

## 昭和初期国債市場のパフォーマンスインデックス 算出による検証

平山賢一

### 〈要旨〉

本研究は、「昭和初期国債パフォーマンスインデックス (GBPI)」算出を通して、昭和初期の国債市場の投資成果 (リターン・リスク) や市場特性 (複利回り・平均残存年数) の時系列変化を明らかにするものである。総計268銘柄 (時価データ数25,000弱) を対象としたGBPI によると、1924年半ばから44年11月までの国債市場のリターン (年率換算) は5.71%であり、リスク (年率換算) は2.04%であった。また、リターンは日本銀行の国債引受が始まった1932年にピークを記録し40年代にかけて低下していくのに対して、リスクは金解禁から再輸出禁止に転じた1931年にピークを迎えていた。そのリスク水準は、時価が発行価格に釘づけされた三分半利債の発行が急増する1938年以降、大幅に低下し、42年には短期金融市場並みにまで極小化していたことが確認された。