

第2部 国債発行政策への転換

第4章 国債発行政策への転換

第1節 昭和40年度予算編成

1 昭和39年度経済の推移

昭和37年秋以降38年に入っても順調な拡大を続けてきたわが国経済は、38年後半になって輸入増加による国際収支の悪化や物価の騰勢を招いた。12月から一連の金融引締措置がとられた。まず預金準備率が引き上げられ、39年1月には窓口規制が強化された。公定歩合の引上げは年初来議論されていたが、3月になって2厘という大幅な引上げが行われた。表4-1に見られるように、39年上半期も引き続いて生産、民間設備投資の堅調な拡大が続いたが、後半になる

表 4-1 昭和39～40年度の経済指標

年度	昭和39年度				昭和40年度			
	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
鉱工業生産指数*	2.9	2.8	1.8	0.0	-0.9	1.1	1.6	3.2
稼働率指数	90.5	90.4	90.7	87.5	86.3	84.4	83.7	86.5
民間企業設備投資*	3.6	5.3	0.3	-2.9	-6.4	-1.3	-2.3	4.4
民間在庫投資*	-27.5	-17.2	-34.4	-49.8	168.1	-5.0	1.6	-25.6
卸売物価指数*	-0.7	0.0	0.4	0.9	-0.3	-0.2	0.5	1.6
消費者物価指数*	1.6	0.6	2.4	2.0	1.9	0.0	2.0	1.8
失業率	1.1	1.1	1.0	1.4	1.2	1.2	1.1	1.8
貿易収支	-57	246	497	187	401	652	661	370
経常収支	-222	98	154	20	141	433	391	83
外貨準備高	1,937	1,939	1,999	2,053	1,980	1,969	2,107	2,109

(注) 鉱工業生産指数(生産)、民間企業設備投資、民間在庫投資、卸売物価指数、消費者物価指数は対前期変化率(%)、稼働率指数(45年基準)、失業率は%、その他の単位は100万ドルである。

(出所) 大蔵省大臣官房調査企画課編『要約戦後財政金融政策史』(昭和53年、財経詳報社)。

と引締政策の効果は徐々に経済に浸透した。設備投資は金融引締めとオリンピック関連建設工事の終了によって伸び悩みをみせ、また国際収支も、輸入は依然として高い水準を維持しつつも輸出の著しい拡大により、貿易収支が大きく改善した。生産水準は横這いあるいは微減で推移したが、企業の倒産件数は春以降、時とともに増大し、個々の企業にとっては、不況現象が強く顕在化した。この背後には引締めによる循環的要因に加え、過去の設備投資増加による資本費用の上昇、人件費の増加、金融機関の選別強化と系列の再編、融通手形の横行による連鎖倒産といった構造的要因が働いていた。¹⁾

昭和39年度補正予算 昭和40年度予算の編成作業が進行するなか、39年度補正予算の編成作業が同時的に進められたが、補正要因の中には40年度予算に直接関連するものもあり、その扱いが問題となった。

歳入面では、自然増収額が例年ほど期待できそうにないことが明らかになりつつあった。これは、第2章第4節で述べたように、39年度予算編成に際して、対前年度税収からの自然増収額を例年になく大きく計上したことが大きく影響している。それまでは、当初予算では余裕をもって税収を計上し、補正予算の財源確保に備えるという方式が一般的であった。しかし、39年度当初予算では「思い切って自然増収額を見込んだ」うえ、年度後半の景気調整によって、経済成長率が予定以上の伸びを達成することによる年度内の自然増収も期待できなかった。その結果、39年度内の自然増収は、夏の段階では550億円程度と試算されたが、これは前年度の同時期の約1000億円の半分にすぎなかった。

他方、歳出面では例年と同様に、いくつかの補正要因があった。主なものをあげると、第1に、公務員給与引上げに関する人事院勧告の実施による財政負担があった。8月に人事院より公務員給与平均7.9%の引上げが勧告された。例年は10月実施で決着していたが、このときには財源難から実施の繰下げを求め大蔵省と与党および労働担当大臣との間で調整がつかず問題が生じた。財政当局としては例年の10月実施も困難であり、実施を1月に繰り下げを主張した。しかし、ILO条約批准問題を抱え、人事院勧告を尊重する姿勢を示すことを求める与党や労働大臣等の関係者は、できるだけ早期の実施を求め、結局、首相裁断により9月実施ということで決着した。これにより一般会計で421億円の財源が必要となった。²⁾

第2に、6月の新潟地震をはじめ大規模な災害が発生し、その被害額は38年を超えた。復旧事業には予備費が充てられたが、十分ではなかった。第3に、診療報酬の引上げが40年1月1日実施されることによる財政負担があった。第4の要因は、生産者米価の引上げにともなう食糧管理特別会計への繰入れの増額である。なお、消費者米価については、消費者物価への跳ね返りを防ぐために14.8%の引上げにとどめられた。

これらの歳出増加要因を合わせると1000億円を上回ることが予想され、他方、歳入の増加は、税外収入の増加を加えても850億円程度にしかならないと予想された。そこで補正予算編成に先立ち、財政需要に対応するため、一律3%の節約を行うこととし、その旨、閣議で口頭了解した。

昭和39年度予算の節約について

(39.10.20 閣議口頭了解)

さきに閣議決定された国家公務員給与改定の9月実施と年初来の災害に対する復旧事業の実施等のため、次期国会に補正予算を提出する所存であるが、この補正予算の編成にあたっては、その財源捻出のため格段の努力が必要な情勢である。については、次のような要領で経費の節約を行いたいので関係閣僚の特段のご協力をお願いする次第である。

旅費、物件費、施設費、事業費及び補助金等

原則として一律 3%

特別会計及び政府関係機関についてもこれに準ずる。

なお、国会、裁判所及び会計検査院についても同様の節約をお願いしたい。

また、地方財政についても同様な趣旨で極力節減を要請することといたしたい。

11月に国会に提出された39年度補正予算では、歳出追加所要額は1064億円であった。内訳は、給与改善費392億円、災害復旧費188億円、診療報酬改定で45億円、食管繰入れ増60億円であり、ほかに義務的経費精算不足額の補填188億円、地方交付税159億円等が主なものであった。他方、歳入増加額については、まず税収は、所得税、関税で約870億円の増加に対し、法人税、物品税等で219億円の減収、差し引き増収額は651億円であった。これに税外収入の増加200億円を加えても、歳入増加額は851億円にとどまった。歳出増加額との差額213億円を、上記の既定経費の節減により埋めることとされていた。

39年度補正予算は12月15日可決、成立した。しかし、景気の低迷は法人企業

の9月期決算の「増収減益」傾向を引き起こし、法人税収は予想を上回って落ち込んだ。40年に入ると、補正後予算の税収の達成は困難とする見方が一般に広まっていた。³⁾

〔注〕

- 1) 『国の予算』昭和40年度、10ページ。
- 2) 特別会計分80億円は、特別会計の枠内で手当てすることとした。
- 3) 『財経詳報』第580号(昭和40年2月1日)。

2 昭和40年度予算編成

昭和40年度予算編成は、7月31日の閣議において、(イ)概要要求額の上限を従来の前年度予算額の5割から3割に引き下げること、(ロ)重要案件については編成作業の能率化を図るため、大蔵省と関係各省とで事前協議を行うこと、(ハ)予算編成方針を早期決定すること、等を主な内容とする「昭和40年度予算編成の手続きについて」が了解されたことからスタートした。この閣議で田中大蔵大臣は、経済の現状について、次のように発言した。すなわち、景気調整の効果は浸透しつつあり、物価の動向、貿易収支にも改善が見られるが、貿易外収支の赤字は続き、生産、設備投資も依然として高水準にある。ようやく盛り上がりつつある輸出意欲を維持し、国際収支の基調的回復を図らねばならない。「従って、最近一部で主張されている、いわゆる景気調整の見直しについては、時期尚早であることはもとより、財政の運営についても、引き続き『健全財政』の方針を堅持することが一層強く要請されているのである。明年度における公債発行は、このような現況にかんがみるとき到底これを認めることはできない。」¹⁾

このような経済情勢についての見方は、それから6カ月後の昭和40年1月22日に、40年度予算案と同時に閣議決定された「昭和40年度の経済見通しと経済運営の基本的態度」でも踏襲されている。すなわち、国際収支面において39年度の輸出の好調が40年度も維持されるかどうかには問題があり、貿易外収支の赤字幅の拡大傾向に加えて資本収支面でも従来のような大幅な黒字を期待しがたい情勢にあるので、国際収支の健全強化のためには一層の努力が必要である。

また、最近再び騰勢が懸念される消費者物価についても、今後一層その安定化に努める必要がある。したがって、40年度予算編成にあたっての基本方針は、まず経済を安定成長軌道に復帰させることであり、そのためには健全均衡財政方針を堅持して予算規模の圧縮を図り、経済に過度の刺激を与えないように努めることにおかれた。さらに、高度成長の過程でもたらされた低生産性部門の近代化の立後れ、住宅・生活環境施設の整備不足、地域格差の拡大といった高度成長の「ひずみ」を是正することも大きな課題であった。

しかし39年度補正予算編成を困難にした景気調整による税収の低迷は、40年度にも引き継がれ、大幅な自然増収を期待することはできなかった。主税局の当初の見通しでは、自然増収はかたく見込んで3400億円ぐらいとしていたが、最終的には約4650億円とされた。

39年度には自然増収額は「目一杯高めに」見込んで6800億円が計上されたが、これと比較すると2000億円以上の大幅な減少であった。他方、歳出面では、当然増経費の拡大が懸念されていた。予算増加額に占める当然増経費の割合は、37年度の2割7～8分から38年度4割近く、39年度5割と上昇し、40年度には地方交付税やガソリン税などの用途の特定化された「ひも付き」の経費を加えると、7～8割に達するものと予想されていた。²⁾

40年度予算は、11月に成立した佐藤内閣のもとで編成されていく。12月18日には予算編成方針が発表された。前述の健全均衡財政方針の堅持に加え、財政投融资における民間資金の活用や所得税、法人税を中心に平年度1200億円の減税を行うこと等があげられている。その直前の12日には、税制調査会より「今後におけるわが国の社会、経済の進展に即応する基本的な租税制度のあり方」への答申が提出され、これに基づいて「昭和40年度税制改正に関する答申」が提出された。そこでは、所得税負担の軽減、企業課税の軽減等により平年度1450億円の減税を行うとともに、利子配当課税の見直しにより平年度約682億円の増税を実施することが答申されていた。

この答申は、厳しい財政状況の中で大幅な減税を行うことの当否、また貯蓄増強、資本市場対策上、大幅な減税を行うことの当否について大きな議論を呼んだが、政府の税制改正要綱では、減税幅はほぼ答申どおりとする一方、増税幅は緩和された。その結果、国税の初年度減税額は答申の約540億円を大きく

上回り、約820億円の減税となった。これを39年度の減税額約840億円と比較すれば、金額的には同規模なもの、ベースとなる自然増収額が40年度は39年度の3分の2ほどしかなく、40年度予算編成を一層困難なものにした。

財源確保のための工夫 38年度予算編成以来、常に財源難に直面してきたが、40年度予算編成は上記の事情から従来にまして厳しい状況にあった。しかし、40年度予算においても、従来どおり、公債発行は行わず、また外国為替資金特別会計のインベントリー取崩しもとらないこととされた。そこで困難な財政状況を緩和するため、財政投融资における民間資金の活用とともに、いくつかの「財政技術上の工夫」がとられた。³⁾ 第1に国債整理基金に対する一般会計剰余金の繰入率の引下げ、第2に産投特別会計からの出資削減、利子補給への切替をあげている。これらは、いずれもそれなりの改革の理由が存在するが、その根底には、一般会計の財源確保への貢献が期待されていたことは否定できない。

第1の「工夫」として、従来、一般会計から国債整理基金特別会計に対する前年度剰余金の繰入れは、財政法第6条の規定に基づき、2分の1とされてきたが、当面の措置として40、41年度の2カ年に限って、これを5分の1へ引き下げる改正が行われた。この措置によって、2分の1の繰入れであれば325億円の繰入れが必要であったものが、130億円の繰入れにとどまり、一般会計の財源が195億円増加したことになる。

第1章第3節および第3章第3節で詳述したように、国債整理基金への償還財源の繰入れは、国債整理基金特別会計法の規定による定率繰入れと財政法第6条に基づく剰余金繰入れの2本立てであるが、前者の定率繰入れは昭和28年度以降、毎年、臨時的措置として特例法を制定して、停止してきた。そして昭和36年度には、「国債整理基金に充てるべき資金の繰入の特例に関する法律」(昭和36年法律第56号)が制定され、定率繰入れは当分の間、停止されることになった。この理由は、1つには当時の定率繰入率の数値について合理的な根拠が見出せないこと、また毎年の多額の自然増収が期待されたので剰余金繰入れによって十分な償還財源が確保できると考えられたことがあげられる。この後、国債整理基金への繰入れは、主として財政法第6条の剰余金繰入れによることとなった。

定率繰入れの停止が恒常化されてまもなくの昭和38年度予算編成の際に、財源難に対応するため剰余金の国債整理基金への繰入率を引き下げる、もしくは繰入れの停止を行い、一般財源化するという議論が行われた。⁴⁾ この時には剰余金の処理は従来どおりとしたが、40年度予算編成時には財源難の中で、剰余金の繰入率を2カ年に限って従来の2分の1から5分の1へ引き下げる措置がとられることになる。その理由として、以下のものがあげられている。

まず第1に、戦後公債不発行主義がとられてきた結果、この規定が設けられた終戦直後に比べ、国債残高が相対的に大きく低下していることがあげられる。一般会計歳出総額に対する年度末国債総額の比率でみると、財政法が制定された昭和22年度の1.46から38年度には0.21に激減している。⁵⁾

第2に、年々かなりの剰余金が発生し、その2分の1を繰り入れてきたため、満期到来の国債を償還して、なお国債整理基金には余裕がある。そのうえに、剰余金の2分の1を自動的に繰り入れることは、「国債整理基金の保有する蓄積に上のせすること、換言すれば、いわば『超均衡的な』棚上げ資金の増加」⁶⁾ になることを指摘している。国債の満期到来額や償還のために繰り入れられる一般会計の剰余金は、年々変動が激しい。そこで国債整理基金特別会計では、財源に余裕のあるときには余裕金として、短期証券や資金運用部に預託するなどして運用し、将来の償還に備えている。こうした資金を平準化資金とよぶが、39年度末の残高は464億円に上っていた。⁷⁾

これらの国債償還財源あるいは国債整理基金の立場からの議論のほかに、一般会計の立場からも、剰余金の2分の1以上を国債償還費として固定化されることは財源配分上も、大きな制約となっていることをあげている。⁸⁾

そこで、国債償還制度の長期的なあり方については、財政制度審議会の審議にゆだねることにして、暫定的な措置として、2カ年に限って繰入率を5分の1に引き下げたものである。5分の1という新たな繰入率は、前年度首一般会計負担国債総額に対する償還資金繰入額の割合をみると、昭和元年以後、戦前の最高値が昭和2年度の2.95%であるが、昭和40年度について38年度の決算剰余金を当てはめてみると、繰入率を5分の1としたときに3.36%、6分の1のときに2.80%となる。⁹⁾ 当初の大蔵原案では、昭和7年に定率繰入率を引き下げた際、元の繰入率に3分の1を乗じたことに準じて、6分の1とすることが

考えられた。しかし、財政事情の許すかぎり、償還財源は多いほうが望ましいとして、復活内示の状況を見て、繰入率を5分の1に引き上げたものである。¹⁰⁾ また、この程度の変更であるならば、減債基金制度として国債の信用保持上からも差し支えないという判断もあった。

以上のように、昭和28年度の定率繰入れの停止以降、恒久的な国債償還制度の確立が課題となっていたが、それへの対応がとれぬままに40年度の財源難が生じ、緊急避難的に剰余金繰入率の引下げが実行されたといえる。38年度にも財源難から同様の議論が生じたことは前述したが、このときには他の財源確保によりかろうじて国債整理基金への繰入れに手を着けずに済んだが、40年度にはそうした余裕もなかったといえよう。また、40年度補正予算で国債発行政策へ転換したことにより、国債償還制度あるいは減債基金制度のあり方は、財政制度全般の問題の1つとして、財政制度審議会の重要な検討課題となった。

第2の工夫として、産業投資特別会計からの出資を減らすとともに、出資を利子補給へ切り替える措置をとった。すなわち、従来、住宅金融公庫、農林漁業金融公庫、日本住宅公団に対しては、各機関の経営基盤を強化し、またその資金コストの軽減を図るため産業投資特別会計より出資を行ってきたが、40年度予算においてはこのような出資方式をやめ、新たに補給金を交付することとした。

この切替えの理由については次のように説明されている。¹¹⁾

(上述の3機関への)出資額はこれらの機関の事業規模の拡大とともに年々ほう大なものとなり、これら各機関の経営基盤は著しく強化されているほか、将来ともこのような超均衡的な意味をもつ出資方式を継続することは、経済の安定成長下における今後の財源見通しからもしだいに困難な状況となっている。従って、予算の合理化、効率化を図る見地から、従来の出資方式を再検討し、コスト低減の目的は補給金により果たすとともに、運用原資の供給は資金運用部資金等の財政投融资原資により行うこととして、産業投資特別会計からの追加出資の縮小を図ったものである。

出資から利子補給への切替えは31年度予算編成においても議論されたように、¹²⁾ 財源難のたびに主張された。こうした議論に対して大蔵省は、利子補給への切替えは当面の財政負担を軽くするため、運用が安易に流れ、後年度に過

表4-2 一般会計、財政投融资計画対前年度比較(当初ベース)

(単位:億円,%)

区分	一般会計 (当初予算)	対前年度		財政投融资計画 (当初計画)	対前年度	
		増加額	伸び率		増加額	伸び率
31年度	10,349	434	4.4	3,497	278	8.6
32	11,375	1,026	9.9	4,107	610	17.4
33	13,121	1,746	15.3	4,174	67	1.6
34	14,192	1,071	8.2	5,329	1,155	27.7
35	15,697	1,505	10.6	6,069	740	13.9
36	19,528	3,831	24.4	7,737	1,668	27.5
37	24,268	4,740	24.3	9,052	1,315	17.0
38	28,500	4,232	17.4	11,097	2,045	22.6
39	32,554	4,054	14.2	13,402	2,305	20.8
40	36,581	4,027	12.4	16,206	2,804	20.9
41	43,143	6,562	17.9	20,273	4,067	25.1

(出所) 大蔵省「財政統計」昭和42年度版。

度の負担を残すという弊害が生じやすいとして、一貫して反対の立場をとってきた。40年度予算では、このような従来からの大蔵省の主張を覆したとして、多くの批判を呼んだが、こうした批判に対しては、出資方式は租税という経常収入を出資という資本的な支出として用いる「超均衡」的財政運営であり、それを利子補給方式へ切り替えても、これは経常的収入によって経常的支出をまかなうものであって「均衡」を損なうものではないと反論している。¹³⁾ しかし、この措置も、公債不発行主義を維持しつつ財源難に対処するための、いわば苦肉の一策という面をもつことは否定しえない。これにより産業投資特別会計からの出資金は812億円から557億円に255億円減少した。¹⁴⁾

一般会計の抑制と財政投融资の拡大 昭和40年度予算は、編成作業中に内閣が交代したにもかかわらず、順調に編成が進み、年内に政府案が閣議決定された。見てきたように財政難にしては大幅な減税を実施するとともに、財政技術上の工夫によって約650億円の歳出を減らし、予算規模の拡大を抑え、公債不発行の方針を維持した。

表4-2に見るように、40年度の一般会計の予算規模は3兆6581億円で39年度当初予算比12.4%の伸びであった。この伸びは、24%台の伸びを示した36、37年度予算に比べると、およそ半分にすぎず、また38年度予算の17.4%、39年度予算の14.2%を下回っている。一方、財政投融资計画は39年度当初計画比20.9

%の伸びであった。この伸び率は、39年度の20.8%とほぼ同じで、38年度の22.6%をやや下回る。第2章で述べたように、一般会計で行われていた事業を特別会計に移し、一般会計規模を抑えるとともに、特別会計では借入れを行うことによって事業規模の拡大を図るという手法は、30年代を通してとられてきた。30年代末にはこれがさらに発展し、公団、事業団等が多く新設され、財政投融資の拡大が図られた。表4-3は、昭和35年度以降に新たに財政投融資の対象となった公団、事業団等を示している。とくに38年度から41年度にかけて急増していることがわかる。

財政投融資の原資の大半は郵便貯金や年金資金等の受動的資金であり、財投規模はこれによって規定される面が強いが、30年代末のこの時期には、唯一の能動的な原資である政府保証債が増発され、財投の規模拡大を支えていたことは注目される。表4-4にみるように、郵便貯金の好調などを反映して資金運用部資金が増加(2585億円、32.1%)しているが、他方、政府保証債を中心とする公募債借入金も、民間資金の積極的活用の方針の下に、前年度に比べ874億円、28.8%の伸びとなっている。また、この中には外貨債として産投外債6500万ドル、政府保証外貨債として6500万ドルが予定されていた。¹⁵⁾

この結果、財政投融資計画額の一般会計当初予算規模に対する比率は、37年度の37.3%から一貫して上昇し、40年度には44.3%に達した。財政投融資計画額に対する公募債借入金の比率も上昇し、40年度には24.1%に達している。

公債不発行主義を大前提とするかぎり、景気低迷による税収の制約から一般会計の予算規模は圧縮せざるをえない。しかし、一方で、財政需要に応え、また景気の下支えの役割を果たすために、財政投融資の拡大が図られた。財政投融資の拡大を政府保証債が支えていたという意味では、政府保証債は、まさに準国債として機能していたといえる。しかし、40年度予算成立時から、このような図式は、もはや維持することは困難とみられていた。一般会計の均衡を維持するため、自然増収をかなり上積みして計上しなければならず、景気回復の動向次第では、39年度予算と同様に法人税などの歳入不足に陥ることが、十分ありうると考えられていた。さらに、歳出の硬直化により新たな財政需要への対応が困難になりつつあること、また利子補給による財政負担減は後年度負担増を招くことなどから、40年度予算は「最後の健全均衡予算」となって41年度

表 4-3 機関別財政投融資額の推移(当初計画) (単位: 億円)

年度	35	36	37	38	39	40	41
特別会計	97	120	127	160	205	267	249
国立病院				(5)10	20	(13)25	(15)30
国立学校					10	35	20
開拓者資金融通	35	36	32	38	43	53	60
特定土地改良工事	35	54	62	75	85	97	99
郵政事業	27	30	33	37	47	57	30
都市開発資金融通							10
公社	797	973	1,037	1,238	1,528	1,822	2,130
日本国有鉄道	717	851	907	1,098	1,330	1,600	1,850
日本電信電話公社	80	122	130	140	198	222	280
公庫	2,224	2,962	3,881	4,543	5,416	6,760	8,552
住宅金融公庫	360	400	490	595	700	850	1,181
医療金融公庫	(10)10	(28)48	(34)59	(36)72	(43)85	(70)140	(90)180
国民金融公庫	290	375	465	565	694	868	1,129
中小企業金融公庫	315	425	590	668	833	1,043	1,310
農林漁業金融公庫	328	405	443	572	755	929	1,090
公営企業金融公庫	3	3	193	200	281	341	422
中小企業信用保険公庫	18	20					
北海道東北開発公庫	110	140	160	185	250	275	260
日本開発銀行	430	576	671	876	881	1,105	1,460
日本輸出入銀行	360	570	810	810	937	1,209	1,520
公団等	821	1,145	1,458	2,231	2,674	3,264	4,497
日本住宅公団	354	435	539	672	774	944	1,493
特定船舶公団	7	15	28				
特定船舶整備公団				41	56	55	70
帝都高速度交通営団	55	85	100	120	150	130	90
愛知用水公団	62	50	13	18	29	42	53
農地開発機械公団	2					3	4
日本道路公団	249	310	416	624	732	831	1,182
首都高速道路公団	82	130	150	288	277	260	255
阪神高速道路公団			10	57	108	180	234
日本放送協会	10	10		10	10	10	10
年金福祉事業団		(110)110	(150)150	(200)200	(266)266	(370)370	(370)370
雇用促進事業団			20	40	50	70	83
水資源開発公団			12	29	58	69	95
産炭地域振興事業団			5	19	30	38	38
石炭鉱業合理化事業団			15	60	35	15	5
私学振興会				20	40	100	190
海外移住事業団				8	12	4	
日本鉄道建設公団				10	20	50	100
金属鉱物探鉱融資事業団				15	19	19	20
鉱害賠償基金					5	11	13
社会福祉事業振興会					(3)3	(6)6	(10)10
公害防止事業団						(10)20	(23)45
森林開発公団						2	2
農地管理事業団						50	40
八郎潟新農村建設事業団						5	5
海外協力経済基金						10	75
新東京国際空港公団							15

表 4-3 つづき

地方公共団体等	1,575	2,010	2,079	2,455	3,043	3,563	4,421
特殊会社等	555	527	470	470	536	530	424
商工組合中央金庫	30	40	70	50	90	134	65
日本航空(株)	25	25	25	42	47	20	15
東北開発(株)	23	26	24	34	50	40	35
石油資源開発(株)	24	9	18	14	7	7	20
電源開発(株)	435	410	327	304	319	287	241
北海道地下資源開発(株)	3	2	1				
日本海外移住振興(株)	5	5	5				
日本不動産銀行	10	10					
日本航空機製造(株)				26	23	42	48
合計	6,069	7,737	9,052	11,097	13,402	16,206	20,273

(注) 昭和35年度「医療金融公庫」欄の()書きは、勤労者厚生資金分であり外書きである。
地方公共団体は勤労厚生資金を含んでいる。
昭和36年度「医療金融公庫」、「年金福祉事業団」欄の()書きは厚生年金還元融資および国民年金特別融資分を内書きしたものである。以下同様。
昭和40年度「国立病院特別会計」、「医療金融公庫」、「年金福祉事業団」、「公害防止事業団」、「社会福祉事業振興会」欄の()書きは厚生年金還元融資および国民年金特別融資分を内書きしたものである。以下同様。
(出所) 大蔵省「財政統計」昭和42年度。

表 4-4 昭和40年度財政投融资原資見込み
(単位：億円)

区 分	40年度	39年度
産投会計出資	557	812
資金運用部資金	10,639	8,054
うち郵政貯金	3,800	2,700
〃 厚生年金	3,260	2,180
〃 国民年金	492	456
簡保資金	1,100	1,500
公募債借入金等	3,910	3,036
政府保証債	2,270	1,810
公募地方債	460	360
借入金	530	330
外貨債等	650	536
合 計	16,206	13,402

(出所) 「国の予算」昭和40年度，783ページ。

予算では国債発行に踏み切らざるをえないのではないかという見通しが、広まりつつあった。¹⁶⁾ 40年度予算の国会審議においても、昭和40年2月2日の衆議院予算委員会で次のような質疑が行われた。

山花委員 財政の急激な膨らみによって、このままでは明年か明後年度には公債発行がもう必至だというように見ておりますが、(中略)総理が在任中、この1、

2年の間に公債発行をやるかやらないか、端的にひとつお答えを願いたい。

佐藤総理大臣 現状におきましては、わたしはやらない、かようにお答えをいたしておきます。現状においては、

また、昭和40年2月5日の衆議院予算委員会において

横路委員 現状においてはやらないというのであれば、どんな状態になれば公債発行をやる、こうおっしゃるのか、その点をひとつ明らかにしてもらいたい。

佐藤総理大臣 中期経済計画の43年、それまではやらない。

しかし、景気回復の遅れによって予想を上回る税収不足が生じ、このおよそ半年後には国債発行の決定に踏み切らざるをえないことになる。

なお、40年度には交付国債として、戦没者の遺族のうち公務扶助料の受給権のない者に対して特別弔慰金国庫債券が発行された。¹⁷⁾

(注)

- 1) 「国の予算」昭和40年度，14ページ。
- 2) 佐藤一郎「昭和40年度予算編成の諸問題」(『金融財政事情』第709号，昭和39年9月28日)。
- 3) 「国の予算」昭和40年度，20ページ。
- 4) 第2章第4節と第3章第3節を参照。
- 5) 「国の予算」昭和40年度，910ページ。
- 6) 「国の予算」昭和40年度，20ページ。
- 7) 大蔵省資料Z448-2。
- 8) 「国の予算」昭和40年度，910ページ。
- 9) 「国の予算」昭和40年度，910ページ。
- 10) 大蔵省資料Z448-2。
- 11) 「国の予算」昭和40年度，784ページ。
- 12) 第2章第2節参照。
- 13) 大蔵省資料Z448-8。
- 14) 補給金方式への変更による出資の節約額は、431億円と試算されている(大蔵省資料Z448-3)。
- 15) しかし、外債市況の悪化により産投外債の発行は取り止められ、政府保証外債は日本電電公社、日本開発銀行、大阪府・大阪市、東京都より発行された。詳細は第3章第2節を参照のこと。
- 16) 「復活に実力を示した40年度予算編成記」(『金融財政事情』第723号，昭和40年1月11日)。
- 17) 詳細は、第3章第1節を参照のこと。

3 中期経済計画と国債発行

昭和40年度予算が閣議決定される約1カ月前の11月17日に、経済審議会は中期経済計画を内閣総理大臣に答申した。この諮問は39年に行われたが、それに先立ち、「国民所得倍増計画」の実施から3年目を迎えた38年度には、「国民所得倍増計画」の中間検討が実施された。これは計画と実績を対比し、この間の経済的・社会的変化を考慮して、政策上の問題点を洗い出したものであった。

この中間報告は、まず民間設備投資の急増により計画の予定線を上回る高度成長を実現したことを述べ、しかしその反面において次のような不均衡、問題点を惹起したことを指摘している。¹⁾

第1の問題は、成長過程における安定性の保持の問題である。設備投資に主導された高度成長は、生産水準の大幅な増加から輸入の急増を招き、国際収支の悪化を引き起こした。その結果、36年のように急激な金融引締策がとられ、成長の起伏と景気後退を引き起こした。

第2の問題として、消費者物価の上昇をあげている。「倍増計画」では消費者物価安定の必要性を述べているが、実際には36～37年にかけては6～7%の上昇を示し、消費者物価上昇への対応が大きな問題となっている。

第3は、低生産性部門の立ち後れである。所得、生産性の二重構造の緩和を目指し、産業構造の改善が必要とされている。

これら3つの問題点に加え、最後の問題点として、経済社会発展の基盤の整備・拡充をあげている。すなわち、高度成長期に立ち遅れた生活関連の社会資本整備、社会保障制度の改善の必要性が指摘されている。

中間報告では、高度成長過程を通じて醸成された経済社会環境の変化、すなわち開放体制への移行、労働力需給の逼迫、高水準の設備投資という条件のもとで、前述の問題点を解決しながら高度成長を確保するためには、新しいプログラムの策定が必要との結論を出すに至った。

この中間報告の趣旨に添って、39年1月に「国民所得倍増計画の残された計画期間における中期の経済計画いかに」という諮問が行われた。経済審議会では10カ月の検討の後、昭和39～43年度を計画期間とする中期計画を策定し、11

月に内閣総理大臣に答申した。答申後、政府部内では予算編成も絡んで慎重な検討が行われ、翌40年1月22日経済運営の基本的な考え方として、閣議決定された。

この計画は、国債発行について議論が沸騰しているなかでまとめられたが、以下に詳述するように、計画期間中の国債発行の可能性を明確に否定していた。しかし、40年度補正予算によって国債発行政策への転換が行われ、計画の前提が崩れたこと、また消費者物価の上昇率、民間設備投資や国際収支の動向などにおいて、計画と実態との乖離が生じたため、41年1月27日、閣議において計画は廃止され、1年間というきわめて短命な計画に終わった。

この計画の特色は、「政府の政策運営の指針として作成するものであり、同時に、民間企業や国民が将来の行動を考える場合の判断の手掛かり」²⁾を示すものであり、したがって、「個別的な各種の政府長期計画の策定や、短期的政策の運営は、本計画の趣旨を尊重しつつ、内外の経済情勢や社会の実態に応じて適切に行われるべきである」³⁾としたことにある。

この計画では、主要な政策課題として、次の2点を掲げている。⁴⁾

第一は、貿易の拡大、産業構造の高度化、科学技術の振興、人的能力の向上という経済の長期的発展の原動力となり、したがって、生活水準上昇の基盤を形作るような諸条件の整備である。

第二は、高度成長の結果として表面化した経済・社会における立遅れの面を是正するための低生産性部門の近代化、労働力の流動化と有効活用、国民生活の質的向上という課題である。

そして、「経済社会の発展は、基本的には、民間の自由な経済活動の結果として実現されるものであるが」、「これらの課題達成のために政府の行使すべき手段の中で、社会資本の整備と社会保障の充実は、特に大きな意義をもっている」と述べ、財政に大きな役割を期待している。

財政金融政策の基本的態度としては、歳入面では、「国民の租税負担感が現在なおかなり重いため、その負担軽減が要請されており、また自己資本充実、国際競争力強化のための法人税の減税等の要請も強いので、これらを考慮に入れて計画期間中にかなりの減税を見込んでいる」⁵⁾他方、歳出面では、「本計画期間中においては、予測される民間需要の強さと本計画の満たすべき基本的

条件を合わせ考慮し、国民経済の生産力を上回る超過需要を発生せしめることのないよう、従来引続き健全財政の建前を維持して一般会計の収支均衡を保つべき」であると述べ、均衡予算原則の堅持をうたっている。

郵貯、政府保証債などによる民間資金の導入については、「民間資金と競合するものであるから、民間の健全な資金需要を過度に圧迫することのないよう、資金需要の実勢に対応した適正な規模で調達されなければならない」と注意する一方、そして国債発行の可能性については、次のように否定している。

民間資金の活用に関連して公債の発行が問題となろうが、新たな長期内国債については、民間の資金需要が強く、公社債市場の育成などに努めるとしても、公債発行のための諸条件が整備されるまでには至らないであろうこと、また日本経済の体質からみて、公債発行の与える心理的影響を無視できないこと等を考えれば、この計画期間中に発行することは適当でないと考えられる。

先に見たように、「国民所得倍増計画」においては当面の国債発行を否定しながらも、資本市場の整備、市中公募という条件付きであるが、将来の可能性として国債発行に言及していた。これに比べると、「中期計画」では計画期間中の国債発行を強い調子で否定している。国債不発行原則を堅持しようとする財政当局としては、国債発行を明確に、強く否定しておく必要があると考えたものと思われる。⁶⁾

〔注〕

- 1) 『国の予算』昭和39年度，23ページ。
- 2) 経済企画庁「中期経済計画」，10ページ。
- 3) 同上。
- 4) 経済企画庁「中期経済計画」，12ページ。
- 5) 以下の引用は特に断らないかぎり，経済企画庁「中期経済計画」，22ページ。
- 6) この間の事情については，次の資料を参照のこと。小金芳弘・向坂正雄・宍戸駿太郎・竹内良夫・旦弘昌「日本の経済計画 中期経済計画—新しい問題識と方法論—」(『ESP』第107号，昭和56年3月)。

第2節 昭和40年度経済の推移と予算執行

1 昭和39年度歳入欠陥

昭和39年度の前半にとられた景気引締策の効果は、39年の秋口より急速に経済に浸透した。39～40年度の景気循環は、それまでの不況と同様に、国際収支の不均衡是正のためにとられた金融引締めを契機としているが、経済は従来とは異なった動きをした。この現象は「マクロとミクロの乖離」とよばれた。表4-5が示すように、国民経済全体の動向を示すマクロ的指標はいずれも経済の拡大を示しているのに対し、企業業績に関連したミクロ的指標は経済の悪化を示している。なぜ、こうした現象が発生したのか。これについては、この景気循環が、一方では金融引締めによる在庫投資の減少がもたらした循環的・短期的側面と、そして他方では、高度経済成長過程での旺盛な設備投資が供給能力の超過をもたらしたと同時に、資本費を引き上げ、また労働力の需給構造の変

表 4-5 マクロとミクロの乖離

	昭和38年 10-12月	昭和39年* 10-12月	増加率 (%)
マクロ的指標			
鉱工業生産(36年=100)	154	173	12
輸出(為替100万ドル)	457	601	27
国民総生産(名目, 年率, 兆円)	22.7	25.6	13
設備投資(")	4.3	4.8	12
消費支出(")	12.0	13.6	14
失業率(失業保険受給率)	2.9	2.6	-10
ミクロ的指標			
株価(東証, ダウ, 円)	1,295	1,210	-7
売上高営業利益率**	6.3	6.0	-5
総資本営業利益率**	7.0	6.6	-6

(注) 鉱工業生産，輸出は月平均，季節修正値。

*は一部推定。

**は「法人企業統計速報」による全産業，各9月決算。

(出所) 金森久雄「『40年不況』とその克服」(金森久雄他編『戦後経済の軌跡—再論・経済白書』平成2年，中央経済社，100ページ)。

化が人件費を上昇させ、企業の費用・価格構造を変化させたといった構造的・中期的側面の2つを併せ持っていることによると考えられた。引締め後に生じた企業業績の悪化や倒産の増加はこうした構造的要因によると考えられたのである。

39年の暮れには経済界から引締め見直しを求める声が強くなったが、景気引締めによって一部にみられた摩擦現象を緩和するため、39年12月には預金準備率を38年12月の水準まで引き下げ、金融政策が緩和基調に転換した。さらに40年1月には公定歩合が1厘引き下げられた。その後も、「国際収支が引き続き好調を示しているのに加え、生産の調整、投資の慎重化など経済活動全般が落ち着きを示している状況にかんがみ」、¹⁾ 4月3日から公定歩合がさらに1厘引き下げられ(第2次引下げ)、38年の引締め前の水準に戻った。

昭和39年度歳入欠陥 昭和39年度補正予算成立(12月15日)後の経済情勢を反映して、39年度税収不振に対する懸念が強まった。補正予算での自然増収は所得税等の増収で約870億円、法人税等の減収が219億円、差引きで651億円と見積もられていたが、前述したように、39年度当初予算での税収自体が高めに見積もられていた。そのため、補正予算編成当時からの増収額の見積りも過大とする見方もあったが、²⁾ 景気調整効果の浸透により税収不足が避けられない情勢となった。とくに法人税については、9月期決算以降の大企業の業績が予想以上に悪化したこと、また物品税については、夏場の天候不順による家庭電化製品の需要の減退、揮発油税については、タクシーの燃料がガソリンから石油ガスへ転換したことによる税収の伸び悩み等が大きな要因であった。

表4-6は、39年12月以降の租税及び印紙収入の収入歩合の状況を示している。すでに12月には前年同期に比べ、2ポイントの低下を示している。39年12月の収納状況から判断すると、法人税収は約300億円予算を下回る見込みであり、物品税等を合わせると税収不足額は約400億円に上る。一方、所得税等の自然増収が約300億円見込まれるので、税収全体として約100億円の不足が見込まれた。³⁾ この事態に対し、「国税収納整理資金に関する法律施行令」(昭和29年政令第51号)の改正等により、税収の年度所属区分の変更が行われた。これは、4月中の前年度納税分の扱いがまちまちであったものを統一的にまとめたものだが、真のねらいは税収の確保にあった。まず、物品税等の間接税については上

表 4-6 租税及び印紙収入の収入歩合の推移 (%)

	39年12月末		40年1月末		2月末		3月末		4月末	
	収入歩合	前年同期対決算収入歩合	収入歩合	前年同期対決算収入歩合	収入歩合	前年同期対決算収入歩合	収入歩合	前年同期対決算収入歩合	収入歩合	前年同期対決算収入歩合
所得税	70.4(75.7)	70.7	89.1(95.8)	99.6	94.2(101.0)	94.8	99.2(106.7)	99.8	99.5	99.8
源泉分	49.7(55.4)	47.2	50.7(56.6)	48.4	52.0(58.1)	50.1	95.6(106.7)	96.8	100.4	96.8
申告分	64.5(70.1)	64.1	78.1(84.9)	78.0	82.1(89.3)	82.2	98.2(106.7)	98.9	99.8	98.9
計	72.4(71.5)	75.5	77.2(76.3)	82.1	89.5(88.4)	94.0	93.2(92.1)	98.0	97.2	98.0
法人税	58.8	61.3	64.4	67.9	79.9	86.8	89.8	97.9	92.6	97.9
相続税	74.4	75.7	82.6	84.0	94.6	94.8	101.4	99.9	108.5	99.9
酒税	69.7	74.7	78.6	85.0	91.1	94.3	100.1	99.9	107.6	99.9
砂糖消費税	62.2	65.1	70.8	74.1	79.5	82.9	89.7	99.6	97.6	99.6
揮発油税	68.6(66.9)	72.4	75.8(73.9)	81.2	83.7(81.5)	89.8	91.6(89.2)	99.3	95.8	99.3
物品税	51.0	65.6	64.5	82.0	73.5	95.0	75.4	98.3	77.8	98.3
トランプ税	51.4	79.9	56.6	87.5	63.1	93.7	72.3	100.0	72.3	100.0
取引所税	64.2(32.9)	82.7	71.9(36.9)	87.4	83.1(42.6)	95.3	89.2(45.7)	99.9	89.5	99.9
有価証券取引税	77.9	77.1	83.4	84.4	92.1	92.6	99.0	100	99.0	100
通行税	74.5	73.5	81.4	80.6	91.0	89.5	98.8	98.5	100.2	98.5
入場税	73.8(81.0)	74.5	81.7(89.7)	82.7	89.3(98.0)	90.8	97.3(106.8)	99.1	97.9	99.1
関税	83.8	73.9	89.5	81.9	97.8	90.5	105.4	99.9	105.4	99.9
とん税	皆増	71.3	皆増	71.8	皆増	90.4	皆増	99.8	皆増	99.8
その他	74.4	75.2	81.2	81.9	88.4	90.4	97.1	99.9	97.5	99.9
印紙収入	69.3(70.9)	71.3	77.8(79.6)	80.5	86.8	89.4	95.7(97.8)	98.9	99.3	98.9
一般会計分計										

(注) 「収入歩合」の欄の()内は、当初予算に対する収入歩合である。

記施行令の改正によって、39年度延納分で40年4月に収納されたものを39年度繰入れとした。また従来、国税庁長官の通達によって、39年度法人税の延納分は翌40年度の歳入としてきたが、これについては会計検査院から事柄の性質上39年度の租税収入とすべきという指摘がかねてからあったため、この機会に扱いを統一した。この措置により579億円の歳入が確保された。⁴⁾

なお、39年度の一般会計の租税及び印紙収入の決算額は、補正後予算額2兆9693億円に対し2兆9497億円と196億円の歳入不足が発生した。年度所属区分の変更による収入を考慮すれば、実質上の歳入不足は775億円に達した。39年度にこのように巨額の歳入欠陥が発生したことは、当然、40年度の歳入見通しに暗雲を投げかけるものであった。

〔注〕

- 1) 日本銀行政策委員会議長談話(昭和40年4月2日)。
- 2) 『金融財政事情』第720号(昭和39年12月14日)。
- 3) 『財経詳報』第580号(昭和40年2月1日)、22ページ。
- 4) 『国の予算』昭和41年度、10ページ。

2 1割留保措置

昭和40年1月の公定歩合引下げの効果は、経済になかなか浸透せず、3月には山陽特殊鋼の戦後最大の倒産が起り、株式市場も39年以来低迷を続けた。すでに表4-1で見たように、40年度に入っても経済の停滞状況に目立った改善は見られなかった。40年度予算が成立した翌日の4月2日に、日本銀行政策委員会は公定歩合を1厘引き下げて日歩1銭6厘とすることを決定した。1月の引下げに次ぐ第2次の引下げにより、公定歩合は、戦後最低水準であった38年の水準に戻った。この引下げの意図について、宇佐見日銀総裁は、記者会見で「これによって景気が急に良くなることはむずかしいと思う。しかしこれをきっかけとして景気が自立的に回復過程に入るといえる。……今回の引下げは不況対策というのではなく、このような経済の不安を除くことによって健全化してほしいとの意味もある」と述べている。¹⁾ また田中大蔵大臣は今後の景気の見通しについて、「今は不安人気があるが、企業責任がはっきりし

てきているし、銀行の貸し出し態度も慎重になっているので安定度の点は心配ない。秋口までには景気は上向きになり開放経済の第2のスタートになるだろう²⁾という見通しを明らかにした。

景気の現状について、「需要は落ち着き、国際収支も好調が続いているので、景気調整は最終段階に入り、底入れをした」という点では、大蔵省と日本銀行の見解は一致していた。³⁾ しかし、景気の浮揚力をどの程度ととらえるかについては、両者の間に多少の差があった。日本銀行は、窓口指導面にあらわれた市中銀行の貸出し態度から、企業の資金需要は上半期中は沈静しており、浮揚力は弱いと見ている。

一方、主計局では次のように判断していた。⁴⁾ すなわち、40年4-6月期には景気が緩やかながら回復の緒につく条件が備わり、その兆候もうかがわれる。さらに40年度には、国際収支の好調、税収の伸び悩み等から国庫の対民間収支は巨額の散超が見込まれる。これが季節的に第3四半期に集中するので、日本銀行の積極的な売りオペ等を行っても、金融市場の緩和、コール・レートの低下、銀行の積極的な貸出しが予想されるので、企業活動の活発化はいずれ始まらざるをえない。したがって、景気刺激のための支出繰上げを求める主張があるが、「再び強気が支配して、景気の急上昇を招来すること」が問題であり、現在は、企業の体質改善、金融面では過度のオーバー・ローンの改善などを実行して、安定成長のための体制整備、地固めを行う好機であるという認識をもっていた。

しかし、景気回復の兆しはなかなか見られず、「4-6月ごろから需要と供給力のギャップが強く意識されるようになり、このため設備投資意欲は急速に低下した」。⁵⁾ 5月29日には経営破綻に陥った山一証券に対して、信用秩序の維持を図るため、特別資金融資を行うことが決定され、企業収益の低迷と経営者の景気動向に対する悲観論が深まるばかりであった。

こうしたなかで、40年度歳入の欠陥問題が現実問題として浮上してきた。39年度税収欠陥が明らかになるのと同時に、40年度についてもこれが懸念されていた。4、5月頃には、40年度の税収不足は1000億円くらいに達するのではないかと危惧されていた。他方、歳出の補正要因としては、例年のごとく、災害復旧費や義務的経費の清算不足の補填、日韓交渉妥結にともなう経済協力の実

施、公務員給与改定などが見込まれ、歳入欠陥が生じることは必至と思われた。そこで、これに対応するため、前年度に3%の節約を行ったように、5月27日の省議において、生活保護費等の義務的経費および最低限必要な通信費、光熱水料等の維持的経費を除き歳出予算の1割留保が決定され、6月1日の閣議で口頭了解された。

昭和40年度予算の執行について

閣議口頭了解 40年6月1日

昭和40年度においては、目下の見通しでは、租税収入等において、予定額を確保することも困難な状況にあるうえ、歳出面においては義務的経費の清算不足額の補てん、災害復旧、日韓交渉の妥結に伴う経済協力の実施等のほか、場合によっては公務員の給与改定等も考慮に入れなければならないなどの追加需要が見込まれるので、今後歳出予算の節約により、これに対処せざるを得ない情勢にある。

いずれ、必要に応じて予算補正の手續がとられることになると思われるが、この際、取りあえず、これに備えて予め歳出予算の一部を留保するとともに、他方歳出予算の適切且つ効率的な執行に努め、もって財政の運営に万全を期することとしたい。

そこで、さし当たり支出負担行為実施計画および支出計画の承認にあたり、次のような要領で歳出予算の留保を行いたいので、事情御了承のうえ、関係閣僚の特段の御協力をお願いする次第である。

旅費、物件費、施設費、事業費及び補助金等

原則として一率 10%

(ただし、出資金のうち、財政投融资に切り替え可能なものは、その可能な額まで)

特別会計及び政府関係機関についてもこれに準ずる。

なお、国会、裁判所及び会計検査院についても同様の留保をお願いする。

また、地方財政についても同様な趣旨で極力経費節減のための措置を要請することといたしたい。

景気低迷下にこうした措置をとることに対しては、フィスカル・ポリシーの視点から必要とされる政策に逆行するものとして、経済界をはじめ言論界などから激しい批判が加えられた。しかも、後述するように、6月18日には留保措置をとりながら公共事業の支出促進措置をとり、さらに留保決定からほぼ2カ月後の7月27日には留保措置の解除が行われた。短期間に、留保、支出促進、

留保の解除と政策変更が行われたことに、政策に一貫性が欠けるとの強い批判があった。⁶⁾

この留保措置については、その後、今回の不況についてのいわゆる政策不況論—政策当局が経済の見通しを誤り、金融引締の解除が遅れ、また40年度予算の執行上の補正的財政政策をとるべきところを逆に留保措置がとられたことに不況の主因があったとする考え方—等の厳しい批判の的となった。留保措置による財政支出の繰延べが景気後退を深刻化したのか、留保措置は景気後退が実態としてすでに本格化しつつあるところに沈滞への心理的影響を与えたのか等々である。いずれにしても、これは、今回の不況が短期的・循環的性格と中期的あるいは構造的な性格とがからみあった複合的性格をもっているため、金融引締め政策の効果発現にタイム・ラグがあったこと、内需下支えと国際収支均衡との両面効果を持つ輸出が急増していたこと等により、経済の見通しにズレがあり、このため4～5月ごろまでは、租税収入の減少は相当額にとどまりうるとの期待があったこと等が作用してとられたものと思われる。

わが国の財政法では赤字決算を想定しておらず、しかも国債不発行主義をとるかぎり、歳入不足が予想されるときに予算の一部を留保し補正予算に備えるというのは、財政当局にとって、当然の考え方であった。実際に予算留保は閣議決定される前の5月中から実施されていたが、5月31日に衆院予算委員会でこれが取り上げられ、急速、内閣改造の直前に閣議決定したという経緯がある。⁷⁾

この措置については、当時、主計局内にも景気対策の視点から反対論があり、田中大蔵大臣もこれには気が進まない様子であったが、年度早々のことでもあり、経済の動向を見定める必要があるとして、実施されたものである。⁸⁾ 留保措置は、いわば歳入不足の予想に対する「とりあえずの措置」としてとられたものであって、財政当局として国債発行を行わないという断固とした意思表示というものではなかった。⁹⁾ 40年度は先行き景気回復によって歳入不足がそれほど大きくはならないという見込みに立っていたという面は否定できないが、国債不発行主義をいつまでも維持できると考えていたわけでもなく、事実、5月の末には主計局内部では、国債発行に踏み切らざるをえない状況を想定して、その対応について検討を始めている。¹⁰⁾

〔注〕

- 1) 『日本経済新聞』昭和40年4月3日。
- 2) 同上。
- 3) 3月の大蔵省・日本銀行定例懇談会、『日本経済新聞』昭和40年3月27日。
- 4) 大蔵省資料Z21-722。
- 5) 『国の予算』昭和41年度，9ページ。
- 6) 『国の予算』昭和41年度，10ページ。
- 7) 「シリーズ証言 当事者が語る 財政金融政策の真相」(谷村裕「国債発行への歴史的転換」)、『金融財政事情』第1704号，昭和60年6月3日。
- 8) 谷村裕『私の履歴書 大蔵属，月給七拾五圓』(平成2年，日本経済新聞社)，82ページ。
氏家齊一郎他「財政十五年をふりかえる」(『ファイナンス』第16巻第8号，昭和55年11月，25-26ページ)。
- 9) 「シリーズ証言 当事者が語る 財政金融政策の真相」(谷村裕「国債発行への歴史的転換」)、『金融財政事情』第1704号，昭和60年6月3日。
- 10) 大蔵省資料Z21-722。

3 国債発行論

経済状況の悪化にともない、企業経営者の先行き悲観論が深まるにつれ以前にも増して国債発行論議が高まった。さまざまな根拠に基づく国債発行論が展開されたが、とくにこの時期の国債発行論の特徴として、企業減税など企業の体質改善を図るための財源調達を目的とする国債発行論が多かった。その代表的なものとして、(1)企業減税のための財源調達手段としての国債発行論、(2)減税交付国債発行論、(3)老朽設備買上国債論がある。以下では、これらの国債発行論についての議論を見ておこう。¹⁾

(1) 企業減税のための財源調達手段としての国債発行論

この議論の代表的な主張は、昭和39年12月に河合良成氏によって展開された「民間貧乏論」である。これはそのタイトルのユニークさもあって広く注目を集めた。「民間貧乏論」の要点をまとめると次のようになろう。²⁾

戦後の日本経済はまれにみる高度成長を達成したが、産業界の実績をみれば、事業経営は楽にならず、資本蓄積もうまく行かず、借金や金繰りにばかり追われている。つまり民間が貧乏になったということである。なぜそうなったのか。

その原因は、政府が民間部門から租税をとりすぎたためである。しかも政府は、こうして吸い上げた税金を、生産効率の悪い公共事業に投じた。本来なら、こうした事業は国債政策でやるべきもので、民力枯渇を来すような租税吸上げにだけ依存したのは誤りであった。その結果、資金の配分が政府部門にかたよりすぎ、民間部門は資金不足の状態となった。つまり「民間貧乏」となって、企業は借入金がかさみ、資本構成が悪化した。これが今日の異常な不景気の一大原因となっている。

この民間貧乏を解決する方法として、次のような提案が行われている。

- (1) 政府は将来5年計画で3兆円くらいの国債(減税国債)発行に踏み切り、その財源をもって毎年6000億円ずつの企業税、所得税の減税を行う。
- (2) 国債はなるべく外債が良く、また可能である。内国債の場合にはできるだけ民間消化を目標とすべきであり、銀行などへの押しつけはよくない。その一案として、減税受益者に、その受益金額に応じて毎年一定率の国債を買い入れる義務を負わせ、外債成立や、確実な民間消化ができた分に応じて、政府がこの受益者割当国債を買い戻すことにする。
- (3) 民間側は、設備投資、過当競争について自己規制を行う。
- (4) 国債発行とともに、購買力課税、独占禁止法の改正、法人の内部留保の強化貯蓄奨励策などをとるべきである。

この主張に対しては、以下のような論拠をあげて、問題のあることが指摘されている。³⁾ まず、民間貧乏とはなにか、ということであるが、ここでの民間貧乏とは、実物の面で民間の資本蓄積が遅れ、民間の富が不足したということではなく、「民間企業部門の資金不足」のことをいう。このような意味の民間貧乏は、政府の資金の吸上げによって生じたという主張であるが、実態は、財政資金の対民間収支をみれば29～39年度を通算してみれば、財政のほうがい超となっている。一般会計が剰余金を出しているといっても、それは翌々年度の歳入となって、支出されている。

国民生活が向上しているのに、何故「民間貧乏」という考えが出てくるのであろうか。それは論者が企業の資金繰りのみを重視した結果である。

もし、資金繰りを楽にし、自己資本比率を高め、企業を資金面のみからみて健全性を高めたいということなら、……わが国が成長をやめればよい。

(中略)

問題の解決方法は、その中間にあらう。成長の停止は望ましくないし、企業の資本構成の悪化も放置しておけない問題であるとするれば、安定的な成長の中にあつて、企業が無理な借入を続けることを避け、適正な水準で投資を伸ばしていくことが、資本構成是正の上からも、利益率の上昇という点からも必要なことであらう。そのような安定的な適正成長率の確保に努力することが、国の第一の責務であるといえよう。

(2) 減税交付国債発行論

企業の資本構成是正のために、企業に対して減税国債を交付する構想が提唱された。⁴⁾ その内容は次のとおりである。

企業の資本構成是正のため、法人税率引下げによる減税を行う。ただし、企業は旧税率によって計算した税額を納付し、減税額(納税額の20%相当)を交付国債として受け取る。交付された減税国債は5年間据置きで、無利子とする。企業は、これを「資本構成是正積立金」として社内に積み立て、据置き期間経過後、原則として金融機関からの借入金返済に充当させる。借入金のない企業は納税資金として利用することとし、これ以外の使用は認めない。企業から減税国債で返済を受けた金融機関は、これを日銀からの借入金の返済に充てるか預託することにする。このようにして、企業の資本構成は長期的に改善されるとともにオーバー・ローンとオーバー・ボローイングが同時に解消される。しかも、交付国債の償還財源については、企業の成長による自然増収によって十分、調達可能であり、また財源が不足する場合でも日銀、政府間で、長期かつ無利子などの条件をとりきめれば財源面での問題も生じない。

この構想に対しては、国債の交付により利益を受ける法人企業だけでなく、他の経済主体の利害損失も併せて総合的に検討する必要があるとして、以下の問題点を指摘している。⁵⁾

まず企業についてみれば、これは国債発行論とはいうものの、実質は企業の借入金を国が肩代りせよという要求である。据置き期間をなしとすれば、この案は直接的な法人税減税にほかならず、代わりの財源が直ちに問題となる。また、据置き期間中は、交付国債は単なる譲渡できない紙切れにすぎないから、

自己資本比率の改善は名目的なものにすぎない。据置き期間後には、銀行借入金を返済して自己資本比率は改善されるが、再び預貸率の改善をみた市中銀行からの借入を増やすことになる可能性がある。さらに企業の中でも、たまたま業績不振で法人税を納めなかった企業に対して、不公平である。

次に、市中銀行については、企業に対する貸付金、日銀からの借入金がいずれも減少し、預貸率が改善するが、貸付金と借入金の利鞘分、利子収入が減少する。この意味で、企業から国債を受け入れることを義務づけることに法制上の疑義が生じうる。

他の納税者については、まず、法人企業にこのような恩典を与える以上、個人企業にも同様な特典を与えるべしという要求が出てくる。そうすると税負担のバランス上勤労所得税等の減税も必要となって、深刻な財源問題が生じることになる。また、財源問題を避けるとすれば、勤労所得が増税という損失を被る可能性が大きい。日銀の手元に集まった国債を棚上げしないで毎年償還することとした場合、償還財源を調達するための増税—勤労所得税を中心とする増税—が必要になるであらう。

また、経済全体が通貨増発によるインフレにさらされる可能性がある。次のような場合は、通貨増発が行われる可能性がある。

イ 国債による租税の納付があつた場合、政府は財政支出の支払いを国債で行うことができないので、増税を行うか、国債を日銀で現金化することになる。

ロ 企業から国債を受け入れた金融機関が日銀から借入れを行っていない場合、当該金融機関に国債の日銀預託を義務づけることには、法制上の疑義がありうる。この場合、日銀から現金の交付が行われる可能性がある。

以上の問題点を指摘し、「これらのデメリットと法人企業における資本構成の改善というメリットを比較考量することが必要であるが、デメリットはかなり大きく本案の実行は非常に問題であると思われる」と結論づけている。

(3) 老朽設備買上げのための国債発行論

湊守篤氏による「陳腐化設備棚上げ案」も注目された。この構想は、次のようなものであつた。⁶⁾ わが国では企業の老朽化、陳腐化設備が多く、全産業の

簿価の1割、約1兆5000億円と推定している。しかもそれが日銀借入れをもとにする銀行からの借入金によってまかなわれていることが、企業経営を圧迫するとともに、市況悪化の原因となっている。

こうした状況を打開するために、政府は日銀引受けの国債(できれば無利子、期限は10年)を発行して、その資金で企業の老朽設備を一時的に買い上げ、封印する。企業は買上代金で銀行借入金を返済し、銀行は日銀からの借入金の返済に充てる。国債の償還財源は、将来一定期間内に企業が納付する特別法人税によってまかなう。

これが実現すれば期待される効果として、次の3点をあげている。

- (1) 過剰設備による生産過剰がなくなり、企業の生産性、利潤率は向上する。企業の財務比率の改善、金利負担の軽減となる。
- (2) 日銀貸出しの減少、都銀の資金ポジションの改善、金融緩和による金利の低下となる。
- (3) 国債元利金は特別法人税という形で、企業が支払うので、国民の負担とはならない。

この構想に対する評価としては、まずこれを実行するとした場合、(a)買上価格をどうしてきめるか、(b)老朽資産の認定・管理・処分をどのようにして行うか等といった技術的な面での問題が多い。またこの構想が実現すれば、日銀は無利子の国債を保有することになり、損失を被る。この損失は、日銀納付金の減少、政府の日銀損失補償となってあらわれ、これはいずれも一般会計の負担となり、結局国民の負担となってあらわれる。したがって、この構想は「老朽設備をスクラップ化し、その分に対応する借入金について利子補給を行う」とと本質的に変わるものではない。

陳腐化設備、老朽化設備の廃棄は望ましいことではあるが、それは産業界が自らの責任と負担で積極的に行うべきことである。政府としてもこれに税制等により若干のインセンティブを与えることも考えられるが、この構想には問題が多いというのが結論である。

〔注〕

- 1) 昭和30年代末の国債発行論については、第2章第4節を参照。
- 2) 以下の叙述は、次の資料による。「『民間貧乏論』について(未定稿)」(昭和40年1月

26日主計局調査課)(大蔵省財政史室編『昭和財政史—昭和27～48年度』第14巻「資料(2)予算」平成2年、東洋経済新報社に収録)。

- 3) 詳細は前掲、「『民間貧乏論』について」を参照のこと。
- 4) 西野嘉一郎芝浦製作所副社長『日本経済新聞』昭和39年11月2日。
- 5) 以下の叙述は、次の資料による。「減税公債発行論について」(主計局)(大蔵省資料Z21-2997)。
- 6) この構想は、昭和40年6月7日に経済同友会政策審議会において発表された。以下の叙述は、次の資料による。「陳腐化設備たな上げ案(湊案)について」(大蔵省資料Z21-2997)。

第3節 国債発行政策への転換

1 国債発行政策への転換

内閣改造 昭和40年度予算の1割留保措置が閣議決定された直後の6月3日に内閣が改造され、第2次佐藤内閣が成立した。大蔵大臣に就任した福田赳夫は、就任後の記者会見で「時期は別としていずれ公債発行に踏切らねばならないと思う。この点は佐藤首相と意見の差はない。佐藤首相は国会で、“中期経済計画の終る43年度までは公債発行しない方針だ”と述べたが、これにこだわることはないと思う」と発言した。会見の様子は次のとおりである。¹⁾

問 金融正常化と金利の自由化の問題について、どう考えるか。

答 私の見方からすれば、ここ1、2年の問題ではないにしても、いずれ公債発行に踏切らねばならないと思う。その場合、国民に蓄積がなければならない。公債発行は財源難でせっぱつまってやるようなことはしないが、社会開発対策を進めていくために必要ならば発行する。

問 41年度予算の財源難および財政の健全均衡主義をどう考えるか。

答 いわゆる“民間貧乏論”は国民感情をすなおに表現している一面はある。しかし、この議論のように民間の借金を国の借金に置きかえよという簡単な議論ではいけない。国の借金が国民の貯蓄でまかなわれる仕組みを整えることが必要だ。健全な貯蓄とは「計画した夢を実現できる貯蓄」だ。

問 公債発行について。

答 財源難から赤字公債を出すことはしない。私は政治家として住宅、とくに土地の問題をなんとかしたいと思っている。このような積極的な政治目標のために公債が必要なら発行してもよいと思う。

この会見は、大蔵大臣がはじめて公債発行について公式に積極的な発言をしたものとして注目を集めた。福田蔵相は、その後の記者会見等においても公債発行について積極的な姿勢を示していたが、6月12日には参議院選挙のための遊説において、「日本経済の体質改善のため公債政策に踏切るべきである。公債を発行すればインフレになると主張する議論があるが、いろいろ歯止めをし、

準備をすればその心配はない。国の費用のかなりの部分が公債でまかなわれることになれば、大規模の減税も行うことができる。減税によって国民の貯蓄する余力もさらに増えることになる。底の浅い日本経済もたくわえのある家庭、たくわえのある企業をもつことができる²⁾という趣旨の発言を行い、国債発行に対して一步、踏み込んだ発言をした。

このように、福田蔵相は、昭和22年の財政法制定以後、少なくとも形式的に維持されてきた均衡予算主義、国債不発行主義を放棄し、国債発行へと政策転換を行う時期が到来していることを明言した。こうした福田新蔵相の国債に対する積極的な姿勢は、福田蔵相自身の公債観に根ざしている。この点に関して、後に、福田自身が「私は、大蔵大臣に就任したその日に記者会見だとかテレビの会見なんか求められた。そのとき、すでに公債発行による財政政策の転換をするのだということを申し上げたわけではありますが、そういう大胆なことを私は申し上げる背景というものがあつたわけなんです。つまり、もう1年もかけてそういう問題を検討してきた、こういうことなんであります。そういうことで、なにも突如として公債政策というものが生まれてきたわけじゃない」と述べている。³⁾ 当時の蔵相秘書官であつた越智道雄によると、福田は高橋財政当時の大蔵事務官としての体験から、「問題とすべきは、適正な歳出規模であつて、それさえ適正ならば、財源の調達方法によって経済の運命が変わることはない」という確信をもっており、国債発行をインフレや経済の混乱と直ちに結びつける考えはもっていなかった。⁴⁾ さらに、昭和39年6月に自由民主党総裁公選が実施されたとき、佐藤栄作候補が当選したときの政策綱領をとりまとめるなかで、建設国債発行と3000億円減税を強調したという。蔵相就任にあたり、財源難のなかで佐藤内閣における「社会開発」、「大幅減税」という政策課題を実行するうえでも、福田が国債発行を具体的な検討課題として掲げることは、ごく自然なことであつた。

もともと、蔵相就任時に考えられていた国債発行は、当面の景気低迷から回復した後の「積極的な意味」における国債発行のことであつて、歳入欠陥対策としての国債発行はでない。しかもその時期は2、3年先のことという認識であり、それまでの間に国債発行のための環境整備に努めることが強調されていた。しかし、その後の経済情勢の変化から40年度における国債発行へと変化し

表 4-7 国債発行政策への転換

月 日	事項	備考
6	閣議口頭了解「昭和40年度予算の執行について」	
3	第2次佐藤内閣成立, 福田赳夫大蔵大臣に新任	わたくしの見解からすれば, ここ1, 2年の問題ではないにしても, いずれ公債発行に踏み切らねばならないと思う。その場合, 国民に蓄積がなければならぬ。公債発行は財源難でせっぱつまってやるようなことはしないが, 社会開発対策を進めていくために必要ならば発行する。 財源難から赤字公債を出すことはしない。私は政治家として住宅, とくに土地の問題をなんとかしたいと思っている。このような積極的な政治目標のために公債が必要なら発行してもよいと思う。
5	総理大臣記者会見(改造後初めて)	景気は調整期に入り, 底をついたと思うので, これ以上は悪くはならない。応急的措置は安定成長の基調を壊す恐れもあるので, しばらく辛抱してもらいたい。公債については, 中期経済計画中は発行しないとあったが, これにはこだわらない。公債が吸収される状態で出すのなら差し支えない。
9	第1回経済政策会議(首相, 経済関係閣僚, 党三役で構成)	現在の経済状況はほぼ底をつきつつあり, 楽観を許さない。政府はこの現状認識の上に立って経済界の自力更正とあいまってその建直しに協力する態勢を整えるため短期, 長期の対策を考えて行くべきである。早急にその建直し政策を打ち出すべきである。
18	第2回経済政策会議	「当面の景気対策について」, 公共事業の早期施行の促進, 財政投融资計画に基づく融資および事業の早期実施の促進等
25	日銀, 公定歩合第3次引下げと窓口規制廃止を決定	1厘引き下げて日歩1銭5厘 26日実施
29	第3回経済政策会議	「当面の景気対策」の進捗状況の報告
7 8	日銀, 預金準備率の引下げを決める(16日実施)	
20	閣議了解「昭和41年度の概算要求について」, 「閣議決定「昭和40年度一般会計予算補正(第1号)」について	
21	衆院大蔵委大蔵大臣答弁	長期的な財政政策の方向としては公債発行による財源調達をとることが必要と思うが, 短期的, つまり不況対策としての公債発行については結論を得ていない。

22	財政制度審議会第1回総会	10月末を目途に40年度および41年度の財政運営の態度について検討する。
27	第4回経済政策会議	「当面の景気対策について」 1. 40年度予算1割留保のうち公共事業等施設費についてこれを解除する。 2. 長期減税構想を打ち立てて社会資本の充実を図ることとし, これと関連して財政の健全化, 合理化に努めつつ, 公債発行を準備する。 3. 財政投融资計画を2100億円程度増やす。公債発行は諸般の用意がすみしだい行なうつもりであるが, 40年度は無理であろう。40年度はあるとすれば借入金になろう。
27	大蔵大臣記者会見	(1)40年度の不況対策や財源措置としてとられる借入金は積極的な公債とは異なる。(2)不況対策として発行される公債は, 市中引受にしても尻は日銀に持ち込まれる。日銀引受けの形にするかどうかは慎重に検討している。(3)公債発行は減税と社会資本充実と両様の意味をもつ。ただ, 減税公債は現行財政法で認められるかどうか問題である。(4)ここ1, 2年間の公債発行は不況対策になるが, ヴィジョンとしては財政は景気に対して中立であるべきである。
29	大蔵大臣記者会見	
30	第49回国会開会 大蔵大臣財政演説	公債政策導入による大幅減税
8 2	第5回経済政策会議	物価安定へ6重点策
2	衆院本会議総理大臣答弁	本格的な公債発行は, 41年度または42年度からなるが, 借入金的なものは今年度から考慮する必要がある。 私ははっきりしておるのです。つまり不況期間中の臨時非常の事態に対しては, 特別の措置としての借入金または公債をとる, これを克服した後におきましては, 積極的な意味におきます公債を発行する。この積極的な意味における公債発行につきましては, これを民間で消化し, そしてこれを信用の膨脹には持っていくつもりであります。
5	衆院予算委員会大蔵大臣答弁	正式に年度内公債発行の可能性を答弁, 「40年度の財源不足を埋めるためには, 日銀からの借入金か, 公債発行のどちらかにたよるほかない」。また, 「特別立法による発行も考えている」, 「日銀引受けとなっても, インフレの心配はない」。
6	衆院大蔵委員会大蔵大臣答弁	宇佐美日銀総裁, 定例記者会見で, はじめて公債発行問題について発言。「市中消化が望ましく, 日銀直接引受けには反対である」。
13	日銀総裁記者会見	

14	大蔵大臣記者会見(於群馬県庁)	本年度の財源不足に対して、借入金か公債発行にするかはまだ決めていないが、日本銀行には引き受けてもらわない方針である。市中銀行と資金運用部に引き受けてもらう方針だ。金額等は11月か12月に決める。 来年度以降の長期政策としては、ドッジ・ライン以来の財政政策を大転換する。道路、河川、住宅、上・下水道などの公共投資に積極的に公債を発行する。	19	40年度補正予算(第2号)(1412億円)概算閣議提出、「財特法」要綱了承	40年度国債について
16	大蔵大臣記者会見 第6回経済政策会議	「40年度財政赤字の処理を公債発行でやるとした場合、日銀引受けにする考えはない」。 「輸出振興及び経済協力の推進のための当面の対策について」	24	40年度補正予算(第2号, 特第1号, 機第1号)および「財特法」国会提出	補正予算は年内に成立、「財特法」は補正予算と不可分 1. 経済政策会議で、物価安定対策を推進するため、「物価対策閣僚協議会」および「物価問題懇談会(経済企画庁)」の設置を決定した。2. 郵便料金値上げを41年7月1日より行う。3. 補正予算は年内にどうしても成立させなければならない。4. 「財特法」は補正予算と不可分のものである。 政保債等の気配、交換相場の発表開始 シ団代表世話人に全銀協会長行が就任することが決定 40年度補正予算(第2号, 特第1号, 機第1号)は審議未了となる。 40年度公債発行条件大蔵省案：金利等について関係者間で大体調整がついた。大蔵省案：表面金利 年6.5%, 発行価格 98円60銭, 償還期限 7年, 応募者利回り 6.795%
17	財政制度審議会第2回総会	「当面の財政運営について」	27	第8回経済政策会議	
18	経団連基本方針	赤字公債反対	12	2 公社債引受協会	
30	大蔵大臣記者会見	40年度補正予算の国会提出の段取りはまだ決まっていないが、いずれにせよ11月になろう。 当面の財政運営(昭和40年度)について審議 今後の審議方法に関し3小委員会設置 第1回小委員会(財政の基本的方向), 第2小委員会(歳出の合理化), 法制部会(公債発行にともなう法制度の問題)	10	第1回シ団世話人会	
9	3 財政制度審議会第3回総会	公債金利は検討中、公債発行は1月以降の問題 「国債問題特別委員会」設置 景気情勢はやや上向き。補正財源は公債発行が大勢	13	第50回国会閉会	
7	大蔵大臣記者会見		18	大蔵大臣記者会見	
15	金融制度調査会第1回総会		20	40年度補正予算(第3号, 特第2号, 機第2号)提出閣議 第51回通常国会開会	
22	大蔵大臣記者会見			大蔵大臣財政演説	
10	1 国債発行準備室設置			国債引受シ団との第3回世話人会	
12	大蔵大臣記者会見	「40年度の財源対策は、借入金でなく、国債による」と明言。「消化は、市中と資金運用部により、日銀引受けは考えない」。	24	衆院予算委員会	
16	衆議院本会議大蔵大臣答弁	「40年度の税収不足は2000~2500億円とみられる。41年度は、減税と社会開発のため数千億円の公債を発行したい」。	27	参院予算委員会, 参院本会議	
24	大蔵大臣記者会見(車中)	市中消化の建前貫く、特別法によるのが大勢、発行額は税収不足額の範囲内2500億程度	28	財特法衆議院通過	
11	1 第7回経済政策会議	中小企業金融対策, 生鮮食料品の価格安定策等決定	30	41年度予算編成方針閣議決定 41年度の経済見通しと経済運営の基本的態度。(閣議報告) 国債発行等懇談会	国債7300億円, 政保債4000億円
	2 財政制度審議会第5回総会	中間報告決定			
	8 証券取引審議会	「国債問題」を審議			
	11 証券取引審議会	答申決定 大蔵大臣あて意見書提出「公社債市場のあり方からみた国債発行の諸問題について」(共同引受団は、アンダーライターによって構成するのが本来のあり方)			
18	国債発行等懇談会	40年度国債について			41年度国債について

1	6	「昭和41年度一般会計歳入歳出概算」閣議提出	
	14	「昭和41年度一般会計歳入歳出概算」閣議決定	4兆3143億円, 財投2兆5273億円
	18	「財特法」(19日公布)	参院可決成立
	19	国債の募集はじまる(第1回分700億円発行)	
	27	閣議決定「41年度経済見通し」「経済運営態度」	
	28	国債代金の払込完了(1月分700億円)	
4	2	参議院本会議	41年度予算可決, 成立

(出所) 大蔵省資料Z21-724, 同Z24-87, および新聞各紙。

ていくことになる。その間の国債政策の転換を時間の流れを追ってまとめると、表4-7のようになる。以下では、この流れに沿いながら、政策転換の過程を追っていくことにする。

経済政策会議の設置 4月3日の第2次公定歩合引下げ後も、依然として景気の低迷は続いた。内閣改造後も政府は「景気は底入れした」という見解に立っていたが、⁵⁾しかし企業の不況感は深刻化し、景気の急上昇は期待できない状況にあった。⁶⁾そこで、福田蔵相は、従来からある経済関係閣僚懇談会とは別に「より基本的な財政、金融問題を検討し、経済問題全般について政府与党間で意見の交換を行う場」として首相、経済関係閣僚および党三役からなる経済政策会議の設置を提案した。⁷⁾この提案のねらいは、この会議を通して、主要閣僚と与党が緊密な連絡をとり、不況の打開のために短期かつ現実的な施策を強力に実施するとともに、長期的な見通しを立てることにある。⁸⁾

その後の景気対策は経済政策会議を中心に検討が進められた。第1回の経済政策会議は6月9日に開催された。この会議では、まず経済の現状について、従来と同様に、「景気はおおむね底入れした」という判断で見解の一致をみた。しかしこれを放置すると回復に長い時間がかかるので、経済の自立回復を補助するために長短期の対策をとることになった。

第2回経済政策会議は6月18日に開催された。佐藤総理は、経済界に対し「勇気をもってこの事態に対処」することを求めるとともに、政府も積極的な景気刺激策を実施することを表明した。そして当面の景気対策として、財政、金融、輸出振興、企業収益の改善、株価対策の5点について対策を講じること

とした。それまでの金融政策中心の景気対策に加え、公共事業(地方公共団体、公社公団等を含む)の施行促進と財政投融资計画に基づく融資および事業の早期実施措置等を柱とする財政面からの有効需要拡大策を追加することになった。その具体策は大蔵省がまとめることになり、6月23日にその要領が発表された。とくに公共事業関係費、住宅対策費、環境衛生対策費、文教施設費、農業構造改善対策費、官庁営繕費等の費目について、事業実施のための支出行為実施計画を早急にまとめ、支出を繰り上げるようになった。この措置は先の「1割留保」措置によって留保された残りの90%について支出促進を適用するものであるが、「1割留保」措置を解除することなく、支出促進を図ることは政策の一貫性が保たれていないとの批判も出された。

6月25日には、公定歩合の第3次引下げ(1厘引き下げて日歩1銭5厘)と窓口規制の廃止が決定された。第2回経済政策会議において公定歩合の再々引下げの可能性について議論されていたが、財政面からの刺激策の実施を待って、実施に移されたものである。これによって公定歩合は戦後最低水準にまで引き下げられた。

6月29日の第3回会議では、大蔵大臣から前回会議で決定した当面の景気対策について、具体策の報告がなされた。上述の公共事業費等の支出繰上げによって、一般会計では40年度の第3四半期(10~12月)までに900億~1000億円程度の支出増加を図る。さらに、財政投融资の支出促進措置により、40年度の上半期末までに約47%(例年約40%)を消化し、1000億~1200億円の支出繰上げを図ること等が報告された。さらに7月8日には、日本銀行が預金準備率の引下げを決定した(実施は16日)。これは、公定歩合のさらなる引下げは預金金利をはじめ金利体系全体の調整を必要とし、その調整に時間を要することから見送り、その代わりに金融機関の流動性を高め市中の貸出金利を引き下げること等をねらいとして実施された。

内閣改造後、第3回の経済政策会議に至るまでの政府のこうした一連の政策は、どのような経済の情勢判断に基づいていたのであろうか。前述したように、すでに5月末の段階で41年度には国債発行に踏み切らざるをえない場合を想定して、内部的な議論が行われていた。さらに6月末には、主計局長からの指示として、40年度予算執行に関しては経済情勢の判断、追加需要の必要性、予算

留保の繰戻し、財投計画の追加、公共事業の追加等について、また41年度予算に関しては財政規模の予測と並んで歳入不足の処理方法や国債発行の方式等が当面の検討事項としてあげられていた。⁹⁾

7月上旬におけるこれらの問題についての検討結果は、次のようなものであった。¹⁰⁾ まず、当面の経済動向については、輸出の好調持続、企業の資金繰りの緩和傾向がみられるものの、需要の不振から卸売物価は依然として弱含み状態にあり、生産の低下にもかかわらず出荷の減退によって在庫が増加するなど、景気は停滞状態が続いている。この原因は、引締めの影響もあるが、基本的には、ここ数年来の高度成長下における設備投資の行過ぎにある。最近の生産動向、生産調整の動き、設備投資の予測等からも、現在、供給力が過剰状態にあることは、明らかとしている。

したがって、今後の景気の回復が従来のような急激な上昇をみせることは期待できない。景気が経済の低迷状態を脱しうる時期については、軽々に予測できないが、しかし経済界の一部にある萎縮したムードをできるだけ早く取り除くよう適切な施策を機動的に実施していくならば、経済界の積極的な努力とあいまって、本年度下期においては、景気回復の兆しがあらわれることが期待できるという判断である。このような経済動向に対する見方から、40年度の経済成長率は、政府の1月見通し(名目11.0%、実質7.5%)を下回り名目で7~9%、実質で4~6%となる可能性が強いと見ている。

次に、40年度一般会計歳入歳出について次のような見通しを立てている。まず財政需要の追加については、義務的経費の39年度精算不足額の補填、当年発生災害の復旧のための災害復旧等事業費の追加、日韓交渉の団結にともなう経済協力の実施に要する経費の追加、消費者米価の引上げ幅にも依存するが、生産者米価の引上げによる食管特別会計の損失増の補填、人事院勧告に基づく給与改善、医療保険財政対策にともなう国庫負担の増加等の多額の追加需要が見込まれ、その額は約1600億~2130億円と予想している。他方、歳入については、上述した当面の経済動向から、本年度下期から景気が上向くとしても租税収入の欠陥は相当な規模、約1650億~2000億円に達すると予想している。したがって、このような見通しそのまま推移すれば、追加の財政需要を含めた歳出総額に対する財源不足額は、追加財政需要と歳入不足を合わせて3250億~4130億円に

達するというのが、この時点における見通しであった。

このように7月上旬の段階で主計局は、40年度の財政運営がきわめて深刻な状況にあるという判断をもっていたが、しかし財源不足に追い込まれての国債発行には強い反対の態度をとっている。

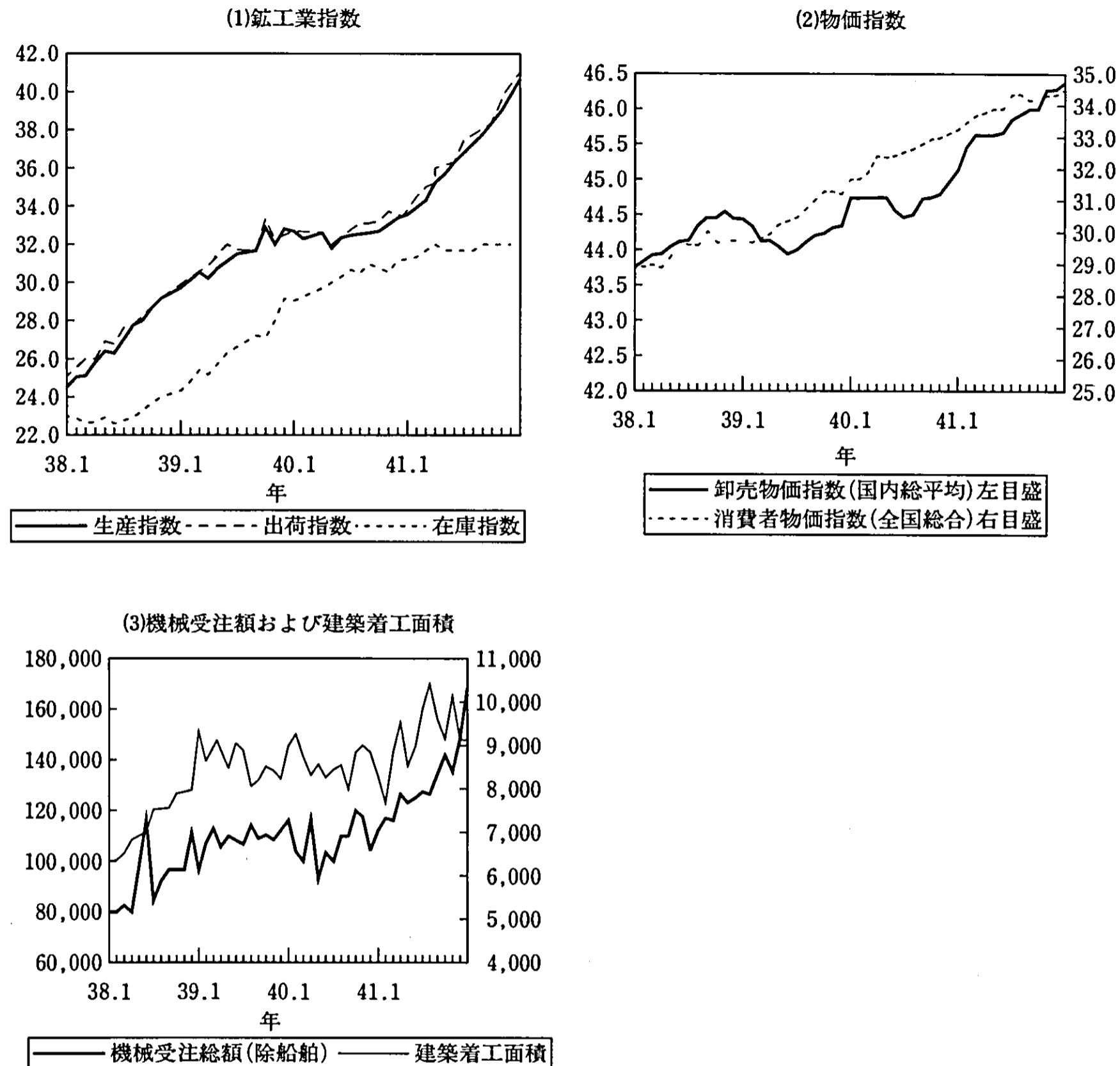
年度途中での公債発行は、単なる急場の追いこまれた赤字対策としての公債発行ということになるが、公債問題は、安定成長経済下における財政の役割等の今後の財政政策の在り方とも関連して、現行財政法の検討、公債発行の対象経費、発行条件、消化方法、歯止め等について、財政制度審議会における検討結果とあいまって長期的かつ総合的な構想を確立して実施すべきものとする。

したがって、景気の停滞にともなう歳入不足にこだわって当初の予算規模を圧縮することは適当でないとするものの、他方、追加の財政需要を安易に年度途中の公債発行によって賄うことは絶対に避けるべきであるため、40年度当初の予算規模一定(不変)を基本線として打ち出している。そこで、過去の蓄積財源の取崩し等により歳入不足に対応し、また留保等による支出項目の振替えや国庫債務負担行為の活用によって当初予定した事業量を確保する。あるいは財政投融资の活用によって景気対策を実施するという基本方針を掲げている。このように40年予算については、従来型の予算のやりくりによって対応するとするが、しかし消費者米価の値上げ等の状況次第では、大蔵省証券の年度越し発行等の措置をとらざるをえなくなることも言及している。

他方、41年度予算については、公債問題はいよいよ現実化せざるをえなくなるという認識をもっていた。歳入面で40年度の歳入状況、最近の経済動向等からみて大した税収の伸びを期待できないにもかかわらず、参議院選挙も絡んで減税の要望が強い。他方歳出面では、当然増的財政需要だけでも相当大きなものになることが予想され、そしてまた40年度においてあらゆる財源を捻ざらいう以上、公債発行を取り上げないかぎり予算編成は困難と考えられている。

さて、6月の下旬には、政府は、従来の金融措置に加え、新たな景気刺激策を打ち出して積極的な姿勢を示すことによって、経済界に広がる不況感を取り除こうとした。しかしそれにもかかわらず、図4-1に見られるように、景気は依然として低迷していた。7月9日に発表された経済企画庁の景気動向指数でも景気は下降を続け、3月以降、景気は沈滞局面に入っていることが示されて

図 4-1 経済指標の推移



(注) 1. グラフ(1)の生産指数, 出荷指数, 在庫指数は昭和55年平均=100で, 季節調整済みである。原資料は『通産統計』による。
 2. グラフ(2)の卸売物価指数は昭和55年平均=100で, 原数値である。原資料は『物価指数月報』および『経済統計月報』による。消費者物価指数は昭和55年平均=100で, 季節調整済みである。原資料は『消費者物価指数月報』による。
 3. グラフ(3)の機械受注総額の単位は100万円で, 季節調整済みである。原資料は『機械受注実績統計調査報告』および『機械受注統計調査年報』による。建築着工面積の単位は1000平方メートルで, 季節調整済みである。原資料は『建設統計月報』による。
 (出所) 『経済変動指標総覧』(昭和58年, 東洋経済新報社)。

いる。また、経済界からも財政支出の拡大を含む総合的な景気対策に対する要望が相次いだ。¹¹⁾

6月下旬以降の経済情勢の悪化によって、財政運営方針の変更に追い込まれた。そこで40年度の財源対策についての省内の検討が精力的に開始される一方、7月27日に開催された第4回経済政策会議では、財政面から一層の景気刺激策を実施することが決まった。

当面の景気対策について

40.7.27

第4回経済政策会議

最近の経済動向にかえりみ、さきに公共事業の早期施行, 財政投融资支出の促進, 第3次公定歩合の引下げを含む金利の引下げおよび金融の緩和等の措置を実施したところであるが、この際、景気の早期回復を図るため、政府としては次のような措置を講ずることとする。

なお、産業界金融界においても、この政府の措置に対応して一刻も早く経済を安定成長の路線に乗せるよう積極的に努力することを強く期待する。

1. 40年度予算の留保の解除

40年度予算の1割留保措置は、公共事業費等施設費についてこれを解除する。ただし、旅費、物件費等については規定方針通り留保することとするが、そのうち特に緊要と認められる経費については実情に応じて留保を緩和する。

2. 財政投融资対象機関の事業の拡充

- (1) 財政投融资の対象機関の事業を本年度2,000億円程度拡充する。
- (2) (1)の対象事業は、住宅、運輸、通信、輸出、上下水道等を中心とし、関連事業に与える効果の大きいもので、かつ、当面緊急度の高いもの等とする。

3. 既に決定している建設、農林等各省にわたる財政及び財政投資の繰上げ支出計画の実行を促進する。

4. 政府関係中小金融三機関につき、基準利率年三厘の引下げを行う。

5. 輸出については、延払い輸出の促進、保険制度の改善、金融の拡大等積極的に施策する。

6. 長期財政構想の推進等

長期財政経済政策の一環として長期減税構想を打ちたててこれを推進するとともに、社会資本の充実を図ることとし、これらと関連して財政の健全化、合理化に努めつつ、公債発行を準備する。

(注) 上記「1.」および「2.」の措置に伴って土地価格が騰貴することのない

ようにつとめることはもちろん、今後、公共事業等の適正な施行を確保する上にも土地問題は極めて重要であるので、土地対策について早急に抜本的措置を進める。

この景気対策の効果は、秋には集中的に現れ、景気はこれを底に次第に上昇していくと予想された。また、経済界からも好感をもって受け入れられた。¹²⁾ それまでの景気対策と比較すると、この会議で決定された対策の大きな特徴として次の3点をあげることができる。

まず第1に、6月1日に閣議決定された40年度予算の1割留保措置が、旅費、物件費等の一部の経費を除き、解除されることになった。これによる予算留保の解除額は約850億円とされ、留保が継続される額は約150億円とされた。

第2は、財政投融资の事業量が約2100億円追加されることになったことである。財政投融资事業の上半期の支出促進措置により年度後半の事業の息切れが懸念されていたが、これを補うもので、財政投融资による本格的な景気対抗的な措置がとられたということができよう。この財源は半分を資金運用部資金から、残り半分を政府保証債で調達することとされた。

第3のそして最も重要な特徴は、「公債発行を準備する」ことが決定されたことである。¹³⁾ この会議に続いて、7月30日の第49回国会における財政演説の中で福田大蔵大臣は次のように述べ、財政法(昭和22年法律第34号)制定以来一貫してとられてきた「健全均衡財政」の方針を転換し、わが国財政に国債政策を導入することを公式に表明した。¹⁴⁾

明るい豊かな社会を建設するためには、社会資本の充実、生活環境の整備、あるいは文教・社会保障、農村・中小企業への諸施策等、財政の果すべき役割はますます重要になるものと思うのであります。これがため増大する財政需要を積極的に充足して参ることもまた、私の重要な任務であります。

このように、増大する財政需要の財源を何処に求めるか。財政の健全性を保持し、通貨価値の安定を確保することは、もとより財政運営の要であり、私は、この根本原則を些かもゆるがせにしない堅い決意を持つものであります。しかしながら、これまでのように国家財政の財源のほとんど全部を租税に求めることが、果して今日適切であるかどうか、再検討の時機にきていると考えるのであります。

……

この〔国民の貯蓄〕活用つまり健全な公債政策の導入こそ、国の財政に大幅な

減税を行う余裕を与えるものであります。減税が行われれば、企業にも家庭にも余力が生じ、貯蓄はさらに進みます。貯蓄が進めば、さらに減税を行い得ることとなります。かくして、家庭はゆとりを取り戻し、企業は蓄積を持ち、底の浅い日本経済は、質的に改善強化されて参ると信ずるのであります。

見られるとおり、長期的な視点から減税を推進し、社会資本の充実を図るために、長期構想として公債発行を準備するものであって、ここでは財政法第4条に基づく国債発行が念頭に置かれていた。この「積極的」意味での国債発行の時期は、発行のための環境が整備できしだい、41年度以降のことという認識であった。

一方、40年度の不足財源については、臨時的な財源調達措置として借入金または公債発行が考えられていたが、この段階においては「40年度の不足財源をいかなる方法で調達するか、また、その場合に財政法の改正を必要とするかどうかについては、財政制度審議会の意見なども聞き、また、経済情勢の推移もにらみ合わせながら、来年度予算編成の頃までに具体的な考えを固めたい」¹⁵⁾ ということであった。

6月1日の予算留保から第2回経済政策会議における支出促進措置を経て、留保の解除ならびに「公債発行の準備」へと、およそ2カ月弱の短期間において、政策が大きな振幅をみせたことは、産業界、言論界、国会等から広く批判された。このような政策の揺れについて、鳩山政府委員は国会における答弁で、経済情勢の判断及び税収の見通しについて、当初の段階と見方が変わってきたことを、率直に認めている。¹⁶⁾

かくして、国債発行政策へと財政運営は大きく舵を切ることになったが、その基盤となる長期的な財政運営のあり方については、40年度、41年度にかかわる当面の問題と合わせて、40年度に再編された財政制度審議会で検討されることになった。7月22日には第1回会議が開催され、10月末を目途に40年度および41年度の財政運営の態度について検討することになった。また、財政制度審議会の再開と相前後して、「国債発行にともなう金融制度の在り方」について金融制度調査会が、「公社債市場のあり方から見た国債発行の諸問題について」証券取引審議会が審議・検討を開始した。

〔注〕

- 1) 『朝日新聞』昭和40年6月30日。
- 2) 『朝日新聞』昭和40年6月13日。
- 3) 41年2月15日の衆議院大蔵委員会における答弁。
- 4) 著者は福田の蔵相秘書官であるとともに女婿にあたる。越智道雄『父・福田赳夫』（昭和48年、サンケイ新聞出版局）。
- 5) 6月5日の記者会見で佐藤総理大臣は、「景気は調整期に入り、底をついたと思うので、これ以上は悪くはならない。応急的措置は安定成長の基調を壊す恐れもあるので、しばらく辛抱してもらいたい」と語った（『日本経済新聞』昭和40年6月5日夕刊）。
- 6) 福田蔵相は、6月7日の衆議院大蔵委員会の所信表明で「ここ数年の設備投資の行き過ぎが積み重なっていることもありまして、企業の不況感は、なお解消されるに至っておらないのであります。当面景気の急上昇は期待できません……」と述べている。
- 7) 政府側のメンバーは当初、首相、大蔵大臣、通産大臣、経済企画庁長官、官房長官であったが、第2回より農林大臣が加わった。
- 8) 『日本経済新聞』昭和40年6月4日夕刊。
- 9) 「当面の検討事項」（昭和40年6月28日）（大蔵省資料Z21-2997）。
- 10) 「財政の当面の問題点」（昭和40年7月14日主計局）（大蔵省資料Z21-2997）。
- 11) たとえば、経団連は7日に景気対策の懇談会を開き、不況はさらに深刻化するという見通しを明らかにし、これに対処するため、単に財政資金の繰上支出をするだけでなく、新規の追加資金の支出等の総合的な景気対策を積極的に推進することを求めた。22日には経済同友会が、政府保証債、大蔵省証券の活用によって住宅・道路建設向け公共投資を促進し、需要喚起策を強化することを政府に申し入れた（『日本経済新聞』昭和40年7月7日および7月23日）。
- 12) 『日本経済新聞』昭和40年7月27日。
- 13) この表現については、もともと省内の打合せでは、国債発行の当否について論議するというようになっていたが、福田蔵相の決断で当日の早朝に「公債発行を準備する」と明記されることに変更されたものである。橋口収（当時の文書課長）『新財政事情』（昭和52年、サイマル出版会）、107-8ページ参照。
- 14) 『国の予算』昭和41年度、911-12ページ。
- 15) 7月31日開催の衆議院大蔵委員会における福田大蔵大臣答弁。
- 16) 「ただ今既定予算の一割留保を取りやめて公債という問題が出てきたが、こういうお尋ねかと思えます。これは当初私も本年度の税収に対する見通しというものがこのような……ただいまどの程度ということは、これは確定的なことは申し上げられませんが、そういった相当な減収が出るということは想定できなかったわけでございます。ただ、予算が財源一ぱいに組まれておりますので、例年どうしても補正予算を組まなければならないという状況でございまして、こういった財源を何とか確保いたしませんと補正が組めないのではないかと、こういう考え方のもとに予算の一割を留保しておきたい、自然増が出るようであればこの留保は解除していけばよろしい。こういうふうな考えを持ったわけでございます。ところが、御承知のような経済状況になりまして、税収の減が相当出るのではないかと、言う事情が起きました。また他方

でこういった経済情勢になりまして、財政支出が削減をされるということは、かえって経済の沈滞に拍車をかけることになる、したがって、こういうときこそ財政は当初の計画通り歳出をむしろ積極的に早めに行うべきであるというような考え方が出たのであります。そこで公共事業費等を極力繰り上げて事業の施行をはかろうということがきめられたわけでございますが、他方で留保をしておきまして、それで片方で留保を繰り上げると言うのは、これは政策としては矛盾した面があるわけであります。いろいろその後の情勢の推移を見まして、先般の経済政策会議におきまして、こういった、特に民間経済に相当な波及効果を持つところの公共事業費等につきましては、留保を取りやめようということがきめられたわけでございます。これが時を追った経過でございます。したがって、当初の見込みと現在の見込みでは、いろいろ経済に対する見方が変わってきたというところにあるのでございます。そういった点で、財政としては、現在の経済情勢では、やるべき仕事は計画通りにやるという方針になったわけでございます」（衆議院大蔵委員会、昭和40年8月4日）。

2 昭和40年度歳入不足への対応

すでに見たように、昭和40年度予算編成時から歳入不足の発生が危惧されていたが、不足見込額の大きさは時を追って拡大した。すなわち、租税及び印紙収入の当初予算額3兆2877億円に対して不足額は、5月段階では約1000億円と見込まれていたが、6月下旬には約1650億円、7月にはおよそ1650億～2000億円、さらに8月初めには2000億～2500億円と拡大した。この段階では、追加の財政需要がおよそ2000億円見込まれたため、合計すると4000億～4500億円の不足が生じる。これに対し、予備費、税外収入の増加等の措置を構じたとしても手当てできる財源は1000億円程度であり、差引き3000億～3500億円の財源不足が予想された。

40年度の財源対策については、7月頃から省内で精力的な検討が開始されていた。第4回経済政策会議で1割留保の財源不足に対しても、借入金あるいは国債発行等のなんらかの措置を講ずることが公式に表明された。¹⁾ ほぼ時を同じくして本格的国債に関する問題と併せて、その対応について議論された。²⁾

国会においても7月末から8月初めにかけて衆議院の予算委員会、大蔵委員会を中心に財源補填策が審議されているが、福田蔵相はどのような手段を用いるかは検討中である旨の答弁を繰り返した。その答えが出されたのは10月12日の記者会見においてであった。すなわち、40年度の財源対策は借入金ではなく

国債によって行い、またその消化先は市中と資金運用部資金とし、日銀引受けは行わないことが明言された。さらに、10月24日の記者会見では、国債発行にあたり、その根拠を財政法第4条に基づく建設国債ではなく、新たに特例法を制定して赤字国債として発行する意向であることが表明された。

この間、財源不足対策として検討の対象になったのは、(1)短期証券での調達として、大蔵省証券の年度越し発行による対応、(2)長期で調達するとすれば、国債または借入金のいずれによるべきなのか、(3)国債(または借入金)で調達するとしたとき、その消化先(借入先)を市中、資金運用部、日本銀行のいずれとすべきか、(4)財政法との関連をどう考えるか、すなわち財政法第4条に基づく建設国債(または借入金)とするのか、特例法による国債(または借入金)とするのか、という問題であった。以下ではこれらの対応策をめぐって行われた議論を、順に取り上げる。

(1) 大蔵省証券の年度越し発行

まず、財政法第7条によって国庫の資金繰りのために発行が認められている大蔵省証券を活用することが考えられる。すなわち、40年度中に大蔵省証券を発行してその収入金を財源補填に充て、その償還には41年度歳入を充てるというものである。大蔵省証券は日本銀行によって引き受けられているので、消化の点で問題がないという利点があった。しかし、大蔵省証券の年度越し発行は財政法違反の問題が生じるため、とることにはならなかった。³⁾

財政法第12条は「各会計年度における経費は、その年度の歳入を以て、これを支弁しなければならない」と規定し、会計年度独立の原則を設けている。大蔵省証券については、財政法第7条第2項で「大蔵省証券……は、当該年度の歳入を以て、これを償還しなければならない」と規定している。したがって、財政法第7条で認められている大蔵省証券は、季節変動などによる一時的な資金不足に対するものであって、年度越し発行を行えば、財政法第12条あるいは第7条2項違反に問われることになる。

会計年度独立の原則を修正したうえで、年度越しの大蔵省証券の発行をなしうる旨の規定をおくことは法理上は可能である。しかし、会計年度独立の原則を改めることは予算会計上の大問題であり、当面、このような措置はとるべき

ではないと考えられた。

また、会計年度独立の原則については修正を行わず、第7条第2項について、歳入不足のため償還できないときは、その償還できない金額を限度として年度越しの証券発行をなしうる旨の修正を行うことが考えられる。⁴⁾ この場合、大蔵省証券の年度越し発行による収入金を、歳入歳出外現金とみるのか、あるいは歳入金とみるのかが問題となるが、前者とみれば第12条の規定(会計年度独立の原則)に抵触することとなり、また後者と観念すれば、第4条(公債発行および借入金の制限)および第5条(日本銀行からの借入金等の制限)に抵触することになる。

いずれにせよ、年度越しの大蔵省証券発行は実質的には赤字国債発行と同一であり、実施にあたっては財政法の改正が必要となる。いずれ財政法を改正するのであれば、本来、短期の資金繰りのための制度である大蔵省証券を用いるよりも、長期の国債あるいは借入金による対応が望ましいという結論であった。また、年度越し発行は、収入の見込み違いによって発生するものであるから、その額も40年度の財源不足額を埋めるに不十分と考えられた。財政制度審議会においても大蔵省証券の年度越し発行を支持する意見はなく、これは財源補填策の対象から早い段階で除外された。

(2) 国債発行か借入金か

結局、昭和40年度の財源不足対策は、国債発行か借入金のいずれによって補填するかを選択になった。国債発行と借入金の選択は、それぞれの流通性および金融政策との関係、発行(借入)条件、その消化(借入)先の問題、またこの財源補填策と第4回経済政策会議で打ち出した国債発行、すなわち不況克服後の「本格的」あるいは「積極的」な意味の国債発行をどのように区別するか等の観点から検討された。両者の得失を簡単にまとめれば、次のようになる。

(イ) 流通性ならびに金融政策との関係

国債の場合には流通性をもち、公開市場操作の対象とすることができるのに対し、借入金は記名債権であって、事実上、流通性はない。

(ロ) 発行(借入)条件

国債を発行する場合には、かりに資金運用部引受けであっても、将来の

市場における流通を前提とするから、金利、期間等の発行条件は、おのずから制約される。他方、借入れは、財政当局にとって公債の場合よりも弾力的に条件を決定する余地がある。

(イ) 消化(借入)先

国債は日本銀行、資金運用部に加え、市中まで消化先の範囲を広くとることができるのに対し、借入金は、実際問題として市中からの借入れは考えられず、借入先は資金運用部または日本銀行に限定される。

(ロ) 本格的国債との区別

借入金の方が臨時、緊急の措置としての色彩が強く、将来の本格的な国債との区別が明確になる。

このように両者にはそれぞれ得失があり、財政制度審議会でも国債発行によるべきであるとする見解と借入金によるべきであるとする見解の両論があった。ただ、この選択は、必要な資金調達額の規模とともに、消化先(引受け先)をどこに求めるか、40年度の財源補填策と41年度以降の本格的国債との区別等の検討の結果、おのずから決定される問題であった。

(3) 消化方法の検討

昭和41年度以降の本格的国債は市中消化が前提とされていたが、40年度に国債を発行するとすれば、全額を市中消化することは困難であるとみられていた。また、借入金とすれば、實際上、日本銀行か資金運用部からの借入れしかないと考えられていた。福田大蔵大臣も国会答弁で、41年度以降の本格的国債については市中消化の方針を明確に述べているが、40年度については含みを残す曖昧な表現となっていた。⁵⁾

消化先(引受け先)についての議論は多くの見解に分かれたが、その要点は、日銀引受けを認めるか否か、市中消化の可能性をどうみるか、そして資金運用部資金を利用することをどうみるかの3点に集約される。

まず、第1の日銀引受けについては、財政制度審議会の中にも、日銀引受けを絶対避けるべきであるという意見、なるべく避けるべきであるが、場合によってはやむなしという意見、そして、むしろ日銀引受けによるべきであるという意見があった。

最初の見解は、40年度のような経済情勢では日銀引受けによる国債または借入金であってもインフレの懸念はないというのは理論的には正しいとしても、経済における心理的要因の重要性からいって、国民のインフレへの不安をかき立てるおそれがあり、また、そのことが将来発行されるであろう市中消化の建設国債に悪い影響を与える心配もあるので、やはり日銀引受けは絶対に避けるべきであるというものである。第2の見解は、日銀引受けは好ましくないが、異常事態にあっては、場合によってはやむをえないというものである。第3の見解は、40年度の場合、不況対策として通貨の増発、有効需要の増加につながるという点で日銀引受けが望ましく、また市中消化や資金運用部による引受けは、困難あるいは限界があるという意見である。日銀引受けによる国債発行(あるいは日銀借入れ)は、40年度の緊急事態における非常対策としての性格が明確になるという利点もあり、経済界のみならず新聞等においても有力であった。⁶⁾

しかしその一方、戦後の経験から日銀引受けによるインフレ加速化に対する危惧も根強かった。国会においてもこれが論点の1つになったが、福田大蔵大臣は「ただ今経済が非常に沈んでおるわけでございます。……そういうような状態におきましては、私は借入金、または公債の発行をする、そういう際に、何がしか日銀にしりがいくという場合があり得ると思うのであります。しかし経済がそういうふうな非常に低迷しておる状態におきましては、追加信用が若干出ましても、これはインフレにつながるおそれはない、かように存じておる次第であります」⁷⁾と答え、インフレ懸念を否定している。

しかし、日銀引受けによる発行は発行が容易であるというまことにこのことによって、安易な日銀依存傾向を生むおそれが強い。また、市中消化の原則すなわち日銀引受けを行わないという原則は、後述するように最も有力な歯止めと考えられ、40年度の緊急事態であっても、この原則を1回でも放棄することは適当ではないと考えられた。

日銀引受けを擁護する立場からは、市中消化であっても、買いオペまたは貸出しの担保として日銀が国債を取得すれば、日銀引受けと異ならないという意見があるが、これについては以下の理由から、日銀直接引受けの場合とは根本的な相違があるとしている。⁸⁾

前者〔市中消化〕にあつては、まず日銀が金融政策の立場から、国民経済の成長に必要な適正な通貨の供給量を見定め、その通貨供給の手段として買オペまたは貸し出しを行うのであつて、その場合買オペの対象または貸し出しの担保が政府債、社債あるいは手形となる場合もあれば国債となる場合もあるというにすぎない。要は、日銀の通貨供給が安定した経済成長に必要な範囲で適正に行われる限り、その結果として日銀が公債を保有することになつてもそれは金融のメカニズムを通じて行われるものであり、それによつて公債発行がみだりに流れるおそれはない。

これに対して、直接日銀引受け発行の場合は、このような歯止めがなく、日銀の買オペまたは貸出回収等による金融引締めが有効に働く範囲をこえて公債が発行され、インフレを招く危険がきわめて大きいといわなければならない。

また、宇佐見日本銀行総裁も、8月13日の記者会見において、日銀引受けに反対を明言した。⁹⁾ 福田大蔵大臣も8月14日の記者会見において、公債か借入金かは未定としながら、日銀引受けにはしないと発言した。さらに、16日の記者会見においても公債発行にする場合には日銀引受けとしない旨、明言した。

日銀引受けを行わないとすれば、市中消化と資金運用部引受けのいずれか(または両者)によつて消化することになる。41年度以降の本格的国債発行については市中消化の原則をとることについて、財政制度審議会をはじめ各界の論調は一致していた。しかし、40年度の場合、国債発行の準備が整わない状況での発行ゆえ、市中消化は困難であるという見方がかなり強かった。もちろん、40年度の場合も、市中消化という原則を崩すべきではないという意見もあつたが、財投の追加による政府保証債の増発が予定されており、日本銀行の金融政策に依存するものの、市中に十分な引受能力があるのか懸念されていた。金融界でも40年度財源補填策と41年度以降の本格的国債とは区別して、40年度については、国債発行の環境が整っておらず、また、国債発行が予定される41年1～3月は金融繁忙期で市中消化の能力も十分でないこと等の理由から、市中以外からの借入金によるべきであるという意見をまとめていた。¹⁰⁾

日銀引受けを行わず、また市中の消化能力が十分でないとすれば、資金運用部引受けが最も現実的な方法となる。財政資金の活用であり、公社債市場が整備されていない現状においては問題も少ないと考えられた。しかし、これにも、以下のような問題があつた。

資金運用部では財投計画に基づく長期運用分以外の余裕資金は、金融債、短期国債等で運用されている。したがつて引受けにあつては、これらの手持資産の売却が必要となる。売却先として市中は考えられない(市中への売却が可能ならば、その分、国債を市中消化すればよい)から、日銀へ売却することになる。日銀はこれを市中金融機関とのオペレーションに用いることができるが、反面、間接的な国債の日銀引受けであるという批判を受ける恐れがあつた。

また、手持ちの金融債等は長期運用のものがおよそ2000億円あつたが、この中には1年以内に償還期限の到来するものが含まれており、日銀への売却にあつては問題があつた。¹¹⁾ 手持金融債等を全額売却すれば、郵貯等の自然増とあわせ、最大限約3000億円の資金を手当てすることができるが、これには日本銀行の協力が必要であつた。さらに、資金運用部では、財政投融资の追加2000億円のうち約半分を引き受けることになっているので、国債に充てる資金は、その分減額されることになる。また、41年度には資金運用部資金の使用はできないから、資金運用部による国債引受けは1回限りの臨時措置にとどまることになる。

以上のように、資金運用部による国債引受けにも限界があり、国債発行額しだいでは、市中消化との組み合わせが必要と考えられた。この場合、「できるだけ資金運用部での消化を図り、はみ出すものを市中に廻すという考え方もあるが、発行所要量は、押しつまらないとなかなか確定しないであろうし、金融情勢等からみて、まず一定量は市中で引き受けて貰うという体制をとり、残りを資金運用部で引き受けるという方がよいのではないか」¹²⁾ と考えられていた。

国債問題に関して大蔵省と日本銀行は、8月頃より頻繁に打合せを行つていたが、日本銀行からは、日銀引受けを絶対に避けるべきであることとともに、資金運用部保有金融債の日銀引受けに協力することが伝えられていた。¹³⁾ また、金融界も、金融制度調査会で岩佐全銀協会長が「年度内国債発行には反対ではない。これが正式に決まれば、国債の国際的信用という面からも市中消化すべきである。ただ、国債の発行時期は明年1-3月期になり、市中公募にすると金融市場を圧迫する恐れがあるので、この点については金融政策面でじゅうぶん配慮してほしい」と発言し、従来の年度内国債発行について消極的な態度を改めた。¹⁴⁾ こうした情勢を受けて福田大蔵大臣は10月12日の閣議後の記者会見

で40年度財源補填策として国債発行の方針を確定した。¹⁵⁾ その理由として、「国債は日銀のオペレーション(債券売買)に活用できることが一つの理由である。また、国債は民間消化の建前で発行するから、日銀引受けにはならない。しかし、借入金だと民間借入れは実際問題として無理なので日銀借入れとなってしまう」ことをあげている。また、国債の消化についても、市中消化と資金運用部引受けに2本立てとすることを明らかにしたが、この割振りについては、1-3月期の金融市場における民間資金需要や資金運用部資金の状況を見て決定するとした。¹⁶⁾

このように「国債か借入金か」の決定が10月まで先延ばしされたのは、「私〔福田蔵相〕は本年度の財源補填策と41年度以降のそれとは区別したいとかねがね考えていた」からであった。¹⁷⁾ 福田蔵相としては、戦後の財政運営のあり方を転換するにあたって、その出発点が歳入補填のための国債となることは、できることなら避けたいという気持ちであった。

(4) 建設国債か赤字国債か

昭和40年度財源不足を国債発行によって補填することが決定された後に残る問題は、国債の性格づけ、換言すれば、いかなる根拠に基づいて国債発行を行うかということであった。すなわち、40年度国債発行を財政法第4条の但書の規定に基づく建設国債として発行すべきか(以下、これを現行法論とよぶ)、あるいは財政法第4条の例外規定として特別立法を行って赤字国債として発行すべきか(以下、特別立法論とよぶ)の両論があった。主計局におけるこの問題の検討は、8月初めの早い時期から行われていた。特別立法論と現行法論の利害得失を①政治姿勢、②財政法第4条の解釈、③公債発行額の歯止め、および④予算と法律の不一致の問題の観点から総合的に検討し、いずれの立論が妥当か評価を行っている。以下、その要点をまとめておこう。¹⁸⁾

第1に、政治姿勢としてどちらの論が社会的に受け入れられやすいかを検討している。まず、40年度だけの短期的な観点からみれば、現行法論は、当初予算では税収により歳出のすべてをまかなうこととしていながら年度途中でその一部を公債収入に振り替える形となり、やや不自然の感が残る。これに対し、特別立法論は、40年度の補正措置は不況下の異常事態に対処するためのもので

あるという現状認識に即しており、感覚的に受け入れられやすく、この点では特別立法論のほうがすっきりしている。

しかし、将来にわたっての長期的な観点から見ることにも必要である。この場合には、財政法の財政基本法的性格を十分に尊重した運用を考慮すべきであり、ここで特別立法によって国債発行を認めることは、単に年度途中で発行される国債であることが、すなわち臨時緊急のものであるとして、財政法第4条の例外立法を認める先例を開くことになり、今後、臨時緊急を名とした財源補填債の要求を拒むことが難しくなる危険を指摘している。また、将来、年度当初から国債発行がなされている場合に、年度の途中で国債の追加発行の必要が生じたときにも、単に年度途中であるという形式的理由によって、そのつど特別立法を迫られることになり、結局第4条の趣旨が有名無実化するおそれがある。他方、現行法論は、健全財政の基本的姿勢を堅持している点で財政法の基本原則に適合しており、長期的観点から両論を比較すれば、現行法論のほうが好ましい。

財政運営に関する政治姿勢の問題としては、短期、長期の2つの観点からの議論を総合して、当面の一時的な説明の便宜のために特別立法論をとるよりも、長期的な財政運営姿勢として健全財政堅持の方針に変化はないこと示すことのほうがより重要であり、この意味で、現行法論がすぐれているとしている。

第2の論点は、40年度国債が法律解釈の問題として、財政法第4条但書に規定する国債に該当するか否かという問題である。40年度国債は、発行に至るまでの過程で、歳入補填のための国債という性格が強調されてきたが、特別立法論は、こうした経緯からみて、財政法第4条に規定する国債にはなりえず、特別立法が必要であるという議論である。他方、現行法論では、そもそも公債発行が行われるのは、結局のところ歳出需要をまかなうための一般歳入が不足するためにはほかならず、公債発行は、常に一面において歳入不足補填という性格をもっているのであって、およそ歳入不足という以上は、年度途中の歳入欠陥であろうと他の理由で生じたのでであろうと、本質的な差異はない。この意味では40年度補正予算で発行する国債と41年度以降に発行する国債とは法律的性格においては変わりなく、40年度補正分のみを特別立法によるとする積極的理由は見出しがたいという議論である。以上の両論の比較においては、現行法論が

妥当であるという結論を示している。

また、補正予算で発行する国債が、実体的に見て第4条但書に規定する国債に該当するかどうかの観点からも検討を行っている。この点については、特別立法論と現行法論との基本的な相違は、前者が補正予算を当初予算と切り離して、補正予算の範囲内で歳入歳出を対応させ、建設国債の原則に合致するか否かに注目するのに対して、後者は当初予算と補正予算とは一体となってその年度の予算を形成するという見方をとるところにある。すなわち、前者では、国債発行によってもたらされる歳入の増加が同額の公共事業費等の資本的支出の増加に見合う場合とか、あるいは政策的意図をもって税制を変更したことにより減収が生じる一方で、公共事業費等の金額を減額しないために国債が発行される場合には、第4条但書の想定する国債とみなすことができるとする。しかし、40年度補正の場合には、こうしたケースにあらず、補正予算の形を見ると、たとえば公務員給与の改定増等の追加歳出を公債発行による歳入によりまかなう形となり、第4条但書に規定するいわゆる「建設国債」の形になっていないとしている。

他方、現行法論では、補正予算だけを切り離して歳入歳出を対応させるべきものではなく、国債発行による収入額が、年度を通じて公共事業費等の範囲にとどまっており、かつ、これが公共事業費等の財源に充てられることが明らかにされていれば、これを第4条但書の建設国債に該当しないと切り切ることは法律的に困難であるとする。つまり、特別立法論に従えば、補正を含めた予算が当初から提出されれば建設国債になり、これを当初と補正に分けて出せば同じものが建設国債ではないことになってしまうが、財政法第4条がそのような形式論を要求しているとは考えられないというのが主計局の考えであった。

要するに、以上の両論の比較検討において、国債発行に至る経緯を考慮しても、また実体論としても、法律解釈の問題としては現行法論によるべきものという結論を導いている。

第3の観点は、国債発行に対する歯止めとしての効果は、いずれが大きいかという問題である。特別立法論に従えば、発行額についても明確な歯止めを見出しがたい国債発行の先例を開くことになるが、現行法論に従って処理しておけば、消費的経費については公債を出さないという財政法第4条の精神が貫か

れることになる。したがって、両論を比較すれば、国債発行額についての歯止めを確保するという意味では、現行法論がすぐれていることは明らかとしている。

最後の論点は、予算と法律の不一致の問題である。特別立法論によった場合には、予算と法律(特例法)の成立要件が異なるため、予算審議に加えて法案審議を経なければならない。そのために、場合によっては予算が成立しても法律が不成立となって、予算と法律の不一致を生ずるおそれがある。これに対し、現行法論によれば、そのような不一致の可能性はなく、こちらのほうが得策であることは明らかであるとしている。

以上の検討の結論として、40年度補正における国債発行を特別立法をもって処理するという考え方は、40年度のみ短期的な観点から見れば意識的にすっきりしているという利点をもっている。しかし、現行法論に従えば、長期的な政治姿勢として、健全財政堅持の方針を今後とも維持していくことを明確に打ち出すことができること、また財政法第4条の法律解釈からしてもより妥当と考えられること、さらに法律と予算の不一致を回避できるということからして、現行法論の方をとるべきであるというのが主計局の主張であった。

これに対し、福田大蔵大臣は特例法の制定により国債発行を行うという強い意向を示し、10月24日の記者会見において、40年度補正予算における国債は市中消化の建前を守ることとともに、特例法によるという意見が省内の大勢を占めていることを表明した。¹⁹⁾ この方針は、11月9日の省議で正式に決定された。福田大蔵大臣は、後の補正予算に関する国会審議で特例法の制定にこだわった理由を次のように述べている。²⁰⁾

40年の公債につきましては、いろいろ実務家、また学者の間にも論議があったわけでありまして、これは建設公債という理論づけをしたらどうですかというような意見もずいぶんあったわけでありまして。しかし、私は考えますに、年度途中で税収が落ち込んだ、それに対して公債を出す。ですから、これを建設公債というふうには、40年度の中に建設費があるからといって、その見合いであるという考え方をしてはならぬ。そういうこじつけ的なやり方をしてはいかぬ、これは率直に歳入補填公債であるという理論をとるべきである。こういうふうにご審議をお願いしたいわけですが。……〔中略〕40年度の歳入補填的な臨時的な措置と、41年度のこれで財政を運営していこうとい

う、やや長期にわたる考え方とは根本的に違う。であります。ゆえに、これは厳に区別しなければならぬと、かように考えておる次第であります。

以上の経緯を経て、40年度補正予算における国債は、特例法に基づく赤字国債として発行されることになった。国債発行によって「財政新時代」を切り拓こうという大臣の意思を尊重し、特例法による赤字国債の発行は、この1回のみという決意で赤字国債の発行に踏み切った。²¹⁾

なお、国債発行方針の決定にともない、10月1日付で理財局国庫課内に国債準備室を開設することにし、初代室長には大谷国庫課長が就任した。準備室の所管は、①国債制度の調査、企画、立案、②国債の発行、流通、利払いに関する事項、③政府保証債の保証契約事務などで、外債を除く国債、政府保証債の事務全般を取り扱うこととされた。国債準備室は翌41年4月1日に国債課に改められた。国債課の設置は、昭和17年11月の機構改革で国庫課に吸収されて以来のことであった。また、国債発行に関連して、国債をはじめ大蔵行政全般について広く国民に対して広報活動を行うため、10月23日付で、大臣官房文書課内に広報室を設置し、また雑誌『ファイナンス』を編集、刊行することとした。

〔注〕

- 1) 福田大蔵大臣は7月29日の記者会見で、「今年度中にも借入れなど実質的な公債発行を行うことになろう」と述べ、はじめて年度内借入の可能性を公式に表明した(『朝日新聞』昭和40年7月29日夕刊)。
- 2) 財政制度審議会における論点については、谷村裕「財政制度審議会委員に対する主計局長の書簡」(昭和40年8月4日)(大蔵省財政史室編『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」平成9年、東洋経済新報社、334-35ページに収録)。
- 3) 以下の叙述は下記の資料による。「大蔵省証券の年度越し発行について」(昭和40年7月20日理財局)、「大蔵省証券の年度越し発行を事実上行った場合の問題点」(昭和40年7月21日理財局国庫課)(前掲、『昭和財政史—昭和27年～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」に収録)。
- 4) 政府短期証券の年度越し発行は、外国為替資金証券等について認められている。外国為替資金証券では、歳入不足のため償還できないときには、その償還できない金額を限度として年度越しの証券発行ができることとされている。しかし、①特別会計であるので、会計の目的が限定されており、年度内償還不可能の事態もおのずから限定されるのに対し、一般会計にはそのような事情がないこと、③特別会計においては財政法第4条の趣旨と異なる規定を置きうるが、一般会計については、財政法の基本規定と考えられる第4条の趣旨と異なる規定を置くことには問題が多いこと、などの点から外国為替資金証券と同様の規定を大蔵省証券について認めることは問題があると

考えられている。

- 5) 昭和40年8月4日の衆議院予算委員会では、次のような答弁をした。「私どもは、この当面の不況対策、不況状態下におきます異常な措置として発行なり借り入れなりをいたします公債、それとそれからこの不況状態を乗り切った後におきます公債発行の問題、これを区別してお考えいただきたいのでありまして、私どもは日銀引受けで長期にわたって公債を出すようなことは毛頭考えておりません。……将来におきます安定成長下におきまして政府が考えております公債問題、……これは市中においてこれを消化するという建て前のものであるということをご了承願いたいと思います。」
- 6) たとえば日本経済新聞社説「本年度の公債は日銀引受けで」(『日本経済新聞』昭和40年8月29日)。
- 7) 衆議院予算委員会、昭和40年8月4日。
- 8) 赤羽桂「昭和40年度における財政処理の特別措置に関する法律」の概要(『財経詳報』第628号、昭和41年1月24日)。
- 9) 8月5日の衆議院予算委員会に参考人として出席した佐々木日銀副総裁は、国債の日銀引受けについて、「全く否定するという必要はない」と発言した。これについて、『日本銀行百年史』では、次のように記述している。「当時大蔵省には、この点〔日銀引受け〕について確定した方針があったわけではなかったが、底流には一部日本銀行引受けとするのもやむをえないとする空気がかなり根強かったし、他方本行の態度もこの段階ではまだ決定されていなかったため、佐々木副総裁の発言も含みをもったものになったと思われる」(日本銀行『日本銀行百年史』第6巻、昭和61年、180-81ページ)。
- 10) これは、全国銀行協会連合会における各行の調査部長会での議論を取りまとめられたもので、正式決定前の案である。また、どうしても国債発行による場合には、資金運用部資金を十分活用し国債発行は最小限にとどめ、金融市場の攪乱を避けるとともに、本年度分は比較的短期の国債とし、臨時的性格のものであることを明らかにせよ、と主張している。「特集公債発行の筋道：固まらなかった全銀協案」(『週刊東洋経済』昭和40年9月18日)。なお、国債発行に対する全国銀行協会の最終見解(11月2日)では、国債の市中消化を受け入れている。
- 11) 日本銀行は、発行1年未満の新発債は買入れないという方針を設けているため、1年以内に償還の到来するものを日銀に売却すると、その借換えは不可能となる。
- 12) 「40年度財源対策について」(昭和40年8月23日)(大蔵省資料Z21-2997)。
- 13) 日本銀行『日本銀行百年史』第6巻(昭和61年)、181ページ。
- 14) 『日本経済新聞』昭和40年10月12日。
- 15) 『日本経済新聞』昭和40年10月12日夕刊。
- 16) 「国債の日銀引受け」や「日銀からの借入金」を断念し、「市中消化による国債発行」への方針変更にあたっては、折から国際通貨基金総会出席のため渡米した際に、アメリカの政府および金融関係者との会談で出された「国際信用のうえからも日銀引受けや日銀借入れをやめるべきだ」との意見に影響されたといわれている。「大詰めにきた国債年度内発行」(『金融財政事情』第763号、昭和40年10月25日)、小泉経雄「公債で揺れ動く金融界」(『エコノミスト』昭和40年11月2日号)参照。

- 17) 『日本経済新聞』昭和40年10月12日夕刊。
- 18) 「40年度補正予算における公債発行に関する特別立法論と現行法論の利害得失について」(昭和40年8月14日主計局法規課)(前掲、『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」, 335-38ページ)。
- 19) この記者会見では、40年度補正予算における国債発行額は税収不足額の範囲内にとどめること、41年度予算については積極味をもたせること、41年度減税は平年度2000億円を考えていることも述べている(『日本経済新聞』昭和40年10月25日)。
- 20) 昭和41年2月7日の衆議院予算委員会における答弁。
- 21) 谷村裕氏は当時の状況を次のように回顧している(氏家斉一郎他「財政15年をふりかえる」、『ファイナンス』第16巻第8号, 昭和55年11月)。

「当時、……主計局の中では、建設公債で振り替えるか、それとも、現実には赤字なんだから、素直に赤字公債でやるかという議論になっていたと思います。赤字公債というのは、どっちにしたって赤字に違いはないんだけど、四条公債が使えるじゃないか、主計局はぜひそうしたい、折角なんだから、振り替えればいいんだからと。

ところが、福田大蔵大臣は、年の途中で歳入欠陥が生じたという事態に対応するには、素直にそれでいったらいいし、本当に財政の姿として、建設公債を導入して財政新時代をやっていくというのなら、新年度から堂々と打ち出してやりたいというご判断で、四条公債によらず、歳入補てん公債という特例公債の道を、「一遍だけよ」ということで拓いたわけですね。その「一遍だけよ」が、またこうなってくるとは私も思わなかったし、一遍だけ悪い例をつくるのが、後で悪い例になるのではないかという心配を少ししないでもなかったけれども、十分余裕はありましたから、来年から建設公債に切り替えていけばいいんで、これは一回限りのこと。しかも出した二千何百億円かは必ず7年で耳をそろえて返しますと、大蔵大臣がたんかを切ったわけですから、それでいい。」

3 国債発行政策の意義

国債発行政策の検討経過 福田大蔵大臣は、大臣就任後の記者会見で国債発行に積極的な姿勢を示し、1, 2年のことではないにしても、中期的には国債を発行することを表明した。また主計局内部でも、いずれ国債発行に踏み切らざるをえないと考えられていた。¹⁾そこで、国債発行を行う場合、国債発行政策の位置づけ、あるいは財政運営のあり方等について中長期的視点から検討をしておく必要があった。折から、従来、予算、決算や財政の会計制度等の制度的問題について審議を行っていた財政制度審議会が、国債整理基金への繰入れのあり方についてや、より広く財政運営のあり方全般について検討すべく、昭和40年度に再編されたところであった。そこで、こうした中長期的課題について

も財政制度審議会で議論することになり、第1回審議会は7月22日に開催された。

ところが、その後の経済情勢の悪化により、40年度の税収不足が拡大し、40年度補正予算において実質的に公債発行に踏み切らざるをえなくなったのは、前述したとおりである。7月27日の第4回経済政策会議において、1割留保措置の解除とともに「公債発行を準備する」ことが決定され、これにより41年度予算における国債発行の方針が確定した。こうした事態を受け、第2回以降の財政制度審議会では、40年度の当面の財源対策のあり方とあわせ、41年度以降の国債政策について審議されることになった。²⁾また、同時に、金融制度調査会では、国債発行下の金融政策のあり方を中心に、証券取引審議会では公社債市場との関連で国債発行問題について審議を行った。各審議会では、41年度予算編成に間に合わせるため審議を急ぎ、11月上旬にはそれぞれ中間報告あるいは答申をとりまとめた。³⁾

国債発行政策の意義 国債発行政策の位置づけ、財政運営のあり方等の基本的問題は、財政制度審議会で議論され、審議の結果は11月1日に中間報告という形で明らかにされた。本審議会では、国債発行政策への転換にあたり、まず、従来の財政運営について、次のように述べている。⁴⁾

わが国の財政は、これまで均衡財政の方針を堅持してきたが、これは経済の高度成長下にあって、財政としては、民間経済に対し過度の刺激を与えるのを避けるように運営していく必要があったからである。

また、財政法では公共事業等の財源としての国債発行を認められているにもかかわらず、国債発行がなされなかったのは、「一方では、民間の資金需要が強い高圧経済基調の下で一般財政が民間と競合して借入に依存することは適当でなかったからであり、他方では、高度成長の結果として年々の自然増収が多額に上ったからである」。

しかし、今後のわが国の経済動向については、次の3つの考え方、すなわち

- (イ) 今後比較的短期間に高圧基調に復帰する可能性が大きいとみる。
- (ロ) 景気循環の波はあるとしても傾向的には低圧型に移行しつつあるとみる。
- (ハ) 本質的には高圧型であるが、過剰供給能力の累積により、今後相当期間にわたり低圧型の様相が続くとみる。

がある。中間報告では、このいずれを妥当とみるかについて明らかにしていないが、いずれにしても、「今後当分の間は、過剰供給能力の累積もあるので落ち着いた経済成長の姿になる」ものとみられる。今後数年の実質経済成長率は7～8%程度と見積もられるとともに、構造的には、現在のような超過供給の状況からみて、民間設備投資がかつてのように急激に増加することはなく、民間投資主導型の成長から、個人消費支出、輸出、政府支出の比重が高まる趨勢にあるとしている。

こうした状況のなかで、国債発行政策へ踏み切る意義はどこにあるのであろうか。中間報告では、次のように述べている。

このようにして、従来一般会計では公共投資の財源についても、あげて租税その他の経常収入で賄ってきたのであるが、今後の経済成長の下においては、租税収入も従来のように多くの増加を期待することは困難であり、しかも公共投資の必要性はますます高まっているので、従来の財源調達方式をそのままにとっていたのでは国民の税負担も重くなり、また、公共投資の拡充にも制約が生ずることになる。他方、経済動向が先に見たような推移をたどるとすれば、民間の資金需要にもおのずから着着きが生じ、市中消化による公債発行の基盤が形成されることになる。この点からみても、一般会計も必ずしも均衡財政主義にとらわれることなく、公債を発行して公共投資の財源とすることが適当である。加えて、当面の問題としては、国民の蓄積はまだきわめて不十分であるのでこれを高めていく必要があり、公債発行に伴って一定の期間、意欲的な減税を行うことも可能であるから、公債発行の意義は一層高まることになる。

すなわち、従来のように毎年多額の租税の自然増収を期待できない状況において、国債発行政策を導入することにより、社会保障の充実や社会資本の整備等の財政需要に応えつつ、家計や企業に対して大幅な減税を実施することが可能になる、このことが国債発行の第1の意義である。さらに、経済が安定成長経路にのった後では、第2の意義として、国債政策を活用した財政の景気調整機能の活用が期待される。

従来、わが国では民間投資主導型の高圧型経済基調から、景気調整の問題はもっぱら景気過熱の抑制という形で起こってきたうえ、金融構造も間接金融方式中心で推移してきたということ等から、景気調整により大きな役割を果たしてきたのは金融政策であった。財政については、収支均衡の方針が果たした役割もあり、税収を中心とする自動調整機能も大きかったし、意図的にとられた措置もなかつ

たわけではないが、景気調整についての財政の役割は、どちらかといえば副次的、補完的なものであった。

しかし、経済が現下の不況を克服して「本格的な安定成長の軌道に乗った暁には、公債発行も景気の動向に応じて増減しつつ、歳出はなだらかに拡大していくという財政運営の正常な姿になるものと考えられる」。財政のうちでも、一般会計と財政投融资では景気調整に対する役割に相違があるが、「一般会計については、各般の財政需要を着実に充足していくことが第一義であるから、歳出はできるだけ安定的に確保していくことが必要であり、他面、税収が減少した場合には公債を増加し、税収が増加した場合には公債を減らすという形で歳入面で景気変動に対応していくことになろう」。ただ、「財政が景気調整に果たす役割といっても、その量的効果にはおのずから限界があり、心理的ないし刺激的効果が大きいことも考慮すれば、有効需要の過不足をすべて財政で調整するというような考え方をとるべきではなかろう」。

国債発行によって、経済動向に対応した弾力的な財政運営が可能になると、金融政策との協調が一層重要な課題となる。金融制度調査会の答申では、この点について、「国債発行は、従来のいわゆる均衡財政からの一大転換であり、今後の財政運営にあたっては、それのもつ景気調整機能についても配慮することが必要となる。このように財政政策が弾力的に運営されることとなると、金融政策との関連が従来以上に密接となるので、経済安定成長を確保するためには、両者が相互に補完しあうよう調和のある運営が図られなければならない⁵⁾」と述べ、さらに具体的課題として、次の問題を指摘している。⁶⁾

さらに、経済成長に依然として大きな役割をもつ民間投資の消長とそのために生ずる民間の資金需要の変化に対し、財政規模ないしは国債発行の規模、条件等が調和したものでなければならない。また、たとえば、景気の上昇期には、金融機関保有の国債が売却されて国債の市場価格が低落し、国債の価格支持の必要が生じうるが、他方金融引締め政策が要請され、日本銀行が国債の売りオペレーションを行わなければならない場合も起こりうる。このように国債管理のため諸施策が景気局面に応じてとるべき金融政策と矛盾する場合も生じうるので、ここにも財政政策と金融政策の調和の必要性が生じてくる。

健全財政 以上のように、国債発行政策への転換は、財政運営のあり方を従来の方式から大きく変えることになる。従来の均衡財政では、租税収入の大き

さによって財政規模が規定されていたが、国債政策の導入によりこの枠がはずされ、財政放漫化に陥る危険がある。国債政策導入にあたってもっとも懸念されたのがこの問題であり、財政の健全性をいかに確保するかが大きな課題であった。財政制度審議会の中間答申では、次のように述べている。

……一般会計については、従来収支均衡の方針がとられ、均衡財政がすなわち健全財政とされてきたが、本来健全財政とは、その規模、内容において国民経済とバランスがとれた財政をいうのである。この意味での健全財政の原則は、公債を発行するようになって、あくまで守らねばならないものであり、いやしくも公債発行において財政の放漫化を招き、ひいては過熱を誘発するようなことは厳に戒めなければならない。

このような健全財政を堅持するためには、予算規模の決定がまずなによりも重要となるが、公債を発行するようになると、従来と異なり、意図的、政策的にこれを決定しなければならない。この場合、次のような考え方によることが適当であろう。

として、(イ)国民経済バランスからの検討、(ロ)財政需要の内容からの検討、(ハ)歳入面からの検討、の3つの角度から総合的に判断して、一般会計予算規模を決定することが適当であるとしている。(イ)については、今後、国民経済に占める財政の役割は増加するとみられるが、政府支出の増加率は経済成長率をやや上回る程度とするのが適当であり、一般会計予算規模をそのような観点から描くことができる。これを手がかりにして、(ロ)では、公共投資、社会保障等、財政需要間のバランスや効率的な財政需要充足のテンポ等を総合的に判断して、財政需要の合理的積上げによる検討も重要であるとしている。さらに、(ハ)では、国債を発行するようになって、歳入面からの考慮は依然として重要であるとしている。すなわち、税負担の現状からみて増税は困難とする一方で、国債発行にも限度があり、歳入面からの適正規模の検討が必要であることを述べている。

国債発行の歯止め 国債発行下で、財政の健全性を確保するためには、国債の野放図な発行を抑え、国債残高の累増を防ぐことが、とりわけ重要な課題である。すなわち、国債発行に対する歯止めの検討である。

財政制度審議会では、建設国債の原則と市中消化の原則を歯止めとして有効と判断するとともに、国債残高の累増を防ぐ財政、金融面からの他の措置も検

討する必要を指摘している。建設国債の原則および市中消化の原則(市中公募の原則)は金融制度調査会答申においても堅持すべき原則とされ、国債と証券市場との問題を審議した証券取引審議会においても市中公募の原則が前提となっている。

国債の累積を抑えるためには発行者の態度がもっとも重要であるが、しかし、財政需要に対する潜在的な圧力に直面している財政当局としては、それに対抗するためにも、客観的な歯止めが必要とされた。そこで、歯止めとしての機能が期待される措置について、次のように検討がなされている。⁷⁾

歯止めの方法を大別すると、

- (1) 歳出と結びつけて歯止めをかける方法。
- (2) 歳入と結びつけて歯止めをかける方法。
- (3) 国債の引受方式と結びつけて歯止めをかける方法。

がある。それぞれについて簡単に述べれば、第1の歳出に関連づける方法は、さらに

- (イ) 発行額に歯止めを設ける方法。
- (ロ) 発行目的に歯止めを設ける方法。

に分けて考えることができる。(イ)発行額に直接上限を設けるやり方は、次のようにいくつか考えられる。

- (a) 発行額の規制—法律によって年々の発行額または国債の残高について規制を設ける。
- (b) 国債発行額を他のなんらかの指標(たとえばGNPとか歳出額)との比率でみて、その比率を法定する。
- (c) 国債費から制限する方法—歳出中の国債費(または利払費)について、歳出中一定率を超えることができないこととし、国債費による歳出の硬直化に歯止めを設ける。

これらについては、法律で発行額の上限を決めても、法律の改正により限度額が引き上げられれば、実効性が問題となる。また、GNPあるいは歳出等に関連づける方法は、その比率が人為的に決められたものである以上、変更は可能であり、またその比率は限度であるが故に、決定時にはかなりゆとりをもって決められることになり、歯止めとして現実感が薄くなる。

次に、(c)発行目的に歯止めを設ける方法には、

- (a) 現在の財政法による歯止め、
- (b) 財政支出のうち資本の増加となるものについてのみ公債を発行する方法、
- (c) 資本予算を作り、資本勘定の中で公債を発行する方法、
- (d) 発行目的を現在の財政法よりも狭い範囲、たとえば道路公債、用地費取得などに限定する、
- (e) 臨時的要素の強い支出、たとえば災害に関連した支出に限って公債の発行を認める、

などが考えられる。(a)の場合、公債発行対象経費の範囲の確定性が問題となる。(b)も対象とする費目の選定が問題となろう。(c)は企業会計以外にも適用可能かどうか問題となる。(d)については、事業名、事業内容、資金所要額、そのうち国債発行をもって賄う額等の計画が明確にされるので、その限りでは発行額を抑えるのに効果が期待されるが、この場合同種の事業に広がっていく懸念が強い。(e)については、これのみで必要な財源を調達しうるかという問題がある。

つぎに、第2の歳入と結びつけて歯止めをかける方法では、目的税その他特定償還財源の明確なものにかぎり、公債発行を認める方法が考えられる。ただ、この方法では一般的財源を増すことは期待できない。

第3の国債の引受方式と結びつけて歯止めをかける方法としては、市中公募原則がこれにあたる。金融制度調査会では、「国債の市中公募を行う場合、その額が過大となれば金融市場に対する圧迫が大きくなり、日本銀行による金融調節でそれを中和するとしても、金融調節の本来の目的からみて日本銀行の信用供与には限度があるので、この意味において、国債の市中消化には自ずから限度が生ずることになる」⁸⁾これは、国債発行額を無理なく市中消化されうる範囲にとどめようとする考え方である。しかしこの場合も、無理なく市中消化可能な額を厳密に求めることはむずかしい。

結局、国債発行の効果的な歯止め策としては、いずれの方法にも問題があり、いずれか単一の歯止め策で国債累増を阻止することはむずかしい。したがって、建設国債に限定し、国債発行を市中消化の可能な範囲にとどめるとの原則に基づき、発行条件も金融情勢、既発国債の市場価格の推移によって、弾力的に定

め、条件悪化の場合には、発行量の調整を行うことが肝要であろう。そのためには、国債の発行が長期的に続く状況では、国債の上場をできるだけ早く行い、市場価格によるチェック機能を活用することが重要となる。⁹⁾

さらに、一方で新規債を発行しながら他方で既発債の償還または減債基金への払込みを行うことは無駄であるとの議論もあろうが、減債基金制度は新規発行に対するプレッシャーともなりうる(市価維持等既発債の管理上必要な手段となる)ので歯止め策との関連においても減債基金への払込みを制度的に確立することも考慮すべきであるとしている。¹⁰⁾

しかし、財政制度審議会の中間報告では、「基本的に重要なことは国民の財政に対する考え方が合理的で健全なものであるということである。安易に歳出規模の膨張を求めたり、租税その他の過度の軽減を望むことが結局公債発行の累増を招くことを忘れてはならない。また、財政当局始め関係省庁においても、常に財政と国民経済バランスに配慮するとともに、たえず経費内容の合理化と節減に努力し、財政の節度を守ることが結局公債発行の最善の歯止めとなることを銘記すべきである」と結論づけている。

〔注〕

- 1) 本章第3節1参照。
- 2) この間の事情は谷村主計局長から審議会委員に宛てた書簡に記されている。谷村裕「財政制度審議会委員に対する主計局長の書簡」(昭和40年8月4日)(大蔵省財政史室編『昭和財政史—昭和27~48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」平成9年、東洋経済新報社、334-35ページ)。
- 3) 財政制度審議会の中間報告の第1部(財政運営の基本的方向について)、金融制度調査会の答申及び証券取引審議会の意見の全文は、前掲、『昭和財政史—昭和27~48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」、372-84ページに収録されている。また、審議の内容については、『国の子算』昭和41年度、51-54ページ、『銀行局金融年報』昭和41年版、67-77ページ参照。
- 4) 以下の引用は、とくに断りのないかぎり、財政制度審議会「財政制度審議会中間報告 第1部 財政運営の基本的方向について」(昭和40年11月1日)(前掲、『昭和財政史—昭和27~48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」、372-78ページ)による。
- 5) 金融制度調査会「『国債発行にともなう金融制度のあり方』に関する答申」(昭和40年11月8日)(前掲、『昭和財政史—昭和27~48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」、378-83ページ)。
- 6) 同上。
- 7) 以下の叙述は、次の資料による。「公債発行の歯止めについて」(昭和41年7月)(大

蔵省資料Z21-2997),「国債発行の歯止め策について」(昭和40年10月5日理財局)(前掲,『昭和財政史—昭和27~48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」,344-46ページ).

- 8) 金融制度調査会「『国債発行にともなう金融制度のあり方』に関する答申」(昭和40年11月8日)(前掲,『昭和財政史—昭和27~48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」,378-83ページ).
- 9) 当時の大谷国債準備室長は,歯止めとしてもっとも期待したのは上場であったと述べている.
- 10) 「国債発行の歯止め策について」(昭和40年10月5日理財局国庫課)(前掲,『昭和財政史—昭和27~48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」,344-46ページ).

第5章 昭和40年度および昭和41年度国債の概要

第1節 昭和40年度国債

1 昭和40年度補正予算

(1) 昭和40年度補正予算編成

昭和40年11月に入ると大法人の9月期決算の状況が明らかになって税収不足の金額が固まり、また追加財政需要についても見通しがついたので、補正予算が編成された。編成にあたっての基本方針は、租税及び印紙収入の減少を補填するため、特例法を制定して国債を発行することとし、その消化は資金運用部資金による引受けおよび市中公募を併用する。また国債発行額は租税及び印紙収入の減少額の範囲内にとどめ、追加財政需要は既定経費の節減、出資の融資への振替えによる減額、税外収入の増額等の国債以外の財源によって賄うこととされた。国債発行額を税収不足額の範囲内に抑えたのは、次のような理由であった。¹⁾すなわち、もし、ここで追加財政需要の財源も特例法による国債で調達することを認めるならば、今後、給与改善等の追加財政需要を主体とする補正予算についても国債発行により財源調達がなされる危険がある。特例国債には財政法第4条のような枠の制限がないため、これは、将来、きわめて危険な先例となりかねない。40年度国債は税収減という異常事態に対する臨時応急的措置であって、41年度以降の国債とは区別されるものである。財政運営の基本的態度として、国債政策を導入しても、通常歳出は通常財源でまかない、安易に国債に財源を求めないという方針を明らかにする必要がある。また、財政法第4条については、前述したように、公共事業費の枠に余裕があって、年度途中で公共事業費以外の追加需要が生じた場合には、第4条で国債が出せると

いう法律解釈に立っているが、もし特例法による国債で追加需要を充たせば、このような解釈と矛盾が生じることになると考えられた。

10月29日に大蔵省と日本銀行の定例懇談会が開催され、国債発行に関して両者の大筋の合意が形成された。まず、発行見込額はおよそ2500億円となる。また、日本銀行からは以下のような見通しが示された。市中の消化は1～3月で1000億円程度と見込まれるので、残りの1500億円程度は資金運用部で引き受ける必要がある。そのため、日本銀行は運用部保有の金融債の引受けに全面的に協力して、資金運用部の国債引受けを容易にする。また、発行は、日銀券が還流して市中が資金余剰となる1月に発行を集中することが望ましい。²⁾

この定例懇談会を経て、国債発行への準備が煮詰まっていく。³⁾

国債発行等懇談会 補正予算案の骨格が固まり、閣議提出前日の11月18日に国債発行等懇談会が開催された。その経緯は、次のとおりである。

国債発行にあたり市中公募原則が決定されたが、個人による国債購入に多くを望めない状況では、民間金融機関による国債引受けへ依存せざるをえず、市中銀行を中心とする金融機関の協力を仰がねばならなかった。すでに政保債、地方債の多くは金融機関によって消化されていたから、国債の発行にあたっては、発行規模、発行条件等の決定においてこれら公共債、民間の資金需要との調整が必要となる。

金融界からは、国債の発行に先立って「少なくとも予算編成前に国債の発行規模等について民間と財政金融当局との意見を調整する」という要望が出されていた。⁴⁾ 金融制度調査会も、「国債発行にともなう金融制度のあり方」に関する答申⁵⁾において「国債発行についての基本的諸事項につき関係者間で事前に意見の調整を行う等の配慮がなされるべきであろう」と述べ、さらにその説明として、

- (4) ここで特に強調したいのは、国債の発行に当たり、その規模、条件および発行直後の基本的諸事項を決定するについて、関係者間において事前に意見の調整を行うことが肝要であるということであり、そのための場を考える必要があらう。

と述べ、事前の意見調整を重視していた。

そこで事前の話し合いの場を設ける方向で検討が進められたが、具体的にど

のような形にするかについて、銀行局と理財局で意見が異なった。銀行局案の基本的な考え方は、金融機関資金審議会をこれに充て、その下部機関として金融機関代表を中心とし、少数の産業界、学識経験者を加えた10人程度の委員からなる小委員会を設けて、そこで国債の規模、条件に関する大蔵省の基本的な考え方を説明するとともに、意見を徴するというものであった。また、国債発行に関する技術的な問題、月々の発行計画等については、直接の関係者である大蔵、日銀、引受シ団の代表者からなる協議の場を別に設けることを提案していた。⁶⁾

これに対し、理財局も金融機関からの事前の話し合いの要望については理解を示している。⁷⁾ その理由としては、「現在、政府保証債の年度内発行額については1月中旬に金融機関資金審議会です承を求めているが、今後とも従来通りの方式を踏襲せざるを得ないものと思われる。しかし、新たに国債が登場し、金融機関がその大口の消化層と考えられる以上、国債についての発行見通し等がはっきりしなければ、政府保証債についても明確な意思を表明し得ないであろうし、この点からも、資金審議会に先だつての協議要請が強くなるものと思われる」。また、「本来、発行条件、発行額等の交渉当事者はシ団であるから、これと別個に協議の場を設けることは重複の感があるが、上記の理由を考えると、非公式懇談会を設置することも一案である」としている。

ただ、金融機関資金審議会は金融機関の資金運用に関する基本方針を審議するために設置されたものであり、国債発行についての大綱を協議する場としては、必ずしも適当でなく、また下部機構を設けて協議する場合も同様であるとして反対している。そして金融機関資金審議会とは別に、大蔵省(理財、銀行、証券、主計の各局)、日銀、シ団メンバーに、場合によっては、財政制度審議会、金融制度調査会、証券取引審議会、金融機関資金審議会の各会長を加えた少人数の協議の場を設けることを主張している。また、会議の主催も協議事項が各局にわたるため官房が適当としている。

両案について調整が行われた結果、昭和40年11月12日の省議において、国債発行等懇談会を設けることが決定された。⁸⁾ この懇談会の性格は、「民間関係者との意見調整の場ではなく、大蔵大臣が国債、政府保証債等の発行規模に関し、参考として民間の意見を聞くためのもの」⁹⁾ とされた。

第1回目の国債発行等懇談会は、昭和40年度補正予算閣議前日の昭和40年11月18日に第一公邸で開催された。出席者は、次のとおりである。

第1回国債発行等懇談会出席者

大蔵大臣	福田 赳夫
日本銀行総裁	宇佐見 洵
財政制度審議会会長	小林 中(欠席)
金融機関資金審議会会長	中山伊知郎
証券取引審議会会長	堀越 頓三
金融制度調査会会長	山際 正道
全国銀行協会連合会会長	岩佐 凱美
日本証券業協会連合会会長	福田 千里
大蔵次官	佐藤 一郎
日本銀行副総裁	佐々木 直

ほか 官房長，主計局長，理財局長，銀行局長，証券局長，主税局長，財務調査官，文書課長，理財局総務課長，国債発行準備室長

みられるとおり，そうそうたるメンバーによる懇談会である。また閣議直前に開催されたが，懇談会での議論は国債発行の膨張に対する歯止めとしての役割が期待された。たしかに，ここでの議論は，いわゆる日本の国民経済とか現状に照らし，この程度の国債発行量は適正かどうかについて，いわば大所高所からの意見を聞くのが目的であり，具体的にシ団側がどれだけ引き受けるかを正式に了承するのは，以下に述べるシ団世話人会においてである。しかし，「シ団幹事でもある全銀協会長が出席して，総発行額および発行方式毎の配分について意見を述べることとされているので，シ団引受総額についての実質上の合意はこの懇談会において得られる」¹⁰⁾のであり，国債発行にあたってはこの懇談会の議論をクリアすることが必要とされていた。

第1回懇談会では，冒頭，福田大蔵大臣より40年度補正予算および41年度予算についての考え方ならびに国債の発行額等について説明が行われた。41年度公債については改めて会を開くこととされ，主として40年度公債について意見交換が行われ，40年度国債発行額を約2600億円とすることが了承された。この消化先については，「市中公募による国債の発行は，消化能力等を考慮して，できる限り少額に止めることとすべきである」という金融制度調査会の答申も

あり，過半を資金運用部で引き受け，残額を市中公募で行いたいという方針が示された。市中公募にあたり，懇談会ではシ団メンバーの範囲について，証券会社の募集引受機能を重視して，メンバーを制限すべきという意見と，消化のことを考えて現行政保債シ団よりも拡大すべきという意見が対立したが，改めてそれぞれの機関の意見を聞いたうえで，結論を出すことにした。また，発行条件等については，大筋の調整は進んでいたが，1月の金融情勢を見極めてから，正式に決定するというところで了承をえた。

このように第1回国債発行等懇談会において国債発行について金融機関代表の大筋の了解も得られたので，シ団メンバーを予定している各業界組織の代表者を集め，懇談会を開催し，具体的事項について相談することにした。なお，第2回国債発行等懇談会は，メンバーに中山素平日本興業銀行頭取を追加して，昭和40年12月30日の朝，41年度予算編成方針決定のための閣議の直前に開催された。

昭和40年度一般会計補正予算案 昭和40年度の財源不足および追加財政需要に対応する補正予算案は，「昭和40年度における財政処理の特別措置に関する法律」案とともに，11月24日に第50回臨時国会に提出された。¹¹⁾ 第50回国会は日韓条約およびこれにともなう諸協定等を審議，承認するために10月5日に会期70日間の予定で開会されたが，この審議に日時を要し，補正予算案の審議には至らずに，12月13日に閉会となった。補正予算案，財政処理特別措置法案等は，いずれも審議未了，廃案となった。これらは，再度，12月20日に開会された第51回国会に提出された。¹²⁾ 補正予算案は12月27日に成立したが，財政処理特別措置法の成立は，翌41年1月18日にずれこんだ。以下では，補正予算案および財政処理特別措置法の内容等について述べる。

補正予算の歳入歳出の追加額および修正減少額は，それぞれ表5-1のとおりである(単位：億円)。

税収の不足額は，2500億円をやや上回り，最終的に2590億円となり，これに見合う国債が発行されることになった。¹³⁾ 一方，歳出の追加額1412億円のうち主要なものは，公務員給与改善費，災害対策費，食糧管理特別会計繰入，義務的経費不足額の補填である。これら追加財政需要の財源は税外収入の増加と既定経費の節減等によってまかなわれた。税外収入では，日本銀行納付金の繰上

表 5-1 昭和40年度補正予算の概要

1. 歳入の補正額

歳入の追加額		歳入の修正減少額		差引補正額
租税及び印紙収入	21	租税及び印紙収入	△2,611	
専売納付金	38			
日本銀行納付金	317			
公債金	2,590			
前年度譲与金受入れ	187			
その他収入	109			
計	3,262	計	△2,611	651

2. 歳出の補正額

歳出の追加額		歳出の修正減少額		差引補正額
公務員給与の改善	353	旅費・庁費等の節約	△144	
災害対策費	166	不用額等の減額	△186	
農業共済再保険特別会計への繰入れ	16	出資の減額	△253	
食糧管理特別会計への繰入れ	209	予備費の減額	△50	
消費者米価改定にともなう増加経費	3	揮発油税等財源の道路整備特別会計繰入の減額	△128	
義務的経費不足額の補填	426			
日韓国交正常化関係費	62			
中小企業信用保険公庫出資金	10			
道路整備特別会計への繰入れ	128			
その他	38			
計	1,412	計	△761	651

(出所) 『国の予算』昭和41年度。

げ約317億円があるが、これは40年度分97億円に、本来41年度初めに納付される40年度下期分220億円を先食いして、40年度歳入としたものである。また、例年、41年度に計上される39年度剰余金を繰上げ使用することとし、187億円が追加計上されている。

歳出の減額では、既定経費の節減、歳出不用額の減額とともに、出資を253億円減額し、財政投融资へ振り替えた。¹⁴⁾ また、歳出減額による景気への悪影響を抑えるとともに、さらに刺激を与えるため、公共事業関係に対する債務負担行為が総額で約1000億円追加された。

なお、地方財政においても、地方税等の減収が見込まれる一方、公共事業の完全実施が強く要請されたほか、公務員給与、災害復旧等で多くの追加財政需要が見込まれたので、地方において、地方税の減収対策として公共事業関係の地方債枠を増額する一方で、国においては、特別の措置として、所得税、法人税、酒税の収入見込額の減額にもかかわらず、地方交付税交付金は当初予算どおりとしたほか、給与改定財源に資するため、地方交付税総額を300億円増額することとした。そこで、交付税および譲与税配付金特別会計において、地方交付税財源確保のため、一般会計からの繰入額の特例措置および給与改定財源の借入措置を講ずることとして、次に述べる「昭和40年度における財政処理の特別措置に関する法律」のなかに国債発行のための規定とともにそれに関する規定が設けられた。

(2) 昭和40年度における財政処理の特別措置に関する法律

昭和40年度補正予算と合わせて、昭和40年度かぎりの臨時特例の措置として、財政法第4条の規定にかかわらず国債発行を可能とするため、「昭和40年度における財政処理の特別措置に関する法律」案が作成された。この法律は、第1条から第5条までと附則からなり、立法の趣旨を述べた第1条に続いて、第2条が国債発行を規定している。第3条から第5条までは地方交付税および譲与税の特例に関する規定である。¹⁵⁾ 以下、国債に関する部分のみを取り上げる。

第1条は、この法律の目的が、昭和40年度における税収の異常な減少等に対処するため、必要な財政上の特別措置を定めるものであることを述べている。第2条の第1項は、財政法第4条の規定にかかわらず、第3次一般会計補正予算で見込まれた租税及び印紙収入の減少を補うため、その金額の範囲内で国債を発行できるとして、発行限度額を定めている。これを受けて、第3次一般会計補正予算の予算総則第5条第1項において、発行限度額は2590億円と定められており、先にみたように、同額が補正予算の歳入に「公債金」として計上されている。なお、発行価格が額面を下回り、アンダーパーで発行される場合には、発行限度いっぱい発行しても実際の手取収入は歳入見込額を下回り、発行価格差減額分だけ歳入欠陥が生じる。そこで予算総則第5条第2項において、「前項に規定する公債の発行価格が額面金額を下回るときは、その発行価格差

減額をうめるため必要な金額を同項の限度額に加算した金額を限度額とする」と規定し、実収入で2590億円確保できるようにしている。

第2条第2項は償還計画を規定している。これは、国債の発行限度額について国会に議決を求める場合、当該国債の償還の見通しを審査するための参考に供するために、償還計画を提出させるものである。財政法第4条第2項が、同条第1項但書に基づいて発行される国債について、その償還計画を国会に提出することを義務づけているのと、同様の趣旨である。この償還計画は、本特別措置法に基づき国会に提出される特別の「添付書類」であり、財政法第28条に規定する参考書類ではなく、また国会の議決の対象でもない。この法案の国会審議においてはこの償還計画をどのような内容のものとするかをめぐって議論があったが、これについては後述する。

第2条第3項は、発行権限の翌年度への繰越しを規定している。歳出予算が翌年度に繰越される場合、その財源については、必ずしも当年度中の国債発行によって収入金を確保して、現金の形で翌年度に持ち越す必要はない。翌年度になって、当該繰越額が現実に支出する必要が生じたときに国債を発行し、財源を調達できればよい。そこで、国債発行について国会の議決を経た金額のうち、40年度一般会計歳出予算の翌年度繰越額の財源として必要な範囲内で、昭和41年度においても国債を発行できることとしている。こうした規定は、戦前の歳入不足補填公債法においても通則的な規定であった。

さらに、本特別措置法の附則第2項は、明治39年制定の「国債に関する法律」(明治39年法律第34号)の第1条の改正を行っている。従来、国債を発行するときの利率、発行価格等の発行条件等は大蔵大臣が決定しているが、その根拠はこの条文によっている。また利子の債務負担行為についても、同じくこれに基づいている。しかし、同条の表現は「国債ノ起債、元金償還、利子仕払、証券及登録ニ関スル取扱手續ハ大蔵大臣之ヲ定メ日本銀行ヲシテソノ事務ヲ取扱ハシム」とあり、発行条件の実質的な決定、利子債務負担行為の根拠として、やや表現が不適當と考えられるので、戦後、財政法制定以後初めて国債を発行するこの機会に改められた。改正後の第1項は、「国債ノ発行価格、利率、償還期限其ノ他起債ニ関シ必要ナル事項並ニ元金償還、利子仕払、証券及登録ニ関シ必要ナル事項ハ大蔵大臣ガ之ヲ定ム」として、大蔵大臣の実質的決定権限

を明確にしている。また、日本銀行の事務取扱手続きに関する規定は、新たに第2項を設け、「前項ノ国債ニ関スル事務ハ大蔵大臣ノ定ムル所ニ依リ日本銀行ヲシテ取扱ハシム」と規定した。

この特別措置法は、補正予算の成立から遅れ、年を越した1月18日に昭和41年法律第4号として成立したが、その際、国会において財政法で提出が定められている償還計画の内容について大きな論議を呼んだ。

昭和40年度国債の償還計画 財政法第4条第2項は、「前項但書の規定により公債を発行し又は借入金をなす場合においては、その償還の計画を国会に提出しなければならない」と規定している。昭和40年度国債については、特例法による発行であり、この規定に直接制約されるわけではないが、一般会計で公債を発行する以上は、この規定の精神を尊重し、国会審議の参考に供するため、償還計画を国会に提出するのが適當と判断され、財政法第4条第2項と同様に特例法の第2条第2項に、「政府は、前項の議決を経ようとするときは、同項の公債の償還の計画を国会に提出しなければならない」という規定を設けた。しかしこれまで一般会計による国債発行はなく、したがってこの規定に基づいて国債の償還計画を国会に提出するのも初めてのことであり、償還計画をどのような形式で作成するのかが問題となった。

戦前においては、歳入補填公債法、各種事業公債法等および各特別会計法において償還計画を国会へ提出することを義務づけた規定はなかった。また昭和21年の歳入補填公債法および帝国鉄道会計、通信事業特別会計の公債発行の特例法等においても、同様に償還計画の国会提出の規定は設けられていなかった。財政法施行後は、各特別会計法で公債または借入金の借入れが認められている特別会計は24あったが、そのうち償還計画の国会提出を義務づけているのは、産業投資特別会計、国立病院特別会計および特定土地改良工事特別会計のみであり、残りの特別会計には償還計画の国会提出は義務づけられていない。また産業投資特別会計法で義務づけられているのは外貨債に関わる償還計画のみである。

いずれにしろ一般会計国債の償還計画提出は初めての経験であり、立法の趣旨を立法当時の担当者に尋ねるなどしたが、明確な回答を得ることはできなかった。¹⁶⁾ また、当時の国会審議においてもこの規定について議論はなされな

った。そこで、この国債については7年後の満期到来時まで、全額現金償還することとしていたので、償還計画にはその趣旨を示すものとして、次のような償還計画表を予算書に添付して国会に提出した。

40年度に発行を予定する公債の償還計画表

区分	発行額(円)	償還額(円)	摘要
昭和40年度	259,000,000,000	259,000,000,000	
昭和47年度			

このような償還計画に対し、国会ではこれは「ただ最後の償還期間が来る、その日に償還すると言っているにすぎず、償還計画とは言えない」¹⁷⁾として強く批判された。そこで、40年度発行の公債については、上記償還計画表に関する補足説明資料として、次の資料を参議院大蔵委員会に提出した。

昭和40年度に発行を予定する公債の償還計画表に関する補足説明

昭和40年度一般会計補正予算(第3号)に添付されている「昭和40年度に発行を予定する公債の償還計画表」に記載されている昭和47年度の償還額2,590億円の財源については、現在、「財政法」(昭和22法34)第6条により剰余金の2分の1(昭和38年度及び39年度の剰余金については5分の1)を下らない金額を国債整理基金に繰入れなければならないとされているほか、「国債整理基金に充てるべき資金の繰入れの特例に関する法律」(昭和36法56)第2項の規定により、国債の償還に支障が生じないように、繰入金額の総額を決定すべきものとされており、これらの繰入れによる財源によって上記償還を行う予定である。

なお、7年後の国民経済の規模は現在よりはるかに大きなものとなり、国民の所得水準もかなり高いものとなると予想されるので、租税収入は自ずから相当増加すると考えられ、また上記の国債整理基金への繰入れについては、数年間にわたって相当額を積立てることにより償還額の負担を平準化する事も考えられるので、上記の償還財源を確保するために急激な一般歳出の圧縮ないし増税を行う必要はなく、昭和47年度において円滑に償還できるものと考えられる。

それとともに、以下のような国会答弁において、政府側の見解を明らかにした。¹⁸⁾

(財政法)第4条第2項ないしは今回の財政特別措置法、こういうものにおける償還計画を国会に提出するという規定をどう読むかという問題でございまして、これは何か一定の減債制度なり、たとえば3年前からこれだけずつ積んで返すというふうなことを、はっきりそこに書いて出すという内容であるか、それともそ

ういうのはさっきご指摘になりましたように財政法6条の剰余金の処理あるいはまた国債整理基金特別会計法の規定による処理の仕方、あるいはさらに別途そのときの財政情勢に応じてしかるべく繰り入れて、償還に遺漏なきを期さなければならないというふうな規定、そういうもの全体としてその償還のあり方を考えるということ、それを裏に置いて償還の見通しというものを何年にはこういう償還がくる、何年にはこういう償還がくると、こういうようなことを国会のご審議の参考にするとするので出すか、いろいろ率直に言って、財政法第4条の2項の読み方については論議もあったわけでありまして、それでどうもやはり個別的な、1つ1つの発行公債について個別的に減債計画と申しますか、償還計画というものを立てる考え方ではなくて、公債の発行限度について国会の議決を求める場合に、償還も大体こういうときに償還が来る、そういうときにこれは償還されるべきものだと、そういう考え方を見ていって全体ではいいんではないか、そういうことで今回の財政法の特例をお願いしております第2項の書き方も、いまの財政法4条と同じ書き方をしましたが、過去の例にならしまして、個々にその償還の計画を書くということになしに、こういう形で償還計画表をお出しし、詳細はまた、償還計画のご審議をお願いするという形にしたわけでございます。

政府としては、個々の公債ごとの具体的な償還計画を立てることは困難であり、形式的には上記のような償還計画しか提出できないことを主張した。しかし、「実体的に見ますときに、どうも実がない、こういうふうには考えられまので、なお、よく研究してみます」¹⁹⁾として、将来の検討課題にした。また、この際、40年度国債については、借換えをせず、満期償還を行うことを言明した。

42年度の財政制度審議会で減債基金制度のあり方が審議されたが、この折、財政法第4条第2項の規定についても検討された。その結論は次のとおりであった。²⁰⁾まず、財政法第4条第2項に規定する「償還の計画」の解釈については、これが「公債の発行時にその公債の償還財源調達に関する具体的な計画を示すことを要求していると解することは困難であって、実質的には公債の年度別償還予定額(満期償還の公債にあつては、満期時の償還予定額)を示すもので足りると解すべきである」とされ、政府の解釈が是認された。また、この規定にはさしたる意味がなく、削除すべきという議論に対しては、「予定償還額を明らかにし、また年賦償還、満期償還の別を明らかにすることは、公債発行に関する審議の参考となる点もあり」、しいて削除する必要はないという結論であ

った。

〔注〕

- 1) 「補正予算の考え方」(昭和40年10月15日)(大蔵省資料)。
- 2) 『日本経済新聞』昭和40年10月30日。
- 3) 当時の佐竹銀行局長は「この懇談会が一つの山であった」と述べている。
- 4) 全国銀行協会連合会「公債発行に関する意見」(昭和40年11月2日)。
- 5) 『銀行局金融年報』昭和41年版。
- 6) 「国債発行に関する事前協議の場について」(昭和40年11月1日銀行局)(大蔵省資料 Z24-86)。
- 7) 以下は、下記の資料による。「国債発行に関する懇談会について」(昭和40年11月2日理財局)(大蔵省資料 Z24-86-1)(大蔵省財政史室編『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」,平成9年,東洋経済新報社に収録)。
- 8) 「国債発行等懇談会の開催について」(昭和45年12月9日理財局)(大蔵省資料 Z24-115)。
- 9) 「国債発行等懇談会(仮称)」(理財局)(大蔵省資料)。
- 10) 米澤潤一編『国債：発行・流通の現状と将来の課題』(昭和61年,大蔵財務協会),52ページ。
- 11) 40年度第1次補正予算は、国際通貨基金および国際復興開発銀行への追加出資に関する予算措置のみを対象とし、40年7月23日に国会に提出され8月11日に成立した。したがって、この一般会計の補正予算案は「昭和40年度一般会計補正予算(第2号)」として提出された。
- 12) 一般会計補正予算案は「昭和40年度一般会計補正予算(第3号)」として提出された。
- 13) 租税及印紙収入修正減少額は2611億円であるが、砂糖消費税,石油ガス税の増収が約20億円あり,差引き2590億600万円の不足額となった。
- 14) 道路整備特別会計から日本道路公団への出資の減額(120億円),および産業投資特別会計から日本住宅公庫ならびに農林漁業金融公庫への出資の減額(125億円)にともない,一般会計からこれら特別会計への繰入れを減額した。また,産炭地域振興事業団出資金への出資も7億5000万円減額された。なお,既定の事業規模を確保するため,財投計画で資金を追加した。
- 15) 法律の全文は,資料編に収録されている(前掲,『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」,384-85ページ)。また以下の叙述は,赤羽桂「『昭和40年度における財政処理の特別措置に関する法律』の概要」(『財経詳報』第628号,昭和41年1月24日)による。
- 16) 谷村裕口述。
- 17) 昭和41年12月25日開催の参議院大蔵委員会における木村禮八郎氏の質問要旨。
- 18) 参議院大蔵委員会(昭和40年12月25日),谷村裕政府委員の答弁。
- 19) 参議院大蔵委員会(昭和40年12月25日),国務大臣(福田赳夫)の答弁。
- 20) 『国の予算』昭和42年度,10ページ。

2 消化方法

昭和40年度国債は、日銀引受けは行なわずに、資金運用部引受けと市中消化を併用して発行する方針が決まった。この国債は、財政法施行以後、初めて発行される国債で、しかも十分な準備期間もなしに、年度末の短い期間に集中的に発行しなければならず、技術的な問題を含め、解決しなければならない種々の問題があった。その中でも、最も大きな課題の1つは、本項で取り上げる市中消化を行うための体制づくりであり、他の1つは、次項で述べる発行条件の決定である。以下では、シ団の編成にかかわる問題、市中銀行等の国債代り金の市中預託問題、そして個人消化促進のための措置についての議論を取り上げる。

(1) 引受シ団の編成

市中消化を行うについて、政府保証債と同様に金融機関で引受シンジケート団を結成してこれにあたることに、異論はなかった。問題となったのは、シ団メンバーの範囲をどう定めるか、またシ団内で引受分担率をどのように決めるか、さらに、実際に国債の販売を行う証券会社に対する手数料の配分をどうするかという点である。手数料配分については、次項で取り上げ、以下でははじめの2つの問題について述べることにする。

引受シ団方式の採用 一般に、債券の発行方式としては、発行者が直接、公衆に対して発行手続きをとる直接発行と、発行者が仲介者を経て間接的に公衆から資金を募集する間接発行に大別される。この両者を比較すると、間接発行形態では、発行者は仲介者に対して手数料等の報酬の支払いを必要とする。しかし、仲介者として銀行、証券会社等債券取扱いの専門家を利用することにより、直接発行の場合よりも、はるかに迅速かつ合理的に発行事務を処理できるという利点があり、現在では、間接発行が一般的な債券発行方式となっている。

間接発行は、さらに、発行者が単に債券の募集を委託する方法(委託募集)、募集を委託するだけでなく、応募額が発行額に満たないとき、仲介者に残額を引き受ける義務を負わせる方法(請負募集または引受募集)、そして発行総額を

包括的に引き受けさせる方法(総額引受け)に分かれる。債券の発行者としては、その必要とする資金量が仲介者の引受責任によって確実かつ迅速に調達できる方式が最も望ましいが、他方、仲介者としては、債券発行額が巨額になるほど、残額引受けの危険をできるだけ分散させることが望ましい。そのため、複数の引受業者で引受シ団を構成する、シ団引受方式が一般的になっている。

国債の発行に際してもシ団引受方式を採用することになったが、その理由として、以下の諸点があげられている。¹⁾

- (イ) 仲介者に金融機関、証券会社など債券取扱いの専門家を利用することができ、発行者自らが行うより、はるかに迅速かつ合理的に発行事務を処理しうること。
- (ロ) 発行予定額が確保できること。
- (ハ) 現在、すでに一般的な債券発行方法となっており、関係者も慣熟していること。
- (ニ) 国債は国民の資産として幅広い基盤の上に立つことが望ましいから、シ団が一度買った国債を国民に転売するという構成(総額引受け)よりは、まずシ団を通じて広く国民から積極的に応募を募り、残額が出た場合にシ団が引き受けるといった構成(募集引受け)のほうが適当と認められること。

また、金融制度調査会答申においても、「国債の発行方式としては、市場環境の現状および予想される消化構造を前提とした場合、消化の円滑化を図る観点から、また、発行額および発行条件等について、発行の都度関係者間において意見の調整を行うためにも、現在政府保証債についてとられているようなシ団引受方式をとることがもっとも有効かつ望ましいものとする²⁾」として、シ団引受方式の採用を促している。

シ団メンバーの範囲 シ団引受方式の方針には異論はなかったが、具体的にどの範囲までシ団メンバーとするかが問題であった。当時の証券取引法第65条は、金融機関が有価証券の引受けを行うことを禁止しているが、例外として国債、地方債、政府保証債についてはその引受けを認めている。したがって、国債の引受シ団には銀行等の金融機関も含まれることになり、現に政府保証債のシ団メンバーは、表5-2に示すように、平均的にみると、都銀12行、長銀2行、信託1社、地銀6行、証券4社の計25行(社)で構成されている。多くの金融機

関がシ団に加わり、金融機関が政保債の大半を引き受けている。³⁾ また地方銀行、信託銀行はそれぞれの業界を代表してメンバーに加わっているのも、実質的にはその業界全体に及んでいる。

国債のシ団編成にあたって、シ団メンバーは一度決めたらたびたび変更することは望ましくないもので、40年度はともかく、41年度以降の発行規模を念頭に置いて検討された。政府保証債のシ団が参考とされたが、国債の発行規模は政府保証債よりもはるかに大きくなること、また当面、個人消化に多くを期待できないので、シ団メンバー自身の消化にかなりの部分の消化を期待せざるをえないことから、政府保証債の場合よりも拡大してしかるべきと考えられた。金融制度調査会答申でも

今後発行される国債は、その発行額が政府保証債に比し量的にかなり大きくなるものと予想されるので、さらに多くの金融機関等の消化を期待しなければならない。したがって、シ団メンバーの範囲も従来よりこれを広げることとを考慮するのが適当であろうし、シ団のメンバーに対しては従来以上にとくだんの協力が要請されるので、金融機関の種類、資力等に応じ、メンバーの協力態勢を合理的なものとするための弾力的な配慮が必要となろう。また、一般投資家による消化を促進するため、証券会社を中心とする募集販売網の強化拡充が必要であり、なお要すれば、新たな販売網を考慮することも検討の余地がある。

としている。⁴⁾ ただ、はじめから消化のみを目的とした金融機関が多数、シ団メンバーとなることは、本来の募集行為を核とする引受シ団としての性格、すなわちシ団外への債券の募集取扱いをし、残額が出た場合にこれを引き受けるといった性格をゆがめることになる。この点については、証券取引審議会の意見書においても、次のように述べられている。⁵⁾

引受けシ団は、募集引受を行うアンダーライターによって構成されることが本来のあり方である。現状においては、応募引受け者の参加もやむを得ないと思われるが、今後においては、逐次、本来のあり方に沿うように配慮すべきである。

しかし、公社債の流通市場が整備されておらず、個人消化に多くを期待できない現状では、引受シ団が消化シ団という性格をもつのもやむをえないと考えられた。

シ団メンバーを政保債シ団よりも拡大するに際して、具体的に問題となったのは、1つは新たに相互銀行、信用金庫、生命保険、農中(農林中央金庫)をメ

表 5-2 政府保証債引受シ団

	興 銀	第 一	三 井	三 菱	富 士	住 友	三 和	大 和	東 海	神 戸	勸 業	協 和	拓 銀	長 銀	東 京	都 銀 計
国 鉄	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	14行 14/25
電 々	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	14行 14/25
道 路	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	14行 14/25
住 宅	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	14行 14/25
北海道東北	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	14行 14/26
公 営	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	14行 14/41
首都高速	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	14行 14/24
電源開発	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	14行 14/24
日 航	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○				○	12行 12/16
東北開発	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	14行 14/25
石油開発	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	14行 14/24
日航機製造	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	14行 14/24
阪神高速	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	14行 14/24
水 資 源	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	14行 14/26
中小公庫	◎	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	14行 14/27

メンバーおよび分担率一覧表

静 岡	八 十 二	群 馬	埼 玉	北 陸	福 岡	北 海 道	七 十 七	東 邦	横 浜	北 国	十 六	百 五	滋 賀	南 都
○	○	○	○	○	○									
○	○	○	○	○	○									
○	○	○	○	○										
○	○	○	○		○									
○	○	○	○	○		○	○							
○			○						○					
○	○	○	○	○										
○	○	○	○				○							
○	○	○												
○	○	○												
○	○	○	○											
○	○	○	○						○					
○	○	○	○						○					

表 5-2

	山口	山陰合同	百十四	伊予	鹿児島	常陽	足利	地銀計	三井信託	三菱信託	住友信託	安田信託	日本信託	第一信託	東洋信託	信銀計
国鉄								6行 6/25			○					1行 1/25
電々								6行 6/25				○				1行 1/25
道路								5行 5/25				○				1行 1/25
住宅								5行 5/25			○					1行 1/25
北海道東北								7行 7/26	○							1行 1/26
公営	○	○	○	○	○			20行 20/41	○							1行 1/41
首都高速								3行 3/24							○	1行 1/24
電源開発								5行 5/24		○						1行 1/24
日航																
東北開発								5行 5/25	○							1行 1/25
石油開発								3行 3/24			○					1行 1/24
日航機製造								3行 3/24		○						1行 1/24
阪神高速								3行 3/24				○				1行 1/24
水資源								5行 5/26							○	1行 1/26
中小公庫							○	6行 6/27							○ 中央信託	1行 1/27

(注) 地方銀行のシ団加入銀行は地方銀行全行を代表することを示す。

つづき

山一	日興	野村	大和	日本勧業	大商	玉塚	角丸	大阪屋	山叶	大井	証券会社計	合計
○	○	○	○								4社 4/25	21行 4証券
○	○	○	○								4社 4/25	21行 4証券
○	○	○	○								4社 4/25	20行 4証券
○	○	○	○		○						5社 5/25	20行 5証券
○	○	○	○								4社 4/26	22行 4証券
○	○	○	○			○		○			6社 6/41	35行 6証券
○	○	○	○						○	○	6社 6/24	18行 6証券
○	○	○	○								4社 4/24	20行 4証券
○	○	○	○								4社 4/16	12行 4証券
○	○	○	○				○				5社 5/25	20行 5証券
○	○	○	○			○		○ 山崎			6社 6/24	18行 6証券
○	○	○	○						○	○ 江口	6社 6/24	18行 6証券
○	○	○	○		○			○			6社 6/26	20行 6証券
○	○	○	○	○						○	6社 6/27	21行 6証券

ンバーに加えるかどうかということ，そして他の1つは，これに関連して，証券会社から何社をシ団メンバーに入れるかということであった。

第1の問題については，これらの金融機関が11月中旬にシ団参加を日銀に申し入れた。これら金融機関の資金コストは相対的に高く，国債引受けはそのかぎりでは逆鞘となって国債購入に魅力はない。しかし，シ団に参加しなくとも，いずれ証券会社を通じて国債消化に協力せざるをえないならば，自らシ団に参加し，手数料の面でも有利な立場に立とうとしたものである。⁶⁾ 政保債の消化では，大蔵省はこれら金融機関に対しては政策協力消化として政保債発行額の一定割合の消化を依頼しており，昭和39年度についてみればこれら金融機関の消化額は221億円，政保債総額1794億円の12.3%を占める。⁷⁾ 証券会社を通して販売されたシ団外消化は約311億円で，発行総額の17.3%であるから，これら金融機関による消化は証券会社の引受額の71%を占めている。したがって，もしこれら金融機関が国債の引受シ団メンバーになるならば，証券会社としては有力な販売先を失うことになり，これらのシ団参加には証券会社から反対の意向が示された。⁸⁾ しかし，シ団メンバーの範囲をできるだけ拡大する方針により，これらをシ団メンバーに加えることになったものである。

相互銀行，信用金庫，生命保険，農中がシ団に参加することが決まったため，証券会社のシ団外消化の役割は，政保債の場合に比べ，大きく後退すると考えられた。そこで，証券会社から何社を国債引受シ団のメンバーとするかが問題となった。政保債引受シ団と同様に，単位当り均等に分担するとした場合を試算してみよう。⁹⁾ 昭和40年度の政保債消化見込みによれば，シ団外消化額は720億円，相互銀行，信用金庫を除いたシ団外消化額は420億円が見込まれていた（以下の試算では，生命保険，農林中金のシ団加盟は想定されていない）。そこで国債引受けについての証券会社によるシ団外消化能力を500億円程度と見込む。一方，かりに国債発行額を6000億円とし，引受分担率をシ団メンバー当り均等に分担するとすれば，証券会社の消化能力との見合いで，シ団参加証券会社数は何社が適当になるのか試算をしている。

表5-3は，国債発行額をかりに6000億円としたときに，シ団メンバー数によって1行当りの引受額がどのようになるかを示している。証券会社以外のシ団メンバー数を23行（相互銀行，信用金庫を各1行加えている）とすると，証券会社

表 5-3 シ団加入行数および1行当り引受額の試算

	シ 団 加 入 数								6000億円の場合 1行当りの金額
	都銀	長銀	信託	地銀	証券	相銀	信金	計	
政保債消化割合から推定	12	2	1	6	4	0	0	25	240億円
"（相互・信金 証券4社を加えた場合）	12	2	1	6	4	1	1	27	222.2
"（証券3社 "）	12	2	1	6	3	1	1	26	230.8
"（証券2社 "）	12	2	1	6	2	1	1	25	240

（出所）「シ団メンバー編成の際の証券会社の扱い方」（理財局）（大蔵省資料Z24-82）。

を4社シ団メンバーとする場合には，1行(社)当りの引受額は，222億円となる。これは証券業界全体では888億円となり，消化能力を大きく超えると考えられた。一方，証券会社から2社シ団に参加するケースでは，1社当り240億円，証券界全体として480億円となり，消化可能な範囲にあると考えられた。メンバー数と分担率を結びつけて考えるならば，証券会社からは2社が望ましいという結果である。

しかし，資本市場の担い手である証券会社のうち，少なくとも4大証券会社が加入することは，常識的に望ましいと考えられた。¹⁰⁾ また，同格の4社のうち，2社がメンバーに入り，他の2社がその下引受けのような形で国債を引き受けることを承諾するか，引受責任はどのように配分するか，また手数料の配分はどうするかといった問題があり，¹¹⁾ メンバー数と分担率を厳密に結びつけることをせず，弾力的に対応することとした。

表 5-4 国債引受シ団メンバーと分担率(昭和40年度)

業態区分	シ団メンバー数	代表	分担率(%)
都市銀行，長期信用銀行	16	全行がシ団メンバー	51.5
地方銀行	5	静岡，埼玉，横浜，北陸，足利銀行	20.5
信託銀行	1	東洋信託銀行	3.6
相互銀行	1	東京相互銀行	3.6
信用金庫	1	全国信用金庫連合会	3.6
農林中央金庫	1	農林中央金庫	3.6
生命保険	1	朝日生命保険	3.6
証券	4	野村，日興，山一，大和証券	10.0
計	30		100.0

最終的には、表5-4に示されるとおり、都市銀行13行、長期信用銀行3行の16行はすべてメンバーとなり、地方銀行は代表5行がメンバーとなった。また、信託銀行、相互銀行、信用金庫、生命保険はいずれも業界代表としてメンバーに加わっている。

引受分担率 前掲表5-2に示したように、政府保証債ではシ団メンバー数(単位数)と分担率が厳密に結びついているが、国債の場合は発行額が巨額なので、1単位も相当額になる。かりに発行総額を6000億円とすれば、全部で30単位なので1単位200億円になり、シ団メンバーの引受分担率を単位数と厳密に結びつけるならば、メンバー数1名の差が引受額の大きな差となって現れ、シ団の運営上、支障をきたす恐れがある。さらに、前述のように、4大証券会社の消化能力の問題もある。そこで、国債の引受シ団の分担率は、単位数と厳密に結びつけることはやめ、証券会社の分担率は10%とすることになった。他のメンバーの分担率は、単位数を基準におきながら、資金量残高、資金コスト等を勘案しながら、表5-4に示されるように決定された。単位当りの分担率は3.3%であるから、証券会社の軽減分を地銀以下の各メンバーが上乘せして分担している形である。この業界毎の分担率を踏まえ、各業界内部の分担率をそれぞれ決定した。¹²⁾

引受シ団が編成され、各メンバーの分担率、引受手数料等について合意ができると、発行者との間で国債の引受けならびに募集取扱契約を締結することになる。前述したように「昭和40年度における財政処理の特別措置に関する法律」により、「国債ニ関スル法律」(明治39年法律第34号)に含まれる表現の曖昧さを除去し、「国債ニ関スル事務ハ大蔵大臣ノ定ムル所ニ依リ日本銀行ヲシテ取扱ハシム」と改正することになっていた。そこで特別措置法の成立を受けて、その翌日に大蔵大臣から日銀総裁に対して新たに発行される国債の募集の取扱いおよび引受契約の締結についての令達が行われた。¹³⁾

一方、シ団側では、発行者側の契約調印者である日本銀行と引受条件の取決め、シ団契約の締結、さらに計算事務等のシ団の対外的および対内的事務処理を行うため、代表者を決める必要があった。国債引受シ団は政府保証債のそれよりもメンバーが拡大されたこともあり、また国債発行自体が新しい事態でもあり、予期しない問題が生ずることも考えられるので、発行者と各業界との交

渉の円滑を期すため、業界毎にシ団世話人を選定することにした。さらに、シ団世話人が多人数では交渉の円滑さを欠くことにもなるので、その中からシ団の代表者を選任した。政府保証債では、慣例で日本興業銀行がシ団代表幹事になっていたが、国債引受けは銀行界全体の問題であり、全国銀行協会連合会の会長行がシ団の代表幹事に就くことになった。¹⁴⁾

大蔵大臣からの令達に基づいて、同日(1月19日)日銀総裁とシ団代表との間で募集取扱および引受契約が取り交わされた。¹⁵⁾ 募集および引受契約をさらに具体化するために、一般に、シ団内部において引受団契約証書や引受団覚書を締結する。40年度補正予算で発行された国債については「六分半利国庫債券(第1回)引受団契約証書(昭和41年1月発行)」¹⁶⁾と、「六分半利国庫債券(第1回)の募集取扱に関する引受団覚書」が、日本銀行との募集取扱いおよび引受契約が締結された直後に、取り交わされている。

日銀総裁とシ団との募集引受契約では、国債引受けにあたって、引受シ団メンバーは全員が共同して募集の取扱いを行い、応募額が発行予定総額に達しないときは、その残額を全員で引き受けることになっている。しかし実際には、引受団覚書では「昭和41年1月より昭和41年3月までの間に発行される六分半利国庫債券(第1回)の募集取扱に関しては、証券団を除く各員はこれを行わないものとする」とした。この点について、証券取引法上は、証券会社にかぎらず、銀行も国債の募集業務を行うこと、すなわち銀行の窓口で国債を販売することが可能であった。銀行界内部にも、この際国債の窓口販売を実施すべきという意見が一部にあった。しかし、証券界が反対するとともに、銀行界内部にも、国債を窓口で販売すると預金が国債に流れるという心配や、販売の費用ばかりかかり採算が合わないという消極論が強く、証券会社のみが国債の募集を行うことになったものである。¹⁷⁾ この覚書は、銀行の国債窓販が昭和58年4月に開始されるまで続けられた。

さて、シ団証券会社(証券団)が募集取扱いを行い、その応募額が発行予定総額に達しないときには、引受団契約書では、証券会社を除くシ団メンバーが、上述のあらかじめ定められた引受分担率にしたがって、その残額を引き受けることになっていた。ただし、証券団の取扱募集額が、その引受分担額に達しないときには、その差額は証券団の各メンバーが均分して引き受けることになっ

ている。当時の政府保証債の引受けでは、証券団は募集事務を取り扱うのみで、募集残額は、実際には、証券団以外のシ団メンバーが均等割りで応募している。国債の場合には、証券団も募集残額引受責任を負うという点が、大きく異なっている。

証券4社は、証券業界の代表としてシ団メンバーとなったわけであるが、この証券4社と公社債引受協会加盟証券会社(総数56社)のうち47社計51社(41年1月発行の場合)で、国債引受証券団を構成、国債の募集取扱い・引受けを行うこととした(引受証券団契約証書)。国債引受証券団以外の証券会社(全国で381業者)は、国債の募集取扱いを行うこととされた。これら業者は、正式には「国債販売希望協会員」とよばれるが、通常、販売団と略称されている。

(2) 金融機関による消化

国債の市中消化といっても、個人の消化に多くを期待することはできず、金融機関による消化に依存せざるをえなかった。金融機関消化を進めるにあたっては、まず市場の実勢に見合った発行条件を設定することが基本であるが、そのほかにも制度的な側面で金融機関による消化を促進するための措置について検討が行われた。その1つは、金融界からかねがね要望されていた国庫金の市中預託問題が、国債発行に際して、国債代り金の市中預託という形で再度、浮上し、その扱いが問題となった。以下では、まず、この市中預託問題を取り上げ、次いでその他の金融機関の消化を促進させるための措置についての議論を取り上げる。

市中預託問題 全国銀行協会連合会の「国債発行に関する意見」の中の第5項として、次のような要望が含まれていた。¹⁸⁾

国庫金の市中預託

国債発行は従来 of 財政による波動に加えて、金融市場への新たな攪乱要因となる。この機会に、国債代り金を含めて国庫金の市中預託の問題につき当局の配慮を要望したい。種々問題点があるとしても、国債市中消化をより円滑ならしめるため十分考慮すべき問題と考える。

さらに、金融制度調査会の答申においても、「なお、国債の市中公募に関連して、それが短期金融市場へ与える衝撃を少なくし、ひいては国債の消化に資

表 5-5 財政資金対民間収支の見通しと実績 (単位: 億円)

区分	30		31		32		33	
	見込	実績	見込	実績	見込	実績	見込	実績
一般会計	△408	△843	△380	750	△191	△32	△1,002	△1,437
特別会計等	△170	△365	50	148	△174	1,383	540	951
外為資金	△122	△1,558	△650	736	15	1,246	△738	△2,024
その他	—	—	—	—	—	—	—	—
合計	△700	△2,766	△1,080	1,634	△350	2,597	△1,200	△2,510
区分	34		35		36		37	
	見込	実績	見込	実績	見込	実績	見込	実績
一般会計	△1,026	△584	△168	920	△719	2,047	△1,251	△1,286
特別会計等	△413	535	△120	1,479	△161	533	△150	953
外為資金	△961	△1,284	△1,512	△2,353	△720	2,373	360	△1,628
その他	—	—	—	—	—	—	311	—
合計	△2,400	△1,333	△1,800	46	△1,600	4,953	△730	△1,961

(注) △は散布超過。

(出所) 「財政金融統計月報」第145号、7ページ、および「国の予算」昭和37年度、17-18ページ。

するため、国債代り金の市中預託を行うことが必要であるとする意見があり、これについては種々問題もあるが、なお慎重に検討すべきである」として、検討を求めている。¹⁹⁾

国庫金の市中預託は、これまでに再々、金融機関が財政資金の季節変動の平準化の観点から要望してきた。昭和30年代では、32、33年頃と36、37年頃に大きな問題となった。そこで、まず当時の議論を簡単にみた後、国債代り金の市中預託問題について述べることにする。

国庫金の市中預託が問題となったのは、いずれも財政資金の揚げ超によって金融逼迫が生じた時期である。表5-5にみるように、31年度には好景気による税収増加により一般会計が750億円の揚げ超になるとともに、国際収支の悪化により外為資金も736億円の揚げ超になり、財政資金全体では30年度の2766億円の散超から、一転して1634億円の揚げ超になった。32年度には国際収支の赤字はさらに拡大し、特別会計等の揚げ超と合わせて揚げ超幅は2597億円に拡大した。

このような年度間の変動に加え、年度内の季節変動も激しい。表には示していないが、外為資金をのぞいた一般財政収支をみると、一般的に、第1四半期

は若干の散超、第2四半期は若干の揚げ超、第3四半期は大幅な散超、第4四半期は大幅な揚げ超になっている。とくに30年代初めの神武景気当時には、予想を上回る経済成長によって巨額の自然増収が生まれ、そのため第4四半期の揚げ超はさらに大きくなり、第3四半期との収支尻の差が拡大している。たとえば、32年度には第3四半期が1744億円の散超であったのに対し、第4四半期には2278億円の揚げ超であった。こうした激しい季節変動は、民間金融機関の資金繰りに多大な影響を与え、大きな問題となっているというのが金融機関サイドの主張であった。

本来、財政資金の季節変動は公開市場操作によって調整されるべきものであるが、恒常的なオーバー・ローンに加え、公開市場操作の対象となる政府短期証券の市中保有がきわめて少ないという状況では、公開市場操作によって季節変動を除去することは困難である。そこで、金融機関として、現行の国庫金制度自体には手を着けずに国庫収支の変動を平準化する方法について検討した結果、国庫金の市中預託制度がもっとも良いとして提案されたものである。その骨子は次のとおりである。²⁰⁾

- (1) 日銀歳入代理店の収納した国庫金をそのまま当該金融機関における日銀名義の預託金として、
- (2) 同時に日銀においては同額のものが国庫に収納されたものとして、政府預金勘定に記帳される。
- (3) 日銀預託金の引揚げは、預託金を除く政府預金残高が一定限度以下となったときに行う。

この提案では預託金の範囲として、さしあたり国税収入のみを対象とし、預託金融機関の範囲としては日銀と代理店または歳入代理店契約を結んでいる市中金融機関が考えられていた。

この全銀協提案に対し大蔵省と日銀は国庫運営研究会を設けて検討し、34年10月に市中預託には反対であるという意見をまとめた。²¹⁾ この議論の詳細は明らかでないが、市中預託の主要な問題として以下の点が指摘されていた。²²⁾

まず日銀の立場からは、この制度が金融政策の二元化につながるものが問題であった。国庫金を市中金融機関からどれだけ引き揚げ、またどれだけ預託するかは財政当局の決定事項になり、日銀の金融調整と金融政策が二元化するこ

とになる。

また、大蔵省の立場からは、以下の諸点が問題であった。第1に、国庫金には一般会計と特別会計および特別会計間で繰替使用制度がある。資金の潤沢な会計から資金不足の会計へ一時的に国庫金を融通し、国庫金を一元的に運営するものである。国庫金の市中預託を行うことにより余裕金の繰替使用ができなくなれば、資金不足の特別会計では政府短期証券を発行することが必要になり、利子負担が発生する。

第2に、財政収支の揚げ超、散超にはビルト・イン・スタビライザー機能がある。市中預託を行うことにより、年度内の季節変動ばかりでなく年度越し波動まで平準化してしまえば、財政のもつビルト・イン・スタビライザーの機能を失うことになる。

第3に、政府短期証券の市中消化を行わずに、市中預託のみを要求するのは一方的な要求である。すなわち、第3四半期の払い超は日銀の短期証券引受けによって実行しているのであるから、第4四半期の揚げ超期に政府がこれを償還するのは当然である。本来なら、財政の払い超期に市中が短期証券を消化し、揚げ超期にこれを償還すれば、財政資金の平準化が行われる。現状では金利、資金量の点から困難だが、市中預託よりも金融正常化を進めることが必要である。

第4に、昭和20年代に指定預金制度を廃止するときに、預金された資金の回収が困難をきわめたが、市中預託された国庫金についても、同様の事態に陥る危険がある。

このときの市中預託問題は、34年度に入って国際収支の黒字化により外為資金が大幅な散超になるとともに沈静化した。しかし、36年に輸出が悪化し、また財政が揚げ超基調になったため金融が引き締め、再び全国銀行協会連合会から市中預託が強く要望された。全銀協の市中預託構想自体は、先のものと同じであったが、今時は池田首相や自民党政調会からも同様の要請があった。自民党の昭和37年度予算大綱においては、以下の記述が見られた。

財政と金融との調和を確保し、総合的な運営を図るため、財政投融资計画の策定に当たり、民間資金の活用を努めるとともに、買オペレーションを通ずる国庫余裕金の活用を図る等弾力的な考慮を払う。

しかし、市中預託には問題が多く、実施できないという結論に変わりはなかった。ただ、国際収支の均衡にめどがつけば、財政収支の季節変動を是正するねらいから、日銀の買いオペを機動的に実施して、これにより余裕金の民間還元をはかる方針を立てた。²³⁾ このときも、金融逼迫の状況が改善されるとともに、市中預託を求める声は沈静化した。

全銀協の構想は、アメリカの租税公債勘定(Tax and Loan Account)をモデルとしたものである。²⁴⁾ この租税公債勘定は、元々は公債消化促進の見地から1917年に、政府証券発行代金を商業銀行の戦時公債勘定に貸記することを認めた(発行代金を直ちに政府に納付させずにこの勘定で一定期間保有することを認めた)ことに始まる。第2次大戦後、財政規模の拡大と財政収支の季節性の平準化から、この勘定に預入れできる政府資金の範囲を租税まで拡大し、1950年には名称を戦時公債勘定から財務省租税公債勘定に変更し、恒久的制度としたものである。

以上の経緯を考えれば、40年度国債の市中消化にともない、全銀協から国債代り金の市中預託の要望が出るのは当然、予想されることであり、理財局では8月段階から対応を検討していた。

まず、要望の根拠について、社債引受け等で両建て預金によって運用利回りを改善することが見受けられるが、国債の低利回り補正の観点から国債代り金の市中預託が要望されているならば、そうした考えは適当でなく、とるべきではない。また、この制度はアメリカで国債の市中消化促進のために設けられたものであるが、その観点からこれをわが国でも導入する場合でも、以下のごとく理論上および技術上の問題が多く、実施できないという結論に達した。²⁵⁾

第1の問題は、市中預託の対象金融機関の範囲をどのように定めるかという問題である。金融機関の範囲を信用金庫、農協等まで広くとれば、国庫金が多数の預託先に分散されて、国庫金の効率的運用が困難となる。とくにわが国とアメリカでは会計制度が異なり、これを実行するためには、機構改革、人員増加が必要となり、事務の複雑化を招くことになる。

第2の問題は、大蔵省証券の発行と市中預託との関係である。国庫金の必要のために大蔵省証券が発行されるが、現行法上、国債代り金を市中預託する場合には、大蔵省証券を発行することはできず、まず預託金を引き揚げるべきで

ある。また大蔵省証券がすでに発行されているならば、預託をせずに、国債代り金によってこれを償還すべきである。したがって、いずれにしても預託する金額は限定されたものでしかない。

第3は国庫金の一元管理の問題、そして第4は金融政策の二元化の問題であり、これらについてはすでに述べた。第5の問題として、この制度は大口投資家のみ利益を与えるという批判を招く。また、ひとたびこの制度を導入すれば、国債代り金のみならず、租税収入の預託にまで発展する危険があるが、この問題についても前述した。

最後に技術的な、しかし重要な問題として、市中消化に重要な役割を果たす証券会社は国債代り金の市中預託の恩典に浴さないことが指摘される。またシ団引受けの場合、預託対象金融機関をシ団メンバーに限るのか、あるいは広く国債を応募した金融機関全体にまで広げるのかという問題もある。

こうした問題点の考慮から、40年度国債については国債発行代り金の市中預託は行わないことになった。この問題は41年度国債発行の際や41年の秋にも再度、話題となり、また42年度にも利回りの実質的な補正を狙った主張がみられたが、²⁶⁾ いずれも実施はされなかった。

金融面における消化促進措置 金融面におけるその他の消化促進措置として、以下の4つの案について検討がなされている。²⁷⁾

- (イ) 日本銀行の国債担保貸出制度上の優遇
- (ロ) オペの対象物件としての優遇
- (ハ) 国債保有の準備預金制度への導入
- (ニ) 金融機関等に対する長期国債保有義務づけ

まず、(イ)に関しては、国債の担保価格の問題と貸出金利の水準設定の2つの問題がある。国債の担保価格は、担保掛目の設定や債券の時価の取り方によって、優遇することができる。しかし、担保掛目については、国債の担保掛目は95%と各種債券のなかでも政保債90%、適格社債85%よりも優遇されており、これ以上に掛目を引き上げると、担保物のわずかな価格変動に対しても増担保が要求されるという問題も生じることになり、現在以上に優遇する余地はないという判断であった。国債の時価の取り方は、額面100円につき95円(表面金利5分5厘以上のもの)となっている。金融機関の国債保有が少ない現状ではとも

かく、今後、発行される国債については、発行価格、残存期間に応じて時価を定めるように改定することが望ましいという判断をしている。

また公定歩合は担保の種類によって7種類に分かれているが、国債担保貸出金利は商業手形割引の公定歩合よりも1厘高で、社債担保貸出金利と同水準になっている。しかし、本来、公定歩合を手形割引と貸出しの別、貸出しにおける担保の種類別によって区分しなければならない決定的な理由はないと考えられるので、国債担保貸出金利と商業手形割引を同率にすることが必要であるとされている。²⁸⁾

(ロ)の日銀のオペの対象物件については、今後、国債の流通市場の形成にともなって、オペ銘柄として国債が優先されるのは当然である。また、現在、発行1年未満の債券はオペの対象としないという取扱いになっているが、オペは中央銀行の金融情勢判断に基づいて実施されるものである以上、この取扱いは適当な時期に廃止してもよいという判断をしている。

(ハ)は、全国銀行等に準備預金制度が適用されているが、オーバー・ローンの状態が続いているため準備率は非常に低く定められている。国債発行にともない、これを引き上げるとともに、国債保有を準備預金の中に含めるという案である。しかし、この案には次のような問題点を指摘している。

- ① 国債を準備金に含めるとして、長期国債よりも短期証券のほうから始めるべきではないか。
- ② ただ単に国債を準備預金に含めるとした場合、銀行は損益計算上、準備金全額を国債とするかもしれないがそれでよいか。
- ③ 金融機関資金審議会方式で一括して国債消化量を確約させるのであるならば、準備預金制度へ国債保有を導入しても効果は期待できず、無意味ではないか。ただし、金融機関資金審議会方式が経過的な措置と考えるならば、将来における効果的な国債消化方法として、現時点から準備預金制度へ国債保有を導入しておく意味はあると考えられる。
- ④ 預金準備制度の本来の目的からする適正な準備率以上に国債消化のために引き上げることは妥当ではない。

結論として、銀行の国債保有を増加させるためには、国債保有を準備預金制度へ導入する意味があり、規定の方法としては、「準備預金の1/2までは国債を

もってあてることができる」という形が考えられる。しかし、それが国債消化にとって非常に効果的であるとは思えないと判断している。

(ニ)の措置は「金融機関に安全確実な長期国債を保有させることによって、金融機関の支払準備の充実と確実とを期し、あわせて、長期国債の消化の円滑を期するために、金融機関が受け入れた定期性の預金等の一定率を国債で保有することを義務づける」ものである。この制度の対象金融機関としては、定期性預金、積金等を受け入れるすべての金融機関が考えられる。この制度を先の国債保有の準備預金制度と比較すると、強制保有率の限度のほうが準備預金率(準備預金に含める場合、その中の国債比率を1/2以上には定めにくいと思われる)より高くあってしかるべきだと考えられるので、より直接的で、国債の消化促進上効果的であると思われる。

この制度の問題点として、国債保有の準備預金制度と同様、長期国債だけを対象にしているかという問題がある。また、これも同様に、金融機関資金審議会方式がとられるならば無意味であろうという議論もあろうが、それを過渡的な措置と考えるならば、この機会に恒久的な制度を採用しておく意味はあると思われる。

この制度を実施する場合、支払準備としてもたせるのならば、保有率が高すぎではいけないが、またあまり低すぎると所期の目的を達しない。望ましい率(5~10%くらいか)まで一度に引き上げるのは困難と思われるので、数年で徐々に引き上げていくのが適当ではないか。しかし、国債保有も運用の一形態であるから、金融機関の資金コストを無視して大量の国債保有を義務づけることはできない。したがって、金融機関の種類(債券発行銀行等)によって、保有率を変える必要はないか。また、強制保有率が5~10%と定められた場合、市中銀行としては、日銀による国債の買いオペを考慮して、この強制保有率以上に国債を保有しておく必要があることになるとと思われる。

こうした検討を経て、金融機関資金審議会方式がとられているかぎりにおいては、この制度による直接的な効果が期待できるかどうかは問題である。しかし、当面、長期国債投資についての慣行成熟を図ることをも期して、この制度を実施に移してみることも一案かと思われるとしている。

以上のごとく、4つの消化促進措置について種々の検討を行っているが、国

債の消化は順調に行われ、こうした措置をとるまでのことには至らなかった。

(3) 個人消化の促進

国債の市中消化原則といっても、その大半は金融機関による消化であることはみたとおりである。しかし、金融機関による国債保有は、金融機関が景気の変動に対して敏感であるとともに同一方向に動きやすいため、景気の波動をより激しくするおそれが強いので、景気の波動に対して安定的な動きを示す個人投資家による国債保有が望ましいといわれている。さらに、個人消化は、国民の間に国債についてのなじみを形成し、国債政策に対する国民の理解を得るためにも有効と考えられる。

しかし、個人の貯蓄形態に対する選好には制度的、慣習的なものがあるため、急激に国債投資に向かわせることは、困難であること、また、国債利回りを高くすることによって国債投資への誘因を高め、消化の促進を図ることも考えられるが、これには財政負担面からの制約がある。一方、国債に比して高利回りの投資対象が存在している状況からみて、当面、個人消化に大きく期待することができない。

そこで、個人消化の促進を図るために、銀行および郵便局等に国債の販売窓口を拡大することが考えられるが、個人消化のための窓口としては、資本市場育成のためにも、その担い手である証券会社の売捌き機能をまず活用すべきであると考えられた。その理由としては、

- (イ) 窓口を増加しても、その割に個人消化額は増加しないから、発行者コストが高くなる。国には厳密な意味でのコストの概念があてはまらないとしても、あまりに割高な発行には問題なしとしない。
- (ロ) 資本市場育成のためには、証券会社に力をつけることも必要であり、相互、信金等がシ団メンバーに加入するため、国債についての証券会社の活動範囲は大幅に狭められることになり、個人消化の窓口を銀行等に拡げて証券会社をさらに追い込むことは問題がある。
- (ハ) 久方ぶりの国債発行にあたって、一挙に窓口を拡大することは、事務的にもスムーズにいくかどうか問題であり、少なくとも当面は証券会社のみを窓口とし、情勢いかんによってその拡大を検討するほうが常識的である。

(ニ) 銀行または郵便局における窓口販売は、預金業務と競合するので必ずしも十分な成果を期しがたい。

(ホ) 特に郵便局窓口販売は、郵便預金金融公庫新設の要求と取引されるおそれがある。

等があげられている。²⁹⁾

また、銀行の窓口販売は証券会社の反対に加え、銀行界内にも消極的な意見があって、当面見合わせることになった。また、郵便局窓口売出しには種々の問題点があることが指摘されている。³⁰⁾

郵便局窓口売出の場合には、国の直接売出し、日銀引受け国債の売出し、資金運用部引受け国債の売出しの三方法が考えられようが、次のような理由により、いずれの場合にも問題が多い。

- (イ) 国の直接売出しの場合には、売れて初めて発行が完了することになるが、予定額に達しなかった場合、未達部分についての処理に困ることとなる。
- (ロ) 日銀引受け国債の場合には、日銀引受けによって発行は完了したことになるが、売れ残りの部分は、日銀保有とならざるを得ず、日銀として賛成し得ない案である。
- (ハ) 資金運用部引受け国債を郵便局が売出す場合は、売れ残りの部分は資金運用部の保有とならざるを得ないが、これを繰返すことは、運用部の財投計画を混乱させることとなり、賛成しがたい。
- (ニ) いずれにしても、郵便局売出しは、財投原資として今後ともその増加を期待される郵便貯金との振替えになる可能性が多く、この意味では、国にとって能率的な発行方法とは考え難い。

証券会社の窓口を利用する個人消化促進策としては、広告・宣伝の工夫、発行時期および募集期間、あるいは金融機関消化分とは別の銘柄とする案等が検討されたが、なかでも大きな論議を呼んだのは、券面の少額化と少額貯蓄非課税制度の拡充問題である。

券面の少額化 昭和40年度国債の額面種類は10万円券、100万円券、500万円券および1000万円券の4種類で発行された。個人消化を促進するため、政保債、事業債のように1万円券も作成するかどうか問題となった。

国債の額面種類に1万円券を設けた場合、国債の利子は年6.5%が予定されているので利子支払期が毎年2回であることから、1回当りの利子額は325円

の少額にとどまることとなる。この点国債所有者が時間をかけて元利金支払場所に利金を受取りにいくにはあまりにも少額であり、1万円券の製造の必要性はうすいと考えられた。発行準備のための時間的余裕の関係もあり、額面種類を多くすることには問題があったので、さしあたり額面金額を上記の4種類とした。しかし、個人消化促進の観点から、また1万円券は12万円、13万円等の端数額の購入の場合にも必要になることから、41年度国債については、40年度の販売実績をみて検討することにした。

少額貯蓄非課税制度の拡充 この制度は、個人の零細な貯蓄を優遇し、貯蓄の増強を図ることを目的として、昭和38年4月1日から実施されている。現行制度の概要は次のとおりである。³¹⁾

(1) 貯蓄の種類は、次の3種類のうち1人1種類に限られる。

- (イ) 預貯金
- (ロ) 合同運用信託
- (ハ) 公社債及び公社債投資信託

なお、(ハ)については、発行後1年以内に購入された国債、地方債、特殊法人債、金融債、政府保証債、担保付社債、電力債および設定があった日に購入された公社債投資信託で、利子または収益分配金の支払い事務を取り扱うものに保管を委託し、または登録したものでなければならない(所得税法施行令37条)。

- (2) 貯蓄の購入先は、銀行、信託会社、信用金庫、農中、商中、その他の金融機関、共済組合、勤務先預金、証券業者の営業所のうち、1人1営業所(店舗)に限って、非課税取扱が受けられる。
- (3) 非課税限度額としては、利子または収益分配金の計算期間を通じて額面金額(債券)または元本が常に100万円以下であることが必要条件である。

国債の個人消化促進のため、国債の保有に対してはさらに別枠で100万円まで非課税措置を認めるという構想が提案された。これに対しては、次のような問題点を指摘している。

- ① この制度拡充のごとき租税特別措置法関係の特例措置は、真にその必要性があり、かつ政策効果が高いもの等、必要最小限のものを除いては整理を進めるとするのが税制調査会および主税局の考え方であり、国債利子に非課税措置を導入することは、この方針に反することになる。
- ② 個人についてすでに少額非課税制度があるので、その効果はあまり大き

くはないと考えられる。将来、個人消化促進のために、国民貯蓄債券的構想を実行に移す場合、その金利決定上、この減税措置が支障となる。

- ③ さらに国債にこの制度を認めると、均衡上、必ず政府保証債の扱いが問題となり、ひいては地方債、一般事業債と順次、適用範囲が拡大される恐れがある。

このような考えに基づいて、当面は、国債利子に対する別枠非課税制度は導入しないということで、シ団内部の了解も成立し、発行条件、手数料等の検討が進められていた。

ところが、発行条件についてシ団との合意が成立した直後に、日本証券業協会連合会、公社債引受協会は12月22日付で「国債利子に対する少額貯蓄非課税制度の適用に関する要望」を内閣総理大臣、大蔵大臣などに提出し、12月30日の自由民主党税制調査会でこれを支持する声があがり、国債発行を目前に控え、大きな問題となった。こうした動きに対し、大蔵省としては、これまでのシ団との協議折衝の過程において別枠非課税制度は導入しないという前提で、議論をまとめてきたところであったので、ここでその前提を崩すことは、それまでの努力を無に帰し、手数料の配分問題や銀行の窓口販売問題を再燃、紛糾させることになる。また銀行団に対する信用問題にもなるとして、上記の問題点を再度指摘するとともに、強力に反対した。³²⁾ 結局、40年度の導入は見送られた。この問題は41年度にも問題となり、43年度から実施されることになった。

また、国債利子非課税問題に関連して、次のような問題も生じた。国債利子については現行の100万円の枠内で非課税となるが、この適用を受けるには、上述の所得税法施行令の規定によって、国債の元利子の支払機関に保管または登録しなければならない。ところが、国債の元利払機関は、日本銀行および国債代理店である金融機関であり、証券会社はこの国債代理店の指定は受けていなかった。したがって、個人が証券会社の窓口で国債を購入すると、利子非課税制度の適用を受けるには、国債代理店である金融機関に保管委託するか、日本銀行へ登録することが必要となり、事務的にも煩雑になるとともに、それにとりなう手数料も問題となる。さらに、証券会社としては顧客に対する信用上の問題も生じて、国債の個人消化促進に支障をきたすとして、証券会社から改善方、要望があった。これに対応して、国債の保管場所に証券会社まで含むよ

う所得税法施行令の改正が実施された。

〔注〕

- 1) 以下の叙述は、河野照「シ団引受けによる国債発行」(『ファイナンス』第1巻第3号、昭和41年2月)に多くを負っている。
- 2) 金融制度調査会「『国債発行にともなう金融制度のあり方』に関する答申」(昭和40年11月8日)(大蔵省財政史室編『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」平成9年、東洋経済新報社に収録)。
- 3) 政府保証債の引受けについては、第3章第4節を参照。
- 4) 金融制度調査会「『国債発行にともなう金融制度のあり方』に関する答申」(昭和40年11月8日)(前掲、『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」に収録)。
- 5) 証券取引審議会「公社債市場のあり方からみた国債発行の諸問題について」(昭和40年11月11日)(前掲、『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」に収録)。
- 6) 「思惑入り乱れる国債シ団編成劇」(『金融財政事情』第765号、昭和40年11月8日)。
- 7) 第3章の表3-19および表3-21を参照。
- 8) 「思惑入り乱れる国債シ団編成劇」(『金融財政事情』第765号、昭和40年11月8日)。
- 9) 「シ団メンバー編成の際の証券会社の扱い方」(昭和40年11月1日理財局)(大蔵省資料Z24-82)。
- 10) 河野照「シ団引受けによる国債発行」(『ファイナンス』第1巻第3号、昭和41年2月)。
- 11) 「シ団における証券会社の取扱」(昭和40年11月10日理財局)(大蔵省資料Z24-82)。
- 12) 業界内の分担率の決め方については、「業界内国債分担方法」(41/1発行分の事例)(大蔵省資料Z24-83-2)(前掲、『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」所収)参照。なお、地銀63行各行の分担率は、総預金残高を基準に按分された(全国地方銀行協会『全国地方銀行協会五十年史』、290ページ)。
- 13) 「引受け契約締結の令達」(蔵理第104号昭和41年1月19日)(前掲、『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」に収録)。
- 14) シ団世話人については、本節第4項を参照せよ。
- 15) 契約証書の全文は、前掲、『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」に収録されている。
- 16) 前掲、『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」に収録。
- 17) 松沢卓二「私の履歴書」(『日本経済新聞』平成6年9月21日)。
- 18) 全国銀行協会連合会「国債発行に関する意見」(昭和40年11月2日)。
- 19) 金融制度調査会「『国債発行にともなう金融制度のあり方』に関する答申」(昭和40年11月8日)(前掲、『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」に収録)。金融界からの委員ばかりでなく、学識経験者としての委員の中にも、市中預託制度について積極的な意見があった。
- 20) 『財経詳報』第219号(昭和34年2月12日)。

- 21) 大蔵省資料および稲村光一「財政収支の最近の揚超傾向について」(『財政金融統計月報』第121号、昭和36年9月)。
- 22) 「国庫市中預託」(主計局)(大蔵省資料Z429-1)、『金融財政事情』第338号(昭和32年3月25日)。
- 23) 『金融財政事情』第598号(昭和37年6月25日)。
- 24) 「アメリカにおける租税公債勘定」(昭和40年8月25日理財局)(大蔵省資料Z24-82)。
- 25) 「公債代わり金の市中預託」(昭和40年9月21日理財局)(大蔵省資料Z24-82)(前掲、『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」に収録)。
- 26) 「国債発行代わり金の市中預託について」(昭和42年11月20日理財局)(大蔵省資料Z24-101)。
- 27) 「金融面における国債の消化促進措置について」(理財局)(前掲、『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」に収録)。
- 28) 昭和44年9月から「商業手形割引歩合と国債または特に指定する債券を担保とする貸付利子歩合」という形で同率になった。
- 29) 「国債の個人消化について」(昭和40年11月1日理財局)(大蔵省資料Z24-82)。
- 30) 同上。
- 31) 「国債の個人消化促進のための少額貯蓄非課税制度の拡充について」(昭和41年1月4日理財局)(大蔵省資料Z24-88)。
- 32) 「国債に個人消化促進のための少額貯蓄非課税制度の拡充構想に対する問題点について」(昭和41年1月4日理財局)(大蔵省資料Z24-88)。

3 発行条件と手数料

(1) 発行条件

昭和40年度国債の発行条件は、12月20日の第3回シ団世話人会に案を提示し、了承を得たうえで、次のように最終的に決定した。

発行価格	100円当り98円60銭
利率	6.5%、年2回払い
償還期限	7年
応募者利回り	6.795%(シ団銀行ものの引受手数料48銭込みでは、6.898%となる)

引受手数料については後述することにして、以下ではその他の問題すなわち表面金利、発行価格、したがって応募者利回りと償還期限についての議論を取り上げる。

国債金利の決定 金融制度調査会は国債金利の決定について、「本来的には、

表 5-6 金利体系

区分	昭和5～9年平均			昭和9～11年平均		
	金利		公定歩合を100とする指数	金利		公定歩合を100とする指数
	日歩	年利		日歩	年利	
公定歩合	銭	%		銭	%	
商手割引	1.30	4.75	100	1.00	3.65	100
国債担保貸	1.40	5.11	108	1.10	4.02	110
コール・レート	0.93	3.39	71	0.74	2.71	74
政府短期証券	0.90	3.36	71	0.71	2.65	73
銀行短期貸付						
手形割引	1.77	6.45	136	1.47	5.35	147
手形貸付	1.86	6.78	143	1.58	5.77	158
銀行長期貸付	2.14	7.83	165	1.93	7.06	193
国債						
(応募者利回り)	1.39	5.06	107	1.10	4.01	110
政保債						
応募者利回り	—	—	—	—	—	—
発行者利回り	—	—	—	—	—	—
事業債						
応募者利回り	1.63	5.96	125	1.24	4.52	124
発行者利回り	1.77	6.46	136	1.38	5.02	138
金融債						
割引債						
(応募者利回り)	1.28	4.67	98	0.84	3.06	84
利付債						
(応募者利回り)	1.53	5.59	118	1.17	4.27	117
郵便貯金						
通常貯金	0.99	3.60	76	0.82	3.00	82
定額(2年超)	—	—	—	—	—	—
銀行預金						
普通預金	0.71	2.59	55	0.58	2.12	58
通知預金	0.81	2.95	62	0.68	2.46	68
定期						
3カ月	—	—	—	—	—	—
6カ月	} 1.15	4.20	88	0.99	3.60	99
1年						
銀行預金コスト	1.38	5.04	106	1.18	4.32	118
(普通銀行)						
金銭信託予定配当率	—	—	—	1.04	3.80	104
(5年以上)						
貸付信託予定配当率	—	—	—	—	—	—
(5年)						

(出所) 大蔵省資料Z 21-724.

一覧表

(昭40.6)

昭和31年4月			昭和40年6月			昭和9～11年平均を100とする指数
金利		公定歩合を100とする指数	金利		公定歩合を100とする指数	
日歩	年利		日歩	年利		
銭	%		銭	%		
2.00	7.30	100	1.50	5.47	100	150
2.10	7.67	105	1.60	5.84	107	145
1.20	4.75	65	1.80	6.57	120	242
1.50	5.62	77	1.55	5.80	106	219
2.30	8.40	115	(40/2) 2.00	7.30	133	136
2.30	8.40	115	(〃) 2.10	7.67	140	133
2.80	10.22	140	(〃) 2.50	9.13	167	129
1.70	6.21	85	1.76	6.43	118	160
1.99	7.28	100	1.94	7.10	130	—
2.06	7.50	103	2.00	7.30	133	—
2.09	7.61	105	2.08	7.57	138	168
2.32	8.46	116	2.36	8.63	158	171
1.71	6.22	86	1.71	6.22	114	204
2.03	7.41	102	2.00	7.30	133	171
1.10	3.96	55	0.98	3.60	66	121
1.32	4.80	66	1.50	5.50	101	—
0.60	2.19	30	0.60	2.19	40	103
0.70	2.56	35	0.70	2.56	47	103
1.10	4.00	55	1.10	4.00	73	—
1.37	5.00	69	1.37	5.00	91	138
1.64	6.00	82	1.50	5.50	101	—
1.81	6.60	91	1.81	6.58	120	153
2.05	7.50	103	1.94	7.07	129	187
2.14	7.80	107	2.02	7.37	135	—

国債金利も自由な発行市場においてプライス・メカニズムによって決定されるべきであろうが、さしあたり現段階においては、当面する市場環境、金融構造を前提とし、発行者、消化先それぞれの立場からの要請を話し合いによって調整することが適当であろう¹⁾として、さまざまな角度からの検討を通じて決定すべきであるとしている。金利決定に際して考慮すべき問題として、以下の諸点があげられている。²⁾

(イ) 金利体系の中心としての考慮

国債金利は、長期の金利であり、かつ金利体系の中心で、その水準は他の金利にも影響を及ぼし、国民経済全体に影響を与える。したがって、その決定にあたっては、長期的な観点からの将来の金利体系を見据えた判断が必要である。

この見解は、具体的には、国債金利をなるべく低利に設定することを主張している。すなわち、金利水準は低下傾向にあるから、現行の金利水準によって国債金利を決定すると高すぎる結果となる。また、国債金利を高くすることは、企業体質改善のための金利引下げの要請に逆行することになる。こうした主張は、産業界や与党に強く、応募者利回りを6%にすることを求めていた。³⁾

(ロ) 各種金利とのバランスを図ること

国債は市中消化によって発行されるから、公定歩合、政保債、事業債利回り等のバランスを考慮して、国債金利を決定すべしという主張である。戦前および昭和40年6月当時の金利体系は、表5-6にある。国債の応募者利回りは、長期金利として他の債券利回りとの間のバランスを考慮して決めなければならない。この場合、とくに昭和28年度に発行が開始されて以来、10年以上も経過し、残高も数千億円に及んでいる政府保証債の利回りとのバランスが重要となる。政保債はいわば準国債という位置にあり、国債金利は政保債の応募者利回り7.10%を大きく下回るべきではないという主張である。

(ハ) 市中消化への考慮

国債発行にあたって、円滑な市中消化を可能にするためには、市中で受け入れられやすい金利すなわち国債消化層の資金コストを考慮しなければならない。個人を国債消化者とすれば、国債金利は定期預金金利(5.5%)を上回ればよいという意見もあったが、反対に、個人消化を考える場合、貸付信託(7.37%)や1年もの割引金融債(6.22%)とのバランスからいって、7%台を割っては、と

表 5-7 金融機関別資金コストの推移 (%)

金融機関 期間	都市銀行	地方銀行	相互銀行	信用金庫	信農連	生保	損保
	預金・債券 コスト	預金・債券 コスト	掛金・預金 原価	預金・原価 率	貯金借用金 原価率	総資産 運用利回り	総資産 運用利回り
9年上	4.274	5.020				} 5.46	} 5.06
9年下	4.219	4.876					
10年上	4.150	4.692				} 5.40	} 5.15
10年下	4.177	4.720					
11年上	4.024	4.533				} 5.25	} 5.14
11年下	3.884	4.345					
30年上	6.570	7.197	8.46	} 8.82		} 1.01	} 6.7
30年下	6.469	7.051	8.48				
31年上	6.421	6.943	8.25	} 8.46	} 8.05	} 9.5	} 6.6
31年下	6.229	6.809	8.24				
32年上	6.585	6.952	8.26	} 8.32	} 8.16	} 9.5	} 7.6
32年下	6.586	7.001	8.20				
33年上	6.748	7.080	8.12	} 8.41	} 7.73	} 9.2	} 7.0
33年下	6.612	6.914	8.05				
34年上	6.712	6.924	7.98	} 7.98	} 7.53	} 8.9	} 7.0
34年下	6.567	6.820	7.92				
35年上	6.607	6.832	7.83	} 7.76	} 7.52	} 8.74	} 7.0
35年下	6.443	6.729	7.72				
36年上	6.360	6.583	7.62	} 7.44	} 8.03	} 8.62	} 7.3
36年下	6.219	6.495	7.52				
37年上	6.327	6.457	7.53	} 7.34	} 8.70	} 8.64	} 7.2
37年下	6.240	6.477	7.30				
38年上	6.232	6.466	7.22	} 7.12	} 8.31	} 8.50	} 7.0
38年下	5.983	6.360	7.07				
39年上	6.074	6.428	7.18	} 7.02	} 8.44	} 8.49	} 7.2
39年下	5.930	6.33	7.09				

(注) 1. 理財局国庫課調べ。
2. 法人税と住民税はコストに算入していない。
(出所) 大蔵省資料Z597-1.

うてい消化困難という意見もあった。

しかし、さしあたりは市中金融機関の消化が大部分である以上、その資金コストを考慮しなければならない。表5-7に示されるように、余資のある金融機関ほど資金コストが高いという問題がある。また、資産保有目的で国債を引き受ける生命保険の総資産運用利回りは8%をはるかに超えている。

他方、金融機関は国債を第二線準備として保有するのであるから、単純に国債金利を資金コストに結びつけて決める必要はないという意見もあった。

(二) 財政負担面の考慮

発行者である財政当局としては、財政負担軽減の見地からできるかぎり国債金利は低いことが好ましい。

(ホ) その他の考慮

発行価格はアンダーパーで発行し、利回りの弾力化は、表面金利は動かさずに、発行価格で調整するのが望ましい。しかし、額面と発行価格との差が拡大すれば、国債としての信用、品位にもかかわることであり、また発行収入金が発行差額だけ減少するので、財政負担の増加となり、それにも限度がある。

このようにそれぞれの観点からの主張には相反する点も多く、望ましい国債金利の水準も6%から7%以上までの広い範囲にわたっていた。結局、応募者利回りを6.8%前後に、また表面金利を6.5%とする方針が決まった。⁴⁾ 応募者利回りの決定は、事業債B格、同A格、地方債、政保債という債券利回りの並び方からいって7%は高すぎることを、戦前に比べ一般事業債の信用が高まっているので、国債利回りとの差を戦前ほどは設ける必要がないにしても、7%台は高すぎるという判断であった。

また表面利率については、戦前から国債の表面利率の数字は0.5刻みになっており、呼び方も四分半利国債とか五分国債とかになっているので、この慣習にしたがえば、6か6.5という切りのよい数字になる。6%とすると、利率の体系として地方債7.3%、政保債7.0%の次に、6.5%をとばして6%となり、今後無理に低金利政策を推し進めるのではないかという疑惑をよび、無用の反発を招く。さらに、6.8%前後の応募者利回りにするには発行価格を大幅に引き下げなくてはならないという問題があった。また、6.25%という案もあったが、端数の点から6.3%と6.5%の2案について、応募者利回りが6.8%前後になる発行価格と応募者利回りの組合せを検討することにした。具体的には、次の2案にまとまった。

	表面利率	発行価格	応募者利回り
A案	6.5%	98円60銭	6.795%
B案	6.3%	97円50銭	6.827%

A案は表面利率が高いが応募者利回りが低いのに対し、B案は表面利率は低いが応募者利回りが高いというものであった。大蔵省はこれを非公式にシ団に提示し、シ団の要望を聞いた。シ団では、A、B両案とも、「当時の市場実勢を反映した利回りに近いもの」⁵⁾であったが、A案を選択した。その理由として、

(イ) たとえ最終的な利回りが低くても、決算上、每期毎期の利子収入が多い方がよいこと、

(ロ) 長期的な金利動向との関係で、低金利への布石になっては困る、

(ハ) 表面利率、発行価格ともできるだけ政保債に近づきたい、
ことがあげられている。⁶⁾

この条件について、理財局では、次のように評価している。⁷⁾ まず6.5%という水準自体について、

将来の金利の動向をも織り込むという点でも、また、今後の金融情勢の変化に対して、発行価格を調整することにより十分対処するという点でも、まず、妥当な水準であるというものと判断された。将来、債券金利引下げの問題が起これば、発行価格にゆとりのない政保債・地方債の利率改定がまず日程にのぼるわけで、国債の利率を改定するとすれば、そのとき改めて検討すれば足りるという判断であった。

さらに、金融機関の投資対象として、国債利回りを他の債券利回りと比較すると、下にみるように、事業債を最高にして、発行主体別に整然と並んでいるが、国債利回りがとくに上にくっつきすぎている感じはない。また、戦前のそれと比較してみても、公定歩合との関連で国債がやや割高ではないかという点が問題となるが、これは債券一般についていいうることで、全体としてまず妥当な格差が維持されているとみている。

事業債B格	(7年)	7.573%
電力債	(7年)	7.408
公募地方債	(7年)	7.354
利付金融債	(5年)	7.200
政保債(公社)	(7年)	7.053
国債	(7年)	6.795

(参考)

公定歩合(商手)	5.475
コール・レート(東京・月越もの)	6.570

償還期限 償還期限については、当時の政保債、社債と揃えて7年とするか、長期国債として戦前のように15～20年のようにより長期にすべきか、あるいは、むしろより40年度国債については本格的国債と区別するという意味で、短縮して中期債とすべきか、金融制度調査会でも種々の意見があった。それぞれの考え方については、次のように整理されている。⁸⁾

一、将来発行される本格的な国債の償還年限を何年にすべきかという点についての考え方は次のとおりである。

1. 償還年限を長くしようとする考え方

A長所……(一) 国債発行によって得る資金の充当先事業は、通常長期間(15年以上)でなければ投資にともなう収益、効果を回収し得ないものである点からみて、償還年限はできるだけ長期とすることが合理的でもあり、また望ましいところでもある。

(二) 借換発行の必要性がなく、手間も経費も節約しうる。

(三) 発行者費用が相対的に安くなる。

B短所……(一) 金利状況の不安定な今日、長期の国債を発行することは発行者にとって必ずしも有利とは云えない。(日本の長期的な金利低下傾向)

(二) 現在の金融環境からみて、長期的なものほど市中消化が困難である。

2. 償還年限を短くしようとする考え方

A長所……(一) 現在の金融状況からみて、市中消化が容易である。

(二) その時々の経済状況に応じて金利を弾力的に定め得る。

B短所……(一) 国債発行による手取資金の充当先事業は、長期期間にわたって投資の回収が行われるものであるため、借換発行が当然に必要なってくる。

(二) 発行者コストが相対的に高くなってくる。

二、今後発行される本格的な国債の償還年限は、できうれば現在の7年を延長し、少なくとも10年、できうれば15年とすることが望ましいと考えられる。しかしながら、さし当りその延長を図ることは、現在の市中金融状況からみて、できるだけ市中消化を図っていく建前との関連で、甚だしく困難であると考えられる。

三、なお、国債の償還年限については、起債目的、対象事業の収益性と償還能力、市中の金融状況等をかん案して、短期国債、中期国債、長期国債を弾力的に発行していくことが必要かと考える。

こうした検討を経て、償還期限は、当面、現行の7年とするという方針が決まった。また、国債の償還方法については、一般に満期償還、繰上償還および抽選償還の3方法があるが、40年度国債については、47年度に満期償還を行うか、あるいはそれ以前の時期に繰上償還または買入償却を行うかはその時々の財政金融情勢による。また、満期時の借換えは行わず、全額、現金償還されることになっていた。

(2) 手数料問題

発行条件、シ団メンバーの構成についての検討と並行して、昭和40年8月頃から国債の発行にかかわる諸手数料について検討が進められ、12月から翌1月にかけておおむね案がまとまった。国債発行にかかわる手数料は、起債に関する手数料と元利支払等に関する手数料に大別される。前者ではシ団メンバーに対して支払う引受手数料がもっとも大きな問題となった。後者は日本銀行に対して交付される国債事務取扱手数料および日本銀行から代理店および国債代理店に支給される手数料が問題とされた。

引受手数料 国債のシ団引受けによる市中消化の方針が固まるにつれ、国債の引受け、募集を行う銀行、証券会社に対して支払われる国債の引受手数料のあり方が問題とされた。

引受手数料は、引受責任料と募集取扱手数料からなる。引受責任手数料とは、引受責任の対価すなわち一般応募額が発行予定額に満たなかったとき、その差額を引き受けることに対する対価として支払われる。また、募集取扱手数料は、国債の募集・販売事務にかかわる手数料として支払われるものである。

当時、すでに政府保証債がシ団引受方式で発行され、発行にあたって引受責任料(40年当時、公社公団債の場合100円当り10銭)、募集取扱手数料(同60銭)が支払われていた。しかし第3章で述べたようにこの配分方式は何度か変更が加えられ、これらの手数料の本来の趣旨と実態はかなり乖離し、シ団内銀行団および大口応募者に対する利回り補正の意味が強くなっていった。

とくに募集取扱手数料については、大口の応募者に対しては、その一部はいわゆる「戻し」すなわち応募予約料として支払われ(同20銭)、利回り補正として用いられている。募集取扱手数料から応募予約料を引いた狭義の募集取扱手数料(同40銭)についても、シ団メンバーおよびシ団外の政策協力消化分については、当該金融機関に帰属し、これも利回り補正の意味が強い。

また引受責任料に関しても、銀行にとっては、残額引受けといっても引受額がほぼ正確に年度当初からわかっており、また、引受責任料が実際の引受額に比例して配分されるのであるから、引受責任の対価というよりむしろシ団メンバーたる大口応募者に対する利回り補正の意味のほうが強くなっている。証券会社は実際は、引受責任を全く負わないのに受け取るのであるから引受責任料というより、狭義の募集取扱手数料の上積みとしての性格が強い。

こうした政府保証債の手数料についての現状と問題点を踏まえ、国債の引受手数料については、具体的には以下の諸点が問題となった。まず第1に、引受責任料については、上述のような問題があるものの、これはシ団内部での配分の問題であり、シ団全体としては引受責任を負うものであるから、引受責任料を支払うということ自体には異論がなかった。

第2は募集取扱手数料の取扱いである。従来、政保債で利回り補正的に用いられてきた手数料を国債の表面条件に組み入れるべきか否かが問題となった。1つの考えは、募集取扱手数料部分を発行条件の中に組み入れるものである。しかしこれについては、政保債発行条件改定への波及が懸念された。⁹⁾

- (イ) 同様の事情にある政保債についても、その是正が求められることが予想されるが、実質的には手数料との振替であるにしても、現在、政保債について応募者利回りを引き上げるような条件改定を行なえる時期ではない。
- (ロ) 政保債条件を据え置けば、表面的には組み入れられた手数料相当部分だけ、国債と政保債との格差が狭まることになり、金利体系上、問題である。
- (ハ) 募集取扱手数料を発行条件に組み入れても、シ団外消化を目的とする国債については、別に実費弁償的な募集取扱手数料を支払わざるをえないこととなり、国としては個人消化が進めば進むほど、従来よりも財政負担が増すということになる。

したがって、募集取扱手数料の発行条件への組入れは実施すべきではないと

いう判断であった。また、シ団外消化あるいは個人消化分に対してのみ募集取扱手数料を考えるべきであるという議論もある。しかし、これについても、以下の問題が指摘されている。

- (イ) 証券業者が相当額の手数料を受け取ることになれば、力関係から、証券業者はその相当部分をシ団外の大口径消化者(従来の相互銀行や生命保険等がシ団に参加しない場合とか、共済組合等)に交付せざるをえない立場に追い込まれる可能性が強い。この場合は、シ団外の消化者のほうがシ団メンバーよりも、有利な条件になるという矛盾が生じ、シ団加入金融機関が納得しないであろう。
- (ロ) 手数料の額いかんにもよろうが、相当額を考慮するならば、金融機関の窓口販売の希望が強くなることが考えられ、といって少額であるならばシ団外消化促進の実効が期待できないことにもなる。
- (ハ) (イ)の難点を避けるためには、手数料を個人消化分についてのみ支払うのが望ましいが、個人消化分を明確に把握することは困難であり、シ団外消化分のうち、年度当初から消化を予定されている部分を除いたものについて、手数料を支払うしかないと思われる。この場合も大口消化者には力関係によって割戻しが行われる可能性がある。

なお、(ロ)の難点はやはり存在する。

証券業者に支払う募集取扱手数料は、本来、個々の所要経費の積上げ計算で求めることが望ましいが、しかしこれは不可能といわざるをえない。したがって、国債の募集取扱手数料は、市場慣行となっている政保債、事業債等の手数料体系との比較によって決定するのが現実的な解決策であると考えている。前述のように、政府保証債の場合、シ団に対して70銭の手数料が支払われている。理財局ではこれをもとに国債の取扱手数料としては、あまり圧縮すると発行条件に跳ね返りもあり、60銭程度が適当と考えられるという立場であった。¹⁰⁾一方、主計局では、引受責任料は国債であるから政保債よりも低くてもよく、5～10銭が妥当である。応募予約料(戻し)は利回り補正のためであるから、すべて廃止してゼロとする、募集取扱手数料は、募集事務に対する手数料としては政保債と同じく40銭程度をみることができると、しかし政保債では募集取扱手数料も利回り補正に用いられている現状を考えると、その分を減額して、

30～35銭が妥当な水準ではないか、したがって、合計して35～45銭が適当という判断であった。¹¹⁾

このように主計局は低めの、また理財局は高めの引受手数料水準を妥当としていたが、最終的には中間の50銭という線で固まってきた。政保債の公社公団債の手数料が70銭、会社債が90銭であり、それと同じ格差を設けたことになる。また数字のうえでは政保債の手数料のうち、応募予約料20銭を除いたものになる。

ところで発行者とシ団との引受募集契約では、シ団が一体となって引受募集業務を行うという建前をとっている。したがって、実態として金融機関が募集業務を行わないからといって、国が証券業者に割増手数料を区分して配布することはできない。引受手数料はシ団メンバーに対して一律に支払い、シ団内の話し合いによって証券会社に増額となるような方法を選ばなくてはならない。したがって、この問題はあくまでもシ団内部の問題であるが、引受手数料の水準とも絡み、シ団内の話し合いに放置しておけば、期待される配分が行われるかどうかかわからないとして、大蔵、日銀の働きかけが必要であるという認識ももっていた。

50銭の引受手数料の配分について、証券会社の手数料を70銭以上とすると、銀行の負担が加重になるとともに、現行の政保債の公式手数料を上回るようになって、国債の位置づけ上問題が生じる。一方、一律の手数料を50銭以下にすると、証券会社の70銭との開きが大きくなって、銀行側の不満を抑えることがむずかしくなるという認識であった。したがって、国が一律に手数料を支払い、内部契約で銀行と証券に傾斜をつける。その場合、証券引受分は70銭が限度であり、そのために一方では、一律50銭は下げがたいということになる。¹²⁾

そこで、一律手数料の水準、銀行から証券団へ供出する金額、証券団の引受けシェアの組み合わせによって、銀行、証券それぞれが受け取る手数料水準のシミュレーションが行われている。最終的に、全員が引受けシェアに応じて一律50銭を受け取る。そのうち銀行団は2銭を証券団に供出するということで決着した。証券会社の引受けシェアが10%の場合には、証券の受け取る手数料は68銭になる。しかし、証券会社のシェアが10%を超える場合には、その部分については48銭ということによって妥協が成立した。この方式の問題は、証券会社が販

売努力をすればするほど、それが受け取る平均手数料が低下することであり、41年度以降、手数料の引上げが繰り返し要望されることになる。

国債事務取扱手数料の概要 国債に関する事務は「国債ニ関スル法律」の規定に基づきすべて日本銀行を通して行われる。それに要する費用のうち起債に関するものをのぞき他の費用は、事務取扱手数料として日本銀行に交付され、日本銀行は実際に国債の元利支払いの事務を行う代理店および国債代理店に対して手数料を支給する。

政府が日本銀行に対して交付する国債事務取扱手数料については、明治40年に国債未償還額を基準に事務費を算出して年額手数料として交付する方式が導入された。明治43年には未償還額に対する事務費の比率を逡減させる改正が行われ、未償還額(標準償額)が75億円に達すると年額手数料は最高額80万1000円で頭打ちとなった。¹³⁾ その後この規程は改定されることなく、日本銀行が政府から受領する国債事務取扱手数料は昭和11年度以降、この上限額に固定されていた。¹⁴⁾ 遺族国庫債券など交付国債発行後は、政府は記名国債ごとに交付事務取扱手数料、元利払手数料、買上償還手数料をこの年額手数料に加え、国債事務取扱手数料として日本銀行に交付した。現行国債事務取扱手数料は、表5-8に示される。

国債の元利払いは、日本銀行の代理店、国債代理店を通して行われる。¹⁵⁾ 日本銀行がこれら代理店、国債代理店に対して支給する元利支払手数料は、かつては料率主義に基づき支払高または取扱高を基準に算出されていたが、昭和17年には元金支払手数料が件数主義に改められ、支払件数に基づいて手数料の大きさが算出されるようになった。その後昭和23年には、利子支払手数料も処理件数をもとに算出されるようになった。昭和26年度からは取扱事務の種類に応じ取扱件数にウェイトを付けて処理件数を算出するように改め、処理件数の加重和に料率をかけて手数料を算出した。昭和40年当時のウェイトおよび料率は表5-8に示される。

その結果、政府から日本銀行に対して支給される年額手数料が長期にわたって低額で固定化されているのに対し、日本銀行から代理店、国債代理店に支給される手数料は件数主義に基づいているため、日本銀行が代理店等に支給する元利払手数料が日本銀行の政府からの事務手数料受領額を上回る状態が続いて

表 5-8 現行国債事務

取扱手数料について

昭40.12.23
理・国・準

1. 政府から日本銀行に支給する国債事務取扱手数料

区分	普通国債	遺族国庫債券
国債事務取扱手数料 (年額手数料)	(標準債額×定率) 約80万円	
国債償還事務取扱手数料 (買上手数料)	支払額の $\frac{3}{1,000}$ (昭和26年度以降同率)	
交付事務取扱手数料		交付国債額面金額の $\frac{1}{1,000}$ (昭和28年3月14日付蔵理第6,429号)
初期利子支払事務取扱手数料		利子支払額の $\frac{5}{1,000}$ (昭和29年2月4日付蔵理第1,679号)
元金支払事務取扱手数料		元利金支払額の $\frac{3}{1,000}$ (昭和28年10月21日付蔵理第22,175号)
買上償還事務取扱手数料		買上額面金額の $\frac{2}{1,000}$ (同上)

引揚者国庫債券	特別給付金国庫債券	支払いの方法
		日本銀行への令達、令達記載金額 $\frac{1}{100}$ の通送費を含めて日本銀行からの請求により支払い 毎年度末支給料率を日本銀行へ令達、令達により日本銀行からの請求により支払い
交付国債額面金額の $\frac{2}{1,000}$ (昭和32年10月31日付蔵理第11,049号)	交付国債額面金額の $\frac{3}{10,000}$ (昭和38年9月30日付蔵理第7,319号)	毎年3月および9月に交付額確定後、日本銀行からの請求に基づき支払い
利子支払額の $\frac{20}{1,000}$ (同上)		毎年3月および9月に支払額確定後、日本銀行からの請求に基づき支払い
元利金支払額の $\frac{6}{1,000}$ (同上)	償還金支払額の $\frac{3}{1,000}$ (同上)	同上
買上額面金額の $\frac{4}{1,000}$ (昭和34年5月6日付蔵理第3,517号)	買上額面金額の $\frac{2}{1,000}$ (昭和39年9月15日付蔵理第5,109号)	同上

2. 日本銀行から代理店、国債代理店に支給する国債事務取扱手数料

(1) 件数換算ウェイトは、代理店、国債代理店とも同一であり、ウェイトの付加は次のとおりである。

- イ 支払済証券および支払済賦札 1枚を2件
(ハの証券、賦札を除く)
- ロ 支払済利札 1枚を1件
(ハの利札を除く)
- ハ 元利金領収証書ならびに遺族国庫債券、引揚者国庫債券および特別給付金国庫債券の支払済証券および支払済利賦札 1枚を5件
- ニ 供託農地証券の還付および取戻 1枚を2件

(2) 手数料の料率は、次のとおりである。

- (イ) 代理店
 - 5千件まで 1件につき 16円
 - 5千件を超える件数 " " 12円
 - 1万件 " " 7円
 - 2万件 " " 6円

4万件 " " 5円

(ロ) 国債代理店

- 1,000件までの件数 1件につき 3円
- 1,000件を超える件数 " 2円

ただし引受銀行の国債代理店が2店以上ある場合は、引受銀行国債代理店の店舗数に1,000件を乗じて得た積数までの取扱件数に対しては1件当たり3円、この限度を超えるものに対しては1件当たり2円の料率を乗じて算出

(3) 代理店に取り扱わせる記名国債の交付手数料は、次のとおりである。

- 遺国証券1枚につき 30円
- 引揚国 " 32円
- 特給国 " 48円

いた。¹⁶⁾

そこで、新規国債については、政府が日本銀行に支払う起債等事務取扱手数料は料率主義に基づいて支給するものとし、毎月の平均発行額をもとに起債から償還までの事務に要する人件費、物件費が積算された。積算は起債関係事務、登録変更事務、回収利札・本券の検収、整理、元利払いの集計・経理事務、証券の分割・併合・再交付事務およびそれらに付帯する事務に分け、詳細に行われている。その結果、経費は総計で額面100円につき1.52銭という数値が得られている。¹⁷⁾ この積算をもとに、起債等に関する事務取扱手数料は額面金額の1万分の1.5すなわち額面100円当たり1.5銭に定められ、日本銀行へ通知された。¹⁸⁾

政府から日本銀行にたいして支払われる新規国債の利払いに関する手数料についても積算が行われ、支払額に対して1000分の2すなわち利金100円につき20銭の料率で利払手数料が予算に計上された。しかし上述したように、日本銀行が代理店、国債代理店に支給する利払手数料は件数主義に基づいているため、両者をどのように関連づけるか問題となった。このほかに、代理店に対する手数料は、国庫金の取扱件数と国債事務取扱件数を合算したものに前掲表5-8の料率を乗じ、国庫国債事務取扱手数料として支給されていたが、国債事務を分離すべきか否か、また代理店と国債代理店間の手数料の格差が問題として残された。

さらに国債の第1回利子支払日である8月20日が近づくとつれ、国債の元利払機関の増設が検討された。従来は、国債の利子支払機関として日本銀行の本支店、日本銀行代理店および日本銀行国債代理店があり、店舗数は昭和41年7月現在でそれぞれ32店舗、534店舗、1424店舗、合計1990店舗があった。将来にわたって、国債の円滑な市中消化とりわけ個人消化を促進するため、元利払いについて国債保有者の利便を考慮する必要があると考えられ、国債代理店の範囲を拡大する省令改正が検討された。

その骨子は、まず、従来、国債代理店となる者の範囲は、「銀行」に限定されているが、これを相互銀行、信用金庫にも拡大する。具体的には、日本銀行と当座取引契約が締結されており、かつ日本銀行の歳入代理店となっているものを対象に加えることとする。これにより、相互銀行51行、信用金庫27金庫

(昭和41年7月1日現在)が加わる。

第2に、証券会社も国債募集の取扱機関であり、個人消化の主力となっていることから、新たに発行された国債については元利払いを行わせることが適当として、「国債元利金支払取扱店」として無記名証券の元利払事務を行わせることにした。さしあたり、日本銀行と当座取引のあるいわゆる4大証券について、元利払事務を認めることとされた。

〔注〕

- 1) 金融制度調査会「『国債発行にともなう金融制度のあり方』に関する答申」(大蔵省財政史室編『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」平成9年、東洋経済新報社に収録)。
- 2) 国債の発行条件についての考え方は、次の資料も参照。「国債の発行条件」(昭和40年11月15日理財局)(大蔵省資料Z24-83-4)(前掲、『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」に収録)。
- 3) たとえば、経済同友会の主張がそうである(『日本経済新聞』昭和40年10月14日)。
- 4) 「国債の発行条件について」(昭和41年12月7日理財局)(大蔵省資料)。
- 5) 松沢卓二「私の履歴書」(『日本経済新聞』平成6年9月21日)。
- 6) 「なぜ6.5%を採用したか」(『金融財政事情』第775号、昭和41年1月31日および『金融財政事情』第773号、昭和41年1月17日)。
- 7) 「国債の発行条件について」(昭和41年12月7日理財局)(大蔵省資料Z24-82)。
- 8) 「国債の償還年限決定についての考え方」(昭和40年8月7日理財局)(大蔵省資料Z597-1)。
- 9) 「国債の引受手数料について」(昭和40年11月9日理財局)(大蔵省資料Z24-83-5)。
- 10) 「国債の取扱手数料について」(昭和40年11月9日理財局)(大蔵省資料Z24-83-5)、「国債の発行条件について」(昭和40年11月15日理財局)(大蔵省資料Z24-83-4)、いずれも前掲、『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」に収録。
- 11) 「国債の手数料について」(昭和40年11月10日主計局)(大蔵省資料Z21-2997)。
- 12) 「手数料の引下げについて」(理財局)(大蔵省資料Z24-83-6)。
- 13) 「大蔵省より支給を受くべき国債事務取扱に対する手数料その他雑費に関する件」(明治43年12月19日付秘第375号)。
- 14) 「国債の元利金支払手数料の変遷について」(昭和40年12月20日理財局)(大蔵省資料Z24-83)、および「国債代理店の沿革と現状」(昭和41年3月)(大蔵省資料Z24-94)。
- 15) 郵便局における国債事務取扱は昭和26年5月をもって廃止された。その後、昭和27年8月から遺族国庫債券の元利払取扱いを開始し、以後、引揚者国庫債券、特別給付金国庫債券の元利払いについても取扱いを開始した。
- 16) 「国債事務取扱手数料について」(昭和40年9月22日理財局)(前掲、『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」に収録)。
- 17) 「日本銀行に支払うべき発行手数料の積算」(昭和41年2月25日理財局)(大蔵省資料

Z24-83).

18) 「六分半利国庫債券の起債等に関する事務取扱手数料の支給について」(昭和41年3月29日理財局)(前掲、『昭和財政史—昭和27～48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」に収録)。

4 発行状況

(1) 発行への準備

第1回国債発行等懇談会において国債発行について金融機関代表の大筋の了解も得られたので、12月1日にシ団メンバーに内定している各業界組織の代表者による懇談会が開催された。当日の出席者は次のとおりである。¹⁾

12月1日懇談会出席者 (順不同)

全国銀行協会連合会会長	
富士銀行頭取	岩佐 凱実
東京銀行協会副会長	
日本興業銀行頭取 (証券部次長)	中山 素平 片岡晴四郎)
信託協会会長	
東洋信託銀行社長	新井 清
全国地方銀行協会会長	
静岡銀行頭取	平野繁太郎
全国相互銀行協会会長	
東京相互銀行社長 (協会専務理事)	尾川 武夫 藤本 哲)
全国信用金庫協会会長	
中央信用金庫理事長 (協会常務)	小野 孝幸 藤原孝太)
生命保険協会会長	
朝日生命保険相互会社会長	春山 定
全国銀行協会連合会副会長	
大和銀行頭取	寺尾 威夫
農林中央金庫副理事長	三井 武夫
公社債引受協会会長	

山一証券会長	日高 輝
日本銀行副総裁	佐々木 直
日本銀行営業局長	沢田 悌
日本銀行国債局長	高松 俊夫

大蔵省からは事務次官、官房長、理財、証券、銀行の各局長が出席した。この懇談会を開催した背景には、次のような事情があった。すなわち、40年度の国債発行については、正式には予算案、特例法の成立後でなければ、当局としても行動しえないが、市中金融情勢を考慮すれば1月の発行が望ましいという意見が多い。この点からすれば、予算案の成立を待っていたのでは時期的に間に合わなくなる。そこで、シ団メンバーに予定している関係機関に国債引受団の結成、引受けについて協力を要請することとし、1月発行を想定すれば、時間的な余裕もないので、発行条件等の詳細を今後話し合うために、今週中に幹事会社についてのシ団の意向を聞かせてほしい。来週早々からでも幹事会社と具体的事項の協議に入りたいと考えている、という要請を行った。

またこの席で、併せて、40年度発行額2590億円の過半額以上を資金運用部でもち、市中消化は1200億円をめどとして検討している。発行は1月を予定し、5日～15日を募集期間、20日を払込日とすることを考えている。また1月に全額発行が困難なときには、その様子を見て2～3月に分けるかどうかを決定することが伝えられた。

シ団世話人会 懇談会での要請を受け、40年度国債発行に関して12月から翌

表 5-9 昭和40年度シ団世話人会の開催状況

	開催日	出席者	主な案件
第1回	40年12月10日	専務・常務	シ団世話人の決定
第2回	40年12月17日	専務・常務	シ団メンバーの決定、発行条件、手数料、広告費等について意見交換、1月の発行額700億円について打診。銘柄統合について協議
第3回	40年12月20日	頭取、社長	発行条件、手数料について大蔵省より提示、合意。シ団よりシ団内分担率の報告。1月の発行額700億円の確認
第4回	40年12月28日	専務・常務	「特例法」年内不成立への対応。1月の発行手順の決定
第5回	41年1月26日	専務・常務	2月発行額250億円、発行手順の決定
第6回	41年2月24日	専務・常務	3月発行額150億円(当初計画より100億円減額)

(出所) 大蔵省資料より作成。

年2月にかけて6回の世話人会が開かれた。各会での検討、合意事項は表5-9にまとめられている。²⁾

第1回の会合でシ団世話人が次のように決定した。

シ団世話人

全国銀行協会連合会会長銀行(代表世話人)

全国銀行協会連合会副会長銀行

全国地方銀行協会会長銀行

政保債引受けシ団幹事(日本興業銀行)

信託協会会長銀行

全国相互銀行協会会長相互銀行

全国信用金庫連合会

農林中央金庫

生命保険協会会長会社

証券代表(4社が毎月輪番交代)

その後の世話人会での主要な案件は前掲表に示すとおりであるが、なかでも第3回世話人会では、頭取・社長クラスの出席を得て、発行条件、手数料等が決定された。

40年度一般会計第3次補正予算は、「昭和40年度における財政処理の特別措置に関する法律」(特例法)とともに、第51通常国会に提出された。第50回臨時国会が日韓条約承認問題で混乱し、第2次補正予算案および上記の特例法が廃案となったため、再度提出されたものである。しかし、国会混乱の余波は残り、与野党の対立が依然として解けず、野党の国債発行に対する反対の姿勢は強固で、補正予算の成立も危ぶまれた。補正予算から災害・給与関係を分離して先議するという案もあったが、結局、補正予算を年内に成立させる代わりに、特例法の成立を年明けの1月18日に先送りすることで妥協が成立した。補正予算の年内不成立による国庫金の支払不能という事態は回避されたが、特例法の成立が遅れたため、急遽、第4回の世話人会を開き、対応を協議した。今後の見通しとして、1月発行の予定は崩さず、1月18日の成立を前提に、次のように国債の募集期間を当初予定より短縮し、払込日も20日を28日に遅らせて対応することになった。

19日(水)午前 国債募集引受契約書調印

19日(水)午後 募集開始

25日(火) 募集締切

28日(金) 発行日、および代金の払込日

特例法は1月18日に成立し、翌19日に日本銀行において国債募集引受契約書調印式が開催された。そのときの模様をある雑誌は次のように伝えている。³⁾

1月19日午前11時すぎ、東京日本橋の日銀本店2階第1会議室。大蔵省、日銀幹部、都市銀行、地方銀行の頭取、証券会社、相互銀行の社長など金融、証券界首脳がずらり。……戦後初めて本格的な国債政策の導入に踏み切って発行される第1回国債の募集引受契約書調印式は、このようなモノモノしい儀式の中で始まった。

11時7分、福田蔵相を先頭に、宇佐美日銀総裁、岩佐全国銀行協会連合会会長(国債引受世話人代表)の順で入室。予定された式場中央の椅子に3首脳が着席すると、カメラのフラッシュが光り、テレビカメラのアイモが回る。高松日銀国債局長の司会で調印式の本番。国庫財務代理人の宇佐美総裁と国債引受世話人代表の岩佐会長の前に契約書が差し出される。署名は毛筆で、やや上気した宇佐美総裁、緊張した岩佐会長が同時に筆を取り、契約書を一目見ただけでそれぞれ署名、捺印。終わると相互に契約書が交換され、再び署名、捺印。横で宇佐美総裁の署名、捺印を例の細い目で見ていた福田蔵相も、やっと難事業を軌道に乗せた喜びで満足顔。カメラマンの注文に応じ3首脳は三つ巴の握手。この間、僅か‘三分間’。昭和25年、ドッジ緊縮予算以来踏襲し続けた健全均衡予算が全面的に転換、画期的な‘国債時代’が順調に幕を開けた。

(2) 発行状況等

技術的課題 発行に際して、まだ解決すべき技術的な問題が残されていた。まず、名称は、六分半利国庫債券とした。次に発行回数であるが、本来、国債は市場の金融の繁閑に合わせて発行し、年に数回の発行が望ましいと考えられた。しかし、1回の金額が多額になると証券会社の個人消化が困難になるということもあり、毎月発行することになった。また、払込日については一度に巨額の資金が動くため、金融の締まる日は望ましくないため、統計を取って20日に設定された。

さらに、毎月発行することになったので、月々の国債を1つの銘柄にすると

1年間に12本、7年間で84本の銘柄数ができることになる。流通市場の育成を考えると、1銘柄当りの金額、ロットが大きいほど流通しやすい。そこで、発行は毎月であるけれども、3カ月ごとに利率、発行価格、償還日、利払日を同一にすることで銘柄を統合することにした。たとえば1月20日、2月20日、3月20日に払込みのものは、第1回目の利払日をすべて8月20日とし、この初期利子支払日を過ぎたものは、1本の同じ銘柄として扱うことにした。この際、償還日が3カ月間の中心の月に集中するため、その前後の月に発行した国債は償還年限が1カ月延長または短縮されるので、応募者利回りにわずかながら利回り差を生ずるが、償還年限が長期になればなるほどその利回り差は僅少となり、ほとんど問題にならないとして、調整は行わないこととした。

券面の種類については、すでに個人消化促進との関連で述べたが、⁴⁾10万円を最小単位とし、100万円、500万円、1000万円の4種類とした。なお、図柄等の国債の様式は、次のように大蔵省告示第7号として公表された。

国債規則(大正11年大蔵省令第31号)第7条の規定に基づき、昭和40年度における財政処理の特別措置に関する法律(昭和41年法律第4号)第2条第1項の規定により発行する六分半利国庫債券の様式の要項を次のように定める。

昭和41年1月26日

大蔵大臣 福田 赳夫

1. 表面

輪郭 凹版刷

10万円券 暗い茶紫色

100万円券 濃い青色

500万円券 紫色

1,000万円券 オリーブ色

本券 彩紋及び唐草模様

利札 彩紋及び唐草模様

地紋 平版刷 にぶ黄色

全面に網模様、中央に彩紋模様

記号 平版刷 赤色

番号 凸版刷 赤色

その他の文字 平版刷 黒色

大蔵大臣印 凸版刷 赤色

2. 裏面

表 5-10 六分半利国庫債券の消化状況 (単位:1000円, %)

消化先	1月発行		2		3		合計	
	消化額	割合	消化額	割合	消化額	割合	消化額	割合
都市銀行	29,092,400	41.6	9,697,500	38.8	5,587,600	37.3	44,377,500	40.3
地方銀行	14,350,000	20.5	4,783,300	19.1	2,756,100	18.4	21,889,400	19.9
長期信用銀行	6,957,600	9.9	2,319,200	9.3	1,336,300	8.9	10,613,100	9.6
信託銀行	2,520,000	3.6	840,000	3.4	484,000	3.2	3,844,000	3.5
相互銀行	2,520,000	3.6	840,000	3.4	484,000	3.2	3,844,000	3.5
農林中央金庫	2,520,000	3.6	840,000	3.4	484,000	3.2	3,844,000	3.5
信用金庫	2,520,000	3.6	840,000	3.4	484,000	3.2	3,844,000	3.5
生命保険会社	2,520,000	3.6	840,000	3.4	484,000	3.2	3,844,000	3.5
証券会社	7,000,000	10.0	4,000,000	16.0	2,900,000	19.3	13,900,000	12.6
合計	70,000,000	100.0	25,000,000	100.0	15,000,000	100.0	110,000,000	100.0

(注) 本表はシンジケート団による引受額である。

(出所) 大蔵省「国債統計年報」昭和40年度。

模様 平版刷 額面金額種類別に表面輪郭と同色系統の淡い色

本券 彩紋及び唐草模様にて額面金額文字の表示

利札 彩紋模様にて利金額文字の表示

その他の文字 平版刷 模様と同色

3. 用紙 すき入れ「大蔵省印」の白すきちらし

4. その他 各利札に切取り用刷りめ打ち

発行状況 昭和40年度国債の発行総額2590億円(額面2627億円)のうち、シ団引受額は1200億円台、資金運用部引受けが1300億円台と予定されていた。当初の計画では市中消化額は、金融のゆるむ1月に700億円、2月と3月は250億円ずつとされていた。各金融機関の分担率はすでに述べたが、表5-10にみるように、証券会社の消化比率は当初予定の10%を上回り、シ団外の消化が順調に進んだことがわかる。また、表5-11にみるように、資金運用部引受けは3月に900億円が実施されたのみであり、またシ団引受総額も3月分の減額によって1100億円となっている。以下では、この2点について詳述することにしよう。

まず、応募状況であるが、シ団引受けの第1回六分半利国債は、1月に700億円、2月に250億円、3月に150億円が発行された。当初、証券会社取扱額は発行総額の10%とされたが、表5-10にみるように1月は70億円と発行総額の10%であったものの、証券各社に対する応募状況がきわめて順調であったため、

表 5-11 六分半利国庫債券の登録、証券発行別状況

(単位：1000円，%)

所有者	1月発行		2		3		合計	
	所有額	割合	所有額	割合	所有額	割合	所有額	割合
(登録債)								
政府	—	—	—	—	90,000,000	85.7	90,000,000	45.0
資金運用部								
市中金融機関	61,799,600	88.3	20,682,900	82.7	11,958,500	11.4	99,441,000	47.2
都市銀行	28,568,100	40.8	9,597,500	38.4	5,587,600	5.3	43,753,200	21.9
地方銀行	14,005,000	20.0	4,559,300	18.2	2,622,100	2.5	21,186,400	10.6
長期信用銀行	6,657,600	9.5	2,319,200	9.3	1,336,300	1.3	10,313,100	5.2
信託銀行	2,519,900	3.6	840,000	3.4	484,000	0.5	3,843,900	1.9
相互銀行	2,499,400	3.6	838,300	3.4	483,000	0.5	3,820,700	1.9
農林中央金庫	2,520,000	3.6	840,000	3.4	484,000	0.5	3,844,000	1.9
信用金庫	2,495,600	3.6	837,600	3.4	482,000	0.5	8,815,200	1.9
生命保険会社	2,483,000	3.5	826,000	3.3	472,000	0.4	3,781,000	1.9
その他	51,000	0.1	25,000	0.1	7,500	0.0	83,500	0.0
その他	421,500	0.6	171,100	0.7	51,500	0.0	644,100	0.3
その他法人団体等	179,400	0.3	21,000	0.1	15,000	0.0	215,400	0.1
個人	242,100	0.3	150,100	0.6	36,500	0.0	428,700	0.2
登録債計	62,221,100	88.9	20,854,000	83.4	102,010,000	97.2	185,085,100	92.5
(証券)								
証券発行	7,778,900	11.1	4,146,000	16.6	2,990,000	2.8	14,914,900	7.5
合計	70,000,000	100.0	25,000,000	100.0	105,000,000	100.0	200,000,000	100.0

(出所) 大蔵省「国債統計年報」昭和40年度。

2月40億円(16%)、3月29億9000万円(19.9%)と当初予定額より増額された。証券会社取扱分については、表5-12に応募者別、地方別、金額別状況が示されている。

1月の募集は19日から開始されたが、開始2日目にして引受分担額をあらかじめ募集し終わるほどであった。応募の超過分は2月分の予約という形で繰り越された。消化先を見ると、大半は個人であり、また地方の消化が順調であった。

消化好調の理由として、以下の点を指摘している。⁵⁾

(1) 第1回目という物珍しさがあるうえ、新聞等によって盛んに書き立てられ、これが国債のPRになった。

(2) 利回りの点からみて、定期預金等の金利と比較した場合、むしろ有利であり、証券会社のセールスマンとしても積極的に売り込みやすかった。

(3) 国債のもつ高い信用性が評価された。特に従来、証券会社の取り扱う商

表 5-12 六分半利国庫債券の募集状況(証券会社取扱分)

(1) 応募者別 (単位：1000円，件，%)

応募者別	1月発行			2			3			計				
	件数	金額	1件当り金額	件数	金額	1件当り金額	件数	金額	1件当り金額	件数	割合	金額	割合	1件当り金額
政府関係機関	1	2,000	2,000	—	—	—	—	—	—	1	0	2,000	0	2,000
地方公共団体	2	2,000	1,000	2	300	150	1	600	600	5	0	2,900	0	580
金融機関	110	279,200	2,538	45	94,700	2,104	27	45,600	1,689	182	0.5	419,500	3.0	2,305
信連、農協	70	174,800	2,497	27	47,300	1,752	19	35,000	1,842	116	0.3	257,100	1.8	2,216
信用組合	18	57,300	3,183	6	29,000	4,833	3	5,000	1,667	27	0.1	91,300	0.7	3,381
その他	22	47,100	2,141	12	18,400	1,533	5	5,600	1,120	39	0.1	71,100	0.5	1,823
一般事業法人	259	432,100	1,668	137	212,500	1,551	94	169,500	1,803	490	1.2	814,100	5.9	1,661
その他法人等(宗教法人、 共済組合、年金等)	151	269,800	1,787	62	99,800	1,610	44	63,600	1,445	257	0.6	433,200	3.1	1,686
個人	18,875	6,012,400	319	11,110	3,592,700	323	9,220	2,620,700	284	39,205	97.7	12,225,800	88.0	312
非居住者(個人)	1	2,500	2,500	—	—	—	—	—	—	1	0	2,500	0	2,500
合計	19,399	7,000,000	361	11,356	4,000,000	352	9,386	2,900,000	309	40,141	100.0	13,900,000	100.0	346

(2) 地方別 (単位：1000円，件，%)

地方別	1月発行			2			3			計				
	件数	金額	1件当り金額	件数	金額	1件当り金額	件数	金額	1件当り金額	件数	割合	金額	割合	1件当り金額
北海道	396	134,600	340	236	91,300	387	178	63,200	355	810	2.0	289,100	2.1	357
東北	547	208,500	381	379	128,900	340	321	80,800	252	1,247	3.1	418,200	3.0	335
関東	7,264	3,075,300	423	3,979	1,730,800	435	3,402	1,263,600	371	14,645	36.5	6,069,700	44.0	414
北陸	834	249,000	299	563	168,500	299	422	108,700	258	1,819	4.5	526,200	3.8	289
中部	2,739	870,700	318	1,806	559,300	310	1,335	384,300	288	5,880	14.6	1,814,300	13.1	309
近畿	4,245	1,516,700	357	2,341	762,000	326	2,045	600,800	294	8,631	21.5	2,879,500	20.9	334
中国	1,257	329,900	262	757	192,100	254	593	139,600	235	2,607	6.5	661,600	4.8	254
四国	656	169,700	259	450	111,600	248	370	79,000	214	1,476	3.7	260,300	1.9	176
九州	1,461	445,600	305	845	255,500	302	720	180,000	250	3,026	7.5	881,100	6.4	291
合計	19,399	7,000,000	361	11,356	4,000,000	352	9,386	2,900,000	309	40,141	100.0	13,800,000	100.0	344

(3) 金額別 (単位：1000円，件，%)

金額別	1月発行		2		3		計	
	件数	金額	件数	金額	件数	金額	件数	割合
10万円	9,269	926,900	5,343	534,300	4,994	499,400	19,606	48.9
50万円未満	5,542	1,413,100	3,374	869,100	2,727	684,100	11,643	29.0
50万円以上	2,586	1,384,500	1,504	841,700	949	547,200	5,039	12.6
100万円 "	1,893	2,376,400	1,084	1,397,600	680	907,000	3,657	9.1
500万円 "	79	413,100	39	202,300	25	132,300	143	0.4
1,000万円 "	28	386,000	12	155,000	11	130,000	41	0.1
5,000万円 "	2	100,000	—	—	—	—	2	0
合計	19,399	7,000,000	11,356	4,000,000	9,386	2,900,000	40,131	100.0

(出所) 大蔵省「国債統計年報」昭和40年度。

品には危惧の念を有していた客筋にも、国債ということで売込みが可能となった。

(4) 上記斟酌のうえ、資産の運用形態の多様化を図ろうとする向きが多かった。

(5) 現在、資金的に余裕のある中小企業主等が、将来の資金ポジションの悪化に備え、国債の担保力に注目した。

(6) その他、12月末実質的に募集期間が長かったこと、株式と違って顧客にとって危険性少なく、しかも分かりやすい投資対象であること等。

2月発行分、3月発行分についてもこうした応募状況が引き続いてみられた。とくに2月分の募集については、1月からの繰越しもあり、証券各社とも募集2日目の20日には引受分担額を上回る応募を受け付ける状況となり、引受分担額の増加が図られた。2月の消化状況は、1月分と変わらず、個人が大宗を占め、法人は共済組合、事業法人にごくわずかみられる程度である。3月の消化の特徴は、1件当りの金額が、やや小口化(1月36万円、2月35万円、3月31万円)していることである。1、2月にみられたようなご祝儀的あるいは初物買いのなまとまった需要が減退し、地道な小口消化を図らねばならない段階に来たとしている。

年度末減額問題 昭和40年度国債の3月分(3月20日払込み)についてのシ団との契約は、2月24日の第6回シ団世話人会で締結するが、この頃になると、40年度の自然増収と歳出不用などにより、国債発行を減額できることが明らかになってきた。しかし、税収額を確定することはできないため、固めの数字として100億円を民間引受分から減額することをシ団世話人会で決定した。この際、「残額については、すべて運用部で処理することとし、時期、金額等は国庫の資金繰りの状況ともならみ合わせ、効率的な発行をしたい」とした。⁶⁾

歳入増加額の見通しが大きくなるにつれ、資金運用部引受分の減額の処理が大きな問題になった。歳入増にもかかわらず、国債の減額を抑えるならば、過剰発行が生じ、剰余金が発生することになる。一方、資金運用部の引受額がシ団分を下回れば、シ団との約束の点で問題となる恐れがあった。しかも、どれだけ国債を減額できるかは、年度末になって、あるいは出納整理期間にならなければ確定しないところに、難しさがあった。

41年度国債について協議した41年度の第1回シ団世話人会(3月18日開催)で、40年度の資金運用部引受額は、当初の1300億円を1200億円に減額し、そのうち900億円を3月31日に引き受け、残りの300億円は、歳出繰越見合い分として出納整理期間中の発行となるという説明を行った。

最終的には、租税及び印紙収入で209億円、税外収入で218億円、歳出不用額で212億円、合計639億円だけ発行不用となった。資金運用部の300億円の発行は見送られ、これは41年度の国債引受けに充てることとした。国債発行額は、額面で2000億円(シ団1100億円、資金運用部900億円)、収入金で1972億円となり、公債金収入予定額2590億円からこれを差し引いた618億円の公債金収入の減額と上述の歳入増等639億円との差額21億円が新規剰余金となった。結果的には、シ団よりも資金運用部の引受額が少なくなり、シ団の不信を招くことになった。41年度末にも、再び、同じ問題が発生し、対応に苦慮することになる。

〔注〕

- 1) 「国債発行の今後の具体的手続きについて」(昭和40年11月26日理財局)(大蔵省資料Z24-95)。
- 2) 「第1回世話会の議事要録」(昭和40年12月10日理財局)(大蔵省資料Z24-95)、および日本銀行『日本銀行百年史』第6巻、187ページ。
- 3) 「開幕を告げた契約調印の儀式」(『金融財政事情』第775号、昭和41年1月31日)。
- 4) 本節第2項(3)「個人消化の促進」参照。
- 5) 日本銀行資料。
- 6) 「41年度末における国債発行額の調整問題について」(昭和41年11月2日理財局)(大蔵省資料Z24-82)。

第2節 昭和41年度国債

1 国債発行下の予算編成

(1) 昭和41年度予算の概要

昭和41年度予算は、財政法制定以後はじめての国債を抱く予算となった。前項でも述べたように、40年度予算編成時から41年度は大変な財源難のもとで困難な予算編成となることが予想されていた。40年度税収の実績見込みをもとにして考えれば、経済が順調に回復しても、40年度当初予算に比べ41年度の税収はそう大きくは伸びないし、また過去のような急激な経済成長は期待できないと思われていた。さらに、参議院選挙を前にして、財源難にもかかわらず、与党からの減税要求は強く、6月29日の福田大蔵大臣、田中幹事長、橋本官房長官の三者会談では国、地方合わせて平年度1000億円以上の減税を実施することで合意したと伝えられた。¹⁾

福田大蔵大臣は、41年度以降に発行されることになった国債は、40年度の非常緊急事態に対処するために発行される国債と性格の異なる「本格的」、「積極的」国債である旨、主張していた。その趣旨は、次のように説明されている。²⁾ すなわち、今後の財政政策の課題は、国際収支の均衡と物価の安定の下に、第1に社会保障の充実を図るとともに社会資本の整備拡充等の社会開発投資を積極的に進めて豊かな社会を実現することである。第2に、大幅な減税を通して家計と企業に蓄積を取り戻し、その安定を図ることである。第3の要請は、経済の安定成長実現のため、財政運営の弾力化を図り、景気調整機能を発揮することである。この3つの要請に応えるためには、財政がただ単に均衡財政であればよいというのではない。財政政策の基調を転換し、公債政策を導入することにより、わが国の財政に新しい政策手段を装備し、活用していくことによって、はじめてその実現が可能になるという考えである。このような財政政策の基調の転換を「財政新時代」とよび、わが国の財政が新たな局面に入ることを強調した。³⁾

国債発行政策に転換するにあたり、財政運営のあり方や国債発行と金融政策との関連等の諸問題の検討は、財政制度審議会や金融制度調査会等の審議会において行われた。

財政制度審議会は41年度以降の財政運営のあり方について中間報告をまとめた。そこでは、財政運営の基本的方向として、次の3点をあげている。⁴⁾

- (1) 最近の動向をみると、従来みられたような需要圧力は著しく緩和されてきており、他方将来の安定成長のために財政の果たすべき役割は大きい。したがって、財政はむしろ収支の均衡にこだわらず、公債政策を導入して必要な施策を行うことが財政の採るべき態度である。
- (2) 公債を発行するようになって、財政の健全性はあくまでも堅持しなければならない。
- (3) 財政は経済の動向に対して、従来よりも弾力的に対応する構えが必要である。

このような基本方針は金融制度調査会においても同意された。41年度予算の編成はこれら審議会の答申に沿って進められ、国債政策導入にあたり次の3つの原則を設けている。まず第1に、財政の規模とその内容を国民経済と均衡のとれた適正なものとするを基本とする。このため、年々の経済動向に即して国債の発行額を伸縮する。第2の原則は、公債の発行は、財政法の原則にのっとり、その対象を公共事業費等に限定し、経常的な歳出は、租税その他の普通歳入で賄うことである。第3に、国債は市中消化とし、日銀引受けは行わないとしている。

41年度予算はこの方針の下に編成されたが、経済活動の低迷が続くなか、建設国債の発行により景気に対して積極性をもたせる方針が打ち出された。予算編成過程では、減税幅と国債発行額をめぐる、景気対策としてその引上げを主張する与党と、建設国債原則の厳守を主張する大蔵省との間で対立が生じ、減税額の引上げによって国債発行額が拡大した。

41年度予算の編成作業は例年どおり6月の標準予算の作成から開始された。41年度予算の検討が本格化したのは、補正予算の骨格が決まりつつあった10月から11月にかけてであった。この頃の各種の経済報告による景気判断は、設備投資などの最終需要にも目立った変化はみられず、生産は横這いの状態にあり、引き続いて景気の低迷を示していた。他面、国際収支の黒字が続く、一部商品

市況にも明るさが見え、また株式市場の反発もあり、明るいきざしもあった。

このような情勢のなかで、福田大蔵大臣は、41年度予算は景気に対して積極性をもたせる方針を明らかにした。公共事業とくに住宅対策に重点を置くとともに、国税、地方税合わせて平年度2000億円程度の減税を実施したいと述べた。予算編成作業が開始された頃は、1000億円以上といわれていた減税額は、景気対策に加えて国民および企業の蓄積をふやすことを主眼にして平年度2000億円に引き上げられた。⁵⁾ 福田大蔵大臣は就任直後から、蓄積ある企業、ゆとりある家計の実現のための長期減税計画を構想していたが、その初年度として減税に意欲をみせていた。その頃の事務当局の構想として、一般会計予算規模は4兆2000億円、初年度減税1600億円、国債発行額6500億円が伝えられていた。⁶⁾

その後の経済の足取りは、依然として低迷していた。11月に明らかになった9月期決算は戦後最大の減益を示した。そうしたなかで、与党からは景気刺激の立場から、減税額と国債発行額を引き上げるべきだという強い主張がなされた。減税幅は5000億円に、また国債発行額は1兆円以上にすべきであるというものである。⁷⁾ 減税規模と国債発行額が、41年度予算編成の焦点となった。11月末から12月はじめにかけて、減税額は3000億円に引き上げられ、これにともない国債発行額は7000億円をかなり上回ると考えられるようになった。⁸⁾

日韓国会の混乱により40年度補正予算の審議が第51回国会に先送りされ、その影響で41年度予算の編成作業も遅れた。年内編成は見送られ、41年1月6日の大蔵原案の閣議提出後、1月28日に予算案は国会に上程された。41年度予算案は3月5日に衆議院を通過し、4月2日に参議院で可決、成立した。

41年度予算の特徴を示すと、次のとおりである。まず、一般会計予算の規模は4兆3143億円で前年度比17.9%増と37年度以来の高い伸びであり、また財政投融资計画は2兆273億円で前年度比25.1%増と戦後最高の伸び率を示した。このような高い伸びは、当面の不況打開のため積極的な予算編成を行ったことを示している。

第2の特徴はいうまでもなく国債発行である。41年度予算における公債発行対象経費は7650億円であるのに対し、予算総則第6条で規定した国債の発行限度額は7300億円であり、すべて建設国債であった。表5-13にみるように、39年度末で4332億円あまりであった内国債残高は、40年度補正予算による特例国債

表 5-13 内国債残高
(単位：億円)

年度末	内国債残高
39	4,332
40	6,883
41	14,218

(出所) 大蔵省「国債統計年報」
昭和41年度。

の発行によって6883億円あまりに増加した。41年度予算で計上された国債発行額は40年度末残高を上回り、残高でみて一挙に倍増するものであった。さらに、財政投融资の拡大により、政府保証債発行額も4000億円(前年度2270億円)が予定され、公募地方債560億円(前年度460億円)と合わせると、発行額は1兆2000億円近くに達した。

なお、大蔵原案が閣議提出される前の12月30日に第2回国債発行等懇談会が開催された。福田大蔵大臣から、41年度の国債発行額は7300億円、政府保証債4000億円、合わせて1兆1300億円発行する。7300億円のうち300億円は資金運用部引受けとし、残りの7000億円は市中で消化してほしいと要請し、民間側もこれを了承した。資金運用部で一部を引き受けることにしたのは、金融界から政府も自ら国債消化に努力すべきだという声が強かったこと、40年度国債で決定された応募者利回り(6.795%)が資金運用部の貸出金利(6.5%)よりかなり高く、資金運用部がもっても採算が合うこと、資金運用部の支払準備として長期の国債を保有するのは望ましいとの判断による。国債引受けの資金は、資金運用部の短期預託金(年間平均残高400億~500億円)を充てるものとされた。⁹⁾

第3の特徴は、大幅減税の実施である。減税額は、国税が平年度3069億円、初年度2058億円、また地方税は平年度515億円であり、総減税額は平年度3600億円を超える。12月29日の政府税制調査会の答申では、減税額は平年度ベースで国税が2630億円、地方税を合わせて3071億円であった。予算案ではこれに物品税減税が加わり、国税で439億円(地方税を合わせて513億円)減税幅が拡大したものである。41年度減税は、その規模が戦後最大であるばかりでなく、従来の減税とは異なり、減税額が自然増収額をはるかに上回るという点でも特異なものである。41年度の自然増収見積額は1189億円しかなく、租税及び印紙収入

の41年度予算額は40年度の当初予算額を900億円下回っている。

さらに財源面では、過去の蓄積財源の取崩しとして外国為替資金のインベントリ一取崩しにより143億円、また農業近代化助成資金の受入れによる281億円が計上されている。インベントリ一取崩しは、38年度予算編成以来、毎年のごとく検討対象になっていたが、41年度において実施されることになった。これは、「公債発行という新たな財源事情の下においては過去の余裕あるときに一般会計が繰入を行って蓄積された資金で、これを取り崩しても支障を生じないものは、この際、財源としてこれを活用することはむしろ自然であると考えられた」からである。¹⁰⁾

また41年度予算においては、一般会計の予備費を40年度の500億円から650億円に増額し、予算規模に対する比率では戦前水準の1.5%まで引き上げた。さらに債務負担行為の活用や大蔵省証券の発行限度を40年度当初の2000億円から補正で4000億円に、そして41年度予算で5000億円に引き上げ、財政の機動力を高めるとともに、公共事業の施行時期を繰り上げる措置をとった。景気動向に合わせた国債、政府保証債等の発行の調整と合わせ、これらの措置によって経済情勢に対応して財政を弾力的に運用することを目指したものである。

なお、国債を発行するにあたって、どの会計から発行するかが、検討された。¹¹⁾ 具体的には、

- ① 公共事業関係の特別会計
- ② 「公共事業特別会計」(一般会計における公共事業費をまとめて特別会計とする)
- ③ 一般会計
- ④ 公債金特別会計

の4会計が考えられ、それぞれの利害得失を

- (イ) 必要な国債発行のワクを確保できるか、
- (ロ) 税収の増減に応じた国債発行額の調整ができるか、
- (ハ) 歳入構成や歳出構成にアンバランスが生じる恐れはないか、
- (ニ) 「建設国債」の色彩はどうか、
- (ホ) 法律改正の必要はあるか、

といった視点から、検討している。結論を先に述べれば、税収と国債発行額と

の調整をしやすいこと、中央一般財政の一覧性が損なわれず、歳入・歳出構成にアンバランスが生じる恐れがもっとも少ないこと、国債発行のワクがもっとも大きいこと等の理由から、一般会計において発行することが妥当であるとしている。

各案を簡単に比較すると、上記の①および②の方法は、公債金収入と公共事業費との関連が明確になり、「建設国債」の色彩をもっとも色濃く示すことができる。しかし、反面、いずれも歳入・歳出構成にアンバランスが生じる可能性が高く、一般会計の自然増収が見込まれても、それが国債減額に向けられない恐れがある。また、中央の一般財政が二元化(もしくは多元化)し、その一覧性が損なわれる等の難点がある。④の公債金特別会計は、戦前(大正9年~昭和20年)に設けられていたが、これは単なる整理特別会計にすぎない。すなわち、この会計は、国債の発行を統一的に行い、その収入金を一般会計等の公資金を使用する他会計に繰り入れるまでの間、一時、資金を留保する機能を果たしていた。つまり、会計事務の便宜を図り、金融市場の状況が有利なときに発行した国債の収入金を支出の必要が生じるまでプールし、余裕金を運用して国債政策を有利に展開することをねらいとしていた。もし、上記①によって複数の特別会計で国債が発行される場合には、こうした整理特別会計も有用であるかもしれないが、一般会計で発行する場合には、必要としないと考えられる。

以上の検討から、国債は一般会計において発行されることとなり、41年度の一般会計歳入予算において、租税及び印紙収入、専売納付金等と並んで、財政法施行以後はじめて公債金収入が計上された。

(2) 公債発行対象経費

昭和41年度国債は、財政法第4条の但書の規定すなわち「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」に基づき、建設国債として発行する方針が決定された。建設国債の発行にあたっては、財政法第4条第3項は「第1項に規定する公共事業費の範囲については、毎会計年度、国会の議決を経なければならない」と規定し、公共事業費の範囲を確定することを求めている。公債発行対象経費の範囲を具体的にどのように定めるかが、建設国債原則が国債の

表 5-14 昭和41年度公債発行対象経費
(単位：100万円)

区分	公債発行対象経費
公共事業費	666,316
うち公共事業関係費	586,840
その他施設費	79,476
出資金	79,981
貸付金	18,746
合計	765,043

歯止めとして実効をもちうるかどうかのポイントであった。主計局では、公債発行対象経費についての検討を7月から始めていた。

昭和41年度予算では、一般会計予算総則第7条に公共事業費の範囲を掲げ、国会の議決を求めた。¹²⁾ 昭和41年度の公債発行対象経費は7650億円と算定された。その内訳は、表5-14に示される。また、昭和41年度の公債発行限度額は、一般会計予算総則第6条で7300億円とした。

このような公債発行対象経費の決定にあたっては、まず、財政法第4条但書にいう「公共事業費」とは何か、という本質論からの検討が行われた。出資金、貸付金の範囲については、経費の分類上の性格は明確であるので、法律上の出資金、貸付金の明示規定に基づくものを算定すればよい。しかし、「公共事業費」については、その範囲は時代により変化しており、その範囲をどう定めるかという問題があった。

予算上、公共事業費がまとまった形で計上されたのは昭和21年度以降のことである。当時は大量の失業者の吸収を図ることが緊要の課題であったため、公共事業の即効的な生産効果、失業者吸収効果がとくに重視され、新設の経済安定本部が事業実施にあたる各省を強力に統制した。このときの公共事業の範囲は、いわゆる広義の公共事業の範囲をすべて網羅するとともに、特別会計の建設事業をも含むものであった。その後、公共事業の中から、失業対策費の分離(昭和24年度)、官庁営繕、文教施設、厚生施設、行刑施設等を分離(昭和26年度)、住宅、環境衛生施設等の分離(昭和28年度)等、公共事業の範囲は狭められ、昭和30年度から公共事業費は公共事業関係費に改められた。このように、公共事業の範囲は時代とともに変化している。¹³⁾

そこで、なぜ財政法第4条において公共事業費、出資金および貸付金の財源として公債、借入金認められたのかという根本にさかのぼって検討が行われた。

財政法制定当時の第4条の趣旨として、公共事業費、出資金および貸付金のような「生産的な支出、資本的な支出というものは、それ自身の経費の支出に依りまして将来の国の財政力が直接或いは間接に増加せられるわけですから、一般の財源の喰込みというものを生じない意味で公債を出してもよろしいのであるという一般的な考え方があります」という説明がなされている。¹⁴⁾

また、第4条についての財政法上の解釈あるいは財政学上の解釈として、以下のような理由があげられている。¹⁵⁾

- ① 形式的には、公債、借入金の見合いとしての資産が存在し、財政としては健全性を損なわない(貸借がバランスしている)。
- ② 実質的に3つの費目とも生産を助長し、国民経済の発展に資するから健全性の本旨に反しない。
- ③ 国民経済を発展させることによって、税源を涵養する。
- ④ 耐用年数が長期にわたるものについては、その費用負担も長期化することが負担の世代間の公平の観点から適当である。

これらの検討を踏まえ、「公共事業費については、経常的な歳出は租税その他の普通歳入で賄うという財政法の精神にのっとり、建設的、投資的な経費、つまり経費支出の見合いが国民の資産となってあとまで残るものであり、その資産によって、国民全体がその利益を享受することができ、国民経済の発展に資するものを選定することとした」。¹⁶⁾ 福田大蔵大臣も、国会答弁において、公共事業費とは「それによって作り出される資産が国民、国家の財産として将来残り、かつこれが国家の将来の経営上有効なる働きをする、そういうものを指すものと思います」と述べている。¹⁷⁾

この基準にしたがって、公共事業費の選定が行われた。従来から公共事業関係費に含まれている経費に加えて、経費の性格から文教施設費を含めることには問題はなかったが、その他の施設費の中からどれを含めるかについて、財源面の必要も考慮に入れ、検討が進められた。対象経費の範囲によって、もっとも広いA案と、対象経費から出資金・貸付金を除き公共事業費系統のみとした

表 5-15 昭和41年度公債発行対象経費の金額 (単位:100万円)

1 公共事業費		2 出 資 金	
(1) 公共事業関係費		科学技術振興出資	12,996
治山治水対策事業費	139,662	海外技術協力事業団出資	110
道路整備事業費	81,453	住宅金融公庫出資金	100
港湾漁港空港整備事業費	64,525	中小企業信用保険公庫出資金	7,500
住宅対策費	44,424	水資源開発公団出資金	100
生活環境施設整備費	27,067	新東京国際空港公団出資金	1,000
農業基盤整備費	108,557	海外経済協力基金出資金	7,500
林道工業用水等事業費	26,410	産業投資特別会計へ繰入	44,000
調整費	5,200	私立学校振興会出資金	1,200
災害復旧等事業費	89,542	こどもの国出資	50
計	586,840	農地開発機械公団出資	100
(2) その他施設費		八郎潟新農村建設事業団出資	100
産業教育施設整備費	1,883	農地管理事業団出資	100
社会教育施設整備費	489	農業機械化研究所出資	200
体育施設整備費	1,053	日本貿易振興会出資	1,800
学校給食施設整備費	620	日本中小企業指導センター出資	225
公立文教施設整備費	24,723	小規模企業共済事業団出資	100
公立文教施設災害復旧費	559	商工組合中央金庫出資	2,500
国立学校施設費	38,287	日本自動車ターミナル株式会社出資	250
国立青年の家施設費	352	奄美群島振興信用基金出資	50
国立博物館等施設費	1,643	計	79,981
国立公園等施設整備費	641	3 貸 付 金	
保健衛生施設整備費	939	育英資金貸付金	9,649
国立病院施設費	1,360	消費生活協同組合貸付金	13
国立療養所施設費	2,995	母子福祉貸付金	550
へき地農山漁村電気導入事業費	314	中小企業高度化資金貸付金	7,984
中央卸売市場施設整備費	550	土地区画整理組合貸付金	550
航路標識整備費	1,463	計	18,746
職業訓練所施設費	139	4 合 計	765,043
奄美群島振興事業費	1,464		
計	79,476		

(備考) 1. 上記の計数は、説明の便に供するため、公共事業費については、公共事業関係費は主要経費別、その他施設費は項別により、出資金及び貸付金については、項または目別によることとした。

2. 上記の公共事業関係費の計数は、公共事業関係費(特別失業対策事業費を含む)の合計額880,396百万円から揮発油税等財源道路整備事業費279,820百万円、住宅対策諸費4,142百万円、住宅金融公庫出資金100百万円、森林開発公団出資金3,800百万円、新東京国際空港公団出資金1,000百万円ならびに国有林野事業特別会計受入金相当額600百万円(森林開発公団出資金充当分相当額3,800百万円を除く)、特定土地改良工事特別会計受入金相当額13百万円および公共事業費負担金相当額4,080百万円(河川管理負担金相当額103百万円を除く)、合計293,556百万円を控除したものである。
(880,396百万円-293,556百万円=586,840百万円)

(出所) 『国の予算』昭和41年度、28ページ。

最狭義のC案、その中間のB案がまとめられた。A案では、公共事業費に公共事業関係費、文教施設費、その他の施設費に加え、官庁営繕費、失業対策費を含み、また出資金・貸付金の範囲も広くとっている。項目選定の説明の便宜、42年度以降の対象経費の選定に与える影響等の観点から、各案の得失が比較され、A案とB案の中間の案が採用された。¹⁸⁾

出資金、貸付金を合わせ、最終的に公債発行対象経費として取り上げられた費目は、表5-15に示されている。この検討中に、従来の公共事業関係費に新たに住宅対策、生活環境整備という項目がたてられ、その他の項目についても再編成が行われた。表5-15の公共事業関係費は、新たな項目編成に基づいたものである。

このような公共事業費の選定について、注意すべきことが3点ある。まず第1に、公共事業費の本質は、生産的支出あるいは資本支出というところにあるが、ここでは事業の収益性あるいは回収性という狭い基準で「生産性」を捉えているわけではない。公共事業の多くは公共財としての性質から、本来、回収性のあるものは少なく、また収益性もはっきり算定できるものではない。しかし、経費の見合いが資産として残り、国民経済の発展に寄与するものは、公債の発行対象経費となると考えている。ここでは、上記の解釈の中から、①の資産見合い説と②の生産力説を融合させて、公共事業の範囲を定めている。なお、個別の費目に関して、国会で防衛費の適償性が取り上げられた。兵舎等の建設であっても、防衛費自体が消耗的な性格をもつということから、公債発行対象事業費には含めないという方針が示された。また、公共事業関係費には、庁費、旅費等の事務費、あるいは利子補給金、欠損補填等が含まれているが、これらの管理費、事務費等の一部は経費の性質上、除外されている。

第2に、表5-15の「備考」にも記されているように、経費の性質としては公共事業費に含みうるものであっても、特定財源のひもが付いている経費については、公債発行を行えば二重の財源手当を行うことになるため、公共事業費からは除外する必要がある。その典型的なものは、道路整備事業の特定財源とされる揮発油税収入等である。41年度の道路整備事業費の当初予算額は3613億円であるが、このうち揮発油税収入等2798億円に相当する事業費は公債発行対象経費から除外し、815億円のみが計上されている。同様にして、公債発行対象

表 5-16 公債発行対象控除経費 (単位：100万円)

一般会計予算総則第7条除外経費	一般会計予算総則第7条控除経費
(イ) 特定の財源と紐付的に考えられている経費 道路整備事業費の揮発油税収入額等に相当する揮発油税等財源道路整備事業費 279,820	特定の財源と紐付的に考えられている経費 ①治山治水対策事業費、林道、工業用水等事業費の国有林野特別会計からの受入金相当額 600 ②農業基盤整備費の特定土地改良工事特別会計からの受入金相当額 13 ③公共事業関係費の各事業費の地方公共団体が負担する公共事業費負担金収入相当額 4,080
(ロ) 出資金 ①空港整備事業費の新東京国際空港公団出資金 1,000 ②住宅対策費の住宅金融公庫出資金 100 ③治山治水対策事業費の森林開発公団出資金 3,800	(出資金の方で公債対象とした) 同上 〔本経費の財源は、国有林野特別会計からの受入金4,400のうち3,800が充てられているので、出資金としても公債対象から除外した〕
(ハ) 住宅対策費のうち資金運用部資金等から借入金について支払う利息についての補給金等 4,142 住宅金融公庫補給金 日本住宅公団補給金	
計 288,862	計 4,693

(出所) 大蔵省資料Z21-2997.

経費から控除された経費は、表5-16に示されている。特別会計からの受入金あるいは地方公共団体の公共事業負担金相当額も事業費から控除されている。また、公共事業費に含まれる経費の中で公団公庫への出資金については、出資金として公債発行対象経費に計上しているため、公共事業費では除外されている。住宅対策費のうち、日本住宅公団、住宅金融公庫が資金運用部等からの借入金について支払う利息についての補給金は、経費の性質上、除外されている。これら除外もしくは控除された金額は2936億円である。

第3に注意すべきは、この表に掲げられたものが41年度予算における公共事業費をすべて網羅したものではないということである。前述のように、算定基

準からすれば公共事業費に含めてもよいと考えられた経費の中で、41年度には公債発行対象経費に含めなかったものがある(具体的には、官庁施設費、社会福祉関係施設事業施設費および農林水産業構造改善対策費で、総額では約667億円である)。

したがって、41年度の公債発行対象経費は、最大限、予算総則で掲げた7650億円に667億円を加え、およそ8300億円まで計上することができた。それにもかかわらず、7650億円に抑えたのは、次の理由による。

まず、財政法第4条は、公債財源を充当する公共事業費の範囲については、毎会計年度、国会の議決を経なければならない旨、規定している。この規定の趣旨は、毎会計年度、およそ公共事業費であるものをすべて網羅する必要はなく、その年度に公債財源を充当する公共事業費の範囲として、必要にして十分なものを定めることを規定しているものと考えられる。

さらに、適正な国債の発行規模あるいはその内容というものは、公共事業費の大きさそのものによって直ちに決定されるものではなく、財政需要の大きさを勘案しつつ、国民経済と均衡のとれたものになっていなければならない。それは、財政需要を租税収入等の普通財源でどれだけまかなうか、不足を国債でまかなうとして、その金額は公共事業費、出資金及び貸付金の範囲に収まるのか、また経済情勢、金融情勢からみて市中消化が可能か等のさまざまな問題を考慮して決定されるものである。したがって、財源上の問題がなければ、公共事業費をすべて公債発行対象経費として掲げ、国会の審議を仰ぐ必要はないと考えられた。41年度についていえば、上記の対象経費の範囲で、必要な建設国債発行額を十分カバーすることができるため、7650億円としたものである。また、対象経費を大きくすることにより、翌年度以降の予算要求圧力が高まることを避けるという配慮も一部にはあった。

以上の検討から、41年度の公債発行対象経費は、7650億円と決定された。国会に承認を求めた国債発行限度額は7300億円であり、350億円の「すきま」が生じた。これについても、上記の理由と同じ理由によって、対象経費に相当する国債を常に発行しなければならないというものではないという考えであった。

〔注〕

- 1) 『日本経済新聞』昭和40年6月29日夕刊。
- 2) 第51回財政演説(昭和40年12月20日)。出所は『国の予算』昭和41年度、916-17ページ。
- 3) 国債発行政策への転換に対する国民の理解を深めるために、当時の大蔵大臣の演説、国会答弁等を収録した書物をまとめ『財政新時代』として出版した。大蔵省大臣官房文書課編『財政新時代』(昭和41年)。
- 4) 『国の予算』昭和41年度、51-54ページ。
- 5) 10月24日の福田大蔵大臣の記者会見。この会見で40年度補正予算の国債について、発行額を税収不足額の範囲にとどめ、市中消化によって発行することも表明された(『日本経済新聞』昭和40年10月25日)。
- 6) たとえば、『日本経済新聞』昭和40年10月30日、『金融財政事情』第771号(昭和40年11月29日)、14ページ。
- 7) 『日本経済新聞』昭和40年11月25日および11月26日。
- 8) 『日本経済新聞』昭和40年12月12日。
- 9) 『日本経済新聞』昭和40年12月31日。
- 10) 『国の予算』昭和41年度、32-33ページ。
- 11) 「公債発行会計について」(大蔵省資料Z21-2997、2998)。
- 12) 昭和41年度一般会計予算総則第7条は、大蔵省財政史室編『昭和財政史—昭和27~48年度』第15巻「資料(3)租税・国債」(平成9年、東洋経済新報社)、393-94ページに収録されている。ただし、労働省所管の項中に失業対策事業費が含まれているが、これは誤記であるので注意されたい。
- 13) 「公共事業費、出資金及び貸付金の範囲について」(大蔵省資料Z21-2997)。
- 14) 石原周夫主計局法規課長(当時)の口述。大蔵省財政史室編『昭和財政史—終戦から講和まで』第11巻「政府債務」(昭和58年、東洋経済新報社)、593-94ページ。原資料は、石原法規課長口述「財政法、会計法改正の経緯」(内務省大臣官房会計課『財政会計等諸法規の解説と資料』昭和23年2月、159-62ページ)。なお、後年の説明では、公債を財源として資本支出を景気動向に応じて変化させるという公債政策を通じての景気政策も考慮されていたという。前掲、『昭和財政史—終戦から講和まで』第11巻「政府債務」、594-95ページ。
- 15) 「公共事業費の範囲について」(昭和40年8月30日)(大蔵省資料Z21-2997)。
- 16) 大蔵省資料Z21-2997。
- 17) 参議院予算委員会、昭和41年3月7日。
- 18) 「公債発行対象の範囲について」(大蔵省資料Z21-2997)。

2 発行条件等

昭和41年度国債は財政法第4条に基づく建設国債とし、また発行額を7300億

円、うちシ団引受けを7000億円とすることについては、40年暮れの国債発行等懇談会で了承を得ていた。しかし、実際の発行に際しては、発行計画、発行条件、シ団の引受規模等についてシ団と協議し、合意を得ることが必要であった。また、年度末が近づくとつれ、国債発行額の減額およびシ団引受額の減額が問題となった。以下では、これら2つの中心的な問題とともに、41年度国債の消化状況について述べる。

(1) 発行条件等

大蔵省としては、昭和40年度国債の発行を行ってまだ間もなく、金融情勢をはじめ国債発行を取り巻く環境にも大きな変化は生じていないことから、41年度国債の発行条件等を40年度国債から変更する必要はないという考えであった。またシ団メンバーの一部の要望のみを受け入れることはかえってシ団内部に混乱を引き起こすだけでなく、「市中消化が早くも困難になった」という印象を与える懸念も背後にあった。

41年度国債についてのシ団との打合せは、40年度国債の発行についてほぼめどをついた40年3月上旬頃からもたれていた。そうした際に、シ団側から非公式にいくつかの要望が出されていた。(1)協議の対象期間、(2)分担率(シェア)、(3)手数料、(4)市中預託問題、等が主なものである。これらの点に対して、省内での検討結果を41年3月18日に開催された第1回世話人会(社長頭取クラス)で表明し、最終的に合意が形成された。各項目についての検討結果は次のとおりである。

協議の対象期間 昭和41年度の発行計画について、大蔵省としては発行者の立場から年度間発行額を確保し、消化のめどを得ておきたいので、年度発行額全体についてシ団と協議し、合意することを望んでいた。しかし、シ団では地銀が3カ月ごとの協議を希望し、他のシ団メンバーは3カ月では短すぎて混乱が生じるとの観点から6カ月を希望し、対象期間を1年とすることにはいずれも反対の意向であった。

理財局では、上述の根本的理由に加え、対象期間を短くすることにより、発行条件の改定等の問題と引受けシェアの問題が関連づけて議論されやすくなること、年度末あるいは出納整理期間中の国債発行が、比較的早い時期に問題と

なることなどの点から、年度発行額全体についての合意を望んでいた。しかし、他方、1年間にわたり金融情勢を予測することが困難であることも否定できないこと、またシ団の要望をすべて拒否することもできないこと、シ団との協議が長引くことは市中消化が困難との印象を与え、国会審議との関連もあって望ましくないこと等から、「41年度1年間について発行者とシ団との協議を行い合意をもつ。ただし経済動向の推移によっては、上半期の発行が終わったところで下半期分について、もう一度見直しをする」という基本方針を立て、シ団との合意が成立した。¹⁾

そのうえで、41年度国債については、国債、政府保証債合わせて、上半期、下半期ほぼ同額の発行を行うこととする。従来、政府保証債は上半期45%、下半期55%の割合で発行されており、41年度についてもこの比率にほぼ変化がないものと見込まれるので、国債の発行(額面で7100億円)は上半期にやや多くし、3600億～3700億円程度を発行したいことを表明し、シ団の了承を得た。また、国債の発行は毎月ごとに契約を結んで行い、金融情勢にあわせて月により相当の差を設けること、四半期ごとに発行予定額を伝えることになった。

なお、国債の名称については、特に40年度国債と区別せず、市場での流通を考慮して六分半利国庫債券とすることになった。

手数料 発行条件を昭和40年度国債と同条件とすることには格別の異論はなかったが、手数料について、シ団側から銀行団の対証券2銭供出の廃止と政府から証券会社への手数料の増額が要望されていた。2銭供出については、シ団では40年度国債かぎりという認識であり、41年度については別途考えがあるかということであった。これに対しては、「2銭供出」はシ団内部の配分の問題であり、また国会等で「銀行団の手数料は眠り口銭である」という批判もあるので、この問題については変更を行うことは適当でないとして、40年度国債と同様の扱いとした。

また証券会社は手数料をせめて68銭から70銭へ増額することを要望していたが、もしこれが困難な場合、広告宣伝費の支給という形でも対応してほしいということであった。しかし、手数料はシ団に一括して支払っており、証券の手数料増額は、本来、シ団内の配分の問題であるというのが、大蔵省の基本的な態度であった。2銭の割増手数料の支給は金額的にはそれ自体は大きな問題で

表 5-17 日本銀行が支払う国債事務取扱手数料の改正案について(代理店、国債代理店支給)

区分	改正案
1. 無記名国債	
(1) 利払い	
イ 利札	$\frac{1.5}{1,000}$ 最低25円
ロ 登録	$\frac{1.5}{1,000}$ 最低50円
(2) 償還(短期証券を含む)	
イ 証券	50円
ロ 登録	100円
2. 記名国債	
(1) 交付	60円
(2) 賦払い(初期利札を含む)	30円
(3) 買上償還	50円
3. 諸請求事務	100円

(出所) 「日銀の国債事務取扱い手数料制度の改正案について」(大蔵省資料Z24-95)。

はなかったが、その支給を認めることにより一律50銭という大枠がはずれ、2銭供出の取止めを求める銀行団の要望に波及することが懸念された。²⁾

また広告活動費については、国債の知名度がきわめて高いこと、売出し単位の大きいこと、最近における売行き状況等を勘案すれば、現在の手数料体系にわかに変更することは適当でない。広告宣伝については、国としても国債発行に関し新聞、雑誌等で相当の広報、広告活動を行っていること、また引受料の中にはある程度の通常の広告活動費は含まれていると考えられるので、要望には沿えない旨回答した。

また、国債事務手数料については、前節で述べたように、政府が日本銀行に支払う事務手数料は基本的に料率主義であるのに対し、日本銀行が代理店、国債代理店に支払う事務手数料は件数主義に基づいていたために齟齬をきたしていた。40年度国債の第1回目の利払日が到来する直前に、日本銀行より事務手数料の改正案が提案された。

日本銀行提案の要旨は次のとおりである。³⁾

(1) 代理店における国債事務取扱い手数料を国庫事務と国債事務に切り離して

表 5-18 昭和41年度国債

区分	4月末	5月末	6月末	7月末	8月末	9月末
(日銀券)				121% (実質20,831)		
前年対比	114%	114	112	(前年度×112%)	111	111
日銀券残高(40年度)	20,328	19,754	20,783	20,785	20,382	20,332
対前年増加率(見込)%	111.4	111.4	111.4	111.4	111.4	111.4
41年度推定残高	22,645	22,006	23,152	23,154	22,706	22,650
月中増減	△55	△639	1,146	2	△448	△56
{ " (調整)}	200	△800	1,200			
(財政資金対民間収支 国債発行を含まない)						
(+散超 △揚げ超)	3,670	100	△170	△160	△1,110	1,680
{ " 調整}	3,400	200	△400			
(市中勘定)						
(財政資金対民間収支-日銀券増減)	3,725	739	△1,316	△162	△662	1,736
(+資金余剰 △資金不足)						
{ " 調整}	3,200	1,000	△1,600			
{ 国債発行額}	1,200~ 1,300	600~ 500	300	300	300	1,000
	2,100		1,600			
	上半期3,700					

(注) 1. 「日銀券残高(40年度)」欄は、実績計数、ただし()内は見込計数。なお、7月末の
 2. 「日銀券、対前年増加率」は、総合資金需給見込の使用計数111.4%による。
 (出所) 大蔵省資料Z24-94.

手数料を支給することとする。

- (ロ) 代理店、国債代理店間の手数料格差をなくし、同種事務については同率とする。
- (ハ) 普通国債については件数主義から料率重点主義に切り替える。料率のみとしたときは少額面の利払手数料がきわめて少額となるので補正を行う。
- (ニ) 元利払い事務以外の各種請求書(たとえば減紛失、券面種類交換、登録関係諸請求事務)について従来取扱手数料を支給していなかったが、これについても支給することとする。

発行額の月別試算

10月末	11月末	12月末	1月末	2月末	3月末	合計
111	111	111.7	111.7	111.8	112	
20,532	21,074	25,638	22,005	22,510	(22,700)	(22,700)
111.4	111.4	111.4	111.4	111.4	111.4	
22,873	23,476	28,561	24,514	25,076	25,288	25,288
223	603	5,085	△4,047	562	212	≒2,600 2,588
2,180	3,100	3,420	△4,030	△1,750	△180	6,750
1,957	2,497	△1,665	17	△2,312	△392	4,162
1,000	1,100	300	400	300	300	7,100
下半期3,400						

計数は、実績が前年対比121%と過度に高いので、前年対比112%としての計算値による。

(ホ) 日本銀行が代理店、国債代理店に支給する手数料は、他の債券の手数料と比較して低額であり、特に郵便料金の値上がり等をはじめ諸経費は昂騰の実状にあることを勘案してある程度の増額を行うことが望ましい。

具体的な料率は、表5-17に示される。

これに対して、理財局として、改正案の考え方はおおむね妥当であり、また政府が日本銀行に支給する手数料の範囲内で代理店等に手数料の支給が可能であることから、この改正案を認めることにした。ただし、利払手数料(利札)の最低保証額については、再検討を求めた。最低保証額は、料率主義に変更した

ときに実費支給の建前から10万円券の手数料をあまり少額とできないことから設けられているが、最低額をあまりに引き上げると、小口化を招いたり、また記名国債賦払手数料よりも高くしないこと等の考慮が必要であるとし、25～20円が妥当であるとしている。最終的に、最低保証額は20円となった。

分担率 シ団内の分担率(シェア)については、地方債の増加に対する懸念もあって地銀が非公式に分担率の引下げを要望していた。引受分担率は、基本的には、各金融機関の資金事情、経営状況等の推移を勘案して1年ごとに検討し直す機会をもつことが望ましいとの考えであった。しかし41年度国債については、40年度国債発行から間もないこと、またこの間各金融機関の資金事情、経営状況に大幅な変化がみられないので、40年度並の分担率とすることが適当と考えられた。

証券会社の分担率については、7000億円の10%を引き受けることとするが、証券会社の営業活動上、毎月の引受額については月別発行額の10%ということではなく、できるだけ定額に近い形とする。したがって、残額は月により変動するが、これは証券をのぞく他のメンバーで引き受けるということで合意された。

なお、証券会社の受け取る手数料68銭は、証券会社のシェアを10%として計算されたものである。実際のシェアが10%を超えるときの扱いは、10%相当額までは68銭、それを超える部分については48銭とし、変更はなかった。したがって、証券会社としては国債を売れば売ほど手数料収入は相対的に減ることになり、その後も手数料引上げがたえず問題となった。

市中預託問題 銀行団からは、昭和40年度国債発行時に引き続き、国債発行代り金の市中預託の要望が出されていた。これについては、金融制度調査会の答申にもあるので慎重に検討するが、既述したような技術的問題⁴⁾もあり、当面は困難であるというのが、大蔵省の基本的立場であった。

(2) 発行状況

昭和41年度の国債発行計画は、41年2月頃より検討されていた。当初は、年度全体について総合的な資金需給見通しの下に月別発行額が概算され、年度の進行にあわせて日銀の各月の資金需給見込みをベースに実際の発行額が決定さ

表 5-19 昭和41年度月別国債発行額
(単位：億円)

月別	発行額
4月	1,400
5月	500
6月	200
7月	200
8月	200
9月	1,200
10月	800
11月	1,300
12月	200
1月	500
2月	200
累計	6,700
3月(予定)	700
	うち市中 運用部
	400 300

(出所) 「国の予算」昭和42年度。

れた。

3月18日開催の第1回シ団世話人会で、上半期発行額を3600億～3700億円とすることが決まったが、ちなみに3月初めの時点では、月別の国債発行額は、表5-18のように試算されていた。41年度については、都合11回の世話人会が開催され、金融情勢を考慮しながら四半期ベースおよび各月の発行額について協議された。41年度の月別発行額の実績は、表5-19に示される。

また、41年度国債の消化状況は以下の表に示される。まず、引受状況は表5-20に示される。各引受先のシェアを当初の引受比率と比較すると、第1の特徴は証券会社の引受率が12.4%と当初の予定10%をかなり超えたことである。証券会社の引受額は、個人消化を行うための営業上の理由から、なるべく金額的に安定させる方針が取られた。後述するように3月分のシ団引受額が予定の400億円から50億円に減額されたとき、50億円全額を証券会社が引き受けた。表5-21に示すとおり、証券会社引受分836億円のうち88.6%に相当する740億円が個人に消化された。その他の金融機関のシェアは40年度国債とほぼ同様であった。

市中分国債の減額問題 昭和41年度国債発行額は、額面ベースでは、市中消

表 5-20 六分半利国庫

引受先	番号	4月発行		5		6		4～6月計	
		引受額	割合	引受額	割合	引受額	割合	引受額	割合
都市銀行	1	61,555,800	44.0	20,318,500	40.6	6,049,400	30.2	87,923,700	41.9
長期信用銀行	2	14,721,400	10.5	4,859,300	9.7	1,446,700	7.2	21,027,400	10.0
地方銀行	3	30,362,800	21.7	10,022,200	20.0	2,983,900	14.9	43,368,900	20.7
信託銀行	4	5,332,000	3.8	1,760,000	3.5	524,000	2.6	7,616,000	3.6
相互銀行	5	5,332,000	3.8	1,760,000	3.5	524,000	2.6	7,616,000	3.6
全国信用金庫連合会	6	5,332,000	3.8	1,760,000	3.5	524,000	2.6	7,616,000	3.6
農林中央金庫	7	5,332,000	3.8	1,760,000	3.5	524,000	2.6	7,616,000	3.6
生命保険会社	8	5,332,000	3.8	1,760,000	3.5	524,000	2.6	7,616,000	3.6
証券会社	9	6,700,000	4.8	6,000,000	12.0	6,900,000	34.5	19,600,000	9.3
合計	10	140,000,000	100.0	50,000,000	100.0	20,000,000	100.0	210,000,000	100.0

引受先	番号	10月発行		11		12		10～12月計	
		引受額	割合	引受額	割合	引受額	割合	引受額	割合
都市銀行	1	33,571,700	42.0	56,614,700	43.5	5,541,500	27.7	95,727,900	41.6
長期信用銀行	2	8,028,900	10.0	13,539,700	10.4	1,325,200	6.6	22,893,800	10.0
地方銀行	3	16,559,400	20.7	27,925,600	21.5	2,733,300	13.7	47,218,300	20.5
信託銀行	4	2,908,000	3.6	4,904,000	3.8	480,000	2.4	8,292,000	3.6
相互銀行	5	2,908,000	3.6	4,904,000	3.8	480,000	2.4	8,292,000	3.6
全国信用金庫連合会	6	2,908,000	3.6	4,904,000	3.8	480,000	2.4	8,292,000	3.6
農林中央金庫	7	2,908,000	3.6	4,904,000	3.8	480,000	2.4	8,292,000	3.6
生命保険会社	8	2,908,000	3.6	4,904,000	3.8	480,000	2.4	8,292,000	3.6
証券会社	9	7,300,000	9.1	7,400,000	5.7	8,000,000	40.0	22,700,000	9.9
合計	10	80,000,000	100.0	130,000,000	100.0	20,000,000	100.0	230,000,000	100.0

(注) 本表は、シンジケート団による引受額である。
(出所) 大蔵省「国債統計年報」昭和41年度。

化7100億円、資金運用部引受け304億円であった。しかし、40年度と同様に、年度の進行とともに自然増収の発生が確実視されるに至ったため、補正財源への充当後、残余の自然増収額に見合って国債発行額の減額が行われた。すなわち、42年2月中旬に市中消化予定額400億円のうち350億円(額面ベース)が減額されることに決定され、また年度末に至って資金運用部引受予定額全額の取止めが決定されたので結局41年度中の国債発行額は、市中消化分の6750億円(額面ベース)のみとなった。

41年度第4四半期の発行計画は、第10回シ団世話人会(41年12月23日開催)で取り上げられた。理財局からは、発行額を40年度のシ団引受額と同じ1100億円、

債券の引受状況

(単位：1000円、%)

7		8		9		7～9月計		番号
引受額	割合	引受額	割合	引受額	割合	引受額	割合	
6,003,200	30.0	6,095,600	30.5	52,181,500	43.5	64,280,300	40.2	1
1,435,700	7.2	1,457,700	7.3	12,479,600	10.4	15,373,000	9.6	2
2,961,100	14.8	3,006,700	15.0	25,738,900	21.4	31,706,700	19.8	3
520,000	2.6	528,000	2.6	4,520,000	3.8	5,568,000	3.5	4
520,000	2.6	528,000	2.6	4,520,000	3.8	5,568,000	3.5	5
520,000	2.6	528,000	2.6	4,520,000	3.8	5,568,000	3.5	6
520,000	2.6	528,000	2.6	4,520,000	3.8	5,568,000	3.5	7
520,000	2.6	528,000	2.6	4,520,000	3.8	5,568,000	3.5	8
7,000,000	35.0	6,800,000	34.0	7,000,000	5.8	20,800,000	13.0	9
20,000,000	100.0	20,000,000	100.0	120,000,000	100.0	160,000,000	100.0	10

1		2		3		1～3月計		合計		番号
引受額	割合	引受額	割合	引受額	割合	引受額	割合	引受額	割合	
19,533,500	39.1	5,633,800	28.2	—	—	25,167,300	33.6	273,099,200	40.5	1
4,671,500	9.3	1,347,300	6.7	—	—	6,018,800	8.0	65,313,000	9.7	2
9,635,000	19.3	2,778,900	13.9	—	—	12,413,900	16.6	134,707,800	20.0	3
1,692,000	3.4	488,000	2.4	—	—	2,180,000	2.9	23,656,000	3.5	4
1,692,000	3.4	488,000	2.4	—	—	2,180,000	2.9	23,656,000	3.5	5
1,692,000	3.4	488,000	2.4	—	—	2,180,000	2.9	23,656,000	3.5	6
1,692,000	3.4	488,000	2.4	—	—	2,180,000	2.9	23,656,000	3.5	7
1,692,000	3.4	488,000	2.4	—	—	2,180,000	2.9	23,656,000	3.5	8
7,700,000	15.4	7,800,000	39.0	5,000,000	100.0	20,500,000	27.3	83,600,000	12.4	9
50,000,000	100.0	20,000,000	100.0	5,000,000	100.0	75,000,000	100.0	675,000,000	100.0	10

月別内訳は1月500億円、2月200億円、3月400億円としたい旨、申入れがあった。1月は前年よりも金融が引き締め気味なので発行額を抑え、2月も同様に資金不足が予想されるので減らしている。この折、シ団側は資金運用部引受予定の国債の処理に関連して、自然増収の増加等の財源が見込まれる場合には、国債発行額を減額し、それをシ団引受額の減額に充てることを強く要望した。

40年度資金運用部引受予定額のうち、300億円は歳出繰越し見合いとして、出納整理期間中に発行する予定であったが、自然増収の増加により結局発行しなかった。資金運用部としては、この分は国債への長期運用を予定していたの

表 5-21 昭和41年度長期国債の証券会社引受分消化状況
(単位：100万円，%)

	消化実績	同構成比
政府関係機関	179.4	0.2
地方公共団体	22.9	0.0
金融機関	1,715.5	2.1
信連・農協	1,312.0	1.6
信組	108.0	0.1
保険会社	147.0	0.2
その他	148.5	0.2
投信	—	—
一般事業法人	3,938.7	4.7
その他法人等 (宗教法人・共済等)	3,572.3	4.3
個人	74,099.1	88.6
非居住者	72.1	0.1
法人	67.0	0.1
個人	5.1	0.0
合計	83,600.0	100.0

(出所) 『国の予算』昭和42年度。

で、42年度の市中消化減額のためにこれを使用する方針を示した。すなわち、40年度の300億円を41年度の市中減額に充てるよりも、現在編成作業中の42年度予算において、国債の市中分が8000億円を超えないようにするために使用したほうが、望ましいのではないかという判断を示した。

また、経済活動の回復によって自然増収が見込まれるため、シ団引受予定の400億円が減額されたことはすでに述べたが、41年度の資金運用部引受予定額304億円の処理が、大きな問題となった。この問題に対しては2つの考え方があった。それは、資金運用部はシ団との関係からも、最低100億円は引き受けるべきであるという主張と、自然増収が予想されているときには(税外収入を含め350億円)、引受額をゼロとすべきであるという主張である。前者は理財局によって主張され、後者は主計局によって唱えられた。最終的に、41年度の資金運用部引受けはゼロということで決着したが、出納整理期間中の発行をめぐって、この問題は翌年度にも引き続いている。詳細は本書第7章第3節で論じられているので、ここでは取り上げない。

(3) その他の問題

債券買いオペレーション⁵⁾ 日銀の債券買いオペは従来、売戻条件付きで、かつ当該債券の理論価格により行われてきたが、昭和41年2月より政保債を対象に、市場価格を基準とし売戻条件をつけない、いわゆる無条件買いオペが開始された。41年度中もこれが踏襲されたが、さらに42年2月より買いオペ対象債券に新長期国債が追加され、また、42年2月のみの臨時措置として、利付金融債も加えられた。国債の買いオペは、発行後1年以上経過したものを対象に行われるので、第1回国債(40年1～3月中発行)について、42年2月にいわば買いオペ解禁となったものである。したがって、2月の債券買いオペ額は、政保債、国債、利付金融債を合わせて2793億円の巨額に達した。

各種債券中最も信用度が高く、流動性もあり、保有層も広範囲な国債が買いオペ対象債券へ追加されたことにより、37年11月以来とられてきた成長通貨の債券買いオペによる供給方式も一層安定的な制度となった。42年2月中の国債買いオペ額は653億円(額面ベース)で、第1回国債の市中消化額1100億円(額面ベース)の6割弱であった。これに関して、国債を発行後1年経つと日銀が買いオペするのでは市中消化といっても実質上は日銀引受発行と大差ないのではないかという議論がなされたが、この種の議論の問題点についてはすでに何度もふれたのでここでは取り上げない。⁶⁾

上場 国債発行の方針が決まり、その環境を整備するため、公社債の流通市場の再開に向けて準備が開始された。まず、昭和40年8月19日に公社債引受協会が事業債、電力債の店頭気配の発表を開始した。さらに12月2日には、気配交換の対象債券を政保債、地方債、利付金融債にまで拡大した。そして、翌41年早々から公社債の諸取引を再開したいという意向があったが、実際には2月7日に昭和37年4月以降停止状態となっていた債券取引の立合いを東京、大阪の両証券取引所で再開した。このように、国債上場に向けて環境整備が進められつつあった。

市中消化を国債発行の原則とした以上、国債の保有者が適正な市場価格で自由に換金できる必要があり、そのためには、国債が証券市場に上場され、売買されることが前提となる。また、流通市場における既発債の価格とかけ離れた

表 5-22 六分半利国庫

(1) 売買高

年月日 ~ 年月日	番号	上場債		未 上										
		売買計	第1回債			第2回債			第3回債					
			証券の売	証券の買	計	売	買	計	売	買	計			
41. 3.28~ 4.30	1	—	5.0	4.9	9.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—
5. 2~ 5.28	2	—	74.9	87.4	162.3	45.6	62.9	108.5	—	—	—	—	—	—
5.30~ 6.25	3	—	43.5	79.0	122.5	69.7	103.2	172.9	—	—	—	—	—	—
6.27~ 7.30	4	—	118.9	210.5	329.4	193.6	367.1	560.7	13.1	10.5	23.6	—	—	—
8. 1~ 8.27	5	—	165.6	230.9	396.5	249.7	371.5	621.2	40.4	96.5	136.9	—	—	—
8.29~ 9.24	6	—	126.6	185.5	312.1	315.6	244.8	560.4	178.2	213.5	391.7	—	—	—
9.26~ 10.29	7	337.7	76.3	28.9	105.2	796.2	447.6	1,243.8	264.6	378.8	643.4	—	—	—
10.31~ 11.26	8	287.2	—	—	—	732.6	836.1	1,568.7	210.2	265.0	475.2	—	—	—
11.28~ 12.24	9	837.7	—	—	—	486.3	904.2	1,390.5	478.3	660.8	1,139.1	—	—	—
12.26~ 42. 1.28	10	3,997.3	—	—	—	191.9	65.6	257.5	524.0	483.8	1,007.8	—	—	—
42. 1.30~ 2.25	11	2,972.8	—	—	—	—	—	—	561.1	776.1	1,337.2	—	—	—
2.27~ 3.25	12	2,504.9	—	—	—	—	—	—	886.4	558.2	1,444.6	—	—	—

(注) 1. 東京証券業協会調、協会員(42年3月末119社)の売買報告に基づき、週単位で発表さ
2. 第1回債は、41年10月1日、第2回債は、42年1月4日から上場された。

(2) 店頭気配

年月	回記号別	店頭気配					
		月初値	高値	日	低値	日	月末値
41. 6 7 8 9	第1回債	円銭	円銭		円銭		円銭
		—	98.50	30	98.50	30	98.50
		98.45	98.45	7	98.45	7	98.45
		98.45	98.45	4	98.45	4	98.45
10 11 12	第2回債	98.45	98.45	1	98.45	1	98.45
		98.40	98.40	6	98.40	6	98.40
		98.40	98.40	4	98.40	4	98.40
42. 1 2 3	第3回債	98.40	98.40	1	98.40	1	98.40
		98.35	98.35	12	98.35	12	98.35
		98.35	98.35	2	98.35	2	98.35
		98.35	98.35	2	98.35	2	98.35

(注) 東京証券業協会調(東京証券業協会では、毎週木曜日、前週取引状況をもとに店頭気配の発表を行っており、国債は41年6月30日から上場直前の1銘柄について気配発表が行われている)。

(出所) 大蔵省『国債統計年報』昭和41年度。

債券の店頭売買状況

(単位：100万円)

場 債									売買計	番号
第4回債			第5回債			計				
売	買	計	売	買	計	売	買	計		
—	—	—	—	—	—	5.0	4.9	9.9	9.9	1
—	—	—	—	—	—	120.5	150.3	270.8	270.8	2
—	—	—	—	—	—	113.2	182.2	295.4	295.4	3
—	—	—	—	—	—	325.6	588.1	913.7	913.7	4
—	—	—	—	—	—	455.7	698.9	1,154.6	1,154.6	5
—	—	—	—	—	—	620.4	643.8	1,264.2	1,264.2	6
16.3	21.6	37.9	—	—	—	1,153.4	876.9	2,030.3	2,368.0	7
33.2	112.2	145.4	—	—	—	976.0	1,213.3	2,189.3	2,476.5	8
827.0	1,075.4	1,902.4	—	—	—	1,791.6	2,640.4	4,432.0	5,269.7	9
749.9	619.8	1,369.7	21.4	19.9	41.3	1,487.2	1,189.1	2,676.3	6,673.6	10
430.5	504.2	934.7	54.7	171.6	226.3	1,046.3	1,451.9	2,498.2	5,471.0	11
1,205.6	1,388.6	2,594.2	205.3	402.3	607.6	2,297.3	2,349.1	4,646.4	7,151.3	12

れている。

表 5-23 六分半利国庫債

(1) 東京市場
(出来高)

(単位：100万円)

区分	41年10月	11	12	42年1月	2	3	計
第1回債	688	242	194	165	130	133	1,552
第2回債	—	—	—	350	160	232	742
計	688	242	194	515	290	365	2,294

(2) 大阪市場
(出来高)

(単位：100万円)

区分	41年10月	11	12	42年1月	2	3	計
第1回債	279	103	118	88	110	101	799
第2回債	—	—	—	248	115	98	461
計	279	103	118	336	225	199	1,260

(出所) 大蔵省『国債統計年報』昭和41年度。

発行条件による国債発行ができなくなるという意味で、上場は歯止めの1つと考えられた。

ただ、国債の発行量もまだ多くなく、当面、国債を購入した金融機関あるいは個人もすぐには手放さないとされる状況では、流通市場に出回る国債も少なく、市場で適正な価格形成が行われるかについて疑問もあった。証券界等からは、発行後速やかな上場が希望されていたが、このような配慮から、まず国債の店頭気配の交換から実施することにし、その状況をみたくて、上場を行うという方法がとられることになった。結局、41年6月30日からの国債の店頭気配の交換開始を経て、第1回目の利払いが8月に終了し、1月～3月発行分が1つの銘柄に統合された後の10月1日に東京、大阪の両証券取引所への上場

券の取引所の取引状況

(出来値)

年月	第1回債						第2回債					
	月初値	高値	日	低値	日	月末値	月初値	高値	日	低値	日	月末値
41. 10	円銭	円銭		円銭		円銭	円銭	円銭		円銭		円銭
	98.45	98.45	1	98.45	1	98.45	—	—	—	—	—	—
	98.45	98.45	1	98.45	1	98.45	—	—	—	—	—	—
42. 1	98.45	98.50	24	98.45	4	98.50	98.40	98.40	4	98.40	4	98.40
	98.50	98.50	1	98.45	18	98.45	98.40	98.40	1	98.40	1	98.40
	98.45	98.45	1	98.45	1	98.45	98.40	98.40	1	98.40	1	98.40

(出来値)

年月	第1回債						第2回債					
	月初値	高値	日	低値	日	月末値	月初値	高値	日	低値	日	月末値
41. 10	円銭	円銭		円銭		円銭	円銭	円銭		円銭		円銭
	98.45	98.45	1	98.45	1	98.45	—	—	—	—	—	—
	98.45	98.45	1	98.45	1	98.45	—	—	—	—	—	—
42. 1	98.45	98.50	24	98.45	4	98.50	98.40	98.40	4	98.40	4	98.40
	98.50	98.50	1	98.45	21	98.45	98.40	98.40	1	98.40	1	98.40
	98.45	98.45	1	98.45	1	98.45	98.40	98.40	1	98.40	1	98.40

が開始された。この間の事情については、本書第7章第2節で詳述されている。なお、41年度中の六分半利国債の売買高および店頭気配は、表5-22に、また取引所取引の状況は、表5-23に示される。

(注)

- 1) 「第1回世話人会議事概要」(昭和41年3月18日理財局)(大蔵省資料Z24-94)。
- 2) 「証券会社への割増手数料交付の考え方」(昭和41年3月19日理財局)(大蔵省資料Z24-94)。
- 3) 「日銀の国債事務取扱手数料制度改正案について」(昭和41年7月26日理財局)(大蔵省資料Z24-95)。
- 4) 本章第1節参照。
- 5) 以下の叙述は『銀行局金融年報』昭和42年版による。

444 第5章 昭和40年度および昭和41年度国債の概要

6) 第4章第3節参照.