

## ジョンソン政権と州・地方債

秋山義則

### ・問題の所在と課題

アメリカの州・地方政府の債務行為は、連邦制を前提として、それぞれの州レベル（州憲法等）においてコントロールされるのみであり、連邦政府は州・地方債の起債に対してほとんど何の関与もしていない、というのがわが国のほぼ一般的な「常識」のようである。

しかし、はたしてそうした一般的な「常識」をそのまま鵜呑みにしてよいのだろうか。というのも、アメリカの州・地方債の利子所得は連邦所得税から免税となっており、<sup>1)</sup> 利子免税それ自体の当否をめぐって60年代から今日に至るまで激しい論争が展開されており、さらに成立した利子免税規定の修正を含む連邦法の内容が、連邦補助金政策や州・地方債の市場構造にとって無視できない意味をもってきた、と考えられるからである。

もちろん利子免税債である以上、州・地方債の利子免税規定やそれに関連する規定の変化は、州・地方債の保有に影響を与える問題であって、州・地方債の保有構造の検討に注意を払う必要があることはいうまでもない。

以上のような観点は、わが国における従来のアメリカ州・地方債研究のあり方に対するある種の反省に立っている。すなわち、従来の研究は、利子免税という特徴をもつ州・地方債が連邦補助金政策とその市場にとっていかなる意味を有してきたのか、というもっとも基本的な問題を正面から取り上げず、外形

的な比較研究の水準にとどまってきたと考えられるからである。

では、州・地方債の利子免税の意味するところをもう少し明らかにしておこう。アメリカの州・地方債の利子所得は連邦所得税（および連邦法人税）から免税となっており、「免税債」(Tax Exempt Securities)ともいわれている。歴史上、連邦債も利子免税債であった時期があるが、1917年に利子課税債となって以来通常「免税債」といえば州・地方債をさしている。

通常、州・地方債は、投資家にとって節税型の投資手段としてとらえられている。すなわち州・地方債の投資家は免税性にメリットを見出して投資を行う。これは投資家が、満期や債券の格付けが同等の利子課税債 例えば、社債や連邦債 と比べて、より低い税引き前利回りで州・地方債に投資することを可能とする。なぜなら、免税債である州・地方債の投資家は、税引き後で同等な条件の利子課税債よりも高い利回りを獲得できるからである。

投資家にとっての利子免税というメリットは、同時に州・地方債の借り手にとって利子コストの節約というメリットを生み出すことになる。借り手である州・地方政府や州・地方機関等が、同等な条件の利子課税債を発行する場合と比較した場合、利子免税債を発行することによって利子コストを節約していると考えられるからである。

その意味で、州・地方債の利子免税という特徴は、投資家に利子免税というメリットを

1) 拙稿(1998)

付与しながら州・地方債の借り手に対して、利子コストの節約効果を与える連邦政府から州・地方政府への一種の利子補助金とみなすことができる。

この利子補助金の性格を掘り下げて考えるために、アメリカの広義の連邦補助金論を参考にしよう。アメリカの広義の連邦補助金論では、直接的な補助金と間接的な補助金（Implicit Grant）に区分することが可能である。<sup>2)</sup>

まず直接補助金のグループには、特定の目的を実現するために特定目的型補助金（Categorical Grant）と包括補助金（Block Grant）があり、また目的を設定しない一般目的型の補助金（Revenue Sharing等）のプログラムがある。特定目的型の補助金として、法律等の条件を充足すれば自動的に受給者に利用可能となる定式補助金（Formula Grant）と、適格条件を充足しても補助金申請を連邦政府が審査・決定できる事業補助金（Project Grant）がある。また、法律で定められた定式を充足すれば受給者に利用可能となる受給者にとって比較的裁量権のある包括補助金（Block Grant）がある。さらに、一定の条件を満たせば用途規制のない一般目的型の補助金のタイプもあるが、この形態の一般歳入分与は1986年に廃止された。以上の特定補助金から一般目的型の連邦補助金までに共通するのは、連邦政府から州・地方政府に対して実際の財政資金の移転があるということである。そこで、連邦政府から州・地方政府への財政資金の移転がある点に注目すれば、それらの補助金を直接補助金と分類することができる。

他方、「間接補助金」と呼ばれる連邦政府から州・地方政府への補助金がある。「租税

支出」(Tax Expenditure)と呼ばれるものである。1974年議会予算法(Congressional Budget Act of 1974)において、「租税支出」は、「総所得からの特別の控除、免税、あるいは控除があるいは特別の税額控除、優遇税率、あるいは租税負担の延期」と定義されている。<sup>3)</sup>つまり、「租税支出」という「間接補助金」は、実際には連邦歳入口という形態をとるのであって、連邦政府から州・地方政府に実際の財政移転があるわけではない。したがって、先の直接補助金と比較するならば、「租税支出」は間接補助金と分類できよう。

州・地方レベルに限定した場合、この間接補助金として、連邦所得税からの州・地方税控除と州・地方債の利子免税を挙げることができる。<sup>4)</sup>連邦所得税からの州・地方税控除は、州・地方政府がそれらの地域住民に対して実質的な税負担を低めながら、同時に税収を確保しうる手段となる。州・地方債の利子免税は、州・地方政府をして利子課税の場合よりも低い利率での債券発行を可能とする。この利子コストの節約効果の仕組みについては、すでに上述した。

本稿では、州・地方レベルでの「租税支出」ないし「間接補助金」の1つである、州・地方債利子所得の連邦免税を取り上げる。というのも、この問題に対する本格的で系統的な研究がわが国で未だになされていないからである。

また、1913年内国歳入法(Internal Revenue Act of 1913)において州・地方債の利子免税規定が初めて法定されたが、第2次大戦後、その規定をつうじて連邦政府による州・地方債への起債誘導・管理が次第に展開ないし強化

2) Aronson, J. Richard and Hilley, John L. (1986), PP.53 - 58.

3) Pechman, Joseph A. (1986.) P.58.

4) Aronson, J. Richard and Hilley John L.(1986), p.58.

されてきたからである。

とりわけ、レーガン共和党政権期には、税制改革をつうじてかつてないほど州・地方債への起債誘導・管理の強化が行われた。レーガン政権期における州・地方債への起債誘導・管理の強化については、すでに一連の拙稿を公表してきたが、<sup>5)</sup>その歴史的な意義を確定するには、やはりそれ以前の時期、すなわち60年代及び70年代との比較が必要不可欠である。というも、やや単純ではあるが、60年代はニューディール期以来の福祉国家的な政策が実施された時期であり、70年代はそれが変容を遂げながら拡大していった時期ととらえているからである。

そこで、本稿の主要な課題はジョンソン民主党政権期の1968年歳入歳出統制法（Revenue and Expenditure Control Act of 1968,以下、統制法）の下で形成された、連邦政府による利子免税規定をつうじた州・地方債への起債誘導・管理の枠組みが、どのような構図と背景の下で形成されたのか、またその規定のもつ意義を明らかにすることである。その理由は、統制法による利子免税規定が、その後の州・地方債に対する起債誘導・管理の基本的な枠組みを形成したからである。また、その枠組みは、ジョンソン政権の「偉大な社会」と密接な関連をもつと考えているからである。

また、間接補助金という観点から州・地方債の利子免税を取り扱うが、その際州・地方債の利子免税を間接補助金ととらえる立場から、直接補助金と間接補助金との関連性について重視したい。それによって、間接補助金としての州・地方債の利子免税がもつ意味を明確にできるのではないかと考えるからである。

加えて、州・地方債の資金供給構造を明ら

かにするという観点から、州・地方債の引受・保有構造とそこでの問題点について取り上げることにしたい。

ここでは、つぎのような順序でテーマに接近したい。

第1に、ジョンソン政権の「偉大な社会」（Great Society）における「貧困との戦い」（War on Poverty）が、連邦政府の財政支出構造や連邦政府による州・地方向けの連邦直接補助金の動向にいかなる影響を与えたのかを概観し、さらに政府間財政にかかわる連邦直接補助金の特徴を整理する。

第2に、60年代に州・地方債のなかで「偉大な社会」とは直接関連のない産業開発債（Industrial Development Bonds）と呼ばれる州・地方債が南部州を中心に急増し、またそれを大企業が利用するようになったために、南部州と北東部州の利害対立が激化する過程を示す。さらに67年以降、議会では州・地方政府の資金調達のある方が論点になるが、産業開発債の増発が伝統的なタイプの州・地方債発行を困難にしているという問題が提起され、産業開発債の利子免税が州・地方債市場全体にかかわる問題として議論されていく過程を明らかにする。

第3に、統制法の下で、産業開発債の利子免税規定の修正とその例外規定が盛り込まれた具体的な経過を示し、また統制法における利子免税規定をつうじた起債誘導・管理の意義を、ジョンソン政権下の直接補助金の特徴と関連させて位置付ける。

第4に、産業開発債を含めてレベニュー債と呼ばれる州・地方債が60年代に増発されていくが、銀行業と証券業の分離を定めた1933年の銀行法によって商業銀行がレベニュー債の引受をできず、また産業開発債を除くレベニュー債の引受問題が、州・地方政府の資金調達コストの低下という観点から議論されている点を明らかにする。

5) 拙稿,(2002)

第5に、利子免税である州・地方債が、商業銀行、火災損害保険会社、家計（個人投資家）に集中的に保有されている構造を明らかにするとともに、とりわけ60年代に商業銀行が州・地方債保有を急増させた点を中心に論じる。

## 。「偉大な社会」における連邦補助金

### 1. 連邦財政支出の動向

さて、1960年代のアメリカは、「黄金の60年代」と呼ばれるほどの経済成長が続いた。1961年の初めから69年の1月まで、つまりケネディ政権からジョンソン政権までの間、年率5.2%以上の経済成長が持続したのである。アイゼンハワー政権期の8年間でも年平均経済成長率は2.5%にすぎなかったことを考えると60年代は高い経済成長の時代といえる。

60年代は高い経済成長が持続したが、他方では「豊かな社会」のなかでの貧困問題が注目を浴びた。「豊かな社会」のなかでの貧困問題が注目されるようになったのは、ハリントンの『もう一つのアメリカ、合衆国における貧困』（1962年）という著書の反響といわれている。<sup>6)</sup>彼は、ガルブレイスの『ゆたかな社会』（1958年）<sup>7)</sup>におけるアメリカの貧困解消に対する楽観論に対して全米の人口の3分の1にも匹敵する多数の新しい貧困者が悲惨な生活を送っている状況を示したのである。

ケネディ大統領はこの本に大きな衝撃を受けたといわれているが、1963年にグラスで暗殺された後、ジョンソン大統領がこの路線

を踏襲することになった。ジョンソン大統領は1964年の『年頭教書』演説で「アメリカの貧困に対する徹底的な闘い」を宣言し、同年1月の『大統領経済報告』で「貧困との戦い」の具体的な提案内容を示した。<sup>8)</sup>

ここでは貧困の原因が、黒人への人種差別、教育の不十分さ、高齢化、南部農業地帯の構造的な不況、およびそれらを原因とした貧困のために、教育機会の喪失や疾病が貧困を再生産するという貧困の悪循環が指摘される。またそのような貧困の悪循環から脱却するために、経済成長の加速と高雇用の維持、人種差別との戦い、地域再開発、都市と農村への支援、教育機会の拡大、医療保険および医療扶助の整備等が提案されている。

「貧困との戦い」は、1964年の選挙における民主党の大勝を受けて、1964年以降に相次いで立法化されていった。都市の貧困者対策という性格が強いものとして、1964年経済機会法(Economic Opportunity Act of 1964)、1965年住宅・都市開発法(Housing and Urban Development Act of 1965)、1968年住宅・都市開発法(Housing and Urban Development Act of 1968)、1966年モデル都市法(Demonstration Cities and Metropolitan Development Act of 1966)がある。他方、農村貧困地帯を対象とした地域開発政策として、1965年公共事業・経済開発法(Public Works and Economic Development Act of 1965)や1965年アパラチア地域開発法(Appalachian Regional Development Act of 1965)がある。さらに1965年には、社会保障法修正法(Social Security Amendments of 1965)によって高齢医療保険と補足的医療保険が導入され、1965年には初等中等教育法(Elementary and Secondary Education Act of 1965)が制定され

6) Harrington, Michael (1962); ハリントン著 内田満・青山保訳(1965)

7) Galbraith, John K. (1976); ガルブレイス著 鈴木哲太郎訳(1978)

8) Council of Economic Advisers(1964), pp.55-84.

たのである。以上のような事業に代表される「偉大な社会」の反貧困政策は、連邦政府の財政支出構造を変化させた。表1に示されるとおりである。

表1 連邦政府の財政支出の推移  
(単位：%)

	1960会計年度	1965会計年度	1969会計年度
国防	49.6	40.8	43.1
国際関係	3.0	4.3	2.4
一般科学、宇宙と技術	0.6	4.7	2.6
エネルギー	0.5	0.6	0.5
天然と環境	1.6	2.0	1.5
農業	2.7	3.2	3.0
商業と住宅信用	1.7	0.9	0.4
運輸	4.3	4.6	3.4
住宅・コミュニティ開発	0.2	0.9	0.8
教育、訓練、雇用と社会科学	1.0	1.7	3.9
保健	0.7	1.4	2.7
社会保障とメディケア	12.0	14.1	17.2
所得保障	7.6	7.6	6.5
退役軍人給付とサービス	5.6	4.6	3.9
司法行政	0.4	0.4	0.4
一般政府	1.1	1.1	0.9
一般目的の補助金	0.2	0.2	0.2
純利子	7.5	7.3	6.9
合計(100万ドル)	92,191	118,228	183,640

(出所) Executive Office of the President, Office of Management and Budget, (1986)より作成。

まず1960会計年度と1969会計年度を比較すると財政支出総額は921億9,100万ドルから1,836億4,000万ドルへ約2倍の増加を遂げた。細かくみると1960会計年度から1965会計年度までに約1.3倍の増加だったのに対して、1965会計年度から1969会計年度では約1.6倍の増加であった。

そのなかで国防支出の比率は1960会計年度の49.6%から1965会計年度の40.8%まで8.8ポイント低下するものの、1965会計年度から1969会計年度にかけて逆に2.3ポイント上昇して43.1%になった。65年7月にアメリカによるベトナムへの本格的な軍事介入が始まり、それによって戦費が増大したからである。

他方、「偉大な社会」に関連する財政支出は、1965会計年度から急上昇した。教育、訓練、雇用と社会科学は1960会計年度の1%から1965会計年度の1.7%へ0.7ポイントと小幅な上昇だったが、1965会計年度から1969会計年度へ2.2ポイント上昇して3.9%の比率になった。つぎに住宅・コミュニティ開発は、1960会計年度の0.2%から1965会計年度の0.9%へ0.7ポイント上昇したが、1969会計年度には0.1ポイント低下して0.8%の比率になった。もっとも、1960会計年度と比較すれば、1969年度は0.6ポイント上昇した。また社会保障とメディケアは、1960会計年度の12.1%から1965会計年度の14.1%へ2.1ポイント上昇し、さらに1965年度の14.1%から1969年度の17.2%まで3.1ポイント上昇した。

以上のように、ジョンソン政権下における連邦政府の財政支出構造は、軍事中心であることには違いないが、社会福祉関連への支出の急増傾向も明白である。ジョンソン政権下における連邦政府の財政支出構造が「大砲もバターも」といわれる所以である。<sup>9)</sup>

## 2. 連邦補助金の動向と特徴

### (1) 連邦補助金の動向

つぎに、ジョンソン政権下の連邦直接補助金の動向をみよう。「偉大な社会」の事業は連邦補助金をつうじて州・地方政府が実施するが多かったからである。

表2にみられるように、1961会計年度から1965会計年度までに連邦補助金は約39億ドル増加したが、1965会計年度から1969会計年度までにほぼ94億ドルも増加した。

9)「大砲もバターも」という場合の両者の関係についてはいくつかの解釈があるが、それについては以下の文献を参照されたい。渋谷博史(1986), 181 - 256ページ。秋元英一(1999), 226 - 227ページ。新岡智(2002), 86 - 89ページ。

表2 州・地方政府への連邦補助金  
(単位: %)

機能別	1961会計年度	1965会計年度	1969会計年度
軍事、対外援助、退役軍人	0.4	0.4	0.3
農業	5.7	4.8	4.0
天然資源	0.5	2.0	2.6
商業、運輸	38.6	40.2	23.3
住宅・コミュニティ開発	4.5	5.1	8.2
保健、福祉、労働	13.1	16.3	30.0
公的扶助	31.1	25.6	18.0
教育	5.4	5.6	12.3
その他	0.7	-	1.3
合計(100万ドル)	6,972	10,904	20,255

(出所) Executive Office of the President, Office of Management and Budget, (1967)及び(1971)より作成。

補助金の内訳をみると、商業、運輸は1961会計年度の38.6%から1965会計年度の40.2%まで1.6ポイント上昇したが、1965会計年度の40.2%から1969会計年度の23.3%まで16.9ポイントも低下した。

保健、福祉、労働は1961会計年度の13.1%から1965会計年度の16.3%まで3.2ポイント上昇し、さらに1969会計年度には1965会計年度から13.7ポイント上昇して30%になった。また住宅・コミュニティ開発は、1961会計年度の4.5%から1965会計年度の5.1%へ0.6ポイントの上昇にすぎなかったが、1969会計年度には1965会計年度から3.1ポイント上昇して8.2%になった。教育は1961会計年度の5.4%から1965会計年度の5.6%へわずか0.2ポイントの上昇にすぎなかったが、1969会計年度には1965会計年度と比べ6.7ポイント上昇して12.3%となった。

このように1965会計年度以降、つまりジョンソン政権期には、それ以前の時期と比較して補助金額自体が大幅に増加し、また分野的には保健、福祉、労働の連邦補助金が急増し、それについて教育や住宅・コミュニティ開発の補助金が増加したのである。

これは「偉大な社会」に関わる各種の連邦補助金プログラムが60年代中葉以降に相次い

で導入されていったからである。

まず、1965年に州政府が管轄する貧困者向けの医療サービスを賄うためにメディケイド (Medicaid) が導入された。このメディケイドは、低所得者を対象とする医療扶助制度である。連邦政府は要扶養児童家庭扶助 (AFDC) など公的扶助の受給者をメディケイドの受給対象者にすることを各州に義務づけるとともに、州政府が事業運営を円滑に行えるよう州の1人あたり所得にもとづいて、州の事業コストの50 - 83%の連邦補助を行った。<sup>10)</sup>

また同年には、初等中等教育法が成立した。これは公的な初等・中等教育への連邦補助金であり、貧困な子弟のいる学区 (school district) に対する経常費補助を重視するものであった。そのような学区の補助金の受給条件は、学区が低所得家計の子女の3%を充足すればよいというものであった。<sup>11)</sup>

また、ジョンソン政権は都市問題を重視し、都市地域への補助金を拡大していった。ジョンソン政権は、1965年に住宅都市開発庁 (Department of Housing and Urban Development) を設立し、都市の貧困問題を重視した補助金プログラムを創設ないし拡充していったのである。HUDの成立後、1965年に住宅都市開発法が制定された。同法の目的は、住宅プロジェクトについて都市の貧困地域で居住する貧困者や障害者に役立つようにするために低ないし中程度のコストの標準的な住宅をかなり供給しようとするものであった。この住宅都市開発法によって都市衰退地域の基盤整備による都市更新と低所得者向けの住宅整備、貧困者や高齢者賃貸住宅への低利融資の密接な結びつきをつくる目的があったといわれている。さらに68

10) Brown, Lawrence D., Fossett, James W and Palmer Kenneth T. (1984), pp.7 - 9.

11) *Ibid.*, pp.12-13.

年には、65年法の修正として都市開発地域の拡大、低利融資による持家促進などのプログラムが導入されたのである。<sup>12)</sup>

以上のように、連邦政府は、「偉大な社会」の実現のために州・地方政府への補助金プログラムを積極的に創設ないし拡充していったのである。

(2) 連邦補助金の特徴 都市型補助金、「ダイレクト・フェデラリズム」、特別区と北東部の重視

つぎに、政府間関係諮問委員会（Advisory Commission on Intergovernmental Relations, 以下、ACIRと略）に依拠して、60年代における州・地方政府への連邦直接補助金の特徴を整理しよう。<sup>13)</sup>

第1の特徴は大都市圏に交付される連邦補助金が増加したことである。最初に、州・地方政府に対する連邦補助金総額は1961会計年度の72億8,300万ドルから1966会計年度の109億ドル400万ドルまでほぼ36億ドル増加した。このうち標準大都市圏に交付された連邦補助金は、表3のように1961会計年度の38億9,300万ドルから1966会計年度の73億5,400万ドルまで約35億ドル増加した。このため1961会計年度から1966会計年度までの間、補助金増加額の9割以上は標準大都市圏向けのものであったことがわかる。

つぎに、表3によって、標準大都市圏への連邦補助金の分野別内訳をみよう。まず、保健、労働、福祉分野では、1961会計年度にはなかった経済機会局（Office of Economic Opportunity）が、1966会計年度に約4億5,000万ドルの補助金を交付された。

また、メディケアを含む公的扶助が1961会

12) *Ibid.*, pp.24-25.

13) Advisory Commission on Intergovernmental Relations(1967), PP.164-173.

表3 標準大都市圏への連邦補助金

(単位: 100ドル)

機能とプログラム	1961会計年度	1966会計年度	増減額
国防	10	20	10
農業	155	149	-6
天然資源	54	105	51
商業および運輸			
ハイウェイ	1,398	2,138	740
経済開発		2	2
空港	36	30	-6
その他	1	52	51
住宅とコミュニティ開発			
公共住宅	105	169	64
上下水道			
都市更新	106	235	129
モデルシティ			
都市交通		14	14
コロンビア特別地区	25	44	19
その他	2	23	21
保健、労働と福祉			
経済機会局		449	449
学校給食、特別牛乳 フードスタンプ	131	196	65
病院建設	48	75	27
地域的保健	33	127	94
公的扶助 (メディケアを含む)	1,170	1,905	735
職業訓練用のリハビリテーション	37	108	71
雇用保障とマン パワー訓練	303	417	114
その他	21	47	26
教育			
初等・中等教育	222	895	673
高等教育	5	37	32
職業訓練教育その他	28	90	62
その他	3	27	24
都市地域への補助金 合計額	3,893	7,354	3,461

(出所) Executive Office of the President, Office of Management and Budget(1968)より作成。

計年度の11億7,000万ドルから1966会計年度の19億500万ドルまで7億3,500万ドル増加した。

教育では、初等・中等教育が1961会計年度の2億2,200万ドルから1966会計年度の8億

表4 地方政府歳入に占める連邦補助金

(単位:100万ドル)1967会計年度

	合計	教育	ハイウェイ	公共福祉	保健・病院	住宅・都市更新	その他
カウンティ	158	74	5	2	9	2	66
市	803	87	27	16	22	320	331
タウンシップ	27	14	(Z)	1	(Z)	2	11
学区	522	522	-	-	-	-	-
特別区	244	-	1	-	3	193	47
全体	1,753	696	33	19	33	518	455

(備考)(Z)は50万ドル以下

(出所) Advisory Commission on Intergovernmental Relations (1980), p.33.

9,500万ドルまで約6億7,000万ドル増加した。

1961会計年度から1966会計年度までの期間で、経済機会局のプログラム、メディケアを含む公的扶助、初等・中等教育の増加額の合計が同期間中の連邦補助金全体の増加額に占めるシェアは約53%に匹敵した。

また、住宅・コミュニティ開発では、都市更新と公共住宅の増加がみられた。すなわち、都市更新は、1961会計年度の1億600万ドルから1966会計年度の2億3,500万ドルまで約1億3,000万ドルの増加であり、公共住宅は同期間において1億500万ドルから1億6,900万ドルまで6400万ドル増加した。

1961会計年度(ケネディ政権期)から1966会計年度(ジョンソン政権期)までをみると、保健、労働、福祉、教育、それについて住宅・コミュニティ開発などの大都市圏向けのプログラムを中心に増加したといえる。

第2の特徴は、連邦補助金が市のほかに学区やそれ以外の特別区に交付されたことである。

特別区とは、ある特定の目的、特定の事務を遂行するために設立される独立の地方政府である。また、特別区の地方団体としての法的性格は、通常カウンティ、タウン及びタウンシップと同じように準地方政府と解釈されている。特別区には、学区、消防区、土壌保

全区、都市下水道区、灌漑区、公園・レクリエーション区等がある。特別区数は、1957年の14,423から、62年の18,322、さらに67年には21,264へ増加した。<sup>14)</sup>

では、この特別区は連邦補助金をどれほど受給していたのであろうか。表4は、1967会計年度の各地方政府の歳入に占める連邦補助金を一定の選択項目別に示したものである。

まず、選択項目別にみると教育が6億9600万ドル、住宅・都市更新が5億1,800万ドルとなり、両者を合計するとこの表における地方政府への補助金総額の約70%に匹敵するものであった。

つぎに地方政府の型と教育を関連させてみると、教育では学区が全体の75%のシェア、市が12.5%のシェアである。また地方政府の型と住宅・都市更新を関連させてみると市が全体の約62%のシェア、特別区が約37%のシェアであった。つまり、教育では学区という特別区が主要な連邦補助金受給者であり、住宅・都市更新では市について学区以外の特別区が大きな連邦補助金受給者だったことが明らかである。

14) Advisory Commission on Intergovernmental Relations (1964), pp.1 - 28; U.S. Department of Commerce, Bureau of the Census (1984).



第3の特徴は、「ダイレクト・フェデラリズム」(direct federalism), すなわち連邦補助金が州をバイパスして地方政府に直接交付される傾向がますます強まっていることが挙げられる。この「ダイレクト・フェデラリズム」は、補助金の受給者として州を完全に除去するか、受給適格者として州と同等な権利を地方政府に与えるかのいずれかを含むものである。なお、「ダイレクト・フェデラリズム」は、特別区への連邦補助金の増大も含むものにとらえられている。<sup>15)</sup>

ACIRによれば1944年から1965年までに州をバイパスして地方政府に交付された補助金の数は68であったが、州をバイパスする大規模な補助金は60年代に入ってからのものである。

すなわち、表5のように州が何の役割もたない38のプログラムのうち23(61%)は1960年以降に実施されたものである。さらにその23のプログラムのうち17件(74%)が1964年以降に実施されたものである。州をバイパスする連邦補助金の大半は、ジョンソン政権期に創設された連邦補助金によって占められているのである。このような「ダイレクト・フェデラリズム」の傾向の強まりは、大都市問題が従来州によってかなり無視されてきたことに対応している側面と、連邦政府が都市対策を積極的に進めようとした側面とによって説明される。<sup>16)</sup>

ここでACIRが指摘していない連邦補助金の第4の特徴を付け加えるならば、地域別にみた場合北東部地域への補助金の配分割合が相対的に高い点が挙げられる。ニューイングランド地方と中東部地方を北東部、五大湖地方と大平原地方を中部、東南部地方と南西部

地方を南部、残りを西部とし、表6をみよう。

まず、北東部地域の連邦補助金の比率は、1959会計年度に20.5%(ワシントンD.C.を除く)から1968会計年度には25.3%まで4.8ポイ

表5 州をバイパスして地方政府に交付される連邦補助金

補助金項目	創設年
1. 食物コントロール	1936
2. 低家賃公共住宅	1937
3. 退役軍人疾病コントロール	1938
4. 下水道の改善	1944
5. 結核コントロール	1944
6. 空港開発	1946
7. 災害救済	1947
8. 都市更新	1949
9. 市民保護	1950
10. 自然災害	1950
11. 連邦水資源プロジェクトのレクリエーション施設	1954
12. 水質コントロール	1956
13. 砂浜侵食コントロール	1956
14. 貯水池	1958
15. コミュニティ更新	1959
16. 農村の水道および下水処理システム	1961
17. オープンスペース土壌保全	1961
18. 慢性疾患と高齢者向けのコミュニティ保健サービス	1961
19. 教育用テレビジョン	1962
20. キューバ人保護支援	1962
21. 大気汚染防止	1963
22. 近隣青年団	1964
23. 雇用機会均等	1964
24. 公立学校疾病支援	1965
25. 医療図書館建設	1966
26. 廃棄物処理	1965
27. 土地の先行取得	1965
28. 法律遵守	1965
29. 違法建築物の取り壊し	1965
30. 近隣施設	1965
31. 都市の美観	1965
32. 上下水道	1965
33. 法律執行支援	1965
34. 危険な水中植物	1965
35. 歴史的建造物の保全	1966
36. モデル・シティ	1966
37. 大都市圏の開発計画への追加的補助	1966
38. 河川浄化計画	1966

(出所) Advisory Commission on Intergovernmental Relations (1967), p.166.

15) Advisory Commission on Intergovernmental Relations(1967), p.165.

16) *Ibid.*, p.165.

ント上昇した。4つの地域でもっとも高い上昇率である。つぎに、中部地域の連邦補助金の比率は、同じ会計年度間で27.6%から22.7%へ4.9ポイント低下した。南部地域の連邦補助金の比率は、同じ会計年度間で34.2%から32.0%へ2.2ポイント低下した。西部地域の連邦補助金の比率は、同じ会計年度間で18.1%から19.7%へ1.6ポイント上昇した。西部地域の比率が高まっているが、これはカリフォルニア州の補助金比率が上昇したことによる部分が大きい。カリフォルニア州の連邦補助金の比率は1959会計年度から1968会計年度にかけて2.7ポイントの上昇となっているからである。したがって、地域別にみれば、60年代後半における州・地方への連邦補助金は、北東部に傾斜をかける形で配分されたことが最大の特徴といえる。

### (3) 州・地方資本支出の財源調達

つぎに、表7で州・地方資本支出に対する連邦資本補助金の動向をみよう。

まず、州・地方資本支出に占める連邦補助金の合計平均の比率から明らかなように、ジョンソン政権期(1965会計年度)は、それ以前のアイゼンハワー政権期(1958会計年度)及びケネディ政権期(1962会計年度)よりも州・地方資本支出に占める連邦補助金の比率がかなり上昇した。すなわち、その比率は1958会計年度の14.7%から1962会計年度の

表7 州・地方資本支出に占める連邦資本補助金の比率  
(単位: %)

	1958会計年度	1962会計年度	1965会計年度
下水処理	2.6	4.7	6.8
ハイウェイ	24.6	39.4	24.2
住宅・都市更新	34.2	39.6	85.0
保健・病院	9.9	14.7	32.6
教育	2.0	1.5	0.6
合計平均	14.7	19.9	29.8

(出所)U.S.Congress, Joint Economic Committee(1966b), pp.56-57より作成。

表6 州・地方政府への連邦補助金(州別)  
(単位: %)

	1959年	1968年
ニューイングランド地方		
コネティカット	1.0	1.4
メイン	0.6	0.5
マサチューセッツ	2.5	2.8
ニューハンプシャー	0.4	0.2
ロードアイランド	0.5	0.6
バーモント	0.3	0.4
中東部地方		
デラウェア	0.2	0.3
ワシントンDC	0.9	1.4
メリーランド	1.3	1.6
ニュージャージー	1.6	2.4
ニューヨーク	7.1	10.1
ペンシルベニア	5.0	5.0
五大湖地方		
イリノイ	4.3	4.3
インディアナ	1.5	1.6
ミシガン	3.2	3.3
オハイオ	5.0	3.9
ウィスコンシン	1.7	1.6
大平原地方		
アイオワ	1.7	1.2
カンザス	3.5	0.9
ミネソタ	2.0	2.0
ミズーリ	3.2	2.2
ネブラスカ	0.8	0.7
ノースダコタ	0.1	0.5
サウスダコタ	0.6	0.5
南東部地方		
アラバマ	2.1	2.0
アーカンソー	1.4	1.4
フロリダ	2.2	2.2
ジョージア	2.4	2.4
ケンタッキー	2.0	2.3
ルイジアナ	3.1	2.3
ミシシッピ	1.7	1.6
ノースカロライナ	2.2	2.2
サウスカロライナ	1.3	1.1
テネシー	2.2	2.1
バージニア	1.7	1.9
ウエストバージニア	1.2	1.3
南西部地方		
アリゾナ	1.1	1.1
ニューメキシコ	1.2	1.0
オクラホマ	2.8	1.8
テキサス	5.6	5.3
ロッキー山脈地方		
コロラド	1.6	1.3
アイダホ	0.7	0.4
モンタナ	0.8	0.6
ユタ	0.8	0.7
ワイオミング	0.8	0.4
極西部地方		
カリフォルニア	8.7	11.4
ネバダ	0.4	0.4
オレゴン	1.5	1.2
ワシントン	2.2	2.2
アラスカ	0.6	0.6
ハワイ	-	0.5
合計	63.430	181.039(百万ドル)

(出所)Tax Foundation(1971),p.78より作成。

19.9%へ5.2ポイント上昇し、さらに1962会計年度から1965会計年度にかけて9.9ポイント上昇し、29.8%になった。

つぎに、州・地方資本支出の各項目でみると、ハイウェイは1962会計年度でピークをつけた形となり、その後1965会計年度では連邦補助金の比率が24.2%にまで低下し、1962会計年度から1965会計年度までに15.2ポイントも低下した。住宅・都市更新は、1958会計年度の34.2%から1962会計年度の39.6%まで5.4ポイントの上昇にすぎないが、1962会計年度から1965会計年度にかけては実に45.4ポイントもの大幅な上昇となり、1965会計年度では支出の85%を連邦補助金が賄う形になった。また保健・病院については、1958会計年度の9.9%から1962会計年度の14.7%まで4.8ポイント上昇したが、1962会計年度から1965会計年度へ17.9ポイントも上昇して1965会計年度には32.6%になった。

なお、表8のように州・地方資本支出の財源構成は、おおまかにいえば1958会計年度から1965会計年度までは財源の半分以上が長期債、ほぼ4分の1程度が連邦資本補助金、それ以外が経常的な収入であった。

つぎに表9よって州・地方債の用途別内訳をみよう。

教育は1958年に34.2%から63年の27.8%へ6.4ポイント低下し、68年には63年より0.6ポイント上昇して28.4%になった。保健と福祉

表8 州・地方資本支出の財源構成  
(単位：%)

会計年度	長期債	連邦資本補助金	その他	総資本支出 (100万ドル)
1960	48.2	22.2	29.6	20,771
1961	46.5	19.2	34.3	19,087
1962	49.7	19.4	30.9	17,946
1963	52.3	19.7	28.0	16,791
1964	57.5	23.3	19.1	16,091
1965	44.6	24.2	31.2	15,104

(出所) U.S. Congress, Joint Economic Committee( 1966 b ), p.62より作成。

表9 州・地方債の用途  
(単位：%)

	1958年	1963年	1968年
教 育	34.2	27.8	28.4
陸上交通	15.7	7.9	13.7
上下水道	14.4	13.5	11.4
港湾・空港	2.6	2.7	3.7
公益事業( )	4.2	8.6	5.6
保健と福祉	2.9	2.1	5.1
レクリエーション施設	1.3	1.0	1.1
産業支援	0.4	1.2	9.8
公共住宅	3.4	5.8	5.6
そ の 他	20.9	29.4	15.6
合 計	100.0	100.0	100.0

(備考)( )はその他のインフラ  
(出所) Hempel, George H. (1971), p.69 より作成。

は1958年の2.9%から63年の2.1%まで0.8ポイントの減少であったが、63年から68年までは3ポイント上昇し、68年には5.1%になった。また、公共住宅については、58年の3.4%から63年の5.8%まで2.4ポイント上昇したが、63年から68年へ0.2ポイントの微減になった。このように保健と福祉を中心に、それついで教育が「偉大な社会」に直接関連する州・地方債として発行されたといえる。

つぎに、「偉大な社会」との関連が比較的薄いと考えられる州・地方債の用途である。陸上交通(道路・橋梁)は1958年の15.7%から63年の7.9%まで7.8ポイントも低下した後、63年から68年には逆に5.8ポイント上昇し、68年には13.7%になっている。上下水道は58年から68年にかけて低下する傾向を示しているが、逆に上昇する傾向を示しているのは港湾・空港である。港湾・空港は、58年の2.6%から63年の2.7%まで0.1ポイントの上昇にすぎないが、63年から68年までは1ポイントの上昇となり、68年には3.7%になった。

最後に産業支援である。産業支援は産業開発債と呼ばれる州・地方債であり、民間企業を実際の借り手として発行される州・地方債である。この産業開発債は、58年の0.4%から

63年の1.2%にかけて0.8ポイント上昇した。さらに63年から68年にかけて8.6ポイントも上昇しており、68年には9.8%の比率となった。

しかし産業開発債は、ジョンソン政権の「偉大な社会」とほとんど関連はなく、むしろ独自の発展を遂げたという意味で問題であったといえる。統制法において主として起債誘導・管理の対象になったのも産業開発債であった。そこで、産業開発債の発展過程について立ち入って検討を加えることにしたい。

ただし、その前に州・地方債制度の特徴や州・地方債の実態のうちで産業開発債に関連する点についてみておきたい。それを前提にして産業開発債について論じるからである。

## ・産業開発債の発展

### 1. リースレンタル方式のレベニュー債

さて、州・地方債の発行額の8 - 9割以上は満期1年以上の長期債であり、残りが満期1年未満の短期債である。ここで取り扱う産業開発債は長期債である。

長期債の証券種類別内訳をみると、レベニュー債の比率は1958年に23.7%だったが、1968会計年度には42.7%にまで上昇した。一般財源債は同期間において76.3%から57.3%まで低下した。

ここで一般財源債とは、元利償還財源が租税収入等の経常的収入から構成される州・地方債である。他方レベニュー債とは、元利償還財源が事業収入や受益者負担金、受益者が特定しうるハイウェイ税等から構成される。重要なのは、州憲法や州法によって定められた一連の起債制限規定（財産税の資産評価額の一定比率に起債限度額を設定、発行利子率の上限設定、住民投票による起債承認）を適用されてきたのが、もっぱら一般財源債であり、レベニュー債にはそのような比較的厳し

い起債制限規定が適用されてこなかったという点である。<sup>17)</sup>

しかし、州・地方政府は一般財源債への自主的な起債制限規定が成立した直後からその例外探しを始めた。その例外の1つはつぎのようなものである。すなわち、特別区や準政府機関を創設し、当該する機関がレベニュー債を発行して一般財源債に適用される起債制限の適用を免れるというものである。<sup>18)</sup>レベニュー債が一般財源債に適用されるような州憲法上の起債制限を免れてきたのは、レベニュー債の対象事業が財政的に自償性のある収益事業である限り、当該債の元利償還は地域住民の直接的な税負担に結びつかないと考えられてきたためであろう。

レベニュー債は、一般政府としての州・地方政府が発行するのはむしろのこと、特定の行政目的を遂行するためにつくられた特別区やさまざまな準州・地方機関(public authority)によっても発行される。というよりも、州憲法などで一般財源債に適用される起債制限規定がレベニュー債には適用されないために特別区や準州・地方機関によってレベニュー債の発行がなされるケースがむしろ多い。

表10は、その一端を示したものである。学区を除いて、レベニュー債の発行額を発行体別にみると、特別区はすでに1957年には44.8%を占めていたが、61年には60.3%、さらに65年には66%に上昇した。60年代にレベニュー債の発行体として特別区の位置付けが非常に高まっていることがわかる。

さて、1946年以前には電力や水のような一定の都市公益事業サービスがレベニュー債の発行によって賄われていた。だが、第2次大戦後になると増税負担なしに公共サービスと施設改善を求める住民の需要が増大し、これ

17) Zimmerman, Dennis (1990), PP.20 - 22.

18) *Ibid.*, pp.23-26.

表10 発行体別の証券種類別内訳

(単位：100万ドル)

	一般財源債	レベニュー債
1957年	100.0	100.0
州	20.7	21.0
市等	39.3	34.0
学区	33.2	0.2
特別区	6.8	44.8
1961年	100.0	100.0
州	26.4	10.5
市等	40.6	28.3
学区	24.4	0.9
特別区	8.6	60.3
1965年	100.0	100.0
州	28.3	6.5
市等	33.1	27.5
学区	25.3	-
特別区	13.3	66.0

(備考) 総発行額は + , の数字は各年の一般財源債に対する各発行体の比率, はレベニュー債に対する各発行体の比率

(出所) U.S.Congress, Joint Economic Committee (1966 b) より作成。

に伴い起債について州裁判所が「公共目的」と認める範囲が拡大した。そのなかで、例えば空港がレベニュー債によってファイナンスされるようになった。この場合、特別区や準州・地方機関がレベニュー債を発行して空港を建設し、それを長期契約で参加する航空会社にリースする。航空会社は契約期間中リース料を支払うが、リース料は航空運賃等から支払われるのである。州・地方債は利子免税債であるから、空港レベニュー債によってつくられた空港のリース料は利子課税債による資金調達の場合と比較して低コストになるのである。<sup>19)</sup>

このようにレベニュー債の発行によってファイナンスされる施設の範囲が、利子免税と施設のリース方式を条件として、拡大していくことになったのである。そして、つぎにみるように特別区や準州・地方機関が発行した産業開発債によって建設された工場等の施設が、民間企業にリースされるようになったの

である。

## 2. 農村工業化の手段として出発した産業開発債

さて、産業開発債を証券種類別にわけるとレベニュー債型のものが圧倒的に多かった。表11にみられるように、1960 - 67年までに発行された産業開発債発行額を合計平均でみると約78%がレベニュー債タイプであった。

レベニュー債型の産業開発債の金融的な仕組みは、施設リース方式のものが多いといわれているが、それはつぎのような仕組みを有している。まず州の起債授權を受けて、州・地方レベルの準政府機関や、地方政府としての特別区が利子免税の産業開発債を発行して資金を調達する。つぎに調達した資金で工場を建設し、それを民間企業にリースする。民間企業は契約期間中、自らの事業収入等からリース料を支払って投資家に元利償還を行う。また契約期間が終了すれば名目的な価額で工場を購入することもできる。<sup>20)</sup>

この仕組みのポイントは、産業開発債が利子免税債だという点にある。特別区や準政府機関は、利子免税の特典を、産業開発債の発

表11 産業開発債の証券種類別内訳

(単位：%)

年	一般財源債	レベニュー債	合計(1,000ドル)
1960	71.5	28.5	41,171
1961	13.3	86.7	71,771
1962	19.9	80.2	84,417
1963	22.1	77.8	133,485
1964	25.7	74.3	192,337
1965	7.6	92.4	211,93
1966	3.9	96.1	500,153
1967	10.7	89.3	1,390,533
合計・平均	21.8	78.2	328,225

(出所) Congressional Quarterly Inc., (1968), p.7683.

19) U.S. Congress, Joint Economic Committee (1966 b), pp.157-158.

行をつうじて借り手の民間企業に移転しているともいえる。借り手の民間企業は、産業開発債を利用することによって、連邦税法で利子課税となる債券・社債を発行する場合と比較して低コストでの施設利用が可能となるからである。

では、この産業開発債はいつ頃登場したのであろうか。産業開発債は、1936年にミシシッピ州で「農工均衡プログラム」(Balance Agriculture with Industry)の一環として発行されたのを嚆矢としている。同プログラムの短期的な目的はミシシッピ州の大恐慌下における深刻な失業問題の緩和であり、長期的な目的は同州の農業と工業の均衡ある発展であった。<sup>21)</sup>

ミシシッピ州はそれまで「私企業への公的資金援助」が州憲法によって禁止されていたが、農工均衡プログラムの一環として州政府や地方機関による産業開発債の発行が認められた。こうして産業開発債を発行してえた資金で工場を建設し、それを誘致企業にリースすることができるようになったのである。<sup>22)</sup>

州憲法によって私企業への州・地方債の利用を認められていなかったのは、ミシシッピ州だけではなかった。

それは19世紀に州・地方政府が民間鉄道建設や民間銀行等の建設を促進するために大量の州・地方債を発行したが、2度の深刻な不況によってそれらの債券に大量のデフォルトが生じたことを契機にしている。<sup>23)</sup>

すなわち、債券のデフォルトを契機にミシシッピ州を含めて19世紀末までに、州憲法によって州・地方債の民間企業への利用が制限

されたのである。州憲法による州・地方債への一般的な起債制限規定のほぼ共通した内容は、州・地方債の発行に際して住民投票による承認が必要であること、財産税の資産評価額の一定比率に州・地方債の発行額を制限することに加え、民間企業のために州・地方債を利用しないことが含まれていた。3番目の起債制限手法は、従来民間企業に対する支援のために発行された州・地方債が不況の影響でデフォルトしたことへの反省によるものであった。<sup>24)</sup>

ミシシッピ州の場合には、1930年代に大恐慌の影響を受けた農村衰退地域の窮状を打開するために過剰な農家労働力の吸収を行う目的として、農村の工業化による雇用開発が州裁判所によって「公共目的」(public purpose)と認められた。具体的には、州憲法の修正によって産業開発債の起債権が認められたのであった。<sup>25)</sup>

もっとも、ミシシッピ州の事例以降、産業開発債の起債権を行う州は少なかった。しかし、第2次大戦後、企業誘致をめぐる州・地方間の競争圧力が増大するに伴って、それぞれの州裁判所も次第に産業開発債の起債に「公共目的」を認めるようになり、その結果州憲法や州法の修正によって産業開発債の起債権限が認められるようになった。

表12から分かるように、1940年代には2州、50年代には10州、そして1960年から65年までで18州で産業開発債の起債権限がなされた。<sup>26)</sup>

ところで、連邦政府も産業開発債を利子免税債と認める形での起債支援を行ってきた。アイゼンハワー政権期の1954年に、内国歳入

20) *Ibid.*, pp.23-26.

21) Advisory Commission on Intergovernmental Relations(1963), PP.3 - 4.; Crepas Kenneth J. and Stevenson Richard A.(1968), P.106.

22) Cobb, James C. (1982), pp.14-39.

23) Hillhouse, Albert M. (1975), P.36.

24) Ratchford, B. U.(1966), p.20-22.; Joint Economic Committee,(1966 b), p.166.

25) Crepas, Kenneth J. and Stevenson, Richard A. (1968), P.106.

表12 産業開発債を起債授權した州

州	年	州	年	州	年
ミシシッピ	1943	ウィスコンシン	1957	バージニア	1962
ケンタッキー	1948	アーカンソー	1958	アイオワ	1963
アラバマ	1951	ジョージア	1960	ミシガン	1963
イリノイ	1951	メリーランド	1960	アリゾナ	1963
テネシー	1951	ミズーリ	1960	ウェストバージニア	1963
ルイジアナ	1953	ネブラスカ	1961	ワイオミング	1963
ニューメキシコ	1955	オクラホマ	1961	ハワイ	1964
ノースダコタ	1955	カンサス	1961	サウスダコタ	1964
バーモント	1955	ミネソタ	1961	モンタナ	1965
ワシントン	1955	メイン	1962	ロードアイランド	1965

(出所) U.S.Congress, Joint Economic Committee ( 1966 b ), p. 163などより作成。

庁 ( Internal Revenue Service ) は歳入規則 54-106 ( C.B.1954-1,28 ) を出した。これは地方政府が所有し、民間企業にリースされる施設の建設のために地方政府によって発行される債券は、内国歳入法セクション103 ( a ) に該当する州・地方債として連邦所得税からの利子免税を認めるというものであった。1957年にも同様のものが出された。<sup>27)</sup>

さらに、内国歳入庁は、ケネディ政権期の1963年に、歳入規則63 - 20 ( C.B.1963-1,24 ) を出した。この規則は、一定の条件を充足する非営利会社 ( nonprofit corporation ) が発行する債券を利子免税債と規定するものであった。この内国歳入庁の歳入規則によって、産業開発債の発行に際して地方政府は州から起債授權を受けなくとも、その種の債券が発行できるようになった。<sup>28)</sup>

企業誘致をめぐる州・地方間の競争圧力の高まりを背景とした州による起債授權の増加、内国歳入庁による支援、そして後述する大企業による利用拡大によって、産業開発債

は60年代に文字どおり急増を遂げた。

表13にみられるように、1960年に4,700万ドルであった産業開発債の発行額は、67年には13億7,200万ドルまで実約に29倍も増加したのであった。

表13 産業開発債の発行動向

(単位：100万ドル)

年	発行額	年	発行額
1951年以前の累計	5.7	1962	89
1954	4.8	1963	144
1956	6.4	1964	179
1958	13	1965	212
1960	47	1966	494
1961	72	1967	1,372

(出所) U.S.Congress, Joint Economic Committee ( 1966 b ), p.13.Congressional Quarterly Inc., ( 1968 ), p.7683より作成。

### 3 . 南部州への起債集中と大企業への利用集中

60年代に急増を遂げた産業開発債の特徴の1つは、特定の地域への起債集中傾向であった。

26) ACIRによれば1967年にはほぼ40州で地方政府に対して州から産業開発債の起債授權が認められた。Advisory Commission on Intergovernmental Relations( 1967 ),p.117.

27) U.S. Congress, Joint Economic Committee ( 1966 b ), p.166.

28) *Ibid.*, p.166.

表14 産業開発債の発行州  
(1960年)

州	比率(%)
アラバマ	1.0
アーカンソー	15.9
ケンタッキー	20.7
ミシシッピ	47.4
ニューメキシコ	10.9
ペンシルベニア	1.1
テネシー	3.0
合計(1,000ドル)	41,171

(出所) Congressional Quarterly Inc. (1968), p.1199より作成。

最初に、表14で1960年の場合をみよう。みられるようにペンシルベニア、ケンタッキーの2州を除き、産業開発債を発行した州はアラバマ、アーカンソー、ミシシッピ、テネシーの南部4州と、ニューメキシコの南西部州であった。ここで南部4州の産業開発債の発行額を合計すると産業開発債の総発行額の約67%に匹敵するものとなり、産業開発債の南部州への起債集中傾向が明確である。

では、1960年代後半ではどうであったか。表15にみられるように1967年の産業開発債の発行州は23州あり、そのうちアラバマ、アーカンソー、ジョージア、ルイジアナ、ミシシッピ、テネシー、テキサスの南部7州の発行合計額は、産業開発債の総発行額の約54%を占めた。したがって、67年にも、地域的には南部州への起債集中という傾向が確認できる。ただし、60年と比べて産業開発債の発行州がかなり増加しており、それが67年における南部州のシェアを60年と比べ13ポイントほど低下させた要因であることは否定できない。

60年代における産業開発債のもう1つの特徴は、産業開発債の借り手としての大企業の位置付けが高まったということである。

1967年の産業開発発行額は約13億7,000万ドルであるが、産業開発債をつうじた民間企業の借入額で順位1 - 10位までの合計額が産業開発債の総発行額に占める比率を算出する

表15 産業開発債の発行州  
(1967年)

州	比率(%)	州	比率(%)
アラバマ	18.2	ミシシッピ	11.1
アーカンソー	8.2	ミズーリ	0.9
デラウェア	1.2	ネブラスカ	1.1
ジョージア	6.2	オハイオ	9.5
アイオワ	0.6	オクラホマ	1.2
カンサス	2.5	プエルトリコ	1.4
ケンタッキー	11.8	サウスカロライナ	2.7
ルイジアナ	3.8	テネシー	6.3
メリーランド	0.9	テキサス	0.1
ミシガン	4.0	バージニア	0.8
ミネソタ	0.1	ワイオミング	1.4
ウエストバージニア	0.1	合計(1,000ドル)	1,390,533

(出所) Congressional Quarterly Inc. (1968), p.199より作成。

と約54%であった。

表16にみられるように、67年には産業開発債の実際の借り手として、Armco Steel Corp. やFirestone Tire & Rubberなどの大企業が顔を並べている。鉄鋼、紙パ、ゴムタイヤなどの業種の大企業が、南部州において産業開発債によって建設された工場の利用を行っている状況が示されている。29)

この点に関連してブリッジの指摘が参考になる。ブリッジは60年代の地方の産業誘致手段について研究しているが、その中で地方レベルの産業開発債には2つの型があると指摘している。30)

1つは、伝統的な型である。すなわち、過剰な労働力をもつ農村地域に立地する中小製造企業の資金調達のために利用され、満期は25 - 40年で、工場の建設費用の100%まで賄うことができ、平均発行規模は30万ドルというタイプである。南部農村地帯から始まった

29) 1962 - 67年までの間に、アメリカ国内で建設されたゴムタイヤ工場の全てが産業開発債によってファイナンスされた。Cobb James C. (1982), p.44.

30) Bridges, Benjamin (1965), pp.1-4.



表16 大企業による産業開発債の利用状況

(1967年)

発行額 (100万ドル)	発行州	リース契約をした企業	発行日
130	ミシシッピ	Litton Industries Inc.	11月14日
97	アラバマ	Revere Copper & Brass. Inc.	12月5日
85	アラバマ	U.S.Plywood Champion Papers. Inc.	11月28日
82.5	オハイオ	Armco Steel Corp.	2月21日
80	ケンタッキー	West Virginia Pulp and Paper Co.	7月11日
75	アーカンソー	Georgia Pacific Project	9月27日
60	アイオワ	Sinclair Petrochemicals, Inc.	5月18日
53	ジョージア	Firestone Tire & Rubber	11月21日
46	テネシー	Goodyear Tire & Rubber	12月27日
35	サウスカロライナ	Hyston Fibers, Inc.	12月15日

(出所) Moody's Investors & Service (1967) などより作成。

典型的な産業開発債とされる。

もう1つは、新しい型である。すなわち、農村地域だけでなく大都市の近郊に立地する大企業の資金調達のために利用され、満期は25 - 40年で、工場の建設費用の100%までを賄うものであり、平均発行規模が75万ドルというタイプである。

もっとも、1966年には、2,000万ドル以上の産業開発債の発行案件が8件あることが連邦農務省によって報告されていること<sup>31)</sup>、1967年には表16のように3,000万ドル以上の産業開発債の起債案件が少なくとも10件以上あることから、60年代後半には文字どおり全国的な大企業が産業開発債を利用し、それとともに新しい型の産業開発債の発行規模も急速に拡大したものとみられる。この点でブリッジのいう産業開発債の新しい型には一定の修正が必要であるが、産業開発債の2つのタイプという区分自体は有益と考えられる。

というのも、ブリッジが示した2つのタイプの産業開発債について、ACIRはつぎのような指摘を行っているからである。

まず伝統的なタイプの産業開発債は、通常連邦政府の支援を受けるような農家労働力の過剰な地域であったと指摘される。具体的には、

商務省の地域再開発局 (Area Redevelopment Administration) から補助金の交付を受けるような農村の再開発地域であった。しかし1960年にナッシュビルのデービッドソンカウンティー産業開発公社 (Industrial Development Corporation of Davidson County) のケースを皮切りに、大都市の近郊でも産業開発債が発行されるようになった。そして1962年には、アラバマ州、ルイジアナ州、ケンタッキー州の大都市近郊で全国的に知られた大企業が産業開発債を利用し始めた。<sup>32)</sup>

つまり、ACIRによればそれまでは農村貧困地帯の再開発などが中心であったが、60年代に入ると南部でも次第に大都市近郊を含む地域で、しかも全国的な大企業が産業開発債を利用するようになったというのである。

いわば一般財源債からレベニュー債へという産業開発債の発展過程が指摘されているわけだが、これは産業開発債の借り手の信用力という点からも説明できる。

まず、伝統的なタイプの産業開発債を発行しようとしても、借り手が地元ないし中小の弱小企業のために、信用度が低く、全国的な市場でレベニュー債タイプの産業開発債を売

31) Stinson, Thomas F. (1967), P.8.

32) Advisory Commission on Intergovernmental Relations (1963), p.38.

却することが困難だったことがしばしば指摘されてきた。<sup>33)</sup>そこで州政府によって一般財源債並みの元利償還の保証がなされるなら、借り手企業の信用力が低くとも、発行債券の信用リスクが低下して、売却しやすくと考えられる。ミシシッピ州が当初一般財源債型の産業開発債を発行していたのもこのためと考えられる。

しかし、産業開発債の借り手が信用力の高い全国的大企業になれば、トリプルAのような高い格付けを獲得することもできる。したがって、借り手が全国的大企業ならあえて一般財源債型の産業開発債を発行する必要はない。州・地方レベルでは、借り手である大企業の信用力に依拠したレベニュー型の産業開発債の発行を行えばよいからである。

こうして実際の借り手が地元企業や中小企業から全国的大企業へ変化するにつれて、産業開発債も一般財源債型からレベニュー債型に次第に変化していったと考えられる。

なお、全国的大企業が、60年代中葉以降に産業開発債を積極的に利用しようとした要因の1つに、企業金融の構造が1966年頃を境に大きく転換したことが挙げられよう。

というのも、アメリカの非金融企業は、従来「内部金融」方式（資本支出の大半を内部資金でファイナンスするという企業金融方式）であったが、1966年頃から内部金融で資本支出をファイナンスすることが困難化したのである。このため外部資金、とくに負債金融への依存が増大していくことになった。

表17にみられるように1960 - 65年の期間では、各年とも非金融企業の内部資金（留保留保 + 在庫価格調整分 + 減価償却引当金）が設備投資（非住宅固定投資）を上回っていた。1960 - 65年の内部資金を合計すると2,628億ドルであるが、設備投資の合計は2,406億ド

ルであり、内部資金が資本支出を上回った。

ところが、1966年には内部資金が612億ドルに対して設備投資額は616億ドルであり、設備投資が内部資金を4億ドル上回った。その後ますますこうした傾向が強まっていき、1969年には、内部資金に対して設備投資が161億ドルも上回るようになった。かくして非金融企業は、1966年以降外部資金、とくに借入れ依存を強め、1965年365億ドルであった外部資金は、1969年には580億ドルに増加した。

以上のような企業金融の構造変化が、非金融企業の外部長期資金の調達において利子課税債である社債と比べて低コストの産業開発債によるファイナンスを急拡大させた1つの要因と考えられる。

ちなみに、同等な満期と信用格付の社債と州・地方債の利率を比較すると、金融逼迫期の66年と69年の場合でさえそれぞれ約1.5%、約1.6%の差があった。産業開発債と州・地方債全般の利率はことなるが、非金融企業が利子コストの節約動機から社債よりも産業開発債を選択する方が有利なことはいうまでもない。

とはいえ、大企業をはじめ民間企業の南部立地に際しては、新規工場等の施設が低コストで利用できること以上に、人件費が安く、労働組合組織率が低いこと等が重要な立地決定要因あったことは良く知られている。<sup>34)</sup>

例えば、テネシー州に進出した企業を対象とした「立地決定に際しての相対的な重要度の調査」（1969年、308社の回答）の結果は表18のようである。

表18によると「労賃の低さと労働力の利用可能性」が最上位であり、第2位はエネルギーコストの低さであり、第3位に「良好な労使関係」が入り、第7位の「既存工場の利用

33) *Ibid.*, p. 48.

34) 藤岡惇 (1983), 104-111ページ.

表17 非金融企業の資本支出と資金調達源泉

（単位 10億ドル）

	1960	61	62	63	64	65	66	67	68	69
資金調達（計）	48.1	56.6	64.9	67.1	71.8	93.1	100.6	96.6	108.0	118.1
内部資金	34.4	35.6	41.8	43.9	50.5	56.6	61.2	61.3	61.7	59.5
留保利益	10.0	10.2	12.4	13.6	18.3	23.1	24.7	21.1	19.9	15.8
在庫価格調整分	0.2	-0.1	0.3	-0.5	-0.5	-1.7	-1.8	-1.1	-3.3	-5.5
減価償却	24.2	25.4	29.2	30.8	32.8	35.2	38.2	41.5	45.1	49.2
外部資金	13.7	21.0	23.1	23.2	21.3	36.5	39.4	35.2	46.3	58.0
株式	1.6	2.5	0.6	-0.3	1.4	0.0	1.2	2.3	-0.8	4.3
社債	3.5	4.6	4.6	3.9	4.0	5.4	10.2	14.7	12.9	12.1
モーゲッジ債	2.5	3.9	4.5	4.9	3.6	3.9	4.2	4.5	5.8	4.8
銀行融資等	1.9	0.7	3.0	3.7	3.8	10.6	7.9	6.4	8.8	11.0
その他融資	1.9	0.6	0.0	0.2	0.9	0.6	1.4	1.4	3.6	7.0
企業間信用	0.6	5.4	4.6	5.3	3.6	9.1	7.8	4.9	10.1	19.7
納税準備金	-2.2	1.4	0.6	1.9	0.5	2.2	0.2	-4.7	2.1	-1.9
その他の負債	4.0	1.7	5.2	3.7	3.5	4.6	6.5	5.6	3.8	1.7
使途（計）	43.7	52.2	60.0	63.2	64.9	85.8	92.5	86.5	101.7	112.7
物的資産の購入	39.0	36.7	44.0	45.6	52.1	62.8	77.1	72.0	76.1	84.9
非住宅固定資産	34.9	33.2	37.0	38.6	44.1	52.8	61.6	62.5	67.4	75.6
住宅投資	1.1	1.9	2.3	2.6	2.1	2.0	1.1	2.3	2.3	2.8
在庫増減	3.0	1.5	4.7	4.3	5.9	7.9	14.4	7.3	6.4	6.5
金融資産の購入	4.7	15.6	16.0	17.7	12.8	23.1	15.5	14.6	25.6	27.8
-	-0.5	2.4	4.8	5.3	6.4	3.8	-0.4	-1.0	-5.7	-16.1
÷（％）	26.0	22.0	20.0	17.0	19.0	15.0	26.0	42.0	28.0	21.0

（出所）Council of Economic Advisors（1972），p.284 より作成。

表18 テネシー州進出企業の立地決定に際しての相対的な重要度

（1969年）

順位	要因	重要と答えた企業の比率（％）
1	労賃の低さと労働力の利用可能性	65.6
2	電力コストの低さ	36.0
3	良好な労使関係	35.7
4	コミュニティリーダーの協調性	32.2
5	土地・建物価格の安さ	19.8
6	完成品の輸送コストの低さ	17.9
7	既存工場の利用可能性	17.5
8	良好な州・地方税制	17.2
9	産業開発債	16.9
10	既存建物の利用可能性	16.6

（備考）産業開発債はレベニュー債型と一般財源債型の両方を含む。

（出所）Cobb, J.C.（1986），P.213.

可能性」を前提として、第8位の「良好な州・地方税制」のつぎに、ようやく第9位「産業開発債」が登場している。つまり、テネシー州への企業立地に際しては、良好な労務関係や労働およびエネルギーコストの低さなどの条件が充足されて初めて、設備資金の調達コストを引き下げるものとして州・地方税制のあり方や産業開発債が問題にされるといことであろう。こうした結果は、多かれ少なかれ、この時代における他の南部州への企業立地にもあてはまるのではないかと考えられる。

#### 4. 産業開発債をめぐる論争点

ところで、南部州に産業開発債の起債が集まることへの批判は、北東部州によってすでに50年代から行われていた。

1954年に、絨毯メーカーのアレキサンダー・スミス社のニューヨーク・ヨンカーズ工場は、アメリカ繊維労組に入っていた2,500人の従業員によるストライキに直面した。実は、1949年にはミシシッピ州デルタのグリーンビル市が、同社のリースによる利用に供するために420万ドルの産業開発債を発行して工場を建設していたのである。そこで同社はニューヨーク・ヨンカーズ工場を閉鎖し、グリーンビルに工場を移転したのである。このような事例は50年代前半からみられ、北東部の労働組合と金融機関は北東部州選出の有力議員に働きかけを行い、それを受けて北東部州の議会リーダー達は、南部による産業開発債の使用について、とりわけ繊維産業に関しては南部州の「侵略」にほかならず、ミシシッピ州の「農工均衡プラン」は「不公平な競争」手段だと厳しく批判したのである。<sup>35)</sup>

北東部州の批判の厳しさは、1966年までに

産業開発債の発行を削減ないし廃止しようとする法案が連邦議会に16本も提案されたことから分かる。典型的な提案は利子免税の廃止であり、レンタル料支払いの法人税からの税額控除の廃止であったが、これらの法案はつねに産業開発債を支持する南部州の議員と、60年代半ばまでに産業開発債の起債授権をした州の代弁者からの根強い抵抗を受けて頓挫したのであった。<sup>36)</sup>

ACIRによれば上記のような問題以外にも産業開発債にたいする以下のような批判があった。

第1に、産業開発債の普及につれて、地方政府が他州に企業を奪われないようにするため「自己防衛」(self-defense)的に、産業開発債のプログラムに参加する懸念があるという批判であった。<sup>37)</sup>第2に、産業開発債の利子免税は、産業開発債の借り手である民間企業が自ら産業開発債を購入する場合には、とくに税負担が不公平になるという批判であった。第3に、アメリカ労働総同盟・産別会議(AFL-CIO)は、産業開発債が組織労働者のいる地域(北東部等)から未組織労働者の大量にいる地域(南部)への産業の移転を促進する懸念があり、このため産業開発債を批判した。第4に、利子免税債としての産業開発債は、経済的にみて、衰退した農村地域の「中小企業ないし製造業に対する連邦融資プログラムと非常に類似してくる」のであって、類似した補助金プログラムとの調整や役割分担が望まれることになるという問題点の指摘であった。<sup>38)</sup>

そのような産業開発債に対する批判論に対して産業開発債に対する支持論はつぎのようなものであった。

36) *Ibid.*, pp.43 - 45.

37) Advisory Commission on Intergovernmental Relations(1963), pp.6-7.

38) *Ibid.*, pp.6-7.

35) Cobb, James C. (1982), pp.41 - 42.

第1に、産業開発債は、慢性的に大量の失業者や過剰農家労働力の集中している南部地域の工業化とそれによる雇用開発に貢献している。これは農村地域にしばしば信用資源が不足していることから適切なものである。第2に、産業開発債は利子免税債であり、「産業開発債による利子免税という間接補助金ルートは、行政コストを最小にしながら連邦補助金を自動的に地域の問題に直面したものの自らがそれらに対する意思決定を行わせる」ような「地方の自立」や「地方分権」に役立つという側面があり、これらの観点からは受給者にとって利子免税が補助金としてむしろ望ましいのである。<sup>39)</sup> 利子免税という間接補助金の裁量性を強調し、それを重視する立場である。

以上のような論点がすでに60年代前半に提出されていたが、60年代後半になると産業開発債に対する批判はさらに州・地方債市場全般との関連を強く意識して行われた。

この点について1967年12月の議会合同経済委員会公聴会での議論をみよう。公聴会の主要なテーマは州・地方政府の公共施設の資金調達問題であった。公聴会では、小規模な地方政府や都市問題に悩む大都市が、低い格付けによって資金調達コストが上昇したという問題が提起されるとともに、産業開発債の発行も資金調達コストの上昇要因としてクローズアップされたのである。<sup>40)</sup>

例えば、ニューヨーク市財務局長グッドマンは、産業開発債の問題を州・地方債市場全体や州・地方債全般の利子課税にかかわる問題だと認識し、おおよそつぎのような議論を展開した。

第1に、レベニュー債型の産業開発債によ

る資金調達が1967年の州・地方債市場の機能を深刻なまでに損なっているという問題である。これは産業開発債の増発と一般財源債よりは高い利子率が、学校、病院、道路等、長い間認められてきた公共目的用の借入能力を脅かしているという批判である。また産業開発債は、近年大企業が利用するようになっていくが、「彼らの名前に加えて利子免税が、何千という小規模な地方政府や都市問題に苦しむ大都市の信用力よりも投資家にとって魅力的なために、投資資金について産業開発債と競合せざるをえない」と述べている。<sup>41)</sup>

産業開発債の利子免税という特徴と借り手として全国的に名前のとおった大企業によるいわば実質的な社債発行ともいべき安全性の魅力から産業開発債の買い手は容易に見出せるが、信用力の低い小規模自治体や都市問題に苦しむ大都市では、産業開発債以上の金利を出さないと一般財源債などの州・地方債が売却できず、その結果、公共施設の資金調達コストが上昇してしまうという批判である。なお、グッドマンは産業開発債による利子コストの上昇効果が25 - 40ベースポイントであり、これをもとにニューヨーク市の追加的な利払いは1%の8分の5 金額で1,900万ドル になるだろうと推計していた。<sup>42)</sup>

第2に、「州・地方債の利子免税はわが連邦制の要石である。それは州・地方政府をして連邦政府よりかなり低い利子コストでの借り入れを可能にした。もしこの有利さが、利子免税の産業開発債の過剰な乱用によって失われるならば、地方政府は既存の州政府のコントロールをバイパスすると思われる連邦政府による信用保証や連邦補助金と引きかえに利子免税を連邦政府に譲渡することになる

39) *Ibid.*, pp.6-7.

40) U.S. Congress, Joint Economic Committee (1967), pp.48-55.

41) *Ibid.*, pp.48-55.

42) *Ibid.*, pp.48-55.

だろう」と述べている。<sup>43)</sup>

信用市場においてコンベンショナルな信用手段で十分に借入れができるはずの大企業が、利子免税の産業開発債を利用することへの批判が高まり、それが州・地方債全般の利子免税の廃止論議に発展する懸念が表明されているのである。

さらに、利子免税に代わる連邦政府のより直接的な補助金や信用保証プログラムの枠組みの下で、連邦政府による州をバイパスした地方財政へのコントロールが強まる懸念も併せて表明されている。実は、議会合同経済委員会が1966年12月に公表した報告書「州・地方の公共施設ニーズと資金調達、第1巻公共施設ニーズ」と「州・地方の公共施設第2巻公共施設の資金調達」<sup>44)</sup>のうち後者では、小規模な地方政府の資金調達コストを引き下げるといふ観点から州・地方債に対して連邦信用保証を付ける提案がなされていた。この提案は、州・地方債の利子免税に代えて州・地方債に対して連邦信用保証を付けるというものである。州・地方債を利子課税債にして長期投資可能な金融機関にも開かれた市場にし、さらに利子課税債には連邦信用保証を付けて州・地方債の流動性を高めようとするものであった。

議会合同経済委員会の提案に対して、グッドマンは、州・地方債の利子免税という間接的な補助金としての裁量性を高く評価しつつ、他方で州・地方債の利子課税債化と連邦信用保証の組合せによる連邦集権化への懸念を強く表明したのである。

グッドマンは、以上のような観点から産業開発債の問題をとらえ、産業開発債のリース料の支払について法人税から税額控除する現

行制度の廃止を提案している。これは、内国歳入法から産業開発債の利子免税規定を除外する提案よりも受け入れやすいだろうという判断からである。

このような北東部州からの産業開発債に対する批判に対して、産業開発債の支持論者は伝統的な反論を行っていたといえる。

例えば、統制法の成立した後でも、ストックキー民主党下院議員（ジョージア州）は、農村地域における雇用開発が農村部から都市への移住を減らし、農村の貧困問題の解決に役立つだろうと述べ、「長い間、レベニュー債型の産業開発債は製造業雇用の創出を刺激するために第8地区のようなものとまさに同様に多くの農村によって実際に非常に多用されてきたのである。事実、近年の農村地域の開発の多くはそのような産業開発債をつうじて行われてきた」と指摘した。<sup>45)</sup>

なお、1968年に、カーチス共和党上院議員（ネブラスカ州）は、産業開発債を発行している州という立場から、「地域が、企業の施設をファイナンスするために地方の公信用を利用することを決定できるような大幅な税の軽減措置をもっていることこそ公益（public interest）である」と述べた。企業の誘致や維持を地域の「公共性」という観点から位置付け、産業開発債の利子免税維持の正当性を強調したのである。<sup>46)</sup>

したがって、産業開発債の擁護論は、農村の工業化や雇用開発を、地域にとって重要な、すなわち「公共性」の高い事業と位置付け、産業開発債の利子免税の意義を強調する伝統的な議論を展開していたのである。南部農村部などにおいて、伝統的な産業開発債を発行

43) *Ibid.*, pp.48-55.

44) U.S. Congress, Joint Economic Committee (1966b), pp.22-25.

45) U.S. Congress, House, Committee on Ways and Means (1969), p.2187.

46) U.S. Congress, Senate, Committee on Finance (1968), p.117.

している場合にはそれなりの現実的な根拠をもつ反論だったといえよう。

## ・1968年歳入歳出統制法と産業開発債の利子免税措置

### 1. 統制法の目的と特徴

上述したような論点を含む議会での議論を経て、1968年に成立した統制法において産業開発債に対する起債誘導・管理の枠組みが導入されるが、68年に制定された統制法とはそもそもどのような目的と特徴をもっていたのであろうか。これをまず確認しよう。

さて、アメリカの失業率は1961年の6.5%から66年には4%以下となり、「ニュー・エコノミクス」の定義する完全雇用の状況に突入していた。一方、物価は1965年以降急速に上昇した。例えば、1964年の消費者物価の上昇率は1.2%だったが、65年には1.6%、66年には2.7%に、そして68年には4.25%になった。

それにもかかわらず、ジョンソン政権は「偉大な社会」の反貧困政策のために社会福祉の財政支出を、ベトナム戦争のために軍事支出を、ともに拡大し続けた。そのため1968会計年度に、社会福祉支出は73億ドル、国防費は100億ドルも増加し、財政赤字額は戦後最大の252億ドルに到達した。それらの財政支出の増大はすでに過熱していた景気に刺激を与え、インフレ昂進とそれによるドル危機を先鋭なものにせざるをえなかった。

こうした状況の下で成立した統制法はインフレ抑制を主要な目的にしていたといえる。インフレ抑制は、先鋭化していたドル危機問題への対応という位置づけからも必要とされた。

統制法に先立ちインフレ抑制のために、1967年1月に個人所得税と法人所得税の6%特別付加税が導入された。その後同年8月に

は、税率を10%に引き上げた付加税が提案された。

この増税法案は1年間の期限付きであったために、その延長をジョンソン政権は議会に提案した。しかし議会では、単なる増税は認められないとして、財政支出については社会福祉関係の移転支出の2%削減、それ以外は財政支出のうちで「操作可能」な部分については10%削減することになった。このような内容を柱とした統制法は、税収増74億ドル、財政支出削減40億ドルによって、財政赤字を減らしてインフレ抑制を図り、ドル危機問題を緩和しようとするものであった。<sup>47)</sup>

しかし民主党の増税法に共和党が社会福祉関連の歳出削減で迫るという対立構造が形成されたために議会は膠着状態に陥り、統制法が成立したのはようやく1968年6月28日のことであった。

その間ジョンソン政権は、ドル危機問題を放置することはできず、1968年の3月に、ドルの基軸通貨としての機能を低下させるという形で（金プールによるロンドン金市場に対する介入の停止、金の二重価格制）、一応の決着をつけたのである。<sup>48)</sup>

以上のようにドル危機問題が一応解決された後に統制法が成立したということに加え、増税に対する議会の抵抗やジョンソン大統領自身が増税を回避したいスタンスであったことから増税規模もけして十分なものではなかった。

こうした事情が、おそらく州・地方債の利子免税の修正に合意がえられるまでかなりの曲折をたどることになった大きな背景をなす

47) 財務省当局による財政緊縮の主な根拠は、ドル危機問題の緩和のほかに財政赤字によるクラウディング・アウトの緩和であった。U.S. Congress, House, Committee on Ways and Means (1967), pp.1-16.

48) 渋谷博史(1986), 224 - 229ページ。

と考えられる。そこで、以下では産業開発債の利子免税の修正規定が成立するまでの具体的な過程を詳しくフォローしよう。

## 2. 産業開発債の利子免税規定の修正をめぐる財務省主導

### (1) 統制法までの経過

産業開発債の利子免税規定の修正を主導したのは、ジョンソン政権下の連邦財務省であった。<sup>49)</sup>

1968年1月23日に、財務省は、リピコフ民主党上院議員(コネティカット州)が上院に提案したS.2635とバーズ民主党下院議員(ウイスコンシン州)が下院に提案したH.R.11645

産業開発債の利子免税廃止(利子課税)案の成立を呼びかける内容の書簡を上院財政委員会と下院歳入委員会宛に送付した。

つぎに財務省は、3月6日に産業開発債の利子免税を廃止するための歳入規則を3月15日頃に出すと述べた。これは債券発行が利子免税の必要条件に対応していることを財務省が証明するというものだった。具体的には、財務省が利子免税適格の証明書を出すというものであった。証明書をもらえない場合は利子課税として取り扱われるわけである。

3月12日から14日までには、別な方向からも財務省の意見表明がなされた。

現行の自動車と電話サービスに対する消費税の延長等を行うための下院案(H.R.15414)に対して上院財政委員会で公聴会が開催されたが、公聴会において産業開発債への利子免税問題も取り上げられた。同公聴会において、

財務副長官サリーは、産業開発債の問題点としておおよそつぎのような点を挙げた。

すなわち、近年では大企業が産業開発債を利用しているために小規模な地方自治体の社会資本整備を行うための資金調達コストが上昇していること、産業開発債の低い資金調達コストは連邦所得税からの利子免税によって実現され、かつ実際の借り手が民間企業であるためにどのような地方自治体もその起債を抑制する理由がないこと、また、産業開発債の当初の目的「農村貧困地帯の雇用開発と工業化」を図るには別な資金調達の方法があること。そして、産業開発債の乱用を止めさせるべきであるとすれば連邦政府がそれを進めるべきであると指摘したのである。<sup>50)</sup>

3月12日から14日まで開かれた上院財政委員会の公聴会の終了間もない3月23日に、財務省は産業開発債の利子免税を廃止する歳入規則を出した。そこではもはや産業開発債を、内国歳入法の利子免税規定を意味する州・地方政府の債務とは考えていなかった。提案された規則の下で、これらの産業開発債は利子課税とされるのである。

このようないわば財務省主導に対して、立法府を軽視しているという観点からカーチス共和党上院議員(ネブラスカ州)は、上院にたいして産業開発債の利子免税維持と同債券を売却する場合、財務省に必要な証明書の発行を義務づける修正案を出した。カーチス議員と彼の支持者は、「産業開発債が公共施設向けの州・地方債の利子率を高めていると非難するのは間違いだ」と述べ、むしろ「市場における連邦借り入れ」が伝統的な州・地方債の起債条件を悪化させているという反論を展開しつつ、産業開発債の利子免税を維持しようとした。<sup>51)</sup>

49) Congressional Quarterly Inc., *Congressional Quarterly Weekly Report* (1968), PP.1197 - 1200 ; *Revenue and Expenditure Control Act of 1968 Explanation of the Bill H.R.15414 As Agreed to in Conference*, 90 th Congress 2d Session.

50) U.S. Congress, Senate, Committee on Finance(1968), PP.87 - 109.



カーチス案は功を奏していったん上院で成立するが、しかし上院は3月28日にそれを覆すのである。リビコフの産業開発債の利子免税廃止案が可決されたのである。

これにはカウンティ協議会（National Association of Counties）からの強い圧力が指摘されている。カウンティ協議会の主張は、産業開発債の増発によって、教育、水および下水等のプロジェクト向けの債券発行コストが上昇している、というものであった。そして彼らは、「産業開発債の無制限な発行の無責任さは州・地方債市場全体に恐ろしい脅威をもたらしている。われわれはその乱用をコントロールすると同様な積極的な立法行動を伴わないのなら、財務省の規則を覆そうとするどのような行動もこの乱用をコントロールできないだろう。産業開発債の規制法案の成立を是非とも要請したい」<sup>52)</sup>という内容の書簡を全ての上院議員に送付した。かつて同協議会のメンバーは、彼らのカウンティに産業を誘致するために、産業開発債の発行を支持してきた政府単位であっただけに、彼らの行動の影響は大きかったのである。

そして上院では、リビコフ民主党上院議員が、AFL - CIOのミーニー会長による産業開発債への反対論や、ACIRの「連邦所得税の利子免税は、U.S. Steel, Armco Steelおよびその他の大企業が他の納税者を犠牲にして租税優遇の特典をうる事を認める意図はない」と述べたことを引きつつ、産業開発債の利子免税廃止への主張を展開したのである。<sup>53)</sup>

議会外でのカウンティ協議会と議会内での北東部の産業開発債規制派の議員らの協力に

よって、当初カーチス案に投票した者もリビコフ案賛成に回ったのである。その結果成立した上院案はそれまでの案と比べて2つのこととなる特徴をもつことになった。

第1に、上院案（セクション9）は、法律として効力をもつようになるまでの間、産業開発債の利子所得は68年3月13日に実施された規制に合致する限り、利子免税として取り扱うというものであった。

第2に、上院案（セクション10）は、1969年1月1日以降発行された産業開発債の利子所得は、利子免税所得とは考えないという修正である。ただしこの修正規定は、以下のような施設には適用されない。その例外施設は、スポーツ施設、コンベンションおよび見本市用の施設、空港、港湾、波止場、穀物貯蔵庫、駐車場、その他一定の運輸施設、電力、大気及び水汚染浄化施設、及び州・地方政府が積極的な取引や事業に利用する施設である。

もっとも上院案に対しては議会公聴会が開催されることなく、そのまま5月9日に開かれた両院協議会に提出された。

両院協議会では、上院案に一定の修正を加えて産業開発債への利子免税が認められるのは100万ドルまでという起債限度額が設定された。また、上院案にはなかった家族単位の居住用不動産が利子免税適格施設に入ることになった。

## (2) 統制法下の利子免税規定

両院協議会での修正を経て、1968年6月に成立した統制法では産業開発債の利子免税規定が表19のようになった。

内国歳入法で該当するのは、サブセクション103(C)である。

まず、産業開発債が利子課税となる場合である。これは債券発行による収入の25%以上が民間企業の事業や取引に利用される場合元利償還金の25%以上が民間の事業や取引から

51) Congressional Quarterly Inc., *Congressional Quarterly Weekly Report* (1968), p.1198.

52) *Ibid.*, pp.1199-1200

53) *Ibid.*, p.1200.

表19 統制法下におけるレベニュー債の利子免税規定

	起債限度額規制	用途制限
少額発行産業開発債	100万ドル未満（または前後6年、起債額+資本支出額で500万ドルまで選択可能）	償却資産の取得、建設、修繕等
免税適格債	なし	公共機関が起債して民間が利用 ・家庭単位の居住用不動産 ・民間非営利団体 （民間非営利病院等） ・港湾、電力、ガス、大量輸送 ・公害防止施設
利子課税債	債券発行による収入の25%以上が民間企業の事業や取引に利用される場合、元利償還金の25%以上が民間の事業や取引から生じる収入等によって支払われる場合	

(出所) *Revenue and Expenditure Control Act of 1968 Explanation of the Bill H.R.15414 As Agreed to in Conference*, 90th Cong., 2d Sess., June 10, 1968より作成。

生み出される収入等で支払われる場合である。したがって、それぞれ25%以下の場合なら産業開発債であっても利子課税とはならない。つまり、依然として利子免税の産業開発債となる。

しかし、これらの25%ルールの適用を受けない「免税者」(“exempt person”)に該当するものとして一般政府単位(による施設所有)及び、内国歳入法セクション501(c)3ないし501(a)に該当する免税団体(による施設所有)が規定された。免税団体のうち例えば、501(c)3には、慈善団体や教育団体等が含まれている。つまり、事業の「公共性」を認められて免税団体となった慈善団体や教育団体などの民間非営利団体の場合には、リース契約にもとづき産業開発債型の資金調達を行っても、何ら利子課税の対象とならない、すなわち利子免税による資金調達ができるのである。

25%ルールの適用を受けない「免税者」を除き、ひとまず25%ルールが適用される。これに該当すれば、その債券は産業開発債として利子課税の対象となる。

25%ルールに該当しない場合(25%以下の場合)には利子免税となる。しかし25%ルールに抵触しないならいくらかでも発行できると

いうのでは困るので、償却資産の取得、建設、修繕等を目的として、100万ドルを起債限度額として発行が認められることになった。

つまり、先に述べた25%という一般的なルールによる産業開発債の利子課税基準以外に、仮に利子免税となる産業開発債でもその起債限度額を100万ドルに限定することによって、大企業の利用を抑制し、中小企業の利用を促進しようとしたわけである。産業開発債の大企業による利用という批判への対応といえる。

なお、その後100万ドルの起債限度額のほかに、前後計6年間の間に、債券発行額と借り手の資本支出額を合計して500万ドルの範囲内であれば産業開発債の発行も、選択制で認められることになった。これは統制法の成立後、南部アーカンソー州の民主党下院議員で下院歳入委員会委員長を務めるミルズが、産業開発債の大企業による乱用問題を認めたくらうで、中小企業の借入れ単位として500万ドルが妥当だという議論を展開したことが大きかった。<sup>54)</sup>この100万ドルと500万ドルの選択制によって、利子免税で発行される産業開発債は、少額発行産業開発債(small-issue

54) *Congressional Record* (1968), p.30603.

industrial development bond）と呼ばれることになった。

しかしそれ以外にも、統制法では以下のように政府単位等が供給する施設のために発行される債券は、新たに利子免税適格債券となった。

具体的には、a) 家族単位の居住用不動産、b) スポーツ施設、c) コンベンションあるいは見本市用の施設、d) 空港、港湾、波止場、大量輸送機関、駐車場、あるいは上記施設に直接関連する倉庫ないし訓練施設、e) 下水及び廃棄物処理施設、地方の電力・ガス・水供給施設、f) 大気あるいは水汚染防止施設である。

さらに工業団地用の敷地として土地の取得あるいは開発のために債券発行による収入が全部利用されるなら、この債券も利子免税債となった。

### (3) 利子免税規定の修正がもつ意味

では、統制法下における州・地方債の利子免税規定の修正内容をどのように評価すべきであろうか。

まず、統制法成立以前までの産業開発債に対する連邦政府と州政府の見解を「公共性」という観点から振り返っておこう。第2次大戦後、各州の最高裁は、産業開発債の起債における「公共性」を判断してきたが、連邦政府も内国歳入庁の歳入規則をつうじてアイゼンハワー政権期とケネディ政権期に産業開発債への利子免税を認め、その起債を支援しようとした。その意味で、州・地方政府と連邦政府との間における産業開発債の「公共性」の概念や範囲について、決定的な乖離はなかったものと考えられる。過剰な農家労働力を抱える農村地域の雇用開発と工業化の促進に対して、州・地方レベルと連邦レベルでともに「公共性」ある事業と認めあっていた時期ともいえる。

しかし、産業開発債の起債が南部州に集中するだけでなく、その利用が製造業の全国的な大企業に集中するに及んで、南部州と北東部州との利害対立は深刻なものとならざるをえなかった。加えて、60年代半ば以降の企業金融構造における外部金融依存の増大は、大企業をして利子免税の産業開発債の利用を促進し、これが州・地方レベルに必要な社会資本整備向けの州・地方債の金利コストを上昇させているという批判を招く要因になった。

また、統制法も所得税の付加税を中心とするものではあったが、全体として増税を基本にしていたことを忘れてはならない。

そのなかで、ジョンソン政権下の財務省は、産業開発債の利子免税廃止を議会に推奨したのである。しかし、南部州を中心とする激しい抵抗によって、大企業の利用を抑制するという観点から一定の起債限度枠がついたものの、少額発行産業開発債には利子免税が適用されることになった。これは産業開発債をめぐる南部州と北東部州の対立のある種の妥協ではあるが、結局、少額発行産業開発債への利子免税について、連邦政府が中小企業支援という観点を「公共性」の基準として設定したといえる。

では、それ以外に新たに利子免税の適格施設に入る州・地方債は、どのような「公共性」に依拠していたのであろうか。

この点については上院案に対して議会公聴会が開催されていないため、上院案を起草したりリビコフ民主党上院議員（コネティカット州）の産業開発債に対する批判を、まずみよう。

リビコフは「ますます増加する人口と政府サービスに対する人々の多様な需要は州・地方政府をして必要となる資金をますます州・地方債市場に依存させる。これらの資金への需要増大は州・地方債市場への資金需給を厳しいものとする。産業開発債の激増はこの資

金需給状態をより悪化させる。その結果、州・地方債の利率への上昇圧力が生じ、州・地方政府は自らの市民によって需要される政府サービスを供給するのに必要な資金をうるために、より高い利子を支払わねばならない」と述べている。<sup>55)</sup>

リビコフの主張からは、産業開発債の利子免税廃止以外には出てこないように思えるが、上院案(H.R.15414)においてはそうではない。そこでは、1968年12月31日以降に発行された産業開発債は利子免税ではなくなる以外に、一般人のためのレクリエーション施設、コンベンションセンター、見本市等、空港、航空訓練施設、埠頭、波止場、駐車場あるいは同等な運輸施設、電力エネルギー、ガス、上下水道、水質汚染防止のための施設、州・地方政府の積極的な取引や事業によって使用される施設等が、利子免税債の適格施設となっており、それらには何ら起債限度枠も適用されていない。

リビコフのいう「ますます増加する人口と政府サービスに対する人々の多様な需要」の充足という観点から、上記の から までをファイナンスするような起債は、産業開発債の例外として、利子免税適格な、すなわち「公共性」のある州・地方債として位置付けられたと考えられる。

リビコフの産業開発債の用途にかかわる利子免税例外論は、議会合同経済委員会が1966年12月に公表した報告書の第1巻「公共施設の資本ニーズ」を参考しているように思われる。

報告書では、目的の1つが公共施設に関連する限りでの「偉大な社会」における資本ニーズの数量化の提供であり、しかも都市の資本ニーズの充足が重視されている。報告書では、「公共施設」(public facility)と「公共事

業」(public works)が概念的に区別されている。すなわち、「公共事業」とは、公共機関によってなされる事業に適用される用語であり、したがって、公共機関以外のグループによって所有される物的施設には適用されない。他方、公共施設とは、施設の所有権にはかかわりなく、公共サービスが供給されている点に着目して当該施設を位置付けようとするものである。つまり、施設の所有形態にはかかわりなく、公共的なサービスを供給しているとみなされるなら、当該施設を公共施設とするのである。具体的には、州・地方の公共機関によって通常供給される公共施設と、州・地方の公共機関とともに民間、あるいは非営利団体によって公共サービスが供給されるような公共施設がそれである。<sup>56)</sup>

公共施設の分野としては、基本的なコミュニティ施設(上下水道、下水処理施設等)、交通施設(ハイウェイ、道路及び街路、橋梁、トンネル、有料道路、都市大量輸送、駐車場、空港、港湾施設)、教育施設(初等・中等教育、高等教育施設、大学での住宅及び関連施設等)、保健施設(一般に病院、診療所、その他外来施設)や長期ケア施設(ナーシングホーム、慢性疾患病院、コミュニティ・メンタル・ヘルスセンター等)、文化・レクリエーション施設(近隣センター、保健及び社会サービスセンター、文化センターやスタジアム、美術館や図書館等)などが挙げられている。<sup>57)</sup>

このような報告書における「公共施設」概念とその範囲は、施設の提供するサービスの「公共性」から判断している点、また州・地方の一般政府単位とともに公共サービスの供給主体として非営利団体等を位置付けている

56) U.S. Congress, Joint Economic Committee (1966 a), pp.1-8.

57) *Ibid.*, pp.8-10.

55) *Congressional Record* (1968), p.26414.

点で興味深い。

というのも、報告書におけるサービス供給の「公共性」概念にもとづく「公共施設」の定義とその範囲、またサービス供給を担う民間非営利団体の位置付けは、ジョンソン政権期の連邦直接補助金の特徴と密接に結びついていると考えられるからである。

でみたように、ジョンソン政権期の連邦直接補助金の特徴は、都市型であり、補助金の主たる受給主体は市や特別区であり、地域的には北東部への配分シェアが高い点にあった。しかし、同時に注目すべきは、ジョンソン政権が交付した補助金の主たる受給主体は都市や特別区とともに民間非営利団体、さらには個人にまで及んでいた点である。

ACIRは、60年代に連邦補助金が州をバイパスして地方政府、とくに都市や特別区に直接交付されることを「ダイレクト・フェデラリズム」と呼んだが、さらに連邦補助金が州をバイパスして特別区や民間非営利団体、さらには個人等に直接交付される傾向を、「プライベート・フェデラリズム」(private federalism) と呼んだ。<sup>58)</sup>

ACIRは、この項目に関連する補助金の大半が、保健・教育・福祉省( Department of Health, Education, and Welfare, 以下 ,HEW )によって管轄されるものだとしている。

例えば、表20のように1967年1月時点のHEWが管轄する282件の補助金のうち州・地方政府に配分が限定されるものは70件しかない。つぎにプロジェクト型補助金205件について州・地方政府に交付が限定されているものは19件にすぎない。残り186件のうち、83件が大学、民間非営利団体に限定された補助金であり、それ以外は州政府と大学や大学、地方政府とその他などの組み合わせである。

したがって、HEWの管轄するプロジェクト型補助金の約4割は大学や民間非営利団体に限定され、それ以外の場合にも一般政府単位とともに、大学や民間非営利団体が連邦補助金の交付を受けている。

また、1964年経済機会開発法(Economic Opportunity Development Act of 1964)を詳しく検討した岡本氏の連邦補助金の研究<sup>59)</sup>によれば同法にもとづくコミュニティ開発事業に経済機会開発局予算額のほぼ半分が充てられており、この事業が同法のメインの事業である。興味深いのは、同事業の実施・管理システムが、公的及び民間の非営利団体、なかんずく民間非営利団体によってその大半が担われていると指摘されていることである。つまり、民間非営利団体が福祉や教育などコ

表20 保健・教育・福祉省所管の福祉補助金の補助金型別および受給者型別の配分状況

適格受給者	定式型	プロジェクト型	定式型とプロジェクト型	合計
州のみ	48	11	-	59
大学のみ	4	35	-	39
民間非営利機関	2	48	-	50
地方政府のみ	2	4	-	6
州・大学	1	-	3	4
州政府, 地方政府	1	4	-	5
州・その他	4	7	1	12
大学・その他	2	56	1	59
地方政府・その他	1	-	-	1
州政府, 大学, その他	2	3	2	7
州政府, 地方政府, その他	-	11	-	11
大学, 地方政府, その他	1	6	-	7
州政府, 大学, 地方政府	-	3	-	3
州政府, 大学, 地方政府, その他	1	17	1	19
合計	69	205	8	282

(出所) Advisory Commission on Intergovernmental Relations (1967), p.170.

58) Advisory Committee on Intergovernmental Relations(1967), P.170.

59) 岡本英男(1986), 17 - 18ページ。

コミュニティ開発事業の重要な担い手になっているのである。これは経済機会開発法のなかで、地方自治体が公的および民間の非営利団体を連邦補助金の受給団体として指定すべき旨が規定されているために生じたものである。<sup>60)</sup>

かくて、1964年経済機会開発法は、連邦主導の「プライベート・フェデラリズム」を創り出すことを期待された典型的な補助金プログラムのケースといえる。もちろん、こうした「プライベート・フェデラリズム」は、連邦から州をバイパスして直接地方に補助金を交付するような「ダイレクト・フェデラリズム」を進展させるという意味をもつことになる。

そして、それらの「フェデラリズム」の発展は、第2次大戦後、民主党が北東部の都市への政治基盤の比重の増大につれて、都市問題や都市のニーズにより連邦補助金を投入することによって低所得者を初めとする同党の政治的支持基盤を強化しようとしたことに現実的な根拠を求めることができよう。<sup>61)</sup>

では、「プライベート・フェデラリズム」や「ダイレクト・フェデラリズム」の発展と、統制法において新たに利子免税適格となった州・地方債との関連はどうみたらよいのだろうか。

統制法では、州・地方の政府単位や州・地方機関が利子免税債を発行して施設を建設し、それを民間部門（民間非営利団体や法人、個人等）の利用に供することが前提にされていた、すなわち民間部門が最終的な借り手となるレベニュー債が前提されていた、と考えられる。

というのも、統制法では、スポーツ施設や民間非営利団体の施設（教育・病院施設など）

が利子免税債の適格施設の対象とされているが、すでに1963年からこの種の施設をファイナンスするために産業開発債が発行されていたからである。内国歳入庁が1963年に出した歳入規則63-20（C.B.1963-124）によるものである。<sup>62)</sup>

したがって、連邦直接補助金の受給ないし事業実施主体として民間部門を位置付ける「プライベート・フェデラリズム」および州をバイパスして地方を重視する「ダイレクト・フェデラリズム」の発展に対応するよう、統制法では新たに利子免税となるべき「公共性」をもつ州・地方債の適格施設が定義されたと考えられる。

港湾や空港あるいは上下水道のような社会資本整備についても同様に考えられる。一般政府単位や特別区などが産業開発債タイプのレベニュー債を発行して社会資本施設を建設し、それを民間部門の借り手にリースすることによって民間部門を連邦直接補助金プログラムや事業の実施主体として位置付けられるだろうからである。

したがって、統制法における州・地方債の新たな利子免税規定は、利子免税適格となるべき産業開発債の「公共性」を、「偉大な社会」における連邦主導の「プライベート・フェデラリズム」および「ダイレクト・フェデラリズム」の発展に対応するように一定の調整を行った、という意義をもつように思われる。

また、それはジョンソン政権期の直接補助金の配分における北東部優位に対応するような間接補助金としての利子補助金の再編とも位置付けられよう。産業開発債の起債が南部に集中していたことを想起されたい。

なお、統制法において新たに利子免税適格

60) Berkow, Edward D. (1991), p.113.  
61) 林健久 (1989), 184-186ページ。

62) U.S. Congress, Joint Economic Committee (1966 b), p.166.

施設として規定された州・地方債は、70年代後半以降、「私的目的債」(private purpose bond) 債などと呼ばれ、急増を遂げていく。1979年には、こうした「私的目的債」の発行額の長期州・地方債の総発行額に占めるシェアは48.4%に匹敵するものとなった。<sup>63)</sup>

70年代における「私的目的債」の急増は、70年代独自の構造的要因があるが、「私的目的債」の利子免税規定をつうじた連邦法上の基本的な枠組みは、1968年に制定された統制法によって形成されたものがある。この点に、統制法における利子免税規定の修正をつうじた州・地方債の起債誘導・管理政策史上のもう一つの意義があると考えられる。

### 州・地方債の引受と保有

#### 1. 州・地方債の引受とレベニュー債の引受論議

まず表21によって、1969年の州・地方債の引受構造をみよう。これは一般財源債とレベニュー債を合計した引受順位を示したものである。

表21をみると、商業銀行が5行（順位第1位、第2位、第4位、第6位、第10位）であり、残り5社が証券会社（順位3位、5位、7位、8位、9位）である。

しかしこのような州・地方債の引受構造をみる場合には注意が必要である。それは1933年に成立したグラス＝スティーガル法と呼ばれる（Banking Act of 1933, 以下銀行法）に関連している。大恐慌の影響を受け弱体化した銀行は、さらに20年代に行っていた不正な証券業務の実態が明白になるにつれて、社会から厳しい批判を浴びるようになった。それ

表21 主要な引受業者

(1969年)

順位	会社名	引受額(百万ドル)
1	Citibank	1,219
2	Bank of America	1,013
3	Halsey Stuart & Co. Inc.	832
4	Chase Manhattan Bank	690
5	Blyth & Co.	662
6	Morgan Guaranty Trust Co.	628
7	Eastman, Dillon Union Sec.	617
8	Lehman Brothers	608
9	Nuveen & Co.	542
10	Harris Trust & Saving Bank	413

(出所) Forbes, Ronald, Fisher Philip and Petersen John (1981), p.180.

を受けて銀行法は、銀行業務と証券業務を分離したのである。

同法第16条は、国法銀行による証券の引受業務を基本的に禁止している。また、投資銀行業務について株式投資は禁止され、投資証券についても一定の制限が適用される。しかしこれらの例外として、連邦債及び州・地方政府が発行する一般財源債については引受業務が認められることになった。<sup>64)</sup>

州・地方債のうち一般財源債に関する証券業務が銀行に認められたのは、当時レベニュー債よりも一般財源債の方が市場で支配的であったこと、一般財源債がレベニュー債と比べて信用リスクが低いと考えられていたためであろう。後者についていえば、一般財源債の元利償還は当該地方政府の徴税権にもとづくが、レベニュー債の場合にはプロジェクトからの事業収益にもとづくものだからである。

ともあれ、商業銀行は、銀行法にもとづく銀証分離によって一般財源債の引受しかできなくなったのである。したがって、表21では、商業銀行は一般財源債の引受市場での強さを反映して10位までのランキングに入っている

63) Executive Office of the President, Office of Management and Budget (1990), P.F-58.

64) 川口恭弘(1989), 55 - 62ページ。

表22 レベニュー債の主要な引受業者  
(1969年)

順位	会社名	引受額(百万ドル)
1	Eastman, Dillon, Union Sec.	530
2	Blyth & Co. Inc.	477
3	Halsey, Stuart & Co.	473
4	Lehman Brothers	412
5	Nuveen & Co.	383
6	Smith Barney & Co.	320
7	Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith	257
8	Alex Brown & Sons	222
9	Drexel, Harriman Ripley, Inc.	218
10	Kidder, Peabody & Co.	205

(出所) Forbes, Ronald, Fisher Philip and Petersen John (1981), p.180.

のである。

ちなみに表22によって1969年のレベニュー債だけの引受順位をみると、1 - 10位までに商業銀行は1つも入っていないのである。

レベニュー債の発行が増大するなかで、レベニュー債の引受をできないことは商業銀行にとって問題であった。商業銀行は、引受を行った後の州・地方債を自己勘定で自ら保有する場合もあれば、個人信託部などをつうじて富裕な個人投資家に販売する場合もあるからである。

そうしたなかで、プロキシマイヤー民主党上院議員(ウィスコンシン州)は、1967年3月16日に商業銀行によるレベニュー債の引受を認めるS.1306(以下、プロキシマイヤー案)を上院に提出した。

プロキシマイヤー案では、国法銀行が引受かつ売買できるレベニュー債型の州・地方債は国法銀行の(自己)資本及び剰余金の10%を超えることできないとされた。さらに、産業開発債などのレベニュー債は、銀行によるレベニュー債の引受証券から除外された。<sup>65)</sup>

プロキシマイヤー案は、「レベニュー債の引受により銀行との競争を提供することによっ

て、州・地方政府の利子コストの低下」を実現しようとしていた。<sup>66)</sup>プロキシマイヤーは利子コストの低下を重視し、実は連邦準備制度理事会(Federal Reserve Board, 以下FRBと略)や通貨監督官に法案が実施された場合の利子コストの節約効果についての調査研究を依頼していた。<sup>67)</sup>

プロキシマイヤー案に関して、1967年8月に上院銀行・通貨委員会公聴会が開かれた。公聴会では、その案に銀行業界とFRBおよび通貨監督官が支持を表明する一方、証券業界は強く反発する形となった。

まず、アメリカ銀行業協会からモーガンの証言をみよう。

最初に、過去30年間で州・地方政府の資金調達方式が一般財源債から一般的な課税権によって元利償還を保証されないレベニュー債中心のものに変化したことが指摘され、つぎに、レベニュー債が一般財源債と同様な債券の格付ランクにあることが指摘される。

そして「S.1306が予想するように、商業銀行の引受能力の拡大は州・地方政府にとってメリットを与えるであろう。この法案は市場参加者の数を増やし、在庫の基盤を拡大し、かくて大口の注文によってつくりだされた価格変動を平準化し、引受業者とディーラーとしての商業銀行のプレゼンスによってレベニュー債に魅力を見出すようより投資家を促進するために、流通市場における州・地方債の市場性も向上するだろう」と述べている。<sup>68)</sup>

1933年の銀行法制定当時と異なり、レベニ

65) U.S. Congress, Senate, Committee on Banking and Currency(1967), pp1-4.

66) *Ibid.*, p.1.

67) FRBは、レベニュー債の商業銀行引受によって、州・地方債の利子コスト総額の1 - 2%が節約できるだろうと指摘していた。*Ibid.*, P.9.

68) *Ibid.*, pp.170-172.



ユー債が州・地方債市場で定着していること、またレベニュー債の信用リスクの程度も一般財源債と同等のものであること、それゆえプロキシマイヤー案を支持するという立場である。さらに商業銀行が、レベニュー債の引受を行うようになれば州・地方債の市場性も向上するだろうという主張である。

ただし、「産業開発債は社債や株式と同様に商業銀行の引受業務から外した方がよいと繰り返したいと思う」と述べている。さらに「産業開発債をレベニュー債の引受論議から除外することは、正当な公共債と何らかの民間企業債に関する銀行の権限の間にまさに明確な一線があるということを示すものと確信する」と述べている。<sup>69)</sup>

つまり、産業開発債は利子免税のついた社債のようなものであるから、安易に引受論議を行うと銀行法の定めた銀証分離規定の根本問題（商業銀行の企業証券の引受禁止）に足を踏み込むようなことになる。そこで、産業開発債の商銀引受論議は初めから回避して、それ以外のレベニュー債の商銀引受論議を行うという主張である。

なお、プロキシマイヤーは、1967年に商業銀行によるレベニュー債の引受論を展開する一方で、68年には上院にS.3170という州・地方債の利子課税と州・地方債への連邦信用保証の提案を行っていた。S.3170も、州・地方政府の資金調達コストの引き下げを図るという観点からの提案であった。

プロキシマイヤー案に対するアメリカ銀行業協会の支持論やそれを支持するFRBらに対して投資銀行側は当然のごとく反対であった。

投資銀行側の代表としてカーは、一般財源債とレベニュー債の違いから説明を始め、なぜ商業銀行がレベニュー債の引受を認められ

ていないかを1933年の銀行法に即して説明した後、つぎのような観点からプロキシマイヤー案に反対した。

「投資銀行は全てのタイプの州・地方債の活発な入札競争を提供するのに必要な（自己）資本とスタッフを有している。現在、ディーラーとしての銀行がレベニュー債の引受業務に従事していかともレベニュー債の活発な入札競争が行われている。提案は少数の大銀行による（ディーラーの）独占を促進する傾向をもち、かくして、多くの投資銀行が州・地方債の引受分野から最終的に離脱せざるをえないだろう。提案はレベニュー債について強力で広範な市場を構築した実効ある分売システムを損ない、したがって最終的にレベニュー債の発行体に余り競争的ではなく、結果として高コストをもたらすであろう。商業銀行業と投資銀行業の統合は原理的に間違いであり、両方の業務のパフォーマンスにおける利益相反（conflicts of interest）を導くであろう。すでに少数の大銀行への金融権力の集中を増大するというすでに厳しい批判があるときに、銀行にレベニュー債の引受という、ノンバンク機能により従事させることを認めるような1933年銀行法の緩和は公共の利益に反する」と。<sup>70)</sup> については、商業銀行が個人信託部や預金受け入れをつうじて、引き受けたレベニュー債を個人投資家に販売していく点を挙げている。引受を行ったレベニュー債を投資家にはめ込む機構を有していること、それが投資家への購入に圧力をかける手段にもなるから利益相反につながるという批判である。

投資銀行業界側は、商業銀行の参入がなくてもレベニュー債市場がうまく機能しており、逆にそこに商業銀行が参入すると市場が少数の大銀行によって独占されるため市場も

69) *Ibid.*, p.171.

70) *Ibid.*, pp.45-47.

うまく機能せず、利益相反も起こりうるので、1933年銀行法の趣旨に則して、プロキシマイヤー案を否定するというわけである。

以上のように商業銀行によるレベニュー債の引受論議は、1933年銀行法によって定められた銀行業と証券業の業務分離規制にかかわる根本問題であって、そう解決の簡単な問題ではなかった。プロキシマイヤー案も上院を通過したものの下院では審議されずに終わることになったのである。結局、この問題の決着には1999年のグラム＝リーチ＝ブライリー法（Gramm-Leach-Bliley Act of 1999）の成立を待たねばならなかったのである。

つぎに、州・地方債の保有構造についてみていこう。

## 2. 州・地方債の保有構造

### (1) 三大投資家への保有集中

州・地方債の保有構造は、州・地方債が利子免税債であることによって基本的に規定されている。州・地方債は利子免税債であり、投資家は州・地方債の免税性に魅力を見出して投資を行うのである。

州・地方債の保有においては三大投資家と呼べる実態がある。三大投資家とは家計、商業銀行、火災損害保険会社である。表23をみよう。

1950年で、三大投資家の州・地方債保有額を合計すると総州・地方債保有額の約72%であり、60年には約80%、69年にはそれが9割以上のシェアに上昇した。

三大投資家のうち商業銀行や損保会社は、免税債としての州・地方債以外に有力な節税手段がなかったために州・地方債を保有してきたのである。さらに、所得税の高い限界税率を適用されるような高額所得層が節税手段として州・地方債保有を行ってきたのである。

表23 州・地方債の保有状況

(単位：%)

	1950	1955	1960	1965	1970
家計	26.7	42.0	44.0	36.3	24.3
商業銀行	39.6	28.2	24.9	38.6	48.2
商業銀行 個人信託部	-	-	-	-	8.1
火災損害 保険会社	5.3	9.2	11.4	11.3	11.7
生命保険会社	5.8	4.4	5.1	3.5	2.3
州・地方 公務員 年金基金	7.2	5.9	6.2	2.6	1.4
州・地方 政府	9.7	5.5	3.8	2.2	1.6
非金融企業	3.3	2.6	3.4	4.6	1.5
その他	2.4	2.2	1.2	0.9	0.9
合計 (10億ドル)	20.7	45.7	71.0	100.4	145.5

(出所) Board of the Governors of the Federal Reserve System, *Flow of Funds Accounts, various issues*より作成。

他方、利子免税債としての州・地方債保有にほとんど魅力を見出さないのは私的年金基金、相互貯蓄銀行、さらに州・地方政府や州・地方公務員年金基金である。これらの投資家は、機関自体の投資所得について連邦法人税を部分的にあるいはすべて免税されているために、免税性に魅力を見出して州・地方債投資を行う動機がそもそもないのである。<sup>71)</sup>

### (2) 循環的保有 商業銀行と家計との対称的な保有行動

三大投資家が免税性に魅力を見出して州・地方債を購入することは確かであるが、そのなかで商業銀行と家計は対称的な保有行動をとってきた。<sup>72)</sup>

その理由として商業銀行も家計も州・地方債市場以外の市場に主たる利害関心を有して

71) Polakoff, Murray E. and others (1970), pp.334-336.

72) FRB of Cleveland (1972), pp.17-19.

いることが挙げられる。

まず、商業銀行はその主要業務が企業貸付であり、企業貸付との関連で証券保有を増減する傾向があり、この点は州・地方債の場合でも同様といわれてきた。これは商業銀行が州・地方債の保有にあたり、免税性とともに一定の流動性準備として保有することを意味している。

商業銀行は好況期や金融逼迫期に連邦政府証券とともに州・地方債を売却ないしその保有増加額を減少させて企業貸付にシフトし、逆に金融緩和期には企業貸付を減少させて連邦政府証券とともに州・地方債投資を増加するという州・地方債保有の循環的な調整を行ってきた。

他方、家計の場合、流動性準備としての証券保有は不必要であり、収益性という観点からの主たる投資対象は株式である。それ以外には安全性という観点から連邦債などが保有される。このため家計にとって州・地方債を保有する意味は、免税性とともに安全性といえる。家計は金融緩和期に、州・地方債保有を減らして、株式保有（キャピタル・ゲイン目的）にシフトする。逆に金融逼迫期には株式投資から州・地方債投資へシフトする傾向がある。

実際に、商業銀行と家計は州・地方債の保有行動において極めて対称的といえる。表24がこれを示している。

まず1962年（金融緩和期）には、商業銀行の州・地方債の保有額は対前年と比較して29億ドル増加し、家計は対前年と比較して22億ドルの減少であった。家計の保有減少分を商業銀行の保有増加分でほぼ相殺した形となった。つぎに1966年（金融逼迫期）には、商業銀行の保有額は対前年と比較して13億ドル減少する一方、家計は19億ドルの増加であった。1967年と68年の金融緩和期には、商業銀行が州・地方債を大幅に買い越す一方、家計は

表24 州・地方債保有の年々の変化

（単位：10億ドル）

	商業銀行	損保会社	家計	その他	全体の变化
1960	0.7	0.8	3.5	3.0	5.3
1961	2.8	1.0	1.2	1.0	5.1
1962	5.7	0.8	1.0	0.1	5.4
1963	3.9	0.7	1.0	0.1	5.7
1964	3.6	0.4	1.7	0.0	7.3
1966	2.3	1.3	3.6	1.6	5.6
1967	9.1	1.4	2.2	1.5	7.8
1968	8.6	1.0	0.8	0.7	9.5
1969	0.2	1.2	9.6	1.1	9.9
1970	10.7	1.5	0.8	0.1	11.3

（出所）Board of the Governors of the Federal Reserve System, *Flow of Funds Accounts, various issues*より作成。

州・地方債を大量に売り越している。また、1969年（金融逼迫期）には、商業銀行は前年と比べ84億ドルの州・地方債の保有減少となり、他方家計は104億ドルの保有増となった。

このように商業銀行と家計は金融の繁閑に応じて、非常に対称的な州・地方債の保有行動をとっているのである。

ところで、表25にみられるように家計は同等な条件の利子課税債の利子率 例えば社債に対して州・地方債のそれが上昇する場合には、州・地方債のネットの買い手となり市場

表25 損益分岐点となる所得税の限界税率階層

（単位：％）

	州・地方債 利子率	社債利子率	( / ) ( % )	限界税率階 層 ( - )
1960	3.26	4.41	73.9	26.1
1961	3.27	4.35	75.2	24.8
1962	3.03	4.33	69.9	30.1
1963	3.06	4.26	71.8	28.2
1964	3.09	4.40	70.2	29.8
1965	3.16	4.49	70.4	29.6
1966	3.67	5.13	71.5	28.5
1967	3.74	5.51	67.9	32.1
1968	4.20	6.18	68.0	32.0
1969	5.45	7.03	77.5	22.5
1970	6.12	8.04	76.1	23.9

（出所）Huckins Larry E. (1986), p.317.

への資金供給を支えている。こうした時期は金融逼迫期のために金利が一般的に上昇しやすいが、商業銀行が手持ちの州・地方債を売却しないし買い控えするので、利子課税債に対する利子免税債の利率がより上昇するものと考えられる。

ここで満期や信用リスクが同等な条件の利子課税債の利率をX、州・地方債の利率をYとすれば、 $1 - Y/X$ の値は、個人投資家が利子課税債に投資しても利子免税債に投資しても税引後収益が等しくなるような所得税の限界税率を示している。<sup>73)</sup>

したがって、同等な条件の利子課税債（例えば社債）に対する利子免税債の利率の比率が上昇すると、個人投資家が利子課税債に投資しても利子免税債に投資しても税引き後収益が同じとなる所得税の限界税率階層 これを損益分岐点利回りとなる税率階層 が低下し、従来よりもやや低い所得階層の投資家が市場に参入して市場への追加的な資金供給が行われる。

表25に戻ると、社債に対する利子免税債の利率の比率が上昇すると、それに対応して損益分岐点となる所得税の限界税率階層が低下している。逆に、社債に対する利子免税債の比率が低下すると、損益分岐点利回りとなる所得税の限界税率階層が上昇している。

すなわち、社債に対する利子免税債の利率の比率が対前年と比べ5.3ポイント低下した1962年には、損益分岐点となる所得税の限界税率階層は30.1%と対前年よりも5.3ポイント上昇した。社債に対する利子免税債の利率の比率が対前年と比べ1.1ポイント上昇した1966年には、その限界税率階層は対前年と比べ1.1ポイント低下した。さらに、社債に対する利子免税債の利率の比率が対前年と比較して9.5ポイントも上昇した1969年には、

損益分岐点となる所得税の限界税率階層は対前年と比較して9.5ポイント低下した。

### (3) 商業銀行

以上でみたように、家計と商業銀行は金融の繁閑とともに対称的な州・地方債の保有行動をとっているが、60年代をつうじて州・地方債保有をもっとも増加させたのは商業銀行である。

一般的に、商業銀行による州・地方債保有の要因として、その利子免税性とともに、州・地方政府などの公金預金の見合いとしての州・地方債保有 - とくに地方銀行ほど - があるといわれている。<sup>74)</sup>

FRBのメンバーであるシェリルは、60年代に商業銀行が州・地方債保有を増加させた理由として、「一部はこの州・地方債の保有加速は定期預金と貯蓄預金の拡大と全般的に60年代をつうじての景気刺激的な金融政策によるものである」と述べている。<sup>75)</sup>

FRBの金融緩和政策を別とすれば、預金増加が州・地方債の保有増加の要因とされているわけだが、これについては預金増加の内容が重要である。

すなわち、60年代における商業銀行の預金増加は、資産・負債管理の根本的な変化にかかわる「譲渡性預金証書」(negotiable certificate of deposit,以下, CD)の普及・拡大によるものであった。<sup>76)</sup>

1961年2月にFNCB(現シティバンク)がCDを発行して以来、その他のニューヨーク市中銀行もCDを導入し、商業銀行の短期金融手段として増大するようになったのであ

74)Robinson, Ronald I. (1960),P.104.

75)U.S. Congress, Joint Economic Committee (1968),p.346.

76)Twentieth Century Fund, Task Force on the Municipal Bond Market(1976),p.78.; Fieldhouse Richard C.(1963),pp.82-67.

73) Fisher, Ronald C. (1996), pp.245-248.

る。

CDはFRBのレギュレーションQにより「定期預金証書」(time certificates of deposit)と定義されているものの中で「譲渡可能」である。このCDは満期限が30日以上であるが「定期預金」の一種なのでレギュレーションQの上限金利規制を受けるが、1962年1月1日より6カ月CDの金利が3%から3.5%に、1年超CDについては4%に引き上げられた。つまり、比較的満期は短期であるが、3%台の利付きの定期預金という点が法人企業や一時的に余剰な現金をもつ機関等に受け入れられ、商業銀行にこの種の預金が著増したのである。

CDの成長は、商業銀行にとって負債管理手段、短期金融手段の入手を意味していた。CDの金利が引き上げられたことが他の投資対象と比較したCDの優位性の要因であったから、CDが拡大すれば利子コストの増加によって収益が圧迫される。そこで、そのコスト増加分をカバーするために、銀行はますます高利回りの資産を追求するようになった。

また、CDが負債管理手段として位置付けられると、資金管理の考え方も変化して、連邦政府短期証券のような流動的な資産を維持する必要性はかなり薄らいだのである。<sup>77)</sup>

そこで商業銀行は連邦政府短期証券の購入を減らし、高い利子収入を得られる企業貸出の拡大とともに州・地方債の購入を増加させたのである。州・地方債は利子免税債だからである。

表26はこの間の事情を示唆している。1960 - 70年までに、定期預金の対総資産比率は12.3ポイントも上昇している。つぎに投資の対総資産比率は同期間で6.1ポイント低下しているが、この比率の低下は高収益をねらって投資から貸付に転換する動きを示している。しかし、投資のなかで州・地方債投資の

表26 全商業銀行の選択的なバランスシート比率  
(単位：%)

	1960年	1965年	1970年
定期預金 / 総資産	28.5	39.5	40.8
投資 / 総資産	31.6	27.6	25.5
州・地方債 / 総資産	6.8	10.3	12.0
州・地方債 / 総投資	21.4	37.1	47.1
州・地方債 / 定期預金	25.9	26.2	29.4

(備考) 年度末データ  
(出所) Federal Deposit Insurance Corporation, *Annual Reports, various years*より作成。

対総資産比率は1960 - 70年までに逆に5.2ポイントの上昇を遂げているのである。

こうした一連の指標の動きは、商業銀行がCDなどの預金の受け入れ拡大によって、連邦債などの証券投資から企業貸付にシフトして高い収益を確保し、また利子免税債である州・地方債の保有拡大によって税引き後の高い投資収益をえようとした、商業銀行の資金運用の特徴を示唆している。

また、60年代に商業銀行が州・地方債保有を増大させた税制上の要因として、州・地方債を取得するために借入れた資金の利子コストを、法人税の課税所得計算において全額控除(費用として全額経費に算入)できる租税優遇措置が指摘されている。これは1917年以来的のものであるが、銀行による州・地方債保有の促進を図るという観点から導入されたものである。この制度があるために、「預金にたいする利子コストが高まるにつれて、銀行は免税債である州・地方債保有を増やす動機があった」といわれている。<sup>78)</sup>

もっとも、1969年の金融逼迫期には市中の金融手段の金利上昇に対しCDの金利は不利となったので、61年の32億ドルから68年の225億ドルまで増えたCDの発行残高は、69年にはほぼ半減した。60年代中葉以降の金融逼

77) 数坂孝志 (1991), 90 - 92ページ。

78) U.S. Congress, Joint Economic Committee (1976), p.36.

表27 所得階層別の消費者の金融資産の平均的なポートフォリオ

(1962年末)

	単位数 (百万ドル)	金融資産ポートフォリオ(グループの)全単位の平均値 (ドル)						
		合計	流動資産	普通株	ミューチャ ル・ファン	モーゲージ 資産	市場性証券	
							州・地方債	その他
全単位	5,793	7,007	2,675	3,160	424	406	219	213
1962年 所得(千ドル)								
15以下	5,517	3,994	2,131	1,200	276	291	18	78
15 - 24.9	2.02	21,826	8,824	8,830	1,297	1,877	262	736
25 - 49.9	0.53	94,961	20,404	61,239	5,098	1,558	3,701	2,961
50 - 99.9	0.16	270,270	37,298	149,615	7,862	14,128	34,722	26,645
100以上	0.04	1,104,971	59,382	862,712	65,252	12,258	87,997	17,370

(出所) U.S.Congress, Joint Economic Committee (1966 b), p.446.

迫期では、商業銀行はCD以外に、ユーロダラーの取り入れ、銀行関連CP、フェデラル・ファンドなどの資金調達手段を積極的に活用するとともに、連邦政府証券や州・地方債の売却などの伝統的な資金調達手段もフルに活用して、収益性の高い企業貸付への資金を確保しようとしたのである。<sup>79)</sup>

そのような循環的な保有変動を含みつつ、商業銀行は60年代をつうじて州・地方債の保有シェアを高めていった。すなわち、1960年に州・地方債保有残高に占める商業銀行の保有シェアは25.6%だったが、70年にはそれが47.2%にまで上昇し、州・地方債の最大の投資家としての地位を獲得するに至ったのである。

#### (4) 家計

さて、個人投資家による州・地方債の階層別の保有状況を示す詳しい資料はほとんどないので、以下の資料はFRB等の調査に依拠したおおざっぱなものにすぎない。

表27は、1962年のさまざまな所得階層の消費者単位による州・地方債の平均保有額と、その他の金融資産の平均保有額を比較したものである。

全ての消費者単位を合計すると、州・地方債は総金融資産額の3.1%になる。

つぎに1.5万ドル以下の所得をもつ消費者単位については、総金融資産保有に占める州・地方債保有はネグリジブルである。1.5 - 2.5万ドル以下でも、その比率は1%にすぎない。その比率が明確に上昇を示し始めるのは、2.5万ドル以上の所得階層になってからである。すなわちその比率は2.5 - 5万ドルまでが4%、5 - 10万ドル以下が13%に上昇する。もっとも10万ドル以上の所得階層は8%しか州・地方債を保有していない。10万ドル以上の最高所得層は、彼らの保有する金融資産のなかで他の所得階層よりもはるかに高い比率で普通株を保有しているためである。

#### (5) 火災損害保険会社

1965年に限定されたものだが、火災損害保険会社の総資産のうち債券と株式を合計すると総資産の85%以上のシェアであった。債券については、連邦債が約13%だが、州・地方債は一般財源債とレベニュー債から構成されており、合計27%であった。株式は約37%であった。<sup>80)</sup>

火災損害保険会社の保有する州・地方債に占める一般財源債とレベニュー債の推移は表

79) 数坂孝志(1991), 92 - 95ページ。

28に示すとおりである。

みられるように、州・地方債の中でレベニュー債の比率は1956年に約35%だったが、1965年にはレベニュー債の比率が5割弱の水準にまで上昇したのである。

火災損害保険会社はレベニュー債への運用割合が50年代と比較して60年代に上昇する傾向がみられる。これは単に免税性のみならず、比較的満期の長いレベニュー債を購入して高い投資収益をもねらおうということからきている、と考えられる。<sup>81)</sup>

このように火災損害保険会社はレベニュー債志向の強い投資家といえよう。

・ 結びに代えて

以下、拙稿の内容を要約的に整理しよう。

拙稿では、まずジョンソン政権期の「偉大な社会」の下での直接補助金の特徴を整理したうえで、産業開発債の発展過程や産業開発債をめぐる論争点を分析し、議会での産業開発債の利子免税規定の修正に至る事実経過を詳しく検討した。

その結果、60年代に産業開発債の起債が南部州に集中したこと、また大企業による産業開発債の利用が増大したこと、それによって産業開発債に対する北東部州から南部州への厳しい批判が行われたことを明らかとなった。さらに、60年代中葉以降、全国的な製造業の大企業が産業開発債をかなり利用するに至り、それが小規模なコミュニティや都市問題に悩む大都市の社会資本整備の資金調達コストを上昇させているという批判につながったことを明らかにした。

以上のような産業開発債にたいする批判を底流にして、統制法では、従来の産業開発債の利子免税規定に一定の起債誘導・管理が適用された。それは、25%ルールという一般的なルールのほかに、少額発行産業開発債と呼ばれる従来の産業開発債タイプのもを一定の起債限度額枠内で利子免税として維持するというものであり、それは南部州の利害と北東部州の利害の妥協ないし調整の産物であったといえる。また、統制法では少額発行産業開発債以外に、利子免税適格となる州・地方債が新たに創出された。

表28 火災損害保険会社の保有する州・地方債の種類

(単位：100万ドル)

	一般財源債		レベニュー債		州・地方債 合計	対資産比率
	金額	%	金額	%		
1956	3,215	65.4	1,704	34.6	4,919	21.0
1957	3,559	64.3	1,974	35.7	5,533	24.3
1958	4,005	63.8	2,274	36.2	6,279	24.5
1959	4,558	63.1	2,664	36.9	7,222	25.9
1960	5,120	62.2	3,117	37.8	8,237	28.0
1961	5,519	60.2	3,656	39.8	9,175	27.9
1962	5,722	56.9	4,330	43.1	10,052	30.0
1963	5,861	54.1	4,979	45.9	10,840	29.6
1964	5,758	51.7	5,390	48.3	11,148	28.3
1965	5,736	50.4	5,646	49.6	11,382	27.4

(出所) U . S . Joint Economic Committee ( 1966 b ) , P.384 .

80 ) U.S. Congress, Joint Economic Committee ( 1966 b ) , PP.426-427.

81 ) *Ibid.*, pp.447 - 448.

統制法において新たに利子免税適格と規定された州・地方債は、ジョンソン政権の「偉大な社会」にとって重要な意味をもつ都市型の直接補助金分野に対応するものであったと考えられる。それらの利子免税適格と規定された州・地方債は、リースレンタル方式を前提として特別区や民間非営利機関さらには個人等を連邦補助金政策の重要な拠点として位置づける「プライベート・フェデラリズム」、ひいては「ダイレクト・フェデラリズム」の発展傾向に対応するようなものだったと考えられるからである。それらの「フェデラリズム」の発展は、北東部やそこでの大都市の貧困問題を重視する当時の民主党の政治的スタンスにも合致するものだったと考えられる。

また、拙稿では60年代における商業銀行のレベニュー債引受論議が産業開発債を除外する形で展開されたこと、また商業銀行のレベニュー債引受論議の焦点が州・地方の資金調達コストの引き下げ効果を中心になされたことを明らかにした。さらに、60年代における州・地方債の保有構造は、州・地方債が利子免税であることに対応して三大投資家(家計、商業銀行、火災損害保険会社)に集中する構造があったこと、また商業銀行は事業貸付との関連で州・地方債の循環的な保有調整を行う傾向があるが、60年代に商業銀行の資産・負債管理手法の変化から州・地方債の保有シェアが大幅に上昇して、商業銀行が最大の投資家に成長したこと等を中心に論じた。

60年代後半に、商業銀行はレベニュー債の引受が認められなかったとはいえ、その引受についてFRBの支持を取りつけることに初めて成功した。<sup>82)</sup> また統制法においては、産業開発債をめぐる議論がニューヨーク市財務局長グッドマンが懸念したような州・地方債全般にたいする利子免税の廃止という議論に発展せず、統制法では、商業銀行によるレベニュー債の引受論議から除外された産業

開発債の利子免税規定の修正にとどまった。したがって、統制法は、商業銀行の州・地方債ビジネスにとって大きな妨げになるようなものではなかったのである。

#### <参考文献>

- 秋元英一(1999)『アメリカ経済の歴史』東京大学出版会。  
 岡本英男(1986)「アメリカ連邦補助金制度の展開とその矛盾(下)」『東北学院大学論集経済学』第103号。  
 川口恭弘(1989)『米国金融規制法の研究 銀行・証券分離規制の展開』東洋経済新報社。  
 数坂孝志(1991)『アメリカ商業銀行の多角的展開』東洋経済新報社。  
 ガルブレイス著 鈴木哲太郎訳(1976)『ゆたかな社会 第3版』岩波書店。  
 渋谷博史(1986)『現代アメリカ財政論』御茶の水書房。  
 拙稿(1998)、「アメリカ州・地方債制度の形成過程」『彦根論叢』第310号。拙稿(2002)「レーガン税制改革と州・地方債(1)」『彦根論叢』第337号。「レーガン税制改革と州・地方債(2)」『彦根論叢』第338号。「レーガン税制改革と州・地方債(3)」『彦根論叢』第339号。拙稿(2002)、「レーガン税制改革と州・地方債投資」『滋賀大学経済学部研究年報』第9巻。  
 新岡智(2002)『アメリカの経済変動と政府』日本経済評論社。  
 林健久(1989)「アメリカの政府間財政関係」大島通義 宮本憲一 林健久編『政府間財政関係論 日本と欧米諸国』有斐閣。  
 ハリントン著 内田満 青山保訳(1965)『もう一つのアメリカ』日本評論社。  
 藤岡惇(1983)『サンベルト米国南部 分極化の構図』青木書店。

Advisory Commission on Intergovernmental Relations (1963), *Industrial Development Bond Financing*.

Advisory Commission on Intergovernmental Relations (1964), *The Problem of Special Districts in American Government*.

Advisory Commission on Intergovernmental Relations (1967), *Fiscal Balance in the American Federal System*, Vol.1.

Advisory Commission on Intergovernmental

82) Rabinowitz, Alan (1969), PP.93 - 94. 1963年には通貨監督官のサクソンなどが商業銀行によるレベニュー債に引受是認を提起するものの、FRB議長マーチンはこれに反対した。



- Relations.( 1980 ), *Recent Trends in Federal and State Aid to Local Governments*
- Aronson J. Richard and Hilley, John L.( 1986 ), *Financing State and Local Governments*, The Brookings Institution.
- Board of Governors of Federal Reserve System ( 1970 ), " Changes in Time and Saving Deposits, ".
- Bridges, Benjamin( 1965 ), " State and Local Inducements for Industry, Part I, " *National Tax Journal*, Vol. XVII, No.1.
- Brown, Lawrence D. Fossett James W. and Palmer, Kenneth T.( 1984 ), *The Changing Politics of Federal Grants*, The Brookings Institution.
- Cobb, James C.( 1982 ), *The Selling of the South: The Southern Crusade for Industrial Development, 1936-1980*, Louisiana State University.
- Congressional Quarterly Inc., *Congressional Quarterly Weekly Report*( 1968 ).  
*Congressional Record*( 1968 )
- Crepas, Kenneth J. and Stevenson, Richard A. ( 1968 ), " Are Industrial Aid Bonds Fulfilling Their Intended Purpose ? " , *Financial Analysts Journal*, Vol.24, No.6.
- Council of Economic Advisors, *Economic Report of the President 1964*( 1964 )
- Council of Economic Advisors, *Economic Report of the President 1972*( 1972 )
- Executive Office of the President, Office of the Management and Budget( 1986 ), *Historical Tables, Budget of the United States Government*.
- Executive Office of the President, Office of the Management and Budget( 1967 ) ( 1971 ), *Special Analysis, Budget of the United States Government*.
- Executive Office of the President, Office of the Management and Budget( 1968 ), *Special Analysis, Budget of the United States Government*.
- Fieldhouse, Richard C.( 1963 ) " Certificate of Deposits " , *Monthly Review*( 1963 ), FRBNY.
- Fisher, Ronald C.( 1996 ), *State and Local Public Finance*, Second edition, IRWIN.
- Forbes , Ronald, Fisher, Philip and Petersen, John ( 1981 ), " Recent Trends in Municipal Revenue Bond Financing, " in George Kaufman Ed., *Efficiency in Municipal Bond Market: the Use of Tax Exempt Financing for Private Purpose* " , JAI PRESS INC.
- FRB of Cleveland( 1972 ), *Economic Review*.
- Galbraith, John K.( 1976 ), *The Affluent Society*, Third edition, Houghton Mifflin Company.
- Harrington, Michael( 1962 ), *The Other America : Poverty in the United States*, The Macmillan Company.
- Hempel, George H.( 1971 ), *The Postwar Quality of State and Local Debt*, National Bureau of Economic Research.
- Hillhouse, Albert M.( 1975 ), *Municipal Bonds: A Century of Experience*, Arno Press.
- Huckins, Larry E.( 1986 ), " Tax Exemption of Municipal Bond Interest : Revenue and Resource Allocation Effects " , Office of State and Local Finance Department of the Treasury, *Federal-State-Local Fiscal Relations: Technical Papers*, Vol.1.
- Pechman, Joseph A.( 1986 ), *Federal Tax Policy*, Fifth edition, The Brookings Institution.
- Polakoff, Murray E. and others( 1970 ), *Financial Institutions and Markets*, Houghton Mifflin.
- Rabinowitz, Alan( 1969 ), *Municipal Bond Finance and Administration : A Practical Guide to the Analysis of Tax-Exempt Securities*, John Wiley & Sons, Inc.
- Ratchford, B.U.( 1966 ), *American State Debts*. AMS Press.
- Robinson, Ronald I. ( 1960 ), *Postwar Market for State and Local Government Securities* Princeton University Press.
- Stinson, Thomas F.( 1967 ), " Financing Industrial Development through State and Local Governments " , *Agricultural Economic Report*, No.128. U.S. Department of Agriculture.
- Tax Foundation ( 1971 ), *Facts and Figures on Government Finance*, 16 th Biennial Edition.
- Twentieth Century Fund, Task Force on the Municipal Bond Market( 1976 ), *Building a Broader Market*, McGraw-Hill.
- U.S. Congress, House, Committee on Ways and Means( 1967 ), Hearing " President ' 1967 Surtax Proposal : Continuation of Hearing to Receive further Administration Proposal Concerning Expenditure Cut - November 1967 " , 90 th Congress First Session.
- U.S. Congress, House, Committee on Ways and Means.( 1969 ), Hearing, " Tax Treatment of State and Municipal Bonds " , 91 th Cong. 1st Sess.
- U.S. Congress, Joint Economic Committee( 1966 a ) , " State and Local Public Facility Needs and Financing " , Vol 1, Public Facility Needs. 89 th Cong. 2d Sess.
- U.S. Congress, Joint Economic Committee( 1966 b ) , " State and Local Public Facility Needs and Financing " , Vol.2, Public Facility Financing, 89 th Cong. Second Sess..
- U.S. Congress, Joint Economic Committee( 1967 ) , Hearing, " Financing Municipal Facilities " , Vol.I, 90 th Cong. First Sess.
- U.S. Congress, Joint Economic Committee( 1968 ) , Hearing, " Financing Municipal Facilities " , Vol.II, 90 th Cong. Second Sess.
- U.S. Department of Commerce, Bureau of the Census( 1984 ), *Statistical Abstract of the United States*
- U.S. Joint Economic Committee( 1976 ), A Study, " Changing Conditions in the Market for State and Local Government Debt " , 94 th Cong. 2d Sess.

U.S. Congress, Senate, Committee on Banking and  
Currency( 1967 ),Hearing, “ *Bank Underwriting of  
Revenue Bonds* ”;90 th Cong. 1 st Sess.  
U.S. Congress, Senate, Committee on Finance( 1968 )

Hearings,“ *Tax Adjustment Act of 1968* ”;90 th Cong.  
Second Sess.  
U.S. Department of Commerce, Bureau of the  
Census( 1985 ),*1983 - 1984 Government Finances*.