

IMES DISCUSSION PAPER SERIES

**日本銀行の対民間信用供与における
「国債担保貸出」の位置づけについて**

もりた やすこ
森田 泰子

Discussion Paper No. 2014-J-13

IMES

INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES

BANK OF JAPAN

日本銀行金融研究所

〒103-8660 東京都中央区日本橋本石町 2-1-1

日本銀行金融研究所が刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<http://www.imes.boj.or.jp>

無断での転載・複製はご遠慮下さい。

備考：日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズは、金融研究所スタッフおよび外部研究者による研究成果をとりまとめたもので、学界、研究機関等、関連する方々から幅広くコメントを頂戴することを意図している。ただし、ディスカッション・ペーパーの内容や意見は、執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

日本銀行の対民間信用供与における 「国債担保貸出」の位置づけについて

もりたやすこ
森田泰子*

要 旨

日本銀行の対民間貸出において「国債」が優良な担保と扱われるようになったのはいつからか。本稿ではこうした問題意識に基づき、日本銀行設立時の議論、国債担保貸出利率・商業手形割引歩合の大小関係の推移について整理を行う。その概要は次の通りである。

(1) 日本銀行条例の起案者は「日本銀行は商業銀行の銀行として設立されるものであり、公債担保貸出は抑制し、手形割引資金を確保する」と考えていた。

(2) 日本銀行設立当初から昭和40年代前半に至るまで、「商業手形割引歩合を低く、貸付利子歩合を高めにする」との考え方で金利設定が行われており、国債担保貸出利率が商業手形割引歩合と同一とされたのは、戦費調達のための国債の市中消化促進という要請が優先した場合の例外的な取扱いであった。

(3) 昭和44年9月1日の公定歩合引上げにあたり、商業手形割引を優遇する意義が薄れていること等を理由として、「商業手形割引歩合」と「国債または特に指定する債券を担保とする貸付利子歩合」の一本化が行われた。

昭和44年9月の変更は、日本銀行設立時の考え方を大きく変えるものと考えられる。そこで、本稿の後半では、昭和44年9月の変更の概要、変更理由について日本銀行金融研究所アーカイブ保管資料（以下、「日本銀行アーカイブ資料」と略記）を用いて紹介するとともに、当時の金融・経済環境や国債担保貸出を巡る議論等について日本銀行アーカイブ資料のほか『昭和財政史』等も用いて整理・紹介のうえ、昭和44年9月の制度変更の背景等に関して考察を行う。

キーワード：日本銀行、国債担保貸出、商業手形割引

JEL classification: E58、H63、N25

* 日本銀行金融研究所企画役（E-mail: yasuko.morita@boj.or.jp）

本稿は、日本銀行金融研究所が開催したワークショップ「日本銀行アーカイブ資料を用いた歴史研究」（2014年4月28日）で報告した論文を加筆・修正したものである。同ワークショップにおいては、座長の武田晴人教授（東京大学）、指定討論者の粕谷誠教授（東京大学）をはじめ、参加者から貴重なコメントを頂いた。同ワークショップの様子は、日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズ No.2014-J-12 (<http://www.imes.boj.or.jp/research/dps-j.html>) を参照されたい。また、本稿の作成にあたっては、伊藤正直教授（大妻女子大学）、鎮目雅人教授（早稲田大学）ならびに日本銀行スタッフから有益なコメントを頂いたほか、史料の調査・整理につき大貫摩里（日本銀行金融研究所）の協力を得た。ここに記して感謝したい。ただし、本稿に示されている意見は筆者個人に属し、日本銀行の公式見解を示すものではない。また、ありうべき誤りはすべて筆者に属する。

目次

1. はじめに	1
2. 日本銀行設立時の「公債証券担保貸付」の位置づけ	3
(1) 日本銀行条例の定め	3
(2) 日本銀行定款の定め	4
3. 国債担保貸出利率と商業手形割引歩合の比較（昭和44年8月までの推移）	4
(1) 明治15年（1882年）10月10日～明治39年（1906年）4月30日	4
(2) 明治39年（1906年）5月1日～明治44年（1911年）12月31日	6
(3) 明治45年（1912年）1月1日～昭和2年（1927年）3月8日	7
(4) 昭和2年（1927年）3月9日～昭和12年（1937年）7月14日	8
(5) 昭和12年（1937年）7月15日～昭和21年（1946年）4月8日	9
(6) 昭和21年（1946年）4月9日～昭和44年（1969年）8月31日	10
4. 昭和44年（1969年）9月1日の制度変更	10
(1) 変更の概要と変更理由	10
(2) 変更理由についての行内外への説明	12
5. 昭和40年代前半の金融調節の考え方と昭和44年9月の制度変更の意義	14
(1) 新金融調節方式の概要と昭和40年代前半の金融調節（貸出政策）の考え方	14
(2) 昭和44年9月の制度変更の意義	16
6. 昭和40年代前半の国債発行・消化状況と「国債担保貸出」を巡る議論	16
(1) 昭和40年代前半の国債発行・消化・保有状況の概要	16
(2) 国債担保貸出に関する国会等での議論	18
(3) 昭和44年9月の制度変更の背景に関する考察	20
7. おわりに	22
（補論）日本銀行の対民間貸出残高に占める国債担保貸出残高のウェイト	24
参考文献	27
図表	添付資料1
別紙	添付資料2

1. はじめに

昭和40年代半ば以降、日本銀行の対民間貸出において、「国債」は優良な担保資産として位置付けられている。すなわち、昭和44年（1969年）9月1日の公定歩合変更に際して、「商業手形割引歩合」と「国債または特に指定する債券を担保とする貸付利子歩合」の表示を「商業手形割引歩合ならびに国債または特に指定する債券を担保とする貸付利子歩合」と統合することとされて以降、国債担保貸付利率は、商業手形割引歩合と同一水準に設定されている¹。

しかしながら、歴史的にみると、国債のこういう位置づけは必ずしも一貫したものではなく、むしろ、昭和44年9月1日に上記一本化が行われるまでは、戦費調達のために国債の市中消化を促進すべく国債担保貸付利率が商業手形割引歩合と同一とされた時期を除き、国債担保貸付利率は商業手形割引歩合に比べて高く設定されていた（図表1）。

本稿では、まず、日本銀行の対民間信用供与における「国債担保貸出」の位置づけの変遷を概観することを目的として、国債担保貸付利率・商業手形割引歩合の大小関係の推移、両者の大小関係が変更となる時期にどのような考え方が取られていたかについて、整理を行う。次に、昭和44年9月に、日本銀行設立時の考え方を大きく変更するものと考えられる²制度変更が行われた背景等について考察を行う。

本稿で取り上げた内容を含む文献として、明治15年の日本銀行設立以降百年間の金融政策運営の推移を記述した『日本銀行百年史』がある。同書は、本文6巻（約3,000ページ）および資料編1巻から構成されており、日本銀行設立時の議論や主な公定歩合変更の趣旨等に関する記述がある。もっとも、同書では、昭和44年9月の変更については、「商業手形割引歩合と債券担保貸付利子歩合を同一と定めたことは特記に値すること」「商業手形取引と本行信用についての認識・考え方の変化はとくにこの時期に生じたわけではなく、これまでの長い期間にわたる経済・金融の大きな変ぼうのなかでしだいに変化を遂げてきたも

¹ その後、平成13年（2001年）1月3日まで、「商業手形割引歩合ならびに国債、特に指定する債券または商業手形に準ずる手形を担保とする貸付利子歩合」は、「その他のものを担保とする貸付利子歩合」よりも低く設定されていた（「商業手形に準ずる手形を担保とする貸付」は、昭和46年（1971年）12月29日に新設）。また、平成13年（2001年）1月4日以降、「商業手形割引歩合ならびに国債、特に指定する債券または商業手形に準ずる手形を担保とする貸付利子歩合」と「その他のものを担保とする貸付利子歩合」の区分は廃止され、「基準割引率および基準貸付利率」として一本化された。

² 日本銀行の財政ファイナンスに対する姿勢という観点からは明治39年5月に国債担保貸付利率を商業手形割引歩合なみとした時点で大きな方針変化があったとみるべきではないかとの指摘もありうるが、本稿では、「国債担保貸付利率」と「商業手形割引歩合」が制度的に一本化されたという事実に着目して、昭和44年9月の時点で日本銀行設立時の考え方を大きく変える変更があったとの整理を行った。

の」と記されている³が、その背景等について特段の考察は行われていない。このほか、日本銀行設立から昭和 17 年までの日本銀行の制度改革を概観した文献として吉野[1962]が、また、日本銀行設立前の時期から昭和 29 年（戦後復興終了期）までの日本銀行の制度や政策についての論考をサーベイした文献として石井編[2001]があり、これらの文献には、日本銀行設立時の議論や明治 20 年代の日本銀行の対民間信用供与の考え方等についての記述があるが、昭和 40 年代は記述の対象とされていない。

上記のほか、戦前の特定の時期を対象として、公定歩合の変遷、国債担保貸出利率の設定の考え方、日本銀行の対民間信用供与の実態等について記述された文献は数多くある。例えば、靄見[1991]は 1901 年の金融恐慌以前の時期を対象に日本信用機構の形成・確立の過程について論じたものであり、その中で、日本銀行設立時の議論や設立初期の日本銀行の営業方針等について記述されているほか、靄見[1977~1979]にも、成立初期の日本銀行の対民間信用の実態や明治期の公定歩合政策の変遷についての記述がみられる。また、石井[1999]では、日清・日露戦争間における日本銀行の対民間信用供与、当時の商業金融の実態について検討されているほか、武藤[1981]では、明治期を対象として、日本銀行の担保品付手形割引制度・見返品制度の担保・見返品としてどういったものが差し入れられていたかという点に焦点を当てた分析が行われている。このほか、神山[2000]、伊藤[1987]では日露戦後の時期を対象に、富田[2006]、中島[1987]では日中戦争勃発後の時期を対象に、国債担保貸出金利の優遇措置が国債管理政策の一環として取られた経緯等について説明されている。

他方で、本稿で記述した内容のうち、新金融調節方式（昭和 37 年）から昭和 40 年代前半にかけての金融調節（貸出政策）の背景と考え方については、田中[1980]、呉[1973]、西川[1977]、外山[1980]等で記述されている。また、昭和 40 年代前半の国債発行・消化状況や国債管理政策、国債発行の金融政策への影響については、大蔵省財政史室編[1991a, 1991b, 1997]に記述されている。

このように本稿で取り上げた個別の事項に関しては、各種の文献で触れられているが、本稿のような問題意識に基づき、戦前・戦後を通じて通史的な分析を行った文献は見当たらない。そこで本稿では、日本銀行の対民間信用供与における「国債担保貸出」の位置づけの変遷について、公定歩合の変更に際して日本銀行がどのような理由付け・説明を行っているかという点に焦点を当てて⁴、

³ 『日本銀行百年史』第六巻 231 頁。

⁴ 本稿では制度的側面に焦点を当てて整理を行った。今後、検討を深めていくためには対民間貸出残高に占める「国債担保貸出」のウェイト等を含めた実態面の分析が重要と考えられるが、日本銀行の対民間貸出残高の担保別内訳の推移については整備された統計があるわけではない。そこで、現時点で筆者が収集・整理・推計したデータを補論で紹介することとした。

通史的な整理を行うこととしたい。

以下では、時系列に沿って、(1) 日本銀行設立時の「公債証券担保貸付」の位置づけを巡る議論、(2) 商業手形割引歩合⁵と国債担保貸出利率の比較⁶の推移、(3) 昭和44年9月の変更の概要について、整理を行う。そのうえで、昭和44年9月の制度変更の背景等について、若干の考察を行う。

2. 日本銀行設立時の「公債証券担保貸付」の位置づけ

(1) 日本銀行条例の定め

日本銀行条例（明治15年6月27日太政官布告第32号）は、第11条で日本銀行が行う業務を列挙している。その中で、商業手形の割引（第1）や金銀貨或いは地金銀を抵当とする貸金（第3）については、大蔵卿の許可を受けなければいけないという定めがない一方、公債証券を抵当とする貸付については、「金額及利子ノ割合ハ総裁副総裁理事監事ニ於テ時々決議シ大蔵卿ノ許可ヲ受クヘシ」（第6但書）とされている。

この点について、日本銀行条例案について審議を行った元老院会議（明治15年6月20日）において、第6但書を削除すべき、との意見が出され議論が行われたが、採決の結果、出席議員23名中、修正意見への賛成者は9名と少数であったため、原案通りとなったという経緯がある。その際のやり取り（別紙1）をみると、起案者は、①日本銀行は商業銀行の銀行として設立され、手形割引を本務とすべきものであるため手形割引資金を十分に確保する必要があること、②公債担保貸出の多寡が公債価格に影響すること、という2点を理由に、公債担保貸出について大蔵卿の許可を必要とすることにより適宜抑制しなければならないと考えていたことが窺える⁷。

⁵ 明治16年4月1日から明治43年3月6日までの間、他所商業手形（支払場所が異なる商業手形）の割引歩合は当所商業手形の割引歩合より1厘～3厘高めに設定されていた。本稿では、特に断りのない限り、商業手形割引歩合は、「当所商業手形割引歩合」を指す。

⁶ 明治39年7月1日に本支店出張所の公定歩合が統一されるまで、日本銀行の公定歩合（手形割引歩合・貸付金利子）は店舗ごとに決定されていた。本稿では、本店の公定歩合について検討する。

⁷ 元老院の審議において、加藤済内閣委員（銀行局長）は、公債証券抵当貸付に大蔵卿の許可を必要とする点について、「例せば一千万円資本金の内五百万円も公債証券の為めに出る時は一方には公債証券価額に多少の影響を生じ一方には銀行本分たる割引に充つべき資本減少す。是を以て本項に充るものは二百万円乃至三百万円と適宜其制を立てんとするなり」と説明している。また、男谷忠友内閣委員は、加藤委員の説明を補足して、「原来本銀行は大蔵卿の奏議にもあるが如く商業銀行なり。現在の他銀行は不動産等を抵当として期限の長きを厭わざるも本銀行は専ら割引を主とし極めて運転の活発を要するにあれば公債の多くを買入れる時は其目的を達する能わず。是れ本項但書を要する所以なり」と説明している。

(2) 日本銀行定款の定め

日本銀行創立時の日本銀行定款（明治15年10月6日大蔵卿許可）の第28条では、公債証券担保貸について、期限は原則として6ヵ月以内とすること、貸出金額は当日における証券の相場の8割を限度とすること、等が定められている。

明治15年3月1日に松方正義大蔵卿が三条太政大臣に提出した「日本銀行創立旨趣ノ説明」⁸によれば、「今日設立せんとする銀行は其体面より之を名称すれば乃ち中央銀行なりと雖も其営業より之を類別する時は乃ち所謂割引銀行にして手形割引を以て本務とするものなり」⁹として、欧州各国の中央銀行の営業を見てもその8、9割を手形割引が占めていること、公債証券・鉄道証券・政府手形等を担保として貸付をすることがないわけではないが、その多くは30日～40日を期限としており、資金が長期間にわたって銀行から離れるということはないこと、が記述されている¹⁰。公債証券担保貸付について期限を6ヵ月以内とする等の制約を定款で設けたのは、このような考え方に基づくものとみられる。

3. 国債担保貸出利率と商業手形割引歩合の比較（昭和44年8月までの推移）

(1) 明治15年（1882年）10月10日～明治39年（1906年）4月30日

明治15年（1882年）10月10日、開業と同時に、公債証券抵当貸付利率について、期間3ヵ月ものは年11%、同1か月のものは年10%とする旨が定められた¹¹。他方、商業手形割引歩合は同年10月11日に日歩2銭8厘（年利10.22%）と定められたが、約1ヵ月後の11月21日には、日歩2銭6厘（年利9.49%）と公債証券抵当貸付利率を下回る水準に引き下げられた。その後、明治39年（1906年）4月まで、国債担保貸出利率は、商業手形割引歩合に比べて、次の3

⁸ 日本銀行調査局編『日本金融史資料 明治大正編』第四巻991～1007頁。原文のカタカナはひらがなに、また旧漢字・旧仮名遣いは新漢字・新仮名遣いに改めたほか、句読点および濁点を入れた。

⁹ このほか、「日本銀行創立旨趣ノ説明」には、「今日設立する我中央銀行及び国立銀行の若きは素と是れ商業銀行なり」とも記述されている（日本銀行調査局編『日本金融史資料 明治大正編』第四巻996頁）。このように日本銀行は商業銀行主義を理想として設立されたが、商業手形の出廻りは少なく、「日本銀行創立旨趣ノ説明」で表明された理想と現実には大きな乖離があったとされる。この点については各種の文献があるが、最近の包括的な研究として、寺西[2011] 183～223頁を参照。

¹⁰ 日本銀行調査局編『日本金融史資料 明治大正編』第四巻996頁。『日本銀行百年史』第一巻129頁。

¹¹ その後、明治15年（1882年）12月1日に、公債証券抵当貸付利子は、貸付期間に拘わらず年10%と改められた（『日本銀行百年史』第一巻244頁）。また、明治15年（1882年）11月11日以降、金銀貨抵当貸の貸付利子を公債証券抵当貸利子とは区別する形で定めていたが、明治16年11月29日に、金銀貨抵当貸と公債証券抵当貸の区分は廃止され、「定期貸利子」として一本化された（『日本銀行百年史』第一巻242頁、246～247頁）。

期間を除き、高めに設定されている。

- ① 明治18年（1885年）4月17日～同年8月5日
 - ・定期貸（公債証券抵当貸を含む）の利子が商業手形割引歩合を下回っている¹²（図表2）。
- ② 明治23年（1890年）5月20日～同年10月19日
 - ・定期貸利子（公債証券抵当貸を含む）は商業手形割引歩合より高く設定されている一方、担保品付手形割引歩合（公債証券を担保とするものを含む）は商業手形割引歩合と同一となっている（図表3）。すなわち、明治23年5月20日、「担保品付手形割引手続」（明治23年5月15日制定。公債証券および日本銀行が指定する株券を担保として行う手形割引の手続きを定めたもの）に基づく手形割引が開始され¹³、担保品付手形¹⁴の割引歩合は、商業手形割引歩合と同一に定められた。その後、同年10月20日に公定歩合を引き上げた際、担保品付手形割引歩合は定期貸利子と同一水準まで引き上げられ、両者を統合して「貸付金利子および担保品付手形割引歩合」という形で決定されることになった¹⁵。
- ③ 明治26年（1893年）5月31日～明治27年（1894年）7月25日
 - ・貸付金利子および担保品付手形割引歩合は商業手形割引歩合と同一とな

¹² なぜ、この期間に定期貸利子が商業手形割引歩合を下回ったのかは、『日本銀行百年史』および『日本銀行沿革史』に記述がなく、また、今回調査した限り、日本銀行アーカイブ資料の中にもこの点について記述した資料は見当たらなかった。

¹³ 保証品付手形の割引は、明治15年12月、東京所在各銀行からの願出に基づき、これらの銀行が割引した為替手形を、倉庫会社発行の貨物預り証券（商品は生糸）を保証として再割引を行ったことに始まる（『日本銀行沿革史』第一輯第二巻138頁、『日本銀行沿革史』第三集第三巻219頁、露見「1991」165～167頁）。その後、明治17年に「割引保証品預入手続」を定め、また、明治18年には日本鉄道会社・横浜正金銀行・第十五国立銀行の株券を保証品として扱うこととしていた（『日本銀行百年史』第一巻340～341頁、『日本銀行沿革史』第一輯第二巻170頁、352～353頁）。「担保品付手形割引手続」は、明治23年恐慌への対応として貸出担保品の範囲を拡充する必要があるとの判断のもと、担保品の拡充について大蔵卿の許可を得たうえで明治23年5月15日に制定されたものであり、同月20日から同手続による割引取引を開始した（『日本銀行百年史』第一巻432頁）。

¹⁴ 担保品付手形の担保品の内訳（明治23年上期末）をみると、9割が株式、1割が公債となっている（武藤[1981]209頁、表9）。なお、明治23年末の抵当品在高・担保品在高をみると、担保付手形割引の担保として差し入れられていた公債残高は439千円と、定期貸の担保として差し入れられていた公債残高（11,510千円）に比べてごくわずかであり、公債担保与信の中心は、引き続き定期貸であった（『日本銀行百年史』第一巻445～447頁）。

¹⁵ 『日本銀行百年史』には、担保品付手形の割引歩合が、制度開始当初、商業手形割引歩合と同一とされた理由については記述されていない。他方、明治23年10月20日に貸付金利子歩合と同一水準とされた点については、「理由は明らかではないが、担保品付手形割引はあくまでも一時的な便宜手段であったからであろう」としたうえで、「貸付も担保品付手形割引も実質的には変わらなくなってきたという事情を考慮した措置とも考えられる」と記述されている（『日本銀行百年史』第一巻434頁）。

っている（図表3）¹⁶。

このように商業手形割引歩合が貸付金利率よりも原則として低く設定されていたのは、日本銀行設立の趣旨を踏まえたものであったと思われる。この点は、明治30年5月26日に岩崎総裁が松方大蔵大臣に対して行った日本銀行の営業方針に関する上申の中に、「抵当貸付は本来日本銀行の主趣に非ざるが故に専ら確実なる商業手形は之を低利に引受け、却て他の抵当貸付に向ひて通常の利子を附し、以て商業手形は抵当貸付金よりも低利融通を享受する事を会得せしめ益々其使用を奨励して利便に頼らしめんとす」¹⁷との記述があり、これに対する大蔵大臣から日本銀行宛の内訓において、「商業手形の割引歩合を低利とし定期貸の利子歩合は幾分か高歩と為すが如きも是又緊要のことと認む」とされている¹⁸ことから窺われる¹⁹。

（2）明治39年（1906年）5月1日～明治44年（1911年）12月31日

明治39年5月1日の公定歩合引下げに際し、「国債を抵当とする貸付利子および国債を保証とする手形割引歩合」は商業手形割引歩合同率とされ、「国債以外のものを抵当とする貸付利子および国債以外のものを保証とする手形割引歩合」よりも低利となった。その後、明治44年12月末まで、国債担保貸出利率は商業手形割引歩合同水準（国債以外を担保とする貸出の利率よりも低水準）に設定されている（図表4）。

国債担保貸出利率を商業手形割引歩合なみの低利とした背景には、日露戦争（明治37年2月～明治38年9月）を契機に国債発行高が増大するなかで、その市中消化を促進する必要があったという事情があるものとみられる。すなわち、日露戦争臨時軍事費特別会計（明治36年10月～明治40年3月）決算額（歳

¹⁶ この点について、靄見[1991]では、1890年の金融危機以降、貸出整理、金融緩慢が進み、市中金利が公定歩合を下回るにつれ、日本銀行の貸出残高が激減するなか、日本銀行が民間との調整ルートを確保すべく、貸付金利子・担保品付手形割引歩合を商業手形割引歩合同一とした、との説明が行われている（249～254頁）。

¹⁷ 国立公文書館所蔵資料『松尾家文書 日本銀行原議及諸規則 第82号』件名番号52「日本銀行将来の営業方針意見開申の件」。原資料のカタカナはひらがなに、また旧漢字・旧仮名遣いは新漢字・新仮名遣いに改めたほか、句読点および濁点を入れた。

¹⁸ 国立公文書館所蔵資料『松尾家文書 日本銀行原議及諸規則 第82号』件名番号52「日本銀行将来の営業方針意見開申の件」。原資料のカタカナはひらがなに、また旧漢字・旧仮名遣いは新漢字・新仮名遣いに改めたほか、句読点および濁点を入れた。

¹⁹ ワークショップの指定討論者である粕谷誠教授（東京大学）から「手形割引を本務とするという日本銀行の設立趣旨は欧米における真正手形理論の考え方に基づくものと思われるが、日本では商業手形の出回りが少なかったため、真正手形理論は重視されていなかったのではないか」とのコメントをいただいた。日本における真正手形理論の位置づけについては多角的な検討が必要と思われるが、少なくとも、明治30年の大蔵大臣宛て上申書や大正15年の市来総裁発言（後述）では、商業手形割引歩合を低く設定して商業手形の使用を奨励するとの考え方が示されている。

入総額)は17億円強と当時の一般会計歳入額²⁰の約7倍に上り、その8割に当る14億円強について国債の発行が行われる²¹という状況のなかで、日本銀行は、明治38年営業報告(明治39年2月)²²にみられるように戦費調達を優先課題として業務を遂行していた²³。

この間、明治39年7月1日には、全店の公定歩合を一律化するとともに、国債以外を担保とする貸付・割引について、最高利率と最低利率を定め、その範囲内で、取引先の信用の程度、貸出期限の長短等により利率を定めるものとされた。その決定経緯をみると、当初、日本銀行内では、国債を担保とする手形割引・貸付利子についても、最高利率と最低利率を定めて適宜高率を適用するという制度導入が検討されていたようであるが、明治39年6月12日付の大蔵大臣宛上申では、国債担保貸出は高率適用の対象から外されている²⁴。その理由については、明治44年(1911年)10月27日の大蔵大臣宛て上申書のなかで、「臨時軍事費に関する国債募集発行の事未だ完了せざりしと同時に、国債以外に於て本行貸出担保品たるもの少なからず市場に存在したりしに由る」と説明されており²⁵、臨時事件公債の市中消化促進という観点があつたことが窺われる。

(3) 明治45年(1912年)1月1日～昭和2年(1927年)3月8日

明治44年(1911年)10月、国債担保貸出に対しても最高最低率を設けることとし、12月にその利率を定めて翌明治45年(1912年)1月1日から実施した。具体的には、国債担保取引に対する最低利率は商業手形割引歩合と同一とし、最高最低の差は国債以外を担保とするものと同様の日歩3厘(年利換算1.1%)とした。このように国債担保貸出について最高最低率を設けることとした理由については、明治44年10月27日の大蔵大臣宛て上申書のなかで、鉄道会社の国有化に伴い、近年日本銀行の担保付貸出は殆ど専ら国債を担保とするものになっている²⁶としたうえで、「近来一般銀行の実力次第に発達したるも市

²⁰ 明治36年の一般会計歳入額は、260百万円(朝日新聞社編『日本経済統計総観』58頁)。

²¹ 伊藤[1987]380頁、『日本銀行百年史』第二巻162頁、大蔵省編『明治大正財政史』第五巻689～690頁。

²² 日本銀行調査局編『日本金融史資料 明治大正編』第十巻630～634頁。

²³ 明治38年営業報告では、軍費の支給上支障なからしむこと、兌換制度の維持、通貨の膨張の抑制の3点を「本行ノ最モ念慮セシ所」としているが、伊藤・前掲によれば、戦争勃発直前には兌換制度の一時停止さえ考慮されており、戦費調達が最優先課題であったとされている。

²⁴ 『日本銀行百年史』第二巻197～203頁。

²⁵ 『日本銀行沿革史』第三集第三巻35頁。原資料のカタカナはひらがなに、また旧漢字・旧仮名遣いは新漢字・新仮名遣いに改めたほか、句読点および濁点を入れた。

²⁶ 国債担保貸出残高の推移について先行研究で示されたデータ等を整理するとともに一部推計を行う(推計方法については図表5の備考参照)と、図表5のとおりとなる。このデータを用いて、国債担保貸出残高の推移をみると、明治32年末時点の国債担保貸出残高は

場久しく金融緩慢の事態を持続して預金弥々増加したるを以て知らず識らずの間に資金の運用往々放漫に流るるものなきにあらず。随て本行に対し不時に格別の融通を請求し来るものも有之候に付き今後資金の需要次第に増加せんとするに際し今日の儘に之を放置する時は金融の調節上甚だ遺憾の場合も可有之と存候」と説明されている²⁷。

その後、大正 15 年（1926 年）10 月 4 日まで 13 回の公定歩合変更が行われたが、何れの場合も、国債担保貸出利率は、最低利率が商業手形割引歩合と同一、最高利率は同利率よりも 3 厘高い水準、に設定されている。

（4）昭和 2 年（1927 年）3 月 9 日～昭和 12 年（1937 年）7 月 14 日

昭和 2 年 3 月 9 日の公定歩合引き下げに際し、商業手形割引歩合の引き下げ幅の方が国債担保貸出利率の引き下げ幅より大きく設定され、国債担保貸出利率が商業手形割引歩合を上回ることとなった。その趣旨について、当時の日本銀行による公表文²⁸では、「従来商業手形の割引は国債担保貸出最低利率に等しき歩合を以てせるも今回は優良なる手形に対しては更に低利の融通を為す趣旨を以て、商業手形割引歩合を国債担保貸出最低利率より一層低率に之定めたり」と説明されている。これに先立ち、大正 15 年 9 月に、金融制度調査準備委員会臨時委員は、手形割引市場の整備改善のための具体的方策の一つとして、日本銀行が商業手形割引歩合と国債担保貸出利率との間に差を設けるのが適当であるとの意見を纏めていた²⁹。また、日本銀行の市来総裁は、大正 15 年 11 月 13 日の本支店事務協議会において、日本銀行の業務について、「資金の固定は出来得る限り之を避くると共に、一面流動資金を市場に供給して金融の疎通に資し、通貨の調節を図ることが最も肝要であります」「流動資金を供給するには商業手形の割引は最も適切なる方法でありまして、本行に於ては夙に商業手形を優遇するの制度となつて居るのでありまするが、ただ商業手形の出廻りが少く實際上其割引を求むる者が尠いのであります」「元来金融政策上より申せば、商業手形の割引は国債担保貸出との間に尚一層の差異があつても宜しいのであると思ふのでありまして、従来努めて優良なる商業手形の出廻りを奨励して金融の疎通に資したいと考ふる次第であります」と述べていた^{30、31}。こうした考え方が、

18,736 千円（担保付貸出残高 69,137 千円の 27%）であったが、明治 38 年末には 15,151 千円（担保付貸出残高 24,536 千円の 62%）となり、明治 43 年末には 26,398 千円（担保付貸出残高 27,173 千円の 97%）となっている。なお、明治 43 年末の国債担保貸出残高 26,398 千円のうち 25,990 千円（98%）が国債を保証品とする保証品付割引手形であった。

²⁷ 『日本銀行沿革史』第三集第三卷 35 頁。原資料のカタカナはひらがなに、また旧漢字・旧仮名遣いは新漢字・新仮名遣いに改めたほか、句読点および濁点を入れた。

²⁸ 東京銀行集会所『銀行通信録』第 83 巻第 494 号。

²⁹ 日本銀行調査局編『日本金融史資料 明治大正編』第十八巻 564～569 頁。

³⁰ 『日本銀行百年史』第三巻 119～120 頁。

昭和2年3月の公定歩合引き下げを機に実現したことになる³²。

その後、昭和11年（1936年）4月7日まで、公定歩合変更が10回行われたが、いずれの場合も、国債担保貸出の最低利率が商業手形割引歩合より1厘高く設定されている。

（5）昭和12年（1937年）7月15日～昭和21年（1946年）4月8日

昭和12年（1937年）7月15日、国債担保貸出利率を1厘引き下げ、その最低利率は商業手形割引歩合と同率とされた。その理由について、当時の支店長宛通知³³によれば、「日本銀行は従来国債を以てする資金融通に付ては種々便宜の措置を講じ来りし³⁴が、現下の金融界及経済界の情勢に鑑み其の融通に一層の利便を与ふるの趣旨を以て」と説明されている³⁵。具体的には、国債の消化が昭和11年末から一転して不振に陥り、翌12年の日中戦争勃発によりますます悪化するなか、日本銀行金利の面から国債消化の円滑化を図り、あわせて国債利回りと国債担保貸出利率との逆ざやを訂正することが、この利下げの目的であると説明されている^{36、37}。

その後、昭和20年（1945年）11月1日までの間に公定歩合変更が7回行わ

³¹ なお、市来総裁は、同協議会で、「商業手形を優遇すると申しましても単に形式だけの商業手形に対して融通することは勿論避けなければなりません。其内容に依りまして之が選択は嚴重でなければならぬのであります。即ち優良なる商業手形に限り之を優遇しなければならませぬ」とも述べている（大正15年10月13日「本支店事務協議会席上ニ於ける総裁演説」日本銀行アーカイブ資料『大正15年春－秋支店長会議書類』（検索番号3800）所収。原資料の片仮名はひらがなに、旧字体は新字体に変換し、句読点を付した）。

³² 昭和2年3月の引下げに際しての大蔵省の公表文において、「日本銀行の割引政策上国債に比し商業手形を優遇するの必要あるは、昨秋来金融制度調査会その他において屢々論議されたる所にして殆ど輿論の一致せる問題なり」と説明されている（東京銀行集会所『銀行通信録』第83巻第494号）。

³³ 昭和12年7月14日総裁伺「支店長並びに代理店監督役宛電信案」、日本銀行アーカイブ資料『本行利子』（検索番号3975）所収。原資料のカタカナはひらがなに、また旧漢字・旧仮名遣いは新漢字・新仮名遣いに改めたほか、句読点および濁点を入れた。

³⁴ たとえば、昭和7年4月26日には、融通期間30日以内の国債担保貸出について、高率（通常日歩1厘高）を適用しない旨決定されている。（『日本銀行百年史』第四巻34頁、48頁）。

³⁵ 『日本銀行百年史』第四巻202頁。

³⁶ 『日本銀行沿革史』第三集第三巻60頁。

³⁷ 『日本銀行百年史』第四巻202頁では、この点を敷衍して、「当時国債の応募者利回りは、上記（昭和12年7月）公定歩合引下げ以前の本行の国債担保割引貸付利子（日歩1銭＝3.65%）とほぼ同水準であったが、本行の貸付利子は期間両入りで計算されるので、国債を担保として本行から借入れを行う市中銀行にとっては、逆鞘になる場合が多かった。このため、資金調達を必要とする市中銀行が、国債を担保とする本行借入れに依存するよりも、その保有国債を市場へ売却する方法を選ぶことになる結果、国債の市中相場が低落するのを恐れたことが、昭和12年7月の公定歩合引下げの具体的理由であった」と説明されている。

れたが、いずれの場合も、国債担保貸出の最低利率は商業手形割引歩合と同一に設定されている。

(6) 昭和21年(1946年)4月9日～昭和44年(1969年)8月31日

昭和21年(1946年)4月9日、日本銀行は商業手形割引歩合を据え置く一方、国債担保貸出利率を1厘引上げた。この公定歩合変更の際に、日本銀行は、インフレ防止の観点から日本銀行の金融機関に対する貸出は緊縮方針とするが生産増強上真に必要な資金について順便なる供給を図る為に商業手形その他の適格手形の再割引は最低歩合を以て応ずることとする、旨を対外的に説明している³⁸。これに先立つ3月、日本銀行は、「金融緊急措置令等の実施に依り政府はインフレ防止に対して画期的且つ強力なる施策を講ぜられたる処、本行としても之に呼応して今後に於ける貸出に付ては厳に緊縮方針を堅持」するという考え方のもと、「市中金融機関の貸出資金は市場資金を以て賄わしむるを原則とし、本行は唯商業手形及び之に準ずる割引適格手形の再割引に依りて短期の生産資金を供給する建前とする」ことなどを内容とする貸出方針を決定していた³⁹。昭和21年4月の変更は、こういった方針に基づき、戦時中に国債消化促進の見地から国債担保貸出を商業手形割引並みに優遇してきた措置を廃止し、国債担保貸出利率を商業手形割引歩合より高く設定することとした⁴⁰のものである。

その後、昭和43年(1968年)8月7日までの間に、公定歩合変更が27回行われたが、いずれの場合も、国債担保貸出の最低利率は商業手形割引歩合より1厘高く設定されている。

4. 昭和44年(1969年)9月1日の制度変更

(1) 変更の概要と変更理由

昭和44年(1969年)9月1日の公定歩合変更(引上げ)に際し、「商業手形割引歩合」と「国債または特に指定する債券を担保とする貸付利子歩合」を統

³⁸ 『日本銀行百年史』第五巻55頁。

³⁹ 昭和21年3月16日総第51号(支店長宛通知)「今後ニ於ケル本行ノ貸出方針ニ付テ」、日本銀行アーカイブ資料『総務部仕出重要回議書類』(検索番号48918)所収。原資料のカタカナはひらがなに、また旧漢字・旧仮名遣いは新漢字・新仮名遣いに改めたほか、句読点および濁点を入れた。

⁴⁰ この点、当時の決裁文書(昭和21年4月4日総第66号、日本銀行アーカイブ資料『総務部仕出重要回議書類』(検索番号48918)所収)において、「戦時中に於ては国債消化は戦費調達、生産資金の供給上不可欠のものなりしたため本行の貸出に当りても資金供給の主流を国債担保貸付に置くと共に其利子歩合も商業手形と同様に日歩九厘と特に優遇したるも終戦後に於ては事情一変せるを以て本行は極力貸出を引締むる方策を採り国債担保貸出は金融機関の一時的繋ぎ資金を供給するに止め且金利上の優遇も廃止せんとするものなり」(原資料の片仮名はひらがなに、旧字体は新字体に変換)と説明されている。

合して、「商業手形割引歩合ならびに国債または特に指定する債券を担保とする貸付利子歩合」と表示することとされ⁴¹、両者の利率は同一となった。具体的には、商業手形割引歩合を日歩1銭6厘（年5.84%）から年6.25%に0.41%引き上げる一方、国債・債券担保貸付利子歩合の引上げ幅を0.045%に止めることにより両者の金利水準を同一とした。なお、「その他のものを担保とする貸付利子歩合」は変更前と同様、国債担保貸付利率よりも高い水準に設定されている（図表6）。

商業手形割引歩合と国債・債券担保貸付利子歩合を同一とし、表示を統合した理由について、当時の決裁文書（昭和44年8月30日総第77号事由3.）⁴²をみると、次のとおり記述されている。

「商業手形については、本行は従来自動決済性のある手形としてその割引歩合を他の貸付利子歩合に比し優遇してきたが、金融調節を目的とする本行の信用供与の手段として商業手形割引を金利面でとくに優遇する意義は薄れていること、ならびに経済界における諸取引のうちとくに商業手形取引だけを重視してこれを優遇する必要性は乏しくなっていること等の事情を考慮し、この際、案件1記載の通り、商業手形割引歩合を国債・債券担保貸付利子歩合と同一とし、併せてこれにより基準割引、貸付利子歩合体系を簡素化することが適当と認められること」

上記決裁文書で、商業手形割引歩合と国債・債券担保貸付利子歩合を同一とする理由として挙げられている次の2点について、当時の資料⁴³に基づき多少敷衍すると次のとおりである。

① 金融調節を目的とする日本銀行の信用供与の手段として商業手形割引を金利面でとくに優遇する意義が薄れていること。

⁴¹ 当時の決裁文書（昭和44年8月30日総第77号、日本銀行アーカイブ資料『基準金利関係（付 商手割引制度の検討関係）』（検索番号9659）所収）では、「基準割引歩合および貸付利子歩合を次のとおり変更し、9月1日から実施すること」という伺い事項（案件）の備考として、「各基準歩合の表示を年利建に改め、引上げを行なうとともに、商業手形割引歩合を国債・債券担保貸付利子歩合の表示を統合する」と記述されている。

⁴² 日本銀行アーカイブ資料『基準金利関係（付 商手割引制度の検討関係）』（検索番号9659）所収。

⁴³ 日本銀行アーカイブ資料『基準金利関係（付 商手割引制度の検討関係）』（検索番号9659）には、当時の決裁文書、支店長宛通知等のほか、「商手割引制度の再検討について」（昭和43年12月9日総務部総務課作成）をはじめとして、昭和43年12月から昭和44年7月までに作成された各種検討資料が含まれている。これらの検討資料は「商手割引制度の検討関係（昭和43年12月～昭和44年7月）」の中見出しのもとでファイルされており、当時の検討が商業手形割引制度の再検討という観点で行われていたことが窺われる。

昭和44年6月に作成された総務部内の検討資料⁴⁴によれば、「現状では商手割引も手形貸付も銀行の資金尻調整を通ずる金融調節手段として用いられている点では同一」であり、「資金尻調整の建前を徹底すれば、商手割引の優遇を継続する必要性は認められない（経済の特定部門への金融は輸出金融等例外的なケースに限定）」とされている。また、昭和44年7月の役員説明資料⁴⁵には、「経済の特定取引に対する優遇金融は輸出金融等例外的なケースに限定」「ローンポジションの地銀等に対し商手割引を余儀なくされるなど、實際上資金尻調整の建前を貫くことができず、金融調節上も問題」との記述がみられる⁴⁶。

② 経済界における諸取引のうちとくに商業手形取引だけを重視してこれを優遇する必要性が乏しくなっていること。

昭和44年7月の役員説明資料⁴⁷によれば、当時の商手割引制度運用上の問題点として、「大商社への取引集中傾向を映じ、一部の特定商社を支払人とするもののウェイトが過大となっていること」「業種（品目）による利用度が不均衡となっている⁴⁸こと」が挙げられている。また、「一部で、商手の濫用（手形を白地で振出し、満期日前3ヵ月以内になって振出日を記入のうえで本行に持込むなど）もみられている」旨も記されている。

なお、決裁文書では、「等の事情を考慮し」と記されているのみであるが、当時作成された想定問答をみると、上記の理由のほか、「この際、諸外国の公定歩合体系をも参考として」と記述されている（別紙2）。

（2）変更理由についての行内外への説明

昭和44年当時の資料によれば、上記変更に関する行内外への説明は、次の通

⁴⁴ 昭和44年6月25日作成（総務部長説明資料）「公定歩合体系の再検討について」、日本銀行アーカイブ資料『基準金利関係（付 商手割引制度の検討関係）』（検索番号9659）所収。

⁴⁵ 昭和44年7月1日総務部作成メモ（同年7月2日担当理事に説明）「公定歩合体系の再検討について」、日本銀行アーカイブ資料『基準金利関係（付 商手割引制度の検討関係）』（検索番号9659）所収。

⁴⁶ こういった議論の背景として、当時（昭和40年代前半）の日本銀行が金融調節（貸出政策）についてどのような考え方をとっていたかという点は、5節で後述。

⁴⁷ 昭和44年7月1日総務部作成メモ（同年7月2日担当理事に説明）「公定歩合体系の再検討について」、日本銀行アーカイブ資料『基準金利関係（付 商手割引制度の検討関係）』（検索番号9659）所収。

⁴⁸ 具体例として、営業局の商手審査高でみると鉄鋼が圧倒的なウェイト（51%）を占めている半面、化学はユーザーへの直売が多いこと等の事情により鉄鋼に迫る取引高をもちながら、商手のウェイトは低位（10%）にとどまっている、との記述がみられる。

りであった。

- ① 対外説明（昭和44年8月30日に実施された政策委員会議長記者会見要旨）⁴⁹

（問）商業手形割引と国債、債券担保貸付利子歩合とを同一にしたのは何故か。

（答）従来、商業手形は、裏付商品があるということで優遇してきたが、最近の経済界における諸取引の実情からみて、特にこれを優遇する必要性は乏しくなってきたので、支障のない限り簡素化するという見地から両者を一本に纏めたものである。

- ② 支店長宛通知（昭和44年9月1日支店長宛総務部長私信）⁵⁰

今回商手割引と債券担保貸出とを金利上同率としましたが、これは今となってはもはや商手割引だけをとくに優遇する理由は乏しいと考えられたからで、戦後の特殊事情による商手優遇はこれで一応ピリオドが打たれた⁵¹わけです。なお債券担保貸出金利が商手割引歩合同率となったことから、本統合は債券担保金融の優遇を狙うものではないかとの見方があるかもしれませんが、申すまでもなく私どもは全くそのようなことは考えておりません。

3節で整理したとおり、日本銀行設立以降、第二次世界大戦を経て昭和40年代前半に至るまでの間、「商業手形割引優遇」を基本としつつ、国債消化促進の要請がある場合に例外的に国債担保貸出利率を商業手形割引歩合同水準とする、というかたちで金利設定が行われていた。しかし、昭和44年9月の公定歩合変更にあたり、金融調節を目的とする日本銀行の信用供与の手段として商業手形割引を優遇する意義が薄れていること等を理由として、商業手形割引歩合と国債・債券担保貸付利子歩合を制度的に同一とする変更が行われている。また、この変更にあたっては、債券担保金融優遇のためとの見方は支店長宛通知で否定されている。

なぜ、このタイミングで設立時の考え方から大きく舵を切り、商業手形割引

⁴⁹ 昭和44年8月30日政策委員会庶務部長仕出メモ（部局室長、支店長、事務所長宛）、日本銀行アーカイブ資料『基準金利関係（付 商手割引制度の検討関係）』（検索番号9659）所収。

⁵⁰ 昭和44年9月1日支店長宛総務部長通知、日本銀行アーカイブ資料『基準金利関係（付 商手割引制度の検討関係）』（検索番号9659）所収。

⁵¹ 本私信では「戦後の特殊事情による商手優遇はこれで一応ピリオドが打たれた」と記述されているが、本節（1）で前述のとおり、当時の決裁文書では、「商業手形については、本行は従来自動決済性のある手形としてその割引歩合を他の貸付利子歩合に比し優遇してきた」と記されており、商手優遇が戦後の特殊事情によるものとの評価は行っていない。

優遇を制度的に廃止する変更が行われたのであろうか⁵²。決裁文書を見ると、「金融調節を目的とする日本銀行の信用供与の手段として商業手形割引を優遇する意義が薄れている」との説明がされているが、これは、具体的にどのようなことを意味しているのであろうか。当時の金融面の動向をみると、オーバー・ローン（金融機関が日本銀行借入に過度に依存する姿）の是正を目的として、昭和37年にいわゆる新金融調節方式が実施された。同方式は、金融調節手段として、債券オペレーション、日本銀行貸出の特性をそれぞれ生かそうとするものであった。以下では、まず、5節において、当時の金融調節の基本的な考え方を整理し、その考え方のもとで、昭和44年9月の制度変更の意義がどのように理解できるかという点を考察することとしたい。

また、昭和44年9月の制度変更の際の支店長宛通知で債券担保優遇のための措置との見方が否定されているが、この制度変更に「債券担保優遇」との意味合いは含まれていなかったのであろうか。当時の国債を巡る環境をみると、昭和40年度に歳入補填国債（いわゆる赤字国債）が第二次世界大戦後初めて発行され、昭和41年度以降は社会資本充実を目的とする建設国債発行が行われた⁵³。国債発行にあたっては市中消化が原則とされ、市中消化を円滑に行うためにどのような工夫をすればよいか課題となっていた⁵⁴。6節においては、昭和40年代前半の国債発行・消化状況および当時の「国債担保貸出」を巡る議論等について概観したうえで、昭和44年9月の制度変更の背景等について、考察することとしたい。

5. 昭和40年代前半の金融調節の考え方と昭和44年9月の制度変更の意義

（1）新金融調節方式の概要と昭和40年代前半の金融調節（貸出政策）の考え方

昭和37年10月、日本銀行政策委員会は、新しい金融調節方式（いわゆる新金融調節方式）を同年11月1日から実施することを決定した。その内容は、政策委員会公表文によれば、「金融機関が本行借入に過度に依存する姿を是正して、金融の適正かつ円滑な疎通を助長せんがため」「金融調節について、債券の売買

⁵² 昭和44年9月の変更について、『日本銀行百年史』（第六巻231頁）では、「商業手形割引歩合と債券担保貸付利子歩合を同一と定めたことは特記に値することであり、同時に本行の商業手形に対する意識の変化を示すもの」としたうえで、「商業手形取引と本行信用についての認識・考え方の変化はとくにこの時期に生じたわけではなく、これまでの長い期間にわたる経済・金融の大きな変ぼうのなかでしだいに変化を遂げてきたものであり、諸外国中央銀行の公定歩合体系も参考にしながら、この際こうした認識の変化を制度上の改正に結びつけたものである」と説明している。

⁵³ 浅井[2010] 178～179頁。

⁵⁴ 大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27～48年度』第7巻「国債」365頁、『日本銀行百年史』第六巻192頁～193頁。

をいっそう弾力的に行っていく」というものであり、これを実現するための制度として「債券買入および売戻手続」が定められた。また、同公表文では、「これにより金融機関の本行借入は今後増加しないことを期待するが、他面少数の金融機関の極端な本行借入依存は、これを強く抑制する方針である」とも述べられており、これを実現するための制度として、「貸出限度額適用手続」が定められた⁵⁵。その概要は、対象先に対して四半期ごとに貸出限度額（日本銀行貸出の限度額）を定め、貸出限度額を超える貸付は原則として認めない、というものであった。貸出限度額を設定する対象金融機関については、当初、地方銀行を含めた全銀行という案もあったが、日本銀行貸出に歯止めを設けるという貸出限度額設定の趣旨から、差し当たり、日本銀行貸出に対する依存度が常時高い都市銀行 10 行とされた⁵⁶。なお、貸出限度額適用手続の対象には商業手形割引が含まれている⁵⁷。

日本銀行調査月報（昭和 37 年 11 月号）掲載論文「日本銀行信用の性格と新金融調節方式」によれば、新金融調節方式は、金融調節手段としてのオペレーションと貸出の特性をそれぞれ生かそうとするものであり、能動的な金融調節手段としてのオペレーションが活発に行われ金融調節の大きな柱として用いられていくことに伴い、「日本銀行の貸出はその本来の性格に戻り、市中銀行の一時的な資金操作上のクッションとして用いられるにとどまる」とされている⁵⁸。

また、昭和 40 年代前半の日本銀行実務について当時の調査局次長・調査局長であった呉文二氏が昭和 48 年に執筆した『金融政策－日本銀行の政策運営－』によれば、「日本銀行の貸出しは銀行の資金繰りの最終的不足分を補填するために行なうものであることを原則としている」⁵⁹「日本銀行はその貸出しについての抑制度を政策的見地から変更している」⁶⁰と説明されている。そのうえで、資金繰りのいかにかわらず日本銀行が貸出を行わなければならない部分（優遇手形等による貸出）が多くなると貸出による金融調節が困難になる、とし、「そういう見地から日本銀行は優遇手形制度のようなものはできるだけ縮小すべきであると考えて」おり、「優遇手形制度はしだいに整理され、最後に残った期限付輸出手形・輸出前貸手形も昭和 47 年 9 月に廃止された」旨が記述されている⁶¹。

⁵⁵ 『日本銀行百年史』第六巻 103～104 頁。

⁵⁶ 『日本銀行百年史』第六巻 105 頁。

⁵⁷ 昭和 37 年 10 月 26 日総第 79 号、日本銀行アーカイブ資料『基準金利関係』（検索番号 9655）所収。

⁵⁸ 日本銀行調査局「日本銀行信用の性格と新金融調節方式」『調査月報』昭和 37 年 11 月号 8 頁。

⁵⁹ 同書 165 頁。

⁶⁰ 同書 87 頁。

⁶¹ 同書 166～167 頁。

(2) 昭和44年9月の制度変更の意義

4節で述べた通り、昭和44年9月の制度変更の理由として、「金融調節を目的とする日本銀行の信用供与の手段として商業手形割引を金利面でとくに優遇する意義が薄れていること」が挙げられている。その検討過程で議論されていた具体的な論点について、上記(1)で概観した当時の金融調節(貸出政策)の考え方のもとでどのように理解できるかを整理すると、次の通りである。

第一に、新金融調節方式には「貸出の特性」(銀行の資金繰りの最終的不足分を補填するための貸出)を生かそうという趣旨があったものとされており、そういった考え方のもとで、昭和44年9月の制度変更の検討過程では、「資金尻調整の建前を徹底すれば、商手割引の優遇を継続する必要性は認められない」⁶²との議論が行われたものと理解できる。

第二に、新金融調節方式のもとで導入された貸出限度額制度において、商業手形割引が対象となっていたが、対象金融機関は都銀10行に限られていた。こうしたことを背景として、昭和44年9月の制度変更の検討過程では、「ローンポジションの地銀等に対し商手割引を余儀なくされるなど、實際上資金尻調整の建前を貫くことができず、金融調節上も問題」⁶³といった議論が行われたものとみられる。

第三に、当時の日本銀行は、優遇手形制度のように資金繰りのいかににかかわらず貸出を行わなければならない信用供与は、それが多くなると貸出による金融調節が困難になるため、できるだけ縮小すべきと考えていた。昭和44年9月の制度変更の検討過程で、「経済の特定取引に対する優遇金融は輸出金融等例外的なケースに限定」⁶⁴すべきという議論が行われていることは、こういった考え方と軌を一にするものと理解できる。

6. 昭和40年代前半の国債発行・消化状況と「国債担保貸出」を巡る議論

(1) 昭和40年代前半の国債発行・消化・保有状況の概要

昭和40年不況対策のために、昭和40年度に歳入補填国債(いわゆる赤字国債)が第二次世界大戦後初めて発行された。また、昭和41年度以降は、社会資本充実を目的とする建設国債発行が行われ、昭和44年度末の国債発行残高は3

⁶² 昭和44年6月25日作成(総務部長説明資料)「公定歩合体系の再検討について」、日本銀行アーカイブ資料『基準金利関係(付 商手割引制度の検討関係)』(検索番号9659)所収。

⁶³ 昭和44年7月1日総務部作成メモ(同年7月2日担当理事に説明)「公定歩合体系の再検討について」、日本銀行アーカイブ資料『基準金利関係(付 商手割引制度の検討関係)』(検索番号9659)所収。

⁶⁴ 前掲脚注62、63参照。

兆円強と昭和 39 年度末の水準⁶⁵に比べ、約 7 倍に増大した（図表 7－（1））。

国債の発行にあたっては、市中消化によることが原則とされた⁶⁶。これは、「国債発行に対する金融面からの歯どめとして」「日本銀行引受けでなく、市中公募により市場の消化能力からみて無理のない範囲で、発行するという原則を確立堅持することが必要である」⁶⁷と考えられたためである。また、当時の市中金融機関のポジションの状況が、受け入れた預金以上の与信（貸出・手形割引・有価証券保有）を行っており、その結果としての資金不足を日本銀行借入に依存している状態（いわゆるオーバーローン状態）にある（図表 8）ことから考えて、金融調節という観点からも、日本銀行引受方式で発行した場合にその公債の売りオペレーションを必要な額だけ行いうる保証がないのに対して、市中消化公債の買いオペレーションは日本銀行が適当と認めるだけのものを実行しうするため、日本銀行引受けによる国債発行より市中消化による国債発行の方が望ましいとされた⁶⁸。

市中消化にあたっては、国債引受けシンジケート団（以下シ団と略記）による引受方式をとることとされ、市中金融機関および証券会社からなるシ団が組成された⁶⁹。昭和 40 年度の国債発行にあたり緊急避難的に資金運用部引受けが行われたほか、昭和 41 年度以降も金融機関の引受けを補完する形で必要に応じて資金運用部による引受けが行われたが、大半はシ団引受けにより発行されており、シ団の引受額は昭和 40 年度～44 年度の 5 年間で 2 兆円強に上っている（図表 7－（2））。

⁶⁵ 昭和 22 年に制定された財政法により赤字国債の発行が禁止されたのち、昭和 39 年度まで一般会計における歳入確保目的の長期国債発行は行われなかったが、この間も交付国債（特定の者に対して予算上の支出に代えて交付する国債）が発行されたほか、昭和 27 年度以降は長期国債の償還財源確保のための借換債発行が行われ、昭和 39 年度末の内国債発行残高は 4,332 億円となっている（図表 7－（1））。昭和 20 年代および昭和 30 年代の交付国債・借換債発行の概要は、公社債引受協会編『日本公社債市場史』146～147 頁、大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和 27～48 年度』第 7 巻「国債」3～27 頁、195 頁および 241～242 頁参照。

⁶⁶ 『日本銀行百年史』第六巻 183 頁、大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和 27～48 年度』第 7 巻「国債」334 頁。

⁶⁷ 「国債発行にともなう金融制度のあり方に関する答申」（昭和 40 年 11 月 8 日金融制度調査会）、大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和 27～48 年度』第 15 巻「資料（3）租税・国債」378～383 頁。

⁶⁸ 「財政制度審議会中間報告 第 1 部 財政運営の基本的方向について」（昭和 40 年 11 月 1 日財政制度審議会）、大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和 27～48 年度』第 15 巻「資料（3）租税・国債」372～378 頁。また、前掲「国債発行にともなう金融制度のあり方に関する答申」（昭和 40 年 11 月 8 日金融制度調査会）においても、「日本銀行のイニシアチブが有効に発揮できるか否かで、金融調節の目標達成上きわめて大きな差異があり、市中公募の方がこの点でも優位にあることは明らかである」と述べられている。

⁶⁹ 山田[1990] 71 頁、大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和 27～48 年度』第 7 巻「国債」365 頁。

他方で、内国債の所有者別現在高の推移をみると（図表9）、昭和44年度末の市中金融機関の保有残高（8,416億円）の昭和39年度末比増加額は約8,000億円とこの間のシ団累計引受額（約2.2兆円）を大きく下回っている一方で、昭和44年度末の日本銀行保有残高（11,297億円⁷⁰）の昭和39年度末比増加額は約9,000億円とこの間の日本銀行の累計引受額1,081億円⁷¹を大きく上回っている。これは、日本銀行が成長通貨供給の手段として、国債の買いオペレーションを行ったことによるものである。すなわち、日本銀行は、昭和37年11月に実施した新金融調節方式のもと、金融調節手段として債券の売買を弾力的に行うという考え方にに基づき、債券買いオペ（売戻条件付買入）を行ってきた⁷²が、昭和40年の金融緩和のなかで、コールレートが日本銀行の買いオペ金利を下回るといった状況になり、債券の売戻し条件付買入れオペの実行が困難になった⁷³。折柄、新たに長期国債が継続的に発行されるという事態を迎えて、長期国債を金融調節にどのように組み込むかが検討された結果、従来の政保債等の売戻条件付買入れという方式を長期国債の無条件買入れを中心とする方式に改めることとなり⁷⁴、昭和41年2月より政保債の無条件買入れオペを実施⁷⁵し、昭和42年1月に買入対象債券に発行後1年を経過した国債を追加した⁷⁶（図表10）。その後、オペは主として国債によって行われるようになり、日本銀行による国債の買入額は、昭和44年度までの累計で約11,000億円に上っている（図表11）。

（2）国債担保貸出に関する国会等での議論

昭和40年度の国債発行にあたり、昭和40年12月に、国会で、社会党議員から「市中消化のための資金を日銀貸出で供給すると形をかえた日銀引受けになるのではないか」「国債担保日銀貸出は市中公募の尻抜けを意味するのではない

⁷⁰ ちなみに、この金額は昭和44年度末の内国債発行残高（30,775億円）の36.7%にあたる。

⁷¹ 日本銀行は新規発行国債の引受けは行わないが、借換債の引受けは行っており、昭和40年代前半の借換債累計引受額は1,081億円となっている（図表7-（2））。

⁷² これに先立ち、債券（政保債）の売戻条件付買入は、財政資金引揚げ対策として、昭和35年8月から昭和37年8月までの間に5回実施されている（『日本銀行百年史』第六巻100～101頁、同103頁）。これらの買入れは実施の都度、政策委員会の決定を経て実行していたが、新金融調節方式のもと、そうした買入をいっそう弾力的に実施するため、あらかじめ包括的な手続（「債券買入および売戻手続」）が定められた（『日本銀行百年史』第六巻103～104頁）。

⁷³ 『日本銀行百年史』第六巻112～113頁。

⁷⁴ 『日本銀行百年史』第六巻194～195頁。

⁷⁵ 昭和41年2月11日支店長宛総務部長私信「債券の買入について」。日本銀行アーカイブ資料『総務部長私信 昭和41年2』（検索番号10030）所収。

⁷⁶ 昭和42年1月19日総第4号、日本銀行アーカイブ資料『オペレーション関係 昭和41年～昭和42年』（検索番号39338）所収。

か」といった質問が寄せられ、これに対して大蔵大臣が、「市中消化というのは日銀信用を利用しないことを意味する」「日銀の国債担保貸出は特別の事情がある場合以外に行わないということにしようと思っており、日銀の国債担保貸付が市中公募の尻抜けになるという懸念はない」と答弁している（別紙3）。

また、昭和41年2月には発行後1年未満の国債を担保とすることの是非が論点となった。すなわち、昭和41年2月7日の衆議院予算委員会では、「国債発行に対し日銀が歯止めの役割を果たすためには国債の担保貸付を1年間はしないことが必要なのではないか」という質問が寄せられ、日本銀行総裁が「(国債の)担保貸付については、国債消化のために担保にとる考えはない」と答えている（別紙3）。その後、昭和41年2月23日の記者会見における日本銀行総裁の発言⁷⁷について、翌24日の参議院大蔵委員会で、「2月7日の衆議院予算委員会における発言と異なるのではないか」という点が問われ、大蔵大臣が「私としては基本的には新国債を日銀貸出の担保にとることは当然であると思っているが、色々心配する向もあるから、實際上或程度制限の要があろう。オペについては日銀の内規により発行後1年未満のものはこれを対象としないことになっており、日銀もこれを変えるつもりはないと聞いている。貸出については、こういった制限はないが、日銀の貸出政策の運営上取らぬようにしたいと思う」との答弁を行っている。こうした経緯を経て、日本銀行は、「発行後1年以内の国債を貸出の担保として取ることはなるべく避ける」こととした⁷⁸。当時の日本銀行の考え方について、昭和41年3月2日に発出された支店長宛の総務部長私信をみると、「国債は優良な担保」であるが「実質的 direct 引受と誤解されるようなことは極力避けることが必要」であること、「オペあるいは貸出を行なうのは適正な通貨供給ないし金融調節という見地からであり、国債消化のためのオペあるいは貸出は行わない」ことを基本とすること、「貸出の担保が何であるかはあえて問題とするには当たらない」ものの、「世上とかく議論を呼び、誤解を招き易い折柄」でもあり、「市中には十分な適格債券の担保余地があるので実際上

⁷⁷ 別紙4参照。なお、この発言については昭和41年2月24日の日本経済新聞が「国債担保貸し実施。発行後1年以内でも。日銀総裁談」と、また、同日の産経新聞が「1年内でも対象に。日銀総裁語る。公債担保の貸し出し」との見出しで報道を行った。

⁷⁸ この運用は、昭和63年9月まで継続されたが、「国債に関する本行貸出適格担保の範囲拡大に対する市中の要望が強い折」、「本行貸出は金融調節の一手段として実行するものであり、こうした貸出の担保としての国債受入れが本行による国債の direct 引受でないことは明らかである」「近年におけるシ団国債発行条件における市場実勢化の進展や入札発行の増加、シ団金融機関に係る国債の売却制限の緩和など、国債を巡る環境変化を踏まえると、最早発行直後の国債の担保受入れが実質的に本行の国債引受に当たるとの誤解が生ずる余地は全くないと考えられる」等の事情を考慮のうえ、昭和63年9月12日より、発行後1年以内の国債も貸出担保として受け入れる扱いに変更された（昭和63年9月1日支店長あて総務局長私信「本行適格担保の範囲拡大について」、日本銀行アーカイブ資料『局長私信 昭和62年～平成2年』（検索番号40050）所収）。

発行後1年以内の国債を担保として取る必要はないと思われるし、なるべくこれを取ることは避けたい」ことが記述されている⁷⁹。

(3) 昭和44年9月の制度変更の背景に関する考察

『昭和財政史』（大蔵省財政史室編）をみると、昭和40年度の国債発行にあたり、「金融機関の（国債）消化を促進させるための措置」として国債担保貸出金利と商業手形割引を同率にすることが必要であるとの検討が行われた、旨の記述がみられる⁸⁰。具体的には、「金融面における国債の消化促進措置について」という理財局国庫課作成の検討資料（昭和40年9月30日）⁸¹において、国債担保貸出金利は商業手形割引歩合に比べ1厘高、社債担保貸出利率と同率となっているが、本来、公定歩合を手形割引と貸出の別、貸出における担保の種類別によって区分しなければならない決定的な理由はないと考えられるため、国債担保貸出金利と商業手形割引歩合を同率にすべきである、との検討が行われていたことを紹介している。そのうえで、同書は、「（昭和40年度発行の）国債の消化は順調に行われ、こうした措置をとるまでのことには至らなかった」と記述している。なお、上記検討を紹介している箇所注で、「昭和44年9月から、『商業手形割引歩合と国債または特に指定する債券を担保とする貸付利子歩合』という形で同率になった」旨が記述されている⁸²が、当時、大蔵省と日本銀行がこの件についてどのような議論を行なったかは『昭和財政史』には記述されていない。また、日本銀行アーカイブ資料にも、本件に関する記述は見当たらない。

ちなみに、同書の別の箇所には、「（昭和）42年11月に大蔵省は国債管理政策推進の一環として、(1)これまでの証券会社を対象とする小規模なオペレーションに代わって、本格的な公社債市場オペを開始すること、(2)国債担保金融⁸³を拡充し、金利を据え置くことなどを日本銀行へ示唆した」との記述がみられる⁸⁴。この点に関し、昭和42年11月12日の日本経済新聞では「大蔵省は公社債市場

⁷⁹ 昭和41年3月2日支店長宛総務部長私信「国債担保の貸出について」、日本銀行アーカイブ資料『総務部長私信 昭和41年2』（検索番号10030）所収。

⁸⁰ 大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27年～48年度』第7巻「国債」376～384頁。

⁸¹ 昭和40年9月30日理財局国庫課作成。大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27～48年度』第15巻「資料（3）租税・国債」355～358頁。

⁸² 大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27年～48年度』第7巻「国債」389頁。

⁸³ 昭和38年7月から実施されていた「公社債引受金融」（証券会社が債券の引受等で一時的に必要とする場合、所要資金を債券担保金融の形で日本証券金融株式会社が証券会社に供給するもの。日本証券金融株式会社の所要資金は原則としてコール市場から調達するが、市場からの調達が困難とみられる場合は日本銀行が債券担保貸出を行う）を指しているものと思われる。「公社債引受金融」およびこれを拡充強化して昭和43年に発足した「公社債流通金融」の概要は図表12を参照。

⁸⁴ 大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27年～48年度』第9巻「金融（1）」303頁。

での国債の売れ残りがふえ、このままでは価格が現在の 98 円（額面 100 円につき）の水準を割る公算が大きくなってきたことを重視して 11 日、日銀に①これまでの小規模な対証券会社オペに代わる本格的な公社債市場オペの開始、②国債担保金融の拡充と金利の据え置きなど、国債管理政策の一步前進を要望した」と報道されている。これに対して、日本銀行は、昭和 42 年 11 月 15 日の総裁記者会見で「大蔵省が日証金の公社債担保金融の拡大や証券オペの増額を非公式に日銀に申し入れたとのことだが・・・」との質問に対して「日銀としてはそのような申し入れは全く受けていない」と回答している⁸⁵。その後、日本銀行は同年 12 月の国債買いオペにあたり、証券会社からの買入分をそれまでの買いオペ額に比べて増額しており（図表 11）、その経緯等について支店長に総務部長より連絡した私信⁸⁶には証券会社から要望があった旨の記述がある⁸⁷。しかし、同私信にも、大蔵省からの申し入れの有無については記されていない⁸⁸。

この事例からもわかるように、大蔵省と日本銀行が国債管理政策に関してどのような議論を行っていたかに関して事実を把握することは難しい。ただ、上述のように昭和 40 年の時点で大蔵省が「国債消化促進措置」として「国債担保貸出金利と商業手形割引歩合を同率にする」というアイディアを有していたことのほか、昭和 44 年 7 月頃、大蔵省理財局で国債の市中消化が難しくなっている状況について分析されており、シ団メンバーの資金コストが高いこと⁸⁹、日本銀行の買いオペレーションの規模が当面は頭打ちとなると見込まれることな

⁸⁵ 昭和 42 年 11 月 15 日総裁記者会見要旨、日本銀行アーカイブ資料『各種会合話題および資料（記者会見話題 総裁記者会見要旨）』（検索番号 9705）所収。

⁸⁶ 昭和 42 年 11 月 25 日支店長あて総務部長私信「証券会社向けオペについて」、日本銀行アーカイブ資料『部長私信 昭和 42 年 1 月』（検索番号 49406）所収。

⁸⁷ 具体的には、「最近における国債の消化地合の悪化から、証券会社の手持ち国債は累増を辿っており」「このため業者側から買いオペの増額、日証金を通ずる担保金融の拡大など何等かの金融措置を望む声が強まってまいりました」と記されている。

⁸⁸ なお、同年 11 月 29 日の総裁記者会見では「12 月の国債買いオペに際し証券会社からの買入を 100 億円に増やしたことについては国債の荷もたれを解消して価格支持を図るためとの見方が強いがどうか」との質問に対して「証券界あるいは大蔵省から強要されて増やしたものではありません。12 月は季節的に大幅な資金不足となるので相当大量の買いオペが必要であり、証券会社からの買入も従来より若干増やす必要があると判断して決めたわけである」との回答を行っている（昭和 42 年 11 月 29 日総裁記者会見要旨、日本銀行アーカイブ資料『各種会合話題および資料（記者会見話題 総裁記者会見要旨）』（検索番号 9705）所収）。

⁸⁹ 具体的には、「シ団メンバー内には、資金コストが国債利回りより高いものも含まれているほか、金融の引締めによりコール金利が上昇している現状では、都銀その他のメンバーにとっても、国債引受けは採算上の負担となっている」点が国債消化に関する問題点の一つとして指摘されている（大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和 27 年～48 年度』第 7 巻「国債」468 頁）。なお、同書（471 頁注 9）によれば、この箇所の記述は「44 年度下半期の月別国債発行額について」（昭和 44 年 7 月 15 日理財局）に依拠している。

どが懸念されていること⁹⁰、は、昭和44年9月の制度変更の背景を考えるうえで興味深い事実であると思われる。また、昭和44年9月の公定歩合変更についての報道・論調をみると、国際収支に不安がない中で国内の景気過熱を予防するために行われた公定歩合引上げである⁹¹ことについて数多くの報道がなされる中、金利体系の簡素化について言及しているものは殆ど見当たらないが、澄田大蔵事務次官が井上第一銀行頭取との対談のなかで、「適格担保の再割引と国債の担保によるものを整理」したことに触れ、「ものによってはさして引上げになっていないものもあり、結局、小幅の利上げともいえる」と説明している⁹²点も興味深い。

7. おわりに

日本銀行の対民間貸出において「国債」が優良な担保として扱われようになったのはいつからかという問題意識に基づき、本稿ではまず、日本銀行設立時の議論、国債担保貸出利率・商業手形割引歩合の大小関係の推移、両者の大小関係が変更となる時期にどういった考え方が取られていたかについて整理を行った。その概要は次のとおりである。

(1) 日本銀行条例の起案者は「日本銀行は商業銀行の銀行として設立されるものであり、公債担保貸出は抑制し、手形割引資金を確保する」と考えていたこと、

(2) こういった考え方を受けて、日本銀行設立当初から第二次世界大戦を経て昭和40年代前半に至るまでの間、「商業手形割引歩合を低く、貸付利子歩合を高めにする」との考え方で金利設定が行われており、国債担保貸出利率が商業手形割引歩合と同一とされたのは、戦費調達のための国債の市中消化促進という要請が優先した場合の例外的な取扱いであったこと、

(3) 昭和44年9月1日の公定歩合引上げにあたり、商業手形割引を優遇する意義が薄れていること等を理由として、「商業手形割引歩合」と「国債または特に指定する債券を担保とする貸付利子歩合」の一本化が行われたこと。

以上の通り、昭和44年9月の変更は、日本銀行設立時の考え方を大きく変え

⁹⁰ 大蔵省財政史室編『昭和財政史 昭和27年～48年度』第7巻「国債」468～471頁。

⁹¹ 昭和40年代前半の公定歩合の推移をみると、昭和40年に3回引下げを行った後、昭和42年9月・昭和43年1月の引上げ、昭和43年8月の引下げを経て、昭和44年9月の引上げに至っている。この間、昭和43年8月までは、国際収支が悪化した際に総需要抑制を目的とする公定歩合引上げ、国際収支が好転した際は公定歩合引下げ、が行われており、昭和44年9月の引上げは、国際収支の黒字が続く中で物価の安定を図るため経済拡大のテンポを抑えるという観点から行われた点で特徴的であった。

⁹² 昭和44年8月30日朝日新聞夕刊「公定歩合引上げの影響」。

るものと考えられる。こういった変更が行われた理由について、当時の決裁文書では、「金融調節を目的とする本行の信用供与の手段として商業手形割引を金利面でとくに優遇する意義は薄れていること」「経済界における諸取引のうちとくに商業手形取引だけを重視してこれを優遇する必要性は乏しくなっていること」の2点を挙げている。当時の決裁文書等が綴り込まれている日本銀行アーカイブ資料⁹³には、昭和43年12月から昭和44年7月に作成された各種検討資料が「商手割引制度の検討関係（昭和43年12月～昭和44年7月）」との中見出しのもとでファイルされており、商業手形割引制度の再検討という観点で検討が行われていたことが窺われる。また、当時、日本銀行の貸出は、銀行の資金尻調整を通じた金融調節手段として位置付けられており、新金融調節方式の実施によって貸出の特性を生かすということが企図されていたという流れのなかで、商業手形割引優遇が金融調節力を弱めている、という観点からの検討が行われたものと理解できる。

他方、当時の国債発行を巡る環境等をみると、昭和40年度に歳入補填国債（いわゆる赤字国債）が第二次世界大戦後初めて発行され、昭和41年度以降は社会資本充実を目的とする建設国債発行が行われる中、国債の市中消化を円滑に行うためにどのような工夫をすればよいかが課題となっていた。その具体策の一つとして、「国債担保貸出金利と商業手形割引歩合を同率とする」というアイデアが大蔵省理財局において昭和40年9月頃に検討されていた旨の記述が『昭和財政史』（大蔵省財政史室編）にみられる。また、同じく『昭和財政史』には、昭和44年度下半期の国債発行について昭和44年7月頃に大蔵省理財局で検討が行われた際、シ団メンバーの資金コストが高く、国債引受けが採算上の負担となっていることが国債の市中消化にあたっての問題点の一つとして挙げられていた旨の記述もみられる。ただ、日本銀行アーカイブ資料にはこれらの事項に関する記述は見当たらず、昭和44年9月の制度変更にあたり、国債の市中消化促進という点がどの程度影響したかは明らかではない。

以上

⁹³ 日本銀行アーカイブ資料『基準金利関係（付 商手割引制度の検討関係）』（検索番号 9659）。

（補論）日本銀行の対民間貸出残高に占める国債担保貸出残高のウェイト

本稿では制度的側面に焦点を当てて整理を行った。今後、検討を深めていくためには日本銀行の対民間貸出残高に占める「国債担保貸出」のウェイト等を含めた実態面の分析が重要と考えられるが、日本銀行の対民間貸出残高の担保別内訳の推移については整備された統計があるわけではない。そこで、現時点で筆者が収集・整理・推計したデータを紹介し、今後の研究の材料として提供することとしたい。なお、時期区分は、本論 3 節の区分に従う。

（1）明治 15 年（1882 年）10 月 10 日～明治 39 年（1906 年）4 月 30 日

先行研究で示されたデータ等を整理するとともに一部推計を行う⁹⁴と（図表 5）、明治 38 年末において、対民間貸出残高 53 百万円のうち約 28%（約 15 百万円）が国債担保貸出（うち国債保証割引手形 12 百万円、国債担保定期貸 3 百万円）であったものとみられる。

（2）明治 39 年（1906 年）5 月 1 日～明治 44 年（1911 年）12 月 31 日

明治 44 年末においては、日本銀行の対民間貸出残高 84 百万円のうち約 52%（約 44 百万円）が国債担保貸出（うち国債を保証品とする割引手形 41 百万円、国債担保定期貸 3 百万円）であったものとみられる（図表 5）。

（3）明治 45 年（1912 年）1 月 1 日～昭和 2 年（1927 年）3 月 8 日

昭和元年末における国債担保貸出額を『銀行局年報』に掲載された割引手形の担保別内訳等のデータを用いて推計すると（図表 13）⁹⁵、日本銀行の対民間貸出残高 587 百万円のうち約 27%（約 156 百万円）が国債担保貸出（国債を保証品とする割引手形）であったとの結果が得られる。

（4）昭和 2 年（1927 年）3 月 9 日～昭和 12 年（1937 年）7 月 14 日

昭和 11 年末について『銀行局年報』のデータを用いて推計すると、日本銀行

⁹⁴ 推計方法については、図表 5 の備考参照。

⁹⁵ 昭和元年末の民間貸出残高の科目別内訳をみると（『日本銀行百年史』資料編 286 頁）、割引手形 359 百万円、別口割引手形（関東大震災後に制定された震災手形損失補償令による割引手形）159 百万円、外国為替貸付金（横浜正金銀行に対する外国為替資金の貸付）69 百万円、当座貸 77 千円となっている。割引手形・別口割引手形の内訳をみると（大蔵省銀行局『第五十一次銀行局年報 大正 15 年・昭和元年』25 頁）、別口割引手形の保証品には国債は含まれておらず、割引手形のうち 148 百万円が国債保証、166 百万円が国債も含む各種保証品の連帯保証となっている。連帯保証分について保証品の券面金額で比例按分して、国債保証手形割引額を推計すると、国債単独保証分も含め、約 156 百万円が国債保証であったとの結果が得られる。

の対民間貸出残高 745 百万円のうち少なくとも約 13% (約 95 百万円) が国債担保貸出 (国債を保証品とする割引手形) であったとみられる (図表 14) ⁹⁶。

(5) 昭和 12 年 (1937 年) 7 月 15 日～昭和 21 年 (1946 年) 4 月 8 日

昭和 15 年末⁹⁷について『銀行局年報』のデータを用いて推計すると、日本銀行の対民間貸出残高 819 百万円のうち少なくとも約 31% (約 255 百万円) が国債担保貸出 (国債を保証品とする割引手形) であったとみられる (図表 15) ⁹⁸。また、昭和 21 年 3 月末の国債担保貸出残高について、昭和 21 年 5 月末の担保別構成比を用いて大まかな推計を行うと (図表 16) ⁹⁹、日本銀行の対民間貸出残高 28,650 百万円のうち約 50% (約 14,240 百万円) が国債担保貸出 (国債を担保とする手形貸付) であったとの結果が得られる。

(6) 昭和 21 年 (1946 年) 4 月 9 日～昭和 44 年 (1969 年) 8 月 31 日

昭和 44 年 3 月末の民間貸出残高 15,637 億円のうち、債券担保貸出は 28% (4,366 億円) であったが、そのうちどの程度が国債担保貸出であったかは不明である。なお、昭和 28 年 3 月末の時点では、日本銀行の対民間貸出残高に占める国債担保貸出のウェイトは 1% であった (図表 17)。

(7) まとめ

以上のデータ (推計値を含む) をまとめると、図表 18- (1) のとおりであり、

⁹⁶ 昭和 11 年末の民間貸出残高の科目別内訳をみると (『日本銀行百年史』資料編 290 頁)、割引手形 113 百万円、第二別口割引手形 (昭和 2 年金融恐慌対策として制定された日本銀行特別融通及損失補償法による割引手形) 472 百万円、外国為替貸付金 159 百万円となっている。割引手形の種別内訳をみると (大蔵省銀行局『第六十一次銀行局年報 昭和 11 年』30 頁)、103 百万円が担保付である。担保種類の割引額について、担保差入額 (券面額) の構成比を用いて推計すると、約 95 百万円が国債担保付割引手形であったとの結果が得られる。他方、第二別口割引手形の担保のうち 35% は有価証券であったが、「国債」という内訳項目がないため、そのうち国債担保がどの程度あったかは不明である。

⁹⁷ 『銀行局年報』は、戦争の激化により昭和 15 年 (昭和 17 年 12 月発行) を最終として、戦争中刊行されていない (後藤 [1970] 201 頁)。

⁹⁸ 昭和 15 年末の民間貸出残高の科目別内訳をみると (『日本銀行百年史』資料編 290 頁)、割引手形 386 百万円、第二別口割引手形 289 百万円、外国為替貸付金 143 百万円、当座貸 173 千円となっている。割引手形の種別内訳をみると (大蔵省銀行局『第六十五次銀行局年報 昭和 15 年』25 頁)、375 百万円が担保付である。担保種類の割引額について、担保差入額 (券面額) の構成比を用いて推計すると、約 234 百万円が国債担保付割引手形であったとの結果が得られる。なお、この年の大蔵省銀行局年報には、第二別口割引手形の担保別内訳の記載はない。

⁹⁹ 昭和 21 年 3 月末の民間貸出残高の科目別内訳をみると (『日本銀行百年史』資料編 292 頁)、手形貸付が 28,551 百万円と全体の 99.7% を占めている。手形貸付の担保別内訳については、昭和 21 年 3 月末のデータが入手できなかったため、昭和 21 年 5 月末の比率を用いて推計を行った。

明治 44 年末および昭和 21 年 3 月末において、国債担保貸出の比率が約 5 割と
なっている一方、昭和 28 年 3 月末には 1%まで低下している。なお、各時期に
ついて市中金融機関の有価証券保有残高に占める国債のウェイトをみると(図
表 18- (2))、昭和 44 年末 69%、昭和 20 年末 81%と、日本銀行の対民間貸出残
高に占める国債担保貸出のウェイトが高い時期において、他の時期に比べて高
い比率を占めている一方、昭和 27 年末には 17%、昭和 44 年 3 月末には 11%ま
で低下している。

以 上

参考文献

- 浅井良夫、「高度成長と財政金融」、石井寛治・原朗・武田晴人編『日本経済史 5 高度成長期』（東京大学出版会、2010年）第3章
- 朝日新聞社編、『日本経済統計総観』、朝日新聞社、1930年
- 石井寛治、「日本銀行信用の意義」、『近代日本金融史序説』（東京大学出版会、1999年）第3章
- 石井寛治編、『日本銀行金融政策史』、東京大学出版会、2001年
- 伊藤正直、「日露戦後の日本金本位制と中央銀行政策」、藤瀬浩司・吉岡昭彦編『国際金本位制と中央銀行政策』（名古屋大学出版会、1987年）第9章
- 大蔵省編、『明治大正財政史』第五卷、財政経済学会、1937年
- 大蔵省財政史室編、『昭和財政史 昭和27年～48年度』第9巻「金融（1）」、東洋経済新報社、1991年
- 、『昭和財政史 昭和27年～48年度』第7巻「国債」、東洋経済新報社、1997年 a
- 、『昭和財政史 昭和27年～48年度』第15巻「資料（3）租税・国債」、東洋経済新報社、1997年 b
- 神山恒雄「日露戦後恐慌と公債政策」伊藤正直・蘆見誠良・浅井良夫編『金融危機と革新』（日本経済評論社、2000年）第2章
- 呉文二、『金融政策—日本銀行の政策運営—』、東洋経済新報社、1973年
- 公社債引受協会編、『日本公社債市場史』、公社債引受協会、1980年
- 後藤新一、『日本の金融統計』、東洋経済新報社、1970年
- 田中生夫、「昭和37年の日本銀行金融政策—「新金融調節方式」小論—」、『戦前戦後日本銀行金融政策史(増補版)』（有斐閣、1980年）第8章
- 蘆見誠良、「成立期日本信用機構の論理と構造」、『経済志林』第45巻第4号、第46巻第1号、第2,3合併号、第4号、第47巻第4号、1977～79年
- 、『日本信用機構の確立』、有斐閣、1991年
- 寺西重郎、『戦前期日本の金融システム』、岩波書店、2011年
- 東京銀行集会所、『銀行通信録』第83巻第494号、1927年
- 富田俊基、『国債の歴史』、東洋経済新報社、2006年
- 外山茂、『金融問題21の誤解』、東洋経済新報社、1980年
- 中島将隆、『日本の国債管理政策』、東洋経済新報社、1987年
- 西川元彦、『金融の理論と政策』、金融財政事情研究会、1977年
- 日本銀行調査局、「日本銀行信用の性格と新金融調節方式」、『調査月報』昭和37年11月号、1962年

- 日本銀行調査局編、『日本金融史資料 明治大正編』第十八卷、大蔵省印刷局、1956年
- 、『日本金融史資料 明治大正編』第十卷、大蔵省印刷局、1957年
- 、『日本金融史資料 明治大正編』第四卷、大蔵省印刷局、1958年
- 、『日本金融史資料 明治大正編』第十三卷、大蔵省印刷局、1959年
- 、『日本金融史資料 昭和編』第四卷、大蔵省印刷局、1962年
- 日本銀行統計局編、『明治以降本邦主要経済統計』、1966年
- 日本銀行百年史編纂委員会、『日本銀行百年史』第一卷、1982年
- 、『日本銀行百年史』第二卷、1983年 a
- 、『日本銀行百年史』第三卷、1983年 b
- 、『日本銀行百年史』第四卷、1984年
- 、『日本銀行百年史』第五卷、1985年
- 、『日本銀行百年史』第六卷、1986年 a
- 、『日本銀行百年史』資料編、1986年 b
- 日本証券金融株式会社特別調査室編、『日本証券金融株式会社 20年史』、日本証券金融株式会社、1970年
- 武藤正明、「株式担保の日本銀行手形割引制度の実情」、『証券研究』Vol. 64、1981年
- 山田博文、『国債管理の構造分析』、日本経済評論社、1990年
- 吉野俊彦、『日本銀行制度改革史』、東京大学出版会、1962年

- (図表1) 国債担保貸出利率と商業手形割引歩合の比較(概要)
- (図表2) 明治18年(1885年)の公定歩合(本店)
- (図表3) 明治23年(1890年)～明治29年(1996年)の公定歩合
- (図表4) 明治39年(1906年)～明治45年(1912年)の公定歩合
- (図表5) 日本銀行の対民間貸出残高に占める国債担保貸出のウェイト(明治32年～明治44年)
- (図表6) 昭和44年9月1日の公定歩合(基準割引歩合および貸付利子歩合)変更
- (図表7) 昭和40年代前半の国債発行・消化状況
- (図表8) 全国銀行の資産・負債の状況
- (図表9) 内国債の所有者別現在高
- (図表10) 債券の売戻条件付買入(昭和37年実施)および無条件買入(昭和41年実施)の概要
- (図表11) 日本銀行による国債の買入状況
- (図表12) 「公社債引受金融」および「公社債流通金融」の概要
- (図表13) 国債担保貸出額の推計(昭和元年末)
- (図表14) 国債担保貸出額の推計(昭和11年末)
- (図表15) 国債担保貸出額の推計(昭和15年末)
- (図表16) 国債担保貸出額の推計(昭和21年3月末)
- (図表17) 日本銀行の対民間貸出の内訳(昭和28年3月末、昭和44年3月末)
- (図表18) 日本銀行の対民間貸出残高に占める国債担保貸出のウェイト(まとめ)

(図表1) 国債担保貸出利率と商業手形割引歩合の比較(概要)

時期	年月	利率の比較	趣旨・背景
1	明治15(1882)年10月10日 ～明治39(1906)年4月30日	国債担保貸出利率>商業 手形割引歩合 (一部例外期間を除く)	日本銀行設立趣旨(日本銀行の 本務は商業手形割引)を踏まえ たもの
2	明治39(1906)年5月1日～ 明治44(1911)年12月31日	国債担保貸出利率＝商業 手形割引歩合	国債の市中消化促進(日露戦争 を契機に国債発行高が増大)
3	明治45(1912)年1月1日～ 昭和2(1927)年3月8日	国債担保貸出利率≥商業 手形割引歩合	金融調節力の確保
4	昭和2(1927)年3月9日～ 昭和12(1937)年7月14日	国債担保貸出利率>商業 手形割引歩合	資金の固定化防止／商業手形 割引優遇
5	昭和12(1937)年7月15日～ 昭和21(1946)年4月8日	国債担保貸出利率≥商業 手形割引歩合	国債の市中消化促進(日中戦争 勃発を契機に国債の市中消化状 況が悪化)
6	昭和21(1946)年4月9日～ 昭和44(1969)年8月31日	国債担保貸出利率>商業 手形割引歩合	インフレ防止のため貸出は緊縮 ／生産増強上必要な資金は商業 手形等の再割引で供給
7	昭和44(1969)年9月1日～	国債担保貸出利率＝商業 手形割引歩合	商業手形割引のみを優遇する理 由が乏しくなったため

資料:『日本銀行百年史』ほかをもとに作成。

(図表2) 明治18年(1885年)の公定歩合

	商業手形割引歩合 (日歩 銭)	商業手形割引歩合(A) (年利換算、%)	定期貸利子(B) (%)	(B)－(A)
2月1日	2銭6厘	9.49	10	0.51
4月2日	2銭4厘	8.76	9	0.24
4月17日	2銭3厘	8.4	8	-0.4
5月9日	2銭2厘	8.03	8	-0.03
8月6日	2銭	7.3	7.5	0.2
8月25日	1銭9厘	6.94	7	0.06

資料:『日本銀行百年史』資料編350～352頁

(図表3) 明治23年(1890年)～明治29年(1896年)の公定歩合

	商業手形割引 歩合 (年利換算、%)	担保品付手形 割引歩合 (年利換算、%)	定期貸利子 (年利換算、%)
明治23年(1890年) 5月20日	6.94	6.94	7.0
6月14日	6.21	6.21	6.57

	商業手形割引 歩合(A) (年利換算、%)	貸付金利子およ び担保品付手形 割引歩合(B) (年利換算、%)	(B)－(A)
明治23年(1890年) 10月20日	6.57	6.94	0.37
明治24年(1891年) 3月2日	7.3	7.67	0.37
5月6日	6.57	6.94	0.37
7月21日	6.21	6.39	0.18
明治25年(1892年) 11月24日	5.84	6.02	0.18
明治26年(1893年) 3月23日	5.11	5.48	0.37
5月31日	4.75	4.75	0
9月2日	5.48	5.48	0
11月21日	6.21	6.21	0
明治27年(1894年) 1月22日	6.57	6.57	0
2月8日	6.94	6.94	0
6月19日	7.3	7.3	0
7月26日	7.67	8.03	0.36
明治28年(1895年) 7月12日	6.94	7.3	0.36
明治29年(1896年) 9月7日	7.3	7.67	0.37

資料:『日本銀行百年史』資料編354頁。

(図表4) 明治39年(1906年)～明治45年(1912年)の公定歩合(日歩、銭)

	商業手形割引歩合	貸付利子および保証品付手形割引歩合
明治39年3月13日	2	2.1

	商業手形割引歩合	国債を抵当とする貸付利子および国債を保証とする手形割引歩合	国債以外のものを抵当とする貸付利子および国債以外のものを保証とする手形割引歩合
明治39年5月1日	1.8	1.8	1.9
7月1日	1.8	1.8	1.9～2.3
明治40年12月4日	2	2	2.2～2.5
明治42年5月4日	1.8	1.8	2.0～2.3
8月13日	1.6	1.6	1.8～2.1
明治43年1月11日	1.4	1.4	1.6～1.9
3月7日	1.3	1.3	1.4～1.7
明治44年9月27日	1.5	1.5	1.6～1.9
明治45年1月1日	1.5	1.5～1.8	1.6～1.9
2月7日	1.6	1.6～1.9	1.7～2.0

資料:『日本銀行百年史』資料編356頁、374頁。

(図表5) 日本銀行の対民間貸出残高に占める国債担保貸出のウェイト(明治32年～明治44年)

(年末残高、千円)

	民間貸出							(民間貸出に占めるウェイト)	
	担保付貸出						担保付貸出		
	うち国債担保貸出					うち国債担保貸出			
	保証品付割引手形	抵当貸付金額		国債を 保証品 とする保 証品付 割引手 形	国債担 保定期 貸				
明治32(1899)年	124,873	69,137	59,400	9,737	18,736	9,707	9,029	55.4%	15.0%
明治33(1900)年	112,036	61,702	54,219	7,483	14,855	7,928	6,927	55.1%	13.3%
明治34(1901)年	55,925	20,394	18,722	1,672	5,439	4,124	1,315	36.5%	9.7%
明治35(1902)年	43,823	17,227	15,580	1,647	4,503	3,139	1,364	39.3%	10.3%
明治36(1903)年	46,130	21,131	20,150	981	3,681	2,992	689	45.8%	8.0%
明治37(1904)年	66,994	29,660	26,850	2,810	12,508	9,915	2,593	44.3%	18.7%
明治38(1905)年	53,340	24,536	21,140	3,396	15,151	11,893	3,258	46.0%	28.4%
明治39(1906)年	67,314	29,455	28,305	1,150	19,674	18,524	1,150	43.8%	29.2%
明治40(1907)年	106,611	51,485	47,542	3,943	29,386	25,514	3,872	48.3%	27.6%
明治41(1908)年	68,030	36,009	34,554	1,455	17,191	15,800	1,391	52.9%	25.3%
明治42(1909)年	41,282	13,620	12,650	970	13,087	12,117	970	33.0%	31.7%
明治43(1910)年	60,025	27,173	26,273	900	26,398	25,990	408	45.3%	44.0%
明治44(1911)年	84,105	46,367	43,277	3,090	43,678	40,588	3,090	55.1%	51.9%

備考

・国債担保定期貸は、靄見[1979]96頁、第57表(大蔵省『銀行局年報』より作成)の「定期貸金額のうち抵当貸付金額(B)」「定期貸抵当券面金額(C)」「定期貸抵当券面金額のうち国債(D)」のデータを用いて、次の計算式で推計

$$\text{国債担保定期貸} = (B) * (D) / (C)$$

資料

- ・民間貸出: 日本銀行貸借対照表(『日本銀行百年史』資料編276～280頁)
- ・保証品付割引手形: 武藤[1981]226～227頁・表23(同論文によれば、出所は日本銀行「営業科目統計報告」ただし、明治34年末のみ「営業科目統計報告材料」による)。
- ・抵当貸付金額: 靄見[1979]96頁・第57表(同論文によれば、大蔵省『銀行局年報』より作成)
- ・国債を保証品とする保証品付割引手形: 武藤[1981]226～227頁・表23(同論文によれば、出所は日本銀行「営業科目統計報告」ただし、明治34年末のみ「営業科目統計報告材料」による)。

(図表6) 昭和44年9月1日の公定歩合(基準割引歩合および貸付利子歩合)変更

【変更前】		引上げ幅	【変更後】	
商業手形割引歩合	日歩1銭6厘(年5.840%)		0.41%	商業手形割引歩合なら びに国債または特に指 定する債券を担保とす る貸付利子歩合
国債・債券担保貸付利 子歩合	日歩1銭7厘(年6.205%)	0.045%	輸出貿易手形割引歩 合	4.25%
輸出貿易手形割引歩 合	日歩1銭1厘(年4.015%)	0.235%	輸出貿易手形を担保と する貸付利子歩合	4.50%
輸出貿易手形を担保と する貸付利子歩合	日歩1銭2厘(年4.380%)	0.12%	その他のものを担保と する貸付利子歩合	6.75%
その他のものを担保と する貸付利子歩合	日歩1銭8厘(年6.570%)	0.18%		

資料:『日本銀行百年史』第六巻228～229頁をもとに作成。

(図表7) 昭和40年代前半の国債発行・消化状況

(1)内国債の発行・償還・現在高

(単位 億円)

	発行高	償還高	年度末 現在高
昭和39年度	944	857	4,332
40	3,139	588	6,883
41	7,770	435	14,218
42	8,337	1,006	21,550
43	6,008	810	26,748
44	5,211	1,183	30,775

資料:大蔵省理財局『国債統計年報』(昭和44年度版、5頁、59頁)

(2)内国債の発行方法別発行高

(単位 億円、%)

	発行総額	新規			借換				
		資金運 用部引	シ団引受	交付	資金運 用部引	日銀引受	シ団引受		
昭和39年度	944	426	0	426	518	0	518	0	0
40	3,139	2,927	900	927	212	0	212	0	0
41	7,770	7,684	0	934	86	0	86	0	0
42	8,337	7,691	1,000	491	646	0	410	236	0
43	6,008	5,731	250	1,021	277	100	177	0	0
44	5,211	5,015	306	809	196	0	196	0	0
昭和40年度 ～昭和44 年度累計	30,465	29,048	2,456	4,182	1,417	100	1,081	236	0
ウェイト	100%	95%	8%	74%	14%	5%	0%	4%	1%

資料:大蔵省理財局『国債統計年報』(昭和44年度版、60頁)

(図表8) 全国銀行の資産・負債の状況

(1) 資産の内訳

(単位 億円)

	現金預け 金	有価証券		割引手形	貸付金	その他とも 計
			うち国債			
昭和39年度末	31,949	31,251	303	54,007	118,908	262,760
40	34,309	40,902	1,090	59,060	137,530	322,628
41	34,661	47,123	5,408	69,478	157,883	358,821
42	36,112	52,155	5,180	81,243	177,819	405,595
43	41,854	60,843	6,699	89,793	208,842	472,835
44	49,394	66,647	6,796	103,020	244,221	554,968

(2) 負債の内訳

(単位 億円)

	預金	借入金	
			うち日銀借 入金
昭和39年度末	184,661	14,785	10,228
40	215,202	15,767	11,857
41	242,681	16,681	13,761
42	270,378	16,765	12,796
43	315,319	17,805	14,088
44	367,075	23,124	19,402

(3) 預金と与信の比較

(単位 億円)

	預金(A)	与信額(B)				(A) - (B)
		うち有価証 券	割引手形	貸付金		
昭和39年度末	184,661	204,166	31,251	54,007	118,908	▲ 19,505
40	215,202	237,492	40,902	59,060	137,530	▲ 22,290
41	242,681	274,484	47,123	69,478	157,883	▲ 31,803
42	270,378	311,217	52,155	81,243	177,819	▲ 40,839
43	315,319	359,478	60,843	89,793	208,842	▲ 44,159
44	367,075	413,888	66,647	103,020	244,221	▲ 46,813

資料: 全国銀行協会連合会『金融』

(1965年6月、1966年6月、1967年6月、1968年6月、1969年6月号)

(図表9) 内国債の所有者別現在高

(単位、億円)

	資金運用部	日本銀行	市中金融機関	国際通貨基金	その他とも計
昭和39年度末	0	2,071	324	1,052	4,332
40	900	3,338	1,262	1,498	6,883
41	2,624	1,005	6,462	1,495	14,218
42	6,371	3,903	6,434	1,498	21,550
43	4,942	8,001	8,290	1,498	26,748
44	5,364	11,297	8,416	714	30,775

資料:大蔵省理財局『国債統計年報』(昭和44年度版、52～53頁)

(図表 10) 債券の売戻条件付買入 (昭和 37 年実施) および無条件買入 (昭和 41 年実施) の概要

	債券の売戻条件付買入	国債、債券の無条件買入
実施	昭和 37 年 11 月	昭和 41 年 2 月
買入先	<ul style="list-style-type: none"> ・銀行、長期信用銀行、外国為替銀行 ・当座預金取引先である相互銀行および信用金庫 (39/5 追加) 	<ul style="list-style-type: none"> ・銀行、長期信用銀行、外国為替銀行、全国信用金庫連合会、当座預金取引先である相互銀行および証券会社 ・非取引先相互銀行 (41/3 月追加) ・農林中央金庫 (42/1 月追加)
買入債券	<ul style="list-style-type: none"> ・政府保証付債券 ・国債、利付金融債、電力債、適格地方債 (38/1 月追加) <p>* いずれも発行後 1 年以内のものを除く</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・政府保証付債券 ・国債 (42/1 月追加) ・利付金融債 (42/1 月臨時買入、買入先に取引先信用金庫追加) <p>* いずれも発行後 1 年以内のものを除く</p>
買入形式等	<ul style="list-style-type: none"> ・当初：買入形式は売戻条件付とする。 ・昭和 38 年 1 月改正後：買入形式は 3 か月以内の売戻条件付とする。ただし、買入日から 1 年以内の期間内において売戻の実行を延期することができる。 ・昭和 39 年 1 月改正後：必要と認められる場合は、さらに 1 年の期間内において売戻の実行を延期できる。 	<ul style="list-style-type: none"> ・売戻条件は付さない。 ・買入価格は、買入先に対する買入通知日直前の市場相場 (上場相場および気配相場) を基準として決定。

資料：次の日本銀行アーカイブ資料をもとに作成。

総第 86 号 (昭和 37 年 10 月 26 日)・総第 7 号 (昭和 38 年 1 月 8 日)・総第 11 号 (同年 1 月 18 日) < 検索番号 38570 『貸出関係 (事務手続・貸出限度額適用)・営業事務関係 (事務手続・オペレーション関係) 37.10~』 >、総第 7 号 (昭和 39 年 1 月 16 日)・総第 63 号 (同年 5 月 12 日) < 検索番号 38573 『営業事務関係 (事務手続・オペレーション関係)・総務部仕出雑回議関係』 >、総第 26 号 (昭和 41 年 2 月 10 日)・総第 35 号 (同年 2 月 28 日)・全支店長・横浜事務所長あて総務部長仕出通知 (同年 3 月 1 日)、総第 4 号 (昭和 42 年 1 月 19 日) < 検索番号 39338 『オペレーション関係 昭和 41 年~昭和 42 年』 >
 営第 414 号 (昭和 37 年 11 月 16 日) < 検索番号 10620 『回議 昭和 37 年分 (2/2)』 >、営第 21 号 (昭和 38 年 1 月 17 日)・営第 59 号 (同年 2 月 12 日)・営第 207 号 (同年 5 月 14 日)・営第 260 号 (同年 6 月 18 日) < 検索番号 10623 『回議 昭和 38 年分 (1/2)』 >、営第 300 号 (昭和 38 年 7 月 19 日)・営第 459 号 (同年 11 月 6 日) < 検索番号 10624 『回議 昭和 38 年分 (2/2)』 >、営第 12 号 (昭和 39 年 1 月 14 日)・営第 43 号 (同年 2 月 10 日)・営第 187 号 (同年 5 月 15 日)・営第 246 号 (同年 6 月 16 日) < 検索番号 10627 『回議 昭和 39 年分 (1/2)』 >、営第 286 号 (昭和 39 年 7 月 14 日)・営第 447 号 (同年 11 月 14 日) < 検索番号 10628 『回議 昭和 39 年分 (2/2)』 >、営第 8 号 (昭和 40 年 1 月 19 日)・営第 31 号 (同年 2 月 19 日)・営第 131 号 (同年 5 月 21 日) < 検索番号 10630 『回議 昭和 40 年分 (1/2)』 >、営第 182 号 (昭和 40 年 6 月 22 日) < 検索番号 10631 『回議 昭和 40 年分 (2/2)』 >

(図表11) 日本銀行による国債の買入状況

(単位、億円)

時期	買入予定額		買入実績額	
		うち証券会社		うち証券会社
昭和42年2月	659	14	653	13
(昭和41年度中計)	(659)	(14)	(653)	(13)
昭和42年6月	799	20	798	20
昭和42年7月	999	25	998	25
昭和42年8月	1349	30	1347	30
昭和42年12月	999	100	998	100
昭和43年2月	1000	80	999	80
昭和43年3月	500	40	500	40
(昭和42年度中計)	(5646)	(295)	(5640)	(295)
昭和43年7月	1200	100	1196	100
昭和43年8月	700	100	699	100
昭和43年12月	500	70	499	70
昭和44年2月	300	70	299	70
(昭和43年度中計)	(2700)	(340)	(2693)	(340)
昭和44年7月	850	150	849	150
昭和44年12月	1000	150	1000	150
昭和45年2月	600	50	600	50
(昭和44年度中計)	(2450)	(350)	(2450)	(350)
昭和41年度から44 年度中累計	(11455)	(999)	(11436)	(998)

備考：昭和44年12月、昭和45年2月は、買入実績額の資料がないため、買入予定額を実績額とみなして集計した。

資料：次の日本銀行アーカイブ資料をもとに作成。

- ・営第37号(昭和42年1月25日)、「業態別国債買入額(2/2実施)」、営第256号(昭和42年6月20日)、営第300号(昭和42年7月19日)、営第325号(昭和42年8月3日)、営第498号(昭和42年11月29日)〈検索番号39235『回議写 昭和42年2/4(営業局)』〉
- ・営第68号(昭和43年2月23日)、「43年3月国債買入額一覧(3/12発表、3/19買入実施)」、営第263号(昭和43年7月8日)、営第282号(昭和43年7月25日)、営第328号(昭和43年8月26日)、営第485号(昭和43年12月18日)〈検索番号39239『回議写 昭和43年2/5(営業局)』〉
- ・営第65号(昭和44年2月24日)、営第258号(昭和44年7月18日)、営第554号(昭和44年12月16日)〈検索番号39244『回議写 昭和44年2/5(営業局)』〉
- ・営第54号(昭和45年2月17日)〈検索番号39248『回議写 昭和45年1/4(営業局)』〉

(図表 12) 「公社債引受金融」および「公社債流通金融」の概要

	公社債引受金融	公社債流通金融
実施時期	昭和 38 年 7 月 29 日	昭和 43 年 12 月 17 日
概要	日本証券金融株式会社がコールマネーおよび日本銀行貸出（債券担保貸出）を資金源として資金を調達し、同資金を、対象債券を担保として証券会社へ貸付るもの。	同左
対象証券会社	大手 4 社	同左（その後、昭和 45 年 2 月に 2 社を追加）
資金使途	公社債引受証券会社が、債券の引受け未消化分を一時的に保有する間に必要とする資金、および新発債の消化に関連して買い戻した既発債を最小化するまでに必要とする資金	証券会社が公社債の引受けおよび売買に伴い一時必要とする資金（資金使途を売買所要資金にまで拡大）
金利	担保となる公社債の種類、短資市場の金利などに応じて定める	市中金利の動向、公社債の需給動向などに応じて定める
期間	2 ヶ月以内	2 ヶ月以内。ただし事情により期間の延長を認める
融資限度	50 億円	特に定めず
対象債券	日本銀行手形貸付担保適格事業債	日本銀行手形貸付担保適格公社債（事業債のほか、国債、政保債・地方債などを対象に追加）

資料：『日本証券金融株式会社 20 年史』 94～96 頁、313～314 頁をもとに作成。

(図表13) 国債担保貸出額の推計(昭和元年末)

(1) 民間貸出残高の科目別内訳

(単位:千円)

	年末残高	構成比
民間貸出	587,127	100%
割引手形	358,795	61%
別口割引手形	159,036	27%
外国為替貸付金	69,220	12%
当座貸	77	0.01%

(2) 割引手形の種類別内訳

(単位:千円)

	年末残高	うち担保付
割引手形	358,975	332,584
別口割引手形	159,035	159,035

(3) 保証品付手形割引金額の保証品種類別内訳

(単位:千円)

	割引手形	別口割引手形
国債(A)	147,843	158,895
地方債	3,080	
手形		
社債券	6,330	
株券	117	
商品	8,909	140
預金証書		
各種連帯	166,305	
合計	332,584	159,035

(4) 「各種連帯」の内訳

(単位:千円、%)

	保証品券面金額	構成比	手形割引残高
国債	(C) 14,466	5%	/
地方債	12,234	4%	
外国国債	1,155	0%	
社債券	33,527	11%	
株券	147,770	50%	
雑	87,470	29%	
合計	(D) 296,621		

(5) 国債保証手形割引額の推計

$$\begin{aligned} \text{国債保証手形割引額} &= 147,833(\text{上記A}) + 166,305(\text{上記B}) * 14,466(\text{上記C}) / 296,621(\text{上記D}) \\ &= 155,954 \end{aligned}$$

資料(1):『日本銀行百年史』資料編286頁

(2)~(4):大蔵省銀行局『第五十一次銀行局年報 大正15年・昭和元年』25頁

(図表14) 国債担保貸出額の推計(昭和11年末)

(1) 民間貸出残高の科目別内訳

(単位:千円、%)

	年末残高	構成比
民間貸出	744,753	100%
割引手形	113,148	15%
第二別口割引手形	472,480	63%
外国為替貸付金	159,125	21%

(2) 割引手形の種別別内訳

(単位:千円)

	年末残高	うち担保付
割引手形	113,148	103,336
第二別口割引手形	472,480	472,480

(3) 担保付割引手形の担保の内訳

(単位:千円、%)

	担保品券面金額	構成比	手形割引残高
国債	163,808	92%	/
地方債	172	0%	
外国証券	724	0%	
社債	205	0%	
株式	707	0%	
雑	2,041	1%	
合計	177,375	100%	

(4) 第二別口割引手形の担保の内訳

(単位:千円、%)

	担保品券面金額	構成比	手形割引残高
有価証券	233,986	35%	/
手形	175,493	26%	
債権証書	200,769	30%	
その他	52,046	8%	
合計	662,293	100%	472,480

(5) 国債担保手形割引額の推計(単位:千円)

$$\begin{aligned}
 \text{国債担保手形割引額} &= \text{担保付手形割引残高} \times \text{国債担保券面金額} / \text{担保品の券面総額} \\
 &= 103,366 \times 163,808 / 177,375 \\
 &= 95,432
 \end{aligned}$$

資料(1):『日本銀行百年史』資料編290頁

(2)~(4):大蔵省銀行局『第六十一次銀行局年報 昭和11年』(日本銀行調査局編『日本金融史資料 昭和編』第四卷所収)30~31頁

(図表15) 国債担保貸出額の推計(昭和15年末)

(1) 民間貸出残高の科目別内訳

(単位: 千円、%)

	年末残高	構成比
民間貸出	818,647	100%
割引手形	386,479	47%
第二別口割引手形	289,112	35%
外国為替貸付金	143,083	17%
当座貸	173	0.02%

(2) 割引手形の種類別内訳

(単位: 千円)

	年末残高	うち担保付
割引手形	386,479	375,479

(3) 割引手形の担保内訳

(単位: 千円、%)

	担保品券面金額	構成比	手形割引残高
国債	631,289	62%	/
地方債	30	0%	
外国証券	231,800	23%	
社債	318	0%	
株式	38,217	4%	
雑	109,827	11%	
合計	1,011,480	100%	

(4) 国債担保手形割引額の推計(単位: 千円)

$$\begin{aligned}
 \text{国債担保手形割引額} &= \text{担保付手形割引残高} \times \text{国債担保券面金額} / \text{担保品の券面総額} \\
 &= 375,479 \times 631,289 / 1,011,480 \\
 &= 234,345
 \end{aligned}$$

資料(1): 『日本銀行百年史』資料編290頁

(2)(3): 大蔵省銀行局『第六十五次銀行局年報 昭和15年』25頁

(図表16) 国債担保貸出額の推計(昭和21年3月末)

(1) 民間貸出残高の科目別内訳(昭和21年3月末)

(単位:百万円)

	年末残高	構成比
民間貸出	28,650	100%
割引手形	28,551	99.7%
第二別口割引手形	87	0.3%
外国為替貸付金	11	0.04%
当座貸	1	0.003%

(2) 手形貸付残高の内訳

(残高、単位:百万円)

	手形貸付	(手形貸付に占めるウェイト)					
		国債担保	手形担保	無担保	国債担保	手形担保	無担保
昭和21(1946)年3月末	28,551						
昭和21(1946)年5月末	29,457	14,692	10,514	2,947	49.9%	35.7%	10.0%
昭和21(1946)年6月末	31,056	15,391	11,967	2,947	49.6%	38.5%	9.5%
昭和21(1946)年7月末	34,170	16,761	13,149	2,947	49.1%	38.5%	8.6%
昭和21(1946)年8月末	39,067	18,533	15,946	3,246	47.4%	40.8%	8.3%
昭和21(1946)年9月末	41,444	19,960	17,078	3,049	48.2%	41.2%	7.4%
昭和21(1946)年10月末	43,470	21,700	17,774	2,649	49.9%	40.9%	6.1%
昭和21(1946)年11月末	44,653	21,469	19,228	2,600	48.1%	43.1%	5.8%
昭和21(1946)年12月末	49,761	23,934	22,018	2,508	48.1%	44.2%	5.0%
昭和22(1947)年3月末	51,387						

(3) 国債担保貸出額(昭和21年3月末)の推計(単位:百万円)

$$\begin{aligned} \text{国債担保貸出額} &= 28,551(3\text{月末の手形貸付残高}) \times 14,692(5\text{月末の国債担保手形貸付残高}) / 29,457(5\text{月末の手形貸付残高}) \\ &= 14,240 \end{aligned}$$

資料

(1) および(2)のうち手形貸付(昭和21年3月末、昭和22年3月末):『日本銀行百年史』資料編292頁

(2)のうち昭和21年5月末～昭和21年12月末の残高データ:日本銀行アーカイブ資料「担保別貸出残高一覧」<検索番号22440『店別担保別貸出残高一覧 担保別貸出残高一覧<マイクロフィルム>』>

(図表17) 日本銀行の対民間貸出の内訳(昭和28年3月末、昭和44年3月末)

昭和28年3月末

	民間貸出	割引手形			手形貸付	債券担保		外国為替貸付等*
		輸出前貸手形	商業手形	債券担保		うち国債担保		
残高(百万円)	387,695	184,119	134,361	49,758	106,668	39,609	3,895	96,908
構成比		47.5%	34.7%	12.8%	27.5%	10.2%	1.0%	25.0%

昭和44年3月末

	民間貸出	割引手形			手形貸付	債券担保		外国為替資金貸付
		輸出前貸手形	商業手形	債券担保		うち国債担保		
残高(百万円)	1,563,734	341,649	68,107	273,541	584,171	436,644	n.a	637,914
構成比		21.8%	4.4%	17.5%	37.4%	27.9%	n.a	40.8%

備考

・「外国為替貸付等」は「外国為替貸付」「外国為替引当貸付」の合計。

資料

・民間貸出、割引手形、手形貸付、外国為替貸付、外国為替資金貸付：『日本銀行百年史』資料編294頁、300頁

・割引手形、手形貸付の内訳(昭和28年3月末)：日本銀行アーカイブ資料「利率別担保別貸出金残高一覧 28.3.31」<検索番号22440『店別担保別貸出残高一覧 担保別貸出残高一覧<マイクロフィルム>』>

・割引手形、手形貸付の内訳(昭和44年3月末)：日本銀行アーカイブ資料「取引先別貸出金残高一覧 昭和44年3月末現在」<検索番号22391『取引先別貸出金残高一覧』>

(図表18) 日本銀行の対民間貸出残高に占める国債担保貸出のウェイト(まとめ)

(1) 日本銀行の対民間貸出残高に占める国債担保貸出のウェイト

(単位: 明治44年末まで千円、昭和27
年未まで百万円、昭和44年3月末は
億円)

	日本銀行 の対民間 貸出残高	うち国債担 保貸出	
		うち国債担 保貸出	ウェイト
明治32(1899)年末	124,873	18,736	15%
明治38(1905)年末	53,340	15,151	28%
明治44(1911)年末	84,105	43,678	52%
昭和 1(1926)年末	587	156	27%
昭和11(1936)年末	745	95	13%
昭和15(1940)年末	819	234	29%
昭和21(1946)年3月末	28,650	14,246	50%
昭和28(1953)年3月末	387,695	3,895	1%
昭和44(1969)年3月末	15,637	n.a	n.a.

(2) 市中金融機関の有価証券保有残高に占める国債のウェイト

(単位: 明治44年末まで千円、昭和27
年未まで百万円、昭和44年3月末は
億円)

	市中金融 機関の有 価証券保	うち国債	
		うち国債	ウェイト
明治32(1899)年末	97,118	51,286	53%
明治38(1905)年末	161,103	92,216	57%
明治44(1911)年末	270,800	185,807	69%
昭和 1(1926)年末	2,158	972	45%
昭和11(1936)年末	4,795	2,560	53%
昭和15(1940)年末	9,623	5,956	62%
昭和20(1945)年末	55,228	44,920	81%
昭和27(1952)年末	236,054	39,410	17%
昭和44(1969)年3月末	60,843	6,699	11%

備考

・市中金融機関: 昭和15年末までは普通銀行(銀行条例、銀行法による銀行)、昭和20年末以降は全国銀行

資料

・日本銀行の対民間貸出残高: 『日本銀行百年史資料編』276~300頁
 ・日本銀行の対民間貸出残高のうち国債担保貸出: 本稿の図表5、図表13~図表18

・市中金融機関の有価証券保有残高、国債保有残高(昭和27年末まで): 日本銀行統計局『明治以降本邦主要経済統計』266~277頁

・市中金融機関の有価証券保有残高、国債保有残高(昭和44年3月末): 全国銀行協会連合会『金融』1969年6月号112頁

(添付資料2)

(別紙1)	公債担保貸出の大蔵卿許可(日本銀行条例第11条第6項但書)に 関する元老院での審議の様相	1
(別紙2)	昭和44年9月1日の公定歩合変更の際の想定問答・抜粋	5
(別紙3)	国会における質疑応答(「国債担保貸出」について)	7
(別紙4)	総裁記者会見における質疑応答(「国債担保貸出」について)	10

公債担保貸出の大蔵卿許可（日本銀行条例¹第 11 条第 6 項但書）
に関する元老院²での審議の様相³

(原案)

第十条⁴ 日本銀行の営業は左の如し

第一 政府発行の手形為替手形其他商業手形等の割引を為し又は買入を為す事

第二 略

第三 金銀貨或は金銀塊を抵当として貸金を為す事

第四・第五 略

第六 公債証書其他政府の保証に係る各種の証券を抵当として当座勘定貸又は定期貸を為す事。但し其金額及利子の割合は総裁副総裁理事及監事の協議を以て時々決議し大蔵卿の許可を受くべし。

(箕作議官⁵による修正意見)

本項但書に「其金額及利子の割合は総裁副総裁・大蔵卿の許可を受くべし」とあるも本官は此但書は贅冗とするのみならず之を掲ぐれば他の条項に対して体裁を失するを以て断じて之を削除せんとす。蓋し其金額及利子の割合は役員決議の上大蔵卿の許可を得るは当然の事にして定款第 27 条に詳載するを以て足れりとす。畢竟定款に其の手續を載するものは此法律実行の手段を明かにするにあれば悉く彼に譲り此に除くべきなり。若し本項に之を要すとせば第一項に無るべからざるは勿論たるべし。一を挙て他を略せば人あり他の此手續きなしとするも知るべからず。故に有て益なく無きも法律上欠くところ無し。之れ其削除を欲する所以なり。

(柴原議官⁶意見)・・・但書削除に賛成

但書の事二十三番（箕作議官）は単に益無しと云うも本官は唯に益なきのみならず却って害ありとするを以て益々削除するを好しとす。

¹ 明治 15 年 6 月 27 日太政官布告第 32 号。

² 明治 15 年 6 月 20 日 第 330 号議案「日本銀行条例」第二読会。

³ 「元老院会議筆記」（日本銀行調査局編『日本金融史資料 明治大正編』第十三卷 345～354 頁）。原文のカタカナはひらがなに、また旧仮名遣いは新仮名遣いに改めたほか、句読点および濁点を入れた。

⁴ 元老院提出原案の時点では第 10 条。元老院審議過程で第 6 条が追加されたため、公布された条例においては第 11 条。

⁵ 箕作麟祥（1846～1897）。開成所教授見習い、司法省翻訳課・民法編纂課長等を経て、明治 13 年より元老院議官。後に行政裁判所長官となる。

⁶ 柴原和（1832～1905）。千葉県令等を経て、明治 13 年より元老院議官。

(加藤内閣委員⁷の説明)

第一項と本項とを対照して論ずる者ありと雖も其但書を前に置かずして此に置くものは薄か此間に理由あるに然るなり。第一項政府発行手形も商業手形と同じく一般割引に係るものなり。是れ本項の貸金利足とは自から異なる所以にして割引の歩合は十五日毎に何割何分と定めて之を公告す。其公債証書等を抵当として貸金を為すの如きは平生金銀出入の程度を計り譬えば資本金内百万円乃至五十万円は之に充つとし時に応じて其宜しきを制するにあり。然らざれば大に金融の便利を傷うに至る。而して其結果は頗る政府に關係を有するを以て此の但書を掲げたるなり。第一項と本項との殊別此の如し。願わくば原案の如く存置せられんことを。

(神田議官⁸の質問)

第三項は金銀貨金銀塊を抵当として貸金を為すにあり。本項の意を以て推せば三項にも但書無かるべからざるが如し。今之れ無きは如何。

(加藤内閣委員の説明)

第三項は金銀貨金銀塊を抵当するにあれば銀行は其資力を尽して之に応ずるも可なり。独り公債証書の如きは世上流通上最も關係あるものにして本銀行は専ら理財の要衝に当れり。然るに其の定度なくして貸金を為す時は為めに他の營業を拡張すること能わざるに至らん。之れ彼に無くして此にある所以なり。

(芝原議官の追加意見)

本官は番外(加藤内閣委員)の言を聞き益熱心して之を削除せんとす。第6項は売買にあらずして抵当貸を為すにあり。第15条に至て始めて其売買の事を明記し大蔵卿の許可を得べきものとせり。本項但書に「其金額及利息の割合は云々」として銀行資本高何部分を喩ゆるを得ずと云うの定限ものあるなし。是れ其時に従い動きあるを以て予め期し難きの故ならん。豈三項と異なるあらんや。二番(神田議官)の質問は当然の事なり。番外二番(加藤内閣委員)は金銀貨抵当貸の事は世間融通に係るなきが如く看做すも本官は決して然らずとす。彼の洋銀相場を見よ。其影響の及ぶ所果たして如何ぞや。是れ本項に但書を要し三項に但書を要せずと云うを得ざるなり。何となれば均しく其分量を定めざるを得ざるものなればなり。故に但書の有無を弁別すべきにあらざれば其削除は尤も可とする所なり。

⁷ 加藤済大蔵省銀行局長。

⁸ 神田孝平(1830~1898)。議事体裁取調御用掛、兵庫県令等を経て明治9年より元老院議官。

(加藤内閣委員の説明)

公債証書を抵当とするも金銀貨を抵当とするも同一の如く論ぜらるるも、但書にある其金額とは公債証書に充るの金額を云う者にして例せば一千万円資本金の内五百万円も公債証書の為めに出る時は一方には公債証書価額に多少の影響を生じ一方には銀行本分たる割引に充つべき資本減少す。是を以て本項に充るものは二百万円乃至三百万円と適宜其制を立てんとするなり。

(男谷内閣委員⁹の補足説明)

原来本銀行は大蔵卿の奏議にもあるが如く商業銀行なり。現在の他銀行は不動産等を抵当として期限の長きを厭わざるも本銀行は専ら割引を主とし極めて運転の活発を要するにあれば公債の多くを買入れる時は其目的を達する能わず。是れ本項但書を要する所以なり。

(津田議官¹⁰の意見)・・・但書は残すべき

内閣委員数回の弁明を聞き本項但書を削るべからざるを發明せり。各位も了解せられしならん。已に内閣委員の弁せし如く本銀行の主眼は専ら手形割引を為し商業を活発ならしむるにありて即ち本条第一項に明示せり。且他の銀行の如く不動産の抵当貸をするは忌む所なるを以て第一に不動産抵当貸金を禁ず。是を以て見るも但書は要用なるを知るべし。夫れ公債証書は不動産の一部にして土地家屋に重くものなり。外国にては民法上不動産と認むる所あり。斯く但書を置き予め限量するにあらずんば他時何を以てか其宜しきを制するを得んや。

(大給議官¹¹意見)・・・但書削除に賛成

但書を要すると云うは偏えに過慮のみ。若し本項に之を要すとならば本条第一項及び第三項にもあるべきに独り六項に至りて之を削れたるは一意爰に氣遣うの然らしむ所なり。六項と雖も他項と同じく此の如きものも営業するを得ると云うの大綱に止めて何の配慮か之あらんや。内閣委員の顧慮する要旨は載せて定款第27条にあり。金額及び利子の割合を決議し大蔵卿の許可を受る等の事柄を定むるは固より定款の本分たるを信ず。若し公債証書に資本金を尽すを恐るるを以て但書を要すとすれば第三項にも之あるべきは論なきなり。単に本項のみ之を要すとせしは過慮にあらずして何ぞや。

⁹ 男谷忠友参事院議官補。

¹⁰ 津田真道 (1829～1903)。法学者。開成所教授、判事等を経て、明治9年に元老院議官に就任。後に衆議院副議長。

¹¹ 大給恒 (1839～1910)。後に賞勳局総裁。

(渡辺議官¹²意見)・・・但書は残すべき
略

(津田議官意見)・・・但書は残すべき
略

(加藤内閣委員の追加説明)

但書は実際置かざるをえず。例えば公債証書は売買上に於いても一の相場となるあり。爰に商人あり。其營業に従うあらんか公債証書を抵当とし貸金を求むるに際し世間の金利は一割五分なるに日本銀行は一割二分とすれば陸続買来て抵当借を為し、去て買い、来て抵当とす。此の如くにして止まずんば其相場を為すの商人にて利益あるも正当なる人民には其反対の損失を与うるのみならず、其弊害たる全国に及ぶを如何せん。仏国銀行創立後嘗て其弊ありしを以て銀行は限るに資本全額を以てせりと云う彼の銀行の如きは巨額の預かり金あるに由り資本を尽して是に充るを得るも我国の現状にては此一時寂寥たるを以て已むを得ず。此の但書を以て時に応じ宜きに従い其充用に制限を立て勤めて其相場の平均を保ち全国理財を調理せんとするなり。

¹² 渡辺清 (1835～1904)。判事、福岡県令などを経て、明治 14 年に元老院議官に就任。

昭和44年9月1日の公定歩合変更の際の想定問答¹・抜粋

(問9) 商手割引歩合と国債・債券担保貸付利子歩合を同率にしたのは何故か。

○ 商業手形は商品の取引を裏付けとするもので、商品の転売代金により短期的に自動的に決済されることから、従来、日本銀行はこれを短期優良な手形としてその割引歩合を他の本行貸出金利に比べ優遇してきた。しかし最近の経済界における諸取引の実情からみて、特に商手取引だけを重視してこれを優遇する必要性は乏しくなっており、また日本銀行の信用供与は本来金融調節のためのものである点からみれば、とくに商手割引を優遇する意義にも乏しいと考えられるので、この際、諸外国の公定歩合体系をも参考として、商手割引歩合を国債・債券担保貸付利子歩合と同率にすることにした。

(参考) 諸外国の公定歩合体系

・ 米国		
	割引、国債担保貸付	6.0%
	国債以外担保貸付	6.5
	加盟銀行以外に対する緊急貸付	7.0～7.5
・ 英国		
	割引、貸付	8.0
・ 西ドイツ		
	割引	5.0
	貸付	6.0～8.0
・ フランス		
	割引	7.0
	歳券買入利率	4.0
	証券担保貸付	8.5
	輸出引当手形割引	
	18ヶ月以内	7.0
	18ヶ月超5年以内	4.0

¹ 昭和44年9月1日支店長宛総務部長私信別紙。日本銀行アーカイブ資料『基準金利関係(付 商手割引制度の検討関係)』(検索番号 9659) 所収。

(問20) コール・レートはどうなるか。(略)

- コール・レートの今後の動きは市場の情勢次第であり、今から何ともいえない。

(国債利回りとの関連につき質問のあった場合)

- コール・レートは極めて短期の金利であるのに対し、国債利回りは長期金利であつて、相互に関連はあるとしても、両者をそう強く結びつけて考えるのは適当でない。

(問23) 国債や債券の価格が下落すると予想されるが、なんらかの対策を考えているか。

- 国債や債券の価格が、その時々々の市場の需給などによってある程度変動するのは当然のことである。今回の措置により、国債等の価格がどう変動するか、今から予見することはむずかしいが、価格支持のための措置をとるようなことは全く考えていない。

(問24) 発行条件を改訂する必要があるのではないか。

- 債券の発行条件は、長期金利の問題であつて、短期金利の中心である公定歩合を上げたからといって、直ちに債券の発行条件を改訂する必要があるとは思われない。ただ先のことは、今後の市場の動向如何にもよることなので、今はなんともいえない。

以 上

国会における質疑応答（「国債担保貸出」について）

(昭和40年)

日 委員会	質問	回答
12.23 衆・ 予算委 ¹	(堀昌雄議員) 市中金融機関に無理なく消化させよう とすると都銀に集中することになり、そ の資金が国債政保債の担保による日銀 貸出で供給されることになるとこれは 形をかえた日銀引受である。これでは成 長通貨の範囲をこえた日銀信用の膨張 －インフレがおこると思うがどうか。	(蔵相) 市中消化というのは日銀信用を利用し ないことを意味する。日銀信用が適正な 通貨量をこえて行われることのないよ う出来るだけおさえていくつもりであ る。
12.25 大蔵委 ²	(只松議員) 金融機関が国債を担保として日銀借入 れを行えば利鞘が稼げるような金利の 決め方は市中公募の尻抜けを意味する と思うがどうか。	(蔵相) 金融機関がたとえ日銀担保で借入れを 行っても些したる利鞘は稼げない。とい うのは、日銀担保貸の金利は5.84%（1 銭6厘）、国債は税金を考慮すれば 5.85%、従ってその差は0.01%にすぎ ないからである。 それはとも角として、今後の金融政策を やってゆく上の考え方としては、日銀が 国債担保貸出をどんどんやってゆくか という、これは特別の事情のある場合 以外には行わないというふうにしよう と思う。日銀が国債を手に入れる場合 には、オペの対象として買取るというふう にして行きたいと思う。従って日銀の国 債担保貸付が市中公募の尻抜けになる という懸念はない。

¹ 昭和40年12月24日総務部企画課「衆議院予算委員会の模様（12/23）」、日本銀行アーカイブ資料『各種会合話題および資料 昭和40年 1/2（国会想定問答）』（検索番号9701）所収。なお、堀昌男議員は社会党。蔵相は福田赳夫蔵相。

² 昭和40年12月28日総務部企画課「国債発行問題に関する国会での質疑応答について」、日本銀行アーカイブ資料『各種会合話題および資料 昭和40年 1/2（国会想定問答）』（検索番号9701）所収。只松議員は社会党。

(昭和 41 年)

日 委員会	質問	回答
2.7 衆・ 予算委 ³	(社会党・中沢茂一議員) 国債発行に対し、日銀が歯止めの役割を果たすべきであり、そのためには、(イ) 日銀が国債を直接引受しない。(ロ) 国債の担保貸付を1年間はしない。(ハ) 日銀の国債保有に制限を設ける。(ニ) 日銀の買オペの対象に発行後1年以内の国債を加えない、ことが必要であると思うがどうか。	(宇佐美総裁) ① 国債発行につき、日銀が直接引受をするつもりはない。政府もそのようなことは考えていないものと思う。 ② 担保貸付については、国債消化のために担保にとる考えはない。 ③ 発行後1年以内の債券を買オペの対象としない原則は守るつもりである。
2.24 参・ 大蔵委 ⁴	(社会党・木村禧八郎議員) 宇佐美総裁が2月23日の定例記者会見で日本銀行は発行後1年以内の国債であつても貸出の担保にとることがありうると発言されたようだが、この発言は前回の衆院予算委員会における発言と異なるのではないか	(蔵相) 私としては基本的には新国債をオペの対象としたり、或いはまた日銀貸出の担保にとることは当然であると思っているが、色々心配する向もあるから、実際上或程度制限の要があろう。オペについては日銀の内規により発行後1年未満のものはこれを対象としないことになっており、日銀もこれを変えるつもりはないと聞いている。貸出については、こういった制限はないが、日銀の貸出政策の運営上取らぬようにしたいと思う。

(昭和 42 年)

日 委員会	質問	回答
3.26 衆・ 予算委 ⁵	(社会党・八木昇議員) 国債についての日銀のオペならびに担保としての取扱いの実情はどうか。2月	(総裁) 昨年度発行国債の市中消化分1,100億円のうち約6割を2月に日銀が買入れ

³ 昭和41年2月11日支店長宛総務部長私信「総裁の国会答弁について」、日本銀行アーカイブ保有資料「総務部長私信 昭和41年 2」(検索番号10030)所収。

⁴ 昭和41年3月2日支店長宛総務部長私信「国債担保の貸出について」、日本銀行アーカイブ保有資料「総務部長私信 昭和41年 2」(検索番号10030)所収。蔵相は福田蔵相。

	<p>に国債を買入れたが、これは1年未経過のものもあったのではないか。</p>	<p>た。その際3月発行分も2月に買ったことになるが、国債は3か月毎に同一銘柄としてくくられているので、1～3月分を2月に買うことは1年の原則に合うと考えている。また担保としての扱いは、實際上発行後1年未満の新国債は受入れていないが、国債は信用度、市場性からみて1年経過後のものは担保適格となる。ただし国債を担保に持ってきたからといって当然貸出に应ずるわけではない。</p>
	<p>(社会党・八木昇議員) 日銀が安易に国債買いオペ等に应ずるのではインフレにつながる危険があるが、これについては日銀が自主的に決めるのか、政府から圧力が加かるのではないか。</p>	<p>(総裁) 日銀がオペなり貸出なりを行なう場合には、国債消化という観点ではなく、金融情勢をどう調整するかが問題である。この点財政収支の影響も大きいので常時大蔵省とも緊密に連絡し合っているが、どのような金融調節をするか、買オペをどうするのか等は、日銀の政策委員会で決めることであり、もし大蔵省と意見が異なる場合には政策委員会の決定が最後の決定である。</p>

⁵ 昭和42年3月28日支店長宛総務部長私信「衆院予算委における総裁の答弁について」、日本銀行アーカイブ資料『部長私信 昭和42年1月』(検索番号49406)所収。総裁は宇佐美洵総裁。

(別紙4)

総裁記者会見における質疑応答（「国債担保貸出」について）

(昭和41年)

日	質問	回答
1. 5 ¹	大蔵大臣が国会で国債を担保とした日銀貸し出しはやらないといったが、この点については総裁との間で話し合いの上意見が一致しているのか。	話し合いをしたのは、形式のみならず実質的にも日銀の直接引受になるようなことはしないということだ。その原則に従って大臣は話されたのだろうし、私としてもなるべくそうしたいと思っている。
2. 23 ²	総裁は発行後1年以内の国債はオペの対象にしないといわれたが貸出の担保としてはどうか。	1年以内の国債をオペの対象としないのは、実質的に日銀引受となるのを避ける趣旨からだ。ただ貸出の担保については政保債ならよいが国債は取らないということは原則論としておかしいと思う。今後の金融調節はなるべくオペを主体としていきだが、たとえば既往の貸出について政保債の代りに国債を担保に入りたいということであれば差支えないと思う。

(昭和42年)

日 委員会	質問	回答
3. 29 ³	先の国会で、国債を貸出の担保に取るといわれたようだが・・・。	日銀がオペなり貸出を行なう場合、信用度、市場性等の点でよいものを対象とすべきで国債を担保にするのは当然のことである。ただ担保は現在各銀行とも十

¹ 総裁記者会見要旨（昭和41年1月5日）、日本銀行アーカイブ資料『総裁記者会見要旨・新聞記事（宇佐美総裁）昭和41年』（検索番号48887）所収。

² 総裁記者会見要旨（昭和41年2月23日）、日本銀行アーカイブ資料『総裁記者会見要旨・新聞記事（宇佐美総裁）昭和41年』（検索番号48887）所収。

³ 総裁記者会見要旨（昭和42年3月29日）、日本銀行アーカイブ資料『総裁記者会見要旨・新聞記事（宇佐美総裁）昭和42年』（検索番号48888）所収。

		<p>分積んでいるのでこれまで国債は事実上担保に入っていないが、今後とる必要が生じた場合には1年経過後のものはとっていく、ということ述べたままで、別段新しい政策を打出したわけではない。</p>
	<p>社会党は国債に対して貸出を行なうとインフレになるといっているが・・・。</p>	<p>社会党は根本的に国債発行に反対する立場に立っているのでそういう議論になるのだろう。</p> <p>国会でもいったが日本は今後まだまだ社会資本の充実が必要であるし、そのために国債を出すということは金融情勢をよく判断し、状況に応じて適切に行っていく限り、妥当なことであると思う。国債即インフレだとは思っていない。</p>