

### 第三章 公債（二）

もし資金調達を将来の歳入の前借りに限り、基金が負う債務を期限内に返せる範囲に抑え、初回の前借りの満期前にさらに前借りしないという原則を守つていれば、国庫は数年で、ほかの措置に頼ることなく債務の重荷から解放されていただろう。ところが欧洲の多くの政府は自制を欠き、初回から基金に過大な負担をかけ、あるいは満期前に二度三度と前借りを重ねて負担を増やしたため、基金では元本と利息を賄えず、結局、利息だけ、すなわち利息相当の永久年金を恒久的に払い続ける体制へ移行した。こうした場当たりの前借りは、より破滅的な「永久年金への付け替え」という慣行を生み出した。本来は期日を定めれば見通せたはずの公的歳入の解放を、実現の見込みが乏しい無期限へと先送りしつつ、従来の前借りより常に多くの資金を調達できたため、ひとたび慣行化すると国家の非常時の常套手段となつた。政務を担う者の関心は何よりも目前の窮状の緩和に向かい、将来の公的歳入の解放はしばしば子孫に先送りされる。

アン女王の治世には市場金利が六パーセントから五パーセントへ低下し、治世十二年には民間の担保付き貸付の利率の法定上限も五パーセントと定められた。続いて臨時課

税の大半が恒久化され、その収入はアグリゲート基金、サウスシー基金、ジェネラル基金の三基金に充てられた。政府の債権者も民間と同様に年利五パーセントへの引き下げに同意したため、永続公債へ転換された多くの債務で利率が一パーセント下がり、すなわち三基金から支払われる多くの年金は六分の一の減額となつた。これにより各基金に割り当てられた税収には年金の支払い額を上回る剩余が生まれ、のちの償還基金の基礎が築かれた。その剩余額は一七一七年に三十二万三千四百三十四ポンド七シリング七ペソス半に達した。さらに一七二七年には公債金利の大半が四パーセントに、一七五三年と一七五七年には順に三・五パーセント、三パーセントへ引き下げられ、金利の低下が償還基金をいつそう拡大させた。

減債基金は本来、過去の債務を償還するためのものだが、実際には新規の起債や国債の発行を後押しし、資金調達を容易にする役割も果たす。国家の非常時に資金を募る場面では、信用の弱い他の財源による調達を裏付ける担保として、隨時差し入れられる原資として機能するからである。英國の減債基金が、これら二つの目的のうちどちらに主として用いられてきたかは、後に明らかになる。

歳入の先取りによる借入と永久公債の発行という二つの資金調達方式のほかに、その

### 3 第三章 公債（二）

中間を埋める手法が二種類ある。具体的には、一定期間の年金を基礎とする借入と、終身年金を基礎とする借入である。

ウェイリアム王とアン女王の治世には、国は年金を原資とする借入を繰り返し、条件や年限は案件ごとに異なっていた。一六九三年には、年利十四パーセント、すなわち十六年間毎年十四万ポンドを支払う条件で、百万ポンドの調達を認める法律が成立した。これに先立つ一六九一年には、現代の感覚からすればきわめて有利な終身年金を条件とする百万ポンドの借入が許可されたが完売には至らず、翌年は不足分を年利十四パーセントの終身年金で補い、買い上げ年数はおむね七年余と見積もられた。一六九五年には、年金保有者に九十六年年限の年金への振替を認め、その際、百につき六十三ポンドを大蔵省に納付させた。すなわち、終身年金十四パーセントと九十六年年金十四パーセントとの差額は百につき六十三ポンドで、買い上げ年数に換算すると四年半に相当した。政府の先行きが不安視されていたため、それでも応募は少なかつた。アン女王の治世では、資金は終身年金に加え、三十二年、八十九年、九十八年、九十九年の年限の年金でも調達された。一七一九年には、三十二年年金の保有者が、当該年金の買い上げ年數十一年半に相当する金額の南海会社株と、未払い分に見合う追加株式の交付を受ける条件での

振替に応じ、一七二〇年には、他の長短さまざまな年限年金の大半も同じ基金に組み入れられた。当時の長期年金の年額は六十六万六千八百二十一ポンド八シリング三ペンス半に達し、一七七五年一月五日には、当時組み入れられなかつた残余は十三万六千四百五十三ポンド十二シリング八ペンスまで減少した。

一七三九年と一七五五年に始まつた二度の戦争では、政府は年限付き年金や終身年金を用いた借入にほとんど依存しなかつた。九十八年ものや九十九年ものの年金は、理論上も評価上も永久年金とほぼ同等の価値があり、本来は同程度の資金を調達できる。それでも、資産整理や家族の資産形成、相続の準備、将来への備えを目的に公債を買う層は、時間の経過とともに価値が減る銘柄を避ける。この層の比重は無視できず、そのため長期年限の年金は、内在価値が永久年金に近くても需要の裾野が広がりにくい。さらに、新発国債の引受人や新規募債の申込者の多くは早期売却を見込み、給付額が同じであれば、中途償還できない長期の年限付年金より、議会の判断で償還可能な永久年金を選びやすい。永久年金は価格がおおむね一定と受け止められ、流通・譲渡に適した証券とみなされるからである。

先に挙げた二つの戦争の期間中、定期年金や終身年金は、新規公債の引受人への上乗

せ特典として、借入の信用を支える償還付き年金や利子に上乗せして付与される場合に限り、まれに認められるにとどまつた。これらは資金調達の正規の担保や原資ではなく、貸し手を誘引するための附加的な奨励策にすぎなかつた。

終身年金による資金調達には、受給者ごとに年金を設定する個別方式と、複数人を一組にする「トンティン」方式の二つがあり、トンティンは考案者の名に由来するフランス語である。個別方式では、受給者が亡くなるたびにその年金が消え、その分だけ国庫の負担が軽くなるが、トンティンでは一組の全員が死亡するまで負担は軽くならない。

一組は時に二十人から三十人に及び、生存者が先に亡くなつた人の年金を順に引き継ぎ、最後の一人が組全体の年金を受け取る。将来の同じ歳入を担保にするなら、トンティンの方が個別の終身年金より常に多くの資金を集められる。生存者が受け取り額を引き継ぐ仕組みの年金は、同額の個別年金より本来価値が高く、さらには自分は幸運だと思いがちという、宝くじにも通じる心理から、しばしば本来価値を上回る価格でも購入される。結果として、年金発行で資金を調達する国では、国庫の負担を最も早く軽くする手段よりも、より多く調達できるトンティンが概して優先される。

フランスでは、公債に占める終身年金の比率はイングランドよりはるかに高い。一七

六四年にボルドー高等法院が国王に提出した覚書は、公債総額を二十四億リーヴルと見積もり、そのうち終身年金の元本を三億リーヴル、すなわち八分の一とした。終身年金の年額は三千万リーヴルで、総債務の推定利子一億二千万リーヴルの四分の一に当たる。数値は精密ではないものの、権威ある機関が現実に近い概算として示したものであり、妥当といえる。両国の借入手法の違いは、政府が歳入を債務の拘束から解き放とうとする切迫度の差ではなく、貸し手側の見方と利害の違いに由来する。

イングランドでは、政府中枢が世界有数の商業都市にあるため、政府への資金供給は主として商人が担う。彼らは資金を前貸しても自らの商業資本を減らすどころか増やすことを狙い、割当分を将来利ざやを得て売却できる見込みがある場合に限って新発公債の引受に応じる。しかし、対価が永久年金ではなく、本人または他人の生命に連動する終身年金である場合は、期待どおりの売却益は得にくい。自分の生命運動の年金は、年齢や健康状態が近い他人が同種の年金を新規に買う際の価格水準では買い手がつかず、売れば必ず損が出る。他人の生命運動の年金は、理屈のうえでは売り手と買い手に等価とみなせても、付与直後から残存期間の短縮に伴い実質価値が遞減していく。結局、実質価値が常に一定かおおむね一定とみなされる永久年金に比べると、終身年金は軒売に

適した移転可能資産とは言いがたい。

フランスでは、政府の所在が大商業都市にないため、政府への前貸しに占める商人の比重は小さい。財政が逼迫すると、財政当局者、徵稅請負人の總代、直稅の徵收官、宫廷銀行家が貸し手の中心となる。彼らは名門の出ではないが巨万の富を持ち自負も強く、同層内の婚姻を好まず、上流の女性からも距離を置かれがちで、自身のままの例が目立つ。家族を持たず親族への配慮も薄いため、生きているあいだの華やかな暮らしを重んじ、財産が一代で尽きても構わないと考える傾向がある。さらに、結婚を避ける者、または事情により結婚が適当でないとされる富裕層は、イングランドよりフランスに多い。こうした、後世への関心が薄い人びとにとっては、資本を、自分が望む期間だけ給付が続きその後は続かない収入に換えるのが、最も理にかなっている。

現代の平時には政府の通常経費は通常歳入とほぼ釣り合っており、戦時に歳出が膨らんでも、政府は歳入を同程度にまで増やしたがらず、増やす余力も乏しい。拙速な大増税が反発と厭戦ムードの拡大を招きかねないうえ、どの税目をどれだけ引き上げれば必要額に達するのか確信が持てないからである。そこで頼りになるのが借入である。これを用いれば、税の引き上げを小幅に抑えつつ年々の戦費を賄う持続的な資金調達の仕組

みを築け、常設の公債制度を活用すれば、税負担の最小化と調達額の最大化を両立させながら毎年資金を集められる。大帝国では、首都や戦場から遠い地域の住民の多くは戦争の不便をほとんど感じず、むしろ新聞で海軍や陸軍の戦果・武勲を読むことを娯楽として楽しみ、その娯楽は戦時と平時の税の差という小さな負担を十分に相殺してしまう。ゆえに彼らはしばしば和平の到来に不満を示す。和平はその娯楽を断ち、長期戦で得られると期待していた征服や国威発揚といった無数の幻想に終止符を打つからである。

平和になつても、戦時に導入された重い税の多くは撤廃も軽減もされず、そのまま残るのが通例だ。戦費のために抱えた債務の利払いの担保として、その税収が実質的に縛られているからである。利払いと通常の政府経費を賄い、旧来の歳入に新設税を加えたうえでなお余剰が出る場合には、その余剰は債務返済のための償還基金に繰り入れられる。ただし、第一に、その基金を返済専用として他に流用しないとしても、平和が合理的に見込める期間内に戦時債務の全額を償還できるほどの規模に達することはまずない。第二に、その基金はしばしば別の支出や目的に転用される。

新税は、本来、その税収を担保とする借入金の利払いに専ら充てる单一目的税として導入された。税収が想定を上回つても、余剰はたいてい予期せぬ小幅な分にとどまる。

減債基金は、当初想定した利子や年金の支払い額を上回る税収余剰からではなく、むしろ後年の金利引き下げによって生じるのが一般的であり、一六五五年のオランダや一六八五年の教皇領の事例がそれを示している。結果として、こうした基金は平時から規模不足に陥りやすい。

平時でも臨時の支出は起ころる。政府にとつては、新税を創設するより、国債償還基金を流用・取り崩して賄う方が手っ取り早い。新税は負担が直ちに国民に及び、不満や反対を招きやすいからである。課税対象が広がり、税率や負担が各分野で上がるほど反発は強まり、新税の新設も既存税の大幅増税もいつそう困難になる。これに対し、債務返済の一時停止や猶予は目立ったく、当面の負担感も薄いため不平は起きにくい。償還基金からの借入や流用は、足元の難局をしおぐ安易な便法である。しかし、公債が積み上がり削減の必要が増すほど、基金の目的外使用は危険で破滅的になりかねない。にもかかわらず、公債の大幅な圧縮に展望がない限り、平時の臨時支出の穴埋めとして基金が転用される可能性は高まり、やがて必然となる。すでに重税の国で新税が受け入れられるのは、新たな戦争という切迫した必要、すなわち対外報復の感情や安全保障への不安がある場合に限られる。こうして償還基金の使途逸脱は常態化する。

英國は、恒久的な資金調達手段でありながらリスクも高い永久債の発行に初めて踏み切つて以来、戦時に膨らんだ債務の返済や圧縮を平時に一貫して実現できていない。現在の巨額な公的債務は、一六八八年に始まり一六九七年のライスウェイツク条約で終結した戦争に端を発している。

一六九七年十二月三十一日現在、英國の公的債務は基金化債務と非基金化債務を合わせて二千五百十一万五千七百四十二ポンド十三シリング八ペニス半に達した。多くが短期の前貸しで、一部は終身年金に基づくものだつたため、その後一七〇一年十二月三十日までの四年間で、償還や権利消滅により国庫へ戻つた額は五百十二万一千四十一ポンド十二シリング四分の三ペニスにのぼつた。これほど短期間に公的債務が大幅に減少した例は、その後みられない。結果として、残る債務は一千六百三十九万四千七百一ポンド一シリング七ペニス四分の一にとどまつた。

一七〇九年に始まりユトレヒト条約で終結した戦争により、公債はさらに膨らんだ。一七一四年十二月三十一日時点の残高は五千三百六十八万一千七十六ポンド五シリング六ペニス半に達し、短期年金と長期年金を南海会社の基金に組み入れたため、公債元本は増え、一七二三年十二月三十一日には五千五百二十八万二千九百七十八ポンド一シリ

ング三ペソス六分の五となつた。元金の償還は一七二三年に始まつたが進みはきわめて遅く、平和が十七年続いた一七三九年十二月三十一日の時点でも、返済総額は八百三十二万八千三百五十四ポンド十七シリング十一ペソス十二分の三にとどまり、公債元本は四千六百九十五万四千六百二十三ポンド三シリング四ペソス十二分の七だつた。

一七三九年に始まつたスペインとの戦争に続きフランスとも開戦し、公債残高はさらに増え、アーヘン条約で終結した一七四八年十二月三十一日には総額七千八百二十九万三千三百十三ポンド一シリング十と四分の三ペソスに達した。この最も安定した十七年間の平和期での減少は八百三十二万八千三百五十四ポンド十七シリング十一と四分の一ペソスにとどまり、これに対し、九年に満たない戦争では三千百三十三万八千六百八十九ポンド十八シリング六と六分の一ペソスが積み上がつた。

ペラム政権は、公債利率を年利四パーセントから三パーセントへ引き下げ、償還基金を拡充して公債の一部を返済した。一七五五年、直近の戦争開戦前の基金公債残高は七千二百二十八万九千六百七十三ポンドであつた。講和が成立した一七六三年一月五日には、基金公債は一億二千二百六十万三千三百三十六ポンド八シリング二ペソス四分の一、非基金債務は一千三百九十二万七千五百八十九ポンド一シリング二ペソスとなつた。戦

時費用の支出は講和後も続き、一七六四年一月五日には、新規借入と非基金債務の一部の基金化により、基金公債は一億二千九百五十八万六千七百八十九ポンド十シリング一ペンス四分の三に増加した。それでも『イギリスの貿易と財政に関する考察』の著者によれば、当年と翌年に計上された非基金債務は九百九十七万五千十七ポンド十二シリング二ペンス四十四分の十五がなお残っていた。したがつて、一七六四年時点の公債残高は、同著者の推計では、基金分と非基金分の合計一億三千九百五十一万六千八百七ポンド二シリング四ペンスに達した。さらに、一七五七年の新規借入に際し申込者に付与された終身年金の価値は、買い上げ年数十四年相当で四十七万二千五百ポンド、一七六年および一七六二年の定期年金の価値は、買い上げ年数二十七年半相当で六百八十二万六千八百七十五ポンドと評価された。結局、約七年の平時できえ旧債六百万ポンドを償還しきれず、ほぼ同期間の戦時には新たな債務が七千五百万ポンド超へと膨れ上がった。

一七七五年一月五日現在、英国の基金化債務は一億二千四百九十九万六千八十六ポンド一シリング六ペンスと四分の一ペンスに達していた。非基金化債務は、王室歳費に関する巨額債務を除けば四百十五万二百六十三ポンド三シリング十一ペンスと八分の七ペンスで、両者の合計は一億二千九百十四万六千三百二十二ポンド五シリング六ペンスと

なる。この計算によると、平穩な十一年間に減った国債はわずか一千四十一万五千四百七十四ポンド十六シリング九ペニスと八分の七ペニスにとどまり、その減少も通常歳入の剩余だけではなく、通常歳入とは切り離された臨時資金が含まれていた。内訳は、三年間の地租に対する一ポンド当たり一シリングの附加課税、東インド会社が領土取得の補償として拠出した二百万ポンド、銀行が勅許更新の対価として支払った十一万ポンドである。さらに、近時の戦争に由来し、本来は戦費から差し引くべき金額も含まれていた（次頁の表を参照）。

戦費から差し引かれる主な金額

項目	ポンド	シリング	ペンス
フランス戦利品の収入	690,449	18	9
フランス人捕虜に関する 代償金	670,000	0	0
割譲された島々の売却に による受取額	95,500	0	0
合計	1,455,949	18	9

チャタム伯とカルクラフト氏の勘定残高、同種の陸軍費の節減分、銀行と東インド会社の拠出、さらに地租の一ポンド当たり一シリングの付加課税を合算すると、総額は少なくとも五百万を上回る。したがって、講和後に通常歳入の節減で賄われた債務返済は、年平均で五十万に満たない。償還基金は、返済の進捗に加え、年利四パーセント債の年利三パーセントへの引き下げや失効した終身年金の効果もあって、講和後に大きく強化された。平和が続いていれば、その基金から毎年およそ百万を債務返済に充てられたはずで、実際、昨年は百万を追加で拠出した。その一方で、王室歳出（シビル・リスト）に新たな未払いが生じ、再び戦争にも直面している。推移次第では戦費は過去の戦争に匹敵するおそれがあり、次の戦役終了時に見込まれる新規債務は、これまで通常歳入の節減で返済してきた旧債の総額にはほぼ等しくなりかねない。ゆえに、現行の通常歳入の節減だけで公債を全額償還できると期待するのは現実的ではない。