

1960年代の世銀借款と国際資本市場（下）

浅井良夫

- 1 はじめに
- 2 世銀借款の再開
- 3 米国市場での起債と利子平衡税（以上 第226号）
- 4 欧州市場の開拓
- 5 世銀借款の終焉
- 6 おわりに

4 欧州市場の開拓

(1) 欧州資本市場へのアプローチ

欧州の外債発行市場 欧州における外債発行市場の復活は、米国よりも約10年間遅れた。スイスを除く欧州各国が、厳しい対外資本取引規制を敷いていたためである。1950年代に自国通貨建ての外債発行を認めていたのはスイスだけであり、国際金融センターのロンドンを擁する英国も、スターリング地域だけに、英ポンド建ての外債発行を認めていた。IMFから経常収支黒字批判、資本輸出の要請を受けて、ドイツでは58年からマルク建て外債の発行が始まり、そうした状況に変化が生じた¹⁸⁰⁾。米国の「ドル防衛」策の影響により米国市場の成長に陰りが射した60年代前半には、ロンドンを中心にユーロダラー市場が発展し、ユーロポンド市場も誕生することになる。

日本政府・企業は、1963年7月の利子平衡税構想発表を契機に欧州資本市場に殺到し、欧州市場に米国市場に代わる役割を求めた。本章では、

180) 石坂綾子 [2014] pp. 203-210.

利子平衡税発表の衝撃が起きる以前の60～61年頃から、すでに日本が欧州市場にアプローチしていたことを明らかにする。

大阪府・市ドイツ・マルク債の発行(1962年2月) ドイツでは、朝鮮戦争後から経常収支黒字が定着していたにもかかわらず、資本輸出は進展を見なかった。対外債務問題の解決(1953年2月、ロンドン債務協定締結)、戦後分割された3大兼営銀行の再合同(57～58年)を経て、外債市場再開の条件が整い、58年10月に、1914年以来44年ぶりとなる外債引受がドイツチェバンクにより行われた¹⁸¹⁾。

第2次世界大戦後はじめての日本のドイツでの起債は、1962年2月発行の第1回大阪府・市マルク債である¹⁸²⁾。これは、欧州市場における戦後日本の外債発行の嚆矢でもあった。この外債発行は、経済的な必要よりも、吉田茂元首相のイニシアティブにもとづく外交的な要請という側面が強かった。

大阪府・市債の発行は、1960年3月～4月に訪日したドイツのアデナウアー(Konrad Adenauer)首相に、吉田が大阪築港のための外貨借款を要請したことがきっかけとなり実現した¹⁸³⁾。吉田の要請に対してアデナウアーは協力を約束し、ドイツ連邦銀行(ブンデスバンク)総裁カール・ブレッシング(Karl Blessing)およびドイツチェバンク総裁ヘルマン・アプス(Hermann Abs)¹⁸⁴⁾と交渉するよう勧めた。8月に、伊原隆(東京銀行常務取締役

181) Pohl [1983] pp. 76-86, pp. 114-127. Cassis [2006] pp. 215-217.

182) ドイツで戦後発行された外貨債では、第1回大阪府・市債は10件目となる(「明治32年発行の英貨公債を償還する等のための特別措置法 関係資料」大蔵省理財局、昭和38年6月[旧大蔵省史料Z535-84] pp. 69-67所収の「西独における外債発行調」に依る)。

183) 吉田は、良好な外交関係を築くためには外国から借款を得るのが捷徑であるという持論を持っていた。大阪府・市と吉田元首相を仲介したのは、赤間文三参議院議員(1947～55年に大阪府知事を務めた)であった(「大阪府及び大阪市 ドイツマルク公債発行のしおり(第1回債～第4回債)」[大阪府KO-0038-17] p. 17. 大阪市港湾局 [2009] p. 176)。

役)が池田首相の紹介状を携えてドイツを訪れ、ブレッシングおよびアプスと実務レベルの交渉を開始した¹⁸⁵⁾。交渉は順調に進み、政府は61年3月に大阪府・市債を政府保証債に指定するための法案、「大阪港及び堺港の整備に関する特別措置法案」を国会に提出した(6月2日成立)。大阪府議会・市議会も6月初めまでに関連議案を可決した。この間、3月27日には東京銀行の招きでアプスが来日し、4月27日にはドイッチェバンクのクレプス(Paul Krebs) 外国部長らが日本を訪れ、マルク債引受契約書の草案を日本側に示した¹⁸⁶⁾。

その後、ベルリン危機(1961年8月)や日本の外貨危機(同年9月)が起きたため、外債発行の準備に滞りが生じたが、同年12月にアデナウアー首相は、日本に対する融資は政治的にも重要であるとして、アプスに対してドイツ政府の協力を約束し、計画の実行を促した¹⁸⁷⁾。こうして、62年2月8日、フランクフルトにおいて、左藤義詮大阪府知事・中井光次大阪市長と引受銀行団との間で、1億ドイツマルク(2,500万ドル)の発行契約の調印に至った¹⁸⁸⁾。第1回大阪府・市債は大阪府・市外債発行計画の一部であり、以後、65年2月まで、4次にわたり計4億マルク(1億ドル)

184) アプスの肩書の *Sprecher* (Spokesman) は、ドイツでは取締役会のトップを意味するので、当時の日本での慣例的表現に従い、「総裁」と表記する。石坂綾子氏のご教示による。

185) 伊原隆(東京銀行常務取締役)「マルク外債の国際金融的意義」『外国為替』第256号(1961年5月) p. 4。「大阪府及市のドイツに於ける起債計画に関するフランクフルト駐在員報告」呉文二、昭和35年10月29日[日本銀行12454]。大阪府・市マルク債発行は、東京銀行が窓口となった(東京銀行[1988] pp. 175-178)。

186) 「大阪府及び大阪市 ドイツマルク公債発行のしおり(第1回債～第4回債)」 p. 18 [大阪府 KO-0038-17]。

187) 1961年12月にアデナウアー首相はアプスに対して、閣議にかけることを約束し、62年1月11日に閣議了解を得た旨をアプスに伝えた。ドイッチェバンクが政府関連機関から繋ぎ融資を受けるためには、ドイツ連邦政府の支持が必要であった(Pohl [1983] pp. 129-130)。

188) 「大阪府市マルク債の概要について」[大蔵省]、昭和39年5月26日[旧大蔵省史料 Z535-80]。

表12 大阪府・市ドイツマルク債の概要

	第1回債	第2回債	第3回債	第4回債
引受契約締結年月日	1962年2月8日	1963年3月12日	1964年1月3日	1965年1月29日
公債売出年月日	1962年2月12日	1963年3月20日	1964年1月7日	1965年2月8日
発行額(千ドイツマルク)	100,000	100,000	100,000	100,000
利率(%)	6.50	6.50	6.50	6.25
発行価格(%)	96.50	98.50	99.75	99.00
償還期間(うち据置期間)	15年(5年)	15年(5年)	15年(5年)	15年(5年)
応募者利回り(%)	6.878	6.660	6.526	6.355
引受銀行	ドイッチェバンク ほか45行	ドイッチェバンク ほか48行	ドイッチェバンク ほか48行	ドイッチェバンク ほか48行

[出所]「大阪府及び大阪市 ドイツマルク公債発行のしおり(第1回債～第4回債)」[大阪府 KO-0038-17]。

が発行された(表12)。

大阪府・市の外債発行の目的は、堺・泉北コンビナート建設の資金調達にあった。堺・泉北コンビナート計画は、大都市の周辺に素材供給型重化学工業コンビナートを設ける1950年代の「拠点開発方式」のなかでは後発であった。これは、戦前からの阪神工業地帯である尼崎・西宮とは別に、大阪市の南に隣接する地域に新規に工業地帯を設けようとする計画であり、50年代末に立案され、60年代～70年代に建設が進んだ。50年代の「拠点開発方式」は、「全国総合開発計画」(62年10月)にもとづく60年代以降の新産業都市と比べて、大消費地に近いという利点がある半面で、開発可能な土地の広さ、安価な土地や水の取得、周辺の環境への影響などの点で制約が大きかった。とりわけ堺・泉北コンビナートは、そうした制約を強く受けた。その結果、堺・泉北コンビナートでは、進出予定企業の撤退や、公害反対運動の高まり等の事態を招き、また大阪経済の地盤沈下を食い止めるという期待にも応えられず、中途半端に終わった事業という評価がなされることが多い¹⁸⁹⁾。

189) 中村剛治郎 [1977], 高松亨 [1994], 沢井実 [2019]「第6章 堺泉北臨海工業地帯造成の歴史的意義」参照。沢井は、この計画が大阪経済界の意向とも乖離し、自治体の独走の色彩を帯びていたと指摘する。

堺・泉北コンビナート計画は、1957年に堺港臨海工業地帯造成計画として提起され、翌58年10月に、「堺臨港工業地の造成及び譲渡の基本計画」が府議会で可決された。当初の計画では、埋立予定面積は375万㎡（事業費43億円）であったが、59年、60年の2回にわたり拡大された結果、1,234万㎡（同346億円）に膨らんだ。その後61年に、「泉北臨海工業用地等の造成及び譲渡の基本計画」が府議会で議決されて、泉北地区の613万㎡（267億円）が加わり、埋立予定面積は総計1,848万㎡（同613億円）となった¹⁹⁰⁾。

造成工事を進める際のネックは膨大な事業資金の調達にあった。地方債発行には制約があったため、国内での多額の資金の調達は不可能であった。そこで、大阪府は、造成が完成する前に進出希望企業から譲渡代金の一部を受領する「水面予約制」と、外貨債の発行により事業資金を調達することにした¹⁹¹⁾。外貨債の対象となったのは、大阪府の堺・泉北コンビナート計画のうち、堺コンビナートの部分であった。

大阪府の堺コンビナート計画と併せて借款の対象となったのが、大阪市が進めていた南港臨海工業地帯造成計画である¹⁹²⁾。1957年11月に港湾審議会で決定された「大阪港改訂港湾計画」において、従来大阪港の港湾改修工事に南港の埋立工事が追加され、大阪市は58年から臨海工業地帯造成を目的とする南港の埋立事業に着手した。61年4月現在の埋立予定面積は598万㎡（事業費178億円）であった。計画が出発した時点では工業用地の開発が目指されていたが、進出を予定していたアラビア石油が

190) 大阪府 [1970] p. 48.

191) 横田茂・水口憲人 [1977] pp. 111-118. 中村剛治郎 [1977] pp. 56-59.

192) 大阪南港の事業が加わった経緯について、中野三男（当時、大阪府企業局臨海開発部）は、「外国から資金を導入して実施する事業としては、堺の埋立では規模が小さいのではないかという問題が次に出て来ました。そこで、大阪南港や臨海鉄道も含めて一つのプロジェクトとして計画を作り直すこととなりました」と述べている（大阪府企業局編 [1982] p. 243）。1961年に泉北地帯が加わったので、外債発行に十分な事業規模に達したと見られるが、すでにこの時にはマルク債の発行交渉は進んでいた。

64年5月に石油コンビナート建設を断念し、契約解除を申し入れてきたため、65年に土地利用計画が見直され、コンテナ基地と住宅・都市再開発用地に埋立計画の目的が変更された¹⁹³⁾。

以上のように、大阪南部のコンビナート新設は、1958年に①大阪南港(大阪市)、②堺港(大阪府)の2つの事業計画として始まり、61年に③泉北地区(大阪府)が加わったが、65年には大阪南港がコンビナート計画から撤退した結果、堺・泉北臨海工業地帯として70年頃にほぼ完成した。このうち、マルク債の対象となったのは①大阪市の大阪南港と②大阪府の堺港の事業である。

マルク債の起債の際に作成された「大阪港及び堺港総合整備事業5ヵ年計画」(1961~65年度)に拠れば、事業総額は1,114億円であり、起債対象事業費770億円のうち約半分の358億円(約4億マルク)を外資に期待した(表13)。

当時、ドイツの貿易黒字・外貨累積は国際的に批判の対象となっており、ドイツ政府は日本側の申し入れを、外貨減らしの好機とみなした。しかし、外債発行の計画は吉田のイニシアティブで始まったので、事前に条件が詰められていたわけではなく、大蔵省には、ドイツは資本市場が狭く、金利も高いとして、ドイツでの起債に対する慎重論もあった¹⁹⁴⁾。実際に決まった第1回大阪府・市債の発行条件は、アメリカで発行した政保債の起債条件より悪く、表面利率6.5%、発行価格96.5であった。発行者利回り7.934%は、国内の地方債発行者利回り7.940%と同水準であり、金利面だけで見れば、外債債を発行するメリットはなかった。池田首相は、「当初から金利はどうでもよいという考え方」に立っていたが、借入の当事者

193) 大阪市港湾局 [2009] pp. 169-183, 新修大阪市史編纂委員会 [2005] pp. 138-140, 羽原一三 [1988] pp. 305-306.

194) 大島寛一「短期・長期借款及び外債関係(昭和36・37年)」昭和42年2月10日, pp. 20-21, 「マルク債及び農産物借款(綿花)の件」[日本銀行外国為替局], 昭和36年12月27日 [日本銀行12454]。

1960年代の世銀借款と国際資本市場（下）

である大阪府・市は、ドイッチェバンクとの交渉を通じて固まった条件に必ずしも納得していたわけではなかった¹⁹⁵⁾。中井市長は、「今回の外債は府・市だけの問題ではなく国際問題」なのでやむを得ないとしてこの条件を受け入れたが、左藤大阪府知事は最後まで条件の改善（発行価格 97 への引上げ）にこだわった¹⁹⁶⁾。

こうして発行に至った第 1 回大阪府・市マルク債は、ドイツの一般個人投資家を中心に好調な売れ行きを示し、成功を取めた¹⁹⁷⁾。マルク債発行の成功は、大阪府・市の財政にとって大きなメリットをもたらした。大阪

表 13 大阪港及び堺港総合整備事業 5 ヵ年計画（1961 年）

(単位：100 万円)

	全体計画	起債対象計画	別途施工計画
大阪港			
港湾整備	31,040	12,184	18,856
工業用地造成	17,841 (5,983,000㎡)	13,286	4,555
工業用水道	5,071 (30 万 t/日)	3,171	1,900
貨物鉄道	1,285 (11.0km)	1,285	—
事業費計	55,239	29,928	25,311
大阪市起債額		18,779	—
堺港			
工業用地造成	37,138 (12,186,000㎡)	30,884	6,254
工業用水道	14,813 (53 万 t/日)	12,017	2,796
貨物鉄道	4,217 (16.5km)	4,217	—
事業費計	56,170	47,120	9,050
大阪府起債額		17,101	—
事業費合計	111,410	77,048	34,361
起債額合計		35,880	—

[注] この計画は、1965 年 1 月の第 4 回マルク債発行前に一部改訂された。

[出所] 大阪府・大阪市「大阪港・堺港 総合整備事業計画説明資料」1961 年 4 月 [大阪府 KO-0038-17]。

- 195) 大島寛一「短期・長期借款及び外債関係（昭和 36・37 年）」昭和 42 年 2 月 10 日, p. 21.
- 196) 「大阪府・市マルク債発行に関する最近の動向」〔日本銀行〕大阪支店外国為替課, 昭和 37 年 1 月 13 日 [日本銀行 12454]。
- 197) 「大阪債売行景況に関する件」〔日本銀行〕フランクフルト駐在参事, 1962 年 3 月 2 日 [日本銀行 12454], 「1962 年 3 月 13 日づけドイツ銀行アプス総裁から渡辺顧問あて書簡」[大阪府 KO-0038-5]。購入者は、信用機関 30.0%, 保険会社 3.3%, 個人投資家 44.0%, その他 22.7%であった。

府では、これにより堺臨港工業地造成事業の資金繰りが楽になり、「資金面からの心配は全くなくな」った¹⁹⁸⁾。また、マルク債の成功は、後述する1964年6月の第1回マルク産投国債の発行に道筋をつけたという点でも大きな意味を持った。

スイス市場への接近 スイス市場では、外債発行は1947年に再開され、52年にはすでに軌道に乗っていた¹⁹⁹⁾。米国市場での外債発行の本格的再開は54年であるから、スイス市場は米国市場に先行していたことになる²⁰⁰⁾。61年6月までのスイス市場での新規外債発行額は37億2,000万スイス・フラン(約8億5,000万ドル)に達し、ドイツ市場の約1.5億ドルを遥かに凌駕していた²⁰¹⁾。国外からの逃避資本の流入が盛んであったスイスでは、債券市場全体の中で外債の比率は高く、新規債券発行の約1/3を外債が占めた²⁰²⁾。発行市場は、スイスの3大兼営銀行(スイス銀行 Société de Banque Suisse, スイス合同銀行 Union de Banques Suisse, スイス信用銀行 Crédit Suisse)によって支配されており、引受幹事はこの3行が独占した²⁰³⁾。債券発行者の国籍別で見ると、欧州諸国(ベルギー、イタリア、スウェーデ

198) 大阪府 [1970] pp. 215-217.

199) 第2次大戦後最初のスイス市場での起債は、1947年5月のベルギー電信電話公社債(政保債)(日本銀行国債局 [1961] p. 1)。なお、スイスの外債市場については、「スイス資本市場における外債発行の変遷」『外務省調査月報』第2巻第8号(1961年8月)も参照。

200) 米国市場の外債発行は、1946~53年は計7件(世銀債、カナダ債を除く)で、低調であった。

201) 戦後1961年頃までのスイスの外債発行累計額は、米国市場での外債発行の8割に達する規模であったという記述が見られるが(日本銀行国債局 [1961] p. 1、『日本経済新聞』1962年7月11日)、これは過大評価である。過大評価の理由は、米国で発行された外債に、カナダ債、世銀債がカウントされていないためである。実際には、スイスはアメリカの1/10程度の規模であった。

202) 古谷九八郎(日本銀行調査局欧米調査課)「欧州の資本市場(4)―スイス―」『財経詳報』第518号(1963年11月11日) p. 16.

203) 日本興業銀行外国部 [1961] p. 81。

ンなど）が半ばを占め、欧州以外は世銀、オーストラリア、南ア連邦、米国、カナダなどである²⁰⁴⁾。

日本から最初にスイス市場への接近を試みたのは民間企業であった²⁰⁵⁾。1961年に日本の国内市場で資金が逼迫したため、日本企業は長期外資調達を海外に探り、スイス市場に注目した²⁰⁶⁾。日本企業の接触に対してスイスの銀行は関心を示し、61年5月頃には、スイスの3大銀行が幹部を日本に派遣してきた²⁰⁷⁾。61年中にスイス市場で外債発行を計画した企業は13社にも及んだが²⁰⁸⁾、スイス3大銀行が、民間債よりも国債・政保債を優先させたために、実際には社債発行は1件も実現しなかった²⁰⁹⁾。

一方、日本政府も、1961年7月頃から、スイス市場での国債・政保債の発行を検討し始めた。案の1つは、62年3月満期の五分利付英貨公債（07年発行）の償還資金に充てるためにスイスで借換債を発行する計画である。スイス市場で発行しようとしたのは、イギリスでの借換債発行が困難であったからであり、また、満期が来るこの公債の約6割がスイスで保有されていたという事情もあった²¹⁰⁾。しかしその後、日本政府がスイスでの借換債発行に消極的になったために、この計画は途中で放棄された²¹¹⁾。もう1つの案は、61年度に発行を予定していた第1回開銀債

204) 日本興業銀行外国部 [1961] 第5表。

205) 「スイスにおける日本債起債に関する件」〔日本銀行外国為替局〕総務課，昭和36年7月6日 [日本銀行 12454]。

206) 『金融財政事情』1961年10月16日号，p. 9。

207) 『金融財政事情』1961年6月5日号，pp. 8-9。

208) 三菱レイヨン，三井物産，東芝，住友金属，住友化学，丸善石油，東京電力，三菱造船，八幡製鉄，開銀，関西電力，日立，富士製鉄（「スイス市場におけるわが国外債発行計画に関する見透しについて」〔日本銀行外国為替局〕総務課，昭和36年12月29日 [日本銀行 12454]）。日本側の窓口は日本興業銀行であった。

209) 1960年代を通じてスイスでは民間企業の起債は1件もなかった。

210) 「スイスにおける日本債起債に関する件」〔日本銀行外国為替局〕総務課，昭和36年7月6日，「日本のスイスにおける起債交渉に関する件」〔日本銀行外国為替局〕総務課，昭和36年9月9日 [日本銀行 12454]。

211) 「スイスにおける五分英借換政府債の起債について」〔日本銀行外国為替局〕

3,000万ドルのうち、米国市場で起債できなかった1,000万ドル分をスイスで発行する計画である²¹²⁾。しかし、この計画を進めようとした時にはすでにスイス市場の61年中の起債が限界に達し、開銀債が割り込む余地がなかったので、結局この計画も実現しなかった²¹³⁾。

英貨公債の借換(1963年8月) 戦前発行された日本の外貨債は、戦時に事実上デフォルトとなった。戦前債の処理は講和条約締結後ただちに交渉が始められ、米貨債・英貨債については1952年9月、仏貨債については56年7月に外債処理協定が締結された。この協定では、償還期限の10年～20年の延期が認められることになった²¹⁴⁾。60年3月末現在の残存債券は、25銘柄(米貨債14、英貨債10、仏貨債1)、総額は2億2,880万ドル(ドル換算)であり、そのうち英貨債は約半分の1億4,436万ドル(4,203万ポンド)を占めた²¹⁵⁾。

1962年3月に、07(明治40)年発行の五分利付英貨公債(発行額2,300万ポンド)の満期が到来した²¹⁶⁾。この外貨債は、当時残存した戦前外貨債

総務課、昭和36年10月10日〔日本銀行12454〕。借換手続きが複雑になること等が理由であった。後述のように、この外債は期限到来とともに償還された。

- 212) 「スイスにおける日本債起債に関する件」〔日本銀行外国為替局〕総務課、昭和36年7月6日〔日本銀行12454〕。第1回開銀債3,000万ドルは、第2次日本道路公団借款(1961年11月29日契約締結)と並行して発行される予定であった。開銀債については、1961年3月8日の水田蔵相・ナツプ世銀副総裁との会談において水田が、「開銀債の発行を助ける意味でも是非とも道路借款を供与されたい」と申し入れた経緯があった(「水田—ナツプ会談」昭和36年3月8日〔旧大蔵省史料Z18-25〕)。なお、浅井[2017c] pp. 286-290も参照。
- 213) 「スイスにおけるわが国外債の発行交渉について」〔日本銀行外国為替局〕総務課、昭和36年10月9日〔日本銀行12454〕。
- 214) 大蔵省財政史室編[1997] pp. 63-84、岸田真[2014]参照。
- 215) 日本銀行国債局[1960] p. 20。
- 216) 1904年発行の第1回・第2回六分利付英貨公債(日露戦争戦費調達のために発行)の借換債として発行された。47年が償還期限であったが、外債処理協定により期限が15年間延長された。

のなかではもっとも規模が大きく（ドル換算で約3,500万ドル）、日本政府は借換発行を希望していた。しかし、英国はスターリング地域以外の地域の起債を原則として認めない方針を堅持しており、日本側の打診に対して、英国大蔵省・イングランド銀行は、起債は認められないと回答した。そのため、先に述べたようにスイスでの借換債の発行も検討されたが、結局この五分利付英貨公債は、借換は行われずに、償還されることになった²¹⁷⁾。

次いで、1899（明治32）年発行の第1回四分利付英貨国債（発行額1,000万ポンド、残存債権553万ポンド、ドル換算1,549万ドル）の償還期限が63年12月31日に迫った²¹⁸⁾。62年11月に訪英した池田首相は、英国政府にロンドンでの借換を要請したが、日本政府は、ロンドン市場での起債は難しいと観測していた。ところが予想に反して、63年4月末になり、イングランド銀行総裁は日本政府に対して、借換を認めると連絡してきた²¹⁹⁾。

英貨債借換は日本側の希望でもあったので、政府はこれを歓迎したが、懸念もあった。英国の金利が高く、日本側が希望する応募者利回り6%以下という条件が望めなかったからである（1963年5月に米国で発行した第2回産投債は応募者利回り5.709%であった²²⁰⁾）。交渉では、引受団は応募者利回り6.75%を、日本側は6.2~6.3%を主張し、最終的に日本側の主張に近い6.32%で妥結した。こうして、63年8月15日に英貨公債500万ポンド（1,400万ドル）が表面金利6%、期間25年で発行された。引受機関は、ウエストミンスター銀行、ロスチャイルドほか計7社であった²²¹⁾。

日本の国債借換が実現した背景には、1962年末から英国の当局がロン

217) 日本銀行 [1979] 第13巻, pp. 134-135.

218) 鉄道敷設, 改良, 製鉄所建設, 電話事業拡張のために起債。償還期限は1953年12月末であったが, 外貨債処理協定により10年間延期された。

219) 「英貨公債の借換成功の件」〔日本銀行外国為替局総務課〕, 昭和38年4月27日〔日本銀行12454〕。

220) 「第一回四分利付英貨公債の借換に関する件」〔日本銀行〕ロンドン駐在参事発〔日本銀行〕国債局長宛, 昭和38年5月11日〔日本銀行12454〕。

221) 「借換英貨債の発行条件決定の件」〔日本銀行〕国債局長, 昭和38年7月31日〔日本銀行12454〕。

ドン市場の国際化に踏み出したという状況があった。英国は、62年から63年にかけて、資本規制の緩和を相次いで実施し、63年10月には英蔵相が、外国通貨(ユーロマネー)でのローンをほぼ全面的に容認すると宣言するに至った²²²⁾。日本に対する起債の容認は、ポンド建て発行という点では日本に対する例外的措置という性格も持つが、英国がユーロポンド市場の容認・育成に進んでゆくワンステップとして見れば、欧州資本市場全体の流れに沿ったものと位置付けることができる。

(2) アプス構想とユーロポンド市場

欧州の国際的資本市場 1960年頃から欧州において国境を超えた欧州資本市場を創出する動きが始まった。そうした構想の主要なものには、以下の3案があった。

第1はユニット・オブ・アカウント方式(European Unit of Account. EPUit)である。17種類の欧州通貨と関連付けられたユニット建てで債券を発行する方式であり、債券保有者には支払時に通貨選択権がある。この方式の起債は1961年から始まったが、6件、6,800万EPUit(6,800万ドル)の発行にとどまり、普及を見なかった²²³⁾。

第2はドイッチェバンク総裁のアプスによって唱えられたアプス構想である。アプスは、1963年10月14日に、ドイツ銀行大会(ミュンヘン)の席上で、欧州諸国による共同外債引受構想を発表した。そこには、米国市場に代わる外債市場をドイツのイニシアティブで造ろうとする狙いが窺われる²²⁴⁾。この構想の概要は以下の通りである²²⁵⁾。

222) Straus [2011] pp. 225-226.

223) Straus [2011] p. 223. 三木邦男「欧州の資本市場」『外国為替』第320号(1964年4月), pp. 6-7.

224) 佐上武弘(在ドイツ日本大使館一等書記官)「欧州資本市場の現状と問題点Ⅷ」『金融財政事情』1965年8月23日号, p. 36.

225) 田中啓二郎(大蔵省大臣官房財務調査官)「ドイツ・マルク国債発行の背景」『財経詳報』第555号(1964年7月27日), p. 1.

- ① 欧州の主要銀行がコンソーシアムを結成し、共同で外債を発行する。
- ② 債券は消化国の通貨建てとし、表面金利と償還期間を同一にする。
- ③ 発行価格の面で各国の金利水準に応じた格差をつけ、応募者利回りで金利差を調整する。

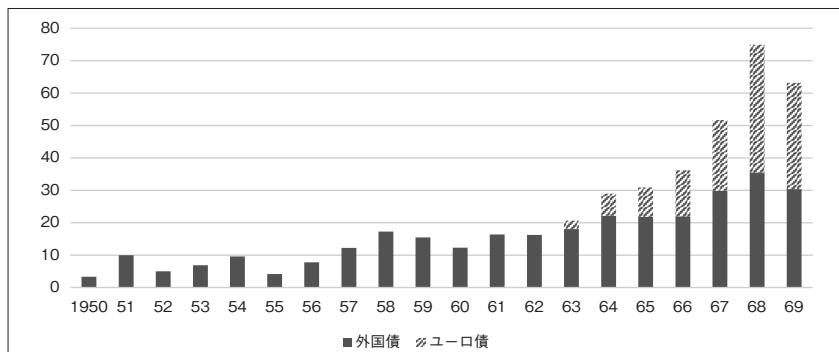
このアプス構想は、後述するように、スイス以外の銀行の賛成を得られず失敗に終わった²²⁶⁾。

第3は、ユーロボンド（ユーロ債）構想である。欧州共同の外債発行方式として成功を収めたのは、ユーロボンドであった。ユーロボンドの第1号は、通説では、1963年7月のイタリアの高速道路公団 (Autostrade) 債²²⁷⁾であり、ユーロボンドの創始者は、ロンドンのマーチャントバンク、S. G. ウォーバーク (S. G. Warburg)²²⁸⁾だとされる²²⁹⁾。50年代にニューヨークで

-
- 226) 構想が失敗に終わったためか、アプスの伝記は、大阪府・市債を詳細に記述しているにもかかわらず、「アプス構想」には一言も触れていない (Pohl [1983])。ただし、アプス構想が実現しなかったこととは関係なく、ドイツの外債発行市場はその後も拡大を続けた。それは、ドイツの国債収支黒字の持続、通貨マルクの信用力の増大に理由があった (佐上武弘「外貨ラッシュに沸く西ドイツ外債市場」『金融財政事情』1968年10月21日)。日本政府・自治体の欧州市場での外債発行は、1965年1月の第4回大阪府・市債の発行ののち、68年2月の国債（マルク債）発行までの空白期間があった。その後68～75年に、欧州市場では国債が1回、横浜市債が3回、神戸市債が5回、開銀債が1回、電々債が2回の計12件の公共債が発行された。そのうち、国債と開銀債の計2件のスイス・フラン債を除く10件がドイツ・マルク債であり、ユーロ債は1件もなかった (大蔵省国際金融局「執務参考資料集」1979年1月, pp. 131-135)。
 - 227) 実際の資金の受け手は高速道路公団 (Autostrade) ではなく、IRI (産業復興公社) 傘下の鉄鋼会社フィンシダー (Finsider) であった。税法上の問題により、このような迂回的方法が取られたものである (O'Malley [2015] p. 23)。
 - 228) S・G・ウォーバークは、ハンブルクのマーチャント・バンカー、ワールブルク商会の一族のシエグムント・ウォーバーク (Siegmund G. Warburg, 1902-1982) によりロンドンにおいて設立された。シエグムント・ウォーバークは、ユーロボンドの創始者であることのほか、守旧的なロンドンのシティーで初めて「敵対的買収」を実現したこと (1958年のプリティッシュ・アルミニウム社買収事件) で著名である。シエグムント・ウォーバークについては、Chernow [1993], Ferguson [2011] 参照。
 - 229) 代表的には、Kerr [1984] pp. 11-15。この通説は妥当であると考えられるので、本稿もこの説に従うこととする。

発行された欧州債券の主たる購入者は欧州の投資家であった。そのため、アメリカの投資銀行が「労せずして甘い蜜を吸う」ことに、ロンドンのマーチャント・バンカーには反発があった²³⁰⁾。シーグムント・ウォーバーグは、50年代末に誕生したユーロダラーを活用して外債を発行することを思いついた。S. G. ウォーバーグに他のマーチャント・バンカーも追随し、利子平衡税が実施された後はアメリカの投資銀行もロンドン市場に参入し、ユーロボンド市場は60年代後半以降に急速な発展を遂げた(図1)²³¹⁾。63年7月～64年末に発行されたユーロボンドの規模はまだ小さく5億4,500万ドルに過ぎなかった。そのなかで日本は24%を占め、存在感を示した²³²⁾。

図1 国際資本市場における債券発行額



[注] 単位 億ドル。

[出所] OECD, *International Capital Market Statistics, 1950-1995*, 1996, p. 13, p. 85a より作成。

230) Ferguson [2011] p. 216.

231) ユーロボンド市場とユーロダラー市場との関係は明らかではないが、長期のユーロボンド市場は短期のユーロダラーとは性格が異なるので、ユーロダラー市場の資金がユーロボンド市場に流れたとは単純には言えない。ニューヨーク市場で発行された外債を従来購入していた欧州の投資家がユーロボンドを購入したと見られる(楠川徹(富士銀行外国部)「活発化する欧州資本市場拡大の動向」『金融財政事情』1964年4月6日号, p. 31)。

232) 佐上武弘(在ドイツ日本大使館一等書記官)「欧州資本市場の現状と問題点(V)」『金融財政事情』1965年6月21日号, pp. 40-41. ユーロボンド発行は

1960年代の世銀借款と国際資本市場（下）

ケネディ声明後、ニューヨークで起債の見込みが立たなくなった日本政府は、欧州市場において、「アプス構想」とユーロダラー債の2つの可能性を探った。その結果、1964年には「アプス構想」に沿ったスイスとドイツでの国債発行が実現し、また同年には、日本最初のユーロ外債である東京都債の発行にも成功した。日本政府だけでなく、民間企業もこの時期に積極的にユーロボンド市場にアプローチしている²³³⁾。

「アプス構想」と日本 日本が「アプス構想」に関わった切っ掛けは、1963年夏に日本政府がドイツ市場での国債発行を打診したことにあった。

ケネディ声明発表の直後の1963年8月、石野信一大蔵次官は、英貨債借換交渉でロンドンに出張した際に、欧州市場での外債発行の可能性を探るためにドイツとスイスに立ち寄った。ドイツでは、ドイツ連邦銀行プレッシング総裁、ドイッチェバンク・フェイス (Hans Feith) 副総裁、経済省ウェストリック次官と接触した。日本側の打診に対して、ドイツ連邦銀行、経済省はポジティブな反応を示した。そこで、日本政府は年内に第3回大阪府・市債を、翌年に国債を発行する方針を立てた。スイスでは、スイス銀行 (SBS) が日本国債の発行に積極的姿勢を示し、年内の発行も可能だと述べた。10月2日には、IMF・世銀総会でワシントンを訪れていた田中蔵相とドイッチェバンクのクレプスとの会談が行われ、田中は63年中の第3回大阪府・市債発行と、64年の国債発行への協力を要請した²³⁴⁾。

このようにして、10月初めまでに、63年中の大阪府・市債発行と64年

1968年まで拡大を続け、68年には30億8,540万ドルに達した (Kerr [1984] pp. 30-31)。日本のシェアは60年代後半には低下した。

233) 転換社債が中心であり、武田薬品 (1963年12月発行)、キャノン (63年12月)、帝人 (64年3月)、伊藤忠 (64年3月)、東洋レーヨン (64年6月)、日立製作所 (64年7月) など。

234) 「ドイツ国債の交渉経緯」大蔵省、昭和39年5月26日 [旧大蔵省史料 Z535-80]。「田中蔵相、クレプス氏間の大阪債及び日本政府債に関する会談について」渡辺武、昭和38年10月2日 [大阪府 KO-0038-9]。

におけるドイツでの国債発行、スイスにおける早期の国債発行の方針が固まった²³⁵⁾。

「アプス構想」は、田中・クレプス会談が行われた直後の10月14日にドイツ銀行大会(ミュンヘン)で行ったアプスの講演「ヨーロッパ銀行間の国際協力」において提起された²³⁶⁾。この構想は、日本国債の発行を念頭に置いて作られたものである²³⁷⁾。10月17日、渡辺武(大阪府顧問として大阪府・市債の発行交渉のためドイツに滞在中)とアプスおよびクレプスが会談を持った。アプスは、政府債の発行までには、第3回大阪府・市債の発行後、最短でも3か月は要すること、発行額は1億マルク(2,500万ドル)程度であればドイツ市場で消化できるが、1億マルクを超える場合には、ヨーロッパの銀行とシンジケートを組んでの起債も考えられることを、渡辺に伝えた²³⁸⁾。

ドイッチェバンクは、日本が計画していたスイスでの国債発行を「アプス構想」の一環に組み込もうと考えていた。しかし、日本政府は「アプス構想」はまだ機が熟していないと見ていたため、スイスでの国債発行を「アプス構想」に組み込むことには消極的であった。そこで日本政府は、国債をスイスで1963年度内に発行する方針は変更しないが、翌64年度にドイツで国債を起債する際には、「アプス構想」に乗る可能性もあるという意向をドイッチェバンクに伝えた²³⁹⁾。それにもかかわらずアプスは、

235) 第3回大阪府・市債1億マルク(2,500万ドル)は、予定通り1964年1月に発行された。

236) 「アプス氏の「ヨーロッパ銀行間の国際協力」と題する講演について」東銀フランクフルト駐在員、昭和38年10月16日[大阪府 KO-0038-9]。

237) アプス自身が渡辺武に対して、「この構想は専ら将来、日本がドイツにおいて外債発行を大規模に行うことを念頭において考えたものである」と説明している(「佐上書記官発 谷村財務参事官室事務代理、吉岡理財局長、渡辺為替局長宛 電信」昭和38年10月18日[旧大蔵省史料 Z535-77])。

238) 「佐上書記官発 谷村財務参事官室事務代理、吉岡理財局長、渡辺為替局長宛 電信、昭和38年10月18日[旧大蔵省史料 Z535-77]。

239) 「佐上書記官発 理財局長、財務参事官宛 電信」昭和38年12月18日[旧大蔵省史料 Z535-77]。

スイス債も「アプス構想」で実現する方針を貫こうとした。アプスは、スイスでの日本の国債発行を吸収する形で、64年6月に5,000万ドル相当の日本国債をドイツ、スイス、ベルギー、イギリスの銀行が共同で各国通貨建てで発行する国債の共同発行案を作成し²⁴⁰⁾、1月13日に欧州銀行代表の会議（フランクフルト）にこの案を諮った。その結果は、ベルギー、オランダ、イギリスの銀行は外債引受を希望しないという、アプスの意に反するものであった。結局、スイスの銀行が64年3月末までに、ドイツの銀行が6月末までに合計3,650～4,150万ドルの金額の日本国債を別々に発行し、両者に「国際共同発行」の名称を付ける形に落ち着いた²⁴¹⁾。このように「国際共同発行」という呼称は残したものの、実質的にはスイスとドイツでの単独発行になった。

長期スイス貨債5,000万スイス・フラン（約1,150万ドル）は、1964年3月15日に発行された。手取り収入金39億円は財政投融资の原資として、開銀向けの電力資金（25億円）と道路公団資金（14億円）に充当された²⁴²⁾。応募者利回りは5.700%で、63年5月にアメリカで発行された第2回産投国債5.709%並みの、良好な条件となった。スイス貨債のプロスペクトスには、「アプス構想」の一環であることを示すために、「ドイッチェバンクは1964年度の中頃に日本政府債を1億ドイツマルク程度引き受ける用意がある」と記載された²⁴³⁾。

スイスでの国債発行が成功裏に実施されたのち、外債交渉はマルク債の

240) 金額5,000万ドルの内訳は、ドイツ2,000～2,500万ドル、スイス1,200万ドル、ベルギー600万ドル、イギリス700万ドルであった（「ヨーロッパにおける国債共同発行について」昭和39年1月8日、理〔財局〕、国〔債課〕〔旧大蔵省史料Z535-78〕。

241) 「ヨーロッパにおける国債共同発行について」昭和39年1月16日、理、国〔旧大蔵省史料Z538-78〕。

242) 吉田正輝（大蔵省理財局国庫課）「スイス貨公債発行の意義と発行条件」『金融財政事情』1964年4月27日号、p. 32。

243) 「ドイツ国債の交渉経緯」大蔵省、昭和39年5月26日〔旧大蔵省史料Z535-80〕。

発行に移った。ドイツでの国債発行額は、当初は1億マルク(2,500万ドル)を予定していた²⁴⁴⁾。たまたまドイツ政府が3月23日に、資本輸出促進・資本輸入抑制のために、内国債に対する課税強化(非居住者保有の内国債の利子所得に対して資本収益税を賦課する資本輸入抑制策)²⁴⁵⁾と外国起債の優遇措置(証券発行税の撤廃による資本輸出促進策)を発表したタイミングで、外債交渉が行われることになった。この発表が、大阪府・市債等の既発外債の人気を急上昇させる効果をもたらした²⁴⁶⁾、新規国債発行の環境が大きく変わった結果、日本政府は、1億マルクにとどまらず、2億マルク(5,000万ドル)まで発行可能という強気の見通しを持つことができた。

1964年5月末までに日本国債の発行条件は、発行額2億マルク、表面金利6%、償還期限15年(うち据置5年)、発行価格99で決定し²⁴⁷⁾、6月1日に国債が発行された。日本国債の発行条件(応募者利回り6.103%)は、同年5月に発行されたドイツ連邦国債3億マルクと同等の好条件であった²⁴⁸⁾。ドイッチェバンクが2億マルクの日本国債を発行を引き受けるに至った一因としては、同年4月15日に東京都がユーロダラー債の発行に成功していたので、ユーロボンド市場に対して強い対抗心を持つアプスが日本国債の発行に積極的になったという事情が働いたと見られる²⁴⁹⁾。

244) 「稲村課長発 理財局長、財務参事官宛電信」昭和39年2月17日受 [旧大蔵省史料 Z535-78]。

245) 資本収益税は、議会で審議のうえ、1965年3月29日から実施された(「資本収益税の正式発効について」昭和40年3月29日 [大阪府 KO-0038-12])。

246) 田中啓二郎(大蔵省大臣官房財務調査官)「ドイツ・マルク国債発行の背景」『財經詳報』第555号(1964年7月27日) p. 2。政府が非居住者保有の内国債の利子に対して課税したために、非居住者はドイツ内国債を売却し、外債やユーロボンドに乗り換えた。

247) 「佐上書記官発 理財局長、財務参事官宛」昭和39年5月27日 [旧大蔵省史料 Z535-81]。

248) 引受幹事はドイッチェバンク、引受団にはドイッチェバンク以外の銀行も参加した(「外貨債の発行について」『財政金融統計月報』第175号(1966年5月), p. 11)。

249) 「佐上事務官発 細見国庫課長代理宛電信」昭和39年4月27日 [旧大蔵省史料 Z535-79]。

こうして、日本政府はスイス・フラン債とマルク債を成功裏に発行した。これにより、ケネディ声明により米国市場での発行が困難となった第2回産投国債3,250万ドルの穴埋めが出来ただけでなく、欧州市場での起債の展望も大きく開けた²⁵⁰⁾。

(3) ユーロボンドの発行

東京都債とクーン・ローブ 日本関係の最初のユーロボンドの発行は、1964年4月の東京都債である。東京都債発行は、もともとはニューヨーク市場で起債する計画であったが、ユーロボンドとして発行されることになった。

東京都の外債発行計画は1961年に遡る。大阪府・市マルク債の起債に刺激されて、1961年4月、東京都副知事の鈴木俊一が渡米し、モルガン・スタンレー、クーン・ローブに対して、東京都債の発行を打診した²⁵¹⁾。モルガン・スタンレーは、現在のモルガン・スタンレーは戦前のJ. P. モルガンとは切れており、日本に関する知識も乏しいとして、鈴木への申入れを断ったが²⁵²⁾、クーン・ローブの方は、東京都債に関心を示した²⁵³⁾。

東京都債の発行目的は、東京港の整備と東京湾の埋立工事のための資金調達にあった。1960年前後は、「東京湾埋立て開発構想のラッシュ」時代であった²⁵⁴⁾。有名な構想としては、加納久朗（当時 日本住宅公団総裁、62

250) 『金融財政事情』1964年3月2日号, p. 6.

251) 「東京都債に関する下交渉について」鈴木秀雄発 磯田好祐財務参事官宛、昭和36年5月4日〔旧大蔵省史料 Z18-274〕。鈴木副知事は外債発行との抱き合わせの世銀借款を希望していたが、1961年3月に世銀が日本に「卒業」を申し渡した直後であったため、大蔵省は鈴木が世銀に対して外債発行と抱き合わせの世銀借款を要請することを断念させた（「鈴木東京都副知事世銀訪問の件」柏木雄介発 磯田財務参事官宛電信、昭和36年5月9日〔旧大蔵省史料 Z18-274〕）。

252) “Letter from H. S. Morgan to Suzuki,” May 9, 1961〔旧大蔵省史料 Z18-274〕。

253) 「鈴木東京都副知事世銀訪問の件」柏木雄介発 磯田財務参事官宛電信、昭和36年5月9日〔旧大蔵省史料 Z18-274〕。

254) これらの諸構想は、若林敬子 [2000] pp. 80-111 で一覧することができる。

年に千葉県知事に就任するが63年に急逝)による加納構想(58年10月)、産業計画会議(委員長 松永安左エ門)が59年7月に発表した「ネオ・トウキョウプラン」がある。加納構想は東京湾の2.5億坪(825km²)を、「ネオ・トウキョウプラン」は東京湾(富津-横須賀線の内側)の6割に相当する1.8億坪(600km²)を埋め立てるという壮大な計画であった²⁵⁵⁾。政府や自民党には、こうした構想を具体化しようとする動きがあった。62年4月には自民党が「東京湾開発構想」を発表し、同年9月には、官民合同の東京湾総合開発協議会も設けられた²⁵⁶⁾。しかし、その後大規模な東京湾の総合開発計画は実現せず、東京都・千葉県・神奈川県がそれぞれ別個に立てた計画に基づいて埋立・港湾建設は進んだ²⁵⁷⁾。東京都債は、東京都が独自に計画した東京湾埋立計画の資金調達を目的とするものであった。

東京港は、1951年9月に特定重要港湾に指定され、53年に接収が解除されて以降、貿易港としての復旧・発展が進んだ。56年4月には、「東京港港湾計画」(56~65年度)が策定され、65年度取扱貨物量1,400万トン(戦前の最高水準)の目標が設定されたが、東京港の発展のスピードは速く、翌57年度には早くも目標が達成されてしまった。そこで、新たな計画を立てなければならなくなり、61年4月に「東京港改訂港湾計画」(61年度~70年度)が策定された²⁵⁸⁾。この計画は、70年度取扱貨物量4,750万ト

255) 産業計画会議編 [1959]。「2億坪埋立計画」と称しているが、計画の本文では、1億8,000万坪となっている。産業計画会議案は、自民党の東京湾開発計画特別委員会の案(1961年3月)に活かされた(若林敬子 [2000] p. 105, 『毎日新聞』1962年6月25日)。また、62年5月、吉田元首相は訪米した際に、アメリカ政府に対して資金面での協力を要請している(『読売新聞』1962年5月1日, 『東京新聞』1962年6月6日(夕刊))。

256) 若林敬子 [2000] p. 106, p. 109. 『毎日新聞』1962年6月25日。

257) 千葉県史料研究財団編 [2009] pp. 598-603. ただし、1958~82年に実施された東京湾の埋立面積が188km²であることから見れば、「ネオ・トウキョウプラン」の1/3は実現したことになる。また、この構想が重視した東京湾を横断する道路・鉄道構想は、建設省が引き継ぎ、東京湾アクアライン(97年開通)として実現した。

258) 東京都 [1994a] pp. 324-332.

ンを目標とするものであり、その特徴は、①港湾施設の拡充と併せて、②物流の効率化のための交通体系の整備と、③都市問題に対処するための都市再開発を3つの柱とした点にあった²⁵⁹⁾。とりわけ、「首都圏の既成市街地における工業等の制限に関する法律」(59年3月公布)の趣旨を尊重して、埋立地を臨海工業のために利用しないことにした点が、この計画の特徴であった²⁶⁰⁾。

「東京港整備及埋立地造成事業事業計画書」(1961年7月)によれば、10ヵ年計画は、①一般施設の整備(大型船埠頭:14バース(現状)→51バース(10年後)、航路・泊地・防波堤新設、貯木場増設)、②埋立地造成(2,243万㎡、そのうち1/2を民間に売却)から成り、必要な経費として1,118億円(港湾整備695億円、埋立地造成事業423億円)を見込んだ。そのうち642億円(全体の57%)を起債に求め、1億ドル(360億円)の外債発行を予定した²⁶¹⁾。

東京都債は1962(昭和37)年度の発行が予定されたが、政府が他の政保債発行を優先したために先送りされ、63年度の外債発行計画に組み込まれることになった(予定発行額1,500万ドル)²⁶²⁾。

東京都ユーロダラー債の発行(1964年4月) 東京都債の引受主幹事には、戦前に外債発行の実績がありながら、戦後の政府関係債発行において主幹事になっていなかったクーン・ローブが起用された²⁶³⁾。しかし、1963(昭和38)年度の政府関係外債の発行計画は、すでに述べたように、第2回産投国債と第3回電々債の発行までは順調であったが、7月18日のケネディ声明で先行きの見通しが立たない状態に陥った²⁶⁴⁾。そのため、東

259) 東京都 [1972] pp. 80-83.

260) 東京都 [1994a] p. 337.

261) 「東京港整備及埋立地造成事業 事業計画書」〔東京都〕, 1961年7月 [旧大蔵省史料 Z18-274]

262) 本論文(上), pp. 20-23 参照。

263) 「鈴木領事発 大島財務参事官宛電信」昭和36年8月30日受 [旧大蔵省史料 Z18-274]。

京都債の米国市場での発行も困難となった。

そこで、7月22日にクーン・ローブは東京都に対して米国外で発行する2つの案を示した。第1は、ニューヨークで登録をするが、全額を米国外で発行する方法、第2は、欧州の有力な引受業者と組んで欧州でドル貨債を発行する方法であった。両案は米国外で発行する点では同じであるが、発行地が米国か欧州かで異なる。8月頃に、渡辺武(東京都顧問)はクーン・ローブの紹介でロンドンのS.G.ウォーバークを訪れ、ユーロダラーでの東京都債の発行を打診した。これに対してウォーバークは、発行額1,500万ドル、発行地ロンドン、発行時期1964年2月～3月、表面金利6%、発行者利回り6.5%以内という案を提示した²⁶⁵⁾。

ニューヨークのクーン・ローブとハンブルクのワールブルク商会とは、19世紀末から姻戚関係による長い繋がりがあった²⁶⁶⁾。ロンドンでマーチャント・バンクS.G.ウォーバークを立ち上げたシーグムンド・ウォーバーク(Siegmund George Warburg, 1902-82)は、ハンブルクのワールブルクの一族であり、ナチスによってワールブルク商会がアーリア化される以前に同商会の経営に携わった経歴を持つ。第2次世界大戦後、シーグムンド・ウォーバークはクーン・ローブの経営に積極的な関与を試み、56～64年はシーグムンドがクーン・ローブにパートナーとして加わり、両者の関係がとくに緊密であった時期である²⁶⁷⁾。こうした事情から、クーン・ローブ

264) 本論文(上), pp. 27-31 参照。

265) 「理財局長、財務参事官発 在ジュネーブ滝口事務官宛電信」〔昭和38年8月～9月頃〕〔旧大蔵省史料 Z18-275〕。「渡辺武氏より連絡」1963年10月24日〔日本銀行 12454〕。1963年8月に英貨債借換のため渡英した石野大蔵次官に対しても、ウォーバークからユーロボンド発行の勧誘があり、ウォーバークが日本の起債に熱心であったことが窺われる(「石野次官発 谷村官房長、吉岡理財局長宛電信」〔昭和38年8月〕〔旧大蔵省史料 Z535-77〕)。

266) この関係で、ハンブルクのワールブルク商会は第3回日露戦時公債の一部を引き受けている(Smethurst [2007] 邦訳 pp. 208-217, Chernow [1993] 邦訳, 上, pp. 174-176)。

267) Ferguson [2011] pp. 176-183.

と S. G. ウォーバークとは東京都債発行について連携を組んだものと見られる。

大蔵省内では、アプスらドイツの関係者がユーロボンドに対して否定的であったことを反映して、ユーロダラー債発行に警戒的な意見も強かった²⁶⁸⁾。しかし、アメリカでの起債が困難になり、欧州市場もドイツ、スイス以外では発行の可能性がない以上、ユーロボンド市場を積極的に用いるべきとの意見が優勢となった。1964年2月28日、大蔵省は以下の方針を決定した²⁶⁹⁾。

「日本政府としてはユーロダラー債にはこれまで慎重な態度をとって来たが

- (1) 利子平衡税法案が当初の予想よりも相当遅れる見込となって来たこと
- (2) ユーロダラー債について各国の実績ができて来たこと
- (3) 米当局に反対はないこと

を考慮すると、ドイツ当局は必ずしも賛成していない模様であるが、この際ユーロダラー債発行に踏み切るべきだと考える。」

政保債の発行について、1963年12月頃に、第4回開銀債をユーロ市場で発行する計画も持ち上がったが、大蔵省は東京都債を優先することにした。こうして64年3月、東京都債の発行が決まり²⁷⁰⁾、4月15日に2,250万ドルのユーロダラー債が発行された（金利5.75%、発行価格96.50、償還期間15年）。発行地がロンドンではなく、ニューヨークであった点が、ユーロ債としては異色であった²⁷¹⁾。ニューヨークで発行することになったの

268) 警戒的であった理由は、ユーロダラー市場の規模が小さいこと、短期のユーロダラーを長期の債券で運用するのが危険であること、スイスにおいて予定していた国債発行と競合すること（ユーロダラー債のおもな買い手はスイスの銀行だと想定されたため）などであった（「稲村国庫課長発 理財局長、財務参事官宛電信」〔昭和39年〕2月24日〔旧大蔵省史料 Z535-78〕）。

269) 「ユーロダラー債について」大蔵省、昭和39年2月28日〔旧大蔵省史料 Z535-79〕。この文書には、欄外に「大臣了承」との記載がある。

270) 「理財局長・財務参事官発 佐上書記官宛」昭和39年3月7日〔旧大蔵省史料 Z55-79〕。

は、ニューヨーク証券市場に上場することで、将来的に債券の流動性が確保できるという理由による。クーン・ローブ(ニューヨーク)が引受主幹事になり、S.G. ウォーバーク(ロンドン)は共同引受者となった²⁷²⁾。予定の1,500万ドルを上回る発行額を実現でき、条件(応募者利回り6.110%)は前年7月にアメリカ市場で発行した第3回電々債と同水準を確保できたので、発行は成功であった。

第1回目の外債発行を済ませた東京都は、65年6月に、利子平衡税の免除枠を用いて、同じく東京港埋立事業を目的とする第2回目の外債発行をアメリカで行った(2,000万ドル)²⁷³⁾。しかし、東京都のその後の外債発行は続かず、当初の外債発行1億ドルの計画に対して、4,250万ドルが実現されたにとどまった²⁷⁴⁾。

日本とユーロボンド市場との関係に関しては、第4回開銀債2,000万ドルが、第1回東京都債が発行された半年後の1964年10月に、ユーロ市場での政保債第2号として発行された。発行地は、東京都債と同様、ニューヨークが選ばれた。引受業者には、従来から開銀債を引き受けていたファースト・ボストン、ディロン・リード、スミス・バーニーの3社に、新たにM.ロスチャイルド・アンド・サン(ロンドン)が加わった²⁷⁵⁾。応募者利回りは5.953%で東京都債よりも条件は若干よかった。しかし、その後

271) 契約書には、引受業者は米国内において公募・発行を行わないと明記され、アメリカのSEC(証券取引委員会)にも登録されず、債券は全額、国外で売却された。募集地は技術的理由から、ロンドンではなく、ルクセンブルクとなった。この変則的な発行方式が可能になったのは、利子平衡税によって惹起された事態に対する米財務省、SECの配慮によるものであった。ニューヨーク証券取引所は発行額の20%程度が米国内で売り捌かれた証券でなければ、上場を認めない建前を取っていた(「利子平衡税免税に伴う諸問題について」昭和40年2月17日、財務参事官室【旧大蔵省史料Z18-82】)。

272) 田中啓二郎(大蔵省財務参事官室長)「東京都債発行の背景」『外国為替』1964年6月1日号、pp. 6-7。

273) 本稿、pp. 26-27 参照。

274) 東京都 [1972] pp. 73-75。

275) 『金融財政事情』1964年9月28日号、p. 10。『日本経済新聞』1964年9月21日(夕刊)。

は政保債・政府関係債のユーロボンド市場での発行は続かず、もっぱら日本企業がユーロボンド市場を活用するようになる²⁷⁶⁾。

5 世銀借款の終焉

(1) ニューヨーク市場での起債の再開

利子平衡税問題決着後の政府関係債発行計画（1965年2月） 欧州市場における起債が順調だったので、日本政府は、利子平衡税交渉を有利に進めるために米国での起債を一切認めてこなかった。しかし、欧州市場での債券発行が次第に困難になるなかで、1965年2月の利子平衡税問題決着を機に、政府は外債発行政策を見直すことにした。

1965（昭和40）年度の外債発行計画を立てるに当たり、大蔵省では65年2月22日～25日に外国駐在の担当者呼び寄せ、石野次官主催で省議が行われた²⁷⁷⁾。外貨債発行に関して、このような会議が行われるのは戦後初めてであった²⁷⁸⁾。

利子平衡税問題が決着する前の1965年1月に大蔵省は、65年度にユーログラマー市場とドイツ市場を主軸に、欧州市場でほぼ前年度並みの1億3,000万ドルの政府関係債を発行する予定を立てた²⁷⁹⁾。しかし、64年秋から顕在化したイギリスの国際収支悪化とボンドの動揺、64年の2度にわたるイングランド銀行の公定歩合引き上げ（4%→7%）の影響を受けて、ユーロボンド市場での起債が難しくなることは予想されていた。また、63～64年に日本の民間企業がユーロボンド市場に殺到したことによって、ユーロボンド市場での起債条件が悪化するという懸念もあった²⁸⁰⁾。欧州

276) 1965年以降、政保債・政府関係債は、欧州では、ドイツ市場およびスイス市場で発行された。

277) 『日本経済新聞』1965年2月17日、26日。

278) 佐竹浩「昭和40年～41年の理財局及び銀行局行政について」昭和42年3月17日、p. 9。

279) 『日本経済新聞』1965年1月24日。

280) 『日本経済新聞』1965年4月17日。

市場での起債は、全体的に見れば、ほぼ限界に達したという観測が強まっていた²⁸¹⁾。それにもかかわらず1月段階では大蔵省は、ドイツ市場で65年1月に第4回大阪府・市債が予定通り発行できたため、当面は良好な環境が続くと予想し、欧州市場に期待を寄せていた。

2月の大蔵省の省議では、アメリカ市場と欧州市場のいずれを重視するかで意見が分かれた。ユーロボンド市場の資金は安定的という見方があった一方で、ユーロボンド市場は「平衡税実施のため生れた変則的起債市場」であり、「ドル建債はすべて安定市場たるニューヨークに復帰すべきである」とする意見も強かった²⁸²⁾。

議論の焦点は、近々予定されていた第4回電々公社債の発行をユーロボンド市場と米国市場のどちらで行うかにあった。当時、第4回電々公社債の発行は、第1回東京都債、第4回開銀債と同様に、ユーロ市場での発行を予定して準備が進んでいた。ユーロ市場で発行するか、米国市場で発行するかで議論は紛糾したが、最終的には石野次官の判断で、方針を転換し、第4回電々公社債を、利子平衡税の免税枠を用いてニューヨーク市場で従来方式で発行することが決定した²⁸³⁾。このように、米国の対日利子平衡税免除枠の設定を受けて、日本政府は、米国市場重視の姿勢を強めた。

1965年4月15日、第4回電々債が、米国での起債再開の第1号として発行された²⁸⁴⁾。買い入れ申し込みは予定額(2,000万ドル)を上回り、発行額は2,250万ドルに増額された²⁸⁵⁾。また、発行条件もケネディ教書発表直前に発行された第3回電々債とほぼ同じ水準の6.031%を確保できた

281) 『日本経済新聞』1965年2月23日。

282) 「外債関係事務打合せ討論要旨」昭和40年2月25日、財務参事官室〔旧大蔵省史料 Z18-82〕。

283) 佐竹浩「昭和40年～41年の理財局及び銀行局行政について」昭和42年3月17日、p. 8。「NTT債発行方式について」昭和40年2月25日、財務参事官室〔旧大蔵省史料 Z18-82〕。

284) 『金融財政事情』1965年3月22日号、p. 9。4月19日号、p. 11。

285) 『日本経済新聞』1965年4月7日。

（金利 5.75%，発行価格 97.25，償還期間 15 年）。利子平衡税問題決着後の米
国市場での外債発行は、好調な滑り出しを見せた。

起債環境の悪化 ところがその後、1965 年を通じて、日本の起債環境は、
欧州においても、米国においても悪化し、「八方ふさがりの外債発行」と
言われる状況に陥った²⁸⁶⁾。予想外であったのはドイツ市場での起債の不
調である。政府は、65 年 5 月～6 月に、前年並みの 2 億マルク（5,000 万
ドル）の起債を予定していたが²⁸⁷⁾、5 月発行のドイツ連邦鉄道債がドイツ
市場で値崩れしたために、ドイツ市場での発行の見通しが立たなくなっ
た²⁸⁸⁾。

そこで政府は、マルク債の次に発行を予定していた第 2 回東京都債を繰
り上げ、利子平衡税免税枠を用いて 6 月 15 日にクーン・ローブを主幹事
として、米国で発行した（2,000 万ドル）²⁸⁹⁾。しかし、応募者利回りは
6.5%と、それまでアメリカで発行した外債のなかでもっとも悪い条件を
余儀なくされた²⁹⁰⁾。同年 11 月 15 日発行の第 5 回開銀債（2,000 万ドル）
は、応募者利回り 6.741%と、さらに条件は悪化した。そのため、大蔵省
は、続けて米国で外債発行することを断念した。結局 65 年度の発行額は
6,250 万ドルに終わり、1 億ドルの平衡税免除枠を消化し切れなかった²⁹¹⁾。
一方で、欧州市場においては、政府関係債は 1 件も成立しなかった。さら

286) 『外為年鑑』1966 年版, p. 16.

287) 『日本経済新聞』1965 年 5 月 4 日。

288) 『日本経済新聞』1965 年 7 月 10 日（夕刊）。

289) 『金融財政事情』1965 年 6 月 7 日号, p. 13. 『日本経済新聞』1965 年 6 月 23 日。

290) 『日本経済新聞』1965 年 7 月 10 日（夕刊）。

291) 『金融財政事情』1965 年 11 月 15 日号, p. 9. 大蔵省は、外貨準備に余裕があることを根拠に、年度内は債券を発行しないという決定を 11 月中旬頃までに行った（“Letter of Robert G. Pelican, Financial Attache, Embassy in Tokyo to Lisle Midman, Treasury Department,” November 12, 1965 [NARA RG56 International Finance Subject Files]）。

に、民間企業の社債発行については、米国・欧州ともに1件も発行されなかった。

1965～66年に多くの起債計画が不調に終わった原因の第1は、1965年3月の山陽特殊鋼の倒産に代表される経済不況²⁹²⁾、同年5月の山一証券への日銀特融の決定で頂点に達した「証券恐慌」などの日本の景気悪化である。当時は、これが起債不調の主たる原因だと認識されていた。しかし、より根本的であったのは、内外金利差の縮小という第2の原因の方であった。65年後半から66年にかけて、戦後初めて内外金利が逆転し、輸入ユーザンスにおける「円シフト」と呼ばれる現象が起きた²⁹³⁾。この現象も、不況によるものと当時は解釈された。しかし、後から振り返って見れば、65年は貿易収支の黒字が定着し、日本の債権国への転換が始まった年であった(日本の債権国化は1968年)。外債発行の不調の背景に、資本輸入国から資本輸出国へという、日本の国際収支パターンの変化があったことは明らかである。

(2) 1965年の世銀借款交渉

福田・ウッズ会談(1965年7月13日) 不況の影響で1966(昭和41)年度予算は財源不足に陥ることが必至であった。65年6月3日の内閣改造で蔵相に就任した福田赳夫は、戦後続いてきた健全財政政策を転換して、公債政策の導入を表明した(7月)。こうした財政逼迫の状況のなかで、大蔵省は66(昭和41)年度も引き続き財政投融资の原資として世銀借款を獲得

292) 山陽特殊鋼は、1963年6月にベルギーのランベール銀行(Banque Lambert)から500万ドル、64年5月にイギリスのバンク・オブ・ロンドン・アンド・サウスアメリカ(Bank of London & South America)から300万ドル、64年11月にイギリスのチャータード銀行(Chartered Bank)から300万ドルの計1,100万ドルのユーロダラーの融資を受けていた(『外資導入年鑑』1967, pp. 196-197)。これらの融資は、銀行側からの期限前返済請求により、日本側保証銀行から65年4月に返済された(『外為年鑑』1966年版, p. 19)。

293) 大蔵省財政史室編 [1992] pp. 187-192.

する必要があると判断し、例年よりも早めに次年度借款計画の準備に入った²⁹⁴⁾。

福田蔵相は、1965年7月、第4回日米貿易経済合同委員会に出席のため訪米した機会に、ウッズ総裁と会談した（7月13日）。福田は、外債発行の環境が悪化している点を強調し、世銀借款の継続を要請した。これに対してウッズ総裁は、つぎのように述べた²⁹⁵⁾。

- ①原資の調達（世銀債の発行）には世銀も苦勞しているので、今後引き続き世銀が日本に対して大規模な融資を行うことは難しい。世銀が米国外で世銀債を発行して得た原資を上回る額を、日本やイタリア等の工業国に融資することは、ドルの流出防止を理由に米国財務省が承知しない。
- ②世銀の資金の用途が立ち、加盟国の了解も得られれば、あと1年間は日本への融資を継続したい。
- ③米国での起債については、1億ドルの利子平衡税の免税枠を使い果たしたうえで、米国政府と免除枠増枠の交渉を行うことを勧める。こうした交渉を通じて、米国財務省の態度を軟化させることに努めてはどうか。

福田は、7月14日にファウラー財務長官との会談でも世銀借款の継続を要請した。ファウラーは即答を避けたが、「対外援助法」改正案が議会に提出された事例を取り上げ、世銀借款の継続が困難であることを暗に示唆するとともに、日本に外債発行に努力するよう求めた²⁹⁶⁾。「対外援助法」改正案は、米国の国際収支が改善されない場合には、米国世銀理事は、米国における世銀債の発行を拒否できるという内容であり、米国内での世銀債発行が米国政府の資本輸出規制の抜け道になることを防止する目的で提案された。この法案は実現しなかったが、それ以降、米財務省が世銀債の米国における発行を無条件で認めることはなくなった²⁹⁷⁾。

294) 『日本経済新聞』1965年7月2日。

295) 「山下公使発 佐藤次官宛電信」昭和40年7月13日、〔大蔵省〕〔旧大蔵省史料 Z18-33〕。“Japan,” I.P.M. Cargill, July 13, 1965 [WBGA 1857460].

296) 「第二次福田ファウラー会談要旨」1965年7月14日〔旧大蔵省史料 Z18-83〕。

1966年世銀借款に関する事前折衝 日本側は、1966年の世銀借款として、できれば1億5,000万ドル(東京都水道借款5,000万ドルを除く)を得たいが、新規借款が5,000億ドル~1億ドルに止まってもやむを得ないと考えた²⁹⁸⁾。プロジェクトの候補として、4つのプロジェクトを提出することにした(表14)。

世銀側は、すでに1965年5月~6月に経済使節団を日本に派遣して調査を行い、報告書を準備していた。報告書は、今後数年間は、日本が必要な資本のすべてを海外市場から調達することは不可能であり、日本に対する借款を継続すべきだとした²⁹⁹⁾。この報告書を受けてカーギル極東部長は、欧州市場、米国市場での日本の債券発行が困難な状況に鑑みれば、世銀が突然融資を中止すれば、日本の信用不安を引き起こしかねないとして、

表14 1966年度世銀借款対象事業候補

(単位:億円、カッコ内は100万ドル)

機関名	事業計画	総事業費 A	1966年度以降 残事業費 B	世銀借款 期待額 C	C/A	C/B	工期
帝都高速度交通営団	9号線 (綾瀬-代々木上原)	930 (258)	885.1 (246)	252~288 (70~80)	27.1~31.0	28.5~32.5	年度 1964~69
日本道路公団	東京-川越道路	195 (54)	193 (53)	72~108 (20~30)	36.9~55.4	37.3~56.0	1965~68
日本国有鉄道	山陽新幹線 (新大阪-岡山)	1,700 (472)	1,697 (471)	252~288 (70~80)	14.8~16.9	14.9~17.0	1965~71
日本鉄道建設公団	東京外環状線 (武蔵野線および小金線)	1,123 (312)	1,080 (300)	252~288 (70~80)	22.4~25.6	23.3~26.7	1963~71
合計		3,948 (1,096)	3855.1 (1,070)	828~972 (230~270)			

[注]1 欄外に「参考」として、日本道路公団中央自動車道(東京-富士吉田)総事業費820億円(228百万ドル)、1966年度以降残事業費479億円(133百万ドル)、世銀借款期待額180億円(50百万ドル)、工期1962~67年度の記載がある。

2 合計欄は筆者が追加した。

[出所] 「昭和41年度 世銀借款対象事業候補」昭和40年9月6日、理・資 [旧大蔵省史料 Z18-328]。

297) Mason and Asher [1973] pp. 136-137.

298) 「昭和41年の世銀借款について」昭和40年9月14日、財務参事官室 [旧大蔵省史料 Z18-328]。

299) “Japan: Draft Economic Report,” August 17, 1965 [WBGA 1857460].

世銀融資を継続することが好ましいとし、65年よりも少ない額（たとえば5,000万ドル）を供与してはどうかとナップ副総裁に進言した³⁰⁰⁾。

9月23日に日本側代表と世銀極東局との事前折衝が行われた³⁰¹⁾。柏木雄介財務参事官は、4候補プロジェクトを提示し、少なくとも1億ドル、でき得れば1億5,000万ドルの融資を得たいと切り出した。柏木は、借款が必要な理由として、第1に国際収支が不安定であること、第2に経済成長のために外資が必要であること、第3に世銀からの借款獲得が日本の国際的信用を高めていることを挙げた。カーギル極東部長は、つぎのように返答した。日本のような先進国に融資を継続することは疑問だと自分は考えており、ウッズ総裁も、世銀から融資を受けるのは当然だと主張する日本側の姿勢に驚くに違いない。6月のウッズ総裁の福田蔵相に対する発言の真意は、日本は世銀に来るよりも、アメリカ政府と交渉して利子平衡税免除枠を拡大すべきという点にあった。しかし、自分は対日融資をただちに打ち切ろうとは思わない。日本も自国の立場を棄えて、将来も世銀から融資を受けようと考えないでほしい。

9月25日には第2回目の事前協議が行われた³⁰²⁾。カーギルは、日本側が主張する理由は、どれも、日本のような豊かな国が世銀融資を受けることを正当化する理由にはならないと述べ、日本が毎年1億ドルの世銀融資を求めにくる真の理由は政治的なものではないかと指摘した。前任者の田中が2年間で累計2億5,000万ドルを得たのに、福田が手ぶらで帰れば、政治的ダメージを受けることになるという懸念が、日本の世銀借款要請の

300) “Japan - 1966 Lending Program,” I. P. M. Cargill, September 10, 1965 [WBGA 1857460].

301) “Japan - Minutes of Meeting between IBRD and the Japanese Delegation,” September 24, 1965 [WBGA 1857460]. 「山下公使発 佐藤次官宛電信」昭和40年9月23日 [旧大蔵省史料 Z18-327]。

302) “Japan - Minutes of meeting between the Far East Department, M. Kashiwagi and Mr. Horie on September 25, 1965 at 3p.m. in the Sheraton Park Hotel,” [WBGA 1857460].

背後にあるのではないかと、カーギルは指摘した。カーギルは、福田が要求する1億ドルという金額は問題外であり、日本政府は今回が最後の借款であることを認識すべきだと主張した。

福田・ウッズ会談(1965年9月26日, 10月1日) 1965年9月26日, IMF・世銀総会のために訪米中の福田蔵相は、ウッズ世銀総裁と第1回目の会談を行った³⁰³⁾。

福田蔵相は、日本経済が深刻な不況にあり、来年度には大幅な歳入不足が懸念されるなかで、「米国市場や世銀から資金を導入して、来年度の財政が積極的なものになることが、デフレッションから脱却する為の決定的要素である」と切り出し、「そのような状態であるから世銀から今年150百万ドルの借入を予定し、来年は100百万ドル以上のものを予定してきた。是非御協力頂きたい」と申し入れた。

ウッズは、福田の要請に対して、短期的な景気調整の役割を世銀に求めるのは筋違いだと、つぎのようにたしなめた。「お話は今年のこと来年のことであり、カレントなものであるから、IMFの所管で世銀に期待しても無理である。」「世銀のコミットメントは将来の支出についてであり、それは1年後から3、4年かかって支出されるので、日本の現在の問題の解決には役立たない。」

さらにウッズは、日本は米国市場において資金調達する意欲が弱いと、強い不満を漏らした。「私は米国市場を知っているが、日本の経済規模、経済力、日本経済の基礎的健全性からみて、どうして日本に金が行かないのかわからない。1億ドルの長期資本即ち平衡税免税の日本債がどうしても消化できないという理由が分らない。日本は1億ドルを消化する為に必要

303) 「大臣 ウッズ会談」(昭和40年9月26日)[旧大蔵省史料 Z18-326]。
“Japan - Minutes of Mr. Woods’ Meeting with the Minister of Finance on September 26, 1965 [WBGA 1857460].

な金利を覚悟すべきであり、取扱い銀行はその売込みに十分努力すべきであるのに、その何れか又は両方がなされていないのではないか。1億ドルが消化されれば、直ちに現金が入り大臣の問題解決にもすぐに役立つ。」

翌1966年度の世銀借款要請については、すでに61年に、日本は低開発国ではないと、日本政府と世銀とが相互に確認し合い、世銀借款打ち切りを決めた点をウッズは指摘し、その後なされた借款は、利子平衡税の創設という特別の事情に対処するための一時的な措置であるとの世銀側の認識を示した。ただし、「再来年は金を借りないと〔日本政府との間で〕取り極めたい」（括弧内は引用者が補足）とカーギルが主張したのに対しては、ウッズ総裁は、「日本は重要な世銀の株主であり、重要な決定を押し付けるような形はとりたくない」とカーギルの主張を抑えて、日本政府の自主性を尊重しようとした。

10月1日、第2回目の福田・ウッズ会談が行われた³⁰⁴⁾。ウッズは、1966年度の世銀借款については10月中に回答すると約束し、67年度以降は61年の原則に立ち戻り、民間資本市場での調達を原則とすると述べ、福田は了承した。

5,000万ドル枠の決定（1965年10月26日） 10月26日、ウッズ総裁から鈴木源吾世銀理事に、1966年の借款に関する福田蔵相への回答が伝えられた³⁰⁵⁾。ウッズは、「いろいろ各方面と意見を戦わし内部で検討したところ、1966年には日本に貸すべきでないとする意見を述べる者もあり、仮

304) 「福田大蔵大臣と Woods 世銀総裁との会見記録（第2次分）」（昭和40年10月1日）〔旧大蔵省史料 Z18-326〕。“Japan,” Gordon M. Street, October 1, 1965 [WBGA 1857460].

305) 「鈴木理事発 佐藤次官宛 電報」（昭和40年10月26日 発信）〔旧大蔵省史料 Z18-326〕。“Amount of Loans to Japan in 1966,” Raymond J. Goodman, October 27, 1965 [WBGA 1857460]. 日本が世銀債2,500万ドルを購入することにより、借款額を名目上7,500万ドルに増額するという鈴木提案をウッズは断った。

に貸すにしても2,000万とか2,500万という token amount であるべきという議論もあったが、自分としては結局5,000万ドルという金額にすることに決定した。なお、67年度以降は1961年の姿に戻る。これが宿題になっていた福田蔵相への回答である」と述べた。

また、ウッズは鈴木に対して、「あなたが1963年に自分のところに来て利子平衡税問題がでたために market が停頓状態になったのでなんとかしてやって欲しいと言う申入れをしたので、それはもっともだと思って翌年の1億ドルを承諾したのであり、その後利子平衡税の法案も通り、market としては利子平衡税のあることを前提として物事を考えることの出来る秩序も出来上がり日本側としては利子平衡税の声明が発表された時から相当期間も経過して日本の資金調達についても計画を建て直す余裕期間も充分出来たにも拘らず、依然として世銀に依存するのは困る」と、苦情を申し立てた。

知らせを受けた柏木財務参事官は、鈴木源吾世銀理事に対して、5,000万ドルの枠は期待額より少ないので、ウッズに再考してもらふ余地はないかと問い合わせた。鈴木は、「この際は Woods の努力を多とし、再考を求めない方がよい」との考えを伝え、これ以上の交渉を大蔵省に断念させた³⁰⁶⁾。

306) 「鈴木理事との電話要旨(10月27日午後9:30~10:30)」(昭和40年10月28日 財務参事官室) [旧大蔵省史料 Z18-325]、[鈴木理事発 佐藤次官宛] 昭和40年10月26日、[大蔵省] [旧大蔵省史料 Z18-326]。鈴木は、柏木に対して、「自分は Woods を説得すべく随分 Woods をといてみて、若干御機嫌が悪いような様子もみられたが、要するに Woods としても、National Advisory Council の雰囲気もあり、Woods の責任においてなしうる最大限をした積りでおり、むしろ日本から十分感謝されてしかるべきでなかろうかとの感じを持っているようである」と説明した。柏木雄介が後につきのように回顧しているのは、この時の印象が強かったためではないかと推測されるが、本稿で見るように、世銀の姿勢は必ずしも終始一貫していたわけではなかった。「1960年代前半までは国際収支の天井に悩まされていたので、秘かに外貨資金繰りの足しに世銀借款を考えることもあったが、世銀はそうした要求は一切聞き入れてはくれなかった。成長のためのキャピタルの提供が自分たちに役割であり、資金繰りのための外貨借入ならよそに行ってくれというわ

世銀がこの決定に至った事情は、鈴木源吾が柏木財務参事官宛に送った電信に詳しく記されている³⁰⁷⁾。鈴木は、10月30日に世銀のグッドマンに対して、つぎのように尋ねた。IMF・世銀総会の際に福田蔵相がファウラー次官と会談した折、ファウラーは日本の世銀借款をサポートすると言明した。そのため、福田は7,500万ドル位は借りられると期待していたが、実現しなかった。そういう結果になったのは、アメリカ側に何らかの問題が生じたからなのか。鈴木の問題に対してグッドマンは次のように答えた。「たしかにFowlerは日本をsupportする態度であったようであるが、WoodsがDirksenなど上院議員をmentionしたごとく、国会議員側に非常に難色があり、もしWoodsが、たとえば7,500万ドルというような金額をcommitすれば、国会議員とのあいだにshowdown（対決）がおき、その折にはFowlerたちは国会側が反対であるからやむをえないと逃げ、結局Woodsが矢面に立たねばならなくなる。そのriskはとてもWoodsとして背負うわけにはいかないというのがWoodsの気持ちであると思う。」

こうして、1966年5,000万ドルの融資をもって世銀借款が終了することが決定した。

東京都水道借款問題 1966年の借款計画は5,000万ドルの枠が決まっただけで、具体的プロジェクトの選定はなかなか進まなかった。その原因は、65年の借款対象事業である東京都水道借款に関する世銀の審査が遅れていたことにあった。65年に予定されていた3つの事業のうち2つは順調に審査が進んだ。第5次日本道路公団借款（7,500万ドル、東名高速道路のうち静岡-豊川間）は、65年5月26日に契約調印が終わった。阪神道路公団借款（2,500万ドル）は、同公団に対する世銀の初めての融資であったが、

けである。その点では世銀は厳しかった。」（本田敬吉・秦忠夫編 [1998] p. 52）。

307) 「鈴木理事発 柏木財務参事官宛電信」昭和40年10月30日 [旧大蔵省史料 Z18-326]。

8月初めまでに世銀内部の審査を終え³⁰⁸⁾、8月半ばから公団と世銀との最終交渉に入り、9月10日に契約調印に至った。ところが、東京都水道借款(5,000万ドル)は審査が大幅に遅れた挙句、66年1月に、東京都が世銀借款を辞退するという異例の結末になった。

まず、この事業の内容と背景について説明したい。この事業は、緊急を要する東京都の水不足への対策として計画されたものである。

1950年代半ば以降、東京都では水道需要が急増した。57年から始まった渇水は、64年にはピークに達した。64年夏には、8月半ばの小河内ダムの貯水率が満水時の2%で、同年10月の東京オリンピックへの影響が懸念され、政府が緊急対策に乗り出す事態となった³⁰⁹⁾。水不足は、年々深刻化していたにもかかわらず、東京都が本格的な対策に着手したのは、ようやく63年になってからであった。その一因は、東京都の水道水需要を満たすためには、多摩川水系からの取水には限界があり、利根川からの取水に頼らなければならなかったことにあった。利根川からの取水の計画は戦前(1926年)からあったが、水利権の調整の見通しが立たず、進んでいなかった。戦後、建設省が調整に乗り出し、57年5月に、矢木沢ダムを建設し、東京都が利根川から取水することが決まった(「利根特定地域総合開発計画」策定)。その後、61年11月に水資源開発二法が制定され、水系ごとの一貫した水資源開発基本計画が立てられることになり、その一環として「利根川水系における水資源開発基本計画」(62年8月)が決定した。この計画にもとづいて、第1次利根川系水道拡張事業(63~68年度)が63年11月に認可され、東京都の本格的な渇水対策がスタートした³¹⁰⁾。梶原健嗣は、東京都の水不足を解決するためには利根川からの取水が不可欠であり、それを実現するために水資源開発二法の制定と水資源開発公団

308) “Memorandum of the Loan Committee,” August 10, 1965 [WBG 1879051].

309) 東京都 [1994a] pp. 284-289.

310) 東京都 [1994a] pp. 289-292, 東京都水道局 [1999] pp. 210-218.

の設立（1963年）がなされたといっても過言でない³¹¹⁾と述べている。

東京都の利根川からの取水事業は、水資源開発公団と東京都の共同の事業として、上流は公団が、下流は東京都が分担して実施された³¹²⁾。

利根川系水道拡張事業では、1970年度の東京都の水道需要量を1日最大518.6万 m^3 （都区部450.3万 m^3 、三多摩地区68.3万 m^3 ）と推定し、現状（244.5万 m^3 ）との差を埋めるために、67年度までに1日最大120万 m^3 （第1次拡張事業）、70年度までに1日最大154万 m^3 （第2次拡張事業）の供給能力を確保するものとされた。第1次拡張事業では、水を水資源開発公団が施工する矢木沢ダム（群馬県利根郡水上町）・下久保ダム（群馬県多野郡鬼石町）から、利根川中流、荒川導水路（武蔵水路）を経て、新設の朝霞浄水場（埼玉県北足立郡朝霞町）まで引き、さらにその一部を東村山浄水場（東京都北多摩郡東村山町）へ導水する。第2次拡張事業では、神戸ダム（現在の草木ダム、渡良瀬川に築造、群馬県勢多郡東村）と利根川河口堰（千葉県香取郡と茨城県鹿嶋郡に挟まれた利根川流域に築造）から朝霞浄水場へ導水するとともに、朝霞浄水場と金町浄水場の拡張、小作浄水場（西多摩郡羽村町）築造を行う。上流から朝霞浄水場までの工事は水資源開発公団が担当し、朝霞浄水場から下流を東京都が実施する。東京都の事業費は第1次拡張事業850億円、第2次拡張事業800億円の予定であった³¹³⁾。

利根川系水道拡張（第1次・第2次）の事業費の一部180億円（5,000万ドル）は、世銀から調達する予定であった。借款の対象事業は、既執行分・三多摩給水施設・導水路分担金を除いた973億円の事業であり、具体的には東京都の原水連絡施設、浄水施設（朝霞浄水場、東村山浄水場、金町浄水場）、送水施設、配水施設の建設であった³¹⁴⁾。

311) 梶原健嗣 [2014] p. 107。

312) 水源に近い部分の、矢木沢ダム、下久保ダムと利根川導水路の建設が水資源開発公団の担当であった

313) 「利根川系水道拡張事業概要」東京都水道局、昭和40年8月 [外交史料館 E'4.1.0.2-1-2-7]。

借款の交渉は、1965年2月に世銀による予備調査が、5月～6月に世銀技術調査団による訪日調査が実施されるまでは、順調に進んだ。世銀技術調査団の現地調査の結論は、水道料金の相当の引上げが実施されるならば、東京都水道事業は他の点では世銀借款対象として健全で適切なプロジェクトであるというものであった³¹⁵⁾。6月14日に世銀を訪れた鈴木副知事に対して、グッドマン極東部次長は、金額は当初の予定通り5,000万ドル、金利は6.5%、期間20年、最終交渉10月開始という用途を示し、事前に調整すべき問題で残っているのは水道料金だけだと言明した。これに対して鈴木副知事は、7月末に新たな都議会が発足するので、9月には新料金の承認が得られるとの見通しを示した³¹⁶⁾。調査終了後の7月26日に世銀は東龍太郎東京都知事に書簡を送り、少なくとも、東京都側が示した約65%の料金引き上げは不可欠であることを伝えた³¹⁷⁾。

東京都側は水道料金値上げについて、世銀に楽観的な見通しを伝えていたが、実際は、決して楽観できる状況にはなかった。

まず、容易には都民の納得が得られないほど大幅な値上げを提案しなければならぬ点がネックであった。水道事業の財政基盤は脆弱であり、東京都の水道事業財政は、1960年代に入ってから急激に悪化し、水道事業会計は62(昭和37)年度以降赤字に転落し、累積赤字額は64年度に62億円に達した。水不足に対応するための建設費の多くを債券発行に依存した結果、料金収入の過半を借金の返済に充てる事態に陥っていた³¹⁸⁾。63・64年度の水道事業会計の新規債発行額は421億円にのぼり³¹⁹⁾、料金収入

314) 「利根川系水道拡張事業借款について」〔昭和40年、東京都〕〔外交史料館E'4.1.0.2-1-2-7〕。

315) “Japan - Visit of Dr. Azuma, Governor of Tokyo,” R, J. Goodman, November 1, 1965 [WBGA 1857641].

316) 「山下公使発 柏木参事官宛電信」昭和40年6月24日〔旧大蔵省史料Z18-327〕。

317) “Letter from Walter J. Armstrong, Assistant Director, Project Department to Governor Ryotaro Azuma,” July 26, 1965 [WBGA 1857503].

318) 東京都 [1994b] pp. 424-425.

に対する元利支払いの割合は64年度には56.1%に達した³²⁰⁾。水道事業会計を立て直すために、すでに61年10月には東京都水道料金および下水道料金制度調査会が発足し、62年12月と63年10月に水道料金体系に関する答申が出された³²¹⁾。東知事は、この答申に沿って、都議会（65年2月～3月）に、水道料金64.3%の値上げ案を提出した。しかし、この案は反対意見が多く出て、継続審議となった³²²⁾。世銀が技術調査団を派遣した65年5月～6月には、水道料金値上げ案はいわば差し戻しの状況にあったのである。

折から起きた「東京都議会黒い霧事件」は、水道料金値上げをいっそう困難にした。東京都庁および都議会では、1963年以降、知事選挙での東知事の選挙事務所のニセ証書事件（63年4月）、前都議会議長らの収賄事件（63年7月）といった不祥事が相次ぎ、65年の「黒い霧事件」で都政に対する都民の不信感は頂点に達した。この事件は、都議会議長選出に絡む大規模な買収事件であり、65年4月には現職の小山貞雄都議会議長が逮捕された。都議会解散を受けて行われた65年7月23日の選挙では、前回の選挙で過半数以上の議席を獲得した自民党が1/3以下（38議席）に後退する大敗北を喫した³²³⁾。

3月に継続審議となった案は、都議会の解散により廃案になったため、東京都は、選挙後の都議会（9月～10月）に、淀橋浄水場跡地の売却代金を見込んで値上げ幅を55.1%に圧縮した値上げ案を、改めて提出した。しかし、この案は出直しの都議会でも否決されてしまった³²⁴⁾。そこで東都知事は再度、55.1%案を12月の議会に上程することにした。11月2日、

319) 東京都財政史研究会編 [1970] p. 677, pp. 745-746.

320) 東京都水道局 [1999] p. 221.

321) 東京都財政史研究会編 [1970] pp. 747-749. 東京都水道局 [1999] pp. 219-220.

322) 東京都議会議会局 [1978] p. 794.

323) 日比野登編 [1991] pp. 62-69.

324) 東京都議会議会局 [1981] pp. 31-51, pp. 142-154.

東都知事はサンフランシスコで開催された市長会に出席した際に世銀に立ち寄り、ナップ副総裁と会見した。この訪問の目的は、世銀が東京都水道事業に強い関心を持っていることを示して、都議会に対してアピールし、12月の水道料金値上げ案の成立を促すことにあった³²⁵⁾。世銀は、将来の再度値上げを条件にこの値上げ幅縮小を容認した³²⁶⁾。値上げ案が12月末に可決されるという見込みに立って、世銀は12月15日に、日本側に、最終交渉のための交渉団の派遣を要請し、17日から借款交渉が開始された³²⁷⁾。ところが、12月末に都議会は水道条例案を継続審議とし、この問題は翌年に持ち越されることになった³²⁸⁾。

1966年1月10日、水道料金問題だけを審議するために臨時都議会が開催された。東知事は、「世銀側は、都が水道料金問題の結論を1月中頃までに出すことを期待しており、この時期を失するときは交渉を打ち切らざるを得ない情勢にある」ことから、継続審議中の案件について臨時議会を招集するという異例の措置を取ったと説明した³²⁹⁾。この議会には、55.1%値上げの知事案のほかに、社会党の14%案、自民・公明両党の35.4%案が提出され、1月13日に自民・公明案が可決された³³⁰⁾。これは、公明党と連携して多数派を形成し、値上げ案を議会で通すために自民党が妥協を行った結果であった。しかし、世銀としては、この大幅に縮小された値上げ幅を受け入れることは困難であった。この決定の知らせを受けた世銀は、35.4%の値上げ幅では受け入れられない旨を東京都に通告し、1

325) “Japan - Visit of Dr. Azuma, Governor of Tokyo,” R, J, Goodman, November 1, 1965 [WBGA 1857641].

326) “Japan - Proposed Tokyo Water Supply Project,” November 4, 1965 [WBGA 1857503].

327) 「公電依頼について」村上大蔵省財務参事室事務代理、昭和40年12月15日、「水道世銀借款について」武内大使発 外務大臣宛電信、昭和40年12月17日 [外交史料館 E'4.1.0.2-1-2-7]。

328) 東京都議会議会局 [1981] pp. 267-268.

329) 東京都議会議会局 [1981] p. 272.

330) 東京都議会議会局 [1981] p. 271.

月13日に東京都の借款申請取り下げという形で世銀交渉は終わった³³¹⁾。

1966年のプロジェクトの選定 東京都の水道料金値上げが難航するなかで、大蔵省が懸念したのは、水道借款が実現しなかった場合、1965年の世銀借款枠のうち、東京都水道事業に充てられていた5,000万ドルの枠が無効になるのではないかという点であった。

世銀側は終始一貫して、水道借款の最終的な結論が出るまで、次のプロジェクトの選定には入れないという態度を取っていた。それは、水道料金値上げ案を都議会で可決させるために、世銀が水道借款を支持し続けることを示し、プレッシャーをかける必要があったためと推測される。1965年11月9日、グッドマンに対して鈴木秀雄大蔵省国際金融局長は、水道借款が実現しなかった場合の世銀の考えを質した。これに対してグッドマンは、その場合には、9月に大蔵省が世銀に提出した66年のプロジェクトの4つの候補の中から、代替りのプロジェクトを選ぶことになると答えた³³²⁾。他のプロジェクトに転換する時間的余裕がなくなることを懸念し、大蔵省は他のプロジェクトを並行して審査することを希望したが、世銀は水道借款の結論が出るまでは次のプロジェクトの審査には入れないと拒否した³³³⁾。

331) “Japan - Tokyo Water Project - Negotiations,” January 17, 1966 [WBGA 1857504].

332) 「世銀グッドマン副部長会談メモ（その1）」大蔵省、昭和40年11月10日 [旧大蔵省史料 Z18-328]。なお、10月29日に鈴木秀雄国際金融局長はストリート日本課長に対して、東京都水道事業の代わりに、中部電力高根ダムが候補になりうるかどうか打診している。これに対して、ストリートは、すでに建設契約の交渉段階に入っていること、融資規模が3,000万ドルにしか達しないという問題点はあるが、可能性はありと返答した（“Japan - Proposed Takane Hydro-electric Project,” November 2, 1965 [WBGA 1857461]）。世銀借款の対象を財投事業に限定してきた大蔵省が、中部電力借款を候補に取り上げたのは、1965年の「枠を極力消化する」ためであったと見られる（「40～41年世銀借款枠に関する試案」昭和40年9月21日、財務参事官室 [旧大蔵省史料 Z18-328]）。

333) 「山下公使発 柏木財務参事官・中尾理財局長宛電信」昭和40年12月21日 [旧大蔵省史料 Z18-327]。

1966年1月13日に水道借款交渉が打ち切れ、それに代わるプロジェクトの選定作業が始まった。世銀側は、65年に実現しなかった水道借款の枠の5,000万ドルを66年に繰り越し、66年の借款枠を計1億ドルにすると言明したので、水道借款枠が無効になるという大蔵省の懸念は払拭された。

世銀内では、1月12日、ナップ副総裁のもとで、1966年のプロジェクト候補の検討がなされた³³⁴⁾。日本側は65年9月に、帝都高速度交通営団(地下鉄9号線)、日本道路公団(東京-川越道路)、日本国有鉄道(山陽新幹線)、日本鉄道建設公団(東京外環状線)の4候補を示したが、そのうち帝都高速度交通営団のプロジェクトを11月頃に候補から除外した³³⁵⁾。その後12月に、日本道路公団が非公式に中央高速道路(東京-富士吉田)を世銀に打診してきたので、中央高速道路を加えた4プロジェクトが検討の対象となった。

討議の結果世銀は、日本側の案にはなかった東名高速道路(東京・静岡間の未完成部分)がもっとも適当であるという結論に達した。日本側の提出した候補は、それぞれ以下の難点があると指摘された。

- ①東京-川越高速道路は、規模が小さく、1億ドル規模の借款の候補とはなり得ない。
- ②山陽新幹線は、プロジェクトとしては有望だが、国鉄財政および料金問題がクリアできない可能性がある。
- ③東京外環鉄道(武蔵野線)は魅力に乏しいので、山陽新幹線よりも優先度は下がる。また、国鉄財政の問題も無視できない。
- ④東京-富士吉田間高速道路は、すでに建設が進んでおり、国際入札ができない。

334) “Japan - Transportation Projects for 1966 lending,” Gordon M. Street, January 13, 1966 [WBGA 1857462].

335) 「柏木参事官-Goodman 会談要旨」昭和40年11月14日、バンコック [旧大蔵省史料 Z18-324]。地下鉄が除外された理由は明らかでない。

世銀が、他のプロジェクトを退けて、あえて東名高速道路を選んだ理由は、審査の容易さにあった。東名高速道路であれば、過去に世銀借款を実施したプロジェクトであるという理由で審査手続きを大幅に簡略化でき、融資額も1回で1億ドルになる。ウッズ総裁は、1966年6月末の世銀会計年度末までに対日借款を終了したいと望んでおり、その条件を満たすのは、東名高速道路しかなかった³³⁶⁾。

世銀のグッドマンは、1月18日、山下公使らに対してこの案を示した。山下は、東京-川越高速道路が日本側の優先第1位であると主張した³³⁷⁾。グッドマンは、東京-川越道路の対象事業費は5,400万ドルにすぎず、世銀は1,500万ドル以上融資することはできないと答えた。これに対して、山下は東京-川越道路1,500万ドル、東名高速道路8,500ドルという案を示した³³⁸⁾。グッドマンは、この案を持ち帰り、20日に山下に対して、6月までに東名高速道路7,500～8,000万ドル、7月以降東京-川越道路2,000～2,500万ドル案もあり得るが、その場合には東京-川越道路がとくに重要である理由を示す必要があると返答した³³⁹⁾。1月21日、日本政府は1億ドルの東京・静岡間高速道路に対する借款を、4月以降できるだけ早く得たいという意向を伝え、1966年のプロジェクトは東京—静岡間高速道路1億円、1件に決定した³⁴⁰⁾。

第6次日本道路公団借款（1966年7月） 東京-静岡間高速道路を対象とする第6次日本道路公団借款は、交渉が迅速に進められた。1966年2月26

336) “Japan - 1966 Lending including substitute for \$50 million Water Works Project,” Gordon M. Street, January 17, 1966 [WBGA 1857462].

337) 東京-川越高速道路に関しては、福田蔵相の出身地に近く、蔵相が関心を持っているという情報が大蔵省から世銀に伝えられていた（「世銀グッドマン副部長会談メモ（その2）」昭和40年11月10日 [旧大蔵省史料 Z18-328]）。

338) “Japan,” Gordon M. Street, January 19, 1966 [WBGA 1857462].

339) “Japan,” Gordon M. Street, January 20, 1966 [WBGA 1857462].

340) “Japan,” Gordon M. Street, January 24, 1966 [WBGA 1857462]. 日本道路公団 [1969] pp. 150-151.

日、世銀のストリート日本課長が来日し、日本道路公団と会談を行い、5月までには準備が済んだが、ウッズ総裁が理事会上程を、世銀債の発行後にしたいという意向を示したため、7月29日の契約調印となった³⁴¹⁾。

金利は、前回同様に市場適格 (market eligible) 金利が適用されて、6.625%となった。償還期間については、公団側が20年以上を求めたが、世銀側は、先進国に対しては後進国よりも償還期間を短くする方針だとし、償還期間は前回 (第5次借款) の25年よりも短い15年となった³⁴²⁾。

1966年 IMF・世銀総会の際の福田・ウッズ会談 (1966年9月25日) 1966年の IMF・世銀年次総会の時に行われた福田・ウッズ会談は、日本の IMF・世銀加盟以来14年間続いた日本の総務 (大蔵大臣) と世銀総裁との会談とは様相が異なった。

9月24日に行われた柏木・カーギルの予備会談において、柏木国際金融局長は「今後の世銀の対日融資が可能でないことを大臣は十分に理解している」と述べ、日本側が世銀借款を求める意思がないことを明らかにした。柏木が取り上げたのは、アジア開発銀行設立への世銀の協力、インド借款に対する日本の不満、IDA増資の可能性、韓国への援助における日本と世銀との協力の問題であった³⁴³⁾。

9月25日の会談で福田蔵相は、日本が東南アジア諸国に対する責任を痛感しており、その発展に貢献したいと考えている、しかし、これらの国々の援助要請に応えるためには、日本は長期資本の輸入をしなければならない、将来、状況が許せば、世銀と日本との正常な融資関係の再開を期待すると述べた。それに対してウッズ総裁は、世銀の役割は発展途上国へ

341) “Japan: Bank Lending to Japan in 1966,” April 4, 1966 [WBGA 1857462]. 日本道路公団 [1969] p. 162.

342) 日本道路公団 [1969] p. 154.

343) “Meeting with Japanese Delegation, Sheraton Park Hotel, September 24, at 11 a.m.,” I.P.M. Cargill, September 25, 1966 [WBGA 1857462].

の融資にあり、日本のような工業国は対象ではないと答え、しかし、もし将来日本が危機に陥るようなことがあった場合にはいつでも話を聞く用意はあると付け加えた³⁴⁴⁾。

6 おわりに

本稿では、世銀の日本に対する借款が、1961年にひとまず終了（「卒業」）した後、63年に再開され、66年に終わるまでの時期（第Ⅲ期）を対象に、対日世銀借款をこの時期に復興を遂げつつあった国際資本市場と関係させながら検討した。

本稿を通じて、以下の点を明らかにすることができた。

第1に、1960年代前半における日本政府の世銀借款に対する強い意欲の根源が、「所得倍増計画」にあった点である。「所得倍増計画」は、高度成長初期の民間投資拡大によって遅れを取った「社会資本」（産業インフラ）の整備に重点が置かれた。「所得倍増計画」のもとで、政府と地方自治体のインフラ建設計画は大きく膨らんだが、財政政策は健全財政を原則としていたため、その資金需要を十分に満せなかった。そこで、財政投融资への要求が強まることになったが、財政投融资は原資（郵貯や年金資金）だけで要請に応えることはできず、借入金に依存した。財投の国内からの借入は、民間資金需要と競合し、経済成長を妨げるので限界があり、世銀借款や外債などの外資の導入が不可欠となった。

第2に、1960年代には日本の政府・自治体・企業が自力で国際資本市場から資金調達する道が開けたにもかかわらず、国際資本市場の規模が小さく、機能も十分でなかったために、外資調達を市場に全面的に転換することは困難であった。国際資本市場の発展が不十分であった理由の一半は、1930年代の世界的なデフォルトの打撃が尾を引き、戦後の資本市場の復

344) “Japan - Meeting with Japanese Delegation, Sheraton Park Hotel, September 25 at 12 noon,” G. M. Street, October 4, 1966 [WBGA 1857462].

興が遅れたことにあったが、他の半分は、戦後のブレトンウッズ体制が加盟国に対して対外資本規制を容認したことが、国際資本市場の発展に抑制的に働いたことにあった。欧州で資本市場が復興してきた60年代前半には、それまで資本移動自由を標榜してきた米国が資本規制を導入する事態が生じた。こうした問題を解決するのが規制から自由なユーロ市場であったが、60年代前半のユーロ市場は短期資金が主であり、ユーロ債券市場の本格的な発展は60年代後半を待たねばならなかった。

第3に、対日世銀借款をめぐる、世銀と米国政府との間に葛藤が生じた。世銀にとって、日本のような「中進国」は、信用力のある健全な借り手として貴重な存在であった。しかし、工業国である日本に対する世銀借款は、最大の世銀出資国であり、世銀債の主たる消化先であった米国の利害と対立する側面を持っていた。日本等の工業国は世銀借款で得た資金で、米国から資材（機械類等）・技術を輸入する必要はあまりない。そのため、工業国に対する世銀借款は米国経済を利さず、ドルの流出を招くだけだという批判が、60年代に「ドル防衛」論とともに米国国内で高まった。50年代までは、先進国と「後進国」との境は不明瞭であり、世銀は、日本やイタリアのような「中進国」に対しても、積極的に融資を行った。60年代に入ると、国際開発機関としての世銀の途上国支援の役割が重視されるようになった。特定の開発事業に融資を行う「プロジェクト原則」は、世銀が「開発」目的から逸脱することを防ぐ歯止めとなっていたが、「中進国」への融資ではこの点が曖昧になり、国際収支調整のために世銀を利用しているという批判を受ける恐れがあった。このように、工業国に対する世銀融資が世銀にとって矛盾をはらんだ存在であることが鮮明になってきた。

以上本稿では、国際資本市場がいまだ十分に復興していない中で、「所得倍増計画」が謳った「社会資本」の充実を実現するために、日本政府が、日本と利害の一致する世銀の協力を得て、米国の対日借款打ち切りの圧力

1960年代の世銀借款と国際資本市場（下）

をかわしながら、1963～66年の対日世銀借款を獲得したことを明らかにした。

【一次史料】

World Bank Group Archives [WBG]

- 1857459 Japan - General Negotiations - Correspondence 06
- 1857460 Japan - General Negotiations - Correspondence 07
- 1857461 Japan - General Negotiations - Correspondence 08
- 1857462 Japan - General Negotiations - Correspondence 09
- 1857503 Japan - Tokyo Water Project - Correspondence 01
- 1857504 Japan - Tokyo Water Project - Correspondence 02
- 1878895 Japan - Expressway Project (3) - Negotiations 01
- 1878929 Japan - Expressway Project (4) - Negotiations 01
- 1878942 Japan - Haneda-Yokohama Expressway Project - Negotiations 01
- 1878964 Japan - Kuzuryu Project - Negotiations 01
- 1879051 Japan - Kobe Expressway Project - Negotiations 01

米国国立公文書館 [NARA]

RG56 The Department of Treasury

- Central Files of the National Advisory Council Secretariat, 1946-1970
- International Finance Subject Files, 1950-69

RG59 The Department of State

- Central Files (*Confidential U. S. State Department Central Files, Japan 1965-1966, Internal and Foreign Affairs*, University Publications of America) (Rはマイクロフィルムのリール番号)

L. B. Johnson Presidential Library, Austin, Texas [LBJL]

Fowler Papers

外務省外交史料館 [外交史料館]

- E'2.3.1.5 本邦・米国間財政金融関係
- E'3.3.1.5-2-2 米国対外経済関係 財政・金融関係 利子平衡税関係
- E'4.1.0.2-1-2-5 世界銀行の対各国借款供与関係 本邦関係 工業関係 首都高速道路公団

E'4.1.0.2-1-2-7 世界銀行の対各国借款供与関係 本邦関係 工業関係 東京都水道

E'4.1.0.2-1-4-5 世界銀行の対各国借款供与関係 本邦関係 電力関係 電源開発

旧大蔵省史料

日本銀行アーカイブ [日本銀行]

12454 為替政策・外債 昭和35～38年 外国局総務課総務係

大阪府公文書館 [大阪府]

KO-0038-5 ドイツマルク債 大阪府・市 ドイツマルク公債記録 第1回債の(2)

KO-0038-9 ドイツマルク債 大阪府・市 ドイツマルク公債記録 第3回債

KO-0038-12 ドイツマルク債 大阪府・市 ドイツマルク公債記録 第4回債

KO-0038-17 ドイツマルク債 大阪港及び堺港総合整備事業計画等綴 昭和35年～昭和45年

【参考文献】

浅井良夫 [2015] 『IMF8 条国移行—貿易・為替自由化の政治経済史』 日本経済評論社

浅井良夫 [2014] 「世界銀行の対日政策の形成—1951～56年(上)」 成城大学『経済研究』第204号

浅井良夫 [2017a] 「世界銀行の対日政策の形成—1951～56年(中)」 成城大学『経済研究』第215号

浅井良夫 [2017b] 「世界銀行の対日政策の形成—1951～56年(下)」 成城大学『経済研究』第216号

浅井良夫 [2017c] 「高度成長初期の世銀借款—1957～61年」 成城大学『経済研究』第218号

石坂綾子 [2014] 「IMFとドイツ—通貨危機と為替相場政策」 伊藤正直・浅井良夫編『戦後IMF史—創生と変容』 名古屋大学出版会

大蔵省財政史室編 [1992] 『昭和財政史 昭和27～48年度』第12巻(国際金融・対外関係事項(2)), 東洋経済新報社

大蔵省財政史室編 [1994] 『昭和財政史 昭和27～48年度』第3巻(予算(1)), 東洋経済新報社

1960年代の世銀借款と国際資本市場（下）

- 大蔵省財政史室編 [1997] 『昭和財政史 昭和27～48年度』第7巻（国債），東洋経済新報社
- 大蔵省財政史室編 [2000] 『昭和財政史 昭和27～48年度』第8巻（財政投融资），東洋経済新報社
- 大阪市港湾局 [2009] 『大阪築港100年』中巻
- 大阪府 [1970] 『堺・泉北臨海工業地帯の建設』
- 大阪府企業局編 [1982] 『新都市の創造 — ニュータウンと臨海工業地帯 —』
- 梶原健嗣 [2014] 『戦後河川行政とダム開発 — 利根川水系における治水・利水の構造転換』 ミネルヴァ書房
- 岸田真 [2014] 「日本のIMF加盟と戦前期外債処理問題 — ニューヨーク外債会議と日米・日英関係」伊藤正直・浅井良夫編『戦後IMF史 — 創生と変容』名古屋大学出版会
- 共同通信社社会部 [1998] 『東京地検特捜部』講談社 + α 文庫
- 経済企画庁編 [1961] 『国民所得倍増計画』大蔵省印刷局
- 建設省 [1968] 『建設省二十年史』
- 沢井実 [2019] 『現代大阪経済史』有斐閣
- 産業計画会議編 [1959] 『東京湾2億坪埋立についての勧告』ダイヤモンド社
- 首都高速道路公団 [1979] 『首都高速道路公団二十年史』
- 新修大阪市史編纂委員会 [1995] 『新修大阪市』第8巻，大阪市
- 高橋和宏 [2018] 『ドル防衛と日米関係 — 高度成長期日本の経済外交1959～1969年』千倉書房
- 高松亨 [1994] 「堺泉北コンビナートと公害問題」大阪社会労働運動史編集委員会編『大阪社会労働運動史』第5巻，有斐閣
- 千葉県史料研究財団編 [2009] 『千葉県の歴史 通史編 近現代3』
- 電源開発株式会社 [1984] 『電発30年史』
- 東京銀行 [1988] 『東京銀行五十年史』第二分冊
- 東京証券取引所 [2002] 『東京証券取引所50年史』
- 東京都 [1972] 『東京港史』
- 東京都 [1994a] 『東京都政五十年史』事業史Ⅰ
- 東京都 [1994b] 『東京都政五十年史』事業史Ⅲ
- 東京都議会議会局 [1978] 『東京都議会史』第6巻
- 東京都議会議会局 [1981] 『東京都議会史』第7巻
- 東京都財政史研究会編 [1970] 『東京都財政史』下
- 東京都水道局 [1999] 『東京近代水道百年史 通史』
- 中村剛治郎 [1977] 「コンビナートと地域開発」宮本憲一編『大都市とコンビナート

- ト・大阪』筑摩書房
- 日本銀行 [1979] 『日本銀行沿革史』 第5集 (昭和27年5月から40年12月まで)
第13巻
- 日本銀行国債局 [1960] 『外債関係資料集』 第1集
- 日本銀行国債局 [1961] 『外債関係資料集』 第2集 (スイスにおける外債発行について)
- 日本興業銀行特別調査室 [1959] 『米国市場における外債の発行事情について』
- 日本興業銀行外国部 [1961] 『スイス市場における外債の発行状況について』
- 日本道路公団 [1969] 『世界銀行借款経緯』 第1分冊
- 羽原一三 [1988] 『大阪港物語』 関西新聞社
- 日比野登編 [1991] 『東京都知事』 日本経済評論社
- 福島量一・山口光秀・石川周編 [1973] 『財政投融资』 大蔵財務協会
- 本田敬吉・秦忠夫編 [1998] 『柏木雄介の証言 戦後日本の国際金融史』 有斐閣
- 横田茂・水口憲人 [1977] 「コンピナートと開発行財政制度」 宮本憲一編 『大都市とコンピナート・大阪』 筑摩書房
- 若林敬子 [2000] 『東京湾の環境問題史』 有斐閣
- Cassis, Youssef [2006], *Capitals of Capital: A History of International Financial Centres, 1780-2005*, Cambridge University Press
- Chernow, Ron [1993], *The Warburgs: The Twentieth-Century Odyssey of a Remarkable Jewish Family*, Random House (邦訳 ロン・チャーナウ (青木榮一訳) 『ウォーバーグ ― ユダヤ財閥の興亡』 上・下, 日本経済新聞社, 1998年)
- Ferguson, Niall [2011], *High Financier: The Lives and Times of Siegmund Warburg*, Penguin Books
- Hawley, James P. [1987], *Dollars and Borders: U. S. Government Attempts to Restrict Capital Flow, 1960-1980*, M. E. Sharpe
- Kerr, Ian M. [1984], *A History of the Eurobond Market: The First 21 years*, Euromoney Publications
- Mason, Edward S. and Robert E. Asher [1973], *The World Bank since Bretton Woods*, The Brookings Institution
- O'Malley, Chris [2015], *Bonds without Borders: A History of the Eurobond Market*, Wiley
- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) [1996], *International Capital Markets Statistics, 1950-1995*, OECD
- Pohl, Manfred [1983], *Hermann J. Abs - A Biography in Text and Pictures*, v. Hase &

1960年代の世銀借款と国際資本市場（下）

Koehler

Smethurst, Richard J. [2007], *Takahashi Korekiyo, Japan's Keynes*, Harvard University Press (邦訳 リチャード・J・スメサースト (鎮目雅人・早川大介・大貫摩里訳) 『高橋是清 日本のケインズーその生涯と思想』東洋経済新報社, 2010年)

Straus, André [2011], "An Integrated European Market without an International Financial Centre, 1945-1962?", Laure Quennouëlle-Corre and Youssef Cassis eds., *Financial Centres and International Capital Flows in the Nineteenth and Twentieth Centuries*, Oxford University Press

Zimmermann, Hubert [2002], *Money and Security: Troops, Monetary Policy, and West Germany's Relations with the United States and Britain, 1950-1971*, Cambridge University Press

[付記] 本稿は2017～18年度成城大学特別研究助成による成果の一部である。