

# 国債の郵便局売出の開始（補論）

——第一次大戦後の日本における国債発行方式の転換——

永 廣 顕

## 要旨

郵便局売出は1920年度の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。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31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。

キーワード：国債発行方式、公募、国債引受シンジケート銀行、郵便局売出、預金部引受、第一次大戦後、1927年金融恐慌

## 目次

- I 公募の中止
- II 公募の再開と郵便局売出の中止
- III 公募の中止と預金部引受への依存

第一次大戦後の日本における新規国債の発行方式について、先に筆者は、<sup>(1)</sup>別稿で1920年度から開始された郵便局売出の制度形成過程を明らかにした。<sup>(2)</sup>本稿では、その補論として、郵便局売出開始後の実施過程を解明しながら新

規国債の発行方式の転換過程を検討することにした。

## I 公募の中止

第一次大戦後から歳出の財源となる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（第1表）が、1919年後半以降、国債価格が大幅に下落し、国債保有が増加しつつあった国債引受シンジケート銀行団（シ団）において売買損・評価損を蒙るリスクが高まったことにより、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となった（第2表）。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（第1表）。

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ふ、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。しかし、郵便局売出は開始当初から不振であり（第3表）、国債価格の低迷が続く中で公募も減退していた（第

---

(1) 永廣 [2016a]。

(2) 本稿は、永廣 [2016b] の一部を基礎とし、2016年10月23日に開催された2016年度政治経済学・経済史学会秋季学術大会パネル・ディスカッション（「国債市場とシンジケート銀行」）、同年11月12日に開催された2016年度日本金融学会歴史部会での討論を踏まえてこれに加筆している。討論においては、指定討論者をはじめ、参加者から有益なコメントを頂戴した。貴重なコメントをくださった各氏に感謝しあげる。また、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。記して謝意を表したい。なお、本稿は、公益財団法人 全国銀行学術研究振興財団の助成による研究成果の一部である。

国債の郵便局売出の開始（補論）

1表）。これを補うため、1921年度には預金部引受がさらに増額された（第<sup>(3)</sup>1表）。

第1表 発行方法別内国債発行額：1917年度～1932年度

発行年度	発行年月	発行方法	発行額 (千円)	国債種別	発行価格 (円)	償還年数 (年月)	
1917	1917	5 公募	40,000	鉄道債券(は号)	95.00	14.10	
		8 公募	100,000	臨時国庫証券(い号)	98.00	3.-	
		10 日銀引受	50,000	臨時国庫証券(割引)*	100.00	1.-	
	1918	11 公募	45,000	朝鮮事業費国庫債券(ろ号)	95.50, 95.00	5.-	
		1 公募	50,000	※臨時国庫証券(ろ号)	95.75	4.10	
		3 預金部引受	3,000	五分利公債(ふ号)	100.00	55.-	
1918	1918	5 預金部引受	13,000	臨時国庫証券(割引)	100.00	1.-	
		5 公募	50,000	五分利国庫債券(ろ号)	95.25	5.-	
		8 公募	100,000	※臨時国庫証券(は号)	96.75	3.-	
		9 日銀引受	100,000	臨時国庫証券(割引)*	100.00	1.-	
		9 預金部引受	36,750	臨時国庫証券(に号)	100.00	0.6	
		10 預金部引受	10,577	臨時国庫証券(に号)	100.00	0.9	
		11 預金部引受	16,327	臨時国庫証券(に号)	100.00	0.9	
		12 預金部引受	40,000	臨時国庫証券(に号・割引)	100.00	0.6	
		12 日銀引受	1,601	臨時国庫証券(に号)	100.00	0.9	
		1919	1 日銀引受	1,947	臨時国庫証券(に号)	100.00	0.9
			1 日銀引受	551	臨時国庫証券(ほ号)	100.00	4.6
			2 日銀引受	690	臨時国庫証券(に号)	100.00	0.9
	1919	3 公募	52,000	五分利国庫債券(は号)	96.25	3.3	
		3 台湾銀行引受	4,000	五分利公債(え号)	91.00	55.-	
		3 預金部引受	1,200	五分利公債(え号)	91.00	55.-	
3 日銀引受		396	臨時国庫証券(に号)	100.00	0.9		
1919	1919	4 公募	82,000	五分利国庫債券(に号)	96.25	3.4	
		4 日銀引受	396	臨時国庫証券(に号)	100.00	0.6	
		5 預金部引受	13,000	※臨時国庫証券(に号・割引)	100.00	0.6	
		5 日銀引受	565	臨時国庫証券(に号)	100.00	0.6	
		6 預金部引受	40,000	※臨時国庫証券(に号・割引)	100.00	0.6	
		6 日銀引受	53	臨時国庫証券(に号)	100.00	1.-	
		6 日銀引受	69,252	※臨時国庫証券(に号)	100.00	1.-	
		7 郵便局売出	10,000	臨時国庫証券(へ号)	95.00	4.10	
		7 公募	80,000	五分利国庫債券(ほ号)	95.25	4.3	
		8 郵便局売出	10,000	臨時国庫証券(と号)	95.00	4.9	
		8 日銀引受	89	臨時国庫証券(に号)	100.00	1.-	
		9 日銀引受	100,000	※臨時国庫証券(に号・割引)*	100.00	0.6	
		9 日銀引受	219	臨時国庫証券(に号)	100.00	1.-	
		10 郵便局売出	20,000	臨時国庫証券(ち号)	95.00	4.8	
		10 日銀引受	113	臨時国庫証券(に号)	100.00	1.-	
		11 公募	50,000	五分利国庫債券(へ号)	97.50, 97.25	2.-	
		11 預金部引受	13,000	※臨時国庫証券(に号・割引)	100.00	0.6	
11 日銀引受	6	臨時国庫証券(に号)	100.00	1.-			

(3) 以上、詳細については、永廣 [2016a] を参照。

1919	1919	12	預金部引受	40,000	※臨時国庫証券(に号・割引)	100.00	0.6
		1	郵便局売出	10,000	臨時国庫証券(り号)	95.00	4.10
	1920	2	郵便局売出	10,000	臨時国庫証券(ぬ号)	95.00	4.9
3		公募	100,000	※臨時国庫証券(る号)	94.50, 94.00	3.1	
1920	1920	4	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(と号)	94.50	4.7
		5	日銀引受	2	臨時国庫証券(に号)	100.00	0.2
		5	預金部引受	53,000	※臨時国庫証券(に号・割引)	100.00	0.6
		6	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(ち号)	94.50	4.5
		6	日銀引受	69,736	※臨時国庫証券(に号)	100.00	1.―
		8	日銀引受	100,000	※臨時国庫証券(に号・割引)*	100.00	0.6
		9	預金部引受	32,000	※五分利国庫債券(り号)	94.30	4.3
		9	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(り号)	94.50	4.2
		10	公募	80,000	五分利国庫債券(ぬ号)	95.25	2.10
		10	台湾銀行引受	6,207	五分利国庫債券(ぬ号)	95.25	2.10
		11	郵便局売出	20,000	五分利国庫債券(る号)	94.50	4.6
		1921	1921	11	預金部引受	53,000	※臨時国庫証券(に号・割引)
12	公募			50,000	五分利国庫債券(を号)	93.50	4.3
12	預金部引受			33,190	五分利国庫債券(を号)	93.50	4.5
1	郵便局売出			10,000	五分利国庫債券(か号)	95.00	4.2
2	日銀引受			100,000	※臨時国庫証券(に号・割引)*	100.00	1.―
3	公募			70,000	五分利国庫債券(た号)	93.50	6.2
3	郵便局売出			10,000	五分利国庫債券(よ号)	95.00	4.2
4	郵便局売出			10,000	五分利国庫債券(れ号)	93.00	4.7
4	公募			80,000	五分利国庫債券(そ号)	93.00	7.7
5	日銀引受			50,000	五分利国庫債券(ね号)*	99.25	1.―
6	郵便局売出			10,000	五分利国庫債券(つ号)	93.00	8.―
1921	1921			6	日銀引受	69,736	※臨時国庫証券(に号)
		7	預金部・台湾銀行引受	11,479	五分利国庫債券(ら号)	93.00	7.11
		8	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(な号)	93.00	7.9
		8	公募	100,000	五分利国庫債券(を号)	95.25, 94.75	4.6
		9	公募	50,000	五分利国庫債券(む号)	95.00	4.11
		10	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(う号)	93.00	7.7
		10	預金部引受	3,000	※五分利国庫債券(う号)	93.00	7.7
		11	預金部引受	53,000	※臨時国庫証券(に号・割引)	100.00	0.6
		11	郵便局売出	8,000	五分利国庫債券(み号)	93.00	7.6
		11	公募	55,000	※五分利国庫債券(の号)	94.25, 93.75	5.3
		12	預金部引受	25,000	五分利国庫債券(く号)	93.00	6.5
		1922	1922	1	郵便局売出	8,000	五分利国庫債券(や号)
2	日銀引受			100,000	※臨時国庫証券(に号・割引)*	100.00	1.―
3	郵便局売出			7,000	五分利国庫債券(ま号)	93.00	6.2
3	公募			70,000	五分利国庫債券(け号)	93.50	5.5
3	預金部引受			2,000	五分利国庫債券(ま号)	93.00	6.2
3	朝鮮・北海道拓殖・小池銀行引受			13,779	五分利国庫債券(ふ号)	98.40	1.―
1922	1922	5	預金部引受	53,000	※臨時国庫証券(わ号・割引)	100.00	0.6
		5	公募	52,000	※五分利国庫債券(え号)	93.50, 93.00	4.6
		5	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(こ号)	93.00	6.―
		6	日銀引受	55,000	※五分利国庫債券(て号)*	98.50	1.―
		6	日銀引受	69,736	※臨時国庫証券(に号)	100.00	5.―
		7	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(あ号)	93.00	5.11
		7	台湾銀行引受	3,720	五分利国庫債券(あ号)	93.00	5.11
		7	小池銀行引受	5,000	五分利国庫債券(さ号)	95.50	3.2
		8	公募	88,500	※五分利国庫債券(き号)	93.25, 92.75	5.3
9	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(ゆ号)	93.00	5.9		

国債の郵便局売出の開始（補論）

1922	1922	9	公募	50,000	五分利国庫債券(め号)	95.75	2.11	
		10	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(み号)	93.00	5.7	
		11	預金部引受	53,000	※臨時国庫証券(か号・割引)	100.00	0.6	
		11	公募	50,000	※五分利国庫債券(ひ号)	92.75, 92.25	5.3	
	12	日銀引受	50,000	※臨時国庫証券(よ号)*	97.10	1.9		
	1923	1923	1	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(も号)	92.00	6.4
			2	日銀引受	100,000	※臨時国庫証券(た号・割引)*	100.00	1.-
			3	公募	70,000	五分利国庫債券(せ号)	92.25	6.5
			3	朝鮮・北海道拓殖・小池銀行引受	17,381	五分利国庫債券(第1回)	98.30	1.-
	1923	1923	4	公募	38,000	※五分利国庫債券(す号)	92.00, 91.50	6.7
			4	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(第2回)	92.40	6.1
			5	預金部引受	53,000	※臨時国庫証券(れ号・割引)	100.00	0.6
5			公募	70,000	※五分利国庫債券(第3回)	91.75, 91.25	6.9	
6			郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(第4回)	91.60	7.-	
6			日銀引受	45,000	※五分利国庫債券(第5回)*	98.25	1.-	
6			日銀引受	551	※臨時国庫証券(に号)	100.00	4.-	
8			郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(第7回)	91.70	6.1	
8			公募	80,000	※五分利国庫債券(第6回)	91.25, 90.75	7.-	
9			日銀引受	15,000	※五分利国庫債券(第8回)*	97.50	1.6	
11			預金部引受	53,000	※臨時国庫証券(そ号・割引)	100.00	0.6	
11			公募	83,000	※五分利国庫債券(第9回)	96.75, 96.25	2.0	
1924	1924	2	公募	100,000	※臨時国庫証券(つ号)	93.25, 92.75	4.6	
		2	日銀引受	100,000	※臨時国庫証券(ね号・割引)*	100.00	1.-	
		3	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(第10回)	91.80	6.2	
		3	朝鮮・北海道拓殖・小池銀行引受	17,727	※五分利国庫債券(第11回)	98.05	1.-	
		3	鉄道共済組合引受	3,500	五分利公債(め号)	84.00	55.-	
		3	預金部引受	24,181	五分利国庫債券(第12回)	90.00	8.2	
1924	1924	4	公募	85,000	五分利国庫債券(第13回)	93.00, 92.50	4.10	
		5	預金部引受	53,000	※臨時国庫証券(な号・割引)	100.00	0.6	
		5	郵便局売出	20,000	五分利国庫債券(第14回)	91.00	7.-	
		6	日銀引受	40,000	※臨時国庫証券(ら号)*	98.25	1.-	
		7	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(第15回)	91.10	6.10	
		8	公募	50,000	※臨時国庫証券(む号)	93.25, 92.75	4.9	
		9	郵便局売出	15,000	五分利国庫債券(第16回)	91.30	6.9	
		11	預金部引受	53,000	※臨時国庫証券(う号・割引)	100.00	0.6	
		11	公募	68,000	※五分利国庫債券(第17回)	91.75, 91.25	6.9	
		11	郵便局売出	15,000	五分利国庫債券(第18回)	91.30	7.6	
		12	預金部引受	20,000	※臨時国庫証券(の号)	93.80	4.9	
		1925	1925	1	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(第19回)	91.50
2	公募			90,000	※五分利国庫債券(第20回)*	91.50, 91.00	7.6	
2	預金部引受			10,000	五分利国庫債券(第21回)	90.00	9.6	
2	鉄道共済組合引受			4,500	五分利公債(み号)	83.00	55.-	
2	日銀引受			100,000	※臨時国庫証券(く号・割引)	100.00	1.-	
3	預金部引受			120,000	五分利公債(み号)	85.00	55.-	
1925	1925	4	教育改善及農村振興基金引受	30,000	五分利公債(み号)	85.00	55.-	
		5	預金部引受	62,300	五分利公債(み号)	85.00	55.-	
		5	公募	90,000	※五分利国庫債券(第22回)	91.25, 90.75	9.-	
		5	郵便局売出	15,000	五分利国庫債券(第23回)	90.00	9.-	
		6	日銀引受	34,400	※五分利国庫債券(第24回)*	91.50	10.9	
		8	公募	60,000	※五分利国庫債券(第25回)	92.25, 91.75	10.6	
		8	郵便局売出	15,000	五分利国庫債券(第26回)	91.90	11.6	
		11	公募	90,000	※五分利国庫債券(第27回)	92.00, 91.50	10.9	
		11	郵便局売出	15,000	五分利国庫債券(第28回)	91.80	11.3	

1925	1926	2	公募	65,000	※五分利国庫債券(第29回)	92.50, 92.00	10.9	
		2	郵便局売出	15,000	※五分利国庫債券(第30回)*	92.40	11.-	
		2	日銀引受	41,500	五分利国庫債券(第31回)	99.40	1.-	
1926	1926	4	教育改善及農村振興基金引受	17,000	五分利公債(ひ号)	86.50	55.-	
		5	公募	100,000	※五分利国庫債券(第32回)	92.00, 91.50	11.-	
		5	郵便局売出	15,000	五分利国庫債券(第33回)	91.50	12.3	
		8	公募	60,000	※五分利国庫債券(第34回)	91.75, 91.25	11.6	
		9	郵便局売出	10,000	五分利国庫債券(第35回)	91.40	12.-	
	1927	11	公募	60,000	※五分利国庫債券(第36回)	91.75, 91.25	12.-	
		1	預金部引受	27,000	五分利公債(も号)	89.30	55.-	
		2	公募	80,000	※五分利国庫債券(第37回)	92.00, 91.50	12.2	
		3	日銀引受	24,000	※五分利国庫債券(第38回)*	99.50	1.-	
		3	預金部引受	13,000	五分利公債(も号)	86.60	55.-	
		3	郵便局売出	15,000	五分利国庫債券(第39回)	92.40	11.5	
1927	1927	5	公募	75,000	※五分利国庫債券(第40回)	92.50, 92.00	12.6	
		7	預金部引受	10,000	五分利国庫債券(第42回)	93.40	14.1	
		8	公募	55,000	※五分利国庫債券(第41回)	93.25, 92.75	13.-	
		8	預金部引受	10,000	五分利国庫債券(第42回)	94.00	14.-	
		10	預金部引受	5,000	五分利国庫債券(第42回)	97.00	13.10	
		11	公募	90,000	※五分利国庫債券(第43回)	95.25, 94.75	20.-	
		11	預金部引受	8,000	五分利国庫債券(第42回)	97.10	13.9	
		12	預金部引受	9,000	五分利国庫債券(第42回)	96.80	13.9	
	1928	12	預金部引受	10,000	五分利国庫債券(第42回)	96.80	13.8	
		2	公募	155,000	※五分利国庫債券(第45回)	95.75, 95.25	19.9	
		3	預金部引受	31,000	五分利公債(せ号)	92.10	55.-	
		3	預金部引受	39,000	五分利国庫債券(第42回)	98.00	13.5	
		3	公募	60,000	五分利国庫債券(第46回)	95.75	19.8	
		3	公募	70,000	五分利国庫債券(第47回)	96.00	19.6	
1928	1928	5	公募	230,000	※五分利国庫債券(第48回)	98.00, 97.50	25.-	
		12	預金部引受	8,000	五分利公債(せ号)	92.50	55.-	
		12	預金部引受	25,000	五分利公債(せ号)	92.40	55.-	
	1929	2	預金部引受	27,560	五分利公債(す号)	93.90	55.-	
		3	預金部引受	18,000	五分利公債(す号)	92.60	55.-	
		3	鉄道共済組合引受	2,500	五分利公債(す号)	92.60	55.0	
1929	1929	5	預金部引受	21,400	※五分利公債(す号)	91.15	55.-	
		5	公募	140,000	※五分利国庫債券(第49回)	93.50, 93.00	24.3	
		8	公募	92,000	※五分利国庫債券(第50回)	98.00, 97.50	12.-	
		9	預金部引受	15,000	五分利公債(す号)	91.25	55.-	
		10	預金部引受	5,000	五分利公債(す号)	91.75	55.-	
		11	公募	40,000	※五分利国庫債券(第51回)	97.50, 97.00	12.6	
		11	預金部引受	6,500	五分利公債(す号)	91.55	55.-	
		12	預金部引受	15,000	五分利公債(す号)	91.50	55.-	
		12	預金部引受	15,000	五分利公債(す号)	91.45	55.-	
		1930	1	公募	72,000	※五分利国庫債券(第52回)	97.50, 97.00	12.3
			2	預金部引受	30,000	五分利公債(第1回)	91.50	55.-
			2	預金部引受	13,000	五分利公債(第1回)	91.30	55.-
	3		預金部引受	30,500	五分利公債(第1回)	91.25	55.-	
3	預金部引受		31,900	五分利公債(第1回)	91.25	55.-		
1930	1930	4	公募	31,000	※五分利国庫債券(第53回)	97.50, 97.00	12.-	
		7	公募	83,000	※五分利国庫債券(第54回)	96.50, 96.00	12.-	
		9	預金部引受	20,000	五分利公債(第1回)	90.00	55.-	
		11	預金部引受	10,000	※五分利公債(第1回)	89.80	55.-	
		12	預金部引受	21,000	五分利公債(第1回)	90.35	55.-	

国債の郵便局売出の開始（補論）

1930	12	預金部引受	3,800	五分利公債(第1回)	90.60	55.-	
	12	鉄道共済組合引受	5,000	五分利公債(第1回)	90.60	55.-	
	12	預金部引受	3,881	五分利公債(第1回)	90.60	55.-	
1931	2	公募	42,000	※五分利国庫債券(第55回)	96.00, 95.50	12.3	
	3	預金部引受	30,790	※五分利公債(第2回)	92.15	55.-	
1931	5	公募	45,000	※五分利国庫債券(第56回)	99.00, 98.50	13.-	
	8	公募	88,000	※五分利国庫債券(第57回)	97.00, 96.50	18.-	
	9	預金部引受	1,000	五分利公債(第2回)	93.90	55.-	
	10	預金部引受	13,714	五分利公債(第2回)	90.65	55.-	
	12	預金部引受	56,042	五分利国庫債券(第58回)	89.00	17.9	
	1932	2	横浜正金銀行引受	26,190	※五分利公債(第3回)	87.05	55.-
		2	公募	42,000	※五分利国庫債券(第59回)	95.75, 95.25	7.-
	1932	3	預金部引受	43,728	※五分利公債(第3回)	86.90	55.-
		3	預金部引受	87,665	五分利公債(第3回)	86.40	55.-
		3	預金部引受	32,857	五分利公債(第3回)	86.40	55.-
	1932	5	公募	53,000	※五分利国庫債券(第60回)	94.00, 93.50	7.3
		5	預金部引受	43,000	五分利公債(第3回)	86.80	55.-
5		鉄道共済組合引受	7,000	五分利公債(第3回)	86.80	55.-	
7		預金部引受	83,903	※五分利公債(第3回)	88.35	55.-	
7		預金部引受	24,000	五分利公債(第3回)	90.00	55.-	
7		簡易生命保険引受	14,000	五分利公債(第3回)	90.00	55.-	
7		鉄道共済組合引受	2,000	五分利公債(第3回)	90.00	55.-	
7		公募	93,003	※五分利国庫債券(第61回)	96.50, 96.00	12.9	
11		日銀引受	200,000	四分半利国庫債券(い号)	96.50	11.6	
1933		1	日銀引受	200,000	四分半利国庫債券(ろ号)	96.50	12.1
		3	日銀引受	315,000	四分半利国庫債券(は号)	96.50	12.1

備考：1. 網掛けは歳出の財源となる新規債。

2. ※は借換債。朝鮮事業費国庫債券（ろ号）1918年9月発行の臨時国庫証券（割引）、五分利国庫債券（を号）、五分利国庫債券（第1回）、五分利国庫債券（第13回）、四分半利国庫債券（ろ号）については、一部借換債を含む。

3. \*は日銀引受直接売出公債。

4. 借換債の発行価格については、左が現金、右が代用を示す。

資料：大蔵省 [1953] 64～70頁，日本銀行 [1962] 257～258頁，日本銀行審査部 [1991] 1157～1163頁，同 [1993] 1840～1850頁。

1922年度以降も「借換の連鎖時代<sup>(4)</sup>」といわれるような借換債の増発が継続<sup>(5)</sup>し、国債残高はさらに累増した（第4表）。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（第5・6表）ことか

(4) 小川 [1930] 90頁。

(5) 本稿では、新規国債に分析対象を限定して検討を進めるが、借換債についての発行方式や公募国債の予約申出と応募状況（第1・2表）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、別稿を期したい。なお、第一次大戦後の借換債の発行方式を分析した研究に、武田 [2003] がある。

第2表 公募国内債の募集額・予約申出額・応募額・予約申出額・応募額：1917年11月～1932年7月

募集年度	募集年月	募集額(千円)	予約申出額(千円)	予約申出額/募集額	うち之組(千円)	乙種公募額	応募額(千円)	応募額/応募額	応募額/応募額(%)	償還年数(年)
1917	1917.11	45,000	49,658	110.4%	49,658	110.4%	76,991	171.3%	朝陽正業国庫債券(乙券)	95,500, 95,800
1918	1918.1	50,000	40,000	n.a.	40,000	n.a.	81,537	163.1%	朝陽正業国庫債券(乙券)	95,750
		50,000	40,000	n.a.	40,000	n.a.	96,000	192.0%	朝陽正業国庫債券(乙券)	96,750
1918	1918.8	100,000	115,810	115.8%	60,000	60.0%	133,858	133.9%	朝陽正業国庫債券(乙券)	96,750
1919	1919.3	52,000	51,980	100.0%	51,980	100.0%	128,366	246.9%	五十分利国庫債券(甲券)	96,250
		52,000	81,880	99.9%	81,880	99.9%	150,165	183.1%	五十分利国庫債券(甲券)	96,250
1919	1919.11	50,000	60,465	120.9%	37,115	74.2%	71,447	142.8%	五十分利国庫債券(甲券)	97,800, 94,400
1920	1920.3	100,000	106,431	106.4%	76,500	76.5%	107,808	107.8%	朝陽正業国庫債券(甲券)	95,250
1920	1920.10	80,000	87,380	109.2%	58,500	73.1%	93,265	116.7%	五十分利国庫債券(甲券)	95,250
1920	1920.11	50,000	50,000	100.0%	50,000	100.0%	85,000	170.0%	五十分利国庫債券(甲券)	95,250
1921	1921.1	80,000	70,023	87.5%	70,023	87.5%	107,017	133.8%	五十分利国庫債券(甲券)	95,000
		80,000	89,005	111.3%	n.a.	n.a.	88,251	110.3%	五十分利国庫債券(甲券)	95,000
1921	1921.9	100,000	171,581	171.6%	91,000	91.0%	203,335	203.3%	朝陽正業国庫債券(乙券)	95,250, 94,750
		50,000	180,605	361.2%	49,980	99.9%	121,838	123.8%	五十分利国庫債券(乙券)	95,000
		50,000	190,596	381.2%	49,980	99.9%	121,838	123.8%	五十分利国庫債券(乙券)	95,000
1922	1922.1	50,000	55,520	111.0%	55,520	111.0%	54,876	109.8%	五十分利国庫債券(乙券)	94,400, 95,750
		52,000	53,850	103.5%	n.a.	n.a.	62,902	120.4%	朝陽正業国庫債券(乙券)	95,250, 94,750
1922	1922.8	88,500	114,271	129.1%	68,100	76.9%	101,825	115.1%	朝陽正業国庫債券(乙券)	93,250, 93,000
1922	1922.11	50,000	125,108	250.2%	48,503	97.0%	91,151	182.3%	朝陽正業国庫債券(乙券)	93,250, 92,750
1923	1923.3	70,000	76,950	109.9%	50,000	71.4%	75,177	107.4%	五十分利国庫債券(甲券)	92,250
1923	1923.4	38,000	—	—	—	—	38,746	102.0%	朝陽正業国庫債券(甲券)	92,000, 91,500
		30,000	79,665	265.5%	n.a.	n.a.	87,668	292.2%	朝陽正業国庫債券(甲券)	91,250, 90,750
1923	1923.8	50,000	87,451	174.9%	50,000	100.0%	97,628	195.3%	朝陽正業国庫債券(甲券)	91,250, 90,750
1924	1924.1	100,000	127,809	127.8%	56,654	56.7%	108,921	108.9%	五十分利国庫債券(甲券)	96,750, 96,250
		100,000	198,779	198.8%	80,000	80.0%	140,749	140.7%	朝陽正業国庫債券(甲券)	93,250, 92,750
1924	1924.8	85,000	80,180	94.3%	48,000	56.5%	85,411	100.5%	五十分利国庫債券(甲券)	93,000, 92,500
		85,000	111,851	131.5%	48,000	56.5%	89,905	102.2%	五十分利国庫債券(甲券)	91,750, 91,250
1924	1924.11	68,000	215,010	314.7%	64,500	94.9%	89,905	132.2%	朝陽正業国庫債券(甲券)	92,400, 92,400
1925	1925.2	90,000	266,855	296.6%	86,000	95.6%	131,438	145.9%	朝陽正業国庫債券(甲券)	91,800, 91,400
		90,000	383,900	426.6%	117,000	130.0%	148,135	164.6%	朝陽正業国庫債券(甲券)	91,250, 90,750
1925	1925.5	50,000	105,531	211.1%	50,000	100.0%	109,230	218.5%	朝陽正業国庫債券(甲券)	92,400, 92,400
1925	1925.11	50,000	205,571	411.1%	77,500	155.0%	109,230	218.5%	朝陽正業国庫債券(甲券)	92,400, 92,400
1926	1926.2	65,000	355,531	547.0%	70,021	107.7%	97,628	150.2%	朝陽正業国庫債券(甲券)	92,800, 92,800
		100,000	126,145	126.1%	52,800	52.8%	105,955	106.0%	朝陽正業国庫債券(甲券)	92,000, 91,500
1926	1926.8	60,000	129,815	216.4%	60,000	100.0%	124,628	207.7%	朝陽正業国庫債券(甲券)	91,250, 91,250
1927	1927.1	80,000	129,815	162.3%	44,000	55.0%	67,548	84.3%	朝陽正業国庫債券(甲券)	91,250, 91,250
1927	1927.5	80,000	257,800	322.3%	66,000	82.5%	109,961	137.5%	朝陽正業国庫債券(甲券)	92,000, 91,500
1927	1927.8	55,000	328,660	597.6%	76,500	102.0%	145,437	193.5%	朝陽正業国庫債券(甲券)	92,000, 92,400
		55,000	411,851	748.8%	140,500	255.4%	186,779	186.7%	朝陽正業国庫債券(甲券)	93,250, 92,750
1927	1927.11	155,000	1,371,530	884.9%	338,500	218.4%	276,187	178.2%	朝陽正業国庫債券(甲券)	95,250, 95,250
1928	1928.3	60,000	351,160	585.3%	54,300	90.5%	69,438	115.6%	五十分利国庫債券(甲券)	95,750
		70,000	363,160	518.8%	127,000	181.4%	507,645	507.6%	五十分利国庫債券(甲券)	96,750
1928	1928.8	140,000	1,020,670	729.1%	105,000	75.0%	150,141	107.2%	朝陽正業国庫債券(甲券)	96,750
1928	1928.11	140,000	1,320,670	943.6%	105,000	75.0%	150,141	107.2%	朝陽正業国庫債券(甲券)	93,500, 93,400
1929	1929.8	92,000	198,370	215.6%	84,500	91.8%	104,189	113.2%	朝陽正業国庫債券(甲券)	98,000, 97,500
1930	1930.11	40,000	74,540	186.4%	32,000	80.0%	46,891	117.3%	朝陽正業国庫債券(甲券)	97,800, 97,400
1930	1930.4	31,000	80,160	258.6%	26,500	85.5%	40,789	131.6%	朝陽正業国庫債券(甲券)	97,800, 97,400
1930	1930.7	83,000	90,790	109.4%	45,700	55.1%	92,665	111.7%	朝陽正業国庫債券(甲券)	96,800, 96,400
1931	1931.2	42,000	214,660	511.1%	75,050	178.7%	155,421	370.1%	朝陽正業国庫債券(甲券)	96,000, 95,500
1931	1931.8	45,000	405,860	902.1%	140,500	312.2%	217,975	199.0%	朝陽正業国庫債券(甲券)	99,000, 98,500
1931	1931.11	42,000	266,660	634.9%	214,000	510.0%	209,911	242.6%	朝陽正業国庫債券(甲券)	95,750, 95,250
1932	1932.5	53,000	447,950	845.2%	35,200	66.4%	61,483	115.8%	朝陽正業国庫債券(甲券)	94,400, 93,500
1932	1932.7	93,000	218,200	234.6%	83,500	89.8%	112,803	121.3%	朝陽正業国庫債券(甲券)	96,900, 96,000

備考：1. 朝陽正業国庫債券(乙券)は借換債。朝陽正業国庫債券(甲券)と五十分利国庫債券(第13回)については、一部借換債を含む。 3. 借換債の発行価格については、左列現金、右が円備。 2. 借換債の償還期限は募集額(乙券)と五十分利国庫債券(第13回)については、一部借換債を含む。 [1993] 1269～1776頁。資料：大蔵省 [1953] 64～70頁、日本銀行 [1962] 170～211頁、日本銀行検査部 [1993] 1269～1776頁。

国債の郵便局売出の開始（補論）

第3表 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・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	8.一
		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(ゐ号)	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	6.一
		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(か号)	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	7.一
		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	7.一
		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	7.4
	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	11.一
	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	12.一
	1927	3	15,000	13,245	88.3%	五分利国庫債券(第39回)	92.40	11.5
	計		40,000	18,977	47.4%			

資料：大蔵省理財局国債課 [1932]，大蔵省 [1953]。

第4表 内国債の発行額・年度末残高

(単位：千円)

年度	発行額		年度末残高
	新規債	借換債	
1905	327,618	174,634	2,195,707
1906	67,238	238,697	2,254,346
1907	38,830	32,426	2,228,306
1908	408,474	76,156	2,582,804
1910	30,968	490,362	2,650,355
1911	34,965	576	2,583,665
1912	36,065	44,293	2,573,219
1913	12,484	120,121	2,584,122
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]

ら、1922年以降も国債価格の低迷（第7表）により、公募においてシ団の予約申込が消極的な状況が続き、1924年4月募集の五分利国庫債券（第13回）においては、予約申出額が募集額に達せず、応募額も募集額をわずかに上回るにとどまった（第2表）。このため、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が<sup>(6)</sup>、1924

---

(6) 「副総裁演説」, 日本銀行審査部 [1924]。

国債の郵便局売出の開始（補論）

第5表 普通銀行の預金・貸出残高

（単位：千円）

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

資料：大蔵省理財局 [1928・1933]

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（第1表）。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めマシテ、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力ヲ利用シ、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

第6表 市中金利

(単位：銭)

年月		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	1.80	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]

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へ、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

国債の郵便局売出の開始（補論）

第7表 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]

(7) デアリマス」, 同年7月6日の第49回帝国議会衆議院委員会で、「預金部ノ余カヲ利用シテ一億五千余万円ノ公債ヲ引受ケマスト云フコトガ、私屢々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、預金部ノ余カヲ利用スルカ、然ラズンバ一般公募スルカ、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當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

(7) 『第四十九回帝国議会衆議院議事速記録 第三号』。

カラ云ヒマスト、即チ物資並ニ勞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遥ニ多イ、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<sup>(8)</sup>』と述べていた。

## II 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回帝国議会議院本会議で片岡蔵相が、「之（公債－筆者－）ヲ一般市場に公募セザルコトニ致シマシタ<sup>(9)</sup>』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6,000万円が予定されていた<sup>(10)</sup>。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（第6表）、国債価格が急騰した（第7表）。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ることになった。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<sup>(11)</sup>。また、1928年度の新規国債の発行方式につい

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

(9) 『第五十二回帝国議会議院議事速記録 第四号』。

(10) 「本年度新規発行公債額」, 東京銀行集会所 [1927a]。

(11) 「昭和二年度新規公債公募額」, 東京銀行集会所 [1927b]。

### 国債の郵便局売出の開始（補論）

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<sup>(12)</sup>」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、郵便局売出3,000万円を予定された<sup>(14)</sup>。

公募は、「刻下の金融市場の情勢に鑑み<sup>(15)</sup>」、「通貨膨張懸念に対する応急策として<sup>(16)</sup>」、1928年3・5月に実施された（第1表）。5月には、募集額に対するシ団の予約申出額の割合は180%を上回り、募集額に対する応募額の割合も500%を上回った（第2表）。

一方、郵貯残高の急増（第8表）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（第1表）。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）の半額は預金部其の他の運用會計の引受到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<sup>(17)</sup>」と述べていた。また、1928年6月4

---

(12) 『第五十四回帝国議会衆議院議事速記録 第三号』。

(13) 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）。

(14) 同上。

(15) 「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]。

(16) 「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]。

(17) 「大阪に於ける三土大蔵大臣の演説」、東京銀行集会所 [1927c]。

第 8 表 郵便貯金残高

(単位：千円)

年末	郵貯残高
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]

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<sup>(18)</sup>」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としては、第1に、五分利国庫債券の郵便局売出が開始当初から不振であった（第3表）こと、第2に、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

(18) 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。

### 国債の郵便局売出の開始（補論）

は消極的であったことが考えられる。また、日銀は、1926年5月2日の『中外商業新報』に、「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<sup>(19)</sup>」と記されていたように、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。

### Ⅲ 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7,800万円が予定されていた<sup>(20)</sup>。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（第7表）、一方で郵貯残高の増加が継続していた（第8表）ことから、公募を減少して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、

---

(19) 「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。

(20) 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）。

(21) 同上。

「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」<sup>(22)</sup>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）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態ニ照シ新規発行ノ一般公募ハ成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」<sup>(23)</sup>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<sup>(24)</sup>。

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（第1表）。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（第7表）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」<sup>(25)</sup>と述べていたように、1930・31年度も公募は実施されなかった（第1表）。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<sup>(26)</sup>。

---

(22) 『第五十六回帝国議会衆議院議事速記録 第三号』。

(23) 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。

(24) 同委員会では、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来止メテ居リマス」と回答していた（同上）。

(25) 「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]。

(26) 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

## 国債の郵便局売出の開始（補論）

### 参考文献

- 井手英策、『高橋財政の研究』、有斐閣、2006年
- 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
- 、『日本の対外金融と金融政策』、名古屋大学出版会、1989年
- 永廣 顕、「国債発行方法の転換過程—昭和7年度予算編成において—」、『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 No. 55、2013年、20～36頁
- 、「国債の郵便局売出の開始—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 a、71～88頁
- 、「第一次大戦後の日本における国債発行方法の転換：1918～1931」、麗澤大学経済社会総合研究センター RIPESS Working Paper No. 75、2016年 b、36～55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

---

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（第7表）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、這是市場の状勢にして、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]）。

- , 『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
- 小川郷太郎, 『国債整理』, 日本評論社, 1930年
- 釜江廣志, 『日本の公共債市場の数量経済史』, 同文館出版, 2016年
- 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
- , 「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」,  
麗澤大学経済社会総合研究センター RIPESS Working Paper No. 75, 2016年, 1～35  
頁
- 佐藤政則, 『日本銀行と高橋是清—金融財政ガバナンスの研究序説』, 麗澤大学出版会,  
2016年
- 鎮目雅人, 『世界恐慌と経済政策』, 日本経済新聞出版社, 2009年
- 志村嘉一, 「金融市場における預金部資金とその意義について—とくに第一次世界大  
戦後の時期を中心に—」, 『金融経済』第63号, 金融経済研究所, 1963年, 53～83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66巻396号, 東京銀行集会所, 1918年
- , 『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

国債の郵便局売出の開始（補論）

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  
———，『日本銀行百年史』第3巻，日本銀行，1983年  
———，『日本銀行百年史』第4巻，日本銀行，1984年