

レーガン税制改革と州・地方債（3）

秋 山 義 則

I はじめに

II 連邦政府の起債制限の仕組みと1968年歳入歳出統制法

(1)起債制限の仕組みとしての利子免税規定

(2)1968年歳入歳出統制法における起債制限規定

III 1980年代の起債制限の背景と起債制限論争の展開

(1)レーガン政権の新連邦主義と連邦補助金の削減政策

(2)連邦税制改革と州・地方債への起債制限 (以上、第337号)

(3)私的活動債の削減をめぐる論争の展開

(4)論争の整理と評価—政府間財政関係の観点から— (以上、第338号)

IV 1986年税制改革法の起債制限規定とその影響

(1)主要規定の特徴

(2)主要規定と州・地方債の発行動向 (以上、本号)

IV 1986年税制改革法の起債制限規定とその影響

①主要規定の特徴

まず、1986年に成立した税制改革法で、私的活動債に関する起債制限規定がどのようなものだったのかをみることにしよう。

第1に、「私的活動債」(private activity bonds)についての公式の定義が初めて行われた。すなわち、債券発行によって調達した資金の10%以上が政府単位以外の人々によって直接・間接に民間の事業や取引に利用される場合、あるいは債券の元利償還金の10%以上が債券発行によって調達した資金のうち政府単位以外の人々の取引や事業によって保証される場合には(債券発行者にとって直接的であるか間接的であるかを問わず)「私的活動債」(private activity

bonds)と定義された。⁷¹⁾

ところで、1968年に成立した統制法では、債券発行によって調達した資金の25%以上が政府単位以外の主体によって利用されるか、債券発行で調達した資金の25%以上の元利償還金が民間の事業や取引で利用される資産によって保証される債券については利子課税債、その基準を満たしていないものは利子免税債とされた。

ここで1968年に成立した統制法と1986年に成立した税制改革法と比較すると、発行した債券の用途と元利償還についての規定が統制法よりも税制改革法の方が厳しくなったと指摘できる。

第2に、私的活動債のうち、スポーツ施設、コンベンションおよび見本市用の施設、駐車場、民間企業の公害防止施設、インダストリアルパークを対象とするものは、利子免税否認、すなわち利子課税となった。したがって、私的な借り手がこれらの私的活動債の資金を利用しても、利子課税債市場で債券を発行して資金調達した場合とコスト上同じになってしまうのである。

第3に、私的活動債のうち利子免税を維持されたものは、多家族賃貸住宅、空港、港湾・波止場、マスコミ施設、下水処理施設、固形廃棄物処理施設、地方電力・ガス供給施設、水供給施設(灌漑システムを含む)、地域冷暖房施設、一定の危険廃棄物処理施設、政府所有施設(空港、港湾、波止場、水供給、下水処理施設、廃棄物処理施設等)、内国歳入法セクション501(C)(3)に該当する民間非営利団体(以下、民間非営利団体と略記)を対象とするものと、少額⁷²⁾発行産業開発債、単一家族モーゲージレベニュー債であった。

第4に、利子免税を維持されたものの多くは、州レベルの起債限度枠を適用

71) このような「私的活動債」に関する規定は、それぞれ(“trade or business use test”)と(“security interest test”)と呼ばれているが、内国歳入法セクション501(C)(3)に該当する免税団体の場合には、これらのテストを受けなくとも「私的活動債」として認定された。U.S. General Accounting Office, *Tax Policy: Internal Revenue Code Provisions Related to Tax-Exempt Bonds*, December 1991, p.14. なお、税制改革法では、政府活動債の積極的な定義は行われていない。

72) 内国歳入法セクション501(C)(3)に該当する免税団体には、宗教団体、慈善団体、あるいは学術文化活動を行う団体などがある。なお、本稿で民間非営利団体債という場合に直接関連するのは免税団体のうち慈善団体である。

されることになった。

すなわち、利子課税の対象となる私的活動債と、第5に述べる例外を除いて州レベルの起債限度枠が適用されることになった。

もっとも、1984年に成立した赤字削減法でも私的活動債に対して量的な起債制限の手法が導入され、個別の州につき1人150ドル×州人口あるいは2億ドルのいずれか大きい方を上限として私的活動債に起債限度枠が適用された。

しかし税制改革法では、1986年については個別の州につき1人75ドル×州人口あるいは2億5,000万ドルのいずれか大きい方を起債限度枠とし、さらに1987年12月末日以降については個別の州につき1人50ドル×州人口か1億5,000万ドルのいずれか大きい方が起債限度枠とされたのである。つまり、赤字削減法と比べて税制改革法では私的活動債の起債限度枠がかなり引き下げられたのである。

第5に、利子免税の私的活動債でありながら、私的活動債に対する州レベルの起債限度枠の適用を免れたのは、民間非営利団体債と、政府に所有権のある空港、港湾、波止場、廃棄物処理施設向けの債券であった。

なお、民間非営利団体が借入れを行う場合、民間非営利病院にはいかなる起債限度枠も適用されなかった。一方、民間非営利病院以外の民間非営利団体には1団体につき1億5,000万ドルの起債限度枠が適用されることになった。

なお、民間非営利病院債およびそれ以外の民間非営利団体債も、債券発行によって調達した純収入の少なくとも95%は当該する免税団体あるいは政府単位以外の団体によって利用されるべきという条件がつけられた。

ただし、ここでいう病院のなかにはナーシングホーム、デイケアセンター、医療教育機関や研究施設などは含まれておらず、病院として合同病院認可委員会 (Joint Commission on Accreditation Hospitals) によって認可されたもの、あるいは厚生省長官が当該機関の所在する適格政府単位の許可ないしそれに相当する承認の基準が基本的に合同病院認可委員会のそれと同等であるとみなすなら当該する機関の所在する適格政府単位の病院として認める、などいくつかの条件がつけられていた。

第6に、以上で説明した以外の規定として、資金の使途や借り手に条件をつけるものがあつた。

まず少額発行産業開発債は、債券発行によって取得した純収入のうち少なくとも95%は当初の借り入れ目的に使用しなければならない。

つぎに、単一家族モーゲージレベニュー債は、各々の債券発行によって取得した貸付資金のうち少なくとも95%は第1軒目の住宅をファイナンスするために利用しなければならない。また、単一家族モーゲージレベニュー債によって調達された資金は、世帯所得が当該地域または州メジアン所得の115%を上回ってはならない、また目標地域 (低所得地域) では、調達された資金の3分の1は、制限なしに借り手に配分することができる、調達した資金の残額は当該地域あるいは州メジアン所得の140%を超えない所得をもつモーゲージ所有者に提供されるべきである。

ところで、1984年に成立した赤字削減法でモーゲージ税額控除受益証書 (mortgage credit certificate) が導入された。これは単一家族モーゲージレベニュー債に利子免税をつけても、その利益が住宅支援を最も必要としている者に配分されるとは限らないので、住宅購入者に彼らのモーゲージ利子支払いの一定比率について還付請求なしの所得税額控除を認めるものである。赤字削減法では、単一家族モーゲージレベニュー債の発行者が、彼らに認められる債券発行授權額の一部または全部をモーゲージ税額控除受益証書と代替することを認められたのである。このような選択をした場合には、その証書の発行額はもとの単一家族モーゲージレベニュー債の発行授權額の20%を超えてはならないと定められた。そして、税制改革法では、このモーゲージ税額控除受益証書の発行上限額が単一家族モーゲージレベニュー債の発行授權額の25%に引き上げられたのである。

一方、多家族賃貸住宅債は、賃貸住宅ユニットの少なくとも40%以上は地域のメジアン総所得の60%ないしそれ以下の所得をもっている借り主によって占められていなくてはならない。さらに、賃貸住宅ユニットの少なくとも20%は地域のメジアン総所得の50%ないしそれ以下の借り主によって占められてい

ければならないのである。

この第6の規定は、少額発行産業開発債や住宅関連の私的活動債が乱用されているという批判を踏まえて、その用途や借り手の厳格化を行ったものといえる。

第7に、赤字削減法において製造施設を賄うために発行される少額発行産業開発債のサンセット日は1986年12月末日だったが、税制改革法ではサンセット日が1989年12月末日まで延期された。また、赤字削減法において単一家族モーゲージレベニュー債は1987年12月末日以降の起債を禁止されたが、税制改革法ではサンセット日が1988年12月末日まで延期されたのである。⁷³⁾

以上で述べた規定は相互に関連している。例えば、少額発行産業開発債や単一家族モーゲージレベニュー債などはサンセット日まで利子免税が維持されるわけだが、その間州レベルで私的活動債への起債限度枠が適用され、さらに使途規制や借り手の条件の厳格化などが適用されるからである。

第8に、州・地方債全般について租税裁定利益およびそれに関連する規定が厳格化された。ただし、規定の厳格化の焦点はあくまでも私的活動債であった。

まず租税裁定利益 (tax arbitrage profit) とは、1969年税制改革法 (Tax Reform Act of 1969) において定められたものである。これは一般に州・地方債の減債準備基金を補充するために、利子免税の州・地方債を発行して取得した資金の相当部分を、最高3年間州・地方債よりも利子率の高い証券に投資することによってえられる利益を意味している。⁷⁴⁾

この裁定利益を求める州・地方政府の動きは1980年代前半に強まったといわれている。当時レーガノミックスの一環として、連邦準備が厳しい金融引き締め政策を採用しており、⁷⁵⁾

二桁の高金利が持続していたからである。このため租税裁定利益 (tax arbitrage profit) とは、1969年税制改革法 (Tax Reform Act of 1969) において定められたものである。これは一般に州・地方債の減債準備基金を補充するために、利子免税の州・地方債を発行して取得した資金の相当部分を、最高3年間州・地方債よりも利子率の高い証券に投資することによってえられる利益を意味している。⁷⁴⁾

74) Dennis Zimmerman, *op.cit.*, pp.200-201.

75) Jhon E. Petersen, *Tax-Exempts and Tax Reform: Assessing the Consequences of the Tax Reform Act of 1986 for the Municipal Securities Market*, Government Finance Research Center of the Government Finance Officers Association, February 1987, p.1-10.

税裁定利益に関する制限規定も、1980年代に次第に厳しくなってきたのであるが、税制改革法では以下のような規定が盛り込まれた。

連邦政府に対して払い戻すべき裁定利益「超過」分が義務づけられた。これは州・地方債の発行目的を遂行するために取得されるわけではない債券 (“nonpurpose obligations”, 以下、非目的債券と略称) に対して適用されるものである。減債準備基金による非目的債券への投資は、民間非営利団体債を除いて、全ての私的活動債について年々の元利償還金の最高150%に制限する。ただし、年々500万ドル未満の発行額で、課税権をもつ政府単位が発行体ならば、あるいは当該する裁定利益が発行後6か月以内に政府目的に支出されるならば、裁定利益の150%の「超過」分を連邦政府に返還する義務はない。

したがって、民間非営利団体を除いて、私的活動債の場合には裁定利益の「超過分」を連邦政府に返還しなければならない。他方、政府活動債の場合には裁定利益の「超過分」の連邦政府への返還義務がない。

したがって、租税裁定利益の制限についても、政府活動債や民間非営利団体債は、民間非営利団体債以外の私的活動債と比べて緩い制限しか適用されなかったのである。

ところで、比較的発行規模の大きい州・地方債にはコール規定がついている場合が多く、満期日前に一定の価格、通常は額面価格ないし額面価格を少し上回る価格で発行された債券の全部あるいは一部を償還する権利が発行体に与えられている。

コール規定はコール特権ともいわれるが、この特権によって発行体は指定の満期日までの間に既発債の償還を実施し、借入れコストの低下を図ることが可能となる。とくに、州・地方債の発行時より金利が低下したときに、既発債を償還するために新規の州・地方債を低利で発行するのだが、既発債のコール日が到来するまでの間は、借換債の発行によって取得した資金をより利子率の高い証券に投資することができる。つまり租税裁定ができるわけである。そして、コール日がきたら既発債を借換えるのである。⁷⁶⁾

pp.1-10.

なお、コール規定には多様な種類があるが、一般的なのは発行日から10年経過後に発行体が額面価格に経過利子を加えた価格で州・地方債の償還をできるというものである。これは、期限前借換えといわれている。通常、新発債の発行以後90日以上で旧債がコールないし満期となる場合を期限前借換えと呼んでいる。⁷⁷⁾では、税制改革法で、この期限前借換えの規定はどのようなものとなったのであろうか。

税制改革法では、民間非営利団体債を除くすべての私的活動債について期限前借換えが禁止された。また、政府活動債と民間非営利団体債については1回に限り期限前借換えが認められることになった。

したがって、租税裁定利益の制限を行う規定では、政府活動債と民間非営利団体債のみが超過利益を連邦政府に返還する必要がなく、ほかの私的活動債には超過利益の返還が義務づけられた。また、期限前借換えは1回限りではあるが、政府活動債と民間非営利団体債に認められ、そのほかの私的活動債には期限前借換えは全く認められなかったのである。

以上から、税制改革法では、提案のいうように私的活動債全般に対する原則的な利子免税の廃止（利子課税）こそ実現しなかったが、一部の私的活動債への利子課税、利子免税を維持される広範な私的活動債に対する州レベルの一律的な起債限度枠の引き下げ、特定の私的活動債について用途規制や借り手の条件の厳格化、さらには租税裁定利益や期限前借換えに対する規制強化などを含んだ起債制限規定が盛り込まれたのである。

そのなかで、利子免税を維持されるが州レベルの起債限度枠を適用されない私的活動債は、民間非営利病院債、適格政府単位によって所有される空港、港湾、波止場、水供給施設、下水処理施設、廃棄物処理施設などの資産を賄うために発行され、かつその施設を民間企業にリースする場合に利用される私的活動債に限定されることになった。なお、借り手の民間業者は当該資産に関して減

価償却や投資税額控除を請求せず、リースの期間が当該資産の耐用年数の80%以上にならずかつ借り手が公正な市場価格以外に当該資産を購入する以外の選択肢をもたない場合に限り、資産を政府単位によって所有されたものとみなすという規定の仕方であった。

つぎに、すでに拙稿で検討した私的活動債の削減をめぐる論争⁷⁸⁾を踏まえて、以上のような税制改革法における私的活動債の主要規定の内容の評価を行いたい。

さて、1985年にレーガン大統領によって議会に提出された提案では、一部を除き私的活動債の利子免税の廃止（利子課税）が提起されていた。

そこでは私的活動債の「公共性」がほとんどないこと、またその急増が政府活動債の起債を抑制していることが問題として重視された。しかし、提案を含む私的活動債の削減支持論に対して州・地方政府側は私的活動債の「公共性」を強く主張し、激しい反論を展開したのであった。

こうした対立から税制改革法では、提案とは異なり利子課税の対象となる私的活動債は一部にとどまり、多くの私的活動債の利子免税が維持されたのである。

私的活動債の削減をめぐる論争では、利子免税に足る「公共性」があるかどうかの問題とされていたのだから、税制改革法で利子免税を維持された私的活動債にはそれなりの「公共性」が認められたといえる。

しかし、利子免税を認められた私的活動債の多くは、1984年に成立した赤字削減法以上に州レベルの厳しい起債限度枠を適用されることになったのである。これはレーガン政権が、個別の私的活動債への起債制限よりも広範な私的活動債に州レベルの量的な起債制限を課すことによって、私的活動債の起債抑制の実効性を高めようと考えていたからである。⁷⁹⁾

したがって、レーガン政権側は、多くの私的活動債の利子免税は引き続き認めながら、州レベルの起債限度枠の引き下げを図り、私的活動債の実質的な起

76) Girard Miller, *Investing Public Funds*, Government Finance Officers Association, 1986, p.61-63.

77) The Bond Market Association, *The Fundamentals of Municipal Bonds*, John Wiley & Sons, 2001, pp.75.

78) 拙稿「レーガン税制改革と州・地方債 (2)」『彦根論叢』第338号、2002年10月。

79) 拙稿「レーガン税制改革と州・地方債 (1)」『彦根論叢』第337号、2002年8月、95～96頁。

債抑制を図ろうとしたといえる。

ただし、利子免税を維持された私的活動債の全てに州レベルの起債限度枠が適用されたわけではなかった。課税権と起債権をもつ州・地方政府などの適格政府単位が公的に所有する空港、港湾、波止場、上水施設、污水处理施設、廃棄物処理施設用の私的活動債、さらに民間非営利団体債などが州レベルの起債限度枠の適用を免れたのである。

利子免税でかつ州レベルの起債限度額も適用されなかった私的活動債は、州レベルの起債限度枠をそのまま適用される私的活動債と比べ、より優先順位の高い、別な表現をすれば、より「公共性」の高い私的活動債のプログラムとして認識されていたと考えられる。

この点に関連して、適格政府単位に公的に所有される空港、港湾、波止場などの施設用の私的活動債の場合と、民間非営利団体債の場合について述べてみたい。州レベルの起債限度枠から適用除外となった理由が比較的理解しやすいと考えられるからである。

第1に、州・地方政府などの政府単位によって公的に所有される施設用の私的活動債の場合である。

これには、提案が「公共性」を認めない私的活動債にもっぱら起債制限を行い、「公共性」を認める政府活動債についてはほとんど起債制限を提起していなかったことを想起すべきである。つまり、レーガン政権は社会資本整備などのために発行される政府活動債に対して起債制限をほとんど提起していなかったのである。いうまでもなく、レーガン政権は、私的活動債それ自体の起債抑制のみならず、それを通じて社会資本整備などの伝統的な政府活動を賄う政府活動債の起債を促進することに重要な政策的課題を設定していたからである。⁸⁰⁾

政府活動債を発行して建設された施設は州・地方政府や特別区などの適格政府単位によって所有され、運営される。その点で、州・地方政府などの適格政府単位によって公的に所有される空港、港湾、波止場等を民間企業にリースする場合には、所有権が政府所有である点において、政府活動債に準じたファイ

ナンスの場合と考えることができる。この場合、なるほど施設の利用者は民間業者なので私的活動債と分類できるが、当該施設は適格政府単位による公的な所有であるという点で通常の社会資本の場合と同様と考えられる。これが州レベルの起債限度枠の適用を免れた理由と考えられる。

第2に、民間非営利団体債の場合である。税制改革法で民間非営利病院債は利子免税を維持され、さらに州レベルの起債限度枠も適用されなかった。病院以外の民間非営利団体は、1団体につき1億5,000万ドルの起債限度枠を適用されることになった。しかし、病院以外の民間非営利団体の場合でも、個別の団体ごとに1億5,000万ドルの起債限度枠が認められており、州レベルの起債限度枠を一律に適用される私的活動債と比較すれば非常に寛大な起債制限規定といつてよい。

さらに、民間非営利団体債はその他の私的活動債と比較して、租税裁定利益の超過分を連邦政府に返還する義務もないし、期限前借換えも1回ではあるが認められている。

では、税制改革法では民間非営利団体債に対して、なぜそのように寛大な起債制限規定が認められたのであろうか。

これには民間非営利団体が内国歳入法で免税団体と認定されている点が大きいように思われる。この点はすでに私的活動債の削減反対論でみたように民間非営利団体債の「公共性」に関する最も基本的な根拠論であった。

民間非営利団体債の「公共性」について、税制改革法のために作成された両院協議会報告書はつぎのように述べている。

「両院協議会の議員は、内国歳入法セクション501(C)(3)に該当する組織がさなければ政府が引き受けざるをえなかったであろう機能を一般的に遂行するものと認めている。1986年の内国歳入法におけるセクション501(C)(3)に該当する組織の債務を分類するために私的活動債という名称を利用することは、当該債の発行に関連して公共目的 (public purpose) が欠如していることを決して意味しない」と。⁸¹⁾

81) U.S. Congress, House of Representatives, *Tax Reform Act of 1986, Conference* 7

80) 拙稿「レーガン税制改革と州・地方債 (2)」『彦根論叢』第338号、2002年10月。

このように両院協議会レベルでは、内国歳入法が規定する免税団体である民間非営利団体の債券に政府活動債と同等な「公共性」が明確に認められている。税制改革法において、民間非営利団体債が利子免税であるだけでなく、州レベルの起債限度枠を適用されなかったのも、同様の理由によるものであろう。

このためレーガン政権といえども、税制改革法において民間非営利団体債に州レベルの起債限度枠を課すことはできなかったものと考えられる。

ただし、税制改革法では、民間非営利病院債とそれ以外の民間非営利団体債の取り扱いは異なるものであり、高齢者福祉を担当するナーシングホームなどは民間非営利病院のなかに含まれず、その他の民間非営利団体として1団体当たり1億5,000万ドルの起債限度枠を適用されることになったのである。⁸²⁾

とはいえ、税制改革法において、民間企業にリースされる政府所有施設の場合を別とすれば、その他の私的活動債と比較して民間非営利団体債が有利な規定であったことは事実である。市場原理を補完するものとしてボランティアや民間非営利団体がアメリカ社会に深く浸透していることが、民間非営利団体に有利な規定を生み出した客観的な基盤であるように思われる。

つぎに、以上で述べたような私的活動債に対する税制改革法の主要な起債制限規定が、その後州・地債の発行動向にどのような影響を与えたのかをみていくことにしよう。

②主要規定と州・地方債の発行動向

第1の影響は、私的活動債の起債減少と政府活動債の起債増大である。

税制改革法では、私的活動債の一定部分に利子課税が適用され、さらに利子課税にならなくとも多くの私的活動債は州レベルの起債限度枠の適用対象となった。

他方、政府活動債は、借換えなどに関連した規定を除けば、税制改革法にお

Report to accompany H.R.3838, Volume II of 2 Volumes, 99th Congress 2d Session, p. II-388.

82) その後、病院以外の民間非営利団体債の1億5,000万ドルという起債限度枠は、1997年に借換え債の場合などを除き基本的に廃止された。

いてほとんど起債制限も受けることなく依然として利子免税のままとされた。

このような私的活動債と政府活動債の取り扱いの違いを念頭に入れて、政府活動債と私的活動債の累積発行額の内訳を、1981～85会計年度（第1期）、1986～90会計年度（第2期）、1991～95会計年度（第3期）に分けて示したものが表11である。

表11 政府活動債と私的活動債の発行動向

会計年度	(単位 ٪)		
	第1期 1981～85	第2期 1986～90	第3期 1991～95
政府活動債	41.7	71.0	71.2
私的活動債	58.3	29.0	28.8
合計 (10億ドル)	572.8	583.1	1,010

(出所) Executive Office of the President Office of Management and Budget, *Special Analyses Budget of the United States Government FY 1990*; Sarah, E. Nutter, "Tax-Exempt Government Bonds, 1991-1995," IRS, *Statistics of Income Bulletin*, Fall 2000, Publication 1136(Rev.11-2000); U.S. Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States*, various issues より作成。

第1期をみると、政府活動債の比率が41.7%であり、私的活動債の比率は58.3%であった。しかし、第2期になると政府活動債の比率は71.0%に上昇し、私的活動債の比率は29.0%に大幅に低下したのである。そして、第3期でも政府活動債の比率は71.2%、私的活動債の比率は28.8%となっている。

すなわち、第1期には私的活動債が政府活動債の比率を上回っていたが、第2期以降になると政府活動債が私的活動債の比率を上回る傾向が明確となっているのである。

これは、税制改革法によって私的活動債への起債制限（一部の私的活動債への利子課税、利子免税であっても多くの私的活動債に対する州レベルの量的な起債限度枠の適用等）が本格的に導入された影響とみてよいだろう。

この点は州・地方債の用途別内訳の変化を示した表12からも読み取ることが

できる。表12では、税制改革法の成立前の駆け込み発行などの影響を考慮して、1981～85会計年度（第1期）と1986～90会計年度（第2期）および1991～95会計年度（第3期）の新規発行分の州・地方債平均発行額を用途別に示したものである。

表12 州・地方債の用途別発行内訳

(単位10億ドル)

会計年度	第1期	第2期	第3期
	1981～85	1986～90	1991～95
教育	8.8	13.0	18.5
運輸	6.8	7.7	11.1
公益事業	16.6	11.8	11.2
社会福祉①	31.2	14.7	11.8②
産業支援	7.9	3.2	3.8
一般目的/庁舎	NA	NA	36.1
その他	18.3	27.2	15.8③
合計平均	89.5	77.6	108.3

(備考) ①は公営住宅を含む。

②は住宅関連と奨学ローンを含む。

③は内国歳入法セクション501(c)(3)に該当する民間非営利団体を含む。

(出所) U.S. Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States*, various issuesより作成。

まず、私的活動債に関連が深いと考えられる社会福祉と産業支援についてみよう。みられるように、社会福祉は第1期から第2期にかけて312億ドルから147億ドルへ165億ドルの大幅な減少となっており、さらに第2期の147億ドルから第3期の118億ドルへ29億ドルの減少となった。つぎに、産業支援をみると、第1期の79億ドルから第2期の32億ドルまで47億ドルの減少となっている。第3期は38億ドルに回復を示しているが、これも第1期の水準の半分にすぎない。

一方、政府活動債に関連が深いと考えられる教育についてみると、第1期の88億ドルから第2期の130億ドルまで42億ドルの増加であり、さらに第3期に

は55億ドルも増加して185億ドルになったのである。また、運輸も、第1期の68億ドルから第2期の77億ドルへ、さらに第3期には111億ドルに増加しているのである。もっとも、公益事業は、第1期の166億ドルから第2期には118億ドルへ減少し、さらに第3期には112億ドルへ若干の減少を示している。

なお、第3期には、第1期と第2期の資料には分類項目として掲載されていない一般目的や庁舎改善が361億ドルあるが、これは政府活動債に準じる性格をもつ州・地方債に関連していると考えられる。

このような州・地方債の用途別内訳のラフな動向変化からでも、税制改革法が住宅などの社会福祉や産業支援に対応するような私的活動債の起債を抑制し、他方教育施設や運輸施設などの社会資本整備に利用されるような政府活動債の起債を促進ないし少なくともその起債を妨げなかったと指摘できよう。

ところで、1980年代から社会資本投資の需要が増大するなかで、州・地方政府への連邦資本補助金が削減されたのであるが、こうした点も政府活動債の発行を促進する要因であったと考えられる。

前者から述べていこう。1980年代になると州・地方レベルでの社会資本整備の必要性が強調されるようになった。その要因として、以下のような点があげられている。

すなわち、既存の社会資本の更新時期の到来、人口増加による道路や下水処理施設など新規の社会資本の需要増加、1977年に出生率の低下からの転換によって1984頃まで学校年齢人口が上昇したこと、さらに犯罪者の増加のために刑務所の新設や拡張が必要になったこと、である。⁸³⁾

そこで表13は州・地方政府の資本支出の内訳と対象期間中の増加倍率を示したものである。

まず州・地方政府の資本支出のなかで最大の比率になっているのがハイウェイであり、それに続くのが教育、公益事業、下水処理である。1980会計年度に、これら4つの項目だけで全体の約73.2%に匹敵するが、1995会計年度において

83) Laura S. Rubin, "The Fiscal Position of the State and local Government Sector Development in the 1990s," *Federal Reserve Bulletin*, April 1986.

表13 州・地方政府の資本支出内訳

(単位%)

会計年度	1980	1985	1990	1995	1980～95の増加倍率
教育	17.1	16.9	21.1	23.6	3.3
ハイウェイ	30.4	29.9	27.5	28.1	2.2
保健・病院	3.9	3.3	3.1	3.2	2.0
天然資源	1.7	2.2	2.1	1.9	2.7
住宅	3.6	4.0	3.2	3.0	2.0
航空輸送	2.2	2.3	0.8	0.7	2.7
水上交通	1.0	0.9	0.8	0.7	1.8
下水処理	9.9	7.4	6.8	5.9	1.4
公園・レクリエーション	3.2	2.8	3.2	2.7	2.0
公益事業	15.8	16.8	13.5	12.9	1.9
その他	11.2	13.4	15.9	15.8	3.4
合計 (100万ドル)	62,894	79,898	123,069	151,440	2.4

(出所) U.S. Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States*, various issues より作成。

も全体の71%の比率となっている。

これらの主要な4項目のなかで、1980会計年度以降最も高い増加倍率を示しているのが教育である。1980会計年度から1995会計年度までの教育の増加倍率は3.3倍であり、ハイウェイは2.2倍、公益事業は1.9倍、下水処理は1.4倍となっている。なお、これらの主要な4つの項目のうちで全資本支出の増加倍率の2.4倍を上回っているのは教育のみである。

州・地方政府の資本支出のうちで教育が非常に伸びているのは、公立学校の入学者数が1980年代半ば以降に増加していることが大きな要因である。

公立学校の全入学者数は1980年に5,033万5,000人になった後、1984年の4,868万6,000人まで減少を続けた。しかし、1985年になると4,890万1,000人に増加し、以後も増加を続け1995年には5,593万3,000人になっている。1985年から95年までに約303万人以上もの公立学校入学者数の増加となっている。こうした

84) U.S. Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States*, 1999, p.163.

公立学校入学者数の増加は州・地方政府の教育施設の建設、改築等につながざるをえないはずである。

なお、教育を別にとすると、全体の資本支出の増加倍率を上回っているのは、天然資源(2.7倍)、航空輸送(2.7倍)である。このうち天然資源には下水処理が含まれていないので、それ以外の環境管理に関わる資本支出が含まれていると考えられる。

ところで、1980年代になると連邦議会に社会資本についての膨大な調査報告書が何度か提出されるようになった。⁸⁵⁾

それらの調査報告書では、おおよそ社会資本の大量の更新需要があること、大都市の道路などが過度に利用されハイウェイに負担を与えていること、大都市圏の郊外部や農村部の小都市において新規の社会資本の需要が増大していること、などが指摘されていた。

ここで1984年2月に、両院合同経済委員会が連邦議会に提出した報告書を例にあげると、ハイウェイ・橋梁、その他の交通施設(航空輸送を含む)、水供給、下水処理という4分野に限定しても、1983年から2000年までに約1兆2,000億ドル余りの社会資本投資が必要と見積もられていた。⁸⁶⁾

このように1980年代から社会資本投資の増大の必要性が指摘されていたが、レーガン政権は新連邦主義と財政赤字拡大のもとで、連邦政府から州・地方政府への資本補助金を削減したのであった。しかし、この点はすでに拙稿で検討したので省略したい。⁸⁷⁾

運輸部門と環境部門等、社会資本の分野別に連邦財政支援の手法や仕組みが

85) U.S. Congress, Joint Economic Committee, *Hard Choices: A Report on the Increasing Gap Between America's Infrastructure and Our Ability to Pay for Them*, 1984. 監訳 建設省大臣官房政策課 財団法人建設経済研究所、『厳しい選択』開発問題研究所, 1985年; National Council on Public Works Improvement, *Fragile Foundations: A Report on America's Public Works*, 1988. 監訳 建設省大臣官房政策課 訳著財団法人建設経済研究所『社会基盤の再建』開発問題研究所, 1991年; U.S. Congress, Office of Technology Assessment, *Rebuilding the Foundations*, 1991.

86) 監訳 建設省大臣官房政策課 財団法人建設経済研究所, 前掲書, 55頁。

87) 拙稿「レーガン税制改革と州・地方債 (1)」『彦根論叢』第337号, 2002年8月, 84～89頁。

違うので、それによって連邦補助金削減の州・地方負担に及ぼす影響に違いがあるが、マクロにみれば1980年代以降、州・地方政府が連邦資本補助金の削減を埋め合わせるためにも州・地方債に依存せざるをえなかったのは事実である。

表14は、州・地方政府の資本支出合計額の財源構成の推移を示したものである。連邦政府の予算書では自己財源の内訳が示されていないが、自己財源は租税収入と州・地方債から構成される。⁸⁸⁾

表14 州・地方資本支出の財源構成

(単位%)

会計年度 内訳	1970	1975	1980	1985	1990	1995
連邦資本補助金	25	26	37	31	23	27
自己財源	75	74	63	69	77	73
合計	100	100	100	100	100	100

(出所) Budget of the U.S. Government, *Analytical Perspectives*, Fiscal Year 1997.

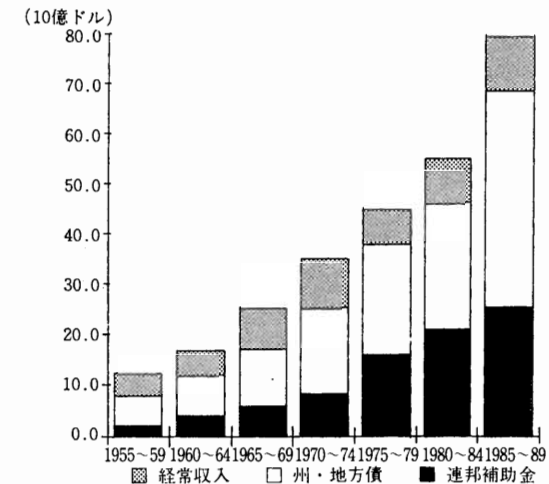
連邦資本補助金の比率をみると、1970会計年度の25%から1980会計年度の37%まで12%ポイントも上昇するが、1985会計年度には6%ポイント低下して31%になり、1990会計年度にはさらに8%ポイント低下して23%まで大幅に低下している。1995会計年度には27%に上昇するものの1980会計年度の水準は回復していない。

他方、州・地方政府の自己財源の比率をみると、1970会計年度の75%から1980会計年度には63%に低下している。しかし、1985会計年度になると69%まで6%ポイント上昇し、さらに1990会計年度には77%まで8%ポイント上昇している。もっとも、1995会計年度には若干低下して73%となっている。しかし、この1995会計年度の比率も1980会計年度の水準よりも10%ポイントも高いのである。

このように1980年代以降、州・地方政府は資本支出を賄うために自己財源への依存を強めざるをえなかったのである。

そこで図1は、州・地方政府の資本支出について1955～89会計年度までを5年毎に平均して、その財源構成の推移を示したものである。

図1 州・地方のインフラ投資支出水準とその財源構成



(出所) John E. Petersen and Dennis R. Strachota, eds., *Local Government Finance, Concepts and Practices*, Government Finance Officers Association, 1991, P.275.

ここで1980年代に注目すると、1980～84会計年度の財源構成における州・地方債の発行額は、1975～79会計年度と比較してもさほど変わっていない。

しかし、1985～89会計年度になると財源構成における州・地方債の発行額が大幅に増大していることが明らかである。

以上を要約すれば、1980年代から社会資本整備の財政需要が増大するなかでレーガン政権は州・地方政府に対する資本補助金を抑制するとともに、税制改革、とりわけ税制改革法によって私的活動債への厳しい起債制限強化を行った

88) Executive Office of the President Office of Management and Budget, *Budget of the United States Government: Analytical Perspectives*, Fiscal Year 1997, p.170

のである。こうした構図のなかで、レーガン税制改革、とくに税制改革法は州・地方政府が政府活動債を発行して社会資本整備のファイナンスを促進するような役割を果たしたのである。⁸⁹⁾

結果として、税制改革法の成立以降、利子免税債によるファイナンスは、私的活動債を中心とした1980年代半ばまでの姿から政府活動債を中心としたものへ重点を変化させたのである。この点がレーガン税制改革、とくに税制改革法が州・地方債の発行市場にもたらした大きな変化といえよう。⁹⁰⁾

第2の影響は、私的活動債によるファイナンスの重点変化である。

さて、税制改革法では、私的活動債のタイプによって適用される起債制限の内容はかなり異なるものとなった。では、これがその後私的活動債の発行動向にどのような影響を与えたのであろうか。

表15から算出すると、私的活動債全体では1984年の664億ドルから翌年の955億ドルまで急増している。しかし、1987年には539億ドルへ急減し、さらに88年には485億ドルまで減少したのである。他方、政府活動債は1984年の422億ドルから85年には637億ドルへ急増する。そして、88年には716億ドルまで増加したのである。

さて、私的活動債のうち利子免税であるが州レベルの起債限度枠を適用される債券は、1984年の337億ドルから、85年の502億ドルへ増加している。しかし、1987年には210億ドルに減少し、さらに88年には137億ドルまで減少しており、

89) 1987年9月に下院公共事業・運輸委員会公聴会において、ミラー予算管理局長は税制改革法が州・地方財政に与えた影響についてつぎのように述べている。「1986年税制改革法は州・地方政府が私的目的の資金調達のために州・地方債を利用する能力を制限したが、公共目的、すなわち社会資本のための借り入れを制限するような影響は与えなかった。これは州・地方政府が運輸施設、水および下水関連の施設、刑務所、学校、そしてそれ以外のタイプの社会資本のために起債し続けることができるだろうことを意味している」。U.S.Congress, House, Committee on Public Works and Transportation, Hearing, *Implications of Current Fiscal Policy on State and Local Infrastructure Financing*, 100th Congress 1st Session, p.119

90) 1980年代前半期には、私的活動債が政府活動債を大きく上回っていたが、1986年以降その傾向が逆転したこと、その要因として1986年に成立した税制改革法と、公共政策が社会資本支出の州・地方政府による財源調達を強調するようになったことがあげられている。John E. Petersen, "Innovations in Tax-Exempt Instruments and Transactions," *National Tax Journal*, Vol. XLIV, No.4, December 1991, p.12.

表15 税制改革法と私的活動債

(単位10億ドル)

年	政府活動債	州の起債限度枠を適用されない私的活動債	州の起債限度枠を適用される私的活動債	私的活動債で利子課税債	合計
1984	42.2	13.9	33.7	18.8	108.6
1985	63.7	31.0	50.2	14.3	159.2
1987	67.5	32.9	21.0	0.0	126.4
1988	71.6	34.8	13.7	0.0	125.1

(備考) 1986年は経過規定のある年なので除外

(出所) John E. Petersen, *Tax-Exempts and Tax-Reform Assessing the Consequences of the Tax Reform Act of 1986 for the Municipal Securities Market*, Government Finance Research Center of the Government Finance Officers Association, 1987, Figure 11.

84年の水準を大きく下回っている。州レベルの起債限度枠の適用が、1987年以降の私的活動債の起債をかなり抑制する効果をもったといえよう。

また、私的活動債で利子課税となるものは、1984年の188億ドルから85年の143億ドルに減少し、87年以降は全く発行されていない。1987年以降に起債されていないのは、税制改革法によって利子課税債となったため、低コストの資金調達手段としてのメリットが失われたからであろう。

最後に、利子免税で、州レベルの起債限度枠を適用されない私的活動債についてみると、1984年に139億ドルから85年には310億ドルへ急増する。さらに、1987年ではやや増加して329億ドル、そして88年になると348億ドルまで増加している。州レベルの起債限度枠を適用されない有利さが1987年以降も起債を促進しているように思われる。

こうした私的活動債の発行動向は、税制改革法が私的活動債について定めた規定の厳しさに対応して私的活動債の起債が増減されていることを示唆しているようにみえる。

しかし、このような私的活動債の発行動向は税制改革法をにらんだ駆け込み的な発行急増とその反動として同法成立後における急激な発行減少という側面を示している可能性があり、もう少し詳しく検討する必要がある。

そこで表16 は、第1期（1983～86会計年度）、第2期（1988～91会計年度）、第3期（1992～95会計年度）に分けて、その期間中における主要なタイプの私的活動債について平均発行額の推移を示したものである。表16から以下のような点が指摘できる。

表16 私的活動債の発行内訳

会計年度	単位100万ドル、()内は%		
	第1期 1983～86	第2期 1988～91	第3期 1992～95
民間非営利団体債①	11,380 (19.6)	10,758 (37.0)	10,668 (42.2)
単一家族モーゲージレバニユー債	9,895 (17.0)	6,597 (22.7)	3,157 (13.5)
多家族賃貸住宅債	9,353 (16.1)	890 (3.1)	911 (3.6)
少額発行産業開発債	13,649 (23.5)	2,048 (7.1)	1,380 (5.5)
奨学ローン債	2,239 (3.8)	1,477 (5.1)	1,547 (6.1)
その他	11,636 (20.0)	8,330 (25.0)	7,808 (21.8)
合計平均	58,178	29,067	25,274

(備考) 1987年はNA。

①内国歳入法セクション501(c)(3)に該当する団体の債務。

(出所) Gerald Auten and Edward Chung, "Private Activity Tax-Exempt Bonds, 1986," *Statistics of Income Bulletin*, Summer 1988, Vol.8, No.1; Sarah E. Hutter, "Tax-Exempt Private Activity Bonds, 1988-1995," *Statistics of Income Bulletin*, Summer 1999, Publication (13619-99) より作成。

第1に、税制改革法によって、州レベルの起債限度枠が適用されるだけでなく、それ以外に用途規制や借り手の所得限度額等の起債制限が適用されることになった単一家族モーゲージレバニユー債と少額発行産業開発債は、第1期から第2期にかけて大幅に減少し、第3期は第2期よりも減少している。

単一家族モーゲージレバニユー債は、第1期の98億9,500万ドルから第2期の65億9,700万ドルまで約33億ドルも減少し、第3期には第2期からさらに約34億ドル減少して31億5,730万ドルになっている。また少額発行産業開発債は第1期の136億4,900万ドルから第2期の20億4,800万ドルへ実に116億ドル以上も減少し、第3期には第2期からさらに6億7,000万ドル近くドル減少しているのである。

このような起債動向は、単一家族モーゲージレバニユー債や少額発行産業開発債の場合、税制改革法による起債制限規定に最も強く反応していることを示唆している。

第2に、奨学ローン債や多家族賃貸住宅債は、第1期から第2期にかけてかなり減少するが、第3期には若干の回復を示している。

奨学ローン債は、第1期の22億3,900万ドルから第2期の14億7,700万ドルへ減少するが、第3期には15億4,700万ドルへ増加しているし、多家族賃貸住宅債も第1期の93億5,300万ドルから第2期の8億9,000万ドルまで減少した後、第3期には9億1,100万ドルへ増加している。

しかし、第1期から第2期にかけてどちらも大幅に減少していること、第3期に第2期よりも増加しているが第3期の水準は第1期の水準に全く届かないことから考えて、税制改革法による起債制限が第1のケースのつぎに効いているように思われる。

第3に、税制改革法によっても、州レベルの起債限度枠を適用されなかった民間非営利団体債は第1期の113億3,800万ドルから第2期の107億5,800万ドルへ6億2,200万ドル減少し、第3期にはさらに106億6,680万ドルへ9,000万ドルの減少となっている。

利子免税であり、州の起債限度枠を適用されないわけだが、民間非営利病院以外の民間非営利団体に1団体あたり1億5,000万ドルの起債限度枠があるので、これが多少とも上述したような起債動向に表れているのかも知れない。

とはいえ、民間非営利団体債は第1期から第3期までつねに100億ドル以上の起債水準を維持し続けており、第1期には民間非営利団体債以上の起債水準を示した少額発行産業開発債が第3期にはその1割程度まで落ち込んでいることと比べれば非常に対照的でさえある。その意味で、税制改革法における民間非営利団体債への起債制限規定は、第1期に匹敵するような活発な民間非営利団体の起債需要を第2期以降もそこなうほどのものではなかったといえよう。

なお、ここでは空港債と廃棄物処理施設債は検討の対象にしていない。というのも、空港債や廃棄物処理施設債には、州レベルの起債限度枠を適用される

私的に所有されたものと、それを適用されない公的に所有される施設があるが、資料上両者を区別できないからである。⁹¹⁾

ところで、私的活動債のうち何に高い優先順位を置いているのかは、州によって多様であると考えられる。そこで、私的活動債の発行額の大きい上位10州に限定し、各州の私的活動債の発行額合計に対して私的活動債の占める比率を示したものが表17である。対象となる期間は1988～95年までである。

表17 (新規発行) 私的活動債の州別内訳 (1988～95年)

(単位: %)

	合計額	民間 非営利 病院債	非病院 民間 非営利 団体債	単一家族 モーゲージ債	多家族 賃貸 住宅債	空港債	廃棄物 処理債	少額発行 産業開発債	奨学 ローン債	その他
全州(100万ドル)	217,347	44,870	40,836	39,027	7,225	23,633	18,367	13,684	12,132	17,568
カリフォルニア	20,187	19.3	17.8	21.9	1.0	5.9	8.4	2.8	1.5	21.4
ニューヨーク	17,226	20.0	29.6	8.2	4.0	11.4	7.2	3.7	—	15.9
ペンシルベニア	12,859	30.3	25.1	8.7	—	9.6	11.7	4.8	7.3	2.5
テキサス	12,081	20.5	8.0	14.6	1.5	15.9	5.2	2.0	2.0	30.3
フロリダ	11,663	21.0	13.0	21.8	4.0	20.0	11.8	2.5	—	5.9
イリノイ	11,424	19.1	30.6	9.9	2.9	16.1	6.4	7.7	2.8	4.5
オハイオ	8,238	25.4	19.2	23.6	1.1	2.3	4.2	10.1	6.7	7.4
マサチューセッツ	7,176	31.6	32.9	8.9	7.0	3.8	5.4	2.8	6.4	1.2
バージニア	6,864	19.0	17.6	17.3	3.8	18.4	12.6	5.6	3.2	2.5
ミシガン	6,509	25.7	20.3	4.1	4.3	4.1	12.0	13.3	5.8	10.4

(備考) 民間非営利病院債はセクション501(c)(3)に該当する病院債、非病院民間非営利団体債はセクション501(c)(3)で病院以外の民間非営利団体債のものをさす。単一家族モーゲージ債は、単一家族モーゲージレベニュー債をさす。

(出所) Sarah E.Nutter, "Tax-Exempt Private Activity Bonds, 1988-1995", IRS, *Statistics of Income Bulletin*, Summer 1999, Publication 1136 (9-99) より作成。

91) ここでは空港債と廃棄物処理施設債の発行動向は検討対象にしていないが、それらの債券の発行動向はつぎのようであった。平均発行額でみると、空港債は第1期の23億ドル台から第2期には約31億ドルへ増加するが、第3期には27億ドル台に減少している。また廃棄物処理施設債は、第1期に約37億ドルから第2期には約19億ドルに減少するものの、第3期には約28億ドルに増加している。両者を比較した場合には、廃棄物処理施設債の方が空港債よりも税制改革法による起債制限規定への反応度合いが強いようにみえる。Sarah E. Nutter, *op.cit.*, p.161.

第1に、州によって私的活動債の優先順位は多様であるが、民間非営利病院債とそれ以外の民間非営利団体債の州ごとの比率を合計すれば、どの州においても民間非営利団体債の比率が最大の比率を占めていることは共通している。

第2に、少額発行産業開発債についてみると、オハイオ州とミシガン州がともに10%を上回る比率になっているが、これらの州を除くと10%未満の州ばかりとなる。⁹²⁾

第3に、単一家族モーゲージレベニュー債についてみると、10%以下の比率の州が多いが、カリフォルニア州、フロリダ州、オハイオ州はいずれも20%台の高い比率であり、それに続くのがバージニア州 (17.3%)、テキサス州 (14.6%) である。人口増加の多い州、一人当たりの州個人所得が高い州の場合に、単一家族モーゲージレベニュー債の比率が高まる傾向がみられるように思われる。

他方、多家族賃貸住宅債が5%を上回る州はみあたらない。7%のマサチューセッツ州が最も高い比率であり、最低はカリフォルニア州の1.0%である。

第4に、空港債は、フロリダ州が最も高い比率 (20%)、ついでバージニア州 (18.4%)、イリノイ州 (16.1%)、ニューヨーク州 (11.4%) となっている。それ以外州はいずれも10%未満の数値となっている。

第5に、廃棄物処理債については、バージニア州、ミシガン州、フロリダ州、ペンシルベニア州が二桁台であるが、それ以外の州はいずれも10%未満である。

以上のように、州レベルにおける私的活動債の優先順位の置き方は州によって異なるものであり、非常に多様と考えられる。

ただし、全州を合計した場合、民間非営利団体債 (39.4%)、単一家族モーゲージレベニュー債 (18.0%)、空港債 (10.9%)、廃棄物処理施設債 (8.5%) の4つで全体の77%程度のシェアとなっている。

92) ここでもみた10州では、私的活動債発行額において少額発行産業開発債の優先順位は必ずしも高くない。しかし、同じ資料でみると、たとえばアリゾナ州では、民間非営利団体債が31.2%で最大のシェアであるが、少額産業開発債が21.1%で第2位のシェアを占めている。また、インディアナ州も、民間非営利団体債の36.8%のシェアに次いで、少額発行産業開発債が14.9%で第2位のシェアを占めている。Ibid., pp.164-165.

さて、最後に本稿の内容を要約的に整理しよう。

第1は、レーガン政権期における政府間財政関係の再編という観点からの整理である。

レーガン共和党政権は、財政赤字が拡大するなかで、新連邦主義の観点からハイウェイや空港などを除き、大半の社会資本整備事業を州・地方政府に任すために州・地方政府に対する連邦資本補助金の削減を進めた。

また、レーガン政権は、州・地方債が社会資本整備などを目的とした政府活動債と、民間企業、個人などが直接利用する私的活動債に分類したうえで、私的活動債が「公共性」を欠く州・地方債でありながら急速に拡大していることを問題視し、それらの私的活動債に対して利子課税を含む起債制限を強化していったのである。

とりわけ、税制改革法における私的活動債への起債制限（利子課税や州レベルの起債限度枠の強化、借り手や用途の厳格化等）はそれまでで最も厳しいものであった。

レーガン政権期における連邦資本補助金の削減とともに、税制改革法における私的活動債への起債制限強化は、州・地方政府や州・地方機関をして社会資本投資の財源調達を政府活動債に大きく依存させることになった。ここに税制改革法の私的活動債に対する起債制限規定が政府間財政関係史上に占める意義があるように思われる。

そして、この結果、税制改革法の成立以後は政府活動債が私的活動債の起債額をかなり上回っているとみられるのである。少なくとも、私的活動債の大量発行によって政府活動債の起債が著しく困難化するような状態にはない。

第2は、税制改革法の私的活動債に対する起債制限規定が、その後私的活動債の起債動向に一定の影響を与えたとみられることである。

すなわち、税制改革法での起債制限規定の厳しさに応じて、その後起債が比較的堅調な一部のものと、その後起債がかなり低迷しているものに分かれている。

起債が比較的堅調な例としては、民間非営利団体債があげられる。この民間

非営利団体債は、税制改革法の成立以降も比較的活発に起債がなされている。税制改革法において民間非営利団体が比較的緩い起債制限規定を適用されていたこと、およびアメリカ社会において社会福祉や教育等に果たす民間非営利団体⁹³⁾の役割が大きく、それが活発な起債需要につながっているためであろう。

後者の例としては、少額発行産業開発債、単一家族モーゲージレバニュー債、さらにそれに続いて奨学ローン債や多家族賃貸住宅債をあげることができる。これらの私的活動債は、税制改革法の成立以後発行額がかなり低迷ないしさほど伸びていないといえる。税制改革法の私的活動債に対する起債制限規定の影響、とくに州レベルの私的活動債に対する起債限度枠の適用の影響がかなり表れているためと考えられる。

このように、レーガン税制改革、とくに1986年に成立した税制改革法は、その後州・地方債の発行動向、さらに州・地方債の発行市場に大きな影響を与えたといえよう。

しかし、レーガン税制改革は州・地方債の発行動向や発行市場のみならず、州・地方債投資家の投資行動にも大きな影響を与えたのである。これについては別稿を参照されたい。⁹⁴⁾

93) 民間非営利団体の財政問題を含む研究として、以下の著作がある。Elizabeth T. Boris and C. Eugene Steuerle, eds., *Nonprofits & Government: Collaboration and Conflict*, The Urban Institute, 1999.

94) 「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』Vol.9, 2002年12月。