

1970年代アメリカの国債政策：インフレと財政規律

渋谷 博史

要 旨

1970年代は、財政赤字と強インフレが税制と国債政策の両面に大きなインパクトを与えた。財政赤字の累積はストックとしての国債残高を膨張させ、その結果、フローとしての国債利子支払いも増加して、財政構造や金融証券市場を硬直化させることで、やはりその無理から財政規律を求める圧力が強まるはずであったが、強インフレ下ではいわゆる債務者利得が発生し、過去の財政赤字である現在の国債残高の実質価値は目減りしつづけ、その結果、現在における利子支払いが財政全体に占める比重もさほど増加しなかった。有効なインフレ抑制策が実施されないということは、莫大な国債発行があるにもかかわらず、民間資金需要が満たされるように緩和基調で金融政策が運営されることを意味する。国債発行によるクラウディング・アウト現象が生じないのであるから、財政規律への圧力も強まらない。

ところが、戦後の「豊かな社会」で次第に勤労大衆の階層の現役及び引退世代が「小貯蓄者」(small saver)となり、インフレによる債務者利得は不利に作用するようになったので、金融政策の規律を求めるようになる。「小貯蓄者」として資産価値がインフレで目減りするのを嫌う立場に転じたのである。1979年10月にボルカー議長の「新金融政策」が導入され、その結果、国債残高や国債利子支払いのチェック機能も回復する道筋がつけられた。金融政策の規律から財政規律も要請された。

1980年代のレーガン政権期における貯蓄と投資を重視するサプライサイド的な政策システムへの転換の前史という問題意識で、1970年代の国債政策を検討するのが本稿の目的である。

目 次

I. はじめに

II. ニクソン・フォード政権期

1. 財政構造：「大砲」と「バター」の交代

2. 国債政策

III. カーター政権期

1. 財政構造：戦後的構造の継続とレーガン財政の芽

2. 国際政策

IV. 財政金融政策の「規律」の要請

参考文献

I. はじめに

今から振返れば1970年代は、歴史上の中規模な転換点であった。第2次大戦から冷戦終焉まで、市場経済・民主主義システムと社会主義の競争という意味での東西対立と、大量生産及び大量消費というフォードイズムを基盤とする過度に物質的な「豊かな社会」の2つを特徴とする「冷戦時代」であったとすれば、1970年代はちょうどその真中あたりで、パクス・アメリカナの基軸国アメリカが世界の多極化に対応すべく、自らの国内外における政策システムを再編した時期である。その象徴がベトナム敗戦とニクソン・ドクトリンであり、また石油ショック等の資源制約が強インフレとして現象したことである。

財政学の問題意識からみれば、その強インフレが税制と国債政策の両面に大きなインパクトを与え、それまでの第2次大戦後という時代要因に規定されていた構造から転換する必要性が、痛く認識させられる時期であった。累進的な構造を有する個人所得税ではインフレに伴うブラケット・クリープによって、民主主義的な手続きを抜きにした「議決なき増税」が進行したので、「納税者の論理」というチェック機能は緩み、財政規律が麻痺した。財政赤字の累積はストックとしての国債残高を膨張させ、その

結果、フローとしての国債利子支払いも増加して、財政構造や金融証券市場を硬直化させることで、やはりその無理から財政規律を求める圧力が強まるはずであった。しかし、強インフレ下ではいわゆる債務者利得が発生し、過去の財政赤字である現在の国債残高の実質価値は目減りしつづけ、その結果、現在における利子支払いが財政全体に占める比重もさほど増加しないのである。

有効なインフレ抑制策が実施されないということは、莫大な国債発行があるにもかかわらず、民間資金需要が満たされるように緩和基調で金融政策が運営されることを意味する。国債発行によるクラウディング・アウト現象が生じないのであるから、財政規律への圧力も強まらない。1979年10月に連邦準備のボルカー議長によって引締め策に転換するまで、そのような状態が持続していた。20世紀のアメリカには、市場メカニズムを尊重していれば需要超過期には市場の高金利によってチェックが働くはずという建前のアメリカ経済学があったが、実際には金融機関に対する金利規制があったし、また国債政策においても、長期債の利子を4¼%以下の抑えるという規定があった。この4¼%利子上限規定の背景には、それ以上の高金利水準は好ましくないというアメリカン・ポピュリスト的な金融観があった。

後に検討するパットマン議員の議会証言のよ

うに、ウォール・ストリートを中心とする金融資本が農民や勤労大衆から搾取するのを防ぐために、アメリカ全体の金利水準を下げておくべしという政治圧力が常に働いていたのであり、その一環として長期債 $4\frac{1}{4}\%$ 利子上限規定があった。このような金融緩和基調を求めるリベラル派やポピュリストは、税制については累進的な方向への税制改革を求めつづけた。すなわち緩和基調の金融政策で経済成長と雇用増加を促進し、同時に累進的な税制で所得再分配をすすめる、また所得弾力性の高い増収は福祉拡充策の財源とするという、戦後アメリカのリベラル・ケインジアン的な政策システムがあったが、それが、1970年代の強インフレ下で行き詰まるのである。そして、次のレーガン及びボルカー的な政策システムへの転換が求められるようになった。

このような問題意識から、1970年代の国債政策を概観するのが、本稿の目的である。

II. ニクソン・フォード政権期

1968年11月の選挙に勝利し、翌1969年1月に就任したニクソン共和党政権は20世紀の歴史的な転換点に立ち、しかも、それを自覚して意識的にその転換を主導しようとした。ニクソン・ドクトリンに象徴される世界構造の分極化の追認と、新たな国際システムの構築、さらにそれに整合する軍事再編を行った。その対外的な政策展開と並行して、国内でも、1960年代後半に立法化され、スタートした福祉拡充策をアメリカ的な受け皿にできるだけ整合的に定着させる試みも行われた。

ニクソン・ドクトリンと軍事再編が財政の構造や政策運営に対して持つ意味は、アメリカが

基軸国であることから受ける制約を緩和したことである。もちろん、アメリカが基軸国をやめたのではなく、世界構造やパクス・アメリカナの変化を前提に基軸国としてのあり方を変更したのである。世界的な軍事戦略の変更によって軍事支出を削減して、1960年代後半に拡充された福祉国家を賄う財源を確保できるようにした。さらに基軸通貨ドルの固定為替レートを維持するために世界の金準備を防衛する義務から解放され、国内の経済政策や財政金融政策の自由度を高めた。

そしてニクソン政権は、ベトナム戦争を契機に発現、激化したアメリカ経済のインフレ体質や競争力低下から立てなおすために、次のような政策体系を選択した。第1に、短期的には、ドルの切下げさらに変動相場移行と並行して、賃金・物価の統制策を実施しながら、景気刺激策をとって時間を稼いだ。第2に、長期的には、一方で歳入分与や福祉改革や社会保障年金COLA（自動物価調整）を実施して、他方で国民医療保険を拒否して、公的部門の最低保障と民間福祉というアメリカ型福祉国家の基本形を、1960年代の拡充後のレベルを前提として再確立することで、現代的な意味での「小さな政府」を形成して、根本的な対策とした。

もちろん時代の流れの中でストレートには実現せず、1970年代の世界的な強インフレを阻止できず、逆にそのインフレの中で、短期的であったはずのインフレによる「時間稼ぎ」の効果によって、1960年代的なリベラル派モデルが温存された。そして、その矛盾が激化することで、ニクソン政権期には期待できなかった「納税者の論理」による合理化、効率化への動因が、1980年代のレーガン政権期に現実化するのであった。

逆からみると、物価・賃金統制という短期手段によって条件整備しながら、アメリカ的な論理に回帰する保守的な構造改革というニクソン政権の政策体系は、当時のリベラル派優勢の政治状況に規定される形でしか、実現できなかったのである。

1. 財政構造：「大砲」と「バター」の交代

ニクソン政権が保守性を発揮する舞台となる時代のリベラル性を、財政構造の変化の中に見つけることから始めよう。

ニクソン政権のアッシュ行政予算局長官は1974年度予算案について以下のような議会証言を行った¹⁾。この議会公聴会は、連邦補助金の整理統合を通してアメリカ型福祉国家の再編をはかろうとするニクソン政権の「新連邦主義」を検討するために開催されたものであり、単に連邦政府と州・地方政府の政府間財政関係を議論するだけではなく、1960年代からの民主党リベラル派の主導による「大きな政府」政策の全体について議論するものであった。

第1に、1969年度実績と（今審議されている：引用者）1974年度予算案を比較すると、福祉関連支出は名目額で倍増しているのに対して、軍事支出は横這い状態であり、実質額では25%も減少している。その結果、軍事支出の比重は44%から30%に減少し、福祉関連支出の比重は34%から47%に増加するであろう。これは、国家の政策優先順位が、平和時の国内政策にシフトしたことを示す。

第2に、1974年度予算案では、非有効なプログラムの縮小・終了という政治的に困難な問題に果敢に取り組んでいる。すべての項目に一律に削減率を適用するやり方のほうがはるかに容易である。しかし、それでは、良いものも悪いものも、

あるいは過剰なものと過小なものも区別できない。政治のエッセンスは選択であり、ニクソン政権はそれを行った。公的扶助の過剰給付や不適給付の停止、民間雇用の増加に伴う緊急雇用対策事業の縮小であり、それ以外では、多様な特定補助金の歳入分与制度への整理統合もある。

第3に、現在の予算、財政政策で重要なのはインフレ問題である。アメリカ経済が完全雇用状態にあるときには、財政赤字はインフレをもたらすし、インフレは中・高所得層のみではなく、国民全体に悪影響を及ぼす。インフレは最も逆進的な租税である。貧困者は、価格上昇に対応しうる賃金俸給ではなく、固定された所得に依存する傾向が高く、また生活必需品の価格上昇のゆえに、最も影響を受ける。したがって、福祉拡充を理由に過剰に拡大する財政は、かえって、その福祉の対象となる貧困者を直撃することになる。

ニクソン政権は、対外政策において大きな転換を実行し、国内政策においても、古い政策からの転換を行うが、それは「責任を逃れるものではなく、進歩に向かうもっと良い方法」である。

すなわち、ニクソン政権は対外政策ではベトナム戦争からの撤退だけではなく、戦争直後からは大きく変化した国際構造を前提としてパクス・アメリカーナのあり方を再編したが、同時に国内では、1960年代のケネディ・ジョンソン政権による「大きな政府」政策の見直しを図るというのである。

その見直しの作業にとって、与件としてインフレと財政規律の問題や、「大きな政府」の内部での非効率性があり、それは福祉抑制の要因となったが、他方で、軍事支出の相対的縮小傾向の故に財源は提供されたので、実際には、福祉関連支出は膨張を続けたというのである。

1960年代からの「大きな政府」への膨張圧力

図表1 1970年代の財政（対GDP比率）

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
財政支出合計	19.3	19.3	19.4	19.5	18.8	18.7	21.3
軍事支出	8.7	8.1	7.3	6.7	5.9	5.5	5.5
非軍事支出	10.7	11.2	12.1	12.8	12.9	13.2	15.8
個人への支払	6.0	6.4	7.4	7.9	8.0	8.3	9.9
直接支払	5.3	5.5	6.5	6.7	6.9	7.3	8.8
州・地方への補助金	0.8	0.9	1.0	1.2	1.1	1.0	1.1
それ以外の補助金	1.4	1.5	1.6	1.7	2.1	2.0	2.1
純利子	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3	1.5	1.5
その他	2.8	2.8	2.6	2.7	2.5	2.5	3.2
相殺的項目	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8	-1.0	-1.2	-0.9
財政収入合計	19.7	19.0	17.3	17.5	17.6	18.3	17.9
個人所得税	9.2	8.9	8.0	8.0	7.9	8.2	7.8
法人所得税	3.9	3.2	2.5	2.7	2.8	2.7	2.6
社会保障税	4.1	4.4	4.4	4.4	4.8	5.2	5.4
間接税	1.6	1.6	1.5	1.3	1.2	1.2	1.1
その他	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0
財政収支	0.3	-0.3	-2.1	-2.0	-1.1	-0.4	-3.4

	1976	移行期	1977	1978	1979	1980	1981
財政支出合計	21.4	21.1	20.8	20.7	20.1	21.6	22.2
軍事支出	5.2	4.9	4.9	4.7	4.6	4.9	5.1
非軍事支出	16.2	16.2	15.8	16.0	15.5	16.7	17.0
個人への支払	10.4	10.0	10.0	9.5	9.3	10.2	10.6
直接支払	9.2	8.9	8.8	8.4	8.2	9.0	9.4
州・地方への補助金	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
それ以外の補助金	2.2	2.4	2.3	2.4	2.2	2.1	1.9
純利子	1.5	1.5	1.5	1.6	1.7	1.9	2.2
その他	2.9	3.2	3.8	3.1	2.9	3.2	3.2
相殺的項目	-0.8	-0.9	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.9
財政収入合計	17.2	17.9	18.0	18.0	18.5	18.9	19.6
個人所得税	7.6	8.5	8.0	8.2	8.7	8.9	9.3
法人所得税	2.4	1.9	2.8	2.7	2.6	2.4	2.0
社会保障税	5.2	5.5	5.4	5.5	5.5	5.8	6.0
間接税	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.9	1.3
その他	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0	0.9
財政収支	-4.2	-3.2	-2.7	-2.7	-1.6	-2.7	-2.6

〔出所〕BUSG-HT, FY2002より作成

が一層強まる中で、ニクソン政権は少しでも抑制圧力をかけて、合理化と効率化をはかろうとし、他方リベラル派はその保守的な姿勢に反発したという構図であろう。

まず、計数的な検討から始めよう。図表1で1969年度と1977年度を比較すると²⁾、財政支出の対GDP比率は19.3%から20.8%へと1.5ポ

イント増加し、財政収入は19.7%から18.0%へと1.7ポイント減少したので、財政収支は0.3ポイントの黒字から2.7ポイントの赤字に3.0ポイントも悪化している。財政収入の対GDP比率が減少する原因は、ベトナム戦争臨時増税の終了、インフレ調整減税、景気の悪化等が考えられるが、その中で、個人所得税・法人所得税・

間接税の対 GDP 比率が減少し、社会保障税が増加するという構造変化も生じている。

財政支出でも大きな構造変化が生じており、軍事支出が8.7%から4.9%へと3.8ポイントも減少し、代わって「個人への支払い」が6.0%から10.0%へと4.0ポイントも増加し、「それ以外の補助金」も0.9ポイント増加した。まさに連邦財政の中で、急速に「大砲」から「バター」に比重が移動したのである。

ベトナム戦争の前後を比べると、ベトナム介入拡大直前の1965年度に軍事支出の対 GDP 比率が7.4%、実質額（1996年度価格）が2,645億ドルであったのが、ベトナム戦争期の1969年度には8.7%と3,610億ドルになり、戦争終結後の1977年度には1965年度よりも低い水準の4.9%と2,302億ドルに減少している。

その減少分すなわち「ベトナムの配当」が福祉拡充に回され、その配当分以上に拡充が進み、いわゆる「福祉膨張」となったので、財政赤字が拡大したのである。しかし「福祉膨張」は、ニクソン政権期の政策選択、立法によるものではなく、1960年代後半のジョンソン政権期の「偉大なる社会」政策の帰結という面が大きい。むしろ、ニクソン政権はその膨張を抑制しようとしたが、押し流されたことが、この時期の財政赤字の意味であるとみるべきであろう。

2. 国債政策

国債が本来的に持つ意味は、フローとしては当該年度の財政赤字であり、国債を発行して市場から借入れた資金の分だけ、税収を上回る財政支出を賄ったことであり、ストックとしては過去の借入額全体の元利支払いが現在の財政にもたらす負担をあらわしており、税収基盤である国民経済全体とのバランスも考慮されねばな

らない。この時期について具体的にいえば、前出図表1にみるように、財政赤字基調になって国債残高が累積したのであるから、その国債残高の財政収入規模やGDPとの比率が高まって、財政規律を求めるシグナルとなるはずであった。

たしかにニクソン・フォード政権期には、1969年度末の国債残高は3,658億ドルであったのが1977年度末には7,064億ドルへと1.93倍に増加しており、ケネディ・ジョンソン政権期の1961～1969年度末の期間に1.25倍増加したのに比較して大きな伸びといえる³⁾。しかし、対GDP比率では1961年度末が55.0%、1969年度末が38.5%、1977年度末が35.8%であり、国債残高が膨張したにもかかわらず、相対的には縮小している。対財政収入比率でも1961年度末が310%、1969年度末が196%、1977年度末が199%であった。

もちろん、これは1970年代の強インフレによって国債残高の実質価値が目減りして、連邦政府に債務者利得が発生しつづけたからである。ニクソン・フォード政権期の始まる1969年度末の国債残高3,658億ドルの対GDP比率は38.5%であったが、その残高を1977年度末のGDPで除して比率を算出すると18.6%になる。したがって、1970-77年度の財政赤字から生じた国債残高の1977年度末時点での対GDP比率は17.2%ということになる。もちろん強インフレの中で毎年の国債発行分も次第に目減りしている。その結果、前出図表1で、財政赤字基調にもかかわらず、純利子支払いの対GDP比率がさほど増加しないで1.5%の水準で横這い状態である。

財政赤字基調や国債残高累積が有するはずの財政規律への圧力、すなわちチェック機能が

「麻痺」したことになる。このインフレによる「麻痺」の故に、所得再配分的な方向でのインフレ調整減税や、1960年代からの福祉拡充傾向の実現が、赤字基調にもかかわらず可能になったのである。逆にいえば、1970年代末以降の連邦準備のボルカー議長による引締策のような抜本的なインフレ対策を実施すると、1970年代に実施されたような財政赤字下の福祉拡充は抑制されたはずである。1960年代にやり残した社会改革的な税制改革や福祉拡充をニクソン政権期に実現するには、強インフレへの抜本的な対策を延期することが必要であり、実際にベトナム反戦やウォーターゲート・スキャンダルによるリベラル色の強い政治状況が、そのような政策展開を可能にしたのである。

次に具体的な推移をみるために1971年3月に国債についてのニクソン政権案を審議するために開催された議会公聴会を検討しよう。まずニクソン政権のコナリー財務長官の証言を聞こう⁴⁾。

予想される財政赤字によるインフレ的圧力を防ぐために、国債政策上の柔軟性が必要である。第1に国債発行残高上限を3,950億ドルから4,300億ドルに上げること、第2に長期債利率上限4¼%規定の適用除外発行枠100億ドルを設定することを要請する。(新規の借入れだけでなく：引用者) 大量の借換のための発行も必要なので、(長期債利率上限4¼%規定によって長期債発行が制約されて：引用者) 中期債及び短期債のみを発行すると、国債政策の柔軟性が損なわれる。

短期金融市場で集中的に発行すると、市場性国債の平均満期期限が縮小する。それは金融市場の流動性を増加させて、インフレ圧力と化す。さらに、1969-70年のように短期金利を上昇させて、その結果、貯蓄金融機関からの預金流出と短期国債

投資というディスインターミディエーションを引き起こして、住宅建設をクラウド・アウトすることになる。

同規定は利子支払いコストの節約につながるという擁護論があるが、現在のようなインフレで資金需要が大きい時は、同規定の有無にかかわらず、市場金利は上昇するのであり、その高金利に基いて財務省は国債発行を行うしかない。その場合、短期債の集中的な発行はかえって短期金利を長期金利より高い水準に引上げる効果さえ生じる(と述べて、1969年後半に実際にそうなったことを示す図を提出した：引用者)。

このニクソン政権側の論理に対抗するために、民主党側は、下院銀行委員会のパットマン委員長を証言に招聘した⁵⁾。

長期債4¼%規定について過去3会期における提案は議会で否決してきたが、今会期はついに下院を通過してしまった。民主党議員の大半は反対したが、共和党議員の91%が賛成した。

同規定の緩和は、国債管理にとって必要なわけではない。短期債は3½%以下の利回りで発行できるが、コナリー財務長官も認めるように、長期債の発行利回りは6%ないし6½%である。この利回り格差が長期的に固定されれば、今回の100億ドルの長期債だけでも3億ドルの余計な金利が納税者の負担となる。

4¼%規定が長期債発行を阻害しているわけではない。市場の金利が高い時のみ長期債が発行できないだけである。高金利期には民間企業は長期債を発行しない。ニクソン政権が長期金利を引下げれば長期債の発行が可能になる。

4¼%規定の撤廃は次のことを意味する。第1に高金利時代の到来である。第2に高利率の長期債によって長期的に余分な利子支払いが生じる。第3に州・地方債との競争が起こり、必要なプロ

ジェクトが延期される。第4に同様に住宅モゲイジとの競争も起こる。第5に民間の長期資金取り入れを抑制し、失業問題を悪化させる。第6に消費者金融、農業金融、中小企業金融を圧迫する。

同規定は55年間も維持されていた。それは、低金利のシンボルであり、連邦政府の低金利政策の主要手段である。

このような民主党リベラル派におけるポピュリスト的な低金利とインフレ政策の論理が戦後の金融政策と国債政策の規定してきたが、さすがに1970年代の強インフレの中で、次第に引締め策の必要性が認識されざるを得なくなった。少なくとも強インフレによる金融資産の実質価値の目減りを相殺する程度の金利水準の高まりは抑制できなかったのであり、国債政策もそれに対応することが求められた。その焦点が長期債利率上限4¼%規定の緩和策であった。

緩和策に2つの方法があった。第1は、4¼%規定の対象外である中期債の満期期限を長くすることである。ベトナム戦争によってインフレが進み、金利水準が上昇し始めた1967年に、それまでの最大満期期限5年が7年になり、さらに1975年の立法によって10年になった。すなわち、それまでは満期期限5年までが中期債であり、それを超えるものは長期債と分類されたので利回りが4¼%を超える事が禁止されていたが、この2回の改正で満期期限10年以内は中期債と分類されて4¼%を超える利回りで発行することが可能になったのである。

第2は、4¼%規定の例外発行枠である。パットマン議員たちの反対にもかかわらず1971年の立法によって100億ドルの例外枠が設定され、さらに1973年には連邦政府勘定(社会保険信託勘定等)と連銀の保有する長期債は4¼%規定の適用外となった。したがって、連邦政府

勘定および連銀が例外枠による既発行の高利率長期債を買オベすることで、例外枠の余裕分を増加させるという操作が可能になった。

このように国債政策の中で長期化策が試みられ始めたが、当時の石油危機等による強インフレ圧力と財政赤字基調の中であまり効果はあがらず、市場性証券の民間保有分(連銀は除く)の平均満期期限は短期化を続け、1975年末に2年5ヶ月までに低下した。

そのような状況にあった1975年6月に開催された議会公聴会を検討しよう。当時のフォード政権のサイモン財務長官は次のように述べた⁶⁾。

1976会計年度は600億ドルの財政赤字が見込まれており、さらにTB以外の借換えを含めると、全体で1,150億ドルの国債発行が必要となる。このような大規模な国債管理には、様々の満期期限の国債を発行しうる柔軟性が必要である。国債金利の節約と市場へのインパクトの最小化のために、広範囲の投資家に国債を吸収させて、市場のいかなるセクターにも過重な負担をかけないようにすべきである。その柔軟性のために、長期債の4¼%規定の例外発行枠の拡大(100億ドルから200億ドル)と、中期債の満期期限の延長(7年から10年へ)を提案する。

マネーサプライを抑制するためにも国債の満期構成における短期化の進行をくい止めなければならない。国債残高の95%が満期期限まで7年以内の状態にあり、今後、景気回復がすすむと、それはインフレ問題の原因となる。

たしかに図表2にみるように1975年までは、市場性証券の中で5～10年満期や10年超満期の比重が減少して短期化が大きく進むが、1975年にこの2点が立法化され、その効果が1976年における5～10年満期や10年超満期の相対的増大

図表2 国債残高の対全米債務合計比率（1970－80年）

（単位：%）

年末	国債合計	特別発行・非市場性証券	市場性証券				
			小計	1年以内	1～5年	5～10年	10年を超える
1965	31.3	10.1	21.2	9.2	6.0	3.5	2.5
1970	27.1	9.7	17.3	8.6	5.7	1.6	1.4
1971	27.0	10.3	16.7	7.6	6.0	1.9	1.2
1972	26.0	10.4	15.6	7.6	5.1	1.7	1.2
1973	24.5	10.4	14.1	7.4	4.3	1.3	1.1
1974	23.5	10.0	13.5	7.1	4.1	1.3	1.0
1975	25.2	9.3	15.9	8.7	4.9	1.2	0.6
1976	25.8	9.1	16.6	8.4	5.6	1.7	1.0
1977	25.2	9.0	16.1	8.0	5.3	1.6	1.1
1978	24.7	9.5	15.2	7.2	5.1	1.6	1.4
1979	23.6	8.8	14.8	7.1	4.6	1.4	1.7
1980	23.8	7.9	15.9	7.6	5.0	1.4	1.9

〔出所〕 FOF-FAL, 1961-84; FRB, *passim*.

にあらわれている。

ただしこの国債の満期構成の短期化防止策は、政策体系の中では優先順位がそれほど高いものではなかった。むしろスタグフレーションの下でインフレ対策よりも不況対策に重点を置いて金融政策を緩和基調で運営されたので、大量国債が比較的スムーズに吸収され、1980年代のようなクラウディング・アウト問題は生じなかった。満期構成の短期化防止策はこのような基本的な政策展開の中で実施された第二義的なインフレ対策と位置付けられる。

以上みたように、この時期に大量国債が発行されたにもかかわらず、強インフレの中で債務者利得が発生し、金融緩和基調の中で比較的スムーズに消化された。それは、ベトナム戦争後に顕在化した1960年代の「偉大なる社会」政策のコストと、アメリカの「納税者の論理」の矛盾を先延ばしにしたことになる。次のカーター民主党政権期には、その時間的余裕がせばめられていくのである。

Ⅲ. カーター政権期

カーター政権期は現代アメリカ史における最悪の時代であった。ニクソン政権期には、世界構造の多極化を認識して、それに整合すべく基軸国のあり方を再編したにもかかわらず、その多極化の原因であるアメリカ経済の国際競争力の相対的な低下に対応する国内政策をとらず、逆に積極的な「大きな政府」政策を持続、展開した。その逆説的な展開を受けて、カーター政権期には、軍事的な弱点が曝されて、在イランの大使館占拠及び人質事件やソ連のアフガン侵略が起こり、国内的にはいわゆるスタグフレーションへの対策に行き詰まり、強インフレ下で個人所得税におけるブラケット・クリープが進み、法人所得税における減価償却不足が問題となり、また1960年代以来の福祉拡充がかえって貧困問題を深める事態に陥ったとさえ批判されるようになった。

ここでは、1970年代の世界状況の中で、1960年代までのリベラル・ケインジアン的な「大きな政府」政策が持続することの矛盾が、カーター政権期に顕在化して、1980年代のレーガン政権以降における転換の必要性を提示したという、大きな歴史の流れを問題意識として考察したい。

1. 財政構造：戦後的構造の継続とレーガン財政の芽

前出図表1で前政権最後の1977年度とカーター政権最後の1981年度を比較すると、財政支出の対GDP比率は20.8%であったのが22.2%へと1.4ポイント増加したが、財政収入は18.0%から19.6%へと1.6ポイント増加したので、財政収支はほぼ横這いである。財政支出の増加1.4ポイントの主要項目は、「個人への支払い」

の中の直接支払いが0.6ポイント、純利子支払いが0.7ポイントである。他方、財政収入の増加1.6ポイントの主要項目は個人所得税1.3ポイント、社会保障税0.6ポイントであり、逆に法人所得税は0.4ポイントの減少であった。

ベトナム撤退後の軍事縮小傾向が1979年度の「底」をついて微増に転じて、1980年代のレーガン軍拡が予感されたのであるが、他方で「個人への支払い」の中の直接支払いもニクソン政権期の1976年度の9.2%にまで増加した後1977年度から減少し、そして1980年度からまた膨張が始まったという推移である。図表3の実質額ベース（1996年度ドル）でみると、軍事支出は1977年度に2,302億ドルであったのが、1981年度には2,593億ドルと291億ドルも増加して、1973年度の水準に回復している。個人への直接支払いは1977年度の4,119億ドルから1981年度

図表3 1970年代の実質額ベースの財政支出（1996年度ドル）

（単位 億ドル）

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
財政支出合計	7,573	7,616	7,682	7,916	7,993	8,108	9,093
軍事支出	3,610	3,385	3,085	2,826	255	2,449	2,407
非軍事支出	3,963	4,232	4,597	5,091	5,438	5,658	6,685
個人への支払	2,177	2,352	2,797	3,111	3,373	3,590	4,164
直接支払	1,901	2,036	2,432	2,645	2,926	3,147	3,711
州・地方への補助金	276	317	366	466	447	443	454
それ以外の補助金	552	611	649	717	937	874	909
純利子	470	505	496	494	530	612	601
その他	1,156	1,152	1,072	1,135	1,084	1,158	1,433
相殺的項目	-392	-388	-416	-367	-486	-575	-423

	1976	移行期	1977	1978	1979	1980	1981
財政支出合計	9,480	2,373	9,647	10,140	10,280	10,925	11,370
軍事支出	2,316	558	2,302	2,306	2,367	2,453	2,593
非軍事支出	7,164	1,815	7,346	7,834	7,914	8,473	8,778
個人への支払	4,595	1,123	4,656	4,683	4,773	5,141	5,472
直接支払	4,085	997	4,119	4,135	4,211	4,538	4,834
州・地方への補助金	511	125	537	549	563	603	638
それ以外の補助金	995	266	1,082	1,180	1,173	1,081	943
純利子	646	163	672	746	829	938	1,120
その他	1,340	380	1,322	1,610	1,571	1,734	1,777
相殺的項目	-412	-117	-385	-385	-403	-421	-534

〔出所〕BUSG-HT, FY2002より作成

の4,834億ドルへと715億ドルも増加した。純利子は672億ドルから1,120億ドルへと448億ドルの増加である。財政支出の増加1,723億ドルに占める比重を算出すると、軍事支出17%, 個人直接支払い41%, 純利子26%であった。

ちなみに国債利子支払いは、ニクソン・フォード政権期には国債残高が膨張したにもかかわらずインフレの債務者利得によって対GDP比率が横這いであったのが、カーター政権期には明確な増加傾向になっており、後に検討するように、これは1979年からのボルカー連邦準備議長による金融引締策によるものである。これは、たんにリベラル派、とりわけポピュリズム的なインフレ志向に対する保守派や財界の反撃というだけではなく、中核的な勤労大衆が戦後の長期的な経済成長による「豊かな社会」の中で、資産を形成したので、「小貯蓄者」(small saver)としてその資産価値を維持することを求めるようになったことも、大きく効いている。その中核的な勤労大衆は税制面においても、ブラケット・クリープによって重税感が高まり、減税と「小さな政府」を求める国民的コンセンサスの軸となった。「豊かな社会」の中で、納税や資産保持という経済的行為が、大衆レベルでも行われるようになったことが、それまでの政策体系の転換の根本原因となったのである。それが、レーガン政権期以降の1980年代及び1990年代に、政治的な振り子の針が保守方向に戻る基本的要因でもあった。

2. 国債政策

カーター政権期に国債残高は1977年度末の7,064億ドルから1981年度末の9,948億ドルへと4年間で1.41倍に膨張しており、ニクソン・フォード政権期の8年間の増加倍率1.93倍に劣

らぬ勢いであった。しかし強インフレによってGDP名目額も膨張を続けたために、国債残高の対GDP比率は35.8%から32.5%へと減少している。ところが純利子支払いの対GDP比率は1977年度の1.5%から1981年度の2.2%へとかなり増加している。それは、1979年10月からの強力な金融引締策のためと思われる。すなわち、この金融政策の転換によって、国債累積が本来は有しているはずの財政規律への圧力、チェック機能が復活したのである⁷⁾。

(1) 満期構成の長期化策

1979年6月の下院歳入委員会の公聴会⁸⁾において、カーター政権のミラー財務長官は国債残高の上限の増額と、長期債4¼%利率上限規定の例外発行枠の拡大(400億ドルから550億ドル)を提案した。また、同公聴会では民主党のウルマン歳入委員長が高利率の長期債の発行について、当時の9~10%の金利水準が長期間にわたって持続するはずがないので、長期債の発行は金利が低下した時点の方がよいと発言したのに対して、ミラー財務長官は、8,500億ドルの国債残高の中で550億ドルの例外発行枠は相対的には小さいと答えている。財務省側が高金利水準での長期債発行それ自体の問題点は認めているにもかかわらず、長期化策を実施することの理由は、やはりインフレ抑制である。たとえ金利コストが増大しようとも、インフレ抑制という政策目標を優先するというのであろう。

すなわち1970年代後半の財務省による満期構成の長期化策の目的としては、第1に国債管理の柔軟性の維持と満期構成のバランスの回復、第2にインフレ抑制、第3に金融・証券界との協調があげられる。第1の目的は、国債管理の視点からみればきわめて合理的であり、説得性

もあるが、1970年代にはむしろ第2のインフレ抑制という政策目標が政策形成過程においても重要であったと思われる。そしてインフレ抑制策の一環として発行される高利回りの長期債を金融・証券界が支持するのも当然であろう。

1980年度の財務省年次報告は、当時の国債政策について次のように述べている⁹⁾。

1980年度は732億ドルの財政赤字があり、それを賄うための国債発行が、金融市場における極度に不安定な雰囲気の中で行われた。1979年10月に連邦準備は金融政策について、従来の利子率に焦点を当てること方法から、マネーサプライを重視する方法に転換した。(それは単に政策手段に変更を意味するだけではなく、急激な引締策の実施手段の採用であったために：引用者) マネーサプライも利子率も激しく変動した。1980年3月に一層の引締策がとられた。しかしインフレは収まらず、利子率も記録的な高水準であった。外国為替市場ではドルへの圧力は、利子率の上昇に伴って、減少した。

財務省は、一方では財政赤字のために記録的に大量の短期債を発行したが、他方では国債全体の満期構成を長期化するために、中期債の定期発行や、30年債と15年債の長期債の発行を継続した。その結果、民間で所有される市場債の平均満期期限は前年度より2ヶ月延ばして3年9ヶ月になった。

しかし、ここで注目されるのはむしろ、財務省が明確に課題として掲げる満期構成の長期化について、僅か2ヶ月しか改善されていないことである。連邦準備による厳しい引締策による高利子率の下で、4¼%上限規定の例外発行枠等の長期化努力にもかかわらず、財政赤字の大幅化で短期債の発行額が増大したためである。

(2) 市場性証券の利回り

次に1980年度末(1980年9月末)の時点の市場性証券の内容に立入って検討しよう。1979年10月のボルカー議長による新金融政策の導入から1年を経ており、その国債への影響を読み取ることができる。

市場性証券の残高は5,945億ドルであり、その中で短期債は1,998億ドル(34%)、中期債は3,109億ドル(52%)、長期債は832億ドル(14%)であった。また、それぞれの平均利回りをみると、市場性証券全体で9.03%であり、短期債が各週発行分9.94%、各月発行分11.96%であったが、中期債が9.44%、長期債が8.47%となっており、このように長期ほど利回りが低くなっているのは、市場利回りが上昇しつづける1970年代後半のような時期では、古い国債ほど低い利子率で発行されており、新しく発行された短期債ほど、次第に上昇する利回りを反映することになるからであろう¹⁰⁾。

図表4は1980年度末の中期債の各銘柄を示したものである。一番古い中期債は、1974年2月に発行された7年物中期債(償還期限1981年2月)であり、発行利回りが6.95%であった。その後、時間の経過とともに実質発行利回りは小刻みな上下変動を伴いながら、上昇傾向をたどっている。特に、ボルカー議長の「新金融政策」で市場金利が高騰した1979年10月以降は、中期債の発行利回りは10%を超えるようになり、1980年3月に発行された2年物中期債は発行利回りが15%を超えている。

しかし、その発行利回りと比較するために消費物価指数の上昇率をみると、1976年が5.8%、1977年が6.5%、1978年が7.6%、1979年が11.3%、1980年が13.5%であったので¹¹⁾、発行利回りからそれを差し引いたものを、かりに実

図表4 1980年度末の中期債

発行年月日	発行利回り(%)	償還年月日	発行年月日	発行利回り(%)	償還年月日
1974年 2 月	6.95	1981年 2 月	1979年 1 月	9.45	1982年12月
1974年11月	7.51	1981年11月	1979年 1 月	9.85	1981年 1 月
1975年 2 月	7.49	1981年 2 月	1979年 1 月	9.99	1980年12月
1975年 5 月	8	1982年 5 月	1979年 2 月	9.86	1981年 2 月
1975年 8 月	8.14	1982年 8 月	1979年 2 月	9	1987年 2 月
1975年10月	1.5	1980年10月	1979年 3 月	9.35	1983年 3 月
1975年11月	7.92	1982年11月	1979年 3 月	9.77	1981年 3 月
1976年 1 月	7.4	1981年 3 月	1979年 4 月	9.68	1981年 3 月
1976年 2 月	8	1983年 2 月	1979年 4 月	9.78	1981年 4 月
1976年 4 月	1.5	1981年 4 月	1979年 4 月	1.5	1984年 4 月
1976年 5 月	7.88	1986年 5 月	1979年 5 月	9.37	1989年 5 月
1976年 7 月	7.63	1981年 8 月	1979年 7 月	9.22	1981年 6 月
1976年 8 月	8	1986年 8 月	1979年 7 月	9.41	1981年 7 月
1976年10月	7.08	1981年11月	1979年 7 月	8.89	1983年 6 月
1976年10月	1.5	1981年10月	1979年 8 月	9.06	1982年 8 月
1976年11月	7.02	1983年11月	1979年 8 月	9.65	1981年 8 月
1976年12月	6.91	1980年12月	1979年 9 月	9.25	1984年 5 月
1977年 1 月	6.19	1982年 2 月	1979年10月	10.21	1981年 9 月
1977年 2 月	7.27	1984年 2 月	1979年10月	12.66	1981年10月
1977年 3 月	6.88	1981年 3 月	1979年10月	9.79	1983年 9 月
1977年 4 月	7.02	1982年 5 月	1979年11月	12.24	1981年11月
1977年 4 月	1.5	1982年 4 月	1979年11月	11.64	1983年 5 月
1977年 6 月	6.8	1981年 6 月	1979年11月	9.88	1989年11月
1977年 8 月	7.26	1984年 8 月	1979年12月	11.14	1981年12月
1977年 9 月	6.84	1981年 9 月	1979年12月	10.48	1983年12月
1977年10月	7.18	1981年11月	1979年12月	10.4	1985年 5 月
1977年10月	1.5	1982年10月	1980年 1 月	11.5	1982年 1 月
1977年11月	7.42	1980年11月	1980年 2 月	13.98	1982年 2 月
1977年11月	7.69	1987年11月	1980年 3 月	15.01	1982年 3 月
1977年12月	7.3	1981年12月	1980年 2 月	11.98	1983年 8 月
1978年 2 月	7.53	1981年 3 月	1980年 2 月	12.02	1987年 5 月
1978年 2 月	7.88	1985年 2 月	1980年 3 月	14.29	1984年 3 月
1978年 3 月	7.89	1982年 3 月	1980年 3 月	14.39	1985年 5 月
1978年 4 月	7.94	1983年 5 月	1980年 4 月	11.44	1982年 4 月
1978年 4 月	1.5	1983年 4 月	1980年 5 月	9.32	1983年 8 月
1978年 5 月	8.29	1988年 5 月	1980年 6 月	9.37	1982年 5 月
1978年 6 月	8.27	1982年 6 月	1980年 6 月	8.63	1982年 6 月
1978年 8 月	8.46	1981年 8 月	1980年 6 月	8.98	1984年 6 月
1978年 8 月	8.36	1985年 8 月	1980年 6 月	9.66	1985年 8 月
1978年 9 月	8.41	1982年 9 月	1980年 7 月	8.97	1982年 7 月
1978年10月	9.42	1980年10月	1980年 8 月	9.88	1983年11月
1978年10月	1.5	1983年10月	1980年 8 月	10.81	1990年 8 月
1978年11月	9.36	1980年11月	1980年 9 月	11.24	1982年 8 月
1978年11月	9.36	1982年 3 月	1980年 9 月	11.93	1982年 9 月
1978年11月	8.85	1988年 1 月	1980年 9 月	12.13	1984年 9 月
			1980年 9 月	11.76	1985年11月

〔出所〕ROT, 1980FY より作成

図表5 1980年度末の長期債

発行年月日	発行利回り (%)	償還年月日	発行年月日	発行利回り (%)	償還年月日
1953年 5 月	3. 25	1983年 6 月	1977年11月	7. 94	2007年11月
1955年 2 月	3	1995年 2 月	1978年 1 月	7. 95	1993年 2 月
1958年 2 月	3. 48	1990年 2 月	1978年 8 月	8. 44	2008年 8 月
1958年 6 月	3. 22	1985年 5 月	1978年10月	8. 64	1993年11月
1960年 4 月	4. 24	1985年 5 月	1978年11月	8. 63	1993年 8 月
1960年10月	3. 36	1980年11月	1978年11月	9. 03	2008年 8 月
1960年10月	3. 53	1998年11月	1979年 1 月	9. 14	1994年 2 月
1962年 8 月	4. 23	1992年 8 月	1979年 5 月	8. 92	2009年 5 月
1963年 1 月	4. 01	1993年 2 月	1979年 7 月	8. 81	1994年 8 月
1963年 4 月	4. 21	1994年 5 月	1979年10月	10. 17	1994年11月
1971年 8 月	7. 11	1981年 8 月	1979年11月	10. 72	2009年11月
1971年11月	6. 15	1986年11月	1980年 1 月	10. 6	1995年 2 月
1972年 2 月	6. 34	1982年 2 月	1980年 2 月	11. 84	2010年 2 月
1972年 8 月	6. 5	1984年 8 月	1980年 4 月	12. 69	1995年 5 月
1973年 1 月	6. 79	1993年 2 月	1980年 5 月	10. 12	2010年 5 月
1973年 5 月	7. 11	1998年 5 月	1980年 7 月	10. 42	1995年 5 月
1973年 8 月	7. 68	1993年 8 月			
1974年 5 月	8. 36	1999年 5 月			
1975年 2 月	7. 8	2000年 2 月			
1975年 4 月	8. 31	1990年 5 月			
1975年 5 月	8. 24	2005年 5 月			
1975年 8 月	8. 4	2000年 8 月			
1976年 8 月	8. 02	2001年 8 月			
1977年 2 月	7. 72	2007年 2 月			
1977年 6 月	7. 29	1992年 8 月			

〔出所〕ROT, 1980FY より作成

質利回りとする、1976年では12月発行4年物で1.1%、5月発行10年物2.1%になり、1977年では1月発行5年物がマイナス0.3%、11月発行10年物が1.2%となり、1978年では2月発行3年物がマイナス0.1%、10月発行2年物が1.8%になり、1979年では7月発行4年物がマイナス2.4%、10月発行1.4%になり、1980年では6月発行2年物がマイナス4.9%、3月発行2年物が1.5%となる。

この実質利回りは、消費者物価指数の上昇率を年単位でとっている、発行が年の前半のものは実質利回りが過小になり、後半には過大になる。1976年では前半も後半も実質利回りがプラスであったが、1977年以降ではますます激

化するインフレに歩調を合わせて発行利回りを上げたにもかかわらず、実質利回りの水準は低下し、特に1979年及び1980年は、前半のマイナス幅の方が後半のプラス幅よりも大きくなった。それだけ債務者利得が生じたとみることができよう。

図表5の長期債についても同様のことが読み取れる。このインフレ下における債務者利得は長期債の方が顕著に現れるが、それは、発行後の年数が大きくなるほど現在の市場利回りと、発行時のその格差が拡大するからである。すでに2%台の戦時長期債は、1970年代前半にすべての償還が終了したが、1950年代及び1960年代に発行された3～4%台の長期債が残ってい

る。1971年8月に初めて4¼%利率上限規定の例外枠の発行があり、その後、例外枠の拡大によって高利回りの長期債の発行も実際に増加しており、しかもその利回り水準が上昇している。

この歴史的な高金利を長期にわたって固定することになる国債政策について、先にみたように民主党側から疑問が呈せられたのであり、実際に国債利子支払いの対GDP比率も急増している。

最後に、この高金利政策の下における国債利子支払いの増加の意味について考えてみよう。

IV. 財政金融政策の「規律」 の要請

1970年代は、1930年代のニューディールや第2次大戦の歴史過程から形成されてきた政治経済システムの転換の必要性が認識され、また実際に転換が開始された時期である。前半にはニクソン政権によって世界構造の変化に対応しながら、逆にその構造変化を主導すべく軍事・外交面の再編成が進められた。カーター政権期には税制面における無理も認識され、税制改革の方向も変化し始めた。世界経済の中で競争力が低下したアメリカ経済の再建のためには、所得再配分と需要喚起を目標とするケイジアン・リベラルな方向から、貯蓄・投資を促進するサプライ・サイドへの転換に必要であり、また低所得層だけではなく中間層のブラケット・クリープも対処しなければならない。

戦後の長期的な経済発展の中で勤労大衆は、フローの次元でも所得を上昇させて消費レベルを高めたが、同時にストックの面でも資産の形成が広範にみられるようになった。最初は住宅

を所有するために借り入れを行うので、インフレによる債務者利得で利益を得るが、次第に引退後のための貯蓄をするようになるとその債務者利得は不利に作用する。

すなわち、戦後の「豊かな社会」で次第に勤労大衆の階層の現役及び引退世代が「小貯蓄者」(small saver)となり、金融政策の規律を求めるようになる。前節でみたリベラル派のパットマン議員によるインフレ容認の論理に対する支持が失われた。1979年のボルカー議長による金融政策の転換は、もちろん世界経済におけるアメリカの競争力の低下という要因も大きく影響しているが、同時にサプライ・サイド的な視点を、中間層大衆も共有するようになったことも大きな要因である¹²⁾。

以前はフロー面では低所得で、ストック面では住宅ローンに依存した勤労大衆が、いまや、ブラケット・クリープによる「議決なき増税」で、かつての例外的な金持ちに課せられた高税率を適用されるようになり、また「小貯蓄者」として資産価値がインフレで目減りするのを嫌う立場に転じたのである。

財政にひきつけていえば、1970年代には強インフレで国債の実質的な価値が目減りして、財政赤字や国債累積に対するチェックが効かなくなっていたが、次第に「小貯蓄者」の論理が強まり、1979年10月にボルカー議長の「新金融政策」が導入され、その結果、国債残高や国債利子支払いのチェック機能も回復する道筋がつけられた。金融政策の規律から財政規律も要請されるようになる。他方でブラケット・クリープや減価償却不足を通して「納税者の論理」が要請されるようになった。そして1980年代にはレーガン政権の下で大減税が実施され、財政赤字は一層大幅化したので、財政支出の規律を求

める圧力が高まることになる¹³⁾。

そういう意味でカーター政権期は移行期と位置付けられるが、それは、ケインジアン・リベラルな「大きな政府」傾向に対する単なる振り子の揺り戻しというよりは、本来的にアメリカ的な「小さな政府」原則への回帰である。現代社会の諸要因によって常にリベラルな「大きな政府」への動因が強まる中で、その原則を維持するアメリカ的な対応の過程とみることができよう

その揺り戻しの原因としては、「豊かな社会」における大衆労働者階層における経済力の上昇と保守化が指摘できるのであり、具体的には「納税者の論理」や「小貯蓄者の論理」となって現れる。それらの論理が、最も排除すべき攻撃対象とするのは、インフレ容認の金融政策であり、インフレ下のブラケット・クリーブであった。

注

- 1) U.S. Congress, Senate, Committee on Government Operations (1973), pp. 257-259.
- 2) 1976年度までは前年7月～当該年6月が会計年度であったが、1976年7～9月の過渡期を経て、1977年度からは前年10月～当該年9月が会計年度となった。ニクソン政権が1969年1月に就任したが、それはジョンソン政権による1969年度予算の執行中であり、ニクソン政権が影響を及ぼしたのは1970年度からであり、ニクソン・フォード政権期の財政としては1970-77年度の8年間を考察する。ちなみにニクソン大統領は1974年にウォーターゲイト・スキャンダルで退任し、そのあとをフォードが継承している。
- 3) 以下の数値はBUSG-HT, 2002FYによる。
- 4) U.S. Senate, Committee on Finance (1971), pp. 15-25, 31-32.
- 5) *Ibid.*, pp. 58-61.
- 6) U.S. House, Committee on Ways and Means (1975), pp. 3-8, 53-72.
- 7) アメリカでの本格的なインフレ抑制策の実施は、1979年10月に連邦準備ボルカー議長のイニシアティブで公開市場操作の新運営方針が採用されてからである。それは、単に公開市場操作の操作目標を短期金利から準備量に変更するという運営方式の転換であるだけでなく、より大きな政策体系の中でみると、金融政策の運営についてマネーサプライの安定的な増加率という枠をはめた

ようにみせて「FRBにかかる政治的圧力を最小にした」という側面もあった。ROF, 1979; Neikirk, W. (1987), p. 207 (訳書 p. 267)

- 8) U.S. House, Committee on Ways and Means (1979),
- 9) ROT, 1980FY, p. 9.
- 10) ROT, 1980, *passim*.
- 11) SA1994, p. 488より算出。
- 12) 勤労大衆の資産形成については、渋谷博史・首藤恵・井村進哉 [2002] の第1章を参照されたい。
- 13) レーガン政権期の財政構造や国債政策については、渋谷博史 [1992] を参照されたい。

参考文献

- Neikirk, W. [1987], *Volcker*, NY; Congdon & Weed (ナイカーク、篠原成子訳『ボルカー』日本経済新聞社)
- U.S. House, Committee on Ways and Means [1975], *Hearings, Public Debt Ceiling*, (94th Cong. 1st Sess.)
- [1977], *Hearings, President Carter's Social Security Proposals*, (95th Cong. 1st Sess.)
- [1979], *Hearings, Increase in Public Debt Ceiling*, (96th Cong. 1st Sess.)
- U.S. Senate, Committee on Finance [1971], *Hearings, \$430 Billion Debt Limit*, (92nd Sess. 1st Sess.)
- U.S. Senate, Committee on Government Operations [1973], *Hearings, A New Federalism*, (93rd Cong. 1st Sess.)
- 渋谷博史 [1992], 『レーガン財政の研究』東京大学出版会
- 渋谷博史・内山昭・立岩寿一編 [2002], 『福祉国家システムの構造変化』東京大学出版会
- 渋谷博史・首藤恵・井村進哉 [2002], 『アメリカ型企業ガバナンス』東京大学出版会

【短縮語】

- BUSG-HT: *Historical Tables, Budget of the United States Government*
- BUSG: *Budget of the United States Government*

ERP: *Economic Report of the President*

FOF-FAL: The Board of the Federal Reserve,
*Flow of Fund Accounts, Financial Assets and
Liabilities*

FRB: *Federal Reserve Bulletin*

ROF: *Annual Report of the Board of the Federal
Reserve*

ROT: *Annual Report of the Secretary of the Treas-*
ury

SA: U.S. Bureau of Census, *Statistical Abstract of
the U.S.*

(東京大学社会科学研究所教授・当研究所客員研究員)