

西ドイツにおける公開市場操作について

1. はしがき

—金融政策上の地位—

戦後1954年に至るまでの西ドイツにおいては、割引・貸付および支払準備制度が金融政策の中心をなし、公開市場操作は単に付随的な地位を占めているにすぎなかつた。これは、当時各金融機関が多額の中央銀行借入れを抱え割引・貸付政策の規制力が強大であつたことのほか、黒字財政持続の結果適当な操作対象証券が乏しかつたこと、金融市場が十分にその機能を回復していなかつたことなどの事情を背景とするものであつた。

しかるに、1952年以降不断の輸出超過傾向によつて金融情勢が漸次改善され（中央銀行借入れの漸減、市場金利の低下傾向、金融市場の機能回復など）、1955年にはNATO加盟に伴い、それまで政府預金として蓄積されてきた再軍備関係資金の流出が予想されるに及び、ここに市場流動性吸収手段としての公開市場操作の必要性が痛感されるに至つた。すなわち、当時レンダー・バンクは、支払準備率の変更は各金融機関によつて流動性の態様が異なること、金融機関の収益状況に重大な影響を及ぼすことなど摩擦が多いとして、その面でもより弾力的な公開市場操作の活発な運用を希望した。このような事情から同年5月、レンダー・バンクは大蔵大臣との間に協定を締結し（現在ではブンデスバンク法に規定）、同行が保有する一種の永久公債である平衡請求権（Ausgleichsforderung）を短期証券に流動化し（これを「交換証券」という）これを公開市場証券として使用することが可能となつたが、これによつて西ドイツの公開市場操作に新しい局面が開かれることとなつた（後記参照）。

かくて1956～57年、とくに1957年の巨額の外貨流入に伴う銀行流動性の異常な増大に際しては公開市場操作が中心的な役割を演ずることとなつたが、この間の背景として、このような流動性の増大に対処して公定歩合の引上げを行うことは外国短期資金の流入を誘発しますます流動性を増大させる結果となるため、逆にこれを引下げざるをえなかつたこと（56年9月以降今日まで公定歩合を連続5回にわたつて引下げ）、また、支払準備率の引上げは銀行収益上準備預金への付利問題などを再燃させるため中央銀行としてはできるだけこれを避けたい意向を有したこと（55年9月以降、全般的準備率引上げは57年5月にのみ実施）などの事情があつたことを忘れてはなるまい。ちなみに、1957年初来58年3月末までにおいてこれら公開市場証券の売却によつて中央銀行に引き揚げられた資金は約40億マルクに達し、同期間の流動性増加額の6割以上が公開市場操作によつて吸収されたことになる。

西ドイツの公開市場操作が、わが国同様公開市場の未発達という制約下でありながら、「交換証券」の売買を通じて大量かつ効果的に行われてきた事実は、ブンデスバンク（1957年8月レンダー・バンクより改組）の自主性が尊重され、金利の決定その他がきわめて弾力的に行われたことによるところが大きい。すなわち、ブンデスバンクは市場の実勢を観察しながら自ら公開市場証券の売買量、種類ならびにその売買利率を独自に決定することによつて、金融市場の資金量を常に適当な水準に調節し、外貨流入に伴うインフレ圧力の発展を阻止することができたのである。

かくして西ドイツの公開市場操作は、単に割引・貸付および支払準備政策を補完するという段階

から、さらに進んで過剰流動性の吸収対策として中心的な機能を営むに至っており、そのマルク価値安定のために果している役割はきわめて大きいものと言わなければならない。以下、同国の公開市場操作の機構およびその最近の運用実績を概観し、さらに若干の問題点に触れてみたい。

2. 公開市場操作の機構および運用方法

ブンデスバンク法は割引・貸付政策と並び、公開市場操作の基本要綱をブンデスバンクが決定する旨明記している（同法15条）。また、ブンデスバンクが「金融市場を規制するため公開市場で市場利率により証券を売買する」権限を有し（同21条）、公開市場操作に使用するため同行保有の平衡請求権を政府短期証券に交換するよう大蔵大臣に要求することができる（同42条）点についても、同法が明文をもつて定めている。これは、すでにレンダー・バンク時代に定められていたものを踏襲したものであるが（注）、「交換証券」については、従来協定によつていたものを法律に採り入れ、恒久制度化した点に意義を有する。

（注）レンダー・バンク時代においては、レンダー・バンクの公開市場操作（連邦政府発行の証券・証書を対象、同行法14条 b.c.）と並んで州中央銀行も独自にこれを行いうる建前（州その他公法人発行の証券・証書を含む、同行法13条 I, 2, 3）であつたが、実際にはレンダー・バンクが一般的信用規制に関する指令権（レンダー・バンク法11条 a）を行使することにより、州中央銀行をしてレンダー・バンクの勘定で売買せしめ、政策の統一性が保たれた。ブンデスバンクに改組されるとともに州中央銀行はブンデスバンクの支店となり（名称は従来通り）この問題は解決された。

なお、戦後の公開市場操作についてとくに注目を要するのは、1933年の改正ライヒスバンク法による公開市場操作が沈滞した資本市場を活発化させる目的をもつて採り上げられ、主として長期資本市場証券の買入れを行つたものであつたのに

対し、戦後はもつぱら短期金融市場における資金調節を対象としている点である。この点、ブンデスバンク法の規定では使用しうる対象証券として長期資本市場証券を含むきわめて広範囲の証券を挙げてはいるが、この法案の説明に当つた政府自身長期資本市場の規制を目的とするものではないことを明らかにし、また、ブンデスバンクもその1957年年報で、「公開市場取引はもつぱら金融市場の規制に資すべきもので、決して資本市場政策の目的に向けられるべきではない……ブンデスバンク法の審議に際しても、現在の情勢においては、そしてまたわが国の現行金融市場および資本市場の機構のもとにおいては、資本市場証券の大規模な操作が法律の指向する目的を逸脱するものであることについて、何らの疑いもさしはさまれなかつた」と述べている。

また、1955年以降の公開市場操作が、前述のように国際収支の受取超過に伴う過剰流動性対策として活発に運用されているものであるため、金融機関に対し常に売戻の機会が提供されておりながら、短期的な調節を除きほとんど中央銀行の売一方に終始していることも、その特色として指摘されよう。

(1) 対象証券

前述のように、ブンデスバンク法の規定上公開市場操作の対象として使用できる証券は、連邦およびその特別会計の発行する大蔵省証券、大蔵省手形のほか、州発行の短期証券、再割引適格商業手形、さらに長期の公債（前記各機関発行の債務証書・登録債）および取引所上場証券を含んでいるが、実際にはもつぱら短期金融市場の調整を目的としているため、現在使用されているものは次の3種の短期証券に限られている。すなわち。

- (イ) 連邦および連邦鉄道の大蔵省手形（期間30～90日）
- (ロ) 連邦、連邦鉄道および連邦郵便の割引大蔵省証券（期間6～24か月）

(イ) 輸入備蓄局手形(期間30~60日)

上記のうち、輸入備蓄局手形(Vorratsstellenwechsel)は、国民生活必需物資、とくに穀物、飼料の在庫金融に資するため、公法上の機関である輸入備蓄局が振り出した支払確実(連邦保証、商品が裏付)な単名手形であるが、この手形は、1952年9月、当時のレンダー・バンクが、金融機関から受け入れたものを売操作対象として用いることを決定して以来、使用されているものである。

次に大蔵省手形(Schatzwechsel)および割引大蔵省証券(Unverzinsliche Schatzanweisung)は、元来政府の一般会計もしくはその特別会計などが財政資金の一次的不足をカバーするため発行するものであるが、目下のところ連邦政府がこれによる資金調達を必要としていないため財政需要に基づくものは少なく(連邦鉄道・郵便によるもの、1958年5月末現在流通高16.2億マルク)、大半がもつぱら公開市場操作を目的として発行された「交換証券」である(同66.4億マルク)。

この「交換証券」の成立の経緯については先に触れたが、当初レンダー・バンクと連邦大蔵大臣との間の協定は次のごときものであった。すなわち、この協定に基いてレンダー・バンクは20億マルクを限度に同行保有の平衡請求権(注)を期限2か年以内の割引大蔵省証券もしくは大蔵省手形と交換し(その種類はレンダー・バンクが定めうる)、これを金融市場の実勢に応じて自ら定めた売却利率によつて市中に売却しうるものとされた。差当り協定の有効期間は1年とされていたが、その後の市場情勢はいよいよ流動性を高め「交換証券」の必要性が一層強まったため、その後この協定は56年3月、57年1月、同4月と再三にわたつて更新され、のちブンデスパンク法の実施とともに恒久的に制度化された。またこの間交換限度も57年中各10億マルクずつ5度引き上げられて70億マルクとなり、さらに本年6月には11億マルクの引上げ

が行われて、遂に81億マルクと平衡請求権残高一杯にまで達した(実際交換高ピーク、5月末66.4億マルク)。ちなみに交換限度の引上げに関する大蔵大臣の承認はスムーズに行われており、この関係でブンデスパンクの交換証券売却が制約された事例はない。

(注) 平衡請求権は1948年6月20日の通貨改革に伴う新旧通貨の交換の結果生じた州もしくは連邦に対する帳簿上の請求権である。現在ブンデスパンクの保有する同請求権はレンダー・バンクおよび各州中央銀行から承継したもの。ブンデスパンク保有平衡請求権の利率は年3%。

次に、これら公開市場証券の期間については、ブンデスパンクとしては、なるべく長い期間にわたつて流動資金を拘束しうるよう、対象証券の長期化を希望しているが、1957年中これがかかなり進展した。すなわち、1957年初めには「交換証券」流通高のうち約4分の1が大蔵省手形で、割引大蔵省証券の中でも1年物以下が過半を占めていたが、徐々に長期物の割合がふえ、現に本年4月末では1~2年物が55億マルクと全体(63億マルク)の87%を占めている。これは、金融機関側が現下の金利低下傾向から、なるべく長い期間現在の金利を享受するため長期物を欲していることの反映と見ることができる。

(2) 公開市場証券の金利

公開市場証券の売買利率は、ブンデスパンク理事会が市場の実勢に応じて独自に決定しこれを公表することとなつている。売却利率の変更が市場の流動性の態様、金利の動向を勘案して行われることはいうまでもないが、変更はしばしば実行され(変更回数 1955年中14回、56年中11回、57年中24回)、これによつて操作の量を左右し、短期利率の極端な変動を防ぐことが可能となつている。また市場の要求に応じて買い入れる場合の利率は、なるべくこれを避けるという趣旨から、買入時における売却利率の $\frac{1}{8}$ %高と定められている。

この売却利率と公定歩合との関係は、中央銀行借入れによる公開市場証券の購入を防ぎ、またなるべく資金不足に際し中央銀行借入れによつて資金調達が行われないように90日物以下の場合には原則として売却利率が公定歩合を下回っている。一方金融市場金利との関係は、市場資金を強力に吸収するためには売却利率がこれを下回らない必要がある。なお、市場が異常に緩慢化することによつて市場利率が公定歩合より著しく低下し、その規制力が失われることがないよう操作することが、公開市場操作の重要な機能であることも忘れてはなるまい。

現行売却利率は次表の通りである。

公開市場証券売却利率（7月11日決定）

証 券 名	期 間	利 率
連邦および大蔵省手形 連邦鉄道	30～59日	2½ %
	60～90日	2⅝ %
連邦、連邦鉄道割引大蔵省証券 および連邦郵便	半年	2⅞ %
	1年	3 %
	1年半	3⅞ %
	2年	3⅞ %
輸 入 備 蓄 局 手 形	30～59日	2⅝ %
	60～90日	2¾ %

(注) 公定歩合は本年6月27日以降3%。

(3) 公開市場操作の関係者

西ドイツにおいては、たとえば英国や米国に見られるような割引業者、一般企業、投資家を含むいわゆる「公開市場」が存在せず、したがって公開市場操作は金融機関に対する直接相対売買に限られている。金融機関以外に政府関係機関、保険会社も少量の公開市場証券を保有するが、これらは金融機関を通じてこれを取得している。また金融機関相互のこれら証券の売買はさして行われていない模様である。

次に、一般企業、個人は直接公開市場取引に参加していないばかりでなく、現行預金金利協定によつて間接的にもこれら証券を取得することがない仕組みになっている。すなわち、同協定によれば、

金融機関は30日以内に満期の到来する大蔵省証券を一般顧客に売却することを禁じられており（4条3項）、また30日を越える期間のものについても、これに相応する期間の預金金利に付される金利を上回る利率によつて売却することができないものとされている（5条2,3項）、このように一般企業、個人が公開市場操作の対象から全く除外されていることによつて、西ドイツの公開市場操作は、これらの保有する資金量に直接影響を与えることができず、全く金融機関の出方、意思に依存せざるをえないという制約を付されている。かかる構造上の制約がその機能を減殺するものである点については、後にやや詳しく触れてみたい。

3. 公開市場操作の運用実績

——とくに1956年以降における本格的運用について——

戦後1955年に至るまでの公開市場操作の運用は概して金融市場の季節的変動を調節するためのものにとどまり、56年以降に行われたような流動性吸収策 (Liquiditätspolitik) 的な意義を有するものではなかつた。その原因が、各商業銀行の強い中央銀行依存、金融市場機能の未回復、対象証券の不足などにあつたことはすでに述べた通りである。また、1955年5月には前述のように「交換証券」が創出され、当初、短期貸出の膨脹、中央銀行借入れ返済の停滞という傾向に対処してかなり活発な売操作が行われているが、同年中は財政収支の受超が大きく (20.5億マルク)、年間かえつて中央銀行貸出が増加 (13億マルク増) するような状況にあつたため、同年の公開市場操作はさして活発化するには至らなかつた。もつとも同年は投資需要の活発化を主因とする異常な好景気に対処して8～9月に公定歩合 (3½%へ½%引上げ) と支払準備率 (1%引上げ) がそれぞれ引き上げられた年であり、この間にあつて「公開市場操作の推進が公定歩合および支払準備率引上げへ

の道を培い」また「支払準備率の引上げが従来の公開市場操作を補完した」という事情は否定できない。

次いで、1956年には公開市場操作の重要性がかなり高まり、57年には決定的な役割を果たすこととなつたが、この間の背景を要約すれば

(イ) 連邦財政の黒字基調の変化(56年秋以降)

および輸出の好調による外貨流入の増大に伴つて商業銀行の中央銀行借入れが著減し(56年15.1億マルク減、57年14.2億マルク減)、その中央銀行依存度が著しく低下したこと(57年末借入残高16.7億マルク)。

(ロ) 外国に比して相対的に高い金利が外国資金の流入を誘つたためこの傾向を阻止するとともに、あわせて資本市場金利の低下促進を図るため、インフレ圧力下でありながら、3度にわたつて公定歩合の引下げを実施したこと(56年9月、57年1月、同9月各 $1\frac{1}{2}\%$ 、なお現在、58年1月および6月の引下げの結果公定歩合は3%)。

(ハ) 支払準備率はすでにかなり高率(57年5月以降、平均12%)であり、しかも、流動性の態様が各銀行によつて異なること、無利子準備預金の増額が銀行の収益を悪化させること、さらにこのことが準備預金への付利問題を再燃させることなどの事情を考慮して、中央銀行が準備率の引上げをできるだけ避けたい意向であつたこと。

(ニ) 56年後半以降企業の資金需要は概して弱くなつたとはいえ、過度の信用膨脹を抑えるには銀行に収益性のある適当な証券の購入機会を与えることが必要であつたこと。

などの点が指摘される。

すなわち、1956年には春から夏にかけて国際収支の受取超過が大幅に拡大し、さらに秋には連邦財政がそれまでの受超傾向を改めたこともあり、銀行の流動性は増大傾向を強めた。このような情勢に対処して、レンダー・バンクは公定歩合の引

上げを行い(3月、5月各1%、 $5\frac{1}{2}\%$ へ)、輸出手形の算入による再割引枠の實質上の圧縮措置(5月)などをも実施したが、逆に9月には外国資金の流入を防ぐため公定歩合の引下げに踏み切らざるをえなかつた。この間、通貨流通高の増大、中央銀行預け金の増加にもかかわらず流動性は一層高まり、レンダー・バンクとしては過大な信用膨脹を抑え、市場金利の極端な下落を防ぐため、市場の実勢に応じて売却利率を動かしつつ(変更11回)流動資金の吸収に努力した。この結果公開市場操作による年間資金吸収額はネット5.3億マルクに達し、とくに「交換証券」による吸収が3.8億マルク(売却46.2億マルク、償還42.4億マルク)に及んだ。なお、同年中にもつぱら公開市場操作を活用し支払準備率の引上げを行わなかつた事情についてレンダー・バンクは「金融機関がその流入資金を中央銀行借入れの返済に向け、あるいはレンダー・バンクからの金融市場証券の取得に充てることにより、通貨政策上危険な信用拡張を行わないと認められた」ので支払準備率の引上げを回避したと述べている(同行1956年年報)。

しかし、1957年に入ると、大衆所得の増大、輸出需要の増大によるインフレ懸念が強く、さらに金融機関の貸出増加気運もうかがわれたため、レンダー・バンクは公開市場証券の売却のみによつて対処することには限界があるとして、4月に至つて再割引枠の15%削減措置を実施したほか、5月には遂に支払準備率の引上げに踏み切つた。しかしこれら一連の引締め措置にもかかわらず、巨額の外貨流入を主因とする市中流動性の増大は前年をはるかに上回る勢いで進展し、とくに7~9月には為替不安に基づくホット・マネーの流入がきわめて顕著であつたため、これが吸収策としてもつぱら公開市場操作が活用され、その意義はさらに重要なものとなつた。ちなみに、同年中の銀行流動性の増加要因は59億マルクに達したが、そのうち半ば近くに当たる26億マルクが公開市場操作に

よつて吸収されたことになる（このほか、中央銀行借入金の返済14億マルク、支払準備義務額の増加17億マルク）。とくに、「交換証券」がその中心をなしたことはいうまでもなく、同証券の売却は101億マルク、ネット売却超過は28億マルクを記録した。これに伴い、同証券の年間平均流通高も、56年の15億マルクから同年には39億マルクに著増した（年末流通高42億マルク）。なお、この間売却利率は市場金利の低下に追随し、前後24回にわたる変更の結果約1%方の引下げをみた。

かくて、1956年、57年における金・外貨準備の異常な増加（56年、57年各51億マルク増加）にもかかわらず、その国内経済に及ぼすインフレ効果は、公開市場操作を中心とする中央銀行の強力な金融政策によつてほとんど相殺されたものと言うことができよう。

4. む す び

— 若干の問題点 —

以上のように、西ドイツにおける公開市場操作は最近の金融政策、とくに流動性吸収対策において大きな役割を果たしてきたが、反面かかる運用の活発化に伴つて「交換証券」の量的限界が懸念されはじめたほか、「公開市場」未発達による機能的制約の問題も痛感されてきている。以下、これらの問題点について簡単に触れてみよう。

(1) 「交換証券」上の問題

前述のように平衡請求権の政府短期証券への交換限度は、大蔵大臣の承認を経て平衡請求権の残高まで引き上げることが可能とされているが、1957年にきわめて活発な売操作が行われ、しかも本年に入つてからもかかる傾向が続いた結果、6月中すでに平衡請求権残高一杯までの引上げが実施され、交換残高も6月末すでに62億マルクに達している。とくに最近再び外貨流入が増大傾向を示し、反面短期貸出が停滞傾向にあるなどの事情から、公開市場証券への需要は一層強まり、よう

やくその量的限界に対する懸念が生じはじめている。この場合支払準備率引上げを極力回避し、機動的な公開市場操作の運用を確保するためには、当然これに代る何らかの対象証券を創出する必要が生じてくるものと思われる。これについては、現在検討されている割引市場再建の問題ともからみ、優良銀行引受手形を対象とすること、特殊の売出手形を発行することなどが考えられるが、まだ具体的な論議の対象となるには至っていない。なお、差当り現在の流動性増大傾向に関連しては、最近における国内金利の低下傾向に伴い、銀行筋がその余剰流動資金を外国短期金融市場に投資することが期待されている。この点今次公定歩合引下げ（6月27日 3½%から3%へ）以降銀行筋の外国市場への関心はかなり高まつている模様であり、ブンデスバンクとしては今後さらに証券売却利率の引下げを実施して行くものと予想される。

さらに「交換証券」に関する問題として、平衡請求権の利率（3%）が概して「交換証券」の売却利率を下回り（半年以下の短期物を除く）その差額がブンデスバンクの負担となつているところから、中央銀行収益面からの制約も指摘されている。最近これら証券の売却利率は低下しているものの、公定歩合の引下げ、中央銀行貸出の減少、金保有の増加などから、この点は依然問題とというるであろう。

(2) 「公開市場」の問題

西ドイツにおける公開市場操作がもつばら直接金融機関を相手方とし、一般企業、個人（Publikum）がこれに参加していないことについてはすでに触れた通りである。この結果、公開市場操作を行うことによつてブンデスバンクは銀行預金に直接影響を与えることができない。すなわち、ブンデスバンクは銀行に対する証券売却を通じて銀行段階から過剰流動性を吸収しうるとどまり、一般企業、個人に対する直接売却によつて銀行預金の減少をもたらす手段を有していない。

この点について Richebächer は、「西ドイツの公開市場操作は米国と名称は同じであるが、それは看板が共通であるにすぎない……それは銀行預金を減少せしめないし、また銀行の流動性を減らしもしない（注一資金化が可能であるため）」と述べ、次のように説いている。すなわち、ブンデスバンクが真に市場資金を規制しうるためには、まず現在不当に高い定期預金金利（3か月以上3%、1年以上3⅞%）の引下げを行い、一般企業、個人の手政府短期証券を保有させる機会を与えることが必要である、これによつて、ひとり中央銀行の金融政策が強化されるだけでなく、銀行も高い定期預金利子を支払う反面短期証券の利率は割安であるといった不利を免れ、さらに一般企業個人も定期預金に代つて譲渡可能な適当な投資対象

を獲得することができる、と。

公開市場未発達の根本原因が、前記預金金利協定による障害の問題にとどまらず、西ドイツにおける高金利という構造的な問題に深く根差している点は注目を要するところである。高金利の是正についてはブンデスバンクその他関係者がとくに関心を有するところであり、戦後の復興過程を終えて「正常化」に向いつつある西ドイツ経済にとつての中心的問題の一つたるを失わない。先般、公定歩合の引下げと無関係に預金金利改訂の問題が中央信用委員会の議題として採り上げられた事実も、この間の事情を示すものといえよう。ともあれ Richebächer の見解は、かかる一般問題とからんで重要な改革を示唆したものといえることができる。

【付表 1】

銀行流動性の増減要因とその調整

(単位：百万マルク)

区 分	銀行総流動 性増減(-)	流 動 性 増 減 (-) 要 因				公開市場証券売買取		金融機関の対中央 銀行預け金増減			対金融機関 中央銀行貸出
		通貨流通高	外為売買超	財政預金	中央銀行 非銀行貸出	総 額	内 交換証券	総 額	内 支払準備義務		
1949年	(-) 2,629	(-) 1,086	-	(+) 140	(+) 98	(+) 235	-	(+) 292	(+) 203	(+) 2,102	
1950年	(-) 1,075	(-) 677	-	(+) 245	(+) 655	(+) 446	-	(-) 578	(-) 803	(+) 1,207	
1951年	(+) 236	(-) 1,239	(+) 2,089	-	(-) 524	(+) 216	-	(-) 797	(-) 403	(+) 345	
1952年	(+) 1,987	(-) 1,557	(+) 3,365	(-) 351	(-) 287	(-) 213	-	(-) 268	(+) 56	(-) 1,506	
1953年	(+) 1,235	(-) 1,165	(+) 3,669	(-) 1,629	(-) 77	(-) 269	-	(-) 292	(-) 388	(-) 674	
1954年	(+) 831	(-) 861	(+) 3,206	(-) 1,734	(+) 19	(-) 132	-	(-) 665	(-) 364	(-) 34	
1955年	(-) 793	(-) 1,346	(+) 2,070	(-) 2,231	(+) 92	(-) 16	(-) 125	(-) 498	(-) 823	(+) 1,307	
1956年	(+) 2,793	(-) 948	(+) 5,625	(-) 1,919	(-) 203	(-) 526	(-) 381	(-) 706	(-) 432	(-) 1,507	
1957年	(+) 5,912	(-) 1,682	(+) 7,905	(-) 310	(-) 175	(-) 2,605	(-) 2,814	(-) 1,883	(-) 1,757	(-) 1,424	
1958年 第1四半期	(+) 212	(-) 510	(+) 915	(-) 399	(-) 82	(-) 1,339	(-) 1,291	(+) 1,294	-	(-) 167	

(注) 根拠 Monatsberichte der Deutschen Bundesbank. (+) は銀行流動性増大 (-) はその減少を示す。

【付表 2】

政府短期証券流通高

(単位：百万マルク)

区 分	連 邦				諸 州		連 邦 鉄 道		連邦郵便	合 計	
	割引大蔵 省証券	内 交換証券	大 手	蔵 省 形	割引大蔵 省証券	大 手	割引大蔵 省証券	大 手	蔵 省 形	割引大蔵 省証券	計
1951年末	697	-	608	-	45	138	204	642	-	2,335	-
1952年末	751	-	110	-	102	66	600	528	150	2,309	-
1953年末	675	-	78	-	128	24	640	519	296	2,361	-
1954年末	542	-	65	-	89	17	519	552	381	2,165	-
1955年末	922	784	264	264	149	30	352	472	405	2,596	1,048
1956年末	1,387	1,293	282	282	409	-	285	433	500	3,151	1,429
1957年末	3,949	3,949	292	292	661	-	791	321	440	6,454	4,241
1958年 5月末	6,183	6,183	458	458	482	-	825	380	417	8,746	6,642

(注) Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juni 1958 より。