

に伴い商工中金への資金供給の減少が見込まれる)は別として、中小企業金融公庫、国民金融公庫等の運用資金には影響を与えていない。むしろそれ等の運用資金は回収金の増加もあり前年度より却つて増加することとなつてゐる。これは財政投融资削減のデフレ的影響乃至は他方における金融引締めの影響を考慮することと思われるが、恐らく実際の中小企業の資金需要の増加は右の運用資金の増加以上のものがあるであろう。特に金融の引締めは、中小企業に対して不可避免的に強くひびくものと見られ、そのような見透しを合わせ考慮すると、中小企業金融についてはかなり問題があると見なければならぬであらう。

(四) 財政投資の削減が、投資活動の減退を通して所得乃至雇用を縮小せしめ、消費需要を減退させる原因となり、また物価に対して低落若しくは上昇抑制の原因となるであらうことは明かである。

それがどの程度に及ぶかはそのみを以て判断することはできないが、財政投融资、産業設備投資が大体二十七年実績程度の水準であること、他方生産能力がこの間に著しく増大していることからすれば二十七年の水準にかえる以上の影響を予測せざるを得ない。唯予算全体としては、他面で消費的支出、特に防衛関係費のごとき不生産的消費の増加があり、且収支は均衡の域にとどまつてゐるのであるから、財政投資の削減のみをとり出してみた場合予想される程のデフレ効果は期待できないのではなからうか。そこに財政投融资の削減と平行して金融政策が愈々重要性をもつてくる所以がある。(伊 賀)

戦後に於ける財政投資の 推移と問題点

——特にその量的及び
質的意義について——

昭和29・12・1

目 次

- 一、はしがき
- 二、財政投資の意義と作用
 - (一) 財政投資の量的及び質的意義
 - (二) 財政投資の量的及び質的作用
- 三、戦後の財政投資実績の検討
 - (一) 戦後の財政投資概観と投資規模の推移
 - (二) 一般会計における投出資の推移
 - (三) 復興金融公庫と見返資金の回顧
 - (四) 資金運用部と産業投資会計の役割
 - (五) 対民間産業投資の段階的意義並びに投資の現在高
- 四、金融引締め政策下の財政投資
 - (一) 財政投資と通貨政策の関係
 - (二) 二十九年の財政投資削減とその評価
 - (三) 明年度の財政投資をめぐる諸問題
- 五、むすび

一、はしがき

昭和二十九年の所謂緊縮財政は財政投融资の大幅削減の中にその最大の特徴

があり、これは過剰投資の弊害が漸く大きくなつてきたためであると共に、投資縮小に伴う一種の乗数的なデフレ効果を期待したものであつた。こういう貌の緊縮予算も一面において消費的支出の膨脹により相殺されている点、間接的には金融への皺寄せが若干隠されている点等において種々問題のある所である。然し部分的にはデフレ効果を發揮しつつあることは否みがたく、又従来兎角財政依存に流れた資本の蓄積を民間に戻す軋機を作り出した点においても重要な意義をもつている。

然るに最近財政投資を再び拡大しようという考え方も一部では論議されているようである。その根拠の第一は経済規模の縮小に陥り易い緊縮政策に対して拡大への基盤を与えようとする見地であり、投資の謂わば「量的」増大を狙うものである。これに対し第二に、民間投資に委ねるならば投資の「質」的構成が国家政策の方向に合しない惧があるという見地もあるようである。この種の考え方は現段階の我が国経済において果して妥当なものであろうか。本稿はこの辺の問題を解明するため従来に於ける財政投資の実績を検討しようとするものである。

二、財政投資の意義と作用

戦後に於ける財政投資の具体的検討に入る前に、財政投資の「量」と「質」の一般的意義並びにその作用について考察しておくこととする。財政投資が国家の経済政策に基き、且つその重要な一環として行われるものであることは申す迄もない。財政投資が国家の経済政策実現の手段である以上、国民経済全体との関連に於て投資の目的が存在し、且つその作用が考慮されている筈である。之を具体的に考えるならば、財政投資は民間投資に対して量的及び質的關係に於て如何なる意義を持ち、又それが国民経済全体に対して如何なる作用を及すかという認識が出发点とならなければならない。以下この点について述べよう。

(一) 財政投資の量的及び質的意義

先ず財政投資の「量的」意義であるが、その増加が要請され、又は是認されるためには次の条件を必要とするであろう。第一には財政投資たと民間投資たとを問わず国民経済全般からみて投資量の増加が必要である場合である。投資が経済発展の基本であることは疑いないところであり、その点では投資量の増加は

多々益々弁ずる關係に在るが、飽く迄も経済の安定を書しなない範圍に止めなければならぬ。我が国に於ける茲兩三年の推移はその範圍を逸脱した嫌いがあつた。昭和二十九年財政はこの点に注目したものに外ならず、今後も真に緊縮政策の実が挙るまではこの種の考慮が必要であろう。

第二に民間のコマーシャル・ベースの投資だけでは投資量が不足するとみられる場合には、財政投資により補充されねばならない。

例えば戦前の慢性的不況期の如き場合で貯蓄に対して投資が不足な場合は財政の赤字によつて「量的」な財政投資を増加する政策が採られた。

これに対して終戦直後の如く経済復興が何を措いても急務であり、而も民間の蓄積が不足するため、それを超えた投資をも強行しなければならぬ時には国家信用の動員も已むを得ないこととなる。しかしこれはいずれも特殊な場合であつて、量的な投資は民間に委ねるのが自由を建前とする経済の原則であろう。

このようにして、量的な財政投資は現状においてはその存在理由を失いつつあると考えられる。これに対して「質」的財政投資は常に或る程度必要といえる。而して「質」的財政投資には二つの意味があると考えられる。その第一は社会政策的投資、公共事業投資、国営事業投資等、本来民間投資に適せざる分野が存在するからである。国家活動が福祉国家としての色彩を濃くするにつれて、この種の分野は拡大するであろう。

質的な財政投資はこの種のものだけではない。本来は民間投資に適する投資分野ではあるが、民間投資に委ねるときは投資の配分が適當でなくなると考えられるときは、財政投資による投資の是正が考慮に上る。終戦直後の如く民間投資事情が著しく混乱している場合は、この種の考慮が特に必要であつた。業種により残存資本や当面の収益力が著しく偏つており、一方实体经济の統制が行われていたため、自由な民間投資では投資の配分に著しい偏りが生じ到底円滑な復興過程は望みえなかつたからである。

復興も一巡し自由な経済態勢も一応軌道に乗つた今日においても、投資の配分是正の必要は全くなくなつた訳ではない。如何なる時代においても政策的にみて不要不急投資と目されるものは絶無でなく、これを抑制し、重点投資に廻す必要

は一般的には否定できないところである。しかしそのため財政投資の規模を拡大し若しそれが財政固有の財源を超過するときは仮令特殊の財源を求め得たとしてもインフレ効果は避けられず、又民間金融機関と政府金融機関の競合関係を激化する惧も強い。財政投資による投資の配分是正はこの種の弊害が無い範囲で考慮されるべきものであろう。反面民間投資の側における自己統制も可能であり、質的投資が如何に財政投資固有の意義であるといつても、それには自ら限界が在るといわねばならない。

(二) 財政投資の量的及び質的作用

財政投資の意図又は政策的な意義としては質的なものであつてもそれが量を伴う以上量的な作用を持ち、反面主として量的な意義を持つものであつても財政投資である以上質的な作用を全く期待しないようなものはない。

先ず財政投資の量的作用であるが、第一に投資量の増加は所謂投資の乗数効果によつて、投資量の増分に数倍する所得の増加を齎すことである。これは素より財政投資なりと民間投資なりと同様であるが、一般的にいって財政投資は国家の意図する経済政策の起動力乃至推進力として実施される立場にあり、之に対して民間投資は財政投資に誘発され或は内外の需要や利潤の状況に刺戟されて進められる関係にあるとするならば、財政投資の民間投資に対する特色として謂わば自生作用を挙げることができる。一九三〇年代米国のニューディール政策は正に財政投資の自生作用と乗数効果に着目したものであつた。この種の場合には財政投資に基く所得増加と経済均衡政策が両立する。然し両者が常に両立する訳ではなく、特に戦後我が国の財政投資についていうならば、財政投資の量的作用と経済の安定とは相矛盾する面が多かつた。終戦直後三、四年間において遂にあのような戦後インフレーションを招来したのも、又ここ両三年において経済規模を超えた過剰投資が行われ、所得及び消費購買力が異常に膨脹し遂に国際収支は大幅の悪化を示したのも、財政投資の量的作用による所が大きい。

二十九年年度の緊縮財政は正にこの量的作用に着目して経済の均衡を図らんとするものである。投資量の削減は、乗数効果によつて削減分に数倍する所得の減少を来し、この所得効果を通じて輸入を削減し、窮極目標としての国際収支の均衡

を達成するねらいである。

量的作用の第二は、財政投資の自生作用に刺戟されて起る民間投資への波及作用である。財政投資量の増加によつて惹起された増加所得はその一部が追加購買力となつて消費需要を増大せしめるから、之に必ずしも消費財生産に対する民間投資が誘発される。又これらの投資増加は投資財部門の民間投資をも刺戟する。所謂加速度原理と呼ばれるものがこれであつて、この面から更に所得が増大する関係にある。ここ二、三年みられた消費景気は、こうした投資の副作用に負う所が大きかつたことは否めない。

財政投資の量的作用が所得量、生産水準等と関連して経済循環の動向なり進歩の度合なりを左右するのに対し、財政投資の質的作用は投資量の配分規整を通じて経済構造の規整を指向している。曩に述べた質的投資群のうち、公共事業、営事業又は社会政策事業等はその性質上財政固有の投資分野に属するから、これは国家予算の配分問題と観念されるべきである。

これに対して本来民間投資の対象たるべき分野であるが、差当りユーマーシャル・ベースに乗り難いか、乗つても充分の投資量を期待できないか、將又他の投資との配分是正を要する場合等において、財政投資の産業構造是正作用が期待されることは既に述べた。しかし同じ産業構造是正といつてもその作用は種々の面がある。終戦直後の石炭の如く殆ど物理的な必要に備えるもの、鉄、電力等所謂基幹産業を長期的に育成しようとするもの、海運、合成繊維等国際収支の改善を主たる狙いとするもの、重化学工業化等経済構造の一般的高度化を図るもの、不要不急投資の抑制を目的とするもの、同一産業部門内で設備の合理化又は近代化を促進しようとするもの、農産物の在庫投資等価格安定を目的とするもの、或は半ば社会政策的な中小企業金融、農林漁業金融、等々がこれである。

これらは何れも財政投資の質的作用として期待されるものであるが、その意義を政策的に是認するか否かは前項に述べた如き別個の判断を必要とする。

三、戦後の財政投資実績の検討

財政投資と呼ばれるものゝ内容は、使途に応じて広狭様々であるが、こゝでは凡そ財政資金による非消費的支出という意味に解し、能う限り広範囲に亘ること

とする。即ち民間産業に対する出資又は投資による直接間接の資金供給、民間住宅建設資金の供給、国鉄、電信電話等政府事業の建設投資、その他政府の特別会計等に対する在庫投資(インベントリー・ファイナンス)、基金出資等の財政支出を含んでいる。更に公共土木事業、食糧増産対策事業、官庁管轄などの建設的公共事業支出及び地方債引受も広義の財政投資の範囲に含めた。地方債引受の実体は地方財政に対する赤字融資と目される節もあるが、建前は建設事業に向けられるものであり、公共事業費支出に準ずるものと観念されるからである。公共事業費等の支出は国家が直接施行に当る直轄事業費と地方公共団体施行事業の補助費とに分れ、後者は地方財政の財源が加わつて事業を遂行する関係上、国家財政による支出額は建設事業の総額を現わすものではない。然し国家財政の支出面からみれば、地方債引受も公共事業費等の支出も、共に国家自体の消費的支出と區別されねばならないから、之を財政投資とみることが出来る。

なお財政投資の財源となる財政資金の範囲についても、出来る限り広義に巨ることとした。租税収入を大宗とする一般会計をはじめ、資金運用部、産業投資会計、嘗ての見返資金は当然ながら、このほか公募公社債、国債及び借入金、復金債も外部調達された財政資金としてこゝに含ましめた。たゞし公募地方債についてはその発行代り金が国家財政と何等関係を持たないのであるから問題なしとしないが、慣例に従つて一応取上げることとした。

(一) 戦後の財政投資概観と投資規模の推移

(1) 戦後二十一年度より二十八年年度に至る財政投資総額は二三、三三九億円の巨額に上つている。これは同期間における全国銀行貸出額に略々匹敵する大きさであり、市中金融機関と共に財政投資による広義の資本形成乃至国富形成作用の大きさが窺われる。今仮に国富に対する国民所得の比率を戦前と同一として一〇％程度とすれば、二十八年年度の国民所得(五九、六四九億円)から推定される国富は約六〇兆円となるが、戦後の財政投資総額が二十八年の物価に換算して約四兆円であるところから、国富に対して財政投資の占める比率は七％を示している。

戦後に於ける財政投資の推移と問題点

(単位 億円)

昭和二一—二八年度	名目	額	二八年物価に換算額
財政投出資総額		二三、三三九	四〇、四〇〇
全国銀行貸出額		二五、八九九	四二、九〇〇
国富総額 A		一、一〇一	一、二四三
分配国民所得 B		一一七	一四四
B/A		一〇・六％	一一・六％

次に財政投資の推移をみると、二十一—二十三年度の三年間に二、九八九億円にすぎなかつたものが、二十四年度には一躍前三年間の投資量に匹敵する三、一五億円に増大、更に二十六年以降は一段と投資規模が膨脹して二十八年度は実に五、三六九億円に及んでいる。二十三年度迄の財政は甚だ不健全であり且つ終戦処理費、価格調整費、特別会計の赤字補填などに対する財政負担が重く投資余力は極めて乏しかつた。公共事業予算は慢性的不足を告げ、国土保全、災害復旧は野放しに近かつた。この間財政投資による唯一の産業資金供給機関であつた復興金融庫に対する政府出資は、復金融資額の僅か五分の一にも充たぬ状況であり、専ら復金債の日銀引受による追加信用に依存して来た。同様のことは国鉄、電信電話等の政府事業の建設投資についてもいえるのであつて、国債又は借入金に依存していた。

然るに二十四年度よりドッジ・ラインと呼ばれた経済安定政策の実施に伴い財政の健全化、超均衡財政が実現した。同時に見返資金が設置され、財政、通貨の安定と経済の復興に貢献する投資財源が誕生したことに基いて財政投資余力は急激に増大した。尤も当時としては経済安定が最優先原則であり、復興は安定と矛盾しない範囲で行われる方針であつたため、産業投資はなお相当抑制されていた。因みに二十四年度の財政投資総額三、一一五億円のうちには、通貨安定政策の中心をなした復金債償還実施のための投出資が九二五億円含まれておるから、

之を控除すれば二、一九〇億円となる。蓋し出資といつても積極的な資金供給ではないから同一に論ずることは出来ないためである。このほか貿易特別会計、食糧管理特別会計などに対する多額のインベントリー・ファイナンスが実施された点も、財政の健全化に対する新しい方式であつた。

続く二十五年年度も安定政策が推進されたが、ドッジ・ライン実施によつて旺盛を極めた戦後インフレーションも流石に前年中で殆ど終熄をみたため、経済復興も平行的に進められ、財政投資面では見返資金による産業資金の直接投資も稍々緩和されると共に、二十五年暮から預金部資金による金融債引受が開始されるなど民間産業資金の供給は漸次軌道に乗り、又住宅金融公庫が設立されて住宅資金供給の途も拓かれた。

然るに二十五年六月朝鮮動乱の勃発を転期として企業活動は俄然活況に向い、輸出の著伸、特需の発生による国際収支の大幅受超をみるに至り、輸出インフレーションが顕現するに至つた。かゝる環境の中にあつて二十六年年度の財政投資は外国為替特別会計に対し八〇〇億円に上るインベントリー・ファイナンスを行い、輸出インフレーションの中和を図る一方、企業の設備投資を補充する産業資

金の供給を活潑に行つた。即ち見返資金による産業投資の増加のみならず、財政資金による産業投資機関として日本開発銀行を設立した。又前年暮から始まつた資金運用部資金による金融債引受額が拡大され、市中金融機関における設備資金供給を量的に支援した。こうして二十六年年度の財政投資総額は前年度の二倍近い四、四〇九億円にと飛躍的に膨脹し、対民間産業資金供給額も亦二倍以上の一、二六五億円に増大した。

二十七、二十八年年度においては財政投資は愈々活潑となり、対民間産業投資は膨脹を続け、之と並んで公共事業、地方債引受の増大も顕著になつた。然しその反面では米国の対日援助打切に伴つて新規投資財源が漸次先細りになると、見返資金、資金運用部に蓄積されてきた資金を放出し、更には特別減税国債を発行して産業投資財源を調達し、或は金融債引受を削減し、又国鉄、電信電話公社の投資財源の一部を公社債に求め、地方債引受の一部を金融機関に依存するなど、財政収支の均衡を破り、或は拡大の難を金融に寄せる如き性格の投資に變貌した事実も看過できないところであつた。

戦後 財政 投 出 資 一 覧

	二二一	二二二	二二三	二二四	二二五	二二六	二二七	二二八	合	計
	三年度	四年度	五年度	六年度	七年度	八年度	計	%		
民間産業資金供給	一、三八〇	二八一	六〇二	一、二六五	一、四三九	一、五八三	六、五五〇	五一・八%		
民間住宅資金供給	一	一	一三六	一五四	二一〇	一七六	六七六	五・三%		
政府事業建設投資	五五五	二七〇	一九〇	三三〇	二九七	三六六	二、〇〇八	一五・九%		
その他投資	一三三	一、六四七	一四四	一、〇二六	五七八	一	三、四〇九	二七・〇%		
インベントリー・ファイナンス	一	五九七	一二五	九一九	三五〇	一	一、九九一	一五・七%		
保険諸会計出資	一	五	一〇	四五	三八	一	九八	〇・八%		
その他	一三三	*一、〇四五	九	六二	一九〇	一	一、三二〇	一〇・四%		
小計	一、九四八	二、一九八	一、〇七二	二、七七五	二、五二四	二、一二六	一三、六四三	一〇〇・〇%		五四・二
地方債引受	三四一	三一〇	四一〇	五六二	九七四	一、二九三	三、八九〇			一六・六

(単位 億円)

公共事業費等建設的支出	七〇〇	六〇七	一、〇八九	一、〇七二	一、三八八	一、九五〇	六、八〇六	二九・二
計	二、九八九	三、一一五	二、五七一	四、四〇九	四、八八六	五、三六九	一三、三三九	一〇〇・〇

(註) *復金債還九二五億円を含む。
インベントリー・ファイナンスの対象は外国為替会計(含貿易会計)、食糧管理会計及び貴金属会計に限定した。
公共事業費等建設的支出は、二五年度迄は認証額、二六年度以降は予算額による。

財政投出資財源一覽

(単位 億円)

	二二—二三年度	二四年度	二五年度	二六年度	二七年度	二八年度	合計
一 一般 會 計	九四四	一、六四四	五三・四%	一、二六三	四九・一%	二、四〇三	二、四〇三
資 金 運 用 部 計	三四一	一、一四一	一〇・〇%	五九〇	二二・九%	一、二九〇	二、九〇一
見 返 資 金							
産 業 投 資 會 計				七一九	二八〇	一六二	一、一四一
小 計	一、三〇五	三、一五五	一〇〇・〇%	一、五七二	四、四〇九	一〇〇・〇%	一〇、七四二
復 債 ・ 借 入 金 債	一、〇九一	三六・五					一、〇九一
国 債	五九三	一九・八					五九三
公 募 公 社 債							
公 募 地 方 債							
小 計	一、〇九一	三六・五					一、〇九一
合 計	二、九八九	三、一五五	一〇〇・〇%	二、五七一	四、四〇九	一〇〇・〇%	一三、三三九

(註) 1、二八年度の資金運用部には簡保年金の独立運用分を含む。

2、産業投資会計には特別減税国債発行額(一四二億円)を含む。

3、国債、借入金は国鉄(三二二億円)、電信電話(二二三億円)(但し加入者負担分を除く)及び開拓者資金融通会計(二八億円)分を計上。

4、公募地方債には、起債計画枠外分(地方公共団体の電力会社増資払込分)を含む。

(2) 次に財政投資の範囲を民間産業に対する資金供給に限って考察しよう。先ず産業資金供給の経路であるが、民間企業に対する直接投資と政府金融機関乃至融資特別会計を通じ或は金融債引受を通ずる間接投資に区分される。直接投資としては見返資金による電力、海運等の私企業貸付が最大のものであり、民間産業資金供給額に占める割合は、二十四年度では八七%にも及び、以後漸次低下してはいるが二十五年度四七%、二十六年度三八%と高率であり、私企業直接投資方式が途中で廃止された二十七年においても二二%を占めている。電源開発会

社、帝都高速度交通営団、及び日本航空会社に対する投出資も直接投資に属する。然しながらその後は財政投資の主流は漸次間接投資に移行しつつある。間接投資にも二つの種類があり、第一は、一連の政府金融機関又は特別会計に対する出資又は投資による方法である。即ち茲数年の間に各種の政府金融機関が相次いで設立されるに伴い、政府は投出資によつてこれら金融機関の融資財源を供給するが、個々の企業に対する融資には直接関与しないのである。開発銀行及び嘗ての復興金融庫は鉱工業設備資金を、輸出入銀行は長期貿易金融を、農林漁業金

融公庫(但し公庫は二十八年年度より発足、それ以前は農林漁業資金融通特別会計)及び開拓者資金融通特別会計は農林水産長期資金を、中小企業金融公庫及び国民金融公庫は中小又は庶民金融を夫々担当し、財政投資を実行する機関となつてゐる。

第二は金融債引受及び債券発行銀行の優先株引受による方法である。金融債引受は債券発行銀行の融資財源自体を援助するものであるに對し、優先株引受は金融債発行の限度を引上げる援助である。金融債引受は二十五年暮り以來開始され、同年度一八〇億円、二十六年度三〇〇億円、二十七年年度三六〇億円と増加し、二十八年年度は三〇〇億円に削減されるが、民間産業資金供給額中に占める比率は三

〇一九%に及び、開拓銀行投出資と列んで重要な地位を占めてゐる。なお右の民間産業資金供給財源を会計別にみると、復金融資期は全額一般会計から出資された。但し復金融資財源の大部分は復金債によつて調達されたことを見落してはならない。二十四年度見返資金設置後は見返資金が過半を占めていたが、対日援助打切に伴い見返資金が先細るや、資金運用部の役割は頓に増大した。見返資金は二十八年七月遂に廃止され之を引継いで産業投資特別会計が発足し、特別減税国債を発行して財源を調達した。他方一般会計は二十五年以降政府金融機関が相次いで設立されるにつれて、出資額は漸増してきたが、相対的にそのウエイトは低い位置にある。

民間産業資金供給対象別内訳

(単位 億円)

	二二—二三年度	二四年度	二五年度	二六年度	二七年度	二八年度	合 計	計
見返資金私企業貸付	—	二四六	二八六	四八三	三三五	—	一、三四〇	二〇・五%
開 発 銀 行	—	—	—	一七〇	三〇〇	五五五	一、〇二五	一五・六
輸 出 入 銀 行	—	—	五〇	一一〇	四〇	三〇	二四〇	三・七
金 融 債 引 受	—	—	一八〇	三〇〇	三五八	三〇〇	一、一三八	一七・四
金融機関優先株引受	—	—	五二	—	八	—	六〇	〇・九
国 民 金 融 公 庫	—	一八	二二	五〇	一〇〇	九〇	二八一	四・三
中小企業金融公庫	—	—	—	—	—	一三〇	一三〇	二・〇
商 工 中 金	—	—	—	—	二〇	—	二〇	〇・三
農林漁業金融公庫	—	—	—	一一〇	二〇五	二五六	五八一	八・九
開拓者資金融通会計	三八	一七	二二	一四	一五	一七	一一三	一・七
電 源 開 発 会 社	—	—	—	—	五八	一八〇	二三八	三・六
帝都高速度交通営団	—	—	—	八	一〇	一五	三三	〇・四
国 際 航 空 事 業	—	—	—	—	—	一〇	一〇	〇・二
復 興 金 融 金 庫	一、三四一	—	—	—	—	—	一、三四一	二〇・五
合 計	一、三八〇	二八一	六〇二	一、二六五	一、四三九	一、五八三	六、五五〇	一〇〇・〇

民間産業資金供給財源別内訳

(単位 億円)

	二二—三三年度	二四年度	二五年度	二六年度	二七年度	二八年度	合計
一般運用品計	三五	三	二二・五%	五九	三三	三三〇	一、二九七
産業投資会計	一八二%			九・八%	三三	三三	一、六九四
見返資産			八七・五	一八〇	五三	二〇	一、〇三四
復債	一、〇九二			六三	四〇・六	一七六	二、〇四三
国債、借入金	三			五三・三	五九三	三九七	一、〇九二
合計	一、三六〇	二八	一〇〇・〇	六二	一、四三九	一、五八三	六、五五〇
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(註) 産業投資会計には特別減税国債発行額(一四二億円)を含む。

最後に産業資金形成の中に占める財政資金のウエイトであるが、経済が一応正常化した二十四年度以降についてみると、安定政策実施下の二十四、五年度は復金融資の回収促進もあり一・四一・九%に過ぎなかったが、朝鮮動乱後の二十六年からは財政投資が活潑になったことを反映して急激に高まり、二十六年七・三%、二十八年七・七%に及んでいる。之を設備資金に限ってみれば、二

十四、五年度は一般金融機関の供給額を下廻っているが、二十六年には略々接近し、二十七年には一般金融機関の一六・七%に対し一七・九%と上廻るに至っている。設備投資に対する財政資金の役割の大きさが右によつて判明するとともに、経済規模が実力以上に膨脹し、過剰投資を招いた事情も推測しうるであろう。

産業資金供給状況

(単位 億円、括弧内 設備資金)

	二四年度	二五年度	二六年度	二七年度	二八年度	合計
貸出	四、一四八	五、三六九	七二・七%	六、八五五	九、二七七	六六・一%
一般金融機関	(五五三)	(八六三)	(三六・八)	(一、五二〇)	(三三三)	(一、四八五)
外国為替貸付	四、〇六七	三、七五八	五〇・二	六、九二七	八、〇六四	五七・五
財政資金	(三〇三)	(六八〇)	(二九・〇)	(七八七)	(八九四)	(一六・七)
社債	(一八六)	(三二八)	(一三・六)	(二九八)	(三六六)	(六・八)
	七三・五%	七一・七%	六八・五%	六一・七%	九、二七七	七、二八六
	(三三・九)	(八六三)	(一、五二〇)	(三三三)	(一、四八五)	(三三・〇)
	七二・〇	三、七五八	五〇・二	六、九二七	八、〇六四	五七・五
	(二一・三)	(六八〇)	(二九・〇)	(七八七)	(八九四)	(一六・七)
	(一三・一)	(三二八)	(一三・六)	(二九八)	(三六六)	(六・八)
	二二・五%	二二・五%	九・八%	三三%	三三%	二二・五%
	一、〇九二			六三	四〇・六	一七六
	三			五三・三	五九三	三九七
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

戦後に於ける財政投資の推移と問題点

株 式	七三五	一三〇〇	三四一	四・六	八一〇	七・三	一、三六五	九・七	一、七四〇	一三・一
社 内 留 保	(三六七)	(二五・八)	(一八二)	(七・八)	(四七七)	(一〇・四)	(八九二)	(一六・六)	(一、一〇五)	(一六・五)
合 計	五〇〇	八・八	一、三五二	一八・二	三、一〇〇	二七・九	二、九六〇	一一・一	三、八八〇	二九・三
	(三二五)	(二二・二)	(九八二)	(四一・八)	(二、二九〇)	(四九・九)	(二、一一五)	(三九・五)	(二、八二〇)	(四二・二)
	五、六四六	一〇〇・〇	七、四八七	一〇〇・〇	一一、一〇〇	一〇〇・〇	一四、〇二五	一〇〇・〇	一三、二五〇	一〇〇・〇
	(一、四二二)	(一〇〇・〇)	(二、三四四)	(一〇〇・〇)	(四、五八五)	(一〇〇・〇)	(五、三五八)	(一〇〇・〇)	(六、六八三)	(一〇〇・〇)

(註) 日銀調、但し社内留保は経審調による。

(二) 一般会計における投出資の推移

終戦後の一般会計は終戦処理費、価格調整費などの純消費的経費負担が重く、国土保全、災害復旧など公共事業投資は思うにまかせぬため荒廃するに委せる状態が続いた。産業投資に対する予算計上額も亦極めて制約を受け、財政投資による唯一の産業資金供給のルートであつた復興金融庫にしても、一般会計の出資は融資財源の小部分を占めるに過ぎず、財源の中心部分は日銀信用によつてゐた。

一般会計における投出資の機能とウエイトが高まつたのは、ドッジ・ライン実施の二十四年度以降である。先ず一般会計規模に対する財政投出資の比率であるが、二十一—二十三年度が一二・三%に過ぎなかつたものが、二十四年度には二・三八%に増大し、以後年度によつて変動はあるが、概ね高水準を維持している。右の財政投出資には性質の異なる多種類のものを包含しているもので、一般会計規模に占める比率だけを見たのでは、消費的支出に対応する意味での投資支出の地

位は明らかにされても、財政投資の作用は判断できない。従つて一般会計における投出資の内容をその機能に着目して分類する必要がある。投出資を大別すると公共事業費等の建設的支出と出資等による金融的投資に区分される。先ず公共事業費等の支出であるが、公共事業費等はその性質上財政固有の投資分野であり、民間投資との代替性は殆どない。国土の維持保全、進んでは国土開発などは国家の重要な任務である。戦後財政規模が拡大し、財政自体が安定するにつれて、一般の公共土木事業、食糧増産対策としての土地改良、開拓等に対する財政支出は絶対額においても、一般会計規模に占める比率においても増大を辿つてゐる。公共事業投資の増加自体は好ましいことには違ひなく、又消費的支出より投資的支出が増加することは財政の積極化を意味し国民経済的意義も大である。しかし公共投資の所得増加作用を考慮に入れるならば、経済動向との関連において緩急宜しきを得なければならぬ筈である。近年特に公共事業支出が増大している背後には多分に政治的な動きもあるようであるが、この点も大いに警戒すべきことである。

一般会計投出資規模の推移

(単位 億円)

一般会計規模	二二—三三年度	二四年度	二五年度	二六年度	二七年度	二八年度	合計
投資及出資A	七、八〇〇	六、九九四	六、三三三	七、四九六	八、七三九	一〇、一七三	四七、五六六
民間産業資金供給	二、四四	一、〇五七	二、五三	一、三六〇	九八八	四七五	四、三九七
民間住宅資金供給	二、五	三、五	五、九	三、二	三、〇	三、八	一、一九七
政府事業建設投資	二、八〇	一、〇五	五、〇	二、八	〇、九	二、九	二、二七
	三・四%	一五・一%	二五・三%	一八・二%	一一・二%	四・七%	九・二%

その他投出資	1.3	0.1	1,033	146.6	144	2.3	1,066	137.7	56.6	2,733
インベントリー・ファ イナンス				8.5	115	2.0	9.9	12.3	35.0	1,991
保険諸会計出資			597	8.5	115	2.0	9.9	12.3	35.0	4.2
その他										9.8
公共事業費等支出 B	700	8.9	607	6.0	100.9	15.9	1,033	13.9	1,388	6,697
合計(A+B)	964	23.3	1,664	23.8	1,262	19.9	2,433	33.0	2,372	11,094

(註) 一般会計規模は決算額による。

比率は一般会計規模に対するものを示す。

公共事業費等支出額は二五年度迄は認証額、二六年度以降は予算額による。

金融的投資は投資対象が多岐に亘っており、その意味も一律には論じ難いので、投資作用に着目して幾つかのグループに分けて投資の推移をみることにする。

第一は政府金融機関又は特殊法人に対する出資を通じて、直接、間接に民間産業資金、住宅資金を供給する場合である。戦後財政資金による産業投資機関として最初に登場したのが復興金融庫であるが、政府は一般会計より復金に出資してその融資財源を供給し、間接に産業投資を行ってきたが、復金の場合には政府出資が常に不足し、融資財源の大部分が復金債の引受による日銀信用に依存していったから、この段階における一般会計の役割は小さかった。

然るに二十五年頃より政府金融機関が漸次整備されるにつれて、一般会計はこ

一般会計における投出資の推移

	二二一三年度	二四年度	二五年度	二六年度	二七年度	二八年度	計
民間産業資金供給	251	35	59	234	330	388	1,297
復興金融庫	250						250
開発銀行					80		150
輸出入銀行					40		135
国民金融公庫		18	22	70	60	45	176
中小企業金融公庫						10	110
商工中金					20		20
農林漁業金融公庫				50	65	206	321

(単位 億円)

れら金融機関に対する出資を通じて、産業及び住宅投資に重きをなすに至った。即ち二十五年住宅金融公庫が設立されたが、続く二十六年には輸出銀行、開発銀行及び農林漁業資金融通特別会計(農林漁業金融公庫の前身、二十八年より公庫に転換)が、二十八年には中小企業金融公庫が設立された。これらの政府金融機関は一般会計のほか、見返資金、資金運用部或は産業投資特別会計からも出資乃至融資を受けて投資活動を行うのであるが、財源はすべて財政資金であり、債券発行又は借入によつて日銀信用や民間資金に依存することは禁じられている点が復金と全く異っている。なお二十七年には特殊会社として電源開発会社が二十八年には日本航空会社が発足しており一般会計の出資が行われている。

合	造	印	国	国	營	公	復	緊	系	そ	中	中	輸	農	政	貴	食	外	貿	そ	特	電	政	民	国	電	開		
計	局	局	行	及	団	団	庫	金	計	他	保	保	險	險	出	計	計	計	計	資	計	社	鐵	庫	業	事	會	計	
二六四					二	一				一三										一三									
一、〇五七		八				一	三〇〇			四二〇			五	五	二六	一七一		四〇〇		一、〇二二									一七
二五三	八				一					九	五	五	〇	二五	一〇	二〇		一〇		二五	一四四			五〇	五〇				二
一、三六〇	七						二五	三〇	六二		一〇	一〇	二五	四五	一九	一〇〇	八〇〇		九一九	一、〇二六			二〇	二〇	八〇	八〇			一四
九八八	七								一九〇	五	五	〇	一八	三八		三五〇		三五〇		三五〇	五七八				八〇	八〇		五〇	一五
四七五																					一九	二九	五八	五八	一〇				一七
四、三九七	二二	八	一八三	二	二四	三〇〇	二五	三〇	六九四	五	二〇	三〇	四三	九八	七〇	二七一	一、二五〇	四〇〇	二、七八三	一九九一	一〇	一九	二〇	四九	二六八	二六八	一〇	五〇	七五

(註) ※ 復金債の償還実施に充てられたもので、積極的に民間産業資金の供給に貢献しないから、二二―二三年度分とは別建とした。

第二には外貨、食糧等の在庫増に対する政府の自己投資(所謂インベントリー・ファイナンス)である。国際収支好調下における外国為替特別会計の外貨保有量の増加、食糧管理特別会計が買入れる食糧の価格値上り又は保有量の増加、及び貴金属特別会計の新産金買上げに要する増加運転資金を一般会計から供給するものであり、ドッジ予算と呼ばれた二十四年度財政に始まる均衡財政の特色の一つをなしている。インベントリー・ファイナンス方式が採用される以前は、これら増加運転資金は財政外から調達せられたのであつて、例えば戦後における食糧証券発行額は左の通り年々膨脹しており、インフレ要因をなしていたのである。然るに二十四年度以降は租税等民間から吸上げた資金を以て所要運転資金を賄うインベントリー・ファイナンスを実施したため、食糧証券の増発もやみ、財政の健全化に貢献した。但し食糧管理特別会計に対するインベントリー・ファイナンスは二十七年以降取止められたため再び食糧証券は年々膨脹している。

食糧証券発行状況 (単位 億円)

発行限度額	年 度	年 度	インベントリー・ファイナンス	備 考
二一年度	二〇〇	六三	—	他に四五億円を一般会計に負担替、六五億円を一般会計繰入により償還
二二年度	四〇〇	四〇〇	—	
二三年度	一、五〇〇	一、一八〇	—	

(単位 億円)

二四年度	一、七〇〇	一、一八〇	一七一
二五年度	一、七〇〇	一、一八〇	—
二六年度	一、七〇〇	一、二四〇	一〇〇
二七年度	二、二〇〇	一、四七〇	—
二八年度	二、四〇〇	一、九五〇	—

(註) 二六年度糧券の増加は、食料品配給公団の廃止に伴い、食糧会計が砂糖の取扱を行つたためである。

インベントリー・ファイナンスの中で最も規模の大なるものは、外国為替特別会計に対して行われたものである。二十五年度に一〇〇億円、二十六年に八〇〇億円、二十七年に三五〇億円、合計一、二五〇億円が一般会計から繰入れられており、このほか二十五年に貿易特別会計の剰余金から繰入れられた二六〇億円とともに、朝鮮動乱後の輸出インフレーション中和に大きな役割を果たした。尤もかゝる多額のインベントリー・ファイナンスも当時の外貨増には及ばず、外国為替資金証券の発行、日銀とのスワップ、又はアウトライトによる円資金の調達は避けられなかつた。又旧外国為替貸付制度による信用状開設保証金貸付(甲種貸付)も外国為替特別会計の円資金繰をつける手段として誕生した面も強かつたのであつて、インベントリー・ファイナンスによる中和作用は部分的なものに過ぎなかつた。然し仮令部分的にもせよインベントリー・ファイナンスの効果は高く評価されて然るべきものである。

年度	国際収支(円換算)		外為会計収支		円 資 金 調 達 状 況					
	(-) 支払超過	百 万 円	尻 (-) 撒超		インベントリー・ファイナンス	外為証券及国庫余裕金	対日銀スワップ	対日銀アウトライト	(外国為替) 甲種貸付	預 金
二五年度	二九一(一、〇五〇)	一五七	(-) 二、七〇九		一、三二九	二〇〇	九二〇	—	(-) 一、三二九	三一七
二六年度	五六四(一、〇三二)	二七〇	(-) 二、七〇九		一、二五四	七〇〇	九二〇	—	(-) 一、二五四	二八九
二七年度	九四(三三三)	一六四	(-) 一六四		六二〇	六二〇	九二〇	一八〇	(-) 六二〇	六六
二八年度	(-) 三三三(一、二二八)	八六二	(-) 八六二		—	八七〇	—	—	(-) 一三三	八

(註) *貿易特別会計から繰入れられたものである。

戦後に於ける財政投資の推移と問題点

なお二十四年度には外国為替特別会計の前身である貿易特別会計に対し一般会計から四〇〇億円が繰入れられたが、これは右に述べた外国為替特別会計に対するインベントリー・ファイナンスとは若干性格を異にしている。先ず繰入額のうち二五〇億円は旧貿易資金(貿易特別会計の前身)の債務償還に充当されており、残額も政府貿易形態下における輸出入円代金の受払時期のギャップから生ずる運転資金として利用されたものであつた。即ち単一為替レートが設定されたので、輸入超過がなお顕著であつた当時としては、円貨の受超となり、インベントリー・ファイナンスの必要はなかつた筈であるが、政府貿易が行われたため、政府機関たる貿易公団における輸入物資の滞荷発生などの問題もあつて輸入物資の売却代金は必ずしも円滑に回収されなかつた。従つて外貨収支の動向とは別個に、このような円資金繰の問題として一般会計からの繰入が必要であつたのである。かゝる金繰り措置はその性質上一時的なものであるから、短期借入金等によつて賄われて然るべき性格のものといふるのであつて、之を一般会計の繰入に仰いだことは財政健全化方策の現れといえよう。

第三は、政府保険諸会計に対する保険基金出資、糸価安定、緊要物資輸入基金会計等新設事業会計に対する基金出資、或は管ての公団に対する基金出資(註)が挙げられる。輸出信用保険、中小企業信用保険等政府保険事業は民間保険事業の対象となり難い部面を行うもので保険機能は重視されねばならないが、基金出資そのものゝ投資的意義は少い。

(註) 初期の出資が単なる公団の資本金であつたのに対し、二十四年度の公団出資の性格はインベントリー・ファイナンスと認められる。ドッジ・ライオン実施以前は公団の運転資金は復金等から融資を受けていたが、二十四年度からは公団在庫に見合つた運転資金が一般会計から繰入れられるに至つた。然しここでは便宜上基金出資のグループに一括した。

第四に国鉄、電信電話公社、特定道路整備事業特別会計に対する建設資金が挙げられるが、金額も少く一般会計の投資対象としては寧ろ例外的であるに過ぎない。これらに対する投資の主力は見返資金、資金運用部である。なお電々公社に対する一九億円は、国際電信電話公社が発足した際、電々公社が国際部門の施設

を同社に現物出資したので、それによる取得株式の売却代金を一般会計より受入れたものである。

第五に国際通貨基金及び国際復興開発銀行に対する出資があるが、加盟に伴う出資金であつて、直接的な国内経済的意義は持たない。

このように一般会計における金融的投資の対象及びその意義は多岐に亘つているが、経済的意義の強いのは第一の民間産業資金及び住宅資金の供給と第二のインベントリー・ファイナンスである。前者は政府金融機関が整備されるのと平行して二十五年度以降逐年増加しているが、資金需要が増加するにつれて、資金運用部に漸次皺寄せしている点も看過してはならない。後者は朝鮮動乱後の輸出インフレ期に活潑に行われ、特に二十六年のそれが一般会計における投出資の比率を著しく高めている最大の要因となつているが、二十八年度以降は国際収支の逆調期であり、又財政政策としてインベントリー・ファイナンス方式を中止したため、投出資の比率は著減するに至つてゐる。

最後に財政投出資と減税の関係について述べよう。二十四年度の均衡財政を実現せしめた一面は徴税強行に求められるし、二十五年度から実施されたシャウプ税制も税体系を整備すると共に税収の確保をねらつてゐた。然し当時の租税負担は相当過重であつたこと、一方朝鮮動乱勃発によつて企業所得及び個人所得は急速に膨脹して税収も充分に確保出来る事情にあつたため、二十五年秋以来、毎年度七〇〇一、〇〇〇億円に上る大幅な減税が行われてきた。減税による可処分所得の増加分が貯蓄に廻り、民間蓄積を促進するならば、自由を建前とする経済体制下においては、財源の許す限り減税を行うべきであるが、戦後の我國の場合、潜在的消費需要は極めて旺盛であつたから減税分は消費需要として発動がちであることは明らかであつた。偶々動乱ブームに乗つて民間の産業投資は活潑となつたが、一方で開放された消費需要の圧力も加わりインフレ傾向は避けられず、そのため表面的好況に拘らず基幹産業の徹底的合理化は成らず、他面消費財部門、不急部門の投資活動が進んで、過剰投資さえ惹起し、国際収支の大幅逆調を招いた。勿論国民の消費水準、生活水準を向上せしめることは経済政策の窮極目標ではあるが、戦後経済の復興過程においてはもう暫く減税を見合せ、之を財

政によつて計画性のある合理化投資に振向けることができたならば、或は既に経済自立が達成されていたのではなからうか。

租税の自然増収と減税額 (単位 億円)

	当初予算	最終予算	徴収実績	自然増収	税法上の減税額
二五年度	四、四四六	四、四五〇	四、五六三	一一七	九一三
二六年度	四、四四五	五、六〇八	六、〇四〇	一、五九五	七四三
二七年度	六、三八一	六、八五三	七、〇八四	七〇三	七五八
二八年度	七、一三二	七、五六六	七、八二二	六九〇	一、〇五一

(三) 復興金融金庫と見返資金の回顧

(1) 復興金融金庫

長期に亘る戦争によつて甚大な消耗と戦禍を受けた我が国の経済は崩壊に瀕する状態で終戦を迎えた。殆ど麻痺状態に陥つた生産活動を軌道に乗せ、経済復興を図ることが最大の急務であつたが、これには先ず産業復興資金の供給が必要であつた。然し敗戦と終戦直後から始まつたインフレーションによつて、民間蓄積資本が極度に欠乏している当時の経済状況の下においては、産業資金の調達を民間資金のみに期待することは到底困難であるし、又経済復興のためには民間蓄積を超えた投資が要請された。茲において国家信用を動員した財政投資機関として復興金融金庫の活動が開始された。

復興金融金庫は二十二年一月業務開始より、二十四年三月事実上融資機能を停止する迄の二年余にわたつて、産業資金の供給上極めて重要な役割を演じ、経済復興に貢献するところ大であつた。

なお復興金融金庫の設立以前に遡るが、二十一年の初め頃から復興融資制度の検討が進められていたが、偶々同年八月会社経理応急措置法が実施されたのに伴い、これが対策の一環として政府は八月より復興資金供給の応急措置として日本興業銀行をして特別復興融資を行わしめた。これは財政資金による復興融資体制の確立を予定し、それ迄の繋ぎ措置として興銀に命令融資を行わしめたもので、戦後金融施策の嚆矢をなすものである。特別復興融資は復興金融金庫設立時迄に

戦後に於ける財政投資の推移と問題点

二八億円に上つたが設立と同時に復興金融金庫が肩替りした。

さて復興金融金庫が発足して以来、産業復興資金の供給は愈々軌道に乗つた。融資状況をみると、二十二年度中五三四億円、二十三年度中七二五億円と増大し、実質的に融資活動を停止した二十四年三月末の融資残高は一、三一九億円に上つた。今復興融資の規模を増加額において全国銀行のそれと対比してみると、二十二年度中は一五%と全国銀行貸出純増額を上廻つており、銀行機能が漸次回復した二十三年度中においても三二%を占めている。又貸出残高で対比すると二十二、三年度末で全国銀行貸出の三二%を占めており、復興融資規模の大きいことを物語っている。

復興金融規模

(単位 百万円)

二二年度末	復興金融規模	
	復金貸出残高A	全国銀行貸出残高B
二二年度末	五、九八六	一三五、七四四
二二年度末	五九、四六三	一八二、二九六
二二年度末	一一一、九六五	四〇八、二四五
二二年度中	額 五三、四七七	増加額 四六、五五二
二二年度中	額 七二、五〇二	増加額 二二五、九四九
	A'	A/B'
		一一四・九%
		三三・一%

復興融資が最高額に達した二十四年三月末における業種別融資残高をみると、石炭が四七三億円で総融資額の三五・九%を占め断然他の業種を抜いている。石炭に次いで電気二二三億円(一七%)、海運一三二億円(一〇%)が大きく、肥料(四・六%)、水産業(三・五%)、鉄鋼(一・八%)等が之に続いている。産業復興の促進と市中金融の積極的補充を目的としている以上、復興の融資分野は多方面に亘つてはいるが、石炭産業が圧倒的なウエイトを占めているのは、当時の石炭増産を頂点とする傾斜生産方式に対応した超重点融資を意味するものに外ならない。戦時中の濫掘、終戦後襲つた台風の被害及び第三国人炭坑夫の引揚などによつて出炭量の激減を来し、電力、鉄鋼、化学工業等重要産業に多大の影響を与え

た。ここにおいて出炭量の増加を産業復興の契機とする意図の下に石炭産業復興を凡ゆる面から最優先せしめる方策が採上げられたが、復金融資においても単に炭礦の設備資金、運転資金に止まらず、炭礦労働者住宅の建設資金並びに石炭を基底に置いた低価格政策の為に発生した赤字の融資をも積極的に行い、政府の施策に協力したのである。復興金融庫は傾斜生産方式の頂点に立つ石炭産業のために誕生したというも決して過言でなく、融資額の推移も常に首位を占めていた。

復興金融庫業種別貸出残高(二四年三月末)

(単位 百万円)

業種	貸出残高	内設備資金
鉱業	五、〇八三	三、七三九
石炭業	四七、三三八	三三、四四四
工業	二八、七二一	二〇、四八四
金属工業	四、三三七	二、四九三
鉄鋼業	三、六八〇	二、〇七二
機械器具製造業	六、五三四	二、七三六
窯業	四八六	七三三
化学工業	一〇、二六六	八、三七〇
肥料製造業	六、一九	四、五五五
繊維工業	四、九九五	四、九七五
織物工業	三、〇九五	二、〇七八
製材及木製品工業	四〇二	二九七

使途別融資状況

(単位 百万円)

年度	貸出残高	内設備資金	運転資金
二一年度末	五、九八六(一〇〇・〇%)	二、八〇七(四六・九%)	三、一七九(五三・一%)
二二年度末	五九、四六三(一〇〇・〇%)	二六、〇三九(四三・八%)	三三、四二三(五六・二%)
二三年度末	一三一、九六五(一〇〇・〇%)	九四、三四二(七二・五%)	三七、六二三(二八・五%)

業種	計	設備資金	運転資金
食料品工業	一、三九八	一・一	一、三三三
その他工業	二三元	〇・二	二六
土木建築業	二四一	〇・二	四六
農林水産業	五、七五九	四・四	四八八
水産業	四、六七二	三・五	四・九
公益事業	三、一六〇	二七・四	三、七五
電気事業	三、三九五	一七・〇	一九三五
海運業	三、三三五	一〇・〇	一三〇九
商運業	六、九二	五・二	三三
商物品業	六、六八	五・〇	四五
その他業	三、〇九五	二・三	一六三
合計	一三一、九六五	一〇〇・〇	九四、三四一

次に供給資金の使途をみると、同じく二十四年三月末においては設備資金が九四三億円で全体の七一・五%を占め、産業復興に必要な設備投資に使用せられたことは明白であるが、運転資金のウェイトもかなり高いことが注目される。これは通常の運転資金のほかに、当時の低価格政策による価格体系の不均衡とインフレーションの進行に基いて生じた企業の赤字を融資したことに依るところが大きい。更に二十三年三月末については運転資金が寧ろ設備資金を上廻っているが、これは当時相次いで設立された公団の資金は復金が一手に供給することとせられ、公団融資の九割以上が各種配給公団の運転資金であつたためである。尤も公団の資金需要が増大するにつれて公団の資金決済は、二十三年度に入り公団認証手形制度を適用することとなり、復金の公団に対する運転資金供給は著減した。

貸出増加額		内 設 備 資 金		運 転 資 金	
二一年度中	五、九八六(一〇〇・〇%)	二、八〇七(四六・九%)	三、一七九(五三・一%)	二一年度中	三〇、二四四(五六・六%)
二二	五三、四七七(一〇〇・〇%)	二三、二三二(四三・四%)	三〇、二四四(五六・六%)	二二	四、一九九(五・八%)
二三	七二、五〇二(一〇〇・〇%)	六八、三〇三(九四・二%)	四、一九九(五・八%)	二三	

公団融資状況

(単位 百万円)

二一年度末	貸 出 残 高			内 一 般 産 業 資 金			公 団 資 金		
	計	設 備	運 転	計	設 備	運 転	計	設 備	運 転
二一年度末	五、九八六	二、八〇七	三、一七九	五、九八六	二、八〇七	三、一七九	一、二九四	一、二九四	一六、九〇四
二二	五九、四六三	二六、〇三九	三三、四二三	四一、二六四	二四、七四五	一六、五一九	一八、一九九	一、二九四	一六、九〇四
二三	一三一、九六五	九四、三四二	三七、六二三	一一三、七八四	八五、六一七	二八、一六七	一八、一八一	八、七二五	九、四五六

最後に復金融資の資金源の大宗をなした復興金融債券について簡単に回顧する。復金は全額政府出資による政府金融機関であり、融資財源は財政資金による。建前であったが、当時の財政事情からして政府出資の円滑を期し難かつたため、未払込資本の額迄復金債の発行が認められていた。設立当初資本金一〇〇億円に対し政府出資(払込資本金)は四〇億円に止まり、最初から復金債を発行する必要に迫られた。以後貸出が膨脹するにつれて資本金は数次に亘り引上げられ、貸

出残高がピークに達した二十四年三月末の資本金は一、四五〇億円に上つたが、この間政府出資は僅か二五〇億円に止まり、残余は専ら復金債の発行によつて資金を調達した。同じく二十四年三月末における復金債発行残高はピークに達し、一、〇九一億円に及んだ。而して復金債の大部分が日銀引受によつて消化されたため、通貨の膨脹を招き、所謂復金インフレーションを惹起したことは我々の記憶に未だ新しいところである。

復興金融庫主要勘定

(単位 億円)

年 月 末	資 本 金	払 込 資 本 金	債 券 発 行 高	貸 出	保 証 債 務	有 価 証 券	内(国 債)	預 け 金
二二年三月	一〇〇	四〇	三〇	五九	〇	八	八	一
二二年六月	二五〇	四〇	一一〇	一三五	〇	九	九	三
二二年九月	五五〇	四〇	二五九	二八一	一	七	九	一
二二年十二月	五五〇	四〇	四〇九	四四二	一五	七	九	一
二三年三月	七〇〇	七〇	五五九	五九四	三〇	二二	二二	一〇
二三年六月	九〇〇	一五〇	六三〇	七六〇	三九	一四	一四	一
二三年九月	一、三五〇	二五〇	六九〇	九一九	四五	一七	一七	三
二三年十二月	一、四五〇	二五〇	八七一	一一一	五一	二二	六	一

戦後に於ける財政投資の推移と問題点

二四年三月	一、四五〇	二五〇	一、〇九一	一、三一九	七五	二八	七	一一
六月	一、四五〇	二七四	九四〇	一、一六一	六二	八〇	五九	一一
九月	一、四五〇	四六八	七三一	一、〇〇〇	五一	一二九	一〇八	一一
十二月	一、四五〇	九三九	二三五	一、〇八四	三一	一二二	一〇二	二
二五年十二月	一、〇八〇	一、〇五五	一	八九八	一〇	四一	四一	二
二六年十二月	九五四	九二九	一	七九二	二	八五	八五	五

(註) 昭和二年一月二十四日設立。
昭和二年一月十六日解散、以後日本開發銀行に引継。

復金債と通貨増発の關係

(單位 百万円)

二一年度(二二年一三月)	復金債増加額 A	日銀保有増加額 B	B/A	銀行券増加額 C	B/C
二一	三、〇〇〇	二、八二四	九四・一%	一五、六八六	一八・〇%
二二	五二、九〇〇	三九、六三九	七四・九	一〇三、〇四八	三八・五
二三	五三、二〇〇	三七、二四三	七〇・〇	九三、七七三	三九・七
計	一〇九、一〇〇	七九、七〇六	七三・一	二二二、五〇七	三七・五

(2) 見返資金

二十四年四月ドッジ・ラインが実施されるに当り、復金融資は停止されたが、之に代る有力な財政投資財源として新たに登場したのは米国の対日援助物資売却代金を積立てた所謂見返資金である。食糧原材料等の対日援助は終戦直後より継続的に行われてきたのであるが、二十四年四月米国対日援助見返資金特別会計が設置される迄は、援助物資売却代金は別個に積立てられることなく、貿易資金特別会計の内部において、一般の貿易物資代金と混交して見えざる輸出入補給金として使用されていた。即ち当時は一定の為替レートがなく複数為替レートが行われ、輸入物資は国内物価の騰貴を防止するため割安に払下げるとともに、輸出品は輸出促進のため割高に買上げておつたが、援助物資売却代金はこのレート差に基づき輸出入補給金として費消されていた。因みに二十三年八月九月においては、一弗が輸入物資の国内放出については平均一三〇円、輸出品の買上げについては平均三三〇円であり、この間のレート差に使用された援助物資代金は二十

三年度で一千億円を越えたものといわれている。

然るにドッジ・ラインによつて財政健全化の方針が確立され、これに伴つて輸出補給金は全廃、輸入補給金は一般会計負担とするなど価格体系を正常化する一連の措置が採られ、旁々単一レートの設定もあつて、対日援助の弗額と等額の円資金を見返資金として積立て、通貨、財政の安定と経済再建のために使用されることになつた。

米国の対日援助は二十六年六月を以て打切られたが、見返資金としては蓄積円を留保していたので二十八年八月新設された産業投資特別会計に吸収される迄存続した。この間見返資金は財政投資の中心的地位を占めており、復金債の償還や積立円の留保を通じて通貨の安定に貢献するとともに、産業投資、国営事業投資等経済再建にも大きな役割を果たした。

見返資金の運用状況を概観すれば左表の通りであり、援助物資売却代金の積立円が三、〇六五億円これに運用資金の回収及び利息金など併せた収入総額は三、

六二四億円に上つてゐる。之に対し資金の運用は、国鉄、電信電話等政府事業、開銀、輸銀等政府金融機関、公共事業などを含む公企業投資に一、三一三億円、電力、海運など基幹産業、中小企業、金融機関優先株引受を含む私企業投資に

米 国 対 日 援 助 見 返 資 金 運 用 状 況

一、四〇〇億円、復金債償還に六二五億円、その他一〇二億円、合計三、四四〇億円となつており、収入との差額一八四億円の余裕金(長期国債一一〇億円を含む)は産業投資特別会計が継承した。

(単位 百万円)

支 出	昭和二四年度		二五年度		二六年度		二七年度		二八年度		合 計
	収入	雑収入	収入	雑収入	収入	雑収入	収入	雑収入	収入	雑収入	
援助物資等処理特別会計から繰入	一二七、八六八		一三〇、八五一		四五、五二七		二、二六一		三、四六八		三〇六、五〇七
運 用 利 殖 金 収 入	一、四六一		四、七〇五		六、四〇五		五、一九一		八、八二〇		二一、二三〇
国 債 売 却							二九、五五八		二七五		三八、三七八
運 用 資 金 回 収			× 二七、四一五		二、三三五		四、六六一				三四、六八六
雑 収 入							一三				一三
計 入	一二九、三三九		一六一、九七一		五四、二六七		(一一、一二七) 四一、六八五		(三、七四) 一一、五六一		(三六二、四三六) 四〇〇、八一四
公 企 業 出	二七、〇〇〇		三八、一八五		二二、二八六		二五、〇一八		一七、八〇〇		一三一、二八九
電 気 通 信 事 業 特 別 会 計 (公 債 引 受 及 び 繰 入)	一一、〇〇〇		一一、〇〇〇								二四、〇〇〇
国 有 林 野 事 業 特 別 会 計 (繰 入)			三、〇〇〇				三、〇〇〇				三、〇〇〇
農 林 漁 業 資 金 融 通 特 別 会 計 (出 資 及 び 貸 付)					四、〇〇〇						七、〇〇〇
日 本 国 有 鉄 道 (貸 付 及 び 交 付 金)	一五、〇〇〇		四、〇〇〇								一九、〇〇〇
住 宅 金 融 公 庫 (交 付 金)			八、六四〇		一、三六〇						一〇、〇〇〇
日 本 輸 入 出 入 銀 行 (出 資)			二、五〇〇		五、〇〇〇						七、五〇〇
日 本 開 発 銀 行 (出 資 及 び 貸 付)					一〇、〇〇〇		二二、〇〇〇		一三、八〇〇		四五、八〇〇
電 源 開 発 株 式 会 社 (出 資)									四、〇〇〇		四、〇〇〇
公 共 事 業			八、〇四五		二、九二六		一八				一〇、九八九
私 企 業	二四、六〇四		三三、八〇〇		四八、三三三		三三三、二八二				一四〇、〇〇九
一 般 企 業	二四、三〇四		二七、四〇三		四六、三六一		三一、七九四				一二九、八六二
電 氣 業	一〇、〇九三		一〇、〇〇〇		二二、二〇〇		一九、八〇〇				六三、〇九三
海 運 業	八、三四三		一一、八七二		二二、四六九		一一、九五三				五四、六三七
石 炭 業	三、八五八		二、三六二		二〇五						六、四二五

戦後に於ける財政投資の推移と問題点

収 支 尻	(+) 一五、二五八	(+) 八三、〇一五	(-) (一) 一八、八二四 (-) (二) 六八、二四二	(-) (一) 四六、九二五 (-) (二) 一七、三六八	(-) (一) 一四、〇六六 (-) (二) 一五、二四六	(+) (一) 一八、四五八 (+) (二) 一七、四一八
鉄 鋼	一、四一七	七九一	—	—	—	二、二〇八
肥 料	二八五	二二二	—	—	—	五一七
化 学	三〇八	二二七	三三〇	—	—	八六六
織 維	—	五〇〇	二〇〇	—	—	七〇〇
陸 運	—	—	二五〇	—	—	二五〇
観 光	—	—	—	四〇	—	八〇
機 械	—	—	七〇	—	—	七〇
農 林	—	三七九	六三六	—	—	一、〇一五
中 小 企 業	三〇〇	一、一九七	一、九六三	七三八	—	四、一九八
金融機関優先株式引受	—	五、二〇〇	—	七五〇	—	五、九五〇
債 務 償 還	六二、四六七	—	—	—	—	六二、四六七
国 債 買 入	—	—	四九、四一八	—	—	四九、四一八
経済再建及び安定費	—	七、九七二	一、四八二	七五五	—	一〇、二一七
連合国軍人等住宅公社(貸付)	—	六、九五〇	四九九	—	—	七、四〇九
教育情報事業交付金	—	一四九	四〇一	一四八	—	七〇六
学校給食用ミルク輸入資金	—	八四五	五三四	三九五	—	一、七七四
運用事務取扱手数料	—	二七	八八	二二二	—	三二七
計	一一四、〇七一	七九、九五六	(七三、〇九一) 一二二、五〇九	五九、〇五二	一七、八〇八	(三四三、九七八) 三九三、三九六
余 裕 金 残 高	一五、二五八	九八、二七三	(七九、四四九) 三〇、〇三一	(三三、五二四) 一一、六六四	(一八、四五八) 七、四一八	—
政府短期証券運用	一五、二三六	四三、五五三	二七、三七二	一一、六一六	七、四〇六	—
日本銀行預託金	二一	五四、七一九	二、六五九	四八	一一	—
(長期国債運用)	(一)	(一)	(四九、四一八)	(一九、八六〇)	(一一、〇四〇)	—

(註) 括弧内の計数は収入欄の国債売却、支出欄の国債買入を除いた計数を示す。即ち国債買入は将来売却を予定した余剰金の運用であるから、之を修正すると共に、余剰金額に国債運用残高を括弧で併記した。
 ※ このうち二七〇億円は二四年度における電気通信事業一〇〇億円、国鉄一五〇億円の投資を預金部が肩替りしたものである。

次に運用状況を稍々詳細に回顧し、見返資金の果たした役割を検討することとする。見返資金は第一に通貨安定のために貢献した。二十四年度財政は超均衡予算が実現し、従来の赤字財政下における如き政府債務の増加によるインフレーション要因を除去したのみでなく、進んで債務償還を行うことになったが、見返資金もこの方針に沿い復金債償還に六二五億円を充当した。これは二十四年度における見返資金運用額の五五%に相当している。かくして一、〇九一億円に上った復金債は一般会計からする政府出資払込金等と併せて、二十四年度中に全額償還（内現金償還九五〇億円）されたが、そのうち日銀償還が六一〇億円（内現金償還分四六九億円）とその半ばを占めていたため、通貨収縮作用は大きかった。

復金債償還財源	復金債償還先
一般会計(註1) 三〇、〇〇〇	日銀 六一、〇六七
見返資金(註2) 六二、四六七	(内現金償還分) 九五五〇
交付国債(註3) 一四、一一二	政府機関 九、六五七
復金回収金 二、五二一	預金部 九、三〇〇
合計 一〇九、一〇〇	公庫 三五七
	市中金融機関 三八、三七六
	市中銀行 二四、五一一
	農林中金 一三、五八三
	信託会社 二四一
	保険会社 一九
	無尽会社 一八
	信用組合 四
	合計 一〇九、一〇〇

(註1) 復金に対する出資払込金
 (註2) 一般会計が復金に対する出資として債を交付し、見返資金が之を償還して現金化した。
 (註3) 損失補填のため政府が石炭礦業等に債を交付し、同国債を以て復金借入を返済したもの、従つてこの分だけ現金償還とならない。

(註) 日銀以外は全部現金償還

又通貨安定のためには積立円の運用を極力抑制した。二十四年度末には一五二億円の余裕金を留保し、通貨収縮作用を果したが、続く二十五年度には朝鮮動乱

見返資金支出の目的別運用状況

民間産業資金供給	二四年度	二五年度	二六年度	二七年度	二八年度	計
私企業直接貸付	二四、六〇四	二八、六〇〇	四八、三三三	三三、五三三	一七、八〇〇	二〇四、三〇九
	二四、六〇四	二八、六〇〇	六七、三三三	五八、二八二	一	一三四、〇五九

後の輸出インフレーションに対処するため、この傾向は更に顕著に認められ、三三〇億円の運用余力を留保した。加うるに同年度予定された見返資金による五〇〇億円の債務償還を繰延べた点も考慮すると実に八三〇億円の引揚超過となつて

第二に国営事業建設資金を供給し、赤字財政の健全化に貢献した。二十二年財政法が施行されて日銀引受による国債発行又は借入金は原則として禁止され、このため同年度以降一般会計に関する限り均衡予算となつたが、国鉄、電信電話など建設事業資金は日銀借入金又は国債によつて調達したため、特別会計を含めた総合財政は不均衡を継続していた。ドッジ・ライン実施に伴い総合財政の均衡を図る建前から、これらの建設投資資金は見返資金から供給することになり、財政の健全化に役立った。二十四年度は国鉄、電信電話事業に二七〇億円、二十五年度は国有林野事業を加え一九〇億円投資しているが、特に二十四年度は民間産業資金供給額を上廻つてゐることは、見返資金が財政健全化を優先せしめた現われに外ならない。

然し二十六年度以降政府事業投資は脱落し、資金運用部に専ら依存することとなつた。

第三に民間産業資金の供給を通じて経済の再建を促進した。ドッジ計画は経済の安定が復興に優先するという根本認識に立つものであつたから、初期においては見返資金の産業投資は抑制されていた。然しドッジ・ラインの強力な推進によつて経済が安定するにつれて、復興乃至経済自立のために産業投資も漸く活潑になり、二十四年度二四六億円、二十五年度三六三億円であつたものが二十六年度には六七三億円に増大した。二十七年に入ると援助打切のため新規積立円はなくなつたが、蓄積資金によつてなお五八二億円の投資を続け、結局見返資金廃止時迄の産業投資額は二、〇四三億円に及び、総運用額の六〇%を占めた。

(単位 百万円)

開 発 銀 行								
輸 出 入 銀 行								
農 林 漁 業 資 金 融 通 會 計								
電 源 開 発 會 社								
金 融 機 関 優 先 株 引 受								
民 間 住 宅 資 金 供 給								
住 宅 金 融 公 庫								
政 府 事 業 建 設 投 資								
電 氣 通 信 事 業								
國 有 鐵 道								
國 有 林 野 事 業								
債 務 償 還								
公 共 事 業								
そ の 他								
計	一、一四、〇七一	七、九、九五六	七、九、九五六	七、三、〇九一	五、九、〇五二	一、七、八〇八	三、四、三、九七八	一、一四、〇七一

(註) 「その他」は連合軍人等住宅公社貸付、教育情報事業交付金、学校給食用ミルク輸入資金及び事務取扱手数料から成り、何れも投資ではない。

民間産業資金供給状況を大別すると私企業及び電源開発会社に対する直接投資と、開発銀行、輸出入銀行等に対する出投資及び市中金融機関の優先株引受による間接投資に分れる。このうち私企業直接投資は一、三四〇億円で全体の六五%を占めているが、之を業種別にみると電力(六三〇億円)と海運(五四六億円)でその八七%に及んでおり、復金融資時代に最もウェイトが高かつた石炭は僅か五%(六四億円)に過ぎない。石炭と同様に鉄鋼(二二億円)、肥料(五億円)、農林水産(一〇億円)も微々たるものである。これは石炭を頂点とした傾斜生産方式が奏効し、生産の復興が一応達せられたことにもよるが、一方金融機関の機能が正常化するにつれて、漸次民間資金による投資に移行したからである。之に対し計画造船、電気事業の如きは投資額が大きく且つ長期に亘る上、海運業の如きは収益状況が極めて不安定であるため、所謂コマーンシャル・ベースの金融に乗り難いこと、他方外航船腹の拡充、電力施設の整備、電力の開発は国民経済的観点から低利の財政資金によつて投資を進める必要があつたからである。

然し私企業に対する直接投資は政府金融機関が整備されるにつれて漸次例外的となつた。見返資金は一般会計の出資と併せて、開発銀行、輸出入銀行に投資し、これらの金融機関を通ずる間接的投資に移行した。開発銀行設立後も造船、電力については見返資金が直接投資を続けたが、二十七年秋見返資金私企業貸付債権を開発銀行が承継して以来、専ら開発銀行に対し融資財源を供給するに止まつた。

なお市中金融機関の優先株引受は、債券発行銀行における債券発行力を増加せしめ、民間金融機関における長期金融を拡充するために採られた措置である。即ち各銀行の債券発行限度は、資本金と準備金の合計額の二〇倍から預金額を差引いた額になるから、優先株引受によつて資本金を増加し、債券発行力を増加せしめる関係になる。二十五年度の五二億円は興銀、勸銀、北拓、商中及び農中に対するものであり、二十七年年度の七・五億円は日本長期信用銀行に対するものである。

最後に見返資金の総決算という意味で産業投資特別会計に吸収される直前の二十八年七月末の純資産を示せば左の通りである。援助物資代金の繰入額三、〇六五億円のうち一、〇五三億円は使用せられたもので回収されないが、残額の二、〇一二億円が資産として残っており、之に運用利益等二七二億円を加えた二、二八四億円が純資産である。

見返資金の廃止時における純資産		(単位 百万円)	
対日援助に見合う繰入額		(1)	三〇六、五〇八
支出のうち「使用」として資産から控除された額		(2)	一〇五、二六二
差引(資産)		(1)-(2)	二〇一、二四六
運用利益等		(3)	二七、一六五
純資産		(4)	二二八、四一一
純資産内訳	使用額内訳		
出資金	電気通信事業へ繰入		三、〇〇〇
輸出入銀行	国有林野事業へ繰入		三、〇〇〇
開発銀行	住宅金融公庫交付金		一〇、〇〇〇
農林漁業資金融通会計	国鉄交付金		四、〇〇〇
電源開発会社	公共事業		一〇、九八八
優先株式	債務償還		三、四七七
貸付金	特定教育事業		七〇六
一般会計	学校給食ミルク輸入		一、七四四
(連合国軍人等住宅公社分)	手数料		三七七
六、四四〇	計		一〇五、二六二
農林漁業資金融通会計			
三、四八一			
開発銀行			
三六、八五七			
国債			
一〇、九八八			
短期証券			
七、四〇六			
預金			
三			
計			三〇六、五〇八

戦後に於ける財政投資の推移と問題点

(四) 資金運用部と産業投資会計の役割

(1) 資金運用部

資金運用部は郵便貯金、簡易生命保険など国民大衆の零細資金を主要財源とする国営の一大金融機構を形成して、戦前は国及び地方財政に対する資金供給のみならず、特殊銀行、会社に対しても投資を行っていたが、終戦直後当時の占領軍総司令部の命令によつて、資金の運用については司令部の許可を要することとなり、国家並びに地方財政の資金需要に専ら充当されることとなつた。戦後インフレーションの進行過程においては郵便貯金の伸長も悪く運用面においても殆どみるべきものはなかつたが、経済が安定するにつれて資金源として預金部の地位は着目されてきた。然しなお地方債引受が大部分を占めており、国家財政に寄与する程度は国債引受などを通じて僅かであつたが、復金の機能が停止した後は公団融資を行つて国家財政に対するウエイトが高まつた。然し安定政策実施下にあつたため運用余力は政府短期証券等に運用して留保した。この間ドッジ・ライン下における民間の金詰り打開のため、市中金融機関に対し短期間の預け金を行つたのが少々注目されたに過ぎなかつた。

然るに二十五年暮から預金部資金による金融債引受の途が拓かれるに及んで、預金部の活動が漸く期待されるようになった。二十六年四月から従来の大蔵省預金部という名称は資金運用部と改められ、同時に資金運用の対象も許可制を脱却し、新たに法定された範囲に於て自由な融資活動を行いうることとなつた。

資金運用部の投資状況をみると、二十五年度はなお地方債引受が中心をなし、新たに加わつた金融債引受一八〇億円を加えても五九〇億円に止まり、運用は著しく制限されていた。尤もこのほかに二十四年度において見返資金が行つた国鉄及び電々公社に対する投資の肩替り二七〇億円があつたが、原資の増加には遙かに及ばなかつた。二十五年度は郵便貯金等通常の原資のほかに、債務償還計画に基く保有国債の償還金、公団貸付金の返金、及び金融機関預け金の回収が加わつて、原資は一、二四〇億円も増加したのである。このようにして運用部は年度間三八六億円に及ぶ運用余力を残し、年度末には六六七億円に上る余裕金を擁するに至り、その大部分を政府短期証券に運用した。この時期における運用部は見返

資金と並んで吸収資金を意識的に留保し、通貨の安定に貢献したのである。

然るに二十六年年度以降は原資の順調な増加と平行して投資は活潑となり、二十六年年度一、二九〇億円、二十七年年度一、七八三億円、二十八年年度一、七五九億円(簡保年金分を含めれば一、九六〇億円)と膨張している。投資対象別にみると、

地方債引受が常に五割弱を占め、その中心的地位をなしていることは変わらないが、民間産業資金の供給は金融債引受を中心に増加を辿り、又国鉄、電々公社等政府事業建設投資は、二十六年年度以来見返資金に代つて主たる供給源となつてい

資金運用部資金による投融资状況の推移

(単位 億円)

	二二—三三年度	二四年度	二五年度	二六年度	二七年度	二八年度	計
民間産業資金				三五八	五二六	六二〇	一、六八四
金融債引受			一八〇	三〇〇	三五八	三〇〇	一、一三八
開 発 銀 行						一四〇	一四〇
電 源 開 発 会 社					八	五〇	五八
農 林 漁 業 金 融 公 庫					一〇	五〇	一九〇
国 民 金 融 公 庫				二〇	四〇	四五	一〇五
中 小 企 業 金 融 公 庫						二〇	二〇
帝 都 高 速 度 交 通 営 団				八	一〇	一五	三三
民 間 住 宅 資 金 供 給				六〇	一三〇	一一八	三〇八
住 宅 金 融 公 庫				六〇	一三〇	九五	二七五
勤 労 者 厚 生 住 宅					一〇	二二	三三
政 府 事 業 建 設 資 金			(二七〇)	三一〇	二九七	一八八	七九五
国 鉄			(二五〇)	一五〇	一三〇	一五〇	四三〇
電 信 電 話 公 社			(二二〇)	一六〇	一三五	二〇	三一一
郵 政 事 業				一〇	一〇	一五	三五
特 定 道 路 整 備 事 業					二二	一三	三五
地 方 債 引 受	三四一	三一〇	四一〇	五六二	八三〇	※ 八三二 二〇一	三、四八六
そ の 他 (特 別 鉅 害 復 旧)							
合 計	三四一	三一〇	五九〇	一、二九〇	一、七八三	一、九六〇	六、二七四

(註) (1) ※簡保年金による地方債引受。

(2) 二五年度の国鉄、電々分の括弧書は、二四年度見返資金投資分の肩替りであるから実質的な投資増加を意味しないため計上しなかつた。

こゝに注意すべきことは投資態度である。二十七年秋の補正予算編成時迄は、資金運用部の投資は年々膨張を続けたものゝ、飽くまで原資の増加に見合った範

囲内で行われてきたのであるが、二十七年秋の補正予算を契機として、多額に上る余裕金の噴出しを始め、原資を上廻る投資を行うに至つた。これは財政投資を

積極化する方針の現われであり、他面見返資金の先細りに対して、投資水準を維持するための措置でもあったが、同時に通貨増発要因として作用し、勞々政府短期証券を政府内部で消化する余地を削減することとなった。二十八年度においては一般会計における財政需要の膨脹、見返資金投資資源の涸渇などによつて、財政投資資源としての資金運用部の位置は愈々重きを加えた。農林漁業、国民金融、中小企業金融、住宅金融各公庫に対する投資は従来通りであるほか、従来は一般会計及び見返資金で賄われてきた開発銀行に対する投資が加わつた。反面資金運用部は蓄積資金の喰潰しを続けたが、投資にも自ら限度があるので、金融債引受が圧縮さ

資金運用部状況の推移

(単位 百万円)

部の原資	資金運用部状況の推移								
	二〇年度末	二一年度末	二二年度末	二三年度末	二四年度末	二五年度末	二六年度末	二七年度末	二八年度末
郵便貯金及郵便振替貯金預託金	五四、一五五	四七、三三〇	五二、九二九	八四、二三三	二四、三三九	一五七、二二三	二〇二、三三九	二六八、八三八	三四九、九七五
簡易生命保険及郵便年金預託金	三、〇六五	四、七三三	五、四四八	八、九七二	一七、八三三	三五、八七二	六四、三五四	九九、八三二	一三六、五五八
厚生保険預託金	一、四四四	二、七六七	四、七四八	一九、九五三	一九、六四四	三、八三三	四九、二三五	六六、四三八	八三、一九八
其他會計預託金	一、一九〇	八五九	五〇	一〇、五四三	一六、三五二	一、三三四	三〇、六七四	四三、二七六	五三、四八四
国庫余裕金預託金	五、九三一	五、七四三	五、六三四	九、〇五九	二〇、五五五	一六、三五一	四、六六八	八、七六八	一八、八八四
その他	六五、七五七	六、四二六	六八、三六二	二三、七五三	一九八、六九八	二五五、九六九	三五六、二五三	四九二、一五四	六三六、三三八
計	一〇〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇	一〇〇、〇〇〇
長期国債	四三、二〇〇	四四、八二八	四四、四三〇	四八、四〇三	五二、三三〇	三六、八〇五	四八、八三〇	四四、三六六	三三、七七一
地方債及地方公共団体貸付金	三、二二九	四、八四四	七、八六二	四、九三三	七九、八〇七	一〇三、七四五	一五七、四〇〇	三二七、三六五	二八七、九〇〇
社債	五、二六五	五、一四四	五、二〇七	五、六二五	一、四三三	一九、九八三	四九、三一九	八五、三〇三	一一五、三三三
金融債	一、三三三	一、四四四	一、五二七	一、九六五	一、四三三	一、三三二	一、一四五	一、五三二	一、六三三
一般會計及特別會計貸付金	一、三三三	二、三八二	二、五六七	二、九六九	二、八九一	一七、八九〇	七、三三七	二〇、七三九	七、六六五
政府関係機関貸付金	—	—	—	—	—	—	—	—	—
公団貸付金	—	—	—	—	—	—	—	—	—
電源開発会社貸付金	—	—	—	—	—	—	—	—	—
其他貸付金	—	—	—	—	—	—	—	—	—
金融機関預託金	四、三二八	四、〇九四	四、〇六七	一、一九六	二〇、五〇二	一一、一九九	三八、〇〇〇	八三、一六六	一四八、〇〇七
小融機預託金	五、三三三	六、二九〇	六、四一三	九、九二六	一三、九七七	一八、九二五〇	三〇、一五〇九	四六、二八四	五九、九四七
余融機預託金	八、四四五	一、三三〇	四、二二五	三、三六五	二八、〇三六	六六、七二九	五〇、七四三	二九、二五八	三六、三九
短期裕金	三、三〇〇	—	三、九八	三、三〇〇	二六、〇九〇	五〇、五八三	五〇、三九四	二四、七九〇	三、九〇〇
現期国債	六、一四五	一、三三〇	一、九七	一、二九五	一、九四六	一六、一三七	四、四三九	四、四六八	五、〇〇九
計	六五、七五七	六八、四二六	六八、三六二	一三三、七五三	一九八、六九八	二五五、九六九	三五六、二五三	四九二、一五四	六三六、三三八

れ、更に政府事業建設投資及び地方債引受も投資枠をはみ出る部分が生じたため、国鉄、電々兩公社債券及び地方債を公募し、民間資金に依存することゝなつた。このように蓄積資金を喰潰して投資を続けた結果、二十八年度末の余裕金は僅々一〇〇億円程度(註)に迄減少し、資金運用部も亦投資資源として先細りを免れなくなつた。

(註) 二十九年三月末の余裕金は三六九億円であるが、四、五月の出納整理期間に於ける地方債引受分約二七五億円を考慮すれば、実質的な余裕金は一〇〇億円を割つている。

(2) 産業投資特別会計

米国の対日援助が打切られ、新規積立金がなくなつたので、見返資金特別会計は遂に廃止されたが、その資産負債を承継し、併せて一般会計がこれ迄に行つた開発銀行及び輸出入銀行に対する出資分を引継いで二十八年八月より発足したのが産業投資特別会計である。

産業投資特別会計の承継資産

見返資金特別会計分の承継資産	二二八、四二一百万円
(内訳は見返資金の項を参照)	
一般会計分の承継資産	一一八、七二〇
開 発 銀 行 出 資	一〇五、二二〇
開 発 銀 行 分(註1)	二〇、〇〇〇
復 金 承 継 分(註2)	八五、二二〇
輸 入 銀 行 出 資	一三、五〇〇
合 計	三四七、一三一

註1 電源開発会社に対する一般会計出資分五〇億円は、開銀を通じて行われたため、開銀プロパリーの出資分一五〇億円に之が加算されている(一般会計の項参照)。
註2 開銀は二七年一月復金解散に伴い、復金融資を承継した。承継分は当初一般会計の開銀に対する貸付金とせられ、その後漸次出資に振替えられたものである。

本会計は経済再建、産業開発及び貿易振興のための財政投資を行うことを目的としているが、ねらいは電力、海運、鉄鋼、石炭等基幹産業に対する設備資金の供給と貿易振興のための設備、運転資金の供給である。いわば財政投資の中でも最も純粋な意味における産業投資を総括的に行い、併せて、過去におけるこの分野の財政投資を一手に管理する目的を有するわけである。従つて開銀、輸銀に対する一般会計の出資分を引継いだ訳であるが、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫、国民金融公庫及び住宅金融公庫に対する出資は、これら公庫の性格上社会政策的色彩が濃厚であり範疇を異にするため産業投資会計から除外されている。但し資金運用部の投資対象の中には、開銀、電源開発など産業投資会計と競合する面もあるが、資金運用部は国民大衆の零細貯蓄から成る国営金融機関の性格に鑑み、産業投資会計と別個に経理されることは已むを得ない所であらう。

産業投資会計の財源は新たに構想された特別減税国債の発行収入金とこの会計に帰属した出資金の配当及び回収金、貸付金の利子及び回収金、並びに開銀、輸銀の納付金等である。一方投資対象は開発銀行、輸出入銀行及び電源開発会社が予定されている。今二十八年度予算を示せば左の通りである。(単位 百万円)

歳 入	歳 出
特別減税国債発行収入	二〇、〇〇〇
運用資金回収収入	五三六
運用利殖金収入	一一、七〇九
国債売却収入	一〇、八八〇
見返資金余裕金承継	六九三
計	四三、八一八
(註) 国債売却は見返資金より承継した長期国債を売却するものである。	
開 発 銀 行 貸 付	三二、五〇〇
電 源 開 発 会 社 出 資	一一、〇〇〇
国債整理基金会計へ繰入	六三七
事 務 費	〇・三
予 備 費	六八一
計	四三、八一八

こゝに問題なのは投資財源調達のために特別減税国債を発行することである。見返資金の如く新規財源が発生するわけではなく、産業投資会計が管理する資産収入及び開銀輸銀の納付金(これも結局は管理資産の運用利殖金収入である)にのみ依存するならば投資財源としては極めて小規模たるを免れぬため、勢い新規財源を公募国債によつて民間資金に求めた訳である。しかし我國の現状においては国債の消化先は大部分が金融機関であり、又特別減税国債を日銀貸出の担保として認めなかつたにしても、結果的に日銀信用の増加を招くことになり勝ちである点に問題を免れないものがあつた。国債買入額に対し個人二五%、法人二二%の減税(但し減税額は何れも税額の二〇%を限度とする)という特典を附したにも拘らず二〇〇億円の発行予定額に対し実績は一四二億円の消化に止まつた。このうち金融機関が一〇一億円で七一%を占め、残りがその他の法人及び個人の消化にすぎず、本来の意味における民間資金の吸収効果は極めて乏しかった。

金 融 業	一〇、一三四百万円
銀 行	九、四九〇
特別減税国債消化状況	

相 互 銀 行	五五二百万円
信 用 金 庫	三
保 險 券	七三
証 券 他	八
そ の 他 の 人	八
そ の 他 の 法 人	二、八二二
個 人	一、二一四
計	一四、一七〇

特別減税国債が予定額を大幅に下廻つたため投資計画にも支障を来し、二十八年度の投資実績は、開発銀行二七億円、電源開発会社九〇億円と計画額を夫々三八億円、二〇億円割るに至つた。なお輸出入銀行に対する三〇億円は廃止前の見返資金が予定していた分を実行したものである。

特別減税国債は二十八年度限りの措置であるから、今後は全く管理資産収入を唯一の投資財源とするわけであり、産業投資会計に活潑な投資を望むことは到底困難であるといわねばならない。

産業投資会計投資実績(二八年度)	
開 発 銀 行	二七億七千円
電 源 開 発 会 社	九〇
輸 出 入 銀 行	三〇
計	三九七

(五) 対民間産業投資の段階的意義並びに投資の現在高

以上戦後における財政投資を最も広い範囲に亘つて検討してきたが、こゝでは金融と最も密接な関係を持つところの民間産業に対する財政投資、就中産業設備投資について、その推移を段階的に把握し、且つ各段階における財政投資の意義について検討しよう。

およそ経済政策はその時々々の経済的背景と無関係ではあり得ず、財政投資は経済政策推進の有力な手段である以上、戦後の対民間産業投資の推移が経済推移の段階に略々対応して時期的に区分されるのは当然であらう。即ち産業投資の推移を概括するために時期的区分を設けるならば、

戦後に於ける財政投資の推移と問題点

イ、戦後経済復興過程における復金融資の時代
ロ、ドッジ・ライン推進期における見返資金投資の時代

ハ、朝鮮動乱勃発後経済規模が急速に拡大した時期における開銀融資の時代に大別され、そして二十八年九月以来金融引締政策が採られたのに対応して二十九年財政は財政投資削減を中心とする緊縮政策に転じたのである。

先ず復命時代の産業投資であるが、終戦後の経済復興中心の時代として特色づけられる。経済復興が何を措いても急務であり、而も民間の蓄積力が極度に低下した当時としては、国家信用を背景とした日銀信用に依存してさえも産業投資は必要と認められた。このような背景における復金融資の意義は絶対的に不足した民間投資を主として量的に補足するところに求められる。その融資対象は石炭を中心とする設備投資が主力ではあつたが、なお対象業種は相当広範囲に及び、且つ運転資金の供給額も少くなかつたこと、或は融資額が当初全国銀行のそれを上廻つたこと等は、この辺の事情を一層明瞭にしている。

見返資金時代に入ると、経済政策は一転しドッジ・ラインに基く経済安定政策が最優先した。財政による産業投資は通貨、財政の安定を害わぬ範囲においてのみ認められたに過ぎず、復命時代と比較すれば投資量は激減した。即ち復金融資は二十二年度五三四億円、二十三年度七二五億円を増加したのに対し、見返資金になると二十四年度二四六億円、二十五年二八六億円に止まつたのをみてもこの間の事情が窺えるであらう。蓋し安定政策推進上、投資総量を圧縮したものに外ならない。他面見返資金による産業投資の対象は復金の如く総花的でなく、電力、海運が圧倒的ウェイトを占める重点投資に移行した。復金融資の花形石炭は後退し、その他の産業に至つては殆どみるべきものがなくなつた。このことは見返資金による投資の性格が、根本的には量的補充にあつたにもせよ、投資について多分に質的考慮を伴うに至つたこと、或は質的なもののみ残されたことを意味するであらう。即ち経済の安定が進むにつれて市中金融機関はその機能を漸次恢復し、産業投資を担当する本来の姿に戻る契機ともなつたが、他面なお投資の性格からしてコマーション・ベースに乗り難い電力、海運等については復興促進の見地から財政投資が大きな役割を演ぜざるを得ない情勢にあつたからである。

見返資金私企業貸出状況

電 力 海 運 石 炭 鉄 鋼 そ の 他 中 小 企 業 計	二 四 年 度		二 五 年 度		二 六 年 度		二 七 年 度	
	新規貸付額	残 高	新規貸付額	残 高	新規貸付額	残 高	新規貸付額	残 高
電 力	一〇、〇九三	四一・〇%	一〇、〇〇〇	一〇、〇〇〇	四八・〇%	一九、八〇〇	六〇・九%	
海 運	八、三四三	三三・九	一一、八七二	二二、二〇〇	四四・四	一一、九五三	三六・七	
石 炭	三、八五八	一五・七	二、三六二	二〇・五	〇・四	—	—	
鉄 鋼	一、四一七	五・八	七九一	—	—	—	—	
そ の 他	五九三	二・四	一、三七八	一、四八六	三・一	四一	〇・一	
中 小 企 業	三〇〇	一・二	一、一九七	一、九六三	四・一	七三八	二・三	
計	二四、六〇四	一〇〇・〇	二八、六〇〇	四八、三三三	一〇〇・〇	三三、五三二	一〇〇・〇	

(単位 百万円)

然るに開発銀行設立(二六年四月)以後の時代になると、時恰も朝鮮動乱後の活況の波に乗つて、経済基盤の拡大と自立達成を目指す積極政策に転じた。輸出著伸、特需発生に潤つて設備の合理化、近代化を図る民間投資の盛行をみたが、財政投資においても開銀を通じて民間投資を助成した。即ち開銀時代の財政投資の特色は、経済自立達成という目標を意識して設備の合理化、近代化に資するよう投資内容に考慮が払われると共に、経済基盤拡大という意図の下には投資量自体も増大したことである。謂わば投資の「質」と「量」とが両立して夫々が重視されたのである。質の名において量的投資が膨脹したといつてもよい。鉄鋼、石炭業の合理化投資を首め肥料、自家発電、機械、沿岸航路船及び合成繊維工業の育成等に対する開銀融資は二十六年度において二〇五億円に達し、爾来二十八年度迄累増した。然しこのように活潑な財政投資は旺盛な民間投資と相俟つて、遂には過

開 発 銀 行 貸 出 状 況(開 発 資 金 分)

電 氣 運 輸 鉄 道 内 (石 炭)	二 六 年 度		二 七 年 度		二 八 年 度	
	新規貸付額	残 高	新規貸付額	残 高	新規貸付額	残 高
電 氣	一〇〇〇	一〇〇	一〇、五九〇	一〇、六八九	四三、八五五	五四、五三七
運 輸	五、二二八	四、九〇一	七、一八七	九、七六五	二二、二八一	三一、四九四
鉄 道	四、七二三	四、七二三	四、八六一	九、二三九	五、六二八	一三、六五三
内 (石 炭)	三、五七八	三、五七八	三、八九八	七、一九六	四、五二六	一〇、八五〇

(開 銀 調) (単位 百万円)

剩投資部門さえ出現せしめ、経済規模は実力以上に膨脹した結果、昨秋以来の引締政策を余儀なくされ、之に対応して二十九年度の財政投資は削減されることになつた。従来の如く投資量を高水準に維持するための量的配慮は全く後退して、投資量は専ら財政固有の財源余力によつて規定される一方、投資対象は勢い民間投資の及び難い部面に重点化されて、いわば財政投資の質的機能が強く前面に押出されることになつた。

なお開発銀行設立後も電力と外航船建造に対する投資は見返資金が直接担当してきたが、これも二十七年秋見返資金の私企業貸付債権をすべて開発銀行に引継いで以来、開銀の投資対象に加わり、開銀は名実ともに財政資金による産業設備投資の中核体となつた。

金 属 工 業	四、八七五	四、八七二	七、七六八	一、二、二三〇	四、四九〇	一五、二一三
内(鉄 鋼)	四、三三〇	四、三二七	六、八九八	一〇、八八九	四、二九〇	一四、一六九
化 学 工 業	三、三一八	三、三〇八	五、八三三	八、三五〇	三、七四三	九、六七五
機 械 工 業	九七八	九七八	三、五九五	四、四一六	七七一	三、五一七
農 林 水 産 業	五一〇	五〇〇	一、一〇五	一、四八三	七三九	一、六〇七
織 維 工 業	五九〇	五九〇	一、三七五	一、八七七	二、五七〇	四、〇九八
そ の 他 業	二八四	二七四	三九七	六〇一	三六八	八六五
中 小 企 業	二〇、五九六	二〇、二三六	三、三三八	三、三一六	三、九七六	五三
合 計	二〇、五九六	二〇、二三六	四六、〇四九	六一、九六七	八八、四二一	一三、四、七一二
内 火 力 借 款 ※	二、四五七	二、四五二	四、六五二	六、七八五	一、三六八	一、三三三
自 家 発 電	四、七〇七	四、三七〇	六、〇六四	八、二五二	三、五六九	九、一六七
海 運 貸 付	三、一八八	二、八五二	四、九六九	七、一五五	二、七四九	二九、九四三
返 済 資 金					三六	七、一二二

(註) 復金及見返資金系総分の貸出は含まない。
※外貨貸付。

然しながら産業設備資金供給上の地位向上に伴い、開銀の融資活動が市中銀行就中長期信用銀行のそれと漸次重複乃至競合関係を強める可能性が大なることは容易に想像されるところである。二十八年度における開銀の設備投資の規模は、全国銀行の四五%を占め、長期信用銀行との対比では実に八六%にも及んでいゝ。財政投資の総量のみに着目するならば勿論のこと、業種別の貸出分野がそれ程異つていないことを省みるならば開銀と長期信用銀行との競合関係は明瞭である。財政投資が真に質的投資に止るならばかゝる競合は生じない筈であろう。電力、海運の如く所要資金は民間投資によるには余りにも大であり又はコモーション

昭和二十八年産業設備資金新規供給状況

鉄 鋼	四、三七九	一三、八二二	一一、五八五	三、一七	三、七八
石 炭 業	四、八三八	一五、五一三	一二、七一六	三、一七	三、八〇
金 属 工 業	五、〇五七	六、八八三	五、九六九	七、三五	八四、七
鉄 鋼	六、二七一	一一、八一〇	一〇、五八一	五、三、一	五九、三
石 炭 業	六、二七一	一一、八一〇	一〇、五八一	五、三、一	五九、三
金 属 工 業	五、〇五七	六、八八三	五、九六九	七、三五	八四、七
鉄 鋼	四、三七九	一三、八二二	一一、五八五	三、一七	三、七八

(開銀調) (単位 百万円)

ル・ベースに乗り難い業種において財政資金依存度が高いことは当然としても、一般的に財政投資への依存度が高い場合は融資分野に競合関係を招き勝ちである。経済状況が正常化するにつれて、財政投資の「質」的機能が「量」以上に重視されねばならない所以が、こうした面からも立証されるであろう。又仮令質的考慮に出ずるとしても財政固有の財源を超えた投資量を確保するために、消極的には金融債の引受削減、積極的には民間資金からの調達などの措置に訴えることが警戒されるのも一つにはこうした融資分野の調整を乱すからであろう。

機 械 工 業	一、三二七	一、〇五三	九、六二九	一一・〇%	一三・八%
化 学 工 業	二、八四五	一〇、五六七	六、四八七	二六・九	四三・九
窯 業	三九五	五、一三〇	四、一九二	七・七	九・四
織 維 業	三、〇二一	八、四六一	四、〇二七	三五・七	七五・〇
農 林 業	一、二五一	九、〇七九	四、五八五	一三・八	二七・三
水 産 業	八二四	四、二五七	一、八四七	一九・四	四四・六
電 気 産 業	四三、一六七	六三、五三一	二五、三四六	六七・九	一七〇・三
電 気 ・ ガ ス 産 業	四二、四八七	六一、一二七	二三、七八八	六九・五	一七八・六
運 輸 業	二二、七七三	三四、四五六	一四、七九四	六六・一	一五三・九
海 運 業	二一、八四一	二一、七九四	八、九四三	一〇〇・二	二四四・二
商 業	一、二四一	二二、九五二	八、九一八	五・二	一三・九
合 計	八七、一二九	一九四、五五二	一〇一、二七五	四四・八	八六・〇

(註) 開発銀行は開発資金(返済資金、海運利息元加分は除く)のみ計上、従つて復金、見返関係貸付は含まず、又火力借款分を含まない。
 全国銀行は地方公共団体貸付を除く。

開銀時代は右のように産業投資盛行期であつたが、この時代のもう一つの特徴は農林水産、中小企業に対する財政投資が充実されたことに求められる。現在の農林漁業金融公庫の前身である農林漁業資金融通特別会計(二十六年四月発足)による長期農林漁業金融の途を拓いたこと、開銀による中小企業金融の増加、その

後発足した中小企業金融公庫(二十八年八月)の融資活動がそれであるが、いわば資本主義経済の中にあつて金融ベースから脱落しつゝあるこれら部門に対する財政投資の充実は、多分に社会政策的意図に基くものであり、財政投資の質的意義が重視されてきた現われといえよう。

農 林 漁 業 融 資

二二年度中	一、三九二	復 金	二二年度中	二
二三	二、六四四	見返資金	二	二
二四	三七九	農林漁業金融公庫	二	二
二五	六三六		二	二
二六	一一、〇〇〇		二	二
二七	二〇、七九九		二	二
二八	二一、一二八		二	二

(註) 復金、中小企業金融公庫融資は貸付純増額
 見返資金、開銀融資は新規貸付額
 農林漁業金融公庫は新規貸付決定額

中 小 企 業 融 資

二二年度中	三〇〇	開 銀	二二年度中	二
二三	一九七	見返資金	二	二
二四	七三三		二	二
二五	一、九六三		二	二
二六	七三八		二	二
二七	三、三三八		二	二
二八	三、九七六		二	二
	九、一七八	中小企業金融公庫		

(単位 百万円)

農林漁業金融公庫貸付決定状況

(単位 百万円)

	二六年度	二七年度	二八年度	計
土地改良	六、六九四	九、九一九	一〇、五五〇	二七、一六三
林業	一、九四六	四、三八七	二、九一六	九、二四九
漁業	二、三三〇	四〇六	八六六	一、五〇二
塩業	六〇〇	一、〇〇三	九五七	二、五六〇
共同利用施設	一、五二四	五、〇八四	五、〇五七	一、二、六六五
その他	—	—	七八〇	七八〇
合計	一二、〇〇〇	二〇、七九九	二一、一二八	五三、九二七

以上の如く戦後財政資金による産業投資は復金、見返資金及び開銀によつて推進されこの間投資の重点は「量」本位から、漸次「質」的考慮を深め本年度には専ら「質」のみが重視されるように移行してきたが、次にこれら三者によつて供給された産業資金の現在高を明らかにするため、貸付債権の承継関係に就いて述べよう。復興金融公庫は二十四年三月を以て実質的に貸出機能を停止して以来専ら貸

開発銀行貸出総残高(一九二九年三月末)

	開発資金	復金承継分	見返承継分	合計	内設備資金
鉄業	一三、六五三	二二、七五〇	四、四五四	四〇、八五八	四〇、五六二
金業	一〇、八五〇	二二、二九四	四、一五二	三七、二九七	三七、〇〇七
機械工業	一五、三三六	一、二〇二	一、四九六	一八、〇三三	一七、七三一
化学工業	一四、〇五九	九七四	一、四八二	一六、五一五	一六、二七〇
窯業	三、二九〇	一、二五八	六〇	四、七〇八	三、八〇六
織業	六、七二三	三、七一〇	五二〇	一〇、九五二	一〇、七三六
繊維業	九二三	九九	一四	一、〇三六	一、〇三二
農林業	四、〇九八	一、五一四	五一	六、一二三	六、一一五
水産業	一、六〇七	六五八	二、〇一五	四、二七九	四、二二五
電気ガス	一、五八二	六〇九	二、〇一四	四、二〇五	四、一八二
内(電)	五四、六二七	一三、一九五	六九、〇八八	一三六、九一〇	一三六、九一〇
内(ガ)	五三、一六五	一三、一九二	六九、〇八八	一三五、四四五	一三五、四四五

戦後に於ける財政投資の推移と問題点

五八五

付の管理回収に当つてきたが、二十七年一月復金が廃止された際未回収の貸付債権は開銀が承継した。その額は七八七億円に上り、以後開銀が管理回収に当つている。又見返資金による私企業直接貸付は幾に述べた通り二十七年秋以後廃止されたが、この貸付債権一、三四五億円も亦開銀が承継して管理回収に当つている。依つて現在では戦後の産業投資はすべて開銀に集中しているわけであり、二十九年三月末の総残高は左の通り三、二二四億円に上つている。このうち電気、海運が二、二九二億円で全体の七一%と圧倒的ウェイトを占めていることは財政投資が質的考慮の下に重点投資されたことを物語っている。之に石炭、鉄鋼を加えた所謂四大基幹産業向融資は実に八八%の高率を占めている。

なお農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫が発足したのに伴い、復金、見返資金による農林水産、中小企業関係の融資及び開銀による中小企業融資債権は夫々両公庫に承継されている。

最後に二十九年三月末における政府金融機関貸出残高並びに財政投出資との関係を総括すれば左の通りである。

(開銀調) (単位 百万円)

運 輸	三三、五三九	二、四五六	六二、一九九	九六、一九四	九六、一九四
内 (海 運)	二九、八二六	二、二二六	六一、七八六	九三、八三七	九三、八三七
商 業 所 他	一、五四四	一、二四〇	七一九	三、三六二	二、七七四
合 計	※ 一三三、三三九	四八、〇〇五	一四一、〇七五	三三二、四一九	三三〇、〇六〇

(註) 開発資金、見返承継分はすべて設備資金
※ 火力借款(外貨貸付)一、三七三百万円を含まず

政府金融機関貸出残高と財政投出資額の関係 (二十九年三月末)

開 発 銀 行	貸 出 残 高	政 府 出 資 金	政 府 借 入 金	開 銀 借 入 金	計
輸 出 入 銀 行	三三二、四一九	一四六、二二〇	七九、三〇四	—	三三二、五二四
農 林 漁 業 金 融 公 庫	九、四三六	二一、〇〇〇	三、〇〇〇	—	一四、〇〇〇
中 小 企 業 金 融 公 庫	五七、七九三	三六、六一四	二一、〇〇〇	二、一一九	六〇、七三三
国 民 金 融 公 庫	一八、九七七	一四、三二六	二、〇〇〇	五、三二四	二一、五四〇
(資金運用部引受金融債)	二七、六五二	一七、五〇〇	九、九四五	—	二七、四四五
	(一一三、七三九)				

(註) 1 開発銀行等の復金、見返承継分に見合う額は、当初政府借入金として処理されるが、逐次政府出資金に振替えられている。
2 国民金融公庫貸出残高には更生資金貸出を含まない。

四、金融引締政策下の財政投資

朝鮮動乱後の民間及び財政資金による旺盛な設備投資は所謂乗数効果によつて所得の増大を齎し、所得増—消費増—投資増—所得増にみられる拡大再生産過程を繰返し、遂には実力以上の輸入を招き、国際収支の大幅逆調となつてその行過ぎが集中的に現われた。ここにおいて経済の建直しを行い、自立を達成する地固めとして二十八年九月以降金融引締政策が採り上げられた。金融引締政策は一言にしていえば通貨政策の復活として特色づけることができる。而してこれと略々時を同じくして財政投資削減という戦後財政政策の大きな転換が行われた。これはもとより偶然の一致ではない。緊縮政策という同一目的のための二つの支柱として行われたものである。以下緊縮政策下における二十九年財政の投資削減の模様と、当面する三十年度の問題を述べるが、その前に財政投資と通貨政策の一般的関係に就いて触れることとする。

(一) 財政投資と通貨政策の関係

通貨政策の第一の意義は、資金の供給が資金の需要に支配されないようにするということである。然るに戦後の財政投資は中量的なそれは資金供給面の制約を脱するために行われたというべき点が少ない。財政投資政策が資金需要面の要請に答え、これを重視した政策として行われ勝ちなことは極めて自然な帰結である。米国のニューディール政策の如く資金を供給するために公共事業を起して資金需要を創り出す場合は、財政投資は通貨政策と両立し又はこれを補充するものとなり得よう。然らざる限り財政投資は通貨政策と矛盾する関係にある。終戦後の復金融資又は昭和二十七年、八年度における蓄積資金喰潰しによる財政投資などはその典型的なものに数えられるであろう。

通貨政策の第二の意義は、資金需給の総量乃至は有効需要の総量に対する考慮を個々の資金需給より優先させるということである。資金流通の規制という観点

(単位 百万円)

からいえば、量的規制を質的規制より重視するものである。然るに財政投資は元来質的考慮を中心として行われるものであつて、通貨政策と立場を異にする。このことは勿論両者が相容れないということを意味するものではない。しかし質的考慮は量的膨脹を伴い易く、量的膨脹は資金供給力の怪視に走り勝ちであつて、その場合は明かに通貨政策と矛盾する。例えば国家政策に則り基幹産業等の設備投資を財政が積極的に推進するために、蓄積資金を放出し、或は金融機関の資力がな薄い現段階において減税国債に財源を求めるなどはこの場合に該当するであらう。

このように通貨政策と財政投資政策はかなり相対立する面を持つており、通貨政策の復活が遅れたことも、財政投資の盛行と無関係ではない。少くとも財政投資政策の背景にあつた国家政策、即ち投資膨脹乃至は重点資金確保の方針は通貨政策の後退を余儀なくせしめた大きな理由であつた。もともとこのような国家的な方針が採られたのはそれ丈の背景があつてのことであつた。国内経済的には復興を急がねばならず、国際経済的には米国の援助や特需によつて国内経済本位の経済政策が許される環境に在つた。然るに復興過程は一巡し国際收支の危機を経験した現在では、最早従来への如き方向は一擲されなければならない。これは単に一時的なデフレ政策ということではない。仮令緩和政策をとるべき時期に入ることがあつたとしても、行過ぎた緩和を避けるためには、資金供給面と資金総量を重視する必要がある。

二十九年度財政投資融資計画

	二十九年度計画		二八年度計画 B	増		減 (△)	
	当初計画 A	実行計画 A'		A - B	A' - B		
民間産業資金供給	一、二四六	一、一七八	一、六〇七	△	△	△	四二九
開発銀行	三三五	三一五	六〇〇	△	△	△	二八五
輸出入銀行	〇	〇	〇				〇
電源開発会社	二六〇	二三四	二〇〇	六〇	六〇		三四

(単位 億円)

削減の模様を評価し、併せて明三十年年度の財政投資をめぐる諸問題と在り方について論及してみよう。

(二) 二十九年度の財政投資削減とその評価

二十九年度の財政投資計画は公募公社債及び地方債による民間資金からの調達分を含め総額二、八〇五億円であり、前年度計画に比し五八四億円(一七%)削減されており、又公共事業費等の建設的支出額は一、七八四億円で、これまた前年度予算額に対し一七七億円(九%)減少している。戦後の財政投資、就中ここ数年のそれが逐年増加しており、かかる投資拡大の下に経済の循環が行われてきたことを考えるならば、本年度の財政投資削減が経済実体面に与える影響は非常に大きいといわねばならない。加うるにその後財政投資計画は、成立予算について支出節約を図る実行予算が決定したのに伴い、更に当初計画額の五一一〇%を削減する方針が採られることとなり、修正計画は総額二、六一一億円、前年度比七七八億円(二三%)減となつてゐる。公共事業費等支出額も九一億円削減されている。尤も財政投資をこのように一層圧縮するに至つた理由としては、実行予算と同様必ずしもデフレ効果の徹底をねらう積極的意図に出ずるものとは言い難く、寧ろ直接の動機はデフレ政策推進下にあつて、資金運用部の原資見込や公社債券の消化など投資財源に計画割れが予想されるので、之に対処する消極的意図に基くものであるが、資金供給力を重視する考え方が強くなつてゐる現れとも見られる。

金 融 債 引 受	一 九 〇	一 九 〇	三 〇 〇	△	一 一 〇	△	一 一 〇
農 林 漁 業 金 融 公 庫	二 〇 〇	一 九 〇	二 五 六	△	五 六	△	六 六
中 小 企 業 金 融 公 庫	一 三 〇	一 二 四	一 三 〇	△	〇	△	六 六
国 民 金 融 公 庫	一 一 一	一 〇 六	九 六	△	一 五	△	〇
帝 都 高 速 度 交 通 営 団	一 〇 〇	一 〇 九	一 五	△	〇	△	六
国 際 航 空 事 業	一 〇 〇	一 〇	一 〇	△	〇	△	〇
民 間 住 宅 資 金 供 給	一 八 〇	一 七 一	一 八 三	△	三	△	二
住 宅 金 融 公 庫	一 四 五	一 三 八	一 五 八	△	一 三	△	〇
勤 労 者 厚 生 住 宅	三 五	三 三	二 五	△	〇	△	八
政 府 事 業 建 設 投 資	二 八 五	二 二 八	三 六 五	△	八 〇	△	二 三 七
国 有 鉄 道	一 九 〇	一 三 五	一 六 〇	△	二 五	△	二 五
電 々 公 社	七 〇	四 四 五	一 〇 七	△	三 七	△	六 七 五
郵 政 事 業	五	五	七 五	△	〇	△	三 二 五
特 定 道 路 整 備 事 業	〇	一 八	二 三	△	〇	△	〇
そ の 他	一 七 一	一 五 七	一	△	一	△	一 五
小 計	一 〇 九	一 三 五	二 一 六	△	四 〇	△	五 七 九
地 方 債 引 受	二 〇 九	一 〇 三	一 〇 〇	△	三 三	△	一 九 九
合 計	三 一 八	二 二 六	三 一 六	△	八 四	△	一 七 〇

(註) 1 括弧内は公券公社債(鉄道債券、電信電話債券、公券地方債による資金調達分を示す。
 2 右表のほかに、開拓者資金融通特別会計一五億円がある。
 3 なお公共事業費等を掲げれば次の通りである。

	二九年度当初予算 A	二八年度予算 B	増減(△)	A-B
公 共 事 業 費	一、二四六	一、三九三	△	一四七
食糧増産対策費★	二六一	二五二	△	九
住宅対策費	一三四	一三七	△	三
官庁管轄・文教施設等	一、四三	一、七九	△	三六
計	一、七八四	一、九六一	△	一七七

★開拓者資金融通特別会計出資分及び耕種改善等を控除した額

右の如き二十九年財政投資の削減は通貨政策との関連において如何なる意味と効果を持つものであろうか。

第一に財政投資の削減は、マイナスの乗数効果を生み、それを通じて過度に膨脹した経済規模を是正しようとするものである。投資の増加が所得を増加せしめるのと同様、その減少は所謂乗数効果によつて投資の減少以上の所得の減少を来し、それはやがて輸入の減少を招来して国際収支を改善せしめるから、緊縮政策において投資の削減が最も効果的であることは疑いない。

第二に、投資とその財源が一応均衡していることである。特別減税国債や財政内部の蓄積資金放出によつて、二七、八年度は通常財源以上の投資が行われたため、資金面からはインフレ要因を形成し、実体面では過剰投資さえ惹起した。本年度において通常財源の範囲内で投資が行われることは、通貨政策の主旨に沿うものといえよう。但し国鉄、電信電話事業が、建設資金の一部を公社債発行によつて民間資金に依存している点は、現状においてなお問題なしとしない。

	二七年度	二八年度	二九年度
過去の蓄積資金放出	七九二	五五六	四四
資金運用部	二九二	二七八	四四
見返資金、産投会計	五〇〇	二七八	※
特別減税国債	—	二〇〇	—
国鉄、電々公社債	—	一六〇	一九〇
計	七九二	九一六	二三四

(単位 億円)

(註) 予算又は計額による。

※緊要物資輸入基金会計整理残余金受入二五億円、前年度繰越金一九億円を使用するものである。

第三に、財政投資削減の対象であるが、他部門への波及効果が大きなもの或は量的投資の色彩が比較的強いものを中心に行われていることである。即ち産業設備投資の中心的役割を演ずる開発銀行に対しては二八五億円、国鉄、電々などの国営事業投資に対しては一三七億円が夫々削減されており、之は修正後の地方債

戦後に於ける財政投資の推移と問題点

を除く投資削減総額(五七九億円)に対し夫々四一%、二四%に相当する。而して開発銀行の本年度投資計画は、財政資金三一五億円に回収金等を併せ五九〇億円に過ぎず、前年度実績八七二億円の六八%に止まる見込である。之に対する例外としては電源開発会社に対する投資が前年度より逆に増加しているが、内容は継続工事の続行といわれている。

開発銀行資金計画

(単位 百万円)

	二九年度計画	二八年度実績
○貸付計画	三二、五〇〇	四〇、三三四
電海石鉄自	一七、〇〇〇	二一、四八五
力運炭鋼電	—	四、二七二
力運炭鋼電	—	三、九八六
力運炭鋼電	—	一七、五四三
力運炭鋼電	—	三、六七八
力運炭鋼電	—	一、六三一
力運炭鋼電	—	三、九七六
力運炭鋼電	—	七、八三五
力運炭鋼電	—	八七、一九七
○貸付財源	—	—
財政資金受入	三二、五〇〇	五五、五〇〇
内(減税国債分)	()	★ (一〇、五〇〇)
回収金等自己資金	二七、二〇〇	二八、〇七八
繰越金	三〇〇	三、六一九
計	五九、〇〇〇	八七、一九七

(註) ★推定

なお金融債引受が前年度の三〇〇億円から一九〇億円に削減されており、これは財政投資の皺を金融に転嫁するもので問題なしとしないが、間接的に民間設備投資を抑制する意味もあり、緊縮政策を徹底する以上已むを得ぬ節もある。

第四に、中小企業金融公庫、国民金融公庫、農林漁業金融公庫及び住宅金融公庫に対する投資は削減の程度が弱いか、或は寧ろ前年度を上廻るもの(国民金融

公庫)さえある。これら公庫の性格は社会政策的色彩が濃く、いわば財政投資の質的分野に属するものであるから、第三の場合に較べて投資方針に緩急の差があることは寧ろ当然であろう。投資の波及効果という面でも自ら相異があるし、より根本的事由としてデフレ政策を遂行する以上、社会政策的見地から中小企業対策を真剣に考慮すべき筋合だからである。

之を要するに本年度の財政投資は概ね通貨政策と両立する関係にあると謂えるであろう。又之を投資の「量」と「質」という観点から謂うならば、投資量を増加乃至維持するための「量的」考慮は著しく後退して、財政投資による質的考慮が専ら前面に押出されたと謂い得るであろう。現に投資量削減の効果は弗々表面化しつつあり、今後の成果は注目される場所である。然しなお若干問題なしとしない点を左に述べよう。

その一は、地方債関係である。成程本年度の地方債引受計画額は財政資金による分も、市中金融機関による分も共に減少しているが、国家財政が緊縮政策を遂行しているにも拘らず、地方財政規模は前年度より五二八億円も膨脹している点を考え併せるならば、地方財政の緊縮を徹底し、地方起債を更に圧縮すべき筋合と考えられる。

その二は、公共事業費等の支出もこの際一層徹底的に削減する必要がある。勿論災害復旧工事など不可欠のものも多いが、兎角公共事業費は政治的に左右され勝ちであり、而もその効果に疑問があることは最早常識となつてゐる。予算額の中に占める公共事業費等の大きさ(二十九年一八%)からいつても重要な問題である。

その三は、本年度予算は財政投資の削減にも拘らず、一方では防衛費、旧軍人恩給費などの純消費的支出が増加しており、投資削減による所得効果を相殺してゐる点を看過すべきでない。

(三) 明年度の財政投資をめぐる諸問題

二十九年年度の財政投資は緊縮政策の主軸の一つとして、大幅に削減されているが、明三十年年度の財政投資は果して如何に在るべきであらうか。以下当面する三

十年年度の財政投資をめぐる諸問題を検討しよう。

第一に財政投資規模は財政固有の財源で賄うる範囲である必要がある。固有の財源が財政全体として不足が見込まれるので、開発銀行及びその他政府金融機関に於ける債券の発行に依存しようとする動きがみられている。開発銀行案の裏には、種々の問題を伴つてゐるようであるが、およそ開発銀行案の直接のねらいは、財政投資財源を確保することにあることは明白である。もともと開発銀行をはじめ政府金融機関は債券発行は勿論、民間資金を借入れることも禁じられており、ここに政府金融機関としての特質があるわけである。このような建前の本旨に省み且つ復金の例を思い浮べるならばこの案が仮令民間消化を建前としても、軽々に採上げるべきでないと考えられる。

第二に仮令財源が財政内部で調達しうる場合でも、投資規模を本年度以上に拡大することは原則的に避ける必要がある。未だ国民経済全体として投資水準を上昇さすべき時期でないからに外ならない。財政投資財源の不足補填乃至は産業投資推進のため、開銀債問題より現実的なものとして米國余剩農産物の見返円資金に期待する向が極めて強く押出されている。明年度の余剩農産物買入交渉はこの程纏まり、総額一億弗、うち贈与分一五百万弗を除いた八五百万弗の七割相当額、即ち五九・五百万弗(円貨換算二一、四二〇百万円)が対日借款とされ、その見返円貨を日本側が使用し得ることになつた。使用対象についてはなお未定であるが、輸出入銀行に対する融資、農業開発、防衛産業及び道路等が一応予定されている。見返円は余剩農産物の売却代金であり、投資財源としての性格は嘗ての見返資金と同様健全なものであるには違いないが、その使用にあつては、見返資金の教訓に倣いその放出時期等については慎重に処すべきである。それは措くとしても、見返円による投資を通常の財政投資計画の別枠として扱ふことは投資総量の増大となり勝ちであるから、内枠として処理さるべきものであらう。

なお投資規模の拡大は原則的に避けるべきであるが、輸出入銀行に対する投資はプラント輸出の増大に伴い、著増する必要があるとするならば、之は或程度の例外として認めてよいのではなからうか。蓋し輸出振興、国際收支の改善は緊縮

政策の窮極目標であるからである。

(註) 右の余剰農産物買入とは別に、二十九年には米国余剰農産物(所謂M S A小麦)五〇百万弗を購入、うち、二割相当額(一〇百万弗)が譲与され、その見返四三六億円の管理運用を図るため「経済援助資金特別会計」が設置されたが、運用方針が最終的に決定せぬため、現在なお具体的な動きはない。

第三に、与えられた投資規模の内における投資対象への配分は、当面の緊縮政策に対しより直接的に効果のあるものから重点的に行うべきである。換言すれば財政投資の「量的作用よりも質的作用を重視することである。これは通貨政策が元来資金需給総体の量的考慮を個々の資金需給の質的考慮に優先させるものである以上、財政投資は質的考慮を以て通貨政策を補充することが望ましいからである。こうした立場からいえば、財政投資は中小企業等の社会政策的面を一層重視することが必要である。又産業設備投資にしても、この際投資対象の重点を再検討することも重要である。しかし投資対象の質的考慮を広範囲に行い所要資金が財政固有の財源を上廻る如きこととなれば本末を誤るものである。

以上を要約するならば、明年度の財政投資の在り方は、本年度と同様通貨政策と両立する範囲において、且つ之を補充する立場において行い、根本方針とすべきである。換言すれば拡大のために量的考慮は一切回避し、与えられた財源の配分を通じて投資の質的考慮を一段と強化すべきものと考えられるのである。而して最近散見される拡大均衡への動きの中に窺われる「質的考慮が、多分に量的増加の意図を蔵していることを想起するならば、ここにいう質的考慮とは根本的に観点を異にしているものといわねばならない。

五、むすび

戦後経済の再建復興と基盤拡大に果した財政政策就中財政投資の重要性は何人も認めることである。終戦直後のあの混乱と産業の麻痺状態の中から立上つて復興を促進し、更に産業の合理化も或程度迄推進されてきた背後には財政投資に

よる所極めて大であつた。この間財政投資の重点は、先ず復興促進を最大目的とした何れかといえば「量的投資」に向けられたが、復興が進み安定が重視されるにつれて、量本位の投資は後退し国民経済の在り方と結びついた産業構造の育成と転換を目指す「質的投資」へと漸次移行してきた。元来財政投資は特殊の場合を除き質的考慮を中心に行わねばならないものであり、その意味において財政投資機能も亦経済復興とともに正常化してきたといえよう。

戦後の財政投資は常にプラス面のみをもつていたとは謂い難く、特に経済の安定を著しく阻害し、惹いては経済自立の達成を遅延せしめたことも忘れることが出来ない。インフレーションを容認した復金融資或は資金供給力を超えた茲三三年の積極的な財政投資は之を裏付けるものである。ただ復金時代においては国際経済との関連を持たなかつたために対内的には兎も角として経済危機の深刻感が糊塗されていたのに対し、最近の場合は国際収支の逆調を体験するに及んで反省が強く現われ、通貨政策を根底とする緊縮政策が経済自立の要件として真剣に採上げられるに至つた。ここにおいて財政投資は通貨政策と両立する範囲に迄圧縮された。即ち財政投資に適わしい質的なそれも総額において或は財源の面から一線を画されることとなつた。

財政は消費的であるよりも投資的であつて欲しい。しかし、財政投資の狙いは量的なものより質的なものでなければならぬ。又質的な財政投資もこれに伴う量の面等から制約がある。このことはドッジ・ラインと昭和二十九年財政と再度に亘り体験した所である。今後この教訓を生かさねばならぬ。これが戦後の財政投資を検討して得られた結論である。(一九五四、一一、二三 酒井)