

第1章

1910年代における国債引受シンジケートの展開と日本銀行の国債売買

神山恒雄

はじめに

1910（明治43）年、第二次桂内閣による五分利内債の四分利借替政策のために、日本初の国債引受シンジケートとして四分利公債下請組合が結成された。借換に必要な四分利公債を国内で公募する際に、一般応募額が募集額を下回った場合には組合に参加した大都市有力銀行が応募不足分を引き取るようになったのである。この組合は四分利借換政策の中断により二年間で解散したものの、その後も内債公募の際には有力銀行による引受が慣行となり、第一次大戦期に参加銀行や引受方法が固定化した。筆者はかつて四分利公債下請組合について日本銀行が保管していた『明治四十三年四分利公債下請組合関係書類』¹などを利用して分析したが、組合解散後に国債引受シンジケートが定着した過程に関しては展望を示したのみである²。また後述のように、国債引受シンジケート結成後も1917（大正6）年の応募予約制度採用までは日銀がシンジケート銀行とともに引受に参加し、応募不足の際に多額の国債を引き取っていたが、その国債をどのように処理したか解明する必要がある。実は日本銀行には、大戦期の国債引受シンジケートや1910年代の日本銀行の国債売買に関する史料が残されているので、本稿では1910年代に国債引受シンジケートが定着する過程を明らかにした上で、日銀の国債売買との関連を検討したい。

¹ 『明治四十三年四分利公債下請組合関係書類』（日本銀行アーカイブ保管資料70516）、『明治四十三年四分利公債下請組合関係書類 付属書類』（同前70517）。

² 神山恒雄「国債引受シンジケートの成立」（高村直助編『日露戦後の日本経済』塙書房、1988年）。また釜江廣志『日本の債券市場の史的分析』（同文館出版、2012年）第2章、同「戦前債券市場と引受シ団の変遷」（『東京経大会誌 経済学』281号、2014年）は戦前期の国債引受シンジケートの動向を検討しているが、新聞・雑誌記事などを利用して参加銀行の変遷や引き受けた国債の銘柄を概観しているのみである。

第1節 財政政策の動向

まず1910年代の財政政策の動向を内債の発行状況を中心に概観しておこう³。日露戦争直後には積極的正貨政策⁴・積極財政方針のもとで戦後経営に着手した結果、財政規模が拡大して日露戦争前に2億5000万円だった一般会計予算は1907年度に6億円を超過した。そこで非常特別税を恒久化する一方、戦費追加、鉄道・製鉄所・電話事業の継続費、鉄道国有化関係など10億円以上の公債を発行する予定だった。そのなかには戦功者への一時賜金・鉄道買収公債の交付など新たに資金を調達する必要がない公債も多かったが、5億円程度の新規財源を調達する必要があった上に交付公債も公債残高を増加させることで公債価格の下落を招く恐れがあった。そのため大蔵省は公債償還の方針を定めて内外の公債価格を維持するため、1906年に公債の元利支払を担当する国債整理基金特別会計を設置した。

しかし、公債の発行は難航した。外債については講和直後から日露戦時公債のうち年利6%の内外債4億2000万円を年利4%の外債で借り替える方針を取っていた。そして1905年11月に内債借替、1907年3月に外債借替が実現したが、後者は欧米金融市場の逼迫で交渉が難航し金利を5%に引き上げざるを得なかった。このように外債借替が難航していたので、新規財源の調達には内債に依存せざるを得なかった。そこで外債による戦時内債の償還で国内金融市場が緩和するのを利用して、1906年3月に戦費調達のため2億円の特別五分利公債（臨時事件公債）を公募した。しかし戦時の公債累積に過大な公債発行計画が

³ 神山恒雄「第二次大隈内閣の財政政策と官業整理調査委員会」（『日本歴史』499号、1989年）、同『明治経済政策史の研究』（塙書房、1995年）、同「財政政策と金融構造」（石井寛治ほか編『日本経済史』第2巻、東京大学出版会、2000年）、武田勝「第一次大戦後における借換債の日銀引受」（『証券経済研究』43号、2003年）、同「1920年代における減債基金」（中央大学『経済学論纂』50巻1・2号、2010年）、同「1920年代における減債基金と国債価格」（佐藤政則ほか『内外国債市場と高橋是清』麗澤大学経済社会総合研究センターWorking Paper No.43、2012年）、永廣顕「第一次大戦後の国債発行・流通市場の変容と制度改革」（同前）、伊藤正直「財政・金融構造」（大石嘉一郎編『日本帝国主義史』1巻、東京大学出版会、1985年）、同『日本の対外金融と金融政策』（名古屋大学出版会、1989年）1章、齊藤壽彦『近代日本の金・外貨政策』（慶應義塾大学出版会、2015年）4編などを参照。

⁴ 明治期の財政・金融政策では、兌換制度の創設・維持をめぐる経済政策の基調に関する対立が見られた。すなわち、物価引下による当面の貿易収支改善を目的に通貨収縮を求める「消極基調」の政策構想と、産業育成による将来の貿易収支改善を目指す立場から、生産的事業への資金供給を重視して通貨収縮に反対する「積極基調」の政策構想が存在していたのである。とくに日露戦後期には外債累積により経済政策における正貨問題の比重が高まるなかで、経済政策の基調に関する対立も正貨政策という形で現われた。つまり積極的正貨政策が積極基調の立場から、低金利政策を取りながら当面の入超を補填するために必要な正貨と生産的事業資金を確保するために外資導入を図っていたのに対し、消極基調の政策構想である消極的正貨政策は、外債による国際収支決済が不健全な経済拡大を招き正貨危機を助長しているので、外債非募債・金利引上などでいったん経済規模を縮小する必要があると主張していた。

加わったため、公債への投資意欲が減退しており応募は不振だった。そのため大蔵省は、戦後好況で民間資金需要が増加するなかで公募を中断した。

さらに1907年秋に世界恐慌の一環として日露戦後恐慌が発生すると、内外金融市場が逼迫して公債発行難が深刻化した。そのため大蔵省は、財政膨張が民間経済を圧迫しているという批判が高まるなかで積極財政から緊縮財政に転換し、1908年度予算編成から行財政整理の範囲内で財政運営を行うことになった。とくに第二次桂内閣は減税・事業繰延など緊縮財政を強化し、公債政策については非募債主義（公債発行時点において新規財源となる公債を当面発行しない方針、借替・交付・継承の公債と政府短期証券の発行は可能）を採用する一方、1909年度から予算償還（一般会計などから国債整理基金に繰り入れる元金償還資金）を5000万円以上に増額した。そして緊縮財政と不況で1909～10年に貿易収支が好転する一方、国内金融市場が「金利革命」といわれる低金利状態となり内債価格が回復すると、1909年に甲号五分利公債（鉄道買収公債）の残額4億円を交付し、1910年には五分利内債の四分利借替に着手した。後者は内債の標準金利を4%に引き下げることによって、国庫負担の軽減と低金利定着による産業育成を図ったのである。そのため大蔵省は国債引受シンジケートを結成して日銀とともに引受を行わせたが、2回の内債公募2億円は一般応募だけでは発行額に達しなかった。そこで海外で所有されている内債の借替のため発行を予定していた外債を2億8000万円に増額して、1億円程度を国内流通分の償還に利用した。このように非募債主義に転換したものの、その範囲内で多額の借換・交付公債が発行されたため、内債の発行額は1909年度が4億8000万円、1910年度が2億4000万円に達したのである（表1・2）。

こうして一般会計予算の規模は1909～10年度に5億5000万円を下回り、その後も第一次大戦初期まで大戦戦費などを除く一般会計予算の実質規模は6億円を下回っていた。その背景には、緊縮財政を維持していたにもかかわらず、1911～13年にかけて貿易収支が急速に悪化し正貨危機が深刻化したことがあった。そのため第二次西園寺内閣期から大蔵省・日銀内部で消極的正貨政策が台頭して外債非募債（外債借替を除き政府関係外債＝外貨国債・地方債・政府保証付社債を発行しない方針）などを主張し、積極的正貨政策との対立が明確になった。財政政策については両者とも緊縮財政を主張していたが、消極的正貨政策の方がより緊縮的だった。それは積極的正貨政策が産業育成のため鉄道など政府の生産的事業には緊縮財政の枠内で積極的に対応したのに対し、消極的正貨政策は兌換券収縮による物価引下のために生産的事業を含めた全般的緊縮方針を主張していたからである。

結局第二次西園寺内閣から第一次山本権兵衛内閣までは、積極的正貨政策と消極的正貨政策の対立と国際金融市場悪化のため両者の政策はともに不徹底に終わった。第二次大隈内閣のもとで消極的正貨政策が徹底し外債非募債方針などが決まったのは大戦直前のことであり、それまでは結果的に外債による正貨補充が継続していた。つまり非募債主義の範囲内で地方債・政府保証付社債に加え、国債についても1913～14年に1億円以上の外債を発行して政府短期証券・借入金で調達していた鉄道建設・改良費を借り替えたのである。それに対し、内債の発行額は1911年度から急減した。1913年5月に外債による政府短期証券で生じた国内金融緩和を利用して、朝鮮事業費国庫債券い号3000万円の公募が実施され、朝鮮事業費に利用していた借入金を借り替えたが、それ以外の内債の発行は1914年度まで恩賜公債など交付公債のみだったのである（表1・2）。

1914年4月に成立した第二次大隈内閣は、消極的正貨政策のもとで生産的事業を含めた全般的緊縮方針を取り従来よりも非募債主義を強化した。外債非募債を前提として、鉄道建設・改良費をはじめ公債財源については1915年度から予算償還を3000万円に減額する⁵など一般会計から調達し、預金部にも依存しない方針を取ったのである。

1914年夏に第一次大戦が発生すると、国際金融市場の混乱などによって当面は不況が深刻化した。そして年末から経常収支が好転して正貨が激増し国内金融市場は緩慢状態となったが、景気はなかなか回復しなかった。このような状況に対し、1916年春まで大蔵省・日銀は財政・金融政策において慎重な態度を示していた。激増する正貨の処理が課題となっていたが、当面は外債償還に加え連合国向け資本輸出に着手したものの、通貨膨張による国際収支悪化を懸念していたため、国内金利が低下していたにもかかわらず、公定歩合を引き下げたのは1916年4月以降だった。

財政政策についても大戦前の不況と財政難が継続しているという判断に基づき、1916年度予算編成まで全般的緊縮財政方針を取り続けていた。公債については、大戦による国際金融市場の混乱で外債発行が困難なことに加えて、国内金融市場の緩慢についても戦時の一時的な変態であると判断していたため、交付公債以外の発行は内外債とも非募債主義に抵触しない外債償還を目的とするものに限定していた。まず1915年2～3月に、償還期限が到来した英貨鉄道債券・第二回英貨鉄道証券3900万円を借り替えるために第三回英貨鉄

⁵ 日露戦時公債の元利を支払うために一般会計から毎年1億1000万円を繰り入れるという国債整理基金特別会計法の規定を改正して、毎年度の元金償還額について戦時公債をとくに区別せずに国債残高の1.16%且つ3000万円以上とすることに変更した。

道証券を英国で発行した。ただロンドン金融市場が逼迫するなかで、「日本政府の償還力」を示すために1000万円を現金で償還した上で、残額2900万円について年利5.75%・償還期限1年という高利・短期での借換を余儀なくされたのである⁶。

その後も1年後の英国での借換困難が予想されていたのに対し、国内金融市場は在外正貨の増加で緩慢になり、むしろ通貨膨張を懸念して金融調節のための内債発行論が台頭したため、1915年10月に鉄道債券い号3000万円を公募して第三回英貨鉄道証券を償還した。さらに第37議会（1915年12月～1916年2月）では、減債基金還元問題が政権問題と密接に関連しながら最大の政治問題となった。これは、1915年度から鉄道建設・改良費の公債財源を一般会計で負担するため予算償還を5000万円から3000万円に減額していたが、1916年度から鉄道建設・改良費を内債で調達することで予算償還を5000万円に還元するという要求が高揚したのである。それに対し大隈内閣は、国内の金融緩慢は一時的現象であり、長期間にわたる鉄道建設・改良費を内債に依存することは困難であると反論し、1916年度に外債償還のために6000万円の内債を発行することで妥協が成立した。こうして1916年4月に仏貨国庫債券償還のために鉄道債券ろ号4000万円、10月に四分半利付英貨公債償還のために五分利国庫債券い号2000万円の公募が実行されたのである⁷。

大隈内閣は1916年春頃から従来の慎重な財政・金融政策を変更しつつあった。1916年4月と7月に激増する正貨を産業資金として利用するため公定歩合を引き下げ、金融引締政策を転換した。また1917年度予算編成においては、緊縮財政方針を維持しつつも、税収が若干増加すると予想する一方で、非募債主義を放棄して新規財源となる内債の発行を考慮していた。ただこれは、議会で公約した海軍軍拡予算を計上するためにやむなく計画したものであり、大隈内閣が積極的に対応したものではなかった。

それに対し1916年10月に成立した寺内内閣は、1917～1918年度の予算償還額を5000万円に還元する一方で⁸、鉄道建設・改良費をはじめ新規財源となる公債を発行するなど積極財政に転換した。後継の原内閣（1918年9月成立）も、国防の充実・交通通信機関の整備・教育の振興・産業の奨励という四大政綱を掲げて積極財政を展開した結果、一般会計

⁶ 大蔵省『明治大正財政史』12巻（財政経済学会、1937年）344～351頁。

⁷ 「国債整理基金繰入額ニ関シ帝國議會ニ於ケル経過概要」（国立公文書館所蔵『勝田家文書』〔マイクロフィルム版、ゆまに書房〕26冊22、1916年）、「減債基金還元問題ノ由来及還元論非還元論ノ根拠」（『勝田家文書』26冊23、1917年）、前掲『明治大正財政史』5巻、179～180頁、11巻、974～985、1005～1011頁。

⁸ ただ寺内内閣は1918年度予算提出の段階で、軍拡財源確保のために1919年度から3000万円に減額する方針を表明しており、原内閣が実施した（「明治四十二年以降国債償還計画ノ経過大要」〔理財局国債課『第四十六回帝國議會参考書』東京大学経済学部図書館所蔵〕）。

予算は1919年度に10億円を超えたのである⁹。

こうした積極財政のもとで、内債の発行額は急増した。鉄道建設・改良費など生産的事業の新規財源や臨時軍事費の調達に加え、臨時国庫証券を発行して輸出為替資金疎通のための在外正貨買入、連合国に対する軍需品輸出入代金決済・財政援助を実行したからである。しかも、償還期限が短期化したため借換も増加した。明治期に発行された内債の多くは償還期限が20年以上だったが、大正期には20年未満が中心となり、とくに臨時国庫証券は5年以下と規定されていた上に、1年以下での発行も多かったのである。

こうして内債の発行総額は、1917年度に3億円近く、1918年度に4億円、1919年度に6億円に達した。そのうち公募が増加したものの2億～2億6000万円であり、他の発行方法も急増していた（表1）。国債の発行方法については、代償発行など「特殊の場合に於ける便法」¹⁰を除くと、直接募集・間接募集・特別発行の三種があった。前二者は一般公衆から募集する方法であるが、間接募集は特定の資本家に募集一切を引き受けさせるもので外債発行の際に利用しており、内債公募は国債引受シンジケート結成後も含めて政府が直接に募集する直接募集として実行されていた¹¹。

それに対し特別発行は、公衆ではなく預金部など特定の引受人を応募者とする発行であり、公募が困難な際に利用されていた。実は特別発行は1909年度の旧鉄道会社債務整理公債934万円を宮内省内蔵寮引受で発行したのを最後に中断していたが、1917年度に再開し1919年度までに5億5700万円を発行した。引受先別では、日銀引受3億9000万円のうち臨時国庫証券に号・は号1億4000万円（うち借換6900万円）は、ロシア向け軍需品代金について供給者の債権を肩代わりするものであり、実質的には「収入金ノ伴ハサル交付公債」だった¹²。一方直接売出公債2億5000万円（借換1億5000万円）は、期限1年以下の臨時国庫証券を大蔵省証券（年度内の一時的資金不足を補填するために発行した政府短

⁹ 前掲『明治大正財政史』4巻、199頁。なお予算償還について、原内閣は軍拡財源確保のため1920～1923年度に元金償還資金の国債整理基金繰入を停止したが、加藤友三郎内閣は1923年度から再開した。

¹⁰ 前掲『明治大正財政史』11巻、336頁。表1に記載したものでは、代償発行は1909年度の鉄道買収公債のように政府が負担する既定の債務に対して半強制的に国債を交付することだった。1910～12年度の証券交換発行は、年利5%の国債を償還する際に希望者に現金の代わりに四分利公債を交付した。1910年度の承継は韓国併合に伴い韓国政府の公債を継承したものだ。

¹¹ 公債下請組合以降の国債引受シンジケートを利用した公募については、「間接募集の方法を加味」した直接募集とされていた（前掲『明治大正財政史』11巻、335頁）。これは、シンジケート銀行との引受契約は「日本銀行と銀行組合との内部の契約」であり、「一般公衆に対する募集事務は総て政府直接に之に任じ、日本銀行は政府の一機関として之が取扱を為すもの」だったからである（同前、343頁）。

¹² 日本銀行審査部『日本銀行沿革史』2輯13巻（クレス出版、1993年）1801頁。

期証券)と同じ方法で割引発行した。一定の割引率で日銀が全額を引き受けてから市中に売却したのである¹³。つまり日銀引受分については、日銀が実際に引き取るのは直接売出公債の売残りのみだった。それに対し、預金部引受1億6300万円と台湾銀行引受400万円は通常の特別発行だった。預金部のうち1億5900万円(借換1億600万円)は臨時国庫証券の割引発行、預金部の残額と台湾銀行引受分は電話・樺太・台湾事業費を調達する5年据置後50年償還の長期国債だった。

さらに1919年7月から、新たな方法として郵便局売出が始まった。これは中産階級以下の貯蓄奨励と零細資金吸収を目指す国債の民衆化政策の一環として、小額面の国債を日銀が全額を引き受けた上で全国の郵便局に委託して発売するものであり、1919年度には臨時国庫証券を5回・6000万円発行した。この郵便局売出と日銀直接売出公債は日銀が全額を引き受けてから市場に売り出すという点では共通していたが、償還期限は1919年度までは後者が1年以下だったのに対し前者は約5年だった。実は1917~19年度の直接募集は償還期限3~5年のものが多く(表2)、郵便局売出は小口資金の吸収を主目的とするとは言え、シンジケート方式と競合する可能性がある発行方法が採用されたのである。

第2節 国債引受シンジケートの展開

1 四分利公債下請組合¹⁴

本節では、1910年代における国債引受シンジケートの成立・定着過程を検討する。そこでまず、四分利公債下請組合結成以前の内債公募の方法をみてみよう。

1886年の整理公債条例により入札公募制による直接募集が確立したが、1896年の軍事公債を最後に日露戦争まで直接募集は行われず、預金部などの引受による特別発行が行われていた。そして日露戦争中の5回の国庫債券4億8000万円(年利5~6%・償還期限5~7年)と1906年3月の特別五分利公債2億円(5%・5年据置後25年償還)は、「協議会」方式によって直接募集が行われた。これは大蔵省・日銀が東京・大阪・名古屋・京都・横

¹³ 前掲『日本銀行沿革史』2輯3巻、1135~1144頁。なお日銀は、大蔵省証券について売出後に商業手形割引歩合での再割引(買戻)に応じていたため、割引臨時国庫証券も1917年10月の最初の発行では買戻に応じていたが、1918年9月・1919年9月発行分については買戻を認めない代わりに、「該証券ヲ担保トスル融通ヲ貸出標準以外」として高率適用制度を適用しないことになった。

¹⁴ とくに断らない限り、前掲「国債引受シンジケートの成立」、神山恒雄「日露戦後恐慌と公債政策」(伊藤正直ほか編『金融危機と革新』日本経済評論社、2000年)に依拠。

浜の有力銀行を招集して「協議会」を開催し（表3）、発行条件を協議・決定した上で、各地の銀行団体が加盟銀行に対し応募額を割り当てるといったものだった。つまり内債公募では金融機関による引受（応募額が発行額に達しなかった場合に残額を引き取る契約）が確立していなかったため、各銀行に義務的な応募を行わせることで、手数料なしで実質的に引受の責任を負わせたのである。また、これとは別に、「協議会」参加銀行など各地の多数の銀行が募集事務の取扱・取次店に指定され手数料を得ていた¹⁵。このように、「協議会」方式での公募では広範囲の銀行が国債発行業務（発行条件の諮問・引受・応募取扱）に関与していた。

ただ戦争中という特殊事情があった国庫債券には、一般国民からも旺盛な応募があり各回の応募総額が発行額の3～5倍に達したのに対し、平時に発行した特別五分利公債には戦時のような熱気はなく、日銀が多額の応募をしたにもかかわらず応募総額は募集額の2倍に満たなかった。結局日銀・「協議会」参加銀行などによる多額の引取が必要になり、とくに日銀は1906～1908年に額面で4300～4400万円の特別五分利公債を所有していた。そのため大蔵省・日銀は1906年秋～07年春にかけて内債の発行を模索した際に、「戦時中一時ノ変態」である「協議会」方式は平時では困難と判断し、日本興業銀行と民間有力銀行で国債引受シンジケートを結成する計画を立案していた。つまり3000万円～1億円の公債を発行して、シンジケートが全額を買い受けた上で「更ニ広ク之ヲ公衆ヨリ募集」しようとしたのである¹⁶。この時点では採用されなかったものの、日露戦争直後から「協議会」方式にかわる平時の直接募集方法として、シンジケート結成が考慮されていた。

こうして1910年2月、第一回四分利公債1億円（年利4%、最低発行価格95円、10年据置後50年償還）を公募する際に、横浜正金銀行・日本興業銀行と東京・大阪の有力普通銀行13行によって四分利公債下請組合が結成された（表2・3）。組合を代表する幹事には、渋沢栄一第一銀行頭取と高橋是清横浜正金銀行頭取（日銀副総裁）が就任した。組合銀行の選定方法は不明だが、普通銀行は東京・大阪の「協議会」参加銀行が選ばれたものと考えられる¹⁷。1909年末の預金規模では、東京は2000万円以上、大阪は1500万円以上の普

¹⁵ 通常、応募申込手続などの募集事務を含めた国債事務は、日銀（日銀の国債事務担当の代理店・派出所となっている銀行を含む）が担当していたが、直接募集の際には募集事務のみを担当する臨時の取扱店・取次店を指定することがあった。取扱店は日銀臨時派出所として応募受付から払込金徴収まで募集事務全般を担当したが、取次店は応募申込の取扱店への取次のみである。

¹⁶ 『財政金融ニ関スル調査書類』（日本銀行アーカイブ保管松尾臣善関係資料67158）。

¹⁷ 東京・大阪の「協議会」参加銀行のうち、百三十三銀行は1904年夏の取付、帝国商業銀行は1909

通銀行は全て参加していた（表4）。

組合規約によると、この組合は2年間存続する予定であり、五分利内債借替のための四分利公債の下請に加え、その価格を維持するために組合銀行や後述の再下請が下請によって引き取った四分利公債を最低発行価格以下で販売することを禁じる一方、組合銀行以外が発行価格以下で販売した時は組合が買入などで対応することが決まった。そして大蔵省の命令書に基づき日銀と組合の間で第一回四分利公債の下請契約が結ばれ、組合が7500万円・日銀が2500万円を下請する、公衆応募額が1億円に到達しない時には組合が下請額の割合に応じて最低発行価格で不足額を引き取る、下請手数料として政府が日銀と組合に下請額の100分の1を支給することになった。

組合規約・下請契約の交渉過程では、発行条件について政府原案に対して銀行側から異論が生じ、四分利公債の据置期限を5年から10年に延長するなど一部修正された。とくに交渉が難航したのは、下請額だった。実は組合参加が予定されていたのは、横浜正金銀行と普通銀行13行だったが、その下請申出額は当初3400万円に過ぎず、渋沢の増額要求でようやく6400万円となった。そこで政府は、新たに興銀を参加させて1000万円を下請させたのである。結局安田銀行の100万円増額で各行の下請額が確定し（表3）、それでも不足する2500万円は日銀が下請を行わざるを得なかったのである。

さらに組合銀行は公債政策に対する発言力を確保するため、今後の借替実行についてまず組合に協議することに加えて、公債政策における既定方針の維持や公債償還の時期・手続の組合への諮問などを政府に要求して承諾を得た。とくに三井銀行の早川千吉郎常務は、将来の借替について政府が「シンジケート」への相談と引受の「優先権」を認めたことを評価して、「銀行業務トシテハ」このような「シンジケート」への参加は「大ニ奨励スベキモノ」と考えていた¹⁸。確かに当初の下請申出額が少額だったことから考えて四分利借替の成否に対する不安があったと思われるが、有価証券発行業務への進出を図っていた民間有力銀行は国債引受シンジケート結成そのものには積極的だったと言えよう。こうして大蔵省・日銀は、国債発行業務に関与する銀行を組合参加銀行に限定して発行条件諮問・下請手数料支払などの特権を与えることで、民間有力銀行に引受と価格維持の責任を分担させたのである。

ところで組合は下請負担軽減と募集力拡充のため、組合銀行が他の銀行などと再下請契

年の減資、大阪貯蓄銀行は貯蓄銀行のために除外されたと考えられる。

¹⁸ 『三井銀行史料』3巻（日本経営史研究所、1977年）331頁。

約を結ぶことを認めていた。組合が作成した再下請契約草案では、公衆応募額が1億円に達しない時に再下請額に応じて最低発行額価格で不足額を引き取る、再下請手数料は下請手数料と同様に再下請額の100分の1とする、再下請公債の最低発行価格以下での販売を禁じることを規定していた。この案に基づき、組合銀行は六大都市の有力銀行・保険会社・海外金融機関と1195万円の再下請契約を締結した。

ここで、東京・大阪の証券業者の再下請が問題となった。東京では、有力現物商福島浪蔵・小池国三・神田鐳蔵が連帯して組合に1000万円の再下請を申し出た。それに対し、興銀名義で500万円の再下請契約（再下請料1000分の5以外は再下請契約草案と同じ）が結ばれ、興銀・正金を含む東京銀行団9行の下請額で分担した（各行下請額の10%、正金は金額調整のため10万円）。大阪では、現物商3名（野村徳七・黒川幸七・竹原友三郎）と定期商3名（藪田忠次郎・松井伊助・杉本又三郎）が各々1000万円の再下請を希望したのに対し、両者を合併して北浜銀行名義で200万円の再下請契約に調印した（現物商と定期商の再下請の割合は7対3）（表5）。その再下請分は6行で下請額に比例して分担したが、東京と比較して再下請手数料を実際引取額の1000分の5にするなど厳しい条件がついていた。証券業者は公債の再下請によって自己の地位上昇を目指していたが、日銀・組合は証券業者に長期所有の意図はないと考えて積極的でなかった。しかし銀行は公債流通への影響力が小さかったため、価格維持を目的に公債取引への影響力が大きい現物商を中心に再下請を認めたのである。

第一回四分利公債の募集では、組合銀行の本店が日銀の臨時派出所として取扱店に指定され、下請料とは別に募入額の1000分の1.25の取扱手数料を受け取るようになった。また名古屋の名古屋・明治・愛知銀行を応募申込取次店に指定した（取次手数料は募入額の1000分の1）。そして2月19日の応募申込開始後に予想外の応募不振が明らかになると、締切前日の24日に株式取引所仲買人に対して募入額の1000分の1.25の応募取次手数料を支払うことが決まった（表2・3）。これは、東京の仲買人20人が計2000万円の現金応募をするという条件で東京銀行団が提案したものだ。このように、組合は再下請・応募取次手数料支払によって、組合銀行のもとに銀行・証券業者を動員して応募勧誘・負担軽減・価格維持を図ったのである。

結局、第一回四分利公債の募集は不成績に終わった。応募額は従来と異なり応募期間中には公表されず、締切後に総額1億8077万円と公表された。しかし実際には、「一般応募」は6664万円に過ぎず、預金部・宮内省内蔵寮・日銀・組合銀行などによる「特別応募」が

1億1413万円を占めていたのである。結局、預金部が1000万円、内蔵寮が700万円の募入割当を受ける一方で、日銀が623万円（下請額の25%）、組合銀行が1200万円（16%）の四分利公債を引き取ったのである¹⁹。

3月には、第二回四分利公債1億円（発行条件は第一回に同じ）を4月に公募することが決まった（表2・3・5）。下請契約の内容は、組合下請額を8750万円に増額した以外は前回と同じだった。各行の下請額で増加したのは、興銀1000万円と住友銀行を除く大阪5行50万円ずつ250万円だった。これは証券業者による再下請分の加算であり、興銀は福島・神田・小池の500万円と東京仲買人組合500万円、大阪5行は野村など前回と同じメンバーだった。再下請契約については、証券業者には売却の場合の事前相談を義務付けた。再下請手数料は証券業者が再下請額の1000分の5、その他は各行随意とした（証券業者以外の再下請額は710万円）。また応募勧誘強化のため組合銀行本店以外にも募集取扱店を拡大することになり、東京・大阪・名古屋・京都・横浜・神戸の33行の本店を取扱店に指定した²⁰。取扱手数料は募入額の1000分の2とし、仲買人への取次料はそのなかから各行随意に支払うことになった²¹。

さらに、価格維持のための四分利公債買入が始まった。組合が日銀に承認を求めた買入手続によると、買入原価500万円を限度とする、買入資金は下請額の割合で買入ごとに各行が即時支払う、500万円を超過する時は日銀に買上を願い出る、事務は幹事に一任するが、日銀総裁に事前の内議と実行後の報告を行うというものだった。日銀は組合から日銀が買い上げた公債について政府が買い上げるという承諾を得た上で承認したのである。

第二回四分利公債の応募申込期間中（4月4～11日）に、大阪の再下請証券業者による四分利公債の多額の売却が問題化した。組合は野村徳七・竹原友三郎に対し、再下請で引き取った分以外でも四分利公債の大量売却・安価買入などで価格下落を助長した場合は第三回の再下請から除外すると警告した。しかし大阪の証券業者による多額の四分利公債売却は継続し、とくに再下請に参加していない有力現物商高木又次郎は最低発行価格以下で販売していた。このように有力現物商を利用した公債市場への影響力確保の試みは、再下

¹⁹ 『大正五年発行 鉄道債券募集ニ関スル書類』（日本銀行アーカイブ保管資料967）。日銀・組合銀行の募入割当＝実際引取額を決めた根拠は不明である。後述のようにシンジケート参加銀行の実際引取額の算定方法を明確化したのは、1916年4月の鉄道債券ろ号の募集の際だった。なおこの特別応募には「仲買人」2562万円が含まれている。これは証券業者への取次手数料支給に伴うものと思われるが、募入割当は128万円だった。

²⁰ 日露戦時国庫債券の取扱店を基準に選択されたが、戦時と異なり本店のみであった。

²¹ ただし『日本銀行沿革史』には、取次手数料は募入額の1000分の1と記載されており（2輯15巻、189頁）、実際には統一されたと思われる。

請への統制不足・再下請以外の攪乱で失敗したのである。

このような状況のなかで、第二回四分利公債の応募は前回より不振であった。公表応募額 1 億 5176 万円のうち「一般応募」は 3566 万円だったため、募入額決定では「特別応募」に対し預金部 2500 万円・内蔵寮 800 万円などに加え、日銀が 1353 万円、組合銀行が 1750 万円の割当を受けた。組合銀行が下請額の 20%、日銀は下請額以上の四分利公債を引き取ったのである²²。

第二回四分利公債応募締切直後の 4 月 13 日に組合銀行が招集され、第三回借替について協議した。実は当面借替を予定していた据置期限経過の五分利内債の整理にはさらに 2 億 5000 万円の償還資金を調達する必要があるが、海外で所有されている 1 億 6000 万円²³の借替については英仏で外債を発行する計画だったので、協議の対象となったのは 9000 万円だった。そこで組合銀行は、四分利公債の応募不振が続くなかで以下のような案を提案した。すなわち第三回借替は償還借替（現金償還を実行し希望者には四分利公債を交付）とする、国内流通分の償還資金のため日本銀行が 4000 万円、組合が 5000 万円の四分利公債の下請を行う（各行の下請額は第一回の下請額に比例）、償還時に交付した四分利公債は下請額から按分減額する、下請料を下請額の 1000 分の 15 に引き上げる、再下請は全廃するというものだった。それに対し政府は償還借替方針を了承したものの、組合の下請案を拒否して国内流通分を含めて外債で調達することにした。交渉の結果、5 月に第 3 回四分利付英貨公債・四分利付仏貨公債 2 億 8000 万円（政府手取額 2 億 5000 万円）が発行されたのである。

こうして当面の借替計画の目途がついたが、5 月に組合は規約で定めた 2 年間は存続して最低発行価格以下販売禁止協定を継続することになった。ただ四分利公債買入は中止することになったため、すでに買い入れていた額面 669 万円の処理が問題となった。実は買入資金は買入原価 500 万円までは組合銀行が負担する規定だったが、実際には日銀借入金を利用して購入していた。結局、分担額の引取を希望したのは鴻池銀行のみだったため、同行の分担額 20 万円以外は日銀が引き取った（政府買上が実行されたかは不明）。このように価格維持のための四分利公債の買入は、内外での四分利公債発行中のみ日銀の負担で

²² 前掲『大正五年発行 鉄道債券募集ニ関スル書類』。なお筆者は前掲「国債引受シンジケートの成立」において、日銀の実際引取額について下請額に対する引取率が組合銀行と同率であると判断し、第一回が 400 万円、第二回が 250 万円だったと指摘したが、誤りであった。

²³ 裏書内債（1897年と1902年に預金部所有の内債に一定の相場で英貨に換算して元利償還を行うことを裏書きしてロンドンに売り出したもの）9300万円と海外流出分（外国人が公募に応募するなど内債を購入したもの）が6700万円だった。

実行されたのである。

外債発行後、組合存続中には四分利公債だけでなく内債公募は行われなかった。ただ内外で発行した四分利公債の手取金と国債整理基金定額償還で償還借替は続行されており、組合はその事前内示・諮問を受けていた。それに加え、1910年10月に組合は内債以外の有価証券発行業務に進出することを決め、組合を基盤として日本製鋼所社債・大阪市債・清国郵伝部鉄道公債の共同引受が実現した。

1910年10月に募集した日本製鋼所社債1000万円（年利5%・発行価格95円・5年据置後15年償還）は、当初東京の7行（興銀・第一・十五・安田・第百・三井・三菱）と交渉していたが、正金銀行を除く組合14行と名古屋3行（名古屋・愛知・明治）の17行が参加して全額を引き受けた（表3・6）²⁴。各行の引受額は担保受託銀行でもあった興銀が240万円、他の東京の銀行が70万円ずつ、大阪・名古屋の銀行が30万円ずつだった。銀行団の手数料は諸種の報道があり明確でないが、募集経費などを含め発行額の4%（会社手取価格91円と発行価格の差額）だったと思われる。応募額は1300万円を超えたが、一般応募額が650万円に過ぎなかったため「銀行自ら応募を始め」た結果であり、銀行団が35%程度を引き取ったものと思われる。

1911年4月募集の大阪市電気鉄道公債1000万円（年利5%・発行価格97.5円・10年据置後30年償還）は、市電建設のために発行を予定していた1700万円の一部だった（表3・6）²⁵。発行交渉は四分利公債下請の際に大阪銀行団の中心として活動していた三十四銀行の小山健三が取りまとめ、正金銀行を除く組合銀行14行と大阪の近江銀行・加島銀行が引受に参加したため、東京・大阪とも8行ずつとなった。引受額は東京・大阪銀行団が500万円ずつ、銀行別でも16行が均等に62.5万円ずつ分担しており、手数料は発行額の2%（市手取額95.5円と発行価格との差額）だった。応募額は1100万円を超えていたが、これも一般応募額が700万円だったので、今後募集する電気鉄道公債残額700万円への悪影響を恐れて、「銀行団は協議の結果各自引受分担する事」になったためだった。そのため1912年の残額700万円の発行は、大阪市公金取扱銀行5行（三十四・浪速・山口・北浜・

²⁴ 河原勇編『日本製鋼所社史資料』上巻（日本製鋼所、1968年）159～160頁、「製鋼社債内定」（『東京経済雑誌』1561号、1910年9月）585頁、「製鋼所社債失敗」（『東京朝日新聞』1910年11月2日）。引用は「製鋼所社債失敗」。

²⁵ 大阪市『明治大正大阪市史』4巻（日本評論社、1934年）550頁、「大阪市債公式交渉」（『東京朝日新聞』1911年3月20日）、「大阪市債募集」（『銀行通信録』307号、1911年5月）717頁、「大阪市債成立」（『銀行通信録』320号、1912年6月）869頁、「大阪市債引受謝絶」（『東京経済雑誌』1649号、1912年6月）992頁、「三大市の内債計画」（『東洋経済新報』595号、1912年4月）723頁。引用は「大阪市債公式交渉」。

第三銀行)のみで引き受けた。実は16行と発行交渉をおこなったものの、1000万円の募集で多額の引取が生じたこともあって、公金取扱銀行以外は引受に消極的だったのである。

1911年5月募集の清国郵伝部鉄道公債1000万円(年利5%・発行価格97.5円・10年据置後15年償還)の引受には、組合15行と台湾銀行が参加し、正金銀行が銀行団を代表して清国政府と交渉していた(表3・6)²⁶。引受額は正金150万円、興銀100万円、台銀50万円、普通銀行は東京が70万円ずつ、大阪が35万円ずつであり、手数料は発行額の2.5%(清国政府手取額95円と発行価格との差額)だった。応募は非常に好調で総額1700万円(うち外国人600万円)に達したため申込期間途中で締め切っており、引受契約による引取は生じなかったであろう。

なおこの3件の共同引受でも有力現物商が下引受・募集取扱として参加しており、そのメンバーには四分利公債の再下請を契機に有価証券発行業務のために結成された東京現物団(福島・小池・神田)と大阪現物団(野村・竹原・黒川・高木)が参加していた(表5)。高木又次郎は第二回四分利公債募集時には第一回四分利公債を最低発行価格以下で販売していたが、1910年6月の箕面有馬電気軌道社債200万円発行のために大阪現物団が結成された際に加入したのである²⁷。

ただ四分利公債の市場価格は1910年末に最低発行価格95円を下回り、1911年春以降は低下傾向が明確化して1912年3月には85円になった²⁸。組合の最低発行価格以下販売禁止協定は1911年上半期までは遵守されていたが、「中間景気」の発生が入超拡大と国内資金需要増加を招き、国内金融市場は引き締まりに転じて金利が上昇したためだった。そのため償還借替時にも四分利公債の交付はほとんどなくなったので²⁹、1911年に特別五分利公債3億円(一時賜金分を含む)が据置期限を経過していたものの、四分利借替政策の継続は困難になったのである。

このような状況のなかで、組合は規約期限満了に伴い1912年3月13日に解散した。組合銀行は桎梏となっていた販売禁止協定の廃止では一致していたが、対清国借款など公債

²⁶ 平智之「第一次大戦以前の対中国借款と投資主体」(国家資本輸出研究会『日本の資本輸出』多賀出版、1986年)34~35頁。

²⁷ 東京現物団については日本勧業角丸証券『日本勧業角丸証券10年史』(1978年)287~288頁、大阪現物団については森泰博「株式現物問屋の社債・株式引受」(『大阪大学経済学』23巻2・3号、1973年)を参照。

²⁸ 前掲『明治大正財政史』12巻、774~775頁。

²⁹ 1912年度まで償還時に希望者に第一回四分利公債を発行価格95円で交付したが、交付総額7600万円のほとんどは1910年度に交付されており、1911年度以降の交付高は60万円だった(表1)。

以外の有価証券発行のため組合の存続を主張する銀行があった。しかし大蔵省は、「形式ニ於テハ廢シ情意ニ於テ存続」という方針をとったため、解散が決定したのである³⁰。

2 引受制度から応募予約制度へ

公債下請組合解散後、内債の直接募集は「引受制度」で行われた³¹。これは「下請」から「引受」に言葉が変わったものの基本的に組合の方法を踏襲しており、公衆応募額が募集額に達しなかった場合に参加銀行が申し出た引受額（申出額が募集額を上回った時は按分して割当）に応じて不足分を引き取るとういうものだった。ただ組合のような常設の組織は設けられず、募集の際に参加銀行を招集して協議を行っており、最低発行価格以下販売禁止・買入規定もなかった。

引受制度による最初の公募は、1913年5月募集の朝鮮事業費国庫債券い号3000万円（朝鮮事業費に使用した借入金の借替、年利5%、最低発行価格95円、償還期限1917年12月）だった（表2・3・5）³²。公債下請組合参加15行と朝鮮の中央銀行である朝鮮銀行が参加し、引受料は引受額の1/100だった。また公債下請組合の参加銀行は取扱店に指定されたのに対し、引受銀行は取次店に指定されて募入額の1.5/1000の取次料を受領することになった。それ以外にも引受銀行以外に「本行〈日本銀行…引用者注〉本支店ノ直接扱トナルヘキ応募申込」を行う取次店として、大阪・京都の3行（近江・大阪貯蓄・京都商工銀行）と東京現物団・大阪現物団の7現物商が指定された（取次手数料1.25/1000）。応募総額は3602万円だったが、引受銀行の引取が行われたかどうかは不明である。

第一次大戦勃発後、1915～16年に外債借替のため3回の内債公募が行われた。1915年10月に募集した鉄道債券い号3000万円（年利5%、最低発行価格96.5円、償還期限1920年9月）は、公債下請組合参加銀行のうち1914年4月に取付のため日銀から救済融資を受けた北浜銀行を除く14行が引受に参加したが、引受の条件は引受銀行にとって不利になった（表2・3・5）³³。引受料は引受額の5/1000に引き下げられ、取次店に指定されたものの取次料は支給されないことになった。引受銀行以外の取次店については、前回の3行・7現物商のうち現物商のみを指定する方針だったが、京都商工銀行も「同行ノ希望」に応じ

³⁰ 「四分利公債発行ニ付「シンヂケート」組織ノ件」（『勝田家文書』24冊55）。

³¹ 前掲『日本銀行沿革史』2輯13巻、1166～1269頁。

³² 前掲『日本銀行沿革史』2輯13巻、1166～1170頁。

³³ 前掲『日本銀行沿革史』2輯13巻、1183～1185頁。

て指定した(手数料は前回同様に 1.25/1000)。応募総額は 5936 万円と募集額の 2 倍に迫り、しかも最低発行価格を上回る価格以上申込が 4914 万円に達していたので、引受銀行の引取は生じなかったと考えられる。引受条件が引受銀行にとって不利になった背景には、在外正貨増加に伴う金融緩慢で応募の活況が予想されたことがあったのであろう。

このように引受銀行のメンバーは、鉄道債券い号までは公債下請組合と基本的に同じであったが、1916 年 4 月募集の鉄道債券ろ号 4000 万円(年利 5%、最低発行価格 95 円、償還期限 15 年)で 24 行に拡大された³⁴。1916 年 2 月に募集した第一回露国大蔵省証券引受銀行団 18 行(鉄道債券い号の 14 行に朝銀・台銀と大阪の加島・近江銀行が加入)を招集して協議し、東京の川崎銀行、大阪の百三十三銀行、名古屋の愛知・名古屋・明治銀行、京都の京都商工銀行の参加を決めたのである。新たに参加した普通銀行の 1915 年末の預金残高を見ると、東京・大阪の 4 行が 3000~4000 万円で旧来から参加していた下位行に匹敵する額だったのに対し、名古屋・京都の 4 行は 1000~2000 万円で東京の未参加銀行や横浜の「協議会」参加銀行などに同規模の銀行が存在していた。つまり、このシンジケート拡大には地域的拡大という意味合いもあったと言えよう(表 2~4)³⁵。

シンジケート拡大の契機となった第一回露国大蔵省証券 5000 万円(年利 5%、発行価格 95 円、償還期限 1 年、割引発行)は、銀行団引受で発行された最初の連合国国債であり、国債引受シンジケート 14 行に 4 行を「新規加入」させた銀行団(代表は横浜正金銀行)が全額を引き受けて発行した。各行の引受額は 200~350 万円、引受手数料は引受額の 1/100 であり、引受銀行に支給する応募取扱手数料など発行経費を控除した上で引受額に応じて按分した。そのため日銀は契約上では無関係だったが、水町袈裟六副総裁が交渉委員としてロシア大使館と交渉しており、交渉過程では各行の引受申出額が発行額に達しない場合には日銀が「始末」することが考慮されていた。実はロシア政府が「利率ガ(手数料ヲ含ミ)六分ヲ超ヘサルノ条件」に固執したため、銀行団が譲歩して引受料を 1/100 に引き下げざるを得なくなっていたことを考えると、参加銀行を拡大した背景には銀行団の引受額を確保して日銀による引受を回避することがあったと思われる。結局外債償還のための内債公募計画に加え民間資金需要が拡大するなかで一般応募額は 258 万円に過ぎず、各行は

³⁴ 鉄道債券ろ号については、とくに断らない限り、前掲『日本銀行沿革史』2輯13巻、1199~1202頁、前掲『大正五年発行 鉄道債券募集ニ関スル書類』を参照。

³⁵ 1919年末の預金残高では、名古屋三行は愛知・名古屋銀行が9700万円、明治銀行が7100万円であり、鴻池銀行1億700万円・十五銀行7400万円と肩を並べるようになった(京都商工銀行は1916年に第一銀行と合併)。ただ未参加銀行にも十五・明治銀行に匹敵する銀行があった(東京の村井銀行7100万円、東京古河銀行6300万円、大阪の藤田銀行が6200万円)(表4)。

引受額の95%を引き取ることになった（表3・7）³⁶。

鉄道債券ろ号については、1916年4月6日に政府の内命により日銀が18行を招集して協議した³⁷。日銀が提示した政府原案は、発行額4000万円・年利5%・最低発行価格95円・償還期限15年、最初の利札は半年分全額支払い（日割計算より額面100円につき50銭超過）、引受手数料は引受額の5/1000、証券業者の取次手数料は募入額の1.25/1000、引受銀行には取次手数料は支給しないというものだった。それに対し銀行側は利札の利益を1円50銭、引受手数料を引受額の1/100に引き上げること要求した。そのため交渉を中断して三島弥太郎総裁が武富時敏蔵相と相談した結果、以下のような最終案で決着した。つまり引受手数料は原案通りとするが、日銀は今回に限り引受手数料の交付を受けず、最初の利札における日割計算を超過する利益を利払期日の変更などにより1円とする、それ以外に取次手数料を募入額の1.5/1000に引き上げて引受銀行にも支給するというものだった。実は引受銀行に取次手数料を支払う場合でも、引受契約による引取分には支給していなかったが、鉄道債券ろ号のみは支給対象とされていた（表2）。このように、鉄道債券ろ号では引受銀行に有利な条件に変更されたのである。

また一般応募額が募集額に達しなかった場合の実際引取額の算定については、「従来確定シタル取極メナク募集ノ都度応募ノ模様ニヨリ区々」となっていたが、鉄道債券ろ号では「引受銀行ノ意向ヲ参酌シテ予メ取扱方ヲ定メ」た³⁸。つまり募集額に対する一般応募の不足額の割合を各行引受額に乗じて、実際引取額を算出することになったのである。こうした条件に基づき、6日の協議で参加が認められた6行を含め24行が引受額を申告した。しかし、外債償還のための内債や露国大蔵省証券の発行が続くことを予想して「余力ヲ涵養スル必要」もあって³⁹、銀行団の引受額は2680万円に過ぎなかった（東京11行のうち興銀・朝銀が50万円、他が150万円、大阪8行100万円、名古屋・京都の4行は70万円）。おそらく銀行団の引受額が少ないことを予想して、引受銀行に有利な条件変更や銀行団の拡大により増額を図ったものの、日銀が募集額の1/3に相当する1320万円の引受を手数料なしで行うことになったのである。

³⁶ 『大正五年二月～同八年七月 国債引受関係書類』（日本銀行アーカイブ保管資料70518）、日本銀行調査局『日本金融史資料』明治大正編22巻（大蔵省印刷局、1958年）226～227頁。引用は前者。

³⁷ 日銀は三島弥太郎総裁・水町副総裁・木村清四郎理事・深井英五営業局長が出席し、銀行側は各行代表者が別室で協議した上で代表委員の早川千吉郎三井銀行常務が日銀側と交渉した。

³⁸ 前掲『大正五年発行 鉄道債券募集ニ関スル書類』。

³⁹ 前掲『大正五年発行 鉄道債券募集ニ関スル書類』。

応募結果は極めて不振だった。応募総額は 4322 万円と公表されたが、一般応募は 772 万円に過ぎず、しかも募入決定後に第三銀行が引受額 150 万円を誤って一般応募として申し込んでいたことが判明したため実際には 622 万円だった。これは株界の好況や生繭購入のための製糸資金など民間資金需要と競合したためだった。この公募では取次店別の応募額が判明するが、引受銀行 24 行が第三銀行の誤応募を除き 255 万円（誤応募以外の一般応募の 41%）であり、東京の普通銀行 8 行が 103 万円、大阪 8 行が 123 万円と大半を占めていた。銀行別では十五銀行が 62 万円で突出しており、10～30 万円が 7 行あったのに対し、1 万円未満の普通銀行も 2 行あった。一方証券業者については、従来からの東京・大阪現物団の 7 現物商が取次店に指定され、166 万円の申込（27%）を取り次いだ。東京の神田・福島・小池は 30～60 万円で計 146 万円に達していたが、大阪では 10 万円を超えたのは竹原のみで、他は 5 万円未満だった（表 8）。

日銀名古屋支店の報告によると、名古屋では明治・愛知・名古屋の 3 行が取次について協調しており、「明治銀行ニ本部ヲ置キ取扱手数料ノ受入及申込者ニ対スル払戻共ニ共通計算ヲ為シ純益総額ヲ三分スルコト」にした。つまり引受による引取分については「手数料ノ割戻ヲ為シテ他ニ譲渡セサルコト」を申し合わせた上で、一般申込の取次については「其取扱手数料タル十五銭迄払戻ノ約束ヲ為シタルモノ」もあったが、現物商が「二十五銭又ハ三十銭位ノ払戻ヲ条件」に勧誘したため、大口申込が現物商に流れたようだった⁴⁰。

結局 3228 万円の応募不足が発生したため、引受銀行と日銀の引受分として日銀名義で 3550 万円の特別応募を行った。そして一般応募の募入額を 721 万円とした上で⁴¹、前述の算定方法により引受銀行は 2162 万円（引受額の 81%）を引き取った。また日銀は引受分として残額の 1116 万円を引き取ったことに加え、募入決定後に判明した第三銀行の誤応募分の募入額 139 万円を引き取ったため、募集額の 30%以上を所有することになったのである。

こうして国債引受シンジケートは 24 行に拡大し、1932（昭和 7）年まで休業・合併による脱落を除き固定されたが⁴²、1916 年 9 月募集の第二回露国大蔵省証券 7000 万円（年利 6%、発行価格 94 円、償還期限 1 年、割引発行）には第一回と同じ 18 行のみが参加した（引受

⁴⁰ 前掲『大正五年発行 鉄道債券募集ニ関スル書類』。

⁴¹ 価格以上申込の 104 万円は全額募入、最低価格 95 円での申込には【（募集額－価格以上全額募入額）/特別応募を含む最低価格での申込額】で算出した 0.9235 を申込額に乗じて割り当てた。

⁴² 1932 年には参加銀行が 14 行に減少したため三井・三菱・安田・住友信託会社が参加したが、同年 11 月からは 1937 年の三分半利国庫債券り号（野村銀行参加）以外は日銀引受で発行された（前掲「国債引受シンジケートの成立」43～44 頁）。

額は18行で均分)。引受手数料を引受額の1.25/100に引き上げる一方、引受銀行への取扱手数料は廃止し、取次店として内債公募の取次店である東京・大阪現物団の7現物商に加え、1916年春に大阪現物団に対抗して大阪信託団を結成していた藤本ビルブローカー銀行・増田ビルブローカー銀行・浜崎健吉商店⁴³を指定し手数料を支給するようになった。その後1918年11月までに4件の連合国債（利子は全て6%）が銀行団引受で発行されたが、参加銀行は第一・二回仏国円国庫債券に日仏銀行が参加した以外に変化はなかったのである（引受額は18行あるいは19行で均分、1917～18年の3件の引受手数料は引受額の1.5/100）。第二回露国大蔵省証券を含め5件とも引受銀行の引取が必要になったがどうかは不明だが、第二回・第三回露国大蔵省証券は利率を引き上げたこともあって募集初日に締切となる盛況だった（表3・5・7）⁴⁴。

外債償還のための3回目の内債公募として、1916年10月に五分利国庫債券い号2000万円（年利5%、最低発行価格96円、償還期限15年）が募集された（表2・3・5）⁴⁵。8月に第一銀行との合併が決まった京都商工銀行を除く23行が引受に参加しており、十五銀行と合併した浪速銀行が1920年9月の五分利国庫債券ぬ号の募集から不参加となるまで⁴⁶、国債引受シンジケートのメンバーに変化はなかった。引受手数料が引受額の5/1000（銀行団の引受額は不明）、取次手数料が募入額の1.5/1000と鉄道債券ろ号と同じだったが、後者は引受契約による引取分には支給しないことになった（銀行団以外の取次店は第二回露国大蔵省証券と同じ10店に拡大）。以上の条件は原案通りに決定したが、問題は実際引取額の算定方法だった。原案では前回決めた方法を変更し、①一般応募の不足額が引受銀行の引受合計額以上だった場合は、引受銀行が引受額全額を引き取る、②一般応募の不足額が引受銀行の引受合計額より少ない場合は、各行の引取額は引受合計額に対する一般応募の不足額の割合を各行引受額に乗じて算出するというものだった。つまり大蔵省・日銀は、日銀の引取額を一般応募の不足額が銀行団引受額を超えた分に限定することで、日銀の負担軽減を図っていたが、銀行団の同意を得られず、前回に決まった方法を踏襲することになったのである。結局公表応募額2838万円のうち価格以上申込が2476万円と募集額を上

⁴³ 大和証券グループ本社『大和証券百年史』（2003年）76頁。

⁴⁴ 前掲『大正五年二月～同八年七月 国債引受関係書類』、前掲『日本金融史資料』明治大正編22巻、221～231頁、横浜正金銀行『横浜正金銀行史附録』（坂本経済研究所、1976年）甲巻之三、1134～1143頁。第二回仏国円国庫債券の取次店には、1917年に東京現物団に加入した角丸商会も指定された。

⁴⁵ 前掲『大正五年二月～同八年七月 国債引受関係書類』、前掲『日本銀行沿革史』2輯13巻、1208～1212頁。

⁴⁶ 前掲『日本銀行沿革史』2輯13巻、1430頁。

回っていたので、銀行団による引取は行われなかったものと思われる。

寺内・原内閣の積極財政のもとで、1917年度から内債の発行額が急増した。1917年5月募集の鉄道債券は号4000万円（年利5%、最低発行価格95円、償還期限15年）は、鉄道建設・改良費の借入金借替と新規財源調達を目的としており、引受手数料などは前回と同じだった（表2・3・5）⁴⁷。しかし募集結果は「成績振ハス」という状況で、公表応募額は4295万円（価格以上377万円、最低価格3918万円）だったが、日銀・引受銀行による特別応募が3300万円含まれていたため、一般応募は995万円と募集額の1/4に満たなかった。そのため引受銀行が3005万円、日銀が47万円を引き取ったのである。引受銀行の引受額が明示されていないが、各行の引取額などから以下のような措置が取られたと推定できる。つまり引受銀行の引受申出額の合計が4125万円（横浜正金銀行・東京の普通銀行8行・大阪8行が200万円、台銀が175万円、朝銀が150万円、名古屋3行が100万円）と募集額を超過したため、各行の申出額を按分減額して各行に引受額を割り当てた。そして、募集額に対する一般応募不足額の割合0.7514を各行の引受額に乗じて実際引取額を算出した（引受申出額の73%）。ただ募入額決定の際に一般応募にも募入外れが発生したため⁴⁸、その分を日銀が引き取ったということであろう。

このように内債の発行拡大が予想されるなかで多額の引取が生じたため、直接募集の方法の変更が問題になった。1917年8月に臨時国庫証券い号1億円（年利5%、発行価格98円⁴⁹、償還期限3年）の公募が実行されたが、その目的は軍需品輸出代金決済資金に加えロシア革命の影響で借替が困難になった第二回露国大蔵省証券7000万円の償還資金を確保することにあつたため、国債引受シンジケート23行ではなく、露国大蔵省証券引受銀行団18行が引受を行った。18行の引受額は借替分の7000万円であり、公衆応募が募集額に達しなかった場合は不足額の7/10を引き取るようになったが、引受手数料は引受額ではなく実際引取額の5/1000だった。これは露国大蔵省証券借換という特殊事情のためだったと思われるが、それに加え一般応募の拡大を図るために、露国大蔵省証券引受銀行団や国債引受シンジケートだけでなく「広ク銀行ヲ参加セシメ国債募集事務ヲ取扱ハシムルコト」

⁴⁷ 前掲『大正五年二月～同八年七月 国債引受関係書類』、『大正六年中 国債売買関係書類』（日本銀行アーカイブ保管資料132）、前掲『日本銀行沿革史』2輯13巻、1226～1229頁。引用は『日本銀行沿革史』。

⁴⁸ 鉄道債券ろ号と同様に、価格以上申込は全額募入、最低価格での申込には【（募集額一価格以上全額募入額）/特別応募を含む最低価格での申込額】で算出した0.9248を申込額に乗じて割り当てた。

⁴⁹ なお臨時国庫証券い号の募集から、指定された発行価格での申込のみとなり、価格以上申込はなくなった（前掲『日本銀行沿革史』2輯13巻、1043頁）。

になり、取次料を募入額の 25/1000 に引き上げた上で、取次店を大幅に増設した。引受銀行に加え日銀の取引先銀行（日本勧業銀行を除く）と東京・大阪・名古屋・京都の主要な証券業者を取次店に指定したのである。しかし、公表応募額は募集額と同じ 1 億円だったので、引取が必要になっていたと思われる。また臨時国庫証券ろ号 5000 万円（年利 5%、発行価格 97.75 円、償還期限 5 年）は応募予約制度採用後の 1918 年 1 月に募集されたが、第三回露国大蔵省証券 5000 万円の借替が目的だったため、18 行の全額引受（各行で「平分」）により臨時国庫証券い号と同じ方法で発行された。その「公衆応募総額」は 8039 万円だったため、「勿論銀行団ハ引取ノ要ナク」という状況だった（表 2・3）⁵⁰。

さらに 1917 年 11 月の朝鮮事業費国庫債券ろ号公募の際に、従来の引受銀行 23 行が招集されて応募予約制度の採用が決まった。ここでは、1919 年までに応募予約制度で行われた 7 件の直接募集（朝鮮事業費国庫債券ろ号、1918 年 5 月の五分利国庫債券ろ号、8 月の臨時国庫証券は号、1919 年 2 月の五分利国庫債券は号、4 月の同に号、7 月の同ほ号、11 月の同へ号）について検討しよう（表 2・9）⁵¹。

応募予約制度は、①シンジケート銀行を招集して発行条件を協議・決定した上でシンジケート銀行が予約額を申し出るが、その申出額が募集額に不足する場合はシンジケート銀行以外の日銀取引先銀行の予約を受け付ける⁵²、②予約者は応募申込期間中に予約額の申込を行わなければならない、その際に取次店として取り扱う応募申込は他人名義も自己名義も予約額までは予約による応募とする（つまり取次店として他者から受け付けた応募申込が予約額に不足する分は、自己名義で応募することで引受の責任を果たす）、③予約料として予約者に予約額の 5/1000 を支給する、④取次店については予約者だけでなく臨時国庫証券い号と同様に取引先銀行⁵³と東京・大阪・名古屋・京都の主要な証券業者を指定し、募入額の 25/1000 の取次手数料を交付するが⁵⁴、予約者には予約額を超えた申込分にのみに支

⁵⁰ 前掲『大正五年二月～同八年七月 国債引受関係書類』、前掲『日本銀行沿革史』2輯13巻、1238～1244、1302～1308頁。引用は『日本銀行沿革史』。

⁵¹ とくに断らない限り、前掲『大正五年二月～同八年七月 国債引受関係書類』、前掲『日本銀行沿革史』2輯13巻、1269～1302、1325～1415頁。

⁵² 当初は取引先銀行に加え臨時国庫証券い号の取次店を中心に証券業者の予約を勧誘する方針だったが、応募予約制3回目の臨時国庫証券は号で初めてシンジケート銀行以外の予約を受け付けた際に取引先銀行に限定した。

⁵³ 『日本銀行沿革史』2輯13巻には、臨時国庫証券い号の取次店については「日本勧業銀行ヲ除ク本行取引先銀行」と記載していたが、朝鮮事業費国庫債券ろ号以降は「日本勧業銀行ヲ除ク」の記載はないので、勧銀も指定されたのであろう（1241、1273頁など）。

⁵⁴ 臨時国庫証券は号・五分利国庫債券は号・同に号では郵便局も取次を行い、募入高の25/1000に加え募入外れ額の5/1000の手数料を受けた（前掲『日本銀行沿革史』2輯15巻、190頁）。

給するというものだった。

このように応募予約制度は、①によりシンジケート銀行の優先権を認めつつも、応募取次に加え予約についても取引先銀行の参加を認めることで、予約額の不足による日銀の負担軽減を図っていた。また②により公債下請組合・引受制度ではシンジケート銀行が「各自の関係筋に応募を勧誘してもそれが直接に自行の負担を減ずることにならない」という状況を解消し⁵⁵、予約銀行に応募勧誘のインセンティブを与えようとしたのである⁵⁶。

予約状況を見ると、シンジケート銀行 23 行の申出額は 3700～8200 万円であり、7 件のうち 3 件（臨時国庫証券は号・五分利国庫債券ほ号・同へ号）では募集額の 60～70%に留まった。そのためシンジケート銀行以外の予約を勧誘し、79・86・46 行が 3200～5900 万円を申し出て募集額を超過したが、予約申出額合計に対するシンジケート銀行の比率は 40～60%だった。予約額の割当については、臨時国庫証券は号では予約申出額が募集額 1 億円を 1300 万円上回ったのに対し、13%の割減で各行の予約を決定しており、シンジケート銀行が優遇されることはなかった。ただ 1 行当たりの予約申出額平均はシンジケート銀行が 160～360 万円だったのに対し、その他は 60～70 万円で大きな差があった。実はシンジケート銀行については 2 回目の五分利国庫債券ろ号で 217 万円ずつ申し出たことが確認できるが、3～6 回目もシンジケート銀行全体の申出額が 23 で割り切れるので、7 件のうち 5 件で予約申出額を均等にしていただと思われる。公表応募額はシンジケート銀行の予約のみだった 4 件が募集額の 1.7～2.7 倍だったのに対し、他行の予約が必要になった 3 件は 1.3～1.4 倍と低かったが、引取が必要になったかどうかは不明である。

こうして、それまで国債発行業務（発行条件の諮問・引受・応募取扱）に関与する銀行が国債引受シンジケート参加銀行に限定されていたのに対し、1917年の取次店増設・応募予約制度採用によりシンジケート銀行のメンバーを固定したままで広範囲の銀行が国債発行業務に関与することになった。内債の発行拡大が予想されるなかで、1916年のシンジケート参加銀行の拡大にもかかわらず日銀・シンジケート銀行による多額の引取が続いていたため、日銀の取引先銀行を取次・応募予約に参加させたのである。その結果、シンジケ

⁵⁵ 深井英五『回顧七十年』（岩波書店、1941年）95～96頁。

⁵⁶ なお募入については「予約ニ依ル応募申込モ一般ノ応募申込ト同様ニ募入ノ決定ヲ受クルコト」と規定していたが、1920年9月に「予約以外ノ応募申込ト予約ニ依ル応募申込中ノ他人名義ノモノ」を優先募入とし、それでは募集額に不足する場合は、「予約者総体ニテ予約総額ノ発行額ニ対スル割合ヲ以テ不足額ヲ引取ルコト、各予約者ノ前記不足額ヲ引取ル割合ハ予約ニヨル自己名義ノ応募申込額ニ対シ按分スルコト」になった（前掲『日本銀行沿革史』2輯13巻、1429～1430頁）。

一ト銀行の特権は発行条件の協議と応募予約の優先権に限定される一方、日銀は直接募集では多額の引取を行う必要はなくなった。ただ日銀直接売出公債・郵便局売出の開始により、内債発行時に日銀が売残りを引き取るリスクは続いていたのである。

一方資本輸出については、1916年の国債引受シンジケート拡大後もシンジケート銀行の一部による共同引受が行われた。国債引受シンジケート拡大の母体となった第一回露国大蔵省証券引受銀行団18行が、前述の連合国国債に加え対中国借款に関与していたのである（表3・6）⁵⁷。周知の通り18行は1918年5月に海外投資銀行団を組織して7月と8月に募集された第一回・第二回政府保証興業債券各1億円を引き受けたが、それ以前から活動しており、四鄭鉄道公債公募500万円（1916年4月）・前後借款前貸（1917年8月・1918年1月・7月にそれぞれ1000万円の中国政府大蔵省証券を公募せずに18行が等分して引取）を実行していた。つまり国債引受シンジケートのなかでは、資本輸出への関与をめぐって格差があったのである。

第3節 日本銀行の国債売買

本節では、日本銀行アーカイブ保管資料を利用して1910年代の日銀の国債売買について検討する。

まず、日銀の内債所有額（額面・期末残高）の動向を見てみよう（表10）⁵⁸。1903年下期に4300万円だった日銀の所有総額は日露戦争・戦後経営のなかで急増し、1906～08年に9500万円～1億円に達した。その後1909年は急減して下期に5400万円になったものの、1910年上期に6800万円に増加して1916年上期までおおむね6000～7000万円だった。1916年下期に4600万円に減少し、内債の発行額が増加したにもかかわらず、1919年上期までは4000～4500万円と1903年下期の水準だったが、1919年下期に8500万円に急増した。

銘柄別では1909年下期には特別五分利公債（臨時事件公債）と整理公債が2000万円を超えており、前者は1915年上期まで1800～2600万円だった。それに対し四分利借替の対象だった整理公債などは姿を消し、代わりに四分利公債が1910年上期に3500万円、同年下期から1915年上期まで4000万円前後を所有していた。1910年上期に所有総額が1000

⁵⁷ 対中国借款については、前掲『日本の対外金融と金融政策』、前掲『日本の資本輸出』などを参照。

⁵⁸ 大蔵省『銀行営業報告』・『銀行及担保附社債信託事業報告』各年。

万円以上増加した原因は四分利公債にあったのである。1915年下期から特別五分利公債・四分利公債が減少し、前者は1916年下期以降400万円、後者は1919年に2000万円前後になった。甲号五分利公債（鉄道買収公債）は1910年上期が600万円、同年下期～1911年下期が400万円、1913年下期～1914年下期が300万円だったが、それ以外の時期は150万円未満だった。第一次大戦期に発行が始まった内債では、鉄道債券は1916年4月のろ号公募で多額の引取が生じたため、1916年上期に1300万円、同年下期以降は600～700万円を所有していた。また1919年下期に所有総額が急増したのは、五分利国庫債券が1400万円（1918年下期まで10万円未満、1919年上期300万円）、臨時国庫証券が3900万円（1919年上期まで300万円）に増加したためだったが、後者は日銀直接売出国債・郵便局売出国債の売残りだったのである。

日本銀行保管アーカイブ保管資料には、日銀の自己勘定によると推定される1910年代以降の内債の個別取引を記録した営業局作成の簿冊が残されているので、1910年代の分を検討しよう（売買金額は額面）⁵⁹。ここで検討する簿冊には政府との売買の記録はなく、相手先は地方自治体など公的な団体と銀行・証券業者にほぼ限定されおり、売買価格は市中相場に準拠して決められていた。

1910年については、個別取引の記録は12月の1件しか残されていないが、「各府県及び公共団体ニ対スル国債売買高」が記載されており、日銀の売却額が159万円（うち四分利公債127万円）、買取額が308万円（うち京都市より四分利公債300万円）だったことが判明する。また四分利公債については、1910年に日銀は総額4736万円を受け入れていたが、「応募」2708万円（第一回公募への特別応募募入623万円、第二回公募への特別応募募入1353万円、残額731万円は償還借替の際の交付と推定）、「別口整理」（公債下請組合買取分の引取）649万円に加え、「買入」が1406万円あった。1910年には四分利公債を中心に売買を行っていたのであろう。

1911～12年、16～19年には多数の取引記録が残されているので、表11～13に集計した（1913～15年の記録は確認できず）。1911・1912年は日銀の売却額が195万円・811万円、買取額が992万円・314万円だった。銘柄別では特別五分利公債が売却の61%・45%、買取の79%・62%を占めており、四分利公債が売却の34%・16%、買取の19%・26%だった。

⁵⁹ とくに断らない限り、『自明治四十三年至同四十四年 国債売買関係要書』（日本銀行アーカイブ保管資料127）、『大正元年度 国債売買関係要書』（同前128）、『大正五年中 国債売買関係書類』（同前129）、前掲『大正六年中 国債売買関係書類』、『大正七年、同八年 国債売買関係書類』（同前130）を参照。

そして1911年に売買とも5%未満だった甲号五分利公債は1912年に売却の32%、買取の13%に増加した。

相手先は証券業者と地方自治体など公的団体⁶⁰だった。証券業者との取引では、売却額が37万円・506万円、買取額が25万円・80万円だった。1912年の売却額増加が顕著だが、そのうち478万円は1～5月に売却していた。一方地方自治体などへの売却額158万円・305万円のうち済生会（1911年に貧窮民医療のために設立された恩賜財団）が115万円・220万円を購入していたが（1912年の甲号五分利公債35万円以外は特別五分利公債）、これは設立に伴う基金運用のためだったと思われる。また地方自治体などからの買取額967万円・234万円のうち京都市が894万円・136万円（1911年の四分利公債124万円以外は特別五分利公債）を占めていた。その理由について京都市は「本市臨時事業ノ進行ニ伴ヒ」と説明していた。実は当時京都市は1909年7月にフランスで発行した市外債1755万円を財源として三大事業を推進しており、事業に使用するまでの外債手取金運用のために国債を購入していた⁶¹。おそらく京都市は日銀から買戻条件付きで内債を購入しており、事業の進捗に伴い日銀に買取を要請したのであろう（1910年の買取も同様と推定）。こうした特殊事情があった済生会・京都市を除くと、地方自治体などとの取引は売買とも100万円未満だったので、1912年上期の証券業者への売却が突出していたと言えよう。

ところで1911年に高知県から買い取った四分利公債39万円のうち36万円、1912年に新潟県から買い取った四分利公債60万円全額などは、県の委託で日銀が証券業者などに交渉して転売先を確保しており、実質的には日銀による取次だった。新潟県の場合は、1911年12月に罹災救助基金から県土木費への貸付を行うため日銀に基金所有公債の買取を希望したのに対し、日銀は国債整理基金による買入償還を計画したが、大蔵省国債局が認めなかった。そこで1912年2～5月に9回に分割して日銀経由で小池合資に38万円、紅葉屋商会（神田鐮蔵）に14万円、京都府に8万円を売却したのである。逆に1912年11月には済生会に甲号五分利公債35万円・特別五分利公債35万円を売却するため、福島商会・紅葉屋・小池に委託して前者全額と後者29万円を購入していた。

1916年には日銀の買取額が108万円だったが、99万円は北海道銀行からの買取であり（特別五分利公債56万円・甲号五分利公債18万円・四分利公債24万円）、そのうち12月の

⁶⁰ 表11の「地方自治体ほか」には地方自治体・赤十字社・済生会・東洋協会・神社との売買を集計した。

⁶¹ 「京都市債処分」（『東京朝日新聞』1909年8月14日）。

44 万円は英国円国庫債券の応募資金を確保するためだった。11月の50万円も金庫事務などのため同行が日銀に差し入れている抵当を内債から露国大蔵省証券に変更する際に買ったものであり、連合国国債購入に関連した資金繰りだったのであろう。この年には証券業者からの買取は確認できず、地方自治体に対しても謝絶したり、「証券ヲ当行へ引渡サレ市場ノ買入アルトキ成行相場ニテ売却方御委任」（実質的な取次）を求めたりしていた。つまり連合国国債購入など特殊事情がない限り、日銀は買取に消極的になっていたのである。

それに対し日銀の売却額は2204万円に達し、とくに7月には1703万円を売却していた。銘柄別では特別五分利公債が1132万円と50%を超えており、鉄道債券が606万円、四分利公債が452万円だった。また相手先別では、86%が証券業者で1891万円、銀行が255万円、地方自治体など公的団体が58万円だった。実は売買とも銀行との取引が確認できるのは1916年のみだったが、売却先は名古屋銀行150万円・京都商工銀行50万円・百五銀行（三重県）50万円・宮城商業銀行5万円であり、名古屋銀行の特別五分利公債50万円を除く205万円が鉄道債券だった（記号不明の宮城商業銀行5万円以外はろ号）。つまりシンジケート銀行として1916年4月の公募で鉄道債券ろ号56万円を引き取っていた名古屋・京都商工銀行が買い増したことになる。ただ名古屋銀行・百五銀行は、特別五分利公債・甲号五分利公債の購入希望を日銀が受け入れず、鉄道債券ろ号に変更していた。

それには、7月の日銀営業局と大阪・名古屋支店とのやり取りなどから以下のような状況があったことが判明する。7月5日の公定歩合引下げに刺激されて内債価格が上昇し、下期中に年利5%の内債価格が額面に達すると予想されるなかで、地方銀行などの買い注文が増加したものの売り物が少なかったため、市中での取引が成立せずに証券業者・銀行による日銀への購入申込が増加したのであろう。日銀は従来から重役会で承認された方針に基づき国債の売買を行っていたが、重役会では保証準備に充当すべき国債が不足することなどを理由に売却に反対する意見があった。しかし、「之ガ売却ハ市場之調節にも相成、又本行としてハ此際可成手を隙かし置く方可然」ということから、「公債市価の昂進ニ悪影響を及ばさる」範囲内で購入希望に対応する方針を取ったのである。

この頃株式取引所で取り引きされていた内債は、甲号五分利公債・特別五分利公債・四分利公債が中心だった⁶²。しかし日銀は、甲号五分利公債については「本行ノ持合セ極メ

⁶² 四分利借替後、甲号五分利公債と四分利公債で90%以上だったが、1912年度から特別五分利公債の比率が上昇し、三種で90%以上を占めるようになった（大蔵省『国債統計年報』各年度）。

テ少ナキ故特殊ノ向ニ対スル少額ノ外ハ久シキ以前ヨリ売却見合せ」ていた（1915年下期～19年上期の期末残高が50～70万円、表10）。そのため、特別五分利公債を中心としつつ四分利公債・鉄道債券も売却していたが、特別五分利公債の売却額が7月だけで1000万円近くに達し、「本行売却ノ為メニ市場自然ノ趨勢ガ何レニアルヤ判ラザル様」になったため特別五分利公債の売却を停止する方針を取り、7月下旬以降の売却額は激減した。そして甲号・特別五分利公債の希望者に鉄道債券ろ号を勧める一方、四分利公債の売却を続けた。こうして1916年下期末の日銀の特別五分利公債所有額は、上期末の1/3の419万円、鉄道債券は1/2の624万円に減少したのである（表10）。

このように1916年7月に日銀の内債売却が急増した背景には、国債流通市場の未整備があった⁶³。当時の国債の市中取引は現物商の店頭取引が中心だったため、株式取引所の市場取引は限定的だった。東京株式取引所の内債売買額は、1906～07年が3000万円、1908年が1000万円、1909～10年が4000～6000万円、1911年が1000万円、12～14年が400～500万円、1915～18年が3000～5000万円、1919年が400万円と変動が激しかった。確かに1916年は売買額が多い年だったが、それでも7月の売買額は6月より倍増したとは言え500万円に過ぎなかった⁶⁴。こうした状況は日銀への購入申込を急増させた上に、取引所による国債の価格形成・公示機能に疑問を生じさせたため⁶⁵、1920年の国債市場開設を始めとする改革が行われたのである。

1917～19年については、日銀の売却額は691万円・350万円・571万円であり、1916年の1/6～1/3に減少したが、1916年も7月を除くと501万円だったので、それほど大きな変化はなかったと言えよう。相手先では証券業者、銘柄別では四分利公債が中心であり、どちらも比率が比較的低い1919年でも90%近くを占めていた。一方買取では1917・18年は証券業者からの買取が再開されたものの、それ以外の買取はほとんどなく、34万円・21万円という低水準だった。1919年には147万円に増加したが、これは証券業者が54万円、1917・18年に皆無だった地方自治体など公的団体が39万円（ただし全て実質的な取次）に増えた上に外商からの買取50万円があったためである。これは日露戦後期に横浜市外債などの発行を引き受けていたセールフレーザー商会との取引だったが、日銀は7月に50

⁶³ 国債流通市場の問題点については、前掲「第一次大戦後の国債発行・流通市場の変容と制度改革」を参照。

⁶⁴ 東京証券取引所『東京証券取引所20年史 規則・統計』（1970年）718～719頁、前掲『明治大正財政史』12巻、767頁、前掲『国債統計年報』1916年度、82頁。

⁶⁵ 日銀の内債売買価格は市中相場を基準にしていたが、「市価ハ余リ計算ヲ外シ居ル」場合には「当局（営業局…引用者注）ノ見ル所ヲ以テ市価ヲ導キ居リ候」こともあった。

万円の四分利公債を売却する一方、9月に同額の甲号五分利公債を買い取っていたのである。銘柄別では、1917・18年は鉄道債券が最も多く買取額の42%・83%であり、1917年には特別五分利公債・甲号五分利公債も20~30%だった。そして1919年は、甲号五分利公債と臨時国庫証券が50万円を超えて35%前後を占めていた。それに対し四分利公債は1917・18年にほとんど買取がなく、1919年も28万円だった。このように四分利公債については、ほとんど買取をせずに多額の売却を続けた結果、日銀所有額が1919年下期末に2000万円を下回ったのである（表10）。

ところで、日銀と内債の売買を行っていた証券業者は限定されていた。表13によると、1911~12、16~19年に売買とも取引が確認できるのは、東京現物団の小池合資（1917年に解散し山一合資に組織変更）⁶⁶・紅葉屋商会（神田）・福島商会（1918年に山叶商会に改組）⁶⁷と今井株式商店（1918年から角丸商会）⁶⁸であり、今井（角丸）も1917年に東京現物団に加入した⁶⁹。それ以外に日銀からの売却のみが東京の織田商会（織田昇次郎）・勸業債券月報社（日本勸業銀行系で勸業債券売買のために設立）⁷⁰と大阪信託団に加入していた藤本ビルブローカー銀行だったが、藤本も1916年7月に鉄道債券20万円の売却を受けただけであり、基本的に東京の証券業者と売買をしていた⁷¹。とくに小池（山一）と紅葉屋が売買とも80%以上を占めており、証券業者への売却額が1891万円に達した1916年にはその96%を購入していた。日銀は公募の際の引取などで多額の特別五分利公債・四分利公債・鉄道債券を所有していたが、第一次大戦期に公社債市場が拡大するなかで、再下請・取次店として内債発行に関与していた証券業者を利用して市中消化を実現したのである。

⁶⁶ 粕谷誠ほか『山一証券100年史』上巻（日本経営史研究所、2011年）51頁。

⁶⁷ 新日本証券社史編纂委員会『新日本証券十年史』（1977年）21頁。

⁶⁸ 1917年12月に今井株式商店を運営していた合資会社角丸商会が株式会社に改組された際に、「今井株式商店の仲買営業に対し其保証監督の地位に立つ」とともに「有価証券の現物取引及び信託仲介の業務を専ら」にすることになった（前掲『日本勸業角丸証券10年史』290~291頁）。そのためか、1918年から今井株式商店に代わり角丸商会が日銀との内債売買を行っていた。

⁶⁹ 前掲『日本勸業角丸証券10年史』287頁。

⁷⁰ 日本勸業証券『日本勸業証券株式会社60年史』（1967年）17~18頁。

⁷¹ 1916年7月に大阪の仲買人岩本栄之助の希望に応じて鉄道債券ろ号30万円の売却交渉をしており、銀行を兼営していない大阪の証券業者を排除していたわけではない。ただし最初の取引のためか、岩本に注文した「最終ノ買受者」を確認し「買受者ノ性質ヨリ判断シテ其ノ買受公債ガ市場ノ浮動公債トナラザルコトヲ御認メ相成候場合ニノミ」売却する方針だった。

おわりに

日露戦争直後の特別五分利公債の公募は、日露戦時国庫債券と同様に「協議会」方式で行われたものの平時には機能せず、日銀が多額の特別五分利公債を所有することを余儀なくされた。そのため、報酬なしで引受の責任を分担させる「協議会」方式では平時に民間銀行の十分な協力を得られないと判断した大蔵省・日銀は国債引受シンジケートの結成を考慮するようになり、1910年に四分利借替のため公債下請組合を設立した。つまり、「協議会」方式では広範囲だった国債発行業務（発行条件の諮問・引受・応募取扱）に関与する銀行を組合参加銀行に限定することで、有価証券発行業務に関心を持つ民間有力銀行に引受の責任を分担させたのである。この組合は経済状況の変化で四分利借替政策の継続が困難になるなかで2年間で解散したが、1913年に内債公募が再開されると、基本的に組合の方法を踏襲した引受制度により国債引受シンジケートは存続した。

しかし下請組合・引受制度ではシンジケート銀行の下請・引受額が募集額に達しないことが一般的であり、シンジケート銀行とともに下請・引受を行っていた日銀が多額の四分利公債・鉄道債券を引き取る必要が生じた。1916年にシンジケート銀行を増加させてからも、こうした状況は解消されなかったのである。そのため、1917年に再び広範囲の銀行が国債発行業務に関与することになった。内債発行の拡大が予想されるなかで、シンジケート銀行のメンバーを固定したまま取次店増設・応募予約制度採用により日銀の取引先銀行を国債発行業務に参加させたのである。その結果、シンジケート銀行の特権は発行条件の協議と応募予約の優先権に限定される一方、日銀は直接募集では多額の引取を行う必要はなくなった。さらに日銀は、再下請・取次店として内債発行に関与していた証券業者を利用して、公募の際の引取などで所有していた多額の特別五分利公債・四分利公債・鉄道債券の市中消化を実現した。その結果、日銀の内債所有額は日露戦争以前の水準まで減少したのである。しかし、日銀直接売出公債・郵便局売出の開始により内債発行時に日銀が売残りを引き取るリスクは継続しており、実際に日銀の内債所有額は1919年下期に急増したのである。

表1 内債発行額・発行方法別 (単位:千円)

1909年度 1910年度 1911年度 1912年度 1913年度 1914年度 1915年度 1916年度 1917年度 1918年度 1919年度	合計		直接募集 (公募)		郵便局売出		特別発行		代償発行		証券交換発行 承継
	小計	日銀引受	小計	直接売出公債	臨時国庫に 係	預金部引受	その他	小計	その他		
	9,337		9,337				9,337		408,475 29,852 4,966 1,096 798 107 7,032 9,917 4,957 2,226 2,108		
	484,632	66,820									
	239,788	133,178									
	5,542										1,117
	1,100										576
	30,798	30,000									4
	107										798
	37,032	30,000									107
	69,917	60,000									7,032
	292,954	234,997									9,917
	431,256	201,989									4,957
	601,847	263,043									2,226
											2,108

出典: 『明治大正財政史』11・12巻『国債統計年報』武田勝「第一次大戦後における借換債の日銀引受」。
注記: 大蔵省証券・鉄道証券を除く。臨時国庫証券は割引発行を含め加算。
a) 第一回四分利公債は1909・10年度、臨時国庫証券は1919・20年度に分割計上。

表2 内債公募

募集年月	募集額 (千円)	年利 (%)	発行価格 (円)	償還期限	下請・引受・応募予約料	取次手数料	備考
1910年 2月	100,000	4.0	95以上	10年据置後50年	下請額の1%	募入額の0.1%(株仲間人0.125%)	低利借換 派出所の取扱手数料は募入額の0.125%
1910年 4月	100,000	4.0	95以上	10年据置後50年	下請額の1%	募入額の0.1%	低利借換 派出所の取扱手数料は募入額の0.2%
1913年 5月	30,000	5.0	95以上	1917年12月1日	引受額の0.5%	募入額の0.125%(引受銀行1.5%)	朝鮮事業費(借入金償還)
1915年 10月	30,000	5.0	96.5以上	1920年9月1日	引受額の0.5%	募入額の0.125%(引受銀行には支給せず)	英貨鉄道証券償還
1916年 4月	40,000	5.0	95以上	15年	引受額の0.5%	募入額の0.15%(引受銀行の引取分にも支給)	英貨国庫債券償還
1916年 10月	20,000	5.0	96以上	15年	引受額の0.5%	募入額の0.15%	仏貨国庫債券償還
1917年 5月	40,000	5.0	95以上	15年	引受額の0.5%	募入額の0.15%	四分半利付英貨公債償還
1917年 8月	100,000	5.0	98	3年	實際引取額の0.5%	募入額の0.25%	鉄道(借入金償還を含む)
1917年 11月	45,000	5.0	95.5	5年	予約額の0.5%	募入額の0.25%	輸出軍需品代金(7000万円)は露国大蔵省証券借換
1918年 1月	50,000	5.0	95.75	5年	實際引取額の0.5%	募入額の0.25%	朝鮮事業費(3000万円)はい号借換 乗換応募の発行価格は95円
1918年 5月	50,000	5.0	95.25	5年	予約額の0.5%	募入額の0.25%	露国大蔵省証券借換
1918年 8月	100,000	5.0	96.75	3年	予約額の0.5%	募入額の0.25%	電話・鉄道・朝鮮事業費
1918年 2月	52,000	5.0	96.25	1922年6月1日	予約額の0.5%	募入額の0.25%	輸出為替資金融通 郵便局募集取扱あり
1919年 4月	82,000	5.0	96.25	1922年9月1日	予約額の0.5%	募入額の0.25%	臨時軍事費 郵便局募集取扱あり
1919年 7月	80,000	5.0	95.25	1923年12月1日	予約額の0.5%	募入額の0.25%	電話・鉄道・朝鮮・台湾・樺太事業費 郵便局募集取扱あり
1919年 11月	50,000	5.0	97.5	1921年12月1日	予約額の0.5%	募入額の0.25%	臨時軍事費
1919年					予約額の0.5%	募入額の0.25%	臨時軍事費 英国国庫債券の乗換応募の発行価格は97.25円

出典: 『日本銀行沿革史』2輯13・15巻、『明治大正財政史』11・12巻、日本銀行アーカイブ保管資料70516~70517。

表5 証券業者・ビルローカー銀行の参加状況

	東京				大阪				備考			
	紅葉屋	小池山一	福島山一	角丸	野村	黒川	竹原	高木	藤本	増田	浜崎	
第一回四分利公債	再下請	再下請	再下請	再下請	再下請	再下請	再下請					再下請は他に大阪3業者 取次は具体名不詳
第二回四分利公債	再下請	再下請	再下請	再下請	再下請	再下請	再下請					再下請は他に東京10業者・大阪3業者 取次は具体名不詳
朝鮮事業費国庫債券1号	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	鉄道債券1号号も同じ
五分利国庫債券1号	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	第二回露国大蔵省証券 英国国庫債券 第一回仏国国庫債券も同じ
第二回露国大蔵省証券	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	
第二回仏国国庫債券	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	
郵伝部借債	下引受	下引受	下引受	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	
四鄰鉄道借債	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	
第一・二回政府保証工業債券	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	
日本製鋼所社債	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	
第一回大阪市電気鉄道公債①	下引受	下引受	下引受	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	取次	

出典：『日本銀行沿革史』2輯13巻、『横浜正金銀行史附録』甲巻之三、『山一証券史』、日本銀行アーカイブ保管資料70516～70518、『銀行通信録』393,397号、『東京朝日新聞』1916年4月4日、1916年7月1日。

注記：露国国庫債券1号以降の内債は取次店を拡大するも具体名不詳。第一回露国大蔵省証券は証券業者・ビルローカー銀行利用の記録なし。

表6 对中国借款・社債・地方債

	募集・貸付年月	募集・貸付額 (円)	年利 (%)	発行価格 (円)	償還期限	手数料
郵伝部借款	1911年 5月	10,000	5.0	97.50	10年据置後15年	発行額の2.5%(手取95円)
四鄰鉄道借款	1916年 4月	5,000	5.0	86.50	10年据置後30年	発行額の5.5%
善後借款第一次前貸	1917年 8月	10,000	7.0	93.00	1年	発行額の1%
善後借款第二次前貸	1918年 1月	10,000	7.0	93.00	1年	発行額の1%
善後借款第三次前貸	1918年 7月	10,000	7.0	93.00	1年	発行額の1%
第一回政府保証工業債券	1918年 7月	50,000	5.5	96.00	5年	引受手数料375,000円 取扱手数料82,208.98円
第二回政府保証工業債券	1918年 8月	50,000	5.5	94.50	1年据置後5年	引受手数料456,487.5円 取扱手数料42,260.87円
日本製鋼所社債	1910年 10月	10,000	5.0	97.50	5年据置後15年	発行額の4%(手取91円)と推定
第一回大阪市電気鉄道公債①	1911年 4月	10,000	5.0	97.50	10年据置後30年	発行額の2%(手取95.5円)
第一回大阪市電気鉄道公債②a	1912年	7,000	5.0	10年据置後30年	売出予定価格(91.5~92円を予定)と手取91円の差額と推定

出典：『横浜正金銀行史』、『横浜正金銀行史附録』甲巻之三、『日本製鋼所社債資料』上巻、『日本金融史資料』明治大正編22巻、『日本興業銀行外二銀行ノ一億円対支借款ノ沿革ト同借款ノ三銀行債務ノ整理願本』、『日本の資本輸出』、『銀行通信録』306,307,320,393,396,397号、『東京経済雑誌』1589,1648,1649,1846号、『東京朝日新聞』1910年9月30日、1916年4月4日。

注記：a) 1912年7月1日に引受銀行より大阪市への払込を実施。その後、売出を予定。

表7 連合国債

	募集年月	募集額 (千円)	年利 (%)	発行価格 (円)	償還期限	引受手数料 a	取扱手数料 b
第一回露国大蔵省証券	1916年 2月	50,000	5.0	95.00	1年	引受額の1%	引受銀行に募入額の0.125%
第二回露国大蔵省証券	1916年 9月	70,000	6.0	94.00	1年	引受額の1.25%	証券業者に取次額の0.25%
英国国庫債券	1916年 12月	100,000	6.0	100.00	3年	引受額の1.25%	証券業者に募入額の0.25%
第三回露国大蔵省証券	1917年 1~2月	50,000	6.0	94.00	1年	引受額の1.5%	証券業者に募入額の0.25%
第一回仏国国庫債券	1917年 6月	50,000	6.0	100.00	3年	引受額の1.5%	証券業者に募入額の0.25%
第二回仏国国庫債券	1918年 11月	50,000	6.0	98.00	3年	引受額の1.5%	証券業者に募入額の0.25%

出典：『横浜正金銀行史』、『横浜正金銀行史附録』甲巻之三、『日本金融史資料』明治大正編22巻、『日本興業銀行外二銀行ノ一億円対支借款ノ沿革ト同借款ノ三銀行債務ノ整理願本』、『日本の資本輸出』、『銀行通信録』306,307,320,393,396,397号、『東京経済雑誌』1589,1648,1649,1846号、『東京朝日新聞』1910年9月30日、1916年4月4日。

注記：a) b)を含む。第一回露国大蔵省証券は証券製造費・広告料・b)と支払の残額を引受額二按分シ各銀行二之ヲ分配。b) 第一回露国大蔵省証券以外は「各銀行ノ取扱ノ取次店ノ申込ニ対シテハ取扱手数料ヲ支払ハス」。

表8 鉄道債券の号取次別応募・募入額 (単位:円)

	口数	応募額		募入額
		金額	比率	
一般応募合計	...	6,224,650		5,826,400
横浜正金銀行	5	31,500	0.5	30,700
日本興業銀行	1	2,000	0.0	2,000
朝鮮銀行東京支店	1	50,000	0.8	46,200
台湾銀行東京支店				
第一銀行	11	42,200	0.7	39,400
第三銀行	3	16,000	0.3	14,750
十五銀行	11	617,500	9.9	583,450
第一百銀行	11	150,000	2.4	139,050
三井銀行	26	147,400	2.4	138,100
三菱合資会社銀行部	10	42,700	0.7	39,900
安田銀行	5	9,300	0.1	9,050
川崎銀行	5	3,800	0.1	3,700
浪速銀行	3	201,500	3.2	186,200
三十四銀行	13	166,400	2.7	159,300
山口銀行	9	299,500	4.8	277,350
住友銀行	18	79,300	1.3	73,850
澁池銀行	5	183,600	2.9	169,600
近江銀行	34	87,650	1.4	84,900
加島銀行	16	31,900	0.5	30,650
百三十銀行	11	182,500	2.9	168,750
名古屋銀行	22	28,200	0.5	26,850
愛知銀行	13	80,350	1.3	74,200
明治銀行	20	56,050	0.9	54,650
京都商工銀行	26	42,100	0.7	40,100
紅葉屋商會	22	512,100	8.2	473,200
福島商會	18	326,600	5.2	301,700
小池合資会社	10	621,500	10.0	574,000
野村徳七	8	34,200	0.5	33,100
竹原友次郎	13	114,300	1.8	107,250
黒川幸七	4	37,000	0.6	36,600
高木又次郎	8	16,400	0.3	16,100
銀行合計	279	2,551,450	41.0	2,392,700
特殊銀行小計	7	83,500	1.3	78,900
東京普通銀行小計	82	1,028,900	16.5	967,400
大阪普通銀行小計	109	1,232,350	19.8	1,150,600
名古屋普通銀行小計	55	164,600	2.6	155,700
京都普通銀行小計	26	42,100	0.7	40,100
証券業者合計	83	1,662,100	26.7	1,541,950
東京証券業者小計	50	1,460,200	23.5	1,348,900
大阪証券業者小計	33	201,900	3.2	193,050

出典：日本銀行「アライブ保書資料967」。
注記：第三銀行の誤応募150万円(募入1,385,250円)を除く。

表9 応募予約制 (単位:千円,%)

	募集額		予約申出額		シンジケート銀行23行		その他		応募額		比率	
	a		合計	金額 b	金額 c	平均額	行数	金額	平均額	d	c/a	d/a
朝鮮事業費国庫債券ろ号	45,000		49,658	49,658	2,159					76,992	110.4	171.1
五分利国庫債券ろ号	50,000		49,910	49,910	2,170					135,399	99.8	270.8
臨時国庫証券は号	100,000		113,311	69,000	3,000	79	44,311	561		133,859	69.0	133.9
五分利国庫債券は号	52,000		51,980	51,980	2,260					128,396	100.0	246.9
五分利国庫債券に号	82,000		81,880	81,880	3,560					150,165	99.9	183.1
五分利国庫債券ほ号	80,000		105,350	46,000	2,000	84	59,350	707		113,065	57.5	141.3
五分利国庫債券へ号	50,000		69,465	37,115	1,614	46	32,350	703		71,407	74.2	142.8

出典:『日本銀行沿革史』2輯13巻。

表10 日本銀行所有内債残高 (額面, 単位:円)

	合計	旧公債	海軍公債	整理公債	軍事公債	国庫債券	五分利公債		特別五分利	甲号五分利	乙号五分利	四分利公債
							鐵道債券	五分利国庫				
1909年 下期末	54,272,100	614,100	1,252,400	21,024,350	5,309,900	1,663,550	1,375,850	1,375,850	22,831,600	2,000	198,350	
1910年 上期末	67,676,050	614,100				1,318,150	1,221,700	1,221,700	22,837,000	6,131,450	198,950	35,354,700
1910年 下期末	68,558,525	614,100				990,725			22,841,450	4,233,150	198,950	39,680,150
1911年 上期末	70,119,450	614,100							24,163,700	4,125,900	376,450	40,839,300
1911年 下期末	71,310,500	614,100							25,659,900	3,978,150	376,450	40,681,900
1912年 上期末	63,452,100	614,100							21,664,900	755,250		40,417,850
1912年 下期末	63,035,000	614,100							21,666,700	596,650		40,157,550
1913年 上期末	65,863,750	614,100							21,651,300	519,350		40,157,650
1913年 下期末	68,741,600	614,100					2,800,000	2,800,000	18,972,350	3,284,800		40,249,000
1914年 上期末	63,484,150	614,100					2,800,000	2,800,000	17,298,050	3,144,200		39,627,800
1914年 下期末	69,388,700	614,100					2,800,000	2,800,000	22,049,800	3,180,500		40,744,300
1915年 上期末	61,531,700	614,100					1,802,000	1,802,000	18,353,700	1,201,950		39,559,950
1915年 下期末	55,325,950	614,100					1,782,000	1,782,000	14,941,700	462,400		37,525,750
1916年 上期末	65,583,450	614,100		12,502,300			1,586,100	1,586,100	13,342,100	467,700		37,071,150
1916年 下期末	46,255,100	614,100		6,242,300			1,231,350	1,231,350	4,189,850	650,750		33,326,750
1917年 上期末	44,316,900	614,100		6,734,100	53,000		1,231,350	1,231,350	4,202,850	650,200		30,831,300
1917年 下期末	43,197,650	614,100	19,850	6,832,700	53,000	2,981,550	1,231,350	1,231,350	4,292,850	709,200		26,463,050
1918年 上期末	41,674,400	614,100	19,850	6,834,700	73,625	3,031,825	1,231,350	1,231,350	4,292,850	708,800		24,867,300
1918年 下期末	39,837,500	614,100	19,850	7,004,700	83,625	3,048,675	1,231,350	1,231,350	4,292,850	538,550		23,003,800
1919年 上期末	41,008,300	614,100	19,850	7,004,700	3,271,375	3,386,675	1,231,350	1,231,350	4,292,850	538,300		20,649,100
1919年 下期末	85,427,000	614,100	19,850	7,073,450	13,517,875	38,830,175	1,358,350	1,358,350	4,197,850	1,377,300		18,438,050

出典:『銀行営業報告』・『銀行及担保附社債信託事業報告』。

表11 日本銀行の内債売買・相手先別 (単位:円%)

	額面金額					合計に対する比率				
	日	繰	ら	売	却	日	繰	ら	売	却
1911年	1,952,800	372,750	8,109,950	1,580,050	19.1					80.9
1912年	8,109,950	5,058,600	18,910,650	3,051,350	62.4					37.6
1916年	22,040,050	18,910,650	2,550,000	579,400	85.8	11.6				2.6
1917年	6,912,500	6,898,550		13,950	99.8					0.2
1918年	3,498,200	3,269,500		228,700	93.5					6.5
1919年	5,709,250	4,990,800		500,000	87.4	8.8	2.1			1.8
日	9,921,575	249,100	9,921,575	9,672,475	0	2.5				97.5
繰	3,141,750	795,000	3,141,750	2,346,750	0	25.3				74.7
ら	1,080,050	988,650	1,080,050	86,650		91.5				8.0
売	338,700	325,700	338,700	13,000	96.2					3.8
却	208,500	208,000	208,500	500	99.8					0.0
合計	1,472,200	541,700	5,000,000	390,500	40.000	36.8				2.7

出典：日本銀行アーカイブ保管資料127～130,132。
注記：a) 藤本七郎ローカー銀行を含む。 b) 地方自治体・赤十字社・済生会・東洋協会・神社との売買を集計。

表12 日本銀行の内債売買・銘柄別 (単位:円%)

	額面金額										合計に対する比率									
	日	繰	ら	売	却	日	繰	ら	売	却	日	繰	ら	売	却	日	繰	ら	売	却
1911年	1,185,100	88,500	1,185,100	1,185,100	88,500						33.9	60.7	4.5							
1912年	3,669,150	2,561,600	3,669,150	3,669,150	2,561,600						16.2	45.2	31.6							
1916年	11,320,750	137,950	11,320,750	6,060,000	750						20.5	51.4	0.6							27.5
1917年	50,000	550	50,000	142,000	170,000						97.2	0.7	0.0							0.0
1918年	3,283,200	170,000	3,283,200	170,000	170,000						93.9	4.9								
1919年	5,066,500	154,300	5,066,500	388,200	100,250						88.7	2.7	1.8							1.3
日	1,841,850	65,900	1,841,850	7,816,250	62,225						18.6	78.8	0.7							
繰	1,833,750	401,000	1,833,750	6,225	191,350						25.7	61.6	12.8							
ら	568,900	184,900	568,900	2,750							30.0	52.7	17.1							0.3
売	323,500	60,000	323,500	142,700	33,000						30.4	17.7								
却	103,000	250	103,000	173,000	10,000						0.1	0.1								42.1
合計	280,500	540,000	280,500	4,000	27,700						19.1	36.7	7.5							83.0

出典：日本銀行アーカイブ保管資料127～130,132。

表13 日本銀行の内債売買・証券業者別 (単位:円%)

	額面金額										合計に対する比率									
	日	繰	ら	売	却	日	繰	ら	売	却	日	繰	ら	売	却	日	繰	ら	売	却
1911年	372,750	210,000	372,750	372,750	210,000						56.3	25.8	17.8							
1912年	5,058,600	660,000	5,058,600	4,398,600	660,000						13.0	87.0	0.0							
1916年	18,910,650	6,970,650	18,910,650	11,180,000	560,000						36.9	59.1	4.0							
1917年	6,898,550	3,495,000	6,898,550	2,910,000	750						50.7	42.2	7.2							
1918年	3,269,500	1,335,000	3,269,500	1,450,000	86,500						40.8	44.3	14.8							
1919年	4,990,800	790,000	4,990,800	3,579,000	98,000						15.8	71.7	12.5							
日	249,100	59,400	249,100	189,700	50,000						23.8	76.2	0.0							
繰	795,000	455,000	795,000	290,000	114,700						57.2	36.5	6.3							
ら	325,700	203,000	325,700	3,000	5,000						62.3	35.2	2.5							
売	208,000	198,000	208,000	10,000							95.2	4.8								
却	541,700	541,700	541,700								100.0									

出典：日本銀行アーカイブ保管資料127～130,132。