

# 資料

## 政府短期証券起債方法の変遷（その一）

——短期証券と日銀信用の關係を中心として——

### 目 次

#### 序一本調査の要約並に本調査の目的

#### 1. 政府の短期債務の中で短期証券は如何なる

##### 特色を有するか

- (1) 政府紙幣の発行
- (2) 日本銀行からの借入
- (3) 政府短期証券の発行
- (4) 国庫余裕金の繰替使用

#### 2. 政府短期証券の種類

- (1) 大蔵省証券
- (2) 臨時国庫証券
- (3) 米穀証券(昭和17年度以降食糧証券)
- (4) 蚕糸証券
- (5) 薪炭証券

#### (6) 貿易資金証券

#### (7) 外国為替資金証券(外為証券)

#### 3. 政府短期証券の起債方法は如何に変遷したか

##### (1) 明治年代(大蔵省証券のみ)

- (イ) 明治19年度から明治22年度迄の期間
- (ロ) 明治23年度から明治33年度迄の期間
- (ハ) 明治34年度から明治36年度迄の期間
- (ニ) 明治37年度から明治45年度迄の期間

##### (2) 大正年代

- (イ) 大蔵省証券
- (ロ) 臨時国庫証券
- (ハ) 米穀証券(交付米券のみ)

##### (3) 昭和年代(以下次号)

#### 序一本調査の要約並に本調査の目的

昭和31年5月中旬政府短期証券の公募制度が実施されることになったが、これは終戦後長らくすべての政府短期証券が日銀引受によつて発行されてきた事実に対比するならば、画期的変革であるといふことができるであろう。しかし明治19年に始めて大蔵省証券が発行されて以来の約70年に亘る長い歴史を回顧してみるならば、実はそれ程目新しいことでは決してない。否寧ろ大蔵省証券制度創設の事情に鑑みれば、政府紙幣の発行あるいは日本銀行からの借入と別箇の政府短期債務の範疇として短期証券の発行が考えられたということ自体、政府の長期債務に付ては勿論のこと短期債務に付ても極力日本銀行信用を排除する趣旨の現われであつたと考えられる。事実政府は平時においては極力短期証券の公募並に市中転買を促進する努力をしているのであつて、日露戦争前の明治30年代においては、公募方式として最も進歩した形と考えられる入札公募方式によつてのみ短期証券の発行が行われた時期があると共に、株式取引所における短期証券の上場という事態すら見

られたのである。昭和に入つて井上大蔵大臣の時代に、大蔵省証券の公募入札発行が制度化され、又現実にそれが実行されたことも、実は既に明治30年代において実行されていた先例を実質的に踏襲しているに外ならない。また明治、大正、昭和の三代を通じて、たとい公募制度が実行されない場合においても、政府は日銀引受制度と併行して極力預金部引受の方法を活用しているのであつて、これなども日銀信用をあくまで最後の金融手段と考えていた証拠であるとみられる。

しかしながら三代に亘つて戦われた数次の戦争は、その都度このような平時における正常な財政金融方式を崩壊させる要因としての役割を演じた。すなわち日清戦争の勃発はそれ以前における預金部引受の方式を覆えし、日露戦争の勃発はそれ以前に確立された公募方式特に入札公募方式を破壊し去つた。更に満洲事変の勃発は折角復活した入札公募制度を幾何もなく空文に帰せしめ、そして最後に日華事変の勃発はそれまでまがりなりにも併用されてきた預金部引受方式まで廃止し、遂にそれ以降凡そ政府短期証券の起債方法といへば日銀引受を以て当然とする風潮が支配するに至つた。

また市中における短期証券の転売の問題にしても、今日そのような歴史的事実は皆無であるというのが一般の常識化しているようであるが、交付米券の市中売買の如きはかなりの程度に行われていたのであり、そのすべてが日銀割引に依存したわけではなかつたことも注意されて然るべきである。

更に短期証券の利子率あるいは割引歩合も、終戦後10年市場の実勢を遠く離れた低水準に釘付されたが、戦前においては公募入札の場合はもとよりのこと、しからざる場合においても市場の実勢金利に従つて頻繁に上下している。大量の日銀引受を前提として政府の短期証券の割引歩合が先ず定められ、市場のレートをあまり問題にしないようになったのは、日華事変勃発前後から以降のことである。

この外短期証券のつもりで日銀が引受けたものがその後連続借換えられて事実上、中期国債の引受を行つたのと同じ結果になつた事例、あるいは又特定の特別会計の赤字を融資していた預金部の貸付を短期証券の日銀買入によつて肩替りした事例等、過去における短期証券発行の歴史には注意を要する問題がすくなくない。

本調査の目的は、明治17年大蔵省証券条例が制定されて以来今日までの政府短期証券の起債方法の変遷を明らかにすることであるが、その重点は、短期証券の発行・売買・条件等についての正常化の努力がどのように行われ又どの程度の実績をあげたのか、そして最後にこのような正常化の努力が何時如何なる事情の下に崩壊せざるを得なかつたか、逆にいえば短期証券の日銀依存体制が如何にして形成されていつたかという歴史的過程を究明することにおかれている。短期証券の問題としては、この外に発行限度の問題を始め論ずべき点はすくなくないが、それらの点はこの調査では省略されている。

なおこの調査の方法に従つて、明治以来今日まで発行された長期国債・中期国債・政府借入金等と日銀信用の関係を明らかにし、それと短期証券の日銀依存体制との相互関連性を総合的に究明しなければならぬが、その点は他日に譲り、ここでは短期証券に関する調査をとりあえず発表する

ことにする。

調査の順序としては、第一に政府短期債務の中で短期証券は如何なる特色を有するか、第二に明治以降現在まで発行された短期証券の種類は如何なるものがあるかを簡単に述べ、次いで明治年代、大正年代、昭和年代の三時期に分ち短期証券の種類別に起債方法（市中売買・条件を含めて）の変遷を述べることにする。

## 1. 政府の短期債務の中で短期証券は如何なる特色を有するか

債務発生後年度内あるいは一年以内に償還の行われる債務を短期債務と称するが、我国政府の短期債務はこれを四つの形態に分つことができる。

### (1) 政府紙幣の発行

明治初年政府は一時的資金の不足を補うため、屢々政府紙幣を発行して急場をしのいだ。その適例は明治10年代に行われた損札交換予備紙幣を一時流用したことに現われているが、このような通貨の増発によつて一時を糊塗することは最も不健全であり、財政正常化の一環として松方正義によつて廃止された。

### (2) 日本銀行からの借入

日本銀行創立後政府は屢々日本銀行からの借入によつて一時的資金の不足を補つた。これは銀行券の保証発行限度が守られる限り、無制限に行い得ない点で(1)と異なるが、通貨増発の可能性を内包する点において、すくなくならぬ危険性を持つことはいうまでもない。

### (3) 政府短期証券の発行

明治17年大蔵省証券条例制定以来、短期証券の発行は日本銀行からの借入と並んで政府の短期債務の主要な形態となつた。短期債務が証券化されることの意味は、金融市場における消化、郵便貯金を母胎とする預金部又はこれに準ずる政府資金による消化等、日本銀行信用以外の信用によつて消化されること、債務に付せられる条件が市場金利に順応せざるを得ないこと等にある。従つて証券化された政府の短期債務に対して日本銀行がもろもろの形式において信用を供与することは、通貨調節上必要と考えられる限度に抑制されなければならぬことは当然である。しからざる限り形式

は証券化されていても、実質は(2)、場合によつては(1)と変わらないからである。

#### (4) 国庫余裕金の繰替使用

特定の会計に於て一時的に資金不足を生じても他の会計に余裕のあることがあり、この場合国庫の余裕金を総括し資金不足を生じた会計に融通を行うことは、当該国庫金の余裕が日本銀行信用に依存して生じたのでない限り、合理的であるといえる。この制度は明治年代以来一部の会計について個別に認められたに過ぎなかつたが、終戦後の昭和24年一般的に制度化された。

## 2. 政府短期証券の種類

上述の如き特色を有する政府短期証券には、次の如きもろもろの種類がある。

### (1) 大蔵省証券

- (イ) 明治17年太政官布告第24号 大蔵省証券条例
- (ロ) 明治27年法律第16号 国庫金出納上一時貸借に関する法律
- (ハ) 明治38年法律第12号 } 臨時軍事費支弁に関する  
明治39年法律第1号 } 法律
- (ニ) 明治38年法律第17号 専売局及び製鉄所の据置  
運転資本補足に関する法律
- (ホ) 明治42年法律第6号 帝国鉄道会計法
- (ヘ) 大正10年法律第42号 会計法第6条(イ)と(ロ)とを  
を総合)
- (ト) 昭和22年法律第34号 財政法第7条(イ)の改訂  
版と目すべきもの)

上記に列挙した根拠法に基き国庫金の出納上一時必要ある場合発行され同一年度内に償還される(但し(ハ)によるものは臨時軍事費の歳入を以て償還すれば足るので同一年度内という限定はなく(ニ)によるものは翌年度中に償還すればよいことになつて)政府短期証券を大蔵省証券という。特別会計の負担において発行される短期証券は大正以降別個の名称が付せられることになつたが、(ハ)に明かなように明治年代にはすべて大蔵省証券の名称を付することになつていた。

なお大蔵省証券条例が制定されて後も日本銀行からの借入は併行して行われ、それを正式に制度化したものが(ロ)であるが、(ロ)によつて大蔵省証券並に日本銀行からの借入の両者を合したものに共通の限度が劃される仕組になつた。

明治17年の大蔵省証券条例には、大蔵省証券は無記名(第2条)であり、また「何人ニテモ授受売買スルヲ得」(第5条)ることが明記されており、日本銀行はその「仕払及引換ニ関スル事務」の取扱を行うことになつてゐる。日本銀行の引受を禁止する規定は見当たらないが、日本銀行以外の信用によつて消化されることがこの条例制定の精神のように思われる。また当初の条例において大蔵省証券は利付定期払(第2条)ということになつてゐたが、明治35年の法律改正により「割引ヲ以テ発行スルコトヲ得」(改正後の第3条)ることとなつた。これも後述するように明かに市中における消化を予定しての措置であつた。なおこの法律改正の直前たる明治34年7月大蔵省令第13号「大蔵省証券ノ分割ニ関スル件」が制定され、大蔵省証券の所有者は日本銀行を經由し大蔵大臣宛大蔵省証券条例で定めた券面、金額、種類の範囲内で証券の分割を請求することができることにしたのも日本銀行以外の信用によつて消化されることを前提にしなければ理解できないところである。

大正10年会計法が制定され、その第6条において大蔵省証券の発行と日本銀行からの借入についての規定は統一された。

政府ハ国庫金出納上必要アルトキハ大蔵省証券ヲ発行シ又ハ日本銀行ヨリ借入ヲ為スコトヲ得大蔵省証券及借入金ハ当該年度ノ歳入ヲ以テ之ヲ償還スヘシ  
大蔵省証券及借入金ノ最高額ハ毎年度帝国議會ノ協賛ヲ經テ之ヲ定ム

これに伴つて大蔵省証券条例と明治27年法律第16号は廃止され、大蔵省証券についての技術的規定は、既に明治39年に制定されていた国債に関する法律によることになつた。

昭和5年12月に至つて大蔵省証券制度の上に重要な変革が加えられた。それは大蔵省令第24号大蔵省証券入札発行規程の制定によつて、公募入札の制度が採用されたことである。すなわち大蔵省証券の割引歩合入札発行の予定金額その他必要事項の告示が行われる(第1条)と、応募者は各自応募額及割引歩合を記載した入札書を申込取扱店に提示する(第4条)。政府は最低歩合のものから順次割当て募入するが、場合によつては応募申込の一部又は全部を募入外れとすることもできる

(第6条)。応募者は応募額に対し所定率の保証金を納付しなければならない建前であるが、官庁、公共団体、銀行、信託会社、保険会社等申込取扱店において確実と認めたものはこれを免除される(第3条)。この規定制定の意義は広く一般の投資者から公募することによつて日本銀行信用が排除され得ること、市場金利の実勢によつて発行条件が定められるという証券本来の性格が顕現することにある。後述のように明治30年代にも確定利付公募あるいは入札公募が発行の都度大蔵省告示によつて行われたことはあるが、このような一般的規定によつて制度化されていなかつた。

終戦後の昭和21年1月21日連合軍司令部覚書「政府借入金並に支出削減に関する件」が我が国政府に伝達され、国債の日本銀行引受を原則として禁止することが命令された。但しこの覚書は政府短期証券には適用されないことになつていたので、ここに大きな抜道が存していたことを忘れてはならない。

政府借入金並に支出削減に関する件

AG 121 (46.1.21) ESS-FL

1. 省 略

2. 上記参照覚書に基き提出せられたる政府借入許可の申請は高率の政府支出継続と、その結果たる歳入不足を国債の日本銀行売却により賄ふんとする事を提議するものにして、銀行信用の膨脹を招来するに外ならざることを注意すべし。斯る措置に依るインフレーションの結果を避ける為め、日本帝国政府は爾今、以下の財政原則に立脚することを要す。

イ、政府支出は、必要なる政治機能を遂行するに不可欠なる絶対的最低限度迄縮減すべきものとす。

ロ、政府の歳入不足は可能なる最大限度迄既存貯蓄吸収機関を経由する国民の新規貯蓄借入により調達すべし。

ハ、日本帝国政府、並にその代理又は出先機関の歳入不足を賄う為に普通銀行及日本銀行資金を利用する事は最後の手段としてのみ行うべきものとす。

本制限は短期政府債券例之米穀証券の如く直接物資、労務者等の支払の為めに発行さるるもの割引又は再割引には之を適用せず。

3. 省 略

昭和22年財政法が制定され旧会計法は廃止されたが、その内容は前記司令部覚書をそのまま条文

化したものであつた。すなわち長期国債並に長期借入金に付ては原則として日本銀行信用に依存してはならない旨の規定(第5条)が設けられたにも拘らず、大蔵省証券の発行と日本銀行からの一時借入金については会計法第6条がそのまま踏襲されるに止まつた。(第7条)。

財 政 法

第4条第1項 国の歳出は、公債又は借入金以外の歳入を以て、その財源としなければならない。但し、公共事業費、出資金及び貸付金の財源については、国会の議決を経た金額の範囲内で、公債を発行し又は借入金をなすことができる。

第5条 すべて、公債の発行については、日本銀行にこれを引き受けさせ、又借入金の借入については、日本銀行からこれを借り入れてはならない。但し特別の事由がある場合において、国会の議決を経た金額の範囲内では、この限りでない。

第7条 国は、国庫金の出納上必要があるときは大蔵省証券を発行し又は日本銀行から一時借入金をなすことができる。

前項に規定する大蔵省証券及び一時借入金は、当該年度の歳入を以て、これを償還しなければならない。

大蔵省証券の発行及び一時借入金の借入の最高額については、毎会計年度、国会の議決を経なければならない。

(2) 臨時国庫証券

(イ) 大正6年法律第7号 臨時国庫証券法

(ロ) 大正6年法律第8号 臨時国庫証券収入金特別会計法

(イ)に基き輸出為替資金疏通、連合国に対する輸出軍需代金決済、その他連合国の財政援助のため発行され5年内に償還される政府証券を臨時国庫証券という。その性質上本来は短期証券とはいえないが、現実に発行された臨時国庫証券の中、かなりの金額が1年以内に償還される短期証券であつたので、その部分に限り、考察の対象に加えなければならない。短期証券の範囲に入る臨時国庫証券には利付と割引の2種類あるが、利付は1回だけであり、その他はすべて割引の方法によるものであつた。

大正3年8月第1次世界大戦の勃発を見たが、それに伴つて逐年我が国の国際収支の黒字は累積し、日本銀行の為替銀行に対する貸付と為替銀行

からの外貨の買取りによつて銀行券の膨脹と物価の急騰が起つたので、日本銀行の申入れにより政府は一般会計の自然増収による余裕金を以て日本銀行が取得した外貨の一部を買入れた。しかし一般会計の余裕金だけではそれに応ずる資金に事欠くに至つたため、大正6年7月以降国債を公募しそれによつて日銀が取得した外貨の一部の買入れを行つた。尚大戦中国内において連合国の債券が募集されたが、政府はこの国債募集金によつてこれに応募することにした。これは外国政府と民間資本家との自由交渉に一任するよりも、政府がこの間に介在した方が連合国の援助に資すると考えられたためである。この二つの目的のために発行された国債が臨時国庫証券に外ならないのであつて、その発行目的は外貨買取りに伴うインフレーション要因を未然に吸収すると共に、連合国に対する財政援助を円滑にすることにあつたわけである。

外国為替が民間金融によつて行われていた当時において、日本銀行が為替銀行から取得した外貨の一部を一般会計の余裕金によつて購入したことは、今日の制度に翻訳すれば一般会計から外為会計ヘインヴェントリイ・ファイナンスを行つたことに該当する。また日本銀行が為替銀行から取得した外貨の一部を臨時国庫証券の公募金によつて購入したことは、同じくこれを今日の制度に翻訳すれば、外為証券の公募を行つたことに該当する。支払準備制度の導入とか中央銀行の売出手形とかいうことが考えられなかつた当時としては、合理的な機構であつたと認められる。

### (3) 米穀証券(昭和17年度以降食糧証券)

- (イ) 大正10年法律第37号 米穀需給調節特別会計法  
大正10年大蔵省令第17号 米穀証券発行規程
- (ロ) 昭和6年法律第32号 米穀需給調節特別会計法  
中一部改正
- (ハ) 昭和17年法律第26号 食糧管理特別会計法

上記に列挙した根拠法に基き米穀買入れのため発行され1年以内または発行年度内に償還される政府短期証券を米穀証券という。

大正10年政府が米穀の需給調節のため米穀の買入れを開始した際には、生産者たると商人たるとを問わず代価は現金を以て支払わず、1年以内に償

還すべき米穀証券(交付米券)を以て支払つた。米穀需給調節特別会計法によれば、交付米券は無記名(第3条)であり、日本銀行は「所持人ノ請求ニ依リ政府ノ定ムル歩合ヲ以テ其ノ証券ノ割引ヲ為スヘシ」(第4条)という義務を負わされていた。しかしこれは交付米券が市場で不当に買いたたかれることを防止する意味のものであつて、米穀の買入資金をすべて日本銀行が供給すべき趣旨ではなく、交付米券が市中で売買されることを禁止するものでは決してなかつた。なお、日本銀行の交付米券の割引歩合は政府が定めることになつていたが、日本銀行の公定歩合(国債担保の貸出利子歩合)と同一に定めることが慣例として確立されていた。交付米券には利子を付せず、またその性質上額面金額は一定しなかつた。

政府の米穀の買入れが進み在庫が増大すると共に米穀需給調節特別会計の赤字も累積し、交付米券の償還に事欠くに至つたため、昭和6年法律が改正され、交付米券の借換(再借換も認む)のためにも1年以内に償還される米穀証券(借換米券)の発行ができることになつた。借換米券に付ては、交付米券のように日本銀行が割引義務を負担するような規定は存しない。之に加えて昭和6年4月の法律改正に伴い大蔵省令第8号米穀証券発行規定が設けられ、米穀証券(この場合その性質上当然借換米券の意味)を公募入札の方法によつて発行する場合は、大蔵省証券入札発行規程を準用する旨定められた(第3条)ことを看過すべきでない。

昭和15年秋から産業組合系統機関を通ずる米穀の大量買付が始まり、更に昭和16年秋から米穀の供出は制度化され、米穀の集荷は産業組合系統機関によつて事実上一元的に取扱われることになつたので、この時以降政府の米穀買入代価としての米券は事実上専ら産業組合系統機関に交付されることになつた。

昭和17年食糧管理法の制定に伴い米穀需給調節特別会計法は改正されて食糧管理特別会計法となり、米穀証券は食糧証券と名称が改まつた。当初は名称が改められただけで、交付糧券借換糧券の2種類が存在していたことは米穀証券時代と変わりなかつたが、昭和22年2月交付糧券の制度は廃止

され、政府が生産者から買入れる食糧代価は現金を以て行われることとなつた。従つてこの時以降食糧証券は政府の食糧買入代金の財源にあてるため1年内又は年度内に発行されるもの(第3条第1項第2項)並びにその借換(再借換を認む)のため1年内又は年度内に発行されるもの(第4条)に限られることになつた。食糧証券の起債方法については法律に特別の規定は存していない。なお交付糧券の制度が廃止されると共に正確に言えば、これに対立する意味における借換糧券はなくなつたわけであるが、叙述の便宜上食糧証券が一本化された後においてもその起債方法の沿革は借換糧券の節において述べることにしてあるので念のためおことわりしておく。

米価の安定特に米価下落を喰いとめる目的で始められた米穀の需給調節が、昭和12年頃から米穀の供給確保と米価の上昇抑制の方向に切換えられ、昭和15年に至つてこの方向が決定的となつたこと、また終戦後もしばらくはこの方向で動いていた食糧管理が昭和27年に所得パリティの考え方が導入され地域によつては公定米価と闇米価格がクロスするところがでてきたところから推して、この頃から漸次昔の米穀需給調節に戻る気配を示していることなど、米穀統制の趣旨は首尾一貫しておらず、従つて米穀証券(食糧証券)の性格にも時代によつて差異があるといわなければならないが、この点は一般に衆知のことであるので、ここには詳述しない。

#### (4) 蚕糸証券

昭和12年法律第17号 糸価安定施設特別会計法

上記根拠法に基き生糸買入のため発行され1年以内に償還される政府短期証券を蚕糸証券という。政府の生糸買入代価は現金を以て支払わず蚕糸証券を以て支払う仕組みであつた。交付蚕糸証券は無記名(第3条)であり、日本銀行は「所持人ノ請求ニ依リ政府ノ定ムル歩合ヲ以テ其ノ証券ノ割引ヲ為スヘシ」(第4条)という義務を負わされること、すべて交付米券と同じ取扱である。

交付蚕糸証券借換のため発行される5年以内に償還すべき証券も蚕糸証券(借換蚕糸証券)と称する。1年を越える償還期のものが発行されれば、もはや短期証券とはいひ難いが、現実に発行され

た借換蚕糸証券はすべて3ヶ月以内のものであつた。

由来生糸の価格は暴落暴騰常なく、暴落すれば製糸業者並に農家に多くの損害を与える一方、暴騰すれば競争繊維の進出を招いて生糸の消費と輸出を減退させ需給逆転の要因となるので、その安定のため歴代の政府は頭を悩ました。特に暴落の場合には救済措置を講じている事例がすくなくないが、満洲事变勃発以来の一般物価高につれ糸価も漸騰傾向にあつた昭和12年米穀対策になつた糸価安定対策が実施され、それに伴つて蚕糸証券が発行されることになつた。

#### (5) 薪炭証券

(イ) 昭和15年法律第73号 木炭需給調節特別会計法

(ロ) 昭和17年法律第27号 木炭需給調節特別会計措置運転資本臨時補足に関する法律

(ハ) 昭和18年法律第15号 木炭需給調節特別会計法中改正法律(これにより薪炭需給調節特別会計法と名称改まる)

(ニ) 昭和22年法律第147号 薪炭需給調節特別会計法を改正する法律

上記に列挙した根拠法に基き薪炭買入のため発行された1年内または発行年度内に償還される政府短期証券を薪炭証券という。但し(イ)から(ハ)の時代には借入をなし得る規定を存するのみで、短期証券を発行し得ることとなつたのは(ニ)によつてである。薪炭証券には交付米券又は交付蚕糸証券に該当するものではなく、政府の薪炭買入は現金を以て行われ、この薪炭買入代金の財源にあてるため発行されるもの(第4条第1項第2項)並びにその借換(再借換を認む)のため発行されるもの(第5条)が存するだけである。薪炭証券発行の基盤となつた薪炭の需給調節は、戦時戦後の物資需給統制を必要とした時代の一つの現われであつたが、この点はあまり説明する迄もないところと思われる。

#### (6) 貿易資金証券

(イ) 昭和20年法律第53号 貿易資金設置に関する法律

(ロ) 昭和21年法律第54号 貿易資金特別会計法

(ハ) 昭和22年法律第179号 貿易資金特別会計法を改正する法律

(ニ) 昭和24年法律第41号 貿易特別会計法

上記に列挙した根拠法に基き貿易に必要な円資金調達のため発行された1年以内又は年度内に償還される政府短期証券を貿易資金証券という。但し(イ)と(ロ)の時代には借入金をなし得る規定を存するのみで、短期証券を発行し得ることとなつたのは(ハ)から以降である。(ハ)により認められた貿易資金証券は1年以内に償還されるものである(第3条)が、(ニ)の制定により(ハ)は廃止された。(ニ)により認められた貿易資金証券は年度内に償還される(第13条)。(ハ)(ニ)共借換に関する規定は存しない。

### (7) 外国為替資金証券(外為証券)

- (イ) 昭和24年法律第227号 外国為替特別会計法
- (ロ) 昭和26年法律第56号 外国為替資金特別会計法

上記に列挙した根拠法に基き外国為替等の買入に必要な円資金調達のため発行された年度内又は1年以内に償還される政府短期証券を外国為替資金証券という。(イ)により認められる外国為替資金証券は年度内に償還されるが、歳入減少のため償還不能の場合には、不能の金額を限り1年以内に償還される外国為替資金証券によつて借換えができる(第14条)。(ロ)の制定により(イ)は廃止された。(ロ)により認められる外国為替資金証券は、外国為替資金に属する円資金不足を補填するため発行されるもの(第4条)と、外国為替資金特別会計の歳出の支払上不足する円資金を補填するため発行されるもの(第18条)の二種類がある。第4条に基くものは1年内、第18条に基くものは年度内に償還されるが、第18条に基くものは、歳入不足のため年度内に償還不能の場合、不能の金額を限り1年以内に償還される外国為替資金証券によつて借換えができる(第18条第3項)。

外国貿易あるいはもつと広く国際収支に随伴する内外資金の受払は、戦前においては原則として民間金融にゆだねられ、第1次大戦中のように変動的な国際収支の黒字が続いて物価上昇の恐れがある場合臨時に政府が乗り出すという事例がみられたただけであつた。終戦後は当初外貨面は司令部、円資金面は政府、ついで司令部の管理が外されてからは内外共に全面的に政府の取扱うところとなり、昭和27年全面集中制が外されてからも、その大部分は政府の取扱うところとなつている。このような事情が前記の貿易資金証券並に外国為替資

金証券の発行せられる背景に外ならない。

### 3. 政府短期証券の起債方法は如何に変遷したか

#### (1) 明治年代(大蔵省証券のみ)

明治年代に現実に発行された政府短期証券は大蔵省証券のみである。大蔵省証券が発行された期間は、明治19年度から明治22年度迄と、明治34年度から明治45年度迄に亘つている。

#### (イ) 明治19年度から明治22年度迄の期間

「明治財政史」の記す所によれば、大蔵省証券の起債方法は公募並に引受の二つが考えられていたが、現実に採用された方法は引受のみであつた。しかし大蔵省証券に関する既述の根拠法令には規定がないにせよ、少くとも政府において公募入札を一つの方法と考えていたことは次に引用する「明治財政史」の記述によつて明かである。

大蔵省証券ノ発行方法ハ予メ其期日ヲ定メ日本銀行ヲシテ発行額利子歩合並ニ償還期限等ヲ公告センメ以テ広ク之ヲ募集スルカ又ハ特ニ発行価格及引受人ヲ指定シ日本銀行ヲシテ之ヲ売出サシムルモノトス 而シテ其前段ノ場合ニ於テ若シ証券引受申込高多数ニ達シ発行予定額ニ超過スルトキハ最高価ノモノヨリ順次之ヲ採リ同価ノモノハ申込ノ順序ニ従ヒ之ヲ算入スルモノト為セリ 但既往ノ事実ハ総テ後段ノ手続ニ依リテ発行シタルモノニシテ未タ嘗テ之ヲ募集シタルコトアラズ

しからば引受は誰によつて行われたかというところ、何分正確な計数上の資料を欠くので断定はできないが、これまた「明治財政史」の記述によれば、その大部分は郵便貯金を母胎とした大蔵省預金局(後の預金部今日の資金運用部)であつた。

大蔵省証券ハ明治19年度ヨリ22年度マデノ4箇年度間ニ於テ発行シタリ 抑モ此証券ハ期限短カクシテ償還甚タ確実ナルモノナレハ放銀ノ一手段トシテ大ニ便利ナルコトハ復タ多弁ヲ要セス 当時民間ノ貯蓄漸ク増加シ 大蔵省預金局ノ預金高頻リニ高額ニ上リタルカ故ニ此証券ハ同局ノ購入スル処ト為リシモノ甚タ多シ

これによつてみれば、政府紙幣の発行を止め大蔵省証券制度を創始した当時の政府には、日本銀行信用を安易に利用しようとする意図はなく我国における最初の大蔵省証券は郵便貯金を母胎とする預金局資金引受けによつて出発したといつてよ

い。此の期間における大蔵省証券はすべて確定利子付き、期間3カ月乃至9カ月の条件で発行された。期間の長短による利子率に殆んど偏差が付せられていないことが一つの特長である。大蔵省証券の利子率は最高年5分最低年4分の間を瀕繁に往来しているが、日本銀行公定歩合に比べると常にかんりの下轄である。公定歩合の動きと大蔵省証券利子率の動きとの間には後年における程密接な関係は認められない。

#### (ロ) 明治23年度から明治33年度迄の期間

この期間、大蔵省証券の発行は中絶している。これは、その前半においては財政に余裕を生じ国庫剰余金を以て繰り廻しがつくようになつたためであるが、その後半においては日清戦争の勃発に伴つて国庫剰余金による操作は行きつまつたものの、その一方において一般会計並に臨時軍事費特別会計の負担において常時日本銀行から巨額の借入をなし得ることとなつたため、大蔵省証券発行の必要がなくなつた関係によるものである。従つて、日清戦争の勃発によつて大蔵省証券制度創設の理想は覆えされるに至つたといわざるを得ない。「明治財政史」はこの点について次の如く述べている。

23年度以降発行ナキハ財政ノ機關漸ク整ヒ就中27年度以降ノ如キハ明治27年法律第16号ノ規定ニ依ル1時借入金ヲ以テ国庫ノ運轉ヲ円滑ニ為スコトヲ得タルニ由ルナリ

#### (ハ) 明治34年度から明治36年度迄の期間

明治34年6月に至つて久しく中絶していた大蔵省証券の発行が再開された。しかもこの度の発行に当つては、我が国で初めての公募方式が採用されたという意味で、正に劃期的意義を有するものであつた。これは日清戦争後経済水準が高まり金融市場も漸く整備されると共に、日清戦争後の好景気とその反動としての恐慌が一応沈静し、物価の低位安定と金融緩慢がもたらされたという客観的背景を基礎にしてみたらされたのである。

この記念すべき第1回の公募は、明治34年5月16日大蔵省告示第23号に基いて行われた。今その告示の要領を列挙すると次の通りである。

1. 大蔵省証券ノ発行総額ハ金600万円トシ之ヲ募集ス

1. 大蔵省証券ノ発行価格ハ券面金額100円ニ付金100円トス

1. 大蔵省証券ハ来ル6月7日之ヲ発行シ元金ノ仕払期日ハ発行ノ日ヨリ満6箇月日即チ来ル12月6日トス

1. 大蔵省証券ノ利率ハ1箇年元金ノ100分ノ7半注(1)トシ元金仕払ノ際之ヲ払渡スモノトス

1. 募集ニ応セントスル者ハ来ル5月27日ヨリ6月3日マテニ其応募金額ヲ定メ下記ニ掲クル取扱店ノ内ヘ申込ムヘシ

東京	日本銀行
京都	同 京都出張所
大阪	同 大阪支店
名古屋	同 名古屋支店
門司	同 西部支店

1. 応募者ハ来ル6月7日ニ於テ其応募現金ヲ応募ノ申込ヲ為シタル取扱店ニ払込ミ之ニ対スル証券ヲ受取ルヘシ

1. 応募者ニ交付スヘキ証券ノ券面金額種類及枚数ハ大蔵省ノ都合ニ由リ之ヲ定ム

注(1) 当時の日銀公定歩合は日歩2銭4厘であつた(年利8分7厘6毛)

その実績をみると、公表予定発行額6百万円に對し応募申込額は7百35万円余に上つた。しかしこの予定額は「当時市場ノ景況ヲ計リ単ニ之カ程度ヲ定メタルマテニシテ實際国庫金融上ニ於ケル需要額ハ因ヨリ6百万円ニ止マラサル」状況であつたので、政府は応募申込額に對し全額大蔵省証券を発行した。次で同年10月21日大蔵省告示第46号により、予定発行額1千万円、発行価格パー、発行期日11月11日、期間3カ月、利率年7分注(2)の要領で公募した所、所期通りの成果を収めることができた。

注(2) 当時の日銀公定歩合は日歩2銭4厘(年利8分7厘6毛)であつた。

なおこの公募に関連して忘れてならないのは、この公募された大蔵省証券が東京株式取引所の長期取引の対象銘柄として上場されたという事実である。既述のように明治34年7月大蔵省令を以て大蔵省証券の分割を認めることになつたのも、東京株式取引所において上場売買を円滑にするため取引所側から大蔵省宛申入れがあつたからである。この点についての「明治財政史」の記述を引用すると次の通りである。

明治34年5月大蔵省証券ノ第1回募集発行ノ告示後東



京株式取引所ハ大蔵省理財局長ニ向ヒ同取引所ニ於テ、各種公債証書及大蔵省証券ノ売買ヲ為スニ方リ1名ノ売方券面金額10万円ヲ売ラント云ヒ10名ノ買方各1万円ツツヲ買ハント云ヒ其契約成立シ受渡期日ニ至リ売方ヨリ10万円ノ証券ヲ取引所ニ振込ムトキハ取引所ハ之ヲ買方10名ニ分割セサルヘカラス 依テ証券分割ノ途ヲ開カレンコトヲ請ヘリ 然ルニ此分割ノコトタルヤ公債証書ハ暫ク措キ大蔵省証券ニ付テハ売買取引上頗ル便利ノコトニシテ延ヒテ幾分カ証券ノ声価ヲ高メ且ツ将来ノ募集上ニモ多少ノ便宜ヲ得ヘキニヨリ省議茲ニ一決シ遂ニ同年7月7日大蔵省令第13号ヲ以テ大蔵省証券ノ分割請求方ヲ定メタリ

なお「東京株式取引所50年史」には、第1回公募の年7分5厘利付大蔵省証券の売買相場表がのつていたので参考迄に引用する。

年次	額面	最高	最低	平均
明治34年	100円	101.50円	101円	101.30円

このように明治34年は、大蔵省証券の公募並に取引所における上場売買が行われたという意味で、短期証券制度の正常化の年といつてよいが、翌明治35年に至るや、更に一步前進が行われた。すなわち明治34年中に行われた2回の公募は、政府が予め定める確定利付の大蔵省証券の公募であつたが、明治35年2月に至つて既述のように大蔵省証券条例に改正が加えられ割引発行の途が認められると共に公募入札の制度が導入されるに至つた。公募入札制度を採用した理由として「明治財政史」のいう所は次の通りである。

大蔵省証券ハ元ト一種ノ利付債券ニシテ殆ト無記名公債証書ト異ナルコトナキカ故ニ世人ハ之ヲ公債証書ト同一視シ未タ充分ニ敏活ナル授受取引ヲナスニ至ラス為メニ金融界ニ於ケル大蔵省証券ノ活動区域ハ甚タ狭隘ニシテ纔ニ諸種ノ担保ニ供セラルルニ過キスレは独リ証券ノ声価ニ関係スルコト少カラサルノミナラス 實ニ經濟上ニ於ケル一俚事ト謂ハサルヲ得ス 今欧米各国ニ於ケル実例ヲ考フルニ 大蔵省証券ハ主トシテ割引方法ヲ以テ発行セラレ恰モ割引商業手形ト同シク盛ニ金融場裡ニ活動セリ 而シテ我カ国ノ如キモ輒ニ經濟事情大ニ発達シタルヲ以テ茲ニ利付債券ノ外割引方法ヲ採リ之カ流通力ヲ増進シ以テ金融ノ便ニ供スルハ亦必要ノコトナリトス 殊ニ割引発行ノ方法ニ依レハ政府ハ比較的低利ヲ以テ起債スルコトヲ得 随テ國費ヲ減省スルト共ニ各人ニ於テモ比較的小額ノ資金ヲ

以テ引受ヲナスコトヲ得ヘク為メニ政府ハ容易ニ起債ノ目的ヲ達シ引受人ハ金融緩急ノ度ニ応ジ適宜ノ價格ヲ以テ引受ヲナスコトヲ得テ大ニ上下ノ融通ヲ助クルノ便益アルヤ敢テ疑ヲ容レサルナリ

すなわち公募入札制度の導入は、確定利付債券の形をとつて公募するよりも割引債券の形をとつて公募する方が市場における証券の流通を促進し旁々政府の金利負担の軽減にもなるという趣旨であつたことが分るが、この中で「引受人ハ金融緩急ノ度ニ応ジ適宜ノ價格ヲ以テ引受ヲナスコトヲ得テ大ニ上下ノ融通ヲ助クル」といつていることは、政府の短期証券と雖も市場金利に従うべきことを明かにした点で重要な意義を有するものであり、ここに短期証券の起債方法の正常化が制度的には一応完成したといひ得よう。

公募入札の第1回は明治35年2月10日大蔵省告示第2号に基いて行われた。今その告示の要項を列挙すると次の通りである。

1. 大蔵省証券ノ発行総額ハ券面金額 1,000 万円ノ予定トシテ之ヲ募集ス
1. 大蔵省証券ノ割引歩合ハ日歩1銭9厘以下トシ競争ニ付ス
1. 大蔵省証券ノ申込額需要ニ超過スルトキハ割引歩合最低ノモノヨリ順次之ヲ取り需要額ニ満ツルニ至リテ止ム
1. 大蔵省証券ハ来ル3月11日之ヲ発行シ其ノ仕払期日ハ来ル7月30日トス
1. 募集ニ応セントスル者ハ来ル3月1日ヨリ5日マテニ其ノ応募券面金額及割引歩合ヲ定メ左ニ掲グル取扱店ノ内ニ申込ムヘシ
 

東京	日本銀行本店	
京都	同	京都出張所
大阪	同	大阪支店
名古屋	同	名古屋支店
門司	同	西部支店
函館	同	北海道支店
福島	同	福島出張所
1. 募入トナリタル者ハ来ル3月11日ニ於テ其ノ応募現金ヲ応募ノ申込ヲ為シタル取扱店ニ払込ミ之ニ対スル証券ヲ受取ルヘシ
1. 応募者ニ交付スヘキ証券ノ券面金額種類及枚数ハ大蔵省ノ都合ニ由リ之ヲ定ム

なお2月16日この要項に、次の追加が行われた。

1. 明治35年大蔵省告示第3号ニ依リ発行スル大蔵省

証券ノ申込額需要額ニ超過ノ場合ニ割引歩合同一ノモノアルトキハ按分比例ヲ以テ減少スルモノトス

今その実績をみると、予定額1千万円に対し応募申込額は1千5百58万円余に上り、割引歩合も最低日歩1銭7厘に及んだ。例によつて「明治財政史」を引用すると次の通りである。

今回ハ始メテ割引発行ノ方法ヲ用ヒタルモノナリシカ其効果空ナシカラス応募申込ノ総額ハ遙ニ予定額ニ超過シ千5百58万4千9百円ノ多キニ達シ割引歩合ノ如キモ最低1銭7厘ノモノアルニ至レリ是レ蓋シ当時金融状況ノ之ヲシテ然ラシメタルニ由ルナル可シト雖モ又割引発行ナル新方法ノ大ニ時好ニ適シタルノ結果タルヤ疑ヲ容レザルナリ

明治35年度には大蔵省証券の公募入札は前後5回に亘つて行われたが、公募入札の方法に付き若干の変更がみられる。すなわち明治35年5月以降に発行された分の割引歩合については、大蔵省告示に「割引歩合ハ申込人ノ競争ニ付ス」とのみ規定し、最高歩合の公示はしないで、日本銀行に内示するに止めたということである。なお日本銀行に内示する最高歩合は、発行の都度市場の実勢に応じ変動させてゆくこととしたのはいうまでもない。以上の要領で明治35年度に現実に発行された大蔵省証券の発行高発行条件を1表にしてみると次の通りである。

発行年月日	発行予定額並に発行額	応募超過額	最高割引歩合	期限	募集地
明治35 4.15	千円 8,000		日歩 1銭9厘	4ヵ月	東京、京都、大阪、名古屋、門司、福島
5.15	10,000	2,344 (内日銀 2,156)	1銭9厘	4ヵ月	東京、京都、大阪、名古屋、門司
7.30	10,000	4,257 (内日銀 3,386)	1銭8厘	約 4ヵ月	東京、京都、大阪、名古屋
9.15	10,000	3,614 (内日銀 3,601)	1銭8厘	6ヵ月	東京、京都、大阪、名古屋
11.28	10,000	4,926 (内日銀 4,895)	1銭7厘	6ヵ月	東京

(注) この間の日銀公定歩合は下の通りである。  
明治35.3.19 日歩2銭2厘 明治35.6.27 日歩2銭 明治35.10.3 日歩1銭8厘

この表の中で、応募超過の中に日本銀行分が含まれていることが注目せられるが、日本銀行は常に最高割引歩合で入札に参加し、市場応募の不足

に備えただけであり、従つて応募超過が生じた場合日本銀行の入札分は募入外れとされている。但し4月15日発行分は市場の応募額が発行予定額に満たず日本銀行は止むなく不足分を引受けているが、これは唯一の例外であつた。

なお明治36年度分の発行に係る大蔵省証券は、明治35年度に確立された公募入札制によつて発行されているので、詳述することを省略する。但し割引歩合は最高日歩1銭5厘、日銀の公定歩合は日歩1銭6厘であつた。

## (二) 明治37年度から明治45年度迄の期間

明治37年2月、日露戦争の勃発を契機として、短期証券起債の正常化のコースは明らかに逆転した。すなわち明治37年の8月から明治38年の1月まで数回に亘つて発行された大蔵省証券（一般会計負担の分）は、公募の体制こそ崩さなかつたものの、入札公募の制度は取り止めとなり、確定割引歩合による随意契約制に切り換えられた。更に臨時軍事費特別会計負担分の大蔵省証券が明治38年2月以降大量に発行されるに及んで、それ以降明治の末年までの期間に発行された大蔵省証券は、すべて日本銀行引受となつた。各年度末の大蔵省証券発行残高中日本銀行手持の分は明治39年度を除き僅かであるから、売却操作の進捗したことは推察するに難くないが、戦争中に形成された日銀引受制度は、戦後もそのまま安易に踏襲されてしまつたのである。大蔵省証券が確定割引歩合制度になつてから後の割引歩合は最高日歩2銭、最低日歩8厘の間を往来しており、期限は最長140日最短30日、大体において3ヵ月ものが多い。大蔵省証券の割引歩合と日銀の公定歩合と対比してみると、極く短期間の例外を除き、最高日歩6厘乃至最低日歩1厘位の下轄で、上昇下降共略同一歩調を辿つている。そして大蔵省証券の割引歩合の変動回数の方が公定歩合のそれよりも多くなつている。大蔵省証券の割引歩合は確定であつたというものの、多い年においては数回も上下を示す等、決して固定的でなかつたことは市場金利の動向を参酌せざるを得なかつたことを窺わせる意味において注目し得る。

## (2) 大正年代

大正年代に現実に発行された政府短期証券は、

大蔵省証券、臨時国庫証券、米穀証券（但し交付米券のみ）の3種類である。

大蔵省証券が発行された期間は、大正元年度、2年度、4年度、9年度の4カ年である。

臨時国庫証券が発行された期間は、大正6年度から大正13年度迄の8カ年に及ぶ。

米穀証券（交付米券）が発行された期間は、大正10年度から大正15年度迄の6カ年である。

大正年代においては明治年代のように起債方法としては特に大きな制度的変遷がないので、短期証券の種類別に簡単に概要を記すに止める。

#### (イ) 大蔵省証券

大正年代に入ると共に財政緊縮の方針がとられたこと、更に大正3年世界大戦勃発後しばらくしてからは年々巨額の国庫余裕金が累積したこと等によつて、大蔵省証券の発行の必要は減退し、このため発行年度は僅か4カ年にとまり、その金額も明治38年度以降明治末年迄に比較し僅少であつた。起債の方法も明治38年2月以降の日銀引受制度がそのまま伝統的に継続しているに過ぎないが、年度末発行残高がある大正9年度についても日銀手持高は皆無であつた。

この期間における大蔵省証券の割引歩合は最高日歩2銭、最低日歩8厘、期限は最長1年最短1カ月であつた。大蔵省証券の割引歩合を日本銀行の公定歩合と比べてみると、第一次大戦勃発前は日本銀行の公定歩合に比べ原則として若干下轄の程度であつたが、第一次大戦勃発後1年半程の間は金融緩慢であつたのに公定歩合が据置かれたため公定歩合より著しく低水準であつた。しかし大正9年度に発行が再開された時公定歩合に対する下轄の幅は狭められた。

#### (ロ) 臨時国庫証券

既述のように臨時国庫証券は本来5年以内に償還される中期証券であり、また世界大戦の勃発を背景とする変態的な国際収支の黒字のすべてを銀行券の増発に反映せしめないことがその発行の趣旨であつたから、現実発行された期限3年以上の利付中期証券は原則としてすべて公募方式であつた。これに対し期限1年以内の短期証券（1年物と6カ月物の2種類があつた）については、郵便貯金を母胎とする大蔵省預金部引受と日本銀行引

受の方法が併用された。

変態的な輸出超過が継続する限り、短期証券を発行して必要資金を賄つても期限内に償還の当てはなく、従つて臨時国庫証券の発行趣旨に忠実であろうとするならば、この種短期証券と雖も日本銀行が引受けることは妥当でない。しかし世界戦争も半ばを過ぎ輸出超過が累積してそれまで比較的緩慢であつた金融は漸次逼迫し、預金部引受にも限界が生じ、遂に日本銀行信用が利用されるに至つたのであつて、臨時国庫証券の日銀引受けが行われる位ならばその実体的基礎である増加外貨を日本銀行が直接買いとればよいということになるが、臨時国庫証券収入金特別会計が買い上げた外貨には、連合国政府に対する債権がすくなくならず含まれ、中には回収のあやぶまれるものもすくなくなかつた（事実ロシア政府の崩壊により対ロシア政府債権は完全にこげつきとなつた）ので、日本銀行として買取るに適しない外貨を臨時国庫証券の日銀引受の形でカバーしたとみられないこともない。

なお日本銀行が引受けた臨時国庫証券の新規発行高は大正6年度5千万円、大正7年度5千万円であつたが、その後短期証券の形で日銀引受のまま2回借換を継続した後、3年11カ月物の公募中期債に借換られた。結局日銀が短期証券のつもりで引受けた臨時国庫証券は回収迄に2年半を要したのであつた。しかもこれに加え大正6年3年物の公募中期債として発行された臨時国庫証券1億円は、大正9年1年物の割引短期証券によつて借換られた際、日銀引受に変更され、その後連続2回同じ形式で借換られ、更に1年物の利付短期証券によつて借換られること3回に及び、大正13年度にこの特別会計が廃止されその債務は満期後一般会計に引継がれた際に、5分利国庫債券に借換えられた。大正15年2月に行われたこの借換に際し公募によつた分は6千5百万円、残り4千500万円は遂に日本銀行引受けとなつたから、最初1年物の短期証券として日銀によつて引受けられた1億円は、1年物の短期証券として借換られること前後5回、しかも最後に中期国債によつて借換られた際その半額は遂に日銀背負い込みに終り、短期証券日銀引受が中期国債日銀引受に転化する

という例をまざまざと示したのであつた。

臨時国庫証券の割引歩合は、最高日歩2銭最低日歩1銭4厘の間で動いているが、日本銀行の公定歩合が固定していた大正9年から13年までの期間を除き、両者の動きは同じ方向を示している。また大正6年に一度同水準であつた例外を除けば、臨時国庫証券の割引歩合は公定歩合より若干下鞆であつた。

(ハ) 米穀証券(交付米券のみ)

米穀証券は大正10年度以降発行されたが、大正年代における米穀証券はすべて交付米券であつた。

から、日本銀行の引受けということはその性質上問題となり得ない。但し既述のように法律上日本銀行は交付米券の割引義務を負担しているが、年度末の発行残高に日本銀行の割引残高の割合は大正12年度を除き、ネグリジブルな程度のものであつた。問題は日本銀行の割引前に市中でどの程度転売されたかということであるが、大正12年度の日本銀行の公債売買帳をみると、交付米券の買取先に藤本ビルブローカー朝鮮銀行東京支店の名が見えており、或る程度の市中転売が行われたことが推測される。(以下次号)

大蔵省証券割引歩合(利子率)及び日本銀行公定歩合比較一覽表

明治19年度~明治22年度

日本銀行公定歩合	大蔵省証券利子率	日本銀行公定歩合	大蔵省証券利子率
明治 19. 6.22 銭 分 1.35 (4.93)	明治 19. 7. 1 } 分 4.20 (6ヶ月) ~7. 8 }	明治 21. 1. 4 1.60 (5.84)	明治 20.11.25 分 5.00 (6ヶ月)
19.10.14 1.50 (5.49)	19. 7.24 } 4.00 (3~6ヶ月) ~8. 6 }	21. 3. 9 1.50 (5.49)	20.11.30 } 4.80 (3~6ヶ月) } 6ヶ月 21. 3.20 } 多し
10.22 1.60 (5.84)	19.11. 1 } 4.20 (3~9ヶ月) } 但し6ヶ月多し		21. 3.20 5.00 (6ヶ月)
20. 1.24 1.50 (5.49)	20. 5. 9 } 5.00 (6ヶ月) ~5.26 }		21. 3.24 4.80 (6ヶ月)
	20. 5.30 } 4.20 (6ヶ月) ~6. 6 }	21. 5.11 1.60 (5.84)	21. 3.26 5.00 (6ヶ月)
	20. 6.10 5.00 (9ヶ月)		21. 3.31 } 4.80 (3~9ヶ月) ~5.10 }
	20. 6.20 4.20 (9ヶ月) ~4.00 (9ヶ月)	21. 6. 2 1.70 (6.21)	21. 5.16 } 5.00 (6ヶ月) ~5.25 }
	20. 6.25 4.80 (9ヶ月) ~5.00 (9ヶ月)	21. 8.24 1.80 (6.57)	21. 6. 1 } 4.80 (3~9ヶ月) ~6. 6 }
	20. 6.28 } 4.80 (3~9ヶ月) ~11.9 }	9.29 1.85 (6.75)	21. 6.28 } 5.00 (3~9ヶ月) } 但し6ヶ月多し
	20.11.16 5.00 (6ヶ月)	22. 1. 4 1.80 (6.57)	22. 4. 5 } 5.00 (6ヶ月) } 但し6ヶ月多し
	20.11.20 4.80 (9ヶ月)	2. 1 1.75 (6.39)	
		2.19 1.65 (6.02)	

明治37年度~明治45年度

日本銀行公定歩合	大蔵省証券割引歩合	日本銀行公定歩合	大蔵省証券割引歩合
明治 37. 7. 2 銭 1.80	明治 37. 8. 4 } 銭 1.70 (90日~140日)	明治 39. 3.13 2.00	明治 39. 2.21 1.70 (100日)
37.12.19 2.00	38. 2.25 } 漸次短縮		39. 3. 9 } 1.60
	38. 4.29 } 1.90	39. 5. 1 1.80	39. 3.26 } (60日~70日)
	38. 5.25 } (90日)		39. 4.30 } 1.50
38. 6.16 2.20	38. 7.28 } 2.00		40. 3. 1 } (60日~195日)
	38.12.25 } (75日~105日)		40. 3.20 } 60~90日物多し
	39. 1.15 } 1.80 (105日)		40. 3.20 } 1.60 (35日~95日)
			40.11.26 } 漸次短縮

日本銀行公定歩合	大蔵省証券割引歩合	日本銀行公定歩合	大蔵省証券割引歩合
明治 40.12.4 2.00	明治 40.12.21~ } 1.80 41. 7.24 } (60日~95日)		明治 43.11.25~ } 0.90 43.12.21 } (90日~95日)
	41. 8.25~ } 1.70 42. 1.23 } (60日~90日)		44. 1.25~ } 1.00 44. 5.23 } (30日~90日)
	42. 2.25 1.50 (90日)		44. 6. 7~ } 1.10 44. 6.24 } (30日~80日)
42. 5. 4 1.80	42. 3.23 1.40 (90日)		44. 7.17~ } 1.20 44. 7.27 } (60日~95日)
42. 8.13 1.60	42. 5.25~ } 1.30 42. 6.25 } (90日)	明治 44. 9.27 1.50	44. 8.25 1.25 (85日)
	42. 8.25~ } 1.10 42. 9.23 } (90日)	45. 2. 7 1.60	44. 9.25~ } 1.30 44.10.25 } (65日~90日)
43. 1.11 1.40	42.11.25~ } 1.00 43. 2.25 } (30日~95日) 90日物中心		44.11.20~ } 1.50 45. 3.15 } (30日~80日)
43. 3. 7 1.30	43. 3.25 0.90 (90日)		45. 4. 6~ } 1.40 45. 6.25 } (50日~120日)
	43. 6.25~ } 0.80 43. 9.22 } (90日)		45. 7.25 1.50 (90日)

大正年代

日本銀行公定歩合	大蔵省証券割引歩合	日本銀行公定歩合	大蔵省証券割引歩合
明治 45. 2. 7 1.60	大正 1. 8.15~ } 1.60 (3ヶ月) 1.10.25 }		大正 4. 7.26 1.00 (2ヶ月)
大正 1.10. 2 1.70	1.11.14~ } 1.70 (1ヶ月余~) 2. 2.25 } (2ヶ月余)		8.20 0.90 (3ヶ月)
1.11.14 1.80	2. 2.14~ } 1.60 (1ヶ月余~) 2.12.24 } (2ヶ月)	大正 8.11.19 2.20	4. 9.27 0.90 (3ヶ月)
	4. 5.25 1.30 (3ヶ月)		0.80 (2ヶ月)
3. 7. 6 2.00	6.25 1.10 (1ヶ月)		4.11.26~ } 0.90 (1ヶ月~) 5. 2.25 } (3ヶ月)
	1.20 (2ヶ月)		9. 9. 1 2.00 (6ヶ月)
			10.1.15~ } 1.60 (6ヶ月) 3.24 } (~1年)

臨時国庫証券割引歩合及び日本銀行公定歩合比較一覽表

日本銀行公定歩合	臨時国庫証券割引歩合	日本銀行公定歩合	臨時国庫証券割引歩合
大正 5. 7. 5 1.60			大正 10.11. 9 1.80 (6ヶ月)
6. 3.16 1.40	大正 6.10. 1 1.40 (1ヶ年)		11. 2.15 1.90 (1ヶ年)
	7. 5.25 1.50 (1ヶ年)		5. 9 1.80 (6ヶ月)
7. 9.16 1.60	7. 9.18 1.60 (1ヶ年)		11. 9 1.85 (6ヶ月)
7.11.25 1.80	7.12.10~ } 1.60 (6ヶ月) 8. 6.10 }		12. 2.14 1.80 (1ヶ年)
	8. 9.17 1.80 (6ヶ月)		12. 5. 9~ } 1.85 (6ヶ月) 12.11.9 }
8.10. 6 2.00			13. 2.14 1.85 (1ヶ年)
11.19 2.20	8.11.22~ } 1.90 (6ヶ月) 12. 9 }		13. 5. 9 1.85 (6ヶ月)
	9. 5. 10~ } 2.00 (6ヶ月) 8.16 }		13. 6.11 年5.00 (1ヶ年)
	9.11. 9 2.00 (1ヶ年)		13.11. 8 1.70 (6ヶ月)
	10. 2.16 1.70 (1ヶ年)	大正 14. 4.15 2.00	14. 2.14 1.70 (1ヶ年)