

日本における国債管理政策の誤り

上智大学 竹田陽介
ニッセイ基礎研究所 矢嶋康次

日本の財政運営は、いつどのように間違ったのか。近年、JGB の格下げ、大量の発行に伴う個人向け国債の開始、銀行の大量の国債保有に伴う BIS 規制の影響など、日本国債の発行状況が金融市場に与える影響は、無視し得ない。本研究は、日本の財政運営の問題に対して、国債管理の側面から実証的に分析する。国債管理政策の量・資産構成の両面に焦点をあてる。国債管理の問題点として、短期化する国債の満期構成（Maturity）、物価インデックス債（Indexed Bonds）が存在しないこと、過少な外貨建て債（Foreign Currency Bonds）の比率を取り上げる。

日本国債に関する代表的な先行研究（井堀・加藤・中野・中里・土居・佐藤（2000）、富田（2001））とは異なり、理論的に導かれる国債管理政策の原則を、包括的に適用する点を特徴とする。原則は、Barro（1979）の課税平準化、Mankiw（1987）のインフレ税を考慮した最適課税、Bohn（1990）の政府の最適な資産構成（Portfolio）の三つである。これらの原則に照らし合わせて、日本の国債管理政策が、いつの時点においてどのように誤りを犯したのかについて、定量的に明らかにする。

従来までの実証分析の問題は、理論的に適切な「限界税率」を入手可能なデータから推計することが困難である点にあった。本研究は、Barro=Sahasakul（1983）の手法を用いて労働所得に対する平均的な限界税率を推定する。こうして得られるデータを使い、推定の安定性を確認しながら、実証分析を行う。

参考文献

- [1] Barro, Robert J., 1979, "On the Determination of the Public Debt", *The Journal of Political Economy*, Vol. 87, Issue 5, pp.940-71.
- [2] Barro, Robert J. and Chaipat Sahasakul, 1983, "Measuring the Average Marginal Tax Rate from the Individual Income Tax", *Journal of Business* 56, pp.419-52.
- [3] Bohn, Henning, 1990, "Tax Smoothing with Financial Instruments", *The American Economic Review*, Vol. 80, No.5, pp.1217-30.
- [4] 井堀利宏、加藤竜太、中野英夫、中里透、土居丈朗、佐藤正一、「財政赤字の経済分析：中長期的視点からの考察」、『経済分析』、2000年。
- [5] Mankiw, N. Gregory, 1987, "The Optimal Collection of Seigniorage: Theory and Evidence", *Journal of Monetary Economics* 20, pp.327-41.
- [6] 富田俊基、『日本国債の研究』、東洋経済新報社、2001年。