

欧米主要国の財政赤字と資金調達について

〔要 旨〕

1. 欧米主要国の財政収支は、1970年代に入って悪化の兆候をみせ始めたが、石油危機後の75年以降各国ともこれまでにない大幅赤字を示すに至った。歳出に対する比率をみても、米国、英国、西ドイツが10%台、イタリアは20%を上回っている。このような財政赤字拡大の要因としては、不況の下での税收の伸び悩み、景気刺激のための減税の実施等歳入面の事情もあるが、社会福祉関係支出、国債費の増すを中心とした歳出規模の拡大と硬直化によるところが大きい。しかもこのような歳出、歳入両面の要因は循環的なものにとどまらず、多分に構造的な色彩を帯びていることから、その是正は容易ではないとみられている。

2. こうした財政赤字拡大を背景に、各国政府は大量の国債発行を余儀なくされているが、その際、市場実勢に応じて発行条件を定めるなど、マーケット・メカニズムに則して消化を図る体制が定着している。欧米主要国でも、かつては国債金利負担軽減等のため、国債価格支持政策がとられたことがあるが、こうしたことが金融政策の効果的な運営を阻害し、市中流動性の過剰化を招く結果となったことへの反省から、国債価格支持政策は漸次廃止され、各国で市場実勢重視の姿勢が確立している。また、国債の種類、期間等についても、その多様化をはかるなど市中消化を円滑に進めるための工夫がなされているが、概して言えば、長期債は個人や機関投資家の長期投資対象として、また短期債は金融機関の流動資産として保有されている。金融情勢との関係では、逼迫期には短期債のウエイトが高められ、緩和期には長期債を増やすという傾向がうかがわれる。

3. 大量の国債増発によるいわゆる「クラウディング・アウト」の問題については、これまでのところ民間資金需要が沈滞している国が多いため、これが顕現化した例はないが、大量の国債増発がしだいにマネーサプライを押し上げ、潜在的インフレ要因としての影響を強めていく点については、各国政策当局とも警戒感を高めている。

この間、国債保有残高の増加が金融機関経営に及ぼす影響については、それほど大きな問題として意識されていないようにみうけられるが、これは、①金融資産ないし有価証券に占める国債のウエイト上昇がわが国程急激でないこと、②しかも前述のように金融機関がそれぞれの採算上の配慮や投資目的に応じ、それに見合った期間の国債を保有していること、等の事情によるものと思われる。

4. ところで国債依存度の高まりについては、①それが国債費の増すを招き、財政硬直化の大きな要因となること、②財政政策による景気支持への過度の期待が、企業の自己責任意識の弛緩や企業活力の減殺につながるおそれがあること、③社会福祉の過度の充実が勤労意欲を失わせ労働の質の低下を招くこと、等の指摘がなされ、最近各国の政策当局者間でも財政支出拡大政策への反省が生じてきている。そうした事情を背景に、①中期財政計画の策定、②予算編成に当たっての歳出規模の抑制、あるいは効率的、重点的な運営努力、③間接税を中心とした増税、新税の創設等、財政再建の途を求める動きが強まっていることは注目されてよからう。

〔目 次〕

はじめに

1. 欧米主要国の財政赤字の現状とその背景
2. 財政赤字ファイナンスの仕組み
(市場実勢金利尊重の消化方法)
(多様な国債発行形態)
(最近における具体的発行状況)

3. 国債大量増発の影響

(マネーサプライへの影響)

(金融機関収益への影響)

(国債費の累増等)

4. 財政健全化への動き

む す び

のファイナンス、国債増発の影響、さらに最近の財政再建への動き等を概観することとしたい。

1. 欧米主要国の財政赤字の現状とその背景

欧米主要国の財政収支をみると、1970年代に入ってから悪化の兆候がみられはじめ、特に石油危機後の75年度以降は各国ともこれまでにない大幅の赤字を続けた。78年度についても、各国軒並みに赤字規模が前年度をさらに上回る見込みとなっている。歳出の借入依存度をみても、米国、西ドイツ、英国が10%台、イタリアは20%を上回り、中小国でもほとんどが10~20%台となっている(注1)。名目GNPに対する比率をみても、同様にかんがりの上昇を示している(第1表)。

このように財政赤字が著しい拡大を示した背景として、まず歳出の膨張があげられる。石油危機

はじめに

欧米諸国では第2次大戦後、特に60年代に入ってから、完全雇用と社会福祉の充実を主な目的として積極的な財政政策が展開され、70年代初めにかけて比較的高い成長と雇用の増大がもたらされた。この間財政収支は、勿論循環的な振れはあったが、成長率の高まりによる収支増を背景に、国によってやや事情に相違はあるものの、総じてそれ程大きな問題とはならなかった。しかし70年代半になると、歳出の拡大傾向が強まる一方、歳入は減税や石油危機に伴う成長鈍化の影響から伸び悩んだため、財政収支は恒常的かつ巨額の赤字を示すに至り、赤字資金の調達もたらすインフレ圧力をはじめ、その様々な影響が、政策運営上大きな問題とされるに至った。

本稿では最近における欧米諸国の財政収支、そ

(注1)

欧米中小国の財政収支状況

(単位・%)

	収 支 じ り / 歳 出					収支じり/名目GNP				
	1960年度	1965年度	1970年度	1975年度	1977年度	1960年度	1965年度	1970年度	1975年度	1977年度
スウェーデン	△ 8.7	+ 0.1	△ 3.6	△ 8.8	△ 11.8	△ 1.7	+ 0.0	△ 1.0	△ 2.4	△ 3.6
ノルウェー	△ 10.4	△ 8.9	△ 14.2	△ 19.0	△ 22.4	△ 2.0	△ 1.7	△ 3.1	△ 4.6	△ 5.1
フィンランド	+ 1.9	△ 3.9	+ 4.6	△ 9.4	△ 4.2	+ 0.4	△ 0.9	+ 1.0	△ 2.3	△ 1.0
ス ペ イ ン	n.a.	△ 16.5	△ 5.6	△ 15.9	△ 12.8	n.a.	△ 2.0	△ 0.7	△ 1.9	△ 1.6
ギリシャ	△ 9.0	△ 9.4	△ 8.6	△ 16.3	△ 14.8	△ 1.6	△ 1.6	△ 1.7	△ 3.8	△ 3.6
オーストリア	△ 9.1	△ 6.5	△ 9.0	△ 20.0	△ 16.2	△ 1.9	△ 1.3	△ 1.9	△ 4.7	△ 3.8
オランダ	+ 3.5	△ 5.7	△ 3.7	△ 8.7	△ 8.1	+ 0.8	△ 1.5	△ 1.1	△ 3.0	△ 3.0
ベルギー	△ 16.7	△ 11.3	△ 7.3	△ 15.7	△ 18.1	△ 3.9	△ 2.6	△ 1.9	△ 4.7	△ 5.9
カナダ	△ 4.2	△ 0.2	△ 6.3	△ 16.8	△ 19.9	△ 0.6	△ 0.0	△ 1.2	△ 3.7	△ 4.3

資料: International Financial Statistics(IMF).

(第1表)

欧米主要国中央政府の財政赤字推移

(カッコ内はGNP<GDP>比、%)

		1961～ 65年度平均	1966～ 70年度平均	1971～ 74年度平均	1975～ 77年度平均	1977年度 (実績)	1978年度 (実績 見込み)	1979年度 (予算案)
米 国	歳 出(億ドル)	1,106 (19.0)	1,706 (20.4)	2,400 (20.3)	3,651 (22.3)	4,027 (22.0)	4,508 (22.1)	4,934 (21.6)
	歳 入(")	1,060 (18.2)	1,631 (19.5)	2,235 (18.9)	3,129 (19.1)	3,577 (19.5)	4,020 (19.7)	4,560 (19.9)
	収 支 じ り(")	△ 46 (△ 0.8)	△ 75 (△ 0.9)	△ 165 (△ 1.4)	△ 522 (△ 3.2)	△ 450 (△ 2.5)	△ 488 (△ 2.4)	△ 374 (△ 1.6)
	収支じり/歳出(%)	△ 4.2	△ 4.4	△ 6.9	△ 14.3	△ 11.2	△ 10.8	△ 7.6
西 ド イ ツ	歳 出(億マルク)	539 (13.8)	774 (13.8)	1,160 (13.3)	1,629 (14.5)	1,709 (14.2)	1,887 (14.7)	2,046 (15.6)
	歳 入(")	533 (13.7)	749 (13.4)	1,111 (12.7)	1,359 (12.1)	1,487 (12.3)	1,579 (12.3)	1,690 (13.0)
	収 支 じ り(")	△ 6 (△ 0.2)	△ 25 (△ 0.4)	△ 49 (△ 0.6)	△ 270 (△ 2.4)	△ 222 (△ 1.9)	△ 308 (△ 2.4)	△ 356 (△ 2.6)
	収支じり/歳出(%)	△ 1.1	△ 3.2	△ 4.2	△ 16.6	△ 13.0	△ 16.3	△ 17.4
フ ラ ン ス	歳 出(億フラン)	867 (23.6)	1,374 (23.0)	2,162 (20.4)	3,746 (22.5)	4,174 (22.3)	4,157 (19.7)	4,589 (19.4)
	歳 入(")	882 (24.0)	1,371 (22.9)	2,237 (21.1)	3,467 (20.8)	3,939 (21.1)	3,863 (18.3)	4,459 (18.8)
	収 支 じ り(")	15 (0.4)	△ 3 (△ 0.1)	75 (0.7)	△ 279 (△ 1.7)	△ 235 (△ 1.3)	△ 294 (△ 1.4)	△ 130 (△ 0.5)
	収支じり/歳出(%)	1.7	△ 0.2	3.5	△ 7.4	△ 5.6	△ 7.1	△ 2.8
英 国	歳 出(億ポンド)	73.5 (26.5)	117.9 (31.0)	200.0 (31.8)	398.0 (35.4)	439.9 (34.4)	513.8 (35.2)	n.a.
	歳 入(")	77.5 (27.9)	132.0 (34.8)	189.8 (30.2)	339.9 (30.2)	387.7 (30.4)	427.5 (29.3)	
	収 支 じ り(")	4.0 (1.4)	14.1 (3.7)	△ 10.2 (△ 1.6)	△ 58.1 (△ 5.2)	△ 52.2 (△ 4.0)	△ 86.3 (△ 5.9)	
	収支じり/歳出(%)	5.4	12.0	△ 5.1	△ 14.6	△ 11.9	△ 16.8	
イ タ リ ア	歳 出(兆リラ)	5.6 (18.2)	10.0 (20.9)	19.0 (24.0)	44.1 (30.6)	55.8 (32.3)	68.6 (34.2)	93.1 (39.9)
	歳 入(")	5.2 (16.9)	8.9 (18.6)	14.2 (18.0)	32.9 (22.9)	43.1 (24.9)	44.7 (22.3)	54.5 (23.4)
	収 支 じ り(")	△ 0.4 (△ 1.3)	△ 1.1 (△ 2.3)	△ 4.8 (△ 6.0)	△ 11.2 (△ 7.7)	△ 12.7 (△ 7.4)	△ 23.9 (△ 11.9)	△ 38.6 (△ 16.5)
	収支じり/歳出(%)	△ 7.1	△ 11.0	△ 25.3	△ 25.4	△ 22.8	△ 34.8	△ 41.5

(注) 1. 1979年度は、米国78/10月～79/9月、西ドイツ、フランス、イタリア、79/1～12月、英国、79/4月～80/3月。

2. 1978、79年度の名目GNP(GDP)については、一部 Economic Outlook(OECD)等に基づき日本銀行調査局試算。

3. 米国の1978年度は実績、79年度は見込み、また英国の1978年度は当初予算。

資料: The United States Budget in Brief(米国), Finanzbericht(西ドイツ), Statistiques et Etudes Financières(フランス), Financial Statistics(英国), Bollettino(イタリア)。

後のインフレと不況のなかで、各層からの社会福祉拡大への要求の強まりもあって、各国とも福祉厚生関係支出、雇用保険および雇用対策支出、国債費などが著しく増加し、これが歳出全体の規模を押し上げるとともに、その一層の硬直化を招来し

ている。その反面国防費などは相対的に低い伸びにとどまっており、例えば米国では、60年代には国防費が社会福祉関係支出を上回っていたのが、最近ではその約半分へと逆転している。一方歳入面においても、不況のなかで租税収入等が伸び悩

んだうえ、景気刺激のためにかなりの規模の減税(注2)が各国で毎年のように実施されてきており(第2表)、そのため上記の歳出の伸びを賄い得ない状況にある。このように、財政赤字の規模そのものが大きいうえ、これら歳出、歳入両面の要因が単に循環的(第2表)

1975 年 以 降 の 主 要 減 税 措 置

	米 国	西 ド イ ツ	フ ラ ン ス	英 国
1975年	(総額 228 億ドル、 対G N P比 1.5%) ○個人所得税減税等(含 む給付措置200億ドル) ○法人所得税減税等(48 億ドル)		○設備投資減税(投資財 購入額の10%相当額に ついて企業が納付すべ き付加価値税を免除、 総額20億フラン、対G D P比 0.1%)	
1976年	(総額 157 億ドル、 対G N P比 0.9%) ○個人所得税還付(73億 ドル) ○法人税減税(29億ドル)			(総額12億ポンド、 対G D P比 1.0%) ○所得税減税(9億ポ ンド) ○ぜいたく品に対する付 加価値税率の引下げ、 (2億ポンド)
1977年	(総額 178 億ドル、 対G N P比 0.9%) ○個人所得税減税(142億 ドル)	(総額36億マルク、 対G N P比 0.3%) ○所得税の年末特別控除 額引上げ(21億マルク) ○企業設備、賃貸住宅の 償却促進(15億マルク)	○一部品目に対する付加 価値税率の引下げ(総 額134億フラン、対G D P比 0.7%)	(総額18億ポンド、 対G D P比 1.3%) ○所得税減税(18億ポ ンド)
1978年		(総額87億マルク、対 G N P比 0.7%(注2)) ○所得税の基礎控除額引 上げ(21億マルク) ○所得税における賃金 控除(Tarifausgleichs- betrag)の新設(66億マ ルク)	(総額63億フラン、対 G D P比 0.3%(注2)) ○所得税率適用対象所得 限度額の引上げ(48億 フラン) ○退職者基礎控除制度の 創設(5億フラン)	(総額20億ポンド、対 G D P比 1.3%(注2)) ○所得税減税(19億ポ ンド)
1979年	(総額 187億ドル(注1)、 対G N P比 0.8%) ○個人所得税減税(127億 ドル) ○法人所得税減税等(37 億ドル)	(総額 101 億マルク、対 G N P比 0.8%(注2)) ○個人所得税の基礎控除 引上げ、累進課税率の 是正	(総額75億フラン、対G D P比 0.3%(注2)) ○所得税率適用対象所得 限度額の引上げ等	

- (注) 1. カーター大統領提案の当初原案(78/1月)では減税規模は250億ドル(対G N P比率1.0%)であったが、インフレ抑制の観点から78/10月、上記規模に減額された。
2. OECD, Economic Outlook 等により日本銀行調査局試算。
3. 英国は年度(4月～翌年3月)ベース。

(注2) 最近の欧米主要国における景気刺激策は減税中心となっていることがひとつの特徴である。これは、①歳出を拡大するとそれが定着してしまう懸念があること、②物価上昇と累進税率のために、減税を行わないと、特に個人所得税の負担が自動的に増大し景気抑制効果を及ぼす(いわゆるフィスカル・ドラッグ)こと、③住宅、道路、鉄道、橋梁等の経済基盤の整備が進んでおり、公共投資拡大の余地が比較的乏しいこと、④近年環境保全の立場から建設許可基準が厳格化していること、などによるものとされている。

なものにとどまらず、多分に構造的な色彩を帯びているだけに、各国の場合ともその是正は容易ではないとみられている。以下このような財政の状況を、主要国について順次簡単にみていくこととしたい。

まず米国では、ベトナム戦費の負担に加え、完全雇用予算概念に示されるような積極的な財政運営もあって、60年代後半には数十億ドル程度の赤

字が恒常化していたが、70年以降それが急速に膨張し、75～77年度平均では521億ドル、歳出比14.3%に達した。歳出面では、医療保健費の急膨張をはじめ教育・雇用対策費等の社会保障関係費など社会福祉関係支出が全般に急テンポで増大しており(第3表)、75年度以降こうした社会福祉関係支出が全歳出の5割を超えるようになってきている。この種の支出の増加のほか国債費の増すう

(第3表)

米国、西ドイツおよび英国の中央政府歳出推移

(カッコ内は構成比・%)

		1960年度	1965年度	1970年度	1974年度	1977年度	増 加 率(年率・%)			
							1960～65 年度平均	1966～70 年度平均	1971～74 年度平均	1975～77 年度平均
米 国 (億ドル)	合 計	922 (100.0)	1,184 (100.0)	1,966 (100.0)	2,696 (100.0)	4,027 (100.0)	5.1	10.7	8.2	14.3
	うち 国 防 費	459 (49.8)	496 (41.9)	786 (40.0)	778 (28.9)	975 (24.2)	1.6	9.6	△ 0.3	7.8
	社会福祉関係支出	254 (27.5)	354 (29.9)	735 (37.4)	1,322 (49.0)	2,158 (53.6)	6.9	15.7	15.8	17.7
	うち 医 療 保 険 費	8 (0.9)	17 (1.4)	131 (6.7)	221 (8.2)	388 (9.6)	16.3	50.4	14.0	20.6
	社会保険関係費	177 (19.2)	257 (21.7)	431 (21.9)	844 (31.5)	1,379 (34.2)	7.7	10.9	18.3	17.8
西 ド イ ツ (億マルク)	合 計	498 (100.0)	640 (100.0)	879 (100.0)	1,333 (100.0)	1,709 (100.0)	8.7	6.6	11.0	8.6
	うち 国 防 費	159 (31.9)	179 (28.0)	200 (22.8)	307 (23.0)	342 (20.0)	4.0	2.2	11.3	3.7
	社会福祉関係支出	159 (31.3)	209 (32.7)	267 (30.4)	381 (28.6)	622 (36.4)	10.2	5.0	9.3	17.7
	うち 失 業 対 策 費	66 (13.3)	82 (12.8)	116 (13.2)	188 (14.1)	266 (15.6)	7.5	7.2	12.8	12.3
	家庭・若年者対策費	12 (2.4)	33 (5.2)	35 (4.0)	42 (3.2)	150 (8.8)	40.1	1.2	4.7	52.9
英 国 (百万ポンド)	合 計	6,053 (100.0)	8,456 (100.0)	14,068 (100.0)	26,802 (100.0)	43,989 (100.0)	6.9	10.7	17.4	18.0
	うち 国 防 費	1,583 (26.1)	2,066 (24.4)	2,418 (17.2)	4,228 (15.8)	6,981 (15.9)	5.5	3.2	15.0	18.2
	社会福祉関係支出	2,302 (38.0)	3,607 (42.7)	5,895 (41.9)	11,835 (44.2)	21,749 (49.5)	9.4	10.3	19.0	22.5
	うち 社 会 保 険 費	992 (16.4)	1,775 (21.0)	2,704 (19.2)	5,204 (19.4)	9,531 (21.7)	12.3	8.8	17.8	22.3
	教育・雇用対策費等	563 (9.3)	775 (9.2)	1,469 (10.4)	2,701 (10.1)	5,490 (12.5)	6.6	13.6	16.4	26.7

(注) 西ドイツの1960年度欄は1962年度の計数、1960～65年度平均増加率欄は1962～65年度平均増加率。

資料: The United States Budget in Brief(米国)、Finanzbericht(西ドイツ)、Annual Abstract of Statistics, Financial Statistics(英国)。

もあって、いわゆる「抑制困難な支出(relatedly uncontrollable expenditure)(注3)のウェイトは近年一段と高まっており(70年度歳出中64%→77年度73%)、財政の硬直化を来している。一方歳入の伸び率(75~77年度平均+10.5%)は、歳出の伸び率(同+14.3%)をかなり下回っているが、これは消費税収入が、再三にわたる減税実施により伸び悩んだことによるところが大きい(第4表)。この間、社会保障税・社会保険収入は、70年代に入ってから急増を続け、歳入中個人所得税に次ぐウェイトを占めるようになったが、これに対応する社会保障支出の伸びには及ばず、収支総合してみるとむしろ財政赤字の拡大要因となっている。

また西ドイツでは、70年代始めまで財政収支は景気の好不況に伴う小幅の過不足にとどまって

いたが、75年度以降大幅赤字が恒常化している(75~77年度平均270億マルク、歳出比16.6%)。これは、歳出は児童手当等の社会福祉費や失業対策費の伸びが目立つものの、国防費の小幅増加から全体として増勢がやや鈍化しているのに対し、歳入が税収の伸び鈍化から名目GNPの伸びを下回る増加にとどまったためである。それには73年以降の投資税撤廃(注4)の影響が大きい、個人所得税も77年の減税措置もあって従来に比べると小幅の増加にとどまり、また付加価値税も、課税対象である国内民需の不振(この間の成長をリードした輸出・政府支出は対象外(注5))から低調であった。

一方英国では、インフレ持続を反映して、歳出、歳入の規模はいずれも著しく膨張しているが、そ

(注3)「抑制困難な支出」とは、現行法により政府の支出が義務づけられており、その性格上支出額を裁量的に決定することが困難な支出をいい、①軍人恩給費、社会保険給付といった社会福祉関係支出の大部分、②国債利払費、③農産物価格支持費、④前年度以前の契約に基づく支出等が含まれる(下表参照)。

米国の抑制困難な支出の内訳

(単位・億ドル)

	1967年度	1970年度	1974年度	1977年度	1978年度 (見込み)	1979年度 (見込み)
永続的計画および固定的支出	568	843	1,503	2,383	2,653	2,853
うち 社会保険および鉄道退職給付	225	313	576	877	972	1,080
医療保健費	46	99	172	314	365	421
国債利払費	103	144	215	300	352	399
前年度以前の契約に基づく支出	370	415	438	553	793	895
抑制困難な支出合計 (同上の歳出総額に占める割合・%)	937 (59.2)	1,258 (64.0)	1,946 (72.2)	2,936 (73.1)	3,447 (74.6)	3,748 (74.9)
抑制可能な支出	662	733	784	1,129	1,226	1,305
国防費	461	516	522	708	684	738
非国防費	201	217	262	421	542	567

(注) 一部区分不可能な項目があるため、「抑制困難な支出」と「抑制可能な支出」の合計は第3表の歳出合計と一致しない。
資料: The Budget of the United States Government, Fiscal Year 1979.

(注4) 投資税とは、間接税の取引高税制から付加価値税制への移行(1968年1月)に伴う税収減対策として設けられた過渡的措置。すなわち、企業が他企業から仕入れた原材料等には、取引高税制の下では課税されるが、付加価値税制の下では原則として課税されないため、企業が投資財を購入する場合にはその取得価格に投資税が課税されることとなった。しかし当時財源確保の必要とともに、不況からの脱出のため設備投資を促進する必要があったので、政府は税率を5年間にわたって段階的に減減(68年当初8%、以降税率を1%ずつ減減、72年には2%、73年には廃止)する扱いとした。なお、73年にも一時7.5%の投資税が賦課されたが、これは景気過熱を防止するため、景気調整準備金への繰入れを目的として実施されたもので、上記投資税とは性格を異にする。

(注5) 付加価値税の課税取引は、(イ)企業(Unternehmer)が国内で対価を得て行う供給、(ロ)自家用消費(経営者が企業外の目的のために財貨を企業から取出す行為)、(ハ)国内への物品の輸入とされており、政府の購入、輸出取引は課税対象外。

のなかでやはり社会保険費、教育・雇用対策費を中心とした社会福祉関係支出の拡大が財政の圧迫要因となっている。反面歳入は、75年に付加価値税の適用範囲拡大^(注6)が行われたものの、76年以降毎年実施された所得税減税措置の影響などからその伸びが歳出増に及ばず、このため収支じりは71年度までの黒字から一転して、75～77年度には平均58.1億ポンドの赤字(歳出比14.6%)となり、78年度には86.3億ポンド(同16.8%)の赤字が見込ま

れている。

これに対しフランスの場合は、74年度までの黒字財政から、75年度以降かなりの赤字が続く(75～77年度平均279億フラン)かたちとなっているが、その幅は比較的小さく、歳出に対する比率も主要国のなかで唯一1けた(75～77年度平均7.4%)にとどまっている。歳出面では社会保障関係支出が増加してはいるが、全体を押上げる程ではなく、従って赤字の主因は、景気の落込みを映じた歳入

(第4表)

米国、西ドイツおよび英国の中央政府歳入推移

(カッコ内は構成比・%)

		1960年度	1965年度	1970年度	1974年度	1977年度	増 加 率(年率・%)			
							1960～65 年度平均	1966～70 年度平均	1971～74 年度平均	1975～77 年度平均
米 国 (億ドル)	合 計	925 (100.0)	1,168 (100.0)	1,937 (100.0)	2,649 (100.0)	3,578 (100.0)	4.8	10.6	8.1	10.5
	うち 個 人 所 得 税	407 (44.0)	488 (41.8)	904 (46.7)	1,190 (44.9)	1,567 (43.8)	3.7	13.1	7.1	9.6
	法 人 所 得 税	215 (23.2)	255 (21.8)	328 (16.9)	386 (14.6)	549 (15.3)	3.5	5.2	4.2	12.5
	社会保険税・社会保険	147 (15.9)	223 (19.1)	453 (23.4)	768 (29.0)	1,087 (30.4)	8.7	15.2	14.1	12.3
	消 費 税	117 (12.6)	146 (12.5)	157 (8.1)	168 (6.3)	175 (4.9)	4.5	1.5	1.7	1.4
西 ド イ ッ ツ (億マルク)	合 計	494 (100.0)	629 (100.0)	883 (100.0)	1,238 (100.0)	1,506 (100.0)	8.4	7.0	8.8	6.8
	うち 個 人 所 得 税	117 (23.7)	160 (25.4)	220 (24.9)	425 (34.3)	543 (36.1)	11.0	10.5	17.9	8.5
	法 人 所 得 税	— (—)	— (—)	44 (5.0)	52 (4.2)	80 (5.3)			4.3	15.4
	付 加 価 値 税	— (—)	— (—)	188 (21.3)	207 (16.7)	237 (15.7)			2.4	4.6
英 国 (百万ポンド)	合 計	6,208 (100.0)	9,144 (100.0)	15,843 (100.0)	23,570 (100.0)	38,773 (100.0)	8.1	11.6	10.4	18.0
	うち 個 人 所 得 税	2,433 (39.2)	3,679 (40.2)	5,728 (36.2)	10,271 (43.6)	17,418 (44.9)	8.6	14.7	15.7	19.3
	法 人 所 得 税	— (—)	— (—)	1,589 (10.0)	2,859 (12.1)	3,346 (8.6)			15.8	5.4
	消 費 税	2,516 (40.5)	3,636 (39.8)	5,130 (32.4)	7,939 (33.7)	13,356 (34.4)			11.5	18.9
	うち 付 加 価 値 税	— (—)	— (—)	— (—)	2,506 (10.6)	4,235 (10.9)	—	—	—	19.1

(注) 西ドイツの1960年度欄は1962年度の計数、1960～65年度平均増加率欄は1962～65年度平均増加率。

資料: The United States Budget in Brief(米国)、Finanzbericht(西ドイツ)、Annual Abstract of Statistics, Financial Statistics(英国)。

(注6) ラジオ、テレビ、カメラ、冷蔵庫等の耐久消費財ならびに毛皮、宝石等の奢侈品に対し新たに適用。なお英国における付加価値税の導入は、現在同税実施中の諸国の中では最も遅く、1973年4月以降。

の伸び悩みとみてよいと思われる。

2. 財政赤字ファイナンスの仕組み

前述のような財政赤字拡大を背景に、各国政府は大量の国債発行を余儀なくされているが、これに対しては、市場実勢を反映した発行条件で、マーケット・メカニズムに則して消化を図るという体制が定着している。またその際、国債の種類、期間を多様化して、市中消化の円滑化を図ることが行われている。以下ではこうした欧米諸国の国債消化の仕組み、考え方、最近の実情についてみることにしたい。

(市場実勢金利尊重の消化方法)

欧米主要国では過去においては、戦後の巨額の国債残高の金利負担軽減のため、国債金利釘付け(pegging)政策がとられたことがあるが、こうした政策は金融政策の円滑な運営を阻害し、結果的に市中流動性の過剰化を招いた。このため、米国においては1951年3月の連銀と財務省間の「アコード」成立を機に、国債価格支持政策が廃止され、英国でも1971年5月のマーケット・メカニズム重視の新金融調節方式導入によって価格支持は行わないこととされるなど、各国で市場実勢重視の消化慣行が定着している(注7)。

もちろんこうした市場金利尊重の消化慣行は、金融市場、金融構造の相違もあって、各国で同じかたちをとっているわけではなく、米国では入札制の採用、英国ではタッパ方式の発行、西ドイツでは入札制(中期債)ないし国債シンジケート団小委員会(注8)との協議(長期債)といったかたちと

られている。

まず米国についてみると、70年代初までは短期政府証券(TB、1年未満)については、入札制がとられていたものの、中・長期国債の発行については、表面価格、クーポン・レート等の発行条件を政府があらかじめ市場の実勢を勘案して決定したうえで、公募するというかたちで行われていた。それが中期債については1972年秋、長期債については1973年初から入札制に変更された。入札制への移行の背景となったのは、イーブン・キール政策(注9)との関係である。すなわち、従来の発行方式においては、国債の購入者が購入申込みを行ってから代金の払込みを行うまでの間に、発行条件と市場利回りとは乖離する場合、いやおうなしに一種のキャピタル・ロス(ないしキャピタル・ゲイン)をこうむるおそれがあった。こうしたキャピタル・ロスのおそれがあると、国債消化が進まなくなるため、中・長期国債発行に際しては、いわゆるイーブン・キール政策が採用された。しかし財政赤字の拡大に伴い、国債発行が頻繁化し、イーブン・キール期間が相次ぐ状態になると、この間金融政策のコントロールが適切に行われにくくなり、過度のマネーサプライが供給されるなどの危険が生じたため、イーブン・キールによって金融政策が拘束されることを避けることを主眼として、中・長期国債にも入札発行制を採用することとした。国債を入札方式で発行すれば、国債購入者が自己の金利見通しに基づいて購入することとなり、従って前述のようなイーブン・キール政策の必要はないと考えられたわけであ

(注7) 西ドイツでは、ブンデスバンクによる長期国債オペが行われているが、これについてブンデスバンクは価格支持のためではなく、金融調整の一環として行っていることを明らかにしている。ちなみにブンデスバンク法をみても、「ブンデスバンクは金融市場をコントロールするために」(第21条)公開市場操作を行うものであり、直接に資本市場のコントロールを目的とするものではないとされている。

(注8) 小委員会は、ブンデスバンク、大蔵省、シンジケート団主要メンバー(各種金融機関17行)からなり、議長はブンデスバンク代表(通常総裁)。

(注9) イーブン・キール政策とは、中・長期国債発行期間における債券市場の混乱を防止するため、国債価格を連銀のオペレーションによって維持することであり、通常この期間は2～3週間に達する。

る。

中・長期国債の入札制採用以降、金融政策がイーブン・キール政策にしばられる度合いは実際はかなり小さくなってきており、政府内部にも一般にも、市場実勢に沿って自己責任で資金貸借を行うとの考え方が一層浸透したとされている。現に最近では、長期債借換操作の最中にもかかわらず、ニューヨーク連銀が金融市場調節のために、短期金融市場金利上昇を誘導し、これが長期債入札レートの上昇を招いた例さえみられた^(注10)。

次に英国の場合には、中・長期国債は英蘭銀行の勧告をもとに、市場実勢に合わせて定められた発行条件に従って、直接市中公募されるが、発行額が大きく、募集期間が短いこと等もあって、通常の場合、発行時点では、公募額の相当部分が未消化となるため、この未消化分は一時的に英蘭銀行により保有され、その後の市場情勢に応じ、除々に売却される仕組み(TAP方式)^(注11)となっている。このTAP国債の売却に当たり、かつては売却価格を一週間ごとに公表し、市場の実勢に特別の変化がない限り、この公表価格で売り応じることとしていたが、1972年4月以降は国債市場の自由化を一層推進する等の観点から、市場から買注文が出てきた都度、市場の情勢を勘案して適宜売却価格を定めることとしている。

西ドイツでは、長期債の発行条件については、国債シンジケート団(商業銀行および振替中央機関を中心に81行で構成され、その割当額は固定さ

れている)の幹事であるブンデスバンクが、大蔵省と協議のうえ原案を作成し、それを国債シンジケート団小委員会(Engerer Ausschuss)に提示して、了解を求めるというかたちで決定されているが、その際、市場の動きをながめて、発行価格や償還年限をきめ細く変更することにより、応募者利回りが市場の実勢に適合するよう調整が行われている。一方中期債については、従来は長期債と同様の発行方式がとられていたが、1967年7月の3億マルクの中期連邦債発行を機に、発行価格を一段と市場実勢に沿ったものとする趣旨から、入札制が導入された(例えば67年5月末の発行の際は、利回りが市場実勢以上に高くなったきらいがあり、政府側でも入札方式の導入が好ましいとの意見が強まっていた)。

(多様な国債発行形態)

このような市場原理尊重の消化と裏腹の関係にあるのが、国債の種類・期間の多様化である。概してみると、長期債は個人や機関投資家の長期投資に、短期債は金融機関の流動資産需要にと、需要対象が分れているが、さらにそのなかでも条件に細かく差をつけて、投資家の多様な選択動機に適切に応えることで、消化の安定を図り、さらにその時々金融情勢に対応して、逼迫期には短期債のウエイトを高め、緩和期には長期債を増やすというような操作も見受けられる。

まず国債種類の多様化についてみると、市場性中・長期国債の他に、貯蓄国債(各国)、特別発行

(注10) 1977年11月の借換操作(入札日、10/28日、3年ものNote 32.6億ドル、11/1日、10年ものNote 20億ドル、11/2日、30年ものBond 12.5億ドル)に際し、ニューヨーク連銀は10/28日(金)のフロート増大(シカゴ、オヘア空港の霧のため隔地払小切手が延着)による、フェデラル・ファンド・レートの軟化や、マネーサプライ急増傾向に対処するため、10/28日TBの買戻条件付売オペを実施。さらに11/1日(月)には再度の買戻し条件付売オペ実施に加えて、TBの売切りオペを実施した。

こうした措置に市場は急激に反応、フェデラル・ファンド・レートは6.5%から6.75%近辺へと上昇し、こうした地合いが11/3日(水)午前まで続いたため、この間に行われた中・長期債の入札金利は事前に予想されたよりも0.1%程度上昇したといわれる。

(注11) TAP国債の売却期間は、その時々金融情勢、特に金利動向によってかなり異なっており、金利先安感の強い場合には、発行日即日ないしは2〜3週間以内に売切れるが、通常はTAP期間2〜3ヵ月を要する。

なお、英蘭銀行発行部がTAP国債を引受ける場合には、同時にその他の政府信用(一時貸付金<Ways and Means Advance>および保有TB)を同額削減するので、ネットで見れば対政府信用の増加にはつながらない仕組みとなっている(TAP国債売却につれて対政府信用を復活)。

債(米国)ないし債務証券(米国、西ドイツ)等の非市場性の国債が考案されている。このうち貯蓄国債については、財政資金調達のためのほかに、国民の貯蓄奨励というねらいも含まれているが、消化促進、安定保有等のために、①取扱窓口の多様化(銀行のほか貯蓄金融機関等金融機関全般。このほか英国では学校、職場等の国民貯蓄グループ)、額面の少額化(例えば英国では最低1ポンド)、売出发行方式の採用等個人の購入しやすい発行方法をとっていること、②税制(米国では地方税免除)、換金(一定の据置期間後買戻し可)面で優遇措置を講じ、個人の購入意欲を高めていること、③金利面でも、貯蓄預金より有利な条件が付されているうえ、購入者が長期に保有すれば有利となるような特殊な方式(利回り逦増、満期時割増金)がとられていること、④反面優遇措置との関連で、購入についての制限(購入資格者の限定、1人当り購入限度の設定)や譲渡制限が設けられていること、等の工夫がなされている。こうした発行面の工夫に支えられて、貯蓄国債は近年発行量を増し、安定的資金調達手段となってきた。中でも西ドイツでは、貯蓄性向の高さ、物価の安定を背景に、75年度以降貯蓄国債の消化が増加してきており、国債発行残高に占めるウェイトも77年度末で16.4%に達した(73年度末9%)。

特別発行債ないし特定機関向けの債務証券としては、米国の政府機関向けおよび公的信託基金向け特別発行債、西ドイツの金融機関向けおよび社会保険基金向け債務証券がある。これら特別債等は非市場性債券ではあるが、その条件は市場実勢を十分に考慮したものとなっており、特に西ドイツの債務証券については、コマーシャル・ベースでの合意により条件が定められ、国債の市場金利よりむしろ高めの金利が付されている。このように条件面で有利であることもあって、西ドイツでは債務証券の国債発行残高に占めるウェイトは極

めて高い(77年度末42%)。

次に、市場性中・長期国債については、期間の多様化が進んでいる。米国では、長期国債(現在10年超)金利に上限規制が存在し(第2自由公債法により上限4.25%)、このため、長期債の発行が阻害されていた時期があったが、金利上限規制を免れる別わく長期債の発行が認可され(1971年3月、限度100億ドル)、そのわくが拡大されてきた(78年8月320億ドル<市中保有分>)ほか、中期債も期間の長期化(1967年5年→7年、76年3月7年→10年)がはかられた。さらに、中・長期債とも発行額の増加に伴い、多種類の償還期間の債券が発行されるようになっている(1978年度については中期債7種類、長期債4種類)。

また西ドイツでも、財政赤字が顕現化し始めた60年代末から、市場性国債の期間多様化が進められた。財政赤字が巨額化した75年以降についてみると、中期国債は従来同様3年もの、4年ものの2種類であるが、長期国債については、75年中(発行件数7件)は8年ものと6年ものの2種類のみ(うち6件が8年もの)であったのに対し、78年(13件)には、6年ものから15年ものまでの5種類が発行された。その発行方法も1時期に1銘柄の発行ではなく、償還期間の異なる2銘柄、3銘柄を同時に発行することが常態化しつつある。

英国でも、多様な期間の国債(通称ギルド・エッジ債)が発行されており、その期間は最短3年から最長は無期限に及んでいる。また1977年5月、7月には、消化促進の見地から期間4年半の変動利付国債(Variable rate Treasury Stock、金利はT B入札レート<半年ごとの平均>+0.5%)が発行された。

(最近における具体的発行状況)

前述のように欧米諸国においては、市場実勢に則した条件で多種類の国債を発行し、市中消化の円滑化が図られているが、次に最近における実情

(第5表)

欧米主要国の国債形態別構成比

(単位・%)

		増 加 額 構 成 比					残高構成比 (1977年度末)
		1973年度	1974年度	1975年度	1976年度	1977年度	
米 国	市 場 性 国 債	18.8	21.3	83.1	88.3	55.9	63.5
	短 期	△ 19.7	13.6	37.1	28.0	△ 10.0	22.9
	中 期	41.1	10.1	38.5	50.1	55.3	31.4
	長 期	△ 2.6	△ 2.4	7.5	10.2	10.6	9.3
	非 市 場 性 国 債	81.2	78.7	16.9	11.7	44.1	36.5
	貯 蓄 国 債	11.3	14.8	6.1	4.9	7.3	10.8
西 ド イ ッ	そ の 他	69.9	63.9	10.8	6.8	36.8	25.7
	合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
英 国	市 場 性 国 債	140.0	46.0	45.6	21.2	60.0	41.5
	短 期	6.7	32.2	24.4	△ 14.3	2.7	6.3
	中 期	△ 33.3	△ 2.3	13.4	17.8	40.0	14.1
	長 期	166.7	16.1	7.8	17.8	17.3	21.1
	非 市 場 性 国 債	△ 40.0	54.0	54.4	78.8	40.0	58.5
	貯 蓄 国 債	△ 73.3	8.0	16.6	17.4	34.1	16.5
英 国	そ の 他	33.3	46.0	37.8	61.4	5.9	42.0
	合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
英 国	市 場 性 国 債	125.0	102.3	95.9	90.6	94.6	90.8
	短 期	△ 100.0	37.2	30.1	△ 18.8	△ 6.5	5.1
	中 期	125.0	51.2	13.7	21.9	34.8	24.8
	長 期	100.0	14.0	52.1	87.5	66.3	60.9
	非 市 場 性 国 債	△ 25.0	△ 2.3	4.1	9.4	5.4	9.2
	貯 蓄 国 債	△ 25.0	△ 2.3	4.1	9.4	5.4	9.2
英 国	そ の 他	0	0	0	0	0	0
	合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(注) 国債の分類

〔米 国〕

短 期……Bills(1年以内、入札方式)
 中 期……Treasury notes(1～10年、入札方式)
 長 期……Treasury bonds(10年超、入札方式)
 貯 蓄……U.S. savings bonds(5年、10年、売出方式)
 その他……海外政府向け債券、政府基金向け債券等

〔西ドイツ〕

短 期……Unverzinsliche Schatzanweisungen(2年以内、売出方式)
 中 期……Kassenobligationen(3～4年、入札方式)
 長 期……Anleihen(5～20年、シ团引受け)
 貯 蓄……Bundesschatzbriefe(6、7年、売出方式)
 その他……債務証券(Schuldscheindarlehen、1～15年)等

〔英 国〕

短 期……Treasury bills(1年以内、入札方式)
 中 期……British government securities(1～10年、売出方式)
 長 期……〃 (10年超、売出方式)
 貯 蓄……国民貯蓄債券、割増金付貯蓄債券、英国貯蓄債券

資料：Treasury Bulletin(米国)、Monatsberichte der Deutschen Bundesbank(西ドイツ)、Annual Abstract(英国)。

を簡単にみておくこととしよう(第5表)。

まず米国については、73年後半から74年にかけての高金利かつ長短金利逆転の時代には、長期債市場は閉塞状態に近くなり、国債についても短期債、公的信託基金向け等特別債中心の発行となり、長期債の発行は償還額にも及ばない状態となった(純増額に占める10年以上債の構成比73年度 $\Delta 2.6\%$ 、74年度 $\Delta 2.4\%$)。しかしその後前述のような中・長期債発行促進のための措置が実施され、金利の逆転関係が解消するにつれ、75年度以降中・長期債の発行が増加し、国債発行の大宗を占めるに至った。

西ドイツについては、73～74年度は財政赤字が小さかったこともあって、ほとんどが問題なく市中消化が進んだが、75年度に入って財政赤字急増に伴う国債増発から、債券市場への圧迫が強まり、新規発行が困難化した。このため中央資本市場委員会(注12)は75年7月長期債について当分の間新規発行を停止する旨決定し、財政資金調達を非市場性の金融機関向け債務証券発行、市場性の短・中期債発行に依存する方針をとった。また12月になって長期国債発行が再開された際にも、満期をそれまでの8年から6年に短縮、さらに2月には、8年ものと5年ものの2種類を発行するなど、市場の動向にマッチさせる工夫が行われた。

英国についてみると、73～74年度は財政赤字額が比較的小さかったことから、また75年度については財政赤字は拡大したものの景気停滞の下で金融環境が緩和状態であったことから、国債消化は順調に行われたが、76年央以降は金利先高感が台頭、国債の消化難が表面化した。これに対して英国政府は市場金利の実勢に則して高利回りの長期

国債(75年9月発行分15.07%、10月発行分16.16%)を発行し、消化促進を図った。

3. 国債大量増発の影響

(マネーサプライへの影響)

財政赤字が拡大する場合の大きな問題は、①国債増発を招き、これが市場における金利上昇等を通じて民間部門の資金調達を妨げ、ひいては民間の投資需要を抑えることにならないか(いわゆる「クラウディング・アウト」)、②これを避けようとすれば、中央銀行の資金供給が増加し、それがマネーサプライの拡大につながり、インフレ懸念を強めることにならないか、という点である。

まず「クラウディング・アウト」については、各国において財政赤字が急拡大した時期(米国では1975年)に強い懸念が表明されたが、これまでのところそれが大きく顕現化するまでには至っていない。その背景としては、財政赤字が拡大した時期には景気も悪化しており、民間の資金需要が沈滞していたことによるところが大きい。ちなみに、マネー・フロー表に基づき米国の資金過不足額をみると(第6表)、財政赤字が著増した1975年には、家計部門の資金余剰幅が著しく拡大(1974年761億ドル→75年982億ドル)した一方、企業部門の資金不足額は大きく縮小し(同774億ドル→48億ドル)、この結果、政府部門(含む地方公共団体)の資金不足額の拡大(同151億ドル→837億ドル)が吸収されたかたちとなっている。また、1976、77年については、企業部門の資金不足が拡大しているが、ほぼそれに見合って財政資金不足額も縮小をみた。

ただ、英国においては、78年春以降のマネーサ

(注12) 中央資本市場委員会(Zentraler Kapitalmarktausschuss, ZKMA)は大銀行3行、振替中央機関の代表、抵当銀行の代表等合計11人で構成される民間ベースの起債調整機構。ブンデスバンクの代表はオブザーバーとして会議に出席しているが、実質上会議をリード。同委員会の決定はなんら法的拘束力をもつものではないが、公社債市場を支配している大銀行や起債主体として量的に圧倒的な地位を占める振替中央機関、抵当銀行が参加しているため、通常同委員会の決定通りとなる。

(第6表)

米国および西ドイツの非金融部門の
資金過不足額推移

		1973年	1974年	1975年	1976年	1977年
米国 (億ドル)	計	+ 625	+ 761	+ 982	+ 730	+ 574
	企業	△ 754	△ 774	△ 48	△ 268	△ 388
	政府	△ 60	△ 151	△ 837	△ 568	△ 499
	海外	+ 31	+ 46	△ 172	△ 84	+ 215
	非金融部門計	△ 158	△ 118	△ 75	△ 190	△ 98
西ドイツ (億マルク)	計	+ 699	+ 802	+ 968	+ 862	+ 853
	企業	△ 790	△ 522	△ 354	△ 453	△ 555
	政府	+ 139	△ 122	△ 597	△ 408	△ 318
	海外	△ 98	△ 245	△ 98	△ 78	△ 69
	非金融部門計	△ 49	△ 88	△ 81	△ 77	△ 89

資料：Flow of Funds Accounts(米国)、Monatsberichte der Deutschen Bundesbank(西ドイツ)。

プライ目標値の引下げ(77年度9～13%→78年度8～12%)、最低貸出歩合の大幅引上げ、増加率ベースの特別預金制度の復活等が金利の高騰をもたらし、最近では「財政赤字の拡大が民間資金需要を締め出している」との見方を示す向きも出てき

ている。財政赤字が縮小の方向に向かってきている米国はともかく、欧州諸国では今後景気が上昇し、民間部門の資金不足額が拡大する局面で、大幅な財政赤字が改善されず、国債の大量発行が継続されれば、財政資金と民間資金調達との競合が強まる筋合いにある。現に、西ドイツでは、 Bundesbankのエミンガー総裁が、「連邦政府の財政赤字のための資金調達は、現在の金融市場環境からみて、ほぼ限界に近づきつつある。過大な国の資金調達圧力が長期金利をさらに押上げ、経済全体の金融コストの上昇を招くといった結果を招来しないよう慎重な対処が望まれる」(78年9月)との警告を発している。

一方、大量の国債発行は現実にはにマネーサプライを押上げる方向に作用しはじめている。米国および西ドイツについて、マネーサプライの増加要因を信用供与先別にみると(第7表)、財政赤字が急増した1975年以降は、両国とも対政府信用に伴う増加寄与度が上昇してきており、米国で

(第7表)

米国および西ドイツの信用供与先別マネーサプライ増加率寄与度

		米 国				西 ド イ ツ			
		1961～ 65年平均	1966～ 70年平均	1971～ 74年平均	1975～ 77年平均	1961～ 65年平均	1966～ 70年平均	1971～ 74年平均	1975～ 77年平均
マネーサプライM ₂ (末残)	対国内信用	< 7.9 (100.0) (7.9)	< 7.3 (100.0) (7.3)	< 11.3 (100.0) (11.3)	< 8.0 (100.0) (8.0)	< 12.3 (100.0) (12.3)	< 12.8 (100.0) (12.8)	< 12.8 (100.0) (12.8)	< 10.8 (100.0) (10.8)
	対国内信用	< 9.2 (116.2) (8.7)	< 9.2 (125.4) (8.3)	< 13.5 (119.2) (11.9)	< 8.3 (104.2) (7.2)	< 22.3 (181.1) (15.7)	< 15.6 (121.7) (10.6)	< 16.2 (126.2) (11.8)	< 14.5 (134.4) (10.8)
	政 府	< 2.9 (37.2) (6.2)	< 3.3 (44.7) (7.2)	< 3.4 (30.0) (7.9)	< 3.7 (45.7) (9.0)	< 2.0 (16.5) (9.7)	< 1.9 (14.7) (10.2)	< 2.1 (16.3) (12.2)	< 5.8 (53.6) (28.8)
	民 間	< 6.3 (79.0) (10.7)	< 5.9 (80.7) (9.1)	< 10.1 (89.2) (14.3)	< 4.6 (58.5) (6.3)	< 20.3 (164.6) (16.8)	< 13.7 (107.1) (10.7)	< 14.1 (109.9) (11.7)	< 8.7 (80.8) (7.7)
	対外資産	△ 0.5 <△ 6.5	△ 0.6 <△ 8.4	△ 0 <△ 0.1	△ 1.2 <△ 15.2	△ 0.7 <△ 6.2	△ 2.5 <△ 19.7	△ 2.3 <△ 18.4	△ 1.2 <△ 11.4
	その他	△ 0.8 <△ 9.7	△ 1.3 <△ 17.0	△ 2.2 <△ 19.3	△ 1.5 <△ 19.4	△ 10.7 <△ 87.3	△ 5.3 <△ 41.4	△ 5.7 <△ 44.6	△ 4.9 <△ 45.8

(注) < >内は寄与率、()内は前年比、ともに単位・%。

資料：International Financial Statistics (IMF)。

は75～77年平均で3.7% (1961～65年平均2.9%)、西ドイツでは5.8% (同2.0%) に達した (第7表)。もっとも77年までは、民間資金需要の伸び悩みによって、マネーサプライ全体が急増するまでには至らなかったが、78年に入ると対民間信用の増加もあって、欧米諸国のマネーサプライは全体としても増勢を強めている。特に英国については、78年度の財政赤字が拡大したにもかかわらず、前述のように金融引締め方針がとられた結果、金融市場では金利先高観が高まったため、非金融部門における長期国債消化が進まず、その間金融機関向けにTBを増発したためマネーサプライを押し上げる大きな要因となった (マネーサプライ M_3 の伸び < 3 か月前比年率 > は4月には24.6%にも達したが、その約半が財政要因)。今後についても、「現状のままの財政政策スタンスを続ければ、79年度の公共部門借入需要 (PSBR) は、本年度の80億ポンドから90億ポンドに拡大、マネーサプライも目標値 (+8～12%) を上回る16%程度に達する」 (ロンドン・ビジネス・スクール) との見方もなされている。こうした情勢から、後述のように財政赤字拡大に伴うインフレ加速を警戒する意識が各国政策当局者の間で強まりつつある。

(金融機関収益への影響)

次に、国債残高が累増するにつれて、国債の市場価格変動に伴う金融機関経営への影響の問題が考えられるが、その点については少なくともこれ

までのところそれ程問題視されるには至っていないようである。国債の大量発行下で国債価格の低下が生ずれば、金融機関等にとってその保有高に応じ、キャピタル・ロスの発生が避けられないが、それがこれまで余り問題視されなかった背景としては、①金融資産全体ないし有価証券残高に占める国債のウェイト上昇が、わが国ほど目立っていないこと (注13)、②しかも欧米主要国では国債保有が個人、機関投資家に分散しており、金融機関の保有割合がわが国に比し低いこと (特に中・長期債、第8表)、金融機関の保有割合が高い西ドイツでは、市場取引がなく満期までの保有が通常である債務証券が金融機関保有国債のうち最大のウエイ

(第8表)

主要国の国債保有構成 (残高ベース)

(1977年末、単位・%)

	米 国	西ド イツ	フラ ンス	英 国	日 本
中 央 銀 行	14.1	3.0	12.2	11.5	21.9
金 融 機 関	10.5	69.1	11.6	7.0	34.3
小 計	(24.6)	(72.1)	(23.8)	(18.5)	(56.2)
政 府	23.8	3.1	17.7	13.0	28.0
個人・企業その他	51.6	24.8	58.5	68.5	15.8
合 計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

- (注) 1. 国債には政府短期証券を含む。
2. 西ドイツは、債務証券、地方債を含む (一部推定)。
3. 金融機関はマネーサプライ統計対象金融機関に限る。
4. 英国は1978年3月末。

資料: Treasury Bulletin (米国)、Monatsberichte der Deutschen Bundesbank (西ドイツ)、Bulletin trimestriel および Statistiques et Etudes Financières (フランス)、英蘭銀行 Quarterly Bulletin (英国)

(注13)

主要国の金融資産および有価証券 (カッコ内) に占める国債のウェイト

(単位・%)

	1965年末	1970年末	1977年末
米 国	7.4 (17.5)	5.7 (14.6)	* 5.3 (16.7)
西 ド イ ツ	0.8 (3.5)	0.8 (5.8)	2.2 (14.3)
日 本	1.1 (8.7)	2.1 (16.0)	3.9 (27.7)

- (注) 1. 中央銀行、海外部門を除く。
2. 日本は各年3月末。
3. 西ドイツは債務証券を除く。
4. *印は76年末。

資料: Flow of Funds Accounts (米国)、Monatsberichte der Deutschen Bundesbank (西ドイツ)、日本銀行統計局「経済統計年報」(日本)。

ト(77年度末86%)を占めていること、③保有者別に国債の期間別構成をみても、商業銀行の保有は短期債中心となっており、また中・長期債保有を行う場合にもそれに見合う長期的資金調達手段(トラスト・ファンド、長期CD、金融債等)を有し、長期安定保有が可能なかたちとなっていて、中途売却によりキャピタル・ロスをこうむる危険が小さいこと(第9表)等が指摘されよう。同時に金融機関側の意識として、国債発行が市場原理に則って行われている以上、損失が生じても経営の

自己責任の問題と受け止めざるを得ないといった面も重要であろう。

(国債費の累増等)

このほか財政面への影響として、長期にわたる国債の大量発行によって国債残高が累増し、これが国債利払費の増加をもたらすことによって、財政硬直化の要因となることも見逃すことはできない。事実、欧米主要国における国債利払費の歳出に占める割合をみると、各国ともこのところかなり高い水準に達しており(第10表)、特に米国(77年

(第9表)

保有者別・期間別国債残高

(1) 米 国

(1978年9月末、単位・億ドル)

	合 計	構 成 比	1 年 未 満	1 年以上～ 5 年 未 満	5 年以上～ 10 年 未 満	10 年 以 上
公 共 部 門	1,467	30.2%	693	400	173	201
商 業 銀 行	707	14.6	200	407	74	26
中 小 金 融 機 関	81	1.7	26	45	7	3
保 險 会 社	118	2.4	17	50	29	22
そ の 他 企 業・個 人 等	2,479	51.1	1,318	783	210	168
合 計	4,852	100.0	2,254	1,685	493	420

(注) 1. 市場性国債に限る。

2. 商業銀行の長期国債保有はトラスト・ファンドによる。

資料：Treasury Bulletin.

(2) 英 国

(1978年3月末、単位・百万ポンド)

	合 計	構 成 比	大蔵省証券	長期国債				非市場性 国 債
					5 年 以 下	5 年 超～ 15 年 以 下	15 年 超	
公 共 部 門	18,504	24.6%	4,363	8,687	4,127	2,136	2,424	5,454
銀 行 部 門	5,268	7.0	1,689	3,536	3,331	205	—	43
うち 預 金 銀 行	3,725	4.9	577	3,105	2,910	195	—	43
割 引 商 社	1,539	2.0	1,112	427	417	10	—	—
銀行以外の金融機関	23,662	31.4	624	23,001	5,162	4,257	13,582	37
うち 保 險 会 社	11,216	14.9	—	11,216	953	1,857	8,406	—
建 築 組 合	3,226	4.3	29	3,160	2,632	524	4	37
民間年金基金	3,431	4.6	6	3,425	250	665	2,510	—
海 外 部 門	8,142	10.8	426	3,568	1,256	660	1,652	4,148
その他個人・企業等	19,776	26.2	256	13,320	5,333	1,764	6,223	6,200
合 計	75,352	100.0	7,358	52,112	19,209	9,022	23,881	15,882

資料：Quarterly Bulletin(英蘭銀行)。

(第10表)
主要国の国債費の歳出に占める割合

	(単位・%)			
	米 国	西ドイツ	英 国	フランス
1971年度	9.9	2.6	10.6	3.8
1973 〃	9.2	2.7	11.7	2.3
1975 〃	9.5	3.3	9.9	3.8
1977 〃	9.5	4.9	11.8	4.3

(注) 国債費＝国債利払費＋管理費。なおフランスの1977年度は実績見込み。
資料：Treasury Bulletin(米国)、Finanzbericht(西ドイツ)、Financial Statistics(英国)、Statistique et Etudes Financières(フランス)。

度 9.5%)、英国(同 11.8%)については、過去における国債利払費急増時の水準(米国はニューディール～第 2 次大戦直前の 11.3%＜1934～40年度平均＞、英国は1962～64年の積極財政期の 13.8%＜1962～64年度平均＞)に接近するに至っている。さらに、これら両国については、国債費が財政赤字額(1977年度の歳出に占める比率、米国11.2%、英国 11.9%)にはば匹敵する規模にまで達している点が注目されよう。最近のように国債残高の増加が続けば、国債費が今後さらに増大することが避けられず、財政健全化の足枷となる危険が大きい。

4. 財政健全化への動き

このように欧米主要国においては、すでに数年にわたって巨額の財政赤字が続き、しかもそれが以前のように景気循環の過程でおのずと解消していくことは期待し得ないことが明らかとなっている。こうしたなかで最近各国の政策当局者の間にも、これまでのような完全雇用重視、社会福祉充実に偏した財政拡大政策への反省が生じ、財政再建の途を求める動きが強まっている。その背景としては、第 1 に、現実問題としてこのような巨額の赤字が累積していけば、元利償還の負担が著増し財政運営が行詰ることになりかねないこと、第 2 に、前述のように大幅な財政赤字とそれに伴う国債の大量発行の持続がマネーサプライの増加イ

ンパクトを強め、また民間資金需要をクラウド・アウトするなど様々な問題を惹起するおそれがあること等が指摘されている。さらに第 3 として、積極財政に期待されている景気刺激の効果についても、企業投資の沈滞やエネルギー問題などいわば構造的な制約要因が大きい今日の経済環境においては、従来ほど大きなものでないのみならず、むしろ景気対策や社会政策面での過度の財政依存はかえって経済の効率を阻害する可能性があるとの認識も強まっている。すなわち、財政政策による景気支持への過度の期待が、企業の自己責任意識の弛緩や企業体質の脆弱化を招来し、また社会福祉の充実、例えば失業保険給付の拡大が、むしろ勤労意欲を失わせ労働の質の低下を招くといった点が、最近各国で論議されるようになってきている。

例えば米国では、ミラー連邦準備制度理事会議長が「財政支出を抑制し、財政赤字幅を縮小することは、持続的な安定成長を長期にわたって達成するうえで極めて重要である。このため、非効率かつ不必要な歳出の削減を図り、財政支出の名目 GNP に占める割合を現在の 22% から、数年後には 20% 程度に引下げるべきであろう」(下院財政委員会における証言、78 年 7 月)としており、カーター大統領も「政府は歳出の増加を極力抑制しなければならないが、一方国民も財政支出の拡大による需要創造の限界を認識すべきである。こうした場合にのみ、インフレ圧力を漸次弱めることが可能である」(「インフレ対策白書」、78 年 10 月)との見解を表明している。また、西ドイツでも「財政支出の拡大は、これまで内需を中心とする自律的な景気上昇のための橋渡しの役割を果たしてきたが、今後は民間経済の活力を確保するためにも漸次控えめなものとしていく必要がある」(経済専門委員会＜政府の諮問機関＞、78 年 11 月)と指摘されている。同様にフランスでも、雇用対策面

での財政負担の過大さが認識され、「雇用の拡大は企業収益の回復とその結果可能となる設備投資の回復を通じてもたらされるべきである」との見解(バール首相、78年5月)が示されている。

こうした考え方の具体的な現れとして、第1に各国で財政再建を主柱とした中期財政計画が策定されていることがあげられる。もちろん財政健全化といっても、現在の社会経済情勢からみて直ちにその成果を挙げることは容易ではない。国によっては、近年の拡大政策の累積効果から、当面なお赤字幅の増加が不可避と予想されている。こうした状況では、財政の再建をある程度時間をかけて計画的に進めざるを得ないというのが、中期計画の基本思想であろう。しかし、同時にこうした計画の策定によって、大幅な財政赤字の持続が先行きのインフレ期待につながるのを防止しようとの意図もこめられていると思われる。

すなわち、米国では77年7月に、中期財政見通しを発表した。それによると、①歳入については、順調な経済の拡大と現行の各種減税措置の期限切れ(77年減税法は78年末、投資税控除は80年末)を前提とした税収の増加から、各年度とも前年度比10%以上の伸びを見込んでいるが、一方、②歳出については、雇用促進・職業訓練関連支出や天然資源関連支出の抑制等から、各年度とも6~7%程度の低い伸びにとどめ、③80年度には収支均衡を目指す、との方針が明らかにされている。もっともその後の減税等に伴う歳入の伸び悩みから、財政均衡の時点は若干遠のき、本年1月の予算教書で改定された見通しでは、1982年度に均衡を達成することを目標として掲げている(第11表)。

また西ドイツでも、大蔵大臣の諮問機関である財政諮問委員会の勧告を受けて、75年9月、同国としては最初の中期財政計画^(註14)が発表され、そ

(第11表)

中 期 財 政 計 画

(1) 米 国

(単位・億ドル、%)

	1980 年度	1981 年度	1982 年度	1983 年度	1984 年度
歳 出	5,316	5,780	6,149	6,456	6,737
歳 入	5,026	5,768	6,526	7,183	7,802
収 支 じ り	△ 290	△ 12	378	727	1,065
前 年 度 比					
歳 出	7.7	8.7	6.4	5.0	4.4
歳 入	10.2	14.8	13.1	10.1	8.6

資料：「1980年度予算教書」。

(2) 西ドイツ

(単位・億マルク)

	1978年 (実績 見込 み)	1979年 (予算 案)	1980年 (計画)	1981年 (計画)	1982年 (計画)
歳 出 (前年比・%)	1,887 (10.4)	2,046 (8.4)	2,172 (6.2)	2,280 (5.0)	2,380 (4.4)
歳 入 (前年比・%)	1,579 (5.3)	1,690 (7.0)	1,836 (8.6)	1,956 (6.5)	2,080 (6.3)
うち税 収	1,499	1,594	1,729	1,851	1,973
収 支 じ り	△ 308	△ 356	△ 336	△ 324	△ 300

資料：Finanzbericht, 1979.

の後毎年年度更新および改訂が行われているが、78年7月に発表された計画では、歳出の抑制を中心に財政赤字幅を1982年までに300億マルクまで減少させる見通しとなっている(1979年356億マルク)。こうした中期財政計画は、必ずしも十分な拘束力を持つわけではなく、また前提となる経済見通しにも不確定要因が多いといった問題もあるが、政策当局自身が財政政策運営の長期的方向づけを行うとともに、一般国民の注意と関心を喚起するという意味で積極的に評価してよいものと思われる。

第2には、国により程度の差はあるものの、実際の予算編成にあたって、歳出規模の抑制あるいは効率的、重点的な運営の努力が一段と強まって

(註14) 中期財政計画策定が法的根拠を持つのは主要国中では西ドイツのみであり、同国の中期財政計画は基本法(109条)の規定を受けて、経済安定成長促進法および予算基本法において詳細に規定されている。なお、西ドイツの中期財政計画は毎年見直しを行うrolling方式が採用されている。

いることである。その点を明確に打出しているのが米国であり、本年1月の予算教書では、80年度歳出を「ぜい肉を削った厳しい予算」と銘打って、国防・国債費および社会保障関係費のほかは前年並みなしそれ以下に切詰め、総額としては物価上昇に見合う伸び(前年度比名目+7.7%、実質+0.7%)にとどめることを提案している。この結果、歳出の対名目GNP比率も78年度の22.1%から80年度は21.2%に若干低下し、財政赤字も290億ドル(78年度488億ドル、79年度<見込み>374億ドル)へ減少することとなっている。また西ドイツにおいては、昨年7月のボン首脳会議における公約もあって、79年度予算ではある程度景気刺激色を打出さざるを得なかったが、一方で公務員増員の抑制、各種補助金のカット(農業補助金のカット、貯蓄プレミアムの廃止等)等による歳出削減の努力が払われたため、歳出総額は前年比+8.4%(78年歳出総額の77年比+10.4%)にとどめられている。フランスでも、79年度予算では公共事業費の繰延べ等歳出の洗い直しが行われており、今年初バール首相が明らかにした本年の政府の主要経済政策においても、柱の一つとして社会福祉関係財政支出の抑制があげられている。こうした歳出抑制の動きは、戦後福祉社会の建設を目指して、社会保障関係支出を拡大し続けてきたスウェーデン、ノルウェー等北欧諸国においても同様であり、例えば、スウェーデンでは歳出に占める社会保障費(家計、社会保障部門に対する政府の移転支出)のウェイトを70年の25.1%から78年20.6%にまで低下させてきている。

第3には、景気対策として減税を実施する一方で、間接税を中心に増税、新税の創設あるいは脱税防止策の強化(イタリア)等による歳入増加措置

がとられはじめている。すなわち、西ドイツで歳入の増加をねらって、付加価値税の引上げ(標準税率、78年初11→12%、79年7月初12→13%)が決定されたほか(注15)、フランス、英国、イタリア等では石油消費税、自動車税および酒・たばこ税等が引上げられてきている(注16)。また、フランスではインフレ抑制のためもあるとして、1975年度に「景気調整税(注17)」が導入されたほか、その後「金融機関特別税(注18)」(1978年度)、「銀行貸付税(注19)」(1979年度)の創設が決定されている。

む す び

以上みてきたように、欧米主要国における近年の大幅な財政赤字の持続は、マネーサプライに増加インパクトを及ぼし、潜在的なインフレ要因として警戒されているほか、国債費負担の増大が財政硬直化を強めるなど、政策運営上の困難さを増す結果を招来している。このため各国において、従来のような財政拡大への反省が生じ、ある程度時間はかけざるを得ないとしても、財政の再建に真剣に取り組もうとする動きが具体化しはじめていることは、注目すべき傾向といえよう。ただ、国債残高累増の影響については、そのテンポはわが国ほどではなく、各国とも多額の国債発行が続きながら、その金融市場や金融機関の経営等への影響については、これまでのところさほど深刻な問題とされるには至っていない。これには債券市場の高度の発達、有力な機関投資家の存在といった、各国それぞれの事情もあるが、やはり基本的には欧米諸国では国債発行にあたって、市場実勢尊重の姿勢が貫かれ、その時々金融情勢に応じて発行条件を決めることが、当然の原則として定着していること、また多様でしかも変化する需要

(注15) 付加価値税率の引上げについて、エミンガー・ブンドスバンク総裁は「財政赤字を一步一步縮小していくためには、付加価値税の増税は不可欠である。これにより物価がある程度引上げられる可能性は否定できないが、財政再建のために残された唯一の効果的手段であろう」(78年9月)との見解を示している。

(注16)

主要国における1975年以降の増税措置

	米 国	西ドイツ	フランス	英 国	イタリヤ
1975年度	○石油業者に対する超過利得税 (Windfall Profit Tax、30億ドル)を新設		○景気調整税の新設 ○酒税の税率引上げ(16%ポイント)	○所得税税率の引上げ(標準税率 33→35%) ○ぜいたく品に対する付加価値税率の引上げ(8→25%) ○酒税、自動車税の引上げ	
1976年度			○所得税の臨時増税(7.5億フラン) ○自動車税、揮発油税の引上げ	○物品税(酒、たばこ、ガソリン等)の小幅引上げ	○銀行預金税、一部品目に対する付加価値税等の引上げ ○脱税防止策を強化
1977年度			○アルコール税の引上げ(5億フラン)	○たばこ消費税、石油消費税、自動車税等の引上げ	○付加価値税の引上げ(標準税率 12→14%、税収増1兆リラ) ○石油製品消費税の引上げ(税収増4千億リラ)
1978年度		○付加価値税率の引上げ(標準税率11→12%、軽減税率 5.5→6.0%)	○金融機関特別税の創設 ○石油消費税の引上げ(51億フラン) ○自動車税の引上げ(10億フラン) ○たばこ税、宝くじ税等の引上げ(8億フラン)	○高タールたばこ消費税の引上げ	○鉄道、電気等公共料金の引上げ ○銀行預金税、印紙税、自動車登録税等の引上げ
1979年度		○付加価値税率の引上げ(標準税率12→13%)	○銀行貸付に対する課税新設 ○石油消費税、不動産登録税、自動車税等の引上げ ○家賃、地代収入にかかる基礎控除率引下げ		

(注17) 企業の付加価値額の年間増加率が、政府の定める基準増加率(77年1月以降13.0%)を上回った場合、基準を超えて増加した付加価値部分に課税。

(注18) 金融機関の法人税を算定する際経費として控除される一般経費、償却額に対して1.5%の特別税を課するもの。ただし中小金融機関に対しては15千フランの基礎控除を認める。

(注19) 金融機関の貸付につき、新たに年利0.08～0.12%相当額を課税。

に即応し得るように、幅広く多種の発行形態をとることによって、安定消化を図る工夫がなされていること、等による面が大きい。もっとも、すでに西ドイツや英国では時として国債の消化が必ずしも円滑に運ばれなかった事例があり、特に欧州諸国では、今後景気の回復が進むにつれて、民間

資金需要との競合等の問題が生ずる可能性がないわけではない。仮にそうした事態となった場合、事態を悪化させる危険をはらむような、安易な国債価格支持を行わないという姿勢を厳に維持していくことが、これからの大きな課題といえよう。