

## 外貨地方債の政府保証とメリット・デメリットに関する研究

大森 光則・伊多波 良雄

### あらまし

外貨地方債とは、自治体が海外において発行もしくは募集した証券を指す。戦前の外貨地方債は、1899（明治32）年にわが国史上初めて神戸市が発行した。その理由は、水道、電気、ガスなどの都市基盤整備のためであった。戦後においても、東京都、横浜市、大阪市、大阪府、神戸市という大都市で発行されている。それらの都市で共通するものは、各自治体の臨海部の埋立事業である。さらに東京都では、地下鉄建設や下水道工事を行うことも目的となっている。それらを踏まえて、本稿では、先行研究のなかで十分に解明されていない点、すなわち外貨地方債を発行する際の政府及び自治体の保証と外貨地方債のメリット・デメリットに焦点を当てている。特に保証では、銘柄16件のうち11件に実際は付担保、優先弁済などの保証が付されていることを明らかにした。また、メリット・デメリットでは、公債負担論と外貨地方債を発行できる自治体の観点から述べている。特に戦後は、外貨地方債は、大都市のみに発行が許された結果、都市基盤の整備が行われた大都市と、これら以外の都市に格差が生まれることをデメリットとして挙げた。また今後の研究課題として、外貨地方債が自治体財政に与えた影響などを挙げた。

### 1. はじめに

外貨債とは、海外において発行もしくは募集される証券を指す。従って外貨地方債とは、地方自治体（以下、自治体という）により海外において発行された証券のことをいう。

外貨地方債の発行は、自治体が国内において発行する内（公）債と同様に資金調達的手段であり、戦前においては、東京市、横浜市、名古屋市、大阪市、神戸市の6大都市が発行している。また、戦後についても、東京都、横浜市、大阪府、大阪市、神戸市がそれぞれ外貨地方債を発行している。

戦前の外貨地方債は、1899（明治32）年にわが国最初の外貨地方債を神戸市が発行し、次に横浜市と大阪市が1902（明治35）年に、東京市が1906（明治39）年に、名古屋市と京都市が1909（明治42）年に、それぞれがはじめて外貨地方債を発行している。それらの発行目的は、水道、電気、ガス事業などの都市基盤を整備するという目的があり、加えて東京市が震災復興、大阪市は築港事業、横浜市が震災復興と築港事業を目的に発行している。

戦後も東京都、横浜市、大阪府、大阪市、神戸市で発行されている。発行した理由で共通するものは、各自治体の臨海部の開発、海面埋立である。さらに、東京都においては、地下鉄建設、下水道工事における資金確保も目的となっている。

以上のように、戦前戦後を通じた各自治体による外貨地方債の発行は、多額の資金を必要とする公共事業を行うことを目的としており、特に戦後の外貨地方債は、わが国の経済成長とともに発行額が増加している。

表1 戦前の外貨地方債発行状況

発行団体	発行年	発行額	期間	表面金利	発行価格	起債地	主な計画事業	備考
東京市	1906 (M39)	1,500千ポンド	30	5.0	100	イギリス	旧債整理	
同上	1912 (M45)	5,175千ポンド	40	5.0	98	イギリス、アメリカ	電気事業	
同上	1912 (M45)	100,880千フラン	40	5.0	96.75	フランス	電気事業	
同上	1926 (T15)	6,000千ポンド	35	5.5	83.5	イギリス	震災復興	政府保証
同上	1927 (S2)	20,640千ドル	34	5.5	89.5	アメリカ	震災復興	政府保証
横浜市	1902 (M35)	92千ポンド	23	6.0	98	イギリス	水道事業	
同上	1907 (M40)	317千ポンド	33	5.0	99	イギリス	築港事業	
同上	1909 (M42)	56千ポンド	9	6.0	97.5	イギリス	ガス事業	
同上	1909 (M42)	716千ポンド	45	5.0	98	イギリス	水道事業	
同上	1912 (M45)	122千ポンド	17	5.0	97.25	イギリス	ガス事業	
同上	1926 (T15)	19,740千ドル	35	6.0	93	アメリカ	震災復興	政府保証
名古屋市	1909 (M42)	800千ポンド	34	5.0	95.5	イギリス	水道事業	
京都市	1909 (M42)	45,000千フラン	29	5.0	99	フランス	水道事業	
同上	1912 (M45)	5,000千フラン	20	5.0	98.5	フランス	水道事業	
大阪市	1902 (M35)	316千ポンド	79	6.0	99	イギリス	築港事業	
同上	1909 (M42)	3,085千ポンド	30	5.0	97	イギリス	電気事業	
神戸市	1899 (M32)	25千ポンド	35	6.0	92	イギリス	水道事業	

出典 地方債協会編『地方公共団体の外債発行の現状と課題』13ページ。表1-1から転載。

外貨地方債と地方財政の先行研究としては、志村（1948）、地方債に関する調査研究委員会（1989）、持田（1993）などがあるが、十分な検討が行われているとは言えない。本稿では、今まで十分解明されていない次の2点、つまり、外貨地方債を発行する際の政府及び自治体の保証の有無と外貨地方債のメリット・デメリットについて焦点を当てる。

本稿の構成は次のとおりである。第2章で外貨地方債の現状を戦前と戦後について述べるが、特に戦前の外貨地方債について詳しく述べる。ここでは、従来あまり述べられていなかった外貨地方債への海外の評価及び明治政府の対応を述べながら、外貨地方債への明治政府及び自治体の保証について言及する。第3章では、外貨地方債のメリットとデメリットについて述べる。特に、外貨地方債に関して従来留意されてこなかった公債負担論と外貨地方債を発行できる自治体の観点から吟味する。第4章では、おわりにとして、本研究の成果と今後の研究課題について述べている。

## 2. 戦前と戦後の外貨地方債の状況

### 2.1 戦前の外貨債発行の概要

戦前の外貨地方債の発行状況は、表1に示されている。最初に発行された外貨地方債は、1899（明治32）年に発行された神戸市（水道）英貨債25,000ポンドである。しかし、これは公募によってなされたものではなく、横浜市に住む英国人モールス氏によって引き受けられたものである<sup>1</sup>。また、戦前の外貨地方債は、神戸市をはじめ、1927（昭和2）年に東京市が発行した米貨債2,064万ドルまで17銘柄が発行された。各都市の発行回数（銘柄）は、東京市5回、横浜市6回、名古屋市1回、京都市2回、大阪市2回、神戸市1回となっている。また、通貨国別に見てみると、イギリス12回、フランス3回、アメリカ2回となっている。これらの外貨地方債の目的は多岐にわたっている。また、東京市や横浜市が発行した震災復興事業債を除いては、戦後のそれと違って政府保証を付さずに発行された<sup>2</sup>。

<sup>1</sup> 大蔵省編（1956）、714ページ。英貨支払の市債に引き直したもので純然たる外貨債ではない。

<sup>2</sup> 地方債に関する調査研究委員会（1989）、12ページ。楠（1997）、189ページ。持田（1993）、73ページ、その無条件で政府保証が与えられたのは、「東京市外債は1926年に1472万円、27年に3600万円、横浜市外債は26年に3593万円」と示している。これらの外貨地方債は、都市や発行年を見れば、震災復興事業債であり、その3銘柄のみに政府保証が付されたということである。

一方、外貨国債の発行状況は、明治新政府が樹立まもない1870（明治3）年に9分利付国債がロンドンにおいて発行された。この国債の発行目的は、鉄道建設資金を調達するためであり、その発行総額は100万ポンド、発行価格は100ポ

ンドにつき98ポンド、利率は年9分であった。その後明治政府は、1873（明治6）年に240万ポンド、1899（明治32）年に1,000万ポンドを発行するなど、戦前、外貨国債として22銘柄を発行している<sup>3</sup>。

表2 戦前の外貨地方債の許可状況

公債名称	起債目的	許可年月	発行年月日	償還期限(年)	利率(%)	発行価格(%)	募集地	引 受 者	起債額(円)
東京市事業公債	市区改正事業速成、隅田川改良工事費及旧債償還	1906(明治39)年7月	1906/8/1	1927	5	100.00	ロンドン	日本興行銀行	14,580,000
東京市電気事業公債	電気事業費	1912(明治45)年2月	1912/2/22	1952	5	英98.00	ロンドン	同上	89,564,085
						米97.75	ニューヨーク	同上	
						仏96.75	パリ	同上	
東京市復興事業公債	帝都復興費、水道・電車軌道・電灯供給復興費	1926(大正15)年10月	1926/10/11	1961	5.5	83.50	ロンドン	英国発行団	58,578,000
京都市事業公債	水利事業、水道事業、道路拡張、電気事業費、旧債償還	1909(明治42)年6月	1909/7/1	1938	5	99.00	パリ	三井銀行経由・仏国発行団	17,550,000
同上(追加)	発電所建設、水利事業、水道拡張費	1911(明治44)年12月	1912/1/6	1932	5	98.50	パリ	同上	1,950,000
大阪市築港公債	築港費	1897(明治30)年9月	1903/6/3	1981	6	99.00	ロンドン	第3銀行経由・サミュエル商会	3,085,000
大阪市電気軌道及水道事業公債	電気軌道及水道事業費	1909(明治42)年4月	1909/5/3	1938	5	97.00	ロンドン	日本興業銀行	30,220,000
横浜市水道公債	水道事業費	1898(明治31)年3月	1902/5/31	1925	6	98.00	ロンドン	サミュエル・サミュエル商会	900,000
横浜市事業公債	港湾改良設備及海面埋立	1906(明治39)年8月	1907/2/1	1935	5	99.00	ロンドン	同上	3,108,800
横浜市瓦斯事業公債	瓦斯事業費	1909(明治42)年3月	1909/4/1	1917	6	97.50	ロンドン	香港上海銀行	648,000
横浜市水道第2公債	水道拡張費	1909(明治42)年7月	1909/7/5	1953	5	98.00	ロンドン	日本興業銀行	7,000,000
横浜市瓦斯事業第2公債	瓦斯事業拡張費	1912(明治45)年4月	1912/4/15	1928	5	97.50	ロンドン	セール・フレザー商会	1,200,000
横浜市復興事業公債	震災復興事業費	1926(大正15)年11月	1926/12/1	1960	6	93.00	ニューヨーク	米国発行団	39,602,388
名古屋市公債	上下水道、公園、共同墓地、陳列館建設、新堀川改修費、旧債償還	1909(明治42)年5月	1909/6/30	1942	5	95.00	ロンドン	セール・フレザー商会	7,816,000
神戸市水道公債	水道事業費	1899(明治32)年5月	1899/7/15	1935	6	92.00	(横浜)	モールス商会	250,000
合計									276,052,273

出典：大蔵省編『明治大正財政史』第11、12巻721ページより。1926年末現在。

表3 神戸市費歳入歳出決算概要（1897(M30)～1905(M38)）

年 度	歳入(千円)	歳出(千円)	一人平均(歳入/歳出、円)
1897 (M30)	309	269	1.60/1.40
1898 (M31)	370	362	1.73/1.70
1899 (M32)	607	606	2.57/2.57
1900 (M33)	856	804	3.49/3.28
1901 (M34)	751	715	2.90/2.76
1902 (M35)	711	672	2.59/2.45
1903 (M36)	702	686	2.48/2.42
1904 (M37)	651	601	2.16/2.02
1905 (M38)	1,015	970	3.15/3.01
1906 (M39)	1,432	1,156	4.14/3.34
1907 (M40)	2,510	2,190	6.90/6.02
1908 (M41)	2,684	2,317	7.12/6.14
1909 (M42)	4,271	3,915	11.01/10.09
1910 (M43)	1,844	1,597	4.76/4.12
1911 (M44)	1,959	1,754	4.87/4.37
1912 (M45)	2,053	1,832	4.76/4.25

出典：新神戸市史「行政編」市政のしくみ」表58、表59から抽出して作成。

表4 神戸市水道敷設工事収支決算（1897年～1905年）  
(単位：円)

収 入 の 部		支 出 の 部	
国庫補助金	240,000	俸 給	148,572
公債募集金	3,072,000	雑 給	91,273
市費補助金	140,000	需 要 費	17,472
雑 収 入	131,060	公 債 費	412,405
		信号電話費	6,941
		建 築 費	44,684
		賠 償 費	668,933
		調 査 費	2,103
		工 事 費	1,929,803
		臨 時 費	83,681
合 計	3,583,060	合 計	3,405,867

出典：神戸市水道百年史、表2-3-1から転載（円未満四捨五入）

表5 神戸市債一覧（1906～1918）  
(単位：円)

年 度	募集額	償還額	未償還額	支払利息
1906 (M39)	329,700	-	329,700	-
1907 (M40)	100,000	60,850	368,850	18,799
1908 (M41)	271,000	57,350	582,500	23,185
1909 (M42)	170,000	30,700	721,800	31,361
1910 (M43)		25,000	696,800	43,379
1911 (M44)		25,000	671,800	49,373
1912 (M45)		30,000	614,800	40,299
1913 (T2)		32,600	609,200	38,487
1914 (T3)		35,000	574,200	36,525
1915 (T4)		38,000	536,200	33,279
1916 (T5)		40,000	496,200	30,960
1917 (T6)		45,000	451,200	28,410
1918 (T7)		45,000	406,200	25,707

出典：新神戸市史 I 付表13より転載

<sup>3</sup> 志村（1948）、9ページ及び19ページ。乾（1995）、138ページ。

さらに外貨社債は、1906（明治39）年に北海道炭鉱鉄道株式会社が英貨債100万ポンドを発行以来、1931（昭和6）年に台湾電力株式会社が米貨債2,280万ドルを発行するまで30銘柄となるなど、戦前の外貨債の総合計は外貨地方債17銘柄を含め69銘柄に達した<sup>4</sup>。

特に外貨国債の発行当時は、新政府が樹立されたもののその財政基盤は極めて脆弱であり、僅かに三井、小野、島田、鴻池、清水の諸家に商業資本を依存しており、資本市場も未発達であり、鉄道建設など巨大な資金需要が生じた場合これを外資に求めた<sup>5</sup>。このように資本の蓄積が十分でなかった当時、これらの外貨債は経済の発展や都市基盤の整備に大きな影響を与えた。

## 2.2 外貨地方債と自治体財政の規模

自治体が発行した外貨地方債の発行額と自治体財政との比較を行うことによって、外貨地方債の自治体財政における位置付けを確認しておく。特に、ここでは神戸市を例に挙げる。

神戸市が1899（明治32）年に発行した水道事業公債は25,000ポンドであるが、表2によれば邦貨換算で25万円<sup>6</sup>となっている。表3は神戸市費の歳入歳出の決算額と歳入歳出の市民一人あたりの平均額を表している。

水道事業公債が発行された当時である1899（明治32）年の神戸市の歳入は607,000円であり、その起債額はその年度の決算額の約40%に相当する。また、表4は、神戸市が水道敷設事業を行った1897（明治30）年から1905（明治38）年までの8年間の工事費の収支決算を表したもののだが、総費用約340万円の7%に相当する。さらに表5の市債一覧と比較しても、発行した外貨地方債の財政に占める比重が大きいことが分かる。

また、神戸市費決算額と他都市の外貨地方債金額と比較しても、例えば、1909（明治42）年の名古屋市の外貨地方債約780万円、同年の神戸市費決算額は約430万円であり、約1.8倍の大

きさとなっている。維新後の都市基盤整備は、自治体にとって相当大きな事業であったことが理解できる。

この神戸市水道事業公債は、当初100万円を募集総額とし、横浜にある米貿易会社代表モールズによって引き受けられることになった。その一部50万円がモールズに引き取られ、その後、神戸市とモールズとの間に契約上の紛争が生じ、和解の結果、神戸市が半額の25万円を買い戻し、残りの25万円を英貨建の公債に転換したものであった。それらのことから、わが国における自治体が発行した外貨地方債の嚆矢という評価もあるが、外国において募集するという純然たる外貨地方債とはいいがたい。しかし、自治体が公共事業の資金調達に関して、外国資本に依存するという方針をもって実行したことは外貨債史上特筆すべきことである。

## 2.3 外貨債に対する海外の評価

わが国の外貨国債や外貨地方債が海外においてどのように評価されていたのか、その検討を行うにあたっての視点について示してみたい。

- (1)明治政府は新政府樹立まもない1870（明治3）年と1873（明治6）年にそれぞれ100万ポンド、240万ポンドを発行する。当時のイギリスは、先進資本主義国として成熟した段階に入り、海外投資も積極的に行っていた時期でもある。1845（弘化2）年から1870（明治3）年の間に行われたイギリスの海外投資は10億ポンドに達したといわれる。そのことから、これらの外貨国債についても、イギリスの東洋進出の動機に見合った発行となった<sup>7</sup>。
- (2)明治政府は1880（明治13）年に横浜正金銀行（戦後、東京銀行）を設立し、国際貿易や外国為替を取り扱わせ、ついで、外資導入を目的に1902（明治35）年に日本興業銀行を設立し、わが国初の外資導入機関としての機能を与えた。明治30年代となり、軽工業を中心とする第1次産業革命は完成しつつあり、国内経済体制の整備とともに外資導入の必要性が

<sup>4</sup> 志村（1948）、21ページ。61－62ページ。乾（1995）、138ページ。

<sup>5</sup> 志村（1948）、5ページ。

<sup>6</sup> 財務省資料（1974）「21. 政府関係外債の発行要領（続）」。表1の起債額は25,000ポンド、表2による邦貨換算では250,000円となっている。大蔵省編（1956）、721ページ。

<sup>7</sup> 志村（1948）、8－11ページ。正田他編（1997）、200－201ページ。

高まった<sup>8</sup>。

- (3)3回目の外貨国債の発行は1899（明治32）年に1,000万ポンドであった。明治6年の第2回より実に約25年ぶりのことであった。この頃は通商条約の改正により関税の主権を獲得し、関税率の引き上げにより貿易部面より注入する国庫収入の増加により、外貨国債の元利金支払いを十分確保できる状況になった<sup>9</sup>。
- (4)1904（明治37）年－1905（明治38）年に行われた日露戦争での勝利が、外貨国債や外貨地方債の評価を高めることになった。戦争当初は日本の不利が一般的な世界世論であったが、戦況が好転するに従って日本への認識が良好となり、1904（明治37）年5月に発行された1,000万ポンドが成功し、その後の戦時外貨国債は米、英、仏の市場において引き続き発行された。一方、日本の戦費は約17億1,000万円で1903（明治36）年の歳入総額の6倍半となった。戦費を賄うために専売事業の拡充を含む非常特別税が2次にわたって新設され、その増徴額は2億1,000万円に達し、開戦前年の1903（明治36）年の租税専売収入1億6,100万円を遥かに超えるものとなった。戦費調達的主力は国債であり、その総額は約14億7,000万円となり、その内約8億円が外貨国債となった<sup>10</sup>。
- (5)第1次世界大戦（1914年）が勃発したところ、重工業を中心とする第2次産業革命を完成しつつあり、一方、海外における日本経済の信用は高まっていった。また、世界資本主義国のリーダーであったイギリスとの同盟国であることが外貨国債発行の有利な条件となった。1907（明治40）年に英露仏が3国協商を結んだことも条件を好転させた<sup>11</sup>。

## 2.4 外貨地方債発行への明治政府の対応

明治政府の外貨地方債に対する許可並びに監督の方針は、内債に比べても厳重であり、特に信用が少ない群小地方公共団体の外国での起債は当初より許可しない方針をもっていた。すでに、1902（明治35）年7月に、即ち横浜市水道公債発行直後に府県に対して令達を行い、今後、起債に関して外国人と交渉を行う時には、その交渉に関する事項について、詳細に調査を行い、あらかじめ内務、大蔵両大臣へ内議（事前協議）を行うよう指示していた<sup>12</sup>。

その後、日露戦争の勝利により、外資輸入熱が巻き起こり、地方都市も競い合って外資による各種の事業を計画するようになったが、政府はこれら小額の借入れを認めることは、わが国の信用を傷つけると判断し、各府県に対して取り締まりを行うよう「外資借入ニ関シ内議ノ件」でもって指示した（内務省地方局長ヨリ道庁長官・府県知事へ通牒、1906（明治39）年1月9日内務省38秘乙第310号）。さらに、外国において各自自治体が勝手に外資導入の交渉を行わないよう、各国駐在大使に対してもその監視を行うように通知をおこなった（外資輸入状況其他ノ件ニ付在外大使公使並欧米駐在領事へ通知ノ件、大蔵大臣通知明治39年8月）<sup>13</sup>。しかし、やむを得ず起債を許可する場合は、大都市に限るとの方針をとり、大都市以外の地方団体については、外資によって旧債を整理しようとするものは、日本興業銀行を介して（小額をまとめさせる）外債を募集させ、その収益金によって地方債として引き受ける資金に充当させることにした<sup>14</sup>。

<sup>8</sup> 志村（1948）、6ページ。

<sup>9</sup> 志村（1948）、12ページ。

<sup>10</sup> 今井（1977）、4－5ページ。志村（1948）、17ページ。

<sup>11</sup> 志村（1948）、17ページ。露仏同盟1891年。英仏協商1904年。英露協商1907年。

<sup>12</sup> 大蔵省編（1956）、714－715ページ。[内務省秘甲第146号（明治35年7月4日）]「晩近各地方公共団体ノ起債ニ関シ、外国人ヨリ借入ニ付契約上種々の条件ヲ以テ区々ノ交渉ヲ為スモノアルニヨリ、ソノ結果ハ即チ外国市場ニ顕出シ、從テ外国ニ対スル我国経済ノ信用上ニ影響ヲ及ボスコト少カラズ。依テ自今右起債ニ関シ外国人ト交渉ヲ為サントスルモ、其交渉ニ関スル事項ヲ詳細取調ノ上、予メ内務大蔵両省ヘ御内議ノ御取扱相成度、依命此段及通牒候也」この通知を示し、同年8月8日に大蔵省国庫課長發議が決議された。事前協議の内容が示された。要旨は①公債の発行は内国に限り、外国において発行してはならない。②公債元利の支払いは、予め固定金利を採用せず、その支払期の換算相場を適用すること。③公債の元利支払いを外国人や外国法人に委託してはならない、というものであった。

<sup>13</sup> 大蔵省編（1956）、716ページ。[外資借入ニ関シ内議ノ件（明治39年1月9日内務省38秘乙第310号内）]「地方公共団体ニ於テ外国人ヨリ借入金ヲ為ス件ニ付テハ既ニ35年7月秘甲第146号ヲ以テ理財局長ト連署通牒ノ次第モ有之充分御留意ノ事トハ存候得共、近來外資輸入ノ便開ケシニ乗ジ、地方団体中之に依テ事業ノ計画ヲ為サントスルモノ有之ヤニ相聞ヘ候処、個々小額ノ借入ヲ為スハ固ノ信用上害アルノミナラズ、延テハ事業乱設ノ弊ヲ醸スノ虞之レナシトセズ、特ニ其間種々情弊モ可有之ニ付、外資輸入ヲ為サントスル場合ニ於テハ、最前通牒ノ通り予メ内蔵両省ヘ御内議ノ御取計相成様候致度、為念此段及通牒候也」

<sup>14</sup> 大蔵省編（1956）、719ページ。

政府は、先に述べたとおり、自治体の外資導入、即ち外貨地方債の発行については許可しない方針をもっており、1906（明治39）年9月に内務地方・大蔵理財局長名で「外資借入ニ関シ内儀ノ件」という通知を地方に示している。しかし、この通知は各府県に通知されたものではなく、北海道長官、京都、大阪、新潟、愛知、広島、福岡県知事という特定した団体に宛てたものとなっている。その通知内容を吟味すれば、外国との交渉ごとはまず内議（事前協議）することになっているが、往々にして、すでに外資輸入の交渉を始め、仮契約を締結する動きがある。それは、先の通知に反するばかりではなく、支障をきたすことになると指摘し、政府が先に示した通知のとおり、道庁、6府県の管下においてその計画があることを知り、あらためて事前協議を行うように求めたものである<sup>15</sup>。

1909（明治42）年になって欧米の金融市況が佳良となり、国内において再び外資輸入の気運が高まり、自治体において政府に対して起債の許可を申請してくるものが続出し、同年政府は、5月に改めて許可に関しての方針を地方に示し、遺漏のないように強く求めている。そして、同年起債を許可したのは、横浜市瓦斯事業公債、同水道第2公債、大阪市電気軌道及び水道事業公債、名古屋市事業公債、京都市事業公債などがある<sup>16</sup>。

次いで、1912（明治45）年には、東京電気事業公債、京都市事業公債、横浜瓦斯事業第2公債の許可があったが、それ以降、外国金融界の不良、第1次世界大戦が勃発し、他方わが国経

済も好況になるにしたがって外貨地方債を発行しないようになった。しかし、1923（大正12）年9月に発生した関東大震災により、未曾有の損害を被った東京、横浜両市に対しては、復興資金を外貨地方債に求めることを1926（大正15）年末に許可した<sup>17</sup>。

## 2.5 外貨地方債への明治政府及び自治体の保証

戦前の外貨地方債は、関東大震災の復興資金として発行された東京市の2回（1926年、1927年）や横浜市（1926年）の発行額は、600万ポンドや2,064万ドル、1,974万ドルとなっており、これまでの発行額に比較して多額のため<sup>18</sup>政府保証が付されているが、それ以外に発行された外貨地方債は、政府保証を付したという指摘は先行研究では行われていない。しかし実際は、表6に見られるように、各自治体が発行した外貨地方債には、担保や債務履行という事実上の保証が付されていただけである。

その担保（保証）の形態は以下のとおりである。

- [東京市] 1906（明治39）年8月、市公債基金経済及び市区改正の財源により生ずる特別収入を以って優先的に支弁する。
- 1912（明治45）年2月、市はその電車、電灯事業より生ずる純収益をもって第一義的に

<sup>15</sup> 大蔵省編（1956）、718-719ページ。[外資借入ニ関シ内議ノ件（内務地方・大蔵理財両局長ヨリ北海道長官及京都・大阪・新潟・愛知・広島・福岡各府県知事へ通牒（明治39年9月4日））]「地方公共団体ニ於テ事業経営等ノ為外資ヲ輸入スルニ当リ、個々小額ノ借入ヲ為スガ如キハ帝国ノ信用上害アルヲ以テ、地方公共団体が外資輸入ニ付交渉ヲ為サントスルキハ予メ御内議ノ御取扱相成度旨、35年7月4日秘甲第146号及本年1月9日秘乙第310号ノ内ヲ以テ及通牒候次第第二有之候処、戦後ノ今日益々注意ヲ要スル義ニ有之、然ルニ近來往々御内議前既ニ外資輸入ノ交渉ヲ開始シ、又ハ之ニ関シ仮契約ヲ締結スルガ如キ向モ有之、先ニ及通牒候趣旨ヲ貫徹セザルノミナラス、之ガ為支障ヲ来ス場合不少候間、今後ハ必ズ交渉ノ開始前ニ御内議ノ御取扱相成候様致度、貴管下ニ於テ外資輸入ノ計画有之哉ノ趣伝聞致候ニ付、為念此段及通牒候也」

<sup>16</sup> 大蔵省編（1956）、719-720ページ。[外債募集ニ関シ地方長官へ通牒ノ件（地方・理財局長ヨリ地方長官へ通牒）（明治42年5月17日庶甲秘第198号）]「近來欧米市場ノ金融状態稍々緩和ニ復シタルヲ好機トシ、各市ニ於テ外債募集ノ計画ヲ講ズル向モ不少ニ相聞エ候処、一団体ノ大小及其ノ財力ノ程度ハ固ヨリ区々様ナラザルガ為メ、其外国市場ニ於ケル信用ノ薄キモノニ在リテハ、募集条件及募集ノ成績等ニ関シ不利ノ結果ヲ甘ンゼザルヲ得ズ、斯ノ如キハ独リ其団体ノ為メニ取ラザル所ナルノミナラス、延テ国債ノ市価ニモ影響ヲ及ボシ、彼我経済トノ利害浅カラズヲ以テ、外債募集ニ関シテハ特ニ嚴重ニ監督ノ必要ヲ相認メ候次第ニ付、自今公共団体ニ於テ外債募集ヲ為サントスルキハ其交渉ノ開始前ニ在テ予メ内蔵両大臣ノ承認ヲ受ケシムル様御取計相成度、交渉開始後ニ至リ承認ヲ請フモノニ対シテハ、其事情ノ如何ニ拘ハラズ承認ヲ与ヘザル哉モ難計ニ付、此辺予テ懇篤御諭示置相成度、依命此段及通牒候也。追テ明治35年7月4日秘甲146号ハ、本通牒ニ依リ自然消滅ニ帰シタル義ト御了知相成度、為念申添候也」

<sup>17</sup> 大蔵省編（1956）、720-722ページ。

<sup>18</sup> 表2にあるように、東京市（1926年）は約6,000万円、横浜市（1926年）約4,000万円、他都市の多くが10万円、100万円単位ということからみても発行規模が違う。

表6 戦前の外貨国・地方・社債の担保(保証)一覧・抜粋

種 類	発行総額	発行価格	利率	担保(保証)	発行年	備 考
九分利国債	100万ポンド	98/100	9分	海関税収入及び鉄道純益	1870(M3)	わが国が債権方式により、また、一般募集の形式を採用した最初の公債であり外債である。
七分利国債	240万ポンド	92.10/100	7分	緑制改革によって生ずべき剰余金をもって毎年米40万石を買い上げ抵当として備える。	1873(M6)	旧武士階級の扶養奉還者に交付すべき就職資金を調達するため。
六分利英貨国債	1000万ポンド	93.10/100	6分	関税収入をもって優先的に担保する。	1904(M37)	戦費調達(日露)のため。
四分半利英貨国債	3000万ポンド	90/100	4分5厘	煙草専売益金をもって優先的に担保される。	1905(M38)	戦費調達(日露)のため。
5分利事業公債(東京市)	150万ポンド	100/100	5分	市公債基金会計及び市区改正の財源より生ずる特別収入をもって優先的に支弁する。	1906(M39)	旧債整理、隅田川河口改良、市区改正事業の達成。
5分利電気事業公債(東京市)	317万5千ポンド	98/100	5分	電車、電灯事業より生ずる純収益をもって第一義的に担保し、さらにその他の市の総収入をもって一般的に担保する。	1912(M45)	電気事業経営資金の調達
大阪市電気軌道及び水道事業公債	308万1940ポンド	97/100	5分	毎会計年度に特別税、電気軌道益金、給水料及び市財産より生ずる収入のなかより206万4千520円を別途保留する。また、大阪市の全収入をもって一般的に担保する。	1909(M42)	
名古屋市5分利英貨公債	80万ポンド	95.5/100	5分	本公債の残存する限り毎年度の水道収入及び一般税収により、相当の金額を積み立てる。また、一般税収及び水道収入により、第一次的担保とされ、かつ、市のその他の収入及び全財産により一般的に担保される。	1909(M42)	
第2回水道公債(横浜市)	71万6500ポンド	98/100	5分	横浜市の収入をもって一般的に担保する。償還及び利息支払いの準備として、流通期間に年44万2382円を別途留保する。	1909(M42)	水道拡張費用調達
北海道炭鉱鉄道(株)英貨社債	100万ポンド	92.75/100	5分	鉄道及び鉱業財団	1906(M39)	初めての担保付社債。
関西鉄道(株)英貨社債	100万ポンド	92以上/100	4分5厘	鉄道財団	1906(M39)	同上
南満洲鉄道(株)	400万ポンド	97/100	5分	日本政府元利保証	1907(M40)	
5分半利英貨公債(東京市)	600万ポンド	83.5/100	5分5厘	日本政府元利保証	1926(T15)	関東大震災復興資金
横浜市6分利復興事業債	1974万ドル	93/100	6分	日本政府元利保証	1926(T15)	関東大震災復興資金
東洋拓殖(株)	1990万ドル	92/100	6分	日本政府元利保証、会社は全財産について、他の債権者に優先して弁済する。	1928(S3)	

出典 『日本外債小史』日本興業銀行外国部(昭和24年1月)より抽出して作成。

担保し、更にその他の市の収入をもって一般的に担保する。  
 [大阪市] 1909(明治42)年5月、市は毎会計年度に、特別税、電気軌道益金、給水料及び市財産より生ずる収入の中より2,064,520円を別途保留する。但し、現在未償還額に応じて減額される。又大阪市はその全収入を以って一般的に担保する。

[横浜市] 1909(明治42)年7月、市の収入をもって一般的に担保する。又公債の元金償還及び利息支払いの準備として本公債の流通期間中毎会計年度に年金442,382円を別途留保する。

[名古屋市] 1909(明治42)年6月、本公

債の残存する限り毎年度の水道収入及び一般税収により相当の金額を優先的に積み立てなければならない。又一般税収収入及び水道収入により第一次的に担保され、かつ市の他の収入及び全財産により一般的に担保される。

東京市の2回と横浜市の発行した合計3回の外貨地方債に政府保証が付されたことについて述べたが、政府保証に代わって付された担保について持田(1993)が取り上げている。しかし、そこでは、明治政府が正貨不足を補填するために東京市と横浜市における震災復興財源として得た外貨を、日銀発行の兌換紙幣と交換したことを指摘した上で外貨地方債発行一覧を示し、「償還財源としては市税のほか事業収益が担

保になっている」と述べるに止まっている<sup>19</sup>。また、楠（1997）、地方債に関する調査研究会（1989）、地方債制度研究会（1989）においても、外貨地方債に政府保証が震災復興事業を除き、すべて政府保証を付さないで発行されている点も、戦後と著しく異なっていると述べている<sup>20</sup>。

しかし、この指摘は当時の状況を考慮した場合、事実の指摘としては不十分であると思われる。すなわち、第2章第3節において、外貨国債や外貨地方債の国外における評価が高まった主な要因は、日本が日露戦争に勝利したこと、イギリスと同盟国であったこと、さらに、そのイギリスが1907（明治40）年にフランス、ロシアとの間で3国協商を結んだことを挙げた。表6にあるとおり、わが国が1870（明治3）年に最初に発行した九分利英貨債に海關稅收入及び鐵道純益という担保が付されている。同じように1873（明治6）年の七分利英貨債、1904（明治37年）の六分利英貨債、1905（明治38）年の4分利英貨債においても、それぞれ担保が付されている。つまり、政府が発行する外貨国債であっても、担保が付されているということである。このことは外貨地方債にあっては担保を含めた政府保証を付さなければ、外貨債としての評価を得られないことを意味している。したがって、外貨地方債の発行においては何らかの形で政府保証が付されていたと考えるのが妥当である。

その上で、戦前発行された17回の外貨地方債のうち神戸市分（外国で発行されていないため）を除く16回について、付された政府保証や実質付された担保などについて改めて分析してみると次のようになる。政府保証が付されたのは先の東京市と横浜市の3件、担保が付されたものは東京市2件、横浜市、名古屋市、大阪市が各1件の合計6件である。

さらに、京都市が発行した1909（明治42）年と1912（明治45）年の2回のフラン債は政府保

証が付されていないものの、この外貨地方債を発行する際に制定された「京都市事業公債条例」では、この債権の所有者に、水利事業収入、水道収入、電気鐵道収入及び市税その他の収入に対して、優先して弁済を受ける権利を有するという条文<sup>21</sup>の存在を確認することができた。

これらのことから、政府保証3件、付担保6件、京都市における優先弁済2件の合計16件のうち11件（約7割）が何らかの保証が付されていることが判明した。

このような検討結果から、震災復興事業の外貨地方債を除いては政府保証が付されていないという先行研究の結果は、実態から乖離していると考えられ、再考せざるを得ないと言える。さらに、こういった外貨地方債において政府保証が付されていた新たな事実は、外貨地方債史を展開する上で貴重な情報と位置付けることができる。

現在では減債基金が設置され、償還に向けて年間に発行額の6%が積み立てられているが、当時の積立金は返済能力を証明するためのものであり、減債基金との趣が違ふ。さらに当時は、自治体のすべての収入でもって一般的に担保されている。また、国債においても關稅收入、鐵道收入、その他事業収入を担保としている。さらに外貨社債では、担保を付すことは一般的であり、担保がない場合は政府が元利保証を行っている。

ちなみに戦後の外貨地方債は、政府保証が付されており担保は不要だが、契約の際に厳密な書類が作成される。オフアーリング・サーキュラー（発行目論見書）といわれるものだが、債券の要綱及び条件が記されている。例えば神戸市の場合、神戸市域の概要、行政組織、主要産業、財務状況など詳しく展開されている。また、担保という趣旨ではないが、要綱及び条件のなかで「USE OF PROCEEDS（売り上げの使途）」に

<sup>19</sup> 持田（1993）は担保について表3-6（110ページ）を示し、明治政府の「正貨の補填」に関連して述べるに止まり、本稿で示したように担保内容の詳細は示していない。

<sup>20</sup> 楠（1997）には「戦前の外貨地方債のうち、政府が保証を行っているのは、東京市、横浜市の発行した震災復興事業債のみであった。」（189ページ）とある。地方債に関する調査研究会（1989）では「戦前の外貨地方債の発行目的は、電気、ガス、水道、築港、震災復興事業等と、戦後にくらべて多岐にわたっている。また、震災復興事業債を除いては、すべて政府保証なしで発行されている点も、戦後と著しく異なった点である。」（12ページ）と述べている。さらに、地方債制度研究会（1989）は「震災復興事業を除いては、すべて政府保証を付さないで発行されている点も、戦後と著しく異なっている。」（113ページ）と指摘している。

<sup>21</sup> 京都市事業公債条例（条例59号）。この条例は旧条例であり廃止されており、当時の状況を知る上で貴重な資料である。同条例第二条「本公債ノ元金ハ券面総額仙貨四千五百万法以内トス」第八条「本公債ノ所有者ハ元金及利息ニ付キ水利事業収入、水道収入、電気鐵道収入及市税其ノ他諸收入ニ對シ優先シテ辨オラ受クル權利ヲ有ス」。また、第一条では、目的として、第2水利事業、水道事業及び道路拡築並びに電気鐵道建設事業の経費と水利事業費長期市公債償還とに充てることをあげている。



その事業目的を記している<sup>22</sup>。

## 2.6 第二次大戦と外貨地方債

戦前の外貨債には大きな問題点を残していた。第2次世界大戦に遭遇したことであり、日清戦争以来、初めて敗戦国になったということである。資料<sup>23</sup>によれば、1941（昭和16）年12月の開戦当時におけるわが国の外貨債は、国債（米貨2口、英貨6口、仏貨1口）9件、地方債（米貨2口、英貨5口、仏貨1口）8件、社債（米貨10口、英貨2口）12件があり、また、未償還額は邦貨に換算して当時約27億5千万円に上った。その内、約半額が日本人所有のものであって、残半額の大部分が交戦相手である連合国に所属するものであった。

そのことから政府は、元利払いを全面的に停止したが、国内において利札を提示したものについては、元本償還は停止したものの利払いについては邦貨払いにすることにした（昭和16年12月31日官房秘令第3号）。しかし、国内のみで利払いを行うのは国際信義上のこともあり、海外所在分についても利払いを行うこととし、その方法として海外分に相当する資金を横浜正金銀行における特殊財産管理勘定に振込みを行った（昭和17年1月22日官房秘令第7号）。その後、1943（昭和18）年1月の第81議会で外貨債処理法（法律第60号）が提出され同年2月25日に両院通過、翌年3月15日に公布された。

その法律によって示された外貨債処理の原則は次のとおりである。

- (1)借換邦貨債の発行（日本人、友好国人が所有する米英貨債は適正な価格で邦貨債に借換る）
- (2)損失補償（借換において発行者に過重の負担が生じたときは政府が保証する）

(3)政府承継（借換られない部分についてはその元利支払い義務は政府が承継する）

(4)対価納付（(2)の場合その承継の対価を政府に納付させる）

以上のことから、外貨債の大部分は昭和18年9月15日をもって邦貨債に借り替えるか政府が利払いを承継するかになり、そのことから、政府債として存在することになった。ちなみに承継債となった外貨地方債は、大阪築港英貨公債（1902年）、名古屋市5分利付英貨公債（1909年）、横浜市5分利付英貨公債（1909年）、同6分利付米貨公債（1926年）、東京市5分利付英貨公債（1912年）、同5分半利付英貨公債（1926年）、同5分半利付米貨公債（1927年）の7件となっている<sup>24</sup>。

## 2.7 戦後の外貨地方債の発行状況

戦後の外貨地方債は、大阪府・市が1962（昭和37）年に大阪港などの整備を目的にマルク債90億円を発行し、次いで東京都が1964（昭和39）年に東京港埋立を事業目的にユーロドル債81億円、また、神戸市と横浜市が1968（昭和43）年にポートアイランド建設、横浜港南部埋立を目的にそれぞれマルク債90億円を発行している。東京都は、2001（平成13年）にスイスフラン債195億円を発行した後も積極的に発行している。東京都資料（2004）によると、その後、2004（平成16）年10月に1.6億ユーロ（約220億円）、2005（平成17）年5月に2.94億ユーロ（約400億円）、同年11月に1.5億ユーロ（約208億円）を政府保証なしに発行している。さらに2006（平成18）年6月に3.44億ユーロ（約499億円）を政府保証なしに発行している。また、戦後の外貨地方債の発行状況は、表7の神戸市を除く他都市の発行状況、表8の神戸市発行状況のとおりで

<sup>22</sup> OFFRING CIRCULA £200,000,000 (13<sup>th</sup> October, 1994) TERMS AND CONDITIONS OF THE BONDS（債権の要綱及び条件）として、1. 概要、2. 法律上の扱い、3. 政府保証、4. 利子、5. 償還、6. 事項、7. 支払い、8. 課税、9. 債権不履行の場合、10. 財務代理人及び支払い代理人、11. 債権の再発行、12. 債権所持人集会、13. 債権所持人への通知、14. 準拠法（この場合英国法）。次にUSE OF PROCEEDSとして、その発行で得た金額の用途、例えば「ポートアイランド第2期の埋め立て、インフラ整備に充当する」。さらに神戸市の概要、市の組織、運営、国際関係、市会の構成、執行機関、職員数、経済（財務関係）、主要産業などが記されている。

<sup>23</sup> 高石（1974）上巻、464－465ページ。国別未償還額は、①米貨283,591,400ドル、邦貨額（1ドル4円25銭換算1,195,263,450円）。②英貨88,344,011ポンド、邦貨額（ポンド16円84銭1,487,613,145円）。英貨中国内売出分2,363,000円③仏貨663,799,519フラン、邦貨額（1円9フラン50サンチーム69,873,637円）。志村（1948）、91－98ページ。

<sup>24</sup> 財務省資料（1974）、第3部外貨債「21. 政府関係外債の発行要領(1)戦前外貨国債（承継債を含む）発行要領」、志村（1948）、93－94ページ。

表7 外貨地方債発行状況（戦後）

発行団体	発行回	計 画 事 業	発行地	発行年月	発 行 額	発 行 条 件			備 考
						表面金利 %	期 間 年	発行価格	
大阪府・市	第 1 回	大阪湾・堺港総合整備	西独	1962(S37). 2	1億ドイツマルク〔90億円〕	6.50	15	96.50	
	第 2 回	同 上	西独	1963(S38). 3	1億ドイツマルク〔90億円〕	6.50	15	98.50	
	第 3 回	同 上	西独	1964(S39). 1	1億ドイツマルク〔90億円〕	6.50	15	99.75	
	第 4 回	同 上	西独	1965(S40). 2	1億ドイツマルク〔90億円〕	6.25	15	99.00	
大阪府	第 1 回	南大阪湾岸整備事業	ロンドン	1987(S62).11	1億2000万ドル〔175億円〕	10.325	7	101.25	
	第 2 回	同 上	ロンドン	1988(S63). 8	1億4000万ドル〔187億円〕	9.375	5	101.50	
	第 3 回	同 上	ロンドン	1989(H 1). 8	1億4000万ドル〔194億円〕	8.50	5	101.70	
横 浜 市	第 1 回	横浜港南部海面埋立	西独	1968(S43). 9	1億ドイツマルク〔90億円〕	6.75	15	99.00	
	第 2 回	同 上	西独	1969(S44). 9	1億ドイツマルク〔90億円〕	7.00	15	96.50	
	第 3 回	同 上	西独	1971(S46). 8	1億ドイツマルク〔102億円〕	8.00	15	100.00	
	第 4 回	みなとみらい21	スイス	1985(S60).11	1億スイスフラン〔95億円〕	5.375	10	99.75	
	第 5 回	同 上	スイス	1986(S61).12	1億スイスフラン〔98億円〕	4.75	10	100.00	
	第 6 回	同 上	スイス	1987(S62).12	1億スイスフラン〔100億円〕	5.00	10	100.25	
	第 7 回	同 上	スイス	1988(S63).12	1億スイスフラン〔84億円〕	4.50	10	100.00	
	第 8 回	同 上	スイス	1989(H 1).12	1億1000万スイスフラン〔96億円〕	6.25	10	101.50	
	第 9 回	同 上	スイス	1990(H 2).10	1億スイスフラン〔99億円〕	7.25	10	101.75	
	第10回	南本牧埋立	ロンドン	1991(H 3).11	2億ドル〔261億円〕	8.00	10	99.20	
	第11回	同 上	ロンドン	1992(H 4). 8	1億3000万ドル〔162億円〕	7.375 (Reoffer Price99.94)	10	101.615	
	第12回	同 上	ロンドン	1993(H 5). 7	1億9000万ドル〔203億円〕	6.25 (Reoffer Price99.51)	10	101.185	
	第13回	同 上	ロンドン	1994(H 6). 9	2億5000万ドル〔247億円〕	7.625 (Reoffer Price99.414)	10	101.089	
	第14回	同 上	ロンドン	1995(H 7). 7	2億5000万ドル〔210億円〕	6.50	10	99.524	
	第15回	同 上	ロンドン	1996(H 8).10	2億ドル〔222億円〕	7.00	10	99.656	
	第16回	同 上	スイス	1997(H 9). 7	1億2000万スイスフラン〔94億円〕	3.75	10	102.75	
	第17回	同 上	スイス	1999(H11). 3	1億1500万スイスフラン〔96億円〕	3.25	10	102.35	
	第18回	同 上	ロンドン	1999(H11).10	8000万ドル〔89億円〕	7.00	10	99.476	
東 京 都	第 1 回	東京湾埋立	ルクセンブルグ	1964(S39). 4	2250万ドル〔81億円〕	5.75	15	96.50	
	第 2 回	同 上	アメリカ	1965(S40). 6	2000万ドル〔72億円〕	6.00	15	95.25	
	第 3 回	羽田沖埋立	スイス	1982(S57).11	1億スイスフラン〔119億円〕	5.375	10	100.00	
	第 4 回	同 上	スイス	1983(S58). 8	1億スイスフラン〔113億円〕	5.75	10	100.00	
	第 5 回	同 上	ルクセンブルグ	1984(S59). 7	5000万ドル〔116億円〕	12.875	10	100.00	
	第 6 回	同 上	スイス	1984(S59).12	8000万スイスフラン〔78億円〕	5.25	10	99.50	
	第 7 回	同 上	スイス	1985(S60). 9	1億スイスフラン〔101億円〕	5.375	8	100.00	
	第 8 回	同 上	ルクセンブルグ	1985(S60).12	1億ドル〔214億円〕	10.125	10	101.00	
	第 9 回	地下鉄建設	スイス	1986(S61). 9	1億スイスフラン〔94億円〕	5.125	20	99.75	
	第10回	羽田沖埋立	ルクセンブルグ	1986(S61).11	2億ドル〔308億円〕	8.25	10	101.50	
	第11回	羽田沖埋立・下水道建設	アメリカ	1987(S62). 3	1億ドル〔152億円〕	7.50	10	99.515	
	第12回	地下鉄建設・下水道建設	アメリカ	1987(S62).10	1億5000万ドル〔215億円〕	10.375	10	100.00	
	第13回	羽田沖埋立	ルクセンブルグ	1988(S63). 1	2億ドル〔264億円〕	9.50	5	101.50	
	第14回	同 上	スイス	1988(S63). 5	1億スイスフラン〔90億円〕	3.875	5	100.25	
	第15回	同 上	ルクセンブルグ	1988(S63). 7	2億ドル〔256億円〕	9.125	5	101.625	
	第16回	地下鉄建設・下水道建設	アメリカ	1988(S63).10	1億7500万ドル〔232億円〕	9.25	10	99.875	
	第17回	羽田沖埋立	ルクセンブルグ	1989(H 1). 6	2億ドル〔283億円〕	9.25	5	101.625	

発行団体	発行回	計 画 事 業	発行地	発行年月	発 行 額	発 行 条 件			備 考
						表面金利 %	期間 年	発行価格	
東 京 都	第18回	地下鉄建設・下水道建設	アメリカ	1989(H 1).10	1億7500万ドル〔245億円〕	8.70	10	99.90	
	第19回	羽田沖埋立	ルクセンブルグ	1990(H 2). 7	1億7500万ドル〔271億円〕	9.125	5	101.80	
	第20回	地下鉄建設・下水道建設	アメリカ	1990(H 2).11	2億ドル〔260億円〕	9.25	10	99.78	
	第21回	地下鉄建設・下水道建設	アメリカ	1991(H 3). 7	2億ドル〔277億円〕	8.65	10	99.703	
	第22回	羽田沖埋立	スイス	1991(H 3).10	1億スイスフラン〔92億円〕	7.00	5	101.50	
	第23回	地下鉄建設・下水道建設	フランス	1992(H 4).12	3億8000万DM〔299億円〕	7.375	10	101.625	
	第24回	同 上	ロンドン	1993(H 5).10	2億4000万ドル〔256億円〕	5.50	10	99.34	
	第25回	地下鉄建設・臨副都心開発	ロンドン	1994(H 6).10	5億ドル〔495億円〕	7.875	10	99.788	
	第26回	同 上	ロンドン	1996(H 8). 3	4億5000万ドル〔475億円〕	6.125	10	99.235	
	第27回	同 上	ロンドン	1996(H 8).10	2億5000万ドル〔275億円〕	7.125	10	99.98	
	第28回	地下鉄建設・下水道建設・臨海副都心開発	パリ	1997(H 9). 7	17億フレンチフラン〔336億円〕	5.75	10	99.846	
	第29回	地下鉄建設・下水道建設	ロンドン	1999(H11). 3	1億5000万ユーロ〔197億円〕	4.50	10	99.362	
	第30回	同 上	ロンドン	1999(H11).12	1億6000万ドル〔168億円〕	6.875	10	99.794	
	第31回	地下鉄建設	ロンドン	2001(H13). 3	1億7000万ドル〔195億円〕	6.125	10	99.148	

出典 地方債協会編『地方公共団体の外債発行の現状と課題』14～16ページと第1～2表、神戸市財務課資料から作成。

表8 神戸市外貨債発行条件比較表

事 項	発行年月	発 行 額	表面利率 %	発行金額 %	償還期間(据置)	15年3月末現在 未償還残高	
第 1 回ドイツマルク債	1968(S43). 6	1 億マルク	90億円	7.0	99.50	15(3)年	—
第 2 回ドイツマルク債	1969(S44). 5	1 億マルク	90億円	6.75	98.50	15(3)年	—
第 3 回ドイツマルク債	1961(S46). 2	1 億マルク	98億円	7.75	100.00	15(3)年	—
第 4 回ドイツマルク債	1972(S47). 5	1 億マルク	96億円	6.75	99.50	15(3)年	—
第 5 回ドイツマルク債	1975(S50). 6	0.5億マルク	62億円	8.25	100.00	5年 (一括)	—
第 6 回ドイツマルク債	1976(S51). 6	1 億マルク	115億円	7.5	99.00	7年 (一括)	—
第 7 回ドイツマルク債	1977(S52). 6	1 億マルク	116億円	6.5	99.00	10年 (一括)	—
第 8 回ドイツマルク債	1978(S53). 7	1 億マルク	98億円	5.75	100.25	8年 (一括)	—
第 9 回ドイツマルク債	1979(S54).10	1.5億マルク	185億円	7.125	100.25	10年 (一括)	—
第10回ドイツマルク債	1980(S55). 7	1 億マルク	123億円	8.0	100.00	10年 (一括)	—
第 1 回スイスフラン債	1981(S56). 7	1 億スイスフラン	111億円	7.0	100.50	10年	—
第 2 回スイスフラン債	1982(S57). 5	1 億スイスフラン	121億円	6.125	100.25	10年	—
第11回ドイツマルク債	1983(S58). 6	1.2億マルク	113億円	7.0	99.50	10年 (一括)	—
第 3 回スイスフラン債	1984(S59).11	1 億スイスフラン	97億円	5.75	100.00	10年	—
第 4 回スイスフラン債	1987(S62). 2	1 億スイスフラン	100億円	4.5	100.25	10年 (一括)	—
第 5 回スイスフラン債	1987(S62). 9	1 億スイスフラン	95億円	4.75	99.50	10年 (一括)	—
第 6 回スイスフラン債	1988(S63). 7	1.5億スイスフラン	133億円	4.625	100.375	10年 (一括)	—
第 1 回ユーロ・ドル債	1989(H 1). 8	1.5億USドル	209億円	8.875	101.60	10年 (一括)	—
第 2 回ユーロ・ドル債	1990(H 2). 8	1.5億USドル	230億円	9.25	101.70	10年 (一括)	—
第 7 回スイスフラン債	1991(H 3). 7	2.4億スイスフラン	217億円	6.375	101.25	10年 (一括)	—
第 3 回ユーロ・ドル債	1992(H 4). 8	2.1億USドル	264億円	7.5	99.40	10年 (一括)	—
第 4 回ユーロ・ドル債	1993(H 5). 7	2.4億USドル	257億円	6.375	99.62	10年 (一括)	2.4億ドル
第 1 回ユーロ・英ポンド債	1994(H 6).10	2.0億Stgポンド	309億円	9.5	99.45	10年 (一括)	2.0億ポンド
第 5 回ユーロ・ドル債	1995(H 7).10	2.3億USドル	233億円	6.5	99.82	10年 (一括)	2.3億ドル
		発行額計	3,562億円				

出典 表7に同じ

マルク債残高合計 なし スイスフラン債残高合計 なし  
ユーロドル債残高合計 4.7億ドルユーロ 英ポンド債残高合計 2.0億ポンド  
邦貨ベース残高計 799億円

ある。

### 3. 外貨地方債のメリットとデメリット

外貨地方債発行のメリットとして、一般的に、その代表的なものに次の5つが挙げられる<sup>25</sup>。

- ① 大量の資金調達が可能である。
- ② 発行形態の選択幅が大きい。
- ③ 国内より低コストの資金調達が可能なこと。
- ④ 資金調達の多様化を図れる。
- ⑤ 海外での知名度の向上が図れる。

戦前の外貨地方債の発行の主な目的は、大規模な都市基盤の整備であり、その調達された大量の資金は建設費用に充当されている。その中でも、電気事業、上下水道事業、ガス事業、電気軌道事業などの建設や拡充が含まれており、市（公）営事業として、大都市財政の確立に貢献している。それは後でも述べるが、戦後においても同様である。また、都市基盤整備にかかる多額の資金を国内だけで調達するのではなく、外資導入も選択肢となるなど資金調達の多様化が図れた<sup>26</sup>。海外での知名度向上では、神戸市はスイスフラン債やマルク債を発行することで知名度を上げ、ポートピア81（万博）やユニバーシアード世界大会の開催を成功させた例がある<sup>27</sup>。

また、デメリットとして、次の4つが例示されている。

- ① 為替リスクがある。
- ② 外国市場に関する高度の知識、経験や情報の収集分析が必要である。
- ③ 事務手続きや法令、慣習が国内の場合と異なるため負担になる。
- ④ 外国市場の動向によっては、起債が当初の予定どおりにできないことがあるなど不安定性、不確実性がある。

この中で最大のデメリットは為替リスクである。また、事務手続きや法令、慣習の違いも大きな問題であり、戦前においては神戸市水道事

業公債がある。そこでは、その償還方法をめぐって紛争（訴訟）が生じるなどの事例があった<sup>28</sup>。

しかし、外貨地方債の問題は上記にとどまらず、公債負担論、外貨地方債を発行できる自治体の観点から吟味する必要がある。本章では、最初に外貨地方債の最大の問題である為替リスクがどのように回避されているのかを神戸市を例にして見てみると同時に、公債負担論からの外貨地方債の評価と外貨地方債を発行できる自治体について論じる。

#### 3.1 外貨地方債のリスク回避

為替リスクとは、外貨建て債務をもっている場合に為替相場の変動によって生じる差損益のことである。この問題は神戸市を例に取ると次のように回避されている。

具体的には、外貨債を発行して10年後に一括償還する場合、償還時よりも円が外貨に対して安くなれば、10年後の円建てでの償還額は多くなり差損が生じることになる。逆に円高になれば差益が生じるということである。神戸市の場合、マルク債の償還によって、円高傾向のなかでかなりの差益を生じたことから、当時マスコミで評価された。

しかし、外貨地方債の本来の目的は、リスクを持ちながら為替差益を狙うという投機ではなく、外貨地方債の発行は、大量の資金を調達することにあり、だからといって、逆に損を生じさせても良いというものでもない。そのために、差益リスクが生じないようにヘッジを行うことによって、外貨地方債発行のデメリットを回避するということである<sup>29</sup>。

リスクヘッジの方法としては、先物為替予約やスワップなどがある。いずれの方法も神戸市では利用している。先物為替予約は次のような方法である。利子や元金の一部について、支払い時点での円と外貨の交換レートを予約する。例えば、2年先に支払う外貨の内の一部につい

<sup>25</sup> 地方債に関する調査研究委員会（1989）、3ページ。

<sup>26</sup> 外貨地方債の発行目的は表2のとおり。市営事業の種類も同様。本稿2.2において、神戸市水道事業に占める外貨地方債の比重について述べている。また、本稿2.4において、戦前の外貨地方債の発行については、内務・大蔵両省の許可制であったことを述べている。

<sup>27</sup> 宮崎（1982）、1－2ページ。宮崎（1993）146、188、196ページ。

<sup>28</sup> 本稿、2.2を参照せよ。

<sup>29</sup> 神戸市企画調整局調査室長玉田敏郎氏（2004年5月）からのヒアリングによる。

て2年後の為替相場とは関係なく現時点でレートを決めて為替予約契約を行うということであり、2年後、円安になってもその予約した一部は差損が生じないということである。ただ、円高になっても差益も生じない。しかし、先に述べたように外貨地方債は損をしないことが第一義であることから、リスクヘッジが優先される。そのことから、市場の変化に留意しながら予約を入れていく<sup>30</sup>。もう少し具体的に言えば、外貨地方債担当者は常に為替レートに注意を払い、有利なレートと判断した際に国内金融機関（主に指定銀行）を通じて予約を発注する。

スワップは簡単にいえば、外貨地方債発行の時点で元金・利子の支払いについて先物為替予約をするようなもので、債務と債務を交換することである。神戸市では、1989（平成元）年のユーロドル債で初めてスワップによる契約を行った。この方法は発行時点で、元金・利子の将来の支払いすべてが円建てで確定するので、一切の為替リスクはない。

最大のデメリットはこのように回避される。しかし、外貨地方債の問題は上記にとどまらず、公債の負担論、外貨地方債を発行できる自治体の観点から吟味する必要がある。

### 3.2 公債負担論からの外貨地方債の評価

公債の負担論には幾つかあるが、代表的な負担論として新正統派と中立命題を挙げることができる。

ラーナーを代表とする新正統派によれば、完全雇用を前提とするとき公債は後世代への負担は発生しない。財政政策を実施するために国内で公債を発行するとき、一国全体でみると、利用可能な資源量はある一時点では決まっているので、利用可能な資源が民間部門から政府部門に移動するだけである。従って、公債の後世代への負担は発生しない。今、国内で公債を発行することを考えたが、もし公債を海外で発行するならば結論は異なる。つまり、海外で発行するとき、発行時に利用可能な資源が増大するが、公債の償還時に資源量が減少するので後世代への負担が発生する。

これに対し、公債の後世代への負担は発生し

ないという考えが中立命題である。中立命題は、公債の償還が発行時の世代の存命中に行われるリカードの中立命題と償還が世代間にまたがって行われるバローの中立命題がある。リカードの中立命題は、仮に公債によって資金が調達されたとしても、公債の償還が発行時の世代の存命中に行われるとするなら、この世代はいずれ償還時に増税されることを知っているの、現在価値で同じ税を支払うのであれば、公債発行と課税は全く同じであるというものである。従って、公債は単に課税時期を変更させるだけである。

償還が世代間にまたがって行われる場合は、親の世代が子どもあるいは孫の効用に関心を持つ、いわゆる利他的効用関数を想定するなら、発行時の親世代は子どもあるいは孫の世代で償還されるとしても、親世代はあたかも自分が税を負担するように考えるので、公債発行と課税は全く同じであると、考えるのがバローの中立命題である。

国債の中立性に関する実証分析は幾つかある。井堀（1996）によれば、中立命題は完全に成立しているとは言えないが、ある程度は成立しており、特に、赤字公債が発行されるようになった1975年以降から1980年代前半までは、ある程度中立命題が成立し、その後についてはあまり成立していない。

本間他（2002）は、1965（昭和40）年Ⅰから1983（昭和58）年Ⅰまでの四半期データを用いた実証分析であり、全期間を通じると、中立命題は棄却できないが、国債が大量に発行されるようになった1975（昭和49）年－1983（昭和58）年に中立命題が成立している、と述べている。

井堀他（2002）は、恒常所得仮説による検証を通じて、1957（昭和32）年－1995（平成7）年において、「世代ごとに恒常所得にもとづく消費計画を立ててはいるが、完全に利他的でないため、中立命題は成立していない」（98ページ）との結論を得ている。

井堀・近藤（1998）は、1955（昭和30）年第2四半期から1996（平成8）年第1四半期の間では中立命題はおおむね支持できると指摘している。さらに、近藤・伊藤（2004）は、1990年代後半までは中立命題は成立しないが、公債残高が累積していった2001（平成13）年までを考

<sup>30</sup> 他都市の場合も同じように先物為替予約でヘッジしていた。

慮すると中立命題が支持されやすくなっていることを明らかにするものの、中立命題が成立するための世代間の利他性は支持されていないことを結論として得ている。

このように、中立命題に関する実証結果は様々である。しかし、中立命題が成立するための世代間の利他性は支持されていないことが幾つかの実証分析で示されており、このことを考えると、中立命題が成立しているとは言えず、公債は後世代に負担を残していると言えるであろう。

地方債の中立性に関しては伊多波（1994）、赤井（1996）等がある。伊多波（1994）は、不確定性のない世界では、金融資産間の裁定取引、土地供給量一定、固定資産税以外の税の非存在が仮定される時、地方債と固定資産税が等価である事を理論的に示しているが、現行の税制下では地方債の発行が有利である事、すなわち地方債の中立命題が成立しない事を示している。また、赤井（1996）は1国モデルを用いて、地方債の中立命題について、理論的及び実証的に分析を試みている。理論的には、国内で発行される地方債及び外貨地方債がある場合の両方において、将来に関する完全情報の下で人々が合理的に行動するなら、中立命題が国債で述べたときと同じ論理で成立する事を示している。実証的には、日本の地方制度を考えた場合には中立命題は成立しないことを示している。つまり、日本において自治体は課税自主権を持たず、自由に税を引き上げることができないので、地方債の償還に際しては国からの補助が必要である。しかし、地方債を発行した地域の住民は償還に際して、地方税と補助金の割合に関する情報が不十分であるため、地方債の中立命題は成立しないことになる。実証分析によると、地方債発行は消費拡大効果があることが示されている。

中立命題が成立すると、仮に政府債務が増大しても将来の租税負担に備えて国民は貯蓄をすることになるので、政府債務は持続可能である。

しかし、中立命題が成立しない場合、政府債務の持続可能性が問題になってくる。この点に関して、地方債に焦点を絞った実証分析はないが、国債と地方債を政府債務として持続可能性を検証した近藤・伊藤（2004）によれば持続可能でないとの結論を得ている。

### 3.3 外貨地方債を発行できる自治体

外貨地方債はどの自治体でも発行できる訳でもなく、次のような形で決められている。

戦後の外貨債の発行は、すべてに政府保証が付されているが、政府保証を付す根拠として、「国際復興開発銀行等からの外資の受入に関する特別措置に関する法律に基づき政府が保証契約をすることができる地方債証券を定める政令」（「外資受入法に基づく政令」と略す）によって、その発行できる自治体および対象事業が限定されている。その政令は、ほとんど戦前の外貨地方債発行の目的と同様に臨海部の埋立などによる開発事業、地下鉄、下水道建設などの都市基盤の整備事業となっている<sup>31</sup>。

その政令に定められているのは次のとおりである<sup>32</sup>。

- (1)東京港港湾区域における土地の造成及びこれに付帯する道路、水道その他の施設の整備に関する事業に必要な経費の財源に充てるため東京都が発行する地方債証券。
- (2)神戸港港湾区域における土地の造成及びこれに付帯する道路、水道その他の施設の整備に関する事業に必要な経費の財源に充てるため神戸市が発行する地方債証券。
- (3)横浜港港湾区域及びその隣接水域における土地の造成及びこれに付帯する道路その他の施設の整備に関する事業に必要な経費の財源に当てるため横浜市が発行する地方債証券。
- (4)下水道法第2条第2号に規定する下水道の整備に関する事業（同法第34条の規定による補

<sup>31</sup> 地方債に関する調査研究委員会（1989）、5ページ。昭和40年6月14日政令第203号、最終改正昭和62年6月26日政令第235号。それ以前は、①「大阪港及び堺港並びにその臨港地域の整備のため発行される外貨地方債証券に関する特別措置法（1961（昭和36）年6月法律第113号）」②「東京港港湾区域における土地造成事業等のため発行される外貨地方債証券に関する特別措置法（1963（昭和38）年3月法律第36号）」があり、上記の①と②の特措法はいずれも「法人に関する政府の財政援助の制限に関する法律（1946（昭和21）年法律第24号）」の第3条の規定に関わらず、政府が保証契約できると定めてある。よって、表7の大阪府・市の第1回～第4回まで、東京都の第1回は、上記①と②の特措法に基づく政府保証であり、それ以降の外貨地方債は、「外資受入法に基づく政令」によって政府保証が行われている。

<sup>32</sup> 「国際復興開発銀行等からの外資の受入に関する特別措置に関する法律に基づく政令」に定める地方証券は次に定めるものとして6項目が示された。

助の対象となるものを除く。)に必要な財源に充てるため東京都が発行する地方債証券。

- (5)都市計画法第11条第1項第1号に掲げる都市高速鉄道の建設に関する事業に必要な経費の財源に充てるため東京都が発行する地方債証券。
- (6)泉佐野港湾区域及びその隣接水域における土地の造成及びこれに付帯する道路その他の施設の整備に関する事業に必要な経費の財源に充てるため大阪府が発行する地方債証券。

この政令によって東京都、横浜市、大阪府、神戸市の行う事業に限って外貨地方債を発行する際に政府保証を付すというものである。また、この政令の特徴は、4自治体に共通するものは港湾区域の埋立(関連事業を含む)であり、他に東京都の下水道整備や地下鉄建設が認められている。

さらに外貨地方債発行の法的環境は、先に述べた外資受入法に基づく政令の他に次のものがある<sup>33</sup>。

- (1) 地方自治法によって、国内での資金調達と同様に手続きが必要。それは、自治法第96条(議決事件)、同第215条(予算の内容)、第230条(地方債)であり、また、地方公営企業法第24条及び同法施行令第17条となっている。そして、起債の許可については、総務(自治)大臣または都道府県知事の許可を受けることになっている。
- (2) 外為法は居住者が外貨債などの資本取引を行う場合は、外為法に基づき予め財務(大蔵)大臣への届け出を要することになっている。

また、外貨地方債は起債制限の対象ともなっている。それは、先の外貨地方債といえども自治法に基づき起債許可を受けなければならない点は国内債と同様であり、許可制限の対象になるかどうかは、外貨債、国内債の区分に関係なく起債の種類、即ち事業の種類(制限を受ける事業の趣旨であり、実質公債費比率25%以上となると許可されない事業は一般単独事業及び厚生福祉施設事業)によって決まる。しかし、表7や表8に見られるように、これまで許可された外貨地方債の事例は、外資受入法に基づく政令によるもので、起債許可制限の対象とならな

い公営企業債ばかりである。

東京都は2004(平成16)年から政府保証なしに外貨地方債を発行している<sup>34</sup>。東京都や大都市に特別の財政需要があったにせよ、これらの自治体に限られた形で発行が許されていたことは、東京都や大都市とこれ以外の都市の間の財政面で格差をもたらすひとつの要因であったと考えることができる。

この点について定量的な分析は十分行われていないが、戦前に関しては持田(1993)が言及している。それは、6大都市(東京、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸)及び町村の財政支出の変動について分析している。1929(昭和4)年-1931(昭和6)年、1932(昭和7)年-1935(昭和10)年を除いて、6大都市の財政支出の伸び率が市と町村に比べて大きい。とりわけ、日露戦争から第3次桂内閣にかけての時期1906(明治39)-1913(大正2)年において6大都市が年率17.3%と市の9.2%、町村の5.3%と比較して、かなり高い伸び率を達成している。この時期は、外貨地方債の発行が集中した時期であり、これが6大都市の高い財政支出を可能にしている。しかも、外貨地方債によって調達された資金は、電気事業、水利事業、瓦斯事業に支出されており、6大都市の都市経営に大きく貢献している<sup>35</sup>。さらに、戦後も含めて定量的な分析が必要である。

#### 4. おわりに

外貨地方債の現状や外貨地方債発行に対する政府の対応、及び外貨地方債の評価について検討を試みた。そこで、本稿で検討を試みた課題について簡単にまとめ、さらに残された課題について述べる。

外貨地方債の政府による保証については、従来、十分な分析が行われてこなかったが、政府保証3件、付担保6件、京都市における優先弁済2件の合計16件のうち11件(約7割)が何らかの保証が付されていることが明らかにされた。また、外貨地方債は後世代に負担を残しているという点と、大都市に外貨地方債が認めら

<sup>33</sup> 地方債に関する調査研究委員会(1989)、4-9ページ。

<sup>34</sup> 地方債統計年表(2008)、373ページ。東京都資料(2004)「東京都外債(第2回ユーロ・ユーロ債)の発行について」より。

<sup>35</sup> 持田(1993)、67-68ページを参照せよ。さらに、持田(2004)でも同様な指摘がされている。

れていることは大都市とこれ以外の都市の財政面での格差をもたらしている点をデメリットとして挙げた。

残された課題としては3点あげる。第1に外貨地方債が自治体財政に与えた影響についてである。外貨地方債の税収入と元利償還から見た地方財政への影響を今後分析する必要がある。さらに、歳入に占める市債収入や歳出に占める投資的経費の推移を見ることによって、都市基盤整備を十分に行わなかった都市との財政規模の比較などを行うことによって、その効果を明らかにしようとすることも必要であろう。

第2に外貨地方債発行に対する政府の対応についてである。本稿において新たに明らかにされた政府の保証とその後の地方債の許可制について言及することはできなかった。また、外貨地方債や外貨国債に付された担保も含めて、外貨地方債史という視点からこのような分析が可能であると思われる。

第3に自治体が発行した外貨地方債は、第2章第6節で述べたように、外貨債処理法によって処理されることになった。その対象となったものは、外貨地方債で米貨、英貨合わせて7件あった。財務省資料（1974）によれば、これらは戦後、外貨債処理法の対象となった国債、社債とともに政府が償還している。そして、その償還方法については戦後、日本と英米仏の政府代表がその償還方法について交渉を行っている。しかし、自治体の債務を承継した政府と自治体との間に、この承継債をめぐっての記述は今のところ見当たらない。この点について、具体的な償還方法などについても、今後の研究の課題として挙げることができる<sup>36</sup>。

## 引用・参考文献

- 赤井伸郎「地方債の中立命題：住民の合理性の検証—日本の地方制度を考慮した分析—」フィナンシャル・レビュー、September、1996年。
- 井堀利宏『公共経済の理論』有斐閣、1996年。
- 井堀利宏・近藤広樹「公共投資と民間投資：財政赤字と乗数の分析」『ファイナンシャル・レビュー』（47号）財務総合政策研究所、1998年。

- 井堀利宏・加藤 竜太・中野 英夫・中里 透・土居 丈朗・近藤 広紀・佐藤 正一「財政赤字と経済活動：中長期的視点からの分析」『経済分析』第163号内閣府経済社会総合研究所、2002年。
- 伊多波良雄「地方債と地方税の等価性」『経済学論叢』（同志社大学）、第46巻第2号、1994年。
- 乾文男編『日本の公共債』財経詳報社、1995年。
- 今井清一『日本近代史Ⅱ』岩波書店、1977年。
- 大蔵省編『明治大正財政史第11・12巻』杉原書店、1956年。
- 大森光則『神戸市都市経営はまちがっていたのか』神戸新聞総合出版センター、2001年。
- 「外貨債と地方財政」『日本地方財政学会第12回大会報告要旨』、2004年。
- 近藤広樹・伊藤新「中立命題の検証—政府支出調達面からの将来世代の負担の考察—」井堀利宏編『日本の財政赤字』岩波書店、第2章、2004年。
- 楠 壽晴『地方債と地方資金』大蔵財務協会、1997年。
- 財団法人地方債協会『地方債統計年報（第29号）』平成20年2月。
- 神戸市水道局編『神戸市水道百年史』、平成13年。
- 神戸市政研究会編『戦後神戸市政の歴史的検証』兵庫県自治体問題研究所、1997年。
- 財務省資料「財政金融統計月報」番号270第3部外貨債（旧大蔵省資料）、1974年10月。
- <http://www.mof.go.jp/kankou/hyou16.htm>
- 正田健一郎・作道洋太郎編『概説日本経済史』有斐閣、1990年。
- 志村寛一『日本外債小史』日本興業銀行外国部、1948年。
- 杉田文男「神戸市のスイスフラン債について」（財）地方債協会『地方債月報』、1982年8月。
- 高石末吉『敵産・外貨債始末（上・下）』財務出版、1974年。
- 地方債に関する調査研究委員会『地方公共団体の外債発行の現状と課題』財団法人地方債協会、1989年。
- 地方債制度研究会編「地方債」財団法人地方財務協会、1989年。
- 東京都資料<http://www.metro.tokyo.jp/INET/KIKAKU/2004/10/70eam100.htm>、2004年。
- 本間正明・武藤恭彦・井堀利宏・阿部暢夫・神取道宏・跡田直澄『公債の中立命題：理論とその実証—財源調達方式と家計の反応—』経済分析第106号、1987年。
- 持田信樹『都市財政の研究』東大出版会、1993年。
- 「都市行財政システムの受容と変容」今井勝人・馬場哲編著『都市化の比較史 日本とドイツ』日本経済評論社、第6章、2004年。
- 宮崎辰雄「外債つれづれ」『地方債月報』地方債協会、1982年8月。
- 『神戸を創る—港都50年の都市経営—』河出書房新社、1993年。

<sup>36</sup> 旧外貨債処理法による借換済外貨債の証券の一部の有効化等に関する法律（昭和26年12月3日法律289号、最終改正、平成11年12月22日法律第160号）、高石（1974）を手がかりとして、各都市史なども参考にしながら調査したい。