

第八十七回国会 参議院 大蔵委員会 会議録第十三号

昭和五十四年四月十一日(水曜日)  
午後一時三分開会

出席者は左のとおり。

委員長 坂野 重信君  
理事 梶木 又三君  
藤田 正明君  
和田 静夫君  
中村 利次君

委員

浅野 拙君  
糸山英太郎君  
嶋崎 均君  
戸塚 進也君  
藤井 裕久君  
細川 護熙君  
勝又 武一君  
竹田 四郎君  
福岡 知之君  
多田 省吾君  
佐藤 昭夫君  
市川 房枝君  
野末 陳平君  
中村 太郎君  
吉野 良彦君

政府委員

大蔵政務次官  
大蔵省主計局次長

事務局側

常任委員会専門員

参考人

全国銀行協会連合会副会長 赤司 俊雄君  
日本証券業協会会長 山内 隆博君

本日の会議に付した案件

○昭和五十四年度の公債の発行の特例に関する法律案(内閣提出、衆議院送付)

○委員長(坂野重信君) ただいまから大蔵委員会を開会いたします。

昭和五十四年度の公債の発行の特例に関する法律案を議題といたします。

本日は、本案審査のため、全国銀行協会連合会副会長赤司俊雄君、日本証券業協会会長山内隆博君及び一橋大学教授大川政三君の三名の方々に参考人として御出席をいたしております。

この際、参考人の方々に一言ごあいさつ申し上げます。

参考人の方々に、御多忙のところ本委員会に御出席いただき、まことにありがとうございます。

委員会を代表して厚く御礼を申し上げます。

皆様方から忌憚らない御意見を拝聴し、今後の本案審査の参考にいたしたいと存じております。

これより、参考人の方々に順次御意見を述べさせていただきます。

願うのでありますが、議事の進行上、お一人十分程度でお述べを願ひ、参考人の方々の御意見の陳述を全部終わりました後に、委員の質疑にお答えしていただくという方法を進めてまいりたいと存じますので、御協力をお願いいたします。

それでは、まず赤司参考人からお願ひいたします。

○参考人(赤司俊雄君) ただいま委員長から御指名をいただきました全国銀行協会連合会の赤司でございます。

平素は大変お世話さまになっておりましてありがとうございます。本日は、松沢会長が海外出張のため不在でございますので、副会長の私、失礼申し上げます。

申し上げます。

本日は、財政特例法案に関する私どもの意見を申し述べようとするところでございますので、特例国債並びに国債問題一般につきまして、私の意見あるいは希望を概括的に申し述べさせていただきます。

御高承のとおり、わが国経済は、昨年後半以降、国内需要が底がたい動きを示し、企業収益も次第に改善の方向に向かうなど、緩やかながらも着実な回復過程をたどりつつございます。このように、石油ショック後五年にして民間経済はようやく長い低迷の時期を脱し、自律的な回復力を見せ始めつつあるのではないかと考えられます。

しかしながら、一方で財政赤字を初めとして、一部構造不況業種の不振、雇用問題、不透明な石油情勢等々、重要な問題が引き続き存在しております。これらの難問を解決し、わが国経済を均衡のとれた安定成長軌道に移行させることはきわめて重要な課題であると存するのでございます。

以上のように、わが国経済の現状を見てまいりますと、財政金融政策に課せられました責務は今後とも非常に大きいものがあると思っております。

このような観点から、先日、当国会において可決成立されました五十四年度予算を拝見いたしますと、非常に厳しい財政事情のもとで、財政に期待される役割りを果たしていくという困難な目的に沿ってかなりの御努力の跡がうかがわれると存じます。

すなわち、財政の再建を目指して一般会計全体の規模の抑制を図る一方、需要創出効果の大きい公共事業費には重点的な資金配分を行って景気対策にも配慮を加えた点など、予算編成上の苦心が察せられるところであります。

このように、五十四年度予算において財政健全

化の方向に一步踏み出されましたことはまことに結構なことと存じますが、行政機構の簡素化や支出の見直しなど、なお一層の財政改革の推進が望まれるところであります。

さて、ただいま当委員会御審議されております昭和五十四年度における公債の発行の特例に関する法律案は、五十四年度予算を財源的に裏づけるものでございますので、やむを得ない措置と考える次第でございます。

しかしながら、八兆五百五十億円という特例国債の発行予定額は、前年度に比しますと実に六割以上も大幅にふえており、かつ、建設国債の発行予定額を上回ることでありまして、きわめて異例の事象と申さざるを得ないのであります。

このような、いわゆる赤字国債は当面の緊急的措置であつて、事情が許す限り、可及的速やかに圧縮、解消を図る必要があると存するのであります。

私どもとしては、いままで申し上げました状況を踏まえて、国債の引き受けにも相応の努力をいたしてまいる所存ではございますが、大量の国債発行に関連いたしまして、国民経済的観点から二つばかり申し上げたいと存じます。

第一は、財政の硬直化の懸念がより一層強まっております。

五十四年度予算におきまして、国債費は歳出の一〇％以上を占めており、国債発行増加額の実に九五％に達しております。財政がそのときどきの経済情勢に適切に対応し、景気調整機能を有効に発揮していただくためには、何よりも財政の弾力性の維持が必要であります。行財政の合理化、効率化と節度ある財政運営にぜひとも御留意いただきたいのでございます。

第二は、インフレーションの問題でございます。

国債の大量発行そのものが直接インフレーションをもたらすわけのものではありませんし、また、昨年後半以来緩やかな増加傾向にあるマネーサプライにつきましても、現在の水準が直ちにインフレーションに結びつくとは必ずしも言えないと存じます。しかし近い将来、円相場や石油価格、さらには内需の動向いかによりましては、インフレーションの問題が再燃する可能性は十分考えられるところでございます。

また今後、景気の回復に伴って民間資金需要が出てまいりますと、民間部門と公共部門の資金需要が競合するという事態は当然予想されるところでございます。このような状況のもとにおきましてはマネーサプライのコントロールは非常にむづかしくなつてまいりまして、下手をすればインフレーションを表面化させるおそれが多分にあるということでございます。

かかる事態を回避し、物価の安定を確保しつつわが国経済の健全な発展を図るためには、財政體質の一層の改善に努めることが極めて重要であるということをご指摘させていただきたいと存じます。

最後に、私も国債の最大の引受手である民間金融機関の立場から若干のお願いを申し上げたいと存じます。

第一は、適切な国債管理政策の展開に格段の御努力をお願いしたいということでありまして、

この一年間、公募入札による中期国債の発行、十年債の発行条件の弾力化など、画期的な政策展開がございましたが、この動きをさらに推し進めていただきたいと存じますのでございます。

そしてこのためには、国債発行条件の弾力化、自由化を一層促進し、市場の実勢を反映した適正な発行条件とすることが何よりも肝要であると思われまふ。具体的には競争入札の方法など、金利機能を活用した発行制度をさらに拡充することが必要であると考えます。

また、流通市場の整備を図ることが必要であります。これと関連いたしまして、金融機関の保有

国債の流動化を一層促進して市場の拡大を図ることが、大量の国債の円滑な消化を促進する上でも非常に重要なことではないかと存じております。要するに第二点は、国債の最大の引受手でありまして私も民間金融機関の資金収収力の強化に格段の御配慮をいただきたいということでありまして、昨年度上期の全国銀行の国債引受額は、預金増加額の実に五五%にも達しております。

今後の国債の大量発行に備えて民間金融機関の資金収収力を高めることは、国債の円滑な引き受け、消化にとつて最も基本的な条件であると思われまふ。

最後に、すでに申し述べましたとおり、わが国経済は、いまや物価の安定と景気の回復の同時達成という非常にむづかしい政策課題に直面しております。この点、財政政策、金融政策の機動的、弾力的運営に万全を期していただくことを切望する次第でございます。

以上をもちまして私の意見陳述を終わらせていただきます。

ありがとうございます。（拍手）

○委員長（坂野重信君） どうもありがとうございます。

次に、山内参考人にお願いたします。

○参考人（山内隆博君） ただいま、委員長から御指名をいただきました日本証券業協会の山内でございます。

委員の皆様方におかれましては、平素何かと証券市場の問題につきまして御配慮を賜りまして、厚くお礼を申し上げます。

本日は、昭和五十四年度の国債の発行の特例に関する法律案につきまして意見を申し述べようというところでございますので、証券界の立場から所感の一端を申し上げて御参考に供したいと思ひます。

さて、最近の経済情勢は、公共投資を中心とした景気刺激策の浸透によりまして、個人消費、住宅投資が堅調に推移するなど、景気に回復のしるしを見せ、企業収益も次第に改善に向かっ

ているように見受けられます。しかし、雇用情勢がまだ厳しい状況にあります。ほか、最近に至りまして原油価格の引き上げや円安の問題も加わりまして、経済の先行きは必ずしも樂觀を許さないものがあると思ひます。

このような経済の現状から見まして、さきに成立した昭和五十四年度予算は、厳しい財政事情のもとで民間経済の活力を引き出し、景気回復の基調を定着させることに配慮されたとともに、経常的経費の節減を行うなど、中期的展望のもとに財政の健全化にも努められておりまして、現在の状況のもとにあつては妥当なものと考えている次第でございます。

このような観点から、五十四年度予算に計上されております八兆五千五百億の特例国債を含めまして総額十五兆二千七百億円の国債発行は、私どもといたしましてはやむを得ないものと存する次第でございます。

私どもは、この特例法案ができるだけ速やかに成立し、年度を通じて計画的に発行が行われるよう期待しているものでございます。

証券界におきましては、これまで国債の個人消化の拡大に鋭意努力を重ねてまいりましたところでございますが、五十四年度におきましても引き続き全力を挙げてその消化に取り組み、財政の円滑な運営にいたささかでもお役に立ちたいと考えている次第でございます。

本日は、せっかくの機会でございますので、私も証券界が担っております国債の個人消化の最近の状況につきまして申し述べますとともに、二三の点についてお願いを申し上げます。

まず、昭和五十三年度中の国債の個人消化の状況について申し上げますと、御高承のとおり、昨年の後半から金利の底打ち感などによりまして、流通市場での国債の利回り上昇が目立ち始めましたが、さらに今年に入りまして市場価格が一段と低下傾向を示し、本年三月に資金運用部により約三千億円の国債の買い入れが行われ、また、三月

債から発行条件の改定が行われましたものの、今日に至るまで国債の市場価格の低落傾向が続いており、募集はきわめて困難な状況にございます。このようなまことに厳しい消化環境のもとにございまして、昭和五十三年度中の国債の市中公募額十兆四千九百十八億円のうちで、証券会社の取り扱い額は、割引国債、中期国債を含めまして二兆六千七百三十六億円となり、五十二年度を約三千億円上回ることができました。

もつとも、十年物の長期国債についてだけ見ますと、証券会社取り扱い額は一兆七千八百六十億となつておりまして、史上最高でございました昭和五十二年度の二兆六千六百六十億円を若干下回つた結果になっております。しかし、消化環境が著しく厳しさを加えた五十三年度においては、このような消化実績を挙げ得ましたことは、御当局初め関係各位の御理解、御協力と、私も証券界が挙げて国債の個人消化に努力を重ねてきた結果によるものと存じている次第でございます。

本年度につきましても、なお一層厳しい消化状況が続くものと予想されますが、こうした状況のもとで、五十三年度をさらに上回る大量の国債を円滑に消化していくためには、並々ならぬ努力が必要であると存じます。国債の個人消化を担う証券界におきましても一層の工夫と努力を重ね、安定的な投資層の拡大を図つてまいらる所存でございますが、個人消化促進のためには、政策当局のきめ細かい配慮が望まれるところでございます。

このような観点から、次の諸点につきまして委員の皆様方の御配慮を特にお願いをしたいと存じます。

そのまず第一でございますが、国債の発行条件を流通市場の実勢に即したものにしまして、国債を投資対象として常に魅力あるものにする必要があるということでございます。

最近の情勢を見ますと、国債の流通市場での価格が急落を続けており、国債の流通価格と発行価格との間の乖離は一段と拡大しつつございまして、このような状況が続きますと、国債の円滑な個人

消化の拡大に重大な支障が生じてまいります。三月債から発行条件の改定が行われましたが、今後とも市場の状況に即応して発行条件の弾力的、機動的な改定をお願いをいたしたいと存じます。

第二は、投資家のニーズに合わせて国債の種類、多様化、期間の短期化を図っていただきたいということでございます。

近年、個人の金融資産は急速に増大をしております、これに伴いまして投資家の投資嗜好も多様化してまいっております。このような状況のもとにあって、期限の多様化が最も要請されるところでございます。こうした投資家のニーズに合うよう配慮していけば国債の個人消化も順調に進んでまいりものと存するのでございます。

わが国では、一般的に投資家は短期債への志向が強いというところはよく言われているところでございますが、特に最近のように先行きに不透明感が出てきますと、その傾向は一層強くなってまいります。

幸い、五十四年度は三年物利付国債が増額されるほか、新たに二年物及び四年物の利付国債の発行が予定されておりますが、これは投資家のニーズに応じた適切な措置であると存する次第でございます。今後、こうした中期債の発行額を情勢の推移に応じて当初予定額よりも増額するということをぜひ御考慮願いたいのであります。

第三は、国債の市況対策についてでございます。

申すまでもありませんが、国債といえども有価証券であります以上、価格が変動することは不可避でございます。特に、最近のように国債の市中残高が累増し、先行き不透明感が出てまいりますと、需給関係や市場心理によりまして市場価格が大幅に変化することも十分考えられるところでございます。

もとより、人為的な国債価格支持政策をとるべきではないということは申すまでもないところでございますが、国債の信用維持のために、国債の市況対策として資金運用部による買い入れ、国債整

理基金の活用、さらには、日本銀行の買いオペ等を機動的、弾力的に実施されるようお願いしたいと思ひます。

最後に、国債の流通市場の整備、改善について申し上げます。

御承知のように、国債の売買高は近年急速に増加しておりますが、五十三年度には六十八兆円と、公社債総売買高二百六兆円の三分の一を占めるに至っております。いまや、国債は名実ともに流通市場の中核になっておりますが、これに伴って国債の流通市場の整備充実を図ることがいよいよ重要性を加えてきております。

私も証券界におきましては、ここ数年来、国債を中心とする公社債流通市場の整備充実策について業界を挙げて諸般の改善策を講じてまいりました。

最近では、昨年二月に国債の店頭指標配を証券業協会から発表することとし、さらに八月からは指標配の内容を売り気配、買い気配に細分して発表するなど、店頭市場における価格動向を的確に投資家に提供するための改善策を講じてまいりました。

また、本年四月から、取引所における売買取引制度に大幅な改善が加えられ、国債の大口取引制度が新しくスタートしております。これによりまして国債の流通価格に対する信頼性がより一層高まることが期待されております。このほか、流通市場の拡大に対応し流通の円滑化を図るため、公社債の保管、管理業務を合理化するための諸施策についても鋭意検討を進めているところであります。この点につきましても委員の皆様方の御支援を賜りたいのであります。

以上、所見の一端を申し述べた次第でございますが、証券界は国債の個人消化、国債の流通市場の担い手としてその使命を十分に自覚し、今後一層努力を傾けてまいり所存であります。委員の皆様方におかれましては、証券市場の実情について一層の御理解を賜り、今後とも証券市場の拡充、発展のため御配慮くださいますようお願いを申し上げます。

上げまして、私の陳述を終わらせていただきます。

ありがとうございます。(拍手)

○委員長(坂野重信君) どうもありがとうございます。

次に、大川参考人をお願いいたします。

○参考人(大川政三君) ただいま御紹介いただきました大川でございます。

私は一橋大学におきまして財政学を勉強している、そういう関係から、本席、国民経済における財政の機能並びに予算編成方式に関係づけながら、特例公債という収入補てん公債の意義を考えたいと思っております。

もう少し端的に申し上げますれば、予算の効率性を促進するという立場から公債収入がどのような意義づけられるか、評価されるのかということを考えてみたいと思っております。

言うまでもなく、国民経済を構成している経済単位は、企業、家計、財政という三つの特徴ある経済単位が挙げられるわけでございますが、この中で財政が国民経済においてどのような機能を果たすのかということを考えますと、その最も基本的な国民経済の機能は、民間資源を政府の手に移し、それを政府用途に利用することによって国民経済全体としての有限資源の社会的効用であるいは経済的効率性を高めると、これが財政の最も基本的な機能と考えております。

私のこういうような基本的立場は、財政の非常に重要な機能が景気安定機能にあるというように考え方に若干疑問を持つことを意味するわけでありまして、そういう景気安定機能を否定する考えはございませんけれども、その優劣の度合いから言いますと、私は資源配分の効率性を高めることが、これが財政の最も基本的な機能と考えております。

そういう効率的な資源配分というところを行うための手段として、政府は一方では租税、公債収入、受益者負担などの貨幣収入を獲得し、反面においてその支出によって人的、物的資源を入手し、政府目的に利用する計画を立てることになります。

す。

以上のように、財政の基本的機能を国民経済資源の効率的利用促進にあると考えるとき、租税収入と比較して公債収入がどのように意義づけられ、特徴づけられるかと、そういうふうなことを考えたいことは、この問題を考える前にまず明確にしておきたいことは、財政による経済的効率性促進効果の有無とか大小を判断し得るためには、便益と費用関係が明らかにされなければならぬ。すなわち、政府の貨幣支出面から期待される国内治安便益とか道路交通便益とか、あるいは教育便益等々の諸便益が対比して、政府が貨幣収入を得る際の社会的費用が明らかにされなければならぬと考へます。このように一方の貨幣支出に伴う社会的便益と、他方の貨幣収入を獲得する際の社会的費用とを比較した上で政府が取り上げるべきプログラムになるのかならないのかの最終的決定を行うところに効率性の財政を実現する努力の急所があると思ひます。

ここでは簡単に便益費用関係と呼ぶことにいたしますが、この便益費用関係を明確にせず、あるいは便益の一面だけを強調することによって政府の支出額を増加させていく、そういう予算編成の手法は経済的効率性を損なう決定に導きやすい、すなわち政府支出の非効率性の膨張を招きやすい危険を内蔵していると言わなければなりません。

しかしそれは申しまして、政府予算の編成並びに審議においてその便益費用関係は必ずしも重視されてきたとは言えません。企業の場合とは異なり、政府の行ういろいろなプログラムについての測定が非常にむずかしいという理由などから、現実の問題としては、便益費用関係を明らかにすることについて各国ともそれほど大きな努力を払ってきたとは申し得ません。

しかし、その中においてアメリカ連邦政府が各方面から実践的な困難性を指摘されながら、ジョンソン政権のもとでのPPBSから現在のカーティン政権のもとでのZBB、ゼロ・ベース・パージエティングへと現実の予算編成手続に乗せながら

効率的な努力を重ねてきていることは注目されるべきことだと見ます。

問々、ゼロベース予算というのはゼロから出発することだというふうな解釈がございますけれども、ゼロベース予算の本当のねらいは、先ほどの便益費用関係を明らかにしながら予算決定を行うと、そこにあります。そういう意味で一言申し上げたいと思います。

そこでもし、ついになら、最近安上がり政府という言葉の解釈をめぐって政府見解を統一するような、そういう記事が出ておりましたが、これはもともとは、安上がり政府ということの真意は効率的な政府を目指すことだというふうな私としては考えておりましたもので、あえてそのように訂正するまでもなかったのではないかと、しかし現実には安上がり政府は余りに文字どおり解釈する考え方があって、そういう訂正が行われたと思えますけれども、安上がり政府の真意はやはり効率的な政府を目指すことにあると、そういうふうな考えております。

もし、そのように安上がり政府のローガンが意味するようなら、効率的な政府を、政府はもとより真剣に目指すのであれば、私はその必須条件として、先ほど述べたような便益費用関係を明らかにする努力を真剣に払っていくべきである。言葉を変えて申し上げますれば、政策の費用意識を高めなければいけない。そのような費用意識が明らかになるような予算編成の仕組みを考えていくべきである。もし、そういう政策の費用意識の低いあるいは費用意識のないところには効率的な政府はあり得ないと思えます。権利意識が先行し過ぎて費用意識が乏しいところに財政費の根本的な原因があると思っております。

次の問題は、それではいかなる政府収入を用いたときに政府費用が明らかになる、そういう意味で租税収入と公債収入を比較することになります。言うまでもなく公債収入を得る場合の安易さから比べますと、租税収入に依存する場合の方が費用意識を痛切に感ずると、そういう意味では、

一般的には費用意識を高めるために租税収入の方が優先されるべきである、そういうふうな考えます。

と申しまして、現に行われておりますように、すべての政府支出を租税で賄えばよろしいというわけではございませんで、現に行われておりますような建設公債というふうなものが行われ、ある意味で正当化されているわけでございますが、私はこの建設公債についても若干、三つばかりちよつとコメントさせていただきたいと思えます。

建設公債で建設投資経費を賄えば、その費用負担は将来の世代に転嫁され公平である、こういうふうな議論があつた上で建設公債というものがジャスティファイされる。世代間の公平化ということでは建設公債が正当化されていると思えますけれども、そのためには、その公債がインフレ的な影響を及ぼさない状況の中で発行され、この条件が整いませんと、建設公債ならば将来世代に転嫁されて公平である、だから建設公債はいんだという議論にはならないかと思えます。もし、インフレを醸成するような状況の中でその公債が発行されるならば、これはその建設公債の負担は将来世代の負担にはならず、むしろ現在世代の負担になるということで、負担公平論は成り立たなくなります。成り立つとすれば、インフレ的影響を及ぼさない範囲内でその公債が発行されるということが必要であります。

それから、もう一つ建設公債についてのコメントとしましては、建設公債というのがいま申しましたように世代間の公平論という立場から正当化されておるのが一般でございますが、効率性という立場から正当化される余地を持つておると思えます。将来長く便益を与えるような投資的な経費を租税で賄おうとしますと、過小的な過小投資支出になりかねない。適正な投資支出を賄い得るためには公債にその財源を求めた方が適正な量の建設投資が行われると、そういう意味での効率性に基つた正当化の議論もあると思えますが、こ

の点は余り世上議論されないように思っております。

さればといって、建設投資であれば公債に仰いですべてがいいんだということにはなりません。やはり建設投資そのものについても先ほど述べたような費用便益の分析を厳密にやる、このこととなくして、建設投資としてその支出が当然にジャスティファイされ建設公債がジャスティファイされる、そういう単純な議論ではいくべきではない、そういうふうな思っております。

そのようなことから、それでは一体、建設公債はそうであるとしても、特例公債、赤字公債にはどんなような論拠があるのか。

いままで私が申し上げてきた議論から言うと、余り赤字公債を認めるような積極的な論拠は求められず、むしろ排除されなければならないということになるわけでございますが、仮にそういう収入補てん公債が認められる余地がもしあるとすれば、それは次に述べるような予算組み立て方式のものであると思えます。

その予算組み立て方式というのは、最初にまず政府支出の大きさが便益面のみを考慮して、あるいは絶対的に評価されながら、政府支出の総額が決定される、これが第一の手続であります。

その政府支出の総額を賄うために、第二の手続として税収入の見積もりが現行税制のもとで行われる、これが第二の手続です。

もし、その政府支出の総額と収入見積もりの間にギャップがあるとすれば、そのギャップを埋めるための措置として考えられるのが増税であり、それから収入補てん公債の発行であり、それから、あるいは支出の一律削減という方法が考えられます。この増税とか支出の一律削減というのはなかなか利害関係者の反対が多くて実行可能性がないというところで、比較的收入補てん公債に依存されやすいということになるわけでございますが、そういうような予算組み立て方式、すなわち、かつて戦前の財政学の教科書で言われたような量出制入方式、出るをはかつて入るを制す、こ

ういうような量出制入方式の場合にはそのような収入補てん公債がジャスティファイされる余地もあろうかと思えますが、私はそのようなやり方はこれからは必ずしもそれで継続すべきではなく、やはり支出面と収入面とを質的に結びつけながら効率性を求めていく、そういうようなやり方に真剣に取り組まない限り、なかなかこの公債依存度は低くならないし、また、赤字公債というものが基本的にはなくならないのではなからうかと、そういうふうな思っております。

大蔵自由勝手に申しましたが、以上で一応終わらせていただきます。(拍手)

○委員長(坂野重信君) ありがとうございます。

以上で参考人各位の御意見の陳述は終わりました。それでは、これより参考人に対する質疑に入ります。

質疑のある方は順次御発言をお願いします。

○竹田四郎君 どうもいろいろ御意見いただきましてありがとうございます。

赤司参考人にお伺いをしたいと思います。先ほどお話しの中で、これからの限界保証率ですが、に關するお話しが、昨年は預金のうちの五五%を公債の購入に充ててしまつていて、とお話しが、あつたわけでありまして、いまちよつと國債の市場価格というものが暴落をしているわけでありまして、政府の方が現在の発行条件というものを考えるのか変えないのか。変えそうな空気もあるんですが、どのくらい変えていくのかまだ明らかではないわけでありまして、

きのうも理財局長が、現在の条件では五月の発行は非常にむずかしい、できないというふうなお話しがあつたわけでありまして、現在都銀が一体でどのくらい引き受けられるのか。これはもちろん将来変わってくると思いますが、現在条件で一体どのくらい引き受けられる見通しがあるのか。それから次の問題は、いま都銀が持っている国

それからもう一つこの際お聞きしておきたいんですが、國際の市場価格を維持——これは余りどころんどん下げていっても困るし、それから政府側として条件を改定するにしても、これは無制限に改定するということになりますと、國債費の問題で將來の財政の硬直化というのをますます強めていくわけでありますけれども、そういう条件の改定に余りかわらないで、まあ幾らかそれは直してもらわにやならぬということは現実の問題でありますけれども、そういうことでなしに、もう少し國債の価格というものを維持していく方法ですね、何かないだろうか。これはできたら山内参考人にもその点をお聞きしたいと思ひますし、まあ証券会社があえて売り込むためにかえて安くしてしまっているんだという証券業の、何というんですか、ビヘービアについてもいろいろ議論がある

○・九%、約七一%でございます。ただし、昨年

もつとも、今後景気がさらに着実に回復していくのではなからうかと期待をされておるわけでございますが、実際に景気が回復してきますと、官民のいまおっしゃるような資金競合、つまりクラウアウトの問題が出てくる懸念がないとい

それから憲販の問題でございますが、まあこれはお隣りに山内さんがいらっしゃいますのであれでございますが、私ども銀行協会では、従来、でございますならばわれわれが全国にたくさん持っております

ります。支店の窓口等を通してやはり個人にこれを消化していただくということが大変望ましいと考えておりますので、できますことならばそういう形でやれるようにというのが私どもの意見でございます。

以上でございます。

○参考人(山内隆博君) いま、窓販のお話が出ましたので、それから入りたいと思いますが、私のこの問題についての考え方、まあやや個人的な考え方でございますけれども、窓販という言葉が非常にわかりにくい言葉で、本当に窓販ということをお使いになっている方が同じ中身でお使いになっているかどうか、非常に疑問な点がございます。

それはそれとして、いまも赤司さんがおっしゃいましたように、国債の問題については、昭和四十一年に最初に国債が出ましたころはもうごく少額の国債で、国債の問題というのはそれほど大きな問題じゃなかったのが、十兆以上も出すというような大量発行になってきた。当初スタートする時から、やはり的確な管理政策というものが伴った上でスタートすべきであったのが、金額が少なかつたためにそれほど構え方がきちつとした構え方でなくて、今日にきてこの大量発行時代を迎えたといふことでございますので、赤司さんおっしゃいましたように、総合的な、いろいろな政策との整合性を持った総合的な管理政策というようなものが必要じゃなからうかと。その中に一つだけぽつとほかのことと並んで窓販なんという話があるわけですけれども、そういう総合的な管理政策について系統的に論ずることをやらずに、窓販だけ問題にしてしまったというような感じで、私どもとしても非常にその辺は、まず取り上げ方としてどうも少しおかしいという感じがいたしております。

で、窓販そのものにつきましては、まあこれ、余りここで生々しいお話することも差し控えますけれども、証券界としては反対でございます。まあ、やつてもそれはどうまいかないよという話と、それから、うまくいかないだけならいいけ

ど、後に非常な混乱を公債市場のあり方なり秩序なり、あるいは金融そのものの秩序なりいろいろな思わざる混乱が出てきますよと、それから、法律的にも問題がありますよというようなこともろもろなことでも私どもは主張しております。

しかし、これは証取審その他でも議論しており、また、これは証取審その他の御検討にまつということだと思いますが、もう一度振り返って、ただ窓販だけを議論して解決したらそれでいいということではなくて、それはほんの一部分であるんで、もっと総合的に、国債の管理政策をどうやるかということを経済的に論ずる必要があるんじゃないだろうかというふうに存じております。

それから、国債の価格が乱高下してはいけな  
いというのは、私もそのとおりだと思います  
し、また、先生がおっしゃいましたように、条  
件改定をするからといって、そう自由に国債のク  
ーポンを上げるといふようなこともなかなか財  
政のたてまえからできないことも十分承知して  
おります。したがってどうしたらいいんだとい  
うことです。ございますが、これもいまの話と同  
じで、最近の新聞紙面でいろいろ拝見して  
おります。断片的に、いろいろな問題点を断片  
的に議論して、いろいろの間に何といひますか  
、総合的な議論というものが出てきておりませ  
ん。したがって、お買いになる方、まあ主として  
機関投資家が中心でございます、大量に買うの  
は。そのお買いになる方が相場の先行きにつ  
いて御判断をなさるのにならう。いろいろな  
と不透明な材料があつて、そこで判断がつか  
ねるというのが現状であらうかと思ひま  
す。

後の問題にも絡みますので、ちょっとここで御説明いたしますけれども、先生おっしゃいました証券会社のビヘービアどうなんだという御質問にもお答えすることになりますけれども、先ほど先生は銀行さんに対して大変温かく、おまえの方は損をしてるんじゃないかとおっしゃいましたが、証券会社もこの値下がりでは大変な損をいたして

数千億ございます。これは、証券会社が売れ残ったものをそのまま投げてしまふと市場も壊してしまふし、自分の方でも大きな損が出ますので、現物市場を使って短期につないでいると、つないでいますけれども、それをもし売りつけばいいから大變な実現損が出ます。そういう実現損がもう昨年の十月ぐらいから毎月毎月出てきておりまして、結局、かなり大きなもうすでに売買損が出てきておりますし、それから現状でも評価損がずいぶんございます。これは決して銀行さんだけではなくて、証券会社の方に同じようにその評価損の問題はあるわけでございます。

大きな支配力を私ども持つておりますから、何を好んで自分から相場を下げましょうか、そういうことはあり得ない。相場というものは売り手と買い手、まあ売り手は最近では主として銀行さんが中心でございますが、買い手は農林系とかあるいは地方の信用金庫さんとかあるいは生命保険とか、そういう機関投資家がお買いになるわけでございますが、先ほど申し上げましたように、売り手の

方はもうとにかく損しないうちに早く売りたい早く売りたいという気持ち、それから買手の方はもう少し待てばまた下がるんじゃないかというふうな気持ち、そういうことが交錯して、それでずるずる下がってきたということでございまして、証券会社はただそれを中に入ってブローカーとしてお取り次ぎをするということでございまして、証券会社がそれを全部自分で仕切って買って、それで相場を下げないようにするということとすれどもし価格安定機能という中でお考えになるとすれば、それは市場原理を全く無視したもので、とらうていできる相談ではございません。したがって私どもは、私ども自身の立場から申しまして、国債の価格を何とかして安定させようという、そういうスタンスで努力をいたしておりますことを申し上げます。

したがって、それじゃどうしたらいいかという

ことはいろいろございます。国債管理政策と一口に申しますけれども、先ほど私が冒頭で陳述いたしましたように、もつとその条件を、そうとつづに上げるわけにいかないにしても、市場価格に近づくていただく、あるいはそれに同じようなところまで持ってきていただくとか、あるいは長期から短期へという志向が、金利がこういうふうになるときは世界じゅうどこでもそうでございます。長期は敬遠されて短期に行っておりますので、短期のものにもう少しシフトをしていただくとか、あるいは、これも昨日もちよつと議論が出たように聞いておりますけれども、非市場性のもので賄う方法はないかどうか、あるいは貯蓄国債はどうなんだろうとか、そういういろいろな条件といひますか、対策があるわけでございますか。それから、その対策のうちの一つの部分だけをつかまえて議論しますと、何か非常にそれは一つの材料にしかすぎませんで、それがある程度整合性を持つた政策としてこういうふうにやるんだというふうなことがある時期に明らかにされますと、それによつて私は市場が安定してくると思ひます。

大体以上でございます。

○参考人(大川政三君) 先ほど便益費用分析の具体的手続はどういうようなかという御質問でございましたが、私が先ほどのような意見を申し上げます背景は、バックグラウンドとしては、ある雑誌にも書いたんでございますが、「日本財政の現実」と題したある論文を書いたんですが、その副題として「政治的経済から経済的政治への転換」というような副題をつけておいたんでございまして、その意味は、財政的な決定というのは究極的には政治的な決定であるわけでございます。そういう意味で、従来どちらかといえば政治的決定といえますか、ポリティカルエコノミーというような言葉の方が妥当だと思いますが、私が便益費用分析というような経済的分析をもう少し利用しろというふうに申した場合でも、決して政治的な立場からの最終的決定の余地を否定するものではございません。ただ、そういう最終的

な政治的な判断というものを下す前の材料として、経済的な分析資料を用意し、それを前にした上で決断すると、そういう意味で経済的な政治へ転換してほしいというような副題をつけたわけでございます。

そのように、私は政治的な判断を決して排除するものではございませんが、その政治的な決定を行った場合の責任と申しますか、あるものを選んで場合によりかき捨てなければいけないわけでございます。何でもかんでもすべていいところをとり得るのであれば、この世の中に経済という現象は存在しない。これは大要初歩的なことで恐縮でございますけれども、やはりわれわれは先ほど申しましたように、限られた資源をいろいろな用途に配分し、効率的に配分するのが経済でございますから、したがって、あるものをとるためには何かを捨てなければいけないわけなんです。したがって、あるものをとることを仮に決めた場合に、その反面に何を捨てたか、これが一つの費用という犠牲になるわけでございます。そういう社会的な費用を十分見比べた上でこれをとるんだというように形に持っていくために、先ほどのような便益費用分析というようなことを申し上げたんです。

ただ、そういうような手法を実際の予算編成に取り入れるためには、まあよく批判されることでございますけれども、限られた時間の中でそんな悠長なことを、政府のたぐさんのプログラムについてそんなことをやっていられるかというように時間的制限という点から有力に反対がされるわけでありまして、これは技術的な反対でございます。

それから、さらにもう少し本質的な反対論としては、政府がいろいろ金を使って何かをする場合、政府が国民に対して与える便益というのはそんなにはっきりと数字ではあらわし得ないんじゃないか。企業の場合だったら利益が上がつたかどうかというところで、貨幣単位でわかりやすい客観的にあるプログラムが成功したかどうかというこ

とはわりあい測定しやすいのでありますが、ところが、政府のやる仕事は非常に国民一般に利益を与えるような仕事だとすればなかなか貨幣評価しにくいという、まあこれはかなり本質にかかわる問題でありますけれども、そういう便益の測定が実際に困難だということからも、相当便益費用分析を予算編成の実際手続に入れ込むのはかなり行政部内にも反対があるわけですね。

アメリカの連邦政府は、先ほど申しましたように、ジョンソン政権のもとでPPBSなる方式を取り入れましたけれども、数年ならずしてそれが廃棄され、ニクソン政権になりました。直ちに、せつかくのものが、いままでのことは御破算だということところで、一片の予算局長官の通達でそれが廃棄される、そういうことがあったのも、なかなか現実には行政部内に取り込んでそういう経済的方式を活用するということは非常にむずかしいのでありますけれども、しかし、それは言っても現在のようには非常に限られた資源をめぐって政府と民間との間で資源の競合が出てくる。先ほどのクラウディングアウトというのはまさにそういう民間の投資と政府の投資、あるいは政府消費との間の資源の取り合いが起きてくるわけです。それが金融的のクラウディングアウトが出てくるわけでありまして、そのような形で政府と民間との間に資源の競合がある、ますます厳しくなっております。また、政府のやる仕事の間でも非常に資源の取り合い、競合ということが厳しくなっております。そういう中で資金の配分を考えていくためには、好むと好まざるにかかわらず経済的な分析、もう少しはつきり言いますれば、先ほど言ったように、あるものをとるためには何かを捨てるようなそういう形で判断するような仕組みに持っていくと。

具体的に申しますれば、あるプログラムをとるかどうかを考える場合に、同じような目的を達成するためにはどういふルートがあるのか、それらの幾つかのルートを考える。英語で申しますとオルタナティブといいますが、そういう選択肢を幾

つか考える、その中でこれとこれをとると、まあいろいろ便益効果なんかを見た上でどれかを選択すると、こういうことをもう少し一貫していただけないか。

われわれが政府の予算書なんかを見る場合でも、そういうこれを決定しました、これをやることにしましたというところはわかるんでありますが、その決定に至るまでに何を捨てたのか、どういふものはがまんしてもならなければならないのか、そういう関係がさっぱりわからないのであります。むしろ政府部内においては、当然いまままでの予算編成方式の中でもそういうようなことを十分お考えの上でやっていると申しますけれども、そのことがもう少し表に出るような形で議論されないか、それによってある決定をした場合の政治的責任が明らかにすると。

逆に言う、こういうようなことをやると政治的な争いが少し表面に出てきて都合が悪いという反対論もあるんでございますけれども、これからの反論も先ほどのような非常に資源の競合性が強い場合においては、むしろそういう選択の政治的責任を明らかにすることが国民にとっても非常に参考になるのではないかと、そういうふうにかえします。

そこで、現在カーター政権のもとで行われようとしているZBB——ゼロ・ベース・バジェット——イングのもとでは、私も現在勉強中なのでいま余り詳しく申し上げられませんが、一応政府部内の意思決定をするユニットといいますが、意思決定単位を決めた中で、その中で先ほど申したようにある目的を達成するために幾つかのルートを、オルタナティブを考案出してもらうと、それでその一つ一つの長所短所を比較した上でこれをとる、このルートをとるということ、そういうような

選択の根拠を明らかにした上で、また上部の、上部組織といえますか上級官庁に上げていく、また上級官庁は各セクションから集まってきたそういう意思決定のための資料をもとにして、また上級

官庁の立場でどれどれをとるか、どういう順位をつけるか、ランキングをつけながら決めていく、こういうようなやり方を現にとっておるようになります。

これがやはりPPBSの場合のように果たして連邦政府の中に本当に根づくのかどうか、またもう少し事実を見ないとかいってきませんけれども、そのために相当努力はしているということとはわかるし、PPBSの場合には議会側はむしろ反対、批判的な立場にいた、何か政治的な立場の人々の出る幕がなくなってくるんじゃないかというような心配から、PPBSに対してはかなり批判的であったんでございますが、最近のアメリカ連邦議会の立場は、行政府がそのような経済的分析をかなり詰めてくると、言うならば、やはり議会の方もしつかりやりましょうというところで非常に議会の予算局——コングレスional・バジェット・オフィス——といいますが、非常な力を入れて行政府に對抗するだけの材料、インフォメーションをみずからつくり上げると、そういうような方向に進んでおるといふのが現在の状況でございます。

○竹田四郎君　ありがとうございます。

○多田省吾君　私は赤司参考人、山内参考人、両参考人にまずお伺いしたいのは、

〔委員長退席、理事堀木又三君着席〕

昨日の当大蔵委員会でも明らかにいたしましたけれども、大蔵省当局は、国債の価格についてはまだ楽観的に見ているような気がございまして、四月の長期債は発行停止になりましたけれども、五月債については若干の金利引き上げで消化できるのではないかと判断されているようでもあります。引受側とされましては、具体的にどの程度まで金利引き上げがあれば消化可能だとお考えになっておられるのか、具体的に回答できる範囲でお答えいただきたいと思います。

それから、赤司参考人にもう一点お伺いしたいのは、国債の多様化という点から見まして、市場の実勢金利に合わせて利回りのきく、また利回りの動く移動金利性の国債発行というような考えも

あるようでありますけれども、この点についてはどうお考えでございますか。

またさらに、山内参事人にお尋ねしたいのは、大蔵省は、最近の国債の激しい値崩れの原因の一つが、証券会社を通じて事業法人などの不安定な投資家層に無理に販売された国債の売却にも責任があるのではないかと、このようなことをおっしゃっておりますけれども、この点について参事人はどのようにお考えでございますか。

それからもう一点山内参事人にお聞きしたいのは、いま国債の消化促進のために非市場性のものも考えてほしいとおっしゃいました。私も昨日理財局長にですか、お伺いしたときに、私募債形式、西ドイツのような債務証券借入れ方式、あるいは欧米のような貯蓄国債等も考えているのだと。ただ、貯蓄国債については郵便局の定期貯金と競合するので大変むずかしいと、非常に消極的でございましたが、この辺山内参事人はどうお考えでございますか。

それから最後に大川参事人にお尋ねしたいのでございますが、要点で結構でございますが、従来財政計画につきましては、政府は大蔵省の財政収支試算以外には出してないわけでございますけれども、新しい財政計画はどのようなものであるべきとお考えでございますか。その場合歳入はどうあるべきか、どのようにお考えでございますか。

さらに、大蔵省は現在の財政の不均衡を構造的なものとしておりますけれども、また一般消費税の導入をしなければというように言っておりますけれども、参事人はどのように考えておられますか、これだけお尋ねしておきます。

○参事人(赤司俊雄君) それでは多田先生にお答えを申し上げます。

国債の価格がどのくらいになったのかという御質問、これ大変むづかしい御質問でございますが、的確な御返事申し上げかねるわけでございますが、要は私どもはできるだけ市場実勢に近づけるような発行条件の改定と、こういうことがぜひ

望ましいということを考えておるわけでございまして、先ほどもちよつと申し上げましたように、やっぱりこの際国債管理政策全般につきまして何か望ましいあり方を考えていくということについてある程度、何と申しますか、はつきりしたビジョンと申しますか、そういうことを出していただくことが非常に大事でございますので、これはもう範囲がきわめて広うございますから、短期間の間にとてもできるものではないことはよくわかっておりますけれども、発行市場にしましては流通市場にしまして、できるだけ市場の実勢に合わせて、いわゆる金利のメカニズムが十分働くと、こういう形にしたいということが非常に望ましいという程度のことしか申し上げ得ないと存じます。

それから第二点はちよつと御質問の意味がわかりにくかったのでございますが、大変恐縮でございますが、どういうあれでございましたらんでしうか。

○多田省吾君 国債の多様性という点から、市場の実勢金利に合わせて利回りが動く移動金利制の国債発行という意見もあるようでありますけれども、この点どうお考えでございますか。

○参事人(赤司俊雄君) 確かにそういう考え方はあろうかと思ひますが、日本のいまの市場の何と申しますか、実情から申しまして、なかなかそれは導入はむずかしいのではなからうかというふうには考へる次第でございます。

以上で、お答えになりましたかどうかわかりませんが、終わります。

○参事人(山内隆博君) 四月はやめたけど五月はどれぐらいにしたら売れるのだという御質問でございますが、全く前提なしで御答えをするということが、先ほど来申し上げておりますように非常にむづかしいわけでございます。

と申しますのは、たとえば公定歩合も問題になっておりますけれども、公定歩合が動くのか動かないのか。それから、六分一厘の国債が四月から都市銀行さんが売らるだろうというふうなことを

言われておりますけれども、これを本当に売れるのか売らないのか。それから、いま先生が最後に御質問になりました、私募債とか証券借入れとか貯蓄国債とか、そういうようなものがスケジュールに果たして上つてくるのかこないのか。それから、十年債を減らして中期債の方へシフトするというようなことをするのかしないのか、そういういろいろな与件がございまして、そういう与件が全部そろつたところで、それじゃどうなんだということでございます。と、与件なしで一体幾らなら売れるんだということとはわからないと申し上げるしか仕方がない。

それはどういふことかという、私どもがわからないだけではなくて、売ったり買ったりなさる方がそれで売ったり買ったりしいいかどうか、その状況ではつかめないということだと思ひます。

それから、どうも証券会社がいつも御批判を受けるんですが、事業会社に売った売り方が悪いから値が崩れたんじゃないかというふうなお話でございいます。

私どもも本当にそういうお話を伺いますと残念でたまりませんのは、まず第一に、現在中心で売っておりますのは、恐らく証券界全体では五千人はいると思ひますけれども、御婦人の証券貯蓄だけを専門でお願いをしているいわばパートの女性の方々に、主としてマル優を使って累積投資——毎月継続して御投資を願う、そういう小口で税金の優遇を含めた、そのかわり安定的な投資層を広く深く拡大していくために、それだけ専念して一生懸命やっております、もうこの十年間。

それでその結果、その利息はまた再投資に向けてられますので、再投資の月、要するに利払いを元金に繰り入れる月はそれだけでももう五百億ぐらいになるわけです。そうでなくても三百億ぐらいにすでになつております。それをどんどん一生懸命地道に広げていこうということをやっております。

それから、そういう累積でなくても、とにかく

マル優を使いますれば、六分一厘でも手取り六分一厘になるわけですから、そういう長期にお持ちになるという個人のお客様を一生懸命になつて開拓してやっております。

ただ昨年あたり、あるいは一昨年ぐらいから昨年へかけまして公債全体に対する人気が非常に高まつた時期は、事業会社さんと申しますか、事業会社といつてもいろいろございまして、そういうところからも御注文があつて、そういうところにもお売りしたことはないとは申しませんが、しかし全体を見ますとごく一部でございまして、そういうところの投げによつて値が崩れたというところは全くございません。それよりは、むしろやはり大きな機関投資家の売り買いの見込みのいろいろな錯綜から値が崩れてきた、先ほどちよつと御説明いたしましたとおりでございますが、そういうことでございまして、証券会社のビヘービアにつきましては、ぜひひとつ委員の皆様方にも御認識を賜りたいと思ひます。

それから私募債とか証券貸し付けとかあるいは貯蓄国債とかという御質問でございます。私、全く先生のお考えと同感でございまして、私も国の財政が非常にむづかしい状態になつてゐる。しかもこの五十四年度、さらに五十五年度を考へますと、相当な量の国債の発行というものは避けられない。しかも市場というものがなかなかむづかしい状況になつてきているということを考へますと、考へられるいろいろな方法、ドイツあるいはアメリカ、イギリス、それぞれいろいろの例がございいます。それぞれの外国の例も参考にして、いまお話しのような非市場性の国債によつて資金を調達する道を開くということは、貯蓄国債も含めて十分に検討に値するし、私どもとしてもぜひそういうふうな道を開くようにお図りをいただきたいというふうにお考えをしております。

以上でございいます。

○参事人(大川政三君) ただいまの多田先生の御質問の第一点は、最近大蔵省が提出する中期財政収支試算、そういうものに対してどういふふう

マル優を使いますれば、六分一厘でも手取り六分一厘になるわけですから、そういう長期にお持ちになるという個人のお客様を一生懸命になつて開拓してやっております。

ただ昨年あたり、あるいは一昨年ぐらいから昨年へかけまして公債全体に対する人気が非常に高まつた時期は、事業会社さんと申しますか、事業会社といつてもいろいろございまして、そういうところからも御注文があつて、そういうところにもお売りしたことはないとは申しませんが、しかし全体を見ますとごく一部でございまして、そういうところの投げによつて値が崩れたというところは全くございません。それよりは、むしろやはり大きな機関投資家の売り買いの見込みのいろいろな錯綜から値が崩れてきた、先ほどちよつと御説明いたしましたとおりでございますが、そういうことでございまして、証券会社のビヘービアにつきましては、ぜひひとつ委員の皆様方にも御認識を賜りたいと思ひます。

それから私募債とか証券貸し付けとかあるいは貯蓄国債とかという御質問でございます。私、全く先生のお考えと同感でございまして、私も国の財政が非常にむづかしい状態になつてゐる。しかもこの五十四年度、さらに五十五年度を考へますと、相当な量の国債の発行というものは避けられない。しかも市場というものがなかなかむづかしい状況になつてきているということを考へますと、考へられるいろいろな方法、ドイツあるいはアメリカ、イギリス、それぞれいろいろの例がございいます。それぞれの外国の例も参考にして、いまお話しのような非市場性の国債によつて資金を調達する道を開くということは、貯蓄国債も含めて十分に検討に値するし、私どもとしてもぜひそういうふうな道を開くようにお図りをいただきたいというふうにお考えをしております。

以上でございいます。

○参事人(大川政三君) ただいまの多田先生の御質問の第一点は、最近大蔵省が提出する中期財政収支試算、そういうものに対してどういふふう

一方景氣の方もいまかなり順調な回復地合いになっておるわけでございますして、企業収益もかなり全般的によくなつてきております。企業の手元資金も相当よくなつてまいっております。元金でございいます。過剰流動性というにはまだなつておりませんけれどもかなり余裕があると。それから私どもの資金需要の面でもそんな大きい資金需要はまだ起こつておりませんでございいます。それから、地価等も相当上がつてまいっております。それから今後まあ石油の値段がどうなりますか、これちょっとよくわかりませんが、そのまゝういう不安要素等もございするから、このまゝでいきますとやっぱりインフレの火種になるよう

な要素がかなりございますから、そこら辺が、もうインフレになりますと、せっかく景気がよくなりかかっておるやつが大変なことになるわけでございまして、やはりここで早い目にアナウンスメント効果と申しますか、心理的にもインフレにはならないんだというふうな何らかの手を打っていただくことが必要な段階に参つておるんじゃないかというふうに、私も銀行の窓口から見ておりましてそういう感じがいたす次第でございます。

それから、御質問の第二点でございますが、余り損をしないんじゃないかというお話でございますが、もうこれははっきり国債の、特にこの十年物の長期国債が大部分でございます、六・一物でございますが、これはもう明らかに相当大幅な評価損が発生することは間違いございません。

それから、銀行の収益全体でございますが、御承知かと存じますが、もう非常に金利が下がっておりますので、預貸利ざやで申しますと水面下に実はこの間まであったんでございますが、やっとこさ水面すれすれというところまで参つております。でもおまえたは収益を相当計上しておりますではないかということになるかと存じますが、これはまあ無原価資金とか、あるいは国債業務関係の収益とか、あるいは手数料収益とか、そういうものもろのこととかなり苦勞をいたして収益を計上しておるというのが私どものいま銀行の実情でございます。

以上でございます。

○参考人(山内隆博君) インフレの問題でございますが、御指摘のように、最近の卸売物価の値上がりはかなり顕著になってきております。主として円安による海外の原材料の価格の高騰がもたらしたものであるというふうに見えておりますけれども、いずれにしても卸売価格が上がっております。したがって、これがいずれかの時点でいわゆる消費者物価の方にはね返ってくる危険があるということはお考えしておりますが、いわゆる四十八、九年ごろ

の狂乱物価のようなインフレの危険というほどのことは私は出てこないんじゃないかと。

と申しますのは、まず一つは企業あるいは個人の家計におけるマインドというもの、高度成長から低成長に変わって以来、きわめてステデューなマインドに変わってきております。もう昔でございましたら、こういう状況になればどんな設備投資をして生産をふやすというふうな、そういう動きが出るはずでございますが、そういうこともございせん。個人消費も落ちついております。それからM2も大体一二ぐらいで落ちついております。問題があるとすれば、いまの卸売物価が半年あるいは十カ月ぐらのおくれでどういうふうなCPIにはね返ってくるかというふうなことでございまして、十分に警戒は要すると思ひますけれども、非常に危険な状態であるというふうには考えておりません。それが第一点でございます。

それからキャピタルゲインの問題でございますが、先生の御指摘と多少外れると思ひますが、私どもの立場でこの問題を考えます場合に、まず一つは、歴史的なことでございまして、シャウプの税制のころに、昭和二十四年でございまして、キャピタルゲインをやっております。日本でも、どうしてもうまくまいりません。それで、二十八年になりましてこれをやめまして、そして現在の有価証券取引税というものがスタートいたしてございます。そのときのいろいろ議事録等を翻って検討させていただきますと、やはりキャピタルゲインが徴税上非常にむずかしいと、したがってそのかわりに有価証券取引税ということで、広く、ゲインのあるなしにかかわらず有価証券を売却した人から一律の税金を取るというたてまえでそういうふうになったという記録を見たように記憶しております。しかも、その有価証券取引税が五十三年度から、それまで万分の三だったものが万分の四十五に一律に五割引き上げられております。まあそれだけではなくて、先生御指摘のように、税調におきまして、税調の中期答申におきまして

も、キャピタルゲインはやはり不公平課税の一環であるから段階的に強化しなければいけないという考え方が出されて、それに基きまして昭和五十四年度税制におきまして、御指摘のように特別措置法の一部改正を行って、一つの銘柄について年間二十万株以上売却したことによって得た譲渡益に対しては課税するということが四月一日から実施されることになっております。このことは、まさに税調でも指摘しております段階的強化ということの中でのかなり思い切った強化にこれが相なったのではないかと。

で、先生の御指摘のように、協会としてさらにこれを不公平だからもっと前向きに取り組むかどうかということでございますが、この辺につきましては、ただ不公平という問題もさることながら、資本市場というもののあり方が日本の自由主義、自由企業経済といひますか、こういう形での経済機構あるいは金融機構の中でどういうふうな位置づけをすべきかと。そのためにその市場機能というものをさらに進行していかなきゃならないのか、あるいは、いやそれはそれとしてやはり不公平についてはもっと積極的にいくべきかと、いろいろ議論が分かれるところでございまして、現状では協会としてそれをさらに前向きにというふうな考え方を持っておりますことをちょっと御報告を申し上げておきたいと思ひます。

○参考人(大川政三君) 当面の経済状況のもとでインフレの見通しについての御質問でございますが、私、他のお二人の参考人の方々とや異にして、余り現実的な仕事をやっておりませんもので、むしろそういう見通しについてはお二方の御意見、予想的な観測が尊重されるべきだと思ひんでございますが、ただ私としては、このインフレというものの被害といひますか、そういうものに對してはよほど重要視しなけりやいけないと。インフレということが、せっかくこの資源配分の適正だとか所得分配の公平だとかあれこれ考えても、インフレという状況が発生した場合にはそういうようなせつかつの政策効果が全く破壊されてしま

う、そういうような破壊的效果ということを考えますと、このインフレ予防については各方面ともよほど腰を据えて対処しなければならぬんじゃないかと、そういうふうに考えます。

それと、いまの山内先生の御意見では、それほど現在インフレ的な危険はないというふうな御意見でございまして、まあ事実そうだと思いますけれども、仮にばつぱり議論されているようなクラウディング効果というものが近い将来に起こる可能性があるとした場合、私はクラウディング効果という、そういうものが起こるとして悪である、したがって財政は引締めという意見には必ずしもくみしません。不況の場合には財政がどんどん出ていって景気を刺激しようと、民間需要が出てきた場合には政府はさっさと引締めと、これは余りにも景気政策的過ぎると思ひます。

不況のときに政府支出をふやす場合でも、あるいは民間資金と競合性が出てきた場合でも、政府支出が本当に必要であれば積極的にやるべし、クラウディングアウト効果が発生しても、そういう場合ならば民間資金の方で少し後退してもらって政府投資が本当に必要ならざるべしと、そういうことで、単に機械的にクラウディング効果が予想されるから政府支出は引つ込みなさいということには必ずしも賛成しません。

ひっくり返して言へば、そういうクラウディングアウト効果が予想される状況でなおかつ公債を発行し政府支出をやるならば、それだけの自信を持つた上でやるべきだ、民間投資を上回るだけの政府投資の社会的効用が本当にあるんだということであれば、そういう十分な自信の上でやるべきである、そういうふうに考えます。

それからもう一つの御質問の点として、現在のような大抵の公債発行が行われておる段階で、今年度の歳出面、歳入面について何かうまい手段はないかという御質問でございますが、なかなかこれは、これまでの予算というものが、なかなかに度連綿的な予算編成の中で積み重ねてきたものでございまして、一挙にそれを百八十度転換させ



市場のあれは大分変わつてくるのじゃないかと、  
こういう感じがいたしております。

それから第二点の御指摘でございますが、今後  
あれがどういふふうになつていくかというのは、  
やはり先ほどから申し上げておりますように、国  
債の管理政策全般につきましても、細かいやり  
方をつけていただくということ以外には手  
はないんじゃないかという感じがいたしておるわ  
けでございます。

以上でございます。

○参考人(山内隆博君) ただいまの先生の御指摘  
は、私どもも同感でございますが、ただ、十年物  
はもう当分はむずかしいのか、あるいは六、七年  
物というふうな話もございしますが、そういうもの  
にもう全部十年物がかかるのか、そうではなく  
て、十年物というものはやはり残つて、そのうち  
のある部分が中期、短期の方へシフトしていけば  
いいのか、その辺は何度も申し上げるようござ  
いますけれども、全体の国債の管理政策、たとえ  
ばオペレーションはどうするんだと、減債基金を  
使つてやるのがどういふふうになるんだとか、い  
まの公定歩合はどういふふうになるんだとか、い  
ろんな絡みがございしますので、傾向としては、ア  
メリカでもドイツでも、長期のものは非常に減つ  
てほとんど短期の方へシフトしていると、アメリ  
カあたりは八割ぐらいが恐らく三年未満だと思ひ  
ます。そういうことを考えますと、先生の御指摘  
のとおりかと思ひますけれども、いまここでもう  
十年物はちよつとこれからはむずかしいんだとい  
うところまで言い切ることができるかどうか、ち  
よつと自信がございせんので、そういうことで  
お答えをさせていただきたいと思ひます。

それからもう一点の、現状の相場をどう見るか  
ということでございますが、六分一厘の国債が本  
日は八十九円台でございます。先週が八十八円台  
から八十七円台がございましたのが、買いが幾ら  
か入つてまいりまして、じりじりとわずかでござ  
います。持ち直して、本日は八十九円台という  
ことでございます。六分一厘で見ますと、これ

は六分一厘がたくさん売りに出てくるだろうと  
いうことで、六分一厘だけがばかに下がっている  
わけでございますが、すでにこれは八分以上の利  
回りになつておりますから、当然に採算だけで言  
えば買つてきていいはずでございますけれども、  
この後どうなるんだという、要するに不透明な材  
料があるためにこういう相場が出ていふといふ  
うに私は理解をいたしております。それが行き過  
ぎであるとは申しませんが、不透明な材料  
があるために、八分になれば当然買われるものが  
まだ買われていないというのは、まだまだ公定歩  
合の問題その他不透明な問題があるためにこうい  
うところで低迷しているということではなからう  
かと。したがつて、いろいろな条件が、与件がは  
つきりしてくればもう少しリーズナブルな相場に  
落ち着いてくるのではなからうかというふうに私  
は理解をいたしております。

○理事(堀木又三君) 参考人の方々には、長時間  
にわたり有益な御意見を述べいただきまして、  
まことにありがとうございます。

次回は、四月二十四日午前十時開会することと  
し、本日はこれにて散会します。

午後三時九分散会