

アメリカ州・地方債制度の形成過程

秋 山 義 則

I はじめに

本稿は、1820年代から1930年代までに及ぶ期間を取り上げ、第2次大戦後におけるアメリカ州・地方債制度の特質がいかにしてその期間において形成されたのかを論じようとするものである。

こうしたテーマに取り組もうとした最大の理由は、近年アメリカにおいては州・地方債制度についての本格的な研究が表れてきているのに、わが国においては未だにそれに匹敵する研究が表れていないということである。アメリカにおける州・地方債制度の研究は、1980年代から活発化していたが、その1つの到達点がD. ツィンマーマンによる、*The Private Use of Tax-Exempt Bonds* (1991)¹⁾である。そこでは、州・地方債の利子所得が連邦税法によって免税となっているが、その免税措置をめぐる連邦政府と州・地方政府の政府間財政関係が歴史的な視野を含めて詳細に論じられる。そしてそうした利子免税債としての州・地方債のうち、「収入債」(revenue bond)と呼ばれる租税以外の受益者負担金を担保として発行される州・地方債、とりわけ民間企業などに直接的に利用される「私的目的債」(private purpose bond)が増えたために、地方公共事業などに利用されるはずの「公共目的債」(public purpose bond)が起債困難となっているので、私的目的債の起債をコントロールすべきことが

1) D. Zimmerman, *The Private Use of Tax-Exempt Bonds : Controlling Public Subsidy of Private Activity*, 1991. また、私的目的債のうち、住宅関連の収入債については、D.W. Durning, ed., *Mortgage Revenue Bonds : Housing Markets, Home Buyers and Public Policy*, 1992. がこの分野についてもっともまとまった近年の研究と言える。

強調されている。

わが国では、こうした1980年代以降における州・地方債制度の構造変化を正面から検討した研究は、非常に少ない。

もっとも、わが国においては、20世紀初頭から1930年代のニューディール期までの連邦政府と地方政府、とりわけ大都市との政府間財政関係の形成過程を経費、財政収入、財政支出、公債という4つの領域から詳細に検討した、片桐正俊『アメリカ連邦・都市行財政関係形成論』(1993年)が、州・地方債制度の形成期研究としても有意義である。²⁾

本稿は、アメリカにおける州・地方債制度研究の現状をふまえ、現在の州・地方債制度の特質、利子免税債であり、収入債中心であり、しかもそれは地方の公社・公団等がその担い手になっているという、言わば〈三位一体的構造〉がどのようにして形成されてきたか、その源流を探ることにしたい。それなしには、D. ツインマーマンが指摘するような州・地方債制度の構造変化の意味を正確にとらえられないだろうからである。時期的には、片桐氏と重なっている時期が多いのだが、片桐氏の業績はそのテーマに規定されて、上述したような州・地方債制度の三位一体的構造の形成という視角からの研究ではない。それゆえ、そこに本稿の意義もあろう。

以下では、IIにおいて州・地方債がどのようにして利子免税債となったか、IIIでは19世紀を通じて州レベルで州債と地方債への起債制限が行われるようになった背景と方法、IVでは1920年代を中心に一般的な起債制限の枠組みを回避するような起債方法がどのようにして登場したのか、Vではニューディールを通じて現代的な州・地方債制度の三位一体的構造がどのようにして確立されたのか、を検討する。

なお、わが国では、ニューディール研究史の蓄積は相当なものであり、先に指摘した片桐氏の研究もその成果と見ることもできる。本稿においても、ニューディール期を扱うが、資料的には何か新しいものを提出しているわけではな

2) 片桐正俊『アメリカ連邦・都市行財政関係形成論—ニューディールと大都市財政—』1993年。

い。むしろ従来からの研究で利用されてきた資料を、本稿の研究視角から位置づけ直し、検討する、という研究方法を採用していることを予め断っておきたい。

II 州・地方債の利子免税

1 合衆国憲法と政府間の課税権の分割問題

州・地方債の利子免税措置について検討するには、連邦政府と州政府の課税権の分割問題に立ち入らねばならない。そこで最初に、連邦政府と州政府との課税権の分割について規定した合衆国憲法から始めることにしよう。

1787年に制定された合衆国の憲法典の第1章第2条第3項は、下院議員とともに直接税は、連邦に加入する各州の人口に比例して各州の間に配分されねばならないと、規定している³⁾。これは人口の多いヴァージニア州やペンシルヴェニア州等の強い要望にもとづくものであったが、要するに州が課税権を持つのは不動産税などの直接税であることが合衆国憲法において明確にされたのである。当時、連邦政府の主要な税収入は関税や内国消費税であったから、こうした形で州の課税権を認めても、連邦政府の財政運営上大きな支障はなかったのである。

しかし、1861年に起きた南北戦争は連邦債だけでは資金調達ができず、連邦政府は内国消費税の増税と直接税への依存を余儀なくされた。このなかで、所得源泉の如何を問わず、アメリカ居住者の場合、800ドルの免税点を超える所得については一律に3%の所得税が課せられることになった。合衆国憲法では所得税が直接税である以上、そのままでは州に課税権が帰属することになる。そこで連邦政府は合衆国憲法の直接税条項は修正せずに、この所得税を間接税の範疇に属するものとして消費税項目のなかに含めたのである。そこでこの所

3) 塚本重頼・長内了『註解アメリカ憲法 全訂新版』1990年、20-23頁。

4) R.G.Blakey and G.G.Blakey, *The Federal Income Tax*, 1940, P.4.; John F. Witte, *The Politics and Development of the Federal Income Tax*, 1985, pp.75-78.; D. Zimmerman, *op. cit.*, p.42.

得税は“the income duty”と呼ばれた。⁴⁾

1894年には、ウィルソン・ゴーマン関税法の一環として、4000ドル以上の所得について一律に2%で課税するという連邦所得税が採用された。この所得税の場合には、所得の源泉の如何を問わず「すべての利得、利潤、所得」、さらに贈与と相続によって得た動産も、課税所得を構成する「所得」とした。こうした課税標準概念は、連邦所得税の合憲性にかかわる議論へと発展したのであり、1894年10月に連邦最高裁判所に持ち込まれた時の論点は、以下のようなものであった。①不動産所得への課税は憲法で規定された直接税であり、この税は州への直接税配分のルールによって課せられないなら違憲ではないのか。②動産所得に課す税は直接税なのかどうか。③州・地方政府の公債利子所得への課税は合憲なのかどうか。1895年5月に連邦最高裁判所は以上のような論点について次のような判決を下した。①については、不動産への課税は直接税であり、不動産の賃貸料ないし所得への課税も同様に直接税である。②動産および動産投資による所得への課税も直接税である。つまり、1894年関税法によって課せられる税は不動産および動産から生ずる所得に関する限り、合衆国憲法で規定された直接税であり、したがって違憲とされたのである。③については、連邦政府は州・地方政府への課税徴収権について何ら権限を持っていないので、それにもとづき発行される州・地方債に対してもどのような課税も行うことができないという違憲判決を下したのである。⁵⁾

この③の解釈によって州・地方債の利子所得に課す連邦課税は違憲という解釈が確立されたのである。逆に、連邦債から言えば、連邦債の利子所得に対する州課税も違憲という解釈になる。そこで州・地方債の利子免税を、連邦政府と州政府間の課税権の不公使という観点から連邦政府と州政府間の互惠原則⁶⁾ (“reciprocal immunity”)の1つの適用とする見方が成立することになった。

5) 齊藤忠雄「19世紀末におけるアメリカ税制」(F)『研究年報 経済学』Vol. 39 No.1, 1977年6月, 66-68頁。

6) A. C. I. R., Strengthening the Federal Revenue System : Implications for State and Local Taxing and Borrowing, 1984, pp.116-117.

以上のように、連邦最高裁判所によって不動産、動産から生ずる所得、州・地方債から生ずる利子所得、についての連邦課税は違憲という判断が示されたのである。

2 憲法修正第16条、1913年連邦所得税法と州・地方債の利子免税

しかし、1895年の連邦最高裁判所の結論が不当であるとして合衆国憲法の修正が1909年に連邦議会に提案され、1913年に憲法修正第16条が制定された。この憲法修正第16条は、「連邦議会はいかなる源泉から生ずる所得に対しても、各州の間に配分せず、かつ、国勢調査または人口の算定に準拠しないで、所得税を賦課徴収する権限を有する」と規定した。これによって連邦政府は所得の源泉にかかわりなく、また人口に比例して州間に税を配分することなしに、連邦所得税を課すことができるようになった⁷⁾。

行論とのかかわりで注目すべきは、所得の源泉にかかわりなく連邦所得税を課すことができるという憲法修正第16条の規定と州・地方債の利子免税との関係であった。憲法修正第16条を額面どおりに受け止めれば、州・地方債の利子所得も連邦所得税の対象となるからである。しかし、憲法修正第16条案が連邦議会を通過中に、各州の知事に対してそれが人口に応じて州間に配分されるという直接税の規定をなくすための修正にすぎないという保証と了解が与えられた。そうすることによって、課税標準の広い連邦所得税の採用による連邦課税権の拡大が可能となる一方、州・地方政府には州・地方債への利子免税の持続を認めることを通じて連邦政府に対する州課税権の分割問題の論議を回避することができるからであった⁸⁾。

7) 塚本重頼・長内了、前掲書、227-228頁。なお、憲法修正第16条を受けた連邦所得税制全般の内容については、赤石考次「アメリカにおける連邦所得税制度の確立-1841~1921-」『経済論究』第65号 1986年7月を参照のこと。

8) Anthony Commission on Public Finance, Preserving the Federal-State-Local Partnership : The Role of Tax-Exempt Financing, 1989, p.11 ; K. John, "State and Local Debt," in Financing State and Local Government, ed. J.R. Aronson and J. L. Hilley, 1985, p.171.

以上のような経過から言えば、1913年の憲法修正第16条にもとづく連邦所得税法は、州・地方債の利子免税を税法上正当化するものだったと言える。しかし、この連邦所得税法はその利子免税が、憲法上の要請一州の課税権限や借入れ権限に連邦が介入しないという一を税法上追認したものにすぎないのか、あるいは連邦議会によって州・地方債に付与された租税特別措置なのかは説明していない。ここに州・地方債の利子免税を維持するのか廃止するのかをめぐって議論が錯綜する制度史的な根拠があると言える。⁹⁾

ともあれ、1913年の憲法修正第16条とそれにもとづく連邦所得税法によって、州・地方債の利子所得が連邦所得税から免税となる一方、社債の利子所得は連邦所得税の対象となったのである。このため同等な満期と利率をもつ社債と州・地方債を比べると、税引前利率では社債よりも州・地方債の方が低くなり、税引後利率では社債よりも州・地方債の方が高くなるのである。税引後利率では、社債よりも州・地方債の方が高くなるために、州・地方債は税引後利率に関心を持つような比較的高所得層の投資家やあまり節税手段のなかった機関投資家にとって有力な投資対象となったのである。こうした投資家からの借入れは州・地方債の税引前利率の引き下げを通じて州・地方債の借入れコストを低下させる機能をはたしてきた。¹⁰⁾

なお、州・地方債の借入れコストの引き下げに関連して指摘しておかねばならないのは、1917年連邦歳入法以来、商業銀行や貯蓄貸付組合に対しては、州・地方債への投資にともなう借入れ利子について連邦税からの控除が認められてきたということである。州・地方債は利子免税債であるから、その債券に投資するためにかかった借入れ利子までも連邦税から控除するのは二重の租税優遇措置とも考えられるが、こうした措置が適用された理由としては以下

9) なお、こうした制度史的な議論を含めて、1980年代には、州・地方債の利子免税の維持論と廃止論がさまざまな観点から議論されている点については、Senate Committee on Finance, Tax-Exempt Bonds, Hearing, 99 th Cong., 1 st Sess., 1985.

10) Office of State and Local Finance Department of the Treasury, Federal-State-Local Relations : Report to the President and the Congress, 1985, p.284.

のようなものが挙げられている。第1に、商業銀行などが貸付を行うために資金を借り入れるという事業活動を行っているという点において、他の一般的な利子免税債投資家とは異なっており、課税上也に区別されてよい。第2に、商業銀行などは借り手である州・地方政府のニーズや信用を良く理解しているために、彼らが取引関係のある州・地方政府の公債を購入するのに独特の位置にあるということである。商業銀行などに限定して適用されてきた上述したような州・地方債投資にかかわる借り入れ利子の控除措置は、そうでない場合と比べて税引前利回りが低くても、州・地方債への投資が税引後利回りでは実質的にペイする役割をはたしてきた¹¹⁾と言えよう。

III 州における起債制限の枠組みの成立過程

1 1820～30年代の州債の大量発行

独立戦争の時の戦費調達に伴い生じた州債務を連邦政府が肩代わりしたので、第2次対英戦争までは、州債の発行は低調であった。

しかし、1817年にニューヨーク州が発行した州債にもとづき1825年にエリー湖とハドソン河を結ぶエリー運河が開通し、ニューヨークはヨーロッパ諸国との商業取引の中心地となった。この運河の成功は、近隣の州や都市を刺激して運河建設ブームをつくる契機となった。そして多くの州では、運河を始め鉄道、道路、銀行などの「国内改良投資」(Internal Improvements)が積極的に推進されることになった。多くの州では、国内改良投資を促進するための権限を州議会に与えたり、そのような方向を含む、州憲法を採用した¹²⁾。こうした州憲法の規定にもとづき、国内改良投資を賄うために州債が大量に発行されたのである。1820年に約1,300万ドルであった州債残高は、30年には約2,600万ドルに増加し、40年には2億ドル近くにまで急増した¹³⁾。1930年代における残高の膨脹

11) Anthony Commission on Public Finance, op. cit., p.28.

12) J. T. Bennett and T. J. Dilorenzo, *Underground Government : The Off-Budget Public Sector*, 1983, P.13.

13) J. Heins, *Constitutional Restrictions Against State Debt*, 1963, p.5.

傾向が明確である。また、1820～37年までの各州政府による事業目的別の州債の発行内訳は、運河35.2%、銀行30.8%、鉄道25.1%、その他8.9%となっていた。¹⁴⁾

エリー運河の成功に刺激されて州による運河建設が進み、1860年までに運河への総投資額は1.88億ドルとなり、その4分の3までが州・地方によって行われたのである。¹⁵⁾ また、地形的に運河に不向きであった南部州では、それぞれの州債を発行して取得した資金を民間の鉄道会社に貸付たのである。¹⁶⁾ つまり、州債発行金を民間鉄道会社の株式に投資するというやり方を通じて鉄道建設支援が行われたのである。州債による鉄道建設支援には、金融的にも一定の根拠があった。当時、アメリカ国内の証券市場は相対的に未発達であり、鉄道会社が株式を発行しても、鉄道の敷設を希望する付近の住民をようやく株主にできる位であったからである。

むしろ、州債自身についても国内証券市場の相対的未発達という状況に変わりはなかつたが、イギリスを中心とした海外投資家がアメリカの州債に投資を積極化する条件は形成されていた。

イギリスからアメリカの州債への投資が積極化した条件として、以下のような点が指摘できる。¹⁷⁾ 第1に、ロンドンがアムステルダムに代わって1815年以降、世界の金融（貸付）センターになった。第2に、ナポレオン戦争後、イギリスの投資家は金利面でイギリス国内で投資するよりもアメリカの州債に投資した方が有利となった（イギリスの国内の平均金利が1.5%に対してアメリカの州

14) 入江節次郎『世界金融史』1991年、216頁。

15) M. G. Myers, *A Financial History of the United States*, 1970, p.112.

16) *Ibid.*, p.115. なお、運河、鉄道の他に銀行への投資支援も行われた。これは交通手段の改良投資事業の資金調達を行うためになされた。そこでは、発行した州債の資金の一部を銀行への出資に充て、州は銀行から株式の配当を受け取るのだが、なかにはその配当を州債の利払いに充当したり、州債への利払い額と銀行からの受取配当額の差額を交通手段の改良への追加的資金に充当するものもあった。入江節次郎、前掲書、1991年、202～203頁。

17) J. C. Riley, *International Government Finance and the Amsterdam Capital Market, 1740-1815*, 1980, pp.8-14.

18) R. C. McGrane, *Foreign Bondholders and American State Debts, 1935*, pp.8.

債の金利は5～10%¹⁸⁾。第3に、すでに信用度の高さからロンドンで流通していた合衆国連邦債の償還が順調に進み、1833年にはほとんど償還されてしまった。こうした条件のもとでは、イギリス人にとって馴染みの少ないアメリカの国内会社の株式よりも、州政府の発行する州債の方が信用度の高さから優良な投資対象となったのである。

イギリス人を中心とする海外投資家によって購入されたアメリカの州債は、1836年で5000万ドル、43年で1.5億ドルであった。1836年の数字は得られないが、43年の州債残高は2.3億ドルであった。このため1843年では、州債残高の65.2%が海外投資家によって保有されていたこと¹⁹⁾になる。

2 州債の元利償還の困難化と州憲法による起債制限

国内改良投資のために大量発行された州債は、1837年の恐慌によって元利償還の危機に直面することになった。

この時期の州債はエリー運河に見られるように租税だけでなく、通行料なども元利償還財源としていたからである。ペンシルヴェニア、メリーランド、ミシガン、インディアナ、イリノイ、ミシシッピの各州は元利償還が遅れ、ミズーリ州は返済期日を一時延期するという支払い猶予法を成立させた。さらに、ミシシッピとフロリダの両州は、最終的に債務の返済を完全に拒否した²⁰⁾。

こうした状況のなかで、海外投資家からの要望もあり、債務残高の大きい州政府を中心として、州債残高の全額を連邦政府が引き受けるよう活発な働きかけが行われた。1843年3月に、ジョンソン下院議員を座長とする議会の委員会は、州債の連邦引き受けの可能性を検討した。そこでは州債の連邦引き受けが債務を負っている州を助けるであろうという議論と、逆にそれによって州の放漫な財政運営を促進することになるだろうという議論が対立していた²¹⁾。

19) Ibid., pp.35-39.

20) M. G. Myers, op. cit., p.144.

21) D. C. M. Platt, *Foreign Finance in Continental Europe and the United States, 1815-1870: Quantities, Origins, Functions, and Distribution*, 1984, p.191.

しかしジョンソン委員会の報告書は、州債2.3億ドルのうち海外投資家は1.5億ドル位の州債を保有しており、年々の利払い合計額は1,200万ドルになる。そしてその年々の利払い合計額は、アメリカ合衆国の総輸出額の約14%に匹敵するであろうと指摘した。つまり、州債の連邦引き受けは、連邦政府による海外投資家への正貨支払いを通じて合衆国を貧困にするであろうということが示唆されたのであった。連邦政府はこうした観点から州債の引き受けを拒否したのである。²¹⁾

とはいえ、州債の連邦引き受けを求める動きが活発化した背景には、州の節度なき借入れに対する、各州の納税者と国内外投資家からの強い懸念・不安があったことは間違いないだろう。しかも、ペンシルヴェニア合衆国銀行の破綻後は、アメリカの証券を国内でも海外でも売却することが困難となった。²²⁾そこで各州は、投資家と納税者の信頼を回復し、財政秩序を建て直すために、州憲法によって州債の起債に初めて制限を加えることにしたのである。1840年以前には、どの州でも州債に対しては州憲法上のいかなる制限も加えられていなかった。しかし南北戦争までには、19州が州債への起債制限をするために州憲法を修正したのである。そして南北戦争後に認められた州はすべて何らかの起債制限規定を州憲法に盛り込んだのである。²³⁾

一般に、起債制限の内容としては、州債の起債に際して住民投票による承認が必要であること、民間企業のために州債を利用することは認められないことが盛り込まれていた。²⁴⁾

1870年からの州債発行の減少の結果として1890年の州債残高が2.25億ドルという1840年以来最低の水準に到達したことからも州による起債制限の影響は、明確である。²⁵⁾と同時に、州政府の運輸投資支援からの撤退は、地方政府を運輸投資支援の中心的な担い手へと変化させたのである。

22) M. G. Myers, op. cit., PP.98-100.

23) D. Zimmerman, op. cit., p.22.

24) B. U. Ratchford, American State Debts, 1941,p.112.

25) A. M. Hillhouse, Municipal Bonds : A Century of Experience, 1975, p.36.

これは、地方政府には州憲法による起債制限が適用されていなかったこと、良好な運輸網の整備が都市間競争に生き残るのに重要だという認識が強まったこと、などがその理由として挙げられる。そして地方政府は州の創造物であるという一般的な政府編成原理（ディロンズ・ルール²⁶⁾）が支配的なもとの、州政府は地方政府が民間鉄道会社支援を行うことを認める州法を成立させていったのである。

こうして1860年代から地方債の急増傾向が表れるが、それについては3で改めて検討することにしよう。

3 地方債の大量発行と元利償還の困難化

まず最初に州・地方債残高の推移を表1で見よう。1840～90年までの期間について見ると、州債は1億7500万ドルから2億1100万ドルへ1.2倍の増加倍率にすぎないが、地方債は2500万ドルから9億2600万ドルまで37.0倍の増加倍率となっている。さらに1860～90年にかけて見ると、州債は2億5700万ドルから2億1100万ドルまで4600万ドルの減少となっているのに対して、地方債は2億ドルから9億2600万ドルへ7億2600万ドルも増加しているのである。1860年以降、地方債が州債にとって代わり州・地方債の増発の中心であったことがわかる。

1860年代から急増傾向を示す地方債は、鉄道建設支援など運輸投資支援を中心とするものであった。²⁷⁾ また、地方債は比較的人口の多い都市においてより増発された。たとえば、1866～76年までの間に限定しても、人口10万人以上の20²⁸⁾の都市では、市債残高が176%も増加したのである。

26) 合衆国では、地方公共団体の確立に関する固有の権限は存在せず、それは各州の基本的な留保権限である。このため各州は地方公共団体の創造主であり、どのような地方団体制度をその統治機構の一環として導入しようと自由であり、連邦がこれに何らかの制限を加えることは許されない。これが通常“Dillon's Rule”と呼ばれているものである。

27) A. M. Hillhouse, op. cit., p.34.

28) J. C. Teaford, *The Unheralded Triumph : City Government in America, 1870—1900*, 1984, p.285.

表1 州・地方債残高の推移

(単位100万ドル)

年 度	州 債	地 方 債
1840	175	25
1850	190	NA
1860	257	200
1870	353	516
1880	275	821
1890	211	926
1902	239	1,630
1912	346	3,476
1922	936	7,754
1932	2,374	15,216

(出所) A.M.Hillhouse, *Municipal Bonds*, 1975, P.36.

東部から拡大した鉄道路線は、1850年には9000マイルに到達し、次第に、西部、南部、に至る広がりを見せた。こうした鉄道建設は、西部農業地帯を東部に結びつけるとともに、東部工業製品の市場をフロンティアの移行につれて拡大する役割を果たした。都市の側から言えば、都市間競争に勝ち抜き、都市の経済的な活力を維持するには、そのような意義を持つ鉄道建設を積極的に進めなければならなかったのである。

このため都市は、民間の鉄道会社による鉄道建設を支援するために、鉄道会社の社債に信用保証を行ったり、鉄道会社の株式に投資するために地方債の発行金を利用したのである。州政府が国内改良投資を進めるに際して行ったような鉄道会社支援が地方政府によっても採用されたのである。²⁹⁾

1860年代から運輸投資支援のために大量発行された地方債は、しかし1873年の恐慌に直面してその元利償還が困難となった。投機的な目的による鉄道建設の場合には、なおさらそうであった。当時、鉄道会社はかなりの程度まで土地会社でもあったために、土地価格の上昇が当該する鉄道建設事業の資金調達を助けるであろうこと、また鉄道の建設あるいはその期待が彼らの保有する土地

29) D. Zimmerman, op. cit., pp.20-22.

30) A. M. Hillhouse. op. cit., pp.146-148.

の価格を高めるであろうという前提に立っていたのである。³⁰⁾したがって、鉄道建設に遅れが出れば、土地価格も低下して、それが鉄道建設事業の資金調達を困難化させることにもなったのである。1873年の恐慌はまさにそうした事態をつくり出したのであり、そのため鉄道会社の収益は圧迫されて、投資家としての地方政府への配当の支払いは困難化したのである。1873年恐慌は、鉄道建設事業の困難化を通じて市債の元利償還をも困難化させることになった。1870年代半ばまでに、全地方債残高のうち20%位がデフォルトしたと言われている。³¹⁾

4 州による地方への起債制限

1873年恐慌による地方債の相当なデフォルトに直面して、州政府は自らの借入れに対してのみならず、地方政府の借入れについても何らかの制限を加える必要に迫られた。このため大半の州において、1865～79年までの間に、州憲法や州法によって州内の地方政府が発行する地方債への起債制限が加えられることになったのである。

州憲法上の起債制限の具体的な内容としては、(1)民間企業への支援の制限、(2)ある地方政府が負担を認められる債務負担合計額の制限（地方政府の主要な税源であった財産税の財産評価額の一定比率に起債額を制限）する、(3)起債承認³²⁾について住民投票を義務づけるというものであった。

(1)が鉄道会社への支援の制限を主眼にしていたことは言うまでもない。この種の起債制限は、1872～79年の間に18州において導入された。いずれも州憲法の修正という形をとるものだった。(2)は、1870年代の債務危機に対応するべく多くの州において州憲法の修正ができない場合に新しい州法をつくることによって導入されたものである。ただし、(2)の起債制限のやり方は、1853年にニュ

31) Ibid., p.39.

32) D. Zimmerman, op. cit., P.84.; L. A. Shattuck, Jr., Municipal Indebtness : A Study of the Debt-to-Property Ratio, 1940, PP.27-47.; W. C. Dikerman and Peter R. Nehemkis Jr., "Municipal Improvements as Affected by Constitutional Debt Limitations," Columbia Law Review 37, No.2, Feb., 1937, p.181.

ーヨーク州, 1857年にアイオワ州, 1870年にイリノイ州が州憲法や州法において地方債の発行額を財産税の財産評価額の一定比率と結びつけた先例の後に少しずつ普及し, 1873年の恐慌を契機として多くの州に普及し, 広まったのである。³³⁾(3)は, 起債について3分の2や5分の3という住民の多数の承認を必要とするものである。

以上のような1870~80年位までに成立した州憲法, 州法による地方債への起債制限の枠組みは, 1890年頃までは比較的有効に機能し, 現金払主義的な財政運営 (pay-as-you-go basis) が行われたと言われている。実際, 地方債は1880~90年まで1億ドル強の増加にとどまっている。1850~60年で3.16億ドル, 60~70年で3億ドル強の地方債の増加であったことから見ても, 80~90年位の10年間は地方債への起債制限の一定の効果があったことがわかる。

しかし, 20世紀に入ると, 都市への人口集中, 工業と商業の発達, 都市化の進展は, いわゆる都市的公共事業 (上下水道システム, 運輸施設, 電灯や公益事業, 街路の改善) を必要とした。こうした都市的公共事業にかかわる需要膨脹と, とりわけ地方債の起債限度枠を財産税の財産評価額の一定比率にリンクさせた地方債への起債制限のあり方は, 不可避的に矛盾したものとなった。³⁴⁾

たとえば, 1903年当時, ニューヨーク市, シカゴ市の起債限度比率はそれぞれ10.0%, 5.0%であったが, 総市債残高の財産評価額に対する比率はそれぞれ11.2%, 13.0%に到達していたのである。フィラデルフィア市, ボストン市なども同様であり, 州憲法や州法によって確立された地方政府への起債制限の枠組みは, 都市化の進む地方政府の起債にとって障害となっていたのである。³⁵⁾

もちろん付け加えておかねばならないのは, 財産税の財産評価額が, 地方政

33) Ibid., pp.180-184.; A. C. I. R., State Constitutional and Statutory Restrictions, 1961, p.91.

34) Ibid., p.184.

35) 片桐正俊, 前掲書, 139頁。また, 1920年代のニューヨーク市を中心とした都市化と都市的公共事業の膨脹が財産税の評価額と結びついた起債制限方法と矛盾していく点については, 山田明「都市の公共事業と起債」『経営研究』第27巻第3号, 1976年9月, 121-132頁を参照のこと。

府間の合併や、人口の増加、物価の上昇などによって増大する限り、それに応じて地方債を増発することは可能であった。しかし、1920年代に入ると、自動車産業、住宅産業、公益事業などの産業がリーディング産業となり、こうした産業の発展は、郊外化と大都市圏の形成を必然化した。アメリカ国勢調査局によれば、1920年段階でさえ、大都市圏の人口は2,900万人を超え、アメリカ全体の3割以上の人口がそこに居住するようになっていた³⁶⁾。そこでこうした大都市圏域での膨大なインフラ需要が発生したのである。むろん、大都市では人口集中が進んだのであるから、財産税を中心とする税収は増大したのである。しかし、財産税を中心とした経常収入で、急激に膨脹した公共事業の財源を賄うことは困難であった。経常収入の大半は、教育を始めとする経常的な支出に充てざるをえなかったからである³⁷⁾。

その結果、地方政府では、財産税の起債限度枠一杯まで地方債を発行するだけでは足りず、地方債への起債制限の一般的な枠組みの外において起債を行うような起債制限回避の方法を次第に開発していくようになるのである。こうした要因によって、20世紀に入ると地方債は著しい膨脹傾向を示すようになるのである。そこで次に、20世紀に入って本格化してくる起債制限回避の方法について検討していくことにしよう。

IV 起債制限回避方法と地方債—20世紀初頭から1920年代までを中心に—

1 起債制限回避方法の開発

起債制限回避方法は以下の3つに大別される³⁸⁾。第1に、特定の型の借り入れについて州憲法上の特別な修正を行う。第2に、自償的な公共事業からの収入を元利償還財源とした特別な債券 (special obligation) の発行、第3に、特

36) Committee on Metropolitan Government of National Municipal League, The Government of Metropolitan Areas, 1930, p.18.

37) たとえば、ニューヨークでは当時、歳出における教育費の割合が高く、公共事業費を起債によって賄わなければならなかった。山田明, 前掲論文, 130頁を参照のこと。

38) W. C. Dickerman and P. R. Nehemkis, Jr., op. cit., pp.181-206.

別区 (special district) や公社・公団 (authority) の発行する債券の利用。以下、それぞれについて見ていくことにしよう。

第1の型の方法はさらに2つに分けることができる。1つは、特定の債務を起債限度枠からすべて除外するというものである。たとえば、ニューヨーク市は、キャツキル上下水道の建設のための水道債 (1905年)、地下鉄建設と港湾改良のための債券 (1909年)、租税引当債券という短期債を、州憲法の修正によって起債限度枠の対象から外したのである。もう1つは、特定の目的のためになされる債務をさまざまな比率で従来の起債限度枠に追加するというものである。たとえば、アラバマ州では、水道、下水道、ガスあるいは電力プラントの建設や購入、街路の改良のために通常の起債限度枠を財産税の財産評価額の3%だけ超えることを認めたのである。具体的な内容に違いがあるものの、ミシガン州、マサチューセッツ州、イリノイ州などでもそうした起債制限回避方法が利用されたのである。

第2の型の方法は、特別な債券の発行による起債制限回避方法なのだが、これは第1の型の前者の起債制限回避方法とほぼ重なっている部分と見なされる。ここでは、なぜ「特別な債券」の発行が起債限度枠の対象外となるのか、その論理を明確にするために「特別課徴金債」(special-assessment bond) を取り上げたい。この特別課徴金債は、1930年代以降に州・地方債市場に定着する「収入債」(revenue bond) の原型となるという意味でも詳しく取り上げねばならないものである。最初に、特別課徴金とは、特定公共事業経費を、事業により便益を受ける地主に受益に応じて負担させるものである。たとえば、道路の開通やその後の舗装等によって利益を受ける地主に課せられるものであり、イギリスからアメリカに導入されたものである。資金調達手段としての特別課徴金は、ニューヨーク州において最初に利用され、徐々に他州へ広まった。そのような動きに対して、当初州の裁判所からは異論が出されたのだが、特別課徴金は一般的な意味における租税とは異なるという理由づけから合法的なものとし

39) V. Rosewater, *Special Assessments : A Study in Municipal Finance*, 1898, pp.24-33.

てルール化された。³⁹⁾しかし、最初の特別課徴金だけで資金が不足する場合には、追加的な特別課徴金を課す場合があった。これは地主の反発を招いたので、次第に事業完成後に特別課徴金を課すようになった。だが、事業完成後にしか特別課徴金がえられない以上、その間の事業を行うための資金が必要となった。そこで事業完成後に徴取される特別課徴金を元利償還財源とした特別課徴金債が発行されるようになったのである。

この特別課徴金債は、全般的な課税権（信用力）によって元利償還を保証される通常の州・地方債（一般財源債）とは区別される。というのも、特別課徴金債は特別課徴金といういわば目的税（earmarked tax）によって元利償還を保証されているからである。州の裁判所はそのような債券が発行者の全般的な課税権（信用力）とは無関係なので、州の起債制限の適用を受けるような「債務」（debt）ではないというルールをつくった。⁴⁰⁾こうして特定公共事業経費のための債券として、特別課徴金債は通常の起債限度枠から外されることになったのである。

特別課徴金債という考え方は、さらに「特別基金主義」（special fund doctrine）という考え方につながっていった。そこでは特別基金にもとづいて発行される債券は、特定された収入によって元利償還を保証された債券である。この特別基金主義という考え方は、すでに1890年代には登場していた。特別基金主義の具体例として、ワシントン州スポーケン市における上水道の場合を取り上げてみよう。

スポーケン市は1895年に上水道の資金を調達するために市債を発行しようとしたが、すでに起債限度枠一杯になるまで市債を発行していたので、別の資金調達の手段を開発しなければならなかった。そこでスポーケン市は、上水道設備の収入からなる特別基金を設定し、それを元利償還財源とする債券（ワラント債）を発行することによって上水道設備の資金調達を行うことにしたのである。1895年の判決においてワシントン州最高裁判所は、特別基金にもとづく資

40) R. H. Bowmar, "The Anachronism Called Debt Limitation," *Iowa Law Review*, Vol. 52, April 1967, p. 873.; W. C. Dickerman and P. R. Nehemkis, Jr., *op. cit.*, pp. 187-188.

金調達と元利償還の仕組みについて、次のように主張した。すなわち、そうした仕組みは、地域開発によって利益をうる財産に依拠して徴収される特別課徴金を原資として特別基金を設定し、それを元利償還財源としてワラント債を発行すると全く同義である、⁴¹⁾と。特別課徴金債の変形が特別基金の設定にもとづく債券の発行—ここではワラント債の発行—に他ならないという論理である。このワラント債は、特別基金の原資となる特別な収入によって元利償還を担保された債券という意味では収入債と言えるが、特別基金が起債したと見れば特別基金債とも言える。

その後、こうした特別基金主義は州の裁判所によって次第に拡張的に理解されるようになっていった。たとえば、イリノイ州の最高裁判所は、1902年当時は非常に制限的な特別基金主義の立場を採用していたが、1930年には緩やかな特別基金主義の採用に転換した。そこでは新規に借入れがなされた施設の収入と同様に既存の施設からの収入も特別基金の原資とすることができるようになった。⁴²⁾つまり、特別基金にもとづいて発行された債券による融資が、租税以外の特定された収入によって元利償還を保証される限り、地方政府は自償的なプロジェクトのために借入れを行うことができるという解釈の仕方が普及したのである。もっとも、拡張主義的な特別基金主義の場合でも、租税以外の特定された収入が自償的な事業にもとづいて生み出されることがその場合における債券発行の前提となっている。しかし、州債務にかかわって物品税や、土地補助金のような州の特別な収入から元利償還される債券を特別基金債と考える州も表れたのである。⁴³⁾この段階になれば、特別基金の原資の性格というものが

41) D. J. Heil, "Another Day Older and Deeper in Debt : Debt Limitation, the Broad Special Fund Doctrine, and WPPSS 4 and 5," *University of Puget Sound Law Review*, 7 fall 1983, p.87.

42) W. C. Dickerman and P. R. Nehemkis, op. cit., pp.192-197.; A. C. I. R., *State Constitutional and Statutory Restrictions on Local Government Debt : A Commission Report*, 1961, PP.33-34.

43) E. H. Foley, Jr., "Low-Rent Housing and State Financing," *University of Pennsylvania Law Review*, Vol.85 no.3 January 1937, p.248.

自償的なプロジェクトから生ずる収入である必要は全くなくなる。州税の一部も補助金も特別基金の原資を構成することになるからである。これは、後で見るとようなローズヴェルト期の連邦政府機関による収入債の購入条件としてのプロジェクトの自償性規定の削除とあいまって、収入債プロジェクトの自償性概念を拡張・緩和するような役割を持っていたと考えられる。

第3の型の方法は、特別区や公社・公団を利用した特別な債券の発行である。特別区というのは、特定の機能を果たすために設立された準地方政府単位を指すものである。この特別区の設置は州法に従って、一定数の署名を集めた上で、住民投票の結果として実現する場合が多い。また、機構的には、一般に任命による理事会ではなく選挙によって選出された理事会によって管理される。この特別区の特徴としては、準地方政府として料金や財産税を課することができること、通常の地方債である一般財源債も受益者負担金を引き当てとした収入債もともに起債できること、さらにそれらの債券はどちらも州によって課せられる一般的な起債限度枠の対象外であることが挙げられる。一般的な起債限度枠外に置かれることが、この特別区を設置する1つの目的とも言える⁴⁴⁾。また、住民投票については一般の地方政府が選挙民の3分の2を必要とする時に、特別区は単純多数でよい場合がある。特別区には、学校施設の建設にあたる学校区 (special district) を始め、土壤保全区、都市下水道区、排水区、衛生区などがその典型である。

一方、公社・公団とは、法人格をもち、単一または複数の機能を持つ州・地方機関であるが、特別区よりも一般地方政府との関係は自立性が低い。それは理事会のメンバーが選挙で選ばれるのではなく、任命であるところにも表れている。公社・公団は特定のプロジェクトからの収入を収入債の元利償還財源と

44) H. A. Davis, "Borrowing Machines," National Municipal Review, June 1935, pp.328-334.; A. C. I. R., The Problem of Special Districts in America, 1964, pp.28-41. ; 都市にとっての特別区の設立の意義については, E.R. Fuch, Mayors and Money : Fiscal Policy in New York and Chicago, 1992, pp.192-193. ; 村上芳夫『アメリカにおける広域行政と政府間関係』九州大学出版会, 1993年.

する。このために公社・公団は、基本的に自償的なプロジェクトに依存している。この裏面とも言えるが、借り手によって融資が返済可能あるいは物的な施設の建設によって特徴づけられるような機能分野—たとえば運輸、港湾—において典型的に見出されるのである。この例として有名なのが、1921年に設立された、⁴⁵⁾ ニューヨーク＝ニュージャージー港湾庁(New York＝New Jersey Port Authority)である。これはニューヨーク州とニュージャージー州の州間の契約によって広域的な港湾管理を行うために設立されたものであったが、橋梁・トンネルなどの利用者の料金収入を特定プロジェクト向けに起債される債券の元利償還財源としたのである。それ以後公社・公団への関心が高まるようになったのである。こうした公社・公団が設立された最大の理由は、収入債を起債することによって州による起債制限を回避することができるということにあった。それに加えて、従来、租税負担にもとづきなされてきた一般的な行政サービスを納税者の反対なしに受益者負担にもとづく特定されたサービスとして供給することができるということも、設立を促進した要因と言えよう。これは公社・公団の行う事業活動が自償性を要求されること、すなわち収益事業となることと裏腹の関係にあると言える。

以上で見たような3つの方法が起債制限回避の主要な方法である。しかし、その発展の流れにそくして言えば、特別課徴金債から拡張的な特別基金主義の普及、それにもとづく特別区や公社・公団による収入債の起債へという整理ができよう。

2 起債限度枠外の公債発行

ここで表2によって起債限度枠外の公債発行の動向を発行主体別に見てみよう。表では学校区とそれ以外の特別区にわけられているが、それ以外の特別区にはいくつかの公社・公団が含まれており、それ以上の細かい区分がないので

45) ニューヨーク＝ニュージャージー港湾庁などに見られるタイプの公社・公団については、以下の論文を参照のこと。M. S. Edelstein, "The Authority Plan—Tool of Modern Government," *Cornel Law Quarterly*, Vol.28, January 1943, pp.177-191.

表2 学校区, その他の特別区の公債発行の推移

発行体 年度	学校区債 (単位100万ドル) (1)	特別区債 (単位100万ドル) (2)	地方債 合計額 (単位100万ドル) (3)	(1)/(3) (単位%) (4)	(2)/(3) (単位%) (5)
1880	18	—	849	2.1	—
1890	37	—	926	4.0	—
1902	46	5	1,630	2.8	0.3
1913	119	36	3,477	3.4	1.0
1922	1,053	626	7,754	13.6	8.1
1932	2,034	1,369	15,216	13.3	9.0
1942	1,662	2,791	14,965	11.1	18.7

(出所) Bureau of the Cencus, Governments in United States in 1946, in 1952より作成。

ここでは学校区とそれ以外の特別区の公債発行動向を見ることにしよう。見られるように、1902年以前の段階では学校区以外の特別区による公債発行はネグリジブルなものである。学校区およびそれ以外の特別区による公債発行が徐々に増えてくるのは1910年代からであり、20年代、30年代にともに急増傾向を示していることがわかる。これを反映して地方債合計額に占める学校区債とその他特別区債の割合も次第に高まっている。前者の割合について見ると、1902年には2.8%にすぎなかったが、13年には3.4%、22年には13.6%に上昇し、32年にはわずかに低下して13.3%になっている。同様に後者の割合について見ると、1902年には0.3%、13年に1.0%、22年に8.1%、32年には9.0%に上昇している。

次に、表3で満期1年以上の長期債の発行動向を一般財源債と収入債にわけて見てみよう。見られるように、収入債は、1910年代まではほとんどネグリジブルな発行額であった。しかし、1925年に1300万ドルの発行額になってからは年度間でかなりの変動はあるもののほぼ1000万ドル以上の発行額の水準になっている。さらに、収入債の発行額が1920~30年で14倍化しているのに対して、起債限度枠の対象となる一般財源債のそれは約1.8倍化しているにすぎないことがわかる。

表3 長期債の発行動向 (単位100万ドル)

種類 年度	一般財源債 (a)	収入債
1905	198	—
1910	324	—
1915	292	1
1920	773	1
1925	1,392	13
1930	1,369	14
1935	1,080	116
1940	1,288	188

(a)一般財源債 総長期債-(公共住宅債+収入債)+一定の特別課徴金債

(出所) G.H.Hempel, The Postwar Quality of State and Local Debt, 1971, pp.150—151.

特別区などによる公債発行と長期債としての収入債がともに1920年代以降急増しているのであり、両者の間に一定の結びつきがあると見てよいだろう。こうした起債限度枠外での起債の進展には、それを支えるそれなりの金融的な条件があったはずである。これを最後に見ておこう。

さて、アメリカでは19世紀後半から20世紀初頭にかけて、企業の合併と垂直的統合が進み、石油、銅、鉄などの基礎産業部門で大企業が形成されていった。こうした産業における大企業の形成にともない、その資金調達の間としての資本市場も急速に発展していった。すでに19世紀末までに、株式市場の発展や企業モーゲッジによって担保された社債が市場に表われている。第1次世界大戦終了後から1929年にかけて、アメリカ経済は急速な発展を遂げ、電力、電話、石油、自動車、化学、非鉄金属などの産業がリーディング産業となった。こうしたリーディング産業は、自動車を除き、外部資金需要が強く資本市場からの資金調達を増大させた⁴⁶⁾。そして社債市場においては、1920年代から無担保の社

46) 西川純子「20年代の繁栄と破綻」、西川純子・松井和夫著『アメリカ金融史』有斐閣、1989年、156～158頁。

債が徐々に増加し始めたのである。無担保の社債であるからその元利償還財源は、借り手の行う事業からの収入に依存せざるをえなくなった⁴⁷⁾。民間企業が無担保の社債を発行しうる段階になれば、特別区や公社・公団も、将来の事業からの収入を元利償還財源として収入債を発行することも可能となつてこよう。しかも、1920年代の証券発行ブームのなかで、とりわけ新興の有力な投資銀行は、公益事業会社債と州・地方債の引き受けと分売の業務を基盤として発展していったのである⁴⁸⁾。社債の無担保化と新興の有力な投資銀行による社債と州・地方債を基盤とした発展は、特別区や公社・公団による収入債の発行を支持するような金融的条件を形成したと考えられる。

また、第1次大戦以降は、収入債を含めた州・地方債全般の起債にとって有利な条件が形成されてもいた。すなわち、第1次大戦中および大戦終了後には公社債市場における資金吸収の主要な担い手であった連邦債は1920年代にはその3分の1もが元利償還され⁴⁹⁾、さらに1917年以來の戦費調達のために高い税率を適用されていた連邦所得税負担を軽減するための格好の節税型金融商品として利子免税債である州・地方債が注目されたからである。

とはいえ、特別区や公社・公団と収入債との結びつきが本格的に定着するには、1930年代のニューディール期を経なければならなかった。

V ニューディールと州・地方債

1 大恐慌下の州・地方財政

1930年代の大恐慌は州・地方財政、とりわけ地方財政に深刻な影響を与えた。州政府は売上げ税などの新設によって大恐慌による減収をある程度補うことが

47) 黒沢義孝『債券格付けの実際』東洋経済出版社、1987年、128～134頁。

48) ホルシー・スチュアートとプライス・アンド・カンパニーなどがシカゴ、サンフランシスコを拠点として、公益事業会社債や州・地方債の引き受け・分売業務を基盤として発展した。井手正介・高橋由人『アメリカの投資銀行』日本経済新聞社、1980年、155-156頁。

49) 森恒夫『現代アメリカ財政論』日本評論社、1979年、p.91～95頁。

50) A. Sharp, A Study of the Counter-cyclical Aspects of the Total Government Fiscal Policy, 1929-1940, 1956, p.72. 大半の州が1933年までに所得税率の引き上げ、ガソリン税、一般売上げ税などの消費税や自動車登録税などを新設ないし税率の引き上げを行った。

できたのに対して、⁵⁰⁾ 地方政府は州憲法や州法によって課税権を制約されていたためにそうした対応を行うことが困難だったことがその1つの要因である。しかし、州財政が大恐慌によって何の影響も受けなかったわけではない。事実、州税の新設や税率の引き上げを行ったにもかかわらず、財産税の財産評価額の低下や財産税の滞納、所得水準の低下によって、州全体の税収が30年の21億ドルから32年の19億ドルへ減少したのである。また、1933年には、⁵¹⁾ アーカンソー州、サウスカロライナ州、ルイジアナ州の州債がデフォルトに追い込まれたのである。したがって、州財政は地方財政と比べて大恐慌への対応力を持っていたと言うほどであって、州・地方財政全体としては厳しい財政状況に置かれていた。ここではとくに厳しかった地方財政の状況を『政府センサス』(Census of Governments)により簡単に振り返っておこう。

地方財政の歳入面から言えば、まず税収減少が表われた。当時、地方税収の9割以上が財産税収だったので、財産税の動向を見ると、1930年の48億ドルをピークとして34年の39億ドルまで9億ドルも減少している。その後も、1930年代を通じてピークの30年水準を回復することはなかった。財産税の減少・低迷には、財産税の課税標準である財産評価額が大恐慌の影響を受けて引き下げられたこと、財産税の滞納や不納が増加したこと、⁵²⁾ 産業と人口の郊外への移動による課税客体の伸び悩みがあげられる。

地方税収の大半が財産税に依存していた以上、財産税の減少・低迷が地方債の発行を困難化させたのは当然だが、1920年代に大量発行された地方債のデフォルトがさらにそれを困難化させた。1930年代を通じて州・地方債全体でのデフォルト率は10%と⁴⁸⁾ 言われている。また、都市に焦点を絞れば1934年3月で、人口3万人以上の都市310のうち37都市において市債がデフォルトしており、デフォルト率は11.9%と⁵³⁾ されている。こうした地方債のデフォルトは地方債の新規発行を困難なものとしたのであって、実際、相当な短期・高利でようやく

51) T. N. E. C., Monograph, No.20, Taxation, Recovery and Defense, 1941, p.84.

52) P. Studenski and H. E. Kross, Financial History of the United States, 1963, p.433.

53) A. M. Hillhouse, op. cit., p.22.

新規発行ができるかどうかであった。⁵⁴⁾

すでに指摘したように、大半の州において地方債の起債限度枠は財産税の財産評価額の一定比率と定められていた。したがって、大恐慌の影響を受けてその評価額が引き下げられると、それとリンクしていた起債限度枠も引き下げられた。起債限度枠が引き下げられるなかで、現債高がその限度枠を上回るような事態が生じたために、地方政府は通常の方法で地方債を発行することが困難となったのである。⁵⁵⁾

他方、歳出面で言えば、1930年代は、20年代に続いて教育費と道路費のウェイトが大きく、合計すると40%以上となっていた。しかし、1920年に全体の23%を占めていたハイウェイの比率が38年には約14%に低下したのに対して、社会福祉費は1920年の約2%から38年には10%まで上昇したのである。言うまでもなく大恐慌によって失業者や貧困者が増加したためである。

もちろん、地方政府だけでなく州政府も失業救済は取り組むべき最重要課題であった。しかし、地方政府がそうした課題に取り組むためには、他段階の政府単位からの財源移転と州による地方債への起債制限を回避するような方法を利用する必要があった。すでに見たように、地方政府は地方税収の減少・低迷、通常の方法による起債困難という状況に追い込まれていたからである。連邦政府の側からも失業救済を進めるには、州・地方政府とりわけ困窮している地方政府に対して何らかの政策対応を行う必要があった。

以下、フーヴァー期とローズヴェルト期を取り上げ、ニューディール期において連邦政府が州・地方債の起債制限回避をいかに進めていったのかを見ていこう。⁵⁶⁾

54) A. H. Hansen and H. S. Perloff, *State and Local Finance in the National Economy*, 1944, p.57.

55) たとえば、フィラデルフィア市では、起債限度枠は財産税の財産評価額の10%であった。大恐慌の影響を受けたために、その評価額が引き下げられ、結果としてフィラデルフィア市の起債可能額は、1931年の4億8000万ドルから1934年には3億9000万ドルまで低下した。K. Scholz, "Municipal Borrowing and Legal Debt Limits," *National Municipal Review*, June 1935, p.323.

2 1932年緊急救済建設法と州・地方債

フーヴァー大統領は、個人主義、地方分権主義、均衡財政主義という彼の信念と両立する限りで大恐慌による失業問題に取り組もうとした。フーヴァーは1930年10月に大統領失業救済委員会を設立した。同委員会は、地方政府や民間社会事業団体に失業救済事業の活動に着手するよう働きかけたが、連邦政府による財政支援がなく、それらは資金難に陥った。フーヴァーは信用の流れを維持して民間雇用を維持しつつ、若干の公共事業と民間や地方政府の救済活動を維持すれば、失業問題に対処できると考えていたのである。

しかし、失業問題は深刻になる一方であり、このため1932年7月に緊急救済建設法が成立した。同法は1932年1月に5億ドルの連邦政府出資によって設立された復興金融公社 (Reconstruction Finance Corporation, RFC) に、民間銀行救済の他に州・地方政府の失業救済事業を担当させた。ところで、このRFCの発行する債券は、元利償還金全額を連邦政府が信用保証することになっていた。⁵⁷⁾つまり、連邦政府の信用保証に支持されてRFC債による資金調達が行われ、その資金が州・地方政府の失業救済融資に対しても配分されるという政策金融の仕組みが形成されたのである。

さて緊急救済建設法における融資プログラムは次のようなものであった。第1は、州・地方政府に対して失業救済のためにRFCより3億ドルを限度として融資されるプログラムである。1つの州への融資限度は3億ドルの15%であ

56) なお、本稿ではフーヴァー政権の諸政策を相対的に評価する動きを考慮して、フーヴァー政権期もニューディール期の1つとしてとらえることにする。こうしたものとして差し当たり、J. S. Olson, *Saving Capitalism: The Reconstruction Finance Corporation and the New Deal, 1933-1940*, 1988. を挙げておく。

57) 連邦政府による財政支援がなかったのは、フーヴァーの従来からの信念にもとづくものであったが、伝統的に、失業対策や救済事業は連邦政府の関与すべきものではなく、州・地方政府や民間慈善団体が対処すべきという考え方が根強かったからでもある。右田紀久恵・高澤武司・古河隆順編『社会福祉の歴史』有斐閣、1977年。また、連邦政府からの財政支援がなかったことは、ディロンズ・ルールによって連邦政府が州政府を飛び越えて地方政府に財政支援を行うことが困難であったことにも対応しているように思われる。

58) L. S. Knappen, *Revenue Bonds and the Investor, 1939*, p.172.

り、貸出利率は3%であった。第2は、州・地方政府に対して自償性のある公共事業を対象としてRFCから15億ドルが融資されるプログラムである。この場合の貸出利率は5%以上であった。RFCの融資は、州・地方政府の発行する州・地方債の購入等によって行われる。第3は、3.22億ドルの連邦資金を非自償的⁵⁹⁾な公共事業に支出するプログラムであった。

ここで興味深いのは、緊急救済建設法がRFCの融資適格となる公共事業を非自償的なものと、自償的なものにかけていることである。第1と第3のプログラムは非自償的なものであり、合計して6.22億ドルのプログラムである。しかし第2のプログラムは自償的なものであり、15億ドルという最大規模のプログラムである。こうした公共事業の分類と自償的な公共事業への資金配分の重視は、フーヴァー政権が均衡予算主義の維持という原則のもとでの失業救済という課題に迫られていたからだと言ってよい。

均衡予算主義の維持の必要性は次のように理解されていた。すなわち、失業救済のための連邦債の発行は民間資本の借り入れと競合し、資本投資を遅延させ、経済の基礎である通貨制度＝金本位制度を危うくするので、均衡予算主義の維持が望ましい⁶⁰⁾、と。

こうした観点から均衡予算主義の維持が求められたのだが、他方では深刻化する失業問題に対処しなければならなかった。

そこで浮上してきたのが、RFC融資を介した州・地方政府の自償的な公共事業の拡大であった。緊急救済建設法の成立以前に、民主党のB.パルクとJ.ロビンソンが打ち出していた提案がそれであった。彼らの提案においては、RFCによって州・地方政府への融資がなされた後、建設された施設の運営収入から融資の元利償還を行う仕組みとなっていた⁶¹⁾。フーヴァー大統領は、彼ら

59) Federal Reserve Bulletin, August 1932, p.473.

60) 大恐慌の最中に、フーヴァー大統領は1932年歳入法において「平時における史上最高の増税」を実施したのだが、これは財政赤字を削減するために増税を行い、金融市場への負担を緩和して民間企業の資金調達を容易にするとともに、金本位制度を維持するためであった。加藤栄一「ニューディール財政の成果と限界」『社会科学研究』第26巻第5号、1975年、3～6頁。

の案の基本的な考え方に同意し、それを具体化していったのだが、そのなかで次のような公共事業観を示し、自償的な公共事業の優位性を強調した。まず、公共事業を生産的（自償的）な公共事業と、不産的（非自償的）な公共事業にわけるとして前者はコストに見合うような雇用をつくり出すが、後者はコストに見合うような雇用をつくり出さないと評価する。その上で、不生産的（非自償的）な公共事業への連邦資金投入に反対するという見解を示したのである。⁶²⁾

以上のような経過を踏まえれば、均衡予算主義の維持と失業救済の両立を行うための主要なルートとして RFC 融資を経由した州・地方政府の自償的な公共事業が位置づけられ、それが緊急救済建設法の第2プログラムに具体化されたことと評価できよう。この第2プログラムは、RFCが州・地方政府の発行した州・地方債を購入するというルートを通じての融資であった。融資対象プロジェクトが借り手に求める自償性とは、「もし当該するプロジェクトが自立的で財政的に健全でかつ建設コストが料金、手数料、賃貸料、あるいはその他の受益者負担金や、租税以外の収入によって一定の妥当な期間内に回収されるであろう。…」ことであった。⁶³⁾したがって、これに最も適合する州・地方債は収入債ということになる。だが、第2プログラムにおいてはそれ以外に、租税によって収入債の元利償還を追加的に保証するような債券や、当該するプロジェクトが提供されたサービスに対する料金システムによって自償的であることが明らかでない場合には一般財源債であっても RFC 購入適格債券としたのである。⁶⁴⁾なお、借り手には、元利返済を「十分かつ適切に保証すること」(“fully and adequately secured”)⁶⁵⁾が義務づけられていた。

では、この第2プログラムの融資実績はどうだったのだろうか。端的に言えば、その実績は低調であった。州・地方政府に対する RFC 融資の合計額は19

61) J. S. Olson, *op. cit.*, pp.67-68.

62) J. A. Schwarz, *The Interregnum of Despair : Hoover, Congress, and the Depression*, 1970, p.162.

63) L. S. Knappen, *op. cit.*, p.172.

64) *Ibid.*, p.187.

65) A. H. Hansen and H. S. Perloff, *op. cit.*, p.60.

35年末で約1億9135万ドルにとどまった。融資枠が15億ドルであるからその約13%の融資消化率しかなかったことになる。⁶⁶⁾この2億ドルに緊急救済建設法の修正による追加融資分を加えた融資額は約3億4000万ドルに及ぶが、その8割以上は、カリフォルニア州の南カリフォルニア大都市水道特別区からの債券購入によるものであった。⁶⁶⁾

RFC 融資実績の低さの要因としては次の2点が挙げられる。第1は、貸付利率の高さであった。RFC 融資は5%という貸付利率の高さであったが、当時の長期州・地方債の平均利回りは3%台であったので、市場で借入れ可能な州・地方政府がRFCから借入れを行う積極的な理由はなかった。第2は、自償的という場合のプロジェクトの適格条件が先に見たようにかなり厳しいものであったために、多くのプロジェクトが融資不適格となった。⁶⁸⁾

フーヴァー政権は、均衡財政の維持という制約条件のもとで、失業救済の主要なルートとしてRFCによる州・地方政府への与信活動を位置づけた。このため融資を申し込む借り手には厳しい自償性と高い利子率が求められ、それがRFCの第2プログラムの低い融資実績に帰結しているのである。

3 全国産業復興法と州・地方債

1933年3月に大統領に就任したローズヴェルトは、均衡財政への形式的な執着（選挙公約）はあったものの失業問題への対処という点では、フーヴァー政権よりも積極的なアプローチを採用した。⁶⁹⁾ローズヴェルト政権において失業問題が重視されたのは、当時失業者が労働力人口の4分の1を超え、食料暴動など

66) 片桐正俊，前掲書，496～497頁。

67) Federal Reserve Bulletin, January, 1930, p.50.

68) Senate Subcommittee of the Committee on Manufactures, Federal Aid for Unemployment Relief, Hearings, 72 nd Cong., 2 nd Sess., 1933, p.213.

69) この点はフーヴァー政権期（1932年，1933年）とローズヴェルト政権期（1934年，1935年）の財政支出の違いからも指摘できる。フーヴァー期とローズヴェルト期を比較すると、一般歳出では後者の方が20億ドル，緊急支出では30億ドルも多い（Bureau of the Census, Statistical Abstract of the United States, 1935, 1936）。

が都市で頻発し、社会不安が高まっていたことが挙げられる。これを受けて1933年6月16日に成立したのが、全国産業復興法(National Industrial Recovery Act, NIRÁ)であった。

これは失業問題への対処のために、産業毎の経済活動の調整、不当競争の排除、労働条件の整備等を含んだ公正競争規約を定めることとした第1部と、失業対策としての公共事業を重視した第2部から構成されている。行論との関わりでは、このうち第2部が重要である。

NIRA第2部では、失業対策としての公共事業が重視され、総額33億ドルの資金枠をもつ公共事業庁(Public Works Administration, PWA)が設立された。33億ドルのうち13億ドルは連邦政府の直轄事業に、残りは州・地方政府や民間団体の建設事業に対する融資や補助金の支出に充当する権限を付与されたのである。⁷⁰⁾

NIRA第2部では、RFCからの融資を補完するために連邦補助金を交付する場合(補助金はひとつのプロジェクトのコストの30~45%)には、RFCからの融資適格条件としての自償的なプロジェクトという規定は削除されたのである。⁷¹⁾ もっとも、どのような借り手にも融資するわけにはいかないので、最終的には、1935年緊急救済歳出承認法(Emergency Relief Appropriation Act of 1935)において「許容可能な安全性」(“acceptable security”)を借り手に求めたのだが、それはあまりにも一般的な基準にすぎなかった。⁷¹⁾ こうした融資適格条件の緩和とともにRFC融資の貸付利率も5%から4%へと引き下げられた。フーヴァー期と比べ大幅な融資適格条件の緩和がなされたのは、フーヴァー期の融資適格条件が厳しかったためにその実効性が低かったからである。⁷²⁾

だが、PWAプログラムの利用可能資金の消化率は決して高いものではなかった。NIRAの場合における初年度消化率は24.5%であり、同法下の最高の消化率でも1935年の39.7%になっている。⁷³⁾

70) J. A. Maxwell, *Federal Grants and the Business Cycle*, 1952, pp.97-99.

71) L. S. Knappen, *op. cit.*, p.187.

72) A. H. Hansen and H. S. Perloff, *op. cit.*, p.59.

消化率の低さには、いくつかの理由があるが、もっとも大きな理由は、PWA補助金に伴う州・地方負担分を賄うためにPWA借入れを行うことが州・地方政府では困難だったからである。すなわち、州・地方政府のなかでも大都市のような地方政府では大恐慌による財産税の財産評価額の引き下げによって起債限度額が現債高を超えてしまうような事態に陥っていたのである。⁷⁴⁾

そこで地方政府がPWAから融資を受けられるようにするために、かつてニューヨーク州知事としてニューヨーク＝ニュージャージー港湾庁の存在を認識していたローズヴェルト大統領は、公共企業体 (public corporation) の利用を行うことにした。すなわち、州の課した起債制限を回避して借入れができる特別な目的を持つ公共企業体の設立を各州の知事に要請したのである。要請を行った手紙には、①公共事業に対して州・地方政府がより十分に参加できるようなプログラムを連邦政府が構想していること、②そのためのアプローチとして、既存の政府機関に対して自償的なプロジェクトを賄うために収入債を起債する権限を付与する法律を制定するか、同様な機能をはたす権限を付与された公共企業体を新設するための法律の制定が盛り込まれていた。⁷⁵⁾ここで言及されている公共企業体は公社・公団などを指している。②については、後者の方式が追求されたようである。ビジネス・ライクにプロジェクトを遂行したり、既存の行政の範囲を超えてプロジェクトを展開していくには、公社・公団などの新設の方が好都合と考えられたためであろう。

ローズヴェルト大統領は、公社・公団などの公共企業体の新設に関わる州法の起草を助けるため州知事にPWA法律部の援助の申し入れも行った。こうした働きかけの結果として、1933～36年にかけて41州で公共企業体の新設にかかわるなんらかの法律が成立したのである。また、PWAの法律部は、地方住

73) 片桐正俊、前掲書、741頁。

74) J. A. Maxwell, *The Fiscal Impact of Federalism in the United States, 1946*, pp.167-169. : A. H. Hansen and H. S. Perloff, *op. cit.*, pp.57-58.

75) E. H. Foley, Jr., "Revenue Financing of Public Enterprises," *Michigan Law Review*, Vol.35 November 1936, No.1, pp.5-6.

宅公社・公団を設立するように州に働きかけ、1937年には30州において低所得者向け公共住宅を建設するために50の地方住宅公社・公団が設立されたのである。⁷⁷⁾

しかし、多くの州では、州が起債限度枠外において収入債を発行することを認めていなかったため、PWAは州に対して、収入債を起債限度枠外に置くための収入債法の成立を促した。この結果、1931年には、15～16州が収入債の発行を認める法律を成立させたが、さらに1936年には40州がなんらかの形で一既存の法律の修正を含めて一収入債の起債を認める法律を制定した。⁷⁸⁾

それでは、PWAはどのような活動を展開したのだろうか。表4を見よう。見られるように、PWAが1933年のNIRAプログラムから1938年のPWAAプログラムまでに購入した州・地方債の合計額は、8億2219万4000ドルである。

表4 プログラム別PWA購入および購入契約債券(1939年2月7日現在)
(単位:1,000ドル,%)

	合 計		NIRA1933年 プログラム	ERA1935年 プログラム	FDA1936年 プログラム	PWAE1937年 プログラム	PWAA1938年 プログラム
	金 額 (1,000ドル)	構 成 比 (%)	構 成 比 (%)	構 成 比 (%)	構 成 比 (%)	構 成 比 (%)	構 成 比 (%)
合計(1,000ドル)	822,194	100.0	618,298	106,563	20,312	32,949	44,073
地方自治体債							
無限定租税債	219,4982	26.7	29.9	21.5	11.6	6.7	16.4
限定租税債	1,536	2.6	2.0	4.7	2.9	3.0	5.7
特別租税債	9,078	1.1	1.3	0.5		1.2	
収入債	307,465	37.4	28.0	69.4	67.7	75.8	48.9
特別収入債	15,365	1.9	0.8	2.5	10.1	12.7	3.6
特別賦課金債	5,783	0.7	0.6	1.1	1.2		2.3
雑多な地方債	18,384	2.2	1.1	0.1	5.6	0.4	22.7
鉄 道 債	201,030	24.5	32.5				
有限配当在宅会社債	22,176	2.7	3.6				
その他法人債	1,881	0.2	0.2	0.2	0.9	0.2	0.4

(出所) 片桐正俊『アメリカ連邦・都市行財政関係形成論』御茶の水書房, 1993年, 744頁。

76) Ibid., pp.35-39.

77) R. M. Fisher, 20 Years of Public Housing, 1959, p.89.

78) E. H. Foley, Jr., op. cit., pp.30-34.

そのうち収入債の比率は37.4%であり、約3億750万ドルとなるが、これに収入債系統の特別収入債を加えると全体で州・地方債全体の39.3%、金額で約3億2300万ドルが収入債購入分となる。他方、一般財源債（無限定租税債）の比率は28.7%であり、約2億3600⁷⁹⁾ドルとなる。PWAは収入債の購入活動をかなり活発化させていたことが読み取れる。

フーヴァー期に見たように、1932年緊急救済建設法では1932～35年までの間、RFCによる州・地方政府への自償的プログラムへの融資額は2億ドル以下であった。このうち収入債関連のものがどの位あるかは不明だが、NIRA以降のPWAによる収入債購入額（3億ドル以上）を上回ることはない。また、フーヴァー期のRFCが購入した収入債の大半はカリフォルニア州に集中するという地域的偏在を示していたが、1937年にPWAの購入した収入債の州別構成見ると、プエルトリコを除いて38州に分散していることが読み取れる。⁸⁰⁾

このように、1932年緊急救済建設法のRFCによる収入債の購入活動とNIRA以降におけるPWAによるそれを比較すれば、やはりフーヴァー期よりもローズヴェルト期の方が活発な収入債の購入活動を展開していたと考えられる。なお、1937年を取り上げると、PWAによる収入債の購入額は1億6597万ドル余りであり、この数字は同年の州・地方債の新規発行額7億2700万ドルの22.8%に匹敵するものとなる。⁸¹⁾市場に対して決して無視できる規模とは言えない。

次に1937年に限定されたものだが、PWAとRFCとの資金的関係を表5で見よう。見られるようにPWAが州・地方政府から購入した州・地方債は約4億1485万ドルであり、このうち4割以上が収入債である。そしてPWAからRFCに売却された州・地方債約3ドルのうち約32%を収入債が占めている。そしてRFCを経由して第3者へ、つまり市場で売却された州・地方債は約1320万ドルで、そのうち収入債は約26%を占めている。これに対して、一般

79) 片桐正俊、前掲書、744頁。

80) L. S. Knappen, op. cit., p.200.

81) Federal Reserve Bulletin, January 1937, p.57.

表5 州・地方政府へのPWA融資の構成 (単位1000ドル) ()内は%

証券の種類	PWAによる購入	RFCへの売却	RFCによる保有	PWAによる保有	第3者への売却 (満期等)
一般財源債	225,265 (54.3)	192,853 (64.2)	17,874 (47.1)	23,481 (23.1)	8,930 (67.7)
収入債	165,973 (40.0)	94,758 (31.6)	15,819 (41.7)	67,810 (66.8)	3,405 (25.8)
特別課徴金債	3,325 (0.8)	818 (0.3)	583 (1.5)	2,193 (2.2)	315 (2.4)
特別一般債	14,219 (3.4)	6,015 (2.0)	3,689 (9.7)	7,681 (7.6)	523 (4.0)
その他	6,067 (1.5)	5,717 (1.9)	—	324 (0.3)	27 (0.1)
合計	414,845 (100.0)	300,161 (100.0)	37,965 (100.0)	101,489 (100.0)	13,200 (100.0)

(出所) L.S.Knappen, Revenue Bonds and the Investor, 1939, P.172.

財源債はPWAが購入した州・地方債の54.3%, PWAがRFCに売却した州・地方債の64.2%, RFCから市場へ売却した州・地方債の67.7%を占めている。こうした資金的関係からわかるのは、PWAが購入した収入債を含む州・地方債をRFCが購入し、市場で売却できないものはRFCが保有したり、場合によってはPWAが保有するという関係になっており、とくに収入債についてはその傾向が強いということである。

ところで、PWAの購入した州・地方債をRFCが再購入するという仕組みになっていたのは、PWAがRFCに州・地方債を売却することによってそれを州・地方政府の新規貸付資金に回していくということが考えられていたからである。なぜ、PWAが州・地方政府から購入した州・地方債をRFCが再購入しなければならなかったのか。それは、PWAの購入する州・地方債の流動性について懸念が持たれていたからである。PWA長官H. イッキーズが、そうした懸念をローズヴェルト大統領に進言したために、同大統領がPWAを支援するべくRFCによるPWA購入州・地方債の再購入ルートをつくったとも言われている⁸²⁾。しかし、より根本的には、PWAの融資プログラムの条件としてプロジェクトの自償性規定が削除されたこと、借り手については「許容可

能な安全性」という一般的な条件しかなかったことが、逆に PWA が購入する州・地方債について流動性の低さを懸念させたと見てよい。その結果、PWA が購入した州・地方債を RFC が再購入するという政策金融の仕組みが形成されたのである。実際、1937年に RFC が行った自償的なプロジェクトへの融資103件のうち19件がデフォルトしており、しかもそのうち11件が収入債プロジェクトであった。⁸³⁾つまり、フーヴァー期には、RFC の融資不適格となったような非自償的な収入債プロジェクトも、ローズヴェルト期には RFC の融資適格となったために、逆にデフォルトしていると考えられるのである。

以上を整理すれば、フーヴァー期と比較してローズヴェルト期には、PWA や RFC による活発な収入債の購入活動が展開され、それは収入債の発行による起債制限回避方法を本格的に定着させる契機になった。さらにそれは、収入債をその後、州・地方債市場に定着させる重要な契機になったと言える。⁸⁴⁾

しかし、ローズヴェルト期には、収入債は PWA や RFC という連邦政府機関による政策金融活動によって自償性を必ずしも必要としないプロジェクトへも利用されたために、フーヴァー期よりも安易な起債につながったように思われる。その意味では、フーヴァー期と比べローズヴェルト期には、収入債の自償性概念は拡大・緩和されたと言える。

なお、ニューディール期における起債制限回避の方法として本格的に定着した収入債は、やはり、特別区や公社・公団によって発行されたものが多かったと言える。たとえば、1938年に RFC が州・地方政府から購入した収入債のうち76%は特別区や公社・公団が発行したものであり、残り24%のみが一般地方政府によるものであった。また、1938年に RFC が保有している収入債のほぼ99%が特別区や公社・公団が発行したものであった。⁸⁵⁾したがって、ニューディ

82) J. S. Olson, *Saving Capitalism : The Reconstruction Finance Corporation and the New Deal, 1933-40*, 1988, p.45.

83) L. S. Nappen, *op. cit.*, p.177.

84) House Subcommittee on Domestic Finance, Committee on Banking and Currency, *Study of Federal Credit Programs*, 88 th Congress, 2 nd Sess., Vol.1, 1964, pp.71-73.

ール期, とくにローズヴェルト期には, 特別区や公社・公団の設立とそうした機関による収入債の発行によって起債制限回避を行うことが広く浸透したと言える。また, 州・地方債の発行団体別の内訳の推移を見ても, 1930年代に学校区以外の特別区(一定の公社・公団を含む)が州・地方債の発行額に占めるウェイトを高めている(表2)。

最後に, 1930年代における州・地方債の発行をめぐる金融的側面について若干の指摘をしておこう。周知のようにローズヴェルト大統領は, 1933年3月6日から6月5日までの一連の措置によって金本位制を停止した。この事実上の管理通貨制への移行によって, 均衡予算主義は意味を失い, 連邦政府による公債発行とそれにもとづく補助金と融資の州・地方政府への配分を行っていく通貨制度上の基盤が形成されたのである。

1930年代は管理通貨制への移行を通貨制度上の基盤として, 連邦債が増発されたのであり, 州・地方債全体の発行はむしろ低迷していたと言える。その結果として, 1930~37年で見ると, 連邦債の純残高は155億ドルから325億ドルへ増加したのに対して, 州・地方債は130億ドルから139億ドルへわずか9億ドルの増加にすぎなかつた⁸⁶⁾。したがって, マクロに見ればPWAやRFCによる収入債を含めた州・地方債の購入活動は, 大恐慌期の州・地方政府の基本的な信用問題を解決するものではなかつた。そうしたなかで, 特別区や公社・公団による収入債の発行が相対的に拡大したととらえておかねばならない。

むすびにかえて

ここでは本稿の要約を行うことは避け, ニューディール期に完成したようなアメリカ州・地方債制度の特質が, 第2次大戦後どのように発展・変容していくのか, この問題を検討していく場合の課題について述べ, むすびとしたい。

ニューディール期, とくにローズヴェルト期に本格的に定着した, 特別区や

85) L. S. Knappen, op. cit., p.176.

86) A. G. Hart and P. Mehrling, Debt, Crisis, and Recovery : The 1930 s and the 1990 s, 1995, p.233.

公社・公団による収入債の発行という起債制限回避の方法は、PWA や RFC という連邦政府機関による政策金融ルートに支えられて初めてその発展の基盤を与えられた。ニューディール型とも言うべき発展の仕方であった。

しかし、ニューディール型とも言うべき政策金融ルートが、その後いつまでも続いたわけではないし、第2次大戦の戦時経済からその後の平時経済への移行のなかで、RFC も1953年には廃止された。しかし、第2次大戦後、特別区、公社・公団と収入債は、環境・天然資源関連型（土壌保全、下水・汚水処理、灌漑）、運輸関連型、住宅・都市開発型の連邦補助金政策と密接にむすびつきながら急速に膨脹していくのである。その意味では、第2次大戦後のそうした連邦補助金政策の展開のなかで特別区、公社・公団と収入債がどのような関係を形成していくのが今後の検討課題の1つとなる。そこでは単なる連邦補助金だけではなく、収入債に対する連邦政府の信用保証政策も合わせて検討すべきであろう。というのも、連邦政府の信用保証は当該債券のデフォルトリスクを低下させると見なされるために、債券格付け機関による債券格付けが上昇して、借り手の資金調達コストを引き下げる効果を持つことができるからである。なお、歴史的な観点から言えば、1920年代以降における特別基金主義概念の拡張、ローズヴェルト期のニューディール政策の展開過程で表れた収入債プロジェクトにおける自償性概念の拡張が、第2次大戦後における連邦補助金政策や収入債への連邦信用保証政策の展開とどのようにかわるのかが興味深い論点となろう。

次に、広義の意味での連邦補助金政策の展開（連邦税法における利子免税適格債券をめぐる規定の変化）が、上述したような狭義の連邦補助金政策とどのような関連を持ってきたのかが検討されねばならない。そこでは、狭義の連邦補助金政策と同一方向で広義の連邦補助金政策が展開されてきたのか、あるいは狭義の補助金を削減する代わりに広義の補助金が利用されてきたのか、こうした論点を検討する必要がある。

なお、広義の補助金政策との関連において、とりわけ重視すべきなのが、1954年連邦歳入法によって利子免税適格債券として認められた産業開発債（In-

dustrial Development Bonds) と呼ばれる収入債である。これは1970年代から80年代半ば位までの間、州・地方債の増発の中心部分になっていくものである。これは、その発行金が民間企業の設備投資資金や個人のモーゲッジ借入れ資金など、民間部門向けの投融資に利用されるものであり、産業構造の変化や地域構造の変化を前提とした州間競争の激化を大きな要因として登場するものである。こうした収入債には連邦信用保証がついている場合はまれであり、むしろ州信用保証などがつけられている場合が多い。産業開発債は、州の経済開発、地域開発手段としてもっとも重視されているものだからである。したがって、産業開発債という収入債と公社・公団との結びつきは州・地方の経済開発政策の展開という視点からも、検討されねばならない。

以上のような点に留意して、〈利子免税債—収入債依存型—特別区、公社・公団依存型〉という州・地方債制度の三位一体的構造が、第2次大戦後から現在までどのように発展・変容を遂げてきたのか、これを順次明らかにしていくのが、今後の課題である。