

1956年以降の

イギリス国有化産業の資金調達

吉 武 清 彦

1. ま え が き

1956年、イギリス国有化産業の投資々金の調達方法が変更された。戦後イギリス国有化産業は、石炭産業を除き、ほとんどが国有化保証公債の発行によってその資金をまかなって来たが、この保証公債の発行は、イギリス政府にとっては国債管理という課題と競合し、またイングランド銀行にとっても、金融政策の遂行においてそのスムーズな運営を阻害する要因となり、ついに56年にこの保証公債の発行は中止され、資金の調達はすべて財政に依存することになった。そもそも第二次大戦後のイギリスの国債管理は二つの点で以前の時代と異っていた。すなわち国債の内容が非常に流動的であること、それから国債の総額が、財政における画線上剰余(Above the Line Surplus)にも拘らず減少するのではなくて増加したということである。第二の点は国有化産業の保証公債の発行がその大きな原因である。一方において償還、借替をしながら、他方新期のかかる公債の売却もせねばならぬ。金融政策はかくて非常な困難に直面した。⁽¹⁾ 国庫依存による国有化産業資金の調達は、以前よりもより大きな弾力性をもってなしうる事が出来、国庫の収支状況と睨み合せながら運営が出来るという意味で以前よりも進歩した方法である。しかしながら56年以前も以後も依然として資金調達は最終的には政府が面倒見ねばならぬことには変りがない。この論文は56年以後の資金調達のもつ問題

(1) Charles Kennedy, *Monetary Policy, The British Economy in The Nineteen-Fifties*, ed. by Worswich & Ady, (Oxford, 1962), p. 303.

点を明らかにしてみようとするものである。

国庫による資金調達となると、これは財政支出における画線下支出 (Below the Line Expenditure) の著しい増大を意味し、従ってその調達は一方増税によって画線上剰余の増大をはかるか、他方借入れによるかのどちらかということになる。前者は増税という形で問題となり、後者は政府内部資金及び市場外からの借入れが不変とすれば、国債の増大を意味し再び債務管理の問題となって現われて来る。

従って1956年以降、国有化産業の資金調達の問題は、一方財政々策の一環として考えられることになり、他方は依然として国債管理の問題として考えられねばならぬ。この論文は国有化産業の資金調達がこの両方へどんな影響をもち、国民経済的にどんな意義をもちつつあるかを分析しようとする試みである。そしてこの意義を1950年代イギリス経済の直面する諸問題との関連において考察しようとする。例えばインフレーション、成長率、投資配分等との関連においてこの問題を考えて見たい。始めに1955年以降の投資実績を明らかにし、それからこの分析にとりかかることにする。

2. 国有化産業の投資実績

始めにイギリス全体の貯蓄と投資の構造をみると、第一表の如くである。先づ貯蓄で見ると、公社の貯蓄は従来粗固定投資額に比して従来余りに低いことが批判されて来、事実例え⁽²⁾ば1959年には投資額の $\frac{1}{4}$ 程度にすぎなかったのであるが、1960年からは貯蓄の増加を計るよう⁽²⁾に改正せられ、それ以後は固定投資額の $\frac{2}{3}$ 以上の水準に達するようになった。これは *The Financial and Economic Obligations of the Nationalised Industries*, (HMSO, 1961. Cmd. 1337) に於て明示されたのである。従来しばしばイギリスにおいて国有化産業の本質規定をめぐって公益事業 Public Enterprise であるか利潤追求を

(2) この「公社」Public Corporation の内容について HMSO, *National Income Statistics: Sources and Methods*, 1956. p.169. を参照。これは大きな四国有化産業 (ガス, 石炭, 電気, 運輸) に若干の小さい公社を加えたものである。

第一表 貯蓄と投資 (単位 £ million)

			1956	1957	1958	1959	1960	1961
貯 蓄								
私部門	個人		1,040	973	853	1,012	1,594	2,072
	会社		1,846	1,994	1,917	2,136	2,418	2,026
公的部門	中央政府		365	532	588	491	208	269
	地方当局		132	161	165	198	224	185
	会社		206	169	159	186	311	378
合計			3,589	3,829	3,682	4,023	4,755	4,930
差引き原価償却			- 166	- 118	6	- 89	- 130	- 154
海外からの資本移動			14	4	1	2	1	1
誤差			93	185	225	65	- 237	- 44
総計			3,530	3,900	3,914	4,001	4,389	4,733
投 資								
粗固定投資	私部門	個人	573	545	606	693	789	885
		会社	1,184	1,357	1,413	1,444	1,650	1,850
	公的部門	中央政府	221	245	245	253	258	220
		地方当局	574	570	535	567	609	675
		会社	592	659	694	757	794	900
	粗固定投資合計			3,144	3,376	3,493	3,714	4,100
在庫投資	私部門	個人	46	33	11	41	62	27
		会社	275	239	60	130	558	245
	公的部門	中央政府	- 24	- 36	- 8	- 10	- 17	7
		地方当局	-	-	-	-	-	-
		会社	8	54	36	11	- 26	- 6
純海外投資			81	234	322	115	- 288	- 70
総計			3,530	3,900	3,914	4,001	4,389	4,733

註 HMSO *Economic Survey* 1961 及び 1962 による。

モットーとする営利企業 Commercial Concern であるかについて論争が行われて来たのであるが、この法律ではこの後者の性格を可成り強調するに到

った。これは国有化産業の投資効率が従来低かったこと、従って営利性の原則を導入しないならば、国有化投資そのものにとっても効率の面で危険であるのみでなく、他部門貯蓄の過大な吸収ということに依って国民経済全体の発展にとっても阻害的となるという反省から生れたものである。⁽³⁾そしてかかる方向をたどることはすでに1956年に調達方法が国庫に依存するようになった時から必然的なものであったといえる。国庫依存になれば必然的に、その支出に対する大蔵省の統制は強化されざるを得ないし、営利性原則も強く打ち出さざるを得ない。⁽⁴⁾かくの如く公社の貯蓄が増大するに到ったということは、その資金調達の方法が変更になったことと内的に関連しており、現代資本主義における国有化産業の方向を暗示しておるものといわざるをえない。

更に国有化産業の投資額を第一表で見ると、1956年以降公社の粗固定投資額がイギリス全体の粗固定投資額の中で占める比率は大体20%程度であること、そしてそれはイギリスの公共投資の約半分を占めるものであることが明らかである。更にイギリスの固定投資を国民所得との比率で見たものが、第二表である。これで見るとイギリスの公的部門の投資は1953年には約8.78%であったが、1960年には7.79%と低下しており、これに反して私的部門は1953年には6.99%であったものが1960年には10.71%と増加しておる。しかし最近数年間は公共私的両部門も現状維持であって、大きな変動を示しておらず、国民総生産の割分で見ると徐々ではあるが投資額の比率は増加している。⁽⁵⁾公的部門の比重は減少したけれども公的部門の中で見る公社の固定投資

(3) HMSO, *The Financial and Economic Obligations of the Nationalised Industries* (London, 1961), p. 6.

(4) 従来国有化産業の会計規定については収益をあげることは要求されず、經常勘定が損益なしであればそれでよかったのである。

(5) 粗固定投資額の粗国民総生産の中で占める比率の国際比較をすると次表の如くであるが、これによって如何にイギリスの投資が、日本、ドイツなど急速な成長率を示す国々と比較して停滞的であるかが明らかとなる。第二表でも明らかであるが、1962年私的部門の粗固定投資は1961年のそれに比して絶対額においてすら減少しておる。かかる低い投資水準の原因はさまざまであろうが、余りに長く厳しい引締め政策がその一つの大きな原因であろう。*

第二表 イギリスの総国民生産における粗固定投資

(単位 £ million)

	1953	1954	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962
総国民生産 A	14,945	15,835	16,860	18,366	19,380	20,268	21,158	22,484	24,015	24,905
粗固定投資										
i) 私的部門 計 B	1,046	1,255	1,508	1,731	1,918	2,012	2,143	2,448	2,778	2,668
個人	371	463	533	523	545	578	654	774	888	884
会社	675	792	975	1,208	1,373	1,434	1,489	1,674	1,890	1,784
ii) 公的部門 計 C	1,313	1,297	1,300	1,379	1,472	1,474	1,576	1,657	1,799	1,940
公社	488	538	570	592	659	694	757	792	898	927
中央政府	218	184	192	221	245	245	252	256	217	213
地方当局	607	575	538	566	568	535	567	609	684	800
B/A	6.99	7.92	8.94	9.42	9.89	9.92	10.13	10.89	11.56	10.71
C/A	8.78	8.19	7.71	7.50	7.59	7.27	7.45	7.37	7.49	7.79
(B+C)/A	15.77	16.11	16.65	16.92	17.48	17.19	17.58	18.26	19.05	18.50

註 HMSO, *National Income and Expenditure* 1963, Tab, 48.

の割合は、1953年当時に比して増加しておる。1953年において地方当局の粗固定投資は £ 607 million であって、公社の £ 488 million より遙かに多かったが、1962年においては公社の方は £ 927 million と倍以上に増加してお

* 粗固定資本形成の国際比較

	イギリス		西ドイツ		日本	
年平均成長率						
	1951—53	5.4%	1950—59	9.7%	1953—60	16.6%
	1954—58	4.3%	1950—53	10.1%	1954—58	15.0%
	1959—60	9.3%	1954—59	8.6%	1958—60	27.2%
国内粗生産高に対する支出の割合						
	1951	12.6%	1950	18.8%	1950	17.6%
	1953	13.5%	1953	20.1%	1953	21.9%
	1954	14.1%	1954	21.0%	1954	20.4%
	1958	15.2%	1959	23.0%	1958	26.6%
	1960	16.3%	1960	23.9%	1960	31.3%
					1961	34.8%

註 国連統計局編「世界の経済成長と産業構造 1938—1961」1963.

り、地方当局は僅かに30%程度の増加で £ 800 million にすぎない。これは地方当局において公共住宅投資が、1953年当時には非常に大きな比重を占めていたが、次第にその割合が減じて来たことにもとづく。

次にイギリスの公共投資の内容を見ると、第三表の如くである。「国有化産業と公社」では電力業の伸びが最も大きく、次には運輸業における増加が認められる。「他の公共投資」では道路の増加が著しく、教育の増加も少ない。

第三表 イギリスの公共投資 (単位 £ million)

	1955/56	1956/57	1957/58	1958/59	1959/60	1960/61	1961/62
国有産業と公社による投資計	635	675	790	790	875	865	900
石炭庁	96.5	96.5	104.1	103.0	107.9	94.0	93.3
ガス庁	61.2	51.3	55.6	45.5	47.6	43.3	46.1
電力庁	251.2	242.1	278.5	300.2	357.2	336.0	378.4
航空公社	19.8	35.2	46.2	38.4	30.9	47.4	37.0
運輸業	86.7	109.2	150.4	166.5	196.9	205.1	183.7
原子力公社	28.0	39.9	56.4	42.1	37.3	35.7	35.0
郵便局	88.0	95.2	95.6	91.5	94.4	99.7	118.6
他の公社	6.1	5.1	5.7	5.0	5.1	5.6	10.2
他の公共投資計	635	660	665	670	740	785	895
道路	19.7	27.1	39.6	68.3	85.6	93.3	108.3
住宅	340.0	329.0	304.5	268.5	286.5	279.0	296.2
水道及び下水道	57.3	63.8	61.5	63.2	72.6	78.9	87.6
教育	94.2	102.2	138.3	137.3	141.2	145.2	170.8
病院、福祉	21.1	21.9	27.2	31.1	37.3	43.4	57.8
他の投資	100.4	97.6	93.3	99.7	114.7	138.1	172.7
公共投資合計	1,270	1,335	1,455	1,460	1,615	1,650	1,725

出所は HMSO, *Public Investment in Great Britain October, 1963*. p. 38.

以上によって公共投資も私的投資も国民総生産の増加にほぼ比例して増加して来ており、最近は特に安定した比例を保っていることが分るのである

が、次に景気対策の一環としての公共投資コントロール政策について考えてみる。景気政策としてケインズは公共投資を重視し、戦後のイギリスの国有化政策の背後にもかかる考え方が強くひそんでいたのであるが、1956年から1962年迄の期間における経験では、短期間での余りに大幅な投資量の増減は公共投資に求むべきでなく、反って景気政策の道具としては財政々策か又は金融政策に求めた方がよく、公共投資はむしろ一定期間にわたって安定した投資を行わさせる必要があること、そしてたとえコントロールのために投資量の変化が必要となったとしても幅はせいぜい年約 £ 30 million から £ 50 million であるべきであることが明らかとなった。⁽⁶⁾これについて Dow は次の三つの理由をあげておる。⁽⁷⁾第一には公共投資が実質的に Counter-Cycle の役目を果たすためには、その変化量を思い切り大きくせねばならぬこと、第二には消費支出の方が財政々策よりも極く短期間に調節することが出来ること、第三には経済の長期予測は現在ではまだ正確でないため、かりに公共投資のコントロールを短期間に実施せねばならぬとしても、それは非能率、浪費を意味し、かかる短期間のコントロールはむしろ他の政策に頼ることが賢明であることである。

以上のことは、この期間の公共投資水準の変化にも明らかである。公共投資の削減が要請されたのは、1956年、1957年、1958年であり、リフレーション的立場から増加が要請されたのは1959年である。1956年には国有化産業は £ 50 million の削減を要求され、また地方当局も同様に削減を要求された。1957年の危機には公共投資は向う二年間 1957/58年の水準と同一水準を維持するように指令された。従って第二表で示されるように、1957、58年は同一

(6) *Economist*, 25 June 1960, P. 1357. Association of Municipal Treasurers での Amory 蔵相の発言、ならびに Selwyn Lloyd 蔵相の下院における発言。Cf. *H. C. Deb.* 9 Nov, 1960, 1057.

(7) J. C. R. Dow, *The Management of The British Economy 1945—60*, National Institute of Economic and Social Research, Economic and Social Studies 17 (Cambridge, University Press, 1964) p. 221.

水準を保っている。これに反し1959年には公共投資額——特に住宅、道路、鉄道——を増加するよう要求され、この要請にもとづいて59年には前年より約 £ 100 million の増加がなされている。

3. 国有化産業の投資々金の調達をめぐって

始めにこの時期を概括的に述べると、1956年以降1962年迄の時期はイギリスにとって、国内通貨価値の問題と国際収支の問題という一国中央銀行が最も注意せねばならぬ指標がいずれも絶えず危険信号を示し、そのため当局は一貫して引締め政策を遂行しその手綱を緩めなかった時期として特徴づけられるであろう。そのような引締め政策の当然の帰結は、イギリス経済の停滞であり特に投資率の著しい低滞であった。R. ハロッドの計算に依ればイギリスの粗国内総生産の成長率は1948年から55年迄は年率+3.5%であったが、1955年から1960~61年迄は+2.2%となつて、55年以降の停滞ぶりが明らかである。⁽⁸⁾ イギリス経済の低い成長率についてその原因は色々あり、特に完全雇用による労働力の一般的な不足がより高い成長に対する厚い壁になっていることは否定出来ない。しかし1955年以降のより一層低い成長率の原因は、何よりも長い引締め政策に由来するものと考えられるべきである。しかも1955年以降イギリスの経済は、決して過熱状態にはなかつたといわれておる。⁽⁹⁾ 事実1957年、1961年、1962年と可成りの失業が現われておるのである。更にまた国内通貨価値の安定に関していえば、この1955年以降は、一貫して主として賃金引上げに由来する所のコストインフレーションが毎年持続的に表われ、⁽¹⁰⁾ これに反し需要については需要インフレーションではなく需要デフレーションが現われたことに注目すべきであろう。当局のこの期間における引締め政

(8) R. Harrod, *The British Economy*, (New York, 1963), p. 20.

(9) Kennedy, *Op. Cit.*, p. 302.

(10) R. Harrod は1956年以降のイギリス経済におけるこのコストインフレと需要デフレとの程度を数字で表わしており、ポンドの平価切下げをその間に含んだ1948~55年の期間におけるコスト・インフレの指数が年率5%であるのに対し、*

策は具体的には高金利政策、また銀行貸出の抑制、更には財政における黒字予算の実施であった。そして1955年以降に新しく現われた引締め政策の一つの方法は、借替政策を遂行して長期金利に積極的に働きかけたことにある。この需要デフレーションの時期にかかる引締め政策を継続的に実施したのである。1955年以降における低い投資率は、当然であったといわなければならぬ。一般に財政々策は消費に、そして金融政策は投資に有効に作用するといわれているが、予算における黒字財政は消費を減少させ、また銀行貸出の抑制は投資を減退させた。一般に市場拡大の見込みのない時に企業の投資意欲が湧く筈がないし、投資々金の調達が一層困難となる時には、投資はいよいよ行われ難くなる。1955年以降の会社部門の貯蓄が停滞的であることは、第一表の国民所得統計からも明らかであって、個人の貯蓄は1956年を100とすれば1961年には199と倍増しているのに対し、会社の貯蓄は1956年を100とすれば、1961年には134、1962年には111にしかすぎない。

かくて1956年以降、財政は常に画線上剰余を実現し、とくに引締めの時期にはこれを大幅に実現し、引締めを緩和する時にはこの剰余を減少せしめて来た。かかる財政々策の実施は、当局の引締め政策の一環ではあるが、同時にまた国有化産業の資金調達にまつわる困難を解決せんがためのいわば苦肉の策でもあった。歴代の蔵相にとってイギリス国有化産業資金調達の問題は頭痛の種であり、1956年以前に味った苦い経験からすれば、この資金を何とか画線上の剰余を大幅に実現することに依って調達しようとするのは必然の勢いであった。ラドクリフ報告も指摘しておるように、1955年迄は政府は金融政策として主として短期金利に重点をおいて来たし、それによって引締めの効果をあげるように努めて来た。そしてこれは当然伝統的な割引市場の極めて鋭敏な金利機能に最も大きな期待をかけることに他ならなかった。しかし第二次大戦後最早この割引市場は従来のような鋭敏な作用をなしえなく

* 1955～61年の時期におけるコスト・インフレの指数が4.1%であるとしておる。
Harrod, *Op. Cit.*, p. 169.

なっていた。それには割引市場が国際金融の面で従来果してきた機能が衰微して行ったことにも原因があるが、それに劣らず1956年以前、国有化産業の保証公債が消化されず大量に売れ残り、止むを得ず資金調達のため大蔵省証券の大量の発行を余儀なくされ、それに伴い割引市場の弾力的な金利機能が著しく麻痺した事にも由来するのである。短期金利の金融政策上の効果はかくして疑われるに到り、1955年以降は長期金利に重点をおくに到った。かくの如く画線上剰余を大幅に計上するような財政々策をとらしめたのも、また長期金利に重点をおく政策をとらしめたのも、元はといえば、大蔵省証券の増発を防ぎ、かくして浮動公債 (Floating Debt) の量を減少させ、国債の内容そのものが流動化せぬようにするためであったし、かくして金融政策全体がねらう所の引締め効果を一層確実にせんがためであった。果してかかる財政黒字政策なり借替政策なりがどのような政策的効果を持ったか、ここで新たに吟味してみる必要がある訳である。そこでこれから1956年から62年までの期間で、引締め政策が実施された年の代表例として1957～58年をとり、引緩め緩和政策がとられた年の例として1959～60年をとり、それぞれの年の予算の構成、金融措置、国庫の資金調達、等を吟味して行くことにする。

従来画線下予算では地方当局の公共投資と石炭業等一部の国有化産業の投資資金とを調達すればよかったが、1956年からは国有化産業の投資々金をすべてここから調達せねばならなくなった。他方また画線下予算から去って行く項目も生じた。すなわち地方自治体である。1955年10月以降地方自治体は期限7カ年以下の抵当債による資金調達を認められる一方、公共事業貸付局の利用は、市場で所要資金を調達できない旨を証明した場合の外は、不可能となった。かくて地方自治体は国庫に依存することが殆んど不可能となり、これによって画線下の国庫支出は大幅に減少した。その変化の状況は第四表に示す如くであって、「国有産業その他の公社への貸付」は1955～56年度迄は約1億ポンド程度であったが、1956～57年度からは急増し、同年7億6千万ポンドとなり、翌年には10億ポンドを越えておる。他方「公共事業貸付局への貸

第四表 国庫収支（1951/52年度～1958/59年度）

単位 £ million

	1951— 52年度	1952— 53年度	1953— 54年度	1954— 55年度	1955— 56年度	1956— 57年度	1957— 58年度	1958— 59年度
画線上剰余	380	88	94	433	397	290	423	377
画線下支出								
国有化産業と 公社への貸付	153	119	98	126	133	759	1,045	1,138
公共事業貸付 局への貸付	377	412	299	353	331	109	92	4
郵政省への 貸付	37	51	57	58	70	79	79	43
その他の支払	174	165	190	180	227	229	235	270
画線下受取	212	223	253	216	223	555	816	896
画線下正味赤字	529	524	391	501	538	621	635	559
国庫の総合現金 赤	149	436	297	68	141	331	212	182

註 出所は大蔵省「ラドクリフ委員会報告」昭34年。21頁。

付」は反対に1956～57年度から急減し、従来の3億ポンドから1億ポンド程度に低下している。しかし差引き画線下支出の著増となって現われた。

さて当局はこの画線下支出の増大に伴ってどのような政策を打ち出して行ったであろうか？すでにのべたように国庫依存に伴って双方の調達方法が併用された。すなわち画線上剰余の増大による方法と、市場から大蔵省証券又は金縁証券の発行によって資金を調達する方法とである。1956年から1962年の期間は、1959年と1960年の両年を除き、いずれの年も需要抑圧を目的として引締め政策がとられた。引締め時期はいつも前者の画線上剰余の増大を実現することによって、国庫の総合収支赤字の減少を計ることに努力し、1959年の引締め緩和の時期には、反対に画線上剰余の減少と、国庫の総合収支の赤字を増大する方法をとった。

しかし勿論一つの調達方法にのみ依存することは不可能であり、多くは双方が併用され、財政々策の目的如何に依って、そのどちらかにより大きな比

重がかかって行くことになる。とすれば引締め⁽¹¹⁾の時期でもやはり、より少ない程度であれ、市場からの資金調達にも依存せねばならぬ訳であって、その場合の問題は短期証券たる大蔵省証券に依るか、長期債券に依るかということになる。すでに1955年迄の経験で、大蔵省証券の増発に依る方法は、割引市場の機能を破壊し、銀行の流動性を高め引締め効果を減殺するものであることが明らかであって、従って引締めの目的に沿うような資金調達の方法ということになれば、やはり長期の国債による他ない。とすれば Economist が1956年4月新しい資金調達の方法が発表された時に行ったコメントのように、やはり強力な借替え政策 funding-policy が行われることが必要となり、再び国債管理の問題とつながって来る。

さて1956年後の経過を考察する前に、それ以前における国庫の収支がどのようであったか、比較考察の便宜のため簡単に述べてみる。時期として1953～54年をとったがこれはイギリス1950年代前半において最も安定した経済成長の時期であった。⁽¹²⁾

1953年、1954年の両年は金縁証券市場は好調で上げ市場であり、新規発行公債の市場消化率も高く、また満期債の償還も少なく国債管理の容易な年であった。1953年には国有化産業並びに郵便局の投資々金調達のために総計£311 million の保証公債が発行され、また£577 million の1¾連続借り替え公債の借換え（満期1953年11月）更に£412 million の2½% 戦時国民公債の借換え（満期1954年11月）という二つの借替えの仕事もあった。前者は僅か£25 million の償還、後者は£71.2 million の償還のみですみ、残りは借換えに成功した。そして市場が上げ市場であったために1953年4月～9月迄の間に£211 million の公債、また10月から12月には£240 million の公債を消化しえた。1953年4月～9月迄に保証公債の売り出し額は£195 million

(11) *Economist*, April. 21. 1956. p. 285.

(12) 拙稿「イギリス国有化産業投資と金融市場」(Ⅱ) 小樽商科大学「商学討究」第13巻第4号。39—40頁。

であったため、それを£211 million から差引くと結局国庫の国有化産業以外に利用しうる額は結局£16 million にすぎず、また同じく10月から1954年3月迄は保証公債の発行が£116 millionであったので、それを同期間の公債消化額£240million から差引くと£124 million が国庫の利用しうる金額であった。従って国有化産業の保証公債の発行額を、公債の純市場消化額から差引くと、残りは£140 million 程度にすぎない。市場が好調であって市場での公債消化額が多くても、保証公債の発行ため国庫が利用しうる資金の額は少なくなる。かくの如く減少したけれどもまだ1953年にはかかる£140 million の純消化額があったため、1953年10月から翌年3月迄には£325million の大蔵省証券の減少を見た。その額は1952年後半期の減少額の倍以上に及ぶものであった。かくて1953年の経過は次のことを示した。すなわち上げ市場でのみ公債の消化も順調であり、また償還も少なくて済むこと、しかしながら保証公債の発行のために国庫の利用しうる資金額はそれだけ減少させられ、勢い大蔵省証券へ依存せねばならなくなる状況が生れやすい。特に市場の悪化などの場合はしかりである。

さて次に1957~58年の状況を見よう。1957年1月イングランド銀行の公定歩合は5.5%から5%に引き下げられた。それは1955年から発生した投資ブームも漸く終了し、これまでの引締め政策が国際収支の改善をもたらしたので、引締めを若干緩和しようとしたためである。しかし国内物価の上昇はやまず、大幅な緩和が再びインフレをひきおこすのではないかと当局は極度に警戒した。従って僅か0.5%程度の引き下げに終らざるを得なかった。1957年秋にソニークロフト蔵相は通貨量の厳格な制限のみが物価上昇をおさえ得るだろうと声明した。平時としては異常に高い水準である5%の公定歩合の維持、そして厳格な銀行貸付の制限、更には借替政策の遂行等、1957年を通じ引締め政策は多方面にわたって具体化された。更に1957年秋になるとポンド・マルク・フランの間に国際資本移動が激しく現われ、国際収支の危機が現われたため、9月には公定歩合を従来なかったような高金利7%に引き上げた。1957年後半にはかくて一層厳しい引締め政策が堅持され、それは1958年後半迄つづいた。

第五表 1957—58年の予算 単位 £ million

画 線 上

	1956—57 実績	1957—58 見積り	1957—58 実績		1956—57 実績	1957—58 見積り	1957—58 実績
				総支出	4,868	4,827	4,920
				剰余	290	462	423
総収入	5,158	5,289	5,343		5,158	5,289	5,343

画 線 下

	1956—57 実績	1957—58 見積り	1957—58 実績		1956—57 実績	1957—58 見積り	1957—58 実績
総収入	215	267	261	総支出	836	854	896
借入又は画 線上剰余に よるべき額	621	587	635				
	836	854	896	総支出	836	854	896
				国庫総合赤字	— 331	— 125	— 212

註 *The Economist*, April, 19, 1958. p. 229.

しかし国内の生産活動は当時過熱状態には決してなかった。

1957～58年の財政の内容は第五表の如くであって、特徴的なことは、画線上剰余の大幅な増大と、総合国庫収支における赤字の減少である。画線上剰余の増大という意味ではデフレ的な予算構成であるが、当時のソニークロフト蔵相は減税を1億ポンド程実現して、消費の増大をも僅かながら計っておる。これは引締めを堅持しながら、他方将来のための布石として減税による消費の振興をある程度計っておるものである。このような長期の引締めによって最も打撃を受けたのは、民間投資であろう。民間の投資は金融の引締めと、財政の黒字に伴って引続き抑圧されたままであり、I. M. D. Little が指摘しておる如くに、1957年には政府はもっと民間投資の振興を計るべく努力すべきであった。⁽¹³⁾

(13) I. M. D. Little, *Fiscal Policy*, in *The British Economy in The Nineteen-Fifties*, (Oxford, 1962) ed. by Worswick & Ady. p. 266.

この間国有化産業の投資は、引締め政策に対応して、据置きのままおかれた。据置きの状況は第六表の如くであるが、画線下純支出の%は国有化産業の資本調達によって占められていることが明らかである。

第六表 1957—58年の予算 (画線下) の純支出
(単位 £ million)

	1956—57 実 績	1957—58 見 積 り
国有化産業と郵便局	438	440
地 方 当 局	67	52
他 の 公 共 団 体	55	33
私企業と建築組合	— 7	— 7
海 外 援 助	13	15
戦後の債務弁済	17	16
戦 時 補 償	23	22
そ の 他	14	16
	623	587

註 *The Banker*, May, 1957. p. 288 より計算

次に1957—58年の国庫収支の状況をみると、第七表の如くである。この時期の特徴は償還額が極めて多く、1957年4月～6月には £ 400 million, 1957年10月～12月には £ 503 million の多額に及んだことが示されておる。国庫の総所要額は £ 209 million で多くはなかったのであるが、この償還額が多かったため、可成り多くの大蔵省証券を (£ 339 million) 出さざるを得ず、取引所加盟銀行の流動性比率は1957年の暮には38.4%となり、非常に高いものとなっていた。1957年3月からひき続き金縁証券市場は冴えず、その価格は下ったが、これは当時インフレーションに対する危惧と国際収支の危機とに対する不安に支配されていたため、従ってかかる下げ市場では当局も積極的には借替え政策を推進することが出来ず、結局は再び大蔵省証券に頼って、償還の一部を賄うことになった。Banker はこれについて次のように述べておる。『大衆のインフレーションへの危惧が大きく、そのために借替えが成

第七表 国庫の資金調達 (1957/58) (単位 £ million)

	4月～6月	7月～9月	10月～ 12月	1月～3月	1955年4月 ～1956年3月
所要額					
1. 国庫の総合収支	- 209	- 308	- 412	+ 705	- 224
2. 国有化産業及郵便局	+ 5		+ 10	-	+ 15
総所要額 (1+2)	- 204	- 308	- 402	+ 705	- 209
3. 内部資金	- 50	+ 234	- 89	- 146	- 51
4. 合計 (1+2+3)	- 254	- 74	- 491	+ 559	- 260
その調達					
5. 保証発行	+ 75	-	+ 150	- 150	+ 75
6. 市場外からの借入	+ 114	+ 49	+ 23	- 207	- 11
7. 市場からの借入					
i) 市場消化 (純)	- 69	- 84	- 102	+ 122	- 133
ii) 大蔵省証券	+ 134	+ 109	+ 420	- 324	+ 339
8. 合計 (5+6+7)	+ 254	+ 74	+ 491	- 559	+ 260
1. 国債					
(a) 国債の発行	+ 99	-	-	+ 793	+ 892
(b) 償還	- 400	-	- 503	-	- 903
(c) 減債基金	- 6	- 12	- 8	- 12	- 38
2. 保証公債の発行	- 5	-	- 10	-	- 15
3. 合計 (1+2)	- 312	- 12	- 521	+ 781	- 64
4. 政府部内の保有	- 243	+ 72	- 419	+ 659	+ 69
5. 市場の消化	- 69	- 84	- 102	+ 122	- 133

註 1. *Principal Memoranda of Evidence*. Vol. 1. p. 63.

2. 「内部資金」とは政府各省及び予算外資金 (例, 国民保険資金やイングランド銀行発行部) の内部勘定にある余裕金を指す。

「市場外からの借り入れ」とは国民貯蓄証券, 国防債券及び割増貯蓄債券の発行又は郵便貯蓄銀行の公衆預金の受け入れを指す。

功しないと, たとえ国庫の赤字が減少していても, 当局はやはり銀行から多量に借入れをせねばならず, かくして再び信用増大の基礎をつくり出さざるを得ない。⁽¹⁴⁾ 従って1957年は国庫の赤字減少にも拘らず, 借替えが成功せず,

(14) *The Banker*, Mar. 1959. P. 147.

多額の償還を余儀なくされ、大蔵省証券の増発をもたらした。取引所加盟銀行は当局の要請に従い貸付額を減少させた。1957年7月から12月末迄に国有化産業以外への貸付けはかくて£220 million減少したが、大蔵省証券は同一の期間£348 million増加しており、取引所加盟銀行の流動性比率は極めて高まった。この経験は1953年の時のそれと正反対であって、当時は金縁証券は上げ市場であったために償還は少なかったしそれに伴って大蔵省証券の発行額も少なくて済んだ。1957年の如き引締め⁽¹⁵⁾の時期においてはそれとは逆で大量の償還を余儀された。借替えが成功するためには市場が上げ市場でなくてはならず、そのためには金融引締め⁽¹⁶⁾の時期は不適當であることが明らかである。しかしながら当局の借替え政策は、かかる不利な状況にも拘らずある程度は積極的に推進されたのであって、それは当然長期利子率の上昇をもたらした。勿論長期利子率上昇の原因はこの借替え政策のみにあるのではなく、慢性的なインフレに対する投資家の懸念もまたこの有力な原因である。長期金利の上昇傾向は第八表の示す如くである。

以上のことから何を学びうるであろうか？1955年以降において保証公債の発行を中止して国庫に依存するやうにしたけれども、問題の本質的な解決にはなっていないということである。たしかに保証公債の発行の必要性がなくなったことによって当局の金融政策がやりやすくなったのではあるが、かかる金融引締め期においては、そもそも借替え政策が成功せず、満期国債の償還が増加し、従って大蔵省証券が依然として大量に必要とされるということである。そしてたとえ画線上剰余を大幅に実現し、国庫の総合赤字を極めて少なくさせても、大蔵省証券の大量発行を防ぐことにはならなかったのである。かかる矛盾を如何に解決すべきかが金融当局の大きな課題となったが、これがその後特別予金制 (Special Deposit System) の採用となって現われたのである。とにかくこの長期金利の上昇は、銀行貸付の制限、国庫の画線

(15) *Committee of the Working of the Monetary System, Principal Memoranda of Evidence* Vol. 7. P. 63.

(16) *Kennedy, Op. Cit.*, P. 311.

第八表 金利体系の推移

	公定歩合	銀行予金 利率	大蔵省証券割 引歩合(3ヶ月)	中, 長 期 国債利廻	コンソル 利 廻	社債利廻
1951	2.5	0.75	1.0	3.59~3.98	3.78	4.91
1952	4.0	2.0	2.4	4.25~4.55	4.23	5.14
1953	3.5	1.75	2.15	3.95~4.30	4.08	4.90
1954	3.0	1.25	1.87	3.55	3.75	4.57
1955	4.5	2.5	4.3	4.25	4.17	5.01
1956	5.5	3.5	4.9	5.14	4.74	5.70
1957	7.0	5.0	6.5	5.11~5.46	5.00	6.12
1958	4.0	2.0	3.3	5.25~5.54	4.93	6.16
1959	4.0	2.0	3.6	5.09~5.23	4.82	5.98
1960	5.0	3.0	4.4	5.77	5.42	6.30
1961	6.0	4.0	5.3	6.27~6.33	6.20	7.07
1962	4.5	2.5	3.6	5.79~5.89	5.98	7.02

出所, 日本銀行統計局, 国際比較統計。

上の大幅黒字の実現とともに、民間投資を抑制したことは疑うことが出来ない。

1958年後半になって漸く引締めが緩和された。そして7月には従来行われて来た銀行貸出に対する制限をすべて撤廃したが同時に、将来の準備として特別予金制が始めて制度として確認された。これは Dow によると、従来の銀行貸付に対する制限が、著るしく銀行の通常取引を阻害する悪弊があるため銀行側から嫌われ、その代案として生まれたものであるとされている⁽¹⁷⁾。1958年7月末の貸出制限撤廃は、銀行の貸出態度に直ちに反映し、急速に銀行の貸出は増加し、1958年秋から1960年半ば迄に £1,500 million 増加したが、この急激な増加は如何に過去7年間の貸出制限が厳しいものであったかを示すものである⁽¹⁸⁾。1957年10月に7%に上った公定歩合は、1958年になし崩しに下げられ1958年の暮には4%にまで下り、ここでイギリス経済は再び好況の

(17) J. C. R. Dow, *Op. Cit.*, p. 241.

(18) J. C. R. Dow, *Op. Cit.*, p. 241.

段階を迎えるに到った。それと同時に当局はこの好況期に積極的な借替政策を実施しそして成功した。1958年には1957年と異なり取引所加盟銀行の流動資産は大幅に減少するに到った。取引所加盟銀行の流動資産は1954年以来始めて大幅な減少を見せた。⁽¹⁹⁾

次に1959年及び60年のリフレッシュの時期を調べて見ることにする。1959年の予算は景気の振興を目標にしておる。そのためにエイモリ蔵相は第九表の如く画線上剰余の減少、そして国庫赤字支出の増大を計っておる。特に国庫の総合赤字は £ 721 million で前年度よりは £ 539 million も多い。その上、所得税の標準税率を 8s 6d から 7s 9d に引き下げて、戦後の最大規模の減税を行った。更にまた国有化産業に対しても投資の増加が要請され、国有化産業に対する投資は1958~59年には前年度の £ 352 million から £ 490 million と約 £ 150 million の増加がなされた。このような減税によって消費

第九表 1959—60年の予算 (単位 £ million)

画 線 上

	1958—59 実績	1959—60 見積り	1959—60 実績		1958—59 実績	1959—60 見積り	1959—60 実績
				総支出	5,103	5,223	5,244
				剰余	377	102	386
総収入	5,480	5,325	5,630	計	5,480	5,325	5,630

画 線 下

	1958—59 実績	1959—60 見積り	1959—60 実績		1958—59 実績	1959—60 見積り	1959—60 実績
総収入	326	382	386	総支出	885	1,205	1,086
純借入又は 剰余による べき額	559	823	700				
総収入	885	1,205	1,086	総支出	885	1,205	1,086
				国庫総合赤字	- 182	- 721	- 314

註 出所は HMSO, *Financial Statement* (1960—61) p. 12 による。

(19) *The Banker*, "Credit after the Squeeze", May, 1959. p. 119.

需要は恐らく£.275 million, 貯蓄は £ 90 million と増加し, 全体として有効需要は3~4%増大するであろうと見積られた。⁽²⁰⁾

さて1959~60年の国庫収支は次の如くである。1959年は好況であったため銀行の貸出は増加した。1958年には大蔵省証券の発行が少なかったために, 1958年の暮には取引所加盟銀行の流動性比率が低下していた。従って1959年には貸出に應ずるため大量の長期国債の売却を計らねばならなかった。この銀行の長期国債売却のテンポは1955年に投資ブームが進行した時以上であり, 1959年を通じて取引所加盟銀行の政府証券保有高は £ 392million 減少し, 1955年よりも £ 55 million 減少している, ⁽²¹⁾かくして 1959/60 年の国庫収支は, 大量の金縁証券の購入と, 大蔵省証券の増発によって特徴づけられ, 第十表の示す如くである。特に1959年の1月~3月における取引所加盟銀行の政府

第十表 1958—1960年の国庫収支

	1958—59	1959—60
国庫の総合収支	- 182	- 314
国庫外の収入	212	26
為替平衡勘定からの受取	- 102	143
他の国外取引	- 148	- 224
イングランド銀行部に対する純借入の増加	12	38
流通紙幣の増加	65	84
合計	- 143	- 247
民間からの借入		
小額貯蓄	303	339
租税引当証書	44	- 35
国債の純消化額	- 71	- 519
大蔵省証券の増加	- 133	462
合計	+ 143	+ 247

註 HMSO, *Economic Survey* 1961.* p. 61.

(20) *The Banker*, "Financing the Expansion" May, 1959. p. 283.

(21) *The Banker*, "Credit for the Reflation" Feb. 1960. p. 76.

長期公債の売却は著るしく £ 175 million にも及んだ。しかしこの1959年1月～3月には一般公衆の公債買入れが約 £ 115 million にも及んだので、政府の公債の買入れは £ 60 million で済んだ。しかし1959年4月～12月の期間、一般公衆の公債買入れは少なく、従って国庫は大幅に公債を買入れねばならなかった。⁽²²⁾ 当局にとっては公債の買入れを中止することも可能であったが、しかし長期金利がそのため下がり、将来の国債管理に困難を招来することを恐れて買入れた。しかし当局としては金利の上昇を目指して公債の買入れするほどには積極的ではなかった。1959年は長期金利は多少上下の動きはあったが概して動かず、従って上げ市場とはいえ借替えを実施することには必ずしも好適でなかった。その上取引所加盟銀行の大量の金縁証券の売却があったため当局は止むをえず金縁証券の買入れと、大蔵省証券の発行によって国庫をまかなったのである。

更に予算の方を見ると、第十表の如く1959—60年の予算は見積りでは総合赤字が -£ 721 million となっていたが、実績では -£ 314 million と見積りをはるかに下廻った赤字額となった。このように総合赤字の額が思ったより減少したのは、税収入の延びが意外に大きかったことによるのであるが、この税収入の延びの大きかったことの一つの原因は、一方減税によって消費需要が増大しそのため間接税収入が意外に多かったことにももともとずくとされている。

かくして一方における貸出制限の撤廃による銀行貸出の激増、他方における赤字財政が1959—60年の好況を形成したのであるが、この年の金融状況は銀行による大量の金縁証券の売却によって特徴づけられる。そして当局の長期金利政策がこの時においても積極的でなかったため、借替え政策の推進は出来ず、従って大蔵省証券の大量発行が必然となった。

1957年においては金融引き締めのため、金縁証券が冴えず、借替え政策が成功しなかったが、1959年においては銀行の長期公債の売却が大量であった

(22) *Ibid.*, P. 79.

ため借替え政策が思うように推しすすめられなかった。兩年ともかくて大蔵省証券の発行をおさえることが出来なかった。

1960年6月には特別予金制制 Special Deposit が実施されたが、かかる銀行における流動資産の増加傾向と、それに伴う金融引き締め政策の困難性の増大に対処するために、これが実施されたということが出来る。

4. 結 論

さて以上の分析から如何なることが結論しうるであろうか。

第一には1956年以降、国有化産業の資金調達に国庫に依存することになったため、画線上剰余の大幅増加を必然化させ、それ自体としてはデフレーション的効果をもったことである。特に1956～1958年及び1960～62年の引締め期にはそれが行われた。これらの時期には大幅の黒字を実現した。このような財政々策は当時の引締め政策の一環としてとられたのであるが、これが消費の抑圧、民間投資意欲の阻害をひきおこしたことは否定出来ないであろう。

1956年以前においてはこの資金調達は大蔵省証券の濫発をもたらした金融政策の効果を減殺する弊害を生んだので1956年以降財政に依存することになった。換言すれば国有化保証公債の発行による方法は、国債管理と矛盾するということであり、そのため止むをえず行われたものであった。しかしたとえ財政に組み入れられても、従来よりも画線上剰余を一層大幅に実現しないならば事態は1956年の以前と少しも変わらず、その調達はやはり公債の発行に依らねばならなくなる。従って財政に組み入れられたということは、画線上剰余のより大幅な実現ということが前提とされておる筈であり、従ってデフレーション的に作用するべき筈のものであった。そこで問題は国有化産業の資金調達をかくの如く財政に全面的に依存してもよいか、どうかである。更にまたもっと広くこの財政黒字もふくめて1950年代後半の金融引締め政策全体が正しかったかどうかをも考えるべきである。前者の問いはラド

クリク報告が、避けられないものとしているが果してそうであるか、再考を要する。後者の問いについてはインフレの内容が問題である。イギリス50年代のインフレーションは1955～56年のデマンド・インフレーションの時期を除くと、一貫してコスト・インフレの時期であり、需要に関しては需要デフレの時期であった。かかる需要デフレそのものは収穫逓増の法則が逆に作用してコスト・インフレをもたらす。かかる時期に財政黒字の実現によって民間消費を減少させかくて、国有化産業の資金を調達したことは、かかるデフレを一層強く促進し、イギリス経済における経済成長率を一層低めた一因といわねばならぬであろう。

第二には民間投資と公共投資との投資配分の問題である。前述の如く民間投資は、消費の抑制・高金利政策のために延び悩んでいるのに対し、公共投資は申す迄もなく財政によっているために経済の市場的メカニズムが働かない。高金利政策の目的が一方では民間投資を抑制するとともに、他方国債の借替政策を容易にし、国債の民間消化を促進することにあるとすれば、このことは延いては公共投資の方が資金調達の面で優先し、民間投資はその後に廻されていることになるであろう。勿論公共投資そのものの短期的なレベルは景気政策の一環としてコントロールされており、また長期的にもその経済的必要性を充分測定してその結果公共投資の総額が定められておる筈である。しかしそれにしても公共投資の優先は必然である。公共投資の財源の不足分は国債に依らねばならぬし、その国債の売却が一層容易になるために国債の金利をあげるのであるから。元来が公共投資はかかる性格をもつものであるが、しかしそこに常に民間投資とのバランスの問題が存在する。特にイギリスの如くに国有化産業として石炭・鉄道の如き斜陽産業が公共投資の枠に入り、それが財政によって資金調達されるということになると、民間投資とのバランスが崩れる危険がある。民間会社において、重税による少ない利益、高金利による資金調達難、消費需要の延びについての暗い見透し、等々悪条件が重なっておる時には当然投資意欲は阻害され、近代化投資は実現されない。しかもそのような悪条件を民間に強制させながら公共投資だけが一

定の計画した率で延びるといふことが可能になる。

第三には国債管理との関連である。1956年迄は国有化産業の保証公債の発行が原因で大蔵省証券が濫発され、金融引き締め効果が上らなかった。そのため国庫依存になったのであるが、1957年の如き引締め時期や1959年の如く市中銀行の国債売却が著しい時期においては、借替政策を強力に推進出来ず、従って相変わらず大蔵省証券の増加が見られた。大蔵省証券の濫発の一原因であった保証公債発行が中止になったといふことで、たしかに金融政策はより有効に働きうるようにはなつた。これはたしかに一つの進歩である。しかしそれだけによつて国債管理の問題がすべて解決された訳ではなかつた。特別予金制の設置によつて当局は新しい統制の一手段をえたことになるし、これによつて当局の金融政策は一進歩を示すであろうが。

以上によつて国有化産業の資金調達を保証公債発行から国庫依存に変わった過程を、金融、財政との関連で考察した訳であるが、これによつても国有化問題一般がやはりイギリス資本主義の一般的趨勢によつて規定されておるといふことが分る。特にイギリスの如くに老大で流動的な国債を抱えておる国における公的部門の資金調達はどんな問題をもたらすものであるかについて若干の解明がえられたように思う。

(1965年1月)