

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 28 年 6 月 26 日現在

機関番号：32506

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2013～2015

課題番号：25380441

研究課題名(和文) 日銀引受国債発行とシンジケート銀行 大蔵省、日本銀行、シ団銀行の三位一体的考察

研究課題名(英文) Bank of Japan undertaking government bond issuance and the Syndicate Banks:
Consideration of the Trinity with the Ministry of Finance, the Bank of Japan and
the syndicate banks.

研究代表者

佐藤 政則 (SATO, Masanori)

麗澤大学・経済学部・教授

研究者番号：10192600

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,800,000円

研究成果の概要(和文)：本研究では、1930年代を中心に戦前日本における日本銀行引受国債発行の全貌を検討した。そのさい、これまでの研究が開拓した大蔵省(発行サイド)、日本銀行(引受サイド)からの分析に加えて、主要な購入者である国債引受シンジケート銀行(購入サイド)の行動に着目し、それと大蔵省、日本銀行との三位一体的考察により検討した。これによって1910年のシ団結成から1942年の金融統制会結成までの金融財政ガバナンスの構造と機能がおおむね明らかとなり、戦後との連結を図ることも可能となった。

研究成果の概要(英文)：This study examined the total picture of the Bank of Japan undertaking government bond issuance in Japan before World War II mainly on the 1930s. In addition to analysis from the Ministry of Finance (publication side) and the Bank of Japan (undertaking side) which a past study reclaimed, this study paid its attention to government bonds undertaking syndicate Banks which was a main buyer (purchase side). And performed consideration of these Trinity, syndicate banks and the Ministry of Finance and the Bank of Japan. Through this, this study clarified the basic structure of the government bonds buying and selling market by the Bank of Japan.

研究分野：日本金融史

キーワード：日銀国債引受 高橋財政 国債引受シンジケート 国債市場 高橋是清 井上準之助 深井英五 池田成彬

1. 研究開始当初の背景

(1) 1932年11月から開始される日銀引受国債発行は、31年12月の金輸出再禁止・銀行券兌換停止令とともに高橋財政の支柱である。これらによって可能となった財政支出の増大は、軍事部門をテコに需給ギャップを埋め、恐慌脱出を早期に実現した。その半面で日銀引受国債発行は、2.26事件以降、戦時財政を支える手段となり、占領地および戦後直後のハイパーインフレに結実した。

こうした日銀引受国債発行に関しては、当然ながら、すでに多くの研究を共有していた。そのうち具体的に踏み込んだ研究は、おおむね発行サイド(大蔵省)か引受サイド(日銀)からの分析であったが、当時の超優良銀行の代名詞でもある、国債引受シンジケート銀行(以下、シ団銀行)からの分析は、全くと言っていいほどなかった。

(2) しかし日銀引受国債発行という壮大な政治経済的施策を大蔵と日銀だけから捉えることには、もともと無理がある。なぜならこの発行方式の特徴は日銀引受と売りオペとがセットになっているところにあり、売りオペで余剰資金を吸収しようとしても、買い手が見つかるかどうかは相手次第、わからないという難点があったからである。したがって実施にあたっては、とくにシ団銀行の協力が不可欠であった。つまり日銀引受国債発行は、発行主体(大蔵)引受主体(日銀)購入主体(主にシ団銀行)という三位一体の協働関係があって初めて稼働できたのであり、危機的状況への対応として金融財政組織の総力を挙げて実施されたものであった。本研究がシ団銀行(当時「消化力」と呼ばれた市場らしきもの)に注視し三位一体的視点を重視する理由も、ここにあった。

2. 研究の目的

本申請の準備的検討のなかで、1910年代と30年代および40年代前半における日銀の国債引受・売買に関する資料等が日本銀行アーカイブに相当量所蔵されていることを発見した。しかも研究史的にはおおむね未使用の資料群であった。本研究では、これら新資料を中心に日銀による国債売買「市場」の構造とその変化を分析した。具体的な課題は下記の通りであるが、検討に当たっては国債管理をめぐるシ団銀行、大蔵省、日銀の三者における連携関係の形成、機能的実態、関係の変動といった点に留意して進めた。

(1) 1910年代における日銀による国債売却の検討：シ団銀行が結成された1910年代に日銀が残債引受(「日銀背負い込み」)をしていたことは知られていたが、その売却までは未知数であった。まず1910年代の国債売却相対「市場」の特徴を検討する。この課題は主に研究分担者・神山恒雄が担当した。

(2) 1920年代～1930年代初めにおける預金部引受の構造とその限界に関する検討：日銀・大蔵とシ団銀行との引受交渉を追い、新

規債引受から借換債へと転換していく過程、換言すれば、新規債の預金部引受が推進される過程を検討する。その上で1920年代末から30年代初めに生じた預金部引受の限界を考察し、日銀引受に至る前提を検討する。この課題は主に研究分担者・永廣頭が担当した。

(3) 1932年～1936年2.26事件までの日銀売りオペ「市場」の構造の検討：1932年末から始まった日銀売りオペ相対「市場」の基本的な構造を検討し、その上で2.26事件以降との差異を考察する。この課題は主に研究代表者・佐藤政則が担当した。

3. 研究の方法

(1) 本研究では、一次資料に基づいた歴史実証的なアプローチを採るが、同時に日銀、大蔵、シ団各行の動きを共時的にとらえる方法を採用する。具体的には、日本銀行アーカイブ所蔵の同行国債引受・売買資料を中心に関係資料を悉皆的に収集し、その解析に基づいて議論を組み立てる。日銀、大蔵、シ団各行に内在しながら各々の動向を個別に追跡し、それらを並列させ共時的に分析することによって相互関係を抽出する。

(2) 研究の方法的視点として以下の三点を設定した。

金融財政組織全体における日銀の位置に対する視点である。

戦後金融史研究の古典となる加藤俊彦『本邦銀行史論』では、明治以来大蔵省の存在は絶対的であり、また日銀の金融財政組織における位置は、第一次大戦以降「救済機関」・「国家財政に奉仕する侍女」と低下する。しかしこれは金融財政組織の変化するパワーバランスのなかで検討されたものではない。むしろ1910年代からの大蔵省は、日銀やシ団銀行の協力を前提にしなければ財政を運営できなかったものであり、逆にシ団銀行との連携を維持する日銀の存在感は高まっていったと考えられる。日銀貸出だけでは見えない中央銀行の総合力とその位置の変化が問われねばならない。

「五(六)大銀行体制」と日銀・大蔵との関係を問うという視点である。

1927年金融恐慌を契機に確立すると考えられてきた「五(六)大銀行体制」であるが、それは預金と貸出の集中を意味するにすぎず、支配的要素を強調するかつての「金融寡頭制」と同様に、その「体制」という実態は全く明らかではない。競争と協調を混濁したシ団銀行の動向に注目し、大蔵、日銀を含めた金融財政組織全体におけるその機能、存在力を総合的かつ具体的に検討する必要がある。

大蔵・日銀・シ団銀行の三位一体的考察によって金融財政ガバナンスを窺う。

大蔵省に面従腹背しながら、シ団銀行間の競争関係を活用することによって金融調整力を維持せんとする日本銀行。大蔵省と日銀に冷ややかに対応しながら、それに拠ってライバル銀行とのバランスを図るシ団銀行。日本

銀行とシ団銀行への苛立ちを覚えながら、それらを財政運営の不可欠な装置として組み込んでいかざるを得ない大蔵省。こうした三者三様の思惑を重ね合わせることで、深化していく三者の相互依存関係が浮き彫りになる。そして戦前日本における金融財政ガバナンスとは、まさにこのような依存関係によって維持されていたと考えられる。

4. 研究成果

上記研究目的に対応した成果は次の通りである。

(1) 1910年代の検討

日露戦争直後の特別五分利公債の公募は、日露戦時国庫債券と同様に「協議会」方式で行われたものの平時には機能せず、日銀が多額の特別五分利公債を所有することを余儀なくされた。そのため、報酬なしで引受の責任を分担させる「協議会」方式では平時に民間銀行の十分な協力を得られないと判断した大蔵省・日銀は国債引受シンジケートの結成を考慮するようになり、1910年に四分利借替のため公債下請組合を設立した。つまり、「協議会」方式では広範囲だった国債発行業務(発行条件の諮問・引受・応募取扱)に関与する銀行を組合参加銀行に限定することで、有価証券発行業務に関心を持つ民間有力銀行に引受の責任を分担させたのである。この組合は経済状況の変化で四分利借替政策の継続が困難になるなかで2年間で解散したが、1913年に内債公募が再開されると、基本的に組合の方法を踏襲した引受制度により国債引受シンジケートは存続した。

しかし下請組合・引受制度ではシンジケート銀行の下請・引受額が募集額に達しないことが一般的であり、シンジケート銀行とともに下請・引受を行っていた日銀が多額の四分利公債・鉄道債券を引き取る必要が生じた。1916年にシンジケート銀行を増加させてからも、こうした状況は解消されなかったのである。そのため、1917年に再び広範囲の銀行が国債発行業務に関与することになった。内債発行の拡大が予想されるなかで、シンジケート銀行のメンバーを固定したまま取次店増設・応募予約制度採用により日銀の取引先銀行を国債発行業務に参加させたのである。その結果、シンジケート銀行の特権は発行条件の協議と応募予約の優先権に限定される一方、日銀は直接募集では多額の引取を行う必要はなくなった。さらに日銀は、再下請・取次店として内債発行に関与していた証券業者を利用して、公募の際の引取などで所有していた多額の特別五分利公債・四分利公債・鉄道債券の市中消化を実現した。その結果、日銀の内債所有額は日露戦争以前の水準まで減少したのである。しかし、日銀直接売出国債・郵便局売出国債の開始により内債発行時に日銀が売残りを引き取るリスクは継続しており、実際に日銀の内債所有額は1919年下期に急増したのである。(以上は、下記「主

な発表論文等」の[雑誌論文]による)

(2) 1920年代の検討

第一次大戦後から新規国債の発行方式については、1919年度までは大部分が公募であったが、1919年後半以降、国債価格が大幅に下落したことにより、国債保有が増加しつつあったシ団銀行において売買損・評価損を蒙るリスクが高まったため、シ団の募集国債の引受予約に対する態度が大きく変化して予約申込が消極的になり、公募は減退した。その結果、新規国債の発行方式の大部分を公募に依存することは困難となり、1920年度からは、公募を補う方式として、郵便局売出国債が新たに開始され、預金部引受が増額された。この郵便局売出国債は、日銀が一旦政府から引き受けた国債を郵便局の窓口を通じて売り出し、売残分を日銀が引き受けるという、日銀信用に依存した発行方式であった。通貨収縮と物価抑制を目的とした国債の民衆化政策の一環として、1919年度から臨時国庫証券の郵便局売出国債が開始されていたが、国債の安定消化も国債の民衆化政策の目的とされ、1920年度からは五分利国庫債券についても郵便局売出国債が導入されたのである。

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

(3) 1930年代の検討

高橋財政における歳出と歳入のあり方にはかなりの温度差があった。歳出面は満州事変費など非常時の財政運営であったが、歳入面では増税を忌避し平時の仕組みのなかで日銀引受国債発行と売りオペを実施した。いわば非常時を平時で支える構造であった。日銀が引き受けた国債の過半を購入したのは金融機関であり、その中心は国債引受シンジケート銀行団であった。さらにシ団の中核

を成していたのは、三井、三菱、住友、第一、三和のいわゆる五（六）大銀行であり、なかでも三井、三菱の財閥銀行がグリップを握っていた。したがって国債消化力と言われていたものの実態は、三井、三菱の財閥銀行における国債への投資余力であった。

しかも高橋蔵相は、投機以外の経済行動に不介入、放任を基本としていた。この結果、非常時財政の帰趨が財閥銀行の自律的な経営行動に委ねられるという様相を呈した。これが非常時に身を置く第三者には「不当」と映ったのである。2.26事件において高橋が「資本的財閥の代表者」（「栗原安秀公判調書」）と見做され標的とされた所以であろう。馬場・結城財政は高橋財政のあり方を非常時で「矯正」したものであった。（以上は、下記「主な発表論文等」の[雑誌論文]による）

5. 主な発表論文等

（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

[雑誌論文]（計5件）

神山恒雄「1910年代における国債引受シンジケートの展開と日本銀行の国債売買」、『麗澤大学経済社会総合研究センターWorking Paper』、査読なし、No未定、2016年8月刊行予定、ページ未定

永廣顕「第一次大戦後の日本における国債発行方式の転換：1918～1931」、『麗澤大学経済社会総合研究センターWorking Paper』、査読なし、No未定、2016年8月刊行予定、ページ未定

佐藤政則「高橋財政期における国債消化力の実態 日銀売オペとシンジケート銀行」、『麗澤大学経済社会総合研究センターWorking Paper』、査読なし、No未定、2016年8月刊行予定、ページ未定

永廣顕「国債の郵便局売出の開始：第一次大戦後の日本における国債発行方式の転換」、甲南大学『甲南経済学論集』、査読なし、第56巻1・2号、2016年1月、71-88頁

佐藤政則「高橋財政期の国債消化力とは何だったのか：日銀売オペとシンジケート銀行」、法政大学『経済志林』、査読なし、第82巻4号、2015年3月、191-204頁

[学会発表]（計4件）

佐藤政則「『国債消化力』はどのように認識され拡充されたのか？ 国債引受シンジケート

銀行と売りオペ」、日本金融学会2013年秋季大会共通論題「1932年日銀引受国債発行はどのようにして始まり、終わったのか？」、2013年9月22日、名古屋大学（愛知県名古屋市）

永廣顕「静寂な始まりは何を意味したのか？ - 1932年における国債発行方式の転換

プロセス」、日本金融学会2013年秋季大会共通論題「1932年日銀引受国債発行はどのようにして始まり、終わったのか？」、2013年9月22日、名古屋大学（愛知県名古屋市）

佐藤政則「国債引受シンジケート銀行と売りオペ」、政治経済学・経済史学会2013年度秋季学術大会パネルセッション「1932年日銀引受国債発行の再検討 大蔵・日銀・シ団銀行の連携を中心に」、2013年10月19日、下関市立大学（山口県下関市）

永廣顕「1932年における国債発行方式の転換プロセス」、政治経済学・経済史学会2013年度秋季学術大会パネルセッション「1932年日銀引受国債発行の再検討 大蔵・日銀・シ団銀行の連携を中心に」、2013年10月19日、下関市立大学（山口県下関市）

[図書]（計1件）

佐藤政則、麗澤大学出版会、『日本銀行と高橋是清 金融財政ガバナンスの研究序説』、2016年3月、235頁

[産業財産権] 該当なし

[その他] 該当なし

6. 研究組織

(1) 研究代表者

佐藤 政則 (SATO Masanori)

麗澤大学・経済学部・教授

研究者番号：10192600

(2) 研究分担者（2名）

永廣 顕 (EHIRO Akira)

甲南大学・経済学部・教授

研究者番号：70268514

神山 恒雄 (KAMIYAMA Tuneo)

明治学院大学・経済学部・教授

研究者番号：50221891

(3) 連携研究者 該当者なし

(4) 研究協力者 該当者なし