、法人税の租税特別措置や金融所得課税、さらには相続税の見直しを挙げているが、消費税収をどこまでカバーするかは定かではなく、財源については真剣に考えたものではないといえよう。

ちなみに筆者は2020年3月18日(第9回)の講師として招かれ、消費税の必要性を述べたが、集まった20数人の政治家から強い反論がなかったことを記憶している。

このような状況の中で2021年10月に行われた衆議院選挙では、最大野党である立憲民主党が、所得を増やし消費を喚起する政策として、「コロナ禍が収束した時点を見据え、税率5%への時限的な消費税減税を目指します」という公約を公表、野党の多くも消費税減税・廃止を掲げて選挙を戦った。しかしそのような公約はおおむね国民からの支持を得

たとはいえ、消費税減税を掲げた立憲民主党は議席を減らした。

このように、世の中で言われる消費税減税論は、税体系論（所得・消費・資産課税のバランス）というより、経済対策としての減税論である。そこでこれに反論するには、財源論、つまりわが国財政のあり方からの議論が必要となる。

Ⅱ 財政に対する「新しい見解」とその反論

消費税減税論は一部の民間エコノミストの間でも広がりを見せているが、彼らの背後にあるのは、需要不足がデフレ経済の主因であるので、減税により経済を拡大すべきだ、金利が低い状況では国がこれ以上借金を重ねても問題はない、という考え方である。このような考え方は「財政の新しい見解」として、自民党の中にも広がり、安倍元首相を顧問とする「財政政策検討本部」（本部長・西田昌司参議院議員）が設立されている。

財政赤字を気にすることなく政策を行うべきだとする「財政の新しい見解」としては「高圧経済」論と「MMT（現代貨幣理論）」が挙げられる。「高圧経済」論は、国内需要が供給を上回る状況を作り出し労働需給のひっ迫やマイルドなインフレをもたらすまで財政拡大（や金融緩和）を継続すれば、企業は投資に積極的になり生産性も上がり雇用も拡大、労働市場がタイトになるので賃金も上昇する、という考え方で、イエレン氏がFRB議長時代の2016年に提唱し、その後バイデン政権下の財務長官として巨額のインフラ投資や大規模な子育て支援などの財政出動を実践しようとしている経済論である。

この考え方と親和性を持つのがMMTで、「政府と中央銀行の勘定を一体とみなし、財政赤字拡大に伴う国債の増発分は、それに見

合う国民の資産増加額となる」という考え方の下、公的債務は将来世代の負担にはならないので、自国通貨を発行する権限のある政府は、一国経済の民間部門に慢性的な投資不足、貯蓄余剰（カネ余り）がある場合、中央銀行が財政赤字分の国債を買い続けることによって、財政赤字を気にすることなく財政拡大を行うことができるとする考え方である。

「高圧経済」論が、大規模かつ継続的な財政出動により人々の期待を転換させ「民間」主導で経済が回復するシナリオを描くのに対して、MMTは、需要不足は慢性的でインフレが生じない限り財政出動を継続させるべきだとして「政府」主導の経済運営となる点が異なっている。

MMTはわが国でも、一部与野党の政治家や民間エコノミストから主張され、先進国最大の財政赤字にもかかわらずさらなる財政需要追加策として消費税減税を主張する理論的支柱となっている。

Ⅲ 財政の「新しい見解」への疑問

筆者はこのような「新しい見解」に対して、財政拡大に伴うインフレ（懸念）、財政のワイズスペンディング、国家（通貨）の信認・信頼という3つの問題があると考えている。

第1はインフレ（懸念）の問題である。「高圧経済」論やMMTは「財政拡大の唯一の歯止めはインフレ」としているが、高圧経済を実行する米国では、失業率がコロナ禍前のレベルに回復するまでとして導入された大規模な財政追加策がインフレを生じさせ始めており、FRB（連邦準備理事会）は長期金利の引上げや資産の圧縮を予定し、それが米国経済の大きな不安定要因になっている。

MMT論者は、「インフレ率が上昇し始めたら増税や歳出削減により対応する必要がある

る。あらかじめ具体的方法を決めておけばよい」とする（ニューヨーク州立大学ケルトン教授）。しかし法律で（国会で）決める「増税」は所得税なのか消費税なのか、「歳出削減」は社会保障か公共事業か、どの程度の規模なのか、ましてやそれを事前に決めるというのは現実的な政策とは思えない。安倍総理（当時）は、消費税の10%への引上げ時期が法定されているにもかかわらず2度も延期した。

政策のタイムラグも問題だ。インフレには即座に対応することが求められるが、土地バブル対策として導入された地価税は、既にバブルが崩壊し地価の下がり始めた92年に発動され、課税対象となる百貨店やホテルなどの経営をさらに苦しめる結果となった。

2番目に財政のワイズスペンディングという論点である。「需給ギャップがある限りそれを埋め合わせる財政追加支出をすべき」ということになれば、果てしない無駄な政府支出や政府投資につながっていく。

90年代のわが国では、バブル崩壊後の不況対策・ケインズ政策として、数次にわたり総額120兆円近くの減税と公共事業追加による拡張的財政政策が継続されたが、非効率な投資はわが国の潜在成長力を弱めることにつながった。投資されたが有効活用されず維持費だけがかさむ地方空港や道路などの公共投資の資産価値は棄損しており、「国の借金国民の資産だから大丈夫」とは言えない、ということでもある。

最後に、国家の信認という問題だ。制限なく国債発行（財政赤字）を続ければ、国家の信用は落ち、国債の買い手がなくなり、通貨に対する信認も失われ通貨主権は消滅してしまう。「通貨主権のある限り国債発行してもインフレは生じない」とはならない。

このように、財政を巡る「新しい見解」は、様々な課題や疑問を抱えている。放漫財政を続ければかならずやインフレにつながり、適

切な対応ができなければ国家がよって立つ信認を失うことになる。この認識が消費税減税論への基本的な反論となる。

Ⅳ コロナ対策としての消費税減税・廃止論に対する反論

筆者は、2020年6月、コロナ対策としての消費税減税論に対して、東京財団政策研究所から「社会保障を危うくさせる消費税減税に反対」と題して慶應義塾大学土居丈朗教授や一橋大学佐藤主光教授らと緊急共同論考を公表した（<https://www.tkfd.or.jp/research/detail.php?id=3652>）。その要旨は以下のとおりである。

第1に、わが国消費税は、社会保障目的税で全額使途は社会保障に充てられている。現在全世代型社会保障として、医療・介護・年金に加えて、幼児教育・保育の無償化などの貴重な財源として、国民生活を支える財政的基盤となっている。つまり、消費税は、平時における財政の健全化と社会保障制度の持続性に資するもので、その減税はわが国の中長期的な政策と矛盾し、将来に大きな禍根を残すことになる。コロナ禍だけがわが国の抱える危機ではなく、今後、人口の高齢化で年金、医療・介護等社会保障給付費の増加が見込まれ、その安定的な財源を賄うことが求められる。国の財政悪化は、この社会保障の持続可能性を危うくしかねない。現在のコロナの危機が（財政悪化を介して）これからの社会保障の危機に転化することは避けなければならない。

第2に、効果の即効性の問題である。消費税を減税するには消費税法を改正しなければならないが、新税率が適用されるまでの経過措置の規定など多くの改正法案作成作業が必要となる。補正予算を組むだけで法改正せず

に予算措置として対応できる給付金と比べて、消費税減税ははるかに時間を要する。また事業者の経理システムの改修、タクシーなどの認可制料金や郵便料金のような公共料金、診療報酬や介護報酬などを再設定する必要があるので、準備に少なくとも数か月を費やすことになる。さらに減税までの消費の手控え、元に戻す際の駆け込みなど、余分な経済変動、不安定化が生じる。

また過去の経緯を見ても、1997年4月の消費税率の引上げ（3%→5%）から2014年4月の増税（5%→8%）まで17年もの歳月がかかり、2014年の増税から2019年10月の消費税率の引上げ（8%→10%）まで、2度の延期を経て5年の時間がかかっている。増税が不人気の政策なのは当然であり、政治もこれまで多くの犠牲を払いながら、国家百年の計として、消費税率10%を実現してきた。減税を一度行くと、再び10%に戻すために莫大な政治的エネルギーが消費され、何年の歳月がかかるか予想がつかず、先人の努力を無に帰す可能性が高い。

第3に、新型コロナの影響は国民全体で一律ではない。家計調査によると2020年4月における勤労世帯の実収入は前年同月と比べてあまり変化していない。例えばIT事業などを行っている高所得者、大企業正社員、公務員、年金生活者など、所得に関する限りほとんど打撃がないと思われるが、消費税減税の恩恵は彼らにも及ぶ。一般に消費税は所得に対する消費税負担の割合について逆進性があるが、消費額に対しては比例的にかかるので、高所得者には金額ベースの負担額が大きくなる。今回消費税を5%引き下げれば、車やマンションなど高額商品を買う高所得者ほど減税額が大きくなり、お金持ちほど優遇されることになる。これは財政資金の使い方として無駄と言え、生活困窮者への生活補助に集中的に回すことが重要だ。

V 消費を課税ベースとすることの長所

消費税減税論については、消費税の税制としてのメリットに目を向けた反論も重要である。消費を課税ベースとすることには、以下のような長所がある。

第1に、公平性である。英国の経済学者ミルやカルドアは、「所得は勤労という社会への貢献の結果得られるものであるが、消費は社会資源の浪費といえ、所得に課税するより消費に課税するほうが公平」、「個人が社会に貢献したときに得られる労働の対価である所得（プールへの注入）に課税するより、彼等が社会から取り出し消費する（プールからの汲み出し）時に課税する方が公平」と消費を課税ベースとすることの優位性を述べた。英国サッチャー元首相は、所得税を減税し消費税を引き上げる税制改革について「われわれが汗水たらして働いた結果得られる所得に課税するのは、勤労を罰することになる。それよりも、個人が選択的に消費をすることに課税するほうがずっと公平だ」と演説した。

この論点は哲学的な問題というだけではない。われわれの所得は、年齢や経験により変化し退職し年金生活に入れば大きく減少する。一生の間に得た「所得」は、生涯かけて「消費」していくわけで、ライフサイクルの下で個人の経済力を判断するには、単年度の所得より消費を維持できる能力の方が適切と言える。消費を課税ベースにすることで、ライフサイクルを通じた税負担の平準化につながり、勤労時への過度な税負担を避けることにもなる。

もう1つ、消費税は経済効率に優れた（経済成長促進型の）税制であるという観点も重要だ。消費＝所得－貯蓄なので、消費に課税することは貯蓄、つまり利子・配当・キャピ

タルゲインに課税しないことになり、所得税のような資本・貯蓄への二重課税が排除される。また消費＝賃金＋利潤＋利子－設備投資なので、投資は全額損金に算入される（即時償却）ことになり、成長促進的な効果を持つ。

さらに、仕向け地課税という原則が採用されているので、輸出する場合には負担した消費税は還付（控除）される。輸出価格は消費税抜き価格になり、仕向け地（輸入地）でその国の消費税が課せられることになるので、国際競争力は損なわれない。

このように消費税が経済に与える負荷の少ない、所得税と比べて成長促進型の税制であるという利点はあまり知られていない。

最後に、消費税は、転々流通する取引の各段階で、売り手が買い手にインボイス制度を通じてけん制効果を生じさせ、脱税しにくいメカニズムとなっているので、タックスコンプライアンスに優れているという長所がある。途上国を含めほぼ全世界に導入されている所以である。ちなみにインボイスには、事業者間の価格転嫁を容易にするというメリットもある。

このように、「消費税はみんなが負担する税金」という幼稚な議論から抜け出して、所得税や法人税との比較で経済に与えるメリットを考えていくことが必要だろう。

VI 「新しい資本主義」と消費税

岸田総理は、「新しい資本主義」の構築を掲げ、分配と成長の両立を目指すとしているが、その具体的中身は定かではない。賃上げ税制の拡充や、企業への強い賃上げ要請を行っているが、賃金が上がっても、医療、年金、介護、子育てに対する将来不安が残る限り国民は消費に振り向けず、賃上げが経済全体に広がっていかない。将来不安があれば、

家庭も持てず少子化につながっていく。そこで、若者にはびこる社会保障の持続可能性への疑問からくる将来不安を解消させることが、わが国が経済停滞・デフレから抜け出すための最大の政策ではないかと考える。

安倍政権は戦後最長の長期政権を維持した。その要因の1つは、安倍政権が2度も延期しながら消費税率を8%、10%へと引き上げ、10数兆円の財政資金（財源）を活用して、子ども・子育て支援や幼児教育の無償化、待機児童解消などを進め、高齢者に偏っていた社会保障を「全世代型」に切り替えたことではないかと考えている。大和総研の調査結果では、2012年から2020年の間に2度の消費税増税が行われたものの、幼児教育の無償化により30代4人世帯の実質可処分所得は増加したという。若者ほど自民党支持が熱いのは、このような消費税増税による全世代型社会保障の構築という政策に要因が求められるのではないかと考えている。国民は、増税により国民負担が増えたとしても、自分たちに還元されると感じれば、その負担を受け入れる素地を持っているということである。

岸田政権の「新しい資本主義」は、負担と受益の問題の原点に戻り、将来不安を軽減させるような社会保障ビジョンを示し国民の不安を解消するものであってほしい。

*

*

*

【参考文献】

- ・消費課税の意義については、森信茂樹『日本の税制 何が問題か』（岩波書店2010年）、森信茂樹『税で日本はよみがえる』（日本経済新聞出版2015年）参照。
- ・「社会保障・税一体改革」の詳細な経緯については、東京財団政策研究所「アーカイブ 税・社会保障一体改革—消費増税を巡る経緯と重要資料」参照、https://www.tkfd.or.jp/program/detail.php?u_id=15
- ・MMTへの反論については、東京財団政策研究所「財政を巡る「新しい見解」と「旧い見解」—連載コラム「税の交差点」第93回」参照、<https://www.tkfd.or.jp/research/detail.php?id=3892>

コロナ禍の炭素税、ESG投資/グリーン投資

吉野直行●慶應義塾大学経済学部名誉教授

湯山智教●金融庁金融研究センター研究官

Farhad-Taghizadeh-Hesary●東海大学准教授

I はじめに

新型コロナ対策のため、財政赤字の拡大は予断を許さない状況となっている。財政赤字を賄うための国債市場のこれまでの安定は、蓄積されてきた国内の貯蓄により、銀行、保険、年金による国内需要に支えられてきたからである。直近では、超金融緩和のもとで、日本銀行による国債購入が増加し、マイナス金利に誘導され、大量に発行された国債は上手く消化されてきた。しかし、欧米諸国では、インフレが顕在化し、金融引き締めが実施されつつある。日本でも、石油価格の上昇によるインフレ圧力のもと、徐々に金融緩和は弱まる方向にある。こうした中で、国債市場の安定、金融市場の安定を維持するためには、歳出の削減と歳入の確保の両面を行う必要がある。財源として、消費税は、長期的には確保しなければならない重要な財源であるが、新型コロナ感染の直近の状況では、ここで提案する炭素税など、環境課税という新たな財源を確保し、景気が安定化したところで、消費税への依存を高めるという政策が望ましいと考える。

環境問題が重視される中、SDGs投資（Sustainable Development Goals：持続的な

発展目標）が国際連合によって示され、OECD等からは、ESG（Environmental Social and Governance）に配慮した投資行動が求められている。いずれも、従来の投資目標であったリターンとリスクだけを見るのではなく、環境（Environment）に配慮しながら、投資行動を行うように推奨している。

これに対応して、世界のESG評価機関等は、それぞれ、ESGやSDGs目標を定義し、投資家に提案し、従来のリスク/リターンばかりでなく、環境に配慮した投資行動を採用するようにアドバイスを行っている。しかし、現行では、評価機関によって、それぞれESGやSDGsの定義が異なるため、どの基準に従うかによって、それぞれの投資家の投資行動が異なり、最適な資産選択を歪める可能性があることを最初に説明する。同様に、グリーン投資（Green Investment）についても、その原則（Green bond Principles）がヨーロッパで示されているが、例えば再生可能エネルギーのための資金調達であれば、グリーンボンド（Green Bond）を発行するが、“70%程度のCO₂排出量を減らすグリーンプロジェクト”、“90%程度のCO₂排出量を減らすグリーンプロジェクト”、いずれの投資でもグリーンボンドを発行し、グリーン投資と見なされている。よって、グリーン投資についても、現行の基準では、最適な資産配分を歪める可

能性がある。こうした歪みを発生させないためには、排気ガスであるCO₂やプラスチックなどに対して、同一の税率を全世界的に課すことで、多くの排気ガス等を出している企業のリターン（投資収益率）を低下させる方法により、投資家の資産配分を変更させる方法が、最適資産配分を歪めない方法であることを以下では説明する（Yoshino, Taghizadeh-Hesary and Otsuka (2021)）。ただし、日本企業に対して炭素税による大きな負荷をかけることは、国際競争の観点からは避けなければならない。また、新型コロナウイルス感染により、各国とも財政赤字が拡大しており、炭素税は世界的な新たな財源となるとともに、環境問題の解決を加速させることにもつながる。ただし、炭素税は、カーボンニュートラルが達成された2050年の段階では、なくなる税である。高齢化により拡大した財政赤字を解決し続けることは出来ない。年功序列の給与体系ではなく、生産性に応じた給与体系とし、高齢者の再雇用制度により、なるべく長く、高齢者に社会貢献してもらい、医療費/社会保障支出を減らす構造改革は進められなければならないと考える。高齢者の退職年齢を出来るだけ先延ばすことにより、歳出の削減がなされ、長期的な消費税の増加率も低めることが可能となる。

Ⅱ ESG投資、グリーン投資のさまざまに異なる定義

伝統的な投資理論（資本資産価格モデル（CAPM））では、リターン（投資収益率）/リスク（収益率の変動度）という二つの目標を見ることにより、投資家による最適な資産

配分が決定されると考えられてきた。しかし、カーボンニュートラル（ネットのCO₂排出量をゼロとする）目標実現のための資産投資においては、環境要素（ESG投資でいうE要素）を3番目の目標として見ながら資産配分行動をとることが求められている。そして、投資家自身に知見が乏しいこともあり、外部のESG評価機関等による環境（Environment）に関する評価などをもとに投資を行っているケースも多いと思われる。しかしながら、各ESG評価機関は、それぞれ独自の定義や基準でESG評価を行っているため、どのESG評価機関の基準に従うかによって、各投資家の投資行動が異なることにつながりかねない。ESG評価の中のE（環境）の評価基準を見ると、表1に示されるように、（i）開示の度合い、（ii）企業による方針策定の有無、（iii）改善へのコミットメントの有無、（iv）資源利用量やCO₂排出量の実績、など評価機関により基準がさまざまである。実際、同じ企業であっても、ESG評価機関によって、評価が全く逆となるような例も散見される（表2）。例えば、表2の上2段では、企業AとBに対して、ESG評価機関（1）は企業Aの方が環境スコアが高いのに対し、ESG評価機関（2）では企業Bの方が高くなっている。同様にカーボンニュートラルを背景として注目されているグリーン投資（Green Investment）についても、その原則（Green bond Principles）がヨーロッパ等で示されているが、“80%程度のグリーンプロジェクト”でも“90%程度のグリーンプロジェクト”でも、グリーン債券として発行でき、グリーン投資と見なされるなど、現行の分類基準には統一性が見られない。

図1は、従来のリスク/リターンの二つの投資目標に、環境スコアを加えた投資を比較したものである。平面の2象限はリスクとリターンによる評価であるが、縦軸の3象限と

表 1 主なESG評価機関が提供する評価方法

ESGスコア	評価基準の概要
Bloomberg ESG Disclosure Scores	ディスクロージャーの度合いに基づき評価。環境面に関してもその開示度合いをもとに評価。
FTSE Russell's ESG Ratings	ESGリスクに対する、開示や方針策定・改善へのコミットなどをもとに評価。環境面についても、開示に加え、方針の有無や改善へのコミットなどをもとに評価。
MSCI ESG Ratings	ESGに関する37の重要な課題（ESGキーイシュー）により評価。環境面もキーイシューを設定。
Sustainalytics' ESG Risk Ratings	ESGに関する対策、情報開示、問題のレベルをもとに評価。環境面でも同様。
Thomson Reuters ESG Scores	10項目（環境（資源利用、CO ₂ 排出量、イノベーション）、社会（従業員、人権、地域社会、製品責任）、ガバナンス（経営陣、株主、CSR戦略））により評価。環境面に関しては、実際のCO ₂ 排出量などのほか、方針の有無などに基づき評価。

（出所）Yoshino and Yuyama（2021）、湯山（2020）、各評価機関資料より一部加工した上で筆者作成。

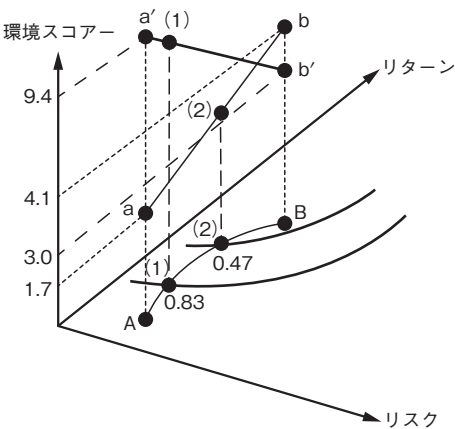
表 2 異なる環境スコアを加味することによる資産配分への影響（実際の数値例）

	環境スコアがない場合 の最適配分比率	ESG評価機関（1）	ESG評価機関（2）
企業Aの環境スコア	－	9.4	1.7
企業Bの環境スコア	－	3.0	4.1
AとB企業への投資比率	0.57	0.83	0.47

（注）各評価機関のESGスコア（Eのみ）は、比較可能となるよう1-10で標準化している。上記ケースで、三段目の投資比率の値は、実際の企業A・Bの2019年の株価データ、リスクウェイトは0.015、環境ウェイトは0.001と仮定して、投資配分比率を計算している（Yoshino and Yuyama（2021））。

（出所）Bloombergから入手した各ESG評価機関のESスコア、対象企業の株価データ等。筆者計算。

図 1 リスク/リターンと環境スコア



して、環境スコアが入っている（Yoshino and Yuyama（2021））。表2のように、二つのESG評価機関により企業Aと企業Bの環境スコアでは、評価基準の違いが見られる。ESG評価機関（1）では、企業Aの環境スコアは9.4で、企業B（3.0）よりも高い点数となっている。これに対してESG評価機関（2）による評価では、企業A（1.7）は企業B（4.1）よりも低い点数となっている。これにより、企業Aと企業Bへの最適投資配分も、環境ス

コアを考慮しなかった従来の0.57（企業Aに57%、企業Bに43%を投資）から、ESG評価機関（1）に従えば0.83（企業Aに83%、企業Bに17%を投資）となり、ESG評価機関（2）に従えば0.47（企業Aに47%、企業Bに53%を投資）となる。このように二つの企業への効用最大化を目指す資産配分比率は、どのESG評価機関にアドバイスを求めるかによって、大きく異なってくることが分かる。

また、同様の資産配分の歪みは、グリーン債券でも見られる。現行のグリーン債券基準、The Green Bond Principles：Voluntary Process Guidelines for Issuing Green Bonds、ICMA、2021年6月によれば、グリーン債券（Green Bond）の発行は、ICMA（International Capital Market Association）により、以下の10基準のいずれかを満たしていれば認められる。すなわち、（i）再生可能エネルギー、（ii）効率的なエネルギー消費、（iii）公害の防止と抑制、（iv）自然資源や土地利用における環境に配慮した事業、（v）土地や水の生物多様性維持のための事業、（vi）クリー

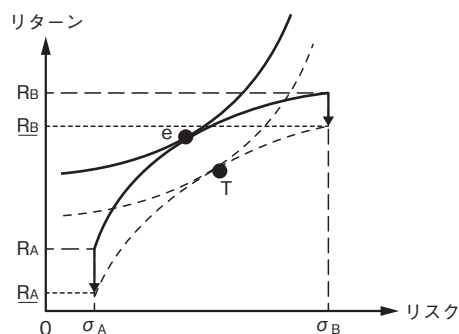
ンな交通手段, (vii) 持続可能な水利用と污水处理, (viii) 気候変動を防ぐための事業, (ix) 循環社会や資源再利用の効率化のための技術開発, (x) 国際的に認められた基準のもとでの環境に配慮した建物建設という10項目のいずれかに適合すれば, グリーン債券を発行することが出来る。しかし, それぞれの基準に基づいていても, ある省エネを施された建物は20%のCO₂削減のビル, 他の建物は30%のCO₂削減のビル, いずれもグリーン債券を発行して建設できる状況であり, 資金配分を歪めている可能性が存在する。

Ⅲ 炭素税による資産選択の歪みの解消と政府歳入への効果

こうした資産運用における歪みを発生させないために, 衛星写真などを用いて, 各工場や事業所の温度を測り, どの程度のCO₂を排出しているかを計測し, 炭素税を課し, 同一の税率を全世界的に適用することで, 多くの排気ガス等を出している企業のリターン(投資収益率)を低下させる方法により, 投資家の資産配分を変更させる方法が, 最適資産配分を歪めない方法である^(脚注)。

図2のように, 課税前のリターン(R_A と R_B)から, それぞれの企業のCO₂排出量に応じて課税を行い, CO₂排出量の多い企業Aに対しては, 多くの税が課され, 企業Aの課税額の方が企業Bよりも高くなり, 税引き後のリターンでは $\underline{R}_A < \underline{R}_B$ となり, 投資家は, より多くの資金を企業Bに投資することになる。

図2 炭素税前と課税後のリスク・リターン



企業の炭素税引き後のリターン:

$$\underline{R}_A = R_A - (\text{炭素税 } T_A)$$

炭素税引き後のリスク $\underline{\sigma}_A$

企業の炭素税引き後のリターン:

$$\underline{R}_B = R_B - (\text{炭素税 } T_B)$$

炭素税引き後のリスク $\underline{\sigma}_B$

CO₂排出量の大小により, 課税額が異なるため, 投資家は, これまでと同様に, 環境のことを配慮せずに, 市場で見られる“炭素税引き後リターン ($\underline{R}_A, \underline{R}_B$)”と“炭素税引き後リスク ($\underline{\sigma}_A, \underline{\sigma}_B$)”を見ながら投資をすれば, 最適な資産選択(点T)を実行できることになる(図2)。言い換えると, 全世界的に同率の炭素課税をかけることにより, 同じ業種でも, より多くのCO₂などの温室効果ガス排出を行っていれば, より多くの炭素税を支払わなければならないとなり, 企業の税引き後リターンは, 他社と比べると低くなり, 図2に示されるように, 資産選択の有効フロンティアは実線から破線へと下にシフトする。よって, 投資家は, 市場で見られる炭素

(脚注) 企業毎にCO₂の排出状況を細かく定量化し, 世界で統一された基準によるグリーン格付けを行い, 排気ガス量をしっかり公表した格付け制度とすることも, 資産選択を歪めないになる(Yoshino and Yuyama (2021))。炭素税による資産配分の歪みの是正, 統一されたグリーン格付け, いずれの方法でも, 生産活動によって発生するCO₂やプラスチックなどの廃棄物の量を捕捉することが必要である。衛星写真技術の進歩により, さまざまな排気ガスの計測も可能となっており, 正確な排気量の捕捉も行える状況になりつつある。

税引き後のリスクとリターンという二つの指標から、投資判断をし続けることができ、理論的には資産配分の歪みを発生させない点Tが達成されることになる（図2）。

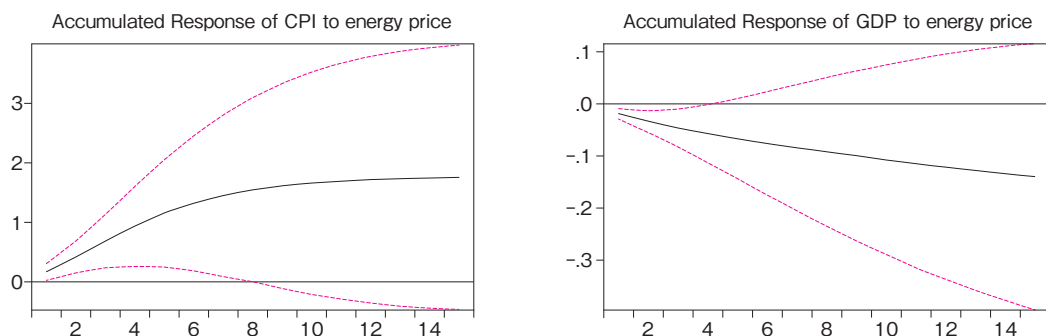
ただし、炭素税のマクロ経済への影響についても配慮する必要がある。炭素税のマクロ経済効果を予測するため、石油価格に5%の課税がなされた場合に、どのように日本のマクロ経済に効果を与えるかを、SVAR（構造VAR）を用いて実証分析すると、物価上昇への影響は長期的には約0.71%、GDPの低下も0.11%程度となる（Yoshino, Rasoulinezhad and Taghizadeh-Hesary（2022））（図3）。

新型コロナ対策のため、各国とも、大きな財政赤字に見舞われている。これに加えて日本は、超高齢化社会を迎え、医療費/社会保障費など政府歳出の増大は、今のままの制度では、避けがたい。伝統的な財政金融政策は、現役で働いている世代にプラスの効果をもたらすが、退職者には効果は働きにくく、高齢化のもとでは、退職者層が増加するため、マクロ経済政策の効果は低下する。炭素税の課税を特別会計による税収とせず、一般会計への税収として、政府全体の歳出を賄うための歳入とすることが望まれる。G20などの国際会議を通じて、全世界的に同一の税率を課すことにより、抜け穴を作らず、新たな税による歳入の確保につながる。ただし、炭素税は

カーボンニュートラルが達成される2050年までの間だけ徴収可能であるが、それ以降は、炭素税は激減されると予想される。超高齢化による財政赤字の削減には、賃金体系を年功序列から生産性に応じた給与体系とし、高齢者の適材適所の再雇用を行い、なるべく長く社会に貢献してもらい、医療費や社会保障費の歳出を削減する構造改革が必要である。また、ロボットの進化により、高齢者でも再雇用されやすい環境が整いつつある。高齢者向けのロボットや技術が日本で発展できれば、高齢化に向かっている中国、韓国、ヨーロッパへの一大輸出産業にもなり、日本経済の再生にもつなげることが出来ると考える。高齢者による雇用の継続は、健康寿命の拡大、景気の回復にもつなげられ、政府の財政金融政策の有効性を高める効果がある。というのは、働いている人口が増えれば増えるほど、財政金融政策の影響が及ぶ人口が増えるからである（Yoshino and Miyamoto（2016））。

コロナ禍の状況では、景気の先行きが不透明である。高齢者の雇用参加の促進策と、環境問題に対処するための炭素税などの環境課税の実施により、歳出削減と歳入の確保を急ぎ、景気回復の道筋が見えたところで、消費税の負担増についての議論をすることが望まれる。

図3 炭素税のマクロ経済効果（SVARによる実証分析）＝物価上昇（CPI）とGDPへの影響



（出所）Yoshino, Rasoulinezhad and Taghizadeh-Hesary, 2022

*

*

*

〔参考文献〕

- ・ Yoshino, Taghizadeh-Hesary, and Otsuka (2021). "Covid-19 and optimal portfolio selection for investment in sustainable development goals", *Finance Research Letters* 38:101695
 - ・ Yoshino and Miyamoto (2017). "Declined effectiveness of fiscal and monetary policies faced with aging population in Japan", *Japan and the World Economy* 42, 32-44.
 - ・ Yoshino, Rasoulinezhad, and Taghizadeh-Hesary (2022). "Economic impacts of carbon tax in a general equilibrium framework: Empirical study of Japan". *Journal of Environmental Assessment Policy and Management* (Forthcoming)
 - ・ Yoshino and Yuyama (2021). "ESG/Green Investment and Allocation of Portfolio Assets", *Studies of Applied Economics*, 39 (3).
 - ・ 湯山智教 (2020). *ESG投資とパフォーマンス*, 金融財政事情研究会。
- 本稿の内容は、筆者の所属組織の見解ではなく個人的見解であることを申し上げたい。