

# 第7講 公債と公債負担論

財政学 B

島澤諭  
関東学院大学

# 公債とは

**公債**は、政府（国の場合は国債、地方の場合は地方債）が発行し、利子及び元本の支払い（償還）を行う債券である。公債は、資産運用の一形態として企業や家計が**自発的**に購入する点で、国家権力に基づいて**強制的**に徴収される租税とは異なる。

- 公債は将来的に利払いを含めた**元利償還**が約束されており、政府が債務を負い、家計は資産を持つこととなる。家計が直接公債を購入しなくても、家計が金融機関に貯蓄を持っていれば金融機関が公債で資金運用している場合、家計は間接的に公債を保有しているといえる。
- 公債を相対的に多く保有するのは高所得者であり、利払いの財源が主に租税であることを考えると、低所得者は公債の利払いを受け取るよりも税負担のみを被る。したがって、公債の利払いを通じて、**低所得者から高所得者への所得再分配が発生している**こととなる。

# 公債と租税の特徴

公債の特徴	租税の特徴
家計や企業が自発的に購入	国家が家計や企業から強制的に徴収
短期間で多額の財源を確保可能	短期間での増税は困難
負担を世代間に分散可能	課税時の世代に負担が集中

## 公債原則

- ① 不況期には有効需要をはかるため目的をもった公債を積極的に活用すべきである。
- ② 支出が一時的に巨額の場合、戦争や大規模災害の場合の起債はやむをえない。
- ③ 収益性ある国営・公営企業の投資財源としての公債発行には問題がない。
- ④ 私経済的収益性のない公共投資財源としての公債発行も、資産を将来世代に遺すものであるから認めて差支えない。

# 公債の種類

- 現在日本で発行されている主な国債を**発行根拠法別に分類**すると、次のようになる。

## ①建設国債（四条公債）

- 財政法第四条第一項但書で規定され、その収入が公共事業費、出資金、貸付金のために費やされる国債である。建設国債は、四条公債ともいう。建設国債を発行して財源を賄う公共事業関係費の範囲は、毎年度一般会計予算総則に明記して議決を受けなければならない。

### 財政法第4条

国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない。但し、公共事業費、出資金及び貸付金の財源については、国会の議決を経た金額の範囲内で、公債を発行し又は借入金をなすことができる。

## ②赤字国債（特例公債）

- 一般会計において政策に必要な歳出に対し、税収等と合わせて建設国債を発行してもなお不足する財源を補う目的で発行する国債である。財政法上は原則認められていない。したがって、財政法での規定がないため、発行する年度ごとに特例公債法（財源確保法）を特別に制定して発行する。

（参考）「財政運営に必要な財源の確保を図るための公債の発行の特例に関する法律の一部を改正する法律」により、赤字国債は令和7年度まで立法不要に

# (参考) 財政法第4条の歴史的意義

## 第一章 財政總則 第四條 公債及び借入金の制限

四〇

今後はこれが必要とするし、現在ある公債總額についても第二十八條で償還計畫を樹立して、國會に提出することとなつており、本條と相俟つて財政に計畫性を與えられることとなる。

(六) 公共事業費は出資金や貸付金と異つてその性質が明瞭でない。そこで第三項で此の範圍を國會の議決によつて明確にしようとしたものである。昭和二十二年は本條による公債金を必要としなかつたのであるが、他の必要から公共事業費の範圍を豫算總則の第十條で左の如く規定している。

- (1) 河川、砂防、道路及び港灣その他の土木事業に關する經費
- (2) 農業、土木及び森林事業（國有林野事業特別會計に屬するものを除く）に關する經費
- (3) 戦災、風水害その他災害復舊及び復興事業に關する經費
- (4) 官廳營繕に關する經費
- (5) 就業施設に關する經費
- (6) 鐵道建設改良及び自動車線設備に關する經費
- (7) 通信事業設備に關する經費
- (七) 戦争危険の防止については、戦争と公債が如何に密接不離の關係にあるかは、各國の歴史を續くまでもなく、我が國の歴史を觀ても公債なくして戦争の計畫遂行の不可能であつたことを考察すれば明らかである、又我が國の昭和七年度以來の公債を假に國會が認めなかつたとするならば、現在の我が國は如何になつていたかわずして明らかである。換言するならば公債のないところに戦争はないと斷言し得るのである、従つて、本條は又憲法の戦争放棄の規定を裏書保證せんとするものであるともい得る。然しながら實は本條も亦原則を定めたものであつて

既に現在においても他の法律によつて幾多の例外を認めてゐるのである。その例外は各種特別會計法、戦時補償特別措置法第六十四條第三項、金融機關再建整備法第三十三條、復興金融金庫及び産業復興營團出資拂込金支辨のため公債發行に關する法律がその主要なものである。

第五條 すべて、公債の發行については、日本銀行にこれを引き受けさせ、又、借入金の借入については、日本銀行からこれを借り入れてはならない。但し、特別の事由がある場合において、國會の議決を経た金額の範圍内では、この限りでない。

※ 國債ニ關スル法律一、財四、同附則一。

〔解説〕 公債の發行及び借入金の借入の方法

(一) 第五條は公債の發行方法について制限し、これから来るインフレーションを防止せんとした規定である。公債發行は普通は公募、引受、賣出及び交付の方法が考えられ、又これを直接發行と、間接發行の方法に區分せられる、直接發行の方法は、發行條件及び發行の責任を一切國が引受けて實行するものであり、間接發行の方法は銀行團等から一般に賣出させるものである。我が國の最近の發行方法は、日本銀行引受という獨特のものであつてオープン・マーケット・オペレーションといわれるものである。此の從來の方法を原則的に禁止して財政の健全化を企圖したものである。

(二) 日本銀行引受による公債發行とは、國が所要の資金を先づ日本銀行から公債を發行して借入れ、國は此の資

### ③借換債

- 国債の償還のために国債整理基金特別会計が発行する国債であり、いわば借金のための借金。

### ④財投債（財政投融资特別会計国債）（特別会計に関する法律第62条）

- 財投機関の資金調達のために財政融資特別会計が発行する国債である。  
建設国債等は利払・償還財源が主として税財源により賄われるのに対し、財投債は主として財政融資の貸付先からの回収金によって賄われる。

☞ただし、建設国債・赤字国債・借換債及び財投債はいずれも国債の一種であり、発行は一体で行われていることから、金融商品としては金利・満期など全く同じもので、市場でも区別なく取引されている。



## 支払い方式

### ①割引国債

- 額面金額を下回る価格で発行され、途中での利子は支払われず、満期時に額面金額で償還される国債

### ②利付国債

- 満期までの半年毎に、（固定の場合）発行時にあらかじめ決められた利率（表面利率、クーポン・レート）で計算された利子が支払われ、満期時に額面金額で元本が償還される国債

## 償還期限

### ①短期国債（1年）

### ②中期国債（2年、5年）

### ③長期国債（10年）

### ④超長期国債（15年、20年、30年、40年）

### ⑤物価連動国債（10年）

### ⑥個人向け国債（固定3年、固定5年、変動10年）

- 物価連動国債は、利率は固定されているが、物価の動向に連動して元金額（元本）が増減し、併せて利子も増減する国債

# 公債発行額の推移

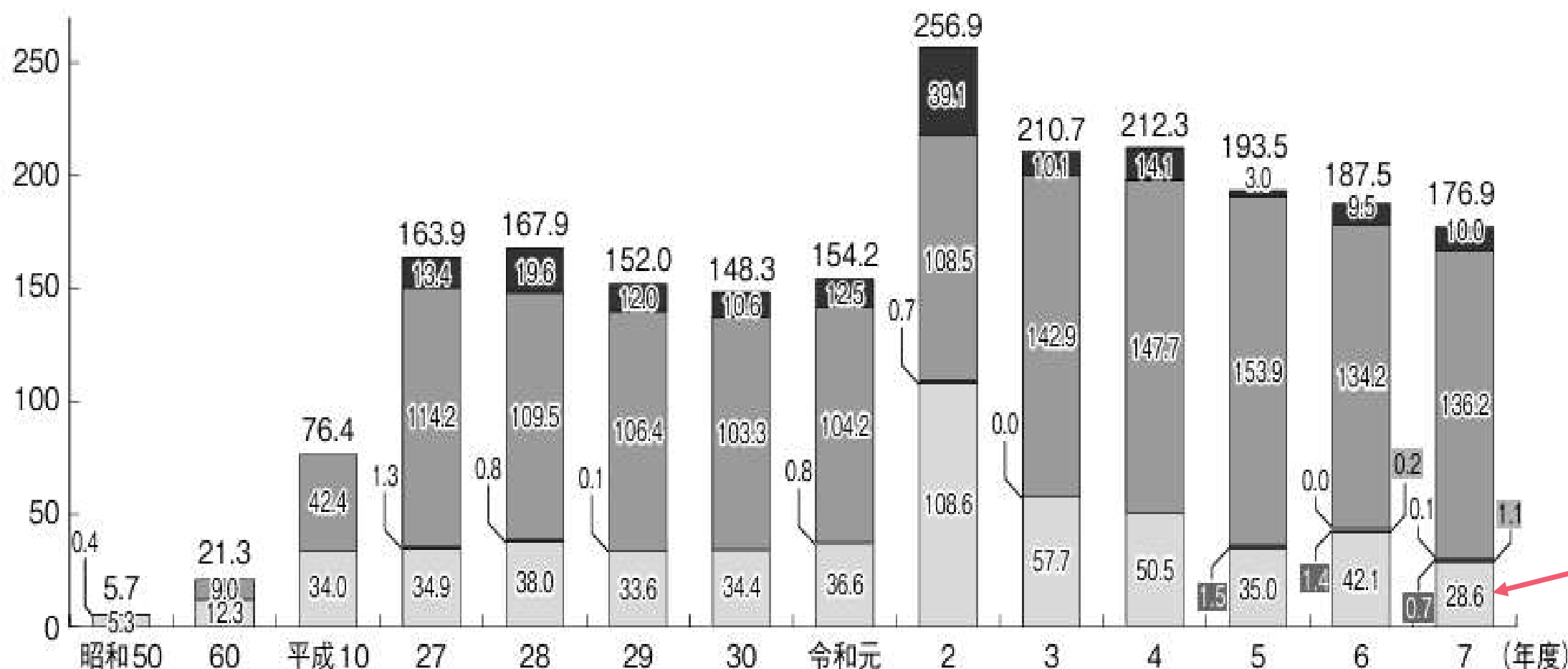
2025年度補正予算案

歳入	
税収	2.9兆
税外収入	1兆
24年度剰余金	2.7兆
国債発行	11.7兆

令和7年度 国債発行計画について

(図表6) 国債発行総額の推移

(兆円)





# 国債発行の二つの原則

## ①建設国債の原則

- 財政法第四条の規定により、国の歳出は原則として公債や借入金以外の歳入で賄われる。ただし、公共事業費、出資金や貸付金の財源に充てる場合のみ国債が発行できる。赤字国債は財政法上では認められていない。負担と便益の発生を時間的に一致させるための措置

## ②市中消化の原則

- 財政法第五条の規定により、日本銀行引受による国債発行は原則的に禁止している。これは、日銀が引き受けることにともなって、マネー・ストックが増加してインフレーションを引き起こすことを避けるためである。ただし、特別の事由がある場合は国会の議決の範囲内で日銀引受ができる。

### 財政法第五条

すべて、公債の発行については、日本銀行にこれを引き受けさせ、又、借入金の借入については、日本銀行からこれを借り入れてはならない。但し、特別の事由がある場合において、国会の議決を経た金額の範囲内では、この限りでない。

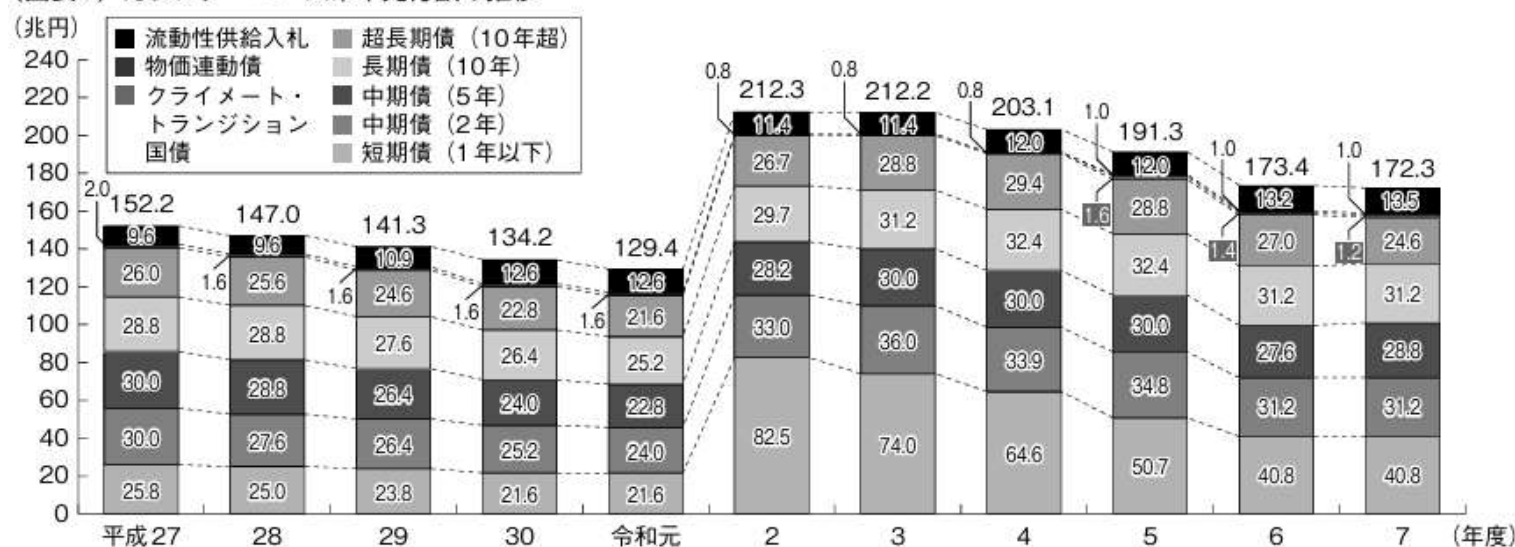
# 国債の発行方式

## ① 市中発行方式

- 公募入札を基本に市場実勢を反映した条件設定で国債を市中発行する方式である。（ア）財務省が提示した発行条件（発行予定額償還期限、表面利率（クーポン・レート））などに対して、入札参加者が落札希望価格（または利回り）と落札希望額を入札した状況に基づいて発行価格と発行額を決定する価格（利回り）競争入札や、

（イ）小入札参加者に配慮した非競争入札などがある。

（図表5）カレンダーベース市中発行額の推移



## ② 個人向け販売

（ア）個人向け国債は、証券会社、銀行等の金融機関や郵便局での募集により発行され、国は取扱機関に手数料を支払う。平成15（2003）年3月に個人の国債保有を促進するため個人向け国債（変動10年）の発行を開始した。

（イ）個人投資家の国債の購入機会をさらに広げるため、一般の利付国債（2年・5年・10年利付国債）の新型窓口販売方式が平成19（2007）年10月から開始された。

① 公的部門発行方式（日銀乗換）

- 財政法第 5 条では日本銀行による国債の引受けを禁止しているが、同条但し書で「特別の事由がある場合において、国会の議決を経た金額の範囲内で」例外を認めている。これにより、日本銀行が保有する国債が満期を迎えた際に、その一部について借換債の償還額の範囲内で借換債を引き受けている

(図表4) 令和7年度国債発行計画の概要

<発行根拠法別発行額> (単位：兆円)		
区 分	令和7年度当初	
		対前年当初
新規国債 (建設・特例国債)	28.6	▲6.8
復興債	0.1	▲0.0
GX経済移行債	0.7	+0.1
子ども特例債	1.1	+0.9
財投債	10.0	—
借換債	136.2	+0.7
国債発行総額	176.9	▲5.1

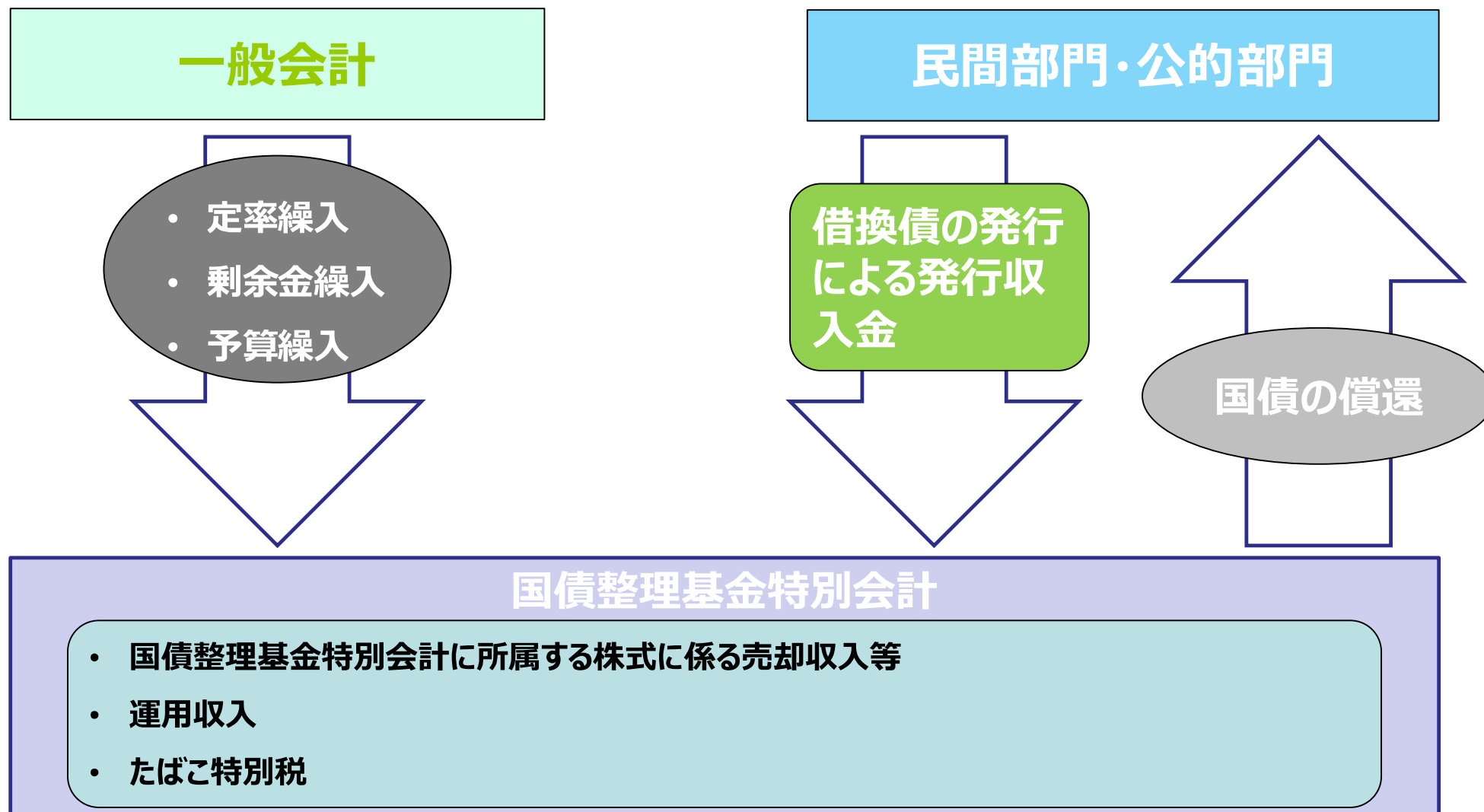
<調達方法（消化方式別発行額）> (単位：兆円)		
区 分	令和7年度当初	
		対前年当初
市中発行額 (定期的な入札による発行額)	172.3	+1.3
うち		
40年債	3.0	▲1.2
30年債	9.6	▲1.2
20年債	12.0	—
10年債	31.2	—
5年債	28.8	+1.2
2年債	31.2	—
割引短期国債	40.8	+2.4
10年物価連動債	1.0	—
クライメート・トランジション国債	1.2	▲0.2
流動性供給入札	13.5	+0.3
個人向け販売分	4.6	+1.1
その他	-0.0	▲7.5
合計	176.9	▲5.1

# 減債制度

減債制度は日露戦争に係る資金調達に由来  
・明治39年（1906年）3月に国債整理基金特別会計法施行

- 国債の償還を確実に行うため、一定のルールの下、一般会計から**国債整理基金**に償還財源の繰入れを行う仕組みになっている。また、国債整理基金には、国債整理基金特別会計において発行する借換債の発行収入金や、国債整理基金特別会計に帰属した政府保有株式の売却収入なども、国債の償還に充てる財源として受け入れられる。
- 一般会計からの償還財源
  - 定率繰入（**60年償還ルール**（前年度期首国債総額の100分の1.6））
  - 剰余金繰入（一般会計における決算上の剰余金の2分の1以上）
  - 予算繰入（必要に応じて予算で定める額）

# 減債制度の仕組み



## 60年償還ルール

- 国債の償還を行うに当たって、その償還金には国債整理基金から支払われる現金と借換債の発行による収入金を充てるが、それぞれの割合をどの程度にするかについては、日本では60年で現金償還し終えるという60年償還ルールの考え方にに基づき決定している。
  - 例えば、ある年度に600億円の国債を10年固定利付国債で発行したとすれば、10年後の満期到来時には、 $10 / 60 = 1 / 6$  に当たる100億円を現金償還し、残り500億円は借換債を発行する。この借換債も10年固定利付債で発行したとすれば、次の10年後には再び当初発行額600億円の  $1 / 6$  である100億円を現金償還することになる。この時点で国債残高は400億円。これを繰り返していくと、当初の発行から60年後には国債はすべて現金償還されたことになる。





発行から10年後に償還期限が来るので  
 $600 \times 1/60 \times 10 = 100$ を現金償還し、残りを借換債で賄う

借換債発行から10年後にまた償還期限が来る  
 ので当初の償還額100を現金償還し、残りを  
 借換債で賄う。以下繰り返し

最初の国債発行から60年後で  
 完全に償還

## なぜ、60年なのか？

- 戦後の国債発行に際して、建設国債の見合資産（政府が公共事業などを通じて建設した建築物など）の平均的な効用発揮期間が概ね60年であることから、この期間内に現金償還を終了するという考え方で採用された。
- 減債制度は、投資性の支出を賄うための建設公債のみを想定していた。しかし財政状況の悪化によって、建設公債に加えて特例公債の発行が1975年度以降常態化すると、**特例公債にも60年償還ルールが適用される**ことになった。
- 当時の大平大蔵大臣は、特例公債については借換債を発行しない、つまり建設公債同様の60年償還ルールは適用せず、発行年限を経過後には全額現金償還するとの補足説明を行ったが、1975年度に発行された特例公債償還目前の1984年度特例公債法において借り換えが認められた。

## 公債の負担

- 公債負担には、租税による利子払いおよび返済の局面で発生する**貨幣負担**と、民間貯蓄削減・資本形成減少による国民所得減といった**実物負担**とが区別される。
- 後で見るスミスやリカードが主として論じたのは後者であり、ここから公債排撃論が展開される。その後展開された**公債弁護論**からみると、公債はむしろ民間資本形成を促進し、あるいは補完するものとなる。
- その後さまざまな議論が展開されているが、公債負担の問題を考える場合には、公債費の増大による**財政硬直化**の進行、公債利子費最小化の要請による金融政策面の制約、公債の過度の発行にともなうインフレーションの危険の増大といった広義の国民経済的負担をも重視しなければならない。

## ① 古典派の見解

- スミスやリカード、J.S.ミル等の古典派は、負担を一刻の生産力の減少と捉え、公債は、本来生産的な用途に向かうはずの民間貯蓄を不生産的な政府支出に転換するため、資本蓄積が減少し、よって一国の生産力が減少するとして**公債排撃論**を主張した。将来世代は償還のための増税に直面するため将来世代に負担が転嫁されるとした。

## ② ドイツ財政学派の見解

- ディーツェルおよびワグナーは**公債弁護論**を展開した。政府支出一般の生産性を認めつつ、**経常支出財源**としては租税を、**臨時支出**ないし投資支出財源としては公債をという政府支出の使途との関連で、公債を合理化しようとした。公債は収益性ある事業の投資の場合には当然認められ、さらに公共資本形成にあてられる場合にも、それは将来の租税資金の増大をもたらすから正当化されるとした

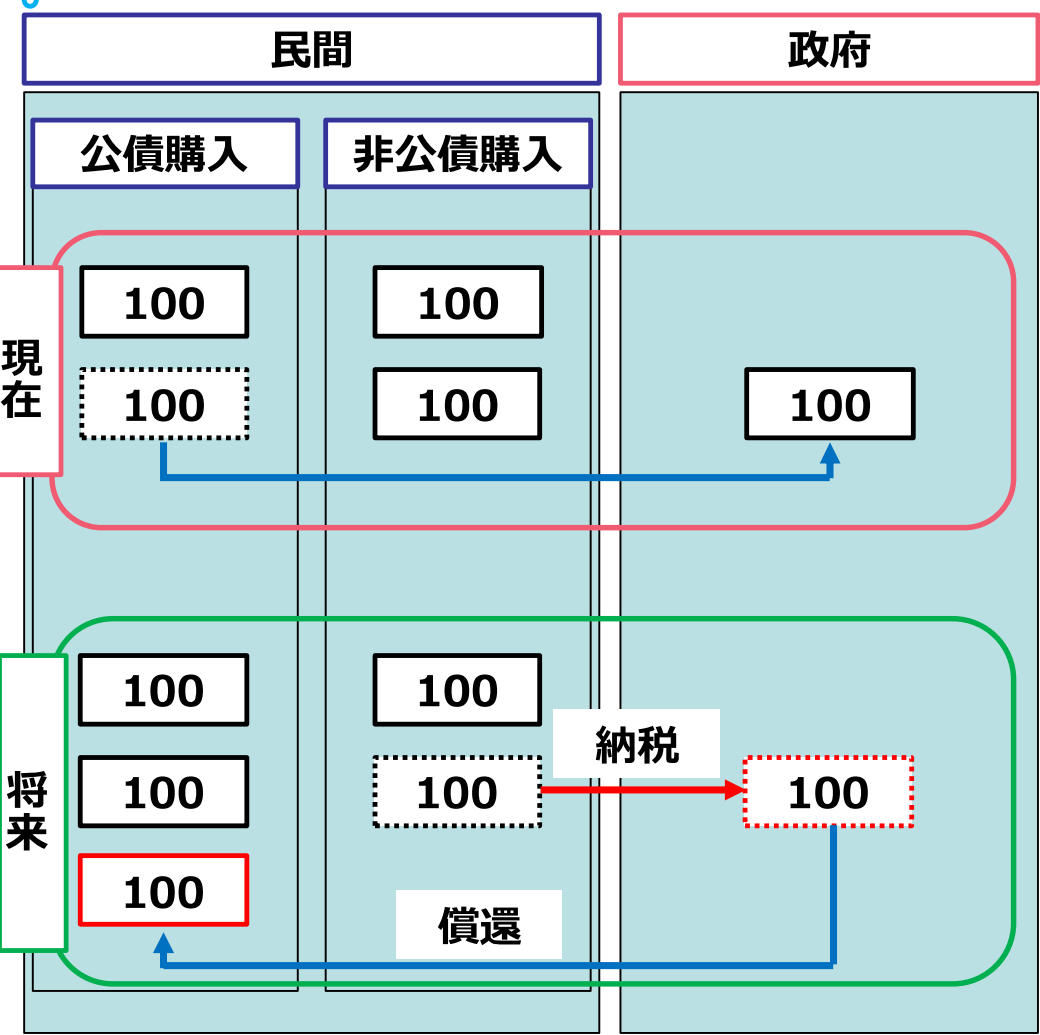
# 公債の世代間負担

## ①ケインズ派（新正統派）の見解

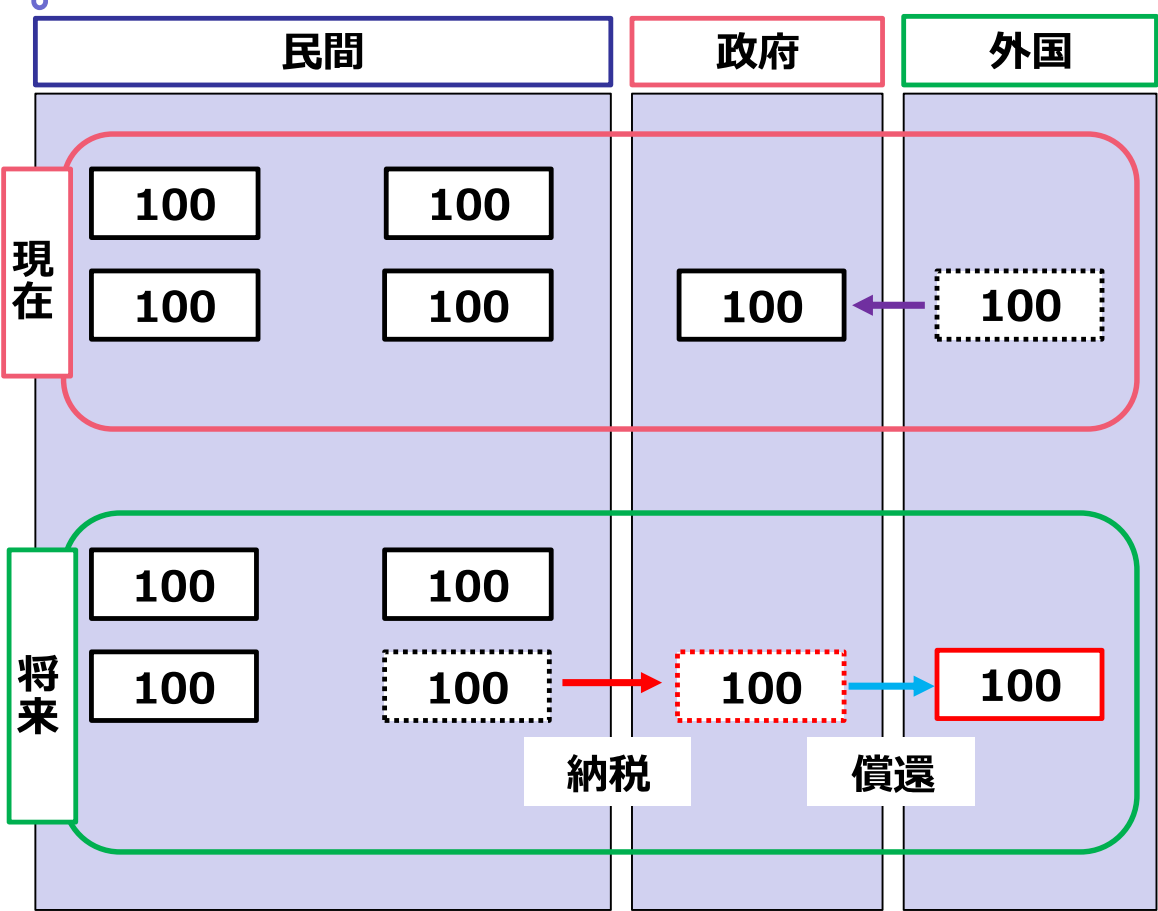
- ラーナー、ハンセンらケインズ派は、公債の負担を、一国全体において民間が利用可能な資源の減少と捉えた。財政支出が公債で調達されても租税で調達されても、民間の利用可能な資源が公的に使われたという点で同じであるから、租税と比べて公債に特別な負担が将来世代に生じるわけではない。
- 一方、外国債の場合は償還時点において、償還時には海外の公債保有者に対して元利償還するため将来世代の消費水準がその分低下して将来世代に負担を生じるとした。

# 新正統派の見解

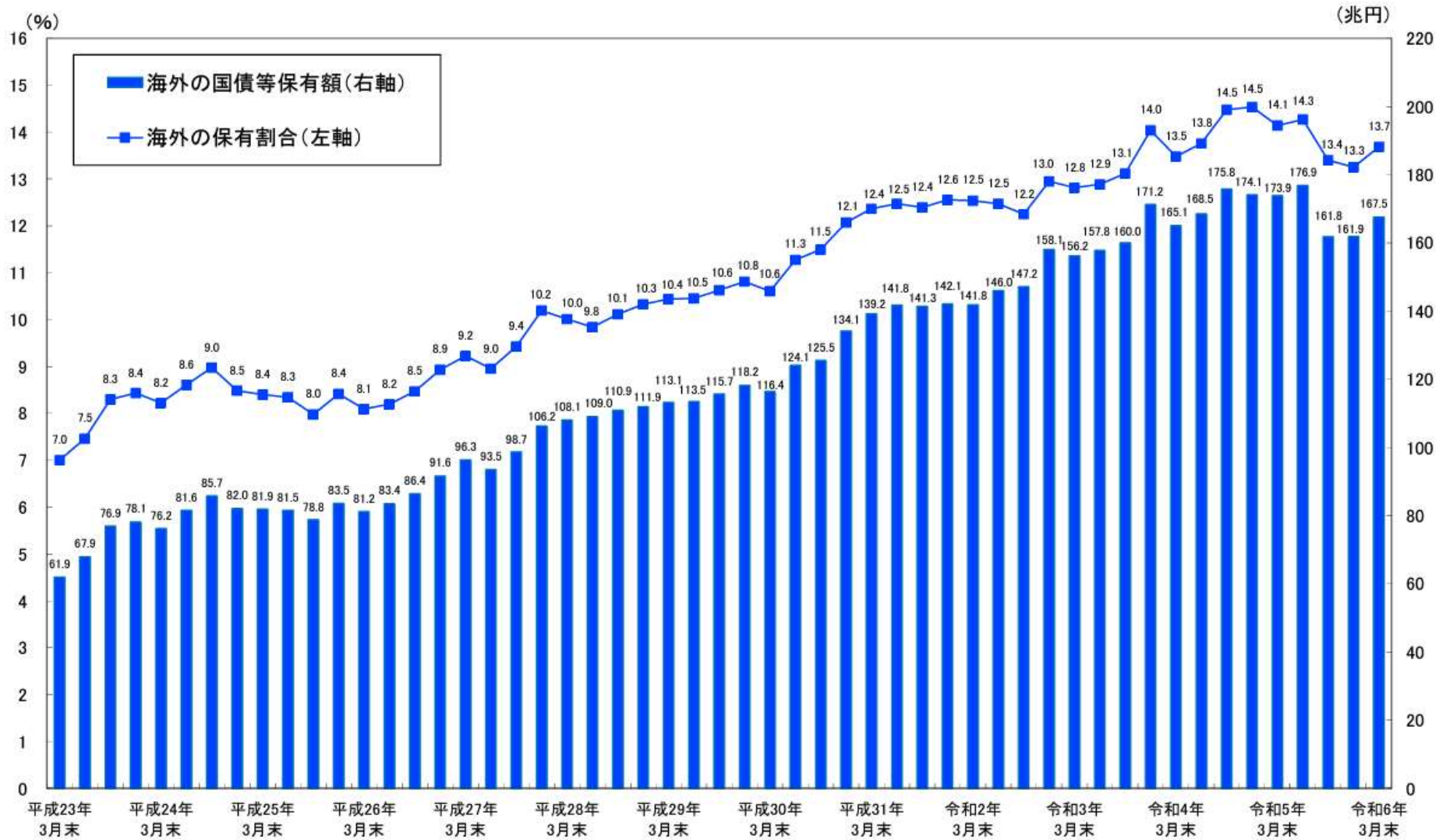
## 内国債の場合



## 外国債の場合



# 海外の国債等保有額、保有割合の推移

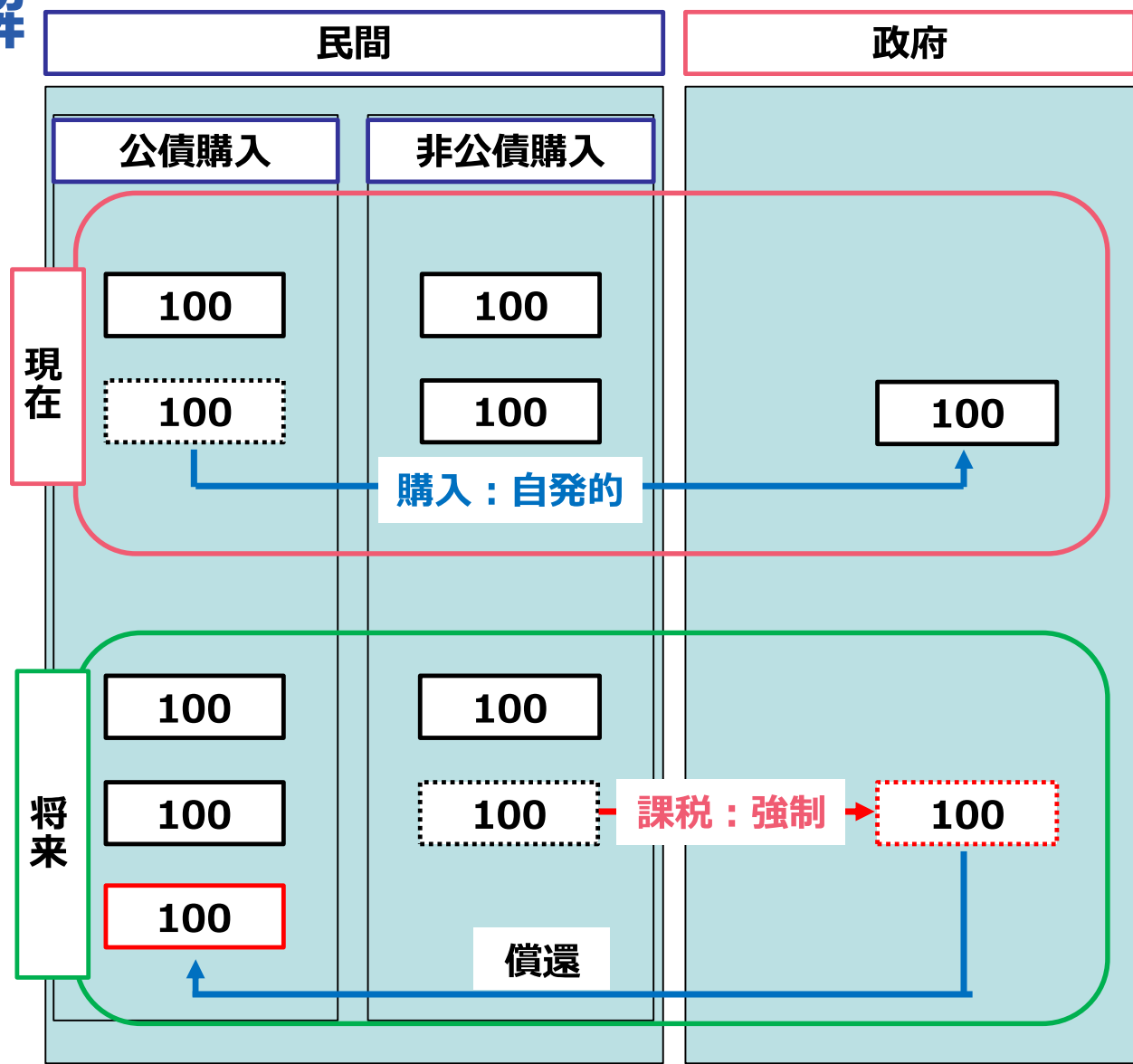




## ② ブキャンの見解

- ブキャンは取引が一方的な強制力により行われる**非自発的取引**にともない負担が生じると考えた。つまり、「**個人が効用あるいは利用可能な資源を強制的に減少させられること**」を負担と考えた。
- 現在世代が貯蓄として公債を内国債だろうが外国債だろうが自分の意思で購入するのは自発的取引であり負担が生じない。しかし公債の利払いや償還のために将来世代に租税を課すことは非自発的取引であり、将来世代の効用や利用可能な資源が減るので将来世代に負担が生じるとする。

# ブキャンの見解



### ③ ボーエン、デーヴィス、コップの見解

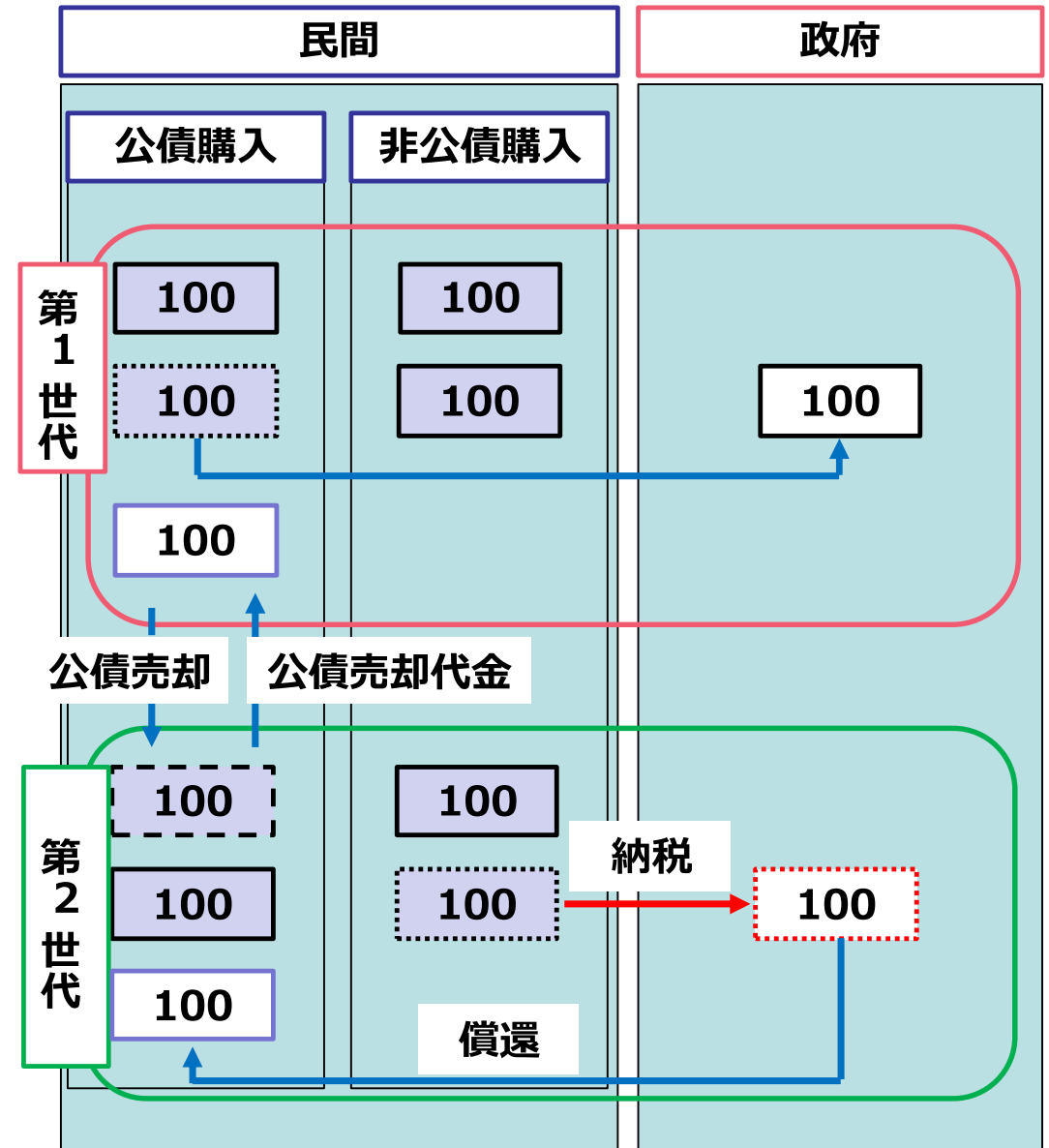
- ボーエン、デーヴィス、コップは、負担を**生涯消費の減少**と捉えた。同一世代内で公債を発行し償還する場合は負担は生じない。しかし、世代を超えて公債の発行と償還が行われると、現在世代よりも将来世代の消費量が減少し、将来世代に負担が転嫁される、とした。

### ④ モディリアーニの見解

- モディリアーニは、負担を**資本蓄積の減少による将来所得の減少**と捉えた。公債発行によって、租税で調達する場合よりも資本蓄積が減少して生産要素である資本が減少するから、将来の生産が減少して将来世代に負担が転嫁される。したがって、内国債と外国債には本質的な違いはない、とした。

## ボーエン、デーヴィス、コップの見解

- 第1世代が公債を購入。購入した公債を第2世代に売却。第1世代の生涯消費は400
- 第2世代は第1世代から購入した公債に対して政府から償還を得る。一方で、政府は公債を償還するために第2世代に課税する。
- 結局、第2世代は政府から受け取る償還と償還のための増税で相殺されるので、生涯消費は300
- 公債の負担は第1世代から第2世代に転嫁



# モディリアーニの見解

完全雇用時の政府支出と投資・消費の関係	$\Delta G = -(\Delta I + \Delta C)$	(1)
① 公債発行による政府支出増加ケース	$\Delta G = \Delta D$	(2)
	民間消費が影響を受けない場合	
	$\Delta C = 0$	(3)
公債発行がそれと同額の投資の減少をもたらす モディリアーニの命題	(2)、(3) 式を (1) 式に代入すると $\Delta G = \Delta D = -\Delta I$ $\Delta I = -\Delta G$	(4)
② 租税調達による政府支出増加ケース	$\Delta G = \Delta T$	(5)
	$C = c_0 + c(Y - T) \rightarrow \Delta C = -c\Delta T$	
増税による消費減少分	$\Delta C = -c\Delta T = -c\Delta G$	(6)
	(6) 式を (1) 式に代入すると	
	$\Delta G - c\Delta G = -\Delta I$ $\Delta I = -(\Delta G - c\Delta G)$	(7)

(4) 式と (7) 式の比較から、公債発行による財源調達の場合の方が、租税による場合よりも  $c\Delta G$  だけ民間投資を抑制している。したがって、この大きさだけ資本蓄積が抑えられ、将来所得は小さくなる。これは、公債発行が経済成長を低下させるという負担を国民に与えることを表している。

## ⑤リカード＝バローの中立命題

- 中立命題は、同じ世代内で成り立つ場合と、世代を超えて成り立つ場合とに分けることがある。公債の発行と償還が同じ世代内で行われる場合を、**リカードの等価定理**と呼び、世代を超えて償還される場合、親が子孫のことを考えるならば、**バローの中立命題**が成り立つ。
- つまり、親の世代のときに公債を発行するが償還するのは子の世代である場合、子の世代は償還のための増税の負担を負うことになる。このとき、親が子の効用も考えるとすると、償還時の増税に備えて子に遺産を残す。これにより、公債を発行したときの親の消費は租税でまかなったときと同じく減少する（消費は増えない）。したがって、公債の償還が世代を超えても公債と租税は同じ経済効果を持つ、ということになる。

# リカードの等価定理：税

親・子とも 2 期間（勤労・引退期）生存  
 所得・税は勤労期のみ、引退期は勤労期の貯蓄を取り崩して消費

		時点			生涯／合計
		1	2	3	
親	所得	110	0	—	110
	税	10	0	—	10
	可処分所得	100	0	—	100
	消費	50	50	—	100
	貯蓄	50	-50	—	0
子	所得	—	110	0	110
	税	—	10	0	10
	可処分所得	—	100	0	100
	消費	—	50	50	100
	貯蓄	—	50	-50	0
政府	歳出	10	10	—	20
	税收	10	10	—	20
	国債	0	0	—	0



# リカードの等価定理：国債発行で減税政策

		時点			生涯／合計
		1	2	3	
親	所得	110	0	－	110
	税	0	10	－	10
	可処分所得	110	-10	－	100
	消費	55	45	－	100
	貯蓄	55	-55	－	0
子	所得	－	110	0	110
	税	－	10	0	10
	可処分所得	－	100	0	100
	消費	－	50	50	100
	貯蓄	－	50	-50	0
政府	歳出	10	10	－	20
	税収	0	20	－	20
	国債	10	-10	－	0

# バローの中立命題：国債発行なし（税で財源調達）

					生涯／合計
		1	2	3	
親	所得	110	0	－	110
	税	10	0	－	10
	可処分所得	100	0	－	100
	消費	50	50	－	100
	貯蓄	50	-50	－	0
子	所得	－	110	0	110
	税	－	10	0	10
	可処分所得	－	100	0	100
	消費	－	50	50	100
	貯蓄	－	50	-50	0
政府	歳出	10	10	－	20
	税收	10	10	－	20
	国債	0	0	－	0

# バローの中立命題：国債発行で減税政策（親は利己的）

					生涯／合計
		1	2	3	
親	所得	110	0	－	110
	税	0	0	－	0
	可処分所得	110	0	－	110
	消費	55	55	－	110
	貯蓄	55	-55	－	0
子	所得	－	110	0	110
	税	－	20	0	20
	可処分所得	－	90	0	90
	消費	－	45	45	90
	貯蓄	－	45	-45	0
政府	歳出	10	10	－	20
	税收	0	20	－	20
	国債	10	-10	－	0

バローの中立命題：国債発行で減税政策（親は利他的）		1	2	3	
親	所得	110	0	—	110
	税	0	0	—	0
	可処分所得	110	0	—	110
	消費	50	50	—	100
	貯蓄	60	-60	—	0
	遺産	—	10	—	10
子	相続	—	10	—	10
	所得	—	110	0	110
	税	—	20	0	20
	可処分所得	—	100	0	100
	消費	—	50	50	100
	貯蓄	—	50	-50	0
政府	歳出	10	10	—	20
	税收	0	20	—	20
	国債	10	-10	—	0

# リカードの等価定理：数式

## 税による財源調達

- 第1期の個人の予算制約式：

$$C_1 = Y_1 - T_1 - S \text{ ①}$$

- 第2期の個人の予算制約式

$$C_2 = Y_2 + (1+r)S - T_2 \text{ ②}$$

- 第1期の政府の予算制約式： $G_1 = T_1$  ③

- 第2期の政府の予算制約式： $G_2 = T_2$  ④

③④式を①②式に代入してSを消去すると

$$C_1 + \frac{C_2}{1+r} = Y_1 + \frac{Y_2}{1+r} - \left( G_1 + \frac{G_2}{1+r} \right)$$

- つまり、人々は生涯消費の現在価値 = 生涯所得の現在価値 - 政府支出の現在価値という制約条件のもとで生涯効用を最大化する

## 公債発行による財源調達

- 第1期の個人の予算制約式：

$$C_1 = Y_1 - D - S \text{ ⑤}$$

- 第2期の個人の予算制約式

$$C_2 = Y_2 + (1+r)(S+D) - T_2 \text{ ⑥}$$

- 第1期の政府の予算制約式： $G_1 = D$  ⑦

- 第2期の政府の予算制約式：

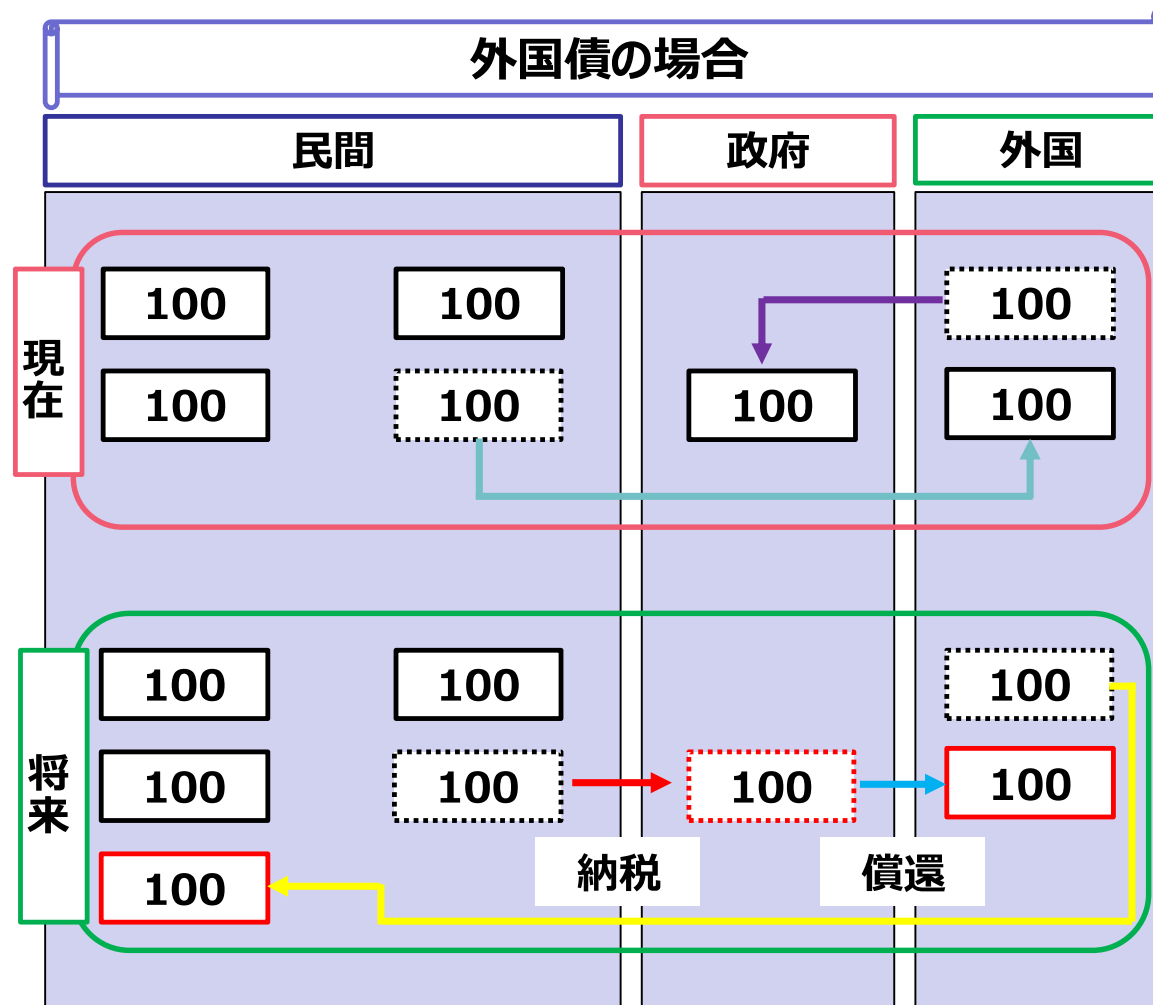
$$G_2 + (1+r)D = T_2 \text{ ⑧}$$

⑦⑧式を⑤⑥式に代入してSを消去すると

$$C_1 + \frac{C_2}{1+r} = Y_1 + \frac{Y_2}{1+r} - \left( G_1 + \frac{G_2}{1+r} \right)$$

- 上式は税による財源調達の場合と同じである。つまり、税でも公債でも個人の消費行動に与える影響は同じである。

# 内国債と外国債の区別



- いま、世界が日本（自国）とアメリカ（外国）の2カ国だけで構成されていたとします。日本政府が政府支出を一定とした上で、財源調達の一部（100とします）を税から外国債にシフトさせたとします。日本国民は100の減税を受けますが、将来100の増税が実施されることを知っているので、その分を貯蓄に回そうとします。しかし、日本国内では、政府は内国債を発行していないので、100の新たな運用先が存在しません。
- 一方、アメリカの国民は、日本の発行した100の外国債を購入しますが、そのためには、アメリカで発行された債券の購入を100に相当する分だけ減らす必要があります。ところが、そのアメリカ国債は100の運用先を捜していた日本国民によってちょうど購入されます。



- このとき、日本とアメリカのどちらにおいても消費がまったく変化しないことに注意してください。日本では減税分がアメリカ国債の購入に向かい、アメリカではアメリカ国債から日本政府の発行した外国債へのシフトが起こっただけです。また、2 国間の資金の流れを見ると、日本政府がアメリカに外国債を売って100を入手する一方、アメリカも日本国民にアメリカの債券を売って100を入手しているわけですから、逆方向の資本の流れが相殺していることがわかります。

- それでは、日本政府が発行した外国債の償還時期がきたとき、何が起こるでしょうか。外国債につく利子を見捨てて考えましょう。まず、アメリカの国民は、日本政府から100の外国債の償還を受けます。一方、日本の国民は、その償還のために100の増税を受けますが、保有している100のアメリカ国債を現金に換えてその税を支払うことができます。一方アメリカ国民も日本政府によって外国債を100現金化してもらっているのです、日本国民によるアメリカ国債の現金化に対応することができます。このとき外国債が発行された時点とまったく逆方向の資本移動が2国間で起こっていることに注目してください。

- このように、公債を内国債という形で発行しようが、外国債という形で発行しようが、人々の消費行動はまったく影響しないことが確認されます。バローの中立命題は、公債が内国債で発行されようが外国債で発行されようが、どこで発行されても成り立つ。

## 中立命題の前提条件

- ① 人々が政府の予算制約を正しく認識していること
- ② 政府支出のパターンが一定であること
- ③ 税制に歪みがないこと
- ④ 家計は単一の代表的家計によってモデル化されること
- ⑤ 資本市場が完全であること
- ⑥ 生存期間に不確実性がないこと