HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	アメリカ經濟における國債管理問題
Author(s)	伊藤, 俊夫
Citation	北海道大學　經濟學研究, 8, 101-131
Issue Date	1955
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31017
Type	departmental bulletin paper
File Information	8_P101-131.pdf

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

アメリカ經濟における國債管理問題

伊藤俊夫

一、はしがき

国民経済にしめる財政の位置が益々重要性を加えるに伴つて、財政と金融との関係が一層複雑となり、その調整をいかにすべきかということが、一国の経済政策上の根本問題となつてきたのである。経済が安定し、あるいは衰退するような場合には、比較的両者の間に摩擦は少いのであるが、経済がインフレーション的な場合には、種々の摩擦や矛盾が生起し易いものである。このような財政と金融との摩擦や矛盾は、とくに第二次世界大戦後のアメリカ経済に典型的に見られる現象であつて、少くとも一九四一年から一九五一年三月の財務省と連邦備準制度との了解成立迄の期間には、国債管理をめぐつて、この問題が理論的にも実際的にも、アメリカ経済の最大の問題の一つであつたと考えられるのである。勿論アメリカ経済においては、財政と金融との調整は、国債管理問題をめぐつてのみならず、各種政府金融機関の融資をめぐつて、連邦備準制度の金融政策との間に論議がたえないが、何といつても重要視せられているのは国債管理問題を中心とした財政と金融との調整の問題であるといつて差支えない。

従つてここでは、このような国債管理を中心とする財政政策と金融政策との調整をとりあげることにするが、この

問題が理論的に極めて重要であるということは、主として利子率の構造や体系にかんする複雑な問題が内包されているという意味であつて、この点についての分析が極めて重要であると考えられるけれども、ここではこの点についての分析を他日にゆずり、專ら国債管理を中心とする現実的な財政と金融との摩擦や矛盾の動向を明かにし、その問題点を剔抉することにしたい。

二、國債管理の根本方針——その歴史的推移

第二次世界大戦の勃発は、アメリカ経済に大きな影響を与えたが、その最も大きな影響は、戦費を賄うための国債の発行の激増ということである。勿論大戦以前においても、一九三〇年代のニューディール政策の一環としてとられた赤字財政政策によつて、国債発行高は漸次増加を示し、一九三九年末には、国債発行残高は四五〇億ドルに達したが、同年に勃発した第二次大戦以後急激に増加し初め、戦争の終熄した一九四五年末には、実に二七八六億ドルの巨額に達したのである。その後一九四六年二月には、二七九七億ドルとピークに達した後、若干減少を見たが、一九五〇年六月に勃発した朝鮮動乱によつて再び増勢を辿り今日にいたつているのである。

第1表　國債殘高と國民所得
(單位1億ドル)

	國債發行殘高 (A)	國民所得 (B)	$\frac{A}{B} \times 100$
1940	509	813	62.6
1941	642	1038	61.8
1942	1124	1371	82.0
1943	1701	1697	100.2
1944	2321	1838	126.3
1945	2786	1827	152.5
1946	2594	1796	144.4
1947	2569	1987	129.3
1948	2528	2235	113.1
1949	2571	2163	118.9
1950	2567	2406	106.7
1951	2594	2784	93.2
1952	2674	2916	91.7
1953	2752	—	—

備考　本表は Statistical Abstract of the U.S., 及び Federal Reserve Bulletin による。

次に一九三〇年代以降最近までの国債発行残高と、国民所得とを比較すると第一表に示すごとく、いかに国債の発行が国民経済上、はたまた金融経済上重要な意味をもつているかが分明するであろう。

なおこの国債の発行限度について一言すれば、従来アメリカの国債発行高（政府保証債を含む）は、第二自由公債法（The Second Liberty Bond Act）によつて制限をうけていたが、一九四五年四月、戦時国債発行高の増嵩に鑑みて、発行限度を従来の二六〇〇億ドルから三〇〇〇億ドルに引上げられたが、戦後一九四六年六月にいたり二七五〇億ドルに引下げられて現在にいたつているものである。

又戦後におけるアメリカの国債利子費と財政支出との関係は、次表に示すが如くであつて、国債利子費は累年増加の趨勢を示し、一九四八年には財政支出の一五・四%とピークを示すにいたつたが、爾後財政規模の拡大によつて国債利子費の相対的地位は若干低下の傾向にあるように思われる。しかしながら国債利子費の絶対額は、この間の金利の上昇により増加し、一九四五年に比べると一九五三年の国債利子費は約八〇%の増加を示しているのである。

第2表　國債利子費と財政支出

（單位 100 万ドル）

	國債利子費 (A)	財政支出 (B)	$\frac{A}{B} \times 100$
1945	3617	98,703	3.7
1946	4722	60,703	7.8
1947	4958	39,289	12.6
1948	5211	33,791	15.4
1949	5339	40,057	13.3
1950	5750	40,167	14.3
1951	5613	44,633	12.6
1952	5859	66,145	8.9
1953	6508	74,607	8.7

備考　本表は Treasury Bulletin による。

なおこの国債発行にかんする詳細な統計としては、その構成状態、所有状態、市場利廻りを分析することが必要であるが、ここにはそれらの点の分析を省略し、附表としてかかげることとしたのである。

このような国債の激増は、その管理の方針の如何が、国民経済全体につよい影響を与えるのは当然のことであつて、とくに

国債市場の安定維持は、連邦備準制度の金融政策につよく影響を与えるものである。ところで第二次大戦中に、財務省が戦費調達の原則としてかかげたものは次の三つのものであつた。

(1) 所要資金の調達にあたつては、インフレーションの危険を最少限に止めること。

(2) 新規発行の国債は、投資者の必要に最適のものたるべきこと。

(3) 国債のコストは合理的な水準に保つべきこと。

右の原則に従つて一九四一年一二月には、長期債利率 $2\frac{1}{2}\%$ を中心とする国債利廻りの維持方針をたて、連邦公開市場委員会はこれに応じて国債価格のいわゆる釘付 (Pegged prices for goverment securities) を実施してきたわけである。尤も戦後一九四七年には、短期債のうち債務証書の利率引上げ等によつて、若干の修正が施されたが長期債については、一九五一年四月まで $2\frac{1}{2}\%$ の利率が堅持されたのである。

このように、財務省が国債利率の釘付政策を実施するに至つたのは、右に述べたように、できるだけ利子負担を軽減するという主旨にあることは言うまでもないが、この場合には、国債利払の増大は租税の負担を重くするという問題の外に金利の引上げが戦時経済にとつてのぞましくないという考慮が前提となつているものである。即ちそれは恁うである。

(1) 戦時におけるインフレ的傾向は、既発の巨大な通貨量に対する生産の相対的不足を根本的原因とするものであつて、いくらかの短期金利を引上げても、既発通貨の減少も生産の増加もなしえないが故に、それはインフレーション対策とはなりえない。

(2) 短期国債の大部分が商業銀行の保有となつていて、これが金利の引上げは益々銀行の購入意欲を促進せしめるとともに他の購入者の意欲を阻止する虞れのあること。

(3) 短期債の金利引上げは、長期債金利の上昇を招来し、それによって長期債価格は下落し、国債市場に対する信頼感が失われる。而してこのような金利体系の全面的な上昇は、事業資金のコストの上昇をきたし、産業活動を阻害しひいては、完全雇用を維持しようとする国策にも反するものと言わなくてはならない。

以上のような国債管理の根本方針を中心として、国債管理政策は、大体次のような展開をなしたのである。

一、戦時中における推移

(1) 前述せる如く一九四一年一二月、財務省は長期債（一五年以上）の利率釘付に伴つて、他の金利についても同様の措置を講じたのである。即ち財務省証券（三カ月）は$\frac{3}{8}$%、債務証書（一二カ月）は$\frac{7}{8}$%。

(2) これに伴つて一九四二年三月、公開市場委員会は、国債市場における国債発行利率の維持を可能ならしめるために、無制限買操作を行うこととなり、連邦準備銀行は、四月三〇日より売却申込みの財務省証券は、すべて$\frac{3}{8}$%の割引率で買上げることとなり、更に同年八月からは、短期債の売却者が同利率で買戻約款を締結することが認められたのである。なお長期債についても利廻りの上昇を阻止するために必要な量を無制限に買入れることとしたのである。（註）

註 このような政府の長期債の価格下落を防止するため公開市場政策は、一九三七年及び一九三九年に既に行われていたものである。即ち連邦準備銀行は、一九三七年には二億ドル以上を、一九三九年には約五億ドルの、いずれも長期債を買入れたのである。これによつて資本市場の攪乱を防止し、併せて加盟銀行のポートフォリオ portfolio の變動を阻止しようとしたことは言うまでもない。

(3) 一九四二年二月から四月にわたり、国債担保の加盟銀行手形及びその他の再割引手形に対する割引率即ち公定歩合を1%に引下げ、更に一〇月には一年以内満期もしくは償還される国債を担保とする加盟銀行に対する貸付については$\frac{1}{2}$%という特別優遇利率を適用することとしたのである。尤も加盟銀行は、多額の短期債を所有していたの

であるから、このような優遇利率の適用は有利であるようにも見えたが、あとにも述べるように、加盟銀行は資金の必要な際には、政府証券を連邦準備銀行に売却して調達することができたので、このような割引率そのものは大半無意味であつたことは言うまでもない。

二、戦後における推移

戦時中における国債利率は、右のごとく殆んど変化なく、低い水準に維持され、第一次世界大戦当時の国債利率が$4\frac{1}{2}\%$—$4\frac{1}{4}\%$の間にあつたのに対して、第二次世界大戦中は平均2%にすぎない状況である。而して終戦後も一九四七年七月まで、このような国債の低金利政策の根本方針には、殆んど重大な変化がなかつたのである。尤も$\frac{1}{2}\%$の特別優遇利率は、一九四六年五月に廃止されたが、財務省証券利廻りはこれを下廻つていたために、その影響は殆んどなかつたと言われているのである。しかるに一九四七年七月にいたつてからは、次のような変化が生じてきたのである。

(1)　一九四七年七月二日、公開市場委員会は、財務省証券に対する$\frac{3}{8}\%$の買上利率を廃止し、同時に七月一〇日以後に発行される財務省証券については、買戻約款をつけえないものとしたのである。又財務省は、八月一日、利率$\frac{7}{8}\%$の一年物債務証書の満期に際して同利率の債務証書の期限を一カ月短縮して一一カ月として借替を行つて実質的には国債利率を引上げたわけである。

(2)　一九四七年九月、財務省は新規発行の債務証書（一二カ月）の利率を1%に引上げることとし短期国債利率引上げの第一歩を示したのである。

(3)　同年四月長期債利廻りが二・一九%に下落したので、公開市場委員会は、四月から一〇月までに一八億ドルの手持国債を売却し、又一〇月には$2\frac{1}{2}\%$の長期債を発行したので、長期債価格は下落し、その利廻りは上昇を見るに

いたつたのである。かくして連邦準備銀行は、一二月には国債価格の引下げを発表し、市中金利引上げの契機をつくつたのである。

(4) 一九四八年八月には、一〇月一日発行の一年物債務証書の利率を$\frac{1}{8}$%から$1\frac{1}{4}$%に引上げるとともに、中期債（一八カ月）利率も$1\frac{3}{8}$%に引上げられ、政府証券の公定歩合も1%から$1\frac{1}{2}$%に引上げられたのである。

(5) 一九四九年には、アメリカにおける景気のリセッションのため、一時債務証書の利率も$\frac{1}{8}$%に低落したが、一九五〇年六月の朝鮮動乱の勃発を契機として、インフレーションの傾向が濃厚となつてきたのである。そこで先ず同年八月には公定歩合を$1\frac{1}{2}$%から$1\frac{3}{4}$%え引上げることにしたのである。又その後財務省は一九五〇年一二月及び一九五二年一月には満期国債を$1\frac{3}{4}$%五カ年満期中期債に借替えて実質的に金利を引上げることにしたのである。

(6) 以上のように、財務省は中期債並に短期債については、そのときどきの金融市場を統制する必要から若干の金利の引上げを行つてきたが、長期債については、$2\frac{1}{2}$%の利率を堅持してきたわけである。しかるに、このような金利体系の矛盾は、連邦準備制度の本来の使命たる金融政策を有効に実施することを不可能にすることが明かになり、財務省と準備制度との間の対立を惹起したが、一九五一年三月四日、両者の完全な了解によつて、長期債に対する最高利率$2\frac{1}{2}$%が撤廃されるとともに、準備制度の無制限買入政策も全面的に停止され、又四月一日には新に期間二九年満期の利率$2\frac{3}{4}$%の非市場債たる長期債が発行されるようになつたものである。

以上の推移に見られるように、財務省の国債管理政策は、少くとも長期債にかんする限り、戦時中から一九五一年にいたるまで長い間釘付政策と無制限買操作が認められていたわけである。しからばこのような政策がはたしてこの国の金融政策に対してどのような影響を与えたであろうかが次の問題となるのである。

三、國債管理と金融統制の矛盾

前節で述べたように、国債の発行が戦時中から増加の趨勢を辿つてきたこと、しかもそれが別表第Ⅱ又びⅢに見られるように商業銀行、貯蓄銀行等によつて保有されている比率の大きいことが、当然に連邦準備制度の金融政策に種々の大きな影響を与え、ひいてはその主要な金融統制の手段を無力ならしめているということができるのである。従つてここでは、連邦準備制度の一般的金融統制手段としての割引率の変更、公開市場操作、支払準備率の設定の三者について、いかなる影響が生じてきたかを見ることにしよう。

(1)　割引率の変更に対する影響

連邦準備制度の金融統制の重要な手段は、いうまでもなく適格手形の割引による貸付である。そしてそれは平時経済においては、「信用を投機的な目的に使用させるほど低からず、また産業界の正当な生産の必要に応じえないほど高くもない」ようにすべきものと考えられている。

ところで、先にも述べたように、第二次世界大戦が勃発するや、連邦準備制度は、政府の国債及び適格手形を担保とする加盟銀行の貸付については、利率を1%に引下げたばかりでなく、一九四二年一〇月には償還期限一年以内の国債を担保とする加盟銀行に対する一五日間の貸付については、½%の優遇利率を設定したのである。しかるにこのような優遇的な措置にもかかわらず、利廻り〇・三七五%の財務省証券を準備銀行に売却すれば、割引によるよりも低利で資金を調達することが可能となつていたので、加盟銀行は、借入によらずに連邦準備銀行からの信用を無制限に利用しうることとなり、割引率は名目的な意味しかもちえないこととなつたのである。第二次大戦終熄後、右の優遇利率が廃止され、財務省証券の⅜%という釘付利率も廃止されたので、割引率も引上げられ、一九四八年に

は1½%となつたけれども、連邦準備制度が国債市場を支持する限り、加盟銀行が準備銀行からの借入れによらずに資金を獲得しそれによつて自己の支払準備を調整しうるので、割引率は全く名目的な意味しかもちえないわけである。朝鮮動乱勃発後、準備銀行は割引率を1½%から1¾%に引上げたけれども、財務省証券の利廻りは一・二一八であつたので、割引率の引上げは大した意味をもちえなかつたのである。

このようにして、割引率の引上げは、銀行が超過支払準備率を有しているか、もしくは連邦準備制度の公開市場における国債の売却によつて、支払準備を調達しうる場合には、その心理的効果は別として、金融引締については直接的効果を期待しえないことが実証せられたわけである。尤も公開市場における国債の買入が行われなければ、支払準備を必要とする個々の銀行は、通常の借入れによるか、さもなければ、民間投資者に国債を売却することとなる。そして銀行がこのようにして支払準備を調達することが一般化すれば、国債価格を低落させ支払準備の調整費用を増大せしめることとなるものである。

(2)、公開市場操作に対する影響

公開市場操作は、連邦準備制度の主要な金融統制手段の一つであつて、その当初の目的は、古典的なイギリス的な中央銀行の考え方に基いて、公定歩合をより有効ならしめるための有用な手段であり、又不当な金利の変動を防ぐための手段でもあり、それにより金融の引締や緩和をはかろうとしたものである。しかるにその後公開市場操作は支払準備率の引上げに対する調整手段として用いられるようになり、又証券市場の「秩序ある」あるいは「安定した」市場を維持するという特定の目的をもつように性格が異つてきたのである。

それはともかく、第二次世界大戦勃発とともに、財務省は国債価格の低下を防ぐためには、既に述べたように、公開市場に提供される国債を額面又はそれ以上で無制限に買入れることを認めたのである。即ち一九四二年八月に公開

市場委員会は、連邦準備銀行に対して割引率3½%のすべての財務省証券を買入れるように指令したばかりでなく、同年八月には、証券の売手に対して、満期を同じくする同額の証券を同一価格で買戻す選択権を与えることとしたのである。これがため準備銀行は、公開市場操作についてのイニシァチーブを完全に喪失し、準備銀行保有の国債は、その発行者たる財務省とその買手及び売手たる加盟銀行その他の一般金融機関並に大衆によつて決定されることになり、当然の結果として、殆んどすべての財務省証券や債務証書が連邦準備銀行によつて吸収されたわけである。しかもこのようにして吸収された資金が、どのように利用されるかについては、連邦準備銀行は、何等の直接的な統制を加えることができなかつたことは、公開市場買入政策が信用膨脹を招来したことを物語るものと言わなければならない。

このような公開市場操作は、戦後も引つづき行われたことは、先にも一言したが、とくに朝鮮動乱勃発後は、貸出金利が上昇しているにも拘わらず、財務省の低金利とこれを支持する準備銀行の買操作のために、銀行は手持国債を準備銀行に売却して、収益上より有利な貸出に資金をふりむけるようになつたものである。

(3)　支払準備率に対する影響

連邦準備制度による支払準備率の変更は、前述せる二つの金融統制手段と、相並んで重要な金融統制手段であるということができる。とくに信用膨脹を抑制するためには、支払準備率を引上げることによつて、加盟銀行の準備銀行における準備金勘定を増大せしめることができる。而して支払準備の引上げにあたつては、過剰準備を有しない銀行は手持適格手形の割引によるよりも、手持国債の公開市場での売却によつて、所要準備を充足することができるわけである。しかしながら、準備率の引上げについては、その最高限度が規定されており、一九五二年一二月現在では、中央準備市所在銀行の要求払預金に対する準備率(二四%)を除いて、すべて法定最高限度に達しているので、準備

率引上げによる金融統制には、右の法定最高限度を引上げない限り、多くの効果をこれに期待することは困難であると言わなければならない。

ともかく支払準備率の引上げが最初に実施された一九三六年には、海外からの金の流入による超過支払準備が三〇億ドルであつたのに対して、準備銀行の国債保有額は二五億ドルに充たないものであつた。しかるに一九四八年には加盟銀行の超過支払準備は二〇億ドル未満であつたのに対して、準備銀行は実に二三〇億ドル以上の国債を保有していたのである。従つて法定準備率の引上げも、現実には殆んど信用抑制の効果をもちえないものであつたということができる。

以上のように、財務省の国債利廻り維持政策即ち国債価格支持政策によつて、連邦準備制度の伝統的な量的信用統制はその本来の機能を喪失するにいたつてものである。しかるに、第二次大戦以後、対外援助及び軍事支出の増加等が原因となつて、一九四七年以後とくにインフレーション的傾向が濃厚となつたので、連邦準備制度当局は、インフレーション抑制の見地から、国債利率を引上げて国債利廻り維持のための買操作を廃止することをつよく主張したにも拘わらず、財務省は、依然として長期債利率の釘付政策を固執していたために、とくに朝鮮動乱勃発以後は、両者の対立は決定的のものとなつたのである。なお財務省の国債利率釘付政策に対する批判としては、次のような点が指摘されたのである。

(一)、国債利率を低水準に維持することは、必らずしも財政支出全体を減少せしめるものではない。国債利子費は連邦政府歳出総額の一三%程度をしめるとしても、低金利政策によつてインフレーションが進行するならばそれによる支出の増加の方がはるかに大きいであろう。

(二)、高利率は金利生活者を不当に利得せしめるというが、これは金融政策によるよりも、寧ろ課税によつて解決す

べき問題である。

(三)、低金利維持によつて歳出を減じ国民の租税負担を軽減することよりも、必要な際には、この方針を捨てても経済安定を促進することが一層重要である。

(四)、国債所有者の資本的損失を保護するために、国債利廻りの上昇を阻止し、国債価格を額面パーに維持すべきであるとの説があるが、政府としては国債所有者に対し一定額の利子を一定時に支払い満期となれば元本を償還する義務はあるが、満期前のいかなる場合にも額面パーで処分しうることを保証する責任はない。勿論国債市場の秩序を維持し、長期債が著しく額面を割るのを防止することは必要であるが、額面を維持することによつてインフレーションが昂進するならば、国債の名目的減価は阻止しえても、その所有者の購買力の低下は避けえないこととなる。国債価格を維持することよりも、国債所有者が利子又は元本としてうけとる通貨の購買力を維持することが、より重要であると言わなくてはならない。

四、ダグラス委員會の勧告

前述せるがごとき国債管理をめぐる財務省の政策と、連邦準備制度の政策の対立は、遂に大統領をして、一九五一年二月初めマッケーブ連邦準備制度理事会々長(mcCabe)に財務省の国債管理政策に同調すべきことを要請せしめ、更に二月末には、スナイダー財務長官(Snyder)、マッケーブ連邦準備制度理事会々長、カイザーリング大統領経済諮問委員会委員長(Keyserling)及びウイルソン国防動員総本部長官(Wilson)の四者会談に、この問題の解決を要請せしめるにいたつたのである。これより先に、議会においては、この問題の重要性に鑑みて、一九四九年七月、「経済報告書に関する両院合同委員会」(Joint Committee on the Economic Report)のなかに、民主党の上院議員ダグ

ラス (Paul H. Douglas) を委員長とする「貨幣・金融・財政小委員会」を設置せしめて、財政金融両政策の調整問題をとりあげて調査せしめた結果、一九五〇年一月一三日、財務省の国債管理政策は、連邦準備制度の貨幣金融政策に同調すべきことを指摘したのである。従つて、ダグラス委員会の勧告 (Recommendations) は、同年三月の財政金融両政策の調整に直接ふかい関連をもつものと考えられるので、次に簡単にその内容を一瞥することにしよう。

ダグラス委員会は今述べたごとく、一九四七年七月、上院議員ポール・H・ダグラス、ラルフ・E・フランダーズ (Ralph E. Flanders)、下院議員フランク・ブキャナン (Frank Buchanan)、ライト・パットマン (Wright Patman)、ジエス・P・ウオルコット (Jesse P. Wolcott) の五名によつて構成されたもので、当面の財政金融問題について約五〇〇名に及ぶ官吏、銀行家、学者その他各界の人々の意見を聴取して、一九五〇年一月一三日、その報告書を提出したものである。この報告書における委員会の勧告のうち、「貨幣政策並びに公債管理政策」にかんする勧告の主なる内容を述べると凡そ次のごとくである。

(1) 財政政策その他の政策と協力して用いられるかなりフレキシブルな有力な貨幣政策は、雇用法の目的を達成するに用いられる主要な手段の一つであるべきものと勧告する。ある場合には金融緩和を行い、他の場合には金融引締めをするという時宜にかなつたフレキシビリテイは、経済の不安定よりは寧ろ経済の安定を促進する貨幣政策の本質的な特質である。インフレ克服策としての制限的貨幣政策を活潑に用いることは、政府証券の利廻りをおさえその価格を維持するという考慮によつて、戦争以来禁止されている。長期の問題としては、インフレーションをきたさないで、できるだけ利子率が低い方がのぞましい。けだし低い利子率は、資本の投下をしげきするからである。しかしわれわれはインフレーションを避ける利益の大きいこと、又制限的貨幣政策は、この目的に役立つが故に、たとえ利払が連邦債の費用を増大せしめ、又財務省が新規国債を賄つたり借替のための証券の売却上多大の不便があるとして

も、連邦準備が一般安定目的のため信用を制限し、利子率を引上げる自由が恢復せらるべきものと信ずるものである。

(2)　雇用法の目的に最もよく寄与する貨幣政策並びに公債管理政策を促進する手段として次の事項を勧告する。

一、連邦準備の役員の質と名声とを育成するために、あらゆる努力がなさるべきである。そのためには、連邦準備制度理事会の理事数を七名から五名以内に減じ、その年俸を引上げるべきである。(現行の一六〇〇〇ドルから二〇〇〇〇ドルに、但し理事長は二五〇〇〇ドルに)

二、議会は共同の決議によって、貨幣政策並びに国債管理政策の目的と、これらの政策についての権限の配分について、連邦準備制度並びに財務省に対して一般的な指令を発する。而してこれらの指令は、貨幣、信用、連邦債管理にかんする諸政策を決定実施するにあたり、財務省及び連邦準備が主として雇用、生産、購買力、価格水準に与えるその効果を考慮してこれを行い、而してかかる諸政策は、一九四六年の雇用法の目的と一致し、又それを促進するということ、更に又一般的信用の供給、コストを規制する主たる権限及び責任は、正当に構成された連邦準備制度当局の権限とすべきであり、ならびに貨幣、信用及び連邦債の取引にかんする財務省の行動は、連邦準備制度の諸政策と一致すべきであることを実際に規定するならば、その目的ははたされたことになるであろう。

三、財務長官と連邦準備制度理事会理事長は、「全国貨幣信用委員会」の委員たるべきものである。

ダグラス委員会の報告書は、右に述べた外に、要求払預金を受けいれるすべての銀行に対して、連邦準備制度の支払準備率を適用すべきこと、商業銀行に対する連邦政府の認可、監督、検査について徹底的な検討をなすべきこと、銀買上法の廃止、通貨の金に対する兌換性の復活の見送り、連邦預金保険額の増大、連邦準備銀行利益金の任意的な

国庫納付に代るべき特許税 Franchise Tax の制定等を勧告しているわけであるが、これらの勧告を一貫して流れているアイデイアは、イフレーションの回避は、経済安定のために極めて必要であり、貨幣政策こそは、この目的のための有効な手段で、たとえ国債の利払負担が増加し、新規資金の調達や借替のための国債管理に困難をきたすことがあつても、全般的な経済安定のためには、信用統制にかんする連邦準備制度の独立性は回復されねばならぬというのである。この委員会の委員長ダグラスは、この当時シカゴ大学の教授であり、新しいニューディーラーとして令名が高く、本報告において彼が準備制度の独立性を強調した真の意図は、貨幣政策をして経済安定の主要手段たらしめんとするにあたつたもののようである。勿論連邦準備制度の独立性は、法的には承認されていて、連邦準備制度は、その行動について、財務省から制限される必要はなく、ただ議会に対してのみ業務運営について責任を負うものであつたが、財務省の国債利率の釘付政策実施以来、事実上連邦準備制度の主なる金融政策は、半身不髄となつていたことは否定しがたい事実である。

ところで一九四六年に制定された雇用法は、最大雇用、最大生産、最大購買力を実現するために、連邦政府が全機能をあげて努力すべきことを定めたのであるが、これに基ずく政府の景気政策は、デフレ期には財政支出の増大を行い、インフレ期には賃銀、物価の統制、資財及び生産の割当などの直接統制を行い易く、このような政府の経済統制は、民間企業の最も厭うところであつて、もしも信用統制が完全にその効果を発揮して、景気変動を阻止しうるならば、このような間接統制は、デモクラシーの存続、自由企業制度の維持と両立しうるもので、アメリカ社会の基本的理念に合致し、もしも議会がダグラス委員会の勧告をいれるものとすれば、「連邦準備法」と「雇用法」とは密接に結びつけられ、政府の経済政策樹立に対する連邦準備制度の立場は、著しく強化されるものと考えられたのである。

以上述べたように、ダグラス委員会の勧告は、これまでの財務省の貨幣政策並びに国債管理政策に対する鋭い批判

であつたことは明らかであつて、財務省は早晩連邦準備制度に歩みよらねばならぬことが予想されたが、この報告書が提出されてから一年余りを経た一九五一年三月四日遂に財務省は準備制度及び輿論の圧迫に抗しきれず、長期利率を2½%から2¾%に引上げるとともに、公開市場における国債の無制限買入れを中止するにいたり、従来の国債管理政策に終止符をうち、ここに両者の対立は一応解決を見るにいたつたわけである。

五、國債管理政策の轉換——連邦準備制度の獨立性の回復

前述せるごとく、朝鮮動乱の勃発を契機として表面化した財政政策と金融政策をめぐつての財務省と連邦準備制度の対立は、いわゆる四者会談のあと財務省側が譲歩して一応の解決を見たわけである。

このような財務省の国債管理政策の転換は、国債利率の引上げ、国債価格の低落をまねき、銀行の国債売却による準備金補充の途をふさぎ、インフレ促進要因の一つであつた投資より貸出えの移行を抑制し、更に準備金補填の方法として手持国債の売却を行いえなくなつたために、銀行の準備銀行借入の増大を招くにいたつたものである。とくに最近では、財務省証券利廻りの昂騰によつて、採算上から見ても、これを市場に売却するよりも準備銀行からの借入に仰ぐ方がより有利となつたことも関連して、一九五二年一一月には、加盟銀行の連邦準備銀行から借入は、実に一五億三二〇〇万ドルに達し、これは過剰準備金総額六億五七〇〇万ドルを、はるかに上廻るにいたつたものである。その後一九五三年一一月には、加盟銀行の借入金は、四億八七〇〇万ドルに大幅に激減し、過剰準備金総額六億八四〇〇万ドルを下廻るにいたり、更に一九五四年に入つてからは、加盟銀行の借入金は一層減少し六月現在には僅かに一億四六〇〇万ドルになつたのに反して、過剰準備金総額は八億五八〇〇万ドルに上昇し、加盟銀行における資金の蓄積の増加を示しているのである。

右に述べたように、国債利率は、長期債にについては財務省の国債管理政策の転換によつて、2½%から2¾%に引上げられたが、その後一九五二年三月一日発行の借替国債（七年半カ月満期）及び七月一日発行新規国債（五年一一・五カ月満期）には、夫々2⅝%の利率を附し満期日を考慮すれば実質的な金利の引上げが行われたが、市場性のある長期債の発行が、この二つに限られたことは、財務省の国債発行方針が、漸次五年以内の中期債、債務証書、財務省証券に集中化することを示している。

即ちこのような国債の短期化の傾向は、勢い短期利率についてもその引上げを行わざるをえないことを示唆するものである。今これらの事情を見ると、先ず債務証書については、一九五一年六月一五日発行の九・五カ月満期国債の利率を、従来の1⅛%（一年満期）から1⅞%に引上げ、又同年八月発行の一一カ月満期国債の利率を同じく1⅞%に、同一二月発行の一一・五カ月満期国債の利率も同じく1⅞%に引上げたが、一九五二年八月発行の一年満期国債に対しては、一九三三年以来の最高利率たる2%の利率にこれを引上げたのである。その後一九五三年二月の一年満期国債には、2¼%、同年六月の一年満期国債には2⅜%という高利率を附し、それは同年二月発行の五年一〇カ月の長期債利率2½%を上廻る状況であつたのである。しかしながら債務証書利率の平均では、一九五一年の一・七三%、一九五二年の一・八一%、一九五三年の二・〇七%、一九五四年六月現在の〇・七六%と勤乱以前の平常に復しているのが見られるわけである。

次に財務省証券について見ると、先にも述べたように、朝鮮動乱を契機として割引率は上昇し始め、一九五一年には一・五五二%、一九五二年には一・七六六%、一九五三年には一・九三一%に夫々上昇したが一九五四年に入つてからは一%台を割り七月現在では〇・七一〇%と勤乱以前の一九四七年と略同じ状態を示している。このように短期債について見ると、公開市場政策の停止以後、連邦準備制度の政策によつて、国債利率は略安定状態に復帰してきてい

るように思われる。しかし乍ら前にも述べたように、長期債については、国債利率は動乱以前に比して相対的に高いことが注目されなくてはならない。ともかく、一九五一年三月以後、国債管理政策の転換によって、連邦準備制度の自由と独立が実現されつつあるということができる。

六、パットマン委員會の勧告

連邦準備制度と財務省との対立は、以上のような経過で一応解決したが、このような解決方法に対して批判的であつたのは、民主党の下院議員パットマンである。彼はもともと前述せるダグラス委員会の委員の一人であつたが、この問題の解決に慊らず、直ちに財務省と連邦準備制度とのあり方についての再検討を議会に要求したのである。そこで議会は一九五一年四月「経済報告に関する両院合同委員会」のなかに、パットマンを委員長とする小委員会を設けて、一般信用統制並びに国債管理に関する研究に当らせることとなつたのである。同委員会は、一九四九年秋議会によつて任命されたダグラス委員会と殆んど同じ顔触れであつて、異なつているのは、ブキャナンに代つたボーリング下院議員（Bolling）だけである。

同委員会は、その後一年二カ月の日子を費して、幾度となく公聴会を開いたり、アンケートを送附して検討を加えた上で、一九五二年六月二六日、議会に対して報告書を提出したのである。今そのうち国債管理にかんする主なる内容について述べると次の如くである。

(1)　財務省と連邦準備制度との協定以来の一年間の貨幣及び国債管理政策は、妥当なものであつたと考えられる。そして情勢の発展につれてこれに即したフレキシブルな政策をつづけることが必要であり、この点についてとくに勧告することはない。

(2) 財務長官は、国債管理に対する重大なる責任を託されている。しかし政府信用に対する信頼は、国債に対するある特定利率の上に立つているわけではない。しかしながらそれは、国債相場の乱脈な変動によつて破られるもので、政府が一般に適正で公平であると考えられる利率で証券を確保しうる可能性如何によつてきまるものである。公債費が国債保有者を公正に取扱い、経済安定の条件に合致するために必要な限度をこえないようにすることも、国債管理の責任である。公債利子は、最終的には租税収入から支払われねばならないもので、租税収入は慎重に考慮した場合でない限り自由に支出すべきものではない。これは公平という理由のみから言つてもそうであるが、その他広い経済政策上の根拠に基ずく理由もある。

(3) 金融政策の諸問題も、国債管理のそれも、相互に切り離して解決することはできない。財務省と連邦準備とが密接に協力し、国債管理と金融政策との目標を相互に関連させることが必要である。これは財務省が経済安定の必要条件に充分考慮を払い、連邦準備が公債えの信頼を維持する必要と、政府支出の節約の必要とに、充分の考慮を払うときはじめて可能なことである。これを保証するには、財務省と連邦準備制度が互いに協議することによつて、引きつづき共通の問題について最も公益にかなつた解決方法を見出すことに努め、最後に議会に訴えるのがよいと考えられる。

(4) 償還条件が一部分又は全部、ドルの購買力によつて決定される債券の発行を試みることには不賛成である。けだしこの種の証券の償還条件を公正であると同時に、公衆の満足をうるように実施することは、不可能もしくは困難であるからである。

(5) 連邦準備制度の現在程度の独立性は維持すべきものと考えるとともに、他方財務省も理事会も相互に従属関係におかるべきものではない。究極の目的は、貨幣政策でもなければ財政政策でもなく、それを綜合した健全な経済政策

の樹立によつて、物価の安定、高水準の雇用、自由企業制度を促進するようなものでなければならない。

パットマン委員会の報告書のうち、われわれの主題にかんする内容の骨子は以上のごとくであるが、大体においてそれはダグラス委員会の結論を布衍し、これを再確認しているとともに、国債管理の基本方針については、やや理論的な考察が行われていることが認められる。尤も一部には、ニューヨーク手形交換所加盟銀行協会のように、パットマン小委員会の調査は、明らかに「通貨並びに国債管理」にかんするものだが、国債管理については、何等本質的な取扱いをしていないという厳しい批判もあるけれども、卒直に言つてダグラス委員会の報告書を更に掘下げている点で、進歩的であるということができる。

なおこの報告書にかんれんして小委員会の委員の一人ダグラス上院議員は、大体の方向としてはこの報告に同意するけれども、提案された政策と若干の勧告事項について見解を異にしていることを声明しているのは、注目に値するものと言わなくてはならない。次にその主なる彼の論点を述べると左のごとくである。

(1)　市場金利より安い国債利廻りの維持によつて、国債についてのみ人為的に孤立化した市場を形成することは、結局連邦準備制度の造出した信用によつて国債を買入れることになり、このことは商業銀行の準備金残高の増加をきたし、ひいてはインフレーションを発生せしめる。その意味では、政府は金融市場において自由に競争するようにしなくてはならない。

(2)　財務省と連邦準備制度との責任の所在は、共同責任の形ではなく、もつとはつきりした角度から規定されなくてはならない。即ち財務長官は課税及び借入問題について、議会に助言する大きな責任をもつている。財務長官は、債券の期限及び条件、市場に提供せんとする金利、その他これに附帯する事項の調整について、大きな責任をもつている。財務長官は、これらの事項について単独で専ら責任を負うべきである。一方連邦準備制度にとつては、自己の

投資もしくは貸付によつて造出した通貨量を規制し且つこれを法律によつて定められた原則に従つて行うことが、制度に与えられた課題なのである。しかるにこれまでの実情を見ると、両者とも自己の業務と同様に、相手の業務に関心をもちすぎて、その結果双方の業務が混乱し、双方の損失となつている点が尠なくない。連邦準備制度に委任さるべき貨幣政策は、周期的経済変動を平衡化する手段であつて、これが委任は、直接連邦準備法のなかに規定すべきものである。而してこのような委任が必要なりとすれば、われわれは、連邦準備制度に対して、連邦制度設立法のなかで、われわれが同制度に何を期待しているかを――安定した物価水準及び高い雇用水準の維持或いは達成のため、同制度がいかなる寄与を、いかなる手段でなすことを期待しているかを――直接、同制度に示すだけの卒直さをもつべきであろう。

パットマン委員会の報告書は、財務省と連邦準備制度とのいわゆる協定が成立した以後のアメリカの財政政策と金融政策とのあり方の基調を示すものとして、現実的な意味をもち、各方面から多くの反響を喚起したのは当然であるが、これに対するアインチッヒの批判は極めて示唆的であるといわなければならない。

アインチッヒに依れば、パットマン委員会の結論は、連邦準備制度の完全な独立という理念を否定したと見ることができるのであつて、このことは事情はやや異なるが英蘭銀行の場合も同様であつて、英蘭銀行は、一九四五年の国有化以前から自発的に政府の規制をうける状態にあり、それが国有化によつて法律的に確認されたのである。しかしながら両者の関係が法律上規定されても、両者の関係は、広汎な自由裁量の権限と常識に立脚した互譲の精神によつて緩和され、両者の勢力的均衡は、半ばその政治的性格により、半ばその時々の事情によつて決定されてきたのである。このようなイギリスの制度がアメリカに妥当するかどうかは分からないが、イギリスの経験に徴すると、連邦準備制度が完全に独立しているとしたら、アメリカにはそれこそ中央政府が二つあることになり、このような二重制度

がどう運営されるかは、外部のわれわれの判断の限りではない。パットマン報告は、金融政策と他の諸政策との協調を力説しているが、問題は、もしも連邦準備制度が完全に独立しているとすれば、このような協調がはたして可能であるだろうかということである。

右の批判にも明らかなように、財務省と連邦準備制度との対立は、法律的にその責任の所在を区別しただけでは不可能であり、又国家の経済への干渉が増大しつつある国家独占資本主義の段階においては、中央銀行といえども、政府の政策には同調せざるをえないことを示唆するものである。

勿論アメリカの場合においては、イギリスと異なつて、連邦準備銀行は純然たる私企業であり、又純粋の古典的形態ではないにしても、金塊本位制ともいうべき形での金本位制に近いということが、連邦準備銀行をして、他の諸国以上につよい独立性を主張せしめたものと考えられるのである。そしてこのような両者の対立にかんする論争が、共和党政府の成立によつて、一層緩和されてきているけれども、しかしながらそれは、問題の解決が理論的に解決されたことを意味するものでないといわなくてはならない。

七、むすび

以上で簡単ではあつたが、第二次大戦以後におけるアメリカ経済における国債管理問題を中心として、財務省と連邦準備制度との政策上の調整を述べたわけである。この問題は、一九五一年三月の協定によつて、一応解決を見たようにも考えられるし、又健全通貨主義 Sound dollar policy を標榜する共和党政府の成立によつて、自然的に解決されるものとも考えられるが、立ちいつて考えると、それは問題の根本的な解決をなしたものではない。何となれば、市場債のうち過半数たる七〇%が五年以内に満期の当来する短期債並びに中期債によつてしめられている国債の構成

と、この国の国防生産の膨脹可能性を考慮するならば、歳出の削減並びに租税の軽減によらなければ、増大する国債残高を処理することが困難であるからである。かりに財政支出の削減や租税の軽減によつて、国債にふりむけるべき資金が存在するとしても、安定した国債の確保即ち長期債の調達ということは、市場金利をはなれては困難である。又新規に長期債を調達することが困難だとすれば、現在の短期債、中期債を長期債に借替ることが必要であり、財務省自身その必要を認めているわけである。このような国債の借替については、それが金融市場に及ぼす影響は凡そ次の二点に帰着せしめうるであろう。

(1) 国債の大部分が、短期債によつてしめられている現在、その市場における頻繁な借替操作は、単に財務省の国債管理事務を煩雑にするのみならず、金融市場を不必要に動揺させる結果を生じ、連邦準備当局が借替を成功させるため、その都度市場調整を行わねばならず、そのために本来の任務たる金融政策が中断されて一貫した政策を行いえない惧がある。

(2) 短期債は、主として商業銀行によつて引受けられるが、それは一面において、信用の膨脹によつて行われ易く他面預金に対する準備として保有されるため極めて不安定な保有形態である。これに対して長期債の主たる購入者は貯蓄銀行、保険会社、年金基金等の各種基金及び個人等の長期投資者であつて、その蓄積資金によつて保有される長期債は極めて安定した保有形態である。従つて短期債を長期債に借替えることにより、国債の所有を商業銀行から長期投資者に移し、その蓄積資金による債券の消化によつて、始めてインフレーションの危険を抑制することが可能となるわけである。

このように、国債を短期債と長期債とのいずれに重きをおくかという問題は、債務者の立場からは、一応長期債に依存するのを理想とするけれども、債権者の立場からすれば、その収益性や市場性や流動性によつて異なり、その根

本問題は、利子率の構成に依存することが多いものである。長期債が商業銀行以外の投資者を対象とするならば、その利子率や市場利廻りが最も基本的な条件となるものである。商業銀行の長期債保有は、その資産構成から見て、短期債保有よりも一層困難であるし且つのぞましくないものである。又商業銀行の短期債保有にしても、より有利の貸出の見出せない場合を除いては、しかく容易なりとは言い難い。けだし民間の資金需要の増大する場合においては、新規の国債に投資するよりも既存の国債を準備銀行に担保として借入れることが容易だからである。このようにして、長期債と短期債の問題は、応募者側から見ると、長期利子率と短期利子率との関連性、とくに長期債の証券市場の発達、商業銀行その他金融機関の Portfolio（就中貸出と証券投資）などの複雑な問題の解明によつて、初めて解決されるものと言わなくてはならない。これらの点の分析によつて初めて国債管理問題えのアプローチが可能となり、従つて又財政政策と金融政策との調整も可能となるものである。

参考文献

1. 著書

Adams, E. S.: Monetary Management. 1949.

Abbott C. C.: The Federal Debt. 1953.

Chardler L. V.: Inflation in the United States 1940-1948. 1951.

Committee on Public Debt Policy: Our National Debt. 1949.

Eccles M. S.: Beckoning Frontiers. 1951.

Fforde J. S.: The Federal Reserve System 1945-1949. 1954.

Goldenweiser E. A.: Monetary Management. 1949.

Goldenweiser E. A.: American monetary Policy. 1951.

Harris S. E.: National Debt and the New Economics. 1947.

Joint Committee on the Economic Report: Monetary, Credit, and Fiscal Policies. 81st Cong. 81st sess. 1949.
————: Report of the Subcommittee on Monetary, Credit and Fiscal Policies. 81st Cong. 2nd sess. 1950.
————: Monetary Policy and the Management of the Public Debt.
1. Replies to Questions and other Material for the Use of the Subcommittee on General Credit Control and Debt Management. 1952.
2. Hearings before the Subcommittee on General Credit Control and Debt Management 1952.
3. Report of the Subcommittee on General Credit Control and Debt Management. 1952.
————: A Compendium of Materials on Monetary, Credit, and Fiscal Policies. 1950.
Moulton H. G.: The New Philosophy of Public Debt. 1943.
Murad A.: Private Credit and Public Debt. 1954.
Murphy H. C.: The National Debt in War and Transition. 1950.
Poole K. (ed): Fiscal Policies and the American Economy. 1951.
Riddle, J. H.: Debt Management and Interest Rates. 1948.
Shaw E. R.: The National Debt and Our Future. 1946.
ニューヨーク手形交換所加盟銀行協會′米國連邦準備制度の再檢討′昭和二十九年

2. 論　　文

Abbott C. C.: The Commercial Banks and the Public Debt. A. E. R. 1947.
Alhadeff M.: Some Monetary Aspects of Government Borrowing. A. E. R. 1943.
Bernstein P. L.: Federal Reserve Policy and Federal Debt. A. E. R. 1953.
Brockie M. D.: Debt Management and Economic Stabilization. Q. J. E. 1954.
Burgess W. R.: Federal Reserve and Treasury Relations. J. of F. 1954.
Carr H. C.: The Problem of Bank-held Government Debt. A. E. R. 1946.
Chandler L. V.: Federal Reserve Policy and the Federal Debt. A. E. R. 1949.

Domar E. D.: The Burden of the Public Debt and National Income. A. E. R. 1944.

Domar E. D.: Public Debt and National Income, in "Public Finance and Full Employment" (Postwar Economic Studies. No. 3. 1945).

Goldenweiser E. A.: Douglas Committee Report. A. E. R. 1950.

Hardy C. O.: Fiscal Operations as Instrument of Economic Stabilization. A. E. R. 1948.

Harris, Chandler, Friedman, Hansen, Lerner, and Tobin.: The Controversy over Monetary Policy. R of E and S. 1951.

Leland S. E.: Management of the Public Debt after the War. A. E. R. 1944.

Mints, Hansen, Ellis, Lerner, and Kaleckie.: A Symposium on Fiscal and Monetary Policy. R. of E. S. 1946.

Mitnizky M.: Some Monetary Aspects of Government Borrowing A. E. R. 1943.

Musgrave R. A.: Debt Management and Inflation. R. of E. and S. 1949.

Ratchford R. U.: The Burden of a Domestic Debt. A. E. R. 1944.

Robinson R. I.: Monetary Aspects of National Debt Policy, in "Public Finance and Full Employment" (Postwar Economic Studies. No. 3. 1945).

Samuelson P.: The Effect of Interest Rate Increases on the Banking System. A. E. R. 1945.

Seltzer L. H.: Is a Rise in Interest Rate desirable or inevitable? A. E. R. 1945.

Shoup C.: Postwar Federal Interest Charge. A. E. R. 1944.

Simmons E. C.: The Position of the Treasury Bill in the Public Debt. J. P. E. 1947.

Simmons E. C.: Sales of Government Securities to Federal Reserve Banks under Repurchase Agreements. J. of F. 1954.

Simmons H. C.: On Debt Policy J. P. E. 1944.

Simmons H. C.: Debt Policy and Banking policy. R. of E. aud S. 1946.

Sproul A.: Changing Concepts of Central Banking, in "Money, Trade and Economic Growth". 1951.

Stein H.: Monetary Policy and the Public Debt. A. E. R. 1952.

Tobin J.: Monetary Policy and the Management of the Public Debt. The Patman Inquiry. R. of E and S. 1953.
Walker C. E.: Federal Reserve Policy and the Structure of Interest Rates on Government Securities. Q. J. E. 1945.
Wallich H. C.: Public Debt and Income Flow, in "Public Finance and Full Employment" (Postwar Economic Series No. 3. 1945).
Wallich H.·C.: Debt Management as an Instrument of Economic Policy. A. E. R. 1946.
Wallich H. C.: Recent Monetary Policies in the U. S. A. E. R. 1953.
Williams J. H.: The Implications of Fiscal Policy for Monetary Policy and the Banking System. A. E. R. 1942.
Willis J. B.: The Case against the Maintenance of the Wartime Pattern of Yields on Government Securities. A. E. R. 1947.

大和銀行調査部　中央銀行の獨立性について、パットマン報告とアインチッヒの批判、『經濟調査』六一號（昭和二十八年）
伊東政吉　アメリカにおける貨幣政策論爭、『金融經濟』一二號（昭和二十七年）
日本銀行調査局　アメリカに於ける金融財政政策調整問題、『調査月報』（昭和二十五年六月）
日本銀行調査局　米國に於ける連邦準備制度と財務省との關係について、『調査月報』（昭和二十七年三月）
日本銀行調査局　米國金融市場金利と財政金融兩政策の調整問題『調査月報』（昭和二十七年十一月）
日本銀行調査局　米國の國債滿期化政策と金融の動向、『調査月報』（昭和二十九年九月）
小原敬士　マリナー・エックルズと連邦準備制度、『金融經濟』一六號（昭和二十七年）
小野朝男　第二次大戰とアメリカのインフレーション、特に國債をめぐるアメリカの戰時財政金融を中心にして、和歌山大學『經濟理論』第一五—一八號（昭和二十八年）
矢島保男　國債を中心とした米國の金融政策、『バンキング』第六九號（昭和二十八年）

別表 I. 國 債 の 構 成

(単位 100万ドル)

	1940年		1945年		1950年		1953年	
	實 数	%	實 数	%	實 数	%	實 数	%
(1) 政 府 公 債	45,025	88.4	278,115	99.8	256,708	99.9	275,168	99.9
A 利子付公債	44,459	87.3	275,693	98.9	254,282	99.0	272,881	99.1
(1) 公 募 債	39,089	76.7	255,693	91.7	220,575	85.9	231,684	84.2
(一) 市 場 債	35,645	70.0	198,778	71.3	152,450	59.4	154,631	56.2
a 財務省證券	1,310	2.6	17,037	6.1	13,627	5.3	19,511	7.1
b 債務證書	—	—	38,155	13.7	5,373	2.1	26,386	9.6
c 中 期 債	6,178	12.1	22,967	8.2	39,258	15.2	31,406	11.4
d 長 期 債	28,156	55.3	120,619	43.3	94,193	36.7	77,327	28.1
(二) 非市場債	3,444	6.8	56,915	20.4	68,125	26.5	65,065	23.6
a 貯蓄國債	3,195	6.3	48,183	17.3	58,019	22.6	57,710	20.9
b 貯蓄債券	—	—	8,235	2.9	8,640	3.4	6,026	2.2
c そ の 他	249	0.5	497	0.2	1,466	0.6	1,329	0.4
(三) 轉換國債	—	—	—	—	—	—	11,989	4.4
(2) 特別發行債	5,370	10.5	20,000	7.2	33,707	13.1	41,197	14.9
B 償還期當來及び無利子公債	566	1.1	2,422	0.9	2,426	0.9	2,287	0.8
(2) 政府保證債	5,917	11.6	567	0.2	23	0.009	76	0.02
計	50,942	100.0	278,682	100.0	256,731	100.0	275,244	100.0

備 考　本表は Federal Reserve Bulletin による。

別表 II. 國債所有者別内譯

(單位 100万ドル)

	1940年		1945年		1950年		1953年		1954年5月	
	實 數	%	實 數	%	實 數	%	實 數	%	實 數	%
政府機關及び信託基金	7,630	15.0	27,048	9.7	39,197	15.3	48,313	17.6	48,549	17.7
州及び地方政府	500	1.0	6,500	2.3	8,800	3.4	12,500	4.5	13,100	4.8
連邦準備銀行	2,184	4.3	24,262	8.7	20,778	8.1	25,916	9.4	24,812	9.1
商業銀行	17,300	33.9	90,800	32.6	61,800	24.1	63,700	23.1	63,500	23.2
相互貯蓄銀行	3,200	6.3	10,700	3.8	10,900	4.2	9,200	3.3	9,200	3.4
保險會社	6,900	13.5	24,000	8.6	18,700	7.3	15,800	5.7	15,500	5.7
事業會社	2,000	3.9	22,000	7.9	19,700	7.7	21,500	7.8	19,300	7.1
個人 貯蓄國債	10,600	20.8	64,300	23.1	66,300	25.8	65,400	23.8	66,100	24.2
個人 その他	2,800	5.5	42,900	15.4	49,600	19.3	49,300	17.9	49,500	18.1
	7,800	15.3	21,400	7.7	16,700	6.5	16,100	5.8	16,600	6.1
その他	700	1.4	9,100	3.3	10,500	4.1	12,900	4.7	13,500	4.9
計	50,942	100.0	278,682	100.0	256,731	100.0	275,244	100.0	273,555	100.0

備考 本表は Federal Reserve Bulletin による。

別表 III.　公募債所有者別内譯 (1953年末)

(單位　100万ドル)

	連邦政府機關及び信託基金	連邦準備銀行	商業銀行	相互貯蓄銀行	保險會社	その他	計
市場債及び轉換國債總額	6,989 (4.2)	25,916 (15.6)	55,933 (33.6)	8,524 (5.1)	14,025 (8.4)	55,233 (33.1)	166,619 (100.0)
財務省證券	102 (0.52)	2,993 (15.3)	4,368 (22.4)	126 (0.65)	429 (2.2)	11,402 (58.4)	19,511 (100.0)
債務證書	63 (0.2)	5,967 (22.6)	9,215 (34.9)	184 (0.69)	482 (1.8)	10,475 (39.7)	26,386 (100.0)
中期債	8 (0.03)	13,289 (42.8)	11,510 (37.1)	130 (0.4)	657 (2.1)	5,814 (18.7)	31,406 (100.0)
長期債	3,377 (4.4)	3,667 (4.7)	30,671 (39.6)	6,820 (8.8)	9,104 (11.8)	23,688 (30.6)	77,327 (100.0)
轉換國債	3,439 (28.7)	— —	168 (1.4)	1,264 (10.5)	3,263 (27.2)	3,854 (32.1)	11,989 (100.0)

備考　本表は Federal Reserve Bulletin による。
( ) 内は百分比

別表 IV.　市場債所有者別償還期限別内譯 (1953年末)

(單位　100万ドル)

	1年以內	1～5年以內	5～10年以內	10年以上	計
政府機關及び信託基金	175 (4.9)	192 (5.4)	418 (11.7)	2,765 (77.9)	3,550 (100.0)
連邦準備銀行	16,972 (65.5)	6,155 (23.7)	1,374 (5.3)	1,415 (5.5)	25,916 (100.0)
商業銀行	25,062 (44.9)	16,056 (28.8)	10,051 (18.0)	4,595 (8.2)	55,764 (100.0)
相互貯蓄銀行	475 (6.5)	431 (5.9)	1,315 (18.1)	5,039 (69.4)	7,260 (100.0)
保險會社	1,529 (14.2)	1,103 (10.2)	1,923 (17.9)	6,207 (57.7)	10,762 (100.0)
その他	29,023 (56.5)	5,430 (10.6)	5,211 (10.1)	11,716 (22.8)	51,380 (100.0)
計	73,235 (47.4)	29,367 (19.0)	20,292 (13.1)	31,736 (20.5)	154,630 (100.0)

備考　本表は Federal Reserve Bulletin による。
( ) 内は百分比

別表 V. 國債市場利廻り (年率)

	1942年	1946年	1947年	1948年	1949年	1950年	1951年	1952年	1953年	1954年 7月
財務省證券 (3ヶ月)	0.326	0.375	0.604	1.043	1.104	1.218	1.552	1.766	1.931	0.710
債務證書 (9—12ヶ月)	—	0.82	0.88	1.14	1.14	1.26	1.73	1.81	2.07	0.65
中期債 (3—5ヶ年)	1.13	1.15	1.32	1.62	1.43	1.50	1.93	2.13	2.57	1.69
長期債 (15年以上)	2.46	2.19	2.25	2.44	2.31	2.32	2.57	2.68	2.93	2.47
ニューヨーク準備銀行公定歩合	(2月より) 1.00	1.00	1.00	(1月) (8月) 1.25—1.5	1.25—1.5	8月以降 1.75	1.75	1.75	1.75	(1954年 4月16日より) 1.50
優良商業手形 (4—6月)	0.66	0.81	1.03	1.44	1.48	1.45	2.17	2.33	2.52	1.43
優良銀行引受手形 (90日)	0.44	0.61	0.87	1.11	1.12	1.15	1.60	1.75	1.88	1.25
短期事業貸出利率	2.20	2.10	2.10	2.50	2.70	2.70	3.10	3.50	3.70	(6月) 3.60

備 考 本表は Federal Reserve Bulletin による。