

第2章

第一次大戦後の日本における国債発行方式の転換：1918～1931

永廣 顕

はじめに

本稿¹の課題は、第一次大戦後から1931年度までの日本における新規国債の発行方式の転換過程を解明することにある。

戦前、とくに第一次大戦後の新規国債の発行方式に関しては、巨額の軍事公債の発行に利用され、後年、激しいインフレをもたらした要因といわれる1932年度以降の日銀引受に問題関心が集中し、大内〔1932・1937〕、日本銀行調査局特別調査室〔1948〕、大蔵省昭和財政史編集室〔1954〕をはじめとして膨大な研究が蓄積されている。筆者も、永廣〔1991・2013〕において1932年度に新規国債の日銀引受が実施されるに至るまでの政策形成過程について検討した。そこでは、1932年度の日銀引受は1931年度まで発行方式の中心であった預金部引受に限界が生じたために実施されたことを明らかにしたが、こうした1932年度の発行方式の転換をより動的に理解するためには、預金部引受に依存する構造となっていた1932年度以前の発行方式のあり方についても分析しておく必要があるのではないかと思われる。これが、第一次大戦後の新規国債の発行方式の転換過程の検討を課題として取りあげるに至った理由である。

しかし、1932年度以降の日銀引受についての研究とは対照的に、第一次大戦後から1931年度までの新規国債の発行方式についての研究は数少なく、これまでの研究では、公募が困難となり、それに対応して預金部引受と郵便局売出が利用された事実だけが指摘されるにとどまっている²。そこで、本稿では、現時点で入手可能な第一次資料を利用しながら、

¹ 本稿の一部は、永廣〔2016〕を基礎とし、これに加筆している。本稿を作成するにあたり、資料閲覧について、日本銀行金融研究所アーカイブ、旧大蔵省財政史室、東京大学経済学図書館、東京大学社会科学研究所図書室、神戸大学社会科学系図書館の諸氏に多大なるご配慮を賜った。また、資料収集について、早川大介氏（愛知大学）よりご協力を得た。記して謝意を表したい。なお、本稿は、2013年度～2015年度科学研究費助成事業（基金）・基盤研究（C）「日銀引受国債発行とシンジケート銀行—大蔵省、日本銀行、シ団銀行の三位一体的考察—」（課題番号：25380441）による研究成果の一部である。

² 大蔵省昭和財政史編集室〔1954〕は、この時期の新規国債の発行方式の推移について、（1）1918年度から1926年度：公募が減退、それを補うための一方法として、郵便局売出が開始され預金部引受が激増、（2）1927年度から1928年度：公募が復活、その一方で郵便局売出が廃止、（3）

第一次大戦後の新規国債の発行方式の転換過程を明らかにしていくことにしたい。

1. 公募の減退と郵便局売出の開始

(1) 公募の減退

新規国債の発行方式については、1917年度から1919年度までは大部分が公募であった(表1)。公募に際しては、1917年11月から応募予約制度が採用されていた³。応募予約制度は、大蔵省と日銀が発行条件等を決め、有力市中銀行で結成された国債引受シンジケート銀行団(シ団)⁴を招致して募集国債の引受予約をさせ⁵、シ団の予約申出額が募集額に達しない場合は日銀と取引のあるシ団以外の銀行に予約を勧誘する方式であった。とくにシ団銀行は、募集ごとに一定額の均分共同引受の責を負い、公募における安全弁の役割を果たしていた⁶。

公募国債の予約申出と応募状況についてみると、1917年から1919年前半までは、募集額に対するシ団の予約申出額の割合は99%~110%、募集額に対する応募額の割合も170%~270%に達し、「募債成績上実に希有の効果を齎し得たり」⁷、「予想外の好成績を挙げたり」⁸、「良好なる成績を挙げ」⁹という状況であった(表2)¹⁰。だが、1919年後半からは、募集額に対するシ団の予約申出額の割合は60%~70%、募集額に対する応募額の割合も110%~140%に低下し、「甚だ不良の成績と云はざる可からず」¹¹という状況に陥った(表2)。

このように、1919年後半以降、公募が減退した理由は、市中銀行、とくに国債保有が増加しつつあったシ団銀行¹²において、国債価格の大幅な下落により売買損・評価損を蒙る

1929年度から1931年度：預金部引受に依存、と特徴づけているが、発行方式の転換過程については明らかではない。

³ 日本銀行審査部 [1993] 1269~1270頁、日本銀行 [1962] 132~133頁。応募予約制度の詳細については、第1章神山論文を参照。

⁴ 1922年時点でのシ団銀行は、日本興業、横浜正金、朝鮮、台湾、川崎、十五、第一、第三、第百、三井、三菱、安田、近江、加島、鴻池、三十四、住友、百三十、山口、愛知、名古屋、明治の22行(「本邦起債市場の発達」、東洋経済新報社 [1922])、1929年末のシ団銀行は、日本興業、横浜正金、朝鮮、川崎第百、第一、三井、三菱、安田、鴻池、三十四、住友、山口、愛知、名古屋、明治の15行(日本銀行 [1962] 133頁)であった。

⁵ この時期のシ団の変遷、公募とシ団の関係について分析した研究に、釜江 [2014] がある。

⁶ 竹内 [1956] 31~32頁、日本銀行 [1962] 132~133頁。

⁷ 「五分利国庫債券(ろ号)五千万円発行」、大阪銀行集会所 [1918a]。

⁸ 「国債募集成績」、東京銀行集会所 [1919a]。

⁹ 「国庫債券八千二百万円発行」、大阪銀行集会所 [1919a]。

¹⁰ 表2の作成にあたっては、前掲神山論文を参考にさせていただいた。

¹¹ 「五分利国庫債券応募状況」、東京銀行集会所 [1919d]。

¹² 1917年度から1919年度まで新規国債の発行方式の大部分が公募であったことから、普通銀行

リスクが高まったため、シ団の募集国債の引受予約に対する態度が大きく変化し、予約申出が消極的になっていたことにある。

第一次大戦中から戦後にかけては、鉄道、電信、電話、教育などの国内および植民地の諸事業の整備・拡充と、大戦参戦と大戦後のシベリア出兵などにみられる軍備の拡張という、いわゆる「積極政策」が展開され、政府事業費や臨時軍事費などの財政支出が拡大した。その財源の大部分は公債の増発によってまかなわれ、新規国債の発行額は1917年度以降に急増した（表3）。加えて、大戦前に発行されていた新規国債は償還期限が55～60年の五分利公債が中心であったが、1916年度から償還期限が平均で5～7年の五分利国庫債券、翌1917年度から償還期限が5年以内とする臨時国庫証券が発行された。こうした償還期限の短期化は必然的に借換債の増発をもたらし、借換債の発行額は1919年度以降に急増した（表3）。その結果、国債残高は1918年度末から急増した（表3）。

また、軍備拡張の財源捻出のために、1918年度まで5,000万円であった国債償還資金の国債整理基金特別会計への繰入額を、1919年度は3,000万円に減額し、1920年度から1923年度までの4年間は全部停止とすることが決定された。

以上のように、第一次大戦中から戦後にかけて、国債残高が累増し、国債の償還政策が消極的となっていく一方で、1919年後半には、民間資金需要の増加から市中銀行の預貸率が急速に高まって市中金利が上昇し（表4・5）、国債価格が大幅に下落した（表6）。こうした状況下で、1920年5月15日の『国民新聞』の記事は、「従来我政府の公債発行は或特殊の場合を除くの外、銀行団相手の取引と称して可なり政府は銀行団を口説きて公債を引受けしめ銀行団は一種の冥加金の如くに考えて公債を分担す公債の発行なるものは内容容の如きのみ慣行多年、銀行団は毎度好ましからぬ冥加金を分担し来りたりと雖も、銀行団の資力にも自から限度ありて公債の発行が頻出するにつれて次第に圧迫を感ずるのみならず公債の頻発は其の価格の低下となり公債価格の低下は銀行団の資力減損を惹起するに於て銀行団の苦痛は漸く公債に対する厭気を醗醸し嘗ては公債引受けを本色としたる銀行団が何時の間にやら引受けを回避し『出来得るだけ応募』の形式を取るに至りたり而かも公債は将来増加の一方にして減少の見込無く（公債政策に大変化無き限り）其の価格は益す低落すべき形勢あるや銀行団の公債に対する厭気は愈々増加したるものの如く今後は公債

の内国債保有額は、1919年末の4億500万円から1921年末には7億9,500万に急増し、内国債残高に対する割合は1919年末の20%から1921年末には29%に急上昇していた（大蔵省昭和財政史編集室〔1954〕22～24頁）。

引受をなさざるは勿論『出来得るだけ応募』さえ御免蒙らんとする氣勢あり¹³と記していたのである。

(2) 郵便局売出の開始

1919年後半以降、国債価格の大幅な下落により公募が減退した結果、新規国債の発行方式の大部分を公募に依存することは困難となり¹⁴、1920年度の新規国債の発行方式については、公募を補うために、郵便局売出が新たに開始され、預金部引受が増額された(表1)。1920年7月6日の第43回帝国議会衆議院委員会で高橋蔵相は、「先ズ預金部ニ於テ一億円位ハ貯蓄ガ殖エテ居ル、其中半バ位ハ預金部ガ自然公債ヲ持タンナラヌヤウニナルダラウ、ソレカラ又毎月千万円宛三等郵便局ヲ始メ零碎ノ資金ヲ吸収シテ、是ハ即チ通貨縮少ト貴方ガタガ言ッテ居ル零碎ノ資金ヲ持ッテ居ル者ヲ無駄ニ使ハセナイヤウニ公益ノ為メニ放資サセナケレバナラヌガ、是ハ十二箇月デアリマスケレドモ、先ヅ十箇月ト見ル、併ナガラ、イツデモソレガ全部応募サレルト云フ事モナイカラシテ、先ヅ是ガ八千万円位ハ、行ハレルモノデアラウ、サウスルト預金部ト郵便局ノ鉄道債券ノ発行トニ依ッテ一億三千万円前後ノモノハ先ヅ是ハ出来ル訳デアル、其外ニヤラウト思フノガ、アト六七千円アリマス」¹⁵と述べていた。

この郵便局売出は、大蔵省と日銀が発行条件等を決めて日銀が一旦政府から引き受けた国債を郵便官署に委託して郵便局の窓口を通じて売り出し、売残分を日銀が引き受けるという、日銀信用に依存した発行方式であった。したがって政府は、その売行きにかかわらず、実収金を手に入れることができるようになっていた¹⁶。1919年度には、連合国への財政援助を目的として発行された臨時国庫証券¹⁷の郵便局売出が5回実施された¹⁸(表7)。

1919年度から臨時国庫証券の郵便局売出が開始された背景には、第一次大戦中から戦後にかけての日本では、対外貿易が出超を持続して巨額の正貨が流入し、国内通貨が膨張して物価が騰貴していたという問題があった。これに対し、1918年に大蔵省は、(1)「財政

¹³ 「公債政策行詰る(下)」、『国民新聞』1920年5月15日、神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ。

¹⁴ 「公債社債募集難」、東京銀行集会所[1920a]。

¹⁵ 『第四十三回帝国議会衆議院予算委員会議録 第二回』。

¹⁶ 大蔵省[1936] 344頁、大蔵省財政金融研究所財政史室[1998] 554頁。

¹⁷ この臨時国庫証券は、「特殊なる短期国債を発行して市場の余裕金を吸収し、之を以て為替銀行の買持に係る在外正貨を引受け、以て輸出為替資金の供給を円滑ならしむると共に、兼ねて連合与国が我国に於て購入する軍需品代金の調達に便ならしめ、以て与国に対する財政的援助の一端となさんことを計画」して発行された(大蔵省[1937] 429頁)。

¹⁸ 日本銀行審査部[1991] 1160~1163頁、日本銀行審査部[1993] 1811~1821頁。

上経済上諸種の目的を達すると同時に通貨収縮の目的を以て」国債を発行する、(2)「市場の状況を見て小額勸業債券を発行せしめ零碎資金を吸収し貯蓄を勧奨し通貨の収縮を図る」ことなどを掲げた「通貨収縮施策要領」を公表し¹⁹、「主として小口の遊資吸収を目的とすると共に、又国債の普及並に中産階級以下の貯蓄奨励を図る」²⁰国債の民衆化政策が実施された²¹。通貨収縮と物価抑制を目的とした国債の民衆化政策について高橋蔵相は、1919年8月に公表した「物価調節と金利政策に就ての私見」で、「苟も物価騰貴の事実存在し之が為に国民生活の安定を脅かすものあるか如きは実に憂慮すべき事態なるを以て政府は夙に国民の濫費を戒め投機的信用の防止に努むると共に特に民間に於ける余裕金の如きは其物資に対する不生産的需要を増進するものなるに鑑み之が吸収を図るに最も意を致し以て一面物価の抑制に資すると共に他面之に依りて国民をして恒産有らしめ他日反動的時期に処するの準備たらしめむことを期し之が為に各種の施設を実行したり即ち現内閣成立以来此方針に基き特に国民貯蓄の奨励に努力し又民間資金吸収の為各種の国債を発行し而して之が実行に当りては所謂国債の民衆化の趣旨を以て公債募集元利払其の他の取扱に付き各地郵便局を利用するの途を開き以て其の実効を挙ぐるに遺憾なきを期したり」²²と記していた。

国債の民衆化政策においては、額面金額が100円、500円、1,000円、5,000円、10,000円の国債に加えて、25円、50円の小額面の国債が新たに発行された²³。また、1918年8月に「郵便官署国債募集規則」が制定されて郵便局で一般の国債の募集事務が開始され、翌1919年6月には「国債募集、売出及元利金支払郵便振替貯金特別取扱規則」が制定されて国債の募集事務に加えて売出しと元利金支払いの事務に至るまで郵便局で取り扱う郵便局売出が開始された²⁴。小口資金の吸収と中産階級以下の貯蓄奨励を図るため、郵便局での国債募集に際しては一口額面1,000円以下に限定され、国債の郵便局売出に際しては額面500円以下の小額券に限定された²⁵。

このように、通貨収縮と物価抑制を目的とした国債の民衆化政策の一環として、1919年

¹⁹ 「政府の通貨収縮施策要領」、大阪銀行集会所 [1918b]。

²⁰ 大蔵省 [1936] 296頁。

²¹ 「国債民衆化」、東京銀行集会所 [1919c]、「国債の民衆化」、大阪銀行集会所 [1921b]、大蔵省 [1936] 344頁、大蔵省財政金融研究所財政史室 [1998] 554頁。

²² 「高橋蔵相の物価調節と金利政策」、大阪銀行集会所 [1919c]。

²³ 「小額面臨時国庫証券発行」、東京銀行集会所 [1919e]、青木 [1925]。

²⁴ 大蔵省 [1936] 287～296頁。

²⁵ 大蔵省 [1936] 296頁。なお、1919年7月のように、国債の募集と郵便局売出の事務が重複する場合には、郵便局での国債の募集事務を取り扱わないことがあった（日本銀行審査部 [1993] 1382頁）。

度から臨時国庫証券の郵便局売出が開始されていたが、1920年度の新規国債の発行にあたっては、「金融界の現状よりすれば従来如く五千万、八千万と称するが如き大口の募債を一時に断行し難きは想像に難からざる所なるを以て実際市場に公募せんには主として小口の郵便局売出方法に依るより外に方法なき有様なり」²⁶と認識され、また、臨時国庫証券の郵便局売出開始当初の1919年7・8月は、発行額に対する売上額の割合が90%と好調であった（表7）ことから、1920年度からは鉄道事業費の財源調達を起債目的として発行された五分利国庫債券についても郵便局売出が導入された²⁷。

こうして、国債を安定的に消化することも国債の民衆化政策の目的とされた。高橋蔵相は、1920年1月22日の第42回帝国議会衆議院本会議で、「来年度ノ募債計画ノ実行ニ付イテモ、政府ハ金融市場ノ情勢ニ鑑ミ、緩急宜キヲ制シ、努メテ公債ヲ民衆化セシムルコトヲ期シテ居ルノデアリマス」²⁸、同年4月22日の全国手形交換所組合銀行連合会で、「政府は其の公債計画を樹つるに当りましては公債発行額、市場の吸収力、公債の性質並公債発行の方法等に付て慎重の考慮を費し我金融の状態に適合せしめ且財政の運用を誤ることなきを期して居るのであります我が投資力を表示する国民貯蓄力の年増加額は達観上二十億円を下らざるものと見て誤りなからうと思ひます而して此内公債消化能力は一割前後と見て差支へなからうと考えるのでありまして政府は此公債消化力の範囲に於て公債計画を樹てゝ居るのであります」、「是等の公債を募集するに当りましても其の時期条件に付特に慎重講究し金融市場の緩急宜しきを制するは勿論でありますと同時に努めて公債の民衆化と云ふことに意を用ゐる考へであります」²⁹と述べていたのである³⁰。

国債の安定消化を目的とした国債の民衆化政策については、第一次大戦時にドイツとイギリスが実施していた³¹が、この時期の日本政府も第一次大戦時の主要交戦国が巨額の戦

²⁶ 「同上募債方法」、東京銀行集会所 [1920c]。

²⁷ 「来年度公債政策」、『大阪毎日新聞』1919年12月28日、神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ。鉄道事業費の財源調達を起債目的として発行された国債に郵便局売出の方式が採用された背景には、「元来鉄道の如き地方的利害関係の大なる事業に関しては其財源たるべき公債を募集するに当りては宜しく現地募集の主義に依らざるべからずとは予て現内閣の主唱せる所にして之が為め預金部の如き一般的資源若くは銀行団の仲介に依る公募資源等に依りて鉄道事業（就中建設費）を調達せんとするが如きは趣旨として面白からずとなし出来得る限りは鉄道公債の全部を挙げて之を郵便局売出の方法に委せたき」（「鉄道募債方針 全部郵便局売出 現地主義の励行」、『大阪時事新報』1919年12月10日、神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ）という高橋蔵相の意向があった。

²⁸ 『第四十二回帝国議会衆議院議事速記録 第三号』。

²⁹ 「全国交換所連合晩餐会演説」、東京銀行集会所 [1920b]。

³⁰ 国債の民衆化を実現するために、大蔵省は国債流通市場の整備にも積極的であり、1920年には東京と大阪の株式取引所内に国債市場が開設された（永廣 [2011]）。

³¹ 日本銀行調査局 [1937]。

費を調達することができたのは主として国債の民衆化にあると認識していた³²。1919年4月23日の関西銀行大会で高橋蔵相は、「此の公債といふものを国民一般の投資の目的物たらしめるといふ事は将来の国策上頗る緊要な事ではないかと思ひます。即ち国民が貯蓄をする其の貯蓄力を保持する為に公債を普及せしむるといふ事は将来の国策上緊要な事であるといふ事は今回の欧州戦争に於て列国の経験したる所に徴するも明かであろうしても其国の公債に対して国民が進んで自分の貯蓄を投ずるといふ様な状態になつて居なければならぬのであります。故に今後は政府に於きまして公債募集の方法或は公債を民間に消化する所の方策といふ様な事に就ては深重の考慮を遂げ又金融界の諸君の御意見をも承りたい、さうして実地の経験に依る所の知識を廣く集めて此点に対して遺憾の無い様に致したいといふ考を持つて居ります。故に諸君に於きましても如何にして此公債といふものを今日より以上に民衆化する手段があるかといふ事に就ては深く御講究を願ひたいと思ひます」³³と述べていた。

2. 預金部引受への依存

(1) 郵便局売出の不振

1920年7月10日の第43回帝国議会衆議院委員会で高橋蔵相が、「郵便局デ売出シテ居リマス公債ニ就キマシテハ、好イ時ニハ八割以上、悪イ時ニハ六割余ト云フコトヲ聞イテ居リマス、併シ是ハ其期限ガ過ギマシテモ、日本銀行デ始終売ッテ居ル、是ハ一年ノ末ニナツテ見ナケレバ、ドノ位ソレガ剩ッタカ判ラヌ、ソレデ先ヅ一箇年十二箇月ノ内十箇月間売出シテ二箇月間ハ休ムト云フ大体ノ方針ニナツテ居リマス」、「何レニシテモ、一箇年ノ末ニ至ッテドノ位是ガ民衆化シタ、ドノ位日本銀行ニ残ッタ、預金部ニ残ッタト云フコトハ、先ヅ一箇年ヲ通ジテ見ヌト、判然トシタコトハ判ラヌヤウナ状態デアリマス、大体ニ於テ好ク行ッテ八割、不景気ダト云ッテ六割位ナモノデアルト云フコトヲ私ハ想像シテ居リマス」³⁴と述べていたように、五分利国庫債券の郵便局売出の発行額に対する売上額の割合は60～80%と予想されていた。だが、発行額に対する売上額の割合は1920年の売出開始当初からほとんどが40～60%であり、1920・21年度は年度全体でも60%に達していない状況であった(表7)。このように、五分利国庫債券の郵便局売出が不振であった理由については、(1) 臨時国庫証券と五分利国庫債券とでは、起債目的が連合国への財政援

³² 「国債民衆化計画」、東京銀行集会所 [1919b]。

³³ 「高橋大蔵大臣の財政経済演説」、大阪銀行集会所 [1919b]。

³⁴ 『第四十三回帝国議会衆議院予算委員第三分科(大蔵省所管)会議録 第二回』。

助（臨時国庫証券）、鉄道事業費の財源調達（五分利国庫債券）と異なっている³⁵、(2) 当時の労働者階級や俸給生活者の所得水準では小額面であっても国債の買入れは容易でない³⁶ことなどが指摘されていた³⁷。

他方、公募国債の予約申出と応募状況についてみると、発行額に対する応募額の割合は、1920年の年末から年度末には募集額に対するシ団の予約申出額の割合は100%であり、募集額に対する応募額の割合も150%に達したが、国債価格の低迷が続く（表6）中で、1921年度はシ団の予約申出額が募集額に達しない場合が多くなり、募集額に対する応募額の割合も再び100%～110%に低下し、「予想以上の不成績に終り」³⁸という状況であった（表2）。したがって、1921年度における公募の実施については、「努めて金融界に悪影響を及ぼさざる様時期を見て発行する方針」³⁹となっていた。

このように、1921年度も公募は減退し、公募を補う方式として1920年度から新たに開始された郵便局売出も開始当初から不振であった。これを補うために預金部引受がさらに増額されることになり、1921年度の新規国債の発行方式については、当初は郵便局売出を予定していた新規国債2,500万円の発行が預金部引受に変更されたのである⁴⁰。

なお、1921年度には新規国債（五分利国庫債券（ね号））5,000万円が日銀引受により発行されている（表1）。これは、日銀が一旦政府から引き受けた国債をシ団銀行や日銀取引先銀行等に直接売り出すことを条件とした発行方式（日銀直接売出）であり、形式は郵便局売出と同じであったが、小口資金の吸収を目的とした郵便局売出とは逆に、短期の大口資金の吸収を目的とし⁴¹、発行価格99.25円、償還年数1年の短期債でシ団銀行等の遊金調

³⁵ 「公債計画」、『時事新報』1919年12月30日、神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ。

³⁶ 「公債市場の改善」、東京銀行集会所 [1919f]。また、郵便局売出の小額国債の発行利回りが郵貯金利を大幅に上回っていたことから、「云う迄もなく公債応募者は一船に資力豊富なるも郵便貯金者は概して資力の薄弱なる中流以下の階級に限らるるを以て社会政策上の見地よりすれば利率の如きは寧ろ後者に高くして前者に低くするこそ至当ならんと思わる次第なるに実際には常に前者に高くして後者に低し然も両者間の利開きが現在見る如く二分二厘の多きを示せるは不均衡の甚だしきものにして政府は殊に富者に厚くして貧者に薄くするものなりとの非難を免る可からず」（「公債と郵貯」、『大阪時事新報』1920年10月1日、神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ）との指摘もあった。

³⁷ 1920年の国債市場開設後も国債の取引所取引が停滞していたことも、国債の民衆化が進展せず五分利国庫債券の郵便局売出が不振であった理由であると考えられる（永廣 [2011]）。

³⁸ 「国債応募実績」、東京銀行集会所 [1921a]。

³⁹ 「残余公債発行方針」、大阪銀行集会所 [1921a]。

⁴⁰ 「五分利公債発行」、『大阪毎日新聞』1921年12月17日、神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ、「公債政策の危機」、『大阪毎日新聞』、1921年12月19日、神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ。

⁴¹ 大蔵省 [1936] 344頁、日本銀行審査部 [1991] 1134～1160頁、日本銀行審査部 [1993] 1801

節策として売り出された⁴²。国債価格の低迷が続く中で公募は減退していたが、日銀直接売出については、「公債申込は非常の盛況にて売出当日直に締切りとなれり」⁴³という状況であった。

(2) 公募の中止

1923 年度から国債償還資金の繰入れが再開されて国債の償還政策は積極的なものとなった。だが、1920 年の戦後恐慌や 1923 年の関東大震災に対応すべく資本救済や産業基盤整備、震災復興を目的とする事業の財源として新規国債が増発されたことに加え、「借換の連鎖時代」⁴⁴といわれる中で借換債も増発され、国債残高はさらに累増していた（表 3）。その一方で、市中銀行の預貸率は依然として高く市中金利も高止まりの状況にあった（表 4・5）ことから、1922 年以降も国債価格の低迷が続き（表 6）、公募国債の予約申出と応募状況についてみると、シ団の予約申出額が募集額に達せず、募集額に対する応募額の割合も 100%～110%と低位の状況が続いていた（表 2）。

このように、1922 年度以降も公募は依然として減退していたため、1924 年度の新規国債の発行方式については、当初は公募 1 億円、郵便局売出 6,000 万円を予定していた⁴⁵が、1924 年度の追加予算において公募を実施しない方針が採られることになり、1925・26 年度には公募は実施されず、郵便局売出と預金部引受が主な発行方式となった（表 1）。濱口蔵相は、1924 年 7 月 1 日の第 49 回帝国議会衆議院本会議で、「政府ハ経済界ノ現状ニ鑑ミ、斯ノ如キ巨額ノ公債ヲ一般市場ニ於テ公募スルノ不可ナルヲ認メマシテ、先以テ曩ニ英米市場ニテ募集シタル外債ノ内一億五百余万円ヲ之ニ充当シ、マタ預金本部ヲシテ其資金ノ余カヲ利用シ、一億五千四百八十余万円ヲ引受ケシメ、其残額三千五百万円ハ之ヲ郵便局売出ノ方法ニ依ツテ調達致シ、結局本年度ニ於テハ一般市場ニ於ケル新規公債ノ募集ハ一切之ヲ行ハナイコト、致シタノデアリマス、尚ホ大正十四年度以降ニ於キマシテモ、緊急已ムヲ得ザルモノヲ除クノ外、公債ノ募集ハ成ベク之ヲ差控ヘ、殊ニ一般市場ニ於ケル公募ハ出来得ル限り之ヲ減少スルノ方針デアリマス」⁴⁶、同年 7 月 6 日の第 49 回帝国議会衆議院委員会

～1809頁。

⁴² 「新国庫債券の発行 五千万円」、『大阪時事新報』1921年5月15日、神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ。

⁴³ 「軍事国債発行発表」、東京銀行集会所 [1921b]。

⁴⁴ 小川 [1930] 90頁。

⁴⁵ 「副総裁演説」、日本銀行審査部 [1924]。

⁴⁶ 『第四十九回帝国議会衆議院議事速記録 第三号』。

「申シマス通り欠点ノナイ理想的ノ方法トハ思ヒマセヌ、実ハ姑息デアリマス、姑息デア
ルコトヲ自覚シテ居リマス、然ラバ其方法ヲ止メテ、其ノ代リ如何ニシテソレダケノ金ヲ
調達スルカト云フト、根本ノ事業ヲ緊縮スレバ兎ニ角、然ラザル限りハ一般市場ニ公募ス
ル外ナイノデアリマス、根本ノ事業ヲ緊縮スルト云フコトハ、是亦屢々申上ゲマシタ通り、
今日ニ於テ急速ノ間ニ合ヒマセヌ、サウ云フ希望ハ持ッテ居リマスケレドモ、ソレガ急ニ
間ニ合イマセヌ限りハ、預金部ノ余力ヲ利用スルカ、然ラズンバー一般公募スルカ、其孰レ
ヲ択ブベキカト云フコトニナリマス、其利害得失ハ公債政策ヲ決定スル時ニ当ッテ相当調
査研究ヲ致シテ見マシタガ、其一億五千万ノ金ヲ使フト云フ点カラ云ヒマスト、即チ物資
並ニ労力ニ対スル需要ヲ喚起スル消費力ヲソレダケ増進セシメルト云フ結果ニ於テハ同一
デアリマス、只々一般市場ニ公募スルト、サナギダニ欠乏ヲ感ジテ居ル民間ノ事業資金ヲ
奪フコトニナリマス、預金部ノ引受ニ致シマシテモ、高木君ノ御心配ノ如キ多少ノ非難ハ
アルカモ知レマセヌガ、ソレヨリモ民間ノ事業資金ヲ奪ッテ、財界ノ整理ヲ妨ゲ、財界ノ
立直ルコトヲ遅延セシムルト云フ弊害ノ方ガ遙ニ多イ、新様ニ考ヘマシタガ故ニ、已ムヲ
得ズ預金部引受ノ方法ヲ採ッタノデアリマス」⁴⁷と述べていた。

(3) 公募の再開と郵便局売出の中止

1927年度の新規国債の発行方式については、1927年1月18日の第52回帝国議会衆議院
本会議で片岡蔵相が、「之（公債一筆者）ヲ一般市場に公募セザルコトニ致シマシタ」⁴⁸
と述べていたように、当初は1925・26年度と同様に非公募の方針が採られ、郵便局売出
6,000万円、預金部引受6,000万円を予定していた⁴⁹。だが、1927年の金融恐慌を契機に、
都市の大銀行預金や金銭信託、郵便貯金の残高が急増して資金偏在の傾向が顕在化する
とともに、金融恐慌に対応して日銀の補償法特融が実施されたことにより、金融市場は「変
態的金融緩慢」といわれる状態となって市中金利が大幅に低下し（表5）、国債価格が急騰
した（表6）。こうした状況に対応し、非公募の方針を変更して公募を実施する方針が採ら
れことになった。具体的には、公募7,250万円、預金部引受6,750万円とし、公募が不振で
あった場合は郵便局売出で補完するという内容であった⁵⁰。また、1928年度の新規国債の
発行方式についても、1928年1月21日の第54回帝国議会衆議院本会議で三土蔵相が、「公

⁴⁷ 『第四十九回帝国議会衆議院予算委員第三分科（大蔵省所管）会議録 第二回』。

⁴⁸ 『第五十二回帝国議会衆議院議事速記録 第四号』。

⁴⁹ 「本年度新規発行公債額」、東京銀行集会所 [1927a]。

⁵⁰ 「昭和二年度新規公債公募額」、東京銀行集会所 [1927b]。

債ノ発行方法ハ今後金融市場ノ情勢ニ応ジ、適宜之ヲ処理シテ參ル方針デアリマスガ、大体ニ於テ預金部其他ノ運用會計ノ引受等ニ依ルト共ニ、相当額ノ公募ヲ行フ積リデアリマス⁵¹と述べていたように、積極的に公募を実施する方針が採られ、具体的には、公募 9,182 万円、預金部引受額面 7,700 万円⁵²、郵便局売出 3,000 万円を予定していた⁵³。

公募は、「刻下の金融市場の情勢に鑑み」⁵⁴、「通貨膨張懸念に対する応急策として」⁵⁵、1928 年 3 月と 5 月に実施された。公募国債の予約申出と応募状況についてみると、募集額に対するシ団の予約申出額の割合は、1928 年 3 月が 90%、5 月は 180%に達し、募集額に対する応募額の割合も、1928 年 3 月は 110%にとどまっていたが、5 月は 500%に達していた（表 1・2）。

一方、郵貯残高の急増（表 8）により、預金部資金が急増したことから、1927 年度は公募以外が全額預金部引受、1928 年度も公募以外の大部分が預金部引受となり、郵便局売出は実施されなかった（表 1）。1927 年 11 月 29 日の官民合同歓迎会で三土蔵相は、「前内閣は其（昭和 2 年度の新規公債発行額一筆者一）の半額は預金部其他の運用會計の引受に依り残りの半額は復興事業に伴ふ交付公債及郵便局売出の方法に依り之を処理するの方針でありましたが、財界動乱以来預金部資金の臨時に増加したる等に依り現内閣は右計画を変更し、本年度に於ける郵便局売出は全然之を中止し残り半額も全部預金部に於て引受のことと致しました」⁵⁶と述べていた。また、1928 年 6 月 4 日の第 21 回預金部資金運用委員会で富田幹事（大蔵省理財局長）は、「予算面ニ於テハ震災善後公債ノ六千四百万円ニ相当スル金額ダケハ公募スルト云フ見込デ以テ経費ヲ見テ置イタノデアリマス。此ノ委員会ニ於キマシテハ公募ノ分ヲ除キマシタル残額ノ七千八百五十六万円ヲ全部引受ケルコトニシテ御決定ヲ仰イデ置キマシテ、今後ノ状況ニ依リマシテハ或ハ預金部デ其ノ一部ヲ引受ケテ、残りハ他ノ方法ニ依ル場合モアラウカト考ヘマスルガ、兎ニ角此ノ委員会ニ於キマシテハソレダケノ御承認ヲ得テ置キタイ」⁵⁷と述べていた。

このように、1927 年度以降、郵便局売出が中止となった理由は、五分利国庫債券の郵便

⁵¹ 『第五十四回帝国議会衆議院議事速記録 第三号』。

⁵² 預金部引受を実施するために、簡易生命保険、郵便年金、対支文化事業、帝国鉄道会計等の政府機関に預金部保有の国債を売却し、国債引受に必要な資金の半額を確保することとされた（大蔵省預金部『預金部資金運用委員会（第十八回会議）議事録』1927年12月22日）。

⁵³ 同上。

⁵⁴ 「五分利国庫債券（第四十六回）六千万円発行」、東京銀行集会所 [1928b]。

⁵⁵ 「五分利国庫債券（第四十七回）七千万円発行」、東京銀行集会所 [1928c]。

⁵⁶ 「大阪に於ける三土大蔵大臣の演説」、東京銀行集会所 [1927d]。

⁵⁷ 大蔵省預金部『預金部資金運用委員会（第二十一回会議）議事録』1928年6月4日。

局売出が開始当初から不振であった（表 7）ことにあると考えられる。また、郵便局売出の売残分を引き受けて背負い込むことになっていた日銀は、日銀保有国債の増加による日銀信用の膨張を懸念して郵便局売出には消極的であったと推察される。1926年5月2日の『中外商業新報』の記事が、「非公募に対して日銀当局の反対して居る理由は政府が非公募主義を採用して以来郵便局売出しに依る公債発行額が毎年約六千万円となって居るがその中実際において郵便局より売出して居る公債額は発行予定額の平均五割七分二厘に止まり残りは総て日銀が背負い込んで居る、この点が即ち日銀当局が何時までも非公募主義を持続することに対して同意し兼ねるところで既に一般経済市場は相当に応募能力に余裕が生じて来て居るから、明年度よりは新規公債の発行については必ずしも全部特別発行のみに依らずに、ある程度迄は一般金融市場においても募集すべきであるというにある」⁵⁸と記していたように、日銀は、郵便局売出の売残分を日銀が引き受けて背負い込むことになっている根本的な原因が新規国債の非公募にあると認識し、新規国債の非公募に対しても反対していた。

（4）公募の中止と預金部引受への依存

1929年度の新規国債の発行方式については、当初は、1927・28年度と同様に公募と預金部引受の方針が採られ、公募1億2,025万円、預金部引受額面7,800万円⁵⁹を予定していた⁶⁰。だが、1928年後半以降、金解禁実施の思惑等により国債価格が急落した（表6）ため、公募を減少し、一方で郵貯残高の増加が継続していた（表8）ことから、預金部引受を増額する方針が採られることになった。1929年1月22日の第56回帝国議会衆議院本会議で三土蔵相は、「公債ノ発行方法ハ、固ヨリ今後金融市場ノ情勢ニ応ジマシテ、適宜之ヲ処理スベキデアリマスガ、成ベク預金部其他ノ運用会計ノ引受等ニ依ル分ヲ多ク致シ、公募額ハ出来得ル限り減少スル方針デアリマス」⁶¹と述べていた。また、1929年6月12日の第26回預金部資金運用委員会の議案（「議案第一号 昭和四年度預金部普通資金運用計画案」）は、「預金部資金ハ当時（1928年12月17日の第24回預金部資金運用委員会一筆者一）ノ予想以上ニ増加シタルノミナラス目下ニ於ケル財界ノ状勢ニ照シ新規発行ノ一般公募ハ成

⁵⁸ 「明年度も非公募主義実行 日銀当局より反対はあるが政府は案外楽観の態」、『中外商業新報』、1927年5月2日、神戸大学附属図書館新聞記事文庫デジタルアーカイブ。

⁵⁹ 預金部引受を実施するために、簡易生命保険、対支文化事業、鉄道共済組合等の政府機関に預金部保有の国債を売却し、国債引受に必要な資金のうち約2,000万円を確保することとされた（大蔵省預金部『預金部資金運用委員会第二十四回会議議事録』1928年12月17日）。

⁶⁰ 同上。

⁶¹ 『第五十六回帝国議会衆議院議事速記録 第三号』。

ルヘク之ヲ少額ナラシムルヲ適当トスルヲ以テ当初ノ募債計画ニ一部ノ変更ヲ加ヘ預金部引受額ヲ増加シテ本案ノ如ク決定セムトス」⁶²と記し、額面 7,800 万円の予定額を増額して額面 1 億 3,000 万円の預金部引受を提案していた⁶³。

結局、1929 年度には公募は実施されず、全額預金部引受となった（表 1）。また、金解禁が実施された 1930 年以降も国債価格の低迷が続いた（表 6）ため、1930 年 11 月 25 日の関西銀行大会で井上蔵相が、「公債の発行額の如きも一時的の切詰めた方法でやる。また発行致しましても必ず預金部で之を引受けて公債市価に影響をさせるやうなことはしない積りで居るのであります」⁶⁴と述べていたように、1930・31 年度も公募は実施されず、預金部引受に依存した発行方式となったのである⁶⁵（表 1）。

おわりに

第一次大戦後から新規国債の発行方式については、1919 年度までは大部分が公募であったが、1919 年後半以降、国債価格が大幅に下落したことにより、国債保有が増加しつつあったシ団銀行において売買損・評価損を蒙るリスクが高まったため、シ団の募集国債の引受予約に対する態度が大きく変化して予約申込が消極的になり、公募は減退した。その結果、新規国債の発行方式の大部分を公募に依存することは困難となり、1920 年度からは、公募を補う方式として、郵便局売出が新たに開始され、預金部引受が増額された。この郵便局売出は、日銀が一旦政府から引き受けた国債を郵便局の窓口を通じて売り出し、売残分を日銀が引き受けるという、日銀信用に依存した発行方式であった。通貨収縮と物価抑制を目的とした国債の民衆化政策の一環として、1919 年度から臨時国庫証券の郵便局売出

⁶² 大蔵省預金部『預金部資金運用委員会（第二十六回会議）議事録』1929年6月12日。

⁶³ 1929年6月12日の第26回預金部資金運用委員会では、郵便局売出について木村委員（貴族院議員、元日銀副総裁）が、「郵便局デ扱フコトハ此ノ頃ヤラナイノデスカ」と質問したのに対し、富田幹事（大蔵省理財局長）は、「郵便局デ出スモノハ一昨年以來止メテ居リマス」と回答していた（同上）。

⁶⁴ 「関西銀行大会に於ける井上大蔵大臣の演説」、大阪銀行集会所 [1930]。

⁶⁵ もっとも日銀は、この時期においても公募の実施に積極的であったと推察される。1931年5月27日の第34回預金部資金運用委員会で、1931年度の新規国債の発行方式について全額預金部引受とすることが決定されていた（大蔵省預金部『預金部資金運用委員会（第三十四回会議）議事録』1931年5月27日）が、1931年前半には金解禁後の不況下で資金運用難に陥った市中銀行の投機的思惑等により国債価格が急騰していた（表6）ことから、同年6月4日の東西有力銀行家懇談会で土方日銀総裁は、「六年度発行予定の新規公債一億三千万余円は過般の預金部資金運用委員会に於て其引受を決定したるが、這は市場の状勢にして、全く公募を許さざる事情に在る時は、全部預金部の引受となるものにして、状勢の許す限りは之を公募するものなり」という談話を発表していた（「東西銀行家懇談会」、東京銀行集会所 [1931]）。

が開始されていたが、国債の安定消化も国債の民衆化政策の目的とされ、1920年度からは五分利国庫債券についても郵便局売出が導入されたのである。

しかし、新規国債の郵便局売出は開始当初から不振であり、国債価格の低迷が続く中で公募も減退していた。これを補うために預金部引受がさらに増額され、1925・26年度には公募は中止となり、郵便局売出と預金部引受が主な発行方式となった。その後、1927年の金融恐慌を契機に、金融市場が「変態的金融緩慢」といわれる状態となって国債価格が急騰したことに対応し、1927・28年度には公募が再開された。その一方で、郵便貯金残高の急増により、預金部資金が急増したことから、公募以外の大部分が預金部引受となり、郵便局売出は中止となった。郵便局売出が中止となった理由としては、郵便局売出が開始当初から不振であったことに加え、郵便局売出の売残分を引き受けて背負い込むことになっていた日銀が、日銀保有国債の増加による日銀信用の膨張を懸念して郵便局売出には消極的であったことが考えられる。だが、1928年後半以降、金解禁実施の思惑等により国債価格が急落したため、1929年度から1931年度には公募は再び中止となった。こうして、新規国債の発行方式は、政府資金である預金部引受にのみ依存せざるをえない構造となったのである⁶⁶。

⁶⁶ 本稿では、新規国債の発行方式に限定して分析を進めてきたが、第一次大戦後には借換債も増発され急増している（表3）ことから、借換債の発行方式についても分析する必要がある。この問題については、今後の検討課題としたい。なお、第一次大戦後の借換債の発行方式について分析した研究に、武田 [2003] がある。

参考文献

- 青木得三、「敢て国債投資を勧む」、『インヴェストメント』第1巻第5号、インヴェストメント社、1925年、25～28頁
- 伊藤正直、「財政・金融構造」、大石嘉一郎編『日本帝国主義史I』、東京大学出版会、1985年、71～111頁
- 永廣 顕、「国債発行方法の展開過程」、『証券経済』第177号、日本証券経済研究所大阪研究所、1991年、127～156頁
- 、「第一次大戦後の日本における国債流通市場の制度改革」、『金融研究』第30巻第2号、日本銀行金融研究所、2011年、1～27頁
- 、「日銀引受国債発行方式の形成過程：1932」、麗澤大学経済社会総合研究センター RIPeSS Working Paper №55、2013年、20～36頁
- 、「国債の郵便局売出しの開始—第一次大戦後の日本における国債発行方式の転換—」、『甲南経済学論集』第56巻1・2号、甲南大学経済学会、2016年、71～88頁
- 大内兵衛、「日本財政論 公債篇」、『大内兵衛著作集』第2巻、岩波書店、1974年所収、1932年、改訂版1937年、1～359頁
- 大蔵省、『明治大正財政史』第11巻、財政経済学会、1936年
- 、『明治大正財政史』第12巻、財政経済学会、1937年
- 、『財政金融統計月報』第35号、大蔵財務協会、1953年
- 大蔵省財政金融研究所財政史室、『大蔵省史—明治・大正・昭和—』第1巻、大蔵財務協会、1998年
- 、『大蔵省史—明治・大正・昭和—』第2巻、大蔵財務協会、1998年
- 大蔵省昭和財政史編集室、『昭和財政史』第6巻、東洋経済新報社、1954年
- 大蔵省百年史編集室、『大蔵省百年史』上巻、大蔵財務協会、1969年
- 、『大蔵省百年史』下巻、大蔵財務協会、1969年
- 大蔵省理財局、『昭和三年調 金融事項参考書』、内閣印刷局、1928年
- 、『昭和七年調 金融事項参考書』、内閣印刷局、1932年
- 、『昭和八年調 金融事項参考書』、内閣印刷局、1933年
- 大蔵省理財局国債課、『第五十回帝国議会参考書』、1925年、旧大蔵省財政室蔵
- 、『第五十四回帝国議会参考書』、1928年、旧大蔵省財政室蔵

- 、『第六十四回帝国議会 国債参考書』、1932年、東京大学経済学図書館蔵
大阪銀行集会所、『大阪銀行通信録』第249号、大阪銀行集会所、1918年 a
—————、『大阪銀行通信録』第252号、大阪銀行集会所、1918年 b
—————、『大阪銀行通信録』第260号、大阪銀行集会所、1919年 a
—————、『大阪銀行通信録』第261号、大阪銀行集会所、1919年 b
—————、『大阪銀行通信録』第264号、大阪銀行集会所、1919年 c
—————、『大阪銀行通信録』第289号、大阪銀行集会所、1921年 a
—————、『大阪銀行通信録』第290号、大阪銀行集会所、1921年 b
小川郷太郎、『国債整理』、日本評論社、1930年
釜江廣志、「戦前債券市場と引受シ団の変遷」、『東京経大会誌』第281号、東京経済大学、2014
年、93～141頁
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、11～45頁
竹内半寿、『我国公社債制度の沿革』、酒井書店、1956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』第43号、日本証券経
済研究所、2003年、101～114頁
東京銀行集会所、『銀行通信録』第67巻401号、東京銀行集会所、1919年 a
—————、『銀行通信録』第67巻403号、東京銀行集会所、1919年 b
—————、『銀行通信録』第67巻405号、東京銀行集会所、1919年 c
—————、『銀行通信録』第68巻406号、東京銀行集会所、1919年 d
—————、『銀行通信録』第68巻408号、東京銀行集会所、1919年 e
—————、『銀行通信録』第68巻409号、東京銀行集会所、1919年 f
—————、『銀行通信録』第69巻412号、東京銀行集会所、1920年 a
—————、『銀行通信録』第69巻415号、東京銀行集会所、1920年 b
—————、『銀行通信録』第69巻416号、東京銀行集会所、1920年 c
—————、『銀行通信録』第71巻427号、東京銀行集会所、1921年 a
—————、『銀行通信録』第71巻428号、東京銀行集会所、1921年 b
—————、『銀行通信録』第83巻495号、東京銀行集会所、1927年 a
—————、『銀行通信録』第83巻497号、東京銀行集会所、1927年 b
—————、『銀行通信録』第84巻503号、東京銀行集会所、1927年 c

- 、『銀行通信録』第85巻506号、東京銀行集会所、1928年 a
- 、『銀行通信録』第85巻508号、東京銀行集会所、1928年 b
- 、『銀行通信録』第91巻545号、東京銀行集会所、1931年
- 東京証券取引所、『東京証券取引所20年史—規則 統計—』、東京証券取引所、1970年
- 東洋経済新報社、『東洋経済新報』第1022号、東洋経済新報社、1922年
- 富田俊基、『国債の歴史』、東洋経済新報社、2006年
- 日本銀行、『日本銀行沿革史』第3集第13巻、日本銀行、1962年
- 日本銀行監理官係『自昭和元年度至昭和八年度本邦公債ノ状況』、1934年、『昭和財政史資料
6-024-1』
- 日本銀行審査部、『自大正十三年春季至大正十三年秋季 支店長会議書類』、1924年、日本銀行
金融研究所アーカイブ保管資料 9329
- 、『日本銀行沿革史』第2輯第3巻、クレス出版、1991年
- 、『日本銀行沿革史』第2輯第13巻、クレス出版、1993年
- 日本銀行調査局、『欧州大戦時の交戦主要国公債政策』、1937年、日本銀行金融研究所アーカイ
ブ保管資料 1384
- 日本銀行調査局特別調査室、『満州事変以後の財政金融史』、1948年
- 日本銀行百年史編纂委員会、『日本銀行百年史』第2巻、日本銀行、1983年

表1 発行方法別内国債新規発行額

| 年度 | 公 募 | 郵便局売出 | 預金部引受 | | | 日本銀行引受 | その他 | 合 計 |
|------|---------|--------|---------|------|--------|---------|---------|-----|
| | | | 鉄道 | 共済組合 | 引受 | | | |
| 1917 | 33,480 | — | 3,000 | — | — | — | 36,480 | |
| 1918 | 101,999 | — | 1,200 | — | — | 4,000 | 107,199 | |
| 1919 | 211,989 | — | — | — | — | — | 211,989 | |
| 1920 | 199,986 | 70,000 | 29,013 | — | — | 6,207 | 305,208 | |
| 1921 | 181,712 | 63,000 | 35,000 | — | 50,000 | 20,258 | 349,971 | |
| 1922 | 121,877 | 50,000 | — | — | — | 12,084 | 183,961 | |
| 1923 | 11,430 | 40,000 | 24,181 | — | 3,500 | — | 79,111 | |
| 1924 | 115,570 | 60,000 | 130,000 | — | 4,500 | — | 290,070 | |
| 1925 | — | 40,000 | — | — | — | 30,000 | 90,000 | |
| 1926 | — | 40,000 | — | — | — | 17,000 | 97,000 | |
| 1927 | 60,000 | — | 122,000 | — | — | — | 182,000 | |
| 1928 | 70,000 | — | 78,560 | — | 2,500 | — | 151,060 | |
| 1929 | — | — | 161,900 | — | — | — | 161,900 | |
| 1930 | — | — | 59,571 | — | 5,000 | — | 64,571 | |
| 1931 | — | — | 191,279 | — | — | — | 191,279 | |
| 1932 | — | — | 67,000 | — | 9,000 | 682,313 | 772,313 | |

備考：1. 歳出の財源となる新債のみ。
2. その他の内訳は、1918年度：台湾銀行引受4,000、1920年度：台湾銀行引受6,207、1921年度：朝鮮銀行引受10,742、台湾銀行引受6,479、北海道拓殖銀行引受843、小池銀行引受2,192、1922年度：朝鮮銀行引受1,573、台湾銀行引受3,720、北海道拓殖銀行引受1,790、小池銀行引受5,000、1925年度：教育改善及農振興基金引受30,000、1926年度：教育改善及農振興基金引受17,000、1932年度：簡易生命保険引受14,000。
資料：大蔵省 [1953]、大蔵省昭和財政史編纂室 [1954]。

表2 公家内国債の募集額・予約申出額・応募額

| 募集年度 | 募集年月 | 募集額(千円) | 予約申出額(千円) | | 応募額(千円) | 募集額/応募額 | 国債種別 | 発行価格(円) | 償還年数(年々月) | |
|------|------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------------|---------------|-----------|------|
| | | | うちシ回 | シ回/募集額 | | | | | | |
| 1917 | 11 | 45,000 | 49,658 | 110.4% | 76,991 | 171.1% | 朝鮮事業国庫債券(シ号) | 95.50 | 5-1 | |
| | 5 | 50,000 | 49,910 | 99.8% | 135,399 | 270.8% | 五分利国庫債券(シ号) | 95.25 | 5-1 | |
| | 1918 | 5 | 52,000 | 51,980 | 100.0% | 128,396 | 246.9% | 五分利国庫債券(シ号) | 96.25 | 3-3 |
| 1919 | 4 | 82,000 | 81,880 | 99.9% | 150,165 | 183.1% | 五分利国庫債券(シ号) | 96.25 | 3-4 | |
| | 7 | 80,000 | 105,350 | 131.7% | 113,064 | 141.3% | 五分利国庫債券(シ号) | 95.25 | 4-3 | |
| | 11 | 50,000 | 69,465 | 138.9% | 71,407 | 142.8% | 五分利国庫債券(シ号) | 97.50 | 2-1 | |
| 1920 | 10 | 80,000 | 87,380 | 109.2% | 90,265 | 112.8% | 五分利国庫債券(シ号) | 95.25 | 2-10 | |
| | 12 | 50,000 | 50,023 | 100.0% | 78,206 | 156.4% | 五分利国庫債券(シ号) | 93.50 | 4-3 | |
| | 1921 | 3 | 70,000 | 70,020 | 100.0% | 107,707 | 153.9% | 五分利国庫債券(シ号) | 93.50 | 6-2 |
| 1921 | 4 | 80,000 | 89,005 | 111.3% | 88,282 | 110.4% | 五分利国庫債券(シ号) | 93.00 | 7-7 | |
| | 11 | 50,000 | 90,290 | 180.6% | 61,061 | 122.1% | 五分利国庫債券(シ号) | 95.00 | 4-11 | |
| | 1922 | 3 | 50,000 | 55,320 | 110.6% | 54,909 | 109.8% | 五分利国庫債券(シ号) | 93.50 | 5-5 |
| 1922 | 9 | 50,000 | 54,760 | 109.5% | 54,086 | 108.2% | 五分利国庫債券(シ号) | 95.75 | 2-11 | |
| | 1923 | 3 | 70,000 | 76,950 | 109.9% | 75,236 | 107.5% | 五分利国庫債券(シ号) | 92.25 | 6-5 |
| | 1924 | 4 | 85,000 | 80,180 | 94.3% | 85,656 | 100.8% | 五分利国庫債券(第13回) | 93.00 | 4-10 |
| 1927 | 3 | 60,000 | 151,160 | 251.9% | 69,238 | 115.4% | 五分利国庫債券(第16回) | 95.75 | 19-8 | |
| | 1928 | 5 | 70,000 | 362,160 | 517.4% | 355,158 | 507.4% | 五分利国庫債券(第17回) | 96.00 | 19-6 |

備考：1. 新債のみ。但し、朝鮮事業国庫債券(第12回)は一部併購を含む。
2. 五分利国庫債券(シ号)の予約申出額0.005はシ回銀行以外55行の合計、五分利国庫債券(シ号)の予約申出額0.180はシ回銀行以外68行の合計。
3. 1922年度は不明。
資料：日本銀行審査部 [1993]、1270-1776頁、理財局国債課 [1925・1928・1932]、大蔵省 [1953]。

表3 内国債の発行額・年度末残高

| 年度 | 発行額 | | 年度末残高 |
|------|---------|---------|-----------|
| | 新規債 | 借換債 | |
| 1914 | 107 | 29,289 | 2,506,371 |
| 1915 | 7,032 | 30,000 | 2,489,234 |
| 1916 | 9,916 | 60,000 | 2,467,701 |
| 1917 | 241,429 | 51,524 | 2,698,741 |
| 1918 | 381,256 | 50,000 | 3,051,776 |
| 1919 | 275,555 | 326,290 | 3,277,872 |
| 1920 | 448,545 | 460,824 | 3,777,263 |
| 1921 | 360,565 | 377,746 | 4,077,115 |
| 1922 | 250,820 | 583,306 | 4,341,895 |
| 1923 | 121,857 | 943,402 | 4,729,955 |
| 1924 | 317,075 | 718,406 | 4,863,013 |
| 1925 | 157,492 | 443,200 | 4,999,176 |
| 1926 | 213,589 | 323,999 | 5,171,766 |
| 1927 | 367,716 | 374,761 | 5,397,866 |
| 1928 | 458,451 | 230,660 | 5,831,261 |
| 1929 | 193,543 | 365,399 | 5,959,457 |
| 1930 | 109,609 | 420,460 | 5,995,816 |
| 1931 | 212,667 | 244,915 | 6,187,657 |
| 1932 | 834,151 | 262,592 | 7,054,195 |

資料：大蔵省 [1953]

表4 普通銀行の預金・貸出残高

| 年月末 | | 預金 | | | 貸出 | | | 預貸率 |
|------|----|-----------|----|--------|-----------|----|--------|-----|
| | | 金額 | 単位 | 割合 | 金額 | 単位 | 割合 | |
| 1917 | 6 | 2,673,804 | | 93.9% | 2,510,874 | | 93.9% | |
| | 12 | 3,233,913 | | 92.1% | 2,978,878 | | 92.1% | |
| 1918 | 6 | 3,806,052 | | 92.2% | 3,507,867 | | 92.2% | |
| | 12 | 4,639,314 | | 89.4% | 4,146,939 | | 89.4% | |
| 1919 | 6 | 5,192,937 | | 93.3% | 4,847,157 | | 93.3% | |
| | 12 | 5,744,096 | | 98.6% | 5,666,461 | | 98.6% | |
| 1920 | 6 | 5,764,420 | | 103.2% | 5,948,769 | | 103.2% | |
| | 12 | 5,826,526 | | 101.3% | 5,902,962 | | 101.3% | |
| 1921 | 6 | 6,186,067 | | 95.6% | 5,916,508 | | 95.6% | |
| | 12 | 6,444,836 | | 96.9% | 6,242,034 | | 96.9% | |
| 1922 | 6 | 7,797,321 | | 99.8% | 7,783,473 | | 99.8% | |
| | 12 | 7,801,459 | | 100.6% | 7,848,182 | | 100.6% | |
| 1923 | 6 | 7,888,160 | | 102.3% | 8,070,756 | | 102.3% | |
| | 12 | 7,805,265 | | 103.3% | 8,059,008 | | 103.3% | |
| 1924 | 6 | 7,883,535 | | 104.1% | 8,210,600 | | 104.1% | |
| | 12 | 8,093,167 | | 102.4% | 8,289,138 | | 102.4% | |
| 1925 | 6 | 8,379,275 | | 102.4% | 8,582,854 | | 102.4% | |
| | 12 | 8,726,775 | | 101.3% | 8,842,682 | | 101.3% | |
| 1926 | 6 | 8,897,835 | | 101.5% | 9,033,981 | | 101.5% | |
| | 12 | 9,178,802 | | 100.4% | 9,219,799 | | 100.4% | |
| 1927 | 6 | 9,152,560 | | 95.7% | 8,757,774 | | 95.7% | |
| | 12 | 9,027,897 | | 90.6% | 8,180,943 | | 90.6% | |
| 1928 | 6 | 9,145,835 | | 82.5% | 7,541,985 | | 82.5% | |
| | 12 | 9,330,796 | | 80.9% | 7,545,357 | | 80.9% | |
| 1929 | 6 | 9,335,409 | | 79.2% | 7,389,747 | | 79.2% | |
| | 12 | 9,292,294 | | 78.0% | 7,246,204 | | 78.0% | |
| 1930 | 6 | 9,040,457 | | 79.3% | 7,170,414 | | 79.3% | |
| | 12 | 8,738,289 | | 78.0% | 6,818,068 | | 78.0% | |
| 1931 | 6 | 8,719,159 | | 75.9% | 6,622,082 | | 75.9% | |
| | 12 | 8,269,036 | | 79.7% | 6,594,198 | | 79.7% | |

資料：大蔵省理財局 [1928・1933]

表5 市中金利

| 年月 | | （単位：銭） | | | |
|------|----|----------|------|-------------|------|
| | | 割引歩合（日歩） | | コール・レート（日歩） | |
| | | 最高 | 最低 | 最高 | 最低 |
| 1917 | 6 | 1.70 | 1.40 | 1.60 | 0.60 |
| | 12 | 1.70 | 1.60 | 1.70 | 0.50 |
| 1918 | 6 | 1.80 | 1.65 | 1.60 | 1.20 |
| | 12 | 2.05 | 1.80 | 2.10 | 1.10 |
| 1919 | 6 | 2.00 | 1.90 | 2.10 | 0.90 |
| | 12 | 2.70 | 2.20 | 3.30 | 1.80 |
| 1920 | 6 | 3.15 | 2.90 | 2.00 | 1.20 |
| | 12 | 2.90 | 2.40 | 2.50 | 0.70 |
| 1921 | 6 | 2.50 | 1.70 | 2.40 | 0.60 |
| | 12 | 2.60 | 2.10 | 3.20 | 1.50 |
| 1922 | 6 | 2.60 | 2.30 | 2.80 | 1.35 |
| | 12 | 2.50 | 2.20 | 3.00 | 2.00 |
| 1923 | 6 | 2.70 | 2.30 | 3.10 | 1.60 |
| | 12 | 2.50 | 2.20 | 2.70 | 1.80 |
| 1924 | 6 | 2.80 | 2.20 | 1.95 | 1.10 |
| | 12 | 2.75 | 2.20 | 2.55 | 1.70 |
| 1925 | 6 | 2.40 | 2.00 | 2.10 | 1.35 |
| | 12 | 2.50 | 2.10 | 2.35 | 1.40 |
| 1926 | 6 | 2.40 | 2.05 | 2.20 | 1.55 |
| | 12 | 2.40 | 1.95 | 2.10 | 1.55 |
| 1927 | 6 | 2.40 | 1.90 | 1.40 | 1.20 |
| | 12 | 2.10 | 1.50 | 1.60 | 0.70 |
| 1928 | 6 | 1.60 | 1.20 | 1.10 | 0.50 |
| | 12 | 1.90 | 1.35 | 1.70 | 0.60 |
| 1929 | 6 | 1.90 | 1.35 | 1.20 | 0.75 |
| | 12 | 1.90 | 1.30 | 1.60 | 0.65 |
| 1930 | 6 | 1.90 | 1.30 | 1.50 | 1.05 |
| | 12 | 1.90 | 1.30 | 1.60 | 0.80 |
| 1931 | 6 | 1.90 | 1.30 | 1.00 | 0.40 |
| | 12 | 2.00 | 1.40 | 2.50 | 1.60 |

備考：1. 割引手形は東京・普通商業手形。
2. コール・レートは東京・無条件物。

資料：大蔵省理財局 [1928・1932]

表6 内国債相場
(単位：円)

| 年 | 最高 | 最低 | 平均 |
|------|-------|-------|-------|
| 1917 | 97.75 | 94.10 | 95.85 |
| 1918 | 97.00 | 90.50 | 94.23 |
| 1919 | 93.30 | 86.80 | 90.93 |
| 1920 | 89.60 | 80.70 | 84.06 |
| 1921 | 88.10 | 83.35 | 84.96 |
| 1922 | 88.00 | 81.00 | 84.94 |
| 1923 | 89.00 | 85.00 | 87.17 |
| 1924 | 88.50 | 85.00 | 86.56 |
| 1925 | 90.00 | 87.75 | 88.63 |
| 1926 | 90.45 | 87.30 | 88.51 |
| 1927 | 93.75 | 88.60 | 90.33 |
| 1928 | 98.00 | 89.30 | 94.36 |
| 1929 | 96.30 | 90.10 | 92.99 |
| 1930 | 92.75 | 85.30 | 91.22 |
| 1931 | 98.45 | 85.80 | 92.59 |

備考：東京株式取引所における甲号五分利公債の相場。
資料：東京証券取引所 [1970]

表7 郵便局売出内国債の発行額・売上額

| 発行年度 | 発行年月 | 発行額(千円) | 売上額(千円) | 売上額/発行額 | 国債種別 | 発行価格(円) | 償還年数(年ヶ月) | |
|------|------|---------|---------|---------|--------|---------------|---------------|-------|
| 1919 | 1919 | 7 | 10,000 | 8,809 | 88.1% | 臨時国庫証券(へ号) | 95.00 | 4.10 |
| | | 8 | 10,000 | 9,500 | 95.0% | 臨時国庫証券(と号) | 95.00 | 4.9 |
| | | 10 | 20,000 | 14,018 | 70.1% | 臨時国庫証券(ち号) | 95.00 | 4.8 |
| | 1920 | 1 | 10,000 | 7,756 | 77.6% | 臨時国庫証券(り号) | 95.00 | 4.10 |
| | | 2 | 10,000 | 4,104 | 41.0% | 臨時国庫証券(ぬ号) | 95.00 | 4.9 |
| | 計 | | 60,000 | 44,189 | 73.6% | | | |
| 1920 | 1920 | 4 | 10,000 | 4,488 | 44.9% | 五分利国庫債券(と号) | 94.50 | 4.7 |
| | | 6 | 10,000 | 5,884 | 58.8% | 五分利国庫債券(ち号) | 94.50 | 4.5 |
| | | 9 | 10,000 | 6,341 | 63.4% | 五分利国庫債券(り号) | 94.50 | 4.2 |
| | | 11 | 20,000 | 6,618 | 33.1% | 五分利国庫債券(る号) | 94.50 | 4.6 |
| | 1921 | 1 | 10,000 | 9,963 | 99.6% | 五分利国庫債券(か号) | 93.50 | 4.4 |
| | | 3 | 10,000 | 6,307 | 63.1% | 五分利国庫債券(よ号) | 95.00 | 4.2 |
| 計 | | 70,000 | 39,604 | 56.6% | | | | |
| 1921 | 1921 | 4 | 10,000 | 2,546 | 25.5% | 五分利国庫債券(れ号) | 93.00 | 8.1 |
| | | 6 | 10,000 | 3,987 | 39.9% | 五分利国庫債券(つ号) | 93.00 | 8.1 |
| | | 8 | 10,000 | 5,187 | 51.9% | 五分利国庫債券(な号) | 93.00 | 7.9 |
| | | 10 | 10,000 | 3,854 | 38.5% | 五分利国庫債券(う号) | 93.00 | 7.7 |
| | | 11 | 8,000 | 3,600 | 45.0% | 五分利国庫債券(ぬ号) | 93.00 | 7.6 |
| | 1922 | 1 | 8,000 | 6,782 | 84.8% | 五分利国庫債券(や号) | 93.00 | 6.4 |
| | | 3 | 7,000 | 3,666 | 52.4% | 五分利国庫債券(ま号) | 93.00 | 6.2 |
| 計 | | 63,000 | 29,625 | 47.0% | | | | |
| 1922 | 1922 | 5 | 10,000 | 3,818 | 38.2% | 五分利国庫債券(こ号) | 93.00 | 6.2 |
| | | 7 | 10,000 | 4,359 | 43.6% | 五分利国庫債券(あ号) | 93.00 | 5.11 |
| | | 9 | 10,000 | 5,895 | 59.0% | 五分利国庫債券(ゆ号) | 93.00 | 5.9 |
| | | 10 | 10,000 | 4,902 | 49.0% | 五分利国庫債券(み号) | 93.00 | 5.7 |
| | 1923 | 1 | 10,000 | 9,972 | 99.7% | 五分利国庫債券(も号) | 92.00 | 6.4 |
| 計 | | 50,000 | 28,948 | 57.9% | | | | |
| 1923 | 1923 | 4 | 10,000 | 3,588 | 35.9% | 五分利国庫債券(第2回) | 92.40 | 6.1 |
| | | 6 | 10,000 | 5,683 | 56.8% | 五分利国庫債券(第4回) | 91.60 | 7.1 |
| | | 8 | 10,000 | 4,134 | 41.3% | 五分利国庫債券(第7回) | 91.70 | 6.10 |
| | 1924 | 3 | 10,000 | 5,658 | 56.6% | 五分利国庫債券(第10回) | 91.80 | 6.2 |
| 計 | | 40,000 | 19,065 | 47.7% | | | | |
| 1924 | 1924 | 5 | 20,000 | 8,364 | 41.8% | 五分利国庫債券(第14回) | 91.00 | 7.1 |
| | | 7 | 10,000 | 7,319 | 73.2% | 五分利国庫債券(第15回) | 91.10 | 6.10 |
| | | 9 | 15,000 | 11,825 | 78.8% | 五分利国庫債券(第16回) | 91.30 | 6.9 |
| | | 11 | 15,000 | 6,964 | 46.4% | 五分利国庫債券(第18回) | 91.30 | 7.6 |
| | | 1925 | 1 | 10,000 | 7,285 | 72.9% | 五分利国庫債券(第19回) | 91.50 |
| 計 | | 70,000 | 41,758 | 59.7% | | | | |
| 1925 | 1925 | 5 | 15,000 | 14,926 | 99.5% | 五分利国庫債券(第23回) | 90.00 | 11.9 |
| | | 8 | 15,000 | 4,118 | 27.5% | 五分利国庫債券(第26回) | 91.90 | 11.6 |
| | | 11 | 15,000 | 5,851 | 39.0% | 五分利国庫債券(第28回) | 91.80 | 11.3 |
| | 1926 | 2 | 15,000 | 5,017 | 33.4% | 五分利国庫債券(第30回) | 92.40 | 11.1 |
| 計 | | 60,000 | 29,914 | 49.9% | | | | |
| 1926 | 1926 | 5 | 15,000 | 2,793 | 18.6% | 五分利国庫債券(第33回) | 91.50 | 12.3 |
| | | 9 | 10,000 | 2,938 | 29.4% | 五分利国庫債券(第35回) | 91.40 | 12.1 |
| | | 1927 | 3 | 15,000 | 13,245 | 88.3% | 五分利国庫債券(第39回) | 92.40 |
| 計 | | 40,000 | 18,977 | 47.4% | | | | |

資料：理財局国債課 [1925・1928]、大蔵省 [1953]。

表8 郵便貯金残高
(単位：千円)

| 年末 | 郵便貯金残高 |
|------|-----------|
| 1917 | 438,719 |
| 1918 | 589,299 |
| 1919 | 731,820 |
| 1920 | 883,084 |
| 1921 | 944,479 |
| 1922 | 1,013,351 |
| 1923 | 1,149,556 |
| 1924 | 1,140,714 |
| 1925 | 1,175,847 |
| 1926 | 1,194,545 |
| 1927 | 1,565,973 |
| 1928 | 1,792,234 |
| 1929 | 2,105,871 |
| 1930 | 2,397,666 |
| 1931 | 2,664,653 |

資料：大蔵省理財局 [1932]