

日本経済の「構造調整」と財政投融资

——対米ファイナンス問題を中心に——

梅原英治

目次

- I. 「構造調整」下の財政投融资の外形的特徴
- II. アメリカの政策転換と日本経済の「構造調整」
 - 1. 「双子の赤字」とアメリカの政策転換
 - 2. 日本の「構造調整」政策とその進展
- III. ドル高是正下の「双子の赤字」ファイナンスと財政投融资
 - 1. 「双子の赤字」ファイナンスと各国公的資金の動員
 - (1) 「双子の赤字」ファイナンスとG5プラザ戦略
 - (2) ドル危機と各国公的資金の動員
 - 2. 対米ファイナンスに対する財政投融资の役割
 - (1) 長期金利低下・「財政再建」と財政投融资
 - (2) 財政投融资による公的資金動員の補完
- IV. むすびにかえて

I. 「構造調整」下の財政投融资の外形的特徴

1980年代後半に入ると、財政投融资には80年代前半の「財政再建」路線期と比べて外形的にみても顕著な変化が表われてきた。

第1に、伸び率が高まった(表1)。財政投融资計画の対前年度伸び率(当初計画)は「財政再建」路線の下で80年度の8.0%から85年度のマイナス1.2%まで急減したが、85年度追加改定以降上昇に転じ、86年度6.2増%、87年度22.2%増などと伸び率が高められてきた。財政投融资の伸び率は一般会計・地方財政計画・名目GNPのそれと比べて総じて高い。

第2に、運用対象機関が激増した(表2)。財政投融资の運用対象機関は行政改革によって80年度54が83年度47まで減少したが、84年度以降増加し始め、

表1 財政投融资と一般会計・地方財政計画の推移 (単位:円,%)

年度	財政投融资計画		一般会計		地方財政計画		名目 GNP 実績
	当初	決算	当初	決算	当初	決算	
1980	181,799(8.0)	181,036(7.4)	425,888(10.3)	434,050(11.9)	416,426(7.3)	457,808(8.8)	8.7
81	194,897(7.2)	194,102(7.5)	467,881(9.9)	469,212(8.1)	445,509(7.4)	491,653(7.4)	5.9
82	202,888(4.1)	296,037(6.1)	496,808(6.2)	472,451(0.7)	470,542(5.6)	511,333(4.0)	4.9
83	202,029(2.0)	207,045(0.5)	503,796(1.4)	506,353(7.2)	474,860(0.9)	523,069(2.3)	4.3
84	211,066(1.9)	196,119(-5.3)	506,722(0.5)	514,806(1.7)	482,892(1.7)	538,670(3.0)	6.7
85	208,580(-1.2)	204,905(4.5)	524,996(3.7)	530,045(3.0)	505,271(4.6)	562,935(4.5)	6.0
86	221,551(6.2)	215,361(5.1)	540,886(3.0)	536,404(1.2)	528,458(4.6)	587,171(4.3)	4.2
87	270,813(22.2)	275,948(28.1)	541,010(0.0)	577,311(7.6)	543,796(2.9)	632,220(7.7)	4.8
	237,313(7.1)						
88	296,140(9.4)	295,274(7.0)	566,997(4.8)	618,517(6.3)	578,198(6.3)		6.4
	253,440(6.8)						
89	322,705(9.0)		604,142(6.6)		627,727(8.6)		6.4
	263,405(3.9)						
90	345,724(7.1)		662,736(9.7)		671,700(7.0)		5.2
	276,224(4.9)						

(出所) 大蔵省編『財政金融統計月報』各年度財政投融资特集号;自治省編『地方財政白書』各年度版;『日本経済新聞』1989年12月29日付,その他より作成。

- (注) 1. 名目GNPの89年度は実績見込み,90年度は政府見通し。一般会計決算の88年度は補正後予算,財政投融资の88年度実績は見込み,90年度はいずれも政府案。
2. 括弧内は対前年度伸び率。財政投融资計画の87年度以降の下段の数値は「資金運用」を除いた「一般財投」。

表2 財政投融资運用対象機関数の推移

年 度	1953	55	60	65	70	75	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90
特 別 会 計	4	3	3	5	5	7	8	8	8	8	7	7	8	9	8	9	9
公 社	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1	0	0	0	0
公 庫 等	5	6	10	9	10	11	11	11	11	11	11	10	11	11	11	11	11
公 団 等	1	4	8	24	27	28	28	26	23	22	25	28	30	34	36	36	36
地方公共団体	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
特殊会社等	2	6	7	6	4	3	4	3	3	3	3	4	4	7	8	9	9
琉球政府	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
金融債	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合 計	16	23	31	47	50	52	54	51	48	47	49	51	55	62	64	66	66

(出所) 大蔵省編『財政金融統計月報』各年度財政投融资特集号;『日本経済新聞』1989年12月29日付,より作成。

(注) 88年度は実績見込み,89年度は当初計画,90年度は政府案,その他は実績。

89年度には66と過去最高になった。とくに公団等が83年度22から88年度36へ14も増え、特殊会社等も3から9へ6増加している。これは国鉄の分割・民営化によって公社1が公団等2（日本国有鉄道清算事業団、新幹線鉄道保有機構）と特殊会社等4（東日本・東海・西日本の各旅客鉄道株式会社、日本貨物鉄道株式会社）に置き換わったことによるところが大きい¹⁾が、それを差し引いても運用対象機関の増加は激しい。

第3に、使途別にみると、87年度から「資金運用」が始まるという大きな変化があった（表3）。「資金運用」は、郵便貯金特別会計、年金福祉事業団、簡易生命保険郵便年金福祉事業団が財政投融资資金を預貯金・有価証券・金銭信託などに運用することによって資金運用部からの借入金利との利鞘を稼いで、郵便貯金、公的年金、簡易生命保険・郵便年金それぞれの経営強化・財源強化を図り金融自由化や「高齢化社会」の到来などに対応しようというもので、郵便貯金や公的年金資金など原資側の年来の要求であった資金の「自主分離運用」を変則的な形で実現したものといえよう。「資金運用」は87年度12.4%、88年度14.4%、89年度18.4%、90年度20.1%と全体に占める割合も大きく、その伸び率も高い¹⁾。

「資金運用」以外での使途別構成上の変化では、住宅、生活環境整備、道路、運輸通信、地域開発など公共事業関係が増え、厚生福祉、産業・技術、貿易・経済協力が横ばいで、文教、中小企業、農林漁業、国土保全・災害復旧が減少している。とくに、住宅が85年度25.4%から89年度28.3%（ただし「資金運用」を除いた比率）へと2.9%ポイントも比重を伸ばしていること、逆に中小企業が同時期2.2%ポイントも減らしていること、そして貿易・経済協力が86・87両年度に激減しながら88・89年度に急回復して今後比重を伸ばす傾向にあること、が目につく。

第4に、原資の伸び率が高まった（表4）。財政投融资原資の伸び（当初計画）は80年代前半に75→80年度112.5%増から80→85年度25.0%増へと落ち込んだが、85→90年度には41.4%増と伸び率を高めた。主な原因は、資金運用部資金が80→85年度14.7%増から85→90年度42.1%増へと伸びを一定回復したことで

表3 財政投融资使途別分類の推移

(単位:%)

年 度	1953	1955	1960	1965	1970	1975	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990
①住 宅	5.2	13.8	12.8	13.9	19.3	21.4	26.2	25.4	26.4	23.4 (26.7)	23.4 (27.3)	23.1 (28.3)	24.2 (30.5)
②生活環境整備	7.8	7.7	9.3	12.4	11.6	16.7	14.1	15.7	16.7	14.8 (16.9)	15.0 (17.6)	13.5 (16.5)	12.2 (15.3)
③厚生福祉	1.6	2.1	1.8	3.6	2.8	3.4	3.5	2.8	2.8	2.3 (2.6)	2.2 (2.6)	2.3 (2.8)	2.5 (3.1)
④文 教	4.5	4.5	3.5	3.0	2.2	2.9	4.4	3.6	3.0	2.9 (3.3)	2.2 (2.5)	1.6 (2.0)	1.6 (2.0)
①～④小計	19.1	28.2	27.3	33.0	36.0	44.4	48.2	47.5	48.9	43.4 (49.5)	42.8 (50.0)	40.5 (49.7)	40.5 (50.7)
⑤中 小 企 業	7.9	8.1	12.8	12.6	15.4	15.6	18.7	18.1	16.7	14.7 (16.8)	13.6 (15.9)	12.9 (15.9)	12.5 (15.7)
⑥農 林 漁 業	11.2	8.9	7.1	7.2	5.0	4.1	4.9	4.3	4.1	3.4 (3.8)	3.3 (3.9)	2.9 (3.9)	2.5 (3.2)
⑤～⑥小計	38.2	17.0	19.9	19.8	20.4	19.7	23.6	22.4	20.8	18.1 (20.6)	16.9 (19.8)	15.8 (19.8)	15.1 (18.9)
⑦国土保全・ 災害復旧	14.0	7.7	6.5	3.1	1.6	1.2	1.7	2.3	1.9	1.8 (2.1)	1.4 (1.6)	1.1 (1.4)	1.0 (1.2)
⑧道 路	3.7	3.7	3.6	7.9	8.6	8.0	5.7	8.8	9.1	8.7 (9.9)	8.4 (9.9)	8.0 (9.8)	7.8 (9.8)
⑨運 輸 通 信	11.3	12.2	14.1	13.9	13.2	12.7	9.6	8.5	9.1	8.4 (9.5)	7.5 (8.8)	7.3 (9.0)	6.7 (8.3)
⑩地 域 開 発	3.7	8.5	7.1	6.9	4.0	3.3	2.6	2.5	2.6	2.4 (2.8)	2.2 (2.6)	2.1 (2.6)	2.0 (2.5)
⑧～⑩小計	18.6	24.4	24.8	28.8	25.2	25.2	17.9	19.6	20.8	19.5 (22.2)	18.1 (21.3)	17.4 (21.4)	16.4 (20.6)
⑪産 業 ・ 技 術	29.1	15.7	13.6	7.8	5.7	3.0	3.0	2.9	2.9	2.3 (2.7)	2.3 (2.7)	2.4 (2.9)	2.3 (2.9)
⑫貿 易 ・ 経 済 協 力	—	7.0	7.9	7.5	10.6	7.7	5.6	5.4	4.7	2.5 (2.9)	4.0 (4.6)	4.4 (5.4)	4.6 (5.8)
⑪～⑫小計	29.1	22.7	21.5	15.3	16.3	10.3	8.6	8.3	7.6	4.8 (5.6)	6.3 (7.3)	6.8 (8.3)	6.9 (8.7)
⑬資 金 運 用	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12.4	14.4	18.4	20.1
合 計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

(出所) 大蔵省編『財政金融統計月報』各年度財政投融资特集号;『日本経済新聞』1989年12月29日付, その他より作成。

(注) 1. 当初計画ベース。70年度までは旧様式, 75年度以降は現行様式。

2. () 内は資金運用を除いた場合の数値。

表 4 財政投融资原資の推移

年度	産業投資 特別会計	合計				資金運用部資金			商保資金	政府保証債・ 政府保証借入 金	総計
		郵便貯金	厚生年金		国民年金	回収金等					
			20,000(20.6)	1,000(1.0)							
1975	655(0.7)	82,106(84.4)	40,500(41.6)	20,000(20.6)	1,000(1.0)	20,606(21.2)	10,500(10.8)	4,039(4.2)	97,300(100.0)		
80	169(0.1)	173,894(84.1)	79,000(38.2)	32,700(15.8)	300(0.1)	61,894(29.9)	16,920(8.2)	15,816(7.6)	206,799(100.0)		
85	314(0.1)	200,290(77.5)	64,000(34.8)	39,500(15.3)		96,790(37.4)	25,876(10.0)	32,100(12.4)	258,580(100.0)		
90	641(0.2)	284,533(77.8)	55,400(19.7)	55,400(15.1)		157,133(43.0)	60,550(16.6)	20,000(5.5)	365,724(100.0)		
75→80	-74.2	111.8	95.1	63.5	-70.0	200.3	61.1	291.6	112.5		
80→85	85.8	14.7	-19.0	19.7		56.4	52.9	103.0	25.0		
85→90	104.1	42.1	12.5	40.3		62.3	133.8	-37.7	41.4		
(実績ベース)											
1980	167(0.1)	185,316(85.0)	94,869(43.5)	41,435(19.0)	5,169(2.4)	43,843(20.1)	16,887(7.8)	15,666(7.2)	218,036(100.0)		
81	42.4	27.2	44.7	65.6	297.3	-18.5	8.9	2.9	23.4		
82	185(0.1)	200,467(85.1)	75,997(32.3)	43,002(18.3)	2,491(1.1)	78,957(33.5)	18,877(8.0)	16,004(7.2)	235,533(100.0)		
83	10.8	8.2	-19.9	3.8	51.8	80.1	11.8	2.2	8.0		
84	189(0.1)	200,084(82.6)	83,544(34.5)	42,437(17.5)		74,103(30.6)	19,764(8.2)	22,199(9.2)	242,236(100.0)		
85	2.2	-0.2	9.9	4.0	-6.7	-6.1	4.7	38.7	2.8		
86	48(0.0)	196,795(78.9)	83,255(33.4)	40,262(16.1)		73,278(29.4)	23,479(9.4)	29,059(11.7)	249,381(100.0)		
87	-74.6	-1.6	-0.3	51,988(19.1)	-5.1	-1.1	18.8	30.9	2.9		
88	40(0.0)	216,701(79.4)	77,970(28.6)	53,254(18.4)	29.1	86,743(31.48)	25,765(9.4)	30,325(11.1)	272,831(100.0)		
89	16.7	10.1	-6.3	44,916(15.8)	2.4	95,775(32.5)	25,774(8.8)	4.4	9.4		
90	310(0.0)	236,423(80.3)	87,394(29.7)	44,916(15.8)		113,849(34.8)	30,986(11.6)	31,814(10.6)	294,321(100.0)		
86	611(0.0)	207,386(76.4)	75,472(25.6)	44,916(15.8)		140,901(43.2)	38,994(11.9)	22,121(6.8)	295,792(100.0)		
87	96.8	-12.3	-13.6	43,335(13.8)	-15.6	18.9	20.2	-5.8	0.5		
88	1,438(0.4)	263,808(80.8)	79,572(24.4)	58,669(18.2)	-3.5	113,442(33.2)	42,220(13.1)	22,460(7.0)	326,361(100.0)		
89	135.4	27.2	5.4	43,100(12.5)	-3.5	23.8	25.8	-27.2	10.3		
90	824(0.3)	256,744(79.7)	84,633(26.3)	55,400(15.1)	23.1	157,133(43.0)	60,550(16.6)	20,000(5.8)	345,705(100.0)		
87	852(0.2)	268,713(77.7)	85,000(24.6)	55,400(15.1)	28.5	157,133(43.0)	60,550(16.6)	20,000(5.5)	365,724(100.0)		
88	-6.6	2.5	7.6	72,000(19.7)	-15.3	11.7	7.9	0	5.8		
89	641(0.2)	285,533(77.8)	72,000(19.7)	55,400(15.1)	28.5	157,133(43.0)	60,550(16.6)	20,000(5.5)	365,724(100.0)		
90	-24.8	6.3	-15.3	72,000(19.7)	-15.3	11.7	7.9	0	5.8		

(出所) 大蔵省編「財政金融統計月報」各年度財政投融资特集号；「日本経済新聞」1989年12月29日付、より作成。
 (注) 1. 数値は、上段左が金額、右()内が構成比、下段が伸び率(実績ベースでは対前年度伸び率)。
 2. 87年度まで実績、88年度は実績見込み、89年度は当初計画、90年度は政府案。なお、実績ベースで89年度の対前年度伸び率は当初計画ベース。

ある。資金運用部資金は財政投融资原資に占める比重の低下をくいとめた。ただ、その内訳をみると、郵便貯金は80年代前半の激しい落ち込みを避けることができたものの伸び率を大きく鈍化し、原資全体に占める比重も90年度には19.7%と80年度のほぼ半分になった（実績では半減以下）。年金資金も伸び率を回復したが、資金運用部資金の増加に対する寄与でいえば回収金等の増加が最大である（内訳では、回収金の増加とともに、この数年はその他貯託金の増加が激しい）。その他の原資では、政府保証債・政府保証借入金が83～86年度の増発から87年度以降減額に転じる一方、簡保資金が急増して比重を大幅に高め、産業投資特別会計も全体からみれば額は僅少だが、85年度以降とくに87年度に大きく増やされた。こうして財政投融资原資の伸び率が上昇したことに加え、資金運用部資金による国債引受けが85年度をピークに減少したため（表5）、第1で述べたような財政投融资計画の比較的高い伸び率もたらされてきたのである。もっとも、資金運用部資金による国債引受けの減額は、好調な景気拡大と資産インフレによる税収増や「隠れ国債」の「増発」を背景にした新規国債発行の減額とともに、前述の「資金運用」で郵便貯金特別会計が国債に資金を運用し始めたこと（すなわち資金運用部による国債引受けの郵便貯金特別会計への代替）によるものであって、財政投融资による国債引受けは総額としてみれば大きく減少しているわけではない（さらに「国債への郵便貯金の直接的代替」ともいうべき郵便局による国債販売が88年度から行なわれている）。

以上のような財政投融资の規模拡大、運用対象機関数の激増、用途別構成および原資の伸び・構成の変化のほか、原資関係では産業投資特別会計の出融資機能の拡充やNTT株など政府保有株売却収入の帰属、資金運用部資金の預託金利の弾力化（法定制から政令制への移行）や運用範囲の拡大（外国公共債への運用も可能に）、運用対象機関関係では日本開発銀行・日本輸出入銀行をはじめとする政府金融機関の法改正や電々公社・国鉄の民営化を含む運用対象機関の統廃合・事業再編など、財政投融资をめぐる法・制度改正も行なわれてきた。こうして財政投融资は80年代後半、新たな局面に入ったといえよう。

ところで、80年代後半は、85年9月のG5（アメリカ・日本・西ドイツ・イギリス）

表5 財政投融资資金による国債引受けの推移（当初計画）（単位：億円）

年度	財投原資	財投計画	資金運用部 国債引受け		財投資金 国債引受け ①+②	国債発行額 (実績)
			うち郵貯会計 国債引受け①	②		
1980	206,799	181,799	—	25,000	25,000	141,702
81	229,897	197,897	—	35,000	35,000	128,999
82	237,888	202,888	—	35,000	35,000	140,447
83	244,029	207,029	—	37,000	37,000	134,863
84	247,066	211,066	—	36,000	36,000	127,813
85	258,580	208,580	—	50,000	50,000	123,080
86	271,551	221,551	—	50,000	50,000	112,549
87	310,813	270,813	10,000	40,000	50,000	94,181
88	331,140	296,140	12,000	35,000	47,000	79,670
89	345,705	322,705	15,000	23,000	38,000	71,110
90	365,724	345,724	17,500	20,000	37,500	56,330

（出所）大蔵省編『財政金融統計月報』各年度財政投融资特集号；『日本経済新聞』1989年12月29日付，より作成。

（注）1. 郵便局による国債販売額が88年度1兆円，89年度9,000億円ある。

2. 国債発行額は87年度まで決算，88年度は補正後，89年度は当初，90年度は政府案。

リス・フランスの先進5カ国蔵相・中央銀行総裁会議）プラザ合意以降，日本の経済政策の基調が対外不均衡是正のための「輸出主導型経済構造から内需主導型経済構造への転換・定着」，いわゆる「構造調整」に据えられ，それに伴い財政政策も80年度以来の「財政再建」路線から「財政再建と内需拡大の両立」路線へとそのスタンスを変化してきた時期である。それゆえ，上述の財政投融资の変化も，こうした政策運営・経済構造の変化と不可分のものとしてみるべきであろう。いいかえれば，財政投融资が財政と金融にまたがる有力な政策手段であり政策実現の物的基礎である以上，80年代後半以降の財政投融资の変化は「構造調整」政策への財政投融资の動員とその結果であるということである。

本稿は，上記のような80年代後半以降の財政投融资の動向が日本経済の「構造調整」という歴史的な政策課題に対してどのような役割を果たし矛盾を内在しつつあるのかを明らかにしようとする作業の冒頭をなすものである。紙数の関係上，本稿では対米ファイナンス問題に課題を限定し，経済協力，内需拡大・住宅建設・社会資本整備，産業政策，財源基盤などについては別稿に譲ることとする。以下，一連の作業の枠組みを確定するためにG5プラザ合意に象徴されるアメリカの政策転換と日本の「構造調整」を概観した上で，G5以降の

為替レート安定化問題、とりわけドル高是正下におけるアメリカの「双子の赤字」ファイナンス問題に対する財政投融资の役割と問題点を明らかにすることにした。

なお、「構造調整」下の財政投融资に関する研究は、対象時期が新しいこともあって包括的な分析がほとんどなく、龍昇吉『現代日本の財政投融资』（東洋経済新報社、1988年）で一部カバーされているくらいである。同書第5章「財政危機下の財政投融资」がそれにあたるが、そこでは財政投融资と一般会計との関連を軸に「構造調整」期の財政投融资の特徴が捉えられ、財政投融资への財政需要の移転や「隠れ国債」的な形で財政投融资の利用による一般会計と財政投融资の相互関連の深まり（＝一体化）、民活プロジェクトへの財政投融资の動員、財政投融资機構の分散化、内需拡大政策のもとでの財政投融资の拡大傾向、などが指摘されている。本稿および一連の作業では、同書の成果を継承しつつも、いま一步「構造調整」の内容に立ち入ってこの時期の日本経済と財政投融资との関連を明らかにすることにした。財政投融资の政策的意味を明らかにするには、財政プロパーの構造分析のみならず、政策運営や経済構造との関連を問題にする必要があるからである。³⁾

- 1) 従来、財政投融资計画は産業投資特別会計、資金運用部資金、簡保資金、政府保証債・政府保証借入金の「長期的な投融资であって、しかも財政資金としての資源配分機能を有する部分のみをとりだして整理したもの」とされてきた（福島量一・山口光秀・石川周編『財政投融资』大蔵財務協会、1973年、17ページ）。しかし、「資金運用」がこの「資源配分機能を有する部分」にあたらぬことは明白である。その意味で、「資金運用」事業の創設はたんなる用途別構成上の量的変化の問題ではなく、財政投融资の性格の変化にかかわる質的問題を含んでいる（拙稿「財政投融资概念の検討」立命館大学経済学会『立命館経済学』第36巻第3号、1987年8月、173～174ページ）。
- 2) 龍昇吉『現代日本の財政投融资』東洋経済新報社、1988年、75～100ページ。
- 3) 「構造調整」下の財政投融资については、拙稿「高度成長型財政投融资とその再編成」（加藤睦夫・坂野光俊編『現代日本財政論』ミネルヴァ書房、1988年所収）でも取り上げたが（208～213ページ）、そこでは85～87年における財政投融资の制度再編の特徴と問題点を明らかにすることに視点をいたため、財政投融资全体の動向と「構造調整」との関連については十分捉えきれていない。本稿以

下の作業はそのような前稿の弱点を補おうとするものである。

Ⅱ. アメリカの政策転換と日本経済の「構造調整」

1985年9月のG5以降の財政投融资は、同時期における世界経済の不安定激化、アメリカの政策転換とそれに対応した日本の「構造調整」政策に規定されて展開してきた。そこで、まず80年代の世界と日本の経済情勢について概観し、G5以降の財政投融资分析のための枠組みを設定することにしたい。⁴⁾

1. 「双子の赤字」とアメリカの政策転換

85年秋、アメリカ・レーガン政権（第2期）は、第1期以来とってきた政策を大幅に方向転換した。

81年に発足したレーガン政権は、大規模減税、国防費増大を含む歳出抑制、規制緩和、抑制的金融政策という4本柱からなる経済政策（レーガノミックス）を通じて、スタグフレーションを克服し労働生産性を引き上げてアメリカ経済の再生を図ろうとした。レーガノミックスは、強力な金融引締めによって81～82年の深刻な景気後退（82年12月の失業率10.8%）を代償にディスインフレを達成し、「意図せざるケインジアン政策」と82年夏以降の金融緩和のもとで内需主導の景気拡大を持続してきたが、他方で、①国防費の増大と大規模減税は財政赤字を拡大し、②財政赤字の拡大は金融引締め・ディスインフレ・個人貯蓄率低下・民間投資資金需要増と相まって実質高金利を招き、③実質高金利は海外から資金を呼び寄せてドル高をもたらし、④ドル高は産業の国際競争力を低下させ生産拠点の海外流出を促進する（「産業空洞化」現象）とともに需要超過のもとで輸入を急増して経常収支赤字を拡大し、こうして巨額の財政赤字と経常収支赤字という「双子の赤字」（正しくは財政赤字を親とし経済収支赤字を子とする「親子の赤字」）を生み出す結果となった（表6）。とくに輸入の激増は高金利による景気後退へのおそれと相まって保護主義を台頭させ、日本・EC諸国・

アジアNIEsなどとの経済摩擦を先鋭化した。さらに、高金利・ドル高は発展途上国への民間資金の還流を阻害し、発展途上国とくに中南米諸国の累積債務問題を深刻化して、82年8月のメキシコの対外債務不履行問題に端を発する国際金融危機を招いた。⁵⁾

アメリカは経常収支赤字の増加による対外純資産の急速な減少によって、85年には1914年以来という対外純債務国に転落した。「ボックス・アメリカーナ」の覇権国で基軸通貨国であるアメリカが同時に世界最大の純債務国になるといふ、戦後世界政治・経済システム史上新たな局面が登場したのである。また、「双子の赤字」の改善見通しの欠如と急激で巨額の対外債務の累積はドルの信認を動揺させ、ドル暴落不安を高めた。こうして、「双子の赤字」を放置しドル高・資本流入に依存したレーガノミックスが「持続可能」でないことが誰の眼にも明らかになったのである。⁷⁾

85年9～12月、アメリカは「双子の赤字」を削減するために一連

表6 1980年代のアメリカ経済の諸指標 (単位: %, 10億ドル)

年・年度	実質GNP成長率	消費者物価上昇率	失業率	10年物国債利回り	個人貯蓄率	財政収支		経営収支		対外純資産		ドル相場指数
						金額	GNP比	金額	GNP比	金額	GNP比	
1980	-0.2	13.5	7.1	11.46	7.1	-73.8	-2.8	1.9	0.1	106.3	3.9	84.8
81	1.9	10.3	7.6	13.91	7.5	-78.9	-2.6	6.9	0.2	141.1	4.6	100.8
82	-2.5	6.2	9.9	13.00	6.8	-127.9	-4.1	-8.7	-0.3	136.9	4.3	111.7
83	3.6	3.2	9.9	11.10	5.4	-207.8	-6.3	-46.2	-1.4	89.4	2.4	117.3
84	6.8	4.3	7.4	12.44	5.1	-185.3	-5.0	-107.1	-2.8	3.5	0.1	128.5
85	3.4	3.6	7.0	10.62	4.4	-212.3	-5.4	-115.1	-2.9	-110.7	-2.8	132.0
86	2.8	1.9	6.9	7.68	4.0	-221.2	-5.3	-138.8	-3.3	-269.2	-6.3	103.3
87	3.4	3.6	6.2	8.39	3.2	-149.7	-3.4	-154.0	-3.4	-368.2	-8.1	90.6
88	4.4	4.1	5.5	8.85		-155.1	-3.2	-126.5	-2.6	-532.5	-10.9	88.6

(出所) Economic Report of the President, 1989, その他より作成。

(注) 失業率は軍人を除く全労働比, 個人貯蓄率は対個人可処分所得比, 財政収支は連邦予算収支, 対外純資産は年末値, ドル相場指数は多角的貿易平均ベース (1973年3月=100, 実質)。財政収支は年度, 他は暦年。

の政策転換を行なった。⁸⁾①ドル高放任・市場不介入・「ビナイン・ネグレクト」からドル高是正・政策協調へ（9月G5プラザ合意）。アメリカは日本・西ドイツなどとの政策協調体制により「主要非ドル通貨の対ドル・レートのある程度の一層の秩序ある上昇」を実現して、当面する「無秩序なドル暴落」を回避し対外不均衡を是正すると同時に、協調利下げによって資金の流入を維持し「持続的な成長と物価安定への継続的前進を促進する金融環境」を確保しようとした。⁹⁾②自由貿易・互恵主義から「限定的相互主義」へ（9月通商政策アクションプログラム）。74年通商法301条の政府提訴を含む貿易相手国に対する市場開放要求や知的所有権保護強化などによって産業の生産能力・外貨獲得能力を引き上げようとした。③発展途上国の累積債務問題に対する緊縮的対応から経済成長重視の対応へ（10月IMF・世銀総会でのベーカー提案）。従来のIMF中心の累積債務対策が債務国に厳しい緊縮政策を内容とするコンディショナリティ（融資条件）を課して経済成長鈍化と政情不安を招いたことから、ベーカー提案では新規資金の供給による途上国の経済成長促進とそのため世銀の役割を重視して、当面する累積債務危機を回避するとともに、アメリカの貿易収支改善（債務国はアメリカの有力な輸出先でもある）と累積債務対策負担の国際機関や日本などへの肩代わりを狙った。④「新冷戦」から「新デタント」へ（11月米ソ首脳会談）。対ソ強硬路線から転換して国防費・財政赤字削減のための国際環境を形成しつつ、「効率化」された核軍事体制の負担を同盟国に転嫁しようとした。⑤財政赤字の拡大放任から「縮小」へ（12月グラム＝ラドマン＝ホリングス法成立）。GRH法（財政収支均衡化法）は、91年度財政収支均衡達成を目標に86年度以降各年度の財政赤字目標額を定め、それが達成できない場合の大統領による一律歳出削減命令を規定した。以上の諸政策はその後若干の変化があるとはいえ、80年代後期のアメリカの政策運営の基調をなしてきた。¹⁰⁾

アメリカの政策転換は、85年3月のソ連ゴルバチョフ政権の誕生とペレストロイカ政策（「新しい思考」による対米協調路線への転換を含む）¹¹⁾の採用によって、またサウジアラビアによる原油価格の「ネットバック」方式採用（85年9月）と原油シェア奪回方針への転換（同12月）を契機にしたOPEC加盟国間の原油

増産競争による原油価格の暴落（原油スポット価格は1バーレルあたり85年末28ドル→86年6月8ドル）によって「極めてタイミングよく」¹²⁾、実施のための基礎的条件が与えられてきた。

だが、「双子の赤字」が基本的に国内産業の生産能力・外貨獲得能力に対するレーガン核軍拡・減税（それにもとづく消費主導の景気拡大）の過大さに起因している以上、とりわけ財政赤字の削減に対して強力な姿勢（軍事費削減を含む歳出抑制や増税）をとらない「ポスト85年戦略」による「双子の赤字」の改善には自ずと限界があった。それゆえ、G5後の急激なドル安にもかかわらず、「双子の赤字」は遅々として改善しないばかりか、「各通貨間における為替レートのこれ以上の顕著な変化は、各国における成長及び調整の可能性を損なう恐れ」（87年2月G7ルーブル合意）も生じてきた。87年春以降、ドル下落は債券価格下落・株価下落と連動し始め、同年10月19日にはアメリカと西ドイツの金融政策上の対立を契機に株価の世界同時・史上最大の暴落が起こった（「暗黒の月曜日」）。30年代大恐慌の引き金となった29年10月の「暗黒の木曜日」の再来を恐れた連邦準備制度がマネーサプライの増加などの措置をとったため株価の「底抜け」は阻止され、87年12月のG7での協調介入合意などもあって、88年1月頃から為替・債券・株式相場は小康状態に入った。金融緩和はその後、輸出・設備投資ブームやドル安などと相まってインフレ懸念を強め、88年後半から89年にかけて金利が引き上げられ、89年春からドル安はドル高に反転した。88年頃から貿易赤字に改善傾向が見え始め、ある程度の景気減速を通じたインフレ抑制と経常収支赤字縮小という「軟着陸」軌道への定置が図られつつあるというものの、対外利払い費の増加による投資収益収支の赤字転落（89年1～3月期以降）などによって「双子の赤字」の改善にはかなりの変動を要するものと見られ、またドル高・金利上昇への反転が為替・債券・株式相場の新たな不安定要因となり途上国累積債務問題への影響も懸念される。

ところで、85年秋のアメリカの政策転換は、レーガノミックスの「意図せざるケインジアン政策」に依拠して景気拡大を遂げてきた日本・西ドイツ・アジアNIEsなどに対し、その輸出依存型の経済構造の転換を迫り、商品・資本市

場の世界的再分割と防衛負担・経済援助など「西側体制維持コスト」の世界的再分配を求めて、それら諸国との利害対立を激化せざるをえない。各国利害調整のために、サミットやG5、G7などの国際政策調整機関、二国間政策協議機関の役割が強められてきた。そのなかでアメリカは、貿易赤字の4割前後を占めアメリカに代わって世界最大の純債権国となった日本に対し、特別の体制をとって「構造調整」を求めてきたのである。¹³⁾

2. 日本の「構造調整」政策とその進展

85年G5合意を契機に始まり90年代にかけて行なわれる日本経済の「構造調整」は、戦後日本の輸出主導型経済構造を内需主導・「国際協調」（＝財・サービス・資本輸出入拡大均衡）型経済構造に再編することをいう。それは、80年代に一層進行した軍事・政治・経済にわたる「日米一体化」の下でアメリカの政策転換に積極的に対応したものであるが、他面では日本経済の内的展開にも基づいている。というのは、80年代前半、家計高貯蓄下で「財政再建」路線を展開した日本経済は、内需落込みによって輸入を減らすと同時にアメリカの超過需要と円安・ドル高を背景に輸出（とくに対米輸出）を増大して景気拡大と「財政再建」を同時に進めることができたのであるが、反面、経済の輸出依存構造の一層の深まりと経常収支黒字の巨大化が80年代世界経済不安定化の要因となり、アメリカをはじめ貿易相手国との間で摩擦を激化し保護主義・地域主義を助長して、自らが依拠する自由貿易体制の土台そのものを掘り崩し限界に達していたからである。

86年4月の「国際協調のための経済構造調整研究会報告書」（通称「前川レポート」）は日本の「構造調整」の基本指針を提示したのとして画期的意義をもっている。すなわち、前川レポートは、経常収支黒字の大幅化が内外経済にとって「危機的状況」にあるとの認識に立ってその縮小を「中期的な国民的政策目標」として設定し、経常収支大幅黒字が「基本的に、我が国経済の輸出指向等経済構造に根ざす」と捉え内需主導・「国際協調」型経済構造への転換のために「我が国の構造調整という画期的な施策を実施」するとしたのであるが、¹⁴⁾

それはまさしく戦後の「貿易主義対開発主義」論争¹⁵⁾以来の「貿易主義 (=輸出依存)」路線からの歴史的転換を表明するものであったからである。そして前川レポートは、(イ)市場原理基調、(ロ)各国との政策協調、(ハ)中長期的継続、という三つの視点から、①内需拡大、②国際的に調和のとれた産業構造への転換、③市場アクセスの一層の改善と製品輸入の促進等、④国際通貨価値の安定化と金融の自由化・国際化、⑤国際協力の推進と国際的地位にふさわしい世界経済への貢献、⑥財政・金融政策の進め方、の六つの柱からなる諸施策を提言した。

総理の私的諮問機関のこの主張は対外的な公約として表明され、「経済審議会経済構造調整特別部会報告——構造調整の指針——」（通称「新前川レポート」87年4月——翌5月に経済審議会建議に格上げ）、「世界とともに生きる日本——経済運営5カ年計画——」（88年5月閣議決定）に継承されて政府の公式の方針とされた。新前川レポートでは、「経済構造調整は、……、①需要構造面では、国民生活の質の向上を中心とする内需主導型経済構造への変革を、②供給構造面では、需要構造の変革に見合った産業構造の転換、輸入の拡大を目指すもの」で、いわゆる「産業の空洞化」と捉えることなく積極的な対応を図り、「ここ両3年の間に集中的な政策努力が必要である」とした¹⁶⁾。また、88年経済計画では、計画期間（88～92年度）を「我が国はもとより世界的レベルで経済構造調整が進められるべき時期」と位置づけつつ、「高度成長期に形成された生産・輸出優先型の経済構造」を内需主導型経済構造へ転換・定着するなかで「対外不均衡是正」、「豊かさを実感できる多様な国民生活の実現」、「産業構造調整の円滑化と地域経済社会の均衡ある発展」という3課題を「同時に達成」¹⁷⁾するとして、政策内容・手段が包括化されていった。

これらに示された「構造調整」政策の骨格は次の三つの柱に概括することができよう。第1の柱は、為替相場を「ファンダメンタルズを反映するかたちで安定」させること、言い換えれば円安・ドル高を円高・ドル安に転換してその進行の「秩序」を保ち、円を高値に安定させることである。円高は内外相対価格体系=需要・供給構造を激変させて「構造調整」のテコになると同時に、その「秩序」保持は「構造調整」の円滑な進行の前提でもある。

第2の柱は、経済協力の拡充、発展途上国への資金還流の促進などを通じた累積債務問題の緩和や「効率的・計画的な防衛力の整備」などによって「西側社会の一員」として世界経済の安定的成長と国際平和の維持に「能動的かつ積極的な役割」を果たし「責任を分担」することである（いわゆる「バードン・シェアリング」¹⁸⁾）。これはアメリカの「西側体制維持コスト」負担を軽減して財政赤字を縮小させる要因になるとともに、日本企業にとっては内需拡大・対外進出・先端技術開発・資源確保要因でもある。

第3の柱は、円高による内外相対価格＝需給構造の激変をテコに、一方で円高差益還元、住宅建設・都市再開発・公共投資の促進、労働時間短縮、所得税減税・貯蓄課税強化、金利引下げ、規制緩和などを通じた内需拡大策と、他方で「積極的産業調整」（石炭産業スクラップ化・農産物輸入自由化）、海外直接投資、市場開放・製品輸入促進、金融・資本市場自由化、円の国際化などを通じた「国際協調」策とによって、企業の「リストラクチャリング」（減量経営・高付加価値化・内需開拓努力・生産拠点の国際化・財テク重視など）を誘導し、「多極分散」型の国土を形成し、輸出主導型経済構造を内需主導・「国際協調」型経済構造に転換することである。これは、日本を「輸入大国」化してアメリカの「双子の赤字」削減に伴う世界的デフレ効果を緩和し「世界的経済構造調整」の基盤を形成するとともに、日本企業に対すると同時に市場開放下に参入してくる外国企業（とくにアメリカ企業）に対しても収益機会を拡大するものである。また、円高による賃金コストの割高化に対しては、一方で製造業におけるME（マイクロエレクトロニクス）化・情報化を基礎にした合理化の促進と非製造業における規制緩和・輸入自由化を基礎にした効率化・合理化による内外価格差の是正とによって、他方で日本企業の本格的多国籍化の促進を通じて、円高定着段階での新たな蓄積基盤を内外にわたって再構築しようというものである。

こうしたなかで財政運営は「財政再建と内需拡大の両立」をスタンスとして、歳出面では、①投資的経費の重点配分・効率的実施とNTT株式売却収入の活用等による社会資本整備の促進、②給付と負担の在り方を含む社会保障制度の見直し・合理化、③社会保障費以外の経常的経費の総額極力抑制と国際貢献の

拡大等に伴う財政需要への適切な対応、財源調達面では、①90年度特例公債依存体質からの脱却、②公債依存度の引下げ、③国民負担率上昇の極力抑制、にそれぞれ努め、地方財政については、①財政健全化の推進、②社会資本整備の促進と経費の節減合理化、③地方財政調整の強化、を図り、そして税制改革を実施するものとされた。¹⁹⁾

その後のそれぞれの柱の主要な展開をみれば、第1の柱については、円はG5直前の85年9月20日238.50円から最高値88年1月4日120.45円へ97.5%も上昇し、為替介入もG5直後の円高誘導から円高急進防止へ、89年以降の円安反転防止へと展開されてきた。第2の柱では、各年度予算において防衛関係費・経済協力費が突出的に増やされ、とくにODA（政府開発援助）は86年6月の第3次中期目標（実績総額400億ドル以上）、88年6月の第4次中期目標（同500億ドル以上）などが設定され発展途上国への資金還流の促進が図られてきた。第3の柱では、内需拡大については、電気・ガス料金の引下げをはじめ、緊急経済対策（とくに87年5月6兆円対策）、公的金融拡充・税制優遇などによる住宅建設促進、都市開発規制の緩和、NTT株売却収入による民間活力活用型社会資本整備、第4次全国総合開発計画（87年6月）に基づく東京圏再開発・工業再配置・リゾート開発・行政機関移転などの促進と高速幹線交通網・高速情報通信網の整備、週休2日制普及（89年1～2月金融機関・行政機関の土曜休業開始）と労働時間の弾力化（88年4月改定労働基準法施行）、所得税減税・マル優廃止など減税型税制改革の実施、公定歩合の5次にわたる引下げ（87年2月戦後最低の2.5%）、流通・物流・情報・通信・金融・エネルギー・農産物・ニュービジネスなどの分野の規制緩和促進（臨時行政改革推進審議会「公的規制の緩和等に関する答申」88年12月）などが、また「国際協調」・産業構造調整については、第8次石炭政策による石炭産業のスクラップ化、牛肉・オレンジやGATT違反輸入制限12品目の制限措置撤廃（一部品目を除く）など農産物自由化促進、米麦価政策・食糧管理政策の見直し、税制や公的金融などによる海外直接投資の促進、84年5月の「日米円ドル委員会報告」および大蔵省「金融自由化及び円の国際化についての現状と展望」に基づく預金金利の自由化、短期金融市場・先物市

場の整備，外国金融機関の対日進出・国内金融市場参入の認可，ユーロ円規制緩和など，²⁰⁾が行なわれてきた。

このような「構造調整」政策の進展のもとで，日本経済は円高急進の当初，景気を下落させ失業を増加したが，86年11月の底入れ以降は原油価格の暴落を背景に輸入価格低下・金利引下げ・財政拡大を契機にして，物価を鎮静しつつ景気を回復・拡大させ，87年10月の株価暴落後も「絶好調」といわれるほど強い景気拡大を持續し，当初懸念された大量失業発生など「産業空洞化」現象もマクロ的には回避されてきた（表7）。景気拡大が続くなか，経済成長は株価・地価上昇による資産効果を背景にした好調な設備投資・住宅投資・消費支出によって内需主導型となり，産業構造もME化・情報技術革新による生産技術のハイテク化と製品の高付加価値化，海外生産化を進め，貿易構造も製品輸入の急増によって輸入を拡大し，企業経営も海外直接投資・製品輸入活用・内需開拓・財テクを推進し「リストラクチャリング」を図ってきた。そして，財政は好景気・資産インフレによる税収増に支えられて「財政再建」（90年度特別公債ゼロ・公債依存度1桁台）を達成した。

こうして日本経済の「構造調整」は急速に進行し，経常収支黒字も減少してきた。だが，対米不均衡の改善の「遅れ」²¹⁾から日米経済摩擦は先鋭化し，89年5月，アメリカは88年通商法スーパー301条に基づき日本を「不正貿易国」に指定するに至った。また，国内的には，「金あまり」のもとで住宅建設，都市再開発，規制緩和，国公有地払下げ，東京の国際金融市場化などが促進されたため，資産インフレ（株価・地価・ゴルフ場会員券などの高騰）と投機的経済の不安定化，土地問題の深刻化，東京一極集中，資産格差の拡大などが生じ，内需拡大も高物価，労働の長時間化・高密度化，住宅問題，生活関連社会資本整備の遅れ，社会保障制度の後退，環境破壊などによって「豊かさを実感できる多様な国民生活」からの乖離幅を拡大しながら展開され，さらに超過需要・労働力不足・原油価格上昇・円安などによるインフレ再燃や中長期的には産業空洞化の影響なども懸念され，そして日本企業の海外進出・開発促進による投資摩擦や供給過剰（とくに北米での自動車生産），地球環境破壊など，「構造調整」

の質と安定性には多くの問題を
はらんでいる。

さて、このような日本経済の
「構造調整」に対し財政投融资
はどのような役割を担ってきた
のか。上記したように「構造調
整」政策は、①円高への転換と
その安定的進行、②防衛関係費
・経済協力費など「西側体制維
持コスト」の負担の引上げ、③
内需拡大策と「国際協調」策に
よる内需主導・「国際協調」型
経済構造への転換、を柱として
対外不均衡を是正しようとする
ものであった。財政投融资は
「内需拡大と財政再建の両立」
という財政政策基調のもとに、
これら諸課題に対応して展開さ
れてきた。したがって、「構造
調整」下の財政投融资の構造、
その特徴と問題点を明らかにす
るには、①為替レートの安定化、
②対外経済協力、③内需拡大、
④産業構造調整の各側面におけ
る財政投融资の役割と、⑤その
ために財政投融资が拡大してき
た諸条件を分析することが必要

表7 1980年代の日本経済の諸指標

年・ 年度	実質GNP 成長率 %	消費者物 価上昇率 %	全 失業者 %	マネー サプライ(M2+ CD)増加率 %	国債最長 期間流通 利回り%	財政収支 (一般会計)		経常収支 (IMF方式)		対外純資産		円相場 (銀行間中心) (相場・平均) 円/ドル
						兆円	GNP比	10億ドル	GNP比	兆円	GNP比	
1980	4.0	7.6	2.1	8.4	8.46	-14.2	-5.8	-7.0	-0.6	2.8	1.2	217.40
81	3.3	4.0	2.2	9.7	8.23	-12.9	-5.0	5.9	0.5	2.3	0.9	227.38
82	3.2	2.6	2.5	8.4	8.13	-14.0	-5.2	9.1	0.8	5.8	2.1	249.66
83	3.7	1.9	2.7	7.5	7.67	-13.5	-4.7	24.2	2.0	8.8	3.1	236.39
84	5.1	2.2	2.7	7.8	7.20	-12.8	-4.2	37.0	3.0	17.2	5.8	244.19
85	4.9	1.9	2.6	8.7	6.25	-12.3	-3.8	55.0	3.7	33.0	10.4	221.09
86	2.7	0.0	2.8	8.6	5.19	-11.3	-3.4	94.1	4.5	33.4	10.1	159.83
87	5.2	0.5	2.8	11.2	4.88	-9.4	-2.7	84.5	3.3	36.4	10.5	138.33
88	4.9	0.8	2.4	10.8	5.04	-8.0	-2.2	77.0				128.27
89	4.0	2.0				-7.1	-1.8	71.0				

(出所) 経済企画庁編『国民経済計算年報(平成元年版)』大蔵省印刷局、1989年、大蔵省編『財政金融統計月報』各号、より作成。
(注) 89年度は政府見通し、当初予算。

である。本稿では、このうち、①の為替レートの安定化問題、とくにドル危機下で大きな問題になったアメリカの「双子の赤字」ファイナンス問題への対応に限定して考察することにした。

- 4) 本節は、拙稿「現局面における財政改革の基本方向」加藤睦夫・坂野光俊編『現代日本財政論』前掲所収、第(1)(2)節を全面的に書き改めたものであるが、一部重複するところもある。
- 5) スティーブン・マリスは、現在の政策が続けば、1990年にアメリカの経常収支赤字はGNP比で5.9%に、対外純債務は1兆3,100億ドルに、外国人投資家のアンカパー・ドル証券投資は2兆ドル（アメリカ以外のOECD諸国のGNP比の30%）に達し、これらを考えれば、今後長期にドル高が続くとは信じられず、ある時点でドルの低下が本格的に始まるとし、ドルと世界経済の先行きとして、①「ハード・ランニング」（ドル大幅下落→インフレ／資本流入減少→金利上昇→景気後退）、②「ソフト・ランニング」（ドル下落とインフレのもとで十分な経済成長を維持しようとするものの経常収支赤字は拡大）、③「協調」（アメリカの財政赤字削減によるデフレ効果を日本・ヨーロッパの財政拡大で相殺）、という三つのシナリオを描き、①が最も可能性が高く、②は実現不可能で、③を「正しい答え」とした（Stephen Marris, *Deficits and the Dollar: The World Economy at Risk*, Institute for International Economics, 1985. 邦訳『ドルと世界経済危機』東洋経済新報社、1986年、第3章以下）。
- 6) レーガノミックスの論理とその矛盾については、吉富勝『レーガン政策下の日本経済』東洋経済新報社、1984年、が詳しい。
- 7) ポール・クルーグマンは、アメリカの債務が現在の主要国間の金利格差、今後の成長率の予想などから20年後にはGNPの約46%に達すると試算し、これが現在のラテンアメリカ諸国の累積債務水準に照らしても実現可能（feasible）なものとは思われず、現在のアメリカの高借金体質とドル高は「持続可能（sustainable）」ではない、と主張した（Paul Krugman, *Is the Strong Dollar Sustainable?*, NBER Working Paper, June 1985.）。竹中・石井両氏はクルーグマンの議論がその後のアメリカの政策論議に及ぼした影響を「サステナビリティ・ショック（Sustainability Shock）」と呼んでいる（竹中平蔵・石井菜穂子『日米経済論争』TBSブリタニカ、1988年、23～25ページ）。
- 8) 85年秋のアメリカの政策転換については、岡部直明『応酬——円・ドルの政治力学』日本経済新聞社、1987年；竹中平蔵・石井菜穂子『日米経済論争』前掲；小島明『調整の時代』集英社、1989年、を参照。竹中・石井両氏はこれを「ポスト85年戦略」と呼んでいる。なお、宮崎勇氏は、政策転換が85年4月のシュルツ国務長官のプリンストン大学での演説で打ち出されたことと見られている（'90年代

- の日本経済】岩波書店，1986年，15～16ページ）。
- 9) 「G 5 プラザ合意」大蔵省編『財政金融統計月報』第434号，1988年6月所収，37，38ページ。
 - 10) その後，①は急激なドル安となって進行し（85→88年多角的貿易平均ベースで132.0→88.0，円相場で238.47→128.17円），②は88年8月の「包括貿易・競争力法」の成立によって一層強化され，③は実質的破綻の後，89年3月に「ブレイディ提案」へ代わり，④は87年12月の米ソ INF 全廃協定調印，88年5月アフガニスタンと和平条約調印として具体化され，⑤は連邦最高裁での違憲判決の後，87年12月に「新 GRH 法」が成立された，など。
 - 11) アメリカないし NATO との「軍事的均衡」論に立脚した60年代以降のソ連の外交・軍事政策は，アメリカより小規模のソ連経済に大きな負担となり経済的苦境の主要因の一つになってきた。経済危機の打開を担って登場したゴルバチョフ政権にとって，対米協調路線への転換は国防費を削減するための不可避の選択だったといえる。対立・闘争より「相互依存」を重視し階級の利益より「全人類の価値」を優先する「新しい思考」は，かかる路線を合理化する議論にはかならない（下斗米伸夫『ゴルバチョフの時代』岩波書店，1988年，第5章，参照）。
 - 12) 坂野光俊「予算制度と財政運営の特徴」加藤睦夫・坂野光俊編『現代日本財政論』ミネルヴァ書房，1988年所収，15ページ。
 - 13) 小尾敏夫氏は，83年頃からアメリカの政府内などで日本軽視のスタンスから日本重視のそれへの変化，対日戦略の転換が起こったとして，それを「ジャパン・シフト」と呼んでいる（『ジャパン・シフト』TBS ブリタニカ，1987年）。
 - 14) 「国際協調のための経済構造調整研究会報告書」日刊工業新聞特別取材班編『日本をこう変える・新「前川レポート」が示す道』にかん書房，1987年所収，180ページ）。
 - 15) 「貿易主義」と「国内資源開発主義」の論争については，鶴田俊正『戦後日本の産業政策』日本経済新聞社，1982年，24～31ページ，を参照されたい。通商産業省企業局は「われわれのえらぶ立場は主として貿易主義である」と述べている（『企業合理化の諸課題』産業科学協会，1952年，9ページ）。
 - 16) 「経済審議会経済構造調整特別部会報告」前掲『日本をこう変える・新「前川レポート」が示す道』所収，202，210，218ページ。
 - 17) 経済企画庁編『世界とともに生きる日本——経済運営5カ年計画——』大蔵省印刷局，1988年，1～3ページ。
 - 18) 前掲『世界とともに生きる日本』22ページ。88年経済計画は戦後の経済計画として初めて防衛力整備に関する叙述を行なった。しかもその位置は，計画本文の元になった経済審議会国際経済部会報告における各論的扱い（同上，192ページ）が計画本文では総論的扱いに格上げされている。

- 18) 同上, 42~44ページ。
- 20) 経済企画庁編『「世界とともに生きる日本——経済運営5カ年計画——」の推進状況と今後の課題』大蔵省印刷局, 1989年, 参照。
- 21) ただ, 最近の日米関係の悪化はたんに対米貿易収支の改善の「遅れ」に原因があるといえないようだ。というのは, 日本の貿易は数量ベースでみると, 85→88年に輸出4.8%増に対し輸入39.4%増とくに製品輸入78.3%増と調整を進めおり, 実体面での改善が進んでいるからである。確かに, 金額ベースでは, 円高でドル建て輸出単価が同時期44.0%上昇(輸入単価は3.9%増)したため, ドルベースの貿易収支黒字の改善が遅れているようにみえる。だが, 「構造調整」という限りは数量ベースを問題にすべきで, 吉富勝氏がアメリカの管理貿易論者たちを「85年以降に生じている貿易上の大変動を全く無視し, 日本の黒字額だけに着目して議論を進めている」と批判されているのは妥当である(「“日本恐怖症”除去が先決」『日本経済新聞』1989年6月21日付)。吉富氏はさらに論を進めて, 「管理貿易」論の背後には実は, アメリカの覇権が日本の金融力・技術力への依存を深めてきたため, 覇権に伴う経済的利害の独占を日本に侵食されることに対する恐怖, つまり「日本恐怖症(Japan Phobia)」が存在すると指摘されている(同上;「米国の日本恐怖症ただせ」『日本経済新聞』1990年1月9日付)。この議論によれば, 日米経済摩擦問題は深層において, アメリカによる単独覇権の維持か日米共同覇権の確立かという世界システムおよび日米関係の在り方に移りつつあるということになる。

Ⅲ. ドル高是正下の「双子の赤字」ファイナンスと財政投融資

本稿で取り上げたG5以降の財政投融資の役割は, 円安・ドル高から円高・ドル安への転換とその安定的進行の確保(すなわちドル下落の「秩序」保持), とりわけそのなかでのアメリカの「双子の赤字」ファイナンス問題への対応である。ドル高是正とその円滑な進行はG5以降の「政策協調」における最も重要な課題の一つであり, 日本の「構造調整」としても不可欠の前提をなすものである。そのための主要な手段である為替市場介入政策と金利調整など金融政策とともに, 財政投融資資金——資金運用部資金・簡保資金の財政投融資計画外での運用を含む(というよりそれが大部分なのだが)——もまたG5以降の為

替レート調整に対し、とくに87年のドル危機下で大きな問題になったアメリカの「双子の赤字」のファイナンスに対して、中心的ではないにしても直接・間接に重要な役割を果たしてきたのである。財政投融资のこの面での役割については、従来、まったく触れられてこなかったもので、ここで取り上げた次第である。

1. 「双子の赤字」ファイナンスと各国公的資金の動員

(1) 「双子の赤字」ファイナンスとG5プラザ戦略

前述のように、80年代前半、アメリカはレーガノミックス展開過程で生じた「双子の赤字」を、高金利やドルの先高予測による為替差益を目的にした外国資本の流入によってファイナンスしてきたのであるが、それはドル高→経常収支赤字拡大→純債務国転落をもたらして「持続可能性」を失った。アメリカは高金利による「双子の赤字」ファイナンスに代わって、金利低下・ドル高是正のもとで「双子の赤字」をファイナンスすることが必要になったわけであるが、それは金利低下やドル安のために外国投資家の対米証券投資を減らし「双子の赤字」のファイナンスを困難にする可能性をはらむものであった。この矛盾を解決する唯一の方法は、政府による資金需要と国内の超過需要＝貿易赤字を減らす財政赤字の削減（国防費を含む歳出削減や増税）なのであるが、レーガン政権はそのデフレ効果と政治的信認の低下を恐れて財政赤字の削減には積極的に取り組もうとしなかった。

財政赤字の削減に代わって、レーガン政権が採用した戦略こそG5プラザ合意であった。すなわち、アメリカのプラザ戦略は各国の協調介入によってドル高からドル安へ転換し、ついで各国の協調利下げによって金利引下げを実現しつつ各国との金利格差を確保して外国資本の流入を維持しようというものであ²²⁾る。これを対米証券投資についていえば、ドル高相場を規定していた短期的為替差益目的の投機的短期資本の流れをドル安誘導によって逆転し、他方、内外金利差益目的の長期資本の流入を各国との金利格差の確保によって維持しよう²³⁾とすることにほかならない。G5プラザ合意に基づく協調介入によってドル高

是正が実現し、86年1月のG5ロンドン合意に基づく協調利下げによって金利の低下が実現した。

しかし、プラザ戦略は、為替調整による経常収支赤字の削減効果が弱いため、ドル下落を一層進行し期待投資収益率を減らして投機的短期資本ばかりか長期資本の流入鈍化や流出を招く可能性をもつとともに、金利引下げによってインフレ再燃の懸念を強め、各国（とくにインフレに敏感な西ドイツ）との間で政策対立を招く恐れを含んでいた。ただ、プラザ合意以降86年前半までは、日本についていえば、円高不況による国内投資の低迷、資本流出規制の緩和、アメリカ債券・株式相場の堅調を背景に、直利指向の長期投資から売買益指向の短期投資へ、また為替リスクを回避するための短期のドル借入れによるドル債投資（「ドル-ドル投資」）の増加という内容変化を生じながら、対米証券投資を増やしてきた。²⁴⁾ 原油価格の暴落というインフレ抑制の好環境もあり、プラザ戦略による金利低下・ドル安と「双子の赤字」ファイナンスの両立は、「双子の赤字」が遅々として改善しないもとでも比較的順調に進んだといえる。

(2) ドル危機と各国公的資金の動員

だが、プラザ合意以降の「暴落」にも等しい急激なドル安（G5直前85年9月20日238.50円→86年12月31日160.10円、49.0%の上昇）にもかかわらず、「双子の赤字」が期待されたほど改善されなかったため、その後の展開は当局の予想を超えた速度と規模でドルが下落するところとなった。87年2月のG7ルーブル合意では、「今や各通貨は基礎的な経済諸条件に概ね合致した範囲にあるものとなった」、「各通貨間における為替レートのこれ以上の顕著な変化は、各国における成長及び調整の可能性を損なうおそれがある。それゆえに、現状においては、大臣及び総裁は為替レートを当面の水準の周辺に安定させることを促進するために緊密に協力することに合意した」とされたが、²⁵⁾ その後もドルはじりじりと下落した。

このようなドルの先行きに対する不安の高まりは内外金利差の縮小と相まって、86年後半から対米証券投資を減らし、アメリカは「双子の赤字」をファイナンスすることに著しい困難を抱え始めた。それはドルの一層の下落、そして

ドル下落と長期金利上昇との連動をもたらし、＜ドル暴落→インフレ再燃→金利上昇→株価暴落・投資減少・途上国債務危機激化＞を通じて世界恐慌を引き起こす可能性を著しく高めることとなった。事実、87年には経常収支赤字1,540億ドルに対し、海外の民間資金の純流入は840億ドルにすぎず、10年物国債利回りは87年1月7.08%から5月8.61%、10月9.52%まで上昇した。アメリカはアメリカへの資金還流のために日本・西ドイツに金利引下げを求めるが、日本・西ドイツはインフレ懸念から引締めの政策スタンスをとりつつあり、この政策上の対立が10月19日の「ブラック・マンデー」の引き金となった。

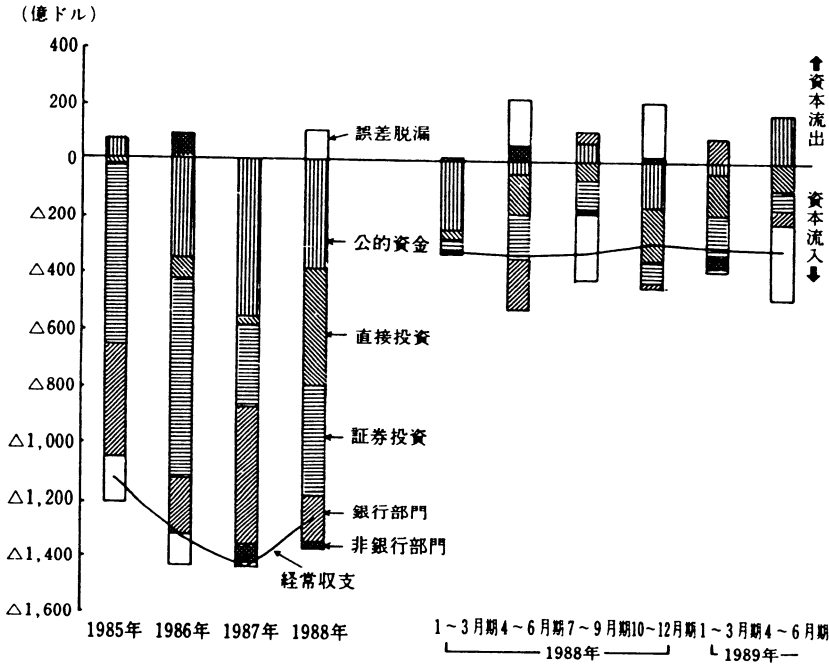
こうしたドル危機のなかで、一方で外国投資家による対米証券投資を行政的に誘導しつつ（例えば87年5月のアメリカ国債の入札における日本の生保・信託会社の応札促進のための大蔵省の口先介入）、他方でとくに民間対米証券投資の減少を補完するものとして重要性を帯びてきたのが、そのほとんどが対米国債投資にあてられている外国中央銀行の公的準備資産である。外国政府の外貨準備高は86年から積み増しされ、とくに87年には1,307億ドルも増やされ²⁶⁾、結果として87年の経常収支赤字の84.9%をファイナンスしてきたのである（なお、アメリカの資本収支における外国公的部門のアメリカ国内ドル準備保有増は475億ドル、図1）。「ドル不安の継続のなかでアメリカ経常収支赤字ファイナンスの主体が外国の民間部門から政府へシフト²⁷⁾」したわけである。

このような対米ファイナンスのための各国公的資金の動員は「ブラック・マンデー」後のドル相場の下落でピークに達したあと、為替相場が小康状態に入るに伴い収まり始め（88年1～3月の公的資金の流入247億ドルに対し4～6月58億ドルへ減少）、「総じて88年は、経常収支赤字のファイナンスが民間部門を主体とするものに戻り²⁸⁾」、「この傾向はドル相場が堅調に推移している89年に入っ²⁹⁾てからも続いている」ということになる。

2. 対米ファイナンスに対する財政投融資の役割

財政投融資は、以上のようなドル高是正下におけるアメリカ「双子の赤字」ファイナンスに対して、①「財政再建」の促進による長期金利低下→日本資本

図1 アメリカの資本収支動向



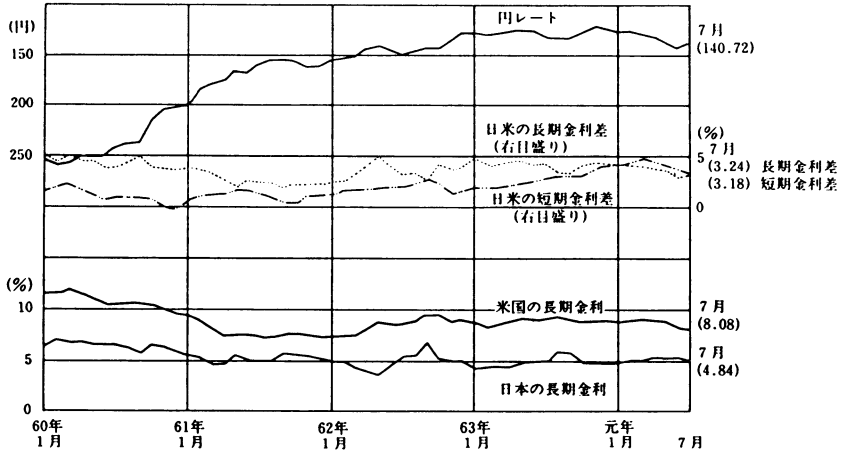
(出所) アメリカ商務省“Survey of Current Business”により作成（経済企画庁編『世界経済白書（本編）平成元年版，大蔵省印刷局，1989年，87ページより借用）。

の対米流出のための基礎的環境の形成と，②公的資金動員の直接的・間接的補完，の2点で重要な役割を果たしてきた。

(1) 長期金利低下・「財政再建」と財政投融资

前述のように，アメリカのプラザ戦略は協調介入によってドル高を是正し，協調利上げによって金利を引き下げつつ各国との金利格差を確保して外国資本の流入を維持しようとするものであった。86年1月のG5ロンドン合意以降，日本は公定歩合を86年中に4回，87年中に1回引き下げ，87年2月には公定歩合は史上最低の2.5%となった。公定歩合の引下げなどの金融緩和の進展を背景に，80年以降低下傾向にあった長期金利も一段と低下し，87年5月には一時3%台（最長期物利付国債流通利回り）を記録し，短期市場金利を下回るほど過

図2 日米長期金利差と円レートの動向



(出所) 経済企画庁物価局編『物価レポート'89』経済企画協会, 1989年, 15ページより借用。

- (備考)
1. 円レートはインターバンク直物中心相場
 2. 米国の長期金利は30年国債月中平均利回り
 3. 日本の長期金利は10年国債残存期間最長期物店頭指標気配
 4. 日米の短期金利差はTB3か月平均利回り

去に例をみない低水準になった(図2)。このような日本の長期金利の低下は、アメリカが長期金利を引き下げながら日米金利差を確保して日本資本の対米投資を維持しようとする戦略に対応するものであった。

ところで、長期金利の低下は、87年春までの国内景気の停滞、円高の進行、物価の超安定という環境のなかで金利先安感が存在したことや公社債売買の急増などがその背景とされるが、同時に「財政赤字の縮小が、債券市場における需給地合いの緩和を通じて、現在の低い金利水準を支える要因として寄与³¹⁾してきたことにも留意しなければならない。国債発行額は80年度をピークに、82年度以来減少の一途をたどり、とくに85年度以降は毎年度1兆円以上も削減されてきた。マネーサプライ(M₂+CD)が83年度の前年度7.5%増を底に増加率を高められ、87年4～6月期以降2桁台になる中で、国債が「玉不足」を生じるまで減額されたことは長期金利の低下に寄与するものであった。そして、財政投融資は「財政赤字の縮小」、「債券市場における需給地合いの緩和」に対

し重要な役割を果たしてきたのである。

第1は、「財政再建」策への財政投融资の動員である。これについては、龍昇吉氏が、「財投の一時的・緊急避難的な運用」の増大として、①行革関連特例法等による歳出削減分（厚生保険特別会計への国庫負担金の削減分、住宅公庫への利子補給金削減・繰延べ分）の資金繰りに対する資金運用部負担の増大、②貿易保険特別会計、道路整備特別会計、空港整備特別会計・海外経済協力基金に対する資金運用部短期貸付の増大、③国有林野特別会計に対する資金運用部長期運用の増大、また「歳入確保のため」の「異例の特例措置」として、①資金運用部預託金を構成する特別会計（造幣局特別会計、自動車損害賠償責任再保険特別会計、外国為替資金運用部特別会計、あへん特別会計）の積立金・準備金の取り崩しと一般会計への編入、②政府関係機関（旧専売公社、電々公社、中央競馬会、開銀・輸銀・北東公庫など）の国庫納付金の臨時増加、³²⁾を指摘されている。これらの措置が国債減額を支えてきたことはいうまでもない。

第2は、G5以降の内需拡大政策において財政投融资が中心的な役割を果たすことで、建設国債発行を抑制してきたことである（その意味で「内需拡大と財政再建の両立」型財政運営）。G5以降、①「内需拡大に関する対策」85年10月、②「同（第2弾）」同12月、③「総合経済対策」86年4月、④「当面の経済対策」同5月、⑤「総合経済対策」同9月、⑥「緊急経済対策」87年5月、が出されたが、①②は85年度補正予算と86年度予算で財政投融资を軸に措置され、③④は補正予算を伴わず、⑤は建設国債増発を含む事業規模3兆円の内需拡大策とされたものだが、財政投融资は道路公団等への追加を行なうとともに、国債追加発行5,490億円のうち約半分の2,690億円を資金運用部で引き受けた。⑥は公共投資5兆円、所得税減税1兆の総額6兆円の大型の政策であるが、財政投融资は住宅公庫7,000億円などに8,452億円、地方債引受けに5,080億円（のうち3,270億円に減額）、国債増発1兆3,600億円のうち4,000億円引受けの追加改定を行ない、『緊急経済対策』の中心柱となった。こうした財政投融资の拡大運用が建設国債の発行抑制につながったことは明らかである。こうして、G5以降、財政投融资は一般会計・地方財政計画を上回る伸びを示し（前掲表1）、国

債減額型の積極財政という特殊な財政運営方式を担ってきたのである。³³⁾

第3は、国債減額のなかで財政投融资資金による国債引受けを高水準に保ち（前掲表5）、また政府保証債を減額して（前掲表4）、「債券市場における需給地合いの緩和」を進めてきたことである。

もちろん、「財政赤字の縮小」、「債券市場における需給地合いの緩和」は長期金利低下の主要な要因ではないし、長期金利低下・日米金利差のみで資本が対米流出するわけではない。その意味で、財政投融资による「財政再建」の促進が長期金利低下、日米金利差確保を通じて日本資本の対米投資を促進するというのは限定されざるをえないとしても、そのための基礎的環境を形成してきたとはいえるだろう。

今後、「双子の赤字」が改善されるとしても、アメリカの債務累積の拡大が停止するまでの間、日本など貿易黒字国は巨額の資金をアメリカに追加ファイナンスしなければならぬ。³⁴⁾このような中で国債を増発すれば、債券金利を引き上げ日米金利差を縮小しアメリカへの資金流出を妨げる可能性をもつ。景気拡大下であればなおさらである。ここに、為替・金融問題からみた場合、G5以降の局面における「財政再建」路線の継続とそれへの財政投融资の動員の意味がある。³⁵⁾

(2) 財政投融资による公的資金動員の補完

しかし、87年春以降、景気回復が明瞭となり、金融緩和のもとでインフレ懸念と金利先高感が出始めて、長期金利は87年5月頃から一転上昇に向かった。ドル先行き不安もあって、日本の対米証券投資は減少し、前述のようなドル危機とそれに対する各国公的資金の動員が図られることになる。この対米ファイナンスへの日本の公的資金動員における財政投融资資金の役割は以下の2点に整理できよう。

第1は、日銀の大量ドル買いのための資金運用部資金による財政的補完である。アメリカの「双子の赤字」ファイナンスに対する公的資金の動員の最も主要な形態は、各国通貨当局によるドル買い介入である。すなわち、各国通貨当局のドル買いによって増加した外貨準備ドルが、連邦準備制度との合意の下で

償還期限1年未満の財務省証券に運用されて「1年短期の転がし」³⁶⁾でアメリカの経常収支赤字をファイナンスするのである（なお、87年末以来、日銀が外貨準備の一部を1年超の米国債の購入にあててきたとも言われている³⁷⁾）。日銀は円高不況への懸念もあってとりわけ徹底したドル買い介入を行ってきた。

日銀のドル買い介入は為替市場の安定化・秩序維持のために大蔵大臣の代理人の資格で外国為替資金特別会計（略して「外為会計」）を運営して行なわれる為替平衡操作であり、したがって日銀のドル買い介入資金は外為会計が発行する外国為替資金証券（略して「為券」）によって調達される。この為券の発行額が大量のドル買いのために激増され、発行限度額は85年度13兆円から87年度16兆円、88年度28兆円へと大幅に引き上げられ、年間発行額も85年度の52兆659億円から86年度65兆5,070億円、87年度の97兆9,960円、88年度115兆3,440億円へと急膨張されてきた（表8）。

ところで、この為券は日銀で全額引き受けられるが、日銀は保有債券（為券を含む政府短期証券や長期国債など）を資金運用部や国債整理基金など国庫内の資金との売買や市中金融機関とのオペレーションを通じて日銀信用の膨張を抑制する（図3）。このうち国庫対日銀の為券売買は82年度まで主要には資金運用部で行なわれてきたが、83年度以降は国債整理基金が主役を演じるようにな

表8 外国為替資金証券の発行の推移（単位：億円）

年度	一時借入金等最高限度額	年度間発行累計額
1983	130,000	516,503
84	130,000	510,178
85	130,000	520,659
86	130,000	655,070
87	160,000	979,960
88	280,000	1,153,440
89	280,000	

（出所）大蔵省編「財政金融統計月報」各年度国庫収支特集より作成。

（注）「一時借入金等最高限度額」は為券の発行限度額のこと。

図3 日銀のドル買い介入と対国庫債券売買のメカニズム

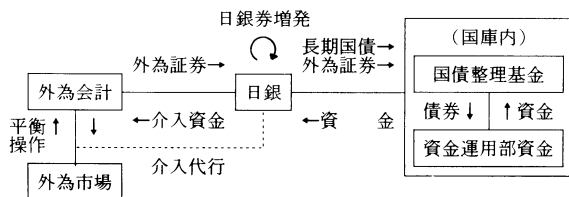


表9 資金運用部・国債整理基金・日銀の債券売買収支の推移

(単位:億円, マイナスは買い)

	資金運用部					国債整理基金			
	対日銀収支				対国債整理基金収支	対日銀収支			
	合計	糧券	為券	長期国債	長期国債	合計	糧券	為券	長期国債
1979	46,599	11,871	34,728	—	-26,641	-2,945	—	-2,945	—
80	-11,149	8,919	-22,068	2,000	-39,684	-1,295	—	-1,295	—
81	18,541	—	18,541	—	-40,290	7,710	—	7,710	—
82	6,176	-3,430	9,606	0	-40,750	3,882	-491	373	4,000
83	5,554	3,430	2,124	0	-37,000	-11,902	-115	-11,787	0
84	-17,417	—	2,403	-19,820	-37,850	7,179	606	15,513	-8,940
85	-33,911	0	2,919	-36,830	-14,000	-2,249	0	-4,619	2,370
86	-24,924	—	546	-25,470	-14,081	-18,271	-7,833	-12,478	2,040
87	-1,865	—	-225	-1,660	-18,063	-13,694	7,833	-26,057	4,530
88	-29,967	—	-127	-29,840	-15,548	-1,913	—	-1,913	—

(出所) 大蔵省編『財政金融統計月報』各年度国庫収支特集号より作成。

った(表9)。その意味で資金運用部資金の直接的な役割は小さくなったのであるが、他方で、資金運用部が日銀や国債整理基金から長期国債を購入することで日銀・国債整理基金の為券購入を間接的に支える役割を果たしてきたことは無視できない。国債整理基金は日銀から87年度中に差引2兆6,057億円の為券を購入したが、³⁸⁾それは資金運用部が国債整理基金から長期国債1兆8,063億円(国債整理基金による為券購入の約7割)を購入することによって支えられてきたのである。このようにして財政投融资資金は日銀の大量ドル買い介入(それを通じた対米ファイナンス)を間接的に補完する役割を果たしてきた。

このような大量の公的資金の動員は、一方で(国債整理基金や資金運用部資金によって緩和されてきたとはいえ)日銀信用を膨張させて国内でインフレ要因を醸成し、他方で国民に眼に見えない巨額の負担を押し付けるものであった。前者が株価・地価の投機的上昇となって表われた

表10 外貨準備高とドル相場
の推移

	外貨準備高 (期末) (100万ドル)	ドル相場 (東京・銀行間) (直物中心・平均)
1984年度	26,538	244.19
85	27,917	221.09
86	58,389	159.83
87	84,857	138.33
88	99,353	128.27
89年12月	84,895	143.60

(出所) 『日本経済新聞』1990年1月15日付「経済指標」より作成。

ことは明らかであるが、後者はこういう意味である。84年度末265億ドルだった外貨準備高は88年度末には994億ドルとなった（表10）。日銀はこの間その差729億ドルのドル買いを行なったと推定される。円は同時期116円上昇したため、日銀の為替差損（評価損）は約8.5兆円（729億ドル×116円／ドル）に達すると見積もられる。この金額は、為替レート安定化・対米ファイナンスのために日本国民がこうむった損失、負担である。³⁹⁾

第2の役割は、対米国債投資のために財政投融资資金が直接動員されたことである。84年5月の「日米円・ドル委員会報告」以降、金融・資本市場の国際化の一環として資本流出策が講じられてきたが、86年にはドル下落回避のために資本流出の一層の促進が図られ、対外証券投資に対する規制が大幅に緩和された（表11）。⁴⁰⁾ その中で簡保資金の外債投資規制も撤廃されてきたのである。すなわち、簡保資金による外債投資の自主規制枠は従来、「年金積立金の10%以内」であったが、86年4月には「20%以内」に拡大され、同年8月には規制自体が撤廃された。これによって簡保資金の外債投資は増大し、外国債への運用残高は85年度末9,896億円（全体の3.4%、対前年度伸び率55.9%増）から、86年度1兆6,186億円（同5.0%、63.6%）、87年度2兆93億円（5.5%、24.1%）、88年

表11 対外証券投資に関する規制の推移

機関名	60年/12月	61年/2月	3月	4月	7月	8月
生・損保	総資産の10%以内		総資産の25%以内			総資産の30%以内
信託	年金信託	信託財産の10%以内		信託財産の25%以内		信託財産の30%以内
	貸付信託	外債投資禁止	外債投資解禁 信託財産の1%以内			信託財産の3%以内
県信連	外債投資禁止		13信連に外債投資解禁（資金額の2%以内）	17信連に拡大		47信連に拡大
信組	外債投資禁止					外債投資解禁 自己資本の30%以内
簡保	年金積立金の10%以内			年金積立金の20%以内		規制の撤廃

（出所）日本経済新聞社編『東京国際金融市場（新しい金融・資本市場4）』同社、1987年、42ページより借用。

表12 簡保資金の運用状況（残高）

（単位：億円，％）

年度末	1984	1985	1986	1987	1988
積立金	231,821	259,873	290,088	325,876	368,471
財政投融资	155,328	170,646	189,300	213,664	243,054
社債等	63,534	75,400	85,741	96,234	97,702
うち外国債	6,348	9,896	16,186	20,093	22,952
	(2.4)	(3.4)	(5.0)	(5.5)	(5.5)
地方公共団体貸付	519	737	962	863	934
契約者貸付	12,440	13,090	14,085	15,115	15,537
余裕金	28,052	30,215	35,788	42,595	46,631
合計	259,873	190,088	325,876	368,471	415,102

（出所）大蔵省編『財政金融統計月報』各年度財政投融资資特集号より作成。

（注）外国債の（ ）内の数値は構成比。

度2兆2,952億円（5.5%，14.2%）へと急増されてきたのである（表12）。その結果、86年度には3,026億円、87年度には4,050億円もの為替評価損が発生し、⁴¹⁾簡保保険者に損失をもたらしてきた。

また、資金運用部資金も87年の資金運用部資金法の改正によって外国債に運用することができるようになった。これによって資金運用部資金は87年度に350億円の外国債を購入している。さらに87年度から開始された郵便貯金・年金資金の「資金運用」でも、運用対象に外国債が含まれており、郵便貯金特別会計金融自由化対策特別勘定は87年度に外国債を購入し、44億円の評価損を生じている。⁴²⁾このように財政投融资資金の対米証券投資への動員体制が急速に整備されてきたことは注目されよう。⁴³⁾

以上のように、G5以降、財政投融资資金はアメリカの「双子の赤字」をファイナンスするために直接・間接に動員されてきたのである。財政投融资資金を含む公的資金の動員が為替レートの安定にどの程度の効果をもたらしたかは不明であるが、財政と国民に負担を負わせるものであったことは確かである。円安・ドル高への一定の反転でいくばくかの為替差益が出るとしても、国民の貯蓄性資金を不安定な状況にさらすことは「有利且つ確実」（資金運用部資金法第1条）という運用原則に合致するものではない。それは、「自由貿易体制の維持・強化、国際通貨体制の安定化」（88年経済計画）——すなわち「体制支持

金融⁴⁴⁾あるいは「国際公共財」⁴⁵⁾と言い換えてもよい——のためのコストとされるが、そうであれば「双子の赤字」削減の明確な展望のもとになされるべきであった。そうした展望と手段のないまま、アメリカの「双子の赤字」ファイナンスに財政投融资資金を含む日本の公的資金が動員されてきたことは、対米証券投資に偏重した「ひよわな金融大国」、脆弱なジャパンマネー（林興治）の実態とともに、外貨準備のほとんどをドル形態で保有し通貨主権を行使できない日本の通貨システム・通貨行政の問題性、そして世界最大の純債権国でありGNP世界第2位の経済大国が、基軸通貨国でありながら世界最大の純債務国に転落した世界最大の経済大国に対して「マクロ経済政策上の規律を課すこと⁴⁶⁾」ができないという現在の「政策協調」体制・日米関係の根本問題を表わすものである。

- 22) 小西一雄「アメリカ経済政策の矛盾と円高の現局面に関する一試論」『経済』1986年7月号, 126ページ。また、船橋洋一氏は当時の通貨当局者への取材を踏まえて、「ブラザ会議で打ち出された政策協調とは名ばかりで、実際には為替市場への協調介入以外にこれといった政策調整は実施されなかったのだが、アメリカ財務省首脳は、通貨協調介入にとどまらず、財政・金融面をも含めた政策調整を思い浮かべていた」と述べられている（『通貨烈烈』朝日新聞社, 1988年, 51ページ）。それが86年1月のG5ロンドン合意における協調利下げ（さらにその後のマクロ政策やミクロ的産業構造調整政策の調整）になっていく。また、船橋氏によれば、為替調整から金利調整へという戦略は、「財政再建」路線をとっていた当時の日本・西ドイツ（とくに两大蔵省）にとっても「(対外不均衡は正のための)財政出動の封じ込め」という点でアメリカと利害が一致していたということである（同上, 56~57, 128ページ）。
- 23) 小西一雄「アメリカ経済政策の矛盾と円高の現局面に関する一試論」前掲, 126~127ページ。
- 24) 小西一雄「国際通貨金融『協力』の限界とドル不安の構造」『経済』1987年8月号, 132~133ページ。
- 25) 「G7ルーブル合意」大蔵省編『財政金融統計月報』第434号, 1988年6月所収, 42ページ。
- 26) 同時期, OPEC諸国が石油収入の減少を賄うためにドル資産を取り崩し公的資産を減らしているの、その増加分のほとんどは先進国によるものである（経済企画庁編『世界経済白書（本編）』昭和63年版, 大蔵省印刷局, 1988年, 114~

115ページ）。

27) 同上, 115ページ。

28) 経済企画庁編『世界経済白書（本編）』平成元年版, 大蔵省印刷局, 1989年, 88ページ。

29) なお, 本稿で取り上げた対米国債投資への公的資金の動員については, 岩橋昭廣氏の論文「日米『金融』協力と対米国債投資」(谷田庄三編『現代資本主義と金融経済』大月書店, 1989年所収)が参考になる。しかし, 岩橋氏がそこで, 「日本の外貨準備ドルによる米国国債投資と保有米国国債の非流動化, および取得すべき国債利子の米国国債への再投資という関係は, アメリカの国家債務としての米国国債の形骸化を意味すると考えられる」(166ページ)と言われるのには疑問がある。すなわち, 外貨準備ドルによって保有されたアメリカ国債は「実質的に非流動化国債」であり, また取得された利子がアメリカ国債に再投資されるので, 外貨準備ドルによる対米国債投資はアメリカの国家債務を軽減し「形骸化」するという議論についてである。

第1に, 外国政府によるアメリカ国債の保有は民間投資家の動向に左右されるのであって, 「日本の金融当局が保有する米国国債は実質的には非流動化国債」で, 「アメリカからすれば, 対日国家債務を事実上凍結すること」(同上)だというのは必ずしも妥当でない。89年以降のように, ドル高反転に対し日銀がドル売り・円買い介入する場合には, 外貨準備は減少し保有国債は流動化されるし, 外国民間投資家のアメリカ国債に対する需要が強い場合には「非流動化」・「凍結」しておく理由もなく, 「保有国債の流動化は事実上困難」(同上)なわけではない。もし「非流動化」され「凍結」されているなら, 外貨準備ドルによる対米国債投資は膨れる一方になってしまうが, 現実にはそのときどきの状況によって変動している。岩橋氏の議論(その出所は, 小西一雄「過剰ドルと今日のドル体制——金・ドル交換停止後の過剰ドルの形成とその処理機構——(上・下)」『金融経済』第191, 192号1981年12月, 1982年2月であるが)はドル危機下の状況を一般化しすぎている。

第2に, 米国債保有から取得される利子がすべて「アメリカの意向に沿って米国国債へと再び投資され」(同上)るわけではない。ドル売り介入で外貨準備が取り崩される場合にはその中に利子部分も含まれるし, また日銀の介入資金を賄うために発行された外国為替資金証券の保有者(日銀・国債整理基金特別会計・資金運用部など)に対して, 外国為替資金特別会計は取得した米国債利子などの運用収入から利子を支払わなければならない。「アメリカの対日払戻費の増大は, たんなる『簿価』上の問題」(同上)ではないのである。それゆえ, 日本の外貨準備ドルの対米国債投資への動員が「アメリカ国家債務の軽減策として機能する」(166~167ページ)というのは, 割り引く必要がある。

以上を大蔵省の言葉でいえば、「外国為替資金に属する外貨資金は、……平衡操作のために売買されるとともに、対外支払のための準備資産として、安全性、流動性及び収益性を総合的に勘案して、アメリカ財務省証券等の外貨証券や外貨預金などに運用されており、これから生ずる運用収入は、外為会計の利益として歳入に計上されている」（前掲『大蔵省国際金融局年報』昭和63年版、109ページ、傍点は梅原）となる。もちろん、ドル危機下では、これら安全性・流動性・収益性が犠牲にされることは小西氏らが指摘される通りである。

したがって、保有米国債の「非流動化」や取得利子の再投資によるアメリカ国家債務の「形骸化」が、「外貨準備ドルが、他のドル建て金融資産ではなく、なぜ米国債に集中的に投資されざるをえないのか」（岩橋「日米『金融』協力と対米国債投資」前掲、165ページ）という設問に対する回答だとされていることについては、部分的・限定的には容認できても、全面的には支持できないということになる。

ところで、アメリカ国家債務の「非流動化」・「形骸化」という議論は、岩橋氏が以前の論文（「国債政策と日銀国債オペレーション」『阪南論集（社会科学編）』第21巻第4号、1986年3月）で展開された議論をそのまま外貨準備ドルの対米国債投資に適用されたものである。すなわち、そこでは、日銀の保有国債が乗換えによって国家債務の「長期化」が図られ、国庫上納金制度によっていったん支払われた国債利子が再び国家のものとなることで国家債務の「形骸化」が図られるとされて、この国家債務の「長期化」・「形骸化」こそ日銀の国債買オペの「基本的意義」だとされたのであるが（同上、6～7、16ページ）、ここで日銀を外貨準備ドルに、国債をアメリカ国債に、買オペを対米国債投資に置き換えたものが、外貨準備ドルの対米国債投資によるアメリカ国家債務の「非流動化」・「形骸化」論にはかならない。だから、岩橋氏も、「日本国内において日銀・資金運用部が大量の国債を保有し続け、満期到来国債にたいして基本的に『乗り換え』で対応し、増大する国家債務を長期化・形骸化させているのと同様の事態である」（岩橋「日米『金融』協力と対米国債投資」前掲、167ページ）と言われているのである。

だが、上述のように、外貨準備ドルの対米国債投資の場合には国家債務の「非流動化」・「形骸化」論が通用しないか、割り引かねばならないのであって、「同様の事態」ではないのである（なお、いまの文章には、国家債務を「形骸化」するものとして資金運用部による国債保有も出てくるが、資金運用部の場合、取得した国債利子は郵便貯金や公的年金などの預託金に対する利払いにあてられるのであり、剰余金として国庫に上納される日銀のような「国家債務の形骸化」は生じない。それゆえ、この文章は二重の誤りを冒していることになる）。

しかし、それ以上に問題にすべきは、そもそも日銀の国債買オペの意義を国家

債務の「長期化」・「形骸化」に求める岩橋氏の議論がどの程度有効性をもつのかということである。

確かに、日銀が買オペで保有した国債を乗り換えていけば国家債務は「長期化」し、取得利子を剰余金として国庫に納付していけば「形骸化」するだろう。だが、日銀はいつも買オペばかりやっているわけではない。売オペも行ない、前述のように資金運用部や国債整理基金に対して国債売却も行なうのであって、実際、日銀の国債保有はこの間減少を続け、80年度末9兆226億円、全保有残高の12.8%が88年度末には3兆88億円、同1.9%にすぎなくなっている（館龍一郎監修／財政政策研究会編『図表解説・21世紀への展望——これからの財政と国債発行——』平成元年度版、大蔵財務協会、1989年、143ページ）。また、日銀の国庫納付金（国債利子収入だけでなくその他収入を含む）も80年度予算6,166億円、一般会計国債費の11.6%、ピーク時の84年度1兆2,094億円、同13.2%が、89年度予算には2,540億円、2.2%にまで減少している（大蔵省編『財政金融統計月報』各年度予算特集号）。

このことは三つのことを意味している。その1は、岩橋氏の議論では、現状では国債残高および国債費全体のわずか2%前後のところに日銀の国債オペの意義を求めることになるということ、逆にいえば岩橋氏の議論の有効性の度合いは2%程度だということであり、その2は、その有効性の度合いが現実の展開とともに変動するということであり、その3は、それゆえ特定局面を一般化・過大評価する危険性を持った議論だということである。外貨準備ドルの対米国債投資の場合でも同じで、岩橋氏が対象にされた87年のドル危機がその後小康状態に入り、88年4～6月期以降、民間投資家による対米国債投資が進むにつれて、外貨準備ドルの対米国債投資は減少し（前掲図1参照）、それとともに岩橋氏の「非流動化」・「形骸化」論の有効性も低下している。

このように、議論の有効性が現実の展開とともに変動するということは、岩橋氏の議論が日銀の国債オペにせよ、外貨準備ドルの対米国債投資にせよ、その本質的部分を捉えたものではないということをも物語っている。私は他の多くの論者と同じように、日銀の国債オペの意義を通貨供給および国債市場の調整によるそのときどきの政策目的の実現に、また外貨準備ドルの対米国債投資の意義を対米ファイナンスおよびアメリカ国債市場の調整による「ドル防衛」「体制支持」に求めるものであるが、岩橋氏の日銀オペ論や外貨準備ドル動員論、とくに前者ではそのような観点がまったく抜け落ちているのである。例えば、岩橋氏の日銀オペ＝「国家債務形骸化」論のもとになっている高田太久吉氏の論文「国債オペレーションにおける日銀信用の役割」（中央大学『商学論纂』第16巻5号、1975年1月）の場合、国庫上納金によって日銀への支払い国債利子が「純粋に帳簿上の意味しかもたなく」なることを、日銀信用の追加供給で不可避免的に生じるインフ

- レによる政府債務の「事実上の切捨」と抱き合わせて論じられており（94～95ページ）、前者を日銀国債オベの「基本的意義」だとはされていない。
- 30) 経済企画庁調査局編『日本経済の現況（昭和63年版）』大蔵省印刷局，1988年，284～286ページ。
 - 31) 「昭和62年度の金融および経済の動向」日本銀行『調査月報』1988年5月号，22ページ。
 - 32) 龍昇吉『現代日本の財政投融资』前掲，82～84ページ。
 - 33) 拙稿「『構造調整』と財政政策の変化」『経済』1989年11月号，137～139ページ。
 - 34) 10年後に債務拡大を停止する場合，初期対外純債務4,100億ドル，金利5%，初期経常赤字1,500億ドル，初期貿易赤字1,700億ドル，毎年の貿易収支改善額240億ドルとすると，10年間に8,900億ドルの追加資金が必要になる（通商産業省大臣官房編『日本の選択』通商産業調査会，1988年，22～23ページ）。
 - 35) 拙稿「税制改革と『構造調整』政策」『経済科学通信』第57号，1988年10月，39ページ。
 - 36) 林興治「ひよわな金融大国」日本経済新聞社編『新・日本経済』同社，1988年所収，112ページ。
 - 37) 林興治氏は，日銀が87年度末以降，外為会計の単年度主義を弾力的に運用して外貨準備の1部を1年超の米国債購入に充て，88年1～5月の外国中央銀行による連銀中継の中長期債購入109億ドルのうち4割前後が日銀によるものではないかという米金融関係者の推計を伝えている（同上，113ページ）。
 - 38) 政府短期証券は月中に発行・償還を繰り返すので，収支尻や月末残高をみても月中の状況を捉えられることはできないが，月末残高でみると，国債整理基金による為券所有は全体の1割から4割弱を占めている（表13）。
 - 39) ただし，この計算方法（斉藤精一郎『日本円高繁栄論』NESCO・文芸春秋，1988年，5ページに基づく）では米国債購入による運用益（国債金利分，年率で約6%）が無視されていることに注意する必要がある。外貨準備の増加にはこの運用益から外為証券（約2.5%）を差し引いたものも含まれるので，日銀のドル買い介入の規模はその分小さくなる。また，為替差損もそれによって一部相殺されることを付記しておきたい。なお，大蔵省によれば，外為会計保有の外国為替等の評価損は85年度3,333億円，86年度2兆2,723億円，87年度1兆312億円にのぼるということである（『大蔵省国際金融局年報』各年度版，金融財政事情研究会，各年より）。
 - 40) 86年の対米証券投資の規制緩和については，日本経済新聞社編『東京国際金融市場（新しい金融・資本市場4）』同社，1987年，第3章および第6章，を参照されたい。
 - 41) 為替評価損は簡易生命保険及び郵便年金特別会計の保険勘定と年金勘定の合計

表13 国債整理基金の外国為替資金証券所有状況（87年度）

（単位：億円，％）

	外国為替資金証券の発行状況		国債整理基金の所有状況		
	発行額	月末残高①	対日銀為 券売買尻	月末残高②	比率②/①
87年4月	80,860	145,982	137	20,159	13.8
5	71,350	152,210	3,801	16,358	10.7
6	81,510	152,860	5,737	10,621	6.9
7	75,910	152,580	1,966	8,655	5.7
8	78,470	154,380	10	8,645	5.6
9	77,560	156,030	-12,901	21,546	13.8
10	79,250	156,810	3,992	17,554	11.2
11	86,190	163,860	-18,621	36,175	22.1
12	81,820	168,010	-19,023	55,197	32.9
88年1月	88,840	169,068	-7,680	62,877	37.2
2	82,730	171,570	17,962	44,915	26.2
3	95,730	178,200	-1,437	46,352	26.0
年度間計	979,960		-26,057		

（出所）大蔵省編『財政金融統計月報』第439号，1988年11月より作成。

（注）国債整理基金の対日銀為券売買尻でマイナスは買い。

で、各々の勘定の評価損については、保険勘定が86年度2,930億円，87年度3,891億円，年金勘定が同じく96億円，158億円である（『特別会計決算参考書』各年度版，大蔵省印刷局より）。

42) 『特別会計決算参考書』各年度版，大蔵省印刷局より。

43) 外国債には米国債以外のものも含まれていると思われるが，公表されている特別会計決算資料（『特別会計貸借対照表明細表』など）では外国債の内訳が明らかにされていないので，外国債のうちどれだけが米国債なのかは不明である。それゆえ，以上の叙述には留保条件が付く。

44) 「体制支持金融」については，松村文武『現代アメリカ国際収支の研究』東洋経済新報社，1985年；同『債務国アメリカの構造』同文館，1988年，を参照されたい。なお，松村氏は非常に詳細な国際収支表の分析を踏まえて，70年代を「公的体制支持金融」の段階，80年代を「公的体制支持金融」プラス「私的体制支持金融」の段階と捉えられているが（『債務国アメリカの構造』第5章），果して「私的体制支持金融」という概念が成立しうるかは疑問である。松村氏もこの点を意識されて次のように述べられている。

「外国の私的資本がドル体制の擁護を目的として資産運用するという論定は，一見本末転倒である。これは一般的には機関投資家等による収益性原理にもとづくポートフォリオ・セレクションとして行われたものだからである。

もちろんこのことは否定すべくもない。しかし強調しておきたいことは、米国債への運用が結果としてもつドル支持金融という機能的側面を軽視してはならないという点である。「かりにこの私的体制支持金融が行われなかったならば、アメリカの資金循環と国民経済の矛盾は、おそらく金融恐慌という、より劇的な形で爆発せざるをえなかったであろう」（同上、146、145～146ページ、傍点は梅原）。

しかし、同じ論理を使えば、資本主義の下における金融は「結果として」つねにすべて「私的体制支持金融」ということにならざるをえないのではないか。なぜなら、資本主義の金融は、「再生産過程の全関連が信用を基礎としているような生産体制のなかでは、急に信用が停止されて現金支払いしか通用しなくなれば、明らかに、恐慌が、つまり支払手段を求めての殺到が、起こらざるをえない」（マルクス『資本論』第3巻、大月書店版、627ページ）という状態をつねに抱えているからである。だから、「結果として」体制が保持されたから、それは「体制支持」として「機能」したというのでは、すべての私的金融活動が「私的体制支持金融」としての性格を帯びざるをえない。しかし、これでは「体制支持」というカテゴリーの独自の意味が分からなくなってしまう。

80年代前半のように、民間資本が「収益性原理」に基づいてアメリカ国債に資金を運用しアメリカの経常収支赤字を賄っている限りは、「体制支持」しなければならない理由の一つもない（その必要性はむしろアメリカの高金利をめざして資金が引き揚げられた中南米の重債務国に生じた）。「体制支持金融」が必要とされるのは、アメリカのファンダメンタルズに対する先行き不安から「収益性原理」に基づいて民間資本が対米証券投資を減少させたため、アメリカが経常収支赤字をファイナンスできず「体制」を維持することができなくなったとき、つまり前述のように85年以降の局面で生じるのである。80年代前半のように民間資金がアメリカの高金利をめざして潤沢に流入しているもでも、「体制支持金融機能は変容を伴いつつも継続されている」（前掲『債務国アメリカの構造』146ページ）というの、一種の「万年危機」論である。

また、松村氏は、87年5月の米国債入札に際し大蔵省が生保など機関投資家を応札に向けて「行政指導」したことを「私的体制支持金融をサポートする『特殊的』な事実」とされている（同上、146～147ページ）。しかし、この投資が大蔵省の「行政指導」によって行なわれたのであれば、それは明らかに「公的体制支持金融」の一種と見るべきだろうし、他方で、日米金利差が6%近く開いていたため、「10年程度の期間でみた場合、日米金利差が4.5%あれば、円相場が1ドル＝80円になるまでは米国債を買った方が、国内債を買うより有利である」（林興治「ひよわな金融大国」前掲、105ページ）という機関投資家のしたたかな「収益性原理」で行なわれたのであれば、それはたんなる資本の利潤獲得活動にすぎ

ない。したがって、その「事実」は「私的体制支持金融」を「サポート」することには必ずしもならない。

- 45) 坂本正弘氏は、「覇権国の供給する国際システム（安全保障システムと国際経済システム）」が「グローバルな利益にかなっている面」をもつ限りでそれを「国際公共財」と見なし、その具体的形態の一つとして「国際通貨」を揚げられた上で、「国際通貨は、国際経済の円滑化に資するという意味では、自由貿易体制の重要な柱であるが、基軸通貨国が自国の赤字をファイナンスするために使うことになると私的利益が強まる」とし、「現在の世界にある国際システムはグローバルな性格の公共財、クラブ的性格の集合財、さらに私的利益を持ったシステムの混合とみることができる」と述べられている（『ボックス・アメリカナの国際システム』有斐閣、1986年、21、23～24ページ）。この観点からすれば、アメリカの「双子の赤字」ファイナンスへの各国の公的資金の動員はたんなる「国際公共財」負担ではなく、アメリカ「私的財」の負担の色彩をももつものだといえよう。
- 46) 吉富勝「円高下の日本経済調整メカニズム」近藤鉄雄編『新展開・日米経済』TBSブリタニカ、1989年、74ページ。

IV. むすびにかえて

本稿では次の点を明らかにした。すなわち、財政投融资資金がアメリカのブラザ戦略に対応して「双子の赤字」ファイナンスのために直接・間接に用いられてきたことである。一つには、協調利下げ→金利低下・内外金利差確保→対米資本流入に対して、財政投融资が「内需拡大と財政再建の両立」路線を促進し、内需拡大への財政を動員しながら国債発行を抑制し、また政府保証債を減額して「債券市場における需給地合いの緩和」を進め、長期金利低下の基礎的環境を形成してきたこと、二つは、ドル危機下の日銀の大量ドル買い→外貨準備ドルによるアメリカ国債保有増に対して、財政投融资が日銀・国債整理基金との債券売買を通じて間接的に支持してきたこと、三つには、簡保資金、資金運用部資金、および郵便貯金特別会計金融自由化対策特別勘定の運用資金をアメリカ国債に直接動員してきたこと、である。しかし、これらは、不安定な為

替相場もとでの投資であり、かつ円高急進のなかで巨額の為替評価損を生じてもあり、財政投融资の「有利且つ確実」という運用原則に抵触するものである。

以上を冒頭で述べた「構造調整」下の財政投融资の外形的特徴に即していえば、内需拡大・国債発行抑制型の財政投融资の運用は財政投融资計画の伸び率の高まりと、政府保証債の減額は原資の構成変化と、郵便貯金特別会計金融自由化対策特別勘定の外国債投資は使途別構成における「資金運用」事業の創設と、そして資金運用部資金の外国債投資はその法改正と、それぞれ関連するものである。

さて、本稿は、日本経済の「構造調整」と財政投融资の相互関連を解明しようとする作業の冒頭に位置するものである。「世界的経済構造調整」は、80年代の世界経済不安定激化をもたらした「二つの債務危機⁴⁷⁾」、アメリカの債務危機とともに、発展途上国の債務危機に対しても「調整」を目指し、日本の役割を求めてきた。また、為替レート調整を通じた対外不均衡の是正が限界を見せるに伴い、87年のG7ループル合意頃からマクロ経済政策調整が重視され、日本の内需拡大政策に内外から期待がかけられた。そして、日本経済が急激な景気回復をみせ「絶好調」景気に入るにつれて、「政策協調」はミクロの産業構造調整に重点が移行した。これらそれぞれに財政投融资は中心的ともいえるほどの役割を担ってきた。別稿では順次、経済協力、内需拡大・住宅建設・社会資本整備、産業構造調整、そして財政投融资の拡大をもたらした財源基盤を含む諸条件について分析し、「構造調整」下の財政投融资の全体構造を解明して、本稿冒頭でみた外形的特徴を裏付けることにしたい。

47) 毛利良一「二つの債務危機とドル危機・証券恐慌——80年代複合金融危機についての覚書——」谷田庄三編『現代資本主義と金融経済』前掲、所収。

(1990年1月)