

# 政府関係外債について

## I はじめに

外債とは、外国で資金を調達するために発行される債券をいう。外貨(ドル・マルク等)で表示されることが多いので、この点に着目して外貨債ということもある。外債は内国債と同様、発行主体の相違により、国債、地方債、社債等に区分され、また地方債、社債等のうち、政府がその元利払いを保証しているものは政府保証外債と呼ばれている。

ここでは、外債のうち外貨国債及び政府保証外債(「政府関係外債」という。)を取扱うこととする。なお、後述のとおり、戦前に発行された地方債、社債は戦時中邦貨債に借換えられたもの以外については東京市五分利付仏貨公債を除き、国がその元利払義務を承継しているので、その限りでは外貨国債と同様である。

## II 第二次大戦前の外債発行

1. 我国が債券形式により一般募集の方法によつて発行した最初の外債は、明治3年、鉄道敷設資金調達のため、イギリスで発行された九分利付英貨公債(発行額100万ポンド)であつた。本公債は我国最初の外債であつたというばかりでなく、実に我国財政史上公債募集の嚆矢をなすものである。

以来大戦勃発までに数多くの外債が発行され、昭和6年の六分利付台湾電力米貨債を最後として、戦前外債は、国債22銘柄(英貨債18銘柄、米貨債2銘柄、仏貨債2銘柄)、地方債17銘柄(英貨債12銘柄、米貨債2銘柄、仏貨債3銘柄)、社債30銘柄(英貨債14銘柄、米貨債14銘柄、仏貨債2銘柄)の合計69銘柄(通貨別では英貨債2億6,100万ポンド、米貨債5億3,600万ドル、仏貨債8億5,200万フラン)に及び、明治から昭和にかけての我国の経済発展に大きく貢献した。

なお、このうち、邦貨建て発行されたものは、国債2銘柄(英貨債)、地方債4銘柄(英貨債)、社債2銘柄(英貨債1銘柄、仏貨債1銘柄)の合計8銘柄(英貨債102,883千円、仏貨債250千円)となつている。

明治、大正時代においては、中央政府及び地方自治体の財政基盤はきわめて脆弱であつたため、鉄道の敷設や公共事業に要する巨額の資金、日露戦争のための莫大な戦費、関東大震災からの復興資金などは、主として外貨により調達する方がとられた。発行市場としては明治3年から明治末にかけては英国市場、明治末から大正2年までは仏国市場であつたが、関東大震災(大正12年)以降は主として米国市場に移行し、我国資本市場の逼迫と米国資本市場の拡大とが相俟つて、我国電力会社による起債が主力をなした。

その後、昭和5年頃の米国資本市場は世界恐慌によつてほとんど閉鎖同様の状況にあつたが、第一次大戦後、ヨーロッパ

大陸諸国の経済の荒廃、これに代わる米国の生産力の急速な発展という世界経済の生産力の不均衡発展を反映して、金の極端な米国への偏在が進行したことから、米国の対外投資がさかんに勧奨された。我国最後の戦前外債である昭和6年の六分利付台湾電力米貨債はまさにこの好期をねらつて発行されたものである。

しかしながら、他方では、昭和5年に実施された金輸出再禁止は、我国の為替相場を著しく低落させ、外債発行者の負担を増加させるとともに、外債の元利払いに要する外貨の獲得をしいに困難にした。そこで、政府は漸次、外債の発行を抑制する方針を強め、昭和6年満州事変の勃発による国際情勢の険悪化を契機として、爾後の外債発行を完全に停止するに至つた。

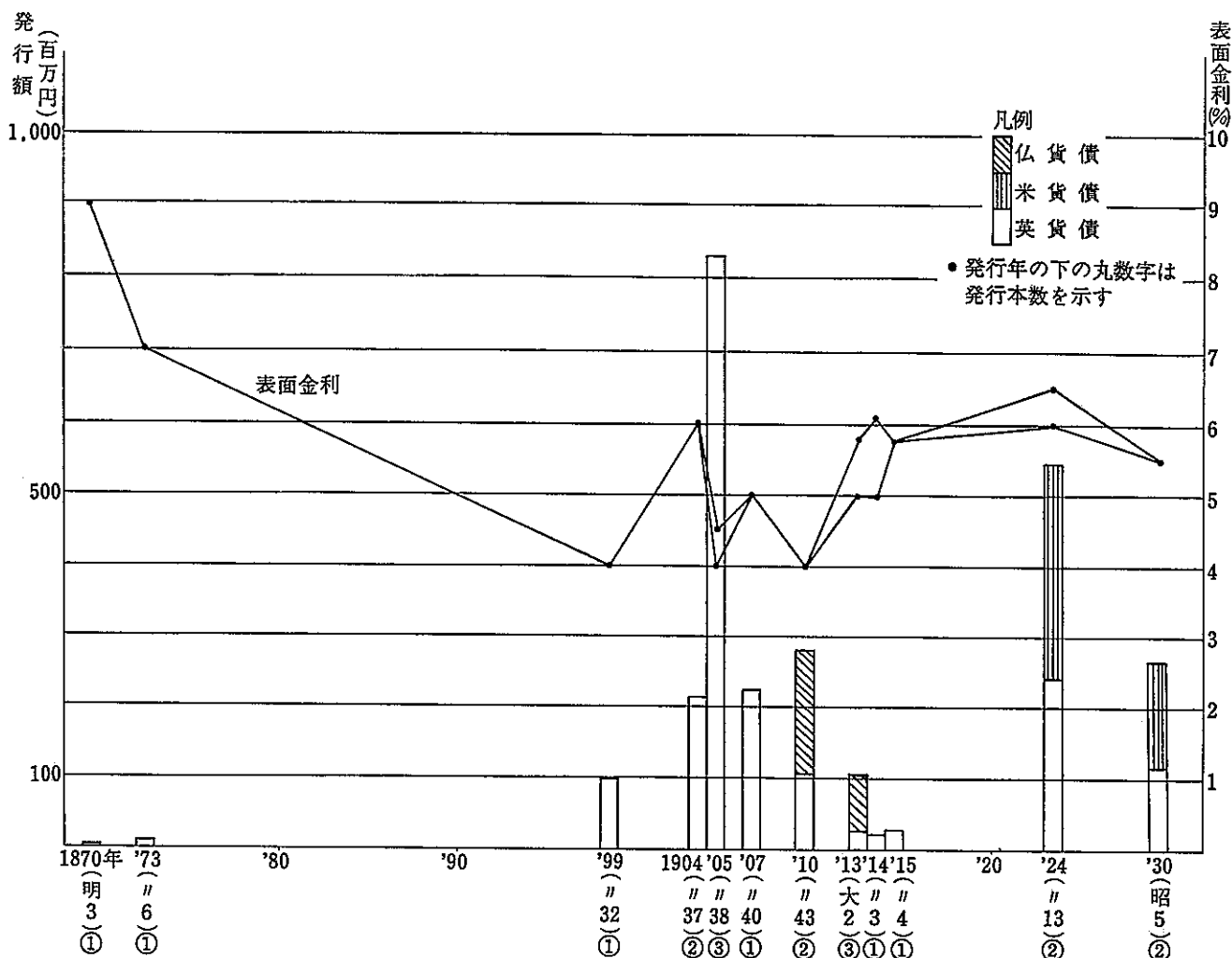
2. 外貨国債の発行条件の推移をみると、我国最初の外債である明治3年発行の英貨公債は、我国海関税収入及び鉄道純益を担保としていたにもかかわらず、表面金利9.0%、発行価格98.0%、応募者利回り9.279%、期間12年、また、株券買上げの目的で発行された我国第2番目の外債である明治6年の英貨公債は、表面金利7.0%、発行価格92.5%、応募者利回り7.684%、期間24.5年という当時としてはかなり不利な条件であつた。

この後、四半世紀にわたつて、外債の発行は途絶えたが、明治32年になつて、国内金融の逼迫からロンドンで発行された英貨公債は、表面金利4.0%、発行価格90%、応募者利回り4.492%、期間54.5年という当時としては比較的好条件を確保したが、総額1,000万ポンドの公募に対し、応募はわずかに98万ポンドにとどまり、きわめて低調であつたと言われる。

日露戦争後、我国の国際間における信用が高まり、日本債に対する国際市場での馴染みが深まるにつれて、条件は回を重ねるごとに改善されていつた。日露戦費調達のため、明治37年に発行された六分利付の第1回及び第2回英貨公債は、期間はいずれも7年で、第1回債は、発行価格93.5%、応募者利回り7.198%、第2回債は、発行価格90.5%、応募者利回り7.198%であつたが、翌年に発行された第3回及び第4回債は、ともに表面金利4.5%、発行価格90%、応募者利回り5.318%、期間20年と好転し、さらに、我国の信用が確立するに及んで、戦時公債を借換える目的で、明治38年に発行された英貨公債は、無担保にして、表面金利4.0%、発行価格90%、応募者利回り4.683%、期間25年という好条件を獲得し、そのうえ、相当のプレミアムを付したと伝えられている。

その後、再び戦時公債の借換の目的で発行された明治40年発行の英貨公債は、欧米市場における資金需要が強く、金融

第1図 戦前発行外貨債（除承継債）の推移



が逼迫していたこともあり、表面金利5.0%、発行価格99.5% 応募者利回り5.029%、期間40年と条件が悪化したが、明治11年から明治42年までに発行された五分利付内国債の低利借換えの一環として、明治43年に発行された英貨公債及び仏貨公債になると、いずれも表面金利4.0%、期間60年で、英貨公債は、発行価格95.0%、応募者利回り4.230%、仏貨公債は、発行価格95.5%、応募者利回り4.206%となつた。

これに対し、大正から昭和にかけては、条件が悪化しており、表面金利で5.0~6.5%、応募者利回りで5.535~7.108%になつている。ことに、関東大震災の復興資金調達を目的で、英米において同時発行された大正13年発行の英米貨公債は、欧米金融市場で金利が一般的に高騰していたこと、我国の対外信用が大震災により失墜していたことから、英貨公債は、表面金利6.0%、発行価格92.5%、応募者利回り6.953%、期間35.5年、米貨債は、表面金利6.5%、発行価格91.5%、応募者利回り7.108%、期間30年と条件の悪化が目立っている。

なお、発行条件の推移については第1図を参照されたい。

### Ⅲ 大戦中の外債処理

#### 1. 第二次大戦勃発当時の外債残高は英貨債13銘柄8,800

万ポンド、米貨債14銘柄2億8,300万ドル、仏貨債2銘柄3,700万フランであつたが、そのうちの約半分は本邦人の所有に属し、残部の相当部分は連合国人の所有するところと推定された。従つて、大戦勃発後の元利払いは本邦人に対しては円貨払いにより、在外の友好国人にはスイス・フランでの支払いによりその義務を履行していたが、連合国人所有のものに対する支払いは全く行いえず、元利金の不払額は相当な額に上つたとみられる。そこで、政府はこのままでは国際信義上問題であるとして、とりあえず、横浜正金銀行に特殊財産管理勘定(SPA)を開設し、在外証券に対する資金はすべてこれに払い込ませることで処理した。

しかしながら、戦争が長期化するに伴い、交戦国の通貨による外債はむしろ根本的に処理すべしとの意見が強まり、その結果、昭和18年3月15日「外貨債処理法」(法律第60号)を制定して、次のような措置を講ずることとされた。

(1) 本邦人及び友好国人の所有する英米貨債(国債、地方債、社債を問わず)は邦貨債に借換え、借換の対象となつた原外貨債券はすべて無効とする。

(2) 邦貨債に借換えられなかつた英米貨債のうち、発行者が国以外のものについては、その元利払いの義務を政府が承継し、その発行者は承継の対価を政府に納付する。

こうして、仏貨債を除く、外債のかなりの部分は邦貨債に借換えられ、残余は物上担保等の原契約の効力が抹消され、政府の承継債として存続することとなった。処理後の英米貨債の未償還残高は、英貨債6,100万ポンド、米貨債6,800万ドルであった。

なお、仏貨債が外債処理の対象とされなかつた主たる理由は、当時の仏国（ヴィシー政権）は友好国とみなされていたためである。

2. 前記のように、邦貨債に借換えられた外貨証券は無効とされたが、この借換にあたり、日本国内に証券を所持していない所有者等は蔵大臣が発給した「証券所有証明書」を発行者に提出することにより、借換を行うことが認められ、これら邦貨債に借換えられた在外証券はすべて無効とされた。これら無効とされた在外証券の中には穴あけ及び焼却等の無効化措置をとりえないまま海外に置かれることとなったものもあり、その結果、戦後においてはそれら証券の事実上の所有者又は管理者（米政府による敵産管理の場合）等から、当該借換措置はそれらの権利を損うものであるとして、日本政府に対し、当該措置の取消の請求がなされた。これに対し我が国政府は当該外貨証券が無記名の証券であり、かつそれに何ら物理的無効化措置がなされていなかつたことから、我が国の国内法により、これらの在外証券を一方的に無効化することは国際法上無理があると思われること、また証券市場における本邦外貨債の取引を不安定にし、その信用を損う恐れがあること等の事情を配慮して、昭和26年12月3日「旧外貨債処理法による借換済外貨債の証券の一部の有効化等に関する法律」（法律第289号）を制定し、一定の条件を有するものについてのみ、有効化を認めることとし、有効化された債券を見合いに、戦争中邦貨債を取得した者はその借換価額等を政府に還元納付させる措置をとつた。

#### IV 戦後の外債処理協定

戦前における我が国外債は国際資本市場できわめて高い信用を維持していた。というも戦前その元利払いを一度たりとも怠つたことがなかつたからである。しかし、大戦勃発後、海外送金の途が閉ざされたため、在外債券に対する元利払いは一時中断の止むなきに至つた。

戦後、戦災により疲弊した我が国経済にとっては、外債発行等による長期安定外資の導入によつて、経済の再建を図ることが何よりも必要であつたため、長期にわたる外債の支払中断の状態を一刻も早く解消し、速やかに国際信用を回復する必要があつた。

また、昭和26年9月8日我が国と連合国との間で締結された平和条約第18条b項において「日本国は日本国の戦前の対外債務に関する責任と日本国が責任を負うと後に宣言された団体の債務に関する責任を確認する。また、日本国はこれら債務の支払の再開に関する交渉を開始し、他の戦前の請求権及び債務に関する交渉を促進し、且つ、これに応じて金額の支払いを容易にする意図を表明する。」と規定され、戦争によ

り支払いの中断した債務の支払再開に関し交渉を行う義務が課された。

そこで、日本国政府は、昭和27年7月21日からニューヨークにおいて、イギリス、アメリカ、フランス三国の外債所持人団体との間で、元利払再開のための交渉を進め、英米貨債については昭和27年9月26日いわゆる「ニューヨーク外債処理協定」が締結され、全銘柄について円満解決を見るに至つたが、仏貨債（明治43年発行四分利付仏貨公債）については、券面表示通貨であるフランス・フランの価値の下落が原因となつて、債券価値の保証をめぐつて会議は紛糾し、結局もの別れの止むなきに至つた。しかし、政府は、その後もパリにおいて折衝を続け、第三者に調停を依頼するなど実際の解決を図るよう努力を重ねた結果、昭和31年7月27日いわゆる「パリ外債処理協定」が締結された。

なお、仏貨債としては四分利付仏貨公債のほかに明治45年発行の東京市五分利付仏貨公債一銘柄があつたが、外債処理会議における日本国政府代表は本会議の目的は平和条約第18条の規定に基づいて、国の債務の一部である外貨国債及び政府承継の外貨地方債並びに社債を処理することであり、依然として地方債である東京市五分利付公債の処理については交渉を行う権限はないとしたため、協定の対象から除外された。両協定の概要は次のようなものであつた。

##### 1. ニューヨーク外債処理協定の概要

(1) 外貨地方債及び社債に係る債務は日本国政府に承継されたものと認め、また債券の物上担保権等は消滅したものと認める（戦中における国内措置の追認）。

(2) 元本の償還期日は原則として、10年間、例外的に15年間（通貨選択約款付きのもの）繰延べ、減債基金の払込金額は調整減額する。

(3) 元本の償還期日が繰延べられている間の利率は原契約と同率とする。など。

##### 2. パリ外債処理協定

(1) 本協定の対象は協定発効の日（昭和32年2月28日）に日本人に属さず、日本に所在しない債券とする。

(2) 元本の償還期限を15年間延長し、その間の利率は原契約と同率とする。

(3) 元金及び昭和15年11月以降の利払は、その額面金額又は利札の券面金額を支払うほか、それぞれの11倍相当額を交付する。ただし、協定発効の日から一年間にかぎり12倍相当額の価格により買入を行う。など。

両協定に基づき、日本国政府は、対外的に「支払再開に関する日本政府申出」で新たな償還条件を債券所持人に提示し、これを受諾した者に対し、元利払いを再開した（英米貨債、昭和27年11月22日、仏貨債、昭和31年2月28日）。

なお、仏貨債については、国内的措置として、昭和31年12月29日「在外仏貨公債の処理に関する法律」（法律第180号）を制定した。

この結果、現在残高を有する戦前債は第3回四分利付英貨公債（明治43年発行、昭和60年償還）のみとなつている。

このように、戦前債の処理を誠実に行つたことは我国の外債に対する信用の回復、ひいてはその後の外資導入に好影響をもたらしたと言えよう。

## V 戦後の外債発行

### 1. 背景

戦争により著しく疲弊した日本経済は、外貨準備の低水準に悩まされ、経済発展及び社会資本の充実のためには、外債の発行等による長期かつ安定的な外資の導入が必要であった。しかしながら、戦後の数年間は海外の起債市場そのものが極めて狭隘であり、加えて、わが国の復興も不十分で、その信用も低かつたため、外債の発行はまず不可能であった。そのため、国際復興開発銀行（世界銀行）等からの借款に大きく依存せざるを得なかつた。

この間、ニューヨーク起債市場では戦前発行外債の半分近くが債務不履行になつたため、米国投資層に不信感を与えたことなどから、しばらく外債投資が振わなかつたが、昭和27年頃までに、不履行外債の処理も完了し、為替自由化の風潮も強まつて、昭和33年頃から国又は国際機関等による外債発行が活発に行われるようになった。こうした情勢を背景に我国においても外債の発行を検討すべしとの気運が高まりつつあつた。

### 2. 産業投資外債国債

(1) 昭和32年秋、ワシントンにおいて開催された国際通貨基金及び国際復興開発銀行（世界銀行）の年次総会に際し、ブラック世銀総裁から非公式に外債発行を考慮するよう示唆され、これを契機に政府はその具体化につき慎重に検討することとなつた。翌33年秋にニューデリーにおいて開催された同総会において再び同総裁から熱心な申入れがあり、更に、同総裁の推せんにより、米国最大の投資銀行の一つであり、我国の外債史上馴染みの深いファースト・ボストン社のウヅズ会長から積極的な協力を行う旨の申出があつた。

いずれにしても、外債の発行は昭和6年の台湾電力米貨社債以来、政府関係及び民間を通じて長期にわたる中断があつたので、政府としては年余にわたる調査、準備を進めたが、米国においては昭和8年以降有価証券の発行等を規制する法制がつつぎと整備され、商慣習も漸次変遷を示しており、SEC関係の諸手続は複雑を極めるものであつた。そのうえ新規の外債発行は我国現存の国内法体系では処理しえぬものとなつていたので、とりあえず、昭和33年12月20日「産業投資特別会計の貸付の財源に充てるための外債の発行に関する法律」（法律第178号）を臨時法の形で制定し、昭和33年度ないし34年度中に3,000万ドル（108億円）を限度とし、産業投資特別会計を負担会計とする米貨公債の発行権限を政府に付与することとした。この法律に基づき昭和34年1月、ニューヨーク市場で第1回産業投資米貨公債（通称新米貨公債）が発行され、同収入金は産業投資特別会計を通じて電源開発株式会社に貸付けられ、同社の御母衣ダム建設資金に当てられた。本公債は中期長期合わせて4種類で中期債は3年もの300

万ドル（利率年4.5%）、4年もの500万ドル（同）、5年もの700万ドル（同）計1,500万ドル、長期債は15年もの1,500万ドル（利率年5.5%）で総額3,000万ドルであつた。

長期債の応募者利回りは5.7%でほとんど時期を同じくして発行され、米国市場に長い馴染みをもつデンマーク国債（応募者利回り5.75%）より低利であつたが、金融中だるみの好機を捉えた僥倖もあり、公募はきわめて好調で、戦後初めての外債としては、さい先よいスタートであつたと言える。

このように、新米貨公債の発行が成功するや外債公債の発行による大量の外貨調達が必要であるとの観点から、産業投資外債国債について、前述の新米貨公債の場合のように、発行の都度単独立法しているのでは甚しく機動性を欠き、発行の時期を失する恐れが大きい等の事情に鑑み、昭和38年3月31日「外債公債の発行に関する法律」（法律第63号）が制定され、毎年の発行限度については産業投資特別会計の予算総則をもつて定め国会の議決を求めることとなつた（昭和40年度までは政府保証外債の発行授權枠とは完全に分離されていたが、41年度以降は外債国債が発行された場合は、政府保証外債の発行授權枠はその分だけ減額されるという形をとつている。ただし、産業投資外債国債については47年度以降、政府保証外債については48年度に限り、発行授權枠は設けられていない）。この結果、国会の議決を得た範囲内では大蔵省令の定めるところに従つて発行できることとし、機動的、弾力的に発行を行いうるようにした。

ニューヨーク市場では、新米貨公債の発行後昭和39年に利子平衡税が実施されるまで、政府保証外債、民間外債が続々発行され、昭和38年5月には「外債公債の発行に関する法律」に基づく第一号として、第2回産業投資米貨公債2,750万ドル（期間17年、利率年5.5%、応募者利回り5.709%）が発行された。同収入金は日本開発銀行を通じて電力会社に貸付けられている。

なお、昭和38年8月、日英両国の親善強化を図ることを意図し、同年12月に償還期限の到来する明治32年発行の第1回四分利英貨公債の借換を直接の目的として、戦後債としては唯一の英貨公債500万ポンド（期間25年、利率年6.0%、応募者利回り6.32%）が発行された。この公債は国債整理基金特別会計法（明治39年、法律第6号）第5条の借換条項に準拠して発行されたものであり、戦後外債国債（産投外債）の唯一の例外である。

(2) 昭和38年7月、ケネディ大統領が国際収支特別教書において金利平衡税構想を発表し、これが翌39年9月から実施されるといつた情勢に直面し、ニューヨーク市場における外債発行はきわめて困難になつたため、当時漸く本格的発展への道をたどりはじめた欧州資本市場に外債発行の要望が集中した。もとより個々の欧州資本市場の起債能力はかなり限定されているので、従来にまして広汎な投資大衆を引きつけるためのいろいろな方法が探索されていた。

いわゆるユニット・オブ・アカウント方式（注1）での起債や欧州共同外債シンジケート（注2）の構想などがその

典型的なものである。

(注1) ユニット・オブ・アカウント (unit of account) とは本来の通貨ではなく単なる価値の尺度である。これはすでに解体したヨーロッパ支払同盟(EPU) 17か国間の支払決算手段に用いられたものであるが、現在では欧州の起債者の出すある種の債券の名目価値を表わす場合に用いられている。一計算単位は純金0.88867088グラムの価値に相当し、それは同時に1米ドルと等価である。つまり、一計算単位はこれによつて正確に確定された金平価を有する。一方、EPU加盟17か国の通貨は間接的にせよ、直接的にせよ一定の金平価を有しているのので、これらの国々の通貨と計算単位とは確固たる関係を有することとなる。

(注2) 欧州共同外債シンジケートの構想はアプスドイツ銀行頭取が提唱したものであり、具体的には外国が欧州で外債を発行する場合、それぞれの市場はかなり引受能力が限定されているから、この種の起債の引受のために国際銀行シンジケートが組織され、起債総額の範囲内において、それぞれの国が同一の表面金利、償還期限をもつて(発行価格のみは異なる。)自国の通貨建てで発行する。この場合発行価格が異なるというのは、それぞれの国の金利水準は異なるので、これを表面金利ではなく発行価格で調整しようとするもの。

アプスは欧州共同外債シンジケート構想を発表すると同時に、日本政府に対し、当時発行交渉を進めつつあつたスイス市場における産業投資外債(第1回産業投資スイス貨公債)と同時にドイツ市場でマルク建外債を発行し、両者の平行起債(parallel issue)を行つてはどうかとの提案を行つた。

しかしながら、各国の金利水準がまちまちであり、事実上起債市場となりうるのはスイス及びドイツ市場のみであつたこと、またスイスでの産投外債の発行はほとんど最終段階にあつたことなどから、この構想は断念せざるを得なかつた。こうして、スイス市場で昭和39年3月第1回産業投資スイス貨公債5,000万スイス・フラン(期間15年、利率年5.5%、応募者利回り5.7%)が発行され、同収入金は日本開発銀行を通じて電力の設備資金に充てられた。このように、外債起債量に限度があるとはいふものの、スイス市場という低利優良市場での起債に初めて成功したということはきわめて意義深いことであつた。その後3か月ほど遅れて、同年6月ドイツ市場で第1回産業投資ドイツ貨公債2億ドイツ・マルク(期間15年、利率年6.00%、応募者利回り6.103%)が発行され、同収入金は日本道路公団に貸付けられた。しかしながら、40年々央以降ヨーロッパ諸国の金利水準が高騰し、そのため、ヨーロッパにおける外債発行はしばらく中断を余儀なくされた。

その後、西独における大幅な貿易収支の黒字に伴い、西独の通貨当局は貿易収支の黒字を資本輸出の促進によつてバラ

ンスをとろうと努力することとなり、昭和43年以降西独市場が再び緩和されるとともに同年3月第2回産業投資ドイツ貨公債1億ドイツ・マルク(期間15年、利率年7.00%、応募者利回り7.230%)が発行された。ドイツ市場では、すでに第1回産業投資ドイツ貨公債と相前後して大阪府・市マルク債が4回にわたつて発行されていたが、今回の第2回産業投資ドイツ貨公債に引続いて神戸市、横浜市のマルク債が発行されている。

一方、スイス市場では第2回産業投資ドイツ貨公債に7か月ほど遅れて、43年10月第2回産業投資スイス貨公債が発行された。スイス市場は古くより世界金融市場の中でも世界一の低金利市場であるので、外国からの起債希望が多数にのぼり、そのため、スイス当局はスイスの資本市場が外債の過剰発行により好ましくない影響を受けるのを防ぐため、外債発行をスイス中央銀行の許可制とすると同時に、引受銀行間の自主的起債調整を行い、外債の起債量を市場の消化能力に見合つた量に制限している。このため、スイス市場での今回の発行は昭和39年3月に第1回産業投資スイス貨公債が発行されて以来、日本の外債としては実に4年半振りの発行であつた。これら第2回産業投資ドイツ貨公債及び第2回産業投資スイス貨公債の発行収入金は日本開発銀行に貸付けられ、その一般貸付資金に組み入れられている。

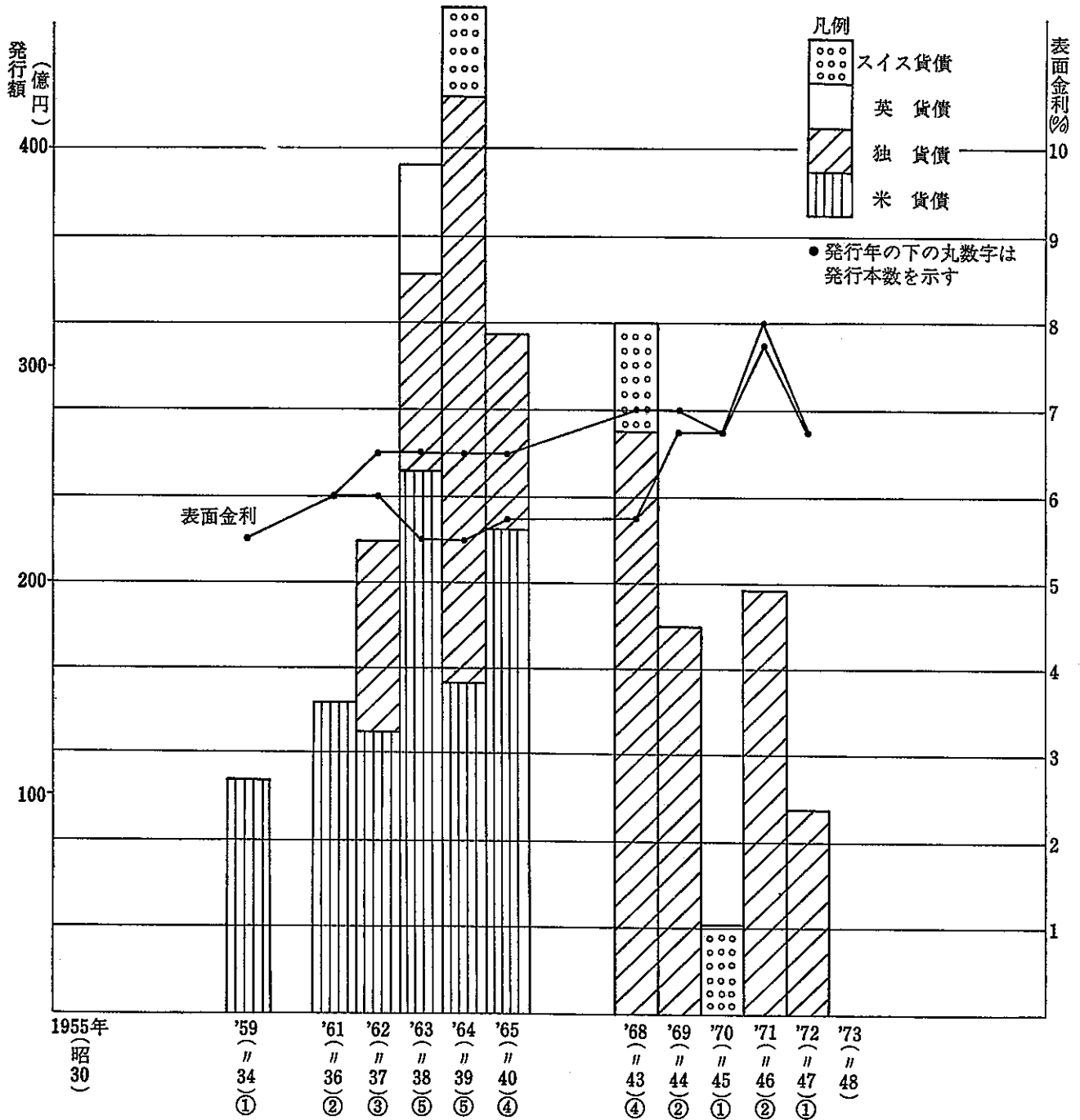
こうして、相次いで外債発行がなされたが、昭和40年代後半にはいると我国の外貨準備が高水準となつてきたため、外債の発行による長期安定外資の導入については、それが我国の社会資本の充実とともに国際資本市場とのつながりを維持するのに役立つ限り、今後とも必要であるとの基本的立場に立ちながらも、外債の発行については抑制的な方針がとられてきており、昭和43年10月のスイス市場での第2回産業投資スイス貨公債の発行以来、現在に至るまで外債国債は発行しておらず、また昭和47年度以降は外債国債の発行授権枠は設けられていない。

しかし、最近に至り我国国際収支の基調変化に加え、ニューヨーク市場において本年1月利子平衡税の撤廃と対外投資規制の緩和が行われ、ニューヨーク市場が再び世界の資本市場としての機能を回復してきたこと等により、外資導入については規制の緩和が行われ、国内投資を刺激しない形(いわゆる外一外)の民間外債の発行が開始されているが、総需要抑制策実施下において、外資の導入が国内投資を刺激することとなれば、これらの施策に背馳すること、また海外金利は各国の金融引締め政策と相俟つて一般に高水準にあること等から、さしあたり、政府関係外債の発行はきわめて困難な状況にある。

### 3. 政府保証外債

一般に、会社その他の法人の債務について、政府が保証契約をすることは禁じられている[法人に対する政府の財政援助の制限に関する法律](昭和21年法律第24号)第3条が、その特例として、「国際復興開発銀行等からの外資の受入に関する特別措置に関する法律」(昭保28年法律第51号)第2

第2図 戦後発行政府関係外貨債の推移



条第2項の規定により、特定の法人が発行する外貨債券又は特定の外貨地方債証券については、予算をもつて定める金額の範囲内において、政府がその元利払債務を保証することができることとなつている。現在、この特定の法人として、日本開発銀行、日本国有鉄道及び日本電信電話公社が、同法により定められており、また、特定の外貨地方債証券として、東京都、神戸市及び横浜市がそれぞれの港湾区域における土地の造成事業等に必要な経費に充てるため発行する地方債証券が政令により指定されている。

(注) 大阪府・市債については、上記法律の40年改正以前に昭和36年6月20日「大阪港及び堺港並びにその臨港地域の整備のため発行される外貨地方債証券に関する特別措置法」(昭和40年廃止)により政府保証が認め

られていたが、その後発行はなく、現在のところ、この政令指定をうけていない。

これらの法人等が発行する外債について政府保証を付する場合は、毎年度、一般会計予算総則において、その限度額を設定し国会の議決を経ている。この授權枠は、昭和39年度までは対象法人等毎に限度額を設けていたが、昭和40年度以降は保証の対象を特定しない1本の授權枠を設けている。

政府保証は、本来、準国家的規模で行われるプロジェクト等のための財源調達を政府以外の機関が行う場合に、その信用補強のためとられる形態であり、政府保証を付することにより、外債の信用力は相当高くなるので、一般民間外債の発行の場合と比べ、有利な条件での発行が可能である。

我国の政府保証外債は、経済成長及び社会資本の充実のた

めの長期かつ安定的な外資導入の要請が高まった結果、昭和43年の新米貸公債の発行の後をうけて、昭和36年4月、ニューヨーク市場で第1回電々債が発行されたのをその嚆矢とする。アメリカにおいては、その後昭和40年まで、電々、開銀及び東京都により計8銘柄が発行された。これらのニューヨーク市場での発行条件は、発行額20百万ドル前後、利率年6.0%前後、期間は長期債で15年（他に3～5年の中期債もある。）となつている。

昭和39年に至り、アメリカは利子平衡税を創設したため、ニューヨーク市場での起債は困難となつたが、昭和40年2月政府関係債についてのみ、年間1億ドルの起債を限度として利子平衡税が免除されることとなつた。昭和40年発行の第4回電々債、第2回東京都債及び第5回開銀債はこの特枠に基づくものである。

その後、この特枠の対象が民間債にまで及んだが、ドル防衛支援の見地から米国での起債は差し控えられ、免除枠も昭和45年以降辞退することとなつた。

上記のようなニューヨーク市場の起債環境の変化から、昭和39年以降はヨーロッパにおける市場を開拓し、ドイツ（昭和38年以前にも大阪府市債が2回発行された。）、スイス、ユーロの各市場において、開銀債及び地方債（大阪府・市、東京都、神戸市、横浜市）合わせて12銘柄が発行された。これらの発行額は概ね20～30百万ドル、期間はすべて15年であるが、利率は起債時の市場情勢に応じ年5.75～8.0%と区々である。

我国の政府保証外債は、上記のように合計23銘柄が発行されたが、昭和46年後半からの国際収支の大幅な基調変化から、昭和47年5月の第4回神戸市マルク債を最後に、現在まで発行されていない。しかし、最近になつて外貨事情の変化を背景に、昭和49年度予算においては、政府保証外債の授権枠として300億円を計上している。

なお、戦後発行の政府関係外債の発行条件の推移については第2図を参照されたい。

#### 4. 政府保証外貨借款

法人の外貨借款について政府が保証契約を行うことは、政府保証外債の場合と同様、原則として禁止されているが、「国際復興開発銀行等からの外資の受入に関する特別措置に関する法律」第2条第1項の規定により、特定の法人が特定の借入先から外貨借入れを行う場合についてのみ、予算の定める金額の範囲内において、政府がその借入金債務を保証することができることとされている。

現在、この特定の法人として、日本開発銀行、日本輸出入銀行、日本国有鉄道、日本電信電話公社、日本道路公団、首都高速道路公団及び電源開発株式会社の7法人が同法により、また、阪神高速道路公団、日本航空株式会社及び水資源開発公団の3法人が同法に基づく政令により、それぞれ認め

られている。借入先については、同法において国際復興開発銀行（いわゆる世銀）が指定され、同法に基づく政令においてアメリカ合衆国輸出入銀行（EXIM）が認められているだけである〔ただし、国鉄及び電々については、「鉄道債券及び電信電話債券等に係る債務の保証に関する法律」（昭和28年法律第129号）により、借入先は特に限定されていないものと解される。〕。これらの法人が行う外貨借款について政府保証を付する場合は、毎年度、一般会計予算総則において、その限度額を掲げ、国会の議決を受けることになつている。この授権枠は、昭和39年度までは対象法人毎に（ただし、電源開発と開銀は1本）限度額を設けていたが、昭和40年度以降は全体を包括する1本の授権枠を計上している。

なお、「国際復興開発銀行等からの外資の受入に関する特別措置に関する法律」は昭和40年に改正されて現在の姿になつており、昭和39年度までは、開銀、国鉄、電々、日本道路公団、首都高速道路公団及び電源開発のほか、愛知用水公団及び農地開発機械公団が、それぞれ異なる根拠法（国鉄及び電々のみは同一法）により、政府保証付の外貨借款が認められていた。

我国の政府保証外貨借款は、昭和27年に日本開発銀行法が改正されて開銀の機能の積極化が図られ、外資導入の直接的機関として運営されることになつた結果、翌昭和28年度に開銀が世銀から4,000万ドルを借入れたのがその突破口となつた。これは、火力発電機の輸入のため電力業に外貨で貸付けるために行つたものであり、利率は年5.0%で償還期限は20年（うち3年半据置き）であつた。その後、開銀は昭和30年度から昭和35年度まで毎年度、総額2億7,600万ドルにのぼる政府保証付の世銀借款を行つているが、利率は年4.625～6.0%、償還期限は14～25年であり、その借入資金による融資先は電力のほか、鉄鋼、自動車、造船等にわたつた。開銀以外では、昭和34～41年度（35年度を除く。）の道路公団（総額3億8,000万ドル）のほか、昭和31年度に農地開発機械公団（400万ドル）、32年度に愛知用水公団（700万ドル。現在、水資源開発公団が承継）。36年度に国鉄（8,000万ドル）、39年度に首都高速及び電源開発（各2,500万ドル）、40年度に阪神高速（2,500万ドル）が、それぞれ政府保証付世銀借款を行つた。借入条件は、開銀の場合とほぼ同様である。一方、昭和42年度以降は、日航が国際線用航空機及びその付属機器の輸入のための資金として米輸銀から行つた借入（EXIM借款）に対して、政府が保証を行つている。昭和46年度までに総額約2億ドルについて保証を行い、借入条件は、利率はすべて年6%、償還期限8～12年である。

なお、国内線用機材分については、開銀が保証を行つている。昭和47年度以降は、国際収支上の理由から、現在に至るまで政府保証外貨借款は行われていない。