

『証券経済学会年報』第 52 号別冊  
証券経済学会第 86 回全国大会  
学会報告論文

公債市場補完制度の経済学

**Economics for the complement system of public bond market**

# 「公債市場補完制度の経済学」

## —民間部門による公共部門の財源確保および 競争均衡の導出における初期条件の適切な変更に関する研究—

中 村 宙 正

尚美学園大学総合政策学部

### 1. はじめに

特定投資家などのあいだで地域通貨の分散型発行方式に基づく市場関係者地域通貨(Shi\_johkankeisha Exchange Trading System; SETS)を流通させる公債市場補完制度を整備する方法により、市場経済の初期条件を人間にとって望ましい状況に変更できる。私たちの日常のあり方に相応しい暮らしおよび勤労・能力形成の秩序のもとで、地球環境にも配慮しつつ、パレート効率的な資源配分を実現する。現状の市場理論を補完する経済学である。

秩序の安定を通じて、富裕な立場の資産形成を妨げることなく、資源再配分を実行する。公債の格付け維持の重要性に理解を求め、市場関係者地域通貨の導入と活用を特定投資家などに要請する。公共経済の新たな財源を確保する手段を、公債発行以外にも求めることができ、公債保有による資産運用を、より安定化させる。

法人税率、所得税率を引き下げる傾向は、国際競争のもと各国にとって避けられず、消費税率(付加価値税率)を引き上げる方法にも限界があり、公債残高の累増に、懸念が生じている。税制および公債発行などに依らない新しい金融制度の枠組みを、公共経済、社会保障、公債償還に向けて、新たな財源確保のため必要としている。

指定アドバイザー制度(Nomad制度)および市場関係者地域通貨(SETS)という2つの金融機能を組み合わせる方法により、新たな財源を創出できる。電子地域通貨を裁量的な新規株式公開市場の取引参加者のあいだで流通させ、企業はその黒字と引き換えに上場による資金調達が可能になる。SETSは、地域通貨の分散型発行方式(Local Exchange Trading System; LETS)を採用し、取引参加者すべてに通貨発行の権限が付与されるため、中小企業の長期資金調達の困難性を、同時に解消できる。

したがって、中小企業は、細分化された公務を受託し、事業を継続しつつ、操業力を高め、従業員の雇用維持・能力形成につとめ、必要な経費をSETSでまかなう方法が

可能になる。地域企業は雇用を生み出すことができ、地域の人口増加、有効需要の創出へとつながり、地方財政においては、住民税、事業税、固定資産税など自主財源の自然増が見受けられるようになる。

政府は、企業が無償で公務を受託する動因(モチベーション)を契機とし、予算制度からの歳出を削減でき、公共経済(科学・技術・専門性などを有する人材の育成などを含む)、社会保障、公債償還などを対象に、新たな財源を確保することが可能になる。

### 2. 初期条件の適切な変更に関する経済学

パレート効率性に基づく競争均衡を念頭に、貨幣制度を通じて資源配分を行う市場経済を適用しようとするならば、強者に有利であり、人と人との間(社会的関係性)を大切にす秩序が成立するとは限らない。

神野直彦[2010] pp.20-21においても指摘があるように、「分かち合い」の経済が存在しなければ、人間は生存できない。敢えて繰り返せば、誕生間もない幼児も生存していくことができるのは、「分かち合い」の経済が存在するからである。

ただし貨幣制度は、すでに一般的に受け入れられている社会制度でもある。およびパレート効率性は、精緻な理論から導出されており、その理論が覆るとは判断されない。したがって、今後将来の政策立案の前提において、市場経済、貨幣制度、パレート効率性を基礎に置く資源配分メカニズムの整備は十分に検討される。

パレート効率性を充たす均衡は、複数存在することを理解する必要がある。すなわち、任意のパレート効率性を充たす状態には、複数の初期条件が存在しうる。

適切な変更の意味については、どのような経済状態が望ましいか検討を要する内容であろうが、人間の尊厳(Human Dignity)を求め、且つ、地球環境に配慮された価値観を尊重するという意義である。健康で、文化的な、

最低限度の暮らしを保障するのであり、現状において、人類は今なおその水準に到達していないと判断される。

人間は勤労において生産性の高い部門に移動するよう促されるが、それぞれに備わるアイデンティは固有であり、作業内容の変更には移行コスト (transfer cost) を各自で負担している。数値で測ることの出来ない価値を失い、人間どうしの相互理解が困難になる場合も生ずる。また、技術および専門性は、人間に備わるものであり、それらの価値を傷める人材管理であれば、経済としては非効率である。

そのため、企業が操業を継続し、従業員の雇用が断続しない仕組みを用意することは、人間の能力を傷めない方法として有効である。企業は、過剰生産能力を有する (利益を最大化するために、生産量を抑えなければならない) 場合があり、意図的に抑制してきた生産能力を、公務受託によって稼働し続ける方法によって、従業員の能力は最大限に発揮されるようになる。

チェンバレン型の独占的競争モデルにおける長期的な均衡において、過剰生産能力は生ずるのであるが、AI (人工知能) やIoTなどの普及により、あらゆる財およびサービスが均質化し、それらは隣り合わせとなり、このモデルの理論的な前提は、現実にならなくなっている。ティース型DCが妥当性を有するようになってきているが (日隈信夫 [2016] pp.2-5-7~2-5-8)、資金調達の役割を考慮していない、と評価がなされているなかで、指定アドバイザー制度および市場関係者地域通貨を組み合わせた金融機能は有効である。過剰生産能力は公務受託に向けて運用できるほど存在していると考えられる。

したがって、市場経済の初期条件を人間性に適うよう変更する方法は可能であり、人材の能力を傷めないよう組織および事業は断続せずに操業を継続でき、資金調達は必要に応じて、公債市場補完制度からまかなうことができる。

### 3. 公債市場補完制度

公債市場補完制度とは、指定アドバイザー制度および市場関係者地域通貨を組み合わせる方法によって、公共経済の新たな財源を確保する金融制度として導出される。

指定アドバイザー制度とは、株式上場に形式基準を用いない新規株式公開市場 (Initial Public Offerings; IPOs) のことである。ロンドン市場の非上場証券市場 (Unlisted Securities Market; USM) (その課題については 浜田康行 [1988] pp. 120-127 を参照) を起源とし、

マクミラン・ギャップの解消を目標とするなかで成立した金融機能である。

市場関係者地域通貨 (Shijohkankeisha Exchange Trading System; SETS) とは、地域通貨の分散型発行方式 (Local Exchange Trading System; LETS) を指定アドバイザー制度に基づく新規株式公開市場の取引参加者のあいだで流通させる金融機能である。すなわち、受託の制限をみたく特定投資家等および中小事業者等のあいだで分散型発行方式を採用する電子地域通貨である。

ブロックチェーン技術の確実性により、技術的に信頼性を担保できる。リスク性が高く、一般の家計では用いないようにするため、通貨1単位当たり1000万円 (1 set = 1000万円, 2 sets = 2000万円, …) 程度が望ましいと考えられる。街示的な通貨としての普及を試みる。

機関投資家には運用先の事業をサポートするエンゲージメント機能があり (三和裕美子 [2016])、市場関係者地域通貨 (SETS) の流通は、その機能を円滑にする。

中小企業は、その黒字と引き換えに、指定アドバイザー制度のもとで新規株式公開を行うことができる。SETSはLETSの仕組みであり、取引参加者すべてに、通貨発行の権限が認められるため、長期資金調達の困難性 (マクミラン・ギャップ) を解消できる。

SETSの登記人を連合、受託人を日本経団連が引き受け、両者のあいだを厚生労働省が取り持つ。どの勤労者にも過重な負荷を担わせることのないよう配慮が求められる。

日本取引所グループなど、証券取引所にとって、SETSはマーケティング (市場創造) の手段になるため、その導入と流通の促進にインセンティブがある。

なお、政府にはSETSの発行を認めないとする財政原則が必要である。なぜなら公債を発行する主体は政府であるが、民間主導で公共経済を成立させるよう補完することを目的としているからである。新しい財政学においての原則として提示できる。

### 4. マクロ経済効果

公共事業 (道路、橋、ダム、鉄道、発送電、情報通信、建設などインフラ整備事業) が有効需要を創出してきたように、公債市場補完制度を漸進的に整備してゆく方法を通じて、技術職・専門職の人材に新たな雇用が創出される。人材にとって、より相応しい条件での勤務を可能とするなかで、所得の向上、家族との暮らしを通じての有効需要の創出、経済成長につなげてゆくことができる。

技術職・専門職の人材にたいする企業での評価制度は、

一般的に十分に用意されていると判断できない。したがって、公債市場補完制度の整備に着手する機関において、技術職・専門職の人材を雇用し、人材管理を伴いながら、各位の有する能力に応じて、新しい金融制度の整備事業のために勤務する方式が望ましいと考えられる。

## 5. むすびにかえて

再配分政策は公共部門の重要な役割であるが、必要な予算の十分な確保を見込むことができない場合を念頭に、民間部門が主体となって公共部門に必要な新たな財源が導出される方法を提示した。

精緻な理論として導出されているパレート効率性を全く無視し諸課題と向き合うことは、適切と考えられない。競争均衡の概念に基づく効率的な資源配分は不可避であるが、人間の尊厳を考慮するならば、競争を困難とする多くの立場に配慮した暮らしと勤労の秩序が求められる。教育・人材育成の論理を、暮らしと勤労の秩序のなかを含めて考慮する。その方法の実行は有効需要につながる。

競争均衡の導出において、その前提として初期条件の適切な変更を必要とする。現状のままでは、格差を拡大させ、社会経済の基盤は損なわれ、階級の上層を構成する人間もまた資産形成の劣化というリスクと向き合う。特定投資家などは、日本地域の公債格付けの維持を共有の目標とし、社会経済の初期条件を適切に変更するよう、人間の暮らしと勤労の秩序、人材育成への資源配分、および新たな財源確保を模索しつつ、公債市場補完制度の運用に漸進的に着手することが合理的である。

### <参考文献>

- 奥野正寛、鈴木興太郎〔1988〕、『ミクロ経済学 II』岩波書店。
- 神野直彦〔2010〕、『「分かち合い」の経済学』岩波新書。
- 浜田康行〔1988〕、『第三の証券市場』、東洋経済新報社。
- 日隈信夫〔2016〕、「持続的な競争優位に向けた動学的な競争戦略—競争戦略論にみるダイナミック・ケイパビリティ」『証券経済学会 創立50周年記念大会論集』。
- 三和裕美子〔2016〕、「機関投資家のエンゲージメントとはなにか—国内外の機関投資家のヒアリング調査をもとに—」『証券経済学会年報』第50号別冊。
- Teece, D. J.〔2009〕, *Dinamic Capabilities & Strategic*

*Management: Organizing for Innovation and Growth*, Oxford University Press. (谷口和弘・蜂巢旭・川西章弘・Chen, S.S.訳『ダイナミック・ケイパビリティ戦略—イノベーションを創発し、成長を加速させる力—』ダイヤモンド社, 2013年3月, p. xiii, pp.15-16, p.43, p.60.)

(2017.6.18 第86回全国大会)