

戦時期の日本銀行と預金部の国債売買

東京海上アセットマネジメント 平山 賢一

本報告は、戦時期の日本銀行と大蔵省預金部による国債売買の一端について明らかにするものである。特に、戦時末期の国債売買は、参照できるデータに制約があるため、詳らかになっていないのが現状である。しかし、国債売買の観点から戦時末期の金融財政システムの変化を整理しておくことは、戦後に続く資金循環の枠組みを考える上でも意義があると言えよう。この問題意識から、引受国債の民間消化を推進した日本銀行と、郵便貯金等を原資に国債消化を続けた預金部の国債売買につき、入手可能なデータを基に考察を加えたい。

具体的には、日本銀行と預金部の国債保有額の変動率をメルクマールとして、1936年から1945年まで、日本銀行と預金部の国債保有残高（月次）の推移を確認した。これにより明らかになったのは、1936年末から預金部の変動率が上昇したものの、その後は段階的に低下基調で推移していったこと、そして、低下基調にあった日本銀行の変動率が、1944年以降、非連続的に上昇したことの二点である。

前者の背景としては、1936年10月以降、日本銀行の引受国債の市中売却が行き詰まりを迎える中で、預金部が国債流通市場に介入し、市場価格維持に乗りだしたため、保有国債残高の変動率も上昇したと考えられる。この経過については、日本銀行沿革史第三輯を基に詳らかにしたい。また、1944年以降、日本銀行の国債保有残高は、減少傾向に転じつつ変動率が上昇しているのに対し、預金部の同残高は、増加しながら変動率は安定的に推移している。これは、残高変動の前提となる引受・償還だけではなく売買動向についても、日本銀行では大きな変化が発生する一方、預金部の引受・売買は、終戦まで計画に則り実施されていたことを意味する。

後者については、日本銀行の総勘定元帳の日次データを活用して、国債保有残高と政府一時貸上金を照合していくと、増減が補完しあいながら公債残高と政府一時貸上金額との合計額が平滑化されているのが確認された。日本銀行は、国債発行回数が少なくなった1944年夏以降、国債引受だけでなく政府一時貸上金を通して、国債発行までのつなぎ資金として一時的に賄う仕組みにより、臨時軍事費特別会計の資金を供給するようになったのである。これは、従来の国債を介した資金循環に大きな転機が到来したことを意味する。

1944年夏以降、市中銀行貸出と政府一時貸上金の急増を考慮すれば、日本銀行の国債引受－市中売却体制は転機を迎え、官民への二つの経路による直接的資金供給（貸付）に軸足がシフトしたと言えよう。さらに計画的に国債を消化していた預金部も、国債引受以外では、特殊法人等による社債発行の前貸しに代表されるように、短期運用を介した資金繰りを積極化させ、手間と時間を要する証券発行事務の簡便化に貢献していた。つまり、二大国債引受機関の国債売買を具に確認すると、1944年は、貸出を主として証券を従とする資金循環が急伸する時期だったと位置付けられ得るだろう。この点につき、本報告では検討したい。