

# 政府債務抑制のポイント経済的発想

須藤時仁

## はじめに

膨らんだ。

結果、二〇年度の新規国債発行額は当初予算の三二兆五、五六二億円から九〇兆一、五八九億円に

新型コロナウイルスが蔓延した影響（以下、コロナ禍）により、二〇二〇年二月以降、世界経済が大きな混乱に陥っている。もちろん、日本も例外ではない。「経済活動の停止」といつても過言ではない状態を下支えするため、政府は新年度入り早々の四月二〇日に総額二五・七兆円の第一次補正予算（修正）を、さらに五月二七日には総額三一・九兆円の第二次補正予算を組んだ。この

コロナ禍による経済停滞を少しでも下支えするためには、この国債発行額の増額は仕方ないことはあるが、国債残高の現状に加え、今後の経済の行方を考えると、日本財政の将来に不安を覚えるのは筆者だけではないだろう。本稿では、一九九〇年代以降の日本財政について簡単に概観した後、国債残高の拡大を少しでも抑えるための工夫について考えてみたい。なお、本稿で述べる工夫

図表1 バブル崩壊後の国債関連指標

年度 (末)	国債発行額				公債依 存度	国債残高			
	新規財 源債	(建設 国債)	(特例 国債)	借換債		名目 GDP比	一般会計 税収比		
1991	26	7	7	—	19	9.5	172	35.2	2.9
95	47	21	17	4	25	28.0	225	43.6	4.3
2000	86	33	11	22	53	36.9	368	69.6	7.2
05	165	31	8	24	106	36.6	527	100.2	10.7
10	152	42	8	35	101	44.4	636	127.4	15.3
15	164	35	6	28	114	35.5	805	151.2	14.3
20	253	90	19	71	108	56.3	887	160.5	14.7

- (注) 1. 公債依存度、名目 GDP 比、一般会計税収比の単位は%、それ以外はすべて兆円。  
 2. 国債発行額には新規財源債、借換債以外の内国債を含む。  
 3. 国債残高は普通国債ベース。  
 4. 2015年度までは実績、20年度は第2次補正後ベース  
 5. 20年度末における国債残高に関連する数値はすべて19年度補正後ベース

〔出所〕 内閣府 HP に掲載の「国民経済計算年次推計」より作成。

はまだ思いつき程度のものであるため、財政論議の余談と思ってご笑覧いただければと思う。

## 一、日本財政の回顧

将来のことを考えるためにも、まずはバブル経済崩壊後の国債発行と国債残高の推移を簡単に振り返つておこう。図表1はそれをまとめたものである。

### (1) 発行

バブルピークの九一年度には国債の新規発行額（新規財源債）は約六・七兆円（公債依存度九・五%、以下同じ）であった。しかし、バブル崩壊に伴う大型経済対策を九二年八月以降毎年とつたことから国債の新規発行額が膨らみ、銀行の不良債権問題が金融危機として顕現した九八年度には

三四兆円にも上り、公債依存度も四〇%を超えた。

その後三〇兆円台が続いていたが、〇三年以降の不良債権問題終息と景気好転もあり、〇六〇〇七年度には二〇兆円台に戻っていた。しかし、〇八年九月のリーマン・ショックに伴う経済・金融危機に対処するための財政拡大により〇九年度の新規発行額は一気に五二兆円（五一・五%）に高まり、以後一二年度まで四〇兆円台で推移した。

一三年度以降はアベノミクスによる景気好転もあり、新規発行額は三〇兆円台に低下し、一八年度の決算ベースでは三四兆円（三四・八%）であった。

補正の段階で二〇年度の新規発行額が約九〇兆円（五六・三%）にまで膨らんでいる。二一年度以降は、一人一〇万円の特別定額給付金のような緊急経済対策に伴う一時的な歳出が減るとしても、経済機能が正常化するまで五〇～六〇兆円台の発行が続くことが懸念されよう。

また、特に説明してこなかつたが、新規発行を建設国債と特例国債（以下、赤字国債）とに分けてみると、九〇年代までは建設国債の発行割合が高かつたが、二〇〇〇年代に入つてその割合が逆転している。これは、後述するように、日本社会の高齢化に伴う社会保障関係費が持続的に増加していることを主因としたものだが、それ以外にも経済対策の中心が公共事業から国民への現金（同等物）給付といった、投資より消費を重視するようになつたためであろう。いずれにしても、この比率の逆転は、将来の債務残高を考える上で重要な

なポイントになると思われる。

次に新規財源債以外の国債発行について簡単に触れておこう。国は新規財源債の他にも借換債、財投債など資金調達目的に応じた国債を発行し、その合計額は新規財源債の発行額を上回つてゐる。その中心はなんといつても借換債である。

借換債の発行額は、当然ながら国債の発行残高を反映するため、経済環境にあまり影響されることはなく、八〇年代から持続的に増加し、八六年度以降は新規財源債発行額を上回つてゐる。それでも、九七～九八年の金融危機までは新規財源債と歩調を合わせる形で推移していたが、その後はその発行額が加速し、二〇〇〇年度に五〇兆円を超えて、〇五年度には一〇〇兆円を突破した。その後、発行額の増加は抑制されているものの一〇〇兆円以上の発行（〇七～〇九年度を除く）が続いている。

## (2) 残高

次に、バブル経済崩壊以降の普通国債発行残高を見ていく。新規財源債の発行増加を受けて発行残高も急激に増加した。九一年度末の発行残高は一七二兆円だったが、〇五年度末には五二七兆円と五〇〇兆円を超え、一八年度末（決算ベース）には八七四兆円に達している。

驚くべきは、残高の対名目GDP比と対税収（印紙税を含む）比の上昇ぶりである。対名目GDP比は、九一年度末は三五・二%だったものが、〇五年度末には一〇〇・二%と一〇〇%を超えて、一八年度末には約一六〇%に達している。同じく対税収比をみると、九一年度末に二・九倍、〇五年度末一〇・七倍、一八年度末一四・五倍となつてゐる。これは、現在の税収の約一五年分が回収されていないということを意味している。逆にいえば、民間部門（家計、民間企業）にはこの

約一五年分の資産が政府に移転されずに積み上げられていくことになる。

このように一貫して拡大してきた国債残高であるが、その保有構造はバブル崩壊以降、特に二〇〇〇年代後半から大きく変化した。

郵便貯金と簡易生命保険の分類が市中金融機関（銀行等、生損保等、年金基金）に移され、T-Billsを含む国債の保有構造の統一的な比較ができる〇七年度末以降の推移をみると、次のような変化が特徴的である。

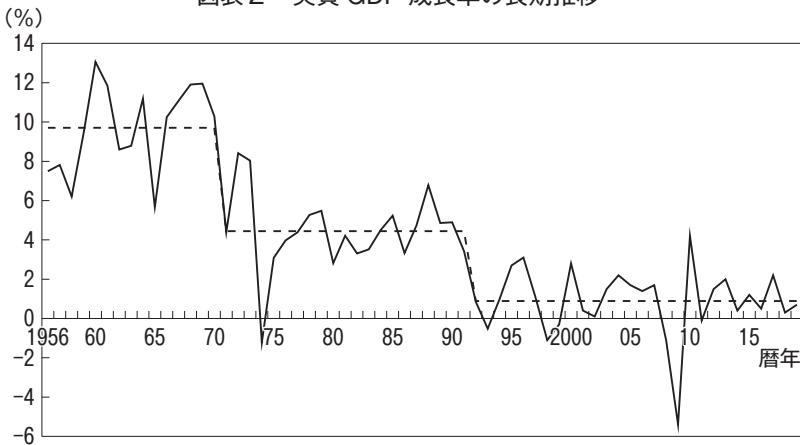
- ①市中金融機関の保有割合が〇七年度末の六一・八%から一九年度末には三七・〇%へ激減した。なかでも、特に銀行等の減少が大きい（三六・六%→一四・六%）。
- ②日本銀行の保有割合が同期間に八・五%から四・二%へと急上昇した。特に、一三年に量的・質的金融緩和が採用されて以降の上昇が大

きい（一一年度末一三・一%→一九年度末四・二%）。

③海外の保有割合が同期間に七・四%から一二・九%へと上昇している。

上記三つの特徴のうち、①と②は日銀がいわゆる大規模な金融緩和政策を継続した結果、銀行を中心とする市中金融機関から日銀が大量の国債を買い上げたことによる。特に、日銀は、一三年四月四日に買入れ対象国債の残存期間ならびに発行年月についての制限を撤廃したことに加え、日銀が保有する長期国債残高の上限を銀行券の発行残高とするいわゆる「銀行券ルール」の適用を（一時的に）停止することにより、大量の国債を市中から買い上げてきた。<sup>(1)</sup>これが「日銀による間接的な国債引受け」、「日本でのMMTの実践」などと揶揄されてきたのである。

図表2 実質GDP成長率の長期推移



(注) 1. 破線は1956~70年、71~91年、92年以降の平均成長率であり、各単年の成長率を平均して計算した。  
 2. 80年以前は68SNAベースで90年物価基準、81年以降は08SNAベースで11年物価基準。

〔出所〕 内閣府HPに掲載の「国民経済計算年次推計」より作成。

## 二、財政再建に係る三つの懸念

前節で説明したように、バブル経済の崩壊以来、日本の財政状態は極度に悪化し続けた。将来、財政は再建できるのだろうか。債務（国債）残高の膨張は抑制できるのだろうか。永久に債務でもないが、将来の財政再建に對して三つの懸念材料が考えられよう。それは、経済の低成長均衡、高齢化の進展、一二年前後の間隔で生じる金融・経済危機である。

### (1) 経済の低成長均衡

図表2は、五六年以降の実質GDP成長率（実質経済成長率）を示したものである。これを見るに、七〇年代初頭と九〇年代初頭とともに成長率

が大きく下方に屈折していることがわかる。これに基準に考えると、日本経済は、五五～七〇年の高度成長期（実質平均成長率九・七%、以下同じ）、七一～九一年の安定成長期（四・四%）、九年以降の低成長期（〇・九%）に区分することができる。つまり、バブル経済が崩壊して三〇年、経済成長率の上下変動はあつたが、平均してみると一%にも満たない成長率を続けてきたのである。

三〇年間もこのような低成長が続いていたらどうなるであろうか。家計や民間企業は、意識しているか否かにかかわらず、この低成長が将来も続くと想定して行動するであろう。つまり、家計は日々の生活、さらには老後の生活を不安に感じて消費より貯蓄を重視しよう。民間企業も将来の需要低迷とさらには経営不振を想定して、中小企業は内部留保、大企業は海外投資を重視するである。

う（須藤（二〇一七））。ましてや、九〇年代前半まで家計や企業を守ってきた雇用制度、メインバンク制度が弱まつてきているだけに、家計や企業が保守的な経済行動をとるのは当然である。

家計と企業が低成長前提にして将来を考えるのであれば、内需の低迷という悪循環につながり、そのような環境は財政再建のための増税を困難にしよう。<sup>(2)</sup>

なお、前述したようにGDPの一・六倍以上の国債残高が積み上がるほど政府支出を増やしても、平均で一%に満たない低成長しか実現しなかつたことは注目すべきであろう。政府支出の乘数効果がいかに低いかを表している。

## (2) 高齢化の進展

日本社会の（少子）高齢化は周知の事実である。六五歳以上人口の総人口に占める割合である

高齢化率の長期的推移をみると、五〇年以降ほぼ一貫して上昇してはいるが、その上昇率が八〇年代半ばから加速している。その結果、一九年には二八%を超えるまでに達した。

一方、一般歳出総額に占める社会保障関係費の割合（以下、社会保障関係費比率）を先の高齢化率と重ねてみると、九〇年以降、両者はほぼ並行して推移している。この結果、決算ベースの社会保障関係費は一八年度で約三三%と、一般歳出額の三分の一を占めるまでになった。

そもそも、高齢化に伴う社会保障関係費拡大の問題は、個人の老後を誰が守るのかという問題に帰着できよう。原則はもちろん本人であり、さらには家族であろう。しかし、現実にはそれが難しくなっているため、現状を招いているのだ。なぜそうなってしまったのか。それを産業構造の変遷から考えてみよう。

経済の工業化が進む以前は、人々は農業を中心とする第一次産業に従事していた。もちろん、武士（公務員）や日用品を製造する者、商業を営む者もいたが、総じていえば、生活に必要な食料その他は基本的に自給自足する社会であった。このため、高齢者を家族が養うことができたのである。

しかし、工業化（産業資本主義の発展）が進

減しない限り、一般歳出額は将来的に拡大し続けることになる。

み、それに関連して、エネルギー産業や運輸・通信業、金融業などの関連産業も発展してくると、人々はいわゆる「会社」に勤めて生計を立てるようになつた。一方で、工業化の進展とともに経済が成長し、会社の規模も拡大してくると、徐々にではあるが従業員の福祉を会社が担うという考え方が広がつていき、国もそれを後押しするような制度を整備した。つまり、工業化が進んだ近代以降、個人の老後の面倒を見る中心は家族から会社という共同体へ移つていつたのである。

しかし、このシステムが問題なく機能するためには、①経済の成長とそれに伴う経営規模の拡大、②人口増加が前提となる。これら前提条件と共に崩壊したのが、九〇年代以降である。前述したように、実質成長率は平均して一%未満にまで低下し、しかも産業構造も、七〇年代から始まつてゐる経済のサービス化の進展により、規模の小

さなサービス業のウエイト（名目GDPベース）は九〇年の約一四%から、近年では二〇%越えるまで拡大している。

このような形で、会社が従業員の老後まで面倒を見る余裕がなくなつてくると、消去法的に残るのは国家しかない。つまり、老後は自助努力で支えることを原則としながらも、国民全体で国民の老後を支えるほかないのである。しかし、低成長下では現世代の国民だけでは支えられないため、将来世代も巻き込まざるをえない。その証が赤字国債の発行による負担の将来への先延ばしである。

こうした現状の閉塞感と将来展望を見いだせないことが、財政再建に対する国民の協力をさらに阻害しているのではないだろうか（シユムペータ（一九一八）、オルテガ（一九三〇））。

また、高齢化の進展は周知のようにマクロベー

スでみた家計貯蓄率の低下につながり、それはすなわち新規発行国債を引き受ける原資が乏しくなっていくことを意味する。こうした考え方に対し、「民間法人企業の貯蓄率が上がっている（九〇年代半ば以降、概して民間法人企業は「資金余剰主体」である）のだから、その貯蓄を使えばよい」、または「国債の新規発行に足りない資金は日本銀行が供給すればよい（つまりは、間接的な日銀引き受けを行う）」といった反論もある。

しかし、民間法人企業、特に大企業は前述したようにその貯蓄で海外投資を行つており、決して余剰となつているわけではない。また、日銀による資金供給はこれまでずっと行われてきたことだが、過度な金融緩和の継続は、以下に述べる金融・経済危機を誘発する温床となりかねない。

(3) 一二年前後の間隔で生じる金融・経済危機

九〇年代以降でみれば、九七・九八年の金融危機、〇八・〇九年のリーマン・ショック、一年の東日本大震災、そして二〇年のコロナ・ショックと、概して一二年前後の間隔で生じる金融・経済危機のたびに財政赤字、国債残高が一段階ずつ悪化している。

もちろん、こうした間隔で危機が生じたのは偶然も大きく作用しているであろう。しかし、危機の前には持続的な金融緩和に伴う資産価格のバブル的上昇があり（九七・九八年の金融危機の根源は八〇年代後半のバブル経済にある）、危機による資産価格の暴落が実体経済に及ぼす悪影響を増幅している。つまり、恒常的な金融緩和が危機の発生に関係しているのであれば、これらの危機には構造的な問題が潜んでいるともいえよう。

では、仮に危機の原因に恒常的で過度な金融緩

和が構造的に関わっているとしたら、どうすべきなのか。危機を惹起させないためには、金融政策を引き締め気味に運営すべきということになるが、これは経済成長の抑制要因となるだけでなく、国債費を増大させることになり財政にも多大な悪影響を及ぼしてしまう。

前述したように、国債残高が膨大であるにもかかわらず、金融緩和政策のおかげで国債の表面金利が低く抑えられ、結果的に国債費も抑制されている。それでも、一八年度決算ベースで一般歳出総額の約二三%を国債費が占めている。前述した社会保障関係費と合わせれば、一般歳出の約五六%が両者で占められているのである。ここで、危機回避のために金融緩和政策をやめれば、国債費も急増するというジレンマがある。

さらに気になるのは、政府による危機対応策の変化である。従来は経済対策には公共事業が中心

であったが、リーマン・ショック時、さらには今回のコロナ・ショックでは現金（同等物）の給付に重点が置かれている。これは、所得格差と貧困対策の重視、公共投資より即効性がありそうな消費の重視などの要因によるものであろう。しかし、こうした経常的な支出を重視した経済対策には次のような問題が考えられる。

①財源を国債発行とする場合、対応する国債は赤字国債となる。

②現金（同等物）の給付を受けた者が、その一部を貯蓄に回してしまつたら、経済の下支え効果が小さい。もちろん、企業がその貯蓄を使って設備投資を拡大すれば経済効果は大きいが、前述したような低成長下では、特に経済危機の状態にあるときに、積極的な設備投資は期待できない。

結局、消費を重視した危機対応策は、生産能力の増加を伴った将来の経済成長による税収増ではなく、意図的な増税によるしか返済方法がない赤字国債を増やしているのではないだろうか。

### 三、国債発行および残高拡大の弊害

ここまでバブル経済崩壊以降の財政を回顧し、さらに将来を展望する上で懸念される主たる問題点を見てきた。ではどうしたら財政を健全化し、国債の発行を抑制できるのだろうか。「国債の本質は国民全体の借金（負債）である」といつしまえば、増税、つまり国民からお金を集めることで、つまり、国民の借金（負債）は国民が返済するしかないということだ。しかし、それがなかなかできないから現状を招いているのである。

そこで、以下では、増税によらずして「国債残高」を抑制する工夫を考えてみたいのだが、それを説明する前提として、多額の国債発行と残高の拡大がなぜいけないのかを考えてみよう。当然の理由として①将来の増税、②財政の持続可能性に対する不信に伴う経済の混乱が挙げられよう。ここで問題としたいのは後者である。

財政不信に伴う経済の混乱とは、具体的にどのような現象をいうのであろうか。一般的な経済学の教科書に従えば二つのルートが考えられる。第一に、財政支出拡大→総需要増大→財・サービスの需給逼迫→インフレーションのルートである。第二に、財政不信→国債売却（国債価格の暴落）→金利の急騰のルートである。幸いにも、九〇年代後半以降、財政悪化が問題視されながらもこれらのルートのいずれも日本では生じなかつた。

もちろん、将来的にこれらのルートを通じた経

済混乱が生じない保証はまったくない。しかし、現時点で最も懸念される混乱のルートは次のようなものであろう。財政不信→日本経済の将来不安→外国人による円通貨放れ→円の暴落→インフレおよび国債価格暴落（金利急騰）。つまり、財政不信により惹起される最も重大かつ現実的な問題は円という通貨の価値が暴落してしまうことだと筆者は考えている。

そもそも、円通貨の価値は何に裏付けられているのだろうか。日本銀行券（紙幣）を発行している日銀の見解としては「銀行券の価値の安定については、『日本銀行の保有資産から直接導かれるものではなく、むしろ日本銀行の金融政策の適切な遂行によって確保されるべき』という考え方がとられるようになつてきました。」と、ホームページの「教えて！日銀」で説明している。

しかし、現実に日銀のバランスシートでは、発

行銀行券と日銀当座預金（つまりベースマネー）が負債に記される一方で、資産側に国債が記されていることに鑑みれば、銀行券の価値は国債にも裏付けられていると解釈されるのではないか。しかも、一九年九月末における日銀の貸借対照表をみると、保有する国債残高は総資産の約八四%を占めている。このことは、少なくともバランスシート上の形式面から見れば、銀行券の価値を支えている主たる資産が国債であることを示している。つまり、国債の価値も円通貨の価値も同じ国家財政への信頼に支えられているのが実態ということである。その意味では、日銀が長期国債を市中から大量に購入してきたということは、国債の価値を支えると同時に円通貨の価値も支えてきたということになろう。

上記の推論からすれば、「それでは政府紙幣を発行すればよいではないか」ということになる

が、それはそれで危険な考え方である。政府紙幣

の発行にはそもそも制度上の問題があるし（大久保（二〇〇四））、そうした具体的な問題以外にも

通貨暴落を誘発しかねない重大な問題がある。そ

れは政府紙幣が債務と認識されないことである。

仮に、戦前または終戦直後の経験を踏まえて、インフレ防止のために政府紙幣の発行上限を何らか

の形で設けることができたとしても、問題は解決

しない。

債務と認識されない政府紙幣が発行されたと

き、海外投資家はどのような反応を示すだろう

か。日本（政府）は財政再建を諦めたと考えるだ

ろう。さらに悪いことに、政府債務の実態が曖昧

になれば、以前のギリシャ問題のときのように財

政への不信が募り、外国では円への不信が大きく

高まるだろう。つまり、円通貨の暴落である。

#### 四、国債残高を抑制する工夫（ま とめに代えて

ここまで述べてきたことから、将来の財政を考える上で重要なポイントは次の二点に集約されよう。

①経済の低成長（少なくとも安定成長期までのような成長は期待できない）と、高齢化の進展に伴う構造的な社会保障関係費の持続的拡大。

②国債の価値と通貨の価値はともに政府（国家）に対する信用に支えられている。

これらの点に鑑み、特に経済の低成長が続くなれば増税に対する国民の抵抗が大きいという点も加味して、本稿では、国債残高の拡大を抑制する工夫としてデジタル国債に関連づけたデジタル通

貨（以下、D通貨）の発行を考えてみた。その概要是次の通りである。

①政府は、社会保障関係費の年金給付費（一八年度決算で約一一・七兆円、社会保障関係費の約

三六%を占める）に限定して、満期一年でゼロ・クーポンのデジタル国債（以下、年金国債）を発行する。次の②で述べるようにこの年金国債は日銀だけが保有できるようにするため、非市場性の国債である。

②年金国債は日銀が直接引き受け、その見返りにD通貨を発行する。ここで、年金国債とD通貨とは一円単位で記番号などにより区別され、さらに両者の記番号は一対一で対応させる。なお、発行されたD通貨は日銀バランスシートの負債側にある政府勘定に記され、日銀に管理される。

③年金国債の満期（一年）が来たらD通貨とともに

に消滅させる。これにより、年金国債の償還とD通貨の消滅（つまり一〇〇%減価）とは連動することになる。

提案したD通貨の最大の特徴は、前記③により、年金国債の満期日にD通貨を保有している個人および企業はその消滅（一〇〇%減価）により損失を被ることである。そのため、個人と企業は年金国債の償還日までにD通貨で納税することが最も合理的な行動となる。つまり、D通貨とは、年金国債を裏付けにして発行されるが、最終的には納税を通じて政府に還流されることを前提とした通貨ということである。このシステムを逆に国債発行側から見れば、税収増加（経済成長）に依存しないという意味で、「循環型国債システム」といえよう。

このD通貨発行には次のようなメリットが考え

られる。

①政府による年金給付費の負担増に応じて毎年の年金国債発行額が増えるが、一年後には償還されるため負債残高が抑制される。一方で、年金国債はあくまで国債として発行されるため、発行額と残高に対する透明性は確保される。

②年金の一部として政府から支給される銀行券が

D通貨に代替されるだけなので、マネーサプライへの影響は小さい。ただし、年金支給のために政府が国債を市中に発行し、その発行額と同等の国債を日銀がオペで買入れをしない場合に比べれば、マネーサプライは増加するであろう。

③D通貨は日銀が管理するうえ、その発行額も銀行券と貨幣（硬貨）を合わせた通貨全体の一部でしかないため、日銀は従来と同様に銀行券を対象とした金融政策オペレーションが実施でき

る。

④D通貨は一年後に一〇〇%減価するため、基本的に価値の保蔵機能を有しない通貨である。したがって、少なくとも個人は銀行券での支払いよりD通貨での支払いを優先するため、消費を促進する。

一方で、D通貨の発行には様々な問題点もある。そもそも、日本には日銀による「デジタル通貨」の発行制度がない。仮に、将来的に「デジタル通貨」の発行制度が整備されたとしても、ここで提案した年金国債とD通貨のスキームを検討する過程で法制上や実務上の問題も出てくるだろう。ただし、そうした具体的な細かい問題は一旦おくとして、今考えられる最大の問題は、「一〇〇%減価」という特質を持つD通貨を国民が受け入れるか否かということである。それは簡単なこ

とではないであろうが、見方をえれば、やや乱暴な表現だが、ここで提案したD通貨とは一年の有効期限が付された全国共通のポイントのようなものである。D通貨は有効期限一年のポイントと國民に解釈してもらえば、受け入れてもらえる余地はあるのではないだろうか。

この提案がかなり粗雑なアイデアであることは十分に承知している。しかし、一方で、本稿で示した将来の懸念事項がそのまま実現すれば、日本（政府）と財政の信頼がいつまでも続くとも思えない。その帰結は、通貨の暴落と日本経済の大混乱である。余裕を構えていられる時間はそう長くはないのではないだろうか。

(1) なお、今コロナ禍に対応するため、日銀は二〇年四月の金融政策決定会合の公表文で、長期国債の買入れにつき從

来からあつた「保有残高の増加額年間約八〇兆円をめどとしつつ」という表現を削除し、さらに五月以降の公表文では「上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う」として、八〇兆円の上限を撤廃した。

(2) 技術が進歩し、社会や個人生活は九〇年代以降の三〇年間で大きく変化したにもかかわらず、生活が豊かになつた実感は乏しい。これは、同じく社会と個人生活が大きく変化しながらも生活が豊かになつていく様を実感できた高度成長期との大きな違いである。このため、この三〇年間に個人は自助努力をあきらめ、貨幣および政府への依存を強めていったと考えられる。

(3) D通貨で年金を受け取つた受給者は、財・サービスの消費においてD通貨で支払えばよいので、むしろ、D通貨で支払いを受けた企業側においてその問題が大きいであろう。

#### 参考文献

- 大久保和正（二〇〇四）「政府紙幣発行の財政金融上の位置づけ－実務的観点からの考察－」, *PRI Discussion Paper Series*, No. 04A-06, 財務省財務総合政策研究所研究部  
 J. オルテガ, y. G. (一九三〇) (寺田和夫訳)『大衆の反逆』(中公クラシックス)、中央公論新社、二〇〇二年  
 シュムペーター, J. A. (一九一八) (木村元一・小谷義次

訳)『租税国家の危機』、岩波書店、一九八二年

須藤時仁(一〇一七)「日本型経済システムの崩壊と貨幣愛」、  
『獨協經濟』、第一〇〇号、一九一三五頁

日本銀行ホームページ「教えて一日銀」

(<https://www.boj.or.jp/announcements/education/oshiete/outline/a23.htm/>) (一〇年九月一〇日閲覧)

(やよい じやわらし・獨協大学教授 当研究所客員研究員)