

経済活性化を阻む株式課税

紺谷典子

一、「法人税」も「資産課税」も 他人事ではない

消費税導入の際の大騒ぎを思い出すまでもなく、課税強化には恐ろしく抵抗が強い。しかし、抵抗するのは自分が払う場合だけで、他人の税が重くなる分にはあっさりしたものだ。むしろ積極的に賛成にまわったりする。大抵の人が自分は税をとられ過ぎていると思っているから、他人の税が重くなる話は大いなるカタルシスだ。「不公平

税制の是正」という錦の御旗がある場合には、単なるストレス解消でなく正義の行使でもあるのだから、賛成の声は一段と高くなる。

ところが、税については「払うのは自分ではない」というのは、多くの場合とんでもない誤りである。税が価格に転嫁されて知らないうちに払わされていたり、まわりまわって給与が減ったり売上げが減ったりするという波及効果があるのが常だからである。経済はなべて「風が吹けば桶屋がもうかる」。思わぬ所に影響が出て、無関係のはずの者にまで負担が及ぶ。課税されるのは他人で

も、実質的に負担するのは私たち自身であるかも知れないのだ。ここ数年の不況のおかげで、株価や地価の下落が景気を悪化させ、土地や株の資産を持たない人々にもマイナスの影響を与えることは、よく理解されるようになった。だが、税金についてはまだまだである。他人への課税は、他人事と思っているが、いかなる税制がとられているかは、課税される当事者だけの問題ではない。

一定の税収が必要なとき、しばしば「法人税の強化」や「資産課税の強化」が議論になるのは、それが世論の納得を得やすいからである。納得だけでなく、ときには応援歌まで聞こえる。「法人税の強化」と「資産課税の強化」はまったくの他人事、しかも企業と資産家は、その存在自体が「悪？」であるところかと思っているからである。企業は個人と対立するもの、企業の支払いは個人とは無関係と思いがちだが、企業は単なる箱であ

る。そして、箱の中味はさまざまな個人の集合なのである。企業課税が強化されるということは、企業という箱に属している個人への分配原資が少なくなるということだ。それだけではない。企業活動の停滞を通じて、日本経済全体へマイナスの効果を与え、それが個々人のさらなる所得の低下をもたらすことになる。

企業に課税するということは、企業という間接的なルートを通じて個人が課税を受けるというに過ぎない。労働者の、株主の、その他企業の関係者の負担になっている。加えて、企業課税の強化は、企業活動・生産活動を抑制するということを知っておかなくてはならない。日本では、生産重視でありすぎたから今後は生産を抑制すべしという意見もあるかも知れない。しかし、生産を抑制すれば、結果として、それぞれの所得が低下することを、覚悟しての意見であろうか。

資産課税の強化も、他人事と考える人が多いために世論の賛成を得やすい。資産課税強化の焦点は株式である。「バブルの破裂」があったにもかかわらず、株式は「ぼろ儲け」というイメージはいささかも損なわれなかった。「担税力」が十分にあると税当局は考えているし、どうせ濡れ手で粟の「泡銭」だから税を払って当然という思想が一般にもある。したがって、株式の譲渡益課税の強化に反対する声は、証券界や一部の関係者を除けば決して大きくはならないだろう。だが、株式の課税強化は、実は大きなマイナスを経済に与える。

円高の進展は、多くの人々に「産業の空洞化」の問題を強く意識させた。しかし、株式の課税強化は「空洞化対策」に逆風となるだけでなく、ある意味では産業の空洞化よりもずっと深刻な「金融の空洞化」を促進することになるだろう。

二、バランスのとれた資産課税とは？

資産課税の強化にあたって、「所得・消費・資産のバランスのとれた税体系」の構築、という言葉を使えばしばし耳にする。一見もっともらしいが、さていかなる基準に基づいたバランスなのかという点がよくわからない。ありうべき課税の「バランス」が存在するかのような誤解を与えるが、理念上のバランスなど存在しない。理念的には、入口としての所得か、出口としての支出と残余財産のどちらかに課税すれば十分だからである。生涯所得の捕捉が完璧でルールに基づいた課税ができるなら消費税も資産課税も要らない。所得税だけで十分なのである。あるいは、支出が完璧に捕捉できるなら支出の段階で課税してもよい。支出せ

ずに残した分は相統税で清算される。完璧な支出・相統税は、完璧な所得税と同じく「公平」と「公正」の実現のために他の課税を必要としない。

しかし、税は優れて現実的な問題であり、理論的結論などほとんど意味がない。なぜなら、理論は、所得の捕捉、支出や資産の捕捉が完璧であり、納税・徴税のコストも無視して良い世界の話だからである。だが、現実には所得も支出も相統財産も完璧に捕捉することなど不可能だし、納税・徴税のコストも無視し得ないほど大きい。所得・消費・資産の税制上のバランスは理念的・先験的には存在しないが、現実的な配慮としてはあり得る。

「所得・消費・資産のバランスのとれた税体系」という言葉は暗黙のうちに、「担税力」に応じた課税を考えているのであろう。所得・消費にはまあ課税されているが、資産課税はまだ十分では

なく取りこぼしがある、と考えられているのであろう。だが、「担税力」で課税するというのは、いかなる税制が望ましいか、という視点が抜けている。単に「お金のあるところからとる」という考え方が、望ましい税制であるかどうか議論の余地があるからである。もしも「所得・消費・資産の課税のバランス」が論じられ得るとすれば、「担税力」ではなく、どこで「所得の捕捉」の失敗が起きているか、失敗をどのように補うか、の視点から論じられるべきである。同時に、「納税・徴税のコスト」も、課税のバランス上重要な視点である。

消費税は本来、所得の捕捉の不完全を補うために導入されたものである。所得の捕捉より消費の捕捉の方が容易で費用もはるかに低い。いわゆる「プライバシー」の問題も回避できる。消費税については経済的弱者に課税する「逆進性」ばかりが強調されたが、消費税の眼目は、所得捕捉から漏

れた資金にも課税できるという点にある。やくざや政治家の闇資金も使えば必ず消費税は払わされる。闇資金摘発のために国税当局・税務署員の費用の膨大な追加が必要であることを考慮すれば、消費税は徴税コストの低い税制なのである。

税の議論において忘れられがちなのが、この「納税・徴税のコスト」である。「公平」「公正」など抽象的な耳触りの良い言葉ばかりが並べられることが、税制論議を非現実的で実りの薄いものになっている。「公平」も「公正」もちろん重要である。しかし、これらの言葉が肥大した被害者意識を慰撫するために多用され、そのため、真に「公平」「公正」な税制を構築することを阻んでいる懸念はないだろうか。

資産課税の強化も、所得の捕捉の不十分を補完する目的があらうと考えられる。税金逃れをしている人々の所得は一部消費され、一部資産として

蓄えられているであろうから、消費税と資産課税によって、税金逃れをある程度防ぐことができるというわけである。この考え方自体は肯定できるが、しかし、現在論じられている資産課税が適切か否かは別の問題である。

たとえば、納税者番号制の導入の議論である。世間には、納税者番号制を実施しさえすれば、完璧に所得と資産の捕捉が可能であるかのような誤解がある。だが、納税者番号に、少なくとも現在論じられている納税者番号制にそれを期待するのは期待し過ぎというものだ。どのような制度も完璧ということはありえないが、かりにある程度の捕捉が可能であるとしても、捕捉の利益をはるかに上まわるコストが発生する可能性を吟味しておかなくてはならない。捕捉の利益とコストのバランスこそが論じられなくてはならない。コストの議論を欠いた制度論はきわめて危険である。ある程

度以上に捕捉率を高めるための費用は恐らく膨大なものになる。その費用を賄うためにまた税が必要になるといふ悪循環も生じないとは言えない。

現在、論じられている納税者番号制は、資産取引だけへの適用である。こうした資産課税の仕方が、所得の捕捉の問題を解決する手段として適切だろうか。国民経済的にも望ましい税制と言えるだろうか。また、税制の議論は、捕捉が公正なら、それで十分なもののだろうか。国家の経営戦略としての税制、政策としての税制を論じなくても良いのだろうか。「税の中立性」がよく言われるが税制も重要な政策のひとつである。そもそも現行の税制も、経済活動に対して中立ではない。「税の中立性」がそれほど神聖な要件とは思えないのだが…。

三、政策としての「税」

税論議にあたっては、「公平」「公正」という言葉がしばしば用いられるが、そもそも「公平」「公正」の概念そのものが十分に議論されていない。何をもって「公平」というか、「公平」と「公正」はどう違うのかは、必ずしも明かでない。税調は「垂直的公平」「水平的公平」という言葉を用いる。前者は累進課税の意味であり、高所得者の税負担は重く、低所得者の税負担は軽くすることである。一方、後者は同じ所得の者なら同じ課税を受ける、つまり税金逃れは許さないようにするという意味だ。いわば前者は「所得再分配」を意味したものであり、後者は「課税の公正」を意味している。しかし、累進課税による所得の再分配による「公平」の実現が、現在の日本経済におい

て、どれだけ重要な課題であるかどうか、論じておく必要がある。累進性の緩和が課題となっているが、一部所得層の課税負担が重いから「再分配」のルールを変えようという問題として論じられることが多い。しかし、現在の日本の税制として、「再分配ルール」の変更という、消極的な政策目標だけで十分だろうか、を別に論じる必要があるう。

さて、「公平」というのは、いかなる課税ルールなら国民的合意が得られるかという「ルール」の問題であり、一方、「公正」とは、決められたルールが現実的に「遵守」されているかどうかの概念であると、私は整理したい。税調の用語というなら、前者が垂直的公平であり、後者が水平的公平である。税調においては、公平という概念が公正という概念と十分分別されておらず、どちらにも「公平」という語を用いるために、いかなる課税ルー

ルが現代の国民経済的において適正かを明示的に論じる機会を失っている。少なくとも、国民を説得する機会を失っていると言えよう。

税というのはいわばクラブ会費である。日本というクラブに所属することの会費が税であると言つて良い。クラブ会費はどのような負担であるのが公平だろうか。クラブ会員なら誰でも同じ会費なのが公平かも知れないし、あるいはサービスの受け方に応じて会費を支払うというのがもっとも公平なのかもしれない。だが、国の会費となるとそう単純に考えるわけにはいかない。高所得者から高いクラブ会費をとり、低所得者から会費をとらないという公平もありうる。低所得者は十分な所得の機会を国によって与えられなかった、その意味で十分なサービスを受けられなかったと考えることもでき、累進税制は、そうした「機会の不平等」を「結果の再分配」によって調整しよう

するものである。

いかなる税制が「公平」かは、時代によって状況によって変わり得るし、また変えるべきである。所得と資産の格差が大きかった戦後まもない時代には「累進課税」は「公平」を実現するためには良い税制であったかもしれない。戦争は、国として責めを負うべき多くの運・不運を作りだし、知恵と努力だけでは埋め難い格差を人々の間にもたらしていたからである。しかし、日本はいまや世界の中でもっとも所得と資産の平等が進んだ国のひとつになった。その意味での「公平」は、十分に達成されていると言って良い。特別の不運に見舞われない限り、現在の日本では食べるに困るということはずもない。その程度の豊かさを現在の日本はすでに十分に実現しているからである。戦後最悪の不況といわれた今時の不況において、「生活実感が無い」と表明する国民のなんと多

かったことか。その事実、一部の識者が論じたように「不況ではない」ことの証明ではなく、日本の経済水準がすでにそれほど高くなっていることを証明するものである。

完璧な公平などと言うものはもともと存在しない。「機会の平等」が約束されている以上「結果の平等」を追求し過ぎるのはかえって、社会的な公平を生じる。努力が報いられるシステムこそが公平という考え方もあってよい。不運にして病を得るなどで、機会の平等を活かせない立場の人々がいる。そういう人々もある程度平等な結果を得られるシステムであるべきだが、それを別にすれば、日本が豊かになった今日では、結果の平等の社会的要請はかなり小さくなっていると言うべきであろう。

四、いま必要なのは「インセンティブ」

日本ではいまや平等はかなりの程度実現されている。むしろ現在の日本に必要なのは「経済の活力」であり、経済を活性化させるための「インセンティブ」を与えることである。これまでの日本は平等であることによって、「打って一丸」という組織の力を最大限に発揮してきた。たとえば、会社組織の中でも、主任、係長、課長から社長まで押印することによって責任とリスクを組織の中に分散し、その代わり報酬も分散され年功序列で支払われるというシステムを作りあげてきた。先進欧米諸国の後追いをしていれば良いキャッチアップの時代にはあるいは、このシステムがよく適合したかも知れない。だが、現代の日本はすでにキ

ャッチアップの時代を終わっている。

円高が産業の空洞化の懸念を引き起こしているが、これは早晚直面する課題であった。冷戦が解け、世界の人々のエネルギーはより多く生産活動に向けられ始めている。とすれば、地価と人件費の低い開発途上国で生産することは、経済効率性の追求から見ても当然の結果である。とは言え、生産拠点の海外への一部移転が日本経済の効率化と活性化に結びつくためには、高付加価値の新しい産業が日本の労働力を吸収する必要がある。そして、新しい事業を起すためには大きなリスクを覚悟し、リスクを負担する力がなくてはならない。

キャッチアップの時代には進むべき方向が定まっております、その意味のリスクは少なかった。しかし、キャッチアップが終わったいま、各々が「リスク」をとって新しい機会に挑戦すべき時代を迎

えている。リスクをとることが報いられるようなシステムになっていなければならない。リスクをとることが利益と報酬に結びつき、それが進んでリスクをとることの「インセンティブ」になる必要がある。リスクをとることが報酬に結びつくという形で差別化が生じ、それが経済全体の活力に結びつくことが必要なのである。そうして経済が活性化されれば、全体としてのパイが大きくなることを通じて、リスクをとらない人々、とれない人々にもプラスの効果を齎らすであろう。

日本はリスクをとることが苦手である。リスクを積極的にとるといことが少なかった。リスクをとらねばならないときには、組織の中にリスクを拡散し、あたかもリスクがないかの如く行動するシステムを上手に構築してきた。しかし、今後はそうはいかないだろう。積極的にリスクをとって新しいチャンスに挑戦することで日本の活路を

見いだして行かねばならない。そのためにはリスクを明示的に意識し、それに挑戦しやすいシステムを構築することが必要である。好むと好まざるにかかわらず、日本は政治的にも経済的にもリスクをとらざるを得ない局面にすでに入っているのである。

五、むしろ「株式投資の促進」

今後の日本経済が、リスクをとって新しいチャンスに挑戦すべき時代を迎えているなら、それを金融の面から支える、リスクを負う資金の提供は不可欠である。経済活動のリスクを進んで負う資金の提供が「株式投資」であり、リスクを分散させることで負担を小さくし、より大きなリスクを負担できるようにする仕組みを提供するのが「株式市場」である。とすれば、株式投資の促進、株

式市場の活性化が経済の活性化のためには是非とも必要ということになる。

日本の株式市場は規模だけなら、すでに世界のトップクラスである。しかし、個人投資家の株式投資はトップクラスとは言い難い。米国では二割の人々が株式を保有しているが、日本では二割の世帯が株式を保有しているに過ぎない。世帯の中の誰が株式を保有しているも世帯保有にカウントされるから、同じ二割でもその差は大きい。日本の家計の金融資産残高は一五〇〇万円、十分リスク資産の保有に耐え得る大きさである。五分の一、三分の一を株式投資に向けるだけでもある程度の分散投資が可能な金額である。しかし、資産の大きさに比して、個人の株式投資は進んでいない。

リスクに対して慎重ということもあるかもしれないが、日本では株式投資そのものに対する偏見

が強い。株式投資は恥ずべき投機的行為という見方が根強いのだ。株式であげた利益は泡銭で、損失は欲深であつたことの当然の報いであるかのように見られている。それだけではない。株式投資を行わないことがあたかも清廉潔白の証明であるかのように評価される。株式投資に対するこのような偏見は証券界と大蔵省が責めを負うべき問題だが、このような株式投資観、株式市場観は、リスクというものについて一般の理解が浅いことに最大の原因があろう。

株式投資の評価が低いことについて、日本の株式市場の不正を挙げる人が多い。しかし、日本の株式市場だけがとりわけ不透明で不正であつたわけではない。米国の株式市場においてさえかつては、日本の現状よりも不正であつた時代があつた。米国の株式市場の今日は、はじめからあつたわけではなく、それを育てるために必要な、

株式市場の機能に対する理解が一般にあったからである。日本に欠けているものは、株式市場の公正というより、リスク負担を正当に評価する姿勢である。経済活動においてリスクは不可避であり、そのリスクは誰かが負わねばならないということ、リスクをとるということが必要で正当な経済行為であることが理解されなくてはならない。株式投資の利益がリスクの代償であるという考え方が一般に理解されなくては、リスクを負って新しい事業に挑戦するための環境は整わない。

そうした日本経済の現状の認識に立てば、なるべくリスクを負担できるように、新事業に果敢に挑戦できるように、リスク負担が優遇されるべき時である。現在の日本では、むしろ株式投資への課税が緩和されるべきであるにもかかわらず、株式課税の強化が論じられている。話はまったく逆である。しかも、日本では現状のままでも、株式

投資は他の金融商品にくらべ罰則的に高い税率が課されているのである。この緩和を論じずに強化を論じるのはまったく納得できない。

六、株式投資は今でも重税

配当の「分離課税」は三五%、利子の二〇%にくらべてかなり重い（一定以下の配当には利子と同じ二〇%の税率が適用される）。また、利子は金額の多少にかかわらず一律分離であるのに対して、一定以上の株式の配当は総合課税が適用され、分離税率を超える税率が適用される。なぜ、配当の税率は利子より重いのか。恐らく、株式は資産家の保有するもので、預貯金は相対的に低所得者のものであるという思い込みがあるのである。そうとでも考えなければ、両者の税率の違いを納得するのは困難である。税の中立性をいうな

ら、この非対称がなに故であるのか説明されなくてはならない。

「譲渡益」に対する税率も実質的には利子の二〇%よりも重い。譲渡益への課税がわずか一%であるとは誤解している向きもあるが、一%というのは売却代金の一%であって、譲渡益の一%ではない。なぜ売却代金の一%に課税かというと、こういうわけである。戦後日本の株価の値上がり益は平均的に年あたり一五%、個人投資家の資金の回転は年三回、つまり一取引あたり五%の値上がり益が平均的に生じていたことになる。五%の二〇%は一%だから、売却代金に一%の課税をすれば、利子と同じ二〇%課税、ということになる。

しかし、譲渡益課税が利子と同じ二〇%というのは間違いで、実は、配当と同じく利子よりも重税である。一取引あたり五%の利益というのは購入代金に対してである。購入代金の一%の課税な

ら譲渡益の二〇%課税だが、売却代金の一%では二〇%より高くなる。平均的に売却代金は購入代金より大きいからである。売却代金の一%というのは課税の便宜のためであり、購入代金の特定が困難だからと思われるが、結果的に利子より重税になっていることは確かである。もうひとつ、売却代金の一%の課税は、利益の生じたときだけでなく、損失が生じたときにも払われることが多い。申告分離を選択しない限り、購入代金の如何にかかわらず売却代金の一%の課税が一律に行われるからである。

申告分離を選択すれば、売却損が生じた場合には年間の株式取引を合算して、ネットの売却益にだけ譲渡所得税を払うことができる。つまり、売却益の範囲において売却損を相殺することができるのである。しかし、ネットで売却損である場合に還付が行われるわけではない。たかだかゼロ課

税になるに過ぎない。結果、平均すれば、株式の譲渡益課税は二〇%をかなり超えることになるう。

つまり、株式は配当も値上がり益も、利子より重税なのである。しかも、企業がすでに「法人税」を支払っていることに留意しなければならない。企業が株主のものである（企業は単なる箱である）という前提では、企業利益に課税することは株主に課税するに等しい。法人税は株主の所得税の先払いであるという解釈も可能である。そうではなくても利子より重税であることに加えて、株式には二重に課税されていることになる。いわゆる配当の二重課税の問題である。

さて、配当の二重課税を認めるなら、同じ理屈で「譲渡益の二重課税」も認めなければならない。株式の譲渡益の一部は、配当されず企業に蓄積された利益を反映したもののだが、この利益は、すで

に法人税を支払った残りであり、課税は済んでいるのである。つまり、少なくとも譲渡益の一部についてはすでに法人税という形で株主は所得税を支払っていることになる。譲渡所得税についても、配当と同じく二重課税の問題が生じているのである。法人税が株主の所得税の先払いであるという理由で、配当の二重課税を認めるならば、譲渡益についても同じ理屈が成立しなくてはならない。譲渡益課税においてすでに支払った法人税を差し引くことが、配当の場合より技術的困難が大きく、ほとんど不可能であるかも知れないが、少なくとも、譲渡益についても二重課税の部分があるということは認識されなくてはならない。

さらに、譲渡益課税には別の二重課税の問題がある。証券には「取引税」が課されるからである。株式取引においては、売却時に売却代金の〇・三%の課税が行われる。現在では流通税と解釈され

ているようであるが、現在の解釈がどうであれ、取引税が譲渡益課税として導入されたことは否定できない事実である。譲渡益の算定が困難なためにみなし課税として売却代金へ一律課税されることになったのは、現行の譲渡益と同じである。取引税と譲渡益課税が併存していることは、譲渡益の二重課税に他ならない。

株式投資の平均的収益はたしかに預貯金より大きい。しかし、それは故なくして手にいれた泡銭ではなく、リスクを負担した報酬である。株式への投資は換金したいときにたまたま価格が大きく下落しているかも知れないリスクを常に負っている。そうした覚悟がなければ株式投資はできない。リスク負担を要求することには見返りがなくてはならない。株式の高収益はそうしたリスク負担に対するリスクプレミアムの支払いなのである。リスクを負わない預貯金の金利が株式の投資

収益より低いのは経済原理だ。リスクプレミアムはリスク負担に対する正当な報酬であり、そうした報酬が認められなければ、リスクを負担する資金提供を行う者はいなくなり、経済活動は大きな痛手を負うことになるう。

資産を運用するにあたってどのようなリスクを負担するかは投資家の選択である。前述のように日本の平均的家計は一五〇〇万円もの金融資産を保有している。平均的国民は株式投資を十分行えるだけの資産家なのである。いまや株式投資を行うか否かは資産残高の制約によるものではなく、純然たる好みの問題なのである。安全志向の投資家の課税率が低く、リスクを負担する投資家の課税率が高い理由を見つけることは困難である。日本の社会はリスクを負担することに罰金を課す社会なのだろうか。

株式投資はすでに重税を課されている。この上

課税を強化する理由はなんだろうか。税収の不足を補うために課税への抵抗が少ない資産課税を考えているのだとしたら、国家百年の計を誤っている。これからの日本経済にとって必要なのはリスクをとって新事業に取り組むことであり、それにはリスクを負担する資金の提供が不可欠である。そうした時期に、株式への課税を強化することは、日本経済の活性化を阻むことに他ならない。日本経済を活性化し、パイを大きくすることによって必要な税収を確保しようという発想が税当局にはないのだろうか。

七、社会には暗闇が必要？

資産課税に納税者番号制を導入し、総合課税を実施することは、株式市場を沈滞させるだろう。納税者番号の導入が課税の公正に寄与すると期待

するのは幻想である。所得課税が重い中堅層が資産形成においても課税が強化されるだけの結果に終わるであろう。大口の資産家は海外へ資産を移すこともできるし、専門家に手数料を払って広い選択肢の中から可能な限りの節税対策をとることもできる。一般の個人はそこまでできないから、中堅家計が課税強化の対象となり、所得と資産の両方で重い税を負担することになる。納税者番号は、課税の公正ではなく新たな不公平を形成する危険が大きいのだ。少なくとも、納税者番号制の導入に一般が期待するほど税の公正を高めるものではないと考えられる。

資産課税の強化は世論の推すところだが、それが一部の資産家への課税強化ではなく自分自身への課税強化であるということに国民自身が気がついていないからである。一億総中流と言われて久しいのに、「資産」の話となると気分は一億総下層

になってしまふ。資産課税の強化に反対する者が少ないのは恐らくそうした無自覚の故である。

資産の総合課税化も、同じく新たな別の種類の不公正を生む結果に終わるだろう。完璧な所得の捕捉が困難であるように、完璧な資産の捕捉も困難だからである。そうである以上、中途半端に終わるであろう納税者番号制、総合課税は避ける方が賢明である。一律の消費税によって全体に網をかけ、所得の捕捉の不完全を補うように、一律分離の資産課税で全体に網をかけることの方が現実的で効果的な課税の方法である。納税・徴税のコストもその方がずっと低くて済むだろう。徒に正義と公正をふりかざすより、納税・徴税のコストを考慮した現実的な課税の方がむしろ公正な課税を実現し、経済も活性化させ、税収も増えるに違いない。

あまりに拘り定規な課税の強化は証券・金融取

引の沈滞を招き、経済の活性化を損ない、全体としてのパイを小さくする。また、声を小さくして言うのだが、経済を活性化させるためには、社会には暗闇の部分があった方がよい。ひとりひとりの人間が心に暗闇を抱えているように、社会にも必ず暗闇がある。その存在を消すことなど不可能なのだから、それを消滅させようとすることは無駄な努力だ。むしろ存在を認めた上でいかにその部分を小さくできるかの現実的な処理を心掛けるべきである。

八、金融の空洞化

日本の税制は、さらに「金融の空洞化」の問題をひき起こしている。日本の上場株式の取引の十四％がロンドンで執行されているというデータがある。ロンドンだけではない。株式に限らず債券

取引も為替取引も日本の重税と規制を避けて海外に逃避している。法人税と累進所得税の重さもさることながら、売却代金の〇・三%の株式取引税、〇・〇三%の債券取引税など「取引税」の存在が大きい。わずかな利鞘を目的に取り引きする大口投資家にとってこの税率は決して小さいものではない。税負担のない海外で取り引きしようとするのは当然だ。

加えて日本では手数料も自由化されていない。手数料の高さも空洞化の大きな要因である。ただ手数料の自由化にあたっては、その他の規制の緩和が同時に行われなければならない。日本の場合固定的な取引手数料は、他の証券規制とワンセットになっている。手数料を自由化するなら同じように他の規制も自由化しなければならない。何よりも業務の自由化、商品設計の自由化が実現しなければならぬ。手数料だけ自由化して、他の業

務規制が自由化されなければ、採算のとれない証券会社が脱落して証券市場がかえって沈滞する恐れがある。取引手数料の自由化は必要であるが、あくまでその他業務の自由化と同時になければならない。証券営業の自由が確保されてこそ、手数料の自由化が証券市場の活性化に貢献し得るのである。

金融の空洞化の問題は、産業の空洞化ほど注目を浴びてはいないが、実は産業の空洞化よりも深刻な問題である。産業の空洞化は、十分な対策さえとられれば、むしろ経済の効率化を結果することができると。もちろん、そのためには新事業を育成し、新事業への資金提供を促進することが不可欠である。リスクを負担することを評価するシステム、リスクを負担しやすいシステムを構築し新事業の開発に取り組むことが必要である。それは現状の日本ではきわめて困難に思える。しかし、

もしそうしたシステムを構築することができさえすれば、産業の空洞化は、実は経済の効率化のための一ステップとなる可能性を強く持っている。必要なのはそれを単なる可能性に終わらせない政策の実現である（株式課税の強化が論じられる現状では悲観的にならざるを得ないのだが）。

しかし、金融の空洞化はそうではない。金融の空洞化はそれによっていかなるプラスももたらさない。サッチャー首相がロンドン市場の空洞化を防ごうと規制を減らし自由な市場を構築しようとしたこととくらべると、日本の現状は政策不在としか言いようがない。日本は現在でも世界一の債権国である。つまり金融取引の基本となる資金があるのだ。資金がある、経済活動が活発であるということは、世界の中心的金融市場となるための大きな強みである。サッチャー戦略が一部成功し一部不成功に終わった理由のひとつは、英国には

資金がなく、金融活動の裏付けとなる経済活動が活発でないというマイナスを負っていたからである。日本は英国にはない大きな強みを持ちながら、それを活かすことができず、むしろ殺す政策をとっているのは、どうしても理解できない。近年では、シンガポールや香港などアジア諸国も税制上の優遇措置や規制の緩和で金融市場の活性化をめざしている。日本が手を拱いていて良いときではない。「徒に市場規模拡大競争をすべきではない」という政策当局のコメントが報じられたが、金融市場活性化は決して単なる市場規模競争ではない。

金融の空洞化は、日本の今後を担う一大産業が沈滞することであるが、それよりもさらに重大な問題がある。「金融の空洞化は情報の空洞化」を招くからである。冷戦構造が解け、これからの政治経済においては、慎重にかつきわめて戦

略的に行動することが要請される。戦略的に行動

するためにはともかく正確な情報を持っていることが不可欠である。金融市場は世界の情報が集まる場であると同時に、情報を発信する場でもある。取引が少なくなると、市場としての情報量が少なくなるだけでなく、情報発信の影響力（つまり日本の市場政策の効果）も小さくなる。さらに、取引が少ないこと自体が取引のコストを引き上げる。取引量が少なければ、それだけ不利な条件で売買しなければならない可能性が高まるからである。売るときにはより安く、買うときにはより高い価格でなければ執行されない。課税と手数料のコストに加えてマーケットコストまで負担することになる。しかも、取引が細くなればなるほどマーケットコストは拡大し、それはコスト増大と市場縮小の悪循環を発生させる。金融の空洞化の進展は、それ自体が一層の空洞化を招くという性格

を持っているのである。

金融取引は出て行くのも速いが帰って来るのも速いから、金融の空洞化はそれほど心配しなくても良いという意見があるが、間違っている。情報化が進展し、地球の裏側の事件まで瞬時に報道されるようになった。しかし、情報化が進展すればするほど、現場で手にはいる情報、人間関係を通じてもたらされる情報の価値は相対的に高まっている。誰でも多くの情報が手に入れられるようになったが、誰でも手にいれられる情報はすでに情報価値を失っているからである。せいぜい、それを知らなければ損をするという後向きの価値を持つだけである。情報化の進展によって、個別のネットワークを通じた情報価値が高まるというパラドックスが生じている。海外に移転した取引はそこで情報のネットワークを構築する。ひとたび構築されたネットワークは、それ自体移動のコス

ト、東京に戻るコストを意味する。すでに構築したネットワークを捨ててまで東京市場に戻るインセンティブをどうやって与えることができるだろうか。日本が米国市場や、ユーロ市場あるいはその他の市場よりも規制緩和が進むということは期待し難い。とすれば、せっかく築いた情報のネットワークを捨てるほどの新たな魅力を東京市場が取り戻す可能性はきわめて低いと言わざるを得ない。

日本は、一大金融センターを構築し得るだけの大きな経済力と資金を持ちながらそれを活かさない。金融証券市場の緩和と課税の国際的平準化は、いまずぐにでも実行しなければならぬ政策であるのに、金融空洞化の深刻な結果に政策当局が気づいていない。しかし、いまならまだ間に合う。景気もどうやら回復に向いはじめ、日本の経済活動と資金の流れは以前ほどではないまで

も徐々に勢いを取り戻して行こう。日本には資金があり経済活動が活発であるという状況を再び取り戻すことは、政策さえうまくやれば可能なのだ。金融市場の空洞化が取り返しをつかないものにならないうちに、なんとか手を打つべきである。

単なる財政の問題、庶民感情を超えた重大な問題が、株式の課税強化には付随しているのである。

(こんや ふみこ・当研究所主任研究員)