

## II 国 債

1 昭和27～41年度

(1) 均衡予算主義下の国債問題

15-89 国民貯蓄債券(資金運用部発行)について  
(理財局)

国民貯蓄債券(資金運用部発行)について

1. 根拠法令	国民貯蓄債券法(昭27.6.2法律第164号)				
2. 発行目的	国民貯蓄債券の発行により浮動購買力を吸収して国民貯蓄の増強を図り、もって資源の開発その他経済の再建のために緊要な資金の調達に資することを目的とする。				
3. 発行方法	割引の方法による売り出し				
4. 発行収入金の使途	資金運用部資金の一部として電源開発株式会社に融資された。				
5. 発行条件	1. 発行価格1,400円につき1,000円 2. 割引率, 最終割引率, 年複利6.96% (国民貯蓄債券法施行令(昭27.政令第281号)第4条割増金を附さない債券の割引の歩合は年複利の方法で計算した場合において年7分をこえることとなつては、ならない。) 3. 償却期限, 5年 4. 償還方法・別紙のとおり				
6. 額面金額の種類	1,400円, 4,200円, 7,000円の三種類(売り出しは1,400円の一種類であった。)				
7. 発行予定及実績	区分	発行予定額	売出期間	発行日	発行額
					千円
	第一回	10億円	27. 9.10～ 9.30まで	27.10. 1	351,680
	第二回	5億円	27.11.10～11.30 "	27.12. 1	168,896
	第三回	10億円	27.12.10～12.31 "	28. 1. 1	277,617
	計	25			(額面11.17百万円) 798,193
(註) 発行限度額は、国民貯蓄債券法第2条第2項により、毎年度末の発行価額の残高が100億円をこえてはならない。					
8. 売りさばき機関別配付枚数	売りさばき機関	第一回	第二回	第三回	計
	郵便局	(159,338) 800,000	394,000	800,000	1,994,000
	相互銀行	(44,659) 45,000	35,000	50,000	130,000
	信用金庫	(28,976) 30,000	15,000	30,000	75,000
	農協連	(18,707) 25,000	6,000	20,000	51,000
	証券業者	(100,000) 100,000	50,000	100,000	250,000
	計	(351,680) 1,000,000	(168,896) 500,000	(277,617) 1,000,000	(798,193) 2,500,000

(註) 1. 証券会社14社

日興、山一、野村、大和、日本勧業、玉塚、角丸、山叶、東京大阪商事、大阪屋証券、大井、江口、大起

9. 手数

2. ( ) 書は消化枚数である。
1. 売りさばき手数料  
取扱機関が売りさばいた債券の売価額に対し  $\frac{25}{1,000}$  に相当する金額とする。(郵政省売りさばき分を除く.)
  2. 取扱手数料  
国民貯蓄債券の買上、償還に要する事務費として資金運用部特別会計から郵政事業特別会計へ繰入(大蔵、郵政大臣協定)  
貯蓄債券の償還見込額  $\times \frac{7}{1,000}$  = 繰入額(予算繰入)
  3. 日銀に対する発行委託費  
0.004(100円には40銭)  
(註) 貯蓄債券発行委託費  
(イ) 予算額32,025千円 { 日銀0.004  
(ロ) 支出額22,075,125. { 取扱機関0.025

10. 宣伝関係

1. 新聞広告  
一回の発行につき4回~5回(中央紙及び地方紙に掲載)新聞折込も行った。
2. 雑誌広告  
サンデー毎日、週刊朝日、週刊読売、週刊サンケイ、文藝春秋(一回の発行に1回~2回掲載)
3. ラジオ宣伝  
(イ) ラジオ東京、朝日放送、中部日本放送、ラジオ中国、仙台放送、北海道放送、ラジオ九州によるハローサンデーの スポンサーとなり、大々的に宣伝した。(10月~12月まで毎週日曜日午後8時より30分間)  
(ロ) NHKによるスポットニュースも行なった。
4. 電車中吊広告  
(イ) 全国主要国鉄、私鉄  
(ロ) 市内電車  
(ハ) 上記以外の交通広告は、財務局、財務部において行なった。  
(ニ) 売り出し期間中掲示した。
5. 映画、スライド及び宣伝飛行  
財務局、財務部において実施した。
6. ダイアリー  
取扱機関、財務局部を通じて撒布した。
7. 懸垂幕  
たて9尺、よこ2尺3寸のものを郵便局、取扱機関、財務局部で表示した。  
上記の主な広告は日本電報通信社に委託した。

11. 買上償還状況

(単位 百万円)

年度区分	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	計
発行額	798												
買上又は償還額		315	44	37	19	319	31	14	3	3	2	1	788
残高		483	439	402	383	64	33	19	16	13	11	10	

12. 債券消化不振の原因

1. 郵便局  
(イ) 郵政省貯蓄目標に入れなかったこと。

- (ロ) 郵便局の外務員に募集手当を支給しなかったこと。
- (ハ) 当時簡保の分離運用問題で大蔵、郵政両省が対立していたため郵政省全体として、この債券消化に熱意を示さなかったこと。
2. 取扱機関  
証券業者は、消化したが、相銀、信金、農協連については、自己の預金と競合するため、消極的で一応割当分は消化したようであるが、その内容は、融資先への再建消化、行員への割当、支払準備としての自己保有がかなりあったようである。
3. その他  
利回の点では、国債としては最高であるが民間発行の債券と比較すると利回が低い、割増金をつけた方がよい、6ヶ月の据置期間を撤廃すべし等の要求がきかれた。

別紙 償還方法  
買上償還と満期償還があり、いずれも郵便局が窓口となる。  
なお、買上の場合は半年据置後は何時でも所時人の請求に応じて買上げることとされ、買上価額は下記のとおり。

経過期間	買上価額	年複利
発行日 ~ 6ヶ月 6ヶ月以上~1年未満	据置 1,000	分、厘、毛
1年	1,048	4.80
3ヶ月	1,065	5.17
6 "	1,083	5.44
9 "	1,101	5.65
2年	1,220	5.83
3ヶ月	1,139	5.98
6 "	1,159	6.06
9 "	1,179	6.23
3年	1,200	6.27
3ヶ月	1,221	6.34
6 "	1,243	6.40
9 "	1,266	6.49
4年	1,290	6.57
3ヶ月	1,315	6.66
6 "	1,342	6.74
9 "	1,370	6.85
5年	1,400	6.96

(註) 年複利は、発行時より買上時まで保有していた場合の利回りを年複利で計算したもの。  
{出所} 大蔵省資料Z24-82-1.

15-90 臨時金融制度懇談会審議の結論  
(昭和27年1月22日臨時金融制度懇談会)

臨時金融制度懇談会審議の結論  
第1 国民貯蓄債券法案に対する結論  
(27年1月22日)

- 総論
- (1) 国民貯蓄債券発行の趣旨は適当である。新たな貯蓄手段を提供して国民貯蓄の増強を図ると共に、緊要な電源開発その他経済再建に必要な資金の調達に資するために国民貯蓄債券を発行しようとする本法案立案の趣旨は、経済自立の達成を重要課題とするわが国経済の現況にかんがみて、適当であると考えられる。
  - (2) 国民貯蓄債券は、総合的な資本蓄積施策の一環として取り上げる必要がある。現在わが国にとって資本の蓄積は極めて緊要な問題であるので貯蓄の優遇と国民の貯蓄意欲の昂揚について更に特段の配慮が必要である。  
この趣旨のもとに国民貯蓄債券の発行と平行して政府は無記名定期預金の復活、国民貯蓄組合免税限度引上げの実施、企業の減価償却制度の改善、証券譲渡所得税の廃止等、広く各般の措置を講じて総合的な貯蓄増強運動の推進に努力されたい。
  - (3) 国民貯蓄債券の発行に当って金融機関と摩擦を生じないように留意する必要がある。国民貯蓄債券は、国家の信用を背景としている上に無記名の利点を備えている。このため金融機関の資金吸収活動との関連を考慮してその発行に当っては条件等につい

て配慮を加えると共に取扱機関の売さばき方法にも適当な注意を払う必要がある。

各論

(1) 取扱機関の範囲

取扱機関は、郵便局を中心とすることとし、零細貯蓄の吸収を図る建前上、庶民金融機関のうち希望するものがあればこれに取り扱わせることを認めるのが適当と考えられる。

(2) 条件

イ 金利は郵便貯金を基準とし、期間が長期にわたる関係と市中金利(税引)とを勘案して均衡のとれた利率とすべきである。

ロ 期限前の買上げ償還は、債券の価格維持等の見地から必要と認めるが、その際据置期間は銀行の定期預金との関係をも考慮して、定めることが必要である。

ハ 割増金については、国民の射倖心をそそることを避け、健全な貯蓄意欲を振興する意味から、少くとも当面宝くじと並んで割増金付国民貯蓄債券を発行することは避けることが適当である。

備考

資金運用部資金運用審議会の構成に関して民間の意見の反映につき一層の配慮を加えるよう考慮されたい。

(以下略)

〔出所〕『第1回銀行局金融年報』昭和27年版。

15-91 特別減税国債に関する要綱  
(昭和28年5月理財局)

特別減税国債に関する要綱

(1) 名称

特別減税国債

(2) 特別減税国債を購入した場合における租税の軽減

(イ) 特別減税国債を購入した個人には、昭和28年分の所得税について、その購入した特別減税国債の購入額の25%に相当する金額の所得税額を軽減するものとする。但し、軽減額は、昭和28年分の所得税額(利子税額及び各種加算額に相当する所得税額を除く。)の

100分の20に相当する金額を限度とすること。

(ロ) 特別減税国債を購入した法人には、昭和28年4月1日から昭和29年3月31日までの間に申告期限の到来する法人税について、その購入した特別減税国債の購入額の21%に相当する金額の法人税額を軽減するものとする。但し、軽減を受けることができる税額は、源泉徴収された所得税額を控除する前の法人税額の20%に相当する金額を限度とすること。

(3) 発行価格

額面パー

(4) 表面利率

年4分

(5) 償還期限

5年。但し3年間据置爾後2年間に下記に従って償還する。

3年経過後 100億 抽せん償還

4年経過後 100億 抽せん償還

満期償還 100億

(6) 減税を考慮した利廻り

法人 1割5厘

個人 1割2分

(7) 証券の種類

無記名証券、5千円券、1万円券、5万円券、10万円券の4種

(8) 譲渡禁止、担保禁止の制限はない。

(9) 国債の発行方法

(イ) 各回、月初に発行する。

(ロ) 申込は15日から受付ける。

(ハ) 申込と共に応募金額を納入させ、領収証を交付する。

(ニ) 領収証と引換えに国債証券を交付する。

(10) 減税票の交付

(イ) 領収証にくっつけて交付する。

(ロ) 領収証には購入者の氏名を記載し、減税票にも売出し機関において購入者の氏名を記入するものとする。

(ハ) 国債証券の発行又は登録に先立って減税手続を行い得ることとなる。

(11) 売出し機関

(イ) 日本銀行本店及び日本銀行代理店

(ロ) 歳入代理店、国債代理店

(ハ) 証券業者

(12) 発行収入金の国庫への納付  
従来の国債発行の例による。

(13) 発行計画

(イ) 状況に応じ適宜定める。

(ロ) 実際上の取扱いとしては最初の売れ行き状況に即し、早期に売り切る方針で臨む。

(14) 利払期

(イ) 発行時期の相違に応じて利払期を異にし初期利子額を均一にする。

(ロ) 利払期は各銘柄につきそれぞれ年2回とする。

(15) 抽せん償還の方法

A 証券の形式によるものについては

(イ) 発行日を異にする各銘柄につき

(ロ) 各種の券面種類につき

(イ)(ロ)各々につき均等の割合で抽せん償還する。

B 登録の形式によるものについては

(イ) 発行日を異にする各銘柄につき

(ロ) 且つ発行日を異にする各銘柄につき均等の割合に分割された各登録金額別に

(イ)(ロ)各々につき均等の割合で抽せん償還する。

特別減税国債利回表

区分	3年目抽せん償還のもの	4年目抽せん償還のもの	満期償還のもの
	%	%	%
法人	12.625	10.574	9.354
個人	14.585	12.062	10.564

(備考) 特別減税国債による減税は、所得税及び法人税についてのみであって、地方税にまでは及ばない。(地方税法につき所要の改正が行われる。)

〔編注〕 一部手書き。

〔出所〕 大蔵省資料Z24-8。

15-92 昭和30年度一般会計予算、昭和30年度特別会計予算及び昭和30年度政府関係機関予算の編成替を求める動議(案)  
(昭和30年5月自由党)

昭和30年度一般会計予算、昭和30年度特別会計予算及び昭和30年度政府関係機関予算の編成替を求める動議(案)  
(自由党)

昭和30年度一般会計予算、昭和30年度特別会計予算及び昭和30年度政府関係機関予算については、政府は原案を撤回し、左記要綱により速に編成替を行い再提出することを要求する。

右の動議を提出する。

昭和30年5月 日

昭和30年度一般会計予算、昭和30年度特別会計予算及び昭和30年度政府関係予算の編成替要綱(案)

1. 昭和30年度各予算案は、通観して、強度の不況政策を基調とするものであり、産業経済の萎縮、民生の不安を招来するおそれがあるから、財政の基調を強固にし、経済の拡大均衡を図る裏付措置を講ずる意味において根本的に編成替を行うことが必要と認められるが予算の編成を急ぐ必要上、一部の編成替を予算補正の機会に譲り、差当り下記の条項に従って部分的な組替を行うものとする。

2. 一般会計の予算規模は、政府原案より103億円を圧縮し、9,893億円とする。

3. 国民負担の軽減合理化と資本の蓄積を促進するため、所得税及び法人税につき、昭和30年度において、政府の減税案327億円に更に173億円を加え、合計約500億円(平年度約800億円)の減税を行う。

1 所得税

イ 月収約2万円まで無税とするため、所得の5%の経費控除制度を設ける。  
(30年度減税額約92億円)

ロ 据置期間2カ年以上の長期性預金に対しては、貯蓄額(最高限度年額5万

円)の10%に相当する額を税額より控除する。

(30年度減税額60億円)

ハ 右に伴い利子課税の廃止の政府原案を改め、現行免税限度10万円を30万円まで引上げる。

(政府案36億円、改正案12億円)

ニ 配当については、源泉徴収を廃止し、且つ年1万円まで配当所得を無税とする措置を講ずる。

(30年度減税額20億円)

ホ 未亡人、不具、老年者の税額控除4千円を5千円に引上げる。

(30年度減税額約7億円)

2 法人税

年所得50万円までの税率を35%に引下げ、又農業協同組合等に対する税率を30%に引下げる。

(30年度減税額約18億円)

4. 経済拡大均衡の促進を図るため、2カ年間の臨時緊急立法として「産業投融資促進法(仮称)」を制定し、次の措置を講ずる。

1 貯蓄の増強に対する特別の減免税(前項1のロ、ハ、ニ、のもの)

2 銀行における増加預金量の一定割合を財政投融資資金に活用し得る措置

5. 一般会計よりの出資及び投資は、国際航空、商工組合中央金庫、石油資源開発会社(補助金3億円を組替移民会社(差当り1億円計上)に対する出資だけに止め、他は別途、資金調達を講ずる。(住宅公団については6による)

特殊物資納付金70億円は一般会計の歳入とし、輸出入銀行の所要資金は別途、調達の途を講ずる。

本項の措置によって別途調達した資金に対しては、一般会計より利子を補給する。(財政投融資の項参照)

6. 住宅公団の新設を取止め、その出資予定額60億中30億は公営住宅に移す。

住宅公団に予定されている事業は、住宅金融公庫に事業部を設けて行わしめることとし、公団予定資金中右の30億と地方公共団体よりの出資予定額16億を差引いた額は住宅公庫の資金に振り替える。

7. 一般会計の歳出において、次の経費を増額又は新規計上する。

- 1 食糧増産及び農畜林漁業振興費
- 2 旧軍人恩給、戦歿者遺族等援護費
- 3 国民健康保険、上下水道、珪肺等特別保護費負担金、季節保育所補助費等
- 4 文教施設費、産業教育振興費、国立劇場創設準備費等
- 5 河川事業費、総合開発事業費、港湾及び漁港事業費
- 6 輸出振興費、中小企業振興費、原子力平和的利用研究費
- 7 開発建設青年隊補助費
- 8 移民会社(仮称)出資金
- 9 ビキニ被災補償費及び小笠原諸島住民補償費

8. 財政投融資を次の要領で調整増額する。

- 1 基幹産業の合理化、輸出の増進、中小企業の振興、国内自給度の向上等、経済拡大均衡の基盤を強化するため一般会計等の振替分を除く財政投融資の量を差当り130億円程度増大する。
- 2 貯蓄の増強に対応し、産業投融資公債を発行する。30年度の債券発行額は、430億円程度を予定する。
- 3 一般会計の出資及び投資を211億円、特殊物資納付金の出資金額(70億円)を削減する。(住宅公団出資中30億円は公営住宅へ振替)

9. 特定道路整備事業特別会計の資金を10億円増加する。

10. 特殊物資納付金処理特別会計の新設は取り止め、納付金は一般会計の歳入に繰入れる。

11. 政府は昭和30年度予算成立後、速かに次の各項目につき予算補正の措置を講ずるものとする。

- 1 一般会計
  - イ 経済の実情に見合う歳入見積りの是正
  - ロ 地方財政の根本的再建充実
    - (1) 地方公務員の給与等の実体と遊離したる点及び実施不可能な節減計画を根本的に是正するため、地方交付

税交付率の引上げ。

(2) 消化不能な公募を政府資金に振替

- ハ 災害復旧の促進
- ニ 食糧増産、道路整備、治山治水、港湾及び漁港の整備促進
- ホ 結核対策の充実
- ヘ 奄美群島復興の促進

2 特別会計、政府関係機関等

- イ 交付税及び譲与税配付金特別会計の歳入見積り是正
- ロ 国鉄新線建設促進の予算措置

〔出所〕『国の予算』昭和30年度。

15-93 民主党と自由党の了解

(昭和30年6月1日日本民主党・自由党)

民主党と自由党との了解

(30.6.1)

- 1 原則として財政投融資資金を租税にて負担すべきではない。
- 2 減税により国民貯蓄の増強をはかる。
- 3 経済自立態勢を確立するため財政投融資の量の増大をはかる。
- 4 増加預貯金量の一定割合を財政投融資資金に活用する措置として、
  - (イ) 資金委員会の設置を認める。
  - (ロ) 増加預貯金量の一定の割合を確保してその重点産業への配分は右の委員会に諮問して、政府が決定する。
  - (ハ) 増加預貯金の一定割合を確保する方法として、金融機関は公債又は金融債の保有その他大蔵大臣の指定する方途に運用しなければならない。
  - (ニ) 右の目的を達成するため必要な立法的措置を講ずる。

(註) (1) この資金委員会の実施時期については追って協定する。  
(2) 必要な立法措置には強制割当は含まない。

〔出所〕『国の予算』昭和30年度。

15-94 自由民主党臨時財政経済対策特別委員会中間答申

(昭和33年8月5日自由民主党)

財政経済対策中間答申

自由民主党臨時財政経済対策特別委員会 (33.8.5)

序言

本委員会は、昭和33年7月初頭より約1カ月に亘り、経済の現況に関する実態の把握と対策の考究につとめた結果、現下の情況は景気循環上の反動現象とみられる面もあるが、既に長期経済計画に基いて、諸般の施策が行われつつある経済運営の実態に照らし、これを計画達成途上における経済成長力の渋滞現象として認識すべきであるとの意見に一致した。

かかる認識の上に立って、本委員会は本年度及び34年度を通ずる期間に、わが国経済を長期計画の線にそって安定成長への軌道にのせ、もって雇用の増大と民生の向上を達成する趣旨のもとに本対策を策定した。

一 対策の基本

国民経済計算において見られる如く、産業設備投資に片寄りすぎた有効需要の不均衡が経済成長力の渋滞原因となっている現情に鑑み、対策の基本は適正なる有効需要の補強と生産調整の弾力的運営を中心とする措置に置かるべきである。

而して有効需要の増加策としては、輸出の増進に対する特別の対策並びに財政金融に関する特段の措置が必要と認められる。特にその対象としては行政投資、農業投資並に産業関連施設投資等を選び、もって国土の開発保全と有効需要の均衡回復に資することが適切である。

有効需要の補強に当り、第一に問題となるものは外貨への跳ね返りに対して国際収支が耐え得るかどうかの点であるが、わが国の国際収支は、31年度輸出貿易が年間25億弗台に伸長して以来著しく強化されている。昭和32

年度においては、国際収支に赤信号を打ち出さざるを得なかったが、その主たる原因が輸入原材料に対する在庫投資の増大によるものであったことは今日の情勢から明らかである。従って輸入意欲の平常化した現在、わが国、国際収支の弾力性は著しく増強されており、今年度から34年度一杯を一応の目安とする期間において有効需要の補強によって、年1億5千万弗乃至2億弗程度に該当する圧力が国民経済に加っても、わが国の国際収支はなお黒字基調を確保し得られることが見通される。

第二の問題は、物価に対する影響であるが、在庫水準がなお高く、世界景気の動向と相俟って物価が弱含みの域を脱していない今日、対策の規模を生産供給力の範囲に調整する限り、悪影響のおそれはないものと認められる。

## 二 輸出振興の重要性

輸出の振興はその目的を国際収支バランスの黒字蓄積におくことより一歩進んで、在庫調整を促進し、有効需要を増加する観点をもとり入れ、積極的な態度をもって本年度より34年度末までにわたって4億5千万ドル程度の輸出増加に努むべきである。

今日の世界貿易の不振は、先進国における産業設備投資の完成や新技術の開発、軍備内容の転換等によって従来の後進国、低開発国に依存していた原料に対する依存度を著しく低下したため後進国並に低開発国における外貨の不足が慢性化したことにも大きな原因がある。この傾向は、それらの国々の近代産業建設計画の遂行を益々困難ならしめている。よって輸出振興対策において、現に実行中の諸施策を一層充実し、商品別、市場別に適切な具体策を進めると同時に、東南アジア、その他の後進国、低開発国に対する経済開発協力を推進し、延払い又は円クレジットの設定を行うと共に、現地通貨による決済方式をも考慮する必要がある。これらの措置はわが国長期輸出市場の培養に寄与するのみならず、当面在庫調整策の一環としても有効である。

而して対外投資、経済開発の協力については、米国における外債の募集等に格段の努力が必要である。

さらに、世界貿易後退の一因であるドルの

偏在を打開するため、国際的な経済会議の開催を提唱することも考慮すべきである。

他方、外貨収入の増加をはかるため観光施設とこれに附帯する道路の整備、内外航空施設の拡充等を促進するものとする。

## 三 財政政策の新展開

各国における戦後の特徴は完全雇用の達成という政治目標が経済政策の中央に据えられる様になり、国民経済に対する国家の役割が著しく増大したことである。この実情に即応する様、財政に関しては特にその弾力的運営が要請されるべきである。

今後の財政処理に関しては、本年10月より35年3月までの18カ月を一区間と考え、先ず昭和33年度第三・四半期を第一期間とし、第四・四半期と34年度を通ずる15カ月を第二期間として区分し、明年度の予算編成は15カ月予算の構想によることが適当と認められる。

第一期間においては、道路(特に舗装)、港湾、河川、工業用水、農林土木等の公共事業、国鉄、電信電話、住宅、電源開発等の諸事業について少くとも12月末までに既定予算総額の1割以上をくり上げ実施する様措置することが望ましい。

第二期間においては、先ずその初頭即ち33年度第四・四半期において、第一期間における予算消化の実績を考慮し、次の34年度への移行を円滑ならしめるよう、所要の予算措置を行うものとする。

34年度においては有効需要の増加のため効果的な事業費を増額し、その運用に当ってはできるだけ早期に使用するものとする。その財源調達については蓄積財源を活用するとともに、この際民間資金の動員活用につき新たな構想を検討すべきである。なお外資の導入も拡大すべきである。

## 四 金融政策の指向点

以上のような財政経済上の施策を実施するに伴い、金融政策もこれに即応するものでなければならない。

それは、放出される財政資金が、財政経済計画のルートに有効に還元する体制を整えるということである。

この見地から政府短期証券の利率や社債利率の是正について検討が必要であると同時に、

金融機関の資金規制の自主的機能も一段と強化されるべきであろう。

なおこの際、金融機関は経営を一層合理化し、貸出利率の軽減をはかるべきであり、日本銀行はその公定割引歩合の引下げを機を見て断行すべきである。

## 五 不況産業に対する個別対策と過剰老朽設備の整理

繊維、海運、造船、石炭、酪農、繭糸等の不況事業部門に対しては、わが国経済の総合的均衡を考慮して個別的に適切な対策を講ずることが必要と認められる。その方法としては国の助成による過剰設備の計画的整理、滞貨融資、価格の安定策等の外、過剰製品の無為替輸出、消費財の賠償充当、利子補給等の異例の措置も考慮することが適当である。過剰老朽設備については、現在の段階において、一面供給能力を調節するとともに、他面産業の質的改善を実行する好機であると考えられる。しかして、その整理については、原則として企業体の自主的な実行により促進されるべきものとするが、特に必要なものに対しては、財政的援助等特別の措置を講ずる必要がある。なお、産業合理化、老朽過剰設備の整理に際しては、なるべくスクラップ・アンド・ビルドの方式を採用して有効需要補強の線に副わしめることが望ましい。

〔編注〕 編者において原資料(タテ書き)の様式を変更して掲載した。

〔出所〕 『財経詳報』昭和33年8月11日。

## 15-95 国民所得倍增計画

(昭和35年12月27日閣議決定)

### 国民所得倍增計画

閣議決定 昭和35年12月27日

つぎに、財政の運営についてのべておく必要がある。とくに、この計画期間中には、社会資本の拡充を中心とする行政投資の需要がふえており、民生安定に関する振替支出需要も強い。しかも他方では消費的支出の節減圧縮にもおのずから限度がある。このような点からみて、財政支出の膨張圧力は根強いものであり、そのうえ収入面では国民負担を軽減しなければならないという要請もあって、収

支をいかに適切に調整していくかということが重要な課題となっている。このような理由で、つぎの三点にとくに留意する必要がある。その一つは、財政の健全性の保持である。この場合、とくに問題として長期的にみた財政規模と減税額のいかんによっては公債発行が問題になるであろうが、一般会計の赤字補填に当てる公債は回避しなければならない。それにここ当分は高い成長に見合って自然増収もあり、また支出節減による財源もあるので、必要支出をまかなうにたりると考えられる。しかも現在のところ公債発行の基礎条件も熟していないので発行すべきでない。しかし、将来資本市場の環境が整備された場合、経済の実態に慎重な配慮を加えながら償還財源のつくものに限って、市中公募の形で発行することは考えられよう。

〔編注〕 「国民所得倍增計画」第2部政府公共部門の計画 第5章財政金融政策の適正な運営 より抜粋。

〔出所〕 大蔵省資料。

## 15-96 中期経済計画

(昭和40年1月22日閣議決定)

### 中期経済計画

閣議決定 昭和40年1月22日

前章にみるように、政府活動の拡大が要請されるに従って財政支出の増大が予定されているが、収入面で見ると、その財源を主として租税等の形での民間からの強制的調達に依存している。国民の租税負担感が現在なおかなり重いため、その負担の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ことは前述した通りである。

一方、財政支出の増大につれて、その財源として郵便貯金や政府保証債の形による民間資金の活用も漸次拡大の傾向にある。しかし、このような形による民間資金の導入は、民間の資金調達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、資金需給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。

上述のような財源調達に対する配慮に加え、市場経済機構のもとにおいては財政支出の規模は国民経済の動向に対して政府の行使するもっとも直接的かつ強力な政策手段であり、かつその与える心理的効果も大きいことを考えれば、その決定にあたっては慎重でなければならぬことはいうまでもない。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、従来に引き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ことはもちろん、政府企業等における民間資金の活用についても前述のような配慮をすべきである。

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。

〔編注〕「中期経済計画」第4章政府の役割 1  
財政金融政策の基本的態度 より抜粋。  
〔出所〕大蔵省資料。

### 15-97 外貨債処理に関する英米との取極めの要旨

(昭和27年9月29日)

外貨債処理に関する英米との取極めの要旨

(27.9.29)

1. 今回の協定の対象となるのは、現在未償還となっている英貨債12銘柄及び米貨債14銘柄とする。
2. 右のうち、旧地方債及び旧社債に係る債務は日本政府に承継され、それ等の公社債のための担保、優先弁済権等は、当該債務の政府による承継に伴い、消滅せしめられたものとする。
3. 元本の償還期日は、原則として、10年間繰延べる。但し、英貨債の中確定換算率及

び支払期日の為替相場を適用する通貨選択約款の附いている6銘柄については、15年間繰延べるものとする。

4. 減債基金については、戦時中の外貨債処理法により邦貨債に借り換えられた額だけ元本が減少したことに伴い、適宜、繰入金額を減額する。
5. 元本の償還期日の繰延期間中は、原契約に定められたと同利率の利子を支払う。利子の支払期日は、次の通りとする。
  - (1) 1942年12月21日までに支払期日の到来する利札については、1952年12月22日に一括支払う。
  - (2) 1942年12月22日以後1952年9月25日までの10年間に支払期日の到来する利札については、支払期日を、10年間繰延べて支払う。
  - (3) 1952年9月26日以後1952年12月21日までに支払期日の到来する利札については、1952年12月22日に支払うものとする。
  - (4) 1952年12月22日以後に支払期日の到来する利札については、券面記載の通りの利払期日に支払う。従って、1952年12月22日以後は、(2)と(4)の利子支払が重ねて行われることになる。
6. 財務代理人、支払代理人その他については、原則として原契約に定められた者が、引続きその資格をもつものとする。なお旧横浜正金銀行が財務代理人であったものについては、東京銀行が今後財務代理人となる予定である。
7. 英貨債に関する通貨選択問題の処理については、日英両国政府によって近い将来出来るだけ速やかに討議されるが、それ迄の間においても推定換算率及び支払期日における為替相場を適用する約款のあるものについては、それぞれのレートを適用したものととして算定された額のポンド貨を支払うものとする。
8. その他原則として出来る限り原契約の条項を尊重するものとする。

〔編注〕編者において原資料の様式(タテ書き)を変更して掲載した。手書き。

〔出所〕大蔵省資料Z24-8。

## (2) 国債発行政策への転換

### 15-98 公債に関する各界の論議 (昭和38年6月経済企画庁総合計画局)

公債に関する各界の論議

38.6

(経済企画庁総合計画局)  
(財政金融分科会参考資料)

#### 一、公債発行論の概要

現在までに提唱された公債発行に関する主要な論議をまとめると、おおむね以下のとおりである。

#### 1 建設公債発行論(建設関係、学界、ジャーナリズム)

いわゆる社会資本の立遅れを是正するため公共投資を拡充することが現下の急務であるとの認識に立ち、その財源調達のために建設公債を発行すべきだとする議論で、主な論点は次のとおりである。

- (1) 公共投資によって社会資本が充実し、経済全体の効率が高まり、将来の国民所得増大をもたらす。それにより、将来租税負担を高めることなしに償還が可能となる。また、目的税による償還が可能となるケースも考えられる。
- (2) 資本的支出を借入金で賄うことは、民間企業の場合と同様に認容されるべきである。
- (3) 公共投資により経済の効率が高まり、インフレの危険が少い。
- (4) 市中消化により建設公債を発行すれば、民間投資対公共投資の選択が資金面を通じて行われることとなり、資源利用の効率が高まる。

#### 2 企業減税のための公債発行論(経済同友会、経団連)

国際競争の激化に対処するため、企業の自己資本充実が急務であるとの考え方に立ち、経営力の強化のためには企業に対し大幅の減税を実施する必要があるが、他方に

において社会資本の充実等の必要から財政需要は今後さらに増大すると見込まれるので、これら二つの要請を同時に満たす場合に生ずる収支ギャップを公債発行により埋めるべきであると主張している。

#### 3 金融正常化のための公債発行論(学会、ジャーナリズム等)

従来の日銀貸出中心の通貨供給及びそれに伴う恒常的なオーバー・ローンの状態から脱却して、オープン・マーケット・オペレーションによる弾力的な通貨供給を行うべきであるとする立場から、現在行われている買オペは、日銀と市中銀行との相対売買にすぎないため、オペレーションを本格化するために、公社債市場を整備するとともに、公債を発行して、オペ対象の供給を図ることが必要であるとする議論である。公債発行により次の利点が得られるとしている。

- (1) オーバー・ローンの解消、金融市場の健全化
  - (2) 市中の流動性の上昇、金利体系の歪み是正
  - (3) 企業の間接金融依存傾向の緩和
- #### 4 「転型期」理論に基づく公債発行論(篠原三代平)

わが国の経済成長のパターンは、従来の設備投資主導型から設備投資鈍化型に変化しつつあり、その結果、①設備投資の減少により重工業が沈滞し、成長率が低下し、②設備資金貸出の減少、オーバー・ローンの解消、民間余裕資金の発生が予想されるという根本的認識に立って、公債発行による財政支出の拡大を主張する議論である。公債の発行により次の利点が得られるとされている。

- (1) 民間に過剰資金が生じているため、公債の市中消化が可能となり、公債発行を通じて過剰資金を公共投資に振り向けることができる。
- (2) 公共投資により社会資本の充実が可能

となり、かつ、重工業沈滞の下支えの役割を果す。

(3) 日銀貸出に代って、公債の買オペが適正通貨量の供給ルートとなる。

5 成長促進のための公債発行論(下村治)

経済政策の基本方向は経済成長の促進におかれるべきであり、財政規模は経済成長実現のために政府は何をなすべきかという見地から決定されなければならないとする基本的立場に立った議論であり、今後のわが国経済成長については需要側に問題があり、従来の設備投資に代って個人消費と財政支出(とくに政府投資)のウェイトが高まる必要があるが、他方、減税も必要であり、そのために成長に必要な財政支出を賄うべき財源が不足する場合には国債発行を躊躇すべきではない。また、現在の金融梗塞を打開し「低金利革命」を達成するためにも国債の発行が必要であるとしている。その主な論点は、次のとおりである。

- (1) 公債発行とインフレーションを直結して考えるのは誤りであり、供給力の範囲内で需要を造出するために公債を発行してもインフレをひき起こすことはない。
- (2) GNP そのものを創造的な努力により引き上げれば、結局は国の財源増加をもたらす。
- (3) 現在の日本経済は民間部門全体として極度の資金不足状態にあり、市中金融機関は日銀に対して借入れ超過に陥り、金融市場の機能は麻痺している。驚異的な経済成長が超健全財政を背景として進行したことが民間部門の異常な流動性不足をもたらした決定的原因である。
- (4) このような流動性不足を解消するためには、政府及び日銀の積極的な打開策が必要であり、まず公定歩合引下げと積極的な買オペを行なう必要がある。

さらに大幅減税と国債発行を実施することにより、民間部門における流動性不足再発の可能性を消滅させることができる。

二、主要な意見

(以下略)

〔出所〕 大蔵省資料Z 21-2997。

15-99 税制調査会基礎問題小委員会中間報告

(昭和38年10月4日税制調査会)

基礎問題小委員会中間報告

第1 租税負担のあり方について

1 国民所得に対する租税負担率を検討するに当たっては、財政需要の動向をみななければならないが、公共投資の増大及び社会保障の拡充が要請されていることから、今後における財政支出の増加率はGNP成長率を若干上廻るものと予想するのが適当であろう。

(注)

	財政支出 国民所得	財政投資 財政支出	振替支出 財政支出
日本	32.5	44.4	17.1
米 国	32.2	12.3	22.5
英 国	37.9	22.0	22.1
西 独	39.9	26.0	19.0
仏 国	29.3	11.3	22.9

2 財政需要増大の重点が立ち遅れた社会资本の急速な整備におかれる場合には、その便益が後の世代に及ぶ点から世代間の負担の公平を考慮する必要がある、また、公共投資の財源を租税によって調達すると一般に消費を圧迫する傾向が強いが、むしろ民間投資からの振替によるのが適当であるから、その財源をすべて租税に求めるのが適当とはいえない。すなわち、市中消化可能な範囲で政府保証債等融資ベースによる財源調達の途によるのが好ましいといえる。

またこれによって、租税等の無利子の資金による場合に比してコスト観念を明確ならしめ、資源の効率的配分に役立つことも期待されよう。

3 国民所得に対する租税負担率は、国際的にみても、1人当たり実質国民所得水準の高い国ほど一般に租税負担率が高いという傾向が認められるので、これを固定的に考えることは適当でない。

しかし、当面わが国の現行の負担率に変更を加えるべきかどうかは、上記1、

2の事情のほか、国民負担の状況等を勘案してなお慎重な検討を要する。なお、その際、物価騰貴により名目所得が膨脹する結果、実質的に増税とならないよう調整する配慮が必要であろう。

(注)

	租税負担 国民所得	1人当たり国民所得 (36年、千円)
日 本	22.2	150
米 国	27.6	838
英 国	32.1	412
西 独	32.6	401
仏 国	30.5	370
伊 国	26.7	201

4 従って、さしあたり、当面においては、年々の自然増収を減税、公共投資、社会保障の拡充に、それぞれ適切に配分するのが適当であろう。

(以下略)

〔出所〕 税制調査会「基礎問題小委員会中間報告」昭和38年10月4日。

15-100 新規国債の発行条件について (昭和40年6月4日理財局 国庫課)

新規国債の発行条件について

昭40.6.4 理国

近い将来において仮に国債の発行が不可避となる事態を予想して、その場合の問題点を検討するに、次のとおりである。

一、国債発行を必要とする事態の到来のしかた

近い将来において国債の発行が不可避となるにしても、そのような事態にたち至る形態には次のような差異が考えられ、その態様に依りて発行条件の決定等諸種の問題の判断に当たって差異を生ずるものとする。

- (a) 当初から大量の国債発行を行なう場合、即ち、極力国債の発行を避け続けた後、窮極において国債の発行に立ち到るような場合。
- (b) 当初は少量の国債を発行し、漸次その発行額の増加を図っていく場合、即ち、当初は国債発行の緊急性が少な

いにもかかわらず発行を行ない、その後漸増を続けて、真に国債発行の必要性がある時点では自然に相当水準の国債発行高になっている場合。

(c) 国債の発行額は少量であるが、市中消化が困難なような状態で発行を行なう場合、即ち、財源難に当面して急に(たとえば補正予算的に)国債の発行を行なう場合。

(d) 市中消化策を十分に考えるような余裕のある状態で発行する場合。

以上の(a)(b)の事態、(c)(d)の事態は、いづれも、発行国債の全額市中消化を大前提にする必要があるか否か、するか否かによる差異であって、この別が発行条件の決定等に端的に影響する。

二、基本的な考え方

- 1. 長期的な見とおしとの関連において、現実化した国債発行の事態をどう考えるかの問題がある。……将来日銀による国債の引受発行が不可避であり、かつ常態化するものと考えて、その観点から、現在の現実化した国債発行の事態を眺めるかどうか。この事は、国債の市中消化に、どの程度まで真剣になるかの問題でもある。
- 2. そもそも、国債発行についてどのような態度、即ち積極的な態度をとるか、消極的(抑制的)な態度をとるか……もし後者であれば、市中消化を大前提に考え、(イ) 発行額を市中消化可能額にとどめる。(ロ) 市中消化を可能ならしめるためには利回りを相当程度に高くする必要があり、そのことによる金利負担の増加から、発行額を財政負担の可能な範囲にとどめうる。

という、公債発行のいわゆる歯止め論を展開することができる。

三、国債の消化層の予定

国債の発行条件等は、国債の消化層をどのように予定するかによって、ある程度、自動的に決定される。

(注) 政保債39年度の消化は、都銀、長銀53.4%、地方銀行25.5%、信託3.8%、相互3.7%、信金3.1%、保険6.3%、農中農協等0.1%、個人0%、投



資信託3.3%, その他0.8%となっている。

1. 全国銀行……現在政保債の大手消化層であり、今後国債が発行される場合にも同様消化層の大手となることは間違いない。
2. 相互, 信金……近年における資金量の伸びは著しく、最近やや停滞傾向が認められるものの、なお、今後都市銀行に比し大幅に資金量の増加が考えられるので、今後国債の市中消化を考える上で大手消化層になるものとして予定しておくべきものとする。
3. 生保, 損保……日本における戦前の事例、諸外国における事例でも明らかのように、長期投資家として長期国債の本来的な消化層と考えるべきである。具体的な消化促進を考える場合、その資金コストの高いこと、有価証券市場の未発達、投資態度の変化等の問題があるが、その根本的な消化策を考究すべきである。
4. その他の機関投資家……共済組合、年金、基金等が考えられるが、機関又は資金の公共性に訴えてある程度の消化を求めることはできるという程度にとどまろう。
5. 個人……次のような諸点からみて、その消化額の大量は期待し得べくもないので、個人層による消化を政策の中心におく必要はないものとする。
  - (イ) 諸外国の事例に徴しても、長期国債の個人による消化は僅少である。
  - (注) 米国における Saving Bond の特異例
  - (ロ) 日本においては間接金融方式が伝統的に強固であり、個人による確定利付債券投資の慣行を作りあげるには、なお問題が多い。
  - (ハ) 公社債流通市場の形成にはなお時日を要すると思われるので、当面個人消化に多くを期待することはできない。
  - (ニ) 利回り面からは個人消化を阻害する要因はないので、他の施策さえ(た

例えば、PR)適正にとられればある程度の消化は期待しうるものと思われる。

#### 四、国債の発行条件

国債の発行条件の決定に当っては、全額市中消化を必要条件と考える場合(イ案)と、全額市中消化を必ずしも必要条件とは考えない場合(ロ案)との二つに応じて、判断する必要がある。

##### 1. 表面金利

(イ) 国債の金利が金利体系の主導性を持つこと、及び低金利政策の推進が日本の長期的な目標と考えられることから考えて、なるべく低位におくこととする。

(ロ) しかしながら、所定の応募者利回りが与えられて発行価格により調整する場合、発行価格が低くなりすぎてアンダーパー部分(発行手取額の減少であり、実質的には利子の前払と観念される)が増大するときは、財政負担の増加となり、その限度に自ら制約のあることに留意する。

(ハ) 以上をかん案して、表面金利は、現行の5.5%を下限に、6%を上限に考える。発行差額(アンダーパー部分)が現行の4円50銭(100円-95円50銭)を上回ることとなる場合には、表面金利をやむを得ず6.5%とすることも考慮する。

2. 発行価格(従って応募者利回りをいかにするかの問題となる)

(イ) 決定に当っての前提条件……「四、国債の発行条件」の冒頭に述べたように、(イ)案の考え方と(ロ)案の考え方との二つを区別する必要がある。

(1) (イ)案の考え方に立てば消化の大層又は限界消化層の資金コストを若干上廻る水準に決定される。この場合、厳密な議論をすれば、具体的な発行額の大小に応じて消化のメドを立て、それ(限界消化層)が投資可能な利回り水準とする。

(注) 最近の各機関別の資金コストは次のとおりである。

都市銀行	39年度下期	5.930%	上期	6.074%
地方	39年度下期	6.33%	上期	6.428%
信託		—		—

相互	39年度下期	7.09%	上期	7.18%
信用金庫	39年度	7.02%		
生保	39年度総資産運用利回り			8.49%
損保	"	"		7.2%

(2) (ロ)案的に考えれば、将来国債の日銀による引受発行が不可避と考えられるので、(将来にわたる)国債発行総額の一部の市中消化を図るために高利回として全体的に財政負担の著しい増加を招くことは得策でなく、国債消化の現在の最大の担い手の全国銀行又は都市銀行がペイする程度の水準であれば十分なりと考える。

##### (ニ) 基本的な考え方

(1) 消化予定層の資金コストを若干上回ることは絶対に必要である。

(2) 政保債、地方債、事業債等との関係にはそれ程配慮する必要は認められない。けだし、国債金利が、これら債券の金利体系をリードする立場にあるからである。しかしながら、地方公共団体、政府関係機関等へのハネカエリ(金利増による資金コストの増加)には、十分注意する必要がある。

##### (三) 決定案

(イ)案の考え方 7.5~7.6%

(ロ)案の考え方 6.7~6.8%

(四) 関連しての問題……諸金融機関の資金コストが長期的に低下し、日本の長期的目標である低金利政策が実現可能となるよう、次の諸点を実現に努める。

(イ) 預金金利等の引き下げ

(ロ) 銀行経営等の徹底した合理化。特に、相互、信金の営業規模の適正化。

##### 3. 償還年限

(イ) 償還年限については、次のような7年及び10年の2案が現実的な案として考えられるが、現在の時点では現行と同様7年案によらざるを得ないものと判断する。

(1) 7年案

(イ) 現在の段階では、日本経済の現状からみて将来の金利状勢の推移

は予測困難であり、さし当り現行償還で対処するよりほかないものとする。 (余り償還年限を長くしておくとして将来利回りの引き下げが可能となった場合、不必要な利子負担を負う結果となる)

(ロ) 現在の金融状勢からみて、国債の市中消化を円滑に行なうためには償還年限は据え置くことが必要である。

##### (2) 10年案

(イ) 7年の償還年限は中期債のそれであり、普通国債の新規発行という新しい事態に立ち到った以上、長期債としての最低限である少くとも10年にまで延長すべきである。

(ロ) 交付国債については、10年という最終償還期限が既に常識化している。

(ハ) 国債の償還期限を10年に延長することによって、事業債、政保債、地方債等についても償還年限の延長を実現しうる。

(注) 国債の償還年限7年  
(28年9月以降、それまでは5年)

政保債 " " (28年8月以降)

地方債 " " (30年10月以降、それまでは5年)

事業債 " " (30年10月以降、それまでは5年)

(ニ) 将来、国債の日銀引受による発行という事態を想定すれば、予め、償還年限を長くしておいた方が、発行者コストの低減、国債事務の簡便化を期しうる。

(イ) 抽せん償還の方式はとらないこととする。但し、償還年限の延長を強行するような場合には抽せん償還によって平均年限の短縮を図ることも必要かと思われる。

(イ) 減債の目的のためには、任意に政

府において買入消却を行えば、十分にその目的を達しうる。

(ロ) 抽せん償還制度の導入による手間の増加、経費の増加も無視し得ない。

#### 五、政保債との関係

国債発行に到る態様、国債発行に到った場合の当初の発行額等によって「既存の政保債銘柄と新規国債との関係をどう考えるか」の問題に対する解答は異なると思われる。

この問題について、長期的にみた場合の判断として、次の二案がある。

1. 国鉄、電々等の有力銘柄は存置し、他は新規国債に統合する案。

(一) 自力で債券発行による資金調達が可能な政府関係機関については、国債による資金調達、国からの融資という方法に切替える必要性は認められない。

また、政府保証も必要ではないとの議論もありうるが、財投計画との関連もあり、また、現在の起債状況からみて、現実性はないものと判断する。

(二) 年度間起債額も小さい弱小銘柄については、消化市場のサイドからみても、銘柄の徒な多様化を避けるため、この際新規国債に統合することが望ましい。

2. 既存の政保債銘柄はすべて存置する案

(一) 既存の政保債は、その起債額が、発行機関の資金需要に見合った額及び発行機関の収益力に応じた償還可能額に自ら限定されること、日銀による引受発行の余地がないこと等からみて、国債よりは望ましい存在であるから、強いて国債に統合する必要性が認められない。

(二) 国債の当初の発行額が少額の場合は、実際上も、政保債を統合する余地がない。

#### 六、市中消化の促進を図るための施策

市中消化の促進を図るために必要な施策としては、次のようなものが考えられる。

1. 資金運用部、簡保等政府関係機関の資金の活用……新規国債の発行額をある程度多くし、且つ、市中消化を円滑に行っていくためには、過渡的に政府部内資金

を大幅に活用する必要がある。特に、補正予算時に公債発行というような事態に立ち到った場合においてははしかりと考えられる。

2. 国債発行による手取資金の一時的な市中預金……シ団メンバーである市中銀行が国債売却によって得た収入金については、国庫への引揚げまでに相当期間の余裕をもたせることによって市中消化の意欲を起こさせる必要があると思われる。このため、資金需要の発生に先立って国債発行を行っていくよう、年度中の発行時期調整が必要と思われる。

なお、このような施策をとることによって、一般的な国庫金の市中預託の実施に発展することは、望ましくないものとする。

3. 少額国債の発行と郵便局窓口売出しの実施……個人消化を促進するため、少額の国債も発行する。

4. 市中銀行の日本銀行に対する準備預金の一部として、国債の保有を法律的に義務づける。

5. 国債にかかる利子所得等の非課税措置……国債にかかる利子、償還差益については、特例措置として、所得税、法人税を非課税とする。

6. 日銀オペのための保有期間制限の変更……現在政保債については「実質的な日銀による引受発行」との批判との関連もあって日銀がオペにより購入する場合は発行後1年以上を経過したものであるが、新規国債について市中消化を促進するためには、この制限期間を短縮する必要がある。

7. 国債流通市場の形成……後述。

#### 七、発行方式

全額市中消化を大前提にする場合の発行と、一部日銀引受を予定して発行する場合とでは、若干相違する。

1. 全額市中消化を大前提にする場合……市中金融機関(都市銀行、地方銀行、信託銀行、証券会社)に引受団を結成させ、引受及び募集の事務を取り扱わせる。

(注) 現在の政保債のシ団メンバーは、

手数料確保=利回り向上策のための存在になっている嫌いがあるのではないか。

2. 一部日銀引受を予定する場合……金融状況等より、市中消化の可能額を判断し、これより若干多目の額でシ団引受をさせ、残額は日銀引受とする。

(注) 発行額すべてを一旦市中公募にし、公募のなかった額を日本銀行引受とする、現行短期証券方式は、市中公募に多くを期待し得ない現況からみて、採用し得ない。

#### 八、国債流通市場の形成

国債の市中消化を促進するためには、流通市場が適正に形成されることの必要なこととは言うまでもない。

1. 国債発行額の全額市中消化を絶対条件と考えれば、相当の高利回りとせざるを得ず、その場合には殆んど、自然的に流通市場は形成されるものとする。

2. 長期的にみて、長期国債の日銀引受がその日程であるとするれば、財政負担の増加を避けるという見地から、利回りはなるべく低水準であることが望ましい。この場合には流通市場を意欲的に形成するという姿勢は必要ないし、非実際的と思われる。

(注) 日銀オペは、日銀の負担において、市中の資金需給状態に応じた実勢金利により実施することとなる。

3. 米国が、1942~1947年間にいった、連銀による財務省証券の無制限買入のような制度は、長期国債である点からみて、採用の余地がないものと判断される。

#### 九、国債発行を行なう金額の制約方法(いわゆる歯止め策)

一旦国債発行を行なった場合、発行額が無制限に膨脹することを防ぐためには、機械的な制限方法はないが、しいていえば次のようなことが考えられる。

1. 発行額をあくまで市中消化可能額の範囲内に限定する……この場合でも、一旦消化後日銀へのオペによる売却によって尻抜けになるおそれがあり、結局は金融

政策の態度の問題となる。

2. 市中消化を可能ならしめるためには国債利回りを高水準にせざるを得ず、その結果として、利子の支払、償還資力(償還計画)の両面からする財政負担の増加を理由に、国債発行額を極力少なくする。

(イ) 国債の利子額が予算規模の何%である事が妥当かを、過去の事例(国債膨脹期、国債の整理期、国債の整理完了期のそれ等)から決定し、これから国債の起債限度額を求める。

(ロ) 上記(イ)と同様な観点から、予算の何%が国債償還費として適正かを判断して、起債額を制約する。

(注) この観点からは、償還年限を延長せず、現行のままとする、抽せん償還制度を導入する等により、意識的に近い将来における償還額を大きな額として、発行額を極力少額にとどめる政策態度も考えられる。

3. 国債発行を必要とするようになった時点当初から、減債基金への振込み等減債制度を考えることは、必ずしも適当でないとする。

〔出所〕 大蔵省資料Z21-2997。

#### 15-101 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)

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40.7.21

理国

1. 財政法違反となり、責任問題を生じよう。この場合、財政法第12条違反の問題としてよりは、財政法第4条違反の問題として、強く責任追求をうけよう。

2. 翌年度における償還の確実性についての保証が必要である。このために翌年度の収入支出が収入超過になる(たとえば、租税の自然増収、年度越し蔵券償還のための公債発行=長期債への乗換)が必要であ

- る。
3. 蔵券の年度越発行は収入の見込違いによって発生するものであるから、その金額は絶対に大きくなり得ない。収入の大宗を占めるのは租税収入であり、この見込違いはせいぜい200~300億円ではないか。
  4. 年度越し蔵券の発行は実質的に赤字公債の発行と同一である。従って将来における会計年度独立の原則の修正を予定すれば2回にわたり国会論議を呼ぶこととなり得策でない。この修正を行わないとすれば、このような変則的な手段ではなく、正統的な公債発行によるべきである。
  5. 年度越し蔵券の発行は、実質的に赤字公債の発行、しかも日銀引受による発行であると観念されて、日本銀行から非常に強い反対をうけることとなる。
  6. 経理上の技術的問題は先ずないものと思われる。

〔出所〕 大蔵省資料Z597-1.

### 15-102 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日主計局)

財政制度審議会委員に対する主計局長の書簡

(40年8月4日)

謹啓 酷暑の候、皆様には益々御清祥のこととおよろこび申し上げます。

さて、7月22日開催されました財政制度審議会の第1回会合におきまして、今後10月末を目途として、昭和40年度および41年度の財政運営の態度について、御検討頂くこととなりましたが、次回開催は8月17日に予定されております。

その後、小林会長と審議の進め方等につき、種々お打合せいたしました結果、次回以降の審議を円滑に進めて頂きますため、ここに第1回の審議会以後の諸般の状況の御報告をいたしますとともに、審議の内容と方法につきまして、あらかじめ、書面をもって御相談申し上げますこととした次第であります。

1. 御承知のように、7月27日に経済政策会議が開かれ、別紙の決定がなされました。

内容について一般会計にかかる事項を申し上げますと、まず第一は、一応千億円程度を見込んだ留保の解除であります。

政府としては、当面の景気動向にかんがみ、税収が減っても当初予定した仕事はこれを進めるという考え方にたつて、公共事業費等の景気刺激効果の大きいと思われる経費について留保を解除(850億円程度)することといたしました。

なお、その他の経費については、特に緊急と認められる経費を除き既定方針どおり留保を行ない(150億円程度の見込み)、本年度の財源対策の一部にあてることといたしております。

第二は、公債発行を準備することを表明したことであります。これは、安定成長経済下において、長期的構想に基づく財政運営を図るための本格的な公債発行を意味するものでありまして、これにより一方で減税を行なうとともに、他方財政の健全化合理化をはかりつつ、社会資本の充実等財政の役割を果して行きたいと考えているものであります。

なお、同日の記者会見で、「40年度においては相当多額の税収の減が生じ、かなりの追加需要があるのに、留保は解除した、財源はどうするのか、公債発行は準備どころではない、必至ではないか。」との記者団の質問に対し、大蔵大臣は、「40年度も公債又は借入金によらざるを得まいが、これはいわば不況下における臨時的経過的な措置として考えるべきものであって、本格的な公債発行とは性格を異にするものである。」と答えております。

また、これに関連して7月31日の衆議院大蔵委員会におきまして、大蔵大臣は、「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方を固めたい。」という趣旨の発言をしております。

2. 最近の経済の情勢および財政の状況から考えまして、当面検討を要する問題点は次

のようなことになろうかと思われま。

- (1) 40年度の一般会計収支において、およそ3千億円を上回る財源不足を生ずるものと考えられるが、この点については
  - ① 公債又は借入金によるとして、それは建設公債という形にするか、それとも一般的な財源補てん対策としていわゆる赤字公債借入金という形にするか、あるいは、大蔵省証券又は一時借入金の年度越とするか(建設公債以外の公債又は借入金については財政法第4条の特例を必要とし、また、大蔵省証券又は一時借入金の年度越については財政法第7条の特例を必要とする。)
  - ② 公債又は借入金の引受先としては資金運用部、市中銀行、日本銀行が考えられる。
    - イ 資金運用部であるとすれば、例えば既運用資産の処分という問題が起るが、それは可能かどうか。
    - ロ 市中銀行であるとすれば、特に発行条件、資金需給状況、政府保証債との競合等をどう考えるか。
    - ハ 日本銀行であるとすれば、財政法第5条により国会の議決を必要とするものであるが、異例の措置として容認できるかどうか。

- (2) 41年度以降について
  - ① 経済の見通しとの関連でもあるが、どの程度の財政の活動ないし一般会計の規模を考えるべきか。(このことは同時に②の公債発行の枠をきめることになる。)
  - ② 税収は経済が回復しても、40年度当初に比しそう多くは期待できないし、また減税もあるので、公債または借入金を考えなければならないが、これはどのような性格のものとして考えるのか。その場合の歯どめはどうするのか。
  - ③ 歳出の放漫化、硬直化をさけ、健全性を確保するためには、合理化についてどういうことを考えるべきか。

以上は私がとりあえずまとめてみた当面の問題点でございます。外にもいろいろ問題もあろうかと思っておりますが、

もしこれらの点について御意見をお持ちの方は当日御意見を述べて頂ければ幸であります。なお、事前に御意見の要旨などを頂ければ、審議会当日印刷物として配付することができ、会議も円滑に進めることができると思います。この場合は、準備の時間もありますので、8月12日(木)迄に頂きたいと存じますが、御連絡頂ければ頂戴に上りますし、あるいは直接お送り頂いても結構でございます。

3. なお、40年度および41年度以降の財政運営についての審議をして頂く方法につきましては、短期間に多くの問題について、円滑に審議を進めるために、いくつかのグループに分かれて検討を進めてはどうかという考えをお持ちの方もおられるようございますので、例えば、「経済と財政との関連(健全財政と財政の適正規模)」、「財源の諸問題(税と公債借入金)」、「歳出の諸問題(歳出の合理化)」について小委員会を設けることも一案として考えたいと存じます。このような運営方法をとることがよいかどうか、仮にとることとした場合の問題の分け方、また、どの問題の審議に御参加頂けるかにつきましては、同封の用紙に御記入のうえ8月12日までに御送付頂ければ幸甚に存じます。

以上、その後の状況の御報告傍々お願い申し上げます。酷暑の中まことに恐縮でございますが、よろしく御願い申し上げます。

敬具

大蔵省主計局長 谷村 裕

〔出所〕 大蔵省資料Z21-2997.

### 15-103 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)

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

(40.8.14 主計局法規課)

### 1. 問題点

昭和40年度補正予算における公債発行については、これを、財政法第4条の例外措置として特別立法を行なって実施すべきであるとする論(以下「特別立法論」という。)と、財政法第4条但書に基づき実施すべきであるとする論(以下「現行法論」という。)とがあるが、両論のいずれによるべきかは、両論の利害得失を、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排除の観点から総合的に検討したうえで慎重に決定すべきである。以下、両論の利害得失を、上記の4つの観点において検討することとする。

(1) 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。

この問題は、40年度だけの短期的観点と将来にわたっての長期的観点との2つの観点から検討する必要がある。

(イ) 40年度だけの短期的な観点からみれば、

① 現行法論が、当初予算では税収により歳出の全てを賄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すりかえる形となり、ややごまかしの感が残るのに対し、

② 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、

両論を比較すれば、特別立法論の方がすぐれていると思われる。

(ロ) しかし、将来にわたっての長期的な観点からみた場合には、財政法の運用にあたっては、その財政基本法的性格を十分に尊重すべきであり、この意味では、

(a) 特別立法論は、単に年度途中で発行される公債であることが、すなわち臨時緊急のものであるとして、財政法第4条の例外立法の先例を開くことになるので、今後、臨時緊急を名とした財源補てん債の要求を拒むことが難しくなり、

また、41年度以降の本格的な公債発

行の場合に年度途中において公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り、そのつど特別立法を迫られることになって、結局第4条の趣旨が有名無実化するおそれがあるのに対し、

(b) 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、両論を比較すれば、現行法論の方が、真の政治姿勢としてはすぐれていると思われる。

(イ) 以上、短期的な観点からみた利害得失と長期的な観点からみた利害得失とを総合的に考えると、財政運営に関する政治姿勢の問題としては、当面の一時的な異常事態に対処するための説明の便宜に依ずる方式を採用するよりは、長期的な財政運営の基本的姿勢として、健全財政堅持の方針は不変であることを確認し、強調することが絶対に必要であると認められる。すなわち、政治姿勢の観点からいっても、現行法論をとるべきである。

(2) 財政法第4条の解釈としては、何れが妥当か。

40年度補正予算で発行を予定されている公債が、法律解釈の問題として、財政法第4条但書に規定する公債に該当するか否かの議論の論点は、①公債発行に至る経過からみて、歳入不足補てんのためという性格が特に強調されているので4条但書に規定する公債といえるかどうか、及び②補正予算で発行する公債は、実体的にみて、4条但書に規定する公債に該当するかどうか、という2つの点にあるように思われる。

(イ) 公債発行に至る経過からみて、

(a) 特別立法論は、40年度、当初予算で歳入に予定した税収の穴を埋めるという目的をもつに過ぎない特殊な場合であるから、特例立法が必要であるとするのに対し、

(b) 現行法論は、そもそも公債発行が行なわれるのは、結局のところ歳出需要を賄うための一般歳入が不足するためには他ならず、公債発行は、常に一面において歳入不足補てんという性格を持

っているものであって、およそ歳入不足という以上は、①税制に変更がない場合の当初予算における一般歳入不足の場合であろうと、②減税を実施した場合の当初予算における一般歳入不足の場合であろうと、また、③年度途中に生じた歳入不足の場合であろうと、本質的な差異はないのであり、この意味では40年度補正予算で発行する公債と41年度以降に発行する公債とは本質的性格においては変りなく、40年度補正分のみを特別立法による積極的理由は見出し難い、としており、

両論を比較すれば、法律解釈としては、現行法論によるべきものと思われる。

(ロ) 次に、補正予算で発行する公債は実体的にみて第4条但書に規定する公債に該当するかどうかについて、

(a) 特別立法論は、公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形のものや、政策的意図による税制の変更をしたことによる減収がある場合に、公共事業費等の金額を減額しないために発行される形のものなら、第4条但書の想定する公債といえるが、今回の公債発行の場合は、税制の変更があったわけではないし、また、公共事業費等の歳出総額には変化がなくて資本的支出の増加をもたらしていないばかりでなく、補正予算の形をみると、例えば公務員給与の改訂増等の追加歳出を公債発行による歳入により賄う形となっており、第4条但書に規定するいわゆる「建設公債」の形になっていないとしているのに対し、

(b) 現行法論は、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ものであって、補正予算分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、公債又は借入金による収入額が、年度を通じて公共事業費等の総額の範囲にとどまっており、かつ、公債発行の目的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、第4条の趣旨に合致するとし、補正予算による公

債は理想的な建設公債であると主張することに感覚的に抵抗が感ぜられる点は判るが、これを第4条但書の建設公債に該当しないと言い切ることは法律的に不可能であり、特別立法論の言う如き形式論は誤りであるとしており、

両論を比較すれば、法律解釈としては現行法論によるべきものと思われる。

(イ) 以上の(イ)および(ロ)から考えて、法律解釈としては、現行法論に従うのが正しいと認められる。

(注) なお、財政法第4条但書の解釈として、第4条但書の規定する公債は特定の公共事業費について特定財源を賦与するものであって、今日想定されているように全体の公共事業費の一部の財源に充てるための公債発行は許すべきではないとする考え方があり、これも特別立法論の一つの根拠となっているようである。この考え方は必ずしも間違いとはいえない面もあるが、同条但書が、「……公共事業費、出資金及び貸付金の財源については、」……公債を発行することができる」と規定しているところから考えて、これはいわば公債発行額のシーリングを規定したものと、解すべきであって、従って、公債の発行態様としては、必ずしも特定事業費に見合う特定財源に限られると解釈する必要はないと思われる。

(3) 公債発行額を無制限に増大させないための歯止めとしての効果は、何れが大きいか。

(イ) 特別立法論に従って特別立法を行えば、発行額についても明確な歯止めを見出し難い公債発行の先例を開くことになるのに対し、

(ロ) 現行法論に従って財政法第4条但書の公債を発行する限り、公共事業費等の総額が発行額の歯止めとして大きな役割を果たしており、

(イ) 両論を比較すれば、公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、明らかである。

(4) 予算と法律の不一致を生ぜしめないとい

う観点からは、何れが得策か。

- (イ) 特別立法論によった場合には、予算と法律とではその成立要件に差異があることから、特例法案のみが不成立となる可能性があり、その結果、予算と法律の不一致を生ずるおそれがあるのに対し、
- (ロ) 現行法論によれば、特別立法論の場合のような問題がなく、
- (ハ) 両論を比較すれば、現行法論の方が予算と法律の不一致が生じ得ないという点で、得策であると認められる。

## 2. 結論

以上に検討したところから明らかなおり

- (1) 特別立法論の利点としては、わずかに、政治姿勢としてみた場合、40年度だけの短期的な観点からみれば意識的にすっきりしたと感ずることができることがあげられるにすぎず、しかも、この点については、長期的な政治姿勢として健全財政堅持の方針が不変であることを確認し、強調することが至上命令であることから、この面からは特別立法論の採用は問題にならないので結局、特別立法論を根拠づけることは、極めて困難であるのに対し、
- (2) 現行法論については、政治姿勢としても財政法の基本原則に適合したものであること、法律解釈としても財政法第4条但書に適合していること、公債発行額についての歯止めが確保できることおよび予算と法律の不一致を排除できること等の点で、これをとるべきことは、明瞭であり、
- (3) 従って、結論としては、40年度補正予算における公債発行問題は現行法論によって処理するのが正当であると考えられる。

〔出所〕 大蔵省資料Z21-2997.

### 15-104 安易な公債発行論に対する批判 (昭和40年8月23日理財局 国庫課)

安易な公債発行論に対する批判

昭40.8.23

理国  
「昭和42年度までは発行しない」と公言されていた国債も、最近においては、景気刺激策として、また、赤字補てん策として、はたまた長期減税計画の一環として、積極的にその発行が主張され、不況に悩む世間からもあたかも救世主の到来かの如くに迎えられている。しかしながら最近の論調をみると、そこには国債の「発行」があるだけで、国債の償還面についての配慮は殆んど見当らず、国債は発行さえすればそれがすべてであるかのような感じさえもうけるのである。日本財政の過去に徴しても、また、諸外国の事例をみても、国債発行の華々しい歴史は、常に国債整理のための涙ぐましい努力を、後年随伴している。戦後日本のインフレーションが第二次大戦中に累増した国債を殆んど無価値にしてしまい、国債整理の苦難を今回の日本が経験しなかったことは、ある意味で全く不幸なことであった。最近の公債発行論も国債の償還整理を軽視していることは甚だ残念なことである。以下この角度から諸種の目的をもった公債発行論を、批判してみることにしたい。

#### 一、財源不足解決策としての公債発行論

1. 単純な収支不足解決策としての公債発行は、現行財政法の予定しているところではない。
2. 財源不足の事態に逢着したときは、歳出予算を削減するか、予算規模を圧縮するのが、正統的な解決法である。
3. 予算執行の過程において収支不均衡となった場合に対して適切な措置を用意していないのは、現行財政法の不備である。このため当面の解決策としてなんらかの特例的方法をとることは、許されなければならないかもしれない。しかし、そのため国債発行は
  - (一) 赤字補てんである限り、早晚(おそくとも二、三年のうちに)返済(償還)されなければならない。
  - (二) 赤字を生じた年度の翌年度以降において、歳出を圧縮し予算を均衡させる措置をとらなければ、この赤字は当然に連年累増していく。このためには、予算分捕りに生命をかけるような政治

姿勢は反省されねばならないし、政治的圧力に安易に屈するような予算編成態度も、厳に反省されねばならない。

#### 二、長期減税計画実行のための国債発行

1. 減税のための国債発行は、本来的に現行財政法の予定しているところではない。
2. 減税のために発行された国債は、常識的にみて、後年、増税による租税収入で償還されなければならない。それは、租税負担率について長期的な構想と明確な認識のあることを意味する。遺憾ながら現在の租税政策には、そのようなものはない。
3. 論者は、減税→企業活動の活発、個人貯蓄の増強→国民所得の上昇→租税収入の自然的増加→増収による国債償還という手順を想定するのであろうが、
  - (一) この関係は量的に明確に把握しうるものではない。従って、国債の償還財源として具体的に予定しうるものではなく、国債償還を円滑に行なうためには、余程の決意が必要である。
  - (二) 今後、国民経済活動規模の拡大につれて、財政の果すべき機能は、増大こそすれ、決して低下することはない。そのことは、財政支出を削減することによって国債償還を行なうことの不可能を意味し、また財政支出を賄うべき租税収入の増加、租税負担率の漸増を意味する。

#### 三、社会資本充実のための国債発行

現行財政法が予定していたもっとも本来的な国債発行である。この国債の償還面について十分な配慮が払われている限り、国債発行に反対する必要はなんら無い。

#### 四、国民経済活動における有効需要の不足を財政で補うための国債発行国民経済の伸長を適正に保つためには、この考え方は賛成されるべきものである。しかしながら、そのためには、

- (一) 国民経済の成長率について、明確適正な認識があること。
  - (二) 機に依じて財政規模を拡大し、或いは圧縮するだけの弾力性があること。
- そのためには、政治に対して「節度」

が強く求められる。

(注) 有効需要の不足を理由に、徒に財政規模の拡大が続き、赤字国債が累増する事態は避けられねばならない。また、一旦有効需要不足のために発行された国債が機をみて、償還されうような財政運営がされるべきである。

〔出所〕 大蔵省資料Z21-2997.

### 15-105 長期財政金融政策の方向と問題点について

(昭和40年9月7日大臣官房)

長期財政金融政策の方向と問題点について

——特に公債発行について——

40.9.7

大臣官房

#### 〔I〕 総論

##### 一、公債政策の功罪

##### 1 公債政策の意義

公債政策の積極的意義は、道路・住宅・港湾等社会開発事業に対する国の投資はその効果が長く後代に残るので、その負担は後世の人々をも含め広い範囲でなされるべきものであるということにあると一応いえる。

しかしながら、現時点において、公債政策の導入に踏み切ろうとするのは、直接的には、(1)今日の経済の停滞を財政面からテコ入れする必要があるためであるが、より長期的な観点からは、(2)過去の高度成長の反省に立って、経済の新しい成長を実現しようということにあらう。

##### 2 公債政策の効果

公債政策の導入は、論理的には一応次のような効果を齎らし得よう。

(1) 民間投資主導型の成長の姿が、従来と比べれば、より財政・消費に比重がおかれる成長の姿に移ろう。

(但し、成長率は従来よりは低いものとならざるを得ない。)

(2) 当代の国民の負担を軽減すること

によって、ミクロとしての企業・家計の蓄積を高め、またその他のひずみの悪化防止を期待し得る。

(但し、それは単に減税ということだけではなく、総合的な政策の推進により、はじめてその成果が実り得る性質のものである。また、成長の鈍化に伴って所得の増加についての制約があることを考えれば、その成果は期間的にはかなり遅れて実り得るものであることを認識しておく必要がある。)

- (3) 従来に比して財政の弾力的な運営が可能になること、及びオーバーローン解消のため必要な環境と条件を用意することを通じて、(a)景気補整機能が高まり、(b)経済活動及び金融の有機的なメカニズムが整えられる可能性がある。

(但し、これらのためには制度上運用上相当の研究を要する。)

### 3 公債政策のデメリット(政策の持つ本来的な制約性)

- (1) 資源転換の任意性 公債と減税の二本立政策は、上述のように、高度成長の行き止まりの打開と過去に累積した経済・社会各般の不健全な体質の改善を直接の目的とするものであって、従来の投資主導型の政策と成長率の高さを競うものではない。したがって、成長率に節度ある以上、家計と企業の所得の伸びといえどもモダレートなものとなるのは当然であり、公債消化源資が成長エネルギーとして余分に加わってくるものと考えるのは間違いである。

また、「私経済から公経済への資源転換」が「自然な公債消化」という形で矛盾なく行なわれることが理想であるが、そのためには、周到な準備と受け入れのための心構えが十分に朝野にわたってできあがる必要がある。特に、公社債の起債市場、流通市場が育成されていないわが国においては、この環境作りの

難しさを十分に認識してかからねばならぬことを忘れてはいけない。

- (2) 財政体質の悪化 公債と減税の二本立政策は、あまつさえ膨張の傾向をもつ財政にとって、急速に負担の累積と体質の悪化をもたらす傾向をもっている。しかもなお、それが肯定される所以のものは、日本経済の現状が行きづまっており、こうした思いきった施策による経済体質の改善(特に個人と企業とに蓄積確保の必要)のみが、今後の日本経済の安定的な拡大を可能にし、ひいては財政を再び健全な形に戻しうる基盤が形成されるという期待があるからである。

したがって、公債と減税の二本立政策は、当然に時限的な制約を受けざるを得ないものであるが、他方、その間にあっても、もし極度に財政の体質が悪化するとか、あるいは依然として高圧的な経済体質のために成長構造が極度に不安定化するというような場合には、自らその限界に当面するという質的な制約も存在することを忘れてはならない。

換言すれば、高度福祉国家における社会・経済各般のヴィジョンの達成は、基本的には、永い安定成長の過程において産み出される成果の集積によってのみ可能となるものであるが、高度成長から安定成長への転換において、各種の摩擦、混乱を可及的に避ける目的の下に、一応の体質順応が可能となるまで二本立政策もやむなしと判断するに至ったのが、わが国の現状とあってよいであろう。

したがって、家計と企業についていかなる「余裕」と「蓄積」の実現を目標とするか、はたまた、社会開発の具体的計画をどうするのかを考えるにあたっては、つねに上記の時限的制約、質的制約のあることを忘れてはならない。

### 二、安定成長の概念

安定成長の概念としては、本来「国際収支の均衡と物価の安定を保ちつつ、経済活動の「適度」を保証するメカニズムないしは慣行に支えられて、均衡ある経済の拡大を図る」ことであると考えられる。

これを「公債と減税の二本立政策の下における安定成長」として、上述一の2の各但し書のような留保条件を一応度外視して、描き得る理想図としてのヴィジョンは、次のような姿を実現していくことと考えられる。

- (1) 私経済と公経済に対する均衡のとれた資源配分を行うこと。
- (2) 企業においては、蓄積を高め、収益力を強化して、国際競争力と不況抵抗力を強めること。
- (3) 家計においては、文化的衛生的環境下で、十分な蓄積に支えられた高い消費生活水準を実現し、就業状態を改善していくこと。
- (4) 産業部門間の均衡を図ること。
- (5) 以上のような政策推進の前提として、正常な公債政策と適切有効な景気調整策の運用を可能にするメカニズムを整備していくこと。

### 三、日本経済の体質

公債と減税の二本立政策が、以上のような成果をどの程度上げ得るかは、もとより今後の総合的な政策の推進如何によるところが大きい。基本的には、今後の日本経済の体質がどのようなものであるかということに繋がっているといっても過言ではない。

すなわち、インフレの危機を招くことなしに公債財源によって社会資本の投入を続けてゆくには、私経済分野の資源需要節度が安定化し、財政および個人消費のシェアが相対的に増大しても、全体の需給バランスにヒッチを生ぜしめることのないような経済体質が前提となるのである。ただし、税金という強制的手段によらず、公債という任意的な形で資源の再配分が行なわれるためには、わが国のように政府施策に強い同調性を示す経

済においては、公債の発行が資源の再配分よりは追加的な購買力を創出する結果に終る可能性が大きいからである。

いま、今後のわが国経済のあり方について、上述のような観点から考えれば、次のような二ないし三の様相に大別することが出来よう。

#### 1 高圧体質の場合

- (1) 現在の需要喚起策等をキッカケとした景気の好転を通じて、比較的短期間で公債・減税政策のもつムードの下に、再び高圧経済の体質があらわれるおそれがあるが、この場合には、二本立政策の積極性と私経済の積極性が相乗し、安定政策が危殆に瀕することはいうまでもない。
- (2) 高圧型体質の下でなお二本立政策によって私経済の比重を相対的に低めながら、公経済に対する資源配分を高めていこうとするならば、現在の金融メカニズムの下では、資金需給関係は恒常的な逼迫基調となり、市中実質金利の異常高を再現しよう。このことは、公債の正常な発行によって致命的な現象であるのみならず、公債政策導入の意義を失わせるものといえよう。
- (3) したがって今後の日本経済の体質がどのようなものであるかを断定しがたい現段階においては、上記の点をも十分考慮し、二本立政策の転換の可能性をも含めながら長期政策の打ち出し方について研究する必要がある。

また、二本立政策の転換を敏速果敢に決意実行し得るような政治的・制度的配慮についても、あらかじめ検討し準備しておくことが肝要であろう。

- (4) また、経済体質の如何を問わず、次の点について今日早急に施策を進める必要があるが、特に高圧経済の下においてその緊要性が大きいことはいうまでもない。

(イ) 適度な企業活動を保証する金融

的メカニズム(実効ある健全金融のルールなど)

(ロ) 秩序ある生産体制の確立と節度ある企業経営慣行

## 2 低圧体質への過程の場合

過去の近代化合理化投資によりわが国の産業が国際的な生産技術の水準に達し、また民間設備投資の GNP に占めるシェアも飽和点ともいえる状態に至っており、かつ、生活様式の近代化に伴い過去のような飢餓的な消費需要も一応安定化しつつあるなど、基本的には、投資誘因と投資意欲は相対的に減退しつつあるとの見方がある。このような見方に立てば、今後、景気循環的な影響によって経済活動の高圧様相、低圧様相の変化はあるにせよ、傾向的には次第に先進国型体質に収斂していくものと考えられるので、二本立政策を積極的にかけることが可能となろう。

この場合においても、景気対策の問題として、景気過熱に対応して公経済の積極性を一時的に後退させられるよう、計画的な社会開発或いは減税の見合わせをも考慮しておかなければならない。また、このため、財政制度上及び運用上、適切な措置をとり得るよう研究する必要がある。

## 3 中期波動の谷とみる場合

日本経済が本質的には高圧体質をもちつつ、過剰供給能力の累積により、相当の期間にわたり低圧の様相で推移せざるを得ないものとする場合には、長期政策は主として景気補整の機能に重点をおく性格のものとなろう。

この場合には、需給バランスが均衡に達するまでの期間(即ち二本立政策のカバーすべき期間)をどのように考えるべきか、また、政策の重点を何に指向すべきか等の問題がある。

## 四、財政政策の具体的問題点

均衡的な成長政策の追求にあたって、財政規模、減税規模、公債発行量をどのようにして策定すべきかは非常に難かし

い問題である。例えば、まず財政規模、減税規模を一定の政策的意図のもとに計量することは可能であるが、その結果収支差額としてはじき出される公債発行所要量が、そのまま問題なく消化される保障は必ずしもない。また、財政規模、公債消化可能額をまず決定することになると、減税規模は必ずしも計画的な予定額とは一致しない。

### 1 公債の発行量

現実の作業としては、翌年度の経済規模(国際収支と物価の安定が前提になる)と財政規模の見通し作業をひとまず行ない、然る後に、資源再配分の円滑性に支障のない形での公債と減税の組み合わせを試行錯誤的に検討するという方法を探らざるを得ないであろう。しかも、これらの諸量間には複雑な相互作用性が存在するから、計量技術自体が極めて困難であるだけでなく、一つの組み合わせが最善であると主張するキメ手というべきものを得られるかどうか疑問であることも覚悟しなければならないまい。

しかし、いずれにしても、二本立政策において最も確率の高い危険性のあるインフレ・ギャップを回避するには、公債の消化の可能性如何が相対的に優先度を与えられねばならぬことは当然であろう。「公経済への私経済からの資源転換」を「自然な公債消化」という形で行なうためには、単に発行条件の問題だけでなく、経済全体の資源配分の見地から、発行量自体にも自ら限界があるといつてよいからである。

さらにまた、起債市場もないに等しい現下の状況で、公債発行政策を進めつつ、公社債市場育成の約束をも果たそうというのであるから、実際問題としては、まず、この環境作りにあらゆる困難が集中することにもなる(公債消化の問題については、銀行のほか、既存の保険会社等機関投資家の活用を図るだけでなく、私的年金制度の拡充等新規の機関投資家の育成と個人消化

のためのメカニズムにも工夫を要する。また、これらと関連し、国債の消化につき証券会社をどのように使うのか等研究すべき問題が多い。)

## 2 財政規模

財政規模を決めるにあたっては、経済見通し、資金需給バランスの見通し(これは絶対のものではない)等を参考とするとともに、過去の財政規模の GNP に対する割合、財政規模の伸び率等を勘案して決めることとなろうが、全体の伸び率の中で公共事業費、振替支出、財政消費支出の伸び率がそれぞれどのようになっているか、生産的支出の伸び率に対し非生産的支出の伸び率が高く不健全な要因をはらんでいるようなことはない等、たえず財政支出の内容を洗い直してみる必要があるであろう。

## 3 減税規模

減税規模については、蓄積ある企業、ゆとりある家計を育てるという見地から、現行税体系における所得税、法人税を見直して見るのが中心となるであろうが、反面、租税の重圧感というナイーブな納税者の眼からみた課税の再検討という点も無視できないのではなかろうか。(減税額は少なくとも負担感に大きく影響する問題もあり、きめこまかく処理する必要がある。)

## 五、金融環境の整備

安定成長政策の下における金融政策の基本的な目標は、いうまでもなく、景気変動の平準化を期して、予防的弾力的な運用が行なわれることである。同時に、新しい財政の進め方に即応して、正常な公債政策が可能となる環境と条件を整備していくことが緊要となる。このような観点から、次のような面で必要な措置を重点的かつ総合的に推進していくことが必要である。

- (1) 金利体系と金利機能
- (2) 資本市場、公社債市場を含めた金融市場全般の整備
- (3) 通貨供給及び金融調節方式

(4) 金融機関のあり方(特に健全金融のルールの確立など)

(5) 直接金融方式と間接金融方式とのバランス

## (II) 各論

上述した安定成長政策の目標概念は、単に二本立政策だけではなく、相当長期間にわたる政府の総合的な施策と国民の努力とによって、はじめて達成される性質のものと考えられる。しかも、二本立政策の実施期間中には、今日われわれがさだかには予見し難い新たな情勢の変化が生じて、当初に予定された施策を弾力的に修正しなければならないような事態に遭遇することも、予想されないことはない。したがって、下記の諸施策についても、望み得る目標に対しての里程碑としての意味をもつものとの認識の下に、きわめて流動的かつ現実的な角度から、その打ち出し方や進め方を考えなければならないであろう。

### 一、蓄積ある企業

#### 1 収益性の向上

収益性の向上を図る上において、政策面、特に財政金融政策において行なうことは何か。

(1) 企業の適度の成長と産業秩序の安定を確保するためにいかなる政策をとりうるか。——予算措置、税制、独禁法およびその他の産業政策の面において、例えば、次のような点をどのように考えるか。

(イ) 産業基盤(道路・港湾等)の整備について、財政面では、他の均衡要素とのバランス上どの程度のもの考えるべきか。

(ロ) 適度の設備投資を保つための金融メカニズムその他産業組織の秩序の確立の面でいかなる措置をとるべきか。

(ハ) 企業の生産調整あるいは設備の近代化、合理化を促進するための税制上のインセンティブとしてどのようなものが考えられるか。

(2) 資本費の低下を図るためいかなる措置が考えられるか。——例えば、次のような点について、金融、税制

面を中心にどのような措置をとればよいか。

- (イ) 資本構成の改善
- (ロ) 金利負担の軽減
- (3) 賃金上昇に対する自制力を慣行化するためには、いかなる措置が考えられるか。賃金上昇を生産性向上の範囲にとどめるのみならず、その成果を企業、消費者にも均てんさせるため、例えば、所得政策の導入をいかなる時期および形で考えるべきか。

- (4) 社用消費等のコスト要因の上昇をいかに自制させるか。——税制上、どのような措置を考えるべきか。

## 2 蓄積の増大

確保された収益が企業内に蓄積され、外部に流出せぬようにするにはどうすればよいか。——例えば、次のような点について、税制、金融面からの効果ある措置が考えられるか。

- (1) 配当性向の低下
- (2) 償却の促進
- (3) 借入金の返済

## 二、余裕ある家計

### 1 生活福祉諸要素間の均衡

消費生活、生活資本ストック、文化的、衛生的環境、就業状態など生活福祉諸要素間の均衡を図るためには、いかなる政策が考えられるか。——例えば、次のような点について、予算措置、税制、金融およびその他の面でいかなる施策を講ずるか。

- (1) 低所得者層における必要消費水準の維持
- (2) 生活資本ストック、特に住宅(持家)建設の促進
- (3) 公園、上下水道等の文化的、衛生的環境の整備

### 2 貯蓄の増強と活用

貯蓄の増強を図るとともに、家計貯蓄を公経済と私経済とにバランスよく配分するためには、いかなる政策が考えられるか。

例えば、次のような点について、ど

のような措置をとればよいか。

- (1) 魅力ある貯蓄目標を作ること。
- (2) 金融機関の公経済に対する資金運用の比重を高めるためには、何に重点をおいて措置すればよいか。

〔出所〕 大蔵省資料Z21-2998。

## 15-106 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)

### 国債発行の歯止め策について

昭40.10.5

理・国・準

国債発行にあたり、それが野放図に行なわれて

1. 経済の健全な発展を阻害しないように
2. また、その償還のために財政に過重の負担をかけないよう(財政の弾力性を維持できるように)に考慮することが必要である。

そのためには発行者の態度がもっとも重要であるが、客観的な方策によって国債発行が野放図に行われぬようにすることも考慮されるべきであろう。そのための方策として次のような措置が考えられる。

### 一、発行会計を特定のものにするによる制約

国債発行をなしうる主体を特定の特別会計にすることによって、一応の制約を課そうとするものである。しかしながら、特定の特別会計の事業を公債によって賄うこととすれば、その特別会計の事業量増大の圧力がかかり、必ずしも国債発行の総量を合理的な限度にとどめうるものでない。また、民間の景気との関係で、公債発行を中止あるいは減額した方がよい場合も、公債が特定の事業と強く結びついていると、事業量が長期計画の観点から減額困難である場合、公債発行量の調整ができないということになる。

### 二、発行目的を特定の事業の必要資金調達に限定することによる制約

国債発行によって得た資金の用途を、特定の事業(たとえば、東名高速道路あるいは中央じゅう貫道路の建設等)に限定する

ことによって、起債総量に限定を課そうとするものであり、この場合には、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ことになる。しかし、この場合同種の事業に拡がっていく懸念が強い。

### 三、国債発行会計と発行の主体者に償還財源を確保させ、負担国債の償還計画を明示させることによって、国債発行総量に自ら制約を課そうとする考え方

国債を発行した会計又は事業等と関連の深い収入金、税収から、又はなんらかの指標と結びつけて、一定額を国債償還財源として確保することを強制する方法により償還計画を明示させることによって、国債発行の総量に自然的に制約を課そうとするものである。

(注) たとえば、道路整備事業特別会計の場合、道路揮発油税収入額に一定率を乗じた金額を償還財源として確保することを強制することによって、事業総量に自然的制約が課される(償還財源として強制されることによって、後年の事業量規模が自然に圧縮される)ことを期待したり、道路公団出資のための国債発行の場合、有料道路の料金収入の一定額を償還財源として強制することによって、同様の効果を期待するものである。

しかしながら、その会計で新規国債を発行しているときにこのような措置をとることの合理性の説明が困難である他、現実の制度として運用するためには、種々の実行上の困難が伏在しているものと思われる。

以上一~三で述べたような歯止めについて何らかの数値を設定せず抽象的方法にとどめるやり方もありうるが、この方策はそれ自体歯止めとしての効果をもち難いことは上述の通りである。したがって統計資料によって国債発行についての一応の指標を考える方策の方がまだよいのではないかとと思われる。もちろん、この場合にも変更が可能であるから、真に実効的な歯止めとしては、政治姿勢に期待するよりほかない。

### 四、財政需要総体におくをはめることによる、間接的に国債の発行量を制約する方法

例えば、年々の財政支出の増加額を経済成長率との関連においてチェックするという方法によって、一定限度内に押え、この財政支出総額のうち租税収入をもって賄い得ない金額に限り国債発行を認める方法も考えられる。

しかし、この方法は、租税収入のあり方、従ってまた減税政策、租税の国民負担率等についての明確な考え方が確立されない限り、財政収入のうち租税収入にたよるべき額が恣意的に動かされることとなり、その結果として国債発行額が巨額になって徒に国債残高を累増させる危険性がある。

### 五、国債償還費の負担及び利払費の負担が適当と考えられる一定の金額を設定し、その範囲内で国債発行に計画性をもたせる方法

(イ) 日本の過去の事例に徴して、債務償還費、利払費の適正額(又は限度額)を算出し、国債発行をその限度内にとどめるよう国債発行に計画性を持たせる。

(ロ) 上記の適正(限度)額は、過去の日本財政における国債の膨脹期、整理期、整理の完了期の実績に徴して判定することとする。

(注) この方法による具体的な試算は別紙(略)のとおりである。

### 六、国債発行総量を市中消化可能な量にとどめることによって、国債発行に制約を課そうとする考え方が一般に主張されているがこれについてどう考えるか。

これは国債発行額を無理なく市中消化される範囲内にとどめようとする考え方である。国債の応募者利回りの向上によって、ある程度は消化の増加を期待しうるであろうが、応募者利回りが他の金利とのバランスを失って上昇せざるをえないような場合(民間資金と競合し、かつ景気過熱のおそれのある時期で、国債発行はさしひかえた方がよいと判断される時期とも考えられる。)には国債発行を断念しよう(従って、支出の削減あるいは繰越を弾力的に行なう)とするものである。

しかし、この方法には

(イ) 「無理なく市中消化される」とは、何を言うのか、その適正な解釈が困難であ



る。

- (ロ) 市中消化可能額を経済見通し等によって当初から正確に予測できればよいが、それが非常に不安定である場合には国債の発行計画から事業計画までが策定できないこととなる。
- (ハ) 日銀の金融政策如何、具体的には「市中消化」後の国債買取についての態度如何について、「市中消化可能量にとどめる」という制限方法は実効があがらないおそれが多分にある。  
(中略)

## II 結論

- 1 財政支出総額の増加を一定率以下に抑える、債務償還費及び利払費を財政支出の一定率内に限定する等の計数的な限定は、その計数が人為的に定められたものである以上必要に応じて変更することが可能であり、かつ限定的なものである以上、決定時には、数量的に余裕があると思われるので、現実感がなく、いづれも歯止め策としての効果は少ないものと考えられる。

- 2 国債発行の効果的な歯止め策としては、究極的には政治姿勢の問題とも思われるが、これのみに頼ることも問題があろう。
- 3 従って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もとづき、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、発行量の調整を行なうことが肝要であろう。  
この場合も、市中消化の可能な範囲という意味が必ずしも明確でなく、又日本銀行の態度によっても変りうるという問題がある。
- 4 一方で新規債を発行しながら他方で既発債の償還又は減債基金への払込みを行な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もの)ので歯止め策との関連においても減債基金払込み制度的に確立することも考慮すべきである。

〔出所〕 大蔵省資料Z24-82-2.

## (3) 昭和40年度、41年度国債

### 15-107 昭和40年度及び昭和41年度における国債発行について (昭和40年10月11日理財局 国庫課)

昭和40年度及び昭和41年度における国債発行について

昭40.10.11  
理・国・準

- 1.(一) 40年度一般会計の財源不足額は約4,000億円に達するものと見込まれ、うち、1,500億円程度を国債発行以外の財源に求めるとすれば、一応2,500億円程度を国債の発行によって賄うこととなる。
- (二) 40年度における国債発行は、単なる財源不足の補てん策よりはむしろ景気刺戟策としての意味をもつので、発行全額を日本銀行引受けとしてなんら差し支えないと思われる。しかしながら、従来国債の日銀引受発行はインフレにつながるの考え方が浸透しているので、最初の国債発行を日銀引受によることは、国民に与える心理的影響も大きいと思われること、日銀引受発行は今後の安易な国債発行の道を開くことになるとの懸念をもたれることにかんがみ、市中消化の努力を行なうことも考えられる。この場合、政府としてもできるだけ自己調達の努力を示すために、資金運用部資金を活用することも考慮されようが、この場合には500億円ぐらいが期待されると思われるので、要市中消化額は2,000億円程度になるものと考えられる。  
なお、この場合、資金運用部としては、財投計画との調整の問題がある。
- (三) 現状としては国債の発行は第4・四半期になると考えられるので、市中消化額の拡大を図るためには、政保債の発行時期を極力第3・四半期に繰り上げ第4・

四半期の新規債券の需給関係を緩まさせておくことも考慮されるべきことであろう。しかし、債券発行機関の資金需要を無視するわけにもいかないし、しいて発行すればコスト的に逆ざやになるという問題もあり、更に補正予算の成立時期如何によっては政保債の発行に時期的空白の生ずるおそれがあり、また、事業の進行状況のため年度内資金手当の必要のない場合には、翌年度に繰越すことも考えられるべきであろうが、いづれにしても、政保債の第3・四半期への繰上げ発行は市中消化促進のために決定的効果があるとは思われない。(今年度については、政保債追加の問題もあり、第4・四半期が決定的に楽になるとは思われない。)

- (四) 技術的には、予算決算及び会計令を改正し、出納整理期間である4月に国債を発行することも可能であり、4月に発行すれば金融状況からみてかなりの量について市中消化を期待することも可能かと考えられる。しかし国債発行は40年度にとどまらず、今後、かなりの期間にわたって発行の必要があるので、40年度の都合だけを考慮してこのような便宜的な措置をとることは適当でない。
- (五) 現在国債発行について議論されているのは主として40年度についてであるが、発行の困難性からみれば、40年度よりか、むしろ41年度に問題が多いものと考えられる。

即ち、41年度における国債発行期待額は、財政需要の規模、減税規模、税収見込等についての見とおし困難な状況では判断困難であるが、現状では、6,000億円を下らないと見込まれ、この額が国債発行の期待額であると考えられる。一方、財政投融资に対する期待も大きいと思われるので、政保債も本年に比しかなりの増加になるものと思われるので、場合によっては合計1兆円近くの債券発行が期

待されることとなろう。

一方、今後の経済金融状態の推移については全く予断を許さない状況であるが、現在のような金融緩和基調が仮に続くとしても、本年度に比し5,000億円程度の市中消化増を期待することには困難があると思われるので、今から種々環境整備を積極的に図っていく必要がある。なお、40年度の国債を4月に発行して、新年度の国債発行は5月以降にしても、41年4月まで発行すれば1ヶ月ずれるだけで同じではないかという考え方もあろうが、金融状態の推移は全く予断を許さないものでこれを同一だと判断するのは適当でない。

2.(一) 日本の現状では、国債の消化先機関としては、金融機関に主力をおかざるを得ず、しかも都市銀行に大きなウエイトがかかってくると思われるが、今後相当期間にわたって発行が予想される国債を消化するためには、都市銀行の資力だけでは十分でない。従って、農中・相互・信金等による国債消化を極力図っていく必要がある。しかし、国債を支払準備として考えることは無理があり、考え方としては、資産の運用として国債を消化・保有することに重点をおかざるを得ないと思われるので、この観点からは国債の利回りと資金コストとの関係が大きな問題になる。

(二) さし当りの問題としては、資金コストの高い相互・信金・農中に政保債を集中的に保有させ、これによって生ずる都市銀行の負担軽減分をもって国債の消化に充てさせることも一つの方向と考えるが、これは行政指導に依存せざるを得ない問題であり、果して十分な効果をあげようかどうか疑問であり、また、仮に効果をあげるとしても額としてはそう多くを期待し得ないものと考えられる。

これら機関については、他に有利な運用対象資産が生じる場合には、一旦消化した国債を大量に投げ売りするおそれもあるので、この点を念頭においておく必要がある。(農中については、資金の横

流れを防ぐために下部機関からの預け金に特利をつけているが、今後資金コスト低減のために特利を制限するとすれば従来のような余裕金の増えかたがあるとは考えられない。)

(三) 国債の消化促進のために強制的に金利を引き下げることには問題があるとしても、企業の金利負担を軽減するため、また、国際金利との比較においても割高な金利を是正するためにも、金利を引き下げても直ちに資金需要が強くなると思われない。現状からみてこの際、金利の引き下げを考慮する必要があるものと思われる。

(四) 資金コストの現状から言えば、相互・信金が政保債を順ぎやで持ちうるか否かは疑問なので、少なくとも順ぎや保有しよう、資金コストの軽減のため合理化の推進を考えるべきであろう。このような態勢にならない限り、仮に、国債の発行予定額について金融機関資金審議会に諮りその協力を求めるという方式をとるにしても、国債の消化には早晚無理を生ぜざるを得ないこととなり、応募者利回りの実質的な引き上げを図る措置として、国債代り金の市中預託、国債利子の非課税措置等の好ましくない措置をとらざるを得なくなるおそれがある。

(五) 40年度の国債発行については、既に時間的に切迫していることでもあり、また、景気刺激策として必要な措置であると一般的にも受け取られているので、実質的に日銀引受けという形がとられても世間からの抵抗も少ない。しかし、41年度の国債発行においては、日銀が市中金融機関の国債消化の資金繰りの尻をみる方式には、日銀自体も、抵抗するであろうから、今から、市中消化の方策について予め十分に検討しておく必要がある。

(六) 発行者側の立場にたてば、市中金融機関・機関投資家を消化先と考えるのが能率的ではあるが、国債について国民大衆になじませるといふ観点から、個人消化を促進すること、たとえば郵便局等を使って国債を売り出す方策が提案されると

思われる。しかしながら、郵便局を使う方法は、技術的にも、経費的にも問題が多いので、できるだけ避けるべきである。個人消化の推進が政治姿勢として必要であるというのであれば、郵便局を除いて極力、技術面、経費面から負担のかからないような能率的な方法によりうる道を考える必要がある。なお、郵便局売出しは、戦時中のような強制的な割当・消化が可能であるならば大きな効果を期待しえようが、現在では郵便局売出しにその量的な成果を期待することは無理であろう。

(七) 今後の国債発行に当っては政保債との調整が問題となろうが、現行政保債が金融機関資金審議会に諮って、年度間発行予定額について一応の了承を求めるといふ方式をとってその発行が進められている以上、国債のみが、債券発行の原則に立って、シ団との発行の都度の交渉によってその発行を進めていく方式では実効があがらず、当面は金融機関資金審議会方式をとらざるを得ないものと思われる。

(八) 国債発行について現行政保債と同一の方式をとるにしても、別途シ団の結成が必要であるが、政保債とは異なった難かしい種々の問題があるので相当の準備期間を覚悟しておくことが必要であろう。

この場合、国債に関する事務を取り扱う日銀の機能を活用すべきことも当然であろう。

(九) いずれにしても、国債の発行を円滑に行なうためには、何といたっても国債に対する十分な信頼が確立されていることが絶対条件であり、物価の安定とインフレに対する政府の明確な政策態度が示されることが肝要であるが、同時に、国債発行に弾力性を確保すること(財投についても同様)を忘れてはならない。

国債に対する信頼の確保の一面として、減債制度の導入ならびに国債の売買の道が開かれていることも必要である。流通市場は一朝一夕に完成するものではないが、そのような環境を醸成するよう政策的に考える必要があろう。円滑な流通市場の形成を考える限り、低い発行条件を強行し、他の面でその埋め合わせをする(例えば国債代り金の市中預託)ようなことは、流通市場の形成を阻害することにもなるので、厳に避けるべきものとする。と同時に、国債の円滑なる発行というものを考える限り、金融状態の推移に応じ、発行条件を弾力的に決定する必要があるが、場合によっては、価格支持を図っていくことも必要であろう。

[出所]大蔵省資料Z21-2998。

15-108 シ団引受による国債発行上の問題点(政保債との比較において)  
(昭和40年9月18日理財局国庫課)

シ団引受による国債発行上の問題点(政保債との比較において)

昭40.9.18  
理・国

現行政府保証債の場合	国債発行の場合の問題点
1 年度間発行予定額の決定 (一) 財投計画の一環として決定され、予め金融機関資金審議会にはかって了承を求める。	(一) 予算上明示される。政保債同様金融機関資金審議会に諮ることとなる。
2 毎回の発行額 (一) 政保債としては毎月発行されており、鉄道債券、公営企業債券のような大口銘柄は銘柄としても毎月発行されている。	(一) 年数回の発行ということになる。

- (二) 毎月の政保債総額は、各機関別の起債希望額、市中金融の状況、消化見とおし、年間起債計画との関連等を考慮し、引受シ団代表銀行(興銀)と大蔵省との協議によって決定される。
- 3 シ団メンバーの編成、機能
- (一) 新規銘柄が登場の際、シ団メンバーが決定され、以後、実際上変更がない。
  - (二) 都市銀行(概ね13行全部)興銀、日長銀、地方銀行(代表行)、信託銀行(代表行)、四大証券会社のほか、銘柄により東銀、不動産銀行、他の証券会社のうちの一、二が、シ団メンバーとなっている。
- (三) 興銀が起債者の受託会社となっている。
  - (四) 興銀は、シ団メンバーの代表者として、受託会社、大蔵省との折衝に当たっている。
  - (五) シ団メンバーの引受分担率は均分であり、証券会社についてはこれを免除している。
  - (六) 引受け代金はシ団代表行及び受託銀行たる興銀に集中し、3営業日目に発行者に引渡し、以後お礼預金として取引銀行に分散される。
- 4 シ団との交渉
- 5 売捌き
- (一) 政保債の売捌きは、証券会社のみが当たっている。
- 6 元利金の償還事務
- (一) シ団メンバーが、元利金の償還事務を行っている。

- (二) 財政需要と市中消化力とをかん案しつつ、シ団との交渉によって決定されることとなろう。
  - (三) 本年度の赤字補てん国債の場合には、市中金融機関に対する日銀の事後的な資金手当の実行方法が、問題となろう。
- (一) 一度結成したシ団メンバーの入替えは、余り簡単には行わない。
  - (二) 原則としてシ団メンバーの範囲は拡大するのが望ましい。
  - (三) 国債引受シ団メンバーに名前を連ねることの魅力との関連があり、現在代表行形式をとっているところも、なお、問題があろう。
  - (四) 証券会社は投資信託十社程度まで拡大する必要があるかどうか。
  - (五) 相互、信金については、現行政保債と同様に、シ団加入を認めず、応募予約料の割戻しによって解決することとなろう。
  - (六) 国債の場合は、日銀が行なうこととなる。
  - (七) シ団メンバーの代表は都市銀行の代表行ということになろうか。
  - (八) 引受分担率を「均分」から、資金量等に応ずる比率に変更してはどうか。
  - (九) 証券会社の引受分担は、政保債同様免除せざるを得ないのではないか。
  - (十) シ団の代表行に引受代金が集中され、日銀に引渡されるまでの過程において、事務上の問題が発生しよう。(銀行間の競争、日銀側の事務煩雑)
  - (一) 日銀が主としてシ団との交渉に当り、必要に応じ国が自ら当ることとなろう。
  - (一) 政保債同様、証券会社のみが売捌きに当ることとなろうが、証券界、銀行界対立の問題の一つとなろう。
  - (一) 証券会社に元利金の償還事務を取扱わせると、日銀、代理店国債代理店制度との調整が問題となろう。また、証券、銀行間の利害に関する問題となろう。

[出所] 大蔵省資料Z24-82-3.

15-109 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)

国債発行に関する懇談会について  
昭40.11.2  
理財局

1. 金融界では、国債発行に先立ち、年度間の国債発行量、条件等について、関係者による話し合いの場を設けることを主張し、金融制度調査会でも、この趣旨を提案している。
2. 現在、政府保証債の年度内発行額については、1月中旬金融機関資金審議会です承を求めているが、今後とも政府保証債については、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ていなければ、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、資金審議会に先立っての国債についての協議要請が強くなるものと思われる。
3. 本来、シンジケート団が発行条件、発行額等の交渉当事者であり、これと別個に協議会を設けることは、重複の感があるが、一方、上記のような理由もあるので、この際非公式懇談会を設置することも一案かと考えられる。
  - (一) 大蔵省(理財、銀行、証券、主計の各局)、日銀、シ団メンバー、(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る。)をもって構成し、年度間発行額、発行条件等についての大よその協議を行なうこととする。
    - (注) 発行ごとの具体的問題については、シ団と大蔵省、日銀間で調整するのが妥当であると考え。
  - (二) 協議は、金融機関資金審議会の開催に先立って行なうこととする。
4. なお、金融機関資金審議会は、その設置の目的が金融機関の資金運用に関する基本方針を審議することとされており、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とは考えられないし、下部機構を設けて協議する場合もまた同様である。したがって、上記のように関係者少数をもって協議する方法が実際に適した措置であると思われる。

[出所] 大蔵省資料Z24-86-1.

15-110 証券会社の募集取扱機構について(41年1月発行の例によって)(昭和41年2月8日理財局)

証券会社の募集取扱機構について(41年1月発行の例によって)

昭41.2.8  
理・国・準

1. 国債募集引受団は、引受団内部の協定により、募集取扱いを証券会社のみが行なうことに、協定した。(引受団覚書)
  - (注) 証券会社の取扱額は、発行額の10%、70億円である。
2. 国債募集引受団に参加している4大証券及び公社債引受協会加盟証券会社(総数56社)のうち47社計51社で、国債引受証券団を構成、国債の募集取扱い・引受を行なうこととした。(引受証券団契約証書)
  - (注) 引受証券団契約証書では、4大証券が引受証券団の代表者となって、国債の募集・引受契約の締結に参加する形式をとっている。
3. 上記2以外の証券会社(全国で381業者)は、国債の募集取扱いを行なうこととされた。これら業者は、正式には、「国債販売希望協会員」と呼ばれるが通常販売団と略称されている。
  - (注) 日本証券業協会連合会の国債販売要綱による。
  - (補注) 1月の場合、実際の申込みは242社であった。
4. (引受分担額等の配分)
  - 国債引受証券団は、その引受額の5%相当額を限度として日本証券業協会連合会へ提出し(引受団契約証書)、国債販売希望協会員はこれを売捌くこととなる。
  - (注) 上記5%相当額の売捌き未達額

は、国債引受証券団に返却されることとなる。

(補注) 5%供出の方式は、1~3月限りとし、4月以降は、資本系列等を利用しての個別会社間の協議に委ねられることになった。

5. (手数料の配分)

(一) 国債募集引受団は、国から一律50銭の手数料を取得する。(国債の募集引受契約証券)

(二) 国債募集引受団は、このうち48銭を、各員の取扱募入額及び引受額の合計に応じて分配し、残余を「特別手数料」として引受団外消化額(証券団の残額引受分を含む)の割合に応じて配分する。(引受団契約証券)

(注) 特別手数料は、1月発行の場合20銭となる。

(三) 国債引受証券団内においては、次によ

る(引受証券団契約証券)

(イ) 48銭の手数料は、各員の引受分担保額及び引受分担保額超過の取扱募入額の合計額に応じて配分する。

(ロ) 特別手数料20銭は、各員の引受分担保額の割合に応じて配分する。

(ハ) 上記(イ)(ロ)の手数料中から、日本証券業協会連合会に提供する引受分担保額に応じ、額面100円当り58銭の割合で日本証券業協会連合会に供出する。

(参考) 販売取扱額の配分 (単位 百万円)

	募集・引受契約	引受証券団契約証券	5%供出	最終分担保
4 大証券	7,000	4,903	△245	4,658
国債引受証券団(除4社)	—	2,097	△105	1,992
販売団	—	—		350

[出所] 大蔵省資料Z24-83-1.

15-111 業界内国債分担方法(41/1発行分の事例)

業界内国債分担方法(41/1発行分の事例)

1. 業界別引受額及び分担率

業界名	引受額	分担率
都市銀行	29,092,400千円	41.6%
長期信用銀行	6,957,600	9.9
地方銀行	14,350,000	20.5
信託銀行	2,520,000	3.6
相互銀行	2,520,000	3.6
信用金庫	2,520,000	3.6
農林中金	2,520,000	3.6
生命保険	2,520,000	3.6
証券会社	7,000,000	10.0
合計	70,000,000	100.0

2. 各業界内における配分方法

業界名	配分方法
都・長銀	① 長銀を除く13行を39.10~40.9の平均資金量によってA, B, C, D, Eの5グループに分け、長銀3行は、格付けにより、興銀をA, 長銀をB, 不動をDとする。 A 富士, 三菱, 三和, 住友, 興銀 B 第一, 三井, 東海, 勧銀, 長銀

C 大和, 協和, 神戸  
D 北拓, 日本不動  
E 東銀  
② 各グループ別の引受分担率を、次の算式により計算し、各グループ内の各行は均分に引受ける。ただし、東銀は、上記の算式による計算では除外し、機械的にDグループの1/3とする。

(算式)

$$\frac{\text{各グループ別平均資金量の合計 (39.10~40.9)}}{\text{東銀を除く15行の平均資金量の合計 (39.10~40.9)}} = a$$

とすると、

$$\text{東銀を加える前の各グループ別分担率} = a \times 65\% + 35\% \times (1/4)$$

資金量割 均等割

東銀を加えた後の各グループ別引受分担率は、次のとおり。

$$[a \times 65\% + 35\% \times (1/4)] - \{ \text{東銀の引受分担率を} [a \times 65\% + 35\% \times (1/4)] \text{で按分したもの。} \}$$

信託銀行 都銀方式, 均分方式, 総資金割(銀行預金+信託資金)等を参考にして話し合いで決める。

相互銀行 ① 国債総額(700億円)の3.3%は、39年下期中の各行別資金量平残により按分。  
② 国債総額の0.3%は日本相互が引受ける。

信用金庫 ① 40年9月末現在の預金量をAとすると  
預金量 引受額  
200億円以上 A×0.164%  
100億円以上~200億円未満 A×0.157%  
50億円以上~100億円未満 A×0.150%  
30億円以上~50億円未満 A×0.140%  
10億円以上~30億円未満 A×0.130%  
10億円未満 A×0.120%  
② Aに乗ずる比率は、  
 $\frac{\text{国債引受総額}}{\text{総預金量}} = 0.150\%$ を基準として、話し合いによってウェイトを加味する。

生保  $\frac{\text{個別会社の総資産}}{\text{生保全体の総資産}} = a$  (40.10末基準)  
 $\frac{\text{個別会社の総資産の増加額}}{\text{生保全体の総資産の増加額}} = b$  (39.9~40.10の間のもの)  
各社別引受分担率 =  $\frac{a+b}{2}$

ただし、

① 協栄生命は、再保険の比重が高く長期資金が少ないので、分担率は、前記計算に関係なく0.8%とする。

② 日本団体生命は、団体保険が主体で長期資金が少ないので  $[(a+b)/2] \times 45\%$ とする。

①, ②により引受額の減少した部分は、残りの各社に引受分担率  $[(a+b)/2]$  の割合で按分する。

- (参考)  
証券会社
- ① 引受証券団(51社)のうち4社を除く47社からの販売希望額が約20億円であったので、4社では残りの50億円を引受けた。4社間の配分は均分とする(ただし、大和は端数の20万円分だけ多い。)
  - ② 4社以外の47社には、販売希望額を割当てた。

[出所] 大蔵省資料Z24-83-2.

**15-112 昭和40年度国債の資金運用部引受について**

(昭和41年3月24日理財局)

昭和40年度国債の資金運用部引受について

昭和41.3.24  
理財局

1. (一) 「剰余金を生ずるような国債発行を行うべきでない」とする正論に應えるため、(この点については、昭和6、7年頃に国会及び世論の批判を招いた先例があり、今後とも会計検査院、決算委員会等の批判を招かない方が無事である。)
- (二) 過剰発行による剰余金を41年度の補正財源に充てる事については、財政法の関係上1/2しか活用できないこと及び41年度の補正財源に40年度の赤字公債財源を充当したとするいいがかりを招くおそれがあることの二点から、避けた方が賢明であること。  
以上二つの理由から、40年度国債の資金運用部引受額は、3月中において予測する剰余金発生見込額を差し引いて、行なうこととする。
2. 現在のところ、国債発行を不要とする要因とその見込額は次のとおりである。  

税収の増加	100億円(50~150)
税外収入の増加	130
歳出不用	130
小計	360
3. 市中消化による発行分については、税収の増加見込を考慮し、既に3月発行分から100億円減額したところである。  

1月発行額	700億円
2月	250

3月 〃 150(当初予定より100億円減額)

小計 1,100

当初予定の市中消化による発行額1,200億円-発行不要100億円=1,100億円

4. 資金運用部引受分は、上記2の発行不要額のうち200億円程度を減額した1,200億円とするが、歳出繰越に見合う分として300億円が見込まれるため、3月31日における引受額は、歳出繰越見合分300億円を差し引いた900億円とする。

当初予定 1,400億円  
 収入増加等 ▲200  
 歳出繰越 ▲300  
 差引 900億円(3月引受分)

この結果、市中消化額1,100億円、運用部引受額1,200億円(歳出繰越に見合う40年度国債の引受300億円を含め)となり、40年度国債の過半以上を資金運用部が引受けることとなる。

5. 歳出繰越に見合う分300億円については、発行権限の繰越しを行ない、41年度において資金運用部引受けにより発行する予定とするが、結果的には7月末日の主計簿、〆切により明らかになる事であるが、最低200億円は発行不要になるものと思われる。この結果、

- (イ) 40年度における新規剰余金の発生は0に近い。
- (ロ) 資金運用部の新規引受予定額1,200億円と最終的引受額との差額については、今後の補正公債の運用部引受けの有無の問題とも関連するが、最終的には41年度国債の消化に向けることと致したい。但し、対国会説明としては、その差額は一応41年度における財投追加の原資に引き当て、41年度財投原資の自然増収のうちから同額を41年度債

の引受けに充てたと説明する必要がある。

6. なお、「40年度に繰越が300億円あるとすれば、41年度にも相当の繰越があると考えられる。その分は市中消化の7,000億円から差し引かれ42年度分の発行に廻ると考えてよいかどうか」については、

41年度は公共事業促進が進められるので、繰越は40年度より少なくなると思うが、それがどの位になるかは今のところ分らない。また、繰越額のおよその見当がつくのは例年早くて3月末なので、41年度分の市中消化の減額には間に合わないおそれもあるが、なるべく早く作業を進めるよう関係方面にも要請したいと思っている。

40年度の国債発行 (単位 億円)

区 分	額 面 ベース	手取額 ベース	備考
発行予定額	2,627	2,590	
発行不要	(税収額)	100	主税局見通し 50~150
	(税外収入増)	130	
	(歳出不用)	130	
	小計	365	
発行必要額	2,262	2,230	
市中消化額	1,100	1,085	1月700 当初予定
			2月250 1,200
			3月150
運用部引受	1,200	1,183	(3月引受額900億 41年度に入っ ての引受300億)
小計	2,300	2,268	
繰越のうち発行不要	38	38	
(参考) 歳出繰越 (発行権限の繰越)	304	300	発行権限の繰越を行 ない、41年度におい て運用部が引受け る。

[出所] 大蔵省資料Z24-83-3.

**15-113 金融面における国債の消化促進措置について**

(昭和40年9月30日理財局  
国庫課)

金融面における国債の消化促進措置につ  
いて

(40.9.30理国)

1. 日銀の国債担保貸出制度上における優遇
  - (一) 担保価格  
各種債券の担保掛目は、現在、国債95%、政保債90%、適格社債35%となっている。この比率は、本来流動性、信用度の格差などを反映するものであるが、比率の定め方如何では優遇策としての性格をもたせることも可能である。しかしながら
  - (イ) 国債については、担保掛目を100%にすることは常識的にみて考えられず、また、98%とか、97%とすることは、担保物の微少な価格変動の場合にも増担保の徴求の必要が生ずること等の問題があって適当とは考えられない。従って、現在の掛目以上に優遇する余地は乏しいものと考えられる。
  - (ロ) 国債についての時価のとり方は、現在、表面利率5分5厘以上のもの(普通国債の殆ど全部がこれに該当する。)は、額面100円につき95円となっているが、市中金融機関の保有額が極めて少ない現況からみて、これを更に優遇する必要性に乏しいものとする。しかし、今後発行する国債については、発行価格及び残存期間に応じて時価を定めるよう取扱いを改訂すべきでないかと考える。
  - (二) 国債利子との関係における国債担保貸出金利の操作  
国債利子が国債担保貸出金利を上回っている方が国債消化にとって有利な環境と言いうる。特に国債の消化先の大宗を占めるものが市中金融機関であるだけに、国債の発行条件を財政負担の点を考慮し

て意識的に低位におさえ、更にこれを下回る金利で国債担保貸出を行わせることも考えられないわけではない。しかし、国債の発行条件は、市中実勢金利を尊重して定められるべきであるにかかわらず、殊更に低水準に定めそのような国債の市中消化を図るために公定歩合を低位に定めることは、中央銀行の金融政策上の判断によって操作されるべき公定歩合を国債消化の促進策として利用することともなり、問題であろう。

(注) 昭和7年以降昭和21年まで、このような関係にあった。

### (三) 公定歩合体系中における国債担保貸出金利の優遇

現在日銀の公定歩合は担保の種類によって7種類に分れており、国債担保貸出金利は商手割引歩合に比べ1厘高、社債担保貸出金利と同率となっている。国債優遇策の一環として、次の理由により、少なくとも国債担保貸出金利は商手割引歩合と同率にすべきであると考えられる。

(イ) 本来、公定歩合を手形割引と貸出の別、貸出における担保の種類の別によって区分しなければならぬ決定的理由に乏しい。

(ロ) 過去においても、相当期間商手割引歩合と国債担保貸出金利とが同率であった。

(注) 資料3「日本銀行金利の推移」参照

明39.7.1~昭2.3.8の間及び昭12.7.15~昭21.4.8の間は同率であった。

### 2. オペの対象物件としての優遇

国債が大量に発行され、市中保有が増大すれば、国債は当然にオペの中心銘柄となるだろうが、この場合政保債、金融債、電力債との配分が問題となる。

(一) 今後国債流通市場の形成にともなって、オペ銘柄として国債を優先するのが適当である。

(二) 発行後1年未満の債券は、現在、オペの対象にしないとの取扱になっている。

しかし、オペレーションは中央銀行の金融情勢に対する判断によって行われる

ものである以上、必ずしも発行後の経過期間に拘束される必要はないと思われるので、適当な時期にこの取扱いは廃止してもよいのではないか。

### 3. 国債保有の準備預金制度への導入

現在、準備預金制度は、全国銀行、預金残高が200億円を超える相銀・信金について行われているが、オーバー・ローンの状態が続いているため、準備金率は非常に低く定められている。国債発行にともない、準備預金率を引上げ準備預金の中に国債保有を含めることが一案として考えられる。

この場合、準備預金の中に含まれる国債の保有金額の計算は、その額面金額による。(問題点)

(1) 準備預金制度の目的(預金者保護、通貨量の調節等)から考えて、長期国債だけを準備預金に含めてよいのか。国債を準備預金に含めるのなら、まず短期証券からはじめるべきではないか。

(2) 準備預金の中にただ国債を含めると規定するだけでは、銀行の損益計算上の観点からいって、準備預金の全額が国債になるおそれがあるが、そうした結果が生じてもよいのか。準備預金に国債を含ませるとしても、準備預金の中で現金と国債の比率を定める必要があるのではないか。

(3) 当面国債の消化につき金融機関資金審議会方式を採って機関別に引受予定額を予め策定するのであれば、国債保有の準備預金制度への導入は、効果を発揮する余地に乏しく、無意味ではないかと考えられる。しかし、金融機関資金審議会方式を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があるものと考えられる。

(4) 国債保有の準備預金制度への導入を国債消化の目的のために行なうのならば、国債発行に見合っただけでなく準備預金率を引上げねばならないが、そうしたことが可能であるか。

また、今回の国債発行によって一挙に預金準備率を望ましい水準にまで引上げ

ることは困難であるので、逐次準備率を引上げていくことになるのか。

(5) 預金準備率には、準備預金制度の目的から考えて、適正な水準があるはずであり、その水準までは準備率の引上げもできるであろうが、それ以上に、国債消化のために預金準備率を引上げるのは適当でない。

(6) 資金の需給関係がひっ迫しているときに、準備預金率を上げた場合、その効果として貸出を回収させてまで国債を買わずのか。あるいは保有の国債を売らない効果を期待するのにとどまるのか。

(結論)

市銀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るが、無制限に準備率を引上げるのは問題であり、当然準備預金率として妥当な率にとどめるべきはいうまでもない。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。

### 4. 金融機関等に対する長期国債保有義務づけ

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方策が考えられる。

国債保有金額の計算は額面金額による。

この制度の対象金融機関は、定期性の預金、積金等を受け入れるすべての金融機関とする。

この制度による場合、強制保有率の限度の方が準備預金率(準備預金に含める場合、その中の国債比率を1/2以上には定め難いと思われる)より高くあってしかるべきだと考えられるので、国債保有の準備預金制度への導入より、国債の消化促進上効果的であると思われる。

(問題点)

(1) 3.と同じく、この場合も長期国債だけを対象にしているか。短期証券も含めるべきでないか、という問題がある。

(2) これも3.と同じく、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ならば無意味であろうという議論もあろうが、金融機関資金審議会方式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。

(3) 支払準備としてもたせるならば、保有率が高すぎたはいけないが、またあまり低くすぎると所期の目的を達しない。望ましい率(5~10%位か)まで一度に引上げるのは困難と思われるので、数年で徐々に引上げていくのが適当ではないか。

(4) 国債保有も運用の形の形態であるから、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。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。

(5) 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。

(結論)

金融機関資金審議会方式が採られている限りにおいては、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が、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。

5. 3.と4.の関係で、両制度を併用するか、あるいはどちらか一方だけに限るかの問題があるが、両制度併用の場合、両制度で必要額を別々に計算するということになるし、銀行に過度の負担を課することになるし、また両制度で重複して計算するというにすると両制度を併用するメリットは少なくなる。

したがって効果的な制度の方一つを採用すればよいという考え方もある。しかし、もともと日本の準備預金率は非常に低く、

しかも日銀貸出しが大きい現状では、それを上げえないので、国債発行の機会に、国債保有を準備預金の中に含めることとし、その準備預金率を引き上げることとするのは、日銀からみて有用であり、両制度を併用すべきであるという考え方もあろう。

(以下略)

〔出所〕大蔵省資料Z21-2999.

### 15-114 公債代り金の市中預託について (昭和40年9月21日理財局 国庫課)

#### 公債代り金の市中預託について

昭40.9.21  
理・国

国債発行に関連して、市中消化の促進を図る見地から発行代り金を市中に預託すべしとの意見があるが、これは理論上及び実行上問題が多く、市中消化促進策としてこれを採用することは適当でないと考えられる。なお、公債代り金の市中預託を発行条件の代償として考えるむきがあるかもしれないが、国債の発行条件は、本来市中の実勢金利の変動に応じて弾力的に定められるべきものであって、発行条件の一部を市中預託制度で調整するという考え方はとるべきではない。

- 市中預託の対象としては、一応金融機関が考えられようが、金融機関である以上、信用金庫、農協等についてもこれを拒否できないおそれがあり、さすれば、国庫金が多数の預託先に分散存置されることとなって、国庫金の効率的運用が極めて困難になる。すなわち、市中預託を行なう場合にはその引揚げ予告期間等も考慮して相当期間について(約10日間)各会計等の収支見込みを正確に把握しておくことが、国庫の資金繰りを円滑に行なうために必要であるが、極めて多数の支出官(日本の場合1,232、米国の場合15)が存在する日本の現状ではそれは極めて困難であり、これを実行するには機構改革、人員増加が必要となり、事務の複雑化を招くことになる。
- 国債の発行時期によっても影響されるが今後大蔵省証券の発行は増加することにな

ると思われる。大蔵省証券は国庫金の出納上必要があるときに発行されるものであり、市中に公債代り金が預託されている場合には現行法上、大蔵省証券を発行することはできず、まず、これを引き揚げるべきものであり、また、大蔵省証券が既に発行されていれば、公債代り金をもってこれを償還すべきものである。いずれにしても、実際に預託しうる金額は極めて限られたものとならざるを得ないと思われる。

- また、従来国庫余裕金の繰替使用の制度を通じて無利子資金の供給を受けていた、食管、外為、厚生保険等の特別会計は、その不足資金を短期証券の発行等によって賄なわなければならなくなり、財政全体としては、利子負担増加を招来する。

(注)昭和39年度実績の繰替使用額平均残高は、1,250億円であり、これを短期証券で賄なうとすればその金利は約73億円となる。

- 市中預託された国庫金の引揚げは純粋に国庫の資金繰りの見地のみから行なわれるべきであるが、實際上国庫はその引揚げの操作を通じて金融に対する強いコントロールの権限をもつこととなり、金融二元化のそしりを受けるおそれもある。
- 公債代り金の預託制度は大口投資家のみにも利益を与えるものであるとの批判を受けよう。
- 公債代り金の市中預託制度を実施した場合、やがては、公債代り金のみならず「租税収入までも市中預託せよ」との議論を生むおそれがある。
- 公債代り金の市中預託制度を実行する上での技術的な問題ではあるが、かなり重要な問題として、
  - 国債の市中消化上重要な役割を果すべき証券会社が、金融機関でないために、公債代り金の市中預託の恩典に均てんしないこととなる。
  - シ団引受による国債消化を考えた場合、公債代り金の市中預託の対象をシ団メンバーに限るのか、それとも広く国債を応募した金融機関にまで広げるのかの問題がある。

- なお、市中預託制度を急激な資金引揚げに対する緩和策として考えるむきもあろうが、今後国債の市中消化を前提とする限り、市中金融の緩和時期に国債が発行されることになろうし、このような時期に資金を民間に滞留させておく意味に乏しいと考えられる。

〔出所〕大蔵省資料Z24-82-8.

### 15-115 国債の発行条件について (昭和40年11月15日理財局)

#### 国債の発行条件について

昭40.11.15  
理財局

#### 一 国債の発行条件

- 国債の発行条件を検討するに当たって考慮すべき問題点は、次のとおりであろう。
  - 国債の金利は、長期の金利であり、かつ、金利体系の中において指導的な役割を果たすものであること……したがって、国債の金利決定に当たっては長期的観点にたつての判断が必要であるが、反面、市中消化を図るためには、現在の金利体系も無視し得ないであろう。
  - 各種債券金利間のバランスが保たれること……この場合には、戦前の債券間の格差が判断の素材となりうるが、現在の政保債は戦前の政保債とは異なり極めて国債に近い存在であること、一般的に債券に対する信頼度が高まっており債券間に戦前ほどの格差は存在しないものと考えられることに留意すべきであろう。
  - 市中消化を図るために、国債消化層の資金コストにも配慮すべきこと……個人も国債消化者として期待され、個人に対しての金利という点も考慮する必要はあるが、さし当りは金融機関の消化が大部分である以上、これら機関の資金コストを度外視することは無理である。
 

なお、現在の金利体系が今後そのまま維持される保証はないが、そのよう

な金利変動による影響はそのときに考慮されるべきであり、現在そのような金利変動を見込んでおく必要はないものとする。

- 上記の諸点をかん案して、国債の具体的な発行条件を検討すれば、
  - 国債の表面利率は、一たび決定するとなかなか動かし難いものであり、ある程度長期間を見とおして表面金利を定め、この間の金利の変動は発行価格により調整すべきものと思われる。
  - しかし、発行価格についても、アンダー・パーの金額が大きいことは、他債券との比較で国債の信頼度にかかわるといふ意見もあり得るし、また、この幅が大きいときは、差額発行の問題が生じるので、発行価格はなるべく額面価格に近い程望ましいものと思われる。
  - 国債の償還期限は、できるだけ長期にすべきであろうが、現状ではこれの伸長を図ることは無理である。
 

以上のような種々の点を考慮して、国債の発行条件は、

表面利率	6.5%
発行価格	98円～98円50銭
償還年限	7年
応募者利回り	6.9242%～6.8165%

程度と考えるのが適当であろう。

#### 二 取扱手数料

本来、取扱手数料は、シ団メンバーの危険負担、或いは募集販売に対する実費弁償の性格をもっているはずであるが、日本の現状では、むしろ利回り補正的に考えられてきている。したがって、国債発行に当たって、このような考え方を一擲し、手数料本来のあり方に戻るべしとの考えもあろうが、従来の考え方をにわかに変更することは波及する問題が多く(政保債手数料の扱い方、シ団メンバー間における利害対立の激化)、現段階では、一応従来の方式を踏襲せざるを得ないものとする。

国債の手数料については、起算単位の大きいことからして、政保債に比較して低くしてしかるべしとの議論もあるが、手数料の利回り補正的な性格も無視すべきではなく、

一応60銭程度を目途と考えるのが妥当である。

手数料を余りに圧縮するときは、発行条件にはねかえるおそれがあり、手数料の差を差面条件で補うこととなると政保債との格差が益々縮まることになるので、60銭程度が穏当なラインであると考えられる。

〔参考〕

	政保債	国債
表面利回り	7.053%	6.924%~6.816%
手数料	70銭 (0.151%相当)	60銭 (0.130%相当)
合計	7.204%	7.054%~6.945%

〔出所〕 大蔵省資料Z24-83-4.

### 15-116 国債の取扱手数料について (昭和40年11月9日理財局 国庫課)

国債の取扱手数料について  
(対主計局説明)

昭40.11.9  
理・国・準

一 現在、政保債の取扱手数料は70銭(100円当り、以下同じ)であり、そのうち、10銭が引受責任料、60銭が募集取扱手数料(うち20銭は応募予約料)となっている。

募集取扱手数料60銭については、引受シ団メンバーである銀行団は、これを全額取得しており、またシ団外の大口消化層である相互、信金、農中、生保等も漸次割戻しをうけて、今日ではその殆んど全部を実際上取得する結果となっている。従って、募集取扱手数料は、実質上利回り補正的に使われているのが現状である。

二 上記一のような現状からみて、「現在利回り補正的に使用されている手数料部分を、今後表面条件の中に反映させるべし」との考え方もあり得よう。

しかし、これについては次のような問題があるので、その実行は必ずしも適当でない。

(イ) 国の財政負担としては、利子なのか、手数料なのかの形式上の別があるだけであって、実質は同一である。

(ロ) 同様事情にある政保債についても「改

訂を行なうべし」との議論が生れようが、現在政保債の応募者利回りの引き上げを図るような条件改訂は実施できる機運がない。

(ハ) シ団外消化を目的とする国債については、従来の募集取扱手数料が表面条件に吸収され、別に実費弁償的な募集取扱手数料を支払わざるを得ないこととなり、国としては個人消化が進めば進むほど、従来に比し、財政負担の増加を招くこととなる。

三 証券業者の取扱手数料の決定については、次のとおり考える。

(一) 本来、証券業者の適正取扱手数料額を決定するためには、個々の所要経費の積み上げ計算を行なうことが望ましいが、事柄の性格上殆んど不可能であり、仮にこれを強行しても不正確な結果に終らざるを得ない。

(ニ) 従って、国債の取扱手数料は、既に市場慣行となっている政保債の手数料体系との比較において決定することが、現実的な解決策であると考えられる。この観点からすれば、現行政保債(手数料が過少であるとして引き上げの要望が強い。)事業債、或いは既往の諸種の国債と比較し、また、戦前の手数料体系中の国債の地位をかん案すれば、発行規模の大きさを考慮にいれても、少なくとも60銭程度の取扱手数料を考慮すべきものと思われる。

(三) フランスにおける国債の発行は、予め直接国債代理店、フランス銀行等の受託先に受託額の割当てを行ない、個人消化に依存しているのであるが、概ね応募超過の状態にある。

政府は支払手数料の節約を図る見地から、手数料について入札制度を採用しているが、その入札価格は85銭程度になっており、一応これが手数料決定上の一つの参考になるであろう。

〔出所〕 大蔵省資料Z24-83-5.

### 15-117 証券業者の割増手数料について (昭和40年12月7日)

証券業者の割増手数料について

昭40.12.7

#### 1. 証券業界の主張

証券会社は、国債引受にあたって、本来募集業務を専担すべき立場にあるので、そのための費用を募集経費として、一般シ団メンバーの受取る分よりも多額とすべきであり一般分が50銭(100円あたり)であるならば、証券会社の手取りは、80銭程度となるべきであると主張している。

一方、金融機関側は、証券会社にある程度の割増手数料を交付するのは、やむを得ないが、金融機関手取りが50銭をくだるのは承服出来ない、との態度をとっている。

#### 2. 契約上の扱い方

現実に募集業務に従事する証券会社の立場を考慮すれば、若干の割増手数料を交付してもさしつかえないと思われるが、証券取引法65条という金融界と証券界との妥協の産物たる法文が存在し、シ団契約上も、金融機関、証券業者共に募集をとり扱うという建前をとらざるを得ない以上、国として割増手数料を明確に区分配付することは困難であり、シ団内の話合いにより証券会社に増額となる様な方法を選ばざるを得ないと思われる。この場合、シ団内の話合いに放置しておくならば、期待される配分が行われるかどうか疑問があるので、大蔵、日銀が各業界に働きかける必要があろう。

#### 3. 具体的配分

現状では、国としては、100円あたり50銭を一括交付し、シ団内部において証券会社の取り分が70銭となる様再配分するのが、望ましいと思われる。この場合、証券会社のシェア如何により、金融機関の手取り金額が影響を受けることになる。問題点は手取りが50銭をわることに對する金融機関の反発、及び70銭では少ないとする証券会社の主張である。

証券会社の希望を受入れ、80銭にその手取りを近づければ金融機関の手取りは減る

こととなり、金融機関の受入れるところとなるまい。(表面利率・応募者利回りが金融機関の希望するものであるならば、まだ交渉の余地もあろうが、これらが、金融機関の期待を下まわるならば、手数料問題における金融機関の反発はより強くなると思われる。)

従って、これらの問題点からすれば、金融機関の手取りは50銭を下らざることとし、証券会社の割増分はこの上にプラスするという解決が考えられる。この場合、端数額が上乘せとなるしかえって説明に苦しみということであるならば、例えば、55銭というラウンドナンバーとし、この中から証券会社手取分が、例えば75銭あるいは80銭となる様、配分するならば、結果として金融機関の手取りも50銭を上まわることとなり解決が比較的容易であると思われる。

但し、国側としては、政保債手数料70銭に對し55銭と差が少ない結果となるので、この辺の説明をどうするかという問題がある。

シ団をめぐっての証券会社の問題としては上記手数料の他その分担率をどうするか、メンバー数をどうするかという問題もあり、いずれも相関連し切り離して解決し得ないと思うが、割増手数料と密接な関係にあるのは、分担率である。

#### 4. 証券会社の分担率の考え方

証券会社は発行総量の10%程度を消化する意向を表明している様であるが、証券会社の販売対象を考えれば、発行額のいかにかわらず、毎月ほぼ一定額を消化する方式が適当であると考えられる(日銀も同意見である。)ので、他のメンバーとは異なり証券会社については毎月一定額を分担額とする方式をとることとすべきである。

予定以上に販売出来る様な場合には、金融機関引受分を証券会社募集分に振替えることを考慮すればよい。(この場合、増加分に對し、証券会社にいくらの手数料を配分するかという問題がある。)

金融機関は“譲った分”に對しても引受責任を持つから引受責任料は金融機関に帰属することとなるが、証券会社に金融機関



に帰属する引受責任料10銭を控除した額を交付するならば、証券会社としては、引受責任料の分だけ収入がへるということにもなり、従って自己の分担額を過大に主張することともなりかねない。これを防ぐためには、金融機関から譲られた部分についても、自己の分担部分に対する手数料と同額の手数料を保証すれば、証券会社に損失は生じない。この場合、証券会社の販売部分の増加に従って、金融機関の手取がどこまでも減少するというならば、金融機関としてもこの様な配分を同意しがたいと思われるので、例えば、金融機関の減少部分を最高何銭とするのも1つの案であるが、これは又、証券会社からみれば、販売額の増加は手数料の減少となるという問題を惹起しよう。従って、この点の円満な解決を考慮するならば、一括交付額を55銭とすることが望ましい。55銭を交付すれば、金融機関の手取が50銭をわる事態は生じないであろう。

以上の様に一括55銭交付し、証券会社の手取りを75~80銭という方法が、この問題のみの解決という点からすれば、望ましい方法であると考えられるが、国としての対外的説明もあるので一応一括50銭、証券会社手取り75銭という方式で(ただし表面金利、応募者利廻り如何によっては、この方法は実現困難。)関係業界の説得を試みるのも一案である。

#### 5. 政保債との関係

現在、政保債の手数料は100円あたり70銭であり、従って国債につき、証券会社の手取りを70銭以上とすることは、政保債とのバランスを失することになる。国債における特殊事情として、証券会社の手取りが70銭以上となることを認める場合でも、これが、政保債の手数料の配分にはねかえるということであれば、問題である。即ち、国債引受シ団の編成は、やがて政保債シ団の編成問題にはねかえることが予想される(相銀、信金のシ団への加入等)が、この結果、証券会社の引受責任料収入が減少しそれをおぎなうために国債にならって証券会社に割増手数料を交付せよとの要求が出さ

れることも考えられる。この場合、金融機関に帰属する手数料をへらすことは出来ないと思われるので、証券会社の要望を入れようとするれば、発行者は交付手数料自体を増加せざるを得ない。これは発行者のコスト増大という結果になるので、ここまでの波及が考えられるならば、国債において証券会社の割増も70銭をこえることは出来ない。従って70銭をこえる手数料をみとめるにあたっては、政保債に波及しないという証券側からの保証を得ておく必要があると思われる。

〔編注〕 理財局作成資料と推定。

〔出所〕 大蔵省資料Z24-83-6。

### 15-118 国債事務取扱手数料について (昭和40年9月22日理財局 国庫課)

#### 国債事務取扱手数料について

昭40.9.22

理・国

#### 一 国債の元利払の機関をどこにすべきか

現在普通国債の元利払いは、「国債ニ関スル法律」第1条の規定にもとづき日本銀行が行っており、日本銀行はその事務を更に代理店、国債代理店に委任している。

一方、政府保証債については、シ団との発行契約締結の際に、別途元利払についての契約が発行機関とシ団メンバーとの間で締結されており、銀行団、証券団ともに元利払の機関になっている。

国債をシ団引受けの方式で発行することとした場合、証券会社側から、(イ)元利払について政府保証と同様に扱ってほしいこと。(ロ)国債の売捌きのみでなく、元利払まで取り扱うことによつてはじめて国債売捌きの機能を全うすることができ、また、国債購入者に対しサービスの完全を期しうること等を理由に、元利払機関に指定されたい旨を強く要望してくるものと思われる。

この場合この要望をいれるときは、

(イ) 従来の代理店、国債代理店の制度の存在をどう考えるのか。また、これとの調

和を図りうるのか、どうか。

(ロ) 金融機関でない証券会社に対し、日銀が元利払い資金をどのようにして交付するのか。

(イ) 証券会社が、代理店、国債代理店と同じように、元利払について適正な事務処理を行いうるだけの能力があるかどうか、の問題がある。

#### 二 新規発行国債の手数料は、どのように定めるべきか。

1. 新規発行国債の諸手数料は、市中諸債券の同種手数料から遊離しないように定められるべきものであるが、国債の手数料は常識的にみて、他債券の手数料を下廻ってさしつかえないと思われる。この場合他債券の手数料と格差を生じうる原因を何々と考えるべきか。(資料1.参照)

(一) 起債単位の大・小

(二) 大口消化が多いか、それとも小口消化が多いか。

(三) 登録債が多いかどうか。

2. 元金償還手数料、利払い手数料についても、市中慣行における同じように、料率主義にするのが適当かどうか。(例えば、料率主義を貫いた場合、一件当り巨額の登録債などの場合、手数料が不当に高くなる現象をどう考えるべきか。)

3. 新規発行の国債について新しい手数料が定められても、既発行の無記名国債の料率を改訂することは、実際上できないと思われるがどうか。

4. 記名国債については、国が日本銀行に対し支給する交付手数料、賦金支払手数料と、日銀が代理店、国債代理店へ支払うこれら手数料とは料率が異なるが、これについては、(日銀が不当な利益を取得する結果とならない限り特に問題にする必要はないと思うがどうか。(資料3.参照)

(注) 1. 郵便局に対しては、国からの受領分と同率で支払いを行っている。

2. 普通国債については、国からの受領分以上の率で、代理店、国債代理店に支払いを行っている。

5. 総体的にみて、現在、日本銀行は国から受領する以上の手数料を、代理店、国債代理店に対し支払っており、日銀より再々この状態についての改善を要望してきている。(資料4.参照)

理論的に考えてみて、適正な手数料所要額は国としても支払うべきであり、「手数料を増額してみても結果的に納付金の増額になって実質同一に帰する」というような便宜論は、展開すべきでないとする。

従って、少なくとも今度新たに発行する国債については、適正な手数料を支払うべきものとするが、次のような問題点について、どう考えるのか。

(一) 単に他債券の手数料の権衡をとるだけでは、料率の適正不適正を判断することができない。

(二) しかし、個々の債券について、実際コストを算定することは、実際上不可能ではないのか。

〔出所〕 大蔵省資料Z24-83-7。

資料 1. 市中各種債券における現行手数料等一覧

	政 債 保 債 (公社、公庫、公団)	事 業 債 (電力債)	加 入 者 引 受 電 々 債 (利付)	割 引 金 融 債 (割興)	第 2 回 産 投 外 債 (米貨債)
受託手数料	0.5 1,000	3 1,000	1.8 1,000	—	—
引受料	7 1,000	16 1,000	—	—	28 1,000
うち 引受責任料	1 1,000	—	—	—	—
募集取扱手数料	6 1,000	—	売出手数料 1.3 (都銀11行) 1,000	募集委託 手数料 8 1,000 ~ 12 1,000 (取扱高の増加につれ支給率高める)	—
うち応募予約料 (戻し)	2 1,000	—	—	—	—
利払手数料	3 1,000	13 1,000	(勸銀) (支払機関) ※ 20~21 → 12.5~13 1,000 → 1,000	—	2.5 1,000
元金償還手数料	2 1,000	5 1,000	7~10 → 3.5~5 1,000 → 1,000	2 1,000	1.75 1,000
登録債元利金領収証取扱 事務手数料	1口につき 40円 (郵送料)	同 左	※銀行15 証券 5	—	—
応募者登録手数料 (発行者負担)	登録額100円につき 4 銭	登録額100円につき 10 銭	—	—	—
所有者登録手数料 (請求者負担)	登録額50万円まで 100円につき 50 銭 50万円超は超過額 100円につき 25 銭	同 左	—	—	—
登録移転等の手数料 (請求者負担)	1口につき 30円	同 左	—	—	—
代証券交付手数料 (請求者負担)	無料(印刷局にて、印刷 されるため)	1枚につき 30円 (製造費20円、印紙税10円)	—	—	1枚につき 22~23 円の 実費 (但し 実際には 徴求して いない。)

資料 2. 国債における発行関係手数料等の事例

1. 戦前(予約制度時代)

	大蔵省から 日本銀行へ	日本銀行から 代理店等へ
(1) 取扱手数料	発行額の $\frac{25}{1,000}$	代理店の取扱に係 る募入額の $\frac{1.5}{1,000}$
(2) 予約料	予約決 定額の $\frac{5}{1,000}$	全額予約者へ
(3) 取次手数料	取次者の取次に係 る募入額の $\frac{2.5}{1,000}$	全額取次者へ

(注) 国の手数料等負担としては次の 3 種

1. 予約によるもの  $\frac{7.5}{1,000}$  (100円につき 75 銭)
2. 取次によるもの  $\frac{5}{1,000}$  ( " 50 銭)
3. その他(日銀直扱)  $\frac{2.5}{1,000}$  ( " 25 銭)

2. 特別減税国債

	大蔵省から 日本銀行へ	日本銀行から 代理店等へ
(1) 取扱手数料	発行額の $\frac{1.5}{1,000}$	代理店の払込み取 りまとめ額(直扱 分を含む)に対し $\frac{1}{1,000}$ 相当額の募 集取りまとめ料交 付
(2) 募集手数料	代理店または特別 減税国債 代理店における応 募申込受付額の $\frac{3.5}{1,000}$	全額代理店等へ
(3) 取次手数料	応募の取次をさせ た証券会社(33社) に対し取次額の $\frac{5.5}{1,000}$	全額取次者へ
(4) 広告宣伝費	実費(37百万円)	—

(注) 国の手数料等負担としては次の 3 種

1. 取次者を通ずるもの  $\frac{7}{1,000}$  (100円につき  
70 銭)
2. 代理店、特別減税国債代理店を通ずるもの  
 $\frac{5}{1,000}$  ( " 50 銭)
3. その他(日銀直扱)  $\frac{1.5}{1,000}$  ( " 15 銭)

資料 3. 記名国債関係現行手数料

1. 交付事務取扱手数料

	本行受領	本行支払
遺 族 国	$\frac{1}{1,000}$ 37年度実績 (1枚当り約40円)	$\frac{0.6}{1,000} \sim \frac{1}{1,000}$ (1枚当り30円)
引 揚 国	$\frac{2}{1,000}$ ( " 28円)	$\frac{1.1}{1,000} \sim \frac{4.6}{1,000}$ ( " 32円)
特 給 国	$\frac{0.3}{1,000}$ ( " 60円)	$\frac{0.24}{1,000}$ ( " 48円)

(注) 国代、郵政は交付取扱事務なし。

2. 賦金支払手数料

	本行受領	本行支払 (37年度実績)
遺 族 国	$\frac{3}{1,000}$ 37年度実績 (1枚当り約19円)	代理店 国債 1枚当り 代理店 40円 12円
引 揚 国	$\frac{6}{1,000}$ ( " 12円)	" "
特 給 国	$\frac{3}{1,000}$ ( " 30円)	" "

(注) 郵政へは受領分と同率で支払(振替貯金払出料  
金)

資料4. 国債事務取扱手数料推移(昭和30年度以降)

年度	日本銀行受領分					日本銀行支払分					(A)-(B)
	国債事務取扱手数料	国債償還取扱手数料	各種証券交付取扱手数料	元利払等取扱手数料	計合	一般代理店取扱手数料	国債代理店取扱手数料	国債代理店取扱手数料	各種証券交付取扱手数料	対郵政省関係取扱手数料	
30	809	1,880	2,779	42,787	48,252	9,441	1,852	1,298	40,252	52,845	△4,593
31	809	13,792	1,690	38,821	55,113	7,083	1,890	646	36,530	46,151	8,962
32	809	14,476	11,493	41,266	68,044	5,698	1,634	9,406	38,371	55,110	12,934
33	809	453	51,863	78,042	131,169	7,768	1,695	42,174	74,554	126,193	4,976
34	809	54	17,910	92,413	111,188	11,746	3,105	13,097	85,017	112,966	△1,778
35	809	18	8,364	87,724	96,915	14,727	4,067	5,874	78,013	102,682	△5,767
36	809	7	4,646	83,903	89,366	15,848	4,478	3,345	73,899	97,572	△8,206
37	809	13	1,848	38,751	41,422	14,203	4,607	1,307	29,948	50,065	△8,643
38	809	5	8,542	39,826	49,182	14,480	4,910	1,151	31,649	52,190	△3,008
39	809	1	15,262	65,164	81,238	13,636	4,620	11,606	58,114	87,978	△6,740
合計	8,090	30,699	124,402	608,697	771,889	114,630	32,858	89,904	546,347	783,752	△11,863
備考	国債事務取扱手数料および通送費	遺国、引揚国、特給国など	遺国、引揚国、特給国、特別国など	遺国、引揚国、特給国など		遺国、引揚国、特給国など					

15-119 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)

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

41.3.29

「大蔵省ヨリ支給ヲ受クヘキ国債事務取扱ニ対スル手数料、其他雑費ニ関スル件」(明治43年12月19日大蔵省達第375号)第2条により、六分半利国庫債券の起債等に関する事務取扱手数料を下記のとおり定め、国債整理基金特別会計より日本銀行へ支給することとした。

なお、手数料の積算根拠については別紙参照

記

- 1 手数料支給の対象  
六分半利国庫債券のうち国債募集引受団の引受により発行したもの。ただし、借換発行にかかるものは除く。
- 2 手数料の料率  
発行国債額面金額の  $\frac{1.5}{10,000}$
- 3 手数料の請求時期  
3月及び9月
- 4 手数料の支給方法  
手数料の請求時期までに、国債発行収入金の収納が終了のものについて、日本銀行からの請求に基づき支給する。

蔵理第1452号

昭和41年3月22日

日本銀行総裁殿

大蔵省理財局長 中尾博之

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

標記の起債等に関する事務取扱手数料を下記のとおりと定め、国債整理基金特別会計より貴行へ支給することとなったから御了知願いたい。

記

- 1 手数料支給の対象  
六分半利国庫債券のうち国債募集引受団の引受により発行したもの。ただし、借換発行にかかるものは除く。
- 2 手数料の料率  
発行国債額面金額の  $\frac{1.5}{10,000}$
- 3 手数料の請求時期  
3月及び9月
- 4 手数料の支給方法  
手数料の請求時期までに、国債発行収入金の収納が終了のものについて、日本銀行からの請求に基づき支給する。

[出所] 大蔵省資料Z24-95-1.

15-120 六分半利国庫債券の利子支払手数料の支給について

(昭和41年8月15日理財局)

六分半利国庫債券の利子支払手数料の支給について

41.8.15

六分半利国庫債券の利子支払手数料については、下記のとおり定めることとする。

利子支払手数料については、使用実費を参考として定めるべきことは当然であるが、同時に現行他債券の利払手数料とのバランスも考慮すべきである。

六分半利国庫債券については個人消化の増大による経費増大の要因があるが、政府保証債の利払手数料  $\frac{3}{1,000}$  とのバランスから考

えれば、 $\frac{2}{1,000}$ にとどめることが妥当であると考えられるので、その利払手数料率を  $\frac{2}{1,000}$  とし、六分半利国庫債券の第1回の利払(8月20日)から適用することとし、国債整理基金特別会計から日本銀行に対し支給することとした。

なお、これは本年度予算に計上されている範囲内( $\frac{2}{1,000}$ )である。ちなみに利払事務に要する経費を試算すれば別紙(略)のとおり

であり、国の予算に定める $\frac{2}{1,000}$ の手数料を支給することはさしつかえないものと認められる。

記

- 1 利子支払手数料の支給の対象  
六分半利国庫債券のうち、国債募集引受団の募集の取扱い及び引受により発行したもの。
- 2 利子支払手数料の料率  
利子支払額の $\frac{2}{1,000}$
- 3 利子支払手数料の請求時期  
3月及び9月

蔵理第3496号  
昭和41年8月15日

日本銀行総裁殿

大蔵省理財局長 中尾博之

六分半利国庫債券の利子支払手数料の支給について

六分半利国庫債券の利子支払手数料について下記のとおり決定されたので、命により通知する。

なお、この手数料については貴行の請求に基づき国債整理基金特別会計から支給することとなったからあわせて御了知願いたい。

記

- 1 利子支払手数料の支給の対象  
六分半利国庫債券のうち、国債募集引受団の募集の取扱い及び引受けにより発行したもの。
- 2 利子支払手数料の料率  
利子支払額の $\frac{2}{1,000}$
- 3 利子支払手数料の請求時期  
3月及び9月

〔出所〕 大蔵省資料Z24-95-2.

15-121 国債代理店の増設及び国債元利金支払取扱店の設置について  
(省令改正の際の説明)  
(昭和41年7月1日)

国債代理店の増設及び国債元利金支払取

扱店の設置について  
(省令改正の際の説明)

41.7.1

昭和41年1月から発行されている六分半利国庫債券(第1回)の第1回の利子支払日は、昭和41年5月20日に到来することとなるが、国債の元利金支払機関の現状は次のとおりとなっている。

国債の元利金支払窓口総数(昭41.7.1現在)

1. 日本銀行本支店 32店舗
  2. 日本銀行代理店 534 //
  3. 日本銀行国債代理店 1,424 //
- 計 1,990 //

このうち、日本銀行国債代理店については、「日本銀行ノ国債元利金支払ニ関スル特別取扱ニ関スル件」昭18, 省令53号。以下「現行省令」という。(別紙)(略)に基づき、日本銀行と国債代理店契約を締結して、国債代理店となっている機関は、次のとおりである。

1. 都市銀行…13行… 973店舗
  2. 地方銀行…59〃… 320 //
  3. 信託銀行…7〃… 102 //
  4. 長期信用銀行…3〃… 29 //
- 計 82〃…1,424 //

今後、国債の円滑な市中消化、なかんずく、順調な個人消化を促進するためには、元利払い等に関し、国債権者の利便等をも十分に考慮する必要があり、このため、第1回支払日から、上記国債代理店の範囲を拡大することが必要であると考えられる。このため、現行省令に対し、概要下記のとおり所要の改正をしようとするものである。

記

1. 現行省令においては、国債代理店となるものの範囲は、「銀行」に限定されているが、これを今後、相互銀行、信用金庫にも拡大することとし、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。  
(41.7.1現在、相互銀行51行、信用金庫27金庫)
2. また、証券会社については、金融機関ではないが、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状況からみて、

現在発行されている国債等について元利払いを行なわせることが適当であると考えられるので「国債元利金支払取扱店」として無記名証券の元利払い事務を行なわせることを考慮する。

なお、その対象については、目下、証券業界の体質改善を進めている過程であり、そのみきわめがつくまでは対象を拡げないことが望ましいという証券局の意向もあり、かつまた、日本銀行と当座取引のあるものに限定すれば、代理業務の執行ないし日本銀行の監督の面からも便宜であるので、さ

しあたり、日本銀行と当座取引のある、いわゆる4社について元利払い事務を認めることとし、その拡大については、今後の検討事項としたい。

3. なお、現在のところ、上記のように相互銀行、信用金庫、証券会社について、その範囲を拡大することとするが、今後さらにこれら以外の機関についても、拡大するかどうかという問題もあり得るので省令においては、機関、業種の範囲を限定列記しないこととする。

国債元利払店舗一覧

(42年12月末現在)

日本銀行 統括店	日本銀行所在地にある店舗数					左の所在地外の店舗数			合計 (A+B)	(B)の県別の店舗数
	日 本 銀 行	代 理 店	国 債 代 理 店	国 債 元 利 金 支 払 取 扱 店	計 (A)	代 理 店	国 債 代 理 店	計 (B)		
本店	1	17	623	4	645	65		710	都下7 神奈川14 埼玉14 千葉15 茨城15	
釧路	1	—	4	—	5	4		9		
札幌	1	1	28	—	30	20		50		
小樽	1	—	8	—	9	4		13		
函館	1	—	8	—	9	2		11		
青森	1	—	5	—	6	10		16	青森10	
秋田	1	1	8	—	10	13		23	秋田11 山形2	
仙台	1	1	40	—	42	31		73	宮城11 岩手13 山形7	
福島	1	—	8	—	9	16		25	福島16	
前橋	1	—	10	—	11	22		33	群馬11 栃木11	
新潟	1	—	14	—	15	15		30	新潟15	
金沢	1	—	41	—	42	16		58	石川6 富山4 福井6	
甲府	1	—	5	—	6	5		11	山梨5	
本松	1	—	5	—	6	14		20	長野14	
静岡	1	—	19	—	20	16		36	静岡16	
名古屋	1	3	129	—	133	35		168	愛知13 岐阜11 三重11	
京都	1	2	76	—	79	16		95	京都8 滋賀8	
大阪	1	2	261	4	268	20		288	大阪8 奈良6 和歌山6	
神戸	1	2	42	—	45	16		61	兵庫16	
岡山	1	—	21	—	22	12		34	岡山12	
広島	1	1	30	—	32	14		46	広島14	
松江	1	—	6	—	7	13		20	鳥根9 鳥取4	
下関	1	—	13	—	14	13		27	山口13	
高松	1	—	18	—	19	13		32	香川6 徳島7	
松山	1	—	9	—	10	10		20	愛媛10	
高知	1	—	8	—	9	6		15	高知6	
北九州	1	3	14	—	18	1		19	福岡1	
福岡	1	3	52	—	56	20		76	福岡12 佐賀8	

大分	1	—	8	—	9	12	21	大分12
長崎	1	—	13	—	14	11	25	長崎11
熊本	1	—	15	—	16	13	29	熊本13
鹿児島	1	—	9	—	10	20	30	鹿児島11 宮崎 9
合計	32	36	1,550	8	1,626	498	2,124	(注) □内は日本銀行本支店のない県である。

〔出所〕 大蔵省資料Z24-96-1.

15-122 公債発行に伴う法制的問題点(財政制度審議会第2回法制部会提出)

(昭和40年10月25日)

公債発行に伴う法制的問題点

(昭40.10.25  
財政制度審議会第2回法制部会提出)

事 項	問 題 点	備 考
1. 発行装置 一般会計で発行するか、特別会計を設けるか。	(1) 年度内において、公債を金融市場が有利な時に発行し、収入金をプールしておくためには、特別会計が便利か。 (2) 公共事業費等の歳出予算の繰越しを行なう場合、それに見合う財源確保のため、発行権限の繰越し又は公債収入金の繰越しを行なうためには、特別会計が便利か。 (3) 予想以上に、税収等一般歳入の自然増収が生じたことにより、結果的に、公債が所要額以上に発行されたことになる場合に、一般会計で発行していればこの過剰発行相当額だけ剰余金が生じ、その2分の1(現在は5分の1)が国債償還財源に充てられることになるが、特別会計を設置すれば、この結果を避けることができる。 (4) 公債発行額を最終的に財源不足額に一致させるためには、翌年度4・5月に発行する公債の収入金について、当該年度の歳入に所属せしめることが必要であると思われるが、このためには特別会計を設置する必要があるか。 (5) 制度的には、一般会計以外の特別会計でも公債を発行しうることとなっているが、公債を統一的に発行するためには、この際、特別会計を設けるべきかどうか。	発行権限の繰越しは一般会計、特別会計を問わず必要となると考えられる。 公債収入金の繰越しについては、次項参照。 政策論として過剰発行による分を旧債償還と新規発行分の減額の何れに、先にあてるべきかを決定する必要がある。 一般会計、特別会計を問わず子決令第1条第1項第3号の改正を要する。 「随時の収入で納入告知書を発しないものは、領収した日の属する年度」 財政の一覧性の見地から首肯しうるか。

2. 公債の発行条件の設定

- (1) 大蔵大臣設定の法律的根拠
- (2) 利子の債務負担権限

利子の債務負担権限は、国債法第1条によって大蔵大臣に委託されていると解され、従来もそのような解釈によって処理されて来るが(外債を除く。)この際、国債法第1条の解釈上の疑義を解消するため、何らかの立法措置を講じるべきかどうか。

- (1) 国債ニ関スル法律(明39法34)第1条「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其ノ事務ヲ取扱ハシム」
- (2) 外貨公債の発行に関する法律(昭38法63)第3条第1項「……外貨債について、発行地の法令又は慣習による必要がある場合には、国債に関する法律の規定にかかわらず大蔵省令の定めるところによる。」第2項「……前項の大蔵省令で定めるもののほか、……外貨債に関し必要な事項は大蔵大臣が定める。」

3. 公共事業費、出資金、貸付金の範囲

財政法第4条第1項但書に規定する公共事業費、出資金、貸付金としては、具体的に如何に規定するか。(5参照)

4. 減債制度

公債発行が常態化している諸外国の例をみると、減債制度を存置している国でも、現在ではもはや減債制度は有名無実化している。  
今後、本格的に公債発行を継続して行く場合に、公債発行額を増加してでも、信用保持の観点から減債基金制度を設けて債務償還費を歳出に計上して行く必要がある。

- 減債制度の変遷
- (1) 大正4年 前年度期首総額の116/10,000以上(国債整理基金特別会計法第2条第2項)
  - (2) 昭和2年 上記の外剰余金の1/4以上(国債整理基金特別会計法第2条の2)
  - (3) 昭和7年 前年度期首総額の116/10,000の1/3以上(特別法)
  - (4) 昭和22年 上記の外剰余金の1/2以上を停止(毎年度の特例法)
  - (5) 昭和36年 同上を当分の間とした(特例法)
  - (6) 昭和40年 剰余金の1/5以上(財政法附則第7条) 2か年間の臨時措置

5. 償還計画

- (1) 財政法第4条第2項の「償還計画」は、財政法第28条第10号に規定する予算参考書として取扱いうるか。
- (2) 取扱い得ないとすれば、この償還計画を国会に提出すべき旨を定めている規定の意味は如何なるべきか。
- (3) 償還計画の内容としては、どのような事項を記載すべきか(総額、償還年限、償還方法、償還年割額等)。

財政法第28条第10号「その他財政の状況及び予算の内容を明らかにするため必要な書類」

6. その他

- (1) 歳出予算の繰越しにおける財源保留問題
- (2) 決算赤字の処理の問題

歳出予算の繰越しは、剰余金が留保されていなくても可能か。

(1) 決算上の赤字(摩擦的赤字)処理の制度を財政法に規定する必要があるか。

(2) 規定するとした場合には、次のような方法が考えられるが、いずれが適当か。

- ① 年度越しの大蔵省証券又は一時借入金
- ② 次年度歳入の繰上充用
- ③ 一般会計に剰余金による積立金を設けて置き、これを取りくずす。

現行財政法に決算処理として赤字の場合に、これを処理する規定がないのは、単なる制度的欠陥として説明するか、或いは摩擦的とはいえ歳入不足について規定をおくことは、歳入不足について最終的な保障があるところから予算編成がルーズになることを警戒したためと積極的な意味付けを行なうか。

〔編注〕 主計局作成の財政制度審議会提出資料と推定。  
 〔出所〕 大蔵省資料 Z 21-2998.

15-123 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日財政制度審議会)

財政制度審議会中間報告

40.11.1

第1部=財政運営の基本的方向について  
まえがき

(1) わが国の経済は、戦後の復興過程を経た後、めざましい高度成長を続けて来たが、最近の経済動向を見ると、引締め政策が解除され、輸出が好調であるにもかかわらず、設備投資が停滞を続けている等国内需要が伸び悩んでおり、これまでの成長過程とは異なった様相が生じて来ている。他方、従来の高度成長の過程においていわゆる社会資本の相対的不足、農業、中小企業等低生産性部門の近代化の立遅れ、企業の資本構成の悪化、消費者物価の上昇等各種のひずみが生じている。

さしあたり、現下の不況からすみやかに回復することが先決であるが、今後数年の間は、経済の各分野に生じたこのようなひずみを是正しつつ、将来の本格的安定成長

への地固めを行なうことが必要であると考えられる。

(2) わが国の財政は、これまで均衡財政の方針を堅持して来たが、これは経済の高度成長下にあつては、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つたからである。しかしながら、最近の経済動向を見ると、これまでのような需要圧力は著しく緩和されて来ているので、必ずしも常に形式的な均衡財政を堅持する必要はないばかりか、当面の景気対策という観点からすれば、財政はむしろ収支の均衡にこだわらず、積極的に公債を発行して必要な施策を行ない、金融政策等の運用と相まって、景気に対し刺激を与えることが、この際財政のとるべき態度となつて来ている。

今後数年の間を経済が安定成長の軌道に乗るまでの期間として考えた場合、財政は特に重要な役割を果すべきであり、しかも経済の安定の中心として常に健全な節度を保っていかなければならない。従つて、この間においては、従来の財政運営方式の転換を図るとともに、総合的、長期的視野に立った運営を行なうべきであり、この見地から財政運営の基本的考え方を確立しておく必要がある。

(3) 以下この問題の検討を記述するに当り、

当審議会の考え方の大筋を要約すれば、

第1に、財政は公債を発行するようになつても、あくまでもその健全性を堅持しなければならないということ、

第2に、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ということ、

第3に、以上のような基本的な立場をとりつつ、当面の経済情勢に対して財政は如何なる姿勢をとるべきかということである。

1. 今後の経済動向

(1) 日本経済の体質

今後の経済動向を考えるに当たっては、まず、日本経済の体質をどのように考えるかが前提となる。この点については、

- (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に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

というような各種の考え方があるが、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よう。ただ、わが国ではまだ投資機会が豊富にあること、企業の態度が極端から極端に走る傾向があること等の理由から、今後の政策如何によっては比較的短期間に再び経済が過熱する可能性も少なくないことに留意する必要がある。

(2) 景気回復の過程と政策の態度

(イ) 今後数年にわたる経済運営については、経済バランスの回復を一時に行なうことが望ましいか、徐々に着実に行なっていくことが望ましいかという問題がある。この点については、過去の高度成長を前提とした経済感覚からすれば急激な景気上昇が必要だということにもなるが、現在の不況には先に述べたような構造的な要因があり、また、高度成長下に生じた各種のひずみを是正しつつ安定成長を図っていく必

要もあるので、一挙に回復を図ることは困難であろう。また、不況からの回復には、企業側の自主的努力によって解決されなければならない問題があり、財政支出のみに安易な期待をかけることも適当ではない。

(ロ) しかしながら、現在の不況の状況からみて、41年度の財政は、ある程度積極的な姿勢をとるべきである。この場合、一般会計における相当量の建設公債の発行、所得税等を中心とする大幅減税の実施、財政投融资の重点的拡充が期待される。

(3) 経済成長の姿

(イ) わが国経済が今後どのようなテンポで成長するかを考えるに当たって基本的に重要なことは、国際収支の均衡と物価の安定である。

国際収支については、世界経済全体が安定基調に入っており、かつ、わが国経済が開放体制に移行したことを考えると、輸出の増進について一層努力することが肝要であり、更にわが国の外貨準備高の貿易規模に対する割合や後進国援助の問題を考えるときには、引き続き国際収支の黒字基調を維持することが必要である。

物価については、卸売り物価の安定が必要ないというまでもない。問題は消費者物価であるがこれについては過去における高度成長期に引き続いて賃金、所得が急速に平準化しつつあるということ、公共料金等に見られるゆがみを是正する必要があるということ等いろいろの問題があるので、早急な解決はむずかしいとしても、これを安定させることにあらゆる努力を傾けなければならない。

(ロ) 国民経済における各需要項目の動向について考えると、輸出については既にふれたが、民間設備投資については、現在のような供給超過の状況からみて、かつてのように急激に増加することはないとみられる。他方、個人消費支出については落ち着いた伸びが期待でき

ようし、個人住宅建設は大幅な増加が見込まれる。政府支出については、経済、社会の要請に応じ、次第にそのウェイトを増すことになろうし、また、経済成長を支える要因の1つとして、着実に増加するとみるのが適当であろう。

(イ) 以上のような考え方からすれば、今後数年のわが国経済の成長率は、実質7~8%程度とみることが妥当であり、その場合、かつては民間投資が経済成長を支えて来たが、今後は次第に個人消費支出、輸出、政府支出等の比重が高まることになり、経済は次第にバランスを回復しつつ安定成長へ移行することとなろう。

## 2. 財政の規模と運営

国民経済の中での財政の役割を考える場合には、国の一般会計ばかりでなく財政投融资、地方財政等を含めた財政全体の姿を考えなければならないし、また、財政支出の規模、内容のみならず、財源調達の方法によっても経済にさまざまな影響を与えることも留意すべきである。例えば、一口に公債といっても、新たに発行されようとしている一般会計の公債もあれば、従来から発行されている政府保証債や地方債等もあり、財政を全体として見る場合には、これらを合わせて考えなければならない。

このような広い意味での財政が、全体として、経済が過熱気味のときには抑制的に働らき、経済が停滞気味のときには下支的に働らくというように、常に経済の安定成長に役立つものであることが必要であり、それが国民経済に対する財政の望ましい運営の姿であるといえよう。

### (1) 財政の規模

財政の範囲は、上に述べたように広いものであるが、そのうち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来たが、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

ても、あくまで守らなければならないものであり、いやしくも公債発行によって財政の放漫化を招き、ひいては経済の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何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。

#### (イ) 国民経済バランスからの検討

今後財政が国民経済に占めるウェイトは次第に上昇すると考えられ、また、財政が経済成長に果す役割も増加するとみるのが適当であるが、今後数年の望ましい経済成長の姿から考えると、国民経済バランスの中での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ろう。そのような観点から一般会計予算の適正な規模を描くことができよう。

#### (ロ) 財政需要の内容からの検討

国民経済バランスからの検討は、予算の規模を決定する手がかりに過ぎないから、具体的には、公共投資、社会保障等各般の財政需要間のバランス、効率的な財政需要充足のテンポ等総合的な視野から行なわれる合理的な積上げを重視しなければならない。

#### (ハ) 歳入面からの検討

今後公債が発行されるようになって、歳入面からの考慮を省くわけにはいかない。すなわち、国民の租税負担の現状等からみて増税には問題が多いし、また、公債についても、一方で市中消化を前提とし、他方で財政法第4条に基づいて発行対象を限定すべきものである以上、その発行には限度がある。従って、歳入面から適正規模を考えることは今後とも重要である。

(ニ) 予算規模の決定については、上記の諸点を総合勘案して決めることが適当であるが、その際単に目先の問題にと

られることなく、常に次年度以降の問題をも念頭に置いて慎重に決定すべきものであることはいうまでもない。また、この場合、従来の予算編成上ともすれば見られた経費の下方硬直的観念は捨て去り、経費内容の合理化、重点化にたえず配慮する必要がある。

(ホ) なお、予算の規模に関連して、予算補正の問題があるが、今後は年度途中において多くの自然増収は期待できないと思われる。従って、あらかじめ予備費を増額する等の措置を講じておくことが適当であるが、更に、公務員の給与改訂、食糧管理特別会計繰入れ等最近において予算補正が恒例的になっているものについては、人事院勧告の時期、米価の決定方法等に対する再検討を行なう必要がある。

## (2) 財政の運営

(イ) 従来わが国では民間投資主導型の高圧経済基調から、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来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ったわけではないが、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、補元的なものであった。

(ロ) 今後の経済は、民間投資主導型の成長から、個人消費支出、輸出、政府支出等の比重が従来より高まる趨勢にあるとみられることは先に述べた通りである。従って、今後景気調整に対する財政の役割が従来に比し大きくなることが考えられる。しかしながら、わが国の財政は、公的施策充実の要請が強いので歳出の弾力性に乏しいこと、租税の本質と税負担の現状からみて税制面における弾力的操作にも困難があること、予算の執行に関する行政権の裁

量の範囲にも財政民主主義の立場から制約があること等、財政による景気調整の実施については、多くの制約があることも忘れてはならない。また、財政が景気調整に果す役割といっても、その量的効果にはおのずから限界があり、心理的ないし誘導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はとるべきでなかろう。

なお、経済の運営に当たって財政政策と金融政策が相互に協調し補完し合っていくことが重要なことはいうまでもないが、特に、今後は公債の発行に伴って両者の関係は一層緊密となるので、景気調整に当たっても両者の時宜に応じた機動的な運用が期待される。

(ハ) 財政のうち一般会計と財政投融资とは、その性格がやや異なり、景気調整に対する役割にもある程度の相違があると考えられる。すなわち、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、歳出はこれを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動向に対応していくこととなろう。もっとも、一般会計においても、従来から時に行なわれていたように景気変動に即応して繰延べ、繰上げ等を行なうことにより、ある程度その弾力的運用を図ることとすべきであり、更にこうした見地から、継続費、国庫債務負担行為制度の活用や、経費の一部については景気動向に応じて弾力的に執行することとするような制度についても検討すべきであろう。

他方、財政投融资はその性格上一般会計に比し、ある程度弾力的運用が可能であり、また、有効需要に与える効果も大きいので、景気動向に対応する政府支出の調整は、財政投融资にも、合わせて期待すべきであろう。

(ニ) なお、41年度の財政運営の姿勢としては、一般会計、財政投融资、地方財政を通じ、全体としてある程度積極的な構えをとりつつ、経済情勢の推移をみて適切な調整を図り得るよう配慮しておくことが適当である。

(ホ) 財政の機能は、上に見たような景気調整のみにあるのではなく、むしろ財政が本来しなければならない仕事は、公共投資、社会保障等各般の財政需要の充足ということである。

財政需要の充足にあたって重要なことは、歳出の合理化と重点化である。歳出の合理化については第2部で詳しく検討するが、公債財源の導入を契機として、歳出の合理化を徹底的に推進する必要性はいよいよ増加しているといわなければならない。

歳出の重点化については、現在財政に期待されているところが広く国民各層のすべての生活分野にまたがっており、それぞれに放置できない要請があるので、必ずしも容易なことではないが、国民経済ないし国民生活の直面している問題の緊要性に応じた歳出の適正な配分が重要なことはもとよりである。

今後数年の歳出の重点化の方向としては、社会資本の整備と社会保障の充実とを2本の柱としながら、特に高度成長の過程において生じたひずみの是正を目指すべきであり、このため住宅、生活環境施設の整備、低生産性部門の近代化、地域格差の解消、過密都市対策の促進等について一層配慮することが望ましい。これによって社会開発が推進され、経済成長の成果が国民福祉の向上と結びつくことが期待されよう。

なお、国、地方を通じる財政運営全般の効率化の見地から、国と地方との事務配分の適正化、財源配分の合理化については根本的な検討が必要であろう。

### 3. 減税構想

今後における財政運営の基本的考え方の

一環として、減税についても、従来のような単年度限りの減税ではなく、一定の目標を持った減税構想が必要であるとする考え方がある。この点についての具体的内容の検討は税制調査会が行なうところであるが、このような考え方は大筋としては適当であると考えられる。

ただ、財政運営の弾力性を確保する見地からいえば、減税構想の内容は、数年後における税負担のあり方についての目標、例えば所得税の課税最低限についての目標を示すに止め、具体的な減税規模及びその年割額にわたらないことが望ましい。本来、税制改正や減税規模は、各年度の経済動向や財政需要の状況に応じて弾力的に定められるべき性格のものである。従って、毎年度の経済、財政の状況如何にかかわらず年割額を定めて機械的に実施すべきものではなく、あくまで弾力的に運用すべきものであろう。同時に、減税の影響は単に当該年度に止まるものではなく、長く後年度に及ぶことに留意する必要がある。

## 4. 公債政策

### (1) 公債発行の意義

公共事業費等の財源として公債を発行することは、財政法でも認められているところであるが、従来これが発行されなかったのは、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れ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もある。

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まかな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いよいよ高まっているので、従来の財源調達方式をそのまま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となる。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る、公債発行に伴って一定の期間、意欲的な減税を行な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となる。

以上は公債政策の当面の段階である。すなわち、この段階では公債と租税との振替えによって当面の国民負担の積極的な軽減が図られ、経済は現下の不況を克服して漸次安定成長に移っていく。このような段階を経て経済が本格的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。

### (2) 建設公債の原則

公債を発行する場合でも、財政の健全性を維持する必要があることは当然であるが、そのためには、経常歳入はあくまで経常歳入でまかなうという原則を堅持し、健全な公債政策をとることが前提となる。すなわち、財政法第4条に規定する公共事業費等の範囲内で公債を発行することは、いかなる場合でも守るべき大原則としなければならない。

41年度においては、景気対策の見地から、非常に大規模な減税を行ない、そのために財政法第4条の特例を設けて、この大減税に見合う公債を発行すべきではないかという意見もあるが、先にも見たように景気対策をあまりに急激に実施することには疑問があること、財政運営の基本原則については一時の必要からこれを軽々に変更すべきではないこと、財政による景気対策には財政投融资にもまつべきものがあること等から考えて、財政法第4条の原則を厳守することが肝要である。

### (3) 市中消化の原則

(イ) 公債の消化については、現下の景気刺激の要請からは市中消化よりもむしろ日本銀行引受けの方が望ましいという考え方もある。しかしながら、このような方式は、国民に与える心理的影響からも、国際信用上からも適当でなく、また、安易な公債発行による財政膨張のきっかけとなるおそれも大きいので、将来はもとより、この際としてもとるべきではない。

(ロ) 金融調節という観点からみても、日本銀行引受けと市中消化とは差異がある。前者では日本銀行引受け公債の売りオペレーションが、後者では市中消化公債の買いオペレーションが問題となろうが、市中金融機関の資金ポジションの現状からすれば、売りオペレーションは日本銀行の意図する規模で実行しうる保証はないのに対し、買いオペレーションは日本銀行が適当と認めるだけのものを主導的に実行しうるのである。

(ハ) 公債の市中消化に当たっては、金融情勢の推移を勘案しつつ市場の消化能力にとって無理のない範囲で行なうことが必要である。特に、政府保証債、地方債等についても、今後かなりの増加が必要と見込まれるので、これらを合わせて総合的に調整を図り、民間の資金需要をひっ迫させることのないように十分配慮しなければならない。

### (4) 公債発行の歯止め

わが国の公債残高は、政府保証債等を合わせて考えれば、必ずしも少なくないとも見られるうえ、40年度以降相当巨額の公債、政府保証債等の発行が見込まれるので、今後の財政運営如何によっては、これらの残高が急増するおそれがある点に十分注意すべきである。

上記の建設公債の原則と市中消化の原則とは、公債発行の歯止めとしてきわめて有効なものであり、更に財政面、金融面から公債残高の累増を防止するその他の措置についても検討する必要があるが、



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、租税その他の負担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の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。

むすび

現在わが国経済が一つの重大な転機を迎えていることは既に見たとおりであるが、開放体制に本格的に移行した今日、国際経済の波動に耐えつつ、国内経済の各種の構造上の諸問題を解決して着実な発展を図っていくことが要請されている。

他方、財政についてみると、戦後一貫して堅持して来た均衡財政主義に必ずしもとらわれない新たな健全財政の方針を打ち出すことが要請されるに至っており、財政は戦後最大の転換期にさしかかっているといえることができる。

以上の要請に応えるためには、国民すべてがわが国財政経済の現状を十分認識するとともに、決意を新たに、均衡のとれた福祉国家の建設に努力していかねばならない。われわれは、ここに各方面に対して、従来ややもすればみられた安易な態度を厳しく反省し、勇気をもって現状から脱却することを強く要望するものである。

(イ) まず、財政当局に対しては、経済動向との関連において、財政の弾力的運営に対する配慮が必ずしも十分でなかったこと、予算の計上、資金の配分に関し、時に大局面的判断に欠ける点があったことについて反省を求めたい。

また、各省庁については単に予算の拡大のみに力を注ぎ、その効率的使用に対する関心がややもすれば乏しかった点の反省が必要であると考え。

(ロ) 財政当局及び各省庁が上のような態度をとったことについては、政党及び関係団体

からの要請に応えるという事情もあったと考えられる。与野党を通じて一般に歳出の節約に対する熱意に欠け、歳出の増加のみ多くの関心を払うという傾向があり、それが財政依存の風潮を助長していることはしばしば指摘されているとおりである。その意味で予算編成の合理性を貫き、資金の効率的配分を行なうために、政党、関係団体、更に国民全体の財政に対する安易な態度の転換を主張するものである。

(ハ) 現在の不況は、産業界が徒らに業容の拡大に走り、過当な競争を行なったことに大きな原因があることは誰しも認めるところであろう。しかも、一部には、現状の不振を打開するために財政に過大な期待を寄せている向きもあり、今日の事態のよって来たるところを十分認識していない空気も見られる。今後は企業の自己責任の原則に則り、量的拡大よりも質的強化を重視する合理的な経営態度に徹することが何よりも重要である。

(ニ) このような産業界の態度には、企業の旺盛な資金需要に応じた金融界の融資態度もあざかっていたのであって、金融界にも反省すべき点が少なくない。今後金融界が健全金融のルールを守り、企業の資金需要の合理性を慎重に審査し、適正な資金供給を行なうことを望みたい。

〔編注〕 第2部は省略。

〔出所〕 大蔵省資料Z24-86-2。

### 15-124 「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

金融制度調査会  
40・11・8

本調査会は、昭和31年7月2日、「金融情勢の推移にかんがみ、現在の金融制度につき改善を要する事項如何」という諮問を受けて以来、諸々の問題につき審議を行ってきた

のでありますが、今回は国債の発行が具体的な問題として提起されるようになりましたので、昭和40年9月以降特別委員会を設けて、「国債発行にともなう金融制度のあり方」について検討してきました。特別委員会においては、国債発行の意義および国債の性格等に関する論議は他の審議会にゆずり、国債発行にともなう金融への影響等を中心に審議を重ねました結果、このほど結論をえしました。なお、国債の性格については、財政制度審議会において、健全な公債政策を維持するため、財政法第4条に規定する建設公債を原則とすべきであるという点で意見の一致をみておりますが、特別委員会においてもこれと同じ考え方で審議をすすめたものであります。

本調査会は、特別委員会の報告を受け審議した結果意見をとりまとめましたので、下記のとおり答申します。

なお、今回は審議日程の関係もあり、必ずしも十分に審議をつくせなかった点もあるので、今後国債発行の現実的な経験を経たうえ、要すれば、適当な機会に再検討を行なうこともありうると考えます。

記

#### 1 財政政策と金融政策との調和

(意見) 国債の発行は、従来のいわゆる均衡財政からの1大転換であり、今後の財政運営にあたっては、そのもつ景気調節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、経済の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。

(説明) (1) 従来の財政政策においては、いわゆる均衡財政主義が堅持され、金融市場に対してはおおむね中立的な立場にたち、総需要の調整は主として金融政策に依存してきた。今後国債が発行されると、財政構造に変化が生じ、国債を抱いた財政として運営されていくことになるが、その際その有する金融的機能の面で通貨価値の安定を1つの目標とする金融政策と一層密接な関連をもつこととなる。また、

このように財政政策を弾力的に運営する場合には、財政固有の機能として従来から認められてきたものに加えて、景気の変動に対する補正的な機能が期待されるので、金融政策と財政政策が相互に補完しあうよう、両者の調和を図っていくことが、重要な課題となる。

(2) 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、時期、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。

#### 2 国債市中公募の原則の確立堅持

(意見) 国債発行に対する金融面からの歯どめとして、国債は、先進諸国の例にならない、日本銀行引受けでなく、市中公募により市場の消化能力からみて無理のない範囲で、発行するという原則を確立堅持することが必要である。なお、金融調節の観点からしても、両者の間にその目標達成上きわめて大きな差異があることにも注目すべきである。

(説明) (1) 国債の発行方法には、日本銀行引受けの場合と市中公募の場合とがある。

国債を日本銀行引受けで発行する場合、有効需要の造出効果は大きい。現在のわが国の政治的、社会的風土のもとでは、安易な国債発行により財政規模の増大に対する歯どめが失われ、インフレを招くおそれがないとはいえない。これを防ぐ方法として長期的な歳出規模をきめておくことも考えられるが、現実的に困難であるとすれば、先進諸国の例にならない、国債は日本銀行引受けによらず市中公募

で発行するという原則を確立堅持することが必要である。

国債の市中公募を行なう場合、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おのずから限度が生ずることになる。

(2) さらに、金融調節という観点から、両者を比較してみると、観念的には、日本銀行が行なう金融調節のいかんによっては、金融市場への影響はさして異なることとなろうが、その際日本銀行のインシアティブが有効に発揮できるか否かで、金融調節の目標達成上きわめて大きな差異があり、市中公募の方がこの点でも優位にあることは明らかである。

(3) 現在のところ、金融機関の流動性が乏しく、発行される国債の流動性も大きくないので、国債の市中公募は一般に民間資金のアベイラビリティを減少させる反面、政府支出が民間支出ととって代ることとなり、有効需要に与える影響は中立化されるように見える。しかし、この場合であっても、国債による財政支出が経済に与える刺戟的效果が存在し、特に金融緩和の状況のもとでは、その効果はより大きいと考えられる。

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するため、国債代り金の市中預託を行な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。

### 3 民間資金需要等との調整

(意見) 今後は相当量の国債が発行されることになると考えられるので、民間資金需要との調整を行なう必要がある。そのためには、公共部門と民間部門との間のバランスのとれた成長を図ることを根本とし、財政運営の弾力化につとめるとともに、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なう等の配慮がなされるべきであろう。

(説明)(1) 今後日本経済が安定成長を続けることを前提とすれば、成長に見合っただ民間資金需要はそれなりに伸びることが見込まれる。他方、国債も今後相当額が市中公募で発行されるとした場合、民間資金需要と競合することも考えられるので、消化能力に応じた調整を行なう必要がある。

調整にあたっての基本的な考え方としては、公共部門と民間部門との間に、バランスのとれた成長を確保するため、それぞれに妥当な資金が供給されなければならないということである。

(2) より具体的な方策としては、まず財政運営上の問題である。民間資金需要との競合を避けるためには、経済の安定成長に見合った合理的な財政規模の策定に一層の努力をはらうとともに、国債の発行額を市場の消化能力からみて無理のない範囲に止めることが肝要であり、また予算の実行過程における経済金融動向の推移に対応して、国債の発行を含め予算執行の弾力的運営を図ることが望まれる。

つぎに民間における資金供給の適正化である。開放体制への体制整備として、企業の体質改善、国際競争力強化が要請されているが、金融機関においても、先般決定された「銀行融資に関する共同準則」の線に沿い、企業に対する適正な資金供給を行なうようにしなければならない。

(3) 国債発行に際しては、国債のみならず、政府保証債および地方債を含めた広義の公債について総合的に調整を図り、それが妥当な民間資金需要を圧迫しないよう配慮されることが必要であることはいまでもないところである。特に地方債については、その乱発や地方公共団体の金融機関からの不健全な借入増加を招くようなことのないよう、中央および地方を通ずる財政計画全体の中での合理的な調整が配慮されるべきであろう。

(4) ここで特に強調したいのは、国債の発

行にあたり、その規模、条件および発行時期等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な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る。

### 4 国債発行と金融調節

(意見) 国債発行にともない、日本銀行による金融調節の機能はその重要性を高めてくる。日本銀行は、資金需給の季節的変動を調節し、適正な量の成長通貨を供給するという金融調節をその時々を経済金融情勢、国債発行の時期や規模等に応じて、弾力的かつ機動的に行なう必要がある。

(説明)(1) 資金需給の季節的変動を調節するとともに、経済の成長にともない必要となる通貨の適正な供給を行なうというのが、従前からの日本銀行による金融調節の考え方であろう。

国債が発行され、これが市中で消化されるときは、通貨の金融市場からの吸上げが起り、財政支出の進捗とともに通貨は市場に還元される。また、国債による財政支出のもつ有効需要造出効果によって、経済成長が促進され、通貨の追加需要が生ずる。このような新たな事態においては、その時々を経済金融情勢、国債発行の時期や規模等に応じて、弾力的かつ機動的な金融調節を行なうことが要請されることになる。

(2) 昭和38年5月、本調査会でとりまとめた「オーバー・ローンの是正に関する答申」において、都市銀行のオーバー・ローンの1つの要因としてあげている点であるが、財政の収支構造が今後も変わらないとすれば、都市と地方との間の資金需給のアンバランスは依然として残ることになる。このような条件のもとで国債の市中公募が行なわれることによる影響について画一的な予測は困難であるが、金融部門内部の資金需給関係の調整について今後とも慎重な配慮が必要である。

### 5 流通性の付与

(意見) 国債流通の育成を図るためには、長期安定資金が蓄積される環境の形成、短期

金融市場の安定化等が必要であり、また国債の発行条件や発行規模が適切に定められなければならない。なお、流通市場の整備に至るまでの経過的措置として、国債の流動化対策等を講ずる必要がある。

(説明)(1) 国債の発行にあたっては流通性の問題が重要であるが、これまでは、長期安定資金の蓄積が不十分であり、短期金融市場の変動が激しい等、債券が流通性をもつための基本的条件が未成熟であって、公社債の流通市場はほとんどなかったのが実情であった。

最近、短期金融市場の安定化にともない、公社債について従来の金融機関の消化に加えて一般消化がある程度促進され、民間事業債について気配交換が行なわれる等、公社債市場の育成に一步がすすめられているが、なお長期安定資金の不足、都市銀行における巨額の外部負債の存在、比較的資金に余裕のある金融機関のコスト高といった問題があり、公社債市場が順調に育つための条件になお欠けるところがあると考えられる。

したがって、今後、公社債市場の育成を図り、その中核となるべき国債に流通性を付与するためには、経済の安定成長を確保して長期安定資金が蓄積される環境を形成するとともに、短期金融市場を安定させるなど、財政金融政策の調和のとれた運営を行なっていくことが必要である。

また、流通性の問題が国債の発行条件、発行規模と密接に関連する点にかんがみ、消化先の意向等も反映させて、これらを市場の実勢に応じた適切なものとするのが重要である。

(2) 今直ちに十分な機能をもつ国債流通市場を期待することが困難であるとするれば、まず消化された国債の流動化対策を講ずることが必要であり、そのための具体的な方策を特に考慮する必要がある。また、事業債の気配交換をすすめ、さらにその他の債券についても積極的に気配交換の気運を促進して、流通市場の基盤育成を図ることが適当と考える。

## 6 発行条件

## ① 金利

(意見)国債の金利については、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、金利体系全体におけるバランスおよび将来における金利の動向を考慮しながら、消化先側と意見の調整を行なって決定することが適当であろう。

(説明)(1)国債金利のあり方については、まず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限り低いことが好ましいとする考え方があろう。また、国債の金利は金利体系の中で重要な地位を占めるものであるため、国民経済全体の立場からみて、その決定は慎重でなければならない。

もちろん、このことは国債金利が低ければ低いほどよいということではなく、市中公募の原則からしても、その時々の金利体系全体における調和を保つものでなければならないし、また、将来における金利の動向をも考慮して判断されるべきである。

(2) 本来的には、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。

すなわち、国債消化先の大宗をなすと考えられる金融機関側としては、その資金コストを考慮すべきであるという要請があろうし、発行者側としてはさきに述べたような問題がある。また、政府保証債の利回りとの関連も考慮しなければならないが、国債と政府保証債それぞれの本質にかんがみ、両者の間にあまり大きな格差を設けることは妥当でないとも考えられる。

国債の金利は、以上のような諸事情を総合勘案して決定されるべきであろう。

## ② 期限

(意見)国債の期限は、さしあたり現行の公募公社債程度が目途となるであろう。

(説明)長期国債の期限は、原則として、戦前のわが国および諸外国にみられるような15ないし20年程度が望ましいといえよう。しかしながら、金利との関係等において、発行者としては、このような本格的な長期国債の発行はなお時期尚早との考え方があろうし、消化先としても、主力となる金融機関の資金運用の状況や流通市場の実情等からみて、あまり長期の投資を行なう余力に乏しいと考えられる。

結局今回の国債については、さしあたり、すでになじみのある現行の公募公社債に準じ7年程度のものとし、今後の情勢に応じてより長期のものを考慮することが適当であろう。

## 7 発行方式

(意見)国債の発行方式としては、シンジケート団(以下シ団という。)引受け方式がもっとも有効かつ望ましく、シ団による国債の円滑な消化を図るためには、多方面の金融機関をそのメンバーに加える等の配慮が必要である。

(説明)(1)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発行規模の大きさ等から推定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なうためにも、現在政府保証債についてとられているようなシ団引受け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) 国債の消化にあたっては、広く一般大衆の貯蓄資金を吸収する努力もおこたるべきではないが、当面、シ団メンバー自身の消化にかなりの部分を期待せざるを得ないであろう。国債引受けシ団の結成にあたってはこの点を十分配慮することが肝要であり、さらにつぎに述べるような諸点についても配慮すべきであろう。

すなわち、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拡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特段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ろう。

## 8 40年度の財源不足補てん策

(意見)40年度の財源措置については、極力、財源不足額の圧縮、資金運用部資金の活用等を図ることとし、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べきである。なお、その条件は、41年度以降に発行される国債のそれと特に区別すべき積極的な理由はないであろう。

(説明)40年度の財源不足補てんの問題は経済情勢の変化により予想外に巨額な歳入不足が生じ、さらに不況対策を行なう必要が生じたことから、にわかに表面化した問題である。したがって、40年度の不足財源を国債の発行により調達することは、金融面において金融市場や民間資金に与える影響が大きい点にかんがみ、慎重に対処する必要がある。

具体的な財源措置としては、まず財政支出の節約、蓄積資金のとりくずし等政府部内における財源手当を講じるほか、資金運用部資金の活用を図ることとし、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。

なおその際、国債発行の時期として予想される昭和41年1~3期は、財政の揚超期で金融は引締めり気味となるほか、不況対策としての財政投融资の追加による政府保証債の増発、民間事業債の増加等による圧迫があるので、日本銀行の金融政策を弾力的に運営する必要がある。

以上のように、40年度の国債発行は、本年度の特殊事情にもとづく臨時的、応急的な性格のもので、41年度以降のそれとは、その環境および背景にかなりの相違があるとは考えられるが、国債発行の時期からみても、41年度債の発行がこれに継続するものであり、発行者にとってもまた国債を引き受ける立場からいっても、金利、期限等の発行条件について、両者を区別した方がよいとする積極的理由は見出し難い。

〔出所〕大蔵省資料Z24-86-3。

## 15-125 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

証券取引審議会  
40.11.11

国債の発行に際しては、市中公募を原則とすべきであり、市中公募が真に円滑に行なわれるためには、正常な公社債市場の確立が必要である。

現在、公社債保有者にとっては、適正な価格で売買できる市場が必ずしも常に提供されておらず、発行条件の決定についても、需要関係を十分反映しているものとは考えられない。このような状況においては、到底、公社債市場の正常な機能を期待することはできない。

国債発行をめぐる諸問題の検討にあたっては、公社債市場の育成、殊に正常な流通市場の確立が緊急な課題となる。正常な流通市場の確立は、国債の適正な発行、消化の前提条件であるのみならず、広く起債市場を正常化し、企業金融及び金融市場のゆがみを是正する基盤ともなるものである。

国債発行を機会に、公社債市場が国債を中核としてその本来の機能を発揮し、真に健全な姿となるためには、その担い手である証券業界の果すべき責務と役割りは極めて重大で

ある。この際、証券業界が発行および流通市場におけるその機能を十分に発揮できるよう、万全の体制を整える必要がある。

また、国債の発行が社債の消化等民間資金の需給に圧迫を加えることのないよう留意するとともに、資本市場全体としての消化能力および公共、民間両部門間の適正な資金配分につき、慎重な配慮が必要となる。

以上のような基本的考え方から、国債の引受け、消化及び流通市場については、下記のように考えるべきである。

記

1. 国債の発行にあたっては、あらかじめその発行規模等について、民間と政府との意見を十分調整する必要がある。
2. 国債の発行条件は、円滑な市中公募を可能ならしめるものでなければならない。したがって、発行条件は、市場の価格と金融環境を勘案し決定されるべきである。
3. 引受けシ団は、募集引受けを行な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配慮すべきである。
4. 国債の円滑な市中公募のためには、機関投資家による消化や個人消化の促進が必要である。そのためには、国債流通の円滑化と適正な流通市場の形成が必要であり、また証券会社の機能を伸長するよう十分に配慮すべきである。
5. 国債を証券取引所に上場し、正規の流通市場を開くことは、公社債市場正常化の前提条件である。
6. 流通市場における証券会社の売買機能を円滑にするための所要資金については、必要に応じ適切な配慮を加えるべきである。
7. 証券取引所における市場価格は、将来、日本銀行が国債オペレーションを行なう場合に、その売買価格となることが期待される。この場合には、証券市場を通じてオペレーションを行なうこととなるよう配慮すべきである。

〔出所〕大蔵省資料Z24-86-4。

**15-126 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)

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)

(趣旨)

第1条 この法律は、最近における経済情勢にかえりみ、昭和40年度における租税収入の異常な減少等に対処するため、必要な財政処理の特別措置を定めるものとする。

(公債の発行)

第2条 政府は、財政法(昭和22年法律第34号)第4条第1項の規定にかかわらず、昭和40年度の一般会計補正予算(第3号)において見込まれる租税及び印紙収入の減少を補うため、同予算をもって国会の議決を経た金額の範囲内で、公債を発行することができる。

2 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。

3 第1項の規定による公債の発行は、同項の議決を経た金額のうち昭和40年度の一般会計の歳出予算の翌年度繰越額の財源として必要な金額の範囲内で、昭和41年度において行なうことができる。

(交付税及び譲与税配付金特別会計への繰入れの特例)

第3条 昭和40年度分の交付税及び譲与税配付金特別会計法(昭和29年法律第103号。以下「法」という。)第4条の規定による一般会計からの繰入金額の算定については、同年度の所得税、法人税及び酒税の収入見込額は、同年度の一般会計の当初予算に計上されたところによる。

2 昭和41年度以降の各年度分の法第4条の規定による一般会計からの繰入金額の算定については、昭和40年度分の地方交付税に相当する金額は、同年度の一般会計の当初予算に計上された所得税、法人税及び酒税の収入見込額のそれぞれ100分の29.5に相当する金額の合算額とする。

(交付税及び譲与税配付金特別会計の借入金)

第4条 交付税及び譲与税配付金特別会計においては、昭和40年度において、地方交付税交付金を支弁するため必要があるときは、法附則第15項の規定によるほか、300億円を限り、この会計の負担において、借入金を行うことができる。

2 交付税及び譲与税配付金特別会計においては、昭和41年度から昭和46年度までの各年度において、地方交付税交付金を支弁するため必要があるときは、法附則第15項の規定によるほか、前項に規定する金額から、次の表の上欄に掲げる当該年度までの各年度に應ずる下欄に掲げる金額を順次控除して得た額を限り、予算で定めるところにより、この会計の負担において借入金を行うことができる。

年 度	金 額
昭和41年度	10億円
昭和42年度	30億円
昭和43年度	30億円
昭和44年度	30億円
昭和45年度	60億円
昭和46年度	70億円

3 法附則第16項から第18項まで及び第20項の規定は、前2項の規定による借入金並びにその償還金及び利子について準用する。(交付税及び譲与税配付金特別会計の支出する地方交付税交付金の額の特例)

第5条 昭和40年度から昭和47年度までの各年度においては、法第3条に規定する地方交付税交付金のうち地方交付税法(昭和25年法律第211号)第6条の規定に係るものは、昭和40年度分の地方交付税の特例等に関する法律(昭和40年法律第154号)第1条第1項及び第2条第1項の規定による当該年度分の地方交付税の総額の交付金とする。

附則

- 1 この法律は、公布の日から施行する。
- 2 国債に関する法律(明治39年法律第34号)の一部を次のように改正する。

第1条中「起債、」を「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」に、「関スル取扱手続」を「関シ必要

ナル事項」に、「定メ日本銀行ヲシテ其ノ事務ヲ取扱ハシム」を「定ム」に改め、同条に次の2項を加える。

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

第1項ノ規定ハ借入金及一時借入金ノ借入、元金償還及利子仕払ニ付之ヲ準用ス

3 交付税及び譲与税配付金特別会計法の一部を次のように改正する。

附則第13項中「は、昭和39年度から昭和44年度までの各年度において」を「のうち地方交付税法第6条の規定に係るものは、昭和39年度においては」に改め、「及び第2条」を削る。

〔出所〕大蔵省資料Z24-83-4。

**15-127 大蔵省令第3号**

(昭和41年1月19日)

大蔵省令第3号

国債に関する法律(明治39年法律第34号)第1条第1項及び第2項の規定に基づき、昭和40年度における財政処理の特別措置のため発行する国債の発行等に関する省令を次のように定める。

昭和41年1月19日

大蔵大臣 福田赳夫

昭和40年度における財政処理の特別措置のため発行する国債の発行等に関する省令

(額面金額)

第1条 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国債(以下「国債」という。)の証券の額面金額は、10万円、100万円、500万円及び1000万円の4種とする。

(募集引受契約の締結)

第2条 日本銀行は、大蔵大臣の定めるところにより、国債(資金運用部の応募に係るものを除く。以下この条から第4条まで及び第6条から第8条までにおいて同じ。)の募集の取扱い及び引受けを目的として組織される団体(以下「国債募集引受団」という。)との間に、国債の募集の取扱い及び引

受けに関する契約を締結することができる。  
(国債証券の交付)

第3条 日本銀行は、国債募集引受団の構成員(以下「構成員」という。)から国債に係る払込金の払込みを受けたときは、当該構成員に対し、払込金領収証書を交付するものとする。

2 日本銀行は、構成員に対し、前項に規定する払込金領収証書と引換えに国債証券を交付するものとする。

3 日本銀行は、前2項の規定にかかわらず、構成員に対し、国債に係る払込金の払込みと同時に国債証券を交付することができる。  
(登録済通知書の交付)

第4条 日本銀行は、構成員から次の事項を記載し、かつ、記名押印した書面により国債の登録の請求を受けたときは、前条第2項又は第3項の規定による国債証券の交付に代えて、登録済通知書を交付するものとする。

- 1 国債の名称及び登録金額
- 2 登録すべき記名
- 3 元利金の支払場所
- 4 請求の年月日
- 5 請求者及び記名者の住所

(利子支払期等)

第5条 国債の利子の支払期及び支払額は、発行の都度大蔵大臣が定めてこれを告示するものとする。

(広告)

第6条 日本銀行は、国債の発行に関し、必要に応じ広告を行なうものとする。

(大蔵大臣への報告)

第7条 日本銀行は、第2条の契約に関し大蔵大臣が必要と認める事項について、大蔵大臣に報告するものとする。

(国債規則等の適用除外)

第8条 国債規則(大正11年大蔵省令第31号)第27条及び日本銀行国債事務取扱規程(大正11年大蔵省令第32号)第7条から第11条までの規定は、国債について適用しない。

附則

この省令は、公布の日から施行する。

〔出所〕 大蔵省資料Z24-83-5。

15-128 大蔵省告示第2号  
(昭和41年1月19日)

大蔵省告示第2号

国債に関する法律(明治39年法律第34号)第1条第1項、国債規則(大正11年大蔵省令第31号)第5条及び昭和40年度における財政処理の特別措置のため発行する国債の発行等に関する省令(昭和41年大蔵省令第3号)第5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項の規定により昭和41年1月28日に発行する国債の発行条件等を次のように定める。

昭和41年1月19日

大蔵大臣 福田赳夫

- 1 名称 六分半利国庫債券(第1回)
- 2 発行総額 額面金額で700億円
- 3 額面金額 10万円、100万円、500万円、及び1000万円の4種
- 4 発行価格 額面金額100円につき98円60銭
- 5 利率 年6分5厘
- 6 初期利子 昭和41年8月20日を支払期とし、次の算式により算出した金額を支払う。ただし、銀行休業日にあたる時は、翌営業日とする(以下次号及び第8号において規定する期日について同じ.)。

$$\text{額面金額又は登録金額} \times \frac{6.5}{100} \times \left( \frac{\text{昭和41年1月28日から同年2月20日までの日数}}{365} + \frac{1}{2} \right)$$

- 7 第2期以後の利子 毎年2月20日及び8月20日を支払期とし、各支払期において、その日以前6月間に属する利子を支払う。ただし、利子支払期の開始前に元金の償還を行なう場合には、元金の償還期を利子支払期とし、元金の償還期までの利子を支払う。
- 8 償還期限 昭和48年2月20日  
ただし、繰上げて償還することがある。
- 9 発行方法 国債の募集の取扱い及び引受けを目的として組織される団体が発行総額

につき募集を取扱い、応募額が発行総額に達しない場合は、残額を引き受ける。

- 10 募集期間 昭和41年1月19日から昭和41年1月25日まで
- 11 払込期日 昭和41年1月28日
- 12 発行日 昭和41年1月28日  
〔出所〕 大蔵省資料Z24-83-6。

15-129 引受契約締結の令達  
(昭和41年1月19日)

引受契約締結の令達

蔵理第104号

昭和41年1月19日

日本銀行総裁 宇佐美洵殿

大蔵大臣 福田赳夫

昭和41年1月に発行する六分半利国庫債券(第1回)の募集の取扱い及び引受契約の締結について

昭和40年度における財政処理の特別措置のため発行する国債の発行等に関する省令(昭和41年大蔵省令第3号)第2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項の規定により昭和41年1月28日に発行する六分半利国庫債券(第1回)(以下「国債」という。)の募集の取扱い及び引受けについて、国債の募集の取扱い及び引受けを目的として組織される団体(以下「国債募集引受団」という。)との間に、下記内容の契約を締結することとし、契約の履行に伴う事務の処理方よろしくお取り計らい願いたい。

なお、契約締結後、そのてん末を報告されたい。

記

- 一 国債募集引受団は、額面金額で総額700億円の国債の募集を取り扱い、応募額に達しない場合には、残額を引き受けること。
- 二 発行条件等は、次のとおりであること。
  - 1 発行総額 額面金額で700億円
  - 2 額面金額 10万円、100万円、500万円及び1,000万円の4種
  - 3 発行価格 額面金額100円につき98円60銭
  - 4 利率 年6分5厘

5 利子支払の方法

(1) 初期利子

昭和41年8月20日を支払期とし、次の算式により算出した金額を支払う。ただし、銀行休業日にあたる時は、翌営業日とする。

$$\text{額面金額又は登録金額} \times \frac{6.5}{100} \times \left[ \frac{\text{昭和41年1月28日から同年2月20日までの日数}}{365} + \frac{1}{2} \right]$$

(2) 第2期以後の利子

毎年2月20日及び8月20日を支払期とし、各支払期において、その日以前6月間に属する利子を支払う。ただし、利子支払期の開始前に元金の償還を行なう場合には、元金の償還期を利子支払期とし、元金の償還期までの利子を支払う。

利子支払期が銀行休業日にあたる時は、その翌営業日に支払う。

6 償還金額 額面金額100円につき100円

7 償還期限 昭和48年2月20日  
ただし、繰上げて償還することがある。

償還期日が銀行休業日にあたる時は、その翌営業日に元金を支払う。

8 元利金支払所 日本銀行の本店、支店、代理店及び国債代理店

9 募集期間 昭和41年1月19日から昭和41年1月25日まで

10 払込期日 昭和41年1月28日  
三 引受料として、額面金額100円につき50銭を支払うこと。

四 国債に係る払込金の払込みその他国債募集引受団が行なう募集の取扱い及び引受けについて必要な事項は、日本銀行が定めること。

〔出所〕 大蔵省資料Z24-83-7。

### 15-130 六分半利国庫債券(第1回)の募集取扱および引受契約証書(昭和41年1月発行)

(昭和41年1月19日)

六分半利国庫債券(第1回)の募集取扱および引受契約証書  
(昭和41年1月発行)

日本銀行(以下「甲」という.)は、昭和40年度における財政処理の特別措置のため発行する国債の発行等に関する省令(昭和41年大蔵省令第3号)に基づき、

株式会社富士銀行 株式会社第一銀行 株式会社三井銀行 株式会社三菱銀行 株式会社協和銀行 株式会社日本勧業銀行 株式会社三和銀行 株式会社住友銀行 株式会社大和銀行 株式会社東海銀行 株式会社北海道拓殖銀行 株式会社神戸銀行 株式会社東京銀行 株式会社日本興業銀行 株式会社日本長期信用銀行 株式会社日本不動産銀行 株式会社静岡銀行 株式会社埼玉銀行 株式会社横浜銀行 株式会社北陸銀行 株式会社足利銀行 東洋信託銀行 株式会社 株式会社東京相互銀行 全国信用金庫連合会 農林中央金庫 朝日生命保険相互会社 大和証券株式会社 山一証券株式会社 日興証券株式会社 野村証券株式会社

(以下これらを「乙」という.)の代表者である株式会社富士銀行との間に、政府が昭和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)に基づき昭和41年1月28日に発行する六分半利国庫債券(第1回)700億円(以下「本国債」という.)の募集取扱および引受について、次の条項によって契約を締結する。

第1条 乙は、政府が次の各号により発行する本国債につき共同して募集を取り扱い応募額が総額に達しない場合はその残額を引き受け、昭和41年1月28日にその総額を甲に払い込む。

- (1) 発行総額 額面金額で700億円
- (2) 券面種類 10万円, 100万円, 500万円

および1,000万円の4種

- (3) 利率 年6分5厘
- (4) 発行価格 額面100円につき98円60銭
- (5) 償還金額 額面100円につき100円
- (6) 償還期限 昭和48年2月20日。ただし、繰上げて償還することがある。

償還期日が銀行休業日に当たるときはその翌営業日に支払う。

(7) 利子支払の方法 本国債の利子は発行日から償還期日まで付し、昭和41年8月20日を第1回の利子支払期日としてその日までの利子を支払い、その後毎年2月20日および8月20日におのおのその日以前6か月間に属する利子を支払う。ただし、利子支払期日前に元金の償還を行なう場合には、当該償還日までの利子は元金と同時に支払う。利子支払期日が銀行休業日に当たるときはその翌営業日に支払う。

(8) 元利金支払場所 日本銀行の本店、支店、代理店および国債代理店

(9) 募集期間 昭和41年1月19日から昭和41年1月25日まで

(10) 払込期日 昭和41年1月28日

第2条 本国債に対する応募額が総額を超えた場合には、乙は甲と協議のうえ募入決定を行なう。

第3条 甲は、本国債の引受料として額面100円につき50銭を乙に支払う。

第4条 本国債の募集取扱に要する費用は乙の負担とする。

第5条 乙が甲の指示により本国債の募集の広告を行なった場合には、その費用は甲の負担とする。

第6条 本国債の払込金の払込方法その他本契約の履行に関し必要な事項は、甲が乙と協議のうえ別に定める。

第7条 乙は、本国債に対する応募状況その他甲が必要と認める事項につき甲に報告するものとする。

第8条 本契約に関する事務の取扱については株式会社富士銀行を乙の代表者とする。

第9条 本契約に定められた事項について変更の必要もしくは疑義が生じた場合は、その都度甲および乙はこれに関し協議して定める。

第10条 本国債についての取扱は、前各条のほか国債に関する法律(明治39年法律第34号)、国債規則(大正11年大蔵省令第31号)および昭和40年度における財政処理の特別措置のため発行する国債の発行等に関する省令(昭和41年大蔵省令第3号)の定めるところによる。

以上の契約の証として、本証書原本2通を作成し、甲ならびに乙の代表者である株式会社富士銀行の各代表者がそれぞれこれに記名なつ印し各自その1通を保有する。

昭和41年1月19日

東京都中央区日本橋本石町2丁目2番地1

日本銀行総裁

株式会社富士銀行  
株式会社第一銀行  
株式会社三井銀行  
株式会社三菱銀行  
株式会社協和銀行  
株式会社日本勧業銀行  
株式会社三和銀行  
株式会社住友銀行  
株式会社大和銀行  
株式会社東海銀行  
株式会社北海道拓殖銀行  
株式会社神戸銀行  
株式会社東京銀行  
株式会社日本興業銀行  
株式会社日本長期信用銀行  
株式会社日本不動産銀行  
株式会社静岡銀行  
株式会社埼玉銀行  
株式会社北陸銀行  
株式会社足利銀行  
東洋信託銀行株式会社  
株式会社東京相互銀行  
全国信用金庫連合会  
農林中央金庫  
朝日生命保険相互会社  
大和証券株式会社  
山一証券株式会社  
日興証券株式会社  
野村証券株式会社

上記代表者

東京都千代田区大手町1丁目6番地6

株式会社富士銀行 取締役頭取

(出所) 大蔵省資料Z24-83-8.

### 15-131 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)

(昭和41年1月19日)

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)

株式会社富士銀行 株式会社第一銀行  
株式会社三井銀行 株式会社三菱銀行  
株式会社協和銀行 株式会社日本勧業銀行  
株式会社三和銀行 株式会社住友銀行  
株式会社大和銀行 株式会社東海銀行  
株式会社北海道拓殖銀行 株式会社神戸銀行  
株式会社東京銀行 株式会社日本興業銀行  
株式会社日本長期信用銀行 株式会社日本不動産銀行  
株式会社静岡銀行 株式会社埼玉銀行 株式会社横浜銀行  
株式会社北陸銀行 株式会社足利銀行  
東洋信託銀行株式会社 株式会社東京相互銀行  
全国信用金庫連合会 農林中央金庫  
朝日生命保険相互会社 大和証券株式会社  
山一証券株式会社 日興証券株式会社  
野村証券株式会社

(以下これらを「引受団」と総称する.)は六分半利国庫債券(第1回昭和41年1月発行)700億円(以下「本国債」という.)の募集の取扱および引受に関し、相互の間に次の事項を約定する。

第1条(引受団代表者の選定) 本国債の募集の取扱および引受に関しては、株式会社富士銀行を引受団の代表者とし、該代表者は日本銀行との間にこれに関する契約(本証書の末尾にその写を添付する.)を締結する。

第2条(引受分担額) 本国債に対する引受団各員の引受分担額は次の通りこれを定める。

株式会社富士銀行  
3,064,300,000円  
株式会社三井銀行

株式会社協和銀行	2,379,300,000円
株式会社三和銀行	1,766,500,000円
株式会社大和銀行	3,064,200,000円
株式会社北海道拓殖銀行	1,766,500,000円
株式会社東京銀行	1,514,100,000円
株式会社日本長期信用銀行	504,700,000円
株式会社静岡銀行	2,379,300,000円
株式会社横浜銀行	2,870,000,000円
株式会社足利銀行	2,870,000,000円
株式会社東京相互銀行	2,870,000,000円
農林中央金庫	2,520,000,000円
大和証券株式会社	2,520,000,000円
日興証券株式会社	1,750,000,000円
株式会社第一銀行	1,750,000,000円
株式会社三菱銀行	2,379,300,000円
株式会社日本勧業銀行	3,064,200,000円
株式会社住友銀行	2,379,300,000円
株式会社東海銀行	3,064,200,000円
株式会社神戸銀行	2,379,300,000円
株式会社日本興業銀行	1,766,500,000円
株式会社日本不動産銀行	3,064,200,000円
株式会社埼玉銀行	1,514,100,000円
株式会社北陸銀行	2,870,000,000円

株式会社北陸銀行 2,870,000,000円  
 東洋信託銀行株式会社 2,520,000,000円  
 全国信用金庫連合会 2,520,000,000円  
 朝日生命保険相互会社 2,520,000,000円  
 山一証券株式会社 1,750,000,000円  
 野村証券株式会社 1,750,000,000円

第3条(引受の方法) 本国債に対する応募額が発行総額に達しないときには、その残額は、大和証券株式会社、山一証券株式会社、日興証券株式会社、野村証券株式会社(以下これらを「証券団」という。)を除く引受団各員が第2条に定める引受分担額の割合に応じて按分してこれを引き受ける。ただし、証券団の取扱募入額合計が証券団の引受分担額合計に達しないときには、その取扱募入額合計と引受分担額合計との差額については証券団各員が均分してこれを引き受けるものとする。

第4条(払込義務) 引受団各員は自己の引受額および取扱募入額につき昭和41年1月28日日本銀行にそれぞれ払込を行なうものとする。

第5条(引受団の連帯性) 引受団の各員の内第3条による引受又は前条による払込が不能となったものがあるときには、爾余の引受団各員は第2条の引受分担額の割合に応じて按分してこれを引き受け又は払込むものとする。

第6条(引受料の分配) 本国債の引受料のうち額面100円につき48銭は引受団全員において、各員の取扱募入額および引受額の合計額に応じてこれを分配する。

第7条(特別手数料) 本国債の引受団外消化を促進するため特別手数料を設ける。特別手数料は本国債の引受料のうちから前条に定める分配金を控除した残額とし、引受団各員に対しその引受団外消化額(ただし証券団は第3条但書による残

額引受分を含む。)の割合に応じてこれを分配する。

第8条(引受団代表者の権限) 応募超過の場合の募入決定その他本国債の募集および引受に関し必要な事項は、引受団の代表者がこれを処理し、その要項を引受団各員に通知する。

第9条(本契約の変更等) 本契約に定められた事項につき変更の必要又は疑義が生じたときには、その都度引受団各員相互の間でこれに関して協定する。

以上の契約の証として本証書原本1通を作成し、引受団各員の代表者がこれに記名押印した上、株式会社富士銀行がこれを保有し、その他の各員はそれぞれその写を保有する。

昭和41年1月19日  
 株式会社富士銀行 株式会社第一銀行 株式会社三井銀行 株式会社三菱銀行 株式会社協和銀行 株式会社日本勧業銀行 株式会社三和銀行 株式会社住友銀行 株式会社大和銀行 株式会社東海銀行 株式会社北海道拓殖銀行 株式会社神戸銀行 株式会社東京銀行 株式会社日本興業銀行 株式会社日本長期信用銀行 株式会社日本不動産銀行 株式会社静岡銀行 株式会社埼玉銀行 株式会社横浜銀行 株式会社北陸銀行 株式会社足利銀行 東洋信託銀行株式会社 株式会社東京相互銀行 全国信用金庫連合会 農林中央金庫 朝日生命保険相互会社 大和証券株式会社 山一証券株式会社 日興証券株式会社 野村証券株式会社  
 (出所) 大蔵省資料Z24-83-9.

15-132 昭和41年度における国債発行について  
 (昭和41年2月14日理財局)

昭和41年度における国債発行について 昭41.2.14 理財局

一 発行条件  
 1. 41年度における国債の発行条件については、41年1月発行国債の発行条件を決定してから間もないことであり、この間金融情勢にもさしたる変化が認められな

い以上、現行条件を継続することとしたい。

2. ただ、償還年限については、41年度国債が財政法第4条にもとづく建設公債であること、償還年限を延長すれば、発行者としても発行コストの低下を期しうるし、国債償還等国債管理上有利な地位を享受しうること等からみて(発行条件中の他の要素を現行のままにして)償還年限の延長を図るべきではないかという問題がある。

しかし、この問題についても、第1回の国債発行後間もないことであり、かつ7,000億円に及ぶ巨額の国債の市中消化の円滑を期する観点からは、無理を避けることとし、この際、発行当局の意図、強い希望を明らかにして、将来の布石にする程度にとどめるべきものとする。

二 国債募集引受団のメンバー  
 国債募集引受団(以下、単に「シ団」という)のメンバーについては40年度国債発行の場合のメンバーを特に変更する必要はないものとする。

三 国債募集引受団の構成員の引受分担率  
 1. 国債募集引受団の構成員(以下「シ団メンバー」という)の引受分担率については、基本的には、各金融機関の資金事情経営状況等の推移を十分勘案して、1年毎に検討し直す機会を持つことが望ましいものとする。しかし、41年度の場合には、40年度発行国債の引受分担率を決定してから間もないことであり、この間の金融機関別の資金事情、経営状況の推移にも特に大幅な変化は認められないので、概ね40年度なみの引受分担率によることとしたい。

2. しかしながら、41年度分国債については、シ団引受による発行額が7,000億円と巨額に達することから、各メンバーの希望引受分担率の合計が100%に達するまでには、相当の困難と紆余曲折とがあるものと予想される。このため  
 (一) 2月下旬から、日銀を通じて非公式に各業界ごとに意向打診と接渉を開始することとし、極力3月上旬までに

は引受分担率についてのメドを得ておくこととしたい。

- (二) 証券会社の引受分担率については、個人消化の実態が未だ見定め難いこと、無理な個人消化を行なうときは、事後において流通市場における投げ売り価格支持証券業者に対する流通金融等の複雑・困難な問題を発生させるおそれがあること等からみて、最大限10%にとどめることを基本的な考えとしたい。

なお、41年度発行額が7,000億円にも達することから、金融機関側が証券会社の引受分担率の拡大要望に強く同調することも十分に予想されるが、引受金融等との問題ともからんでくるので無理は避けるべきものとする。

3. 証券会社の毎月の引受額は、毎月の発行額の一定パーセントということではなく、原則として、毎月定額(年間発行額と証券会社の引受分担率とから計算される定額)とし、ボーナス期等に若干の重みをつける方式とする方が、個人消化の実態によく合致していると考えられるので、41年度からはこの方式によることとしたい。

(注) この場合、手数料のシ団内再配分の関係で証券会社の取得する手数料が毎月変動するという技術的問題がある。

4. 41年度の国債発行については、自然増収が生じた場合には、国債発行額の削減を行なう、市中の状況に応じて国債発行の削減繰延べを行なう等、財政運営に十分弾力性を発揮しうよう、制度的、姿勢的体制を固めるために、予め主計局と十分の協調をとっておく必要がある。

四 引受手数料

1. シ団に対して支払う一律50銭(額面100円当り)の手数料については、その方式、金額とも変更を必要とするほどの事情の変化が認められないので従前どおりの処理態度を強く堅持することとしたい。
2. しかしながら、証券会社の取得する68銭の手数料はシ団外販売のための手数料としては十分でないとする議論、また証

券会社が当初主張していた70銭~80銭の手取りとはギャップがある点からみて証券会社は41年度国債についてはその増額を強く主張してくるものと思われる。

- (一) この場合、シ団内での再配分は、少額貯蓄非課税制度の拡充問題のシコリは別としても、発行額7,000億円に依じて金融機関の引受額も増大することから、金融機関側としては手数料の増額を求めこそすれ、現在以上に証券団の手数料が厚くなるような再配分を行なうことは認めないであろうと思われる。(場合によっては、現在2銭を引込めることも考えられる。)

- (二) 従って、シ団としては、銀行団、証券団とも一致して国に対して手数料の増額(一律手数料の増額又は、証券会社に対する特別手数料の交付という形式で)を求めてくるものと思われるが、今後継続的な国債発行を考えると、発足早々、手数料を改訂(増額)することは避けるべきであるとする。

五 窓口販売

窓口販売の問題については、現在のところ、証券会社側から国債問題に関し不当な要望の出ない限り、特に発展することはないものと考えられる。国としては、基本的には、「なお、当分の間、販売窓口は証券会社に限定することが望ましい」との態度を堅持することとしたい。

六 その他

1. 四半期別発行額の予定

シ団から、「国債消化の資金くりのメドをつける都合上、予め四半期ごとに国債発行の予定額を示されたい」との希望が提出されているのであくまでも一応の予定ということで、前四半期末までに翌四半期の月別発行予定額を示すこととしたい。

2. 41年度国債の名称

財政法第4条にもとづく41年度の建設公債については、「社会開発国債」「建設国債」等の名称を附すべしとの議論もあるが、7年後の借換国債の名称を如何にすべきかの問題も生じ、国債の流通上の

見地からは必ずしも望ましいとは思われないので、名称は変えないこととし、4月~6月に発行する国債は、六分半利国庫債券(第2回)としたい。

3. 証券取引所への国債の上場

国債については4月早々から証券取引所に上場されたいとの要望が強いが、国債の発行高も未だそれ程の大きさには達

しておらず、また、国債は債券市場における指導的銘柄であり、取引所上場後における状況の如何によっては、影響するところも極めて大きいものと思われるので、当面上場については慎重な態度をもって臨むこととしたい。

(出所) 大蔵省資料Z24-94-1.

15-133 昭和41年度一般会計予算  
予算総則

昭和41年度一般会計予算  
予算総則

第1条~5条省略

(公債発行の限度額)

第6条 「財政法」第4条第1項ただし書の規定により昭和41年度において公債を発行することができる限度額は730,000,000,000円とする。

2 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計算した金額を限度額とする。

(公共事業費の範囲)

第7条 「財政法」第4条第3項の規定による公共事業費の範囲は、次に掲げるとおりとする。

所 管	組 織	項
総 理 府	北 海 道 開 発 庁  経 済 企 画 庁	北海道住宅建設事業費、北海道環境衛生施設整備費、北海道治水事業費、北海道治山事業費、北海道造林事業費、北海道林道事業費、北海道土地改良事業費、北海道農用地開発事業費、篠津地域泥炭地開発事業費、北海道漁港施設費、農林漁業用揮発油税財源身替北海道農道等整備事業費、北海道道路整備事業費、北海道港湾事業費、北海道海岸事業費、北海道大型魚礁設置事業費、北海道都市計画事業費、北海道空港整備事業費、北海道離島簡易水道施設費、北海道離島電気導入事業費、北海道開発事業工事諸費 国土総合開発事業調整費、地域経済計画調査調整費、離島振興事業費、農林漁業用揮発油税財源身替離島農道等整備事業費、水資源開発事業費
文 部 省	文 部 本 省  文部本省所轄機関 文化財保護委員会	産業教育施設整備費、社会教育施設整備費、体育施設整備費、学校給食施設整備費、公立文教施設整備費、公立文教施設災害復旧費、鉱害復旧事業費、国立学校施設費 国立青年の家施設費 国立博物館等施設費
厚 生 省	厚 生 本 省  国 立 療 養 所	国立公園等施設整備費、保健衛生施設整備費、環境衛生施設整備費、鉱害復旧事業費、国立病院施設費 国立療養所施設費
農 林 省	農 林 本 省  地 方 農 政 局	へき地農山漁村電気導入事業費、中央卸売市場施設整備費、土地改良事業費、干拓事業費、農用地開発事業費、農林漁業用揮発油税財源身替農道整備事業費、農業施設災害関連事業費、農業施設災害復旧事業費、鉱害復旧事業費 農地事業工事諸費



394 II 国 債

	林 野 庁 水 産 庁	治山事業費，造林事業費，林道事業費，農林漁業用揮発油 税財源身替林道整備事業費，森林開発公団事業費，山林施 設災害関連事業費，山林施設災害復旧事業費 漁港施設費，農林漁業用揮発油税財源身替漁港関連道整備 事業費，海岸事業費，大型魚礁設置事業費，漁港施設災害 関連事業費，漁港施設災害復旧事業費
通商産業省	通商産業本省	工業用水道事業費，鉱害復旧事業費
運輸省	運輸本省 海上保安庁	港湾事業費，海岸等事業費，港湾施設災害関連事業費，港 湾施設災害復旧事業費，海岸事業等工事諸費，空港整備事 業費，鉱害復旧事業費 航路標識整備費
労働省	労働本省	職業訓練所施設費，失業対策事業費，特別失業対策事業費
建設省	建設本省	住宅建設事業費，海岸事業費，治水事業費，道路整備事業 費，都市計画事業費，河川等災害関連事業費，河川等災害 復旧事業費，都市災害復旧事業費，海岸事業等工事諸費， 鉱害復旧事業費
自治省	自治本省	奄美群島振興事業費

〔出所〕「予算書」昭和41年度。

## 2 昭和42～48年度

### (1) 国債政策をめぐって

#### 15-134 国民の(零細)貯蓄と国債消化との関係について (昭和41年7月11日理財局国債課)

国民の(零細)貯蓄と国債消化との関連について  
(諸外国の状況からみた日本の現況についての問題点指摘)

昭41.7.11  
理・国債

#### 一、各国における国民貯蓄の形態の差異

##### 1. 概況(預貯金総額に占める零細貯蓄の比重)

貯蓄種類別	国 別	日 本	アメリカ	イギリス	西ドイツ	フランス
		(1966年3月末)	(1962年9月末)	(1962年末)	(1962年末)	(1962年9月末)
・零細貯蓄		億円	億ドル(ウエイト) %	億ポンド(ウエイト) %	億DM(ウエイト) %	億フラン(ウエイト) %
郵便貯金		26,625(7.9%) (1966.1)	6(0.3) (1966.4廃止)	18(18)	42(6)	142(29)
零細貯蓄機関		69,815(20%) (相互, 信金) (信用組合)	相互貯蓄銀行 405(19)	信託貯蓄銀行 15(15)	地方貯蓄金庫 444(60) 貯蓄協同組合 その他142(19)	普通貯蓄金庫 217(44)
・営業性預金・比較的大口貯蓄等		189,916(56.5%) (全国銀行)	商業銀行 849(41)	株式組織銀行 27(28)	株式組織銀行 109(15)	株式組織銀行等 131(27)
・住宅建設を目的とする貯蓄		—	貯蓄貸付組合 770(37)	住宅建設協会 35(35)	—	—
[参考]						
・貯蓄債券的なもの		—	貯蓄債券 476(23)	貯蓄債券 36(36)	—	—
・個人所得総額		1962 135,529	1962年 4,589	1962年 233	1962年 2,979	1962年 3,084新フラン
コメント		(注) 億円 総資金量335,981 (全国銀行・相互・信金・信用組合・郵便貯金・労働金庫・農協・漁業協同組合の実勢預金・掛金・債券発行残高)		1.債券市場発達	1.資本市場未発達 2.住宅建設金融 民間建築貯蓄金庫 公営建築貯蓄金庫 預金量 71億 DM 1959年末	1.国債に対する個人の消化盛ん 2.住宅建設金融 フランス不動産銀行 預金はない 債券発行 国庫からの繰入

2. 日本における貯蓄の問題

(一) 日本においては、個人所得水準がな  
お低位にあるため、貯蓄形態を多様化  
するまで段階には至っていない。

(二) 上記(一)の事情に加え債券市場も未発  
達の状況であるため、個人の債券投資  
は微々たる存在である。また、準債券  
投資ともいふべき公社債投信も、あつ

ものにこりてなますを吹く感があり、  
盛況を極めるに至っていない。

(三) 所得水準の低位、社会保障制度の発  
達のおくれ等のため、日本の貯蓄率は  
世界的にみて高水準にあるものの、そ  
の総額は全体としては低く、かつ、こ  
れが零細貯蓄機関に集中する形態をと  
っている。

(四) 米英両国において歴史的にもまた、  
現況においても相当のウエイトを占め

ている住宅建設のための貯蓄が日本で  
は、カテゴリー的に明確な存在形態を  
とるまでに至っていない。

2. 諸外国との比較における問題点

(一) 諸外国においては零細貯蓄金融機関  
が、直接的かなりの国債投資を行なう  
(米国、西独)か、或いは間接的に(英  
国では国債管理委員会を通じて、フ  
ランスでは預金供託公庫を通じて)相当  
量の国債投資を行なっている。

二、国民の(零細)貯蓄と国債消化の結びつきについて

	貯蓄の形成から国債消化まで				コメント
	貯蓄及び国債投資形態	資産又は預金量(注)	割 合	国 債 保 有 高	
アメリカ	国民貯蓄債券の直接購入	—	—	1965/12億ドル 496	1965年末国債残高 3,214億ドル
	普通国債の直接購入	—	—	1965/12 226	
	・相互貯蓄銀行	1965/12 582	9.3	1965/12 54	
	・貯蓄貸付組合	1965/12 1,294	5.7	1965/12 74	
	保険会社(( )内は生保)	1965/12 (1,587)	(3.2)	1965/12(51) 104	
商業銀行	1965/12 4,298	14.2	1965/12 609		
イギリス	国民貯蓄債券の直接購入	—	—	1964年度末億ポンド 34.5	1965年3月末国債残高 305億ポンド
	普通国債の直接購入	—	—	26.9	
	郵便貯金局→国債管理委員会	1965/3 18.4	→ 国債管理委員会	1965.3末 89.3	
	信託貯蓄銀行→ " 特別投資部	1965/3 10.3		(合イングランド銀行 発行部27億ポンド等) 1965.3末 2.4	
	住宅建設協会	1965.12末 56		1965.3末 3.1	
	保険会社	1964.12末 91	24.3	1965.3末 22.1	
	商業銀行	1965.3末 90	18.1	1965.3末 16.3	
西ドイツ	普通国債の直接購入	億マルク	—	×××	個人としての統計なし。若干
	郵便貯金	1960末 33		1960末 [債券 18]	1960年末 債券残高
	地方貯蓄金庫	337		[ " 83]	426億 DM
	貯蓄協同組合及びその中央機関	107		不明	
	株式組織銀行	84		[ " 31]	
保険会社			[ " 43]		
フランス	普通国債の直接購入	1964/ 12億フラン	—	1964/12 ××××	多額にのぼっている。
	郵便貯金局	預金供託公庫 に集中	198	×	1964年末債券残高 879億フラン
	普通貯蓄金庫		322	×	(資産674) 118 内短期×495 "

(注) イギリスの郵便貯金、信託貯蓄銀行及びフランスの郵便貯金、普通貯蓄金庫は貯蓄残高、その他は資産総額、但し、西ドイツ1960年末の数字は預金ないし貯金残高と考えられる。

(別表)

	米 国	英 国	西 独	フ ラ ン ス	日 本
国債保有状況	名称(時点)	政府投資勘定 (1965/12)	国債管理委員会 (1965/3)	社会保険基金 (1960年末)	預金供託金庫 (1964/12)
	国債保有額	619億ドル	(支払総監、イン グランド銀行発行 部を含め)8,932百 万ポンド	(債券合計) 57億 DM	11,090百万フラン
源資の状況	国債総額中のウエイト	19.3%	29.3%	13.5%	22.4%
	運用資産額中のウエイト	主要15基金(1964/ 6) 508/526=96.6%	...	...	(億フラン) 111/674=165%
源資の状況	保険的なもの	復員軍人 生命保 険基金	国民保険基金 産業傷害基金 国民保険(準備)基 金	労働年金保険 職員年金保険 失業保険	諸社会保障の基 金
	社会保障的なもの	連邦共済信託基金 鉄道従業員退職勘 定 連邦廃疾保険信託 基金 連邦老齢遺族信託 基金 失業信託基金			社会保障に関する 諸金庫
源資の状況	国民の普通貯蓄	連邦国民抵当基金			相互扶助団体の 手許金
	国民の零細貯蓄		信託貯蓄銀行基金		民営の普通貯蓄 金庫
源資の状況	その他	道路信託基金 その他	(為替平衡勘定) (支払総監) (イングランド銀 行発行部) 1965/3 2,679百 万ポンド		国立貯蓄金庫 (郵便貯金)

しかるに、日本においては零細貯蓄の大宗を占める郵便貯金が全くといってよいほど、国債投資に活用されておらず、大きな差異となっている。

(二) 米英両国においては国民貯蓄債券等少額債券の発行により、フランスにおいては普通国債の購入により、個人の零細貯蓄が相当量直接的に国債消化に動員されているが、わが国の場合、そのような方式がまだ確立するに至っていない。

(三) 諸外国においては、商業銀行又は、保険会社が相当額の国債消化を行なっているのに対し、わが国ではまだこの面にみるべきものがない。

三、各国における政府関係機関の国債保有

- 1. 概況  
別表のとおり
- 2. 諸外国との比較における問題点

〔出所〕 大蔵省資料Z597-3-1.

15-135 国債の個人消化促進策等について(昭和42年12月11日理財局総務課)

国債の個人消化促進策等について

42.12.11 理・総・企

国債の個人消化促進策については、先般の東証からの申入れにもあったが、現在のところ証券会社引受分の売残りが相次ぐ証券分の減額にもかかわらず発生している(8月 164百万円、証券分の3.0%、9月 467百万円 8.6%、10月 437百万円 9.7%、11月 448百万円 11.2%)状況からみて、何らかの対策が考えられなければならないと考えられる。少額貯蓄非課税制度における国債別枠が当面最も効果が大きく、税制という大蔵省固有の武器であるという点で比較的执行可能であるかの如く考えられていたが、すでに全銀協、銀行局、日銀方面から強硬な反対の声が上っている上、最もこれに積極的であるべき証券局がすでに熱意を失っていることもあって、この構想の実現は危まれている。証券分10%というシェアの変更、10%の中の配分(中

小証券のcut)、流通金融の拡充、証券向日銀オベの増額等はいずれもシ団内部、証券界内部、あるいは日銀サイドの話であって当省のみでは実行出来ない上、当事者が乗気でないと事情があり、また、条件改訂等根本に触れる問題については尚検討を要するとすれば、当面何が考えられるべきか、後に述べる便乗案、特定財源案のような少々筋の悪い案を割にすれば、当面5万円券の発行と、国民貯蓄債券のような個人消化向け別銘柄の発行の2つが検討に値する。

1. 5万円券の発行(詳細は国債課作文)

問題点

- 1. 効果がそう大きくはあまい。
- 2. 印刷コストの問題(大したことはないが。)
- 3. 債券市場全般のすう勢が1万円券の廃止というように大額面主義に向っているときにこれに逆行する(これも割り切れる。)

結局、実行可能であり、実行すべきであろうが、そう大きな効果は期待できないであろう。

2. 個人消化向け別銘柄の発行

(1) 検討の際の基本的着眼点

イ 別銘柄発行の目標をどこにおくか。また、いかなる層の資金を吸収するか。  
 ①単に政府として個人消化の拡大のために色々手を打っているという姿勢を示すだけなのか。②これによって証券のシェア10%を維持しようとするのか。③更に進んで市中金融機関負担分を軽減するところまでいくのか。

また、ねらう資金として、①郵便貯金からの振替えを覚悟するのか。②市中の預金との振替えか。③公社債向け資金との振替えか、④それとも時に焦点を合わせないでいくのか。これらをどう考えるかによって、条件、取扱機関等が自ら異なってくるであろう。

ロ 証券の育成という政府の姿勢なり証券会社の体面維持にどの程度の顧慮を払うか。

もし、43年度分について(例えば証券シェア7%ということシ団内部で円満に話がつけば、別銘柄国債そのものが不要ということにもなりかねない。

なお、別銘柄を考える場合、例えば郵便局売出しのみとし、現在の証券をほとんど有名無実とするようなことは全く議論の余地がないのではないか。どの程度なら許されると考えるのか。この点取扱機関を考える上で大きな問題である。

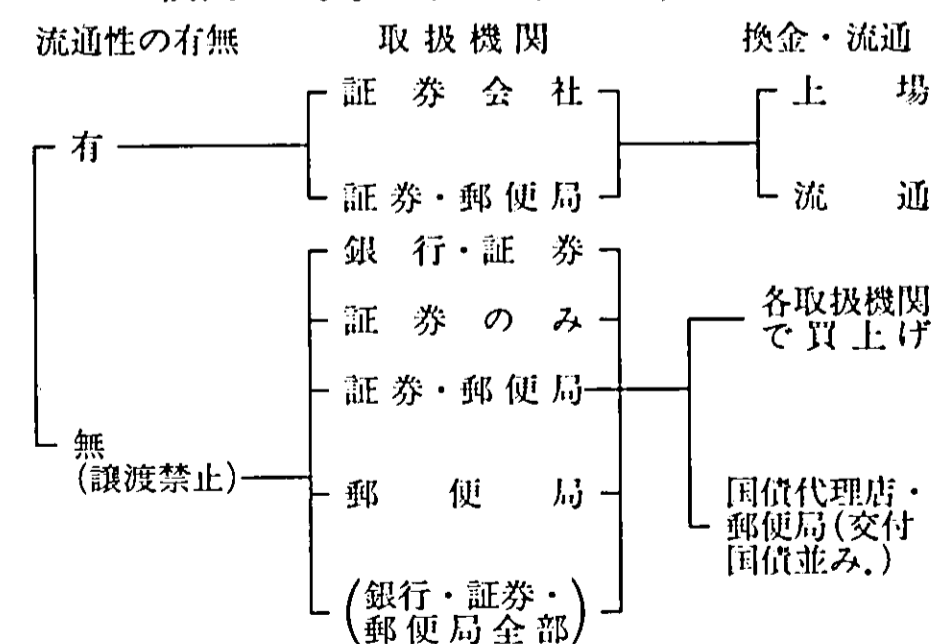
ハ これと関連する問題であるが、これまでともかくも育ってきた公社債市場そのものをどうするか。

公社債市場の中核である国債だけに、市場育成の旗を降ろすわけにはいかないとすれば、流通性の付与は不可欠と考えるのか。どの辺までなら許されると考えるか。同様日銀買オペ価格を市場相場と乖離させるわけにはいかないと考えるべきか。もし、ある程度の乖離が認容されるとすれば、現在の相場自体それ程大きな問題にはならないことになる。

(2) 検討の対象

(おざりな個人消化の促進でなく、ある程度実質的な増額を考えるとすれば、非課税別銘柄国債という前提で考えて良いのではないか。)

検討の対象で図示すれば、



検討の対象としては、流通性、期間金利(利付、割引の別)、取扱機関、券面、換金・流通方法があるが、個人消化が目的である以上、期間はせいぜい長くて5

年(さりとて2年というような短期では償還が忙しい)で、しかも割引発行が望ましかろう。また券面も少額券面(たとえば1万円)を考える要があろう。金利については、いかなる資金を吸収しようとするのかによって自ら異なるが、非課税を前提にする限り税引後利廻りで他の個人消化の多い債券(例えば電力債7.408……税引後6.308)より有利にすることは問題があり、せいぜい6.2%どまり、6%~6.2%の間というところであろう。(期間も短い)従って検討の焦点を流通性の有無、取扱機関、換金・流通の3点に絞って整理すれば次のとおり。

A 流通性ある場合

(a) 取扱機関

売出發行による場合と引受方式による場合とが考えられる。売出發行による場合には歳入見積りが立てにくいという難点があり、引受方式による場合にはシ団が在来国債と2本立になり、構成、手数料等で慎重な検討が必要。

取扱機関としては、売出方式による場合には、郵便局と証券会社の両方に取扱わせる方法と、証券会社のみに取り扱わせる方法とが考えられる。引受方式による場合には、銀行と証券の双方となるか証券のみとなるかであるが、証取法65条の上から国債は除かれているとはいえ、証券の体面を保つ上からも、また、考えられる別銘柄の性格からも銀行を加えることはまず考えられまいから証券のみと考えてよい。売出方式による場合にも、郵便局で売り出したものが流通市場へ出てくる場合には、証券会社へハネ返ることとなり、それならはじめから証券のみに取り扱わせろということになるであろう。

(b) 流通形態

上場するかしないか。公社債市場育成の見地からは上場すべきだが、上場しないとしても堂々と流通するものであるから、店頭気配はつくで

あろう。

在来銘柄との関係が最も問題であり、そのほとんどが新銘柄に振替ってしまうとなれば、在来銘柄の上場そして市場価格がほとんど無意味になってしまい、在来銘柄の日銀オペがその無意味な市場価格によって行なわれざるを得ない結果となるが、公社債市場育成の見地からこれをどう考えるか。いっそ、日銀オペ自体現在の相対方式をやめて証券会社を通ずるといふことにするか。その場合には、シ団メンバーからの投げ売りが出るようなことがあっても文句がいえなくなるが、それでもやむをえないと踏み切るか。

いずれにしても、流通性を与えるとするれば、郵便局を使うことは相当無理があり、とすれば証券顧客層の中での振替えが大部分であって、そうした大きな効果は望めそうもない。

#### B 流通性を与えない貯蓄債券のような銘柄とする場合(譲渡禁止・記名式)

##### (a) 取扱機関

考えられる組合せは㉔証券会社と銀行の双方、㉕証券会社のみ、㉖郵便局と証券会社の双方、㉗郵便局のみ、㉘上記すべての5通りである。

引受方法は考えられないから、売出方式によることとなるが、代理手数料のみの問題であり、これをどの程度とするかで、銀行が一枚加えろというかどうかが決まることとなる。証券会社の性格からすれば、譲渡禁止で流通性のないものを取り扱うというのは若干筋がちがうが、辛うじて面目を保った上手数料収入が入ること、是非一枚加えろという態度に出、㉔には強く反対しよう(在来銘柄の取扱いはどうせ減るのだから、新銘柄が郵便局のみの扱いでは面目はまるつぶれとなる。)従って考えられる形態は㉕(当局としても、証券顧客層の資金を相当程度吸収できる)であろうが、取

入金の見通しが立たないという欠陥は取扱機関が異種かつ多数に上るだけに致命的になりうる。

この点が技術的に解決可能か(国債課作文)。

いずれの方法によっても、吸収しようとする資金のねらいは相当程度郵貯からの振替えと踏み切らざるをえないのではないか。現在のままの国債発行を続けて運用部で恒常的に国債を抱かせることとなるならば、いずれは、「運用部の主要原資である郵貯も国民の貯蓄であって、これで国債を持つのは何ら差支えない。」という議論を当局自らがしなければならなくなろう。その際歯止めとして例えば、郵貯増加額の5%というようなルールを作ったとしても、わが国財政の膨張圧力を考えるとき、これが年々高められていく危険は極めて大きく、その位ならむしろ貯蓄者(郵貯の顧客層)の選択に任せる形にした方が良く考えるべきではないか。ただし、見込みまで売れない場合の問題及び別銘柄売出しは高コストであって、同じ効果なら郵貯をそのまま国債引受けに回すべきではないかという議論に対する反論をどうするかの問題が残っている。また在来銘柄の証券取扱いの残りが若干でもあるが、その価格が適正に形成されるかというAの(b)問題と同様の問題はあろう。

##### (b) 換金方法

譲渡禁止のものを売出す以上、中途での換金の途はある程度開いて置く必要があろう。抽せん償還というような方法も考えられなくはないが要求に応じて中途買上げを行ない、その場合の買入れ価格は当初から短期の他種貯蓄に廻したよりは低い利廻りとなるような価格によるという方法が最善であろう。

##### (買上機関)

各取扱機関が買上げるという方

法と、交付公債なみに、国債代理店、郵便局のみが買上げるという方法が考えられる。売出取扱機関中に証券会社を含まざるをえないと考えるなら、譲渡禁止の債券を証券会社に売出し、かつ買上げさせるといふのはどうみても筋が通らず買上機関は国の代理機関として行動するというのでなければ説明はつくまいと思われ、交付公債並みという案しかないと考えられる。

##### (買上資金)

仮に期間5年とするなら、少なくとも1年間は買上げないということにでもしないと、不便であり、その後は一定資金を整理基金から交付するということになろう。(なお、運用部で一括引受けた上、売出し、買上資金も運用部で面倒を見るといふ形も全く予想されないわけではないが、これでは事態は今より更に悪くなることになり、絶対に反対すべきである。)

#### 3. 税法上の特別措置等に便乗する方法

(例えば住宅貯蓄控除制度、40年度全文改正前の退職給与引当金の特定預金)

##### (1) 住宅貯蓄控除制度

##### (制度の概要)

個人が43・1・1~45・12・31の間に地方住宅供給公社、日本住宅公団、住宅金融公庫又は金融機関と締結した特定の住宅貯蓄契約に基づいて貯蓄をした場合に、その貯蓄期間中、各年の貯蓄額の4%を税額控除(10,000円が限度)対象となる住宅貯蓄契約

- (1) 地方住宅供給公社と締結した住宅の積立分譲契約
- (2) 住宅金融公庫と締結した宅地債券の購入契約
- (3) 日本住宅公団と締結した特別住宅債券または宅地債券の購入契約
- (4) 金融機関と締結した預貯金の預入、合同運用信託(貸付信託を除く.)の信託、貸付信託の受益証券又は公社

債の購入契約で住宅の用に供する家屋又はその敷地の取得を目的とするもの。

##### 要件

- イ 積立期間3年以上
- ロ 積立期間満了後、貯蓄取扱期間から速かに居住用の家屋等を取付すること。
- ハ 積立額がそのまま頭金に充てられること。
- ニ 残額は20年以上、年7.5%以下の賦払又は借入によること。

##### 以下略

(要件ニにより、住宅貯蓄契約(4)は事実上空文。しかも、公社債の購入契約ということで事実上金融債に限られる。)

#### (2) 39年度以前の退職給与引当金の特定預金

繰入限度計算の際の足切り要件(繰入額の1/4の積増しが必要、目的外使用の制限あり。対象は預金、合同運用信託、保険料の払込金額、国債、地方債、社債、特別法人債、証券投信の受益証券)

以上のような制度上、一定割合を国債で保有することを義務づけることによって一般消化の促進を図ることが可能か。また、筋として正当か検討する。

まず、退職給与引当金については、これは負債性の引当金であり、ただこれが過大に計上されて利益操作に使われることを防止するため限度額を設けたものである。他の限度と並んで特定預金による限度をも設けていたのは、従業員の退職給与支払を担保する意味であったが、有名無実化していたために、40年度の全文改正の際に削られたものである。引当金の性格からみて、税法上特別の恩恵を与えるものであるから、その何%かは国債を持つべきであるとは言いがたく、また、銀行に準備資産として保有を義務づけるという制度ならともかく、一般法人の負債性引当金の見合資産に、安全性確保という見地以外の政策協力的色彩を持ち込むことは困難であろう。

住宅貯蓄控除制度については、勤労者の持家政策を促進する見地から勤労者、特に中堅所得者層以下の勤労者が長期低利の住宅融資を利用して住宅を取得する場合に、必要な頭金の貯蓄をできるだけ促進するため設けられたものであって、住宅資金の頭金に確実に充当されるものであり、しかも頭金を除いた部分の賦払又は借入条件が制度の趣旨に合うような貯蓄契約を対象としているものである。従って現行制度を前提とする限り地方住宅供給公社との住宅積立分譲契約、宅地債券、特別住宅債券が最も制度の趣旨に適合しているといえるのであるが、その他の貯蓄形態でも厳格な(事実上は不可能な)要件の下に途だけ開いているものである。国債の購入という形の貯蓄について、宅地債券並み優遇するという方法も考えられなくはないが、そうなるとその国債が住宅国債的なものでない限り預貯金等と差別する理由がつかず、また差別する理由を求めるとすれば、その国債収入は住宅建設に充てるという特定財源国債にせよとの主張が強くなって3に述べるのと同様の問題を生ずることとなり結局この手も無理と考える。

3. 例えば、自動車購入者に道路財源のための国債を持たせるといような特定財源国債構想

典型的な類似例としては、加入者電々債がある。受益者負担の思想を取り入れるという意味では良い制度であるが、加入者電々債の例に見るごとく、たまたま顕在的需要の大きい部門に対する投資が政府投資全体のバランスを乱して大きくなり、他の純粋に公共的欲求(マスグレーヴの用語による)の充足としての投資が不当に圧迫されるということになり、公的部門内での適正な配分を損なうこととなる上、購入者は相当な売却損を出してもこれを取得費用の一部と観念して投げ売ることとなるであろうから(税法上の取扱いでも売却損は電話加入権の取得価格に含めることとなっている。)この種の特定財源債券が出回ることになれば、債券市場に大混乱を与えることと

なろう。  
むしろ、債券市場の長期的方向としては加入者電々債の如き異端児を整理する方向に進むべきであると考えらるべきであって、道路公債、住宅公債、工業用水公債、かん排公債等に特定財源公債を受益者負担の名のもとに、乱発することは、絶対に避けるべきであり、受益者負担の構想は、開発利益の吸収、料金体系の合理化、流通しない形の借入れ等の方向で検討すべきである。

(出所) 大蔵省資料Z24-96-2.

15-136 個人消化向別銘柄国債の発行について

(昭和42年12月18日理財局総務課)

個人消化向別銘柄国債の発行について

42.12.18

理・総・企

16日午後証券局側から、最近証券業界から個人消化促進のために別銘柄の国債を発行して欲しいという声があるので、理財局においても検討方要望する旨の申入れがあった。証券業界の要望の真意が何処にあるかはともかくとして、国債の個人消化促進のためという大義名分を立てるための方策として、少額貯蓄非課税制度の別枠百万円と並んで、一応俗耳に入りやすい提案ではある。しかし、この「別銘柄」問題に対するイメージは各人各様ともいへば、これが具体的検討に入るためには、多くの問題点を整理してかかる必要がある。本作文はそのための一試論である。

1. 検討の際の基本的着眼点

(1) 別銘柄発行の目標をどこにおくか。またいかなる層の資金を吸収するのか。

(目標)

イ 単に政府として個人消化の拡大のために色々手を打っているという姿勢を示すにとどまるのか。

ロ これによって、証券のシェア10%を維持しようとするのか。

ハ 更に進んで個人消化の実質的拡大を図り、市中金融機関負担分を軽減する

ところまでいくのか。  
(吸収しようとする資金)

イ 主として証券顧客層の公社債向け資金内での振替えを考えるのか。

ロ 市中の預金からの振替えを期待するのか。

ハ 郵便貯金からの振替えを覚悟するのか。

ニ それとも特に焦点を合せず、漠然と上記三つの全てを期待するのか。

これらをどう考えるかによって条件、取扱機関等が自ら異ってくるであろう。

(2) 証券の育成という政府の姿勢なり、証券会社の体面維持なりにどの程度の顧慮を払うのか。

もし、43年度分について、例えば証券シェア7%というようなことでシ団内部で円満に話合がつかずならば、別銘柄国債そのものが不要ということにもなりかねない。

なお、別銘柄国債ということだけを考えるならば、例えば郵便局売出しのみとし、現在の証券をほとんど有名無実にするということも考えられないわけではないが、本件申入れの動機等を考えれば、このようなことは全く議論の余地がないものと思われる。実質的に証券シェアを縮小するということがどの程度までなら許されると考えるのか、という点が取扱機関を考える上で大きな問題である。

(3) これと関連する問題であるが、これまで、ともかく育ってきた公社債市場の中核である国債だけに、市場育成という政府の基本的姿勢そのものを変更するのではない以上、流通性の付与は不可欠と考えるのか、あるいは流通性の無いものを発行することも許されると考えるのか。

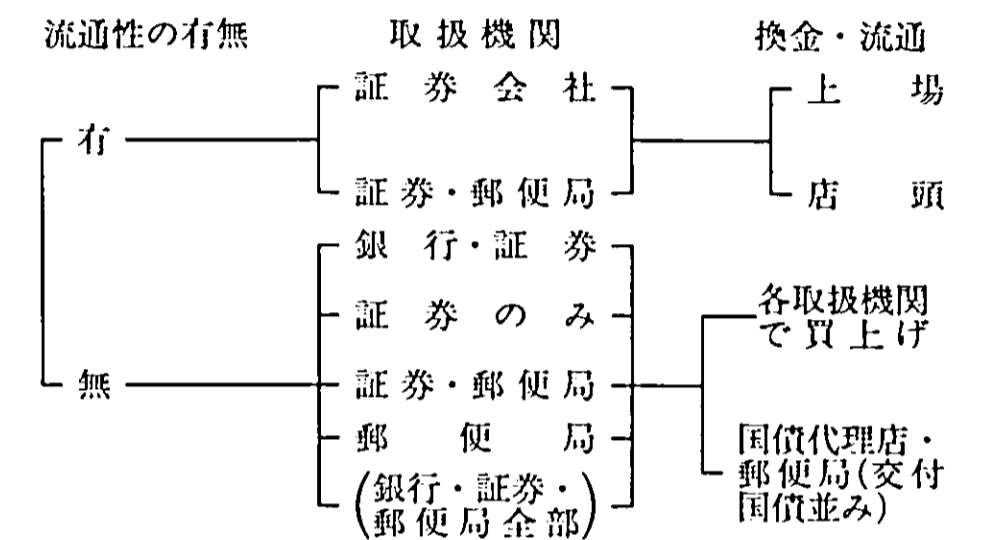
また、日銀買オペ価格を市場相場と乖離させるわけにはいかないと考えるべきか。もしある程度の乖離が認容されるとするならば、現在の相場自体それ程大きな問題にはならないことになるが、

これらの点が現行銘柄と新銘柄との関係を考える上での要検討事項となろう。

2. 検討の対象

単に個人消化促進の姿勢を示すにとどまるというだけでなく、ある程度実質的な増額を目標とするならば、非課税の別銘柄という前提で考えてよいのではないか。(あるいは割引債であれば、現行税制上5%課税であって、利付債より10%有利となっているので、特に非課税としなくともよいと考えられるが、この点はどちらにしても利回りを考慮する際に同時に考慮すればよい点であろう。)

そこで検討の対象を図示すれば



検討の対象としては、流通性、期間、金利、利付か割引か、取扱機関、券面、及び換金(流通)方法が挙げられるが、個人消化を目的とする以上、期間はせいぜい長くても5年どまり(さりとて2年というような短期では償還に迫られて財政として窮地に陥る危険が多い。)で、しかも割引発行(国としても利払事務等発行コストの面でその方が望ましい。)券面は例えば、1万円というような少額券面を用意するというのが前提となろう。金利については、いかなる資金を吸収しようとするのかによって自ら異なるが、非課税を前提とする限り、税引後利廻りで他の個人消化の多い債券(例えば電力債の税引後利廻り6.308%)より有利であっては問題があり、せいぜい6.2%どまり、6%~6.2%というところであろうか。(割引金融債よりは期間が長く、電力債よりは短いという点、をも考慮しなければならない。)

(注) 割引金融債利廻り6.022, 税引後5.720

従って検討の焦点を流通性の有無、取扱機関、換金・流通方法の三点に従って整理

すれば次のとおりとなる。

(1) 流通性のある場合

イ 取扱機関(銀行は無視する。)

◎証券会社のみの場合

引受方式で発行する場合

シ団が2本建となるが、証券が両方のシ団に登場するのか。その場合にはシェアの決定、手数料の配分について複雑な問題が生ずるであろう。

売出方式で発行する場合

歳入見積りが立てにくい。売れ残りが発生した場合に、在来銘柄を増額するということが困難であり運用部にシワが寄ることとなる。

共通する問題として証券会社のみが取り扱う場合には、結局は証券顧客層の資金内の振替えにとどまり、当面は例によって無理な消化を行なうことにより表面上飛ぶように売れるかの如き観を呈したとしても、数ヶ月あるいは10数ヶ月後には、またハネ返りで動きがとれなくなるおそれが十分考えられる。現行国債が、そのよい例であり、なまじ当初の売れ行きが表面上良いだけにその影響は深刻である。

◎証券と郵便局の両者に取り扱わせる場合

証券

上と同様な問題がある。

郵便局

郵便局については売出方式しか考えられない。(歳入見積上の難点がある。売れ残り分運用部というおそれは証券のみの場合以上に強い)。他方郵便局は証券ほど無理な消化はしないであろうから、証券のみの場合よりは実質的増額が期待できるであろう。その分だけ郵貯は食われることとなるが、勿論これは覚悟のこととなる。またハネ返りは証券ほどには生じないにしても、若干は避けられないであろう。その分は証券へ回ることになるが、証券が自分の持った

分しか買取らないという態度に出て、郵便局売出分の流通性が有名無実になる危険はないか。それをやむを得ないと考えるのか。

ロ 流通形態

上場の有無

上場するのかしないのか。公社債市場育成の見地からは上場すべきであろうが、上場しなくとも店頭気配はつくであろう。

在来銘柄との関係

証券取扱分のほとんどが新銘柄に振り替るから、在来銘柄の取引は既発債のみについて行なわれることとなる。その場合に既発債の価格が形式的なものになった上に大幅に下落する危険がある。この場合在来銘柄の日銀オペ自体現在の相対方式をやめて証券会社を通ずるということにするか。その場合にはシ団メンバーからの投げ売りが出てもこれを阻止することができないことになるが、それでもやむをえないと踏み切るのか。

以上のように考えるといずれにしても、流通性を与える別銘柄については相当な難点があり、一見したほど効果の望める提案ではない。

(2) 流通性を与えない記名式譲渡禁止の貯蓄債券の如きものとする場合

イ 取扱機関

考えられる組合せは、

証券・銀行

証券のみ

郵便局・証券

郵便局のみ

(上記すべて)

の5通りであろうが、いずれにしても売出发行による他はないのであるから、売れ残りを運用部で持たされるのみならず、最悪の場合には運用部一括引受けということにもなりかねない。

銀行 取扱手数料如何によっては一枚加えろというであろう。

証券 証券会社の性格からしてこの

種のものを取り扱うということは若干筋がちがうという感じはあるが、辛じて面目を保った上、手数料収入が入るといことで是非共加えろというであろう。さりとして証券のみとしたのでは十分な消化増が期待できず、結局郵便局と両方ということにならざるをえまい。

ロ 流通・換金方法

譲渡禁止のものを出す以上、中途での換金の途はある程度開いて置く必要はあるが、最低1年間は据置くという制約は必要であろう。また、買上げる際にも、1年間持てば定期より有利だということで、初めから満期まで持つ気のない者に多くはまることのないよう、ある程度懲罰的な低利廻りで買上げることとせざるをえまい。しかし、これだけで中途買上げの発生を阻止する効果があるか否かは疑問である。また、証券会社にしてみれば、ハネ返りの心配をしないで済むということていよいよ無理な消化をする危険が多い。

(a) 買上機関

各取扱機関

証券の売った分は証券を通じて買上げることになればハネ返りを防止する心理的效果は期待できるか。

国債代理店及び郵便局(交付国債並み)

(b) 買上資金

国債整理基金から一定額を予め交付する方法

各取扱機関に買上げさせる場合には問題

買上機関に立て替えさせて、1月分まとめて支払う

買上手数料という形で金利相当分をみてやる必要があらう。

いずれにしても買上資金まで運用部で見ることになっては往復ピン

タである。

ハ 公社債市場との関係

在来銘柄の新発債を証券がどれだけのシェアで持つかにもよるが、名目的にという以上は望めないとすれば、公社債市場育成のために国債を中核とするという構想は実質的に後退を余儀なくさせる。(1)の場合なら新銘柄が市場の中核をなしうるのに対し、(2)の場合には、新旧いずれも市場から姿を消すこととなる。

なお、資金運用審議会、今井委員の意見のように、国債の別銘柄(郵便局売出し)という構想を運用部の国債引受けの歯止めとして、考える構想もある。証券の面目、公社債市場の育成という点を離れて考えれば、これも1つの考え方ではあるが、当面証券からの要求に應えるものとしては議論の対象外であろう。〔出所〕大蔵省資料Z597-3-2。

15-137 「国債発行下の金融政策」(日経調)の要約 (昭和41年12月日経調)

「国債発行下の金融政策」(日経調)の要約

41.12

日経調

1. 国債発行にいたる背景と今後の日本経済 昭和22年以来厳守されてきた均衡財政の原則は、昭和40年にいたり、維持困難となり、政府は国債発行に踏み切ることとなった。

まず昭和40年度において国債発行を必要とするにいたった背景をみると、39年度から進行していた不況のため、税収が予想通り伸びず、財政が歳入不足に陥ったことが挙げられる。

政府支出を削減して収支の均衡をはかることもできるが、これは景気停滞時の財政措置としては好ましいものではない。そこで政府は歳入補填を目的として赤字国債を発行することとなった。

これに対して、41年度以降の国債発行は、社会資本の立ち遅れを是正するために財政

法 4 条にもとづく建設公債を発行することにより、同時に減税とも合わせて景気調整の目的を達成しようというものであった。

いずれにせよ、国債の発行により、現代の国家財政に課せられた社会資本の充実、社会保障の拡大、景気の安定、均衡のとれた成長の実現等の機能を発揮するための財源調達の方法が拓がったという積極的な意義が認められよう。

反面、国債発行が認められるようになると、財政に対する歯止めが失われ、財政規模が著しく増大し、民間経済を圧迫したり、財政インフレを生ぜしめるおそれがある。したがって国債発行に当り、最も重要な事は、生産能力ないし国際収支との関連において適正な有効需要水準を維持するためには、どのような財政支出規模、租税収入が適当かをまず決定し、ついでそれに対応する適正な国債発行規模を決定することである。

次に、わが国経済の今後を考えると、次第に深刻になると予想される労働力の不足に対処して、資本集約的生産へ転換するための設備投資や、国際競争力を強化するための設備投資が必要となると思われるが、長期的に見る限り、日本の潜在的な成長力は大きいとあってよく、適切な政策がとられるならば、今後しばらくの間、日本経済は実質で年率 8 % 程度の成長率を維持することは容易であると思われる。

当面は、民間資本と社会的間接資本のアンバランスが拡大しているので政府が国債を発行し、このアンバランスの調整を積極的に行ない、同時に潜在的成長力を十分に活用するよう努めることは適切であるといえよう。この場合、民間投資を軸とする経済から、財政主導型経済に転じて拡大を続けることとなろう。

もっとも、最近の技術革新、設備規模巨大化の進展、国際競争力強化の必要性、企業の従来のビヘイビア等を考慮すると、民間設備投資が急増する可能性が全くないとはいえない。したがって将来にわたる政策の基本は、いずれの事態にも対処し得るよう弾力的な体制をつくることでなければな

らない。

## 2. 財政政策と金融政策のあり方

### (1) 財政金融政策の目標

財政金融政策の目標は物価の安定、完全雇用の達成、国際収支の均衡、適度のかつ着実な経済成長にあるとあってよいが、これらの諸目標を同時に達成することが困難となる場合には、どちらを選ぶか優先順位を設定することが必要となるのであろう。

当面の財政・金融政策の目標としては、国際収支の大幅な悪化を招かない程度において、民間部門と政府部門とのバランスを維持しつつ、できるだけ高い経済成長率を維持していくことにあるとするのが適切であると考えられる。

### (2) 財政政策のあり方

財政政策の目標を達成するために最も重要なことは、財政の均衡よりも財政の規模にある。理論的には、財政の規模は財政支出の社会的限界効用と民間支出の限界効用とが等しい点に決定されるのが望ましいが、この効用を測定することは困難である。したがって、財政支出の決定にあたっては、冗費の節約に努め、歳出の合理化を図る一方、真に必要な部門へは充分な経費の配分をする必要がある。予算執行について監督を強化し、予算の編成には省別予算と同様事業別予算を重視すべきである。

予算が真に必要な部門に効率的に配分される限り、社会資本の充実、社会福祉関係の充実のために財政規模が拡大すること自体は非難されるべきではない。ひとたび財政の規模が国民経済の大きさに比してほぼ適正な水準に決められるならば、その後は、経済成長率・財政支出の所得弾力性を基準として適正な財政支出増加率を規定することが望ましい。

財政規模が上述のように決定されるならば、原則的には、財政規模を景気調整のために増減することは好ましくないし、望ましくもない。というのは、①景気後退期の財政支出の増大は、しばしば不用不急の支出の可能性を大きくし、景気上

昇期における公共事業等の中止は経済的損失が大きい。②景気刺激のため増大した財政規模の圧縮はきわめて困難である。③財政支出のタイムラグのために支出増大を必要としなくなってから実際に支出の効果があらわれて景気変動を激化する危険がある。

もっとも、国際収支対策上緊急に需要を抑制しなければならないような場合には、財政支出を調整する必要も生じよう。しかし、このような緊急時をのぞいて、短期の景気調整は、金融政策および租税政策によるのが望ましい。不況対策としての財政支出の役割を強調するような考え方は、国債発行下においては、財政規模が適正規模をこえて著しく増大するなど、極めて危険である。

以上のような考え方にたてば、予算編成に当って前提とされる国債発行額は予算編成上の値であり、景気が予想以上に上昇し、財政収入が増加する場合には国債発行額を減少すべきであり、逆の場合には、その発行額を増加すべきであろう。われわれは国債の発行につき、このような慣行が速やかに確立されることを希望する。

なお、この点に関連して国債の過大な発行の歯止めとしての市中公募原則の重要性が指摘される。理論上市中公募が国債発行の方式として最も望ましいか否か、有効な歯止めとなり得るか否かについては問題がないわけではないが、財政需要が旺盛な現在の日本の政治的社会風土を前提とした場合には過大な国債の発行をチェックするために市中消化の原則が守られるべきである。

### (3) 金融政策のあり方

金融政策運営の理念は国債発行下においてもその基本において変化するものではない。すなわち、財政政策による景気調整には多くの制約があり、短期の景気調整策としての金融政策の役割が国債発行により著しく軽減されることはありそうにない。したがって今後は金融政策が、より機動的、弾力的に利用されるよう、

金利機能を活用し得るような環境整備や、金融政策手段の多様化等に一層の努力が払われることが望まれる。また、市中公募を原則とする国債発行が適正に行なわれるか否かは、日本銀行の政策に依存する所大であるから、国債発行を機に、従来以上に断固たる中立的態度と機動的・弾力的な政策とが日本銀行に期待される。

## 3. 現行シンジケート方式の実情と問題点

現在の国債発行方式は、関係者間の事前協議機構と共同引受団(シンジケート、以下、シ団という)組織を建前とする市中公募方式がとられている。

しかし、現在のわが国のように公社債市場の発達が遅れ、流動性が少ない金融機構の下では、市場の価格機構が十分に機能しているとはいえない。また、資金コストが相対的に割安で、採算上一応国債を消化し得る状態にある都市銀行は、資金不足の状態にあり、相対的に資金余剰のある中小金融機関は、資金コストが割高である。このようなわが国の金融機構の特殊性から、現段階では市中公募方式といってもかなり政策的色彩が濃いものであることは否定できず、引受シ団側における「拘束感」を強めているように思われる。

したがって、基本的には国債発行額が財政目的によって決定されるとしても、それが過度に流れぬよう、また、発行条件が市場実勢を真に反映したものになるよう、論議をつくした事前協議の慣行が確立されることが望まれる。

## 4. 国債発行消化をめぐる今後の問題点

### (1) 流動性付与の問題

わが国では長期安定資金の蓄積が不十分な上、コール市場等短期金融市場の変動も激しい等、債券流通市場が育成される条件に欠けていたことが、現在国債の流動性付与について基本的なネックとなっている。最近、コール市場が安定化し、国債の上場も行なわれる等債券流通市場の整備は徐々に進展しているがまだ不十分である。個人はじめ一般の消化を拡大するためには、国債にもっと流動性を付与し、これを公社債市場の中核的存在と



して、公社債市場の育成強化を計ることがなによりも肝要である。

しかし、この市場が急速に拡大し、充分な機能を発揮するようになるにはかなりの時間を要しよう。したがって当面は金融機関保有の国債の流動化が緊要の課題である。日本銀行が金融の季節的繁閑の調整、成長通貨の供給手段として国債を対象として債券売買操作を行なうこと、あるいは国債担保金融への道を開くことは、国債保有の金融機関にとっては国債流動化の効果を持つものとして、その意義は大きい。

### (2) 国債代り金市中預託制度の問題

国庫金市中預託制度は、財政収支が金融市場に及ぼす攪乱的影響を平準化する制度として、アメリカでは従来から実施され、わが国においてもここ数年間金融界から強く実施を要望されているものである。

国庫金の代りに、国債代り金に限って見ても、この制度は国債代り金の引揚げに伴う一時的な金融ひっ迫を、それが市中金融機関に預金通貨として溜ることによって緩和する効果を持ち、さらに、この面から国債の円滑な市中消化の促進をはかるという意味を持つものといえる。

国債代り金の市中預託の実施には、各種の障害が予想されるが、デメリットを回避する方策があるか否か更めて検討することが望ましい。

### (3) 満期構成の問題

国債の発行、消化に関して当然考慮されるべき問題の一つとして国債の満期構成の問題がある。現在のように発行銘柄が一種類であることは当然満期構成の偏りを生ずることとなり、これは不必要な時期に国債の償還が集中し、金融市場や有効需要に拡張的な影響を及ぼすことが考えられる。こうした満期構成の偏りを回避し、国債発行残高について適正な満期構成を維持するためには、現在の銘柄を多様化して行くことが必要である。

しかし、将来、財政上の必要、あるいは国債銘柄の多様化のために、国債の長

期化を実施するに当っては、国債の消化先の多様化を計り、金融機関偏重の消化構造を是正することが必要であり、そのためには、流動性、収益性等の観点からみた国債の魅力重視することが肝要となろう。

## 5. 国債を抱いた経済における金融政策

### (1) 平常時における金融政策

第二次大戦後もしばらくの間アメリカにおいて国債価格支持政策がとられていたが、これがインフレ防止を目ざす金融政策の大きな障害であることを認識して、1951年3月から政府は国債価格支持政策を放棄し、金融政策は中央銀行である連邦準備制度理事会を中心に一元的に運営されることとなった。

この先例は、これから国債を抱く経済に入るわが国として大いに参考とすべきであろう。

平常時における金融調整は、つぎの二つの操作によりおおむね所期の成果をあげることが期待できよう。すなわち、主として金融の季節的繁閑の調整のために短資業者を対象に行なう日本銀行保有政府短期証券の売買操作と、主として成長通貨供給のために行なう金融機関(証券会社を含む)の保有国債等の無条件買オペの二つの操作である。

長期および短期政府証券の売買操作は資金需給の実勢を反映する相場により行なわれるものであって金利の市場機能を活用するものであることはいうまでもない。

日本銀行が、やがては市場を対象として政府短期証券の売買操作ができるようになれば、コール市場のほかに政府短期証券市場ができ、短期的な金融調整のための公開市場操作への途が開かれることとなる。しかし、そのためにはまず、政府短期証券が市中で保有される慣行が醸成されなければならない。

現状では一挙に政府短期証券の市中、とくに都市銀行の保有を増大させるのに困難があるにしても、機会をとらえてこれら機関の自発的保有を勧奨することは

将来の金融調節上有意義である。このような慣行が漸進的に成熟していくためには、適当な時期に、年度をこえる大蔵省証券の発行を何らかの形で認めるような法制上の改革を行なうことも必要である。

### (2) ブーム期の金融政策

国際収支が大幅な赤字となるような景気の過熱が起こった時、または起こると予想される時は、日本銀行は従前同様公定歩合引上げを中心とする金利水準の引き上げおよび預金準備率の引上げ、債券買操作の手控え、売操作の積極化、貸出限度枠の圧縮、いわゆる窓口指導の強化等、諸手段の活用を通じ、景気の調整に努めねばならない。

景気上昇期には、一般金利が上昇し、国債市価も軟調を示し始めよう。この際、国債市価の完全な釘付け策をすることは、いうまでもなく、金融政策の役割を完全に放棄させることとなり、国民経済をして過熱への道を急がしめる結果になる。ただ、国債の持つ固有の性格から、ある限度を超えた国債市価の下落に対しては、主として財政資金を使った市場調整を過渡的に考慮することは許されるべきであろう。

しかし、このような過渡的調整を長く続けることは困難であり、適当でもない。時期をみて、将来の長期金利の動向を勘案の上、国債の発行条件の改訂を実施しなければならない。

景気上昇爛熟期に入り、税収等の自然増収が大きくなり、またこれが予想されるに至った時は、国債の発行計画を圧縮しなければならない。

### (3) 国債価格暴落の防止対策

景気上昇の行き過ぎから、各種金利が高騰し、銀行等主要保有者層が、その保有国債を一斉に売却して貸出しに転換を計るような場合もないとはいえない。そこで国債市価の暴落に対する対策としては、つぎの6つの措置が考えられる。

- ① 国債価格の下落の放置。
- ② 国債上場の一時停止。
- ③ 積極的な買支えによる価格支持。

- ④ 長期国債を対象とした第二線準備の法定化。
- ⑤ 銀行の融資ルールの活用。
- ⑥ 金融当局のモラル・シュエーション(主要保有者層に対する国債売却の自主的抑制の説得)。

上述の各方策は、それぞれに利害得失、一長一短がある。わが国の政治的風土、従来示されてきた金融当局のモラル・シュエーション(窓口指導)の有効性、都市銀行を中心とする金融機関の行動等を考慮すると、金融当局のモラル・シュエーションに対して金融機関が積極的に協調し、自ら国債保有残高の売り急ぎ人気を排除して行くような慣行がうちたてられることが強く望まれるのである。とくに、都市銀行等大銀行グループが、ビッグ・ビジネスとしての国民経済的自覚にたつて、自主的に金融当局の指向する方針に協調して行くことが、望まれる。もし万一、このモラル・シュエーションが有効に働かない場合には、国債を対象とした第二線準備の法制化を支持する見解が強まることも予想される。

## 6. 国債発行の環境整備

国債発行という新しい事態を迎えて、金融環境を整備することが要請されているが、その理由として次の3点があげられるであろう。

- ① 国民経済の健全な成長を達成するために適正な量で、かつ適正な条件の国債発行であるならば、これが順調に市中で消化されるような金融環境を作らなければならない。
- ② これに対して、もし国民経済が健全な成長から逸脱するような状態にあるならば、まず財政制度ないしその運営の面から国債の過大発行を抑制することがなによりも望ましいが、同時に、市場メカニズムを整備することによって、この面から国債の過大発行に至らないように、その発行条件を事前にチェックすることも必要である。
- ③ 国債発行に伴って、今後いっそうキメの細かい金融調節が必要となろう。

その意味で、金融調節手段を整備することはきわめて重要な課題であり、とくに長短期の国債による公開市場操作が弾力的に行なわれるような環境ないし条件を作ることが必要である。

このように、国債発行という新事態に対処して、国債発行に伴うインフレ要因を除去するとともに、国債発行を経済の安定的発展に役立てることが今後の財政金融政策の課題である。そしてこの課題に応えるために必要な環境整備の具体的内容としては、いろいろのことが考えられるが、次の4点に整理することができるであろう。

#### (1) 公社債市場の整備

国債の市中消化を円滑にするには、金融を緩和基調に持続するとともに、国債の発行条件が市場の実勢にマッチしたものでなければならない。国債の需給の実勢を的確につかむには、流通市場の存在が不可欠であり、したがって、国債を含む公社債の流通市場を育成整備することが必要である。また、日本銀行が国債による本格的な公開市場操作を実施しようとするためにも、流通市場を発達させることが不可欠の前提条件である。

#### (2) 金利体系の正常化

前項の公社債流通市場を育成するためには、これまで事実上規制されていた公社債の発行条件を弾力化ないし自由化することが必要であり、この面を通じて、金利体系の正常化をはからなければならない。金利体系の正常化は、公社債流通市場を含めた広義の金融市場が、全体として真にその機能を発揮できることの前提条件としても重要である。

#### (3) 金融機関経営の合理化

一般に金融市場が正常な姿で発展するためには、資金需給の中核的な存在である金融機関が、健全な行動をとっていることが不可欠の条件であるが、とくに国債消化をめぐる、金融機関が経営を合理化し、資金コストの低下をはかることが必要である。

#### (4) 証券会社の体制整備

証券会社は国債の個人消化のいわば窓口であり、また公社債流通取引の仲介機関である。今後、国債の消化層の多様化、流通取引の円滑化を期するには、証券会社の努力にまつところが大きいので、証券会社は国債を含む公社債の売買業務を重視し、その経営体制を整えることが必要である。

#### 提 言

本提言は、当協議会が今日まで行なってきた財政金融関係の各種提言\*(注)をふまえた上で行なうものである。公債の発行および流通市場等々、個々の問題に関しては、それらの報告書をも参照されることが望まれる。

#### 1. 財政金融政策の基本的あり方

財政金融政策の目標は、物価の安定、完全雇用の達成、国際収支の均衡、適度のかつ着実な経済成長の実現にあるが、これを要約すれば、国際収支の大幅な悪化を招かない程度において、民間部門と政治部門とのバランスを維持しつつ、できるだけ高い経済成長率を維持してゆくことにある。

財政規模については、主として経済成長率と財政支出の所得弾力性とを基準として決めることにより、国民経済の大きさに比して適正な水準を維持しつつ、増加させていくことが望ましい。原則的には、財政支出の規模を景気調整のために安易に増減することは、適当ではなく、緊急時を除き、短期の景気調整は金融政策および租税政策によることが望ましい。

金融政策運営の理念は、国債が発行されたからといって、その基本において変化するものではない。経済動向に応じ、金融政策が景気の抑制と刺激との二つの作用を実現する手段として、これを予防的、機動的、弾力的に運営するために、金利機能を一層活用しうるような環境整備を図るとともに、金融政策の手段を多様化することが必要である。とくに、国際資金の流出入が増大することを考えると多様化の必要性は大きい。

また、市中公募によって国債が発行される場合には、その時の国債の発行・消化が

日本経済にとって、適正に、かつ円滑に行なわれるかどうかは、日本銀行の金融政策に負うところが大きいから、国債発行を機に、従来以上に機動的・弾力的な政策と中立的態度とが、日本銀行に要請される。

#### 2. 国債価格支持政策について

景気上昇期に一般金利の上昇から国債市価が軟調を示した場合、国債市価の完全な釘付けを策することは、金融政策の役割を完全に放棄させることとなり、国民経済を過熱への道を急がしめる結果となるので、このような施策は採るべきではない。

金融逼迫時における国債市価の暴落防止策としては、わが国の政治的風土、従来示されてきた金融当局の窓口指導の有効性、都市銀行を中心とする金融機関の国民経済的自覚等を考慮すると、金融当局のモラル・シュエーション(国債売却の自主的抑制の説得)によるのが適当であろう。金融機関は、これに積極的に協力し、みずから国債保有残高の売り急ぎを排除していくような慣行を打ちたてることが強くのぞまれる。

#### 3. 金融機関経営の合理化

金融機関の経営は、これまでややもすれば量的拡大の方に強く走りがちであったが、国債発行下においては資金の流れにも変化が生ずることであり、今後ほとくに質的充実に努めることが望まれる。すべての民間金融機関は、その経営上の3原則である、確実性、流動性、収益性の相互間の調和をはかり、とくに流動性を重視する必要がある。

国債発行をめぐる金融機関、とくに中小企業金融機関、農林系統金融機関の預金コストの割高が問題になっている。国債消化の問題を別にしても、今後、金利体系の正常化とともにコール収益依存が困難となるので、資金コスト高に悩むこれらの金融機関には、経営の合理化がとくに要請される。

#### 4. 公社債市場の整備

国債の市中消化を円滑にするには、金融を緩和基調に持続するとともに、国債の発行条件が市場の実勢にマッチしたものでなければならない。国債の需給の実勢を的確

につかむためには流通市場の存在が不可欠であり、国債を含む公社債の流通市場を整備することが必要である。

公社債市場をさらに整備するために下記の如き措置が早急にとられることが望まれる。

(1) 政府短期証券については、市中保有を促進するため、発行条件を金融情勢に応じて弾力的に変更できるようにし、入札制によって発行することが望ましい。

また、年度を越える大蔵省証券の発行が認められるように、関係法令を改正することが必要であろう。

(2) 公社債については、これまで事実上規制されていた発行条件を弾力化ないし自由化させて行くことが望ましい。

#### 5. 国債消化の促進策

国債は長期の投資物件であるから、真正の貯蓄資金により消化され、定着されることが望ましい。その意味で国債の消化層を努めて多様化し、とくに共済組合その他の機関投資家や個人消化の増大をはかることが肝要である。個人消化拡大のためには、国債額面の小口化、販売や換金方法の工夫等を積極的に検討すべきである。

また、金融界から要望されている国債代り金の市中預託制度は、国債代り金の引揚げに伴う一時的インパクトを緩和するとともに国債消化を促進する一方策としてのメリットを持っているので、その利害得失、採否等につき検討する場を設けることが望ましい。

以上

〔注〕

「短期外資対策 流入対策を主として」 1963年9月

「公社債流通市場の形成について」 1964年3月

「開放経済下の為替・貿易金融」 1964年10月

「公債発行の問題点」 1965年3月

「開放経済下の金融政策」 1965年12月

(出所) 大蔵省資料Z24-99-1.

### 15-138 市中消化面から見た国債減額の必要性について(メモ)

(昭和42年12月19日銀行局)

市中消化面から見た国債減額の必要性について(メモ)

42.12.19  
銀行局

1. 国債発行に伴い、資金の流れが変化して企業の自己金融力が増大したこと、コール・レートを著しく高めることは公社債流通市場との関係で適当でないこと等の理由によって、現在では金融政策による景気調整には限界が生じるに至った。このため、景気調整を有効ならしめるためには、財政が経済情勢に即応して規模を調整し、フィスカル・ポリシーの機能を発揮することが必要である。特に国際収支の均衡を回復するため、総需要を調整する必要に迫られている43年度においては、財政硬直化の打破による財政規模の抑制と、国債依存率の低下が緊急事となっている。
  2. 国債は、公権力によって徴収しうる租税と異なり、任意な市中消化の方法をとっている。市中消化方式の利点は、市場の資金需給の状態により、発行額が自動的に調節されることにあり、資金需給がひっ迫すれば、発行者側は発行額を減らすか、発行した国債が売れ残らざるを得ないこととなつて、いずれにせよ発行額はチェックされ、総需要の膨張を防ぐことができる。現在、国債の市場価額は低落し、市中の消化力は弱いので、国債の発行額を減少させることが必要である。もし消化力を無視して多額の国債を発行するならば、実質的には強制割当てとなつて、市中消化の大原則が完全に崩れることとなるのみならず、総需要を膨張させて、インフレを招くこととなる。
- なお、無理な国債発行を行えば発行条件を大幅に改訂せざるを得ないこととなるが、発行条件の改訂は、長期金利体系の引上げに及び、企業の国際競争力の強化、中小企業、農業等の近代化、隔差是正を目的として従来一貫して長期金利の引下げに努

めてきた政策を著しく後退させることとなる。特に、資本自由化をはじめとする経済の国際化が進展している現在、企業の金利負担を増大させるような措置は適当ではない。

3. 国債発行額の減少は、それだけ資金が民間に回ることとなり、引締め政策に反するという説があるが、これについては、次の理由により賛成し難い。
  - (イ) 引締め政策がとられている時期には、元来民間金融機関の預金の増加も著しく鈍化するのだから、財政を圧縮しても民間資金に余裕を与える環境ではなく、民間の貸出も圧縮されざるを得ないことになる。
  - (ロ) 国債が多額に発行されれば、民間だけが引締められて、財政は節度を守らないという印象を民間に与え、特に日本の風土の下においては、民間貸出に節度を求めることは困難となる。

また、財政規模が膨脹すれば、心理的に民間を刺戟し、設備投資需要を増大させることになる。

(注) 試算によれば、43年度における市中の国債、政府保証債の消化力は、貸出を42年度より著しく低く見つめて、しかも合計9,000億円程度が限度であると見られる。

〔出所〕 大蔵省資料Z597-3-3.

### 15-139 国債発行額をなぜ減額しなければならないか

(昭和42年12月19日大臣官房  
調査企画課)

国債発行額をなぜ減額しなければならないか

42.12.19  
官調

来年度は、国際収支の状況等からみて、財政金融政策を特に抑制的に運営しなければならないわけであり、このため、昭和43年度予算における国債発行額は極力圧縮し、〔空白〕億円前後とする必要があると思われる。

先般のIMF対日コンサルテーションにおけるD.S. サウカー・アジア局長の講評においても、来年度の国債発行額をかなり減額し、一般会計歳入中の公債金収入のシェアを減らすべきであると述べている。

景気抑制のため、このような国債減額が必要であるとする理由は下記のとおりである。

#### 〔I〕 財政の健全性確保

1. 42年度予算では、建設公債の原則の下で公債発行の対象となりうる公共事業費等の金額は12,128億円であるが、その94.3%(11,432億円)は、国債収入及び揮発油税等の特定財源で賄われ、一般財源は、わずか696億円(上記12,128億円の5.7%)、一般会計総額49,509億円の1.4%)しかこれらの費目に充当されていない。

今ここで国債発行額を圧縮し、公共事業費等の財源を、できるだけ一般会計にふりかえておかないと、今後もし不況がきて税収が落ち込んだ場合、建設公債の原則を維持しようとする限り、公共事業費等を圧縮させるをえず、不況期に財政面からの刺激策を採れないばかりか、ますます不況を深刻なものとする事になる。このような結果となることを避けようとするれば、国債の性格が赤字国債となつても国債発行を続けざるをえず、建設公債の原則を放棄するほかないこととなろう。

2. もしも、建設公債の原則を放棄し、今後抑制期には国債依存度を引き下げず、不況期には刺激策を採って国債を増発し、国債依存度を引き上げることを繰り返してゆくならば、国債依存度はとめどなく上昇してゆくであろう。その結果、公債の元利償還費も雪だるま式に増大して、財政の硬直度が強められるであろう。
3. このように赤字公債がふくらめば、国民経済的に見ても、インフレ傾向が助長され、経済の安定と成長力はともに失われるであろう。
4. 国債をいくら減らさねばならないかについては、予算編成期においては、一義的にその金額を決定することができない。

従つて、ややもすると、歳出増加の圧力と減税の圧力との間に生ずるしわは、国債発行額によせられがちである。しかし、このように一義的に適正発行額を決定しきれず、その結果インフレ傾向が助長されるということが、国債発行政策採用をためらわせたものなのであった。国債政策を正しく運営するためには、むしろ思い切って国債発行額をきりこむ用意がなければならない。

5. 適正な公債依存度を判定するにあつての一つの手がかりは、諸外国の国債依存度であろう。現在、ベトナム戦争を行なっているアメリカでも、公債依存度は1968年度当初予算で6.0%である。西ドイツが財政の破局に達した1967年度の連邦財政の公債依存度にしても、10.5%である。キーンガー首相は、現在、連邦財政の再建に全力を挙げているが、その財政計画の終点である4年目には、公債依存度を1%程度に引き下げることを目標としているのである。わが国42年度の公債依存度(当初16.2%の補正後14.0%)は、これら諸外国に比べて著しく高く、財政の健全性維持のためには、公債依存度の引き下げが緊要なのである。
6. わが国地方公共団体の財政状況が著しく悪化し、地方財政再建促進特別措置法の制定を見た30年度までの地方団体普通会計の公債依存度は、8～10%程度であった。その後地方財政が次第に健全性をとりもどす30年代の公債依存度は4～5%程度におさえられている。この例から見ても、わが国一般会計の現在の公債依存度が高すぎることは明らかである。

#### 〔II〕 市中消化の原則の確保

1. 国債は、税のような強制課徴の性格をもつものでもなく、また、戦時中のように、強制割当をすべきものでもない。また、国債政策の正しい運営のためには、日銀引受けではなく、市中消化の原則を堅持することが肝要である。もし、日銀引受けによるならば、歯どめがなくなり、インフレ傾向を招くであろう。

国債発行につき市中消化の原則を探る

限り、引締め下では、(金利面での調整の有無にかかわらず、)発行額は圧縮せざるをえない。

2. 国債を運用部引受けとするときは、それだけ政保債の発行所要額がふくらむこととなり、政保債の市中消化額が増加し、その消化について国債と同様の問題を生ずることになる。従って、国債の運用部引受けは、なんら問題の解決にならない。

### 〔III〕 フィスカル・ポリシーの正しいあり方

1. 引締政策を採り、総需要を圧縮するに際しては、私経済部門の需要を金融面から圧縮するのは当然であるが、これに応じて財政面からも引締めるのは当然である。
2. 財政面からの引締めは、財政支出の圧縮による方法(公経済の自制)と、税収入の増加(民間経済の圧迫——公経済での資源の確保)の2方法があるが、いずれにしても、国債発行額は減らさねばならないことになる。
3. 景気抑制策としては、財政支出の圧縮の方が税収入の増加よりも有効であり、また、私経済部門が圧縮を受けているときには、公経済も当然自制すべきである。従ってまず、歳出の圧縮に努めるべきである。
4. 景気抑制下における公経済のための資源確保は、当然税収によるべきであり、このため、増税ということも考えられるが、増税の困難性を考えても、フィスカル・ポリシーの重点は歳出の圧縮におき、さしあたり、増税は、減税財源確保のためのものでとどめるべきであろう。
5. 歳出を圧縮した場合、これにより国債発行の必要額も減少するわけであるが、その際でも、国債はなるべく多く発行し、市中金融を圧迫して、私経済部門の総需要圧縮に資すべきであるという説がある。しかし、不必要な国債を発行することは、利子負担を伴い、公経済のためにも無用のことであり、むしろ、金融機関の手許流動性を圧迫して民間総需要を抑制するという機能は、日銀の金融政策に委ねるべきである。

国債を減額した場合、それにより、市中の手許流動性は楽になるわけであるが、日銀が金融政策の運営によってこれを吸い上げるのは当然であり、国債の減額は、金融面での正しい協調さえあれば、財政の節度を示し、経済活動抑制の心理的効果を持つことはあっても、景気刺激の効果を持つことはない。

〔出所〕 大蔵省資料Z597-3-4。

### 15-140 何故国債を減額しなければならないか

(昭和42年12月21日理財局)

何故国債を減額しなければならないか

42.12.21

理財局

1. 引締下におけるフィスカル・ポリシーの役割から。

(1) 現下の財政金融政策の主眼は、いかにして国内総需要を抑制し、国際収支の速やかな均衡回復を図っていくかということである。

政府は、本年夏以来、財政・金融の両面から、一連の景気抑制措置を講じてきたが、現在までに政策効果の浸透は必ずしも十分とはいいがたく、他方、わが国をとりまく国際経済環境はますます厳しさを加えつつあり、この目標の達成にはなお一段の努力が必要とされている。

現在、金融面においては、主として民間投資活動の抑制をねらいとして、日銀による貸出増加額規制が強力に行なわれているが、国債発行に伴い資金の流れが変化して、企業の自己金融力が増大していること、国民経済に占める公的部門の比重が高まってきつつあること等の理由によって、現在では、過去の引締め期におけるが如く、金融政策のみによって有効かつ適切な景気調整を行なうことは困難となってきた。

国内総需要抑制の実をあげるためには、どうしても、民間部門のみならず財政部門も自制し、また、金融政策と並んで財政政策も、景気調整のために大きな役割

を果たすことが絶対に必要とされるのである。これこそまさにフィスカル・ポリシー(財政の景気調整機能)であり、財政・金融の一体的運用である。

- (2) 財政の景気抑制作用を云々する場合に問題となるのは、財政規模と増減税の規模である。

不況克服が政策の第一主眼であった41年度予算において、国債発行を軸として、財政規模を積極的に拡大するとともに、史上最大の減税を行ない、それが景気の回復に顕著な効果をあげたことは記憶に新しいところであるが、現在の経済情勢はまさにこれと正反対の政策を必要としているのである。

43年度予算編成にあたっては、まず、財政規模を極力抑制することが肝要である。それは、実体面から需要を抑制する効果をもつと同時に心理的にも、政府自ら経済の運営に節度を示すという意味で、民間経済活動の抑制に大きな効果を及ぼすものと考えられる。

次に、租税政策の面では、本来増税を行なうべきであって、少なくとも減税を行なうべきではない。フィスカル・ポリシーといえば、まず増税による需要抑制を指すというのが世界の常識である。

税負担の公平という見地からサラリーマン減税等がどうしても必要であるというならば、その財源は、その他の税目の増税によって生み出すのが当然である。もし、減税を行なうとすれば、実体的にも、また心理的にもそれだけ刺激効果をもつわけで、総需要の抑制という現下の政策目標に逆行することになる。

以上述べたところから明らかなように、43年度予算編成の基本が、財政規模を極力圧縮するとともに、国債発行額を大幅に減額していくという点におかれるべきであることは、論をまたないところである。

2. 市中消化の原則から

国債は、公権力によって徴収しうる租税と異なり、任意な市中消化の方法により発行されなければならないものである。市中

消化方式の利点は、市場の資金需給の状態により、発行額が自動的に調節されることにある。すなわち、資金需給が逼迫すれば、発行者側が発行額を減らさない限り、発行した国債が売れ残らざるを得ないこととなって、発行額がチェックされ、総需要の膨張が未然に防止されるのである。

本年夏、金融引締めを懸念して低落しはじめた各種債券価格は、その後も低落を続け、現在は、国債ですら発行価格(98円60銭)を60銭下回っている状況である。このため、証券の引受分を月を追って減少させている(7月62億円……、12月40億円)にもかかわらず、なお8月以降売残りが生ずるに至っている。これは、市場の需給関係からみて、国債の発行量が多すぎることの端的な表明であるというべきである。また、全国銀行の資金ポジションから見ても、預金の不振等により、本年度上期の外部負債の増加額は、前年同期の3倍にも及んでおり、これを理由に金融機関が国債の大幅減額を強く要望しているのは周知のとおりである。このような状況は、国債発行規模の大幅圧縮を必要とする証拠であるといわざるを得ないのであって、まさに、政府がかねていって来た「市中消化原則による歯止め」が効きはじめたものというべきである。

これに対しては、あるいは発行条件を改訂することにより対処すればよいとの議論があるかも知れないが、このような事態においては、通常考えられる程度の条件改訂では消化量の増大効果はほとんど望みえないと考えられる。さりとて、無理な国債発行を行なおうとして、国債金利を大幅に引き上げるならば、長期金利体系全体的大幅な引き上げをもたらす、財政負担の増大はしばらくおくとしても、企業の金利負担を増大させ、資本自由化の時代を迎えて国際競争力の強化を図らねばならないという国民経済的要請に逆行することとなり、問題がある。

(注) 国債発行額の減少は、それだけ資金が民間に廻ることとなり、引締政策に反するという説もあるが、これには賛成し難い。すなわち、引締政策が

とられている時期には、元来、民間金融機関の預金の増加も著しく鈍化するのであるから、国債を減額しても民間資金に余裕を与えるような環境ではない。

### 3. 財政の健全性確保の見地から

国債発行額の圧縮は、将来の財政体質の観点からも当然要請される問題である。

国債の発行は、増税に比べれば安易な財源調達であるだけに、ともすれば濫に流れ、財政の膨張を招きやすいが、その結果は、経済の安定成長を損うに至るばかりでなく、国債残高の累増をもたらす、将来の元利払負担を飛躍的に増大させる。いま財政は硬直化の問題に直面しているが、国債費の増大は、その硬直化の、新しく、そして大きな要因をつくり、財政の体質を弱めるものであることを忘れてはならない。

また、現在のわが国の公債依存度は世界に例をみない高い水準にあるが、現状のまま推移するならば、将来再び40年度のように財政の景気調整機能が期待されるような事態がおこったとしても、到底調整機能を有効に発揮することなどできないといわねばならない。こうした見地から、政府としてはかねて公債依存度を適正な水準にまで下げるべく最善の努力を払っていくべきだと考えてきた。もちろん、一気にこれを下げることが不可能であるし、やれるときにできるだけやるということであるが、43年度はせめて10%台にまで下げて、正しい姿に一步でも近づくべきであるし、また、周囲の情勢もそれを必要とし、可能にしていると考えている。

### 4. 資金運用部の国債引受け論に対して

なお、資金運用部資金によって国債の引受けを行なえばどうかという議論もあるが、最近の財政投融资計画は、本来の原資である資金運用部資金等の財政資金のみではその需要に応えることができず、政保債等の民間資金に依存しており、しかも、その比重が年々高まっている現状である。従って、かりに資金運用部で国債を引き受けるとすれば、その分だけ財投対象機関に対する融資を削減するか、それが困難であれば、政

府保証債を増発するか何れかの方法によらなければならない。しかるに、政府保証債も国債と並んで市中消化の大原則に立って発行しているのであって、市中の消化能力は両者を併せたところで一定の限度があり、政保債を増発すれば、国債の市中消化能力がそれだけ減少することとなって、何ら問題の解決にはならない。

資金運用部で国債を引き受けるのは、原則として、年度途中において、郵便貯金の伸びが予定以上に好調であること等により、資金運用部資金に余裕を生じ、他面、金融情勢の逼迫から当初予定された国債の市中消化が確保されない場合であって、しかも政府保証債の減額を行なってなお余裕があるようなときに、若干の肩代りを行なうという場合に限られるべきものであると考える。

かりに百歩を譲って、当初の引受けを予定することがあるとすれば、市中消化の潤滑油的、補完的役割を果たすために、その限度において、資金運用部資金本来の使命である財政投融资計画の策定に支障を来さない程度の僅かの額(せいぜい41年度、42年度並みの300億円どまり)を予定するに止まらざるをえない。

〔出所〕大蔵省資料Z597-3-5。

## 15-141 国債減額は減税と同様に景気を刺激するか

(昭和43年10月30日大臣官房調査企画課)

国債減額は減税と同様に景気を刺激するか

43.10.30官調

1. 一定額の税の自然増収がある場合に、これを減税にあてるのと、国債減額にあてるのとでは、前者が総需要を刺激するのに対し、後者にはそのような効果はない、ということは、海外では常識になっている。

米国が増税にふみきったのも、総需要を抑制し、景気にブレーキをかけたからであった。増税は、もちろん国庫の赤字

を減額させ、政府の債券発行所要額をそれだけ減少させた。このように、増税が総需要を抑制する効果があるというのは、フィスカル・ポリシーの常識となっている。減税が総需要を刺激する効果があるというのも常識である。

2. ところがわが国では、「減税は景気を刺激しない」とか、「減税も国債減額も同じように景気を刺激する」とかという説が、ときどき聞かれる。このような見解が生まれる理由は、二つあると思う。
3. 一つは、減税しても、結果として租税負担率(国全体の租税負担額/国民総生産又は国民所得)が上昇する程度にとどめるならば、税は、景気に対し抑制的に働くといえるのではないかという議論である。

たしかに、結果として租税負担率が上昇するならば、税は景気に対しブレーキの役割を果たすことになる。税には本来ある程度の累進構造があり、GNPの伸びを上回って税収が伸びるという、いわゆる税のビルトインスタビライザー効果がある。これが全部害されない限り、税はブレーキとして働くことになろう。

しかし、減税という措置は、減税しなかったならば十分に働いたであろうブレーキの機能を、八分目にか、六分目にか、あるいは三分目にか弱めるアクションなのである。減税は、個人可処分所得の増加を通じて個人消費を増加させたり、あるいは税引法人利益を増加させて民間投資を増加させる。消費税の減税は、マイナスの転嫁の過程を通じて、主として個人消費を増加させるであろう。このような第一次的インパクトに続き、乗数効果が働いて、有効需要水準全体が引き上げられるであろう。

減税しなかったならば、十分にきいたであろうブレーキを八分目までゆるめるのが適当か、六分目までが適当か、三分目までが適当かは、政府の翌年度の景気情勢判断に基づく財政運営方針を参考として決定されるべきものであろう。

もう一つの誤解は、国債減額は、それだけ市中銀行等の手許流動性を潤沢し、これが民間貸出しにまわって、民間投資を増加

させることになるから、有効需要を誘発する点において減税と変わらないではないか、という議論である。

(1) まず、国債減額によって、市中銀行等の手許流動性に、理論上、一旦ゆとりが生ずるとするのは事実である。市中銀行は、それだけ手許資金が浮くし、個人等の直接消化により引き出されたであろう預金も引き出されないうことになるからである。

しかし、この一旦生ずるゆとりは、金額日本銀行に吸収されてしまうのである。(吸収の方法としては、買オペの減額、売オペの増加等いろいろあろう。)そして、国債減額は減税と異なり、民間需要を刺激する効果がないのである。

(2) まず、国民経済の需給関係からみて、これ以上の需要造出は過熱をもたらす、と判断されている状況を想定しよう。

この場合には、市中銀行等の資金のゆとりが貸出しにまわり、民間投資水準がそれに応じて引き上げられることは避けなければならない。したがって、日本銀行は、国債減額によって生ずるゆとりの部分を吸収する手段をとることとなろう。この場合、国債減額がかなった場合に比べて、貸出資金が特に圧縮されるわけではないのであるから、企業金融が特にひっばくするという現象は見られない。

(3) もし、国民経済が需要不足の状況にあるときはどうなるか。

このような状況の下においては、日本銀行は、民間投資を刺激するため、すでに、できるだけ市中銀行等の手許流動性を潤沢にするような措置をとってしまっているであろう。

そのような措置が既にとられているところに、国債減額が行なわれたらどうなるか。市中銀行は、すでに十分の手許流動性があるのであるから、ここでそれ以上のゆとりが生じて、これは日本銀行へ返済するよりほかはあるまい。それだけ日銀貸出しは減少し、買オペの額は減ることになる。

(備考) 日銀貸出しがゼロとなり、日

銀の信用造出もゼロとなった場合であれば、筋道は少し違うかもしれないが

(結局このような状況の下では、有効需要誘発効果のある減税のほうが、それのない国債減額よりも優れた政策である、との評価がなされることになろう。)

- (4) 要するに、国債減額は、日本銀行が正しい政策運営を行なうという前提に立つ限り——そしてこの前提はとらざるを得ないであろうが——有効需要刺激効果を持たないのであり、税の自然増収の三つの使い道(歳出増、減税、国債減額)の中では最も景気抑制的なのである。

(補論)

「国債減額によって生じた市中銀行等の資金のゆとりが日本銀行に吸収されてしまうのならば、逆に国債増発による市中銀行の資金の窮迫は、日本銀行によって補てんされるのではないか」。「だから、国債の市中消化といっても、実質的には日銀引受と同じではないか」。「国債の増発によって市中金融がひっばくするというのではないか」という疑問が生ずるであろう。

これに対する答は、以下の通りである。

- (1) 国債の増発は、歳出の歳入を上回る増加によってもたらされる。この場合、歳出による有効需要造出は、歳入による有効需要吸収を上回り、有効需要は増え、日銀券は増発されざるを得なくなる。
- (2) 日本銀行が、このような有効需要水準の上昇を不相当と判断するならば、日本銀行は、追加的日銀券増発を圧縮するように、引締めの金融政策に転じ、又は既にとられている引締措置を強化するであろう。
- このため、市中金融は、ひっばくし、市中金利は上昇することとなる。
- (3) 市中金融がひっばくするならば、市中銀行等は、国債の引受けを渋ることになろう。それは民間貸出先へ

の貸出しを渋るのと同程度に、あるいはそれ以上に渋いものとなろう。これにより、国債消化は、日銀引受の場合に比して、はるかに困難となろう。

そして民間企業が設備投資計画の圧縮を迫られると同様に、国も、歳出削減、繰延べ又は歳入増徴の措置を講じ、国債消化可能額の範囲内に歳出入差額をおさめることを余儀なくされるであろう。

- (4) もちろん、短期的な日々の取引としては、国債の発行も国庫の揚超要因の一であるから、国債発行により生ずる市中の流動性の窮迫は、日銀信用の造出によって緩和されざるを得ない。

しかし、やや長い目(数週間といった)で見れば、上記(2)、(3)の論理が貫徹されるであろう。

〔出所〕大蔵省資料Z597-6-1.

## 15-142 建設省の道路公債発行の構想について

(昭和44年1月7日理財局  
国債課)

建設省の道路公債発行の構想について

44.1.7  
理、国債

### 1. 道路公債の構想

#### (1) 構想の発端

43年11月自民党道路調査会道路財源等小委員会が、「道路整備財源の拡充等に関する意見」を公表し、その中で有料道路事業の財源の拡充のため、「必要に応じ道路公債の発行を考慮すること」と述べていることに対して、建設省が一応の案をつくったものである。

#### (2) 構想の発表

43年12月27日第19回国土開発幹線自動車道建設審議会が行なわれたが、その席上加藤清二議員から財源についての質問があった。

この会の後、記者会見の際、建設省道路局長が、その質問に関連させて、この構想を発表したものである。

45年度の話でもあるので、主計局、理財局にも正式の話はしていないとのことである。

#### (3) 構想の具体的内容

別紙のとおりである。

### 2. 道路公債に対する考え方

上記のような道路公債に関しては、次のような理由から発行すべきでないとする。

#### (1) 消化に関して

○ 建設国債と別銘柄の国債がほぼ同一の消化層を対象として発行されることは、建設国債と資金面で競合し、建設国債の消化に悪影響を招く。

○ 国債の亜流として、道路建設のためだけに使う道路国債が登場することは、建設国債のイメージを害し、建設国債に対する国民の信頼を弱めるおそれがある。

○ さらに、道路公債が建設国債と同一条件で発行されるならば、そもそも消化できるかどうかきわめて疑問がある。(関係地方公共団体に期待するとしてもその割合は多くを望めまい。)

#### (2) 発行者、発行条件に関して

○ 発行者は大蔵大臣であり、発行会計が道路整備特別会計であるから、発行条件について、国債と同一にすべきであり、発行条件を変えるのは不相当である。

#### (3) 流通に関して

○ 道路公債が流通するならば、市場に国債として二つの銘柄が発行されることになり、取扱上複雑になる。

○ もし、同一条件で発行されるとするならば、同一条件の国債で別個の価格がつく場合も考えられ、不相当である。

○ 道路公債の価格が低落するならば、建設国債の価格もひきずられるおそれがある。

#### (4) 国債政策に関して

(イ) 現行の建設国債は政府の財政政策の重要な柱として、経済金融情勢に応じかなり弾力的に運営されているが、この道路公債は、その性格上かなり硬直

的なものと考えられ、二本立の国債をもつことにより、国債政策の運営が困難になるおそれがある。

- (ロ) 国債政策の指標として、一般会計の国債依存度がとられているが、新たに道路公債が発行されたときには、依存度の指標が意味を持たないことになる。

#### (5) 財源に関して

(イ) 道路整備に関しても、国の財政需要全体の立場でみるべきであり、道路整備だけのために、国債を発行する必要があるのか。

(ロ) 税金でも目的税などは、あまり増加させない方向にあるのに、目的税と類した国債を発行する必要があるのか。

(別紙)

道路公債発行の構想(案)

43.12.28 建設省道路局

### 1. 要旨

道路整備を促進するための資金調達の一手段として、現在、有料道路制度の活用により、民間資金である政保債を含む財投資金の投入を図っているが、今後、緊急にその建設を進めようとしている幹線自動車道及びこれに類する高規格の道路の建設資金の調達に当っては、この際、抜本的な対策として道路公債の発行を検討することとする。その概要は次のとおりである。

- (1) 幹線自動車道及びこれに類する高規格の道路の建設資金のみを道路公債発行の対象とする。
- (2) 今後とも現行財投資金の枠内から毎年1,000億円以上の資金を投入することとし、それに不足する額を道路公債によるものとする。
- (3) 償還財源は有料道路料金収入によるものとする。
- (4) 実施は昭和45年度からとする。
- (5) 発行予定額(建設費のみ)は別紙のとおりである。

### 2. 発行の方法等

(1) 道路整備特別会計が道路公債を発行し、これを日本道路公団に交付して建設を行なわせる。(財政法第4条、道路整備特

別会計法第10条参照)

- (2) 日本道路公団は料金収入額のうちの前当額を道路整備特別会計に納付し、道路整備特別会計は必要額を国債整理基金特別会計に繰り入れるものとする。
- (3) 以上の経理を明確にするため、道路整備特別会計に「道路公債勘定」(仮称)を設置する。
- (4) 発行方法は原則として公募方式とし、金融機関からなるシンジケート引受及び一般応募者引受によるものとするが、積極的に利用債的な考え方を導入し、関係地方公共団体等の協力を求めるものとする。
- (5) 発行条件等については今後なお検討を要するが、一応国債の発行条件(発行者利回り約7分)及び政保債の発行条件(発行者利回り約7.4分)を目安とし、期限は7年ないし10年とする。

3. 償還計画等

- (1) 前述のとおり、有料道路料金収入をその償還財源とするが、この際、幹線自動車道等(現在供用中のものを含む。)の料金収入をプールし、道路公債及び道路公団債(発行済のもの及び将来発行するものを含む。)の償還にあてる。
- (2) 現在の一応の試算では、道路公債及び道路公団債を合計して、次のとおりの償還計画が見込まれている。
  - I) 現在供用中及び整備計画済のもの(2,451km)
    - 資金コスト 6分,
    - 償還期限 昭和75年頃
  - II) 前期10カ年計画(約4,000km)
    - 資金コスト 6分,
    - 償還期限 昭和90年頃
  - III) 前期10カ年計画(約3,800km)
    - 資金コスト 5.8分,
    - 償還期限 昭和80年頃
  - IV) 20カ年計画(約7,600km)
    - 資金コスト 5.1分,
    - 償還期限 昭和90年頃
- (3) 上記の試算では、いずれも資金コスト6分以下を前提にしているが、このため必要な無利子資金を投入する。

4. 道路公債の性格

- (1) 道路公債は、経済成長促進及び社会資本充実のための建設国債である。
- (2) 道路公債は、幹線自動車道等建設という特定の事業計画が公債発行の基準となり、かつ料金収入による償還財源を伴うものであるため、現行の国債と政保債との中間的性格を有する特別の公債である。

5. 諸外国の道路公債発行状況

- (1) アメリカ合衆国では、1965年7月現在で4,319マイルの有料道路(長大橋, トンネルを含む。)があり、そのうち2,474マイルは州際道路体系の一部となっている。これらは、いずれも州政府下の公団形式の機関による道路公債の発行によってその建設が行なわれたものである。
- (2) 西ドイツでは、第4次道路整備計画で10億DMの道路公債の発行がみとめられた。
- (3) イタリアでは、政府全額出資の機関であるIRIが公債を発行し、その資金をもとにして自動車道の大部分を建設している。

(別紙)

道路公債発行予定額  
(建設費のみ)

年 度	発行額(億円)
45	1,200
46	1,700
47	2,000
48	2,000
49	1,900
50	1,800
51	1,400

(参考 2)

各国の道路公債

A はじめに

道路整備の財源については、ごく最近まで各国とも一般財源に頼っていたが、主要国の大勢としては1950年代ごろから(西ドイツ1955年, アメリカ1956年), 利用者負担的考え方が採用され、自動車関係税をもって道路整備のための特定財源とする方式に発展した。

アメリカ, 西ドイツ等一部の国では道路公債を発行しているが、道路財源に占める比重が低い(西ドイツ, イタリア)か、公社等国以外の機関が政保債的なもの(または無保証で)として発行しており(アメリカ), 国が直接道路債を発行してこれを道路整備の主要財源としている例は見当らないようである。

以下、道路公債の発行例を一瞥する。

B アメリカ

- 1 連邦はガソリン税等を特定財源として経営するHighway Trust Fundを通じて州に補助金を交付している。(道路国債はなし。)
- 2 多くの州では、公社, 委員会を作り、これらを企業主体として道路の管理, 建設を行なっている。(州の道路局が直接経営する場合もある。)
- 3 資金調達(道路債券)  
連邦(Highway Trust Fund)からの補

道路関係政府<sup>1)</sup>財政支出(アメリカ)  
(単位 100万ドル)

	1964暦年	1965暦年 <sup>2)</sup>
収 入		
利用者税, 料金等	10,037	10,700
財産税等	2,554	2,598
経常収入計	12,591	13,298
公債, 借入金収入	(8.0%) 1,098	(7.5%) 1,073
収入総額	13,689	14,371
支 出		
資本支出	8,248	8,390
維持費	3,060	3,232
管理費(ハイウェイ警察費を含む)	1,158	1,259
利 子	(3.8%) 515	(37%) 521
経常支出計	12,981	13,402
公債, 借入金償還費	(5.5%) 752	(6.0%) 851
支出総額	13,733	14,253

(注) 1) 連邦政府, 州政府, 地方政府のすべてを含む。

2) ( )書きは、収入または支出総額に対する割合。

3) 1965年の地方政府は推定。

(資料) U.S. Dept. of Transportation: Highway Statistics, 1965

助金, 州資金からの繰入れのほか、多くの場合、公社そのものが道路債券を発行して、料金収入でこれを返済するという方式がとられている。これは州政府の保証がつくものと、そうでないものがあり、前者の方が金利負担は安くすむ。

道路債券はNew Yorkの一流投資銀行の引受けを通じて発行され、各州内の一流信託銀行が受託機関となっている。たとえばPennsylvania Turnpike Commissionの場合、First Boston Corporation等の一流投資銀行のシ団が引受けを行ない受託会社としてFidelity Philadelphia Trust Companyが当たっている。

有料道路の営業成績はただちにニューヨークの道路債券の市価の形成に反映される。

なお、道路債券の発行対象は、原則として、有料道路である。

C 西ドイツ

政府が創設した公共事業会社(略称Öffa)は、有利な条件で政府保証付きの債券を発行し、その収入金を道路整備財源に充当する。この債券発行に基く債務の返済には、有料制度による料金収入は充てず、政府からの補助金で返済する。現在では、Öffaの調達した資金は主として鉄道等の公共事業へ向けられ、現在では道路財源としては殆んど使われていないようである。これに代わって1960年以降、鉱油税と自動車税が道路財源としてクローズ・アップされており、(ただし880百万DMは鉄道等他への融資源として控除される。)これだけでは道路財源として不足のときは、1,000百万DMの範囲内で債券を発行することができる。

なお、1959年度の道路関係債券は総額634百万DMで、発行者別内訳は次の通りである。

連邦(Öffa)	45%
市	49
州, 郡	6

D イタリア

道路の建設, 管理は国(具体的には道路

道路状況についてアメリカと日本の比較(参考 2 付表)

道路関係係政府財政収支(アメリカ)

I 連邦政府(1965年)<sup>6)</sup>

	収 入				支 出				計			
	自動車 関係税	一般資金 からの繰入	材木売却 収入	その他	計	州政 府への支払	地方政 府への支払	直 接 支 出				
								管理研究費		資本支出	維持費	小 計
道路局所管 (運輸省連邦道路管理庁道路局)	3,776.7	—	—	8.5 <sup>4)</sup>	3,787.2	3,802.4	8.0	48.1	6.8	—	54.9	3,865.3
道路信託基金	—	69.2	8.3 <sup>2)</sup>	—	77.5	24.2	0.1	2.9	49.8	0.5	53.2	77.5
その他基金 <sup>1)</sup>	3,778.7	69.2	8.3	8.5	3,864.7	3,826.6	8.1	51.0	56.6	0.5	108.1	3,942.8
計	—	183.4	28.6 <sup>3)</sup>	10.5 <sup>5)</sup>	222.0	55.5	34.2	—	115.1	17.2	132.3	222.0
内務省, 農務省その他省庁	3,778.7	252.6	36.9	18.5	4,086.7	3,882.1	42.3	51.0	171.7	17.7	240.4	4,164.8
合 計												

注 1) 林野道路基金, 公有地基金, アパラチア開発基金等がその主要なものである。

2) 内務省土地管理局からの振替之分

3) 農務省林野庁売却分および内務省土地管理局売却分

4) 信託基金投資からの収入

5) うち9.4百万ドルは内務省土地管理局の収入で, 石油および鉱物資源探掘権収入ならびに公有地放牧料収入である。

6) 道路局所管基金の各項目およびその他省庁の「州政府への支払」は1965暦年, その他は1965会計年度(1964.7~1965.6)。

資料 Highway Statistics. 1965 (Dept. of Transportation, Federal Highway Administration, Bureau of Public Roads)  
以下の資料も同じ。

II 州政府(1965年)

州 利用者税	収 入				支 出				計					
	橋, 渡船等 料金収入	一般資金 からの繰入	雑 収 入	連邦政府からの繰入 道路局 その他	計	計	資本支出	維持管理費		公債利息				
											地方政府からの振替	公債収入	計	地方政府への振替
6,068.6	607.2	137.9	181.0	3,807.0	55.5	114.0	(5.1%) 587.0	11,558.2	6,786.7	2,193.4	(3.3%) 376.8	11,006.8	(4.0%) 458.0	11,464.8

III 地方政府(1964年)

	収 入				支 出				計									
	地方政府収入		他の政府からの繰入れ		借入れ		支 出											
	財 産 等	一般基 金繰入	利 用 者 税	その他	小 計	連 邦 政 府	州 政 府	地 方 政 府		長 期	短 期	小 計	計	資本支出 (小計)	借入れ の返済	他の政 府への繰 入		
カウ ンティ および タウン シップ	557.4	200.5	11.0	81.2	850.0	ミ ュ ニ シ パ リ テ イ から	1,044.0	32.6	1,081.3	157.7	45.6	203.3	2,134.6	648.5	44.6	148.4	94.8	2,067.8
ミ ュ ニ シ パ リ テ イ	488.5	485.6	67.2	239.1	1,280.3	カ ウ ン テ ウ イ ン シ ン グ タ ッ プ から	31.1	523.2	21.7	576.0	311.0	60.5	371.5	730.5	96.6	303.0	53.2	2,198.9
合 計	1,045.9	686.1	78.2	320.3	2,130.4		1,567.1	54.4	1,657.2	(10.7%) 468.7	(2.4%) 106.1	(13.2%) 574.7	4,362.3	1,379.0	141.2	451.4	148.0	4,266.7
①+②																		

注 ( ) 書きは収入の合計額に対する割合を示す。



庁 ANAS)との契約に基いて特許会社が行なう。ただし完成後30年経過したら国に返還する。国は特許会社に対し補助金を交付する。

国の道路財源は次の三つである。

- イ 道路利用者関係税収入の12% (年間1,200~1,300億リラ)
  - ロ 公共事業金融公庫(政府の機関)からの長期借款(期間30年, 利率7%)
  - ハ 一般の公債発行(ただし現在まで600億リラ程度を発行しているにすぎない。)
- 特許会社も期間30年の国内債券の発行が可能であり, さらに外債の発行も一部では行なわれているが, 最も重要なのは金融機関(とりわけ公共事業金融公庫)からの長期借款である。

〔出所〕 大蔵省資料 Z 597-7-1.

**15-143 我が国の戦前における「道路公債」の発行状況について**  
(昭和44年1月16日理財局 国債課)

我が国の戦前における「道路公債」の発行状況について

44.1.16 理・国債

1. 建設省は, 昭和44年度予算の編成を前にして, 「道路公債」発行の新構想をはなばなく発表した。この構想は, 45年度を目標としており, 具体的な方策は今後の検討にまつこととなる模様であるが, 我が国における「道路公債」の構想は古く, 今から50年前の大正8年, 旧道路法が制定され, これに基づき「道路改良計画」が樹てられた際, その財政措置として「道路公債」の発行による財源調達が図られたことにはじまる。

以下「道路公債」発行の沿革および経緯をみると次のとおりである。

2. 「道路公債法」成立の背景等

(1) 大正8年, 政府は我が国の道路の抜本的整備を図るため, 道路法を制定するとともに, 道路会議に諮問し, その答申に

基づき「道路改良計画」を樹立, 大正9年以降30カ年には総額2億8,280万円の経費をもって, 国道を改良するとともに, 国道, 府県道及び内務大臣指定にかかる市の重要街路改良費補助金を交付することを定め, その財源は, これを公債または借入金に求めることとして, 大正9年7月第43帝国議会に「道路公債法案」が提出された。この法律案は, 衆議院においては異議なく可決されたが, 貴族院委員会において, 原案第1条中「起債制限案2億8千280万円」の費途は, 政府当局者の説明によれば, 国道改良費167,500千円, 国道改良費補助6,800千円, 府県道改良費補助17,000千円, 街路改良費補助90,000千円, 事務費補助1,500千円, 計282,800千円なりとしているが, これらはいずれも政府部内の調査に過ぎず, 議会に対し, 公に提出された計数は, 単に本年度追加予算に計上された改良費2,500千円に止まり, 何ら継続費の形式をもって請求されたものでもない。政府当局の計算に信をおくとしても政府部内の調査のみを信頼して「公債額」を決定することは先例にも反するとして, 原案「2億8千2百80万円を限り,」とあるを「当該経費予算ノ範囲内ニ於テ」と修正意見が出され, この修正案により同年8月11日可決成立をみた。

(2) 道路公債法(大正9年法律第59号)は僅か2条から成り立っており, 次のとおり規定されている。

〔公債の発行目的及び限度〕

第1条 国道改良費支弁又ハ国道, 府県道若ハ市ノ重要街路ノ改良費補助ニ関スル経費支弁ノ為政府ハ当該経費予算ノ範囲内ニ於テ公債ヲ発行シ又ハ之カ繰替支弁ノ為借入金ヲ為スコトヲ得  
〔発行価格差減額補てんのための公債発行〕

第2条 前条ノ規定ニ依ル公債ノ発行価格差減額ヲ補填スル為必要アル場合ニ於テハ前条ノ制限以外ニ公債ヲ発行シ又ハ借入金ヲ為スコトヲ得

3. 道路公債の発行状況

(別表)

道路公債法(大正9年法律第59号)第1条による公債発行状況一覧

発行年月日	発行方法	発行額	国債の名称	回 号	発行価格	利率	償還期限	備 考
大正 9.10.16	公 募	千円 2,500	五分利国庫債券	ぬ	円 銭 95.25	% 5.0	大正12. 9. 1	借換五分国6回, 8回, 20回, 54回, 61回, 三半国に号, 償還25.12. 1
" 10. 4.27	"	4,300	"	そ	93.00	"	昭和 3.12. 1	借換五分国48回(昭3. 8)三半国に号, 償還26. 6. 1
昭和 6.12. 4	預金部引受	24,704	"	第58回	89.00	"	" 24. 9. 1	借換三半国ほ号(昭11. 9.15)償還26. 6. 1
" 7. 3.16	"	※ 1,143	五分利公債	第3回	86.40	"	" 61	昭26.12. 1繰上償還
" 8. 1.21	日銀引受	※21,307	四分半利国庫債券	ろ	96.50	4.5	" 20. 3. 1	借換三半国5回, 五半国44回, 償還44. 6. 1
" 8. 3.30	"	※ 721	"	は	"	"	" 21. 3. 1	借換三半国9回, 五半国48回, 償還45. 6. 1
" 8. 9. 4	"	※16,677	四分利国庫債券	い	98.50	4.0	" 33. 9. 1	借換五半国27回, 56回, 償還47. 9. 1
" 9. 7.14	"	6,590	"	ほ	"	"	" 35.12. 1	借換五半国37回, 六半国ち号, 償還49.11.20
" 10. 3.30	日銀引受 預金部引受	※ 571	"	と	"	"	" 37. 3. 1	借換五半国43回, 償還44. 3. 1
" 11. 3.19	"	※ 5,038	"	わ	99.25	"	" 31. 3. 1	借換五半国19回, 47回, 償還45. 3. 1
" 12. 3.31	"	9,744	三分半利国庫債券	ち	98.00	3.5	" 29. 6. 1	借換五半国15回, 38回, 六半国り号, 償還50. 2.20
" 13. 3.31	"	※10,187	"	れ	"	"	" 30. 7.15	借換五半国17回, 43回, 償還44. 3. 1
" 14. 3.31	"	※ 9,482	"	う	"	"	" 31. 6.15	借換五半国19回, 47回, 償還45. 3. 1
" 15. 3.29	日銀引受	※10,668	"	け	98.50	"	" 26. 6.15	
" 16. 3.31	日銀引受 預金部引受	※14,441	"	て	98.00	"	" 33. 6. 1	借換五半国26回, 55回, 償還47. 6. 1
" 17. 3.30	"	※15,413	"	め	"	"	" 34. 6. 1	借換五半国30回, 六半国ろ号, 償還48. 5.21
" 18. 3.31	"	※18,239	"	も	"	"	" 35. 9. 1	借換五半国35回, 六半国と号, 償還49. 8.20
" 19. 3.30	"	※18,927	"	第3回	"	"	" 36. 9. 1	借換五半国41回, 六半国る号, 償還50. 8.20
" 20. 3.30	"	※24,410	"	第6回	"	"	" 37. 9. 1	借換五半国45回 償還44. 9. 1
" 21. 5.18	預金部引受	※17,574	"	第11回	"	"	" 38. 9. 1	借換五半国49回, 償還45. 9. 1
計		232,636						

(注) 発行額のうち, ※印のあるものは千円未満の端数を四捨五入してあるもの。

(1) 「道路改良計画」は大正9年から実施され、道路公債法第1条に基づいて大正9年は2,500千円、同10年は4,300千円、(それぞれ事業費財源全額にあたる)の道路公債が発行された。しかし、大正11年には予算上7,000千円が予定されながら発行されず、以後昭和5年まで、発行が中止された(注)。

昭和6年度から経済界の不況対策の一環として、失業救済、産業振興或いは農村振興対策として、道路改良工事の促進が図られ、その財源調達として再び公債発行に踏み切り、以後昭和21年まで(昭和20年を除く.)、毎年相当額の道路事業費に充当する公債が発行されており(別紙参照)、その公債総額は232,636千円に達している。

(注) 1. 大正11年以降の起債抑制政策

大正11年11月開かれたワシントン会議に基づく軍備縮小計画に伴い、財政整理を要望する声が高まり、これまでの積極的な起債政策、消極的な償還政策に反対する建議などにより、時の加藤(友)内閣は財政緊縮の方針を掲げ、市来蔵相は「公債の募集は経済界の状況に鑑みなるべく差し控える」を声明した。11年度募債計画は改正縮小して、公債金支弁事業の繰延べを行なうとともに、その事業費はなるべく一般財源に振り替える方針が採られた。(昭和財政史)

2. 道路改良計画は、大正11年度までは計画どおり実施されたが(ただし、公債は未発行)、同12年度は関東大震災による政府の財政緊縮政策のため、成立予算額675万円は506万余円に実行を制限され、同13年度から昭和5年度まで計画事業費は経済界の不況、昭和初期の恐慌などにより、さらに圧縮され、この財源は非募債主義によりすべて一般財源をもって充当された。なお、既定の「道路改良計

画」は昭和6年度には僅かに100万円の実施に止まり、昭和7年度からは新たな「道路改良計画」が樹立され、実施された。

(2) 発行方法

① 前述のように戦前におけるわが国の「道路公債」は、大正9年から終戦の翌年まで発行されているが、その発行方法をみると、各年度とも当該年度における鉄道事業、電信事業、電話事業、台湾事業、朝鮮事業、高等諸学校創設及び拡張費支弁、或いは一般会計の歳入補てんなどに充当する公債とあわせ、一括発行されており、単独のいわゆる「道路公債」と銘うった別種国債の形式はとられていない。

② また、その発行方法も、道路公債発行に踏み切った大正9年とその翌年の2年間だけ「公募」され、全国郵便局から売出しなども行なわれたが、大正12年度以降は非公募政策をとり、日本銀行と預金部による引受けまたは預金部のみでの引受けにより行なわれている。

③ 利率は、当初の大正9年度、10年度、昭和6年度は5%(五分利国庫債券、五分利公債)、昭和7年度4.5%(四分半利国庫債券)、昭和8年度から10年度まで4.0%(四分利国庫債券)、昭和11年度以降は3.5%(三分半利国庫債券)となっている。

④ 償還状況

この道路公債は、発行後それぞれ殆ど2回以上借換が行なわれており、昭和6年度までのものは、現在償還済であるが、昭和7年度以降のものは、五分半利国庫債券、六分半利国庫債券にそれぞれ借り換え(殆んどが日本銀行)られている。

〔出所〕 大蔵省資料Z597-7-2。

## 15-144 国債政策運営の基本問題

(昭和44年6月6日理財局  
国債課)

国債政策運営の基本問題

44.6.6  
理国債

## I 問題の所在

1. 年度間発行額決定の理念と具体的基準  
国債政策はフィスカル・ポリシーとして導入されたが、経済の需給均衡回復後も、歳出、減税に対する強い要請もあって発行理念が明確でないままに国債発行が継続されている。

現在、国債発行額の具体的基準としては、国債依存度を5%とするという財審報告がある。しかし、これは単に将来の目標を定めたものにすぎず、現実の予算編成における国債発行額は、好況時においては極力圧縮するというきわめて漠然とした考え方にもとずいて決定される実情にあり、何ら具体的基準が存在しない。また国債依存率5%の基準にしても環境が許せば、45年度において実現されることになろうが、その際には改めて具体的基準の検討が必要となろう。

国債発行の基本的理念として、現実の問題となるのは、

- (1) フィスカル・ポリシー
- (2) 社会資本充実

の2点のいずれを重視するかにあると思われる。今後全国総合開発計画改定、経済社会発展計画補正と関連して、公共投資の財源確保の見地から、国債発行の見直しが議論されよう。具体的には

- (1) 国債発行長期計画の策定(長期財政計画の一環として)
  - (2) 道路及び自動車公債の発行
- という形で問題にされることが予想される。

理財局は発行、消化、償還の責任当局としてフィスカル・ポリシーおよび市中消化(実質的に)の確保を基本理念とすると同時に、国債利子、償還負担の限度から長期的な発行メドをつけておくことが望ましい。

なお、財投を含めて、政府全体の信用調達、信用受入れのあり方について検討を迫られることもあろう。

2. 国債発行条件

金利メカニズムの導入は

- (1) 金融政策の有効化
- (2) 金融効率化
- (3) 公社債市場育成

の観点から、今後ますますその必要性が高まるものと考えられる。

これに伴って、国債発行条件弾力化に対する要請も一段と強くなろう。こうした動きは、わが国経済の国際化とも即応するものであり、財政負担増大を理由に国債発行条件弾力化を見送ることは次第に困難となろう。国債流通市場を認める一方で、条件弾力化を拒否し続けることは、発行市場と流通市場間のひずみを拡大するのみならず、国債の存在が金融の正常化、金融政策の有効化を図る上で大きな支障となっているとの批判を招こう。

したがって、理財局としても、国債発行条件弾力化の実現が一挙には困難であるとしても、その基盤を醸成するための努力をすべき段階にきていると思われる。しかし、他方、条件弾力化の下においても、低利安定資金調達の努力を払うべきであり、そのための具体的な制度として例えば次のような点について

- (1) 償還期限の長期化と中期債の発行——償還期限の多様化
- (2) 個人向け国債発行——大衆からの低利安定資金の直接調達

3. 安定消化の促進

金融機関消化分は、現在、日銀オペによる以外は流動化されていないが、今後の日銀オペならびに金融情勢の推移いかんによっては、金融機関保有国債が、国債市場の圧迫要因ともなりかねない。また、48年度以降、相当額の借換債発行が必要となり、これが新発債の金融機関消化に悪影響を与えることも考えられる。さらに市中消化のシンボルとしてのシ団外消化の意義も急速に解消するとは思われない。

以上のような事情から、引き続き長期安定保有層による消化促進を図る必要があるが、現行体制を前提とする限りシ団外消化には限度がある。したがって、そ

の消化を飛躍的に促進するためには、次のような根本的対策を検討する必要がある。

- (1) 個人向け国債の発行——低利資金の調達にもなる。
- (2) 税制上の優遇——利子分離課税は45年3月末で期限切れ
- (3) 共済組合等の機関投資家による保有促進——制度改正の是非

4. 償還方針の確立

第1回償については、全額これを現金償還することが確定しており、また、その財源的裏づけの見通しもほぼついていますが、第2回償以降については未だ方針が確立していない。現実にはいかなる考え方、基準に従って償還を行なうかは、その時点における経済金融情勢、財政事情、整理基金資金繰りを考慮し、弾力的に検討すべきであるが、基本的考え方については、整理統一しておく必要がある。

なお、これに付随して借換債発行の具体的方法を検討しておくことも必要である。

II 検討スケジュール

上記諸問題は、全て主計、主税、証券、銀行各局と関連するものであり、理財局のみで処理することは困難である。したがって、他局における関連事項の進捗状況に合わせて、理財局として何らかのアクションをとることとなろう。例えば、上記諸問題は、財政制度審議会はもとより場合によっては金融制度調査会、証券取引審議会、税制調査会の審議にも密接に関連するので、これらの審議会のスケジュールと合わせて理財局の態度表明が必要となろう。いずれにしても、理財局内部における検討はできるだけ早期に行なうことが望ましい。

〔出所〕 大蔵省資料。

15-145 今後における国債政策のあり方について(メモ)

(昭和48年7月25日理財局国債課)

今後における国債政策のあり方について(メモ)

48.7.25

理、国債

1. 国債政策については、従来から、経済情勢、財政需要、税収等を総合的に勘案しながら、例えば、経済の停滞に際しては国債の発行額を増加し、また、経済の回復に伴い税収が確保されるときはその発行額を抑制する等、弾力的に運営してきている。また、国債の消化についても、その長期安定的な保有を促進するため、発行額の10%程度をメドとして、着実に個人消化を行なってきた。しかし、これらは、いずれも財政の景気調整機能や資源配分機能を十分に発揮させるために、その財源調達手段としての国債は如何に管理されるべきかという観点から行なわれてきたものであるといえよう。しかしながら、最近における経済情勢の変化にかんがみ、国債政策についても、新しい観点から、その再検討を行なう必要があるのではないかと考えてきている。

2. 国債発行の目的について

国債は、従来、財政支出を賄うために発行されてきているが、今後は、必ずしも財源調達目的にとらわれず、例えば金融調整を目的とした国債の発行も考えるべきではないかという見解があるが、これについてどう考えるか。

(1)財源調達目的をはなれた、金融調整のためだけの国債発行は如何なる経済効果を持つと考えられるか。

これについては、

「当該国債を金融機関が引き受けた場合には、その分だけ、金融機関の保有資金が減少し、これをカバーするためには、日

銀信用を仰いだり、コール資金を取り入れたりなどしなくてはならなくなろう。その際、日銀が貸出について渋い態度をとれば、ある程度、金融引締め効果が生ずるが、さもないと、金融引締め効果は生じないものと考えられる。他方、当該国債を金融機関以外の者が購入した場合には、それが銀行預金等からの振替りで行なわれたときは、金融機関の保有資金が減少することとなるが、その金融上の効果は、金融機関が国債を引き受けた場合と同様、日銀の貸出態度如何に依存しよう。

以上を要約すれば、(イ)金融機関を対象とする国債発行は日銀による売オペと同じ効果を持ち、(ロ)金融機関以外の者を対象とする国債発行も、それにより消費や投資が削減されない限り、本質的には日銀による売オペと同じ効果しか持たないのではないかと考えられる。」という意見がある。

(2)金融機関から資金を吸収する場合と、金融機関以外の者から、直接、資金を吸収する場合とで、金融上の効果が異なると考えられるかどうか。

これについては、

「金融機関以外の者から、直接、資金を吸収した場合も、銀行預金等の引出しにより金融機関の保有資金が減少することとなるので、その意味では、金融機関から資金を吸収する場合と同様の効果しか持たないものと考えられる。両者の相異は、金融機関以外の者から直接資金を吸収する場合の方が資金吸収のタイミングが早くなることとか、金融機関から一時に大きなロットで資金を吸収する場合の方が日銀に対する与信圧力が強まる可能性があるというような、実際上のものにとどまるのではないかと考えられる。」という意見がある。

(3)金融機関を対象とする従来の金融政策だけでは、金融調整手段として不十分であり、金融機関以外の者から、直接、資金を吸収する手段も必要であるかと考

えるかどうか。

その場合、日銀の売オペの対象を拡大し、金融機関以外の者に対しても売オペを実施することとするのと、金融機関以外の者からの資金吸収は、財政当局がそのための特別の国債を発行して行なうこととするのと、いずれが適当であると考えるか。

(4)国債発行による資金吸収効果は、日銀の売オペによる場合と仮に同一であるとしても、日銀が売オペできないようなときにも実施しうる可能性があるもので、財政当局が資金吸収のために国債を発行できる道を開いておいた方がよいとする意見があるが、これをどう考えるか。

3. 個人消化の促進について

(1)国債の個人消化を促進することにより、如何なる経済効果があると考えられるか。

これについては、

「国債の個人消化は、それにより消費が削減されない限り、本質的には、金融機関引受けの場合と同じ効果しか持たないのではないかと考えられる。」という意見がある。

(2)国債の個人消化を促進することにより、個人の消費を抑制し、その財産形成を高めることができると考えるかどうか。

これについては、

「消費を抑制するためには、可処分所得を減少させるか、消費性向を低下させることが必要と考えられる。ところで、国債を用いて可処分所得を減少させるためには、一種の強制保有を行なう必要があり、また、国債を用いて消費性向を低下させるためには、その金利を相当高いものとするなど、余程、魅力あるものとする必要があろう。しかし、その場合には、他の貯蓄手段からのシフトは破壊的なものとなろう。従って、国債の個人消化を促進することにより、個人の消費を抑制し、その財産形成を高めることは困難ではないかと考えられる。」

という意見がある。

(3)国債の個人消化促進は、国債管理上、如何なる意味を持つと考えられるか。

これについては、「個人消化を促進することにより、金融情勢に極端に左右されない安定消化が図れるほか、長期安定的保有層の拡大や国債の国民への定着の点でメリットがあるが、他方、金利が下方硬直的になりやすくなるとともに、借換えも困難になるのではないかと考えられる。」

という意見がある。

4. 当面の問題について

(1)景気の現況からみると、従来の金融政策による引締め効果は十分でなく、別の政策手段の発動が必要であると考えられるか。

(参考) 1.最近における経済動向 別紙1  
2.手元流動性等の推移 別紙2, 3, 4, 5

(2)現在の景気過熱を抑制するためには、財政としては、財政支出の削減、法人税、所得税等の増税のほか、国債発行により市中資金を吸収凍結すべきではないかという意見があるが、これをどう考えるか。

(3)本年度における国債の前寄り発行は如

何なる意味を持つと考えられるか。

(4)来年度における大幅減税との関係から、本年度、多額の剰余金を確保するため、自然増収の如何にかかわらず、国債を全額発行してはどうかという意見があるが、これをどう考えるか。

(参考) 3.自然増収の見込み 別紙6  
4.追加財政需要の見込み 別紙7  
5.自然増収と国債減額の推移 別紙8

(5)市中の資金吸収のためにせよ、減税財源確保のためにせよ、本年度、自然増収の如何にかかわらず、国債を全額発行するのであれば、何らかの立法措置をとる必要があるという意見があるがこれをどう考えるか。

(6)国債の個人消化を促進するために、窓口販売や貯蓄国債の発行を行なうべきであるという意見があるが、これをどう考えるか。

(7)無税国債構想に関しては、利子を非課税にする方法、購入額だけ所得控除する方法、購入額の一定割合を税額控除する方法などが考えられるが、これらについてはどう考えるか。

(2) 国債発行の諸制度

15-146 国債の気配発表と上場について (昭和41年6月23日証券局)

国債の気配発表と上場について 昭41.6.23 証券局

1. 気配発表の時期と方法

(1) 6月下旬から東京証券業協会が第1回債の店頭気配を発表する。

第2回債以後の気配発表は、募集完了時以降なるべく速やかに行なう。

(2) 発表気配は、従来の事業債等と同じく売気配と買気配の伸値とする。

(3) 証券会社と顧客との間の仕切り価格は、上場後における場外仕切りとの関係から次のようになる。(日本証券業協会連合会の申合わせ事項)

(イ) 額面400万円以下の場合

顧客の買付けの際は、気配を基準とし、これに委託手数料(20銭)の10銭増しの範囲内の金額を加算する。

顧客の売付けの際は、気配を基準とし、これから委託手数料(20銭)の10銭増しの範囲内の金額を控除する。

(ロ) 額面400万円超の場合

顧客の買いおよび売りは、気配を基準とし、気配の0.5%相当額の範囲内の金額を加減した価格とする。

2. 上場の時期および方法

(1) 上場の時期は、取引量の増加その他諸般の状況を考慮した上で決定する。上場は東京および大阪の両証券取引所に行なう。

(2) 委託手数料は別表のように引き下げる。

(3) 売買単位は100万円とする。

(イ) 市場集中の義務付けはさしあたり100~400万円とするが、市場集中度を高めかつ取引の円滑を図るため、市場の状況を見守りつつこの限度を逐次900万円まで高めるよう配慮し、それ

を可能ならしめるような環境整備に努めるものとする。この場合これによって市場価格が不安定になることのないよう特に慎重な配慮を行なうものとする。

(ロ) 10~90万円までは場外で仕切り売買を行なうこととなるが、この場合の仕切り価格は市場価格を基準とし、値幅については気配の段階における仕切りと同様とする。

(ハ) 400万円超の大量取引については場外で仕切り売買を行なうことも認め、証券取引所に事後報告させるものとする。この場合の仕切り価格は市場価格を基準とし、値幅について気配の段階における仕切りと同様とする。

(4) 証券取引所における立会は午前9時半

公社債委託手数料

1. 改正料率

区分	500万円未満	500万円以上 1,000万円未満	1,000万円以上 1億円未満	1億円以上
国債証券	銭 20	銭 15	銭 10	銭 5
政府保証債券	30	20	15	10
地方債証券 利付金融債	0 40	30	20	15
その他債券	50	40	30	20

2. 改正前料率

区分	100万円未満	100万円以上 500万円未満	500万円以上 1,000万円未満	1,000万円以上 1億円未満	1億円以上
国債証券	銭 40	銭 30	銭 20	銭 15	銭 10

区分	100万円以下	100万円超 500万円未満	500万円以上 1,000万円未満	1,000万円以上 1億円未満	1億円以上
政府保証債券	銭 50	銭 40	銭 30	銭 20	銭 15
その他の債券	60	50	40	30	20

地方債証券は政府保証債券と同一の料率とする。

別紙8. 自然増収と国債減額の推移

(単位:億円)

区分	年度	41	42	43	44	45	46	47 (見込)
(1) 税収等の自然増収		2,791	3,706	2,997	3,645	4,458	△2,928	10,973
	税収	2,081	2,884	2,260	2,862	3,574	△3,690	9,220
	税外 (不用(補正分を除く))	495	600	589	656	674	△73	893
(2) 歳出補正増		215	222	148	127	210	835	860
(1)-(2)		1,629	2,525	987	1,913	2,633	2,447	6,513
(3)公債減額(△)		1,162	1,181	2,010	1,732	1,825	△5,375	4,460
(4)新規剰余金		△645	△906	△1,779	△774	△828	7,571	0
		517	274	230	958	995	2,197	4,460

[編注] 手書きメモ.

[出所] 大蔵省資料.

と午後2時半の2回、板寄せ方式により行ない、状況をみた上で接続売買の是非を検討する。

なお、上場後必ずしも毎日値がつくことは期待できないが、この場合には、需給の状況をみて売り気配または買い気配を発表するのが適当であろう。

(5) ディーラー金融については、必要に応じて関係方面とも連絡をとって配慮するものとする。

〔出所〕 大蔵省資料Z24-96-3.

### 15-147 国債上場手続等の問題点

(昭和41年8月4日理財局  
国債課)

#### 国債上場手続等の問題点

理国債  
41.8.4

(課内検討用)

国債を上場するにあたっての、対取引所関係の問題点としては、次のようなものが考えられる。

①上場開始の手続、②「上場同意書」の内容をどうするか、③上場銘柄、④上場後取引所からどんな情報をもらうか、⑤店頭気配をどうあつかうか。

以下各項について説明する。

#### 1. 上場開始の手続

(1) 株券及び国債以外の債券の上場は、発行主体の申請をまわって行なうことになっている(有価証券上場規程2条、債券に関する有価証券上場規程、業務規定、受託契約準則および補助規則の特例(以下「特例」という。)第3条)が、国債についてはその性格の特殊性を考慮して、申請によることなく、大蔵省の指定するものに限り、取引所が独自で上場を行なうことになっている(債券売買取引要綱3、特例第6条)。

この場合における「大蔵省の指定」の方式としては、次のような方式によるものが適当ではないかと考える。

大蔵省(大臣名又は理財局長名)から東証の理事長に対して「〇〇国債を〇月〇

日から上場することを希望するので宜しくお取り計らい願いたい。」旨の通知をなし、これを受けて取引所は大蔵省に対して「〇〇国債を〇月〇日から上場することに決定した」旨の報告を行なうこととする。

#### (2) 問題点

①「大蔵省の指定」を銘柄毎に行なうかある程度包括的に行なうかの二通りの方法がある。

②「大蔵省の指定」があってもこれによって取引所は上場の義務を負うものではなく、指定のあった銘柄の中から適当なものを取引所の理事会の決定に基づいて上場するということになる(特例6条)。取引所が上場を拒否した場合どうするかが問題である。

③「大蔵省の指定」は、取引所側の手続の関係上(理事会決定、上場の周知徹底等)、上場開始の2週間前までに行なうことを希望している。

#### 2. 上場同意書

(1) 上場株券または国債を除く債券については、発行主体は取引所に対して一定の事項の通知、資料提出等の義務を負っており、これを「上場契約書」という形で契約している。(別添)

国債についても、取引所としては、上場する以上、若干の事項について、国から報告(通知)を受ける体制とし、かつ、それを文書の形で確認しておきたいという考えから、「上場同意書」(別添)という形で提案をしている。

(2)「上場同意書」の内容は、必ずしも社債、政保債の上場契約書と同一である必要はなく、国債の特殊性を考慮して決めるべきものであるとの方向で取引所と交渉することとする。

(3)「上場同意書」の調印は、理財局長と東証理事長との間で行なう。

#### 3. 上場銘柄

次のような方法が考えられる。

(1) 各回毎に3銘柄として上場

(2) 各回毎に1銘柄として上場

① 売り出しの都度追加上場する。

② 当初の1ヶ月分のみを上場し、他は初期利子支払期日後に追加上場

③ 初期利子支払期日経過後に上場

①は、実務上繁雑となり実行が困難であり、②又は③の方法が考えられるが、②の方法によった場合上場手数料をどうするかが問題となる。③によるとすれば、たとえば六分半利国庫債分(第1回)についていえば利払期である8月20日以後の適当な時期に、1~3月発行分を一括して1銘柄として上場することとなる。

第1回債を上場しても、第2回債以後の上場は当然に行なわれるものではなく、国の判断と決定により、その都度上記1の手続を経て行なわれるものであることを確認する。

#### 4. 上場後取引所からどんな情報を取るか。

上場後、国債の売買取引の動向等についての情報を取引所から取る必要があると思われるが、取引所において事務体制をしく必要もあり、あらかじめその内容を決めて、取引所に連絡しておく必要がある。

必要な情報として考えられるものとしては、①毎日の上場値段②毎日の出来高③売り方、買い方の証券会社、数量、値段④バイカイの状況⑤P.Oの内訳⑥国債以外の債券の売買状況⑦国債についての特殊異例な取引等がある。

なお、上記2の「上場同意書」とも関連して、これを文書的に確認することが適当かの問題がある。

#### 5. 上場国債の店頭気配をどうするか

上場後は、上場国債についての店頭気配の発表を廃止するのか、または、アメリカの如く気配と取引所の相場の二本立てとするのかの問題がある。

〔出所〕 大蔵省資料Z24-96-4.

### 15-148 国債上場に関する問題点について(昭和41年9月6日理財局 国債課)

国債上場に関する問題点について

理国債  
41.9.6

#### 1. 上場開始の手続

(1) 国債以外の債券については、次のような手続によって上場が開始される。

イ 発行者の上場申請

ロ 取引所による審査

ハ 大蔵大臣の上場承認(地方債、政保債を除く)

ニ 上場決定の通知

ホ 上場後の取扱い等に関して「上場契約」の締結

これらの手続は、証取法のほか、次の取引所の規定に基いて、行なわれるものである。

有価証券上場規程(東京、大阪)

大蔵大臣認可

債券に関する有価証券上場規程、業務規程

受託契約準則および補助規則の特例(東京、大阪)

大蔵大臣認可

(2) 国債については、その特殊性から一おう申請を要しないものとされており、それ以上の具体的な手続は定められていない。

近く国債の上場が予定されているわけであるが、その上場開始の手続は次によることとしたい。

イ 上場銘柄及び上場時期(①確定日とするか、②幅をもたせるか、③別途の定めとするか)を明らかにした上場依頼の文書を取引所あて発遣する。

ロ 取引所から上場決定の通知を受領する。

ハ 社債の場合においては「上場契約」の形で発行者が取引所に対し一定の事項の通告の義務等を負うこととなっているが、上場国債の期限前償還の通告等については、取引所の要望もあり、文書による確認を行なう。

その方式は、取引所からの発遣文書に対する回答の形が適当であろう。

#### 2. 上場手数料、年賦課金

(1) 上場手数料、年賦課金の料率は「株券」と「債券その他の有価証券」とで別個に定められることになっている。

(2) 社債についての現行料率は、上場手数

料は10万円、年賦課金は、原則として、10万円(上場株券がある場合5万円、また、上場銘柄が2銘柄以上のとき1銘柄は10万円、その他は5万円)と定められている。

(3) 国債、地方債、政保債については、これを免除することができる旨の規定があり、現在、料率についての、具体的な定めはない。

3. 上場後の管理

上場後、毎日の出来値、出来高を速かに把握して、これを省内関係者に連絡する体制を作ることはもちろんであるが、この外、国債発行の立場において、取引所と事務的に事前の確認の上、次の事項について、取引所から常時資料の提供を受ける体制を作ることとする。

イ 売り方、買い方の証券会社ごとに数量、価格

ロ 証券会社ごとのバイカイ取引の数量、価格

ハ P. Oにつき証券会社ごとに年月日、価格、数量

ニ 国債以外の債務の売買状況(銘柄ごとの数量、価格)

ホ 国債についての特殊異例の取引の内容(当事者、数量、価格、その他)

4. 大阪における上場

国債の上場開始にあたっては、東西両市場で同時に行なうことが一応予定されており、これを要する特別の理由も認められないので、東京、大阪両取引所において同時上場を行なうこととする。

大阪における上場開始の手續等はすべて東京の場合に準じて行なうこととする。

〔出所〕大蔵省資料Z24-96-5.

15-149 国債の上場手續  
(昭和41年9月)

国債の上場手續

蔵理第3918号  
昭和41年9月20日

東京証券取引所  
理事長 井上敏夫殿

大阪証券取引所  
理事長 高橋 要殿

大蔵省理財局長  
中尾博之

国債証券の上場について

下記の六分半利国庫債券(第1回)を、昭和41年10月1日から、貴取引所に上場するようよろしくお取り計らい願いたい。

なお、今後上場する国債証券の上場後の取引状況に関し、資料の提供方御高配願いたい。

記

- (1)名称 六分半利国庫債券(第1回)
- (2)発行年月日 昭和41年1月28日、同年2月21日、同年3月22日及び同年3月31日
- (3)発行総額 額面金額で2,000億円
- (4)額面金額の種類 10万円、100万円、500万円及び1,000万円の4種
- (5)記名、無記名の別 無記名
- (6)発行価格 額面金額100円につき98円60銭
- (7)利率 年6分5厘
- (8)第2期以後の利子 毎年2月20日及び8月20日(銀行休業日にあたる時は、翌営業日。以下本項ただし書及び次項において規定する期日について同じ。)を支払期とし、各支払期において、その日以前6月間に属する利子を支払う。ただし、利子支払期の開始前に元金の償還を行なう場合には、元金の償還期を利子支払期とし、元金の償還期までの利子を支払う。
- (9)償還期限 昭和48年2月20日  
ただし、繰り上げて、償還することがある。
- (10)元利金支払機関 日本銀行の本店、支店、代理店、国債代理店又は国債元利金支払取扱店
- (11)登録機関 日本銀行
- (12)未償還額面総額 発行総額の全額

東証証第763号  
昭和41年9月20日

大蔵大臣  
福田赳夫殿

東京証券取引所  
理事長 井上敏夫

国債証券の上場に伴う要請事項について 貴省からのご依頼により国債証券を上場するにあたり、下記事項についてご同意くださるようお願いいたします。

記

- 1. 上場国債証券の全部もしくは一部につき、償還に関する決定をしたときまたは買入消却を行なったときは、遅滞なくその旨およびその内容について通知すること。
- 2. 上場国債証券については、受渡物件として適当な形態を備えることに十分な考慮を払い、その発行に際しては、その見本を本所に提出すること。
- 3. 上場国債証券について売買数の単位への分割の請求があった場合には、できる限りすみやかにこれを行なうこと。
- 4. 本所の上場手数料および年賦課金を支払うこと。

以上

蔵理第3925号  
昭和41年9月21日

東京証券取引所  
理事長 井上敏夫殿

大蔵省理財局長  
中尾博之

国債証券の上場に伴う要請事項について 昭和41年9月20日、東証証第763号をもって要請があった標記のことについては、異存がない。

大証証第307号  
昭和41年9月21日

大蔵大臣 福田赳夫殿  
大阪証券取引所  
理事長 高橋要

国債証券の上場に伴う要請事項について 貴省からのご依頼により国債証券を上場するにあたり、下記事項についてご同意くださるようお願いいたします。

記

- 1. 上場国債証券の全部もしくは一部につき、償還に関する決定をしたときまたは買入消却を行なったときは、遅滞なくその旨およびその内容について通知すること。

- 2. 上場国債証券については、受渡物件として適当な形態を備えることに十分な考慮を払い、その発行に際しては、その見本を本所に提出すること。
- 3. 上場国債証券について売買数の単位への分割の請求があった場合には、できる限りすみやかにこれを行なうこと。
- 4. 本所所定の上場手数料および年賦課金を支払うこと。

以上

蔵理第3941号  
昭和41年9月22日

大阪証券取引所  
理事長 高橋要殿  
大蔵省理財局長  
中尾博之

国債証券の上場に伴う要請事項について 昭和41年9月21日付大証証第307号をもって要請があった標記のことについては、異存がない。

東証証第766号  
昭和41年9月21日

大蔵省理財局長  
中尾博之殿  
東京証券取引所  
理事長 井上敏夫

有価証券上場通知書  
本所は、貴省から昭和41年9月20日付でご依頼のありました国債証券について、下記のとおり上場しますから、ご通知いたします。  
なお、上場国債証券の取引状況に関する資料の提供については、そのつど協議のうえ、できる限りご要望に沿うよう配慮します。

- 1. 上場銘柄および額面総額  
六分半利国庫債券(第1回)  
2,000億円
- 2. 上場年月日  
昭和41年10月1日

以上

大証証第315号  
昭和41年9月22日

大蔵省理財局長  
中尾博之殿

大阪証券取引所  
理事長 高橋要

有価証券上場通知書

本所は、貴省から昭和41年9月20日付でご依頼のありました国債証券について、下記のとおり上場しますから、ご通知いたします。

なお、上場国債証券の取引状況に関する資料の提供については、そのつど協議のうえ、できる限りご要望に沿うよう配慮します。

記

- 1 上場銘柄および額面総額  
六分半利国庫債券(第1回) 2,000億円
- 2 上場年月日  
昭和41年10月1日 以上

昭和41年9月22日

東京証券取引所  
市場部長 星野孝殿  
大阪証券取引所  
業務理事 尾上春風殿

大蔵省理財局国債課長  
大谷邦夫

資料の提供方の依頼について

昭和41年9月20日付蔵理第3918号「国債証券の上場について」により御高配をお願いした標題の件については、さしあたり、下記の資料といたしたいので、よろしくお取り計らい願います。

なお、連絡の時期についても、なるべく早くしていただけるよう御配慮願います。

記

- 1 証券会社ごとに売買取引の数量及び価格
- 2 証券会社ごとにバイカイ取引の数量及び価格
- 3 市場外売買については、証券会社ごとに取扱単位別  
(100万円未満と500万円以上)の月間売買数量及び月間最高、最低価格
- 4 国債以外の債券の売買状況(銘柄ごとの数量及び価格)

5 国債についての特殊異例の取引の内容  
(当事者、数量、価格、その他)  
〔出所〕 大蔵省資料。

15-150 〔各国の公債—減債基金制度〕  
(昭和42年5月主計局調査課)

各国の公債政策・制度を通覧してみると、ほぼ次のような共通点があるといえる。

- ① 第2次大戦後においても、たいていの国では、我国の一般会計に相当する会計において、多かれ少なかれ公債を発行している。ただ、公債依存度はせいぜい数%程度である。財政の国民経済に占めるウエイトは、戦後は戦前に比較して各国とも格段に高まっているが、それにもかかわらず公債依存度がこの程度で済んでいるのは、財政のウエイトの増加にみあって租税負担率が上昇していることによる。
- ② 公債政策は、その背後の経済、財政政策全体との関連において考える必要がある。各国とも公債発行の必要のある時には、大胆にこれを採用しているが、健全財政の維持には十分に配慮している。公債を一度発行すれば常に毎年発行を続けるということではなく、発行する年もあれば、しない年もあり、発行額は政策的、弾力的に決定されている。
- ③ アメリカ、イギリスなど戦前からの公債の累積により、残高が巨額に達する国では、利払費負担が歳出の1割以上にも及んでいる。
- ④ 中央銀行借入は例外的であり、いづれの国でも短期、臨時的なものに限られている。中央銀行借入に安易に依存したフランスでは、戦後に激しいインフレーションを経験している。従って市中消化の原則は各国とも共通しているが、ただ諸外国では、我国の資金運用部資金に相当する資金による公債の引受が相当額にのぼっている。
- ⑤ 各国とも公債の個人消化額は相当のウエイトを占めている。そのため小額面、各種特典付の貯蓄債券が発行されている。
- ⑥ 発行債券の種類は、長期債、中期債、貯蓄債などさまざまな条件のものがあり、消

化層の拡大をはかっている。

- ⑦ 累積した公債については、期限前に有利な時期をみつけて借換措置がとられている。
- ⑧ 減債基金制度は、過去においては存在したが、現在ではどこの国でも廃止されたか或いは殆ど機能していない。  
(中略)

第4章 減債基金制度

第1節 アメリカ

1 減債基金制度

アメリカの現行減債基金制度が確立されたのは、1919年の Victory Loan Act による。 (それ以前にも、19世紀初めに設けられた経常収入中の一定額をもって償還する制度等があった。) この基金は、第1次大戦中に累増した戦時公債を計画的に整理する目的をもって設けられたものであり、毎年、減債のための支出権限額として下記のことを認めた。

- ① 1920年7月1日現在の Treasury Bond 及び Note の残高から、1920年7月1日において合衆国が保有する外国政府の債務の額に等しい額を差引いた額の2.5%相当額
- ② 減債基金によって買上又は償還した諸公債について、当該年度中に支払うべき利子に相当する額  
その後対象公債は Treasury Bond, Note ばかりでなく第2自由公債法に基づき発行されるすべての債券に拡大されている。  
またニューディール政策の実施に伴い支出権限額として更に下記のものが追加されている。
- ③ 1932年緊急救済及び建設法(The Emergency and Construction Act)と1933年の国家産業復興法(The National Industrial Recovery Act)に基づく支出の2.5%相当額  
これ等の資金は満期の来た公債の支払い、または満期前公債の買上げのために用いられる。また諸公債の買上げ標準価格は、その額面価格及び発生利子額を超過してはならないとされている。

2 減債基金の機能

基金の制度は上述の如くであるが、本基金は資金が特別勘定に留保されるものではなく、上記の方式により算定された額を減債のための支出権限額として認めたものであり、この権限を使用して実際に減債を行なうかどうかは政府の判断による。未使用権限額は、使用可能額として翌年度に繰り越され累積されることとなっている。

支出権限額は1920年代は殆んど権限額一ばいまで使用され、戦時公債の整理は順調に進んだ。しかし1930年代のニューディール政策及びその後の第2次大戦によって巨額の公債残高が累積し、政府は減債を行なうより、むしろ、借換政策をとることとなった。従って本減債制度は次第に有名無実化し、第2次大戦以後は、本基金の支出権限を利用した減債の例は少ない。但し歳計に剰余が生じた時は、本基金による権限とは別に直接減債に振り向けている。

現在の財務省当局の減債基金制度に対する  
(1-18表) 減債基金支出権限累積の推移  
(単位:百万ドル)

会計年度	繰入権限額	繰入権限残高	償還額
1921~40	8,208.6	2,117.3	6,099.0
1945	587.6	4,937.4	—
1946	587.6	5,525.0	—
1947	587.6	6,112.6	—
1948	603.5	6,716.0	746.6
1949	619.6	6,589.0	7.5
1950	619.7	7,201.2	1.8
1951	619.8	7,819.2	0.8
1952	619.8	8,438.1	0.6
1953	619.8	9,057.4	0.2
1954	619.8	9,676.9	—
1955	619.8	10,296.7	—
1956	623.8	10,298.5	762.6
1957	633.3	10,791.2	—
1958	633.3	11,424.5	—
1959	633.3	12,057.9	—
1960	633.3	12,691.3	—
1961	657.1	13,348.4	1,000.0
1962	680.8	13,029.3	—
1963	680.8	13,710.1	—
1964	680.8	14,321.0	—
1965	680.8	15,071.8	—

(資料) Annual Report of the Secretary of the Treasury on the State of the Finances, 1965

る見解は、減債基金制度は全くナンセンスで、公債管理政策の flexibility を放棄するものとしている(アメリカ大使館調べ)。

なお公債償還の実情については、事後に財務省の Annual Report の形で報告しているが、事前に議会に提出を義務づけられている償還計画の如きものはない。

第2節 イギリス

1 減債基金制度

(1) イギリスの減債基金の沿革は、1716年のサー・ロバート・ウォルポールの減債基金に始まるが、これは経常収入の経常支出に対する超過分をもって減債に充当するというものであった。以後これを修正して一定額を償還にあてる等の制度が試みられたが実効は上がらなかった。1866年国庫、会計検査院法によって再び剰余金による減債方式が採用され、四半期ごとにそれ以前の12ヶ月の剰余の1/4を次四半期中に減債に充てなければならないこととされた。1875年の減債基金法はこれを修正し、旧減債基金と新減債基金を設けた。

前者は、従来の方法を若干修正して歳計に剰余が出た場合にこれを翌年度中に減債に振り向けることとしたものであり、後者は国債費定額の考え方に基づくものである。国債費定額とは、毎年度定額の国債費を計上し、この中から国債の利払費、取扱費を支弁した上で残額と減債に充てる制度であり、この差額分が新減債基金と呼ばれた。

これは1923年に廃止され、これにかえて、1923年、新減債基金が設けられ2年後からは毎年度50百万ポンドを減債に充てることとされた。

1928年には更にこれを廃止して再び国債費定額制に戻り、当時の国債現在高を50年間で皆済できるという計算のもとに、1928年度は369百万ポンド、その後毎年度355百万ポンド(利払費等を含む)ずつ計上するという制度を定めている。しかし第2次大戦を通ずる公債残高の急増に伴ない、年々、国債利払額は増加し、国債費定額を毎年増加せざるを得ず定額制

の意味も失われ1954年歳入法で廃止された。

前者の旧減債基金については、翌年度の減債にあてるかわりに当年度中に減債に充当するという慣行が生まれ、1954年歳入法によってこれが制度化された。従って画線上の剰余は減債に充当しなければならないのであるが、実際問題としては最近では、Finance Act 制定の際この減債規定を殺す規定を Finance Act に挿入している。従って画線上剰余は、年々の画線下支出の不足額を賄うために用いられ、これを通じて間接的に減債の役割を果している。

以上の如く一般的な減債制度はイギリスでは今日機能していない。

(2) この一般的減債基金とは別に、現在、有期年金に基づく減債基金及び4つの個別的減債基金が既定費として予算上減債基金の項目に掲げられている。

4つの個別的減債基金とは、戦前発行債4銘柄で3.5%利付借換債、3%利付整理公債、4%利付整理公債、4%利付戦勝公債である。

これらはそれぞれの銘柄毎に発行条件として減債基金条項がついており、これに基づいて所定の額を予算から支出するわけである。例えば3%利付借換公債の減債基金条項によれば、半年毎に発行額の2%相当額を積み立てて、まず公債利子を支払いその残額で、公債価格が額面以下となった場合買入償却を行なうこととされている。なお、現在では個々の公債にこのような減債基金条項をつけることは行なわれていない。最近の基金繰入額の状況は下記の通りである。

(1-19表) 減債基金繰入状況

年 度	1960	1961	1962	1963	1964
減債基金繰入	39.4	40.1	40.8	41.6	42.4
画線上歳出	6,196	6,235	6,441	6,817	7,307

(3) 当局の減債制度に対する見解は、公債発行に際して公債の償還について政府が

特定の減債制度を設けることが市中の消化を助ける心理的な作用をなした時代はずっと以前に消滅しており、現在では、当該国債の発行に際し、特別の減債基金が設定されているか否かは何等の意味を持たなくなっている。公債の償還に対する信頼性は、政府そのものに対する全体としての償還能力の信頼に帰するので、特別に減債基金制度を設ける必要はないということである。また、償還計画を国会に提出するような制度も存在しない。(イギリス大使館調べ)

2 国債管理委員会(National Debt Commissioners)

国債管理委員会の本来の任務は、減債基金その他を通じて随時減債のために供与されてきたいっさいの資金を管理することにあつたが、1786年以降その他の任務として、100以上のものが別箇の法律によって与えられている。

その任務を大別すると、減債基金等を通じて留保された資金を減債に用いること、各種の資本基金の資産を運用管理すること、以上に附随した若干の管理業務となる。

また国債管理委員の構成は、下院議長、大蔵大臣、控訴院判事、高等法院首席裁判官、最高法院首席裁判官、イングランド銀行総裁、副総裁であるが、1860年以降実際に会議を開いたことは一度もなく、日常の任務を遂行しているのは文官たる国債局経理長官(The Comptroller—General of the National Debt Office)である。

国債管理委員会の任務は別述の如く3つに大別されるが、これについて更に詳述すれば下記の通りである。

① 減債基金等を通じて留保された資金を減債に用いることであるが、旧減債基金は所管外であり、個別的減債基金の運営と私的減債基金(エルシー・マッケイ基金、ジョン・ブキャナン基金—いづれも個人からの贈与をファンドとする減債基金である)の受託者として活動している。

② 各種の資本基金の資産を運用管理することであるが、その管理する資金は広範囲に及び主なものを挙げれば下記の通り

である。

① 信託貯蓄銀行基金(Fund for the Trustee Savings Banks)

信託貯蓄銀行は小額貯蓄の草分けをなすもので、名譽受託者が篤志で運営に当る地方的機関である。銀行には普通預金部と特別投資部があり前者が国債管理委員会に運用を委託され、同委員会はその預金を政府証券に投資している。後者は預金利率が若干高く、一部は政府証券投資、一部は地方団体貸付に運用されている。

② 郵便貯蓄銀行基金(The Post Office Savings Banks Fund)

国債管理委員会が管理する最大の基金である。預金は同委員会により政府証券か郵政事業に投資されている。

③ 国民保険(準備)基金、産業傷害基金、第3節 西ドイツ

西ドイツでは、減債のための特別な基金ないし金庫は設けられていないが、ライヒ予算規則第75条によれば「一般会計に歳計剰余を生じた時は、これを起債額の減少または債務の償還に使用すべきものとする。歳計剰余金が債務償還に用いられるときは、おそくとも翌々年度の予算に特別歳入として計上しなければならない。」と規定しており、これが一般的な減債制度とされている。しかし、剰余金を翌々年度までに債務償還にあてることは戦後実行された例がなく、一般会計の剰余は当該年度中の公債発行予定額の減少に充てられている。

毎年度の連邦債務償還費は、個々の債務について、借入時または債券発行時に契約に定めたとおりに従い当該年度の償還必要債務額を算出し、その額の合計額を予算に計上している。

また西ドイツではわが国の財政法に規定する公債の償還計画を国会に提出する義務はないが、基本法110条3項により負債の現状は予算の付録としてこれを国会に提出すべきものとされている。

第4節 フランス

フランスにおいては、中長期公債の償還は、1958年末までは減債自治金庫(La Caisse



Autonome d'Amortissement)により行なわれた。

同金庫は1926年に憲法上国庫から独立した機関として設立され、その目的は第1次大戦により累積した国防債券の整理、長期化にあった。

金庫の構成は、大蔵大臣の任命する理事長の外に、基金の財政業務を司る11人よりなる財政委員会及び専売事業を司る10人からなる技術委員会がある。この金庫の財源は、当初、煙草専売益金収入が充てられたが、1935年にマッチ専売益金が追加され、かつ、その他にも第一次移転税収入及び相続税収入(1945年まで)が財源に充てられたが、第2次大戦後膨大な剰余金を生ずるに到ったので、1945年以降マッチ専売金額及び同金庫収入中定められた償還金額を越える分は一般予算歳入に入れることとなった。

本金庫は1958年12月30日付大統領令により廃止されたが、その理由としては同金庫を国庫より独立した機関として規定していた憲法が戦後廃止され、同金庫の法律上の独自性がなくなったことと実質的にも国防債券の整理をほぼ完了し同金庫を廃止しても大きな影響はないと考えられたことによるとされている。また国債保有者の間でも償還に対する不安感が薄らぎ、同金庫を廃止しても心理的に悪影響がないと考えられたことによる。

同金庫廃止後は、償還財源には特定財源を充てることなく予算上の黒字をもって償還することとなったが、元本の償還は予算に計上されず国庫資金操作として行なわれる点に注意する必要がある。

償還についてはできるだけ毎年の負担が等しくなることを原則としており、このため定時償還(元利均等償還ないし元金均等償還)を原則としている。

なお、償還計画、償還方式等は政府限りで決定することができ、これを国会に提出することは義務づけられていない。

〔編注〕抄録。

〔出所〕大蔵省資料Z21-581。

## 15-151 国債に対する税制上の優遇措置 についての考え方

(昭和42年11月21日理財局  
国債課)

国債に対する税制上の優遇措置について  
の考え方

42.11.21

理・国債

1. 11月4日、証券団体協議会から43年度税制改正に関する要望書が関係局に提出されその中で国債に関しては、
  - (1) 利子については所得税を非課税とすること
  - (2) 有価証券取引税を免除すること
 の2点が要望されており(別紙資料1)これを受けて証券局は完全非課税は税引利回りに上他債券とのバランスがくずれるとの観点から少額貯蓄非課税制への拡充で対処すべきであると判断し、11月7日主税局に対し
  - (1) 国債を別枠にすること
  - (2) 発行後1年以内に購入するものに限るとの制限を廃止すること。
 を申し入れている。(別紙資料2)
 

主税局としては

  - (1) 租税負担公平の原則
  - (2) 個人消化促進上どの程度の効果があるか疑問である
  - (3) 現在の事務能力からみて適正な運用を期し難い。
 等の理由から、一応反対することは間違いないとみられるが、国債別枠の線で理財、証券、銀行3局の足並みが揃えば相当、真剣に考えざるを得ないと思われる。この問題について現在銀行局においても検討中であり、近く結論を出す模様である。(おそらく否定的見解となろうが)税制調査会は来年度税制改正についてすでに検討を開始している段階であり、理財局としても早急に態度を決める必要に迫られている。
2. 42年度の税制改正の際においても、この問題が提起されその際はあえて税制上の特別の優遇措置をとる必要はないとの判断か

ら理財局としてこれをback upすることはしなかったが、現在国債発行をめぐる環境は昨年の場合と異なり、かなり厳しくなっている状況の下においては次のような理由から、この際少額貯蓄非課税別枠の線でこれを推進する立場に廻った方が得策ではないかと考えられる。

- (1) 現在のような消化環境が続けば、証券会社の取扱分は来年度においても現在と同じ規模の月40億円程度が精一杯であり、来年度発行量いかによっては証券シェア10%を割ることにもなりかねない。証券シェアが低下する場合には、その分をどこがかぶるかという実際的な問題や市中消化の原則のイメージをこわすという問題もあり理財局としてはできる限り証券シェア10%を維持させることが望ましいと考えられる。また証券会社にしても、みずからシェア削減を言い出せないからそれを確保するための手段として税制上その他の措置を強く主張するであろうとみられる。さらに単に来年度のみ問題ではなく長期的観点からみても、安定消化層の拡充、公社債市場育成の強化が必要であることは当然であり、そのための措置としても税制上の何らかの優遇措置が必要であろう。
- (2) 証券会社としては上述の通り、10%のシェア確保のために躍起になると思うが、かりに税制上の措置について何らかの成果が得られなくなればそれに代る手段として国債の多様化、例えば国民貯蓄債券発行の要請が一段と強くなろう。国民貯蓄債券の発行には発行コストの上昇、郵便貯金等との競合(販売窓口をどこまでにするかに関連する)が買上げ償還の激増等、慎重に検討しなければならない困難な問題を多く含んでおり、また国債発行後僅かの期間しか経過しておらず、国債の一般大衆層への浸透が不十分なままに新種の債券を発行することは疑問であるとの考え方もあり、当面、その発行を見送る方が適当であると考えられる。

したがって国民貯蓄債券発行に対する

証券界の要請を防止するために、その身代りとして税制上の償還措置実現に理財局としても努力することが望ましい。

- (3) 国債の市場価格が現在の水準で長期間続くとしても評価損、売却損の問題から、条件改訂が強く叫ばれることになるが、ポンド切下げにより金融引締め程度が強まり、期間も長くなれば、市場価格は一層下押しする可能性が大きい。このような状況に対処するためには市場価格の維持を図ることが望ましいがそのために税制上の措置を一つの理由として使うことは可能である。(かりに条件改訂に踏み切れれば、個人消化促進や市場価格維持の効果が期待できるのではないかと考え方もあろうが条件改訂は金利体系全体の問題としてとり上げざるを得ないのであるから、結局、他の証券類を含めた全体の金利引上げを誘発し国債のみの消化促進策とはならない。また条件改訂によって市場価格が落ち着くかどうかも疑問がある。)なお、税制上の特別措置による市場価格の好影響を期待するのであれば、国債別枠のみならず、発行後1年以内に限るという制限を外すことも重要である。

3. 理財局の基本的態度は上述の通りであるが、実施になった場合、金融界がいかなる態度に出るか、またそれに伴って国債発行上どのような支障が生じるかにつき、あらかじめ検討しておかなければならない。

金融界としては、国債につき少額貯蓄非課税制の別枠制度が認められる以上その代償措置として預・貯金、金融債についても何らかの措置を望むことは間違いないが源泉徴収率の引下げ(現行は特別措置法により15%、本則は20%)については現行の軽減税率15%の適用が45年3月までの時限立法であること源泉徴収率を方向としては本則の20%に戻すことはもはや既定の方針であること等からみて金融界としてもこれらに逆行する措置を望むのは到底無理であると判断しているとみられる。したがって金融界は預・貯金等についても少額貯蓄非課税制度の限度枠拡大を強力に推進するとみ

られる。  
 しかしそれが実現しそうな場合には、攻撃のホコ先が国債に向けられることは必至であろう。その際、最も取引材料に使われるのは金融機関の国債窓口販売であろう。だが果して金融機関が店頭での販売を得策と考えて、本気でこれを推進しようという態度に出るかどうかは疑問である。

というのは銀行での窓口販売はそれだけ預金が喰われる懸念が大きいのみならず、国債別枠制度によって国債の証券10%が維持されれば金融機関の国債負担が軽減されること、これによって市場価格が維持もしくは上昇することになれば、それだけ評価損、売却損が圧縮されること、さらには証券界内部においても銀行窓口販売をかつてのように忌避する動きが必ずしも強くない(銀行販売分のハネ返りは市場で売ることになるが、市場価格下落の一半の責任を銀行に押しつけることができるほか、預・貯金との競争をおそれて言いがかりとしては言っても、本気でやる積りはないことを見越しているからと思われる。)こと等を金融機関としても考えるであろうからである。

4. 少額貯蓄非課税制度の国債別枠を実施するに当たって検討しなければならない点は次の通り

(1) 政保債との関連をどうするか

(国庫課作成) 42.12.1

政保債は、国債と同じく、財政資金として重要な意義を有しており、個人消化の必要性が高いにもかかわらず、税制上の取扱いが異なるのは、バランスを失すとの議論もあろうかとは思いますが、債券市場における重要度は国債の方が圧倒的に大きく、とりあえずは国債のみに認められた方が戦略的にみて対主税局、対金融界との関係で通りがよいと思われる。また、政保債にまで効果が上げられ(そうなった場合には他の債券にまで波及するおそれがある)れば、上述のような国債のメリットがそれだけ減殺されることにもなる。

(2) 別枠の限度額をいくりにするか

大きい程よいことはもちろんであるが、主税局との折衝や金融界に与える刺戟を

考えれば最初の持出しは100万円程度から始めるとしても最終的な収まりは50万円程度でもいたし方あるまい。

注 国債別枠に伴う租税の減収見込はシ団消化額6,500億円×証券シェア10%×利率6.5%×税率15%×本制度使用見込70%≒444百万円≒4.4億円

※ 本制度使用見込率は本制度自体に無関心な者、本制度を受けなくとも現行の非課税制度を使用する者、限度額を超過する者(限度を50万円とするか100万円とするかで異なってくる)等をどうみるかによって異なってくるが、ここでは使用率はかなり甘くみて(税収減を堅目にみることもあって)一応70%とおいた。

[編注] 別紙資料は省略。

[出所] 大蔵省資料Z24-101-1.

15-152 国債発行代り金収入を納入告知書方式に改正することについて(メモ)

(昭和42年12月1日理財局国庫課)

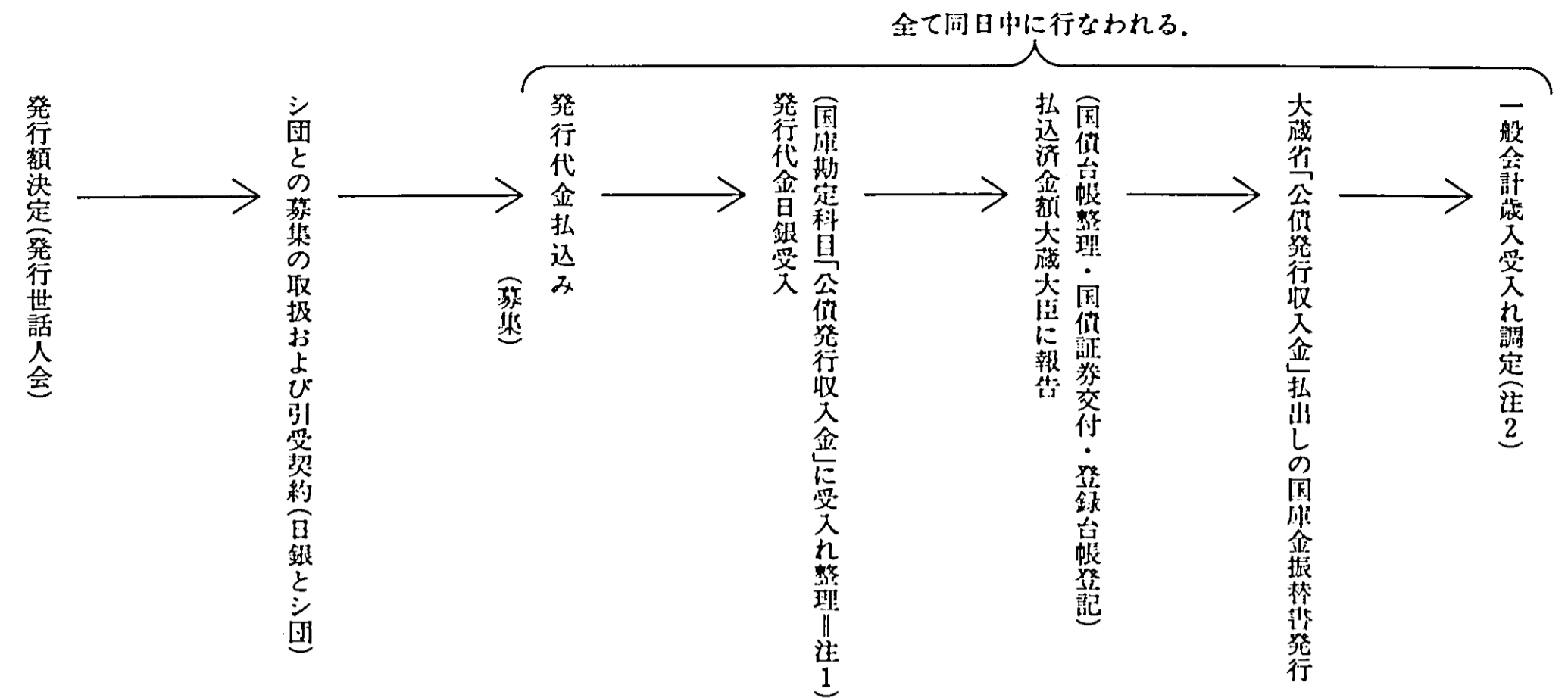
国債発行代り金収入を納入告知書方式に改正することについて(メモ)

I 経緯

現在国債の発行収入金は予決令第1条第1項第3号の規定によって、領収日の属する年度の歳入とされている。従っていわゆる出納整理期間中の発行はできないとされ、全て3月末日までに発行し同時に代り金も3月末日までに収納済みとなるよう措置されてきた。

しかるに最近国債課より法規課よりの依頼もあって、出納整理期間中に国債発行代り金の払込みを行なうために、発行代り金を納入告知書を発行して収納する方式に改めたいが、国庫制度の面からの問題点の可否について検討を依頼された。

II 現行国債発行収入金計理方式



(注1) 日本銀行国債事務取扱規定(大11年蔵令32号)第14条の規定に基づいて、公債発行収入金に受入れ整理する。

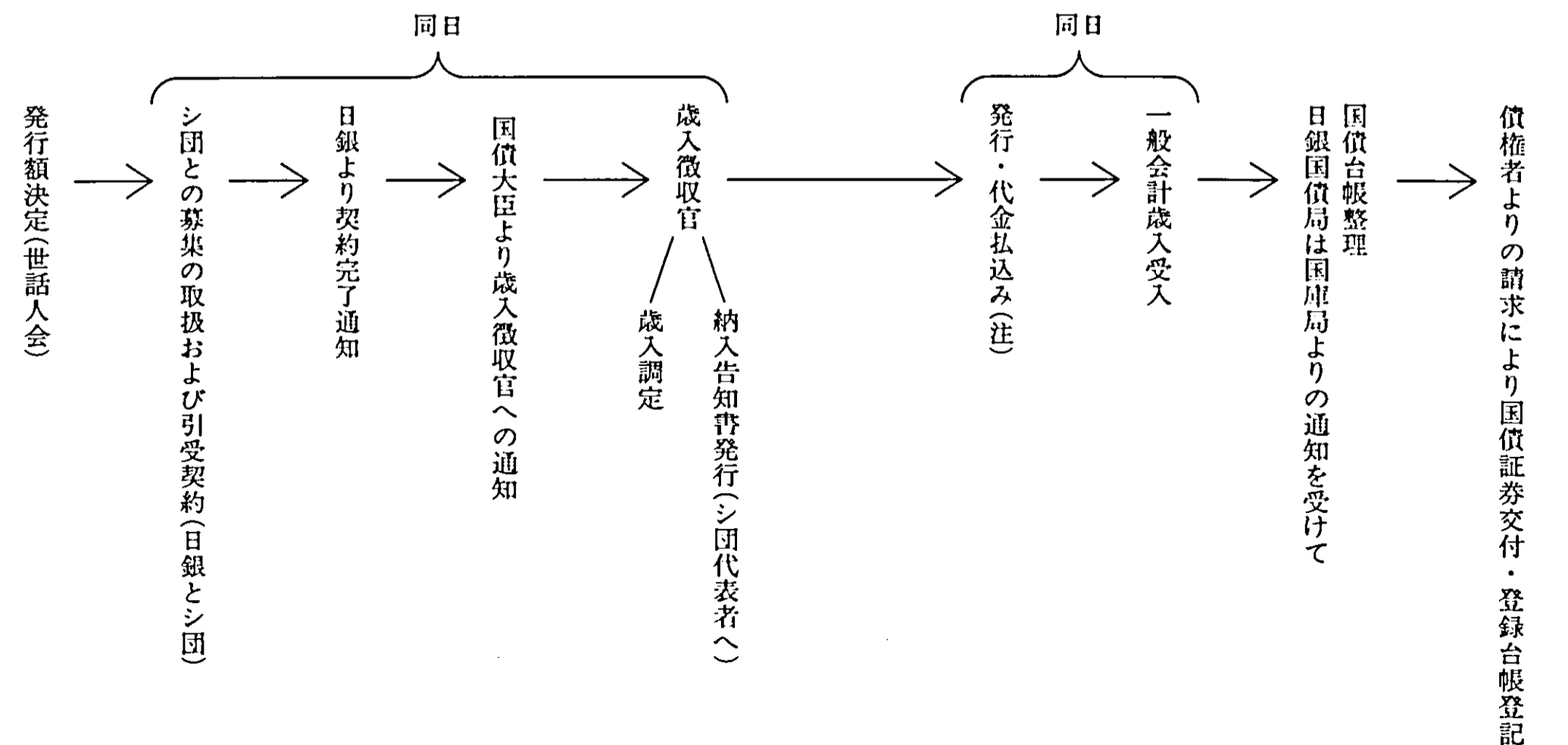
(注2) 一般会計歳入の調査決定は、日本銀行から歳入徴収官に送付される領収済通知書をもって行なう(事後調定)

III 納入告知書方式に改めた場合の計理方式  
 国債課および法規課における試案による国債代り金の納入告知書方式による収納方法は概ね次のとおりである。

(注) 納入告知書は、シ団代表銀行に発行総額(払込代金)を記載した書面を交付するが、代表銀行がシ団メンバーから応募代金を集めて一括して一般会計に払込むのではなく、シ団メンバーは納入告知書とは別に自己の応募額について納付書をもって払込むこととしている。

IV 改正方式に対する問題点

1. 改正方式によると発行収入金は現在統一計理するために設けられている国庫計



算科目の「公債発行収入金」を経由せずに直接一般会計の歳入に受入れられることとなる。

2. 発行代金収入を歳入徴収官が納入告知により直接収納することは、国債の発行・償還は「国債ニ関スル法律」により大蔵大臣が取扱うという基本原則に反する。
3. 納入告知書方式を採用するにしても、告知先は発行事務を委任した銀行(委託銀行＝日本銀行)とすべきではないか(一般には受託銀行は発行代金を取りまとめて発行代金を依頼者に引渡しするまでの事務を行なうのが通例となっている。)従って、シ団代表者に告知するのは筋がとおらないのではないか。
4. 受託銀行たる日本銀行の応募代金払込完了の確認事務がおくれることの可否。
5. 建設国債の発行だけに納入告知方式を採ることの理由がない。従って建設国債に納入告知方式を採用するのであれば借入金や短期証券(少なくとも歳入受入となる証券について)についても納入告知方式に統一しない限り筋がとおらない。
6. シ団に対する納入告知方式にした場合、代金払込場所も日本銀行本支店に限定しない限り、国債発行代金の市中預託論につながる恐れがある。
7. 改正方式によるシ団メンバーの納付書(個人作製)による納付方式は「歳入徴収官事務規程」(昭27年蔵令141号)第17条の規定があるので別の定めをする必要がある。

## V 検討

1. 公債発行収入金勘定を経由しないことの可否

国を代表している当面の債務者は大蔵大臣であり、各会計は元利負担会計に過ぎない。従って債務者たる大蔵大臣が、自己の負った債務の動きを常時把握しておく必要があることは当然であるという。その必要性から国庫制度が確立した明治以来「国債募集金」という大蔵大臣の特別勘定を設けて、発行代金をこの科目に受入れ計理してきた。

ただ従来は国庫勘定科目の大項目は会計勘定、特別勘定および現在高勘定の三つに区分されていた関係上、前記国債募集金勘定等補てんのための特別勘定は特別勘定の内訳ということで整理された。このため債務の動き等の把握に不便があったことから、昭和22年の国庫制度改正の際、特別勘定から補てん勘定を抽出して、国庫金補てん勘定という大項目を設けこの項に補てんの性格のある勘定は全て集中するとともに補てんの性質によって細分したものである。他方この国庫金補てん勘定には前述の債務負担額を計理するのみならずその償還金についてもこの大項目のなかに各発行高等に見合う各償還資金の勘定を設けてこの勘定に償還代金を繰り入れ債権者が実際に受領するまで、各償還資金に計理しておくこととしている。

このような経理としたのは国庫金の効率的活用を図るという見地に基づくということのほかには計算証明規則第58条に基づく国債増減計算書を確認するという見地に基づいているものである。

なお、国の支出は原則として債権者に直接債務額を支払うこととなっているが、国債の償還金は全て日本銀行あてに歳出を払い出して、日本銀行が国債所有者に現金を支払うこととなっている。このことは日本銀行が一般の場合と同様の受託銀行であるという性格に由来するものであって、その意味からすれば日本銀行が受け入れた償還金は当然日本銀行プロパーの資金となるわけである。しかし国庫金の効率的活用という見地から便宜上国庫内で計理させているものである。

日本銀行は国債の発行・償還についての受託銀行と解される。「(「国債ニ関スル法律」第1条第1項)従って受託銀行は発行代金を集中し払込み完了の有無を確認する義務があり、そのための受託銀行たる日本銀行と債務者たる大蔵大臣の勘定を便宜上一つにした勘定がいわゆる公債発行収入金であるので公債発行収入金を経由させないということは暴論といわ

ざるを得ないし、ましてや事の本質を取り違えた議論であって到底のみうべきものでない。

これに対し国債課はこの場合の日本銀行は国の受任者ではなく代理人であるとし、従って公債発行収入金も当然国庫金の一部を形成するものであるとしている。しかし関係法令で日本銀行を国の代理人とする積極的な規定が見当たらない。ただし契約については「(「財政法第4条第1項の規定により発行する国債の発行等に関する省令」(昭和41年蔵令26号)第2条に規定がある。

2. 国債発行に関する大蔵大臣の基本原則

「(「国債ニ関スル法律」は国債の発行償還については大蔵大臣が行ないその事務は日本銀行に取扱わせることができるとし、日本銀行が取扱う事務手続等は「(「国債規則」(大11年蔵令31号)、「日本銀行国債事務取扱規程」(大11年蔵令32号)、「財政法第4条第1項の規定により発行する国債の発行等に関する省令」等に規定されている。

このように国債に関する事務は大蔵大臣が一貫して行なうと定められていることから、国債事務の一部について歳入徴収官が入り込んでくる余地はない。従って、発行代金について納入告知をするのは筋がとおらないし、これを認めることは、国債事務範囲が不明確になり、国債事務の一貫性が崩れる。

仮りに納入告知方式を認めたととしても、現行の建設国債が募集時において保証金を積み立てさせてないから、このような説が可能と考えられるのであるが、仮りに保証金を事前に徴したとすれば納付方式採用は不可能であろう。従って同じ建設国債でもその発行方式を変えることによりまた納付方式を止めるということは国債代金収入については会計法第6条の規定が当然適用されるという筋論に一貫性がないことになり、あまりにも便宜的すぎるのではないか。

また納付方式の議論発生の一因が、国債代金は大蔵大臣の勘定に集中すること

になっているので、同じ大蔵省のなかにある会計課長が歳入徴収官である一般会計に直接受け入れても同じではないかとする説にあるが、これは余りにも形式論にとらわれすぎている感がある。すなわち、仮りに建設国債を道路会計が発行していたとすれば、この場合の歳入徴収官は建設省会計課長となるので上記の議論は発生しなかったものと考えられる。

3. 納入告知先を日本銀行とすべきではないか

前述Vの1で述べたように日本銀行は国の代理人と受託銀行との二つの性格をもっており、確かにシ団との契約については国の代理人として契約を行なうのでシ団に国の効果が及ぶのは当然であるがシ団との契約締結以外の日本銀行の行為は、受託銀行との行為と解される。

従って受託銀行としては発行代金を取りまとめることが義務づけられているとともに、国債事務の一貫として取りまとめ事務は当然必要欠くべからざるものであり、一方シ団は応募代金を契約により日本銀行に払込むとされているのでむしろ日本銀行に告知すべきではないかと考えられる。この方式を採用するとするならば「(「歳入歳出外の国庫内移換に関する規則」(昭30年蔵令14号)の一部の改正を要することは当然である。

また、国債代金の払込場所を日本銀行としているが、これを国の収入金とするための払込場所の指定であると解しているが、これは国債事務を取扱う日本銀行と解すべきである。

4. 日本銀行における国債事務の一貫としての応募代金払込完了の確認事務がおく

納入告知方式に改めることにより国債代金は一般歳入金と同様国庫金の一部として収納されることになり、いわゆる国債事務を取扱う日本銀行の窓口には払込まれないこととなる。従って、改正方式によれば、国庫事務を取扱う日本銀行が現金を領収した後に国債事務を取扱う日本銀行に応募代金の領収済通知を送付す

ることとなるので、国債事務を取扱う日本銀行は、領収済通知書到着後でなければ国債権の設定や証券の交付など国債に関する一連の事務が行なえなくなる。

5. 建設国債だけを納入告知方式に改めることの理由に乏しい。

仮りに建設国債を納入告知方式に改めることを可としたとしても、その改正の理由が会計法第6条の規定から改正が当然としていることからすれば、国債発行と性格を同じとする短期証券や借入金についても納入告知方式に改めるべきであり、少なくとも短期証券や借入金のうち長期のものについては同様方式に改めるべきであるが、この点建設国債だけに限るとい理由がない。

6. 改正方式は市中預託論につながる恐れがある。

改正方式によれば一般の歳入金と同様歳入代理店、代理店、日本銀行本・支店いづれの店に払込んでも差し支えないことになり、その結果は一般歳入金と同様、歳入代理店と代理店に払込んだものは平均3日間市中に滞留することとなる。これはひいては国債代金を3日間市中に預託したのと同じ効果となり到底肯定しえない。さらにこの方式は国債利回りを補正する効果をも生ずる等の問題が生ずる。従って、このような問題を回避するには特定店すなわち日本銀行本店を払込場所に指定する必要があるが、市中預託論の突破口となる可能性は充分にあり、得策ではない。

7. 個人作成による納付書に基づく納付は法令違反となる。

改正方式によれば各シ団メンバーは応募代金払込みに当って、各人が私製の納付書で納入することとしているが、これは「歳入徴収官事務規程」第17条により禁止されているので、大蔵大臣が別に定める必要がある。しかし、現行法令上では国税の納付のため以外には私製の納付書でよい旨の定めは見当らない。

VI 結論

以上検討したように納入告知方式は、理

論的に可とする理由はなく、むしろ不可能であろうと考えられる。加えて無理な解釈によって明治以来連綿と続いた国庫計理の体系を崩すことは到底肯定しえないところであるし、国債に関する事務を統括して行なう義務のある大蔵大臣の事務の範囲を侵すこととなり適当でないと考えられる。

従って、国債発行を出納整理期間に行なうことが不可欠の要件とするならば本来には法律によって出納整理期間の発行を可能とさせるべきであろうが、少なくとも先例等(注)にならって、政令改正を行なうべきである。

(注)「公債金及借入金ノ会計年度、所属等ノ特例ニ関スル件」(昭21年勅令178号)地方自治法施行令第142条第1項第3号

(参考)

国庫金補てん部に属する計算科目の整理とその見方

国庫金貸借対照表は、国庫を企業主体としてみた場合の財政収支の現状を示すもので、財政法に基き政府が公表する国庫の状況の基礎資料ともなっているが、国庫金貸借対照表中最も注目すべきは国庫金補てん部の状況である。国庫金補てん部に属する計算科目の整理の方法と、これの見方について簡単に説明する。

(1) 長期信用に属する科目

各会計の発行する公債及び借入金による収入金は公債発行収入金又は借入金の計算科目に受入整理されると同時に、右の計算科目から各会計の歳入に組み入れられる。他方これの償還資金は各会計から国債整理基金特別会計に繰り入れられた上当該特別会計から公債償還資金又は借入金償還資金の計算科目を経て償還される。従って公債発行収入金の貸方累計は、年度初来の公債発行累計及び借入金累計を示し、公債償還資金及び借入金償還資金の借方累計は、年度初来の公債及び借入金の償還累計を示す。然し、公債の発行及び借入金による収入金は、前記の如く公債発行収入金及び借入金から直ちに各会計の歳入に組み入れられるので、

その残高は常に零となっており、公債の発行及び借入金の現在高というものはこれによっては把握することができず、又前記の各計算科目は、各会計の公債発行高及び借入金並びに償還高をプール計算したものであり、各会計別の赤字補てんの状況を知ることもできない。

(2) 短期に属する科目

大蔵省証券の発行及び一時借入金による収入金は大蔵省証券発行高又は一時借入金の計算科目に受入整理され、その償還資金は、償還の際に右の計算科目から払い出されて大蔵省証券償還資金又は一時借入金償還資金を経て償還される。又各特別会計の発行する食糧証券、融通証券、及び一時借入金による収入金は、食糧証券発行高、融通証券発行高又は一時借入金の計算科目に受入整理されると同時に各特別会計補足繰入の計算科目から当該会計の歳入外に組み入れられ、他方これらの償還資金は償還の際に当該会計の歳入外から各特別会計補足繰入に組み戻した上、食糧証券発行高、融通証券発行高、一時借入金を払い出して、前記の各償還資金の科目を経て償還される。従って短期信用の場合は、長期信用と異り、年度初来の各証券の発行累計額及び借入金累計額のみならず、その現在高をも食糧証券発行高及び一時借入金の計算科目の残高によって把握することができる。然し、この場合も各会計別の赤字補てんの状況は、長期信用の場合と同様知ることができず、又食糧証券中翌年度に償還されるものは、公債の場合と同じ整理がなされるので、その発行現在高というものは把握し得ないこととなる。

本資料は、国庫課において、部内検討用に作成したメモであるが、本件に関する国庫課の基本的な発想が示されているので収録する。

国庫課の考え方は、要するに次の通りである。

- (1) 日本銀行は、社債の発行の場合と同様に、受託銀行の立場にある。
- (2) したがって国債発行収入金は、本来、

一旦、日銀プロパーの金になるべきところ、国庫金の効率的使用という便宜措置から、公債発行収入金としていきなり国庫金になっているにすぎない。

(3) 他方、大蔵大臣には、2面的性格があり、1つは、国庫大臣、他は債務管理大臣としての国債大臣である。

(4) したがって、公債発行収入金は、上記の通り便宜措置として、いきなり公債発行収入金勘定として国庫金になるとはいいながら、金の管理としては次のとおりであるべきだ。

国債大臣—受託銀行—日本銀行—公債発行収入金勘定

(5) したがって、国債大臣の管理下に入るべき金について、国庫大臣の下にある歳入徴収官が納告を発するのは解しかねる。

(6) 出すなら、受託銀行たる日銀に出すべきだ。現に、公債発行収入金を一般会計に移しかえるため振替制度が採用されるまでは、日銀宛に納告が発せられていたし、また逆に償還金の返納の場合、日銀宛に納告を発している取扱いとも一致する。

〔出所〕大蔵省資料Z597-2-1。

15-153 証券シェアーに対する考え方  
(昭和44年1月30日理財局  
国債課)

証券シェアーに対する考え方

44.1.30  
理. 国債

1. 意義 個人消化のシンボルとして、証券シェアーはきわめて重要な地位をしめている。この証券シェアーの取扱いについては、それをあくまでもシンボルと考え、守りぬくという考え方もあろうが、シェアーはあくまでも表面だけで、実質的にはとうてい10%といえるものではないことを考えると、この際個人消化の実態に応じて売れるだけを証券会社が扱うという考えもあり得よう。
2. 証券シェアー10%が一応のメドとされている理由には、いろいろのものがあろうが、① 国債の市中消化の原則を広く表明して

いる以上、国債がある程度個人消化されていることが、その表われとしてきわめて重要であったこと。

- ② 手数料の配分にあたって、証券の10%のシェアが、
  - a 証券会社以外が募集行為を行わないこと。
  - b 2銭の特別手数料の供出を行なうこと。

の二項目の密接に結びついており、48銭、68銭の区別ができています。

したがって10%のシェアを変更するとすれば、その問題にからんでこざるを得ない。

- ③ もし10%のメドを撤廃するとすれば、証券会社の販売の意欲はますます減少し、個人消化は低調となるかもしれないことなどがその理由としてあげられよう。

3. 現行の制度の問題点

しかし、この現行の制度に含まれる問題点も多い。

- ① 証券シェア10%は表面的なものであって、実質的なものとはみられない点が多い。

証券会社の国債手持額、および売戻条件付販売額(これは、証券会社からみれば、証券を担保にして借入をすることと実質的にはおなじである。)、さらに証券のオペまで考えるならば、本来個人消化と考えるべきものは、きわめて少なくなる。

(これらを差引いて仮に計算するならば、個人消化率は40年度9.5%、41年度8.8%、42年度2.1%、43年度(1月まで)2.1%に過ぎなくなる。別紙参照)

(注) 日本銀行による国債の買オペレーションの目的は、短期的な市中金融の調節が主なのであろうが、もしそうであれば、いわゆる信用創造機能を有し、企業に資金を供給する金融機関に限るべきであって、生保がオペの対象とならないように、証券会社がオペの対象になるのはおかしいという議論も展開できる。

もちろん欧米諸国のように、オペ

は証券市場の中で行なわれているのであるから、証券会社をオペの対象にするのは当然であるという意見もあろうが、そもそも現在のオペは、相対であること、買オペのみで、売オペは実際問題としてできないこと、買オペをしてやるのが、日本銀行の対象機関への恩恵であるとみられていること、などを考えると、どうして証券市場の中で日本銀行が買手の一人としてオペをしているなどとは言えない。

- ② いまの手数料の考え方でいくと、証券会社が売れば売れば、平均手数料率は下り、少なれば上るという結果になり、販売努力は報いられない。これは証券会社が受取る特別手数料が、銀行団の供出する2銭のファンドでまかなわれるかぎり、いわば当然のことである。

- ③ さらに、年度間において、発行量の調整を行なう場合、証券シェアは、10%を上回らせないでほしい、また、月々個人消化に見合うだけは発行してほしいという証券団の要請、および証券団のシェアが10%を下回っては困るという銀行団の要請が複雑にからみ合って、調整そのものに支障をきたすことになりかねない。

4. 昭和44年度の証券シェアに対する考え方

昭和44年度以降の証券シェアは、10%にこだわらず、本来の意味での個人消化可能額にとどめる。(個人消化可能額はいくらについては、いろいろの議論があろうが、いちおう25~35億円と考えるのが妥当であろう。別紙参照)。ただし、その場合証券会社に対するオペは全然必要がない。その場合に付随する、募集を行なうもの、及び手数料の問題については、次のような案に分類できる。

◎ 募集契約について

		問題点
1 銀行団も募集契約ができるようにする。(覚書は破棄する。一窓口販売)	○ 1-1 証券会社のシェアが、10%を下回っているのみ。 ○ 1-2 全面的にやらせる。	○ 証券会社からの反対が予想される。(実現不可能か) ○ 本当に10%を下回るかどうかは、年度末にならないとわからないので、銀行団の窓口販売シェアが確定しない。 ○ 証券会社の猛反対が予想される。(実現不可能か)
2 証券会社のみが募集契約ができる。(現行通り)	○ 2-1 覚書によって銀行団はやらないこととする。(現行どおり) ○ 2-2 現行のシ団との契約に明文でうたう。 ○ 2-3 銀行団と証券団とに契約を分ける。	○ 10%のシェアがやはり問題となる。 ○ 表面上、手数料に差をつけることができなくなる。 ○ 手数料を引受手数料と募集取扱手数料に分ける等の方法により、証券会社の手数を上げることができるが、銀行側からの反対が予想される。 ○ くわしくは別資料参照

◎ 手数料について(くわしくは別資料「証券会社の引受手数料について」参照)

募集契約	何を固定するか	手数料の分類	発行者側の負担	問題点
○ 証券会社のみ。	① 銀行手数料 (現行方式) 〔2-1〕 〔2-2〕 〔2-3〕	銀行 48銭	変らず	○ 証券会社の販売努力が報いられない。 ○ 証券会社のシェアが10%を上回ることにについては、証券会社が反対し、証券会社のシェアが10%を下回ることにについては、銀行側が反対する。 ○ 銀行団の手数料が毎年変動する。
		証券(10%まで) 68銭		
		〃 (10%超) 48銭		
② 証券手数料 〔2-1〕 〔2-2〕 〔2-3〕	証券 68銭	変らず	○ いままでのいきさつからみて、このように固定してしまうことに、銀行側からの反対が予想される。 ○ 銀行団の反対を弱めることができるが、発行者側の負担が大きくなる。 ○ この際、証券にも個人消化に全力をあげさせることとするが、負担はますます大きくなる。	
	証券シェア 90%超 48銭より大			
	銀行90% 48銭 90%下回る48銭より小			
③ 銀行、証券ともに 〔2-2〕 〔2-3〕	Ⓐ 銀行 48銭	証券シェア負担 〔10%下 軽減 10% 変らず 10%超 増大〕	○ 銀行団の反対を弱めることができるが、発行者側の負担が大きくなる。 ○ この際、証券にも個人消化に全力をあげさせることとするが、負担はますます大きくなる。	
	証券 68銭			
	Ⓑ 銀行 50銭 証券 68銭			
④ 銀行、証券ともに 〔2-2〕 〔2-3〕	Ⓒ 銀行 50銭	証券シェアの分だけ増大(10%として0.9億)	○ 銀行団の反対を弱めることができるが、発行者側の負担が大きくなる。 ○ この際、証券にも個人消化に全力をあげさせることとするが、負担はますます大きくなる。	
	証券 70銭			
	Ⓓ 銀行 50銭 証券 70銭			
○ 銀行団も募集契約ができる。	① 引受手数料 (1-1) ② 銀行、証券ともに (1-2)	銀行 48銭	変らず	○ 募集形態そのものに問題がある。 ○ 募集形態そのものに問題がある。 ○ そもそも募集までやってこの手数料でペイするか、手数料の引上問題まで発展しないか。
		銀行(窓口分) 68銭 証券 68銭		
		銀行 50銭 証券 50銭	変らず	

[編注] 別紙、別資料はともに省略。 [出所] 大蔵省資料Z597-8-1.

15-154 諸外国における国債利子課税調べ(昭和44年10月14日理財局国債課)

諸外国における国債利子課税調べ

44.10.14  
理・国債

国 名	国 債 利 子 課 税
アメリカ	1. 原則として課税 2. ただし、次の三つについては免税 (1) 合衆国海運委員会(the United States Maritime Commission)または連邦住宅局(the Federal Housing Administration)が1941年3月1日より前において、将来発行することを約した証券(1941年国債法—Public Debt Act of 1941—第4条(a)) (2) 1941年3月31日より前に発行された貯蓄債券(savings bonds)(Public Debt Act of 1941 第3条の規定する Second Liberty Bond Act 第22条(d)) (3) 1941年3月31日より前に合衆国またはその機関の発行した証券(明文の規定は Internal Revenue Code, Second Liberty Bond Act とともに見当たらないが Second Liberty Bond Act 第4条(a)の反対解釈が、その主な法的根拠である。なお同法第3条—上記(2)—、および Internal Revenue Code 第103条(b)参照) (注) Second Liberty Bond Act 第4条(a) 41年3月以降に合衆国またはその機関の発行する証券からの利子所得および処分益は免税としない。また処分による損失についても課税上特別の扱いはしない 3. 現在残高があるのは、上記(1)の連邦住宅局債(Federal Housing Administration Debentures)のみ。("Securities of the US Govt" p.154)
イギリス	1. 原則として課税 2. ただし国民貯蓄証券および納税準備証券については次の通り免税 (1) 国民貯蓄証券(National Savings Securities) イ 国民貯蓄証券(National Savings Certificate)の利子。免除されるのは、所得税、付加税およびキャピタル・ゲイン税 ロ 賞金付貯蓄債券(Premium Savings Bonds)の賞金。免除される税はイと同じ ハ 国民開発債券(National Savings Bonds)のプレミアム(すなわち5年経過後償還の際支払われる2%の割増金)。免税される税はイと同じ ただし税を免除されるのはプレミアム部分だけで、利子は課税される ニ 国防債券(Defense Bonds)……課税上の扱いはハとほぼ同じ (注)国防債券および国民開発債券の後を受けて売り出されたイギリス貯蓄債券(British Savings Bonds)の利子部分は、所得税および付加税を賦課される(同債券の Prospectus)が、プレミアム部分の扱いについては不詳 (2) 納税準備証券(Tax Reserve Certificates)の利子
西ドイツ	1. 原則として課税 2. ただし次の例外あり (1) 連邦貯蓄債券(Bundesschatzbrief)は取引所取引高税(Börsenumsatzsteuer)を免除される (2) 免税債券として1955年1月1日までに発行された連邦債(満期到来の最も遅いものは2019年)

フランス	一定の国債利子は免税。それには次のものが含まれる(なお(注)参照) 1. 1949年以降発行された長期国債14銘柄のうち次の9銘柄 (1) 3.5%国債(Rentes 3.5% 1952 Pinay) (2) 第一回投資証券(certificats d'investissements 1 <sup>er</sup> tranche) (3) 第二回投資証券( " " 2 <sup>e</sup> " ) (4) 5%国民国債(Emprunt national 5% 1956 Ramadier)ただし5年間のみ (5) 指数化プレミアム付債券(Bons 1957 a prime indexee) (6) 3.5%国債(Rentes 3.5% 1958, Pinay) (7) 4.25%国債(Emprunt 4.25% 1963) (8) 第一回4.25—4.75%国債(Emprunt 4.25~4.75% 1 <sup>er</sup> Tr. 1963) (9) 第二回 " " ( " " 2 <sup>e</sup> Tr. 1964) } ただし10年間のみ 2. 個人向け国庫債券(Bons du Tresor) 3. 累進利付国防債券(通常の国庫債券に準じた扱いを受けるもの。—1951年2月12日付政令第51—182号)
ベルギー	1963年11月20日の法律により従来存していた政府債利子の免税措置が廃止された。ただし既発行免税公債に関する免税措置は存続する
ニュージーランド	1. 1958年8月7日以前に所得税を課さないという条件で発行されたニュージーランド政府債の利子は、所得税の賦課対象から除外される。ただし適用税率の決定にあたっては課税所得に算入される。 2. ニュージーランド政府債からの利子、郵便貯金等からの利子と合して年30ポンドの基礎控除が認められる。ただし利子受領者が法人、公的団体、マオリ団体または人格なき社団である場合は、この控除は認められない
アルゼンチン	当局は国債の利子について所得税を免除する権限を有する
タイ	国債の利子は免税
香港	次に掲げる利子は免税 1. 政府の支払う利子で、年利率3.0%または時宜に応じて立法府の定める利率を超えないもの 2. 内国歳入庁長官の発行する納税準備証券の利子
セイロン	セイロン政府の発行する貯蓄証券の利子は免税。ただし法令の認める限度額までに限る
インド	1. 次に掲げる政府発行証券からの利子は、課税所得に算入されない。 (1) 10 Years Treasury Savings Deposit Certificates(大蔵省貯蓄証券) (2) 15 Years Annuity Certificates(年金証券) (3) Post Office Cash Certificates(郵便貯金証券) (4) Post Office National Plan Certificates(郵便国民計画証券) 2. 所得税免除宣言付の政府公債(securities)の利子は免税
カナダ	戦時貯蓄証券に基き取得する金額は免税
ナイジェリア	次に掲げる公債からの利子を非居住者が受領した場合は、非課税 1. 連邦政府歳入のための公債で、イギリスで調達されたもの 2. 再建および開発のために世銀により買い上げられた公債の支払いのために連邦政府により発行された公債

(注) 1965年以前の制度の下においては、特定の国債利子および国庫債券利子については、それが源泉徴収の適用を受けていないにもかかわらず、それぞれ24%および12%の税率による源泉徴収を受けたものとみなされ法人税額からの控除が認められていた(租税一般法—Code General des Impots—§220②)。

しかるに1965年の改正法—企業および動産資本所得に対する課税に関する1965年7月12日付法律第65-566号(Loi N° 65-566 du 12 juillet 1965 modifiant l'imposition des entreprises des revenus de capitaux mobiliers)はこのような特別措置を同法公布の日以後発行される国債および国庫債券については適用しないこととしている(同法§37)。

本文で述べたところはこの改正と抵触しない。

〔出所〕 大蔵省資料Z 597-11-1。

15-155 割引国債について

(昭和45年9月4日理財局国債課)

割引国債について

〔貯蓄奨励策の一つとして、公社債引受協会事務局で検討中と伝えられた割引国債について検討したもの〕

45.9.4 理, 国債

(1) 割引債の特徴

① 割引債とは、一定の割引利率によって額面額を割引いた額をもって発行価格とし、途中の利払いを行なわないものである

- イ 利払いの手数が省ける(担保, 供託金に適している)
ロ 利息が積立てられて複利運用される(少額貯蓄の増強に利する)
といったメリットがある反面、発行による手取額が利付債の場合よりも少ないという問題がある。

② 一般的に、割引発行が適当であるとされているのは、次の場合である。

- イ 償還期間が1年以内の場合
ロ 償還期間が1年超であっても券面額が少額の場合

③ 現在わが国において割引発行されているものは次のとおりである。

- イ 割引金融債
ロ 割引電話債
ハ 政府短期証券

(2) 割引長期国債の実例

① わが国の従来における例

戦前わが国の割引長期国債の発行は、昭和14年以降、戦費調達のためから飛躍

的に累増しはじめた国債の消化促進策として採用され

- イ 期間10年
ロ 10円につき7円の発行
ハ 10円券, 20円券
ニ 郵便局窓口で売出し

を骨子としていた。この割引国債は、昭和14年から20年までの間に3銘柄計1,320百万円が発行され、約88%が郵便局売出し、残りが日銀引受けとなった。

支那事変割引国債(昭14.6~16.12) 366百万円
大東亜戦争割引国債(17.2~20.8) 953
特別割引国債(20.10~20.12) 1
計1,320

(参考) 短期国債(期間は6カ月以内であった)の割引発行は従来臨時国庫証券, 米穀証券, 蚕糸証券, 蔵券, 融通証券,

- ② 外国における例
主要国において、現在割引国債を発行しているのはアメリカのみであるが、フランスも1968年までは発行していた。
イ アメリカ

Table with 4 columns: Issuer, Issuance Price, Term, Interest Rate. Rows include Savings Bonds (Series E) and Saving notes (Freedom Shares).

Savings bonds は、個人等による消化を目的として、1935年に発行が始められたものである。現在のシリーズEの消化状況は順調で、商業銀行、貯蓄銀行、各種民間金融機関、特定の郵便

局等、約2万近くの機関が販売にあっている。

Savings notes はベトナム戦遂行のための資金確保を目的にして売出されたもので、シリーズEと同時に、しかも同額までしか購入できない。

ロ フランス

Table with 5 columns: Issuer, Issuance Price, Term, Interest Rate, Share. Rows include Treasury Bonds for 1960, 1965, and 1968.

少額貯蓄者の貯蓄および中小企業の余裕金を対象としたもので歳入事務所、郵便局等の窓口で販売されていた。

(3) 今回の「割引国債」の構想について

① 公社債引受協会事務局において検討されている「要望案」は、次のような骨子のようである。

- イ 貯蓄奨励策の一環としての目的国債で、社会福祉公害対策などの財源にする。
ロ 期間5年, 発行価格70%, 利回8.1%
ハ 5,000円券, 1万円券, 5万円券
ニ 定時償還制により、年2回、売却希望分を買い取る

② 問題点

- イ 貯蓄奨励策について
郵貯等、既存の少額貯蓄からの単なるシフトにおわるおそれが強い。
ロ 目的国債の問題点(略)
ハ 発行条件について
かかる好利回の国債が発行されれば、従来の国債、その他公社債等の条件改訂へ波及する。
ニ 販売機関について
銀行、郵便局においても販売してもよいではないかという問題が生じる。

(4) 割引発行による個人消化の促進について(未完)

上記「構想」は問題が多いが、条件は現在の国債と同程度と前提したうえで個人消化分についてのみ割引発行を行なった場合、

どれだけの効果が期待できるかは、検討に値しよう。

① メリットとしては

- イ 発行価格は63円程度になり
ロ 利息受取の手数が省略され
ハ 自動的に複利運用される
などからいって、個人消化にはプラスに作用するといえよう。

② 反面問題点としては

- イ 現在の特別累積投資制度による消化額からのシフトにおわらないか
ロ 国としては、わずかではあるが手取額の減少になる。(注)
ハ 銘柄の増加により手数がますますなどが考えられる。

(注)

4,098億円 x 10% = 410億円
x 0.976 = 400億円
x 0.63 = 258
Total: 142億円 (手取額)

〔出所〕 大蔵省資料Z 24-116-1。

15-156 〔各国の公債—各国公債制度等比較表〕(昭和47年10月主計局調査課)

I 各国公債制度等比較表

	公債発行上の制限	中央銀行による引受等
日 本	1. 歳出の財源として公債を発行しまたは借入をなし得るのは、公共事業費、出資金および貸付金の財源に限られ、かつ国会の議決を経た金額の範囲内であることを要する。	1. 日本銀行の引受による公債発行または日本銀行からの借入は原則として禁止される。ただし、特別の事由がある場合には、国会の議決を経た金額の範囲内で認められる。
アメリカ	1. 歳入補填公債として発行され、支出目的に関する制限はない。 2. 連邦普通債については、政保債も含め、残高限度額の規制に服する。 (第2自由公債法) 恒久的限度額 4,000億ドル 臨時追加 " 500 " (1972年6月30日現在) 3. 長期債については、 $4\frac{1}{4}\%$ の法定利率制限がある。ただし、100億ドルまでは、この利率を超えて発行しうる。 (第2自由公債法)	1. 連邦準備銀行による直接引受けは、原則として禁止されている。 2. 時限立法(1973年6月まで、従来の例では更新されている。)により、残高50億ドルの範囲で普通債および政保債の直接引受けを行なうことができる。
イギリス	1. 公債は、国家貸付資金(国有企業、地方団体等の事業に対する貸付、国債利払等を行なう。)の赤字が生じた場合に発行される。 (1968年国家貸付法) なお、いわゆる一般会計に相当する統合国庫資金の黒字または赤字は国家貸付資金にもちこまれる。 2. 公債の発行限度額に関する特別の制限はない。	1. イングランド銀行による引受けについては、明文上制限はないが、慣行として直接引受けは行なわれていない。
西ドイツ	1. 歳出の充足のために信用調達を行なうことができる。しかし予算に計上された投資支出の総額を超えてはならない。 (連邦基本法) 2. 信用調達限度額は、予算法により定められている。 (連邦基本法) 3. 一般的な経済活動の弱化が生ずる場合には、追加歳出の財源として上記の信用授権額をこえ、50億 DM の範囲内で借入れをなし得る。(経済安定成長促進法)	1. ブンデスバンクは、国債を「経由発行」と定められており、直接引受けは、行ないえないと解されている。 2. 連邦政府は、ブンデスバンクから60億マルクの範囲で短期信用の供与を受けることができる。
フランス	1. 歳入補填公債として発行され、支出目的に関する制限はない。 2. 赤字予算の場合には、予算法において「予算法に定める資金操作全体から生ずる赤字は、公債および国庫財源(地方団体、準政府機関等の国庫預託金残高)により補填される。」と定められる。	1. フランス銀行による直接引受けは、フランス銀行法上認められない。 2. 政府は、経済・財政大臣とフランス銀行との協約により、借り入れをし得る。ただし、その最高限度額(永久貸付54億5千万フラン、一時貸付34億5千万フラン。1972年8月現在)は、議会の承認が必要である。

	公債の償還	公債の保有者構成
日 本	1. 減債制度としては、国債整理基金特別会計がある。 2. 基金へ繰り入れられる額は、前年度期首の国債残高の1.6パーセント(定率繰入れ)と一般会計の決算剰余金の2分の1としたほかに、そのときどきの必要に応じた額となっている。	政 府 28.9% 日 本 銀 行 25.4 金 融 機 関 等 26.6 個 人 等 10.4 外 国 投 資 家 8.7 (1972年3月末)
アメリカ	1. 1919年ビクトリーローン法により、減債基金が設置されており、毎年一定額が恒久歳出予算として計上されるが基金への繰入れは実行されていない。	連 邦 政 府 26.1% 連 邦 準 備 銀 行 16.7 金 融 機 関 等 16.1 個 人 等 29.4 外 国 お よ び 国 際 機 関 11.7 (1972年末6月末)
イギリス	1. 国家貸付資金に黒字が生じた場合には公債の償還にあてられる。 2. 個人が国家に対して減債のために贈与した基金がある。現在3基金があるが、いずれも減債に寄与する程度は極めて小さい。	政府(イングランド銀行を含む。) 27.9% 金 融 機 関 28.1 外 国 投 資 家 14.2 個 人 等 29.8 (1971年3月末)
西ドイツ	1. 歳入超過額は、その年の公債発行額の減額にあてるか債務の償還に使用するかもしくは景気調整準備金に繰り入れなければならない。 2. 減債基金制度はない。	政府(社会保険) 5.1% ブンデスバンク 7.9 金 融 機 関 62.7 外 国 投 資 家 1.3 個 人 等 22.9 (州債等を含む公共債全体、1971年12月末)
フランス	1. 償還は予算外の国庫資金操作として行なわれる。 2. 歳入超過額は、毎年の決算法により国庫資金操作に繰り入れられる。	政府(預金供託金庫) 22.3% フ ラ ン ス 銀 行 12.2 金 融 機 関 等 15.9 個 人 等 49.5 (国庫債券、1970年12月末)



II 各国の国債依存度、利払額、政府債務残高

1. 日本

年度	(単位：億円)									
	国民総生産 A	歳出規模 B	公債発行額 C	利払費 D	債務残高 E	長期債務残高 F	国債依存度 (C/B)	利払費 歳出規模 (D/B)	政府債務残高 GNP (E/A)	長期債務残高 GNP (F/A)
'61	198,528	20,635	—	177	12,229	6,417	—	0.9	—	3.2
'62	216,595	25,566	—	174	12,807	6,134	—	0.7	6.2	2.8
'63	255,921	30,443	—	75	11,846	6,330	—	0.2	5.9	2.5
'64	296,467	33,110	—	86	13,492	6,934	—	0.3	4.6	2.3
'65	328,380	37,230	1,972	—	17,666	10,480	5.2	—	4.6	3.2
'66	383,995	44,592	6,656	335	26,623	18,388	14.9	0.8	6.9	4.8
'67	452,943	51,130	7,094	796	38,184	26,128	13.8	1.6	8.4	5.8
'68	533,806	59,371	4,621	1,199	47,858	32,012	7.7	2.0	9.0	6.0
'69	629,204	69,178	4,126	1,503	54,794	36,539	5.9	2.2	8.7	5.8
'70	732,137	81,877	3,472	1,764	62,263	42,849	4.2	2.2	8.5	5.9
'71	811,419	95,611	11,871	2,014	76,056	55,425	12.4	2.1	9.4	6.8
'72	936,000	114,676 (121,189)	19,500 (23,100)	—	—	—	17.0 (19.0)	—	—	—
'73	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

備考：1. 国民総生産…「国民所得統計年報」昭和45、47年版、「昭和46年度国民所得統計」および「昭和47年度政府経済見通し」(改訂版)。

2. 公債発行額…46年度までは実績額(「国債統計年報」(理財局)による)、47年度は発行予定額(国債課調)である。

3. 政府債務残高は「国債統計年報」による。

4. 利払費…一般会計から国債整理基金特別会計への繰入額中利子および割引料の合計額。

5. 47年度歳出規模の( )内は、47年度補正予算案を含む。また、公債発行額の( )内は3,600億円の追加分を含む。

2. アメリカ

年度	(単位：百万ドル)										
	国民総生産 A	普通歳入 B	歳出規模 C	収支差額 (B-C) D	利払費 E	債務残高 F	長期債務残高 G	国債依存度 (D/C)	利払費 歳出規模 (E/C)	政府債務残高 GNP (F/A)	長期債務残高 GNP (G/A)
'61	528,600	94,389	97,795	△3,406	8,108	288,971	238,910	3.5	8.3	54.7	45.2
'62	569,100	99,676	106,813	△7,137	8,321	298,201	242,618	6.7	7.8	52.4	42.6
'63	599,700	106,560	111,311	△4,751	9,215	305,860	236,461	4.3	8.3	51.0	39.4
'64	642,800	112,662	118,584	△5,922	9,810	311,713	260,973	5.0	8.3	48.5	40.6
'65	696,300	116,833	118,430	△1,596	10,357	317,274	263,609	1.3	8.7	45.6	37.9
'66	762,700	130,856	134,652	△3,796	11,285	319,907	263,326	2.8	8.4	41.9	34.5
'67	807,800	149,552	158,254	△8,702	12,588	326,221	262,076	5.5	8.0	40.4	32.4
'68	880,800	153,671	178,833	△25,161	13,744	347,578	283,138	14.1	7.7	39.5	32.1
'69	929,100	187,784	184,548	3,236	15,791	353,720	285,364	—	8.6	38.1	30.7
'70	974,100	193,743	196,588	△2,845	18,312	370,919	294,765	1.4	9.3	38.1	30.3
'71	*1,046,800	188,392	211,425	△23,033	19,609	398,130	311,453	10.9	9.3	38.0	29.8
'72	*1,145,000	*197,827	*236,610	*△38,783	*20,067	—	—	*16.4	*8.5	—	—
'73	—	*220,785	*246,257	*△25,472	*21,161	—	—	*10.3	*8.6	—	—

備考：1. 国民総生産は暦年ベースであり、1961年～1968年は Yearbook of National Accounts Statistics(1969, United Nations), 1969年～1972年は Economic Report of The President(1972)による。

2. 普通歳入、歳出規模および利払費は The Budget of The United States Government による。

3. 債務残高は Public debt の残高であり、長期債務残高は Public debt から短期財務省証券(Treasury Bills)と財務省債務証券(Treasury Certificates of Indebtedness)との合計額を控除した額である。計数は、Treasury Bulletin(1972, 6月, U. S. Treasury Department)による。

4. \*は見直し。

(単位：百万ポンド)

3. イギリス

年度	国民総生産 A	普通歳入 B	歳出規模 C	収支差額 (B-C) D	利払費 E	債務残高 F	長期債務残高 G	国債依存度 (D/C) %	利払費 歳出規模 (E/C) %	政府債務残高 GNP (F/A) %	長期債務残高 GNP (G/A) %
'61	27,509	6,970	6,545	425	677	28,674	23,083	—	10.3	104.2	83.9
'62	28,928	7,187	6,857	330	561	29,848	25,371	—	8.2	103.2	87.7
'63	30,783	7,288	7,198	90	619	30,226	25,493	—	8.6	98.2	82.8
'64	33,371	8,157	7,713	444	603	30,441	25,425	—	7.8	91.2	76.2
'65	35,848	9,144	8,456	688	630	31,341	25,916	—	7.5	87.4	72.3
'66	38,163	10,279	9,541	738	643	31,986	27,829	—	6.7	83.8	72.9
'67	40,140	11,227	10,871	356	669	34,194	28,462	—	6.2	85.2	70.9
'68	42,899	13,363	11,615	1,748	553	33,983	27,904	—	4.8	79.2	65.0
'69	45,765	15,267	12,822	2,455	513	33,079	28,090	—	4.0	72.3	61.4
'70	—	15,843	14,086	1,757	325	33,440	29,593	—	2.3	—	—
'71	—	16,897	15,499	1,398	328	—	—	—	2.1	—	—
'72	—	16,839	16,624	215	230	—	—	—	1.4	—	—
'73	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

備考：1. 資料 国民総生産：U.N. Yearbook of National Accounts Statistics 1969.

歳入，歳出，公債残高等：Annual Abstract of Statistics 1966, 1971.

1971年度及び72年度は，Financial Statement and Budget Report (1971年度は暫定実績，1972年度は見積り).

2. 歳入，歳出は，1967年度以降については統合国庫資金のもの，66年度以前は改正ベースに組み直したものである。

3. 利払費は統合国庫資金から国家貸付資金に繰り入れられる金額を示した，国家貸付資金から支出される利払費はこれよりかなり多くなっている。(ちなみに，国家貸付資金の利払費は，'68：1,321百万ポンド，'69：1,412百万ポンド，'70：1,419百万ポンド，'71：1,596百万ポンド，'72：1,675百万ポンド).

4. 長期債務残高は，債務残高から大蔵省証券及び一時借入金の分を控除したものである。

4. 西ドイツ

(単位：百万DM)

年度	国民総生産 A	普通歳入 B	歳出規模 C	歳入不足額 (B-C) D	利払費 E	債務残高 F	長期債務残高 G	国債依存度 (D/C) %	利払費 歳出規模 (E/C) %	政府債務残高 GNP (F/A) %	長期債務残高 GNP (G/A) %
'61	326,200	49,937	52,260	△2,323	672	30,856	24,991	4.4	1.3	9.5	7.7
'62	354,500	56,612	57,948	△1,336	865	30,537	25,538	2.3	1.5	8.6	7.2
'63	377,600	55,596	58,767	△3,171	951	33,287	26,452	4.5	1.6	8.8	7.0
'64	413,800	63,361	65,544	△2,183	1,076	34,679	30,442	3.3	1.6	8.4	7.4
'65	452,700	66,272	69,091	△2,819	1,110	36,552	33,306	4.1	1.6	8.1	7.4
'66	480,800	69,210	72,502	△3,292	1,486	40,770	37,448	4.5	2.0	8.5	7.8
'67	485,100	69,320	80,611	△11,291	1,942	48,590	45,308	14.0	2.4	10.0	9.3
'68	530,800	79,449	88,083	△8,634	1,833	52,075	49,445	9.8	2.1	9.8	9.3
'69	603,400	99,149	97,285	1,864	2,104	50,368	48,502	—	2.2	8.3	8.0
'70	682,800	93,120	93,623	△503	2,334	47,322	45,407	0.5	2.5	6.9	6.7
'71	756,100	96,425	100,145	△3,720	2,942	—	—	3.7	2.9	—	—
'72	—	101,854	106,570	△4,716	3,119	—	—	4.4	2.9	—	—

備考：1. 普通歳入とは，公債収入および借入金以外の収入である。歳出は Gesamtausgaben, 1968年度までは公債の借換費が歳出に含まれているので，公債金収入は借換費を含めたグロスの信用調達額であり，1969年度以後は借換費を除いたネットの信用調達額である。

2. 国民総生産：1968年までは Yearbook of National Accounts Statistics (1969) 1969年以後は Monatsberichte der Deutschen Bundesbank.

3. 普通歳入，歳出規模，利払費，債務残高：Finanzbericht (62～72年)

政府債務残高については Finanzbericht (1962～72年)の連邦の Fundierte Schulden と Schwebende Schulden の合計額であり，長期債務は Schwebende Schulden を除いた分である。

4. 普通歳入，歳出，利払費は70年まで実績額，71年，72年は予算額。

(単位：百万フラン)

年度	国民総生産 A	普通歳入 B	歳出規模 C	収支差額 (B-C) D	利払費 E	債務残高 F	長期債務残高 G	国債依存度 (D/C) %	利払費 歳出規模 (E/C) %	政府債務残高 GNP (F/A) %	長期債務残高 GNP (G/A) %
'61	328,300	67,764	66,549	1,215	3,281	86,341	40,240	—	4.9	26.3	12.3
'62	367,100	74,512	76,852	△2,340	3,669	87,239	34,488	3.0	4.8	23.8	9.4
'63	411,900	85,085	90,805	△5,720	3,456	92,192	34,318	6.3	3.8	22.4	8.3
'64	456,700	94,735	90,641	4,094	3,245	90,778	37,692	—	3.6	19.9	8.3
'65	489,800	101,807	98,209	3,598	3,706	88,050	36,588	—	3.8	18.0	7.5
'66	532,500	108,431	106,464	1,967	3,653	83,470	35,702	—	3.4	15.7	6.7
'67	574,800	117,138	121,995	△4,857	5,015	94,312	35,274	4.0	4.1	16.4	6.1
'68	629,800	125,684	133,551	△7,867	5,262	101,332	33,132	5.9	3.9	16.1	5.3
'69	731,700	157,224	147,788	9,436	5,906	105,001	32,265	—	4.0	14.4	4.4
'70	819,600	174,670	162,233	12,437	5,260	103,365	30,350	—	3.2	12.6	3.7
'71	—	※169,378	※166,362	※3,016	※6,091	—	—	—	※3.7	—	—
'72	—	※185,991	※182,976	※3,015	※5,449	—	—	—	※3.0	—	—
'73	—	※197,334	※196,208	※1,126	—	—	—	—	—	—	—

資料：1. 国民総生産 Rapport Sur Les Comptes De La Nation, 1970.  
 2. 普通歳入, 歳出, 債務残高, 長期債務残高 Statistiques & Etudes Financières.  
 3. 利払費 U.N. Statistical Yearbook.  
 備考：70年までは実績, '71, '72は予算, '73は予算案の数字である。  
 (出所) 大蔵省資料Z21-663.

(3) 国債の管理運営

15-157 国債借換えについての考え方  
 (昭和41年5月27日理財局  
 国債課)

国債借換えについての考え方  
 (局内検討用にまとめたもの)  
 昭41.5.27  
 理・国債

1. 国債借換えの一般的考え方  
 昭和41年度以降発行する国債は建設国債であることからみて、その償還年限は、見合資産の耐用年数に応じて定めることが望ましいとの意見がある。しかし、現在の起債市場における他の債券の発行条件からみて、国債のみ長期の償還年限にすることは困難であるため、償還期限の到来した場合は一部借換えを考慮する必要がある。  
 建設国債の借換えを行なうに際し考慮すべき点をあげれば次のとおり、  
 (1) 国債発行収入金を充てた見合資産の耐用年数に応じて目標期間を設定する考え方をとるか。  
 イ、長所  
 (イ) 債務管理上は好ましい態度である。目標期間に応じて一定率または一定額の減債基金を積立することが容易になり、また、減価償却に応じて減債して行くことは理論的にも適当である。  
 (ロ) 対国会対策上も好ましい。国債の償還計画について、国会で種々議論が行なわれた経緯からみても、この方法をとるときは説明が容易であり、かつ、説得しやすい。  
 ロ、短所  
 (イ) この方法をとるときは、政府自らが国債の償還について拘束される結果となり、財政の弾力的運用を行なうことが困難となる恐れがある。  
 (ロ) 国債発行事業の件数は非常に多数

- あるので、1事業ずつに分類して国債発行額とリンクさせ管理することは極めて困難であり、かつ、事務を煩雑にすることとなる。また、一般会計においても行なう事業をこのような方法で処理する必要があるかどうかとも疑問である。
- (2) 国債管理技術上の問題  
 昭和41年3月1日以降、借換債と新発債とを明示するため両者の国債の記号を区別しているが、これを今後存続させる必要があるかどうかは疑問である。昭和46年度までは可能であるとしても、昭和48年度になれば建設国債の六分半利国庫債券の償還期限が到来し、これを借換えせざるを得ないと考えられるが、その際、従来の借換債で満期の到来した国債、建設国債の六分半利国庫債券の借換債、新規建設国債をどう区別するか、技術的には可能であるが、国債の銘柄が増加する結果となり事務的に煩雑となる。
  - (3) 借換えの方法  
 借換えの方法には、現金払込みと代用払込みとがある。  
 (イ) 現金払込み方法  
 国債償還に必要な財源を国債発行によって調達し、旧国債を償還する方法であり、この方法は現在政保債で行なわれている。国債発行がシ団によって行なわれているときは、新発債の分担率と償還期限到来国債の所有額が必ずしも一致しないので、この方法によることが発行者、応募者とも簡便ではないかと考えられる。  
 (ロ) 代用払込み方法  
 償還期限の到来する国債を新発債の応募払込みに充当する方法である。この方法による場合、登録債が大部分を占めるときは、所有者が把握できることから、新発債への乗換えを勧奨することが容易であり、借換を確実に実行

することができる。しかし、過去の経験からは、必ずしもこれが円滑に実行されたとはいえない面もあった。

## 2. 昭和42年度に償還期限の到来する国債の借換について

(1) 昭和42年度に満期の到来する普通国債は、総額645億円(内訳、日本銀行391億円、市中金融機関233億円、その他21億円)であるが、このうちの大部分は昭和28年度及び昭和35年度と過去2回借換を行なっていること、新発債の発行が予想されることから、全額借換えは相当困難ではないかと考えられる。

(2) しかし、償還期限到来額を全額現金償還することは到底財源事情から困難であると考えられる。市中金融機関所有については一部現金償還、一部借換えを行なうことが予想される。

(3) 日本銀行所有についても、市中金融機関と同じように一部現金償還が望ましいが、財源事情から困難ではないかと考えられる。

### (4) 借換えに当たっての具体的方法

#### イ 償還期限到来日に借換えを行なう方法

① 従来の借換えと同じように代用払込みにより償還期限到来日に借換えを行なう。借換え対象は、原則として登録債とする。

② この方法によれば、一部現金償還を行なうときは、借換えと現金償還の割合を各応募者について区別することができる。

#### ロ 新発債の発行日に借換えを行なう方法

① 同一発行日に起債根拠法の異なった国債を発行することになるし、また、発行収入金が、新発債は一般会計、借換債は国債整理基金特別会計と分れるため、会計技術上の困難がある。

② 借換債の発行額について、発行日から償還日までの間市中金融機関の資金を圧迫することとなり、一方発行者はその間二重に金利を負担する

こととなる。

#### ハ 新発債の発行日に償還期限到来の最も近い国債を繰上償還して借換発行国債の代用払込みに充当する方法

① ロの①の問題は残るが、ロの②は解決するとも考えられる。ただし、借換時の金融情勢によって高利借換えとなることも起ると考えられる。

② 新発債と借換債を同一記号とする場合は、将来の事務が簡素化されるとともに、銘柄の増加を防止することができる。

#### ニ 新発債と同じように国債募集引受団に募集並びに引受けを行なわせ、償還期限到来日に借換えを行ない、旧国債の代用払込みを認める方式

① 旧国債を所有していない機関に負担がかかる。

② 償還期限到来国債の一部現金償還を行なう場合は、所有者に平等に均てんさせることができない。

③ 借換えを確実に行なうことができる。

(5) 借換えの方法としては、(4)において述べたような方法が考えられるが、いずれの方法によって行なうことが借換国債の発行を確実にしめ、かつ、事務的にも簡単であるか、今後検討する必要がある。満期到来国債の所有者ともあらかじめ借換えについて交渉する必要があると思われる。

〔出所〕 大蔵省資料Z24-96-6。

## 15-158 資金運用部による国債の引受け等の歴史

(昭和42年5月30日理財局  
国債課)

### 資金運用部による国債の引受け等の歴史

42.5.30

理・国債

1. 預金部の国債との関係は、きわめて古く、明治18年2月時の大蔵卿が太政官に提出した「預金規則ノ義ニ付上申書」中にも「預

金運用利殖ハ諸公債証券其他政府発行ノ手形及政府ノ保証ニ係ル証券類ヲ購収シ又ハ右証券類及地金ヲ抵当ト為シタル(日本銀行ヘノ貸付ハ此限ニアラス)貸付ニ限ルモノトシ其取扱ハ日本銀行ニ命任可致候」とあり、預金部資金の国債証券投資は明治18年から始められることになったが、当時は、国債購入の形での保有が行なわれていた。

2. 明治27～31年度までは記録が散逸し判明しないが、明治33～35年度は既設官線鉄道改良、北海道鉄道建設、製鋼事業、電話拡張、国防事業等の資金調達のための国債発行に当っては、その大部分を引受けており、さらに日露戦争の戦費調達、戦後処理等のための国債においても相当額の引受けを行なった。

その後、明治40～大正5年度までは新規国債の発行は少なく資金運用部も国債引受けを行っていない。

3. 大正6～大正15年度までは、前半は主として、鉄道事業費、第1次世界大戦戦費、連合国に対する輸出軍需品代金の決済等のため償還期限の短い国債が発行されており、運用部は関係がなかったが、後半は、関東大震災にともなう復興事業費調達のため、国債発行等が必要となり、資金運用部も相当額の引受けを行なうようになった。

4. 昭和初期は、震災善後費、鉄道事業費等のため国債が発行されたが、昭和4～6年度は緊縮財政時代で新規国債の発行は極力圧縮されたが、発行分については、資金運用部の引き受けで行なわれた。また、昭和初期は金融恐慌によって金融緩慢が生じ、大銀行が多額の余裕資金を保持することとなり、その運用を償還期限の短い国債投資に向けたため、資金運用部は所有国債の償還期限の短い国債を日本銀行を通じ市場に放出し、償還期限の長い国債を買い入れ、売却、買入が盛んに行なわれている。

5. 昭和7～11年度の間は、高橋蔵相によって財政政策の転換が行なわれ、年々巨額の国債発行を殆んど日本銀行及び資金運用部の引き受けによって行ない、生産の拡大、需要喚起を行なったうえ、日本銀行及び資金運用部所有国債を市中金融機関に売却し

た。

しかし、次第に設備投資もおこり、市中金融機関の資金余裕は減少して国債に対する需要は減退するようになったが、支那事変の勃発は年々多額の国債発行を必要とし、さらに太平洋戦争と戦局が拡大するにつれて、戦費調達のため国債発行は増加の一途を辿り、資金運用部資金の運用も国債消化を第一とし、その所有額は累積的に増加することとなった。戦時中は新規債の引き受けのみでなく、既発債の買入も盛んに行なわれた。

6. 戦後は、昭和22年財政法が制定され、新規債の発行は行なわれなかったが、国債の整理償還が行なわれた。そのため戦時中に累積した資金運用部所有国債も逐次減少した。

7. 昭和40年度に至り、一般会計の税収が当初予算で見込んだ額よりも減少したので、それを補てんするため国債発行が行なわれることになり、市中金融機関と資金運用部が発行予定額の半分づつを引き受けることとしたが、その発行額は2,000億円に止まり、市中金融機関による引受け1,100億円、資金運用部の引受け900億円となった。

〔出所〕 大蔵省資料Z24-99-2。

15-159 国債貯蓄債券発行上の問題点と一試案(昭和42年9月18日理財局)

3. 試 案

項 目	●内容 ○説明 ☆対案もしくは問題点																																
(1) 名 称	●国民貯蓄債券 ☆割引国庫債券, 割引国民貯蓄債券, 国民債券等																																
(2) 発 行 額	●昭和43年度 800~1,000億円 以降毎年漸増 発行未達分はシ団普通国債に上乗せ ○現在は国債発行総額の一定率(10%)としているが, 率で決めるよりも額で決めた方がよい。41~42年度の個人消化を勘案し, 800~1,000億円より出発することとし, 個人所得の増大, 証券投資へのなじみ等と共に漸次拡大することとする。 ☆1. 普通国債のシ団との交渉不調に備えて, いざという時には, 増額できるための準備(例えば発行枠を思い切って大きくとる)が必要ではなかろうか。 ☆2. 借り換えによる発行(含中途解約に伴う発行)をどうするか, 新発とどちらを優先するか, 発行未達分のシ団への上乗せとの関係。																																
(3) 発 行 権 限	●財政法4条に基づく建設国債(普通国債と同一枠) ○別銘柄であるので, 別会計にした方がスッキリするが, 建設国債の原則を貫くためにも, 発行未達分を普通国債に上乗せするためにも, 同一枠の方がよい。昭和27年の国民貯蓄債券は運用部特別会計に帰属し, 「国債ニ関スル法律」「国債整理基金特別会計法」の適用を受けなかったが, 何分にも発行総額が小さかった(毎年度発行限度100億円)																																
(4) 発 行 条 件 (発行価格) (期間) (応募者利回り)	●最終応募者利回り 年6.791% 期 間 5年(但し中途解約可) 発行価格 72円/額面100円につき ○個人消化の促進をはかるためには, 高利回りであるにこしたことはないが, 普通国債より高くする大義名分がない。税制面, 中途解約により, 実質上差をつける。 期間も3年位の方が受け入れられ易いが中途解約制を設けることにより5年とする。 各種債券と比較すれば次のとおり(%) <table border="1" style="width: 100%; text-align: center;"> <thead> <tr> <th></th> <th>期 間</th> <th>税 引 前</th> <th>税 引 後</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>貯 蓄 国 債</td> <td>5年</td> <td>6.791</td> <td>6.380</td> </tr> <tr> <td>普 通 国 債</td> <td>7</td> <td>6.795</td> <td>5.806</td> </tr> <tr> <td>電 力 債</td> <td>7</td> <td>7.408</td> <td>6.307</td> </tr> <tr> <td>事 業 債 B 格</td> <td>7</td> <td>7.573</td> <td>6.464</td> </tr> <tr> <td>貸 付 信 託</td> <td>5</td> <td>7.220</td> <td>6.137</td> </tr> <tr> <td>利 付 金 融 債</td> <td>5</td> <td>7.200</td> <td>6.120</td> </tr> <tr> <td>割 引 金 融 債</td> <td>1</td> <td>6.022</td> <td>5.703</td> </tr> </tbody> </table> ☆1. 同じ5年物の民間債よりも税引後の利回りが高くなるが問題ないか。 ☆2. 総合所得課税される法人筋は, 利率が同じであれば, 普通国債を買うであろうか。		期 間	税 引 前	税 引 後	貯 蓄 国 債	5年	6.791	6.380	普 通 国 債	7	6.795	5.806	電 力 債	7	7.408	6.307	事 業 債 B 格	7	7.573	6.464	貸 付 信 託	5	7.220	6.137	利 付 金 融 債	5	7.200	6.120	割 引 金 融 債	1	6.022	5.703
	期 間	税 引 前	税 引 後																														
貯 蓄 国 債	5年	6.791	6.380																														
普 通 国 債	7	6.795	5.806																														
電 力 債	7	7.408	6.307																														
事 業 債 B 格	7	7.573	6.464																														
貸 付 信 託	5	7.220	6.137																														
利 付 金 融 債	5	7.200	6.120																														
割 引 金 融 債	1	6.022	5.703																														

(5) 券 面 種 類	●額面5万円(発行価格36,000円), 10万円(72,000円), 100万円(72万円)の3種とする。 ☆5万円券は必要か, 1万円券は必要ないか。																																																																											
(6) 免 税 措 置	●現行のものとは別枠で, 額面50万円までの利子に対して非課税とする。 ☆1. 国債のみ…の批判を如何に克服するか。 ☆2. 50万円で充分か, 消化は100万円まで高めるのか。 ☆3. 従来の非課税制度もこの債券に使えるのか。																																																																											
(7) 購 入 者, 購 入 限 度 額 記 名 無 記 名 の 別	●原則として個人とするが, 特にチェックはしない。 購入限度額も設けない。 無記名とする(譲渡は可能であるが, 特に市場に上場等はしない。) ○応募者利回り(税引前)が普通国債よりも, 多少よい場合, または免税債券の場合には, 記名式, 譲渡禁止として, 対象を個人に限ること, 購入限度を設けることが必要であるが, これらの措置は, 実行を確保することが困難であり, ほとんど同じ利回りであれば, その必要もあるまい。記名式にすると証券会社は, ランニングストックを持たない。 ☆1. 税引後の利回りの高さに着目して, 多額の隠し金が入り込むことはないか。 ☆2. 銀行預金, 各種債券から, 貯蓄債券へのシフトが多額に上った場合各種の制限をするよう要求が出ないか。																																																																											
(8) 取 扱 機 関	●証券会社 ☆1. 証券会社の範囲をどこまで認めるか。 ☆2. 国民から広く集めるのであれば証券会社のみでは不十分ではないか。 ☆3. 銀行はどのような態度を示すか。 ☆4. 証券会社における普通国債の扱い方, シ団との関係																																																																											
(9) 中 途 解 約 の 方 法	●一定期間経過後当初約定の価格で買上げる。売出し時徴求した税金のうち, 超過分は, 買上げ時に返戻する。 (例) <span style="float: right;">cf 貸付信託</span> <table border="1" style="width: 100%; text-align: center;"> <thead> <tr> <th rowspan="2">経過年数</th> <th colspan="3">☆買上げ価格</th> <th rowspan="2">経過年数</th> <th colspan="2">利回り</th> </tr> <tr> <th>買上げ価格</th> <th>利回り</th> <th>比率</th> <th>利回り</th> <th>比率</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>1.0~1.49</td><td>74.88</td><td>4.00</td><td>59</td><td>1.0</td><td>5.02</td><td>70</td></tr> <tr><td>1.5~1.99</td><td>76.63</td><td>4.25</td><td>63</td><td>1.5</td><td>5.75</td><td>80</td></tr> <tr><td>2.0~2.49</td><td>78.62</td><td>4.50</td><td>66</td><td>2.0</td><td>6.12</td><td>85</td></tr> <tr><td>2.5~2.99</td><td>80.85</td><td>4.75</td><td>70</td><td>2.5</td><td>6.34</td><td>88</td></tr> <tr><td>3.0~3.49</td><td>83.34</td><td>5.00</td><td>74</td><td>3.0</td><td>6.48</td><td>90</td></tr> <tr><td>3.5~3.99</td><td>86.12</td><td>5.25</td><td>77</td><td>3.5</td><td>6.59</td><td>91</td></tr> <tr><td>4.0~4.49</td><td>89.19</td><td>5.50</td><td>81</td><td>4.0</td><td>6.67</td><td>92</td></tr> <tr><td>4.5~4.99</td><td>92.59</td><td>5.75</td><td>85</td><td>4.5</td><td>6.73</td><td>93</td></tr> <tr><td>満 期</td><td>100.00</td><td>6.79</td><td>100</td><td>5.0</td><td>7.22</td><td>100</td></tr> </tbody> </table> ☆買上げ価格は経過年数の始期(「1~1.49」では1)の価格である。 ○中途解約の保証は投資家にとって最も魅力である。しかし実際に中途解約が続発したら, 財政上困る。 個人にとって中途解約が魅力だといっても, それは必ずしも高利回りの手取りを期待するわけではなく, 不時の場合には, 元本の外にある程度の利子も保証されるといった安心感が魅力であろう。1~4年の中途解約時の利回りは銀行定期よりも低くし, 長期に保有すればある程度利回りを高くすることによって, 中途解約の発生を防止する。	経過年数	☆買上げ価格			経過年数	利回り		買上げ価格	利回り	比率	利回り	比率	1.0~1.49	74.88	4.00	59	1.0	5.02	70	1.5~1.99	76.63	4.25	63	1.5	5.75	80	2.0~2.49	78.62	4.50	66	2.0	6.12	85	2.5~2.99	80.85	4.75	70	2.5	6.34	88	3.0~3.49	83.34	5.00	74	3.0	6.48	90	3.5~3.99	86.12	5.25	77	3.5	6.59	91	4.0~4.49	89.19	5.50	81	4.0	6.67	92	4.5~4.99	92.59	5.75	85	4.5	6.73	93	満 期	100.00	6.79	100	5.0	7.22	100
経過年数	☆買上げ価格			経過年数	利回り																																																																							
	買上げ価格	利回り	比率		利回り	比率																																																																						
1.0~1.49	74.88	4.00	59	1.0	5.02	70																																																																						
1.5~1.99	76.63	4.25	63	1.5	5.75	80																																																																						
2.0~2.49	78.62	4.50	66	2.0	6.12	85																																																																						
2.5~2.99	80.85	4.75	70	2.5	6.34	88																																																																						
3.0~3.49	83.34	5.00	74	3.0	6.48	90																																																																						
3.5~3.99	86.12	5.25	77	3.5	6.59	91																																																																						
4.0~4.49	89.19	5.50	81	4.0	6.67	92																																																																						
4.5~4.99	92.59	5.75	85	4.5	6.73	93																																																																						
満 期	100.00	6.79	100	5.0	7.22	100																																																																						

☆1.中途解約時の利回りをあまりに低くすると、中途解約は名ばかりである(普通国債を換金しても、この程度の利回りではまわる)ということで消化に響かないか。  
 ☆2.定期預金以上を保証することは問題があろう。  
 ☆3.中途解約を認める以上、満期までの税金を先払いすることはおかしく、後払いとすべきか(利回りはかわってくる。)

(10) 発行形態 ●売出し発行  
 ○売出し発行の利点は、発行予定の債券が全額売れなくても、売れただけの額をもって債券が成立することと、発行が簡便であり、投資家にとっても親しみ易いことである。  
 ☆1.発行見込額と実績とのギャップが大幅に出た場合、シ団への上乗せがうまくいくか。  
 ☆2.証券会社は引受責任をもたないので、限界的な商品にされないか。販売不振を理由に常に手数料を要求しないか。  
 ☆3.本券製造見込安全をみて、少額面に集中することにはならないか。  
 ☆4.証券会社に本券を渡したとき、担保をとるのか。

(11) 売出し回数 ●ボーナス期等を中心に、年3~4回発行  
 ○当面は毎月ではなく、特定日に売出した方が国民にアピールし易いからう。国民に定着し、継続投資の要望等が出たところで、毎月発行を考える。売出し発行である割引金融債は、毎月、電々債は年2回の発行である。

(12) 売出し期間 ●15日間  
 ○円滑な消化ということが、最大のポイントとなるが、証券セールスとしてはこの程度をみておけばよいのではないか。  
 ☆1.売出し期間中の価格変動させるべきか固定しておいてはよいか。変動させれば、代金受取りの都度、国庫に納めることになる。売出し価格を期間中固定されれば、締切り後、一括して国庫に収納し、その間証券会社の資金繰りを助けることも出来る。  
 ☆2.売出し期間中は代用払込ができ、その外の期間における償還なり、中途解約は常に現金ということはおかしくないか。代用払込は一切認めないこととするのか。

項目	円/100円当り	備考
(14) 発行コスト		
I 当初経費	1.496	
a 販売手数料	0.90	現行68銭よりも高く、政保債(会社債)並とする。
b 受託手数料	0.02	日銀交付分、銀行(1.5銭)より若干高目にする。
c 証券製造費	0.335	販売額を5万円券60%、10万円券30%、100万円券10%と仮定、1枚当りコストと同様148円とみる。 (額面1,000万円(手取720万円)のためには151枚必要。但しストックとしてこの5割増をみる。
d 広告費	0.241	41年度の広告費( $\frac{100\text{百万円}}{832\text{億円}}=0.1204$ の/百円)の2倍とみる。
II 期中経費	14.422	
e 償還差益	14.222	半年毎に10%宛中途解約があるとみる

f 償還手数料	0.200	(満期20%) 2.88(1年目解約の償還差益)×0.1+ 4.63×0.1 +...+20.59×0.1+28.00×0.2 ※平均償還期間=3.2年
計	15.918	
発行コスト = $\frac{15.918 \div 3.2}{72.0 - 1.496} = 7.055\%$		

4. 残された問題点  
 技術上の問題点は、試案の中で述べたが、その外の問題点を若干付記する。  
 (1) 中途解約に伴う財政処理  
 財政当局としては、中途解約は可及的少額であるに越したことはないが、それでもある程度の発生は覚悟しなければならない。財源は、借換、予算繰入(減債基金)の追加組入の3本で手当てすることとなろう。  
 (出所) 大蔵省資料Z597-4-1.

15-160 国債別枠非課税制度の一試案  
 (昭和42年10月31日理財局国債課)

国債別枠非課税制度の一試案

42.10.31  
 理・国債

1. 別枠の仕組み  
 方法としては、「現行の少額貯蓄非課税制度の枠を拡大し、その増枠分の適用を国債のみに限定する」方法と「全く新たに国債のみに非課税制度を設ける」方法とがある。現行の少額非課税制度は、少額貯蓄の優遇を目的とし、したがって貯蓄の形態が預金であれ、公社債投資であれ、その種類は問わないが、国債別枠制度はあくまでも国策協力に対する優遇が第一目的であり(結果的には少額貯蓄の優遇にもなるが)、その目的が異なる以上は新たな制度を設ける方がスッキリしよう。また立法技術としても新たに1条設けることの方が現行制度を改正するよりも簡便である。  
 2. 恒久法か時限法か  
 国債購入による国策協力への要請が一時

的なもの(例えば、財政危機、戦争等)であるならば、時限立法にすることも理屈が通るが、現状のような平時にあっても、今後ほぼ永続的に国債発行、個人消化促進の必要性が見込まれることからすれば、本制度は恒久法とすることが望ましいと考えられる。少額貯蓄非課税制度(所得税法第10条)、郵便貯蓄非課税制度(所得税法第9条)共に恒久法である。

なお、利子配当及び償還差益の分離課税、税率軽減が時限立法(租税特別措置法第3条、第8条の2、第41条の12)であるので、本制度を恒久法にすることについて金融機関等が抵抗することも予想されるが、その場合には、試行期間あるいは国債政策が国民になじむまでの間ということを取り敢えずは時限立法とし将来少額貯蓄非課税制度の枠拡大等の時期に、その代償として恒久法に切り換えることも一案であるが、理論の一貫性に欠けるきらいがある。

3. 制度の内容  
 以上の前提に立って所得税法に次の1条を加える。  
 第〇条

国内に住所を有する個人又は政令で定める法人その他の団体(1)が、証券業者及び証券取引法第65条において国債の売買をなすことを認められている者(2)の営業所、事務所又はこれらに準ずるものにおいて、国債(3)の購入をする際、その国債につき、この項の適用を受けようとする旨その他必要な事項を記載した書類(以下「国債非課税申込書」という)を提出したときは、その国債の当該期間における利子には所得税を課さない。但し当該国債は政令の定めるところにより保管の

委託(4)又は登録をしなければならない。

- 2. 国債非課税申込書の提出方法
- 3. 国債非課税申告書の様式
- 4. 最高限度額の変更
- 5. 提出した申告書の効力発生日

現行制度に準ずる

6. 国債非課税申告書は既に提出した当該申告書の提出の際に経由した営業所等を経由して提出することができないものとし、最高限度額の合計額が額面100万円(5)をこえることとなる場合には、提出することができない。

(附則)

第〇条の規定は、施行日以後に購入した国債(3)について適用する。

(1) 適用対象者

国策協力に対する優遇が目的であるので、内外人を問う必要はなかろうと思われる。

なお郵貯では非営利法人にも優遇策をこうじているが、そこまで拡げると所得税法の改正だけでは留まらず、また1件当たり限度が100万円であれば法人としてはそれ程の力も感じないであろうから、ここでは個人に限定することとする。

参考1 税優遇対象者の範囲

- 郵便貯金非課税 ~制限なし
- 少額貯蓄非課税 ~国内に住所を有する個人
- 利子配当分離課税~居住者又は国内に恒久的施設を有する非居住者
- 償還差益分離課税~個人

参考2

郵貯において100万円超を認められている団体、国、公共法人(所得税法別表第一第一号の法人)労働組合、公務員職員団体、社会福祉事業団体。

(2) 国債を購入する店舗

現在国債の販売窓口は証券会社に限られているが、これは現在たまたまそうであるということであって、制度的には証券法65条において国債は例外的に銀行等

の窓口販売が認められているので、本制度も証券法に合せて銀行等まで適用範囲を拡げておくことが望ましい。

(3) 対象とする国債

特に制限は設けない。現行非課税制度では新発債の消化促進という観点から発行後1年以内のものに限られているが、特に新発債に限る理由はなく、むしろ今後公社債市場の活発化をはかるためには、このような制限はない方がよい。

なお購入時点において申告するので、施行日までに、すでに購入済の国債(いわゆる1回債、2回債等)はこの適用は受けられないが、市場で再転売されれば適用を受けられるので、市場価格には格差は生じない。またすでに購入済のものでも証券会社の便宜措置(形式上は再売買とし、手数料はとらない等)により適用対象とすることもできよう。(すでに所有している国債の措置について敢えて、こちらから言い出す必要はないが、関係者から強い要望があれば一項加えることも一案である。但しどこで一線を引くかという問題は残る。)

以上は恒久法とした場合であるが、もし2~3年の時限立法とすれば「昭和〇年〇月〇日から、昭和〇年〇月〇日まで」の間を支払を受けるべき国債利子については…という文言となろう。利子所得の分離課税(特別措置法第3条)ではそうになっている。

(4) 国債の保管場所

少額非課税制度では適用を受ける有価証券は保管又は登録を要することとなり、国債の保管場所は証券会社においては4社の外に投信8社及び運用5社に限られている。保管者を限定すると中小証券の顧客をとられるという問題があるが、何分にも支払場所を拡大するか否かは証券行政に属する事柄でもあり、また中小証券にあっても、保管を委託する道が拓かれているわけであるので、現行制度を踏襲することとする。

(5) 最高限度額

現行非課税制度及び郵便貯金の最高限

度額は共に100万円であり本制度もこれらの制度と同様100万円にして不可ないと考える。但し政策的な問題として金融

機関等の抵抗が強い場合には50万円位まで後退することも已むを得まいと思われる。

参考1. 各国の利子所得に対する課税制度

	日 本	アメリカ	イギリス	西ドイツ	フランス
課税方法	15%の税率(源泉徴収)による分離課税	総合課税	総合課税(ただし、預金利子以外は41.25%の源泉徴収)	原則として総合課税、ただし一定の債券は30%の源泉徴収を行ない、申請のあるものに限って総合課税する。	総合課税(社債利子は10%または12%の源泉徴収)ただし一定の要件の下に25%の税率による源泉選択制
減免税措置	(イ) 郵便貯金(限度100万円)の利子 (ロ) 少額貯蓄非課税(限度100万円)適用の預貯金、債券等の利子	州および地方債の利子	(イ) N. S. C (国民貯蓄証券)利子 (ロ) 信託貯蓄銀行および郵便貯金の利子(最初の年15ポンドまで) (ハ) 建築組合に対する預金利子	(イ) 据置期間3年以上の連邦州債券、住宅債券、その他一定の要件を備えた社債等の利子 (ロ) 貯蓄預金、公社債、株式、住宅建築組合に対する預金等(5~6年格)の貯蓄プレミアム	(イ) 貯蓄預金(15,000フラン限度)の利子 (ロ) 一定の国債の利子 (ハ) 債券の年500フランまでの利子
うち国債について		1941年以前はPartially tax-exempt bondがあったが、以降発行されていない。	(1) N. S. C ~免税 (2) N. D. B(国民開発債券)利子は課税されるが、5年経過後償還のプレミアム(2%)は非課税 (3) P. S. B(賞金付貯蓄債券)賞金は無税(無利子)	国債のみに関する優遇措置はない。	免税特典は廃止の方向にあり、事実1965年債以降はなし 1958.6債 免税 1963.5債 〃 1963.9債 最初の10年免税 1964.3債 〃 1965.10債 なし

資料 主税局「税制主要参考資料集」 理財局「在外公館報告」等

参考2. 戦前の国債に対する税の優遇措置

1. 国債利子に関しては、明治38年以降軍事情債について、同42年度以降は国債一般について非課税扱いとされていたが、昭和12年の臨時租税徴収法において2%の源泉分離課税が採られた。しかし国債以外の公社債銀行預金等の税率も軒並みに引き上げられたので、国債利子に対する相対的な優遇策は減ずるものではなかった。その後幾度

か税制改正がなされたが国債の優遇は一貫している。

2. 個人の受取る各種利子の源泉分離課税率の推移は次のとおり。〔次ページ表〕

3. 上記の外国債に対する優遇措置としては  
(イ) 法人税においては、国債所有期間の利子額の70%を所得より控除(昭12年以降)  
(ロ) 17年度改正施行後登録又は郵便官署に保管し、所定の期間を経過した国債の利

	国債	地方債	社債	政府保証付社債	銀行預金等
昭和12年	2%	4%	5%	5%	5%
15	4	9	10	10	5
17	9	14	15	15	10
19	13	19	20	19	(5) 15
20	16	22	23	22	(7) ?
(戦後) 21	30	30	30	30	30

銀行預金等の( )内の税率は元本5000円以下の軽減税率

子は4%に据置いた。

- (イ) 有価証券移転税は他の有価証券の税率の2分の1とした。
  - (ニ) 銀行の保有する供託国債の利子の減免税(昭15年3%, 19年以降免税)等が挙げられる。
- [出所] 大蔵省資料Z24-101-2.

**15-161 国債の繰越発行と出納整理期間中の発行**  
(昭和42年11月17日理財局国債課)

国債の繰越発行と出納整理期間中の発行  
42.11.17  
理・国債

一 繰越発行について

1. 支出が翌年度に繰越されれば、それと見合う国債収入は当然に繰越されて然るべきであるという考え方に対して、主計局(法規課)では、支出繰越しに当っては当年度中に現金留保をしたうえでこれを行なう建前であり、これを崩すと会計年度独立の原則に反しかねないとして基本的には反対の態度を持している。
2. 方法としては次の三通りが考えられるが、それぞれに問題がある。
  - (1) 財政法を改正して、発行権限の繰越規定を設ける方法  
昭和40年度財特法その他の立法例にも合致し、最も明快な解決方法ではあるが、償還計画等財政法を廻る議論を

国会で蒸しかえす惧れがある。特に本年度予算に用いるためには明年3月分の発行規模がきまるまでに改正法が成立する必要があるが、予算審議等の従来の経緯にかんがみると到底期待しえないという主計局の意見である。

(2) 当年度の予算総則に発行権限の繰越規定を設ける方法

債務負担が2カ年以上にまたがるものは継続費、国庫負担行為として法律に規定されていること、また、特別会計では借入権限の繰越について明文をおいていることから考えて、予算総則で発行権限の繰越を規定することはできないという法制局見解がある。

(3) 翌年度の予算総則に発行権限を受けとめる規定を設ける方法(「受皿方式」)

予算総則はあくまで当該年度の予算の執行に関して規定すべきものであり、前年度予算の執行の問題は前年度予算総則においてけりをつけておくべきものである。受皿方式は変則であるとの財政制度審議会委員の意見がある。

また、主計局は、翌年度の発行額が大きくなり国債漸減の方針が貫徹なくなること、翌年度予算成立前に繰越額を差引いて発行をするのは冒険であること等の問題点を指摘している。

3. 以上のうち「受皿方式」については、これを否とする致命的欠陥は見当らない。この方式は、産投会計で利用されており、また本年度予算案作成の過程で予算総則の文案まで検討されている。本年度予算で採用されなかった理由は、偶々暫定予算であったため議論になるかもしれないものは避けたいという態度がとられたことによるもので、受皿方式自体が否定されたものではない。

なお、財政法改正は、受皿方式が採用される限りは必要はないであろう。

二 出納整理期間中の発行

1. 予決令関係
  - (1) 国債収入は、予決令第1条第1項第3号が適用され、領収した日の属する年度の歳入となる。出納整理期間中発

行の国債収入を旧年度の歳入とするためには、(1)予決令を改正して国債収入について特別規定を設ける方法と、(2)国債収入に納入告知を行ない、予決令第1条第1項第2号納入告知書が発した日の属する年度の歳入とする規定を適用する方法とが考えられる。

(2) 予決令改正

イ 改正をしても年度所属区分の恣意的な変更が許されるものではなく、歳入の発生原因が旧年度中にあることを要する。国債収入についてその説明がつくかという主計局の心配がある。

ロ 国債収入の発生原因は、国(日本銀行)とシ団との間で締結された「募集の取扱および引受契約」のうち、「……共同して募集を取り扱い応募額が総額に達しない場合はその残額を引き受け、昭和〇年〇月〇日にその総額を払い込む。」という約定にある。ハに記述する問題はあるが、当方としては、この約定が旧年度中に成立しておれば歳入の発生原因が旧年度中にあると見ることができ、したがって合理的な範囲内での予決令の改正で解決されると主張している。

ハ 議論の過程において、この約定は募集取扱をした後の残額引受けを定めたものであるから、まずは応募に国債収入の発生原因があり、次いで募集期間経過時に応募額が総額に達しない場合に限り引受責任が発生して、それが国債収入の発生原因となる。したがって、募集期間経過時までの間、国債収入の発生原因は逐次生じているのであり、この約定によって旧年度中に発生原因があるとはいえないという問題も提起されたことがある。

(3) 納入告知

イ 主計局は、現行契約を総額引受方式に改定の上、シ団との契約締結時に、シ団メンバーに対して納入告

知をすることを考えている。シ団との契約が国債収入の発生原因であり、かつ、出納整理期間内に収納する歳入に関しても年度内に納入告知を行なうのが原則であるから、この方法を採用できれば、予決令の改正は必要でなくなる。

ロ 国債収入については、国債発行の具体的態様により、納入告知になじむ場合となじまない場合とがあるが、建設国債については、シ団との契約により納付者、金額、期日等基本的要件が確定しているため納入告知をすることも可能である。この場合の納入告知にかかる手続上の問題は別紙のとおり。

ハ 納入告知をすることに関連して、現行の「公債発行収入金」勘定を廃止したらどうかという意見が併せて出されている。現在は、すべての公債収入金は一旦同勘定に属し、その後一般会計その他の会計へ振替えられているが、これは、外債の場合の為替リスク、一般募集債(引受けのないもの)等収入金が現実に収納されるまで確定しないため経過勘定としての役割を果たしている。建設国債については、シ団との契約により基本的要件が明らかとなっているので納入告知もでき、直接一般会計の歳入とできるが、他の国債については上に述べたような問題もあるので、従前どおりの取扱いとし、したがって「公債発行収入金」勘定は廃止すべきでないと考えられる。

(4) 予決令改正と納入告知書との関係については、いずれか一方をとれば、他方は不要となる。

2. 予算総則関係

- (1) 主計局は、予算総則第6条「昭和42年度において公債を発行することができる限度額」との関係上、現行の「募集の取扱および引受契約」を次の2点で改めることを要望している。
  - イ 総額引受方式とする。



ロ 払込期日をもって国債発行日とする趣旨の表現を改める。

(2) 出納整理期間中(43年4月20日)に発行される国債を、上記の「発行することのできる限度額」の中に取り込むためには、まず「公債を発行する」という表現を「国債という形での国の債務負担をする」と同義語に解することと、次に昭和42年度中に債務負担という事実があったということが必要である。ところで、現行契約は、募集取扱をした後の残額引受けを定めたものであるから、シ団との契約時点でシ団メンバーに対して債務負担をした(諾成消費貸借契約の成立した)とは、明快には言い切れない点が残る。(上記1(2)ハと同様)この点を明快にするため、募集取扱部分を削り、総額引受けとするというのが主計局の主張である。これについては次のとおり考えるべきである。

イ 現行契約においても、これを締結した時点において、国は、シ団メンバーに対し、払込を条件として、国債という形での債務を負担することに変わりはない。

(イ) 契約中募集取扱いとは、新発国債の取得の申込みを勧誘することであって、応募申込みがあっても、応募者と国との間に直ちに債権債務関係が発するものではない。

(ロ) 実際の取扱いに当たっても、証券会社は応募申込者から応募金を受け取る際は現金預り証を交付しておき、日銀との関係では証券会社の名前で払込んで国債の交付を受け、改めて応募申込者に交付する等の手順が踏まれていることから見ても、国と応募者の直接関係はないといえる。

(ハ) 国債という形での債務負担ということは、有価証券として転々流通することも想定された上での債務負担ということなので、相手方が誰かということにどれ程こだわ

らなければならないかという疑問もある。

ロ 仮りに総額引受方式をとった場合は、引受日と払込日=発行日は極めて近接しているのが普通であり、発行日以降は売出しとなる。引受日から払込日までの間に時間を置くことは一般的仕組になじまないし、また売出しとなると売出価格、シ団内部のシェア調整等極めて複雑な問題がおこる。

ハ 現行契約は募集の取扱いを行なう旨を明らかにし、個人消化の思想を打ち出しているのをこれを削ることは得策でない。

(3) 主計局は、出納整理期間中(43年4月20日)に発行される国債を、昭和42年度の限度額に取り込むため相当な擬制を用いて無理をしているのであるから、契約書上もこの擬制を覆えすような表現(例えば発行日を43年4月20日とする。)は避けるのが当然であると考えている。

しかしながら、発行日という概念は、利子起算日、償還基準日となるばかりでなく、〇月〇日発行六分半利国債というように銘柄を特定する場合にも用いられるもので、公社債発行の際の不可欠な要素となっているものである。国債についてこれを削るとすることは、既に確立している取引慣行に殊更に反抗する非常識な行為と受け取られ、単なる字句修正というだけではすまない問題となる。

そもそも、予算総則上は国の債務負担面から発行をとらえ、契約書上は払込期日基準にとらえているので、その間に若干のニュアンスの差が生じるのはやむを得ないところであり、その差を解釈で補って解決する余地は充分あると考えられる。

〔編注〕 資料中の別紙を省略。

〔出所〕 大蔵省資料Z597-2-2。

15-162 出納整理期間中の国債発行額について

(昭和42年11月21日理財局国債課)

出納整理期間中の国債発行額について  
42.11.21 理・国債

1. 出納整理期間中にどれだけ国債を発行することができるかについて、基本的には次のような考え方があろう。

(イ) 出納整理期間中の歳出(支出)額を期間中の発行額の限度とすべきである。  
(ロ) 出納整理期間中における適債経費の歳出(支出)額を発行額の限度とすべきである。

(ハ) 出納整理期間中の歳入・歳出(収入・支出)のバランスを勘案し、歳入(収入)が歳出(支出)に不足する額を発行額の限度とすべきである。

(ニ) 国債発行額は年度を通じて予算に定められた限度額以内であればよいのであって、出納整理期間中の歳入・歳出(収入・支出)に結びつけて考える必要はない。

2. 過去数年間における主計簿ベースの歳入・歳出、国庫金ベースの収入・支出について関係計数を摘出すれば次の通りである。〔右段の表〕

(注)① 41年度歳出の内、適債経費の歳出と考えられるものは約358億円である。(司計課主計簿より出納整理期間中の適債経費の支出を摘出、集計)

② 国庫金ベース支出の内、公共事業費は、いわゆる公共事業関係費の支出であり、従って、国債対象経費から控除される特定経費分も含まれているが、これを抽出することは実際上不可能である。

③ 出資金、貸付金については、出納整理期間中には、国庫金ベースの支出が行なわれた例はないと考えられる。

④ 主計簿ベースの歳入・歳出とは主計

出納整理期間中の歳入・歳出(収入・支出)額調 (単位、億円)

年 度	主計簿ベース			差 引
	歳 入	歳 出	差 引	
37	6,089	1,247	4,842	
38	6,694	1,471	5,223	
39	8,619	1,411	7,208	
40	8,094	1,842	6,252	
41	8,934	1,598	7,336	

年 度	国庫金ベース			
	収 入	支 出	内 公 共 事 業 費	差 引
37	1,160	1,489	401	△329
38	1,309	1,932	238	△623
39	2,102	1,804	299	298
40	2,173	2,328	545	△155
41	2,126	2,000	333	126

簿上、歳入にとり歳出にたてられた時点による計数であり、国庫金ベースとは実際に日銀本・支店、歳入代理店に払込みが行なわれ、あるいは、実際に日銀小切手が振り出された時点による計数である。従って、一般に主計簿ベースの歳入は国庫金ベースの収入より遅れ、国庫金ベースの支出は主計簿ベースの歳出より遅れる。

3. 従って過去の例にならえば

(イ)の考え方では限度額は  
主計簿ベースで1,200~1,600億円  
国庫金ベースで1,400~2,000億円

(ロ)の考え方では限度額は  
主計簿ベースで41年度の例をとれば  
300~400億円

国庫金ベースで公共事業費の例をとれば  
200~400億円

(ハ)の考え方では主計簿ベースでは歳入超過であるから、そもそも国債の発行を行なうことは、おかしいということになり、国庫金ベースでは年度によりいずれとも決め難いことになる。

4. しかし、(イ)~(ハ)のように、出納整理期間中だけを切り離して、その間の歳入・歳出(収入・支出)と国債発行額を結びつけて考

える考え方は、さしあたり、出納整理期間中の発行額が検討される3月時点では、期間中の歳入・歳出(収入・支出)額は未確定であり、結局きめ手の議論にはならないということのほか、次のような理由からみて基本的に適当でないと考えられる。

(1) 国債発行収入金は、他の租税収入あるいは、国鉄、公社等の余裕金等と合わせて、国庫金となり必要に応じて支出されるものであって、いわば、金に色はついていないわけであるから、国債発行収入金にしろ、租税等の収入にしろ、それらが最終的に何に使われたかは明らかにしえないし、また、同じ金である以上、いちいちこれにひもをつけたような使い方をする必要もない。

(2) 現在発行されている国債は、一般に建設的目的に支出されるが故に建設国債であると称されているが、これは、国債発行収入金が逐一公共事業費に支出されることを意味するものではない。このようなキャッシュベースでは、国債発行収入金は結局は国の歳出をまかなうものであるから、国債はすべて広い意味での歳入補てん国債であるということになる。財政法第4条が公共事業費等の財源とする場合に限り国債発行を認めているのは、当該会計年度における国債発行総額が当該会計年度における公共事業費等の歳出額を超えない限り、国債発行により、国の財政の健全性がそこなわれる危険性は少ないという考え方によるものであり、現在の国債が建設国債と称されているのは、このような観点によるものである。(したがって、出納整理期間中に発行される国債は赤字国債であるという議論も、この意味でナンセンスというべきであろう。)

(3) もし、国債発行収入金が逐一公共事業費等に当てられるべきものとすれば、この問題は出納整理期間中の問題であるのみならず、4月以降、各月の国債発行額と各月の公共事業費等との関係についてもいえることであるが、国債の発行額は市中消化の原則がつかぬかぎり、

市中の金融情勢を勘案して決められるべきものであるが、公共事業費等の支出の進み具合と市中金融情勢とは何ら必然的な関係はない。もしこのような見合い関係を厳守するとすれば、円滑なる国債発行は著しく困難となるが、財政法第4条はこのようにことまで要求しているとは考えられない。

(4) 本年度暫定予算の際においても、省内においては暫定予算期間中(4月、5月)の公共事業費等の歳出に拘束されないとの考え方で統一されていた。

(5) 最後に、基本的には以上の通りであるが、4月以降通常の国債発行の場合とはともかく、出納整理期間は当該期間中に何ら新たな債権・債務関係を結び得ないいわばキャッシュベースで最終的に歳入・歳出事務を完了させるという特殊な期間であるから、特に出納整理期間については国債発行収入金は期間中の支出と見合うべきであるとする考え方もあろう。しかし、出納整理期間中の歳入とは、例えば、3月31日までに納入告知が終っているものの事務手続の都合で翌月に遅れて収納されるというものであり、また期間中の支出は、例えば工事製造費についてみれば、3月31日までに相手方の工事等が完了し代金を支払うべきものであったのが、事務手続の都合上翌月に支払いがずれ込むものである。従って、出納整理期間中の歳入・歳出との間に一定の関係があるべきものとすれば、その原因たる3月31日までの調査決定、納入告知をした額と工事等の進捗状況との間に一定の関係があるべきこととなるが、このような必然性は何らない。また、出納整理期間中の公共事業費等の支出と国債発行額とが見合う必要のないことは、3月31日までの工事等の進捗状況と国債発行額とが見合う必要のないことと同様である。

以上の通り、1に述べた(i)~(v)の考え方は感覚的ないしは直観的な議論としてはともかく、理論的には何ら根拠のないものであり、出納整理期間中の発行について、し

ては、その額を決定するというのであれば、基本的に(=)の考え方によらざるを得ないと考えられる。

5. しかし、基本的には1(=)の考え方に立つとしても、次の理由から出納整理期間中における国債発行額にはおのずから限度があると考えられる。

(1) そもそも出納整理期間発行を導入する趣旨は、国債発行下において剰余金を発生せしめないための調整手段を確保することであり、財源調達手段として、現在議論されているような国債発行必要額と市中消化可能額とのギャップを埋めようとするものではないはずである。すなわち、3月31日までに当該年度分の国債発行を完了しておくべきところ、通常3月分の発行額が検討される2月末においては、最終的な自然増収見込あるいは歳出不用がどの程度となるかは、みきわめ難く、3月末時点において改めて不足すると見込まれる歳入を補うために国債発行を行なうものである。従って、本来、出納整理期間発行という制度ができたとしても、実際には発行されないという形が望ましい。仮に、2月末時点で自然増収や歳出不用を多目に見積ったために出納整理期間発行を行なわざるを得なくなったとしても、見込時点が1カ月異なることに伴う通常あり得べき見込み違い以上に大量の国債発行が行なわれるのは、この制度の趣旨に沿うものではないと考えられる。(大量発行の説明として上記(=)の限度以内であるとの考え方で対処するとしても、国会において出納整理期間発行の趣旨との関連から市中消化の窮状を糊塗するごまかしの策だと突かれた場合には到底納得させるだけの説明は困難である。)従来、運用部引受予定額300億円がいわばこのような調整のための引受け役を果たしていたことを考慮すれば、出納整理期間中の発行額は300億円程度とみるべきであろう。

(注) 実際に本年度の場合、どの程度出納整理期間中に国債発行が行なわれるかは3月までにどれだけ国債の

発行が行なわれており、また、3月分発行額を決定する際にどの程度自然増収、歳出不用を見込むか如何にかかっており、現段階で予測し難いが、41年度の例でみれば、2月末の時点での税、税外収入、歳出不用見込みが3月末の時点では約300~400億円(運用部引受け取止め300億円相当及びその他分)増加している。

(2) 発行者側としては、出納整理期間中の発行であり、その歳入は旧年度にとられるとはいえ、引受者側からすれば、同じく4月中発行であり、その資金繰りに与える影響は新規分と同様である。すなわち、4月中の国債引受許容量は旧年度分、新年度分にかかわらず一定であると考えられるから、旧年度分発行に食われた分だけ、新規分は5月以降に発行がずれ込まざるを得ないことになる。来年度発行額とも関連するが、その分を44年3月までに取り返すことは(金融情勢の展開が予測し難い状況の下では、なるべく早い時期に取り返しておくことが望ましいことはもちろんであるが)現在の金融情勢からみて到底無理とみられるので、結局、43年度においても出納整理期間の大量発行に期待せざるを得なくなり、今後、こうした出納整理期間の大量発行が恒常化されるおそれがある。したがって、このような状況を避けるためには、本年度の出納整理期間発行を極力最少限度におさえることが望ましい。

(3) また、本年度については以下のような特殊な問題がある。すなわち、42年度分国債の43年度への繰延べ発行は、本来、出納整理期間発行とは時点の異なった議論ではあるが、9月の財政執行の繰延べと関連して議論される可能性もあるので、出納整理期間中の国債発行額を公共事業費等の繰延べに見合った400億円程度以下とすることが、議論の無用の混乱をさけることになるかも知れない。

〔出所〕 大蔵省資料Z597-2-3。

15-163 資金運用部の国債引受けについて(昭和42年12月18日理財局資金課)

資金運用部の国債引受けについて

42.12.18  
理・資・企

- 40年度の財源補填債の引受けは、金融債(商中債を除く)を日銀に完却し、その代り金で保有した、臨時的措置であったこと、
- 本年度の国債引受けは、市中消化を促進するための補完的な役割を果たすもので、その原資は、40年度財源補填債引受予定が少なくなったため生じた金融債売却代り金残等である。
- そもそも、資金運用部は、戦前の預金部と異り、財政投融资計画の中核的原資を提供し、その資金の使用先は住宅の建設、社会資本の充実等であって、これらへの運用を縮小することはできないこと。
- 財投計画は、資金運用部資金及び簡保資金で不足する原資を政府保証債発行で調達しているため、運用部に余裕があれば政保債発行を減らすことが筋であること。  
政保債発行を減らせばそれだけ市中の国債引受余力は生ずることになること。
- 運用部が国債を引受けることは、市中消化能力に応じた国債発行をするという、いわゆる市中消化の原則を無意味にし、国債の膨張圧力を増すことにより、日銀引受インフレという悪弊をもたらすおそれが大きいこと。
- 資金運用部に多額の余裕金(41年度末6,613億円)があるといわれるが、これは、資金運用部資金の配分を受けた機関の資金繰り上、当該年度内に借入れをしないために生ずる運用(2,830億円)のズレとか、短期預託金(3,237億円)の支払準備等にあってるための流動資産であって、長期の国債保有にあてうる性質の資金ではないこと。
- 42年度は郵便貯金が好調であり、7,900億円前後は見込めると考えるので、今後政保債減額300億円、国債の引受300億円程度は可能であろう。

当初計画	5,600億円
政保債減額	500
財投追加	1,228
政保債再減額	300
国債再引受	300
計	7,928

これが更に上回る事があれば、43年度の国債引受けにあてようと考えている。

- 43年度の財投の伸びを約15%増加額3,600億円とすれば、政保債は、現下の金融情勢からみて3,600億円程度の発行しか期待できないので、対前年度当初計画1,500億円減となり、他の借入金等に期待しても、資金運用部で約4,300億円増の18,420億円程度を調達する必要がある。

42年度の運用部資金は対前年度1,733億円増の14,094億円であったことから見て、この43年度の原資調達が困難であり、国債引受け余力はないことがわかり頂けると思う。

(億円)

	43年度	対前年度増	42年度	対前年度増
政保債	3,600	△1,500	5,100	1,100
運用部資金	18,424	4,330	14,094	1,733
うち郵貯	7,900	2,300	5,600	700
その他	5,460	770	4,690	778
計	27,484	3,600	23,884	3,611

(出所) 大蔵省資料Z597-3-6.

15-164 出納整理期間中の国債の発行について

(昭和42年12月理財局国債課)

出納整理期間中の国債の発行について

42.12  
理・国債

一、問題点

歳入歳出の年度区分についての発生主義の見地から、シ団との「募集取扱および引受契約」は年度内(3月末日まで)に締結することを前提とし、出納整理期間(翌年度4月)に国庫債券を発行する方法が検討された。問題点は次のとおりである。

1. 予算総則関係

予算総則第6条で「財政法第4条第1項ただし書の規定により昭和42年度において公債を発行することができる限度額は」と規定されているが、「43年3月末日までにシ団と契約し、4月に払い込ませる」ことをもって「42年度において公債を発行する」といえるか。

2. 予決令関係

公債発行収入は、現在、予決令第1条第1項第3号「随時の収入で納入告知書を出さないもの」に該当し、領収した日の属する年度の歳入となっている。したがって、このままでは出納整理期間(4月)中の公債発行収入は新年度の歳入となるが、これを旧年度の歳入とする方法はないか。

二、予算総則関係(「公債を発行する」の意義)

1. 「公債の発行」と「国庫債券の発行」が常に同義語であるといえないことは明らかであるが、発行という概念は一義的ではないので、その使用される場合に依りて条理解釈をするほかはない。
2. 予算総則の「公債発行」の限度に関する規定は、財政法第4条の規定に基づくものであり、財政法が公債発行の限度について国会の議決を経るべき旨を規定したのは、国債発行が国の債務負担であるところから、憲法第85条「……国が債務を負担するには、国会の議決に基づくことを必要とする。」という規定に従ったものと考えられる。
3. これにより「公債発行」を条理解釈すれば、起債を意味するものである。すなわち、予算総則の「昭和42年度において公債を発行することができる限度額」という規定は、「昭和42年度において国債という債務を負担する限度額」と解すべきものである。
4. 国債における「債務負担」の時期については、シ団との「募集取扱および引受契約」上、(後述の問題はあるが)シ団との契約締結時であると解される。
5. したがって、予算総則における「昭和42年度において公債を発行することがで

きる限度額」という規定は、「昭和42年度において、シ団と「国債の募集取扱および引受契約」を締結することができる限度額」を意味することとなる。

三、シ団との契約の解釈(特に引受契約の内容)

1. 発行者が債務を負担する時期については、総額引受契約にあっては発行者と引受人との引受契約締結の時、直接募集にあっては応募人の申込に対し発行者側の割当てがなされた時という説が有力であるが、いわゆる残額引受については明らかでない。シ団との現行契約が、これらのうちのどれにあたるかの問題がある。
2. 契約書第1条では、「共同して募集を取り扱い応募額が発行総額に達しない場合は、その残額を引き受け、昭和43年4月20日にその払込金総額を甲(日銀)に払い込む。」ことが明記される。通常残額引受けの場合は、「払込金総額を払い込む。」という約定はないので、この契約が残額引受契約なのか総額引受契約なのか疑問が生じる。
3. しかし、「払込金総額を払い込む。」とある以上、「残額を引き受け」すなわち残額を払い込む義務を負担するという約定は、総額払込み約定に包摂され、直接法律効果は生じないことは明らかである。実際上の手続きにおいても、国(日銀)と直接法律的关系をもつのは、シ団構成員に限られ、応募者が何時応募申込みをするかは関係がない。したがって、シ団との契約を法律的につきつめて解釈すれば、「総額引受契約」に近似する性格を有するといえる。このような解釈をとって、契約締結時に国が債務を負担することになり、上記二5のとおり、契約締結が発行ということになる。
4. しかしながら、予算総則との関係で次の問題が残されている。
  - (1) 予算総則上は、「財政法第4条第1項ただし書の規定により昭和42年度において公債を発行することができる限度額」の対象となる国債が、契約書上は、「財政法第4条第1項に基づき昭

和43年4月20日に発行する六分半利国庫債券」と表現されており、一見矛盾すると受け取られることである。

しかしながら、契約書上の「発行する」という語が債券を修飾するものであることは明らかであり、したがって「昭和43年4月20日」は債券の発行日を意味することも間違いない。しかも、事業債、公社債等の引受契約においても、同様の表現により、「債券の発行日」の意味を持たせており、シ団との現行契約だけが例外となっているわけではない。

契約書上の表現を「財政法第4条第1項に基づき……発行する」と読むと、予算総則との関係がやや曖昧となるとの見方もあろうが、「発行する」という語が債券の発行を意味することに変わりはない。

- (2) 総額引受契約に近似する性格を有するとすれば、契約書上の「募集を取り扱い応募額が発行総額に達しない場合は、その残額を引き受け」という文言はどのような法的意味を持つか、また「募集取扱および引受について、次の条項によって契約を締結する。」とあるので、契約の性格自体が残額引受契約と受け取られているのではないかという疑問が生ずることである。

この契約の性格は、シ団の引受義務という観点からだけすれば総額引受近似のものである。したがって、「残額を引き受け」という義務は「総額を払い込む。」義務に包摂され、この文言だけから特別の法律効果は生じない。しかしながら、「募集を取り扱い」という文言は、契約書に定める募集期間に限り、発行価格98円60銭という均一価格でこれを行なうという義務をシ団構成員に課する。この意味で充分法律効果を持つ約定である。「残額を引き受け」という文言は、募集取扱から総額払込みまでのシ団構成員の内部の経緯を副次的に説明しているものである。

因みに、「募集取扱」は、個人消化

という国債政策の要請上欠くことのできない表現である。典型的な総額引受契約とすると、個人消化の有無にかかわらず国債収入は確保できるから、募集取扱の入る余地がない。また国庫債券発行後の売出しによって個人消化をはかるとしても、既発債価格との問題を生じる。したがって、現行の契約方式は変えることはできないと考えられる。

また、「引受」という語は「払込義務を背負い込むこと」を意味するから、「残額を引き受け」を指さねばならぬ理由はない。「総額を払い込む。」義務を負うことを指すべきものと考えられる。

#### 四、予決令関係(シ団に対する納入告知の採用)

- シ団との契約により、国はシ団に対し国債という債務負担をすると同時に、シ団は国に対し払込期日までに「共同して……その払込金総額を払い込む。」義務を負う。すなわち、シ団との契約締結により、国債収入は納入者、納付金額、納入期限が確定することになる。ところで会計法第6条では、「歳入を徴収するときは、これを調査決定し、債務者に対して納入の告知をしなければならない。」旨が規定されており、この国債収入に納入の告知ができないという特別の事情もないので、会計法所定の納入告知をするのが筋である。このような考えに基づき、債務者であるシ団に対し納入告知をすることとされた。

- 現在まで国債収入は、領収した日の属する年度の歳入となっていることは既述のとおりである。旧年度の歳入とするために予決令の改正が検討されたが、改正するとしても、歳入の発生原因が旧年度にあることを要するので、議論はその点に集中した。その結果、シ団と契約を締結したときに歳入の発生原因があることが確認され、それと同時に納入告知方式が導入されることとなった。この結果、納入告知が旧年度中に行なわれれば、現

行の予決令第1条第1項第2号が適用されて旧年度の歳入となるので、予決令の改正をする必要はなくなる。

- 納入告知は、歳入徴収官である大臣官房会計課長から納入者であるシ団すなわち三菱銀行ほか29社に対して行なわれる。期限は契約書による払込期日とする。

現実の払込みは、納付書によりシ団構成員を含めた178社から行なわれる方向で検討中である。現在の払込方法は、金融機関相互の送金関係でも178社から直接行なうよう配慮されているので、できるだけ現状を変更しないように努める。

- 納入告知方式は、1月末契約分から実施される予定であるが、その前にシ団構成員その他の者に説明する必要がある。しかし、市中ではわかり難い財政法の議論であり、また、今迄が間違っていたのかという反論もでかねないと思われる。

また、従来、国債収入金はすべて国債収入金勘定で受け入れられた後一般会計その他へ振り替えられており、日本銀行の経理体系もそのように組み立てられている。納入告知方式を採用すると直接一般会計歳入となるので、これまでの経理体系との調整が必要となる。

しかし、市中への説明、経理体系との調整も解決できないものと思われるので、できるだけ波乱をおこさないで、納入告知方式を採用したいと考えている。

〔出所〕大蔵省資料Z597-2-4。

#### 15-165 出納整理期間中の払込みによる国債発行について

(昭和43年3月15日理財局国債課)

出納整理期間中の払込みによる国債発行について

43.3.15

理・国債

出納整理期間中の払込みによる国債発行については、3月中にシ団との間で総額引受契約を締結し、かつ、契約の締結後直ちに(3

月中に)シ団宛に納入告知書を送る。他方、シ団は、納入告知書に基づき昭和43年4月20日に払込金を払込むとの方法をとることとなったが、この場合の考え方は、次のとおりである。

#### 1. 予算総則との関係

国債の発行限度額を定める予算総則では、“第6条「財政法」第4条第1項ただし書の規定により、昭和42年度において公債を発行することができる限度額は、731,000,000,000円とする。”と定められている。

この場合、「昭和42年度において公債を発行することができる限度額」は、「昭和42年度において国債という形で国が債務を負担することができる限度額」と解すべきものである。

つまり、ここにいう「公債を発行する」とは、国が相手方に国債権者としての地位を与えること、逆にいえば、国債債務を負担すること＝「起債」と同義語に解する。

(注) 財政法第4条が「公債の発行」について、議決を受けるべき義務を定めたのは、憲法第85条「……国が債務を負担するには、国会の議決に基くことを必要とする。」との規定に従い、国債という形で国の債務負担の限度を国会の議決にかからしめるためのものであると解すべきものである。

- 債務負担の時期(すなわち、発行の時期)「債務負担」の時期、すなわち、国債の発行の時期は、国の代理人たる日銀とシ団との間で、総額引受契約を締結したときである。

すなわち、通常国債発行の場合に締結される募集取扱および引受契約と異なり、シ団との間で総額引受契約を締結することによって、契約の締結と同時に、シ団は、発行総額を国に払込む義務を負担し、他方、国は、シ団に対し、発行総額に関する元利金支払債務を負担する。(ただし、当然ながら、シ団側の払込みという先履行の抗弁権を有する。)

他方、総額引受契約は、昭和43年3月中に締結されるわけであるから、予算総則に

いう「公債の発行」=「起債」は、昭和42年度中に行なわれたことになる。

(注)1. 社債契約の法律的性格については、これを「債券の売買」とみる説もあるが、一般には、「消費貸借に類似する一種の諾成契約」とみるのが通説である。消費貸借そのものとみないのは、消費貸借が、要物契約であるにもかかわらず、商法上、社債契約の成立には、払込みを要しないこととされていること(商法301条2項7号、分割払込み)による。したがって、払込金の払込み以前にまず、社債契約が(諾成的に)成立し、その社債契約の履行として、払込みが行なわれることになる。

ところで、社債契約が何時成立するかは、通常、応募者による応募に対し、発行者側の承諾(募入決定)があった時とされているが、債券の発行方式によっては、以下に述べるとおり、この時点は必ずしも明確ではない。しかし、総額引受方式の場合は、通常、発行会社側と引受人との間で契約が締結された時とされている。

2. ところで、通常の国債発行の場合は、国債の募集取扱および引受契約が締結され、シ団は、まず、募集行為を行なうことになるので、何時社債契約が成立するか、必ずしも明確ではない。

国債の場合、募集取扱および引受契約であっても、契約上、特に「乙は……昭和〇年〇月〇日にその払込金総額を甲に払い込む」と規定されていることから、国債の募集取扱および引受契約は、総額引受契約に極めて近いものと解し、契約の締結と同時に国は、シ団に対し発行総額につき債務を負担したとみる考え方もあるが、他方、募集の取扱いを行なうかぎり、応募分については、応募者の申込み

に対し、承諾を与えた時点で国債権者が確定し、国の債務負担が確定するとみるべきであるとする反論を生ずる。(社債契約の場合の募集取扱引受けについては、むしろ、このように解するのが一般的である。)

したがって、このような問題点を避け、国の債務がシ団との契約の時点で確定することを明らかにするため、出納整理期間払込みによる国債発行については、募集取扱引受契約方式を改め、総額引受方式をとることとしたものである。

3. 有価証券には、「発行日」という概念があるが、これは、債券(証券)の発行日を意味する。このように債券の発行日が定められているのは、利子の起算日との関係による。つまり、債券の利子は、払込みがあった日を基準として起算されることになるので、払込日をもって、債券の発行日とし、利子の起算基準は、この債券の発行日としているのが、起債市場の慣行である。今回の出納整理期間払込みの場合においても、当然に利子の起算日としての発行日、つまり、債券の発行日があることになるが、この意味での発行は、払込みの行なわれた日(實際上、4月20日の予定)ということになる。

3. シ団に対する納入の告知  
総額引受契約により、国の債務負担が確定すると同時に、国としては、シ団に対し、「共同して引受総額を国に払込ませる権利」すなわち、払込請求権を取得するのであるから、契約締結と同時に債権の管理を行なうことが必要であり、当該債権の行使については、一般原則に従い、納入告知書を発することとしているので、この場合も契約締結後納入告知書を発することとなる。従って、国債発行収入金の年度区分については、予決令第1条第1項第2号が適用され

ることになり、42年度所属の歳入となる。

(注)1. 通常の国債発行の場合は、募集の取扱い及び引受契約が締結されるので、結局、払込期日にいたるまで、払込者、すなわち国債権者が確定せず、事前の納入告知にならない。

2. 納入告知書は、シ団の代表者に対して送付する。

4. 国債発行収入金の払込み手続き

シ団メンバーの国債発行収入金の払込みを、シ団代表者が一括取りまとめて日銀に払込むとすると、短時間ではあっても、相当巨額の資金が代表者に滞留することになる。これは、金融常識上容れられないところであるため、現在は、シ団メンバー30社が、それぞれ直接日銀に払込む手続きが定められている。また同様なことは、シ団メンバー以外の払込者(148社)についてもいえるので、それぞれがシ団メンバーに払込み、更に、シ団メンバーが日銀に払込むべきところを(中間省略すると考えて)日銀に直接払込む手順が定められている。

納入告知書は、シ団宛(三菱銀行(代表者)ほか29社)に発することになるが、この場合も上述の事情に照し、それぞれが直接日銀に払込むことができるようにするため、納付書で払込む方法を採用することとし、歳入徴収官事務規程第17条により、大蔵大臣がシ団メンバーによる払込みの際、納付書を使用しうることを指定するとともに、同規程第2条により、納付書の様式の特例を定める。

また、シ団メンバー以外の148社についても、同じ様式の納付書を用い、シ団の名により直接、日銀に対して払込みを行なわせるものとする。

出納整理期間中払込みによる国債発行に関する考え方につき省内の意思統一を図るため法規課と調整の上、問題点を整理したもの。関係各課にバラまく。

(出所) 大蔵省資料Z597-2-5.

## 15-166 国債証券買入銷却法と整理基金による国債運用との関係について(昭和43年5月1日理財局国債課)

国債証券買入銷却法と整理基金による国債運用との関係について

43.5.1

理・国債

### 1. 問題

国債の買入銷却は国債証券買入銷却法(明治29年法第5号)に基づき行なわれることになるが(注)、實際上、国債を買入れ、それを銷却する手順には次のようないくつかの場合が考えられ、これらのうちどの場合が、買入銷却法に基づく買入銷却と考えるべきか、買入銷却というより、むしろ、国債の単なる運用と考えるべきか(いわば、国債証券買入銷却法の適用の範囲)を明確にしておく必要がある。

- ① 銷却の意思を以て買入れ、かつ買入れと同時に銷却行為をする場合
- ② 銷却の意思を以て買入れたが、銷却行為は買入時よりかなり遅れる場合(場合としては、銷却の時期が買入時の属する年度中に行なわれる場合と、翌年度になる場合とがある。)
- ③ 銷却の意思を以て買入れたが、途中で意志を改め保有を続ける場合
- ④ 買入時には銷却の意志はなく保有を続けていたが、途中で意志を改め銷却する場合(②と同様、銷却時点が当年度中の場合と翌年度以降の年度になる場合がある。)
- ⑤ 買入時から銷却の意志はなく、保有を続ける場合

(注) 買入銷却に該当する場合に、その根拠を国債償還予算とみるか、買入銷却法とみるかにつき問題があるが、ここではこの問題を一応除外する。

2. 買入銷却法に関する従来の考え方とその問題点

国債証券買入銷却法第1条によれば、

「政府ハ毎年度国債費予算定額(注)以内ニ於テ国債証券ヲ買入レ之カ銷却ヲ為スコトヲ得」こととされている。

ところで、従来、一般に消却行為とは、例えば、国債証券の焼却、せん孔等の事実行為と解されており、買入れと同一の事実行為と見ていない。さしあたりこのように観念するとして前記①~④の場合を整理すると次のようになろう。

- (1) まず①、②の場合文理解釈からすれば、「国債証券ヲ買入レ之カ銷却ヲ為スコトヲ得」とあり、買入れを行なうと同時に消却行為を行なわなければならないとは、かならずしも読めないもので少なくとも①の場合のみならず②の場合も国債証券買入銷却法第1条による買入消却に含めてさしつかえないということになる。しかし、この場合も、実際に買入消却の行なわれた時点は何時なのか、すなわち買入消却の意志を以て、買入れを行なった時点とみるべきか、いわゆる消却行為を行なった時点とみるべきかという問題が残る。
- (2) 次に③の場合は結果的には、消却を行っていないため、従来、常識的に買入消却ではないと考えていたようである。しかし、第1条は、「銷却ヲ為スコトヲ得」とあり、消却しなければならないわけではないと解する余地もあろうから、このように解すると③の場合も、同法による買入れであるとする考え方が成り立ちうる。(実際には、買入銷却法による歳入歳出外買入れを認めることになる。)
- (3) ④の場合は、結果的には消却を行なっているため、従来、買入消却であると考えているようである。(この立場は、買入れの意志を重視せず、買入れの際、消却の意志があろうとなかろうと、とにかく買入れたものを消却すれば、本法にいう買入消却にあたるかとするか、あるいは、この場合には、当初から買入消却の意志があったものと擬制するか、いずれかの考え方に従うことになる。)これに対し、同法第3条が「銷却ノ為ニスル国債証券ノ買入ハ」と規定していることからみて、

同法において予定する買入消却は——買入れの意志を以て買入れ、これを消却する場合に限られており、④の場合は予定していない。従って、このような買入消却は、買入銷却法を根拠には行なえないという立場からの反論があろう。

(注) 同法第1条では「国債費予算定額以内ニ於テ」とあり、この場合「国債費予算定額」とは、何を示すか、つまり、予算上「国債買入消却費」として計上される必要があるか、あるいは「国債償還費」で足りるかという問題があるが、ここでは触れない。

3. 要は買入れと消却の結び付きの問題であるが、大別すれば厳格に同一の行為でなければならないとする説(客観説)と、買入れの際に消却の意思があれば足りるという説(主観説)とがあろう。

#### (1) 客観説

- イ 買入れ即消却であるとする説である。
- ロ 買入資金は、償還費を以て充てるのが買入銷却法第1条の趣旨であろう。然りとすれば、買入れのときに歳出権にもとづく支出が行なわれるから、同時にそれに見合う額の債務額は減少しなければならない。したがって買入れと消却は同時に行なわれるものであって、これを分けて考えるのは正当でない。

ハ 現実には歳出外現金で買入れを行ない、事後消却することを否定するものではない。しかし、この場合は、整理基金が運用として保有している国債を整理基金が買入消却すると観念する。

#### ニ 客観説には、次の難点がある。

- (イ) 整理基金が整理基金から買入消却するというのは、ためにする解釈という感じが強い。

(注) この時点の買入価格をいくらとするかの問題がある。

- (ロ) 買入れの都度債務額が減少するというのは、理論としては明快だが、実務上は困難である。

(注) 市場から直接の買入れの場

合は買入れの都度、償還費から買入額、利子から経過利子、手数料から支払手数料を歳出としてきることとなるが、実務上は手続きが大変である。

- (イ) 消却という行為と買入行為とは常識的に別の行為であり、これを全く同一行為と見ることの方が常識上無理である。

#### (2) 主観説

イ 買入れのとき消却の意思さえあれば買入銷却法の対象となる。

ロ 買入銷却法第1条は「買入レ之カ銷却ヲ為スコトヲ得」と規定し、2つの行為のあることを明記している。この場合、消却を行なう手段として買入れを行ない、そして消却をするという一連の行為を買入消却と呼ぶのが最も常識的であろう。

ハ 消却の意思で買入れたが、消却しなかった場合は、消却する意思を放棄したとき買入消却という一連の行為がなくなると見て何ら不思議はない。また消却とは、焼却、せん孔その他の事実により発行者において債務を消滅させることをいうと考えるべきである。

#### ニ 主観説には次の難点がある。

- (イ) 運用のための買入れと消却のための買入れとの区分は、少なくとも買入銷却法適用上は明確にされるべきである。

(注) 法適用を厳密に考えるならば、区分経理をする必要があるというのが筋であろう。

- (ロ) 運用のため保有している国債を買入消却に切換える理屈づけが難しい。

(注) 買入銷却法の不備であろうが、このために法改正をするのは適当でないから、運用のため買入れた国債について消却の意思をもった場合は買入れのときに遡ると見て法適用を図る以外に方法はなからう。

4. 以上のとおり買入銷却法の解釈についても各説がわかれ、そのいずれに対しても疑

義をさしはさむ余地がないというわけにはいかないが、何分にも同法は、整理基金特会法よりも古い法律であり、現在では立法者の意志もわからない。

現在、買入消却を行なう場合、その根拠規定は一応同法であるというべきであろう。また、同法が現状とマッチしないならば、法律を改正して態勢を整えるべきであろうとするのが、もっとも几帳面な態度であろう。

しかしながら、買入消却というのは債券発行者に当然に認められる債務減少の方法である。

国債の場合も、法律でもって買入消却権限を与えられなければならないという性格のものではなく発行者として当然に行なうるものと解される。この意味で買入銷却法は、いわば念のための規定である。

したがって、現実に買入消却の手続きを進める場合

イ これらの手続きの根拠規定がすべて買入銷却法にある必要はない。(換言すれば買入銷却法に基づかない手続きも踏みうる。)

ロ 買入銷却法の規定に違反する行為は行なえない。

という観点から買入銷却法の適用関係を配慮すべきであろう。

5. 買入消却の実務上の取扱の骨子は、次のとおり考えられる。

イ 買入消却を行なう場合、買入れと消却とはできるだけ近い時点で行なうことが望ましい。しかし、実務の運用上、整理基金の歳出外の資金で買入れを行ない、買入後直近の利払を受けて支払経過利子を清算のうえ、消却をするという方法をとることは妨げない。

ロ 買入後消却の意思を変えることもありうる。行政意思を濫りに変えることは問題があるとしても、理由があつて消却の意思を放棄することもいけないと自らを縛することもないであろう。この場合は、内部的に決裁を仰いだうえで運用長期国債に切り変えることになる。

ハ 逆に運用のために保有する長期国債を、

消却対象に切りかえることも可能である。この場合は運用当初から買入消却の対象であったと考え、買入価格で消却するのが妥当であろう。(買入価格については別稿)

ニ 運用のために保有する長期国債と、消却のために保有する長期国債とは内部的に区分経理しておく方がわかり易いが、当分の間、長期国債を運用のために保有することは考えられないから、当面は区分経理しない。

〔編注〕本文中の「別稿」は省略。

〔出所〕大蔵省資料Z597-7-3。

**15-167 国債別枠非課税制度について**  
(昭和44年12月理財局国債課)

国債別枠非課税制度について

44.12

理・国債

租税特別措置法第四条で認められている国債別枠非課税制度は、昭和45年3月31日までに購入した国債に限定されているが、期限切れの機会に、次のように改正されるよう要望する。

1. 対象国債の限度額を100万円に引き上げる(現行50万円)。
2. 対象利子の期間を償還期までとする(現行2年分)。
3. 適用期限を廃止する(現行45年3月31日まで)。(要望の理由)

1. 国債の個人消化は、健全な国債政策のシンボルとして重要な役割を果たしている。

イ 建設国債は発行当初から、市中消化の大原則に基づいて発行されて来ているが、実際には市中金融機関の消化が圧倒的割合を占めている。このため「国債発行は金融機関によって消化され、さらに日銀がオペによって吸い上げるので、実態的には日銀引受と同様の効果を持ち、インフレにつながるものである」という議論が根強い。

ロ これに対して、国債の個人消化は安定的な国債発行の基礎として、また健全な

国債政策のシンボルとして極めて重要な役割を果たしている。

2. 国債の個人消化は順調に進んでいないので、その助長を図ることが必要である。

現在までのところ、証券会社の引受分(殆んどが個人消化)は、10%で安定しているが、これは表面上の計数であって実態は売れ残りは辛うじて出ていないものの、正規の募集期間中の販売実績は約80%に過ぎないこと、販売後間もなく証券会社の手持ちとなってハネ返るもののがかなり多いこと、(証券会社の国債保有額は漸増基調にある。)などから見て個人消化状況は順調ではない。従って、何らかの助長を図らなければ今後10%のシェアすら維持することは困難となると見込まれる。

3. 現在の国債の実質的な個人消化の大半は別枠非課税制度を利用して行なわれており、その打切りは個人消化の極度の不振をもたらすことが予想される反面、その改善は個人消化の促進に寄与するところが大きいものと見込まれる。

(計数的説明は別途)

4. 現行制度には若干の改善が必要である。

(1) 対象国債の限度額を100万円に引き上げる。

現在、国債累積投資の積立者で既に50万円の限度に達している者がかなりあるが、このような国債に親しんでいる層を深めて行くためには、郵便貯金の例にならって、限度額を100万円にまで引き上げる必要がある。

(2) 対象利子の期間を償還期までとする。

現行制度は当初の2年分の利子のみを免税とし、爾後の期間については課税されることになっているが、対象貯蓄家層にとってこの制度は理解しにくく一種のあげ底的なものとして受け取られる恐れがあり、この結果国債に対する大衆貯蓄家のイメージを著しく損なうことが懸念されるので、対象利子の期間は償還期までの全期間とする必要がある。

(3) 適用期限を廃止する。

本制度が特別措置として実施されていることは、適用期限の到来する毎に国債

の個人消化の見通しを困難にし、安定的な国債政策の運営の支障となるので、適用期限は、この際廃止し、本制度を安定的なものとする必要がある。

現行長期金利体系

	税引前	15%税引後	指 数
国 債	6,902	5,908	100
〃 (利払2回非課税)		6,050	102.4
〃 (〃3回〃)		6,121	103.6
〃 (〃4回〃)		6,192	104.8
政 保 債	7,139	6,082	102.9
地 方 債	7,441	6,339	107.3
電 力・A 格 債	7,628	6,517	110.3
A' 格	7,740	6,623	112.1
B 格	7,796	6,676	113.0
C 格	7,944	6,796	115.0
D 格	8,058	6,904	116.9
利 付 金 融 債	7,300	6,205	105.0
割 引 〃	6,022	5,708	96.6
郵貯(定額2年超)	5,500	5,500	93.1
定期預金(1年)	5,500	4,675	79.1
貸付信託(5年)	7,270	6,179	104.6
公 社 債 投 信	7,450	6,332	107.2

〔出所〕大蔵省資料Z597-11-2。

**15-168 国債の償還期限の延長について**  
(昭和45年11月21日理財局国債課)

国債の償還期限の延長について

45.11.21

理・国債

1. 現在、国債の償還期限は7年となっているが、国債整理基金は国債収入によって建設される施設の耐用年数等を考慮して約60年の償還期限を予定しており、その借換が必要となってくる。

諸外国の例を見ても長期国債の償還期限は10~15年となっており、償還期限の延長は検討に値する問題と考えられるが、わが国の公社債の償還期限は概ね7年とされていること、従って国債にとどまらず、公社債全般に波及する問題であること。また、償還期限の延長は当然利回りの改善を伴うことになり金利体系全般に波及する問題

であること等を踏まえ慎重な検討を加える必要がある。

2. 現行国債の償還期限が7年と定められたのは、各種公社債と平仄を合わせるとともに利回りをできるだけ低位に抑えたいという考え方によるものであった。

各種公社債の償還期限が7年とされているのは、わが国の起債市場の実情に基づくものである。すなわち、

(イ) わが国の企業の資金調達方式が、主として金融機関を通ずる間接金融方式に依存しており、社債はいわば借入れの変形として、主として金融機関にはめ込み方式で消化されていること。

(ロ) 個人の金融資産が主として預貯金の形態で保有されており債券投資に対するなじみが薄く、また機関投資家も未成熟であって、全般的に債券投資層が薄いこと、等に見られるように、起債市場における資金需給のアンバランスが長期安定的な資金調達を困難とし、発行条件についても格付け方式による固定化を招いたといっている。

本年3月、4月に行なわれた公社債の条件改定に見られるように、発行条件の弾力化の方向が打出されており、電力債の個人消化が好調であること等から見て、公社債市場は漸進的に改善されていくであろうが、持続的な経済成長下において短時日に西欧型の起債市場を実現することは困難であろう。

3. 以上のような起債市場の現状を踏まえ国債の償還期限の延長について検討を要する点は次の通りである。

(1) 財政面から

(イ) 国債の償還期限の延長は当然に利回りの改善を伴うことになり、国債利子負担の上昇をもたらす。

(ロ) 資金運用部に対する郵貯等の預託金利は7年で6.5%とされており、現行国債の表面金利と見合った形になっているが、国債利子の上昇は当然に運用部預託金利の改定要求につながる。

(注) この問題は現行国債の利回り改善の場合も同様であり、既に国

債現行利回りとの間に乖離を生じている。

- (イ) 仮に10年に延長しても借換が必要なことは現在と変りない。
- (2) 金融面から
- (イ) 国債が償還期限の延長を行なった場合、政保債、公募地方債、金融債、社債の条件改定に波及する可能性が大きい。
- (ロ) この場合、長、短金利を截然と分かつことが可能かどうか疑問であり、金融機関の貸出、預金金利にも影響を及ぼすことになるであろう。
- (イ) 結果として、金利体系全般の修正に及ぶことになるが資金需給関係からみて「金利の弾力化」を実現できるかどうか疑問であり、高金利が定着することになりかねない、経済運営の基本にかかる問題であろう。
- (3) 消化面から
- (イ) シ団を構成する金融機関は多少の利回り改善よりも、「流動性」を選好すると考えられる。日銀にオペで吸い上げられることを考えれば同じではないかということもあるが、日銀が流動性のより低い国債をオペ種とすることを好まないであろうから、当然反対が予想される。
- (ロ) 個人消化面では利回り改善はプラス要因となるが、金利体系全般の修正を伴うことになれば、その効果は減殺される。
4. 上記のような問題をわが国の経済金融情勢の下において、短期間にケリをつけるのは困難であるので、もうしばらく時期を待たざるを得ないと考えられる。

(参考) 国債の償還期限の延長について  
(メモ)

#### I 問題のねらい

##### 1. 発行者の立場から

- (1) 償還期限を延長することにより借換えの手数が省ける。
- (2) 利回りの改定を伴うことにより、国債の「味」をよくし、発行が容易にな

る。

- (3) 長期的には、金融機関に依存しすぎる国債消化の現状を是正し、個人又は機関投資家に金融資産として安定的に保有される素地をつくることになる。
2. 公社債市場整備の観点から
- (1) 永年の懸案である公社債の条件改定の足掛りをつくる。間接金融方式偏重の現状に改変を加え、直接金融の比重を高める。(マネー・フローの流れを変える。)
- (2) 金利メカニズムを働かせることにより、強い企業が先取的に資金調達が可能になるような「自由競争」の条件を醸成する。
- (3) 国際的な資本交流に対応する態勢を整備する。
3. 金融調整の立場から
- (1) 公社債の発行条件を弾力化することにより、長期金利を資金需要の実勢に合わせて引き上げ、長・短金利のバランスを正常化する。
- (2) 国債利回りを市場実勢に合わせることにより、日銀は「国債の重荷」から解放され金融調整がやり易くなる。
- 上記のような「ねらい」を具体化するためには、金融緩和時が好機である。

#### II 具体化のための検討課題

##### 1. 問題の評価

国債だけの立場から見ると償還期限延長のメリットを過大評価することは避けるべきであろう。すなわち、

- (1) 償還期限の延長は理論上利回りの改善を伴うことになり、利子負担の増加というコストを伴うことになる。これは国債利回りに止まらず、政保債にも波及し、公社公団等のコスト上昇を招くことになる。更に資金運用部預託金利子7年もの6.5%が国債の表面金利に見合っていることから、預託金利子の引上げ—政策金利の改定に連動することも考慮に入れる必要がある。
- (2) 国債の利回り引上げが個人消化にプラスになるかどうかは、償還期限の延

長による流動性の低下を割り引いて考えざるを得ないし、長期金利全般の手直しを伴うことになれば、その効果は減殺される。

- (3) 金融機関により引受けられた国債が、平均約一年半で買オペにより日銀に吸収されている現状に大きな変化が期待できないとすれば、国債の借換は主として日銀において行なわれることになり、借換の手数を省けるというメリットもそれ程ではないことになる。

公社債市場整備の観点から見れば、公社債の条件改定がプラスに働くことは否定できない。

ただ、この条件改定論が、電力、鉄鋼企業の資金需要—事業債による資金調達—先取的な条件改定という企業エゴイズムに端を発していることも併せ考慮する必要がある、国債がうかつに「話に乗せられる」ことは避けたいところである。

更に、金利の自由化—長期金利の上昇がわが国の経済運営にどのような影響を与えるか、国際的な資本交流を自由にする用意があるかという問題も検討を要すると思われる。

##### 2. タイミング

金融緩和時に、この種の問題に取り組むことは、充分意義があるが、肝心なのはタイミングの把握である。

国債の場合は、金融が緩んできた時点で、利回りをあまり動かさずに、期限延長を実現することが望ましい。従ってこの問題は、特定銘柄の事業債の条件改定といったような個別問題として把握するのは適当でなく、充分その波及するところを見定めた上、具体化の手順を決めることが望ましい。

〔出所〕 大蔵省資料Z24-116-2。

#### 15-169 借換え債の発行に係る問題について

(昭和47年10月30日主計局法規課)

借換え債の発行に係る問題について

47.10.30

法規

##### 一、経緯及び問題点

- (1) 建設公債の償還については、41年度における発行当初の時から、償還期が到来する際にその一部を借り換えることが表明されている。

来年度は、41年度における最初の建設公債(7年満期)の償還が現実の問題となるため、理財局においてその償還方法について検討が続けられているが、事務的には概ね次のような方法で将来に亘り(今後満期の到来がある全ての国債につき)償還していくという方向が固まりつつある。

- (イ) 7年ものについては、各償還ごとに当初発行額の7/60(11.7%)程度、10年ものについては同じく10/60(16.7%)程度減償し、それぞれ53/60(88.3%)、50/60(83.3%)程度借り換える。

- (ロ) 借換えの方法は次のようにする。  
(a) 政府(資金運用部)日銀保有分——借換え(注)

(注) 払込みは証券代用払込み、なお、政府、日銀保有分が53/60(or 50/60)を超える場合には、少なくともその超過額については減償する必要のあることは当然である。

- (b) 証券発行分等——全額現金償還

- (c) 市中金融機関保有の登録国債分  
〔次ページ左段の表〕

- (2) 以上の方式については、個人保有分について借換えを行なう場合の手数及び経費を勘案すれば、止むを得ないし、また妥当な方法ではないかと考えられるが、(ロ)(注2)に述べた場合、すなわち、現金払込方式により借換債を発行する場合



政府・日銀の 保有割合 証券発行 分等の割合	53/60 (or 50/60) 以上	53/60 (or 50/60) 未満
7/60 (or 10/60) 以下	全額現金償還	一部現金償還 一部借換え (注1)
7/60 (or 10/60) 超	—	全額借換え (注2)

(注1) 払込みは、証券代用払込み。

(注2) 払込みは、証券代用払込み。ただし、証券発行分等で7/60(or10/60)を超える部分に相当する金額につき資金繰りがつかないときは、当該金額に相当する部分は現金払込みによる借換債の発行が必要になることがある。

においては、償還期到来国債の実際の償還が借換債の発行の後になり、旧債と新債に係る債務が重複する可能性が生じるが、この点、法律的に問題はないかという点を検討する必要がある。

二、検討

(1) 国債整理基金特別会計法第5条は、借換債の発行につき、「政府ハ国債ノ整理又ハ償還ノ為必要ナル額ヲ限度トシ、起債スルコトヲ得」と規定している。(注1)

国債の借換えの方法としては、旧債保有者が新債をそのまま引き継ぐ方法と、新債を現金払込方式で発行し、受け入れた現金で旧債を償還する方法とがあるが、本条はこの両者を何ら区分することなく、共に認めたものであると解される。(注2)

本条をこのように解した場合には、新債を現金払込方式で発行して、新債の代り金で旧債を償還する方法をとることにより一時的に旧債と新債が重複するにしても、それは国債の所有者が偶々償還手続に来ないという事実から生じる(国としては、償還に要する資金を手許に用意している)いわば摩擦的な現象にすぎないものであり、本条により当然許容されているものであるといえよう。

なお、実務上の理由により、借換債の発行が旧債の償還期日以前に行なわれることが十分に予想されるが、これについても、新発債が借換えのために発行され

ることが明確であり、かつ、当該借換債の効力発生が旧債の償還期日以前であれば問題ないと言えよう。

(2) 更にいえば、特会法第5条の規定するところは、国債の償還等の為に必要な財源を、借換債の発行により、調達することを認めたにすぎないのであって、借換債の発行がなされた後においては、それによって得られた財源が旧債の償還に充てられることが確実であれば、本条の目的は達せられているのであり、またそれ以上の規制は本法によって与えられてはいないと解せられよう。

(3) 更に翻って考えた場合には、償還期が到来したにも拘わらず債権者が権利を行使しないために事実上残存している国債債務については、債権者においては権利を行使しさえすれば直ちに支払いを受けることができ、国庫においては単なる資金繰りの問題しか残っていないという意味で通常の国債債務とは性格を異にするものであり、従って、この両者をもって重複していると認識する必要もないのではないかと思われる。(注3)

(注1) 想定問題によれば、本条は、財政法第4条の特例であると解されている。

(注2) 戦後の借換発行は、全て証券代用払込方式をとったので、参考にならない。戦前においては、一部現金払込方式で発行したケースもあるが、その際、旧債と新債の重複が問題となった形跡はない。(時効完成があったところからみて、かかる重複があったことは推察できる。)

(例) 昭和11年の3分半利国庫債券の借換発行

①根拠法令……国債整理基金特別会計法第5条(現行条文に同じ。)

②借換対象……5分利国庫債券(発行、大正14年~昭和7年、償還昭和12年~24年)

③借換債発行方法……一部証券払込み、一部現金払込み

④発行証券……3分利半国庫債券

(償還期間、12年1ヶ月~14年9ヶ月、割引発行)い号~ほ号

基金償還  
33,168千円 }  
⑤借換債発行額 } 2,185,758  
……2,152,590千円  
⑥旧債償還額…… 2,136,113千円

(千円)

旧債償還額	借換債発行額		
	公 募	日銀引受	計
借換償還 2,102,945	証券代用 1,318,611 現金(日銀) 39,979	証券代用 726,344 現金 67,656	証券代用 2,044,955 現金 107,635
基金償還 33,168			合計 2,152,590
計 2,136,113			内 { 公募 1,358,590 日銀引受 794,000

(注3) 例えば、「28条書類」における国債残高には、償還期は到来したが未払いになっている債務は計上されていない。

〔編注〕 手書き。

〔出所〕 大蔵省資料Z597-14-1。

15-170 建設国債の借換えについて

(昭和47年12月14日理財局国債課)

建設国債の借換えについて

47.12.14  
理, 国債

1. 基本的考え方

(1) 昭和41年度以降発行された建設国債の償還は来年度5月から開始されるが、その際の考え方としては、7年ものについては7/60(11.7%)程度現金償還し、53/60(88.3%)程度借り換える(10年ものについては10/60(16.7%)程度現金償還し、50/60(83.3%)程度借り換える)ことを目途として、その時どきの金融情勢、財政事情、満期到来債の保有状況などを総合的に勘案しながら実施するのが妥当であると考えられている。

(2) その場合、いわゆる債権者平等の原則から満期到来債保有者の如何を問わず平等に取り扱うべきであるとする意見もありうる(特に、日銀筋より)が、借換えを円滑に行なうために、市中保有分(個人、市中金融機関等の保有分)から優先的に現金償還していく方針、言い換えれば政府・日銀保有分から先ず借り換え(乗り換え)していく方針をとるのがよいと思われる。このような方針をとるとすれば、政府・日銀の保有割合が53/60未満、すなわち、市中の保有割合が7/60を超える場合に限り市中保有分の借換えが必要となってくる。

(3) 市中保有分の借換えの方法を考えるに当っては、

① 個人等の保有分(証券発行分等)を借換の対象とするかどうか(言い換えれば、個人等の保有分(証券発行分等)は全額現金償還するかどうか。)

② 借換え債を別枠非課税制度の対象とするかどうか。

③ 日銀のオペ対象は、借換え債についても発行後約1年以上経過したものに限るかどうか。

④ 金融機関が引き受けた借換え債について、発行後1年以内の売却を制限するかどうか。

⑤ 相対で乗り換えるか、シ団を通じて借換えるか。シ団を通じて借り換える場合、借換え債の引受シェアをどうするか。

⑥ シ団を通じて借り換える場合、引受手数料を55銭にするかどうか。

⑦ 借換え債の発行条件を新発債と同一のものとするかどうか。

⑧ 借換え債は新発債と別銘柄にするかどうか。

などが問題となるが、これらをどう考えるかは、借換え債をどう性格づけるかということと関連している。

(4) 借換え債は、言うまでもなく、国債の償還等の財源を調達するため、国債整理基金特別会計法第5条に基づき発行される国債であるが、この性格については、

大別して、2つの考え方が存在する。

① すなわち、借換え債の発行は、満期到来債の償還と見合っているため、新発債の発行と異なり、国の債務の増加にも、国民貯蓄の増加にもならず、借換え債は、実質的には、満期到来債の継続としての性格を持っていると考えられる。(とくに、乗換えの場合には、このことが強く言えよう。)このような考え方に従えば、借換え債については、新発債と異なる取扱いをした方がよいと思われる。

② しかし、他方、建設国債は7年で完全に償還され(「公債の償還計画表(国会提出資料)」)、この財源を調達するため、借換え債が発行されることとなっており、満期到来債との継続性は、形式的には、存在しないとも考えられる。このような考え方に従えば、借換え債については、むしろ、新発債と同様の取扱いをした方がよいとも思われる。

## 2. 借換え債を満期到来債の継続として性格づける場合(借り換え方法I)

(1) この場合は、

① 新発債については発行後1年以内(省令で5年まで延長できる。)に購入した場合に限り別枠非課税制度の対象になることになっているので、実質的には新発債の8年目以降に相当する借換え債は、別枠非課税制度の対象とするのは適当でないと思われる。

② 新発債については、発行後約1年以上経過したもの限り日銀のオペ対象としているが、実質的には新発債の8年目以降に相当する借換え債は、発行後直ちに日銀のオペ対象となりうるのではないかとと思われる。

③ 借換え債が別枠非課税制度の対象とならないとすれば、借換え債の個人消化は考えられないので、個人等の保有分は全額現金償還することとなり、シ団を通じて借り換える場合でも、シ団メンバーは金融機関に限られることになろう。

④ 金融機関が引き受けた新発債については、引受けに際して引受手数料を取得しているという事情等を考慮して、発行後1年以内の売却は原則として制限しているが、借換え債については、発行後直ちに日銀のオペ対象となることでもあり、斯様な流通制限を行なう必要はないのではないかとと思われる。

⑤ 以上のように、借換え債は新発債と別枠非課税制度、日銀のオペ等の関係で、その取扱いを異にするので、別銘柄にする必要がある。

(2) 借換えの方式としては、次のようなものが考えられる。

(a) 相対乗換え方式

① 満期到来債保有者(市中金融機関)と相対で借換え交渉を行なう方式

② 払込みは証券代用払込み(乗換え)

(b) シ団借換え方式

① シ団引受けにより借換え債を発行する方式

② シ団メンバー——証券会社を除く新発債引受シ団メンバー

③ 引受シェア——新発債と同一のシェアにする方式や、満期到来債の保有状況に応ずる方式などが考えられるが、原則として保有額で按分することとし微調整はシ団にまかせるといった方式がよいのではないかとと思われる。

④ 保有状況に応じて借り換える場合は、払込みは証券代用払込み(乗換え)のみとなる。

相対乗換え方式(a)は、①借換え債引受けのための新規資金を必要とせず、また、保有者ごとの特殊事情を考慮できるので、借換えの了承を得られやすいという長所を持つ反面、①対象者が多くなると交渉は煩雑である。②対象者の一部にでも現金償還の強い希望があるとき借換えは困難となるという短所がある。これに対して、シ団借換え方式(b)は、①相対乗換え方式(a)程、保有者ごとの特殊事情を考慮できないという短所を持つ反面、①一度セットしておけば爾後の事務は簡単であ

る。②シ団の幹事が間に入るので話がまとまりやすい。③保有状況に応じて引き受けることとすれば、相対乗換え方式(a)と同様、借換え債引受けのための新規資金を必要としないという長所があるので、シ団借換え方式(b)をセットしておく方がよいのではないかとと思われる。

(3) 引受手数料等

シ団借換え方式で借り換える場合には借換え債引受手数料が必要となる。シ団メンバーが金融機関に限られ、募集行為が存在しないので、引受手数料は一応50銭と考えられるが、この問題は、満期到来債の償還手数料(10銭)をどうするかということに関連している。(相対乗換え方式で借り換える場合は、引受行為がないので引受手数料は必要ないが、これに代る、例えば「応募予約料」のようなものを考える必要があると思われる。)

(4) 発行条件(償還期限、表面利率、発行価格)については借換え時に発行される新発債と同一となろう。

3. 借換え債を満期到来債の継続としてでなく、新規発行として性格づける場合。(借り換え方式II)

この場合、新発債と同様に、

① 借換え債についても個人消化を行なうことになろう。(従って個人等の保有分も借換えの対象となろう。)

② 借換え債も別枠非課税制度の対象にする必要があると思われる。(この場合、租税特別措置法の改正が必要となる。)

③ 日銀が引き受けられる借換え債の限度は日銀が保有している国債の借換えに必要な範囲に限られている(財政法第5条ただし書(国債の日銀引受けの特例)、特別会計予算総則)が、この趣旨を推し進めると、借換え債を新規発行として考える限り、発行後約1年以上経過したものだけをオペ対象にした方がよいとも思われる。

(新発債については、財政法第5条本文(国債の日銀引受け禁止)の規定の趣旨等も考慮して発行後1年以上経過したものだけをオペ対象にしている。)

④ 金融機関が引き受けた借換え債については、新発債と同様に流通制限を行なった方がよいと思われる。

⑤ 借換えの方式はシ団借換え方式となり、そのメンバー、引受シェアはともに新発債引受シ団の場合と同一となろう。なお、払込みは現金払込みと証券代用払込み(乗換え)の併用となる。

⑥ 引受手数料は一応55銭と考えられるが、これは、満期到来債の償還手数料をどうするかということに関連している。

⑦ 発行条件については、借換え時に発行される新発債と同一となろう。

⑧ 以上のように、借換え債は新発債と取扱いが同じなので、新発債と同一銘柄になろう。

## 4. 借換え方法I、IIの検討

<借換え方法I>

① 市中分の借換え対象は市中金融機関に限られるが、借換え債は、発行後直ちにオペ対象となり、発行後1年以内の流通も自由になるので、その消化は比較的容易となろう。

ただ、発行後1年未満の借換え債をオペ対象にすることは若干いやみがあるのではないかとと思われる。

② 別枠非課税制度の対象としないので、租税特別措置法を改正する必要はない。

<借換え方法II>

① 新発債と同様の扱いとなる。

② 別枠非課税制度の対象とするため、租税特別措置法の改正が必要である。

③ 都銀筋から不満が出るのではないかと。

## 5. 関係者の希望等

(イ) 日銀 ① 日銀保有分についても、ある程度は現金償還してもらいたい。

② 借換え債については、新発債と同様の発行方式をとるのがよいのではないかと。

(ロ) シ団 当初、都銀等は保有状況に応じた借換えを、農中は新発債と同一シェアによる借換えを主張していたが、現在、シ団は次のような希望を申し入れてきている。

① 第1希望としては——市中分は全

額現金償還してもらいたい。

- ② 第2希望としては――
- ・全額現金償還できない場合は、満期到来債保有者に借換えを勧奨してもらいたい。(その場合、証券代用払込みについてはプレミアムをつけるなどの優遇措置を考えてほしい。)
  - ・乗換え勧奨をしても、借換え債について応募不足がでる場合は、応募不足分は資金運用部で引き受けてほしい。(その場合、資金運用部が借換え債を引き受けることに応じて、シ団は、資金運用部が引き受けるべき新発債を肩替りして引き受ける。)

なお、第1希望ないし、第2希望が容れられない場合は、次の3点を希望する模様である。

- ・借換え債も別枠非課税制度の対象とする。
- ・借換え債は発行後直ちに日銀のオペ対象とする。
- ・金融機関が引き受けた借換え債については、発行後1年以内の売却を制限しない。

6. 来年度における借換え

来年度満期が到来する建設国債については、予算要求上は、満期到来債6,750億円のうち、7/60に相当する789億円を現金償還し、53/60に相当する5,961億円を借り換えることとしている。(その場合、借換え方法I、方法IIに従えば、借換えは別表のように行なわれることになろう。)

他方、国債整理基金の資金繰りからみると、上記の建設国債の現金償還のほか、旧内国債等の現金償還(124億円)を実施しても少なくとも700億円程度の資金余剰が生ずるものと見込まれる。

この余剰資金の活用方法としては、①建設国債の現金償還率を高める。②49年度以降満期が到来す

る旧内国債を買入れ消却する。などが考えられるが、建設国債の借換えを円滑に行なうために、建設国債の現金償還率を高めるのが適当ではないかと思われる。(その場合、平均して現金償還率を高めるか選択的に現金償還率を高めるかが問題となるが、平均して現金償還率を高めることとした場合、借換えは別表のように行なわれることになろう。)

〔編注〕 手書き。別表を省略。  
〔出所〕 大蔵省資料Z597-14-2.

15-171 借換債の名称について  
(昭和48年3月20日理財局)

借換債の名称について

48.3.20

	各案の考え方	利点	難点
1案：新規債と同一の名称とする。 (例えば、48年5月20日発行分は、「六分半利国庫債券(第28回)」となる。)	①発行条件については新規債と同一条件と考えられていること、また、別枠非課税及び日銀買オペの取扱いからみても特に別名称とする必要はないものと考えられる。 ②今後、借換債を新規債と合わせて、証券会社を通じ消化するとした場合、募集事務の取扱上同一銘柄としておいた方が適当であろう。	①名称が集約されるので事務処理が簡素化される。 ②別名称としての証券製造が不必要となる。 ③借換債の上場について問題が生じない。	同一名称であるため、新規債分と借換債の一覧的把握が困難となる。
2案：新規債とは別の名称とする。	同一名称とした場合、日銀の乗換引受分が実質的に新規債の保有と異ならないというやみがあるので、日銀(特に総務部)から別名称とされたい旨要望がでていて、従って、この点を配慮するとした場合の案である。	①日銀の要望に 대응することができる。 ②発行内容が明瞭となる。	①名称が増加し、事務処理が煩瑣となる(60年先には、新規債分80名称に加え、借換債分80名称が増加することとなる)。 ②証券製造が必要となる。 ③上場の問題が生ずる。
(1)新規債の名称に枝記号をつける。 ①六分半利国庫債券(第28回い号) ②" (第28回の2)		①一般的には別名称という印象がうすらぐ。 ②上場にあたっては、新規債と合わせて一括上場ということも考えられる。 名称区分が明らかなため、事務処理上誤りが生じない。	新規債の回号が重複するため、事務処理上誤りがおきやすい。
(2)新規債とは全く別の名称とする。 ①六分半利国庫債券(第500回) ②" (第29回)			500回とした場合、従来の回号の連続性がくずれる。

〔編注〕 手書き。  
〔出所〕 大蔵省資料Z597-14-3.

ついて

48.4.11  
理、国債

15-172 新規国債の現金償還及び借換の方法について  
(昭和48年4月11日理財局  
国債課)

新規国債の現金償還及び借換の方法に

建設国債に係る借換債を発行するにあたっては、新規債同様、国債規則(大正11年大蔵省令第31号)第5条の規定により国債の名称を定めることとなるが、その場合の名称としては、次のような案が考えられる。

1. 問題の所在  
新規国債の現金償還及び借換については、現行の減債制度の趣旨から、満期到来額の7/60(11.7%)程度は現金償還し、残額は借り換えるということを基本とすべきものと考えられるが、この原則を、各銘柄ごとに当てはめることとすると、

- ① 市中金融機関の各銘柄ごとの現金償還率は、銘柄ごとの個人等の保有割合に応じて、例えば、2回償—26.5%、3回償—100.0%、4回償—10.8%、5回償—0.0%というように、自動的に、極端に変動してしまう。
- ② 年度間に満期の到来する銘柄のうち1つにでも、個人等の保有割合が7/60を超え、現金償還率を高めなければならない銘柄がある場合には、他の銘柄の現金償還率と調整ができないので、年度全体の現金償還率を高めなければならない。

というような問題が生じてくる。このため、年度全体としては、7/60という現金償還率を維持しながら、各銘柄の現金償還率は、その時々保有状況に応じて、ある程度弾力的に調整しうるような方法を検討することとしたい。

2. 方法

(1) 年度全体の償還計画

- ① 年度全体の現金償還総額は、満期到来額の7/60程度とし、残額は借り換えることとする。
- ② 個人等保有分については、優先的に、全額現金償還することとする。
- ③ 市中金融機関(証券会社を除くシ団メンバー)保有分については、満期到来額の7/60程度を現金償還し、残額は乗り換えることとする。
- ④ 個人等及び市中金融機関に対する現金償還額の合計が、年度全体の現金償還総額に満たない場合には、その差額は、日銀(又は政府)保有分の現金償還に充てることとする。

(参考) 48年度における日銀に対する年度間の現金償還額

(a) 年度全体の現金償還総額  
6,750×7/60=791億円

(b) 個人等に対する年度間の現金償還額  
483×60/60=483

(c) 市中金融機関に対する年度間の現金償還額  
1,955×7/60=229

(d) 日銀に対する年度間の現金償還額(a-b-c)

$$791 - 483 - 229 = 79$$

(2) 銘柄ごとの償還計画

- ① 個人等保有分については、毎回、優先的に、全額現金償還することとする。
- ② 市中金融機関保有分については、毎回、各保有者ごとに、満期到来額の7/60程度を現金償還し、残額は乗り換えることとする。
- ③ 日銀に対する毎回の現金償還額は、前述の日銀に対する年度間の現金償還額を、各回の日銀保有額に応じて按分したものである。

(参考) 48年度における日銀に対する毎回の現金償還額

	(日銀保有額) 億円	(日銀に対する現金償還額) 億円
2回償	1,550(35.9%)	79×35.9%=29
3回償	1,474(34.2)	79×34.2=27
4回償	885(20.5)	79×20.5=16
5回償	404(9.4)	79×9.4=7
年度間計	4,314(100.0)	79

- ④ 銘柄ごとの現金償還額は、以上①~③を合計したものととなり、銘柄ごとの現金償還率は必ずしも7/60にはならない。

3. 検討

この方法を採用する場合、

- ① 銘柄ごとの保有状況如何にかかわらず、年度間全体で、個人等(全額現金償還)及び市中金融機関(7/60現金償還)に対する現金償還額の合計が、年度全体の現金償還総額を下回る限り、償還財源が不足することはない。
- ② 市中金融機関保有分について、コンスタントに、7/60を現金償還できる。
- ③ 市中金融機関に乘換え未達が生じた場合には、日銀に対する現金償還額が、それだけ減少することとなるので、日銀に対し、乗換え勧奨のインセンティブを与えることにもなる。などのメリットがあるので、48年度については、この方法によることとしたい。なお、48年度については、この方法によることには、

シ団、日銀とも、特に異存はない模様である。

また、49年度以降について、この方法による償還計画を試算すると、年度間全体で、個人等の保有割合が大きいため、

- ① 年度全体の現金償還率を高めない限り、市中金融機関に対する7/60(又は10/60)の現金償還が確保できなくなったり、(50年

度、51年度、53年度、57年度)

- ② 更に、年度全体の現金償還率を高めない限り、個人等に対する全額現金償還もできなくなる(52年度)ような場合も生じうるので、49年度以降については、そのつど、保有状況等を勘案しながら、再検討することとしたい。

48年度以降における新規国債の償還計画(試算)—その1—

(単位:億円)

所有者等	41年度発行 (48年度償還)			42年度発行 (49年度償還)			43年度発行 (50年度償還)			44年度発行 (51年度償還)		
	保有額 (A)	償還額 (B)	B/A	保有額 (A)	償還額 (B)	B/A	保有額 (A)	償還額 (B)	B/A	保有額 (A)	償還額 (B)	B/A
1.政府・日銀	4,314	81	1.9	3,314	54	1.6	3,543	—	—	1,702	—	—
2.市中金融機関	1,955	228	11.7	3,510	410	11.7	669	(78) 52	(11.7) 7.8	2,087	(243) 74	(11.7) 3.5
①都 銀	19			15			23			20		
②長 銀	4			75			136			114		
③地 銀	4			43			102			578		
④信 託	3			29			14			182		
⑤相 互	1			5			4			48		
⑥信 金	412	48	11.7	439	51	11.7	358	(42) 28	(11.7) 7.8	1,106	(129) 39	(11.7) 3.5
⑦農 中	1,506	176	11.7	2,890	337	11.7	25	(3) 2	(11.7) 7.8	32	(4) 1	(11.7) 3.5
⑧生 保	2			11			4			4		
⑨損 保	3			3			4			3		
3.個人等	482	482	100.0	376	376	100.0	498	498	100.0	417	417	100.0
①証券発行分	451			337			401			383		
②農協等 その他金融機関	5			5			31			17		
③事業法人等	25			34			66			17		
計	6,750	791	11.7	7,200	840	11.7	4,710	(576) 550	(12.2) 11.7	4,206	(660) 491	(15.7) 11.7

(注) 保有額は48年3月末計数である。

48年度以降における新規国債の償還計画(試算)—その2— (単位:億円)

所有者等	45年度発行 (52年度償還)			46年度発行 (53年度償還)			46年度発行 (56年度償還)			47年度発行 (57年度償還)		
	保有額 (A)	償還額 (B)	B/A	保有額 (A)	償還額 (B)	B/A	保有額 (A)	償還額 (B)	B/A	保有額 (A)	償還額 (B)	B/A
1.政府・日銀	1,744	—	—	3,129	—	—	2,436	72	3.0	2,529	—	—
2.市中金融機関	1,353	(158)	(11.7)	3,334	(389)	(11.7)	2,089	348	16.7	14,422	(2,404)	(16.7)
①都 銀	159			563			1,063			6,700		
②長 銀	309			650			222			1,533		
③地 銀	487			1,194			459			2,956		
④信 託	103			237			69			888		
⑤相 互	57			168			85			641		
⑥信 金	115	13	(11.7)	245	(29)	(11.7)	82	14	16.7	723	(121)	(16.7)
⑦農 中	117	14	(11.7)	249	(29)	(11.7)	86	14	16.7	656	(109)	(16.7)
⑧生 保	1			23			21			187		
⑨損 保	5			5			3			137		
3.個人等	460	460	100.0	700	700	100.0	401	401	100.0	2,721	2,721	100.0
①証券発行分	438			658			391			2,645		
②農協等 その他金融機関	2			5			4			31		
③事業法人等	20			38			5			46		
計	3,557	(618)	(17.4)	7,163	(1,089)	(15.2)	4,926	821	16.7	19,674	(5,125)	(26.0)
		460	12.9		836	11.7					3,279	16.7

(注) 保有額は48年3月末計数である。

48年度における償還・借換に伴う手数料試算 (単位:百万円)

保有者	2回償		3回償		4回償		5回償		合計		
	償還	乗換	償還	乗換	償還	乗換	償還	乗換	償還	乗換	合計
1.政府・日銀	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
2.市中金融機関	4.8	132.25	0.1	3.0	6.8	327.75	2.9	66.75	14.6	531.0	545.6
①都 銀	0.1	4.0		1.0	0.1	3.0		0.5	0.2	8.5	8.7
②長 銀						2.0				2.0	2.0
③地 銀				0.5		0.5		0.5		2.0	2.0
④信 託				0.5		1.0		0.5		1.5	1.5
⑤相 互										0.5	0.5
⑥信 金	1.8	53.0		1.5	1.6	50.5	1.4	32.25	4.8	137.0	141.8
⑦農 中	2.9	74.25			5.0	271.0	1.4	32.75	9.3	377.75	387.05
⑧生 保		0.5		—		0.5				1.0	1.0
⑨損 保						0.25		0.25		0.75	0.75
3.個人等	13.5	—	11.9	—	13.2	—	9.7	—	48.2	—	48.2
合 計	18.3	132.25	12.0	3.0	20.0	327.75	12.6	66.75	62.8	531.0	593.8

(注) 1. 空らんは単位未満の場合である。  
 2. 個人等については全額現金償還、市中金融機関については、各銘柄について保有額の7/60相当額を現金償還し、残額を乗り換えるものとした。  
 3. 48年度予算には、借換償引受手数料974.2百万円、償還手数料253.7百万円、合計1,227.9百万円が計上されている。

(編注) 手書き。  
 (出所) 大蔵省資料Z597-14-4。

15-173 5月21日償還期限到来国債の借換に関する件  
 (昭和48年4月20日日本銀行  
 国債局長)

国債第210号  
 昭和48年4月20日

全国銀行協会連合会  
 会長 中村俊男殿

日本銀行国債局長  
 高草洋太

5月21日償還期限到来国債の借換に関する件

今般、政府においては、きたる5月21日に償還期限が到来する六分半利国庫債券(第2回)のうち、金融機関の所有するものについては、その53/60相当額程度を借換えることとしたいので本行から金融機関に対し本件乗換方につき勧奨されたい旨依頼してまいりました。ついては、全国地方銀行協会、信託協会ともご連絡のうえ、貴会傘下各銀行が下記

により本件乗換に応ずるよう格別のご配慮を賜わりたく、借換えのため発行する国債の発行要項を相添えお願い申し上げます。

記

1. 各金融機関が所有する六分半利国庫債券(第2回)(以下「旧国債」という。)については、それぞれ額面金額の53/60相当額(注1)を、5月21日発行の六分半利国庫債券(第28回の2)(以下「借換国債」という。)に乗換えられたいこと(7/60相当額は現金償還する)。この場合、無記名証券については、それぞれの額面金額の一部の乗換えは避けられたいこと(注2)。

(注1) 53/60相当額を上回って乗換を希望されても差支えない。

(注2) この関係で無記名証券については乗換えができなくなる場合もあり得る。

2. 乗換えを行なう場合の旧国債による代用払込金額等については、登録国債と無記名証券との別にそれぞれ次により算出すること。

代用払込金額(注) = 旧国債の額面金額

$$\times \frac{53}{60} = A$$

$$\text{借換国債引受額} = A \times \frac{100}{97.25}$$

= B (百万円未満の端数切捨)

$$\text{借換国債払込額} = B \times \frac{97.25}{100} = C$$

$$\text{代用払込超過額} = A - C$$

(注) 無記名証券については、それぞれの額面金額の一部を、代用払込みにあてることはできない。また、登録国債については、10万円(六半国2回債の最低券面額)未満の端数金額を代用払込みにあてることはできない。

3. 各金融機関が乗換えを実行したときは、次により乗換手数料を支払うこと。

(1) 手数料率

借換国債の引受額(登録国債の登録金額と無記名証券との額面金額の合計金額とする。)に対し、旧国債の当初引受額(本行とシ団との契約に基づき昭和41年4~6月中に各金融機関が払込みを行なった旧国債の額面金額)相当額までは額面金額100円につき50銭、それ以外のもは額面金額100円につき25銭とする。

(2) 支払日

昭和48年5月21日以降

4. 乗換引受けの申込みを行なう場合は、同封の「国債引受申込書」(払込みに代用する旧国債に登録国債と無記名証券とがある場合はそれぞれ別通とする。)正副2通を作成し、これに「国債登録請求書」(借換国債について無記名証券の交付を希望する場合は不要)または国債証券を添えて、きたる5月7日(月)までに当局または本行支店へ提出されたいこと。

この場合、旧国債が登録国債で、これに質権または担保権の付記登録があるときは、これを抹消のうえ、申込まれたいこと。また、短資取引担保代用証書分および手形交換所保証品差入分がある場合には、それぞれ自己名義に登録変更のうえ申込まれたいこと。

5. 代用払込超過額は5月21日以降当局または本行支店で支払うこと。

6. 借換国債について証券交付を希望される場合は証券の交付までに若干の日時(発行日後約1か月)を要する見込みであること。以上

発行要項

1. 国債名称 六分半利国庫債券(第28回の2)
2. 発行額 引受相当額
3. 起債根拠法 国債整理基金特別会計法第5条
4. 額面金額の種類 5万円、10万円、100万円及び1,000万円の4種
5. 発行価格 額面金額100円につき97円25銭
6. 利率 年6.5パーセント
7. 初期利子 昭和48年11月20日を支払期とし、次の算式により算出した金額を支払う。  
ただし、支払期が銀行休業日にあたる時は、その翌営業日に支払う(以下次号及び第10号において規定する期日について同じ。)  
$$\text{額面金額または登録金額} \times \frac{6.5}{100} \times \frac{1}{2}$$
8. 第2期以降の利子 毎年5月20日および11月20日を支払期とし、各支払期において、その日以前6月間に属する利子を支払う。ただし、利子支払期の開始前に元金の償還を行なう場合には、元金の償還期を利子支払期とし、元金の償還期までの利子を支払う。
9. 償還金額 額面金額100円につき100円

10. 償還期限 昭和58年5月20日  
ただし、繰り上げて償還することがある。

11. 元利金支払場所 日本銀行の本店、支店、代理店、国債代理店及び国債元利金支払取扱店

12. 発行方法 金融機関(銀行、長期信用銀行、信託銀行、相互銀行、全国信用金庫連合会、信用金庫、農林中央金庫、生命保険会社及び損害保険会社)所有の六分半利国庫債券(第2回)の乗換えによる引受け。

13. 発行日 昭和48年5月21日

14. 乗換基準 (1) 本国庫債券の引受申込額は100万円単位とする。  
(2) 本国庫債券の引受申込みがあったときは、六分半利国庫債券(第2回)をもって本国庫

債券の払込みに代用させることとし、昭和48年5月21日に払込みに充当する。この場合、代用価格は、額面金額100円につき100円とし、代用払込金額が、その払込みによる本国庫債券引受申込額の払込金額を超過するときは、その超過額を現金で昭和48年5月21日に支払う。

(3) 本国庫債券の引受申込みは取消することができない。登録国債による引受申込みがあったときは、その登録国債に対し、当該引受を保証するための質権の設定及びその登録請求があったものとみなす。

(出所) 大蔵省資料Z597-15-1.

昭和財政史—昭和27～48年度  
第15巻 資料(3) 租税・国債

---

1997年3月28日 発行

編者 大蔵省財政史室

発行者 浅野純次

発行所 〒103 東京都中央区日本橋本石町1-2-1 東洋経済新報社

電話 編集03(3246)5661・販売03(3246)5467 振替00130-5-6518

印刷・製本 東洋経済印刷

---

本書の全部または一部の複写・複製・転載および磁気または光記録媒体への入力等を  
禁じます。これらの許諾については小社までご照会ください。

© 1997 <検印省略> 落丁・乱丁本はお取替えいたします。

Printed in Japan ISBN 4-492-81415-9