

## 中央銀行券の債務性と政府紙幣の特質に関する研究

### A Study on the Nature of Central Bank Note and Government Note

小栗 誠治\*

#### 目次

(はじめに)

#### I 中央銀行券—中央銀行券は中央銀行の債務か—

1. 日本銀行の見解
2. 銀行券の債務性を認めない見解
3. 銀行券について通常の意味での債務性に疑問を持つ見解
4. 銀行券の債務性を認める見解
5. 銀行券の債務の内容
6. 銀行券の債務の弁済方法
7. 商品貨幣と不換紙幣の統一的把握
8. 銀行券の資本性
9. 中央銀行の自己資本

#### II 政府紙幣—歴史を元に戻すものか—

1. 政府紙幣の特質
  - (1) ステイグリッツの提言
  - (2) 吉田暁氏の見解
  - (3) 渡辺佐平氏の見解
  - (4) 小幡道昭氏の見解
  - (5) 西川元彦氏の見解
  - (6) 日本銀行の見解
  - (7) 小括
2. 通貨発行の仕組み
3. 政府紙幣発行の方法と帰結

(結び)

#### 参考文献

---

\* 滋賀大学経済学部教授 (E-mail: oguri@biwako.shiga-u.ac.jp)

## (はじめに)

わが国で唯一の発券銀行である日本銀行は、2009年末時点で80兆9,543億円の銀行券を発行している。発行した銀行券は日本銀行の債務として認識され、貸借対照表上の負債に計上されている。銀行券はなぜこのように負債に計上されるのか、すなわち銀行券は中央銀行にとって債務か否かという問題は、通常ほとんど意識することがないかあるいは見落としがちであるが、そこには中央銀行の本質に迫る問題が潜んでいるのである。

その一方、銀行券とは別に、長期不況やデフレへの対応という観点から政府による政府紙幣の発行についても政府や識者の間で議論が行われている。とくに2003年4月にスティグリッツが日本に対し政府紙幣発行の提言を行ったことは大きな注目を集めた。政府紙幣と銀行券は一体どこが違うのか。本稿で検討するように、両者は、同じ通貨であっても、全く質の異なるものである。政府紙幣について根本的な検討を加えることは、銀行券の本質を解明することにつながるのである。歴史を振り返れば、通貨の発行を国家の手から離し、中央銀行という制度を形成してきたことが一番の根幹のところであり、そうした教訓を忘れてはならない。

近年主要国の中央銀行は、グローバルな経済・金融危機に対処するため、伝統的な金融政策に加え、様々な非伝統的金融政策を実施してきた。本稿は、こうした金融のダイナミックな動向を念頭に置きながら、改めて中央銀行の本質に遡り、マネーの本質を探ろうとする試みの1つである。

本稿の目的は2つある。1つは、中央銀行券は中央銀行にとってなぜ債務であるのかを検討することである。これについては、まず中央銀行の債務性を巡る諸見解を検討したあと、債務の実質的内容や弁済方法に関し考察するほか、中央銀行券を含めた不換紙幣と商品貨幣を統一的に把握する方法、中央銀行券の資本性、中央銀行の自己資本について論じる。もう1つの目的は、政府紙幣の本質を検討することである。これについては、政府紙幣と中央銀行券の比較を通して両者の違いを明らかにし政府紙幣の本質を浮き彫りにしたあと、実際の政府紙幣の発行の仕組み、帰結、問題点を検討するほか、関連してヘリコプターマネー論についても言及する。

# I 中央銀行券

## —中央銀行券は中央銀行の債務か—

### 1. 日本銀行の見解

銀行券は上述のように日本銀行の貸借対照表の負債の部に計上されているが、発行主体である日本銀行は、銀行券の債務性についてどのように考えているのであろうか。まず日本銀行の見解を見てみよう。日本銀行はこのことについて次のような説明を行っている。

「日本銀行が設立された当初、日本銀行の発行する銀行券は、金や銀との交換が保証されていました。こうした制度の下で、日本銀行は、銀行券の保有者からの金や銀への交換依頼にいつでも対応できるよう、銀行券発行高に相当する金や銀を準備として保有しておくことが義務付けられていました。このような銀行券は、いわば日本銀行が振り出す『債務証書』のようなものと言えます。このため、日本銀行は、金や銀をバランスシートの資産に計上し、発行した銀行券を負債として計上しました。

その後、金や銀の保有義務は撤廃されました。一方で、銀行券の価値の安定については、『日本銀行の保有資産から直接導かれるものではなく、むしろ日本銀行の金融政策の適切な遂行によって確保されるべきである』という考え方がとられるようになってきました。こうした意味で、銀行券は、日本銀行が信認を確保しなければならない『債務証書』のようなものであるという性格が変わりがなく、引き続き負債に計上しています。このような取扱いは、米国や英国の中央銀行など、主要中央銀行において一般的となっています」<sup>1</sup>。

つまり、現代の不換銀行券は、金や銀との兌換がなくなったとしても、引き続き日本銀行にとって債務としての性格を有しているというのが日本銀行の見解である。なぜならば、銀行券の保有者に対してその価値を護ることが中央銀行の責務であるが、それは中央銀行が適切な金融政策の運営を行うことによって達成することができるのであって、銀行券発行の見返資産として金や銀などの兌換資産を保有することから直接的に導かれるものではないと考えられるからである<sup>2</sup>。こうした意味から、中央銀行は適切な金融政策を行う責務、すなわち債務を負っているということができ、そうした金融政策への信認そのものが銀行券発行の担保になっているのである。

<sup>1</sup> 日本銀行「経理、決算」日本銀行ホームページ。

<sup>2</sup> 金融制度調査会(1997)第五4(2)。

また、中央銀行による銀行券の発行と政府による政府紙幣の発行を比較する視点から、政府紙幣の発行が行政行為に基づくものであるのに対し、銀行券の発行は本質的にビジネスとしての行為であり、従ってそれは債務証書であると日本銀行は述べている。

「そもそも中央銀行の発行する銀行券は中央銀行の債務証書であり、信用通貨に外ならない。・・・銀行券の発行は信用に基づくものであり、政府紙幣の発行は強権即ち行政権に基づいている。即ち中央銀行のバランスシートにおいて、負債勘定の銀行券発行高に対し、同額の資産が資産勘定に確保されているという仕組みを通じて銀行券の発行が信用に基づくものであるという実体が示されている。之に反し政府紙幣は国家の債務証書であるという点において国債に似ているが、併し国債と異なり、支払われる約束のない（支払期限なし）、しかも無利息の債務である。従って政府紙幣の発行は強権によらざるを得ず、その行為は行政権に基づく行為、即ち行政行為であり、私法上の原則を無視して行われる。・・・銀行券の発行が行政行為ではなく、本質的にビジネスであることは明らかであろう」<sup>3</sup>。

これは、銀行券と政府紙幣の本質的な違いに基づき銀行券の債務性を説明したものであり、極めて重要な論点である。中央銀行が政府と異なるのは、政府の場合は通常「市場の外から」政策を実施するのに対して、中央銀行は「市場の中にあつて」市場のメカニズムに即して政策を行うところにある。中央銀行は「市場の中の銀行」であることが大きな特徴であり、このことが銀行券を政府紙幣とは本質的に異なるものとしているのである。

## 2. 銀行券の債務性を認めない見解

他方では、銀行券は中央銀行の債務と認識すべきではないとする見解が存在する<sup>4</sup>。例えば、建部正義氏は「不換銀行券はなんらの債務性も負わない文字どおりの不換紙幣」<sup>5</sup>であるとして中央銀行券の債務性を否定した上で、その流通の根拠を国家によって付与される法定通貨性に求めている。

「不換銀行券は、兌換銀行券と異なり、いまや金支払約束はもとより金以外

<sup>3</sup> 日本銀行(調査局)(1995)pp. 547-549.

<sup>4</sup> 兌換が停止された不換銀行券は信用貨幣から国家紙幣に転化するのかどうかを巡って、わが国では、戦後1950年代から60年代にかけて一大論争が行われた(不換銀行券論争)。依然として信用貨幣であるとする説(不換銀行券=信用貨幣説、岡橋保)と国家の強制通用力に基づいて流通するとする国家紙幣説(不換銀行券=国家紙幣説、飯田繁、麓健一、三宅義夫ほか)との論争であったが、そこでは不換銀行券の債務性を巡る問題が大きなテーマの一つであった。ただし本稿ではこの論争の内容には立ち入らない。不換銀行券論争のポイントについては、泉正樹(2004)を参照のこと。

<sup>5</sup> 建部正義(1997)p. 69.

のいかなる意味での貨幣支払約束も負うものではないから、もはや兌換銀行券のように信用貨幣とみなすことはできず、たんなる不換紙幣であると称する以外にはない存在となっている。しかし、それにもかかわらず、今日、不換銀行券は強制通用力を付与された法定通貨の資格において、兌換銀行券と等しく、貨幣の流通手段機能や支払手段機能はもとより、さらにすすんで蓄蔵貨幣機能をも果たしつつけている。・・・兌換をつうじて現実の金との同一性が保証されている兌換銀行券とも異なり、文字どおりペーパーマネーにすぎない不換銀行券が、なぜ、このような貨幣的性格を備えうるのであろうか。その理由は、上にみた国家による法定通貨性の付与という点に見出される」<sup>6</sup>。

では、なぜ、日本銀行は銀行券を自らの債務というのか。この点について、建部氏は次のように述べている。

「その理由は、直接的には、日本銀行の貸借対照表において、銀行券が、兌換銀行券以来、負債の部に記帳されてきたという事実<sup>7</sup>に依拠したものであると考えている。じっさい、複式簿記には、資産、負債および資本という3つの項目しか存在しない以上、貸出しという資産の見合いとして、不換銀行券といえども負債たる項目に仮記される以外にはありえない。あるいは、簿記上は、金融機関による日本銀行に対する債務の履行にあたり、日本銀行は自らが発行した不換銀行券の受領義務を負う（経済学的には、この事実は、金融機関による不換銀行券の受容という事実<sup>8</sup>を含めて、より一般的に、法貨規定ないし強制通用力の付与によって証明することができる）、という場合のこの銀行券をも負債とみなしうるということであろうか」<sup>7</sup>。

また、三宅義夫氏も「兌換停止下では、中央銀行は銀行券を発行しても債務を負うわけではないし、預金の方も、銀行券で引出されてもその銀行券を自分で自由につくりだすことができるのであるから、これまた債務を負うものでない」<sup>8</sup>と述べ、中央銀行券の債務性を否定した上で、これが中央銀行のバランスシートの負債に計上されている事実について「エレガントなパズル」であると述べている。

「不換銀行券も発券銀行の債務であるとする岡橋説は、おそらく岡橋教授以外のなにびとをも納得させえないと思われるものであるが、不換銀行券発行高は発券銀行の貸借対照表においてその『負債の部』の計上項目となっていることは、どう説明したらよいか。これは一つのいわばエレガントなパズル

---

<sup>6</sup> 建部正義(1997)p. 17.

<sup>7</sup> 建部正義(1997)p. 70.

<sup>8</sup> 三宅義夫(1981)p. 223.

となりうるであろう」<sup>9</sup>。

では、銀行券が中央銀行のバランスシートの負債の部に計上されている点をどのように理解するのか。これに対する三宅氏の回答は次のようなものである。

「中央発券銀行のバランスシートは兌換停止のもとでも兌換制下のそれがそのままの形で引きつがれており、不換銀行券でも負債の部にその発行高が計上されている。しかし中央銀行はこの発行銀行券に対する兌換義務、つまり兌換債務を負っているわけではない。負債の部に計上されていてもそれだけのことであって、計上することによって負債となるものではない」<sup>10</sup>。

以上のように、建部、三宅両氏とも、現代の不換銀行券に債務性は認められないとした上で、それにもかかわらず、銀行券が中央銀行のバランスシート上「負債」として計上されているのは、銀行券が不換銀行券に移ってからも兌換銀行券時代の記帳の仕方を単にそのまま引き継いだからに過ぎないと理解するのである。

次に、現在財の概念を用いて銀行券の債務性に異議を唱えるミーゼスの見解を検討しよう。ミーゼスは『貨幣および流通手段の理論』において、銀行券は金貨たる貨幣と全く同様の機能を果たしており、この意味から銀行券は手形のような将来財ではなく現在財であると述べている。

「銀行券を受取り所有する者は、信用を供与するのではなく、現在財を将来財に交換するのではない。・・・銀行券は例えば貨幣と同じ現在財である」<sup>11</sup>。

このようにミーゼスは、銀行券は債務を負わない貨幣と同様の現在財であると捉え、将来の貨幣支払いを約束した債務、すなわち将来財とは考えない。この見方に立てば、中央銀行は、銀行券の発行に要するごく僅かな製造費用を別とすれば、何らの債務も負うことなく銀行券を発行することができるため、事実上、無から現在財を創り出す力を持っていることになる。

銀行券は現在財であるとするミーゼスの考え方によれば、銀行券が中央銀行から流通過程に入っていく方法も、債権・債務関係を形成する貸出等の信用関係を伴うものではなく、信用関係を伴わない財・サービスの直接的な購入という形になる。これは、政府の発行する政府紙幣が流通過程に入る方法と同じである。ミーゼスの考える銀行券は、中央銀行の発行する銀行券というよりも、政府紙幣が想定されているといえよう。

---

<sup>9</sup> 三宅義夫(1970)p. 152.

<sup>10</sup> 三宅義夫(1970)p. 134.

<sup>11</sup> Ludwig von Mises (1912) 邦訳 pp. 288-289.

### 3. 銀行券について通常の意味での債務性に疑問を持つ見解

館龍一郎・浜田宏一氏は、基本的には銀行券の債務性を認める立場をとっているが、銀行券の債務を銀行券で弁済するという点を捉えて、これは通常の意味での債務というにはやや疑問が残るとしている。また両氏は、銀行券の流通性の根拠について、銀行券の債務性を認めない立場の論者が重視する法貨であるという国家権力の保証よりも、銀行券は任意の財と交換に必ず受容されるという人々の一般的受容性の観点がより現実的だと主張している。

「われわれが日本銀行券を受け取るのは、それが一般的支払手段として国家によって保証されているという事実に基づいているという主張がなされることが多い。すなわち日本銀行券は法貨(legal tender)であるから、ある債務の弁済に日本銀行券を支払えば、債務の弁済を行ったと法律的に認められるのであり、そうした法律的な取決めを基礎にしつつ、日本銀行券は貨幣として通用している。したがって、そうした国家権力の保証によってこそ円は流通しているのだという主張である。しかしながら、われわれが普通に貨幣を貨幣として受け取るのは、其れが法貨だということが念頭にあるからではなく、やはり一般的受容性をもつものだという事実に基づいて受け取るのだと考える方が、より現実的に即した考え方であるといえよう。なお、貨幣は時に政府の債務であるといわれるが、それは政府に円を持っていけば、また円を返してくれるという意味での債務であって、それを普通の意味での債務と考えてよいかに関しては、依然として疑問が残らないわけではない」<sup>12</sup>。

現在でもイングランド銀行が発行するポンド紙幣の券面には、例えば 20 ポンド紙幣であれば「I promise to pay the bearer on demand the sum of twenty pounds」との文言が記載されているが、かつての金兌換時代と異なり、20 ポンド紙幣を同行に持ち込み引換えを請求したとしても、同額がポンド紙幣により渡されるだけである。

また、岩井克人氏は、中央銀行券は形式的には中央銀行の負債であるが、それは返済する必要のない負債であり、実質的には負債として機能しないものであると主張している。

「銀行券はそれを保有している人にとって資産である。… 他方、銀行券は、形式的には他の債権と同様に発行者である中央銀行の負債である。だが、個人や私企業の場合(返済期限あるいは償還期限が過ぎているならば)、自分が発行した借金証文や債券を持ってきた人に対して、自分の他の資産を取り崩して指定の金額を支払わなければならないのにひきかえ、中央銀

<sup>12</sup> 館龍一郎・浜田宏一(1972)p. 74.

行の場合は銀行券を持ってきた人に対しては全く同額の銀行券を手渡せばよい。その人が持ってきた同じ銀行券を手渡したって一向にかまわない。中央銀行にとって、支払のために他の資産を取り崩す必要など全くないのである。すなわち、銀行券の発行額が記載されている中央銀行の負債勘定は、中央銀行にとって決して返済する必要のない負債を表していることになる。結局、それは形式的には負債に他ならないが、実質的には負債として機能しない。・・・発行した当の中央銀行が決してその保有者に負債額を支払うつもりはないのだから、その保有者にとっては、それは結局、決して返済を期待し得ない貸付けに等しいはずである。では、決して返済を期待し得ない貸付けとは何であろうか。それは明らかに、当の本人の意識がどうであれ、一方的な贈与というべきものである」<sup>13</sup>。

岩井氏は、中央銀行券の性格をこのように規定し、中央銀行券の通常の意味での債務性に疑問を呈している。しかし、銀行券は、岩井氏が述べるように、返済する必要のない中央銀行の負債なのではない。発行された銀行券の一定残高が常に経済界に存在しているが故に、それは返済する必要のない中央銀行の負債であるように見えるけれども、その実体は絶え間なく発生している銀行券の発行と消滅の結果なのであって、決して返済がなされていないのではない。従って、また銀行券の発行は贈与でもないのである。

また岩井氏は、中央銀行券が貨幣として機能することを説明するのに、貨幣商品説も貨幣法定説も無力であるとして退ける。そして「貨幣が貨幣であるのは、それが貨幣として使われているからだ」という自己循環的論理によって貨幣の機能を説明するのである。

「貨幣商品説というのは貨幣の裏にはそれ自体価値のある商品が存在しているという主張です。もちろん、金銀が貨幣として選ばれるのにはそれなりの理由があるわけですが、しかしそれが本質的な理由じゃない。金が貴重であるとか細かくできるとか薄くのばせるとかいても、それが根本的な理由ではなくて、金が貨幣であったのは単にそれが貨幣として選ばれたという自己循環的論理によってなのです。同時に、われわれのモデルは貨幣法定説—貨幣が貨幣であるのはそれが法律によって貨幣として選ばれたからだという説—の批判にもなるわけです。今までの簡単なモデルで説明した貨幣の論理は、政府とか共同体の規制がなくても、人々が仮にある財を貨幣として選んだら、それが貨幣として選ばれたことが逆に人々に強制的にそれを貨幣として使わせるというもので、ここには国家や共同体の強制は何も働いていません。国家や共同体の強制力と関係なく、何かは貨幣として選ばれれば、それ自身のいわば自己循環的論理によって貨幣として

---

<sup>13</sup> 岩井克人(1985)pp. 117-119.

機能し続けるということです」<sup>14</sup>。

#### 4. 銀行券の債務性を認める見解

兌換銀行券の場合は、銀行券発行には金等の本位貨幣の準備が必要とされるが、不換銀行券の場合はそうした制約をもたず自由な発行が可能である。しかし兌換が停止されていても、日本銀行は銀行券を発行すれば必ずその見返りとなる資産を保有している。見返資産には、金、銀のほか、貸付、手形、国債等があり、原則としてこれらは優良資産であるというのが中央銀行の原則である。したがって仮に銀行券の債務の弁済を求められた場合、日本銀行はこれらの優良な見返資産の返済を求めることによって、最終的には見返資産の元となった物の返済を受け、これを銀行券の弁済を求めた人に渡す形で銀行券の債務を完了させることができるのである。

民間銀行の預金の場合、預金は発行銀行にとって債務であり、預金者にとって債権である。預金については、現実的に銀行券によって引出され、弁済されるので、預金の債務性は明らかである。しかし、中央銀行の発行する不換銀行券の場合は、現実的に弁済されることがないにもかかわらず、債務と認識されている。これは何故であろうか。西川元彦氏は銀行券を中央銀行の債務とみる立場から、銀行券の弁済性について、次のように述べている。

「預金通貨が銀行券により現実に弁済(引出)されうるのに対し、弁済されることのない不換銀行券がなぜ負債であり、流通しうるのかということについて一言しよう。・・・仮に不換銀行券を実際に弁済すると空想してみよう。その場合は、再割引した手形(保証物件)の弁済を求めざるをえず、商業銀行から問屋やメーカーに弁済請求が順次及んでいく。最終的な姿は、・・・最初の買い手から商品を取り戻し、それで銀行券所持者に弁済することになる。実際には、そんな不便な回り道をせず、銀行券所持者は市場で商品を買うことによって、銀行券という債権の弁済を受けたのと同じ結果を得る。市場でその商品を売った人の手に渡った代金は、最終的には当初の借入(手形割引)の返済に充てられ、中央銀行の勘定の上でも、実際に、割引債権と銀行券という債務の双方が消滅する。空想上の弁済と同じことが間接的には市場取引で実現するわけである。これが『信用通貨による交換経済』の機構であり、銀行券発行の全経済的な『仕組み』なのである。金による弁済を行わなくなった不換紙幣にも一種の弁済性があるといったらよいだろう」<sup>15</sup>。

---

<sup>14</sup> 岩井克人(1990) p. 9.

<sup>15</sup> 西川元彦(1984)pp. 47-48.

筆者も不換銀行券は単なる紙片と捉えるべきではないと考えている。中央銀行が銀行券を発行する場合は、その見返りとして保証物件を取得するので、これを通じて中央銀行は外部との間で債権・債務関係を形成するのである。中央銀行が市場の中でセントラル・バンキングを行うという意味合いもそこにあるといえる。中央銀行券は債務であるとの認識を中央銀行がしっかり持つことは、中央銀行が国民から篤い信託を受け、これを維持していくに当たり肝要であると考えられる。西川氏の見解は、貨幣・信用経済への深い洞察のもとに銀行券の債務性を全経済的な「仕組み」の中から捉えるものであり、銀行券の債務性の説明として最も説得力を持っている。

また、吉田暁氏も中央銀行の発行する銀行券は債務であると主張しているが、中央銀行と民間銀行の性格の同質性を強調する点に特徴がある。

「中央銀行も貸した金は返済されなければならないという原則に立って、自らの債務（銀行券、預金）で貸し出しを行う。この点は歴史上の民間発券銀行とも、今日の預金を創出する民間銀行とも異なるところはない。・・・中央銀行の場合でも、取引先銀行は銀行券を持ち込むことにより借入を返済するか預金を増やすのであって、これが銀行券弁済の具体的な姿である。銀行券は与信をもとに発行されるが、その銀行券が還流するときには中央銀行の与信（資産）は消滅する」<sup>16</sup>

## 5. 銀行券の債務の内容

銀行券が中央銀行の債務であるとするならば、その債務の内容は何であろうか。筆者はその内容として、捉える視点はそれぞれ異なるものの、以下の4つがあると考えている。

第1は、中央銀行は、銀行券を発行する場合、保証物件・見返資産の取得という形で中央銀行の外との間で債権・債務関係を形成している。従って、銀行券債務に対しては、金や銀などとの兌換が行われなくても、再割引手形や国債等の保証物件・見返資産が資産として対応しており、もし銀行券所持者が銀行券の弁済を求めてきても下記の6で述べる形で弁済が行われることになる。この場合、銀行券の対応物である保証物件・見返資産の健全性を維持しておくことがきわめて重要であるが、銀行券発行に対する債権・債務関係は明確である<sup>17</sup>。

第2は、銀行券はかつては金との兌換に応じるという義務があり、その意味

---

<sup>16</sup> 吉田暁(2002) pp. 126-127.

<sup>17</sup> 中央銀行の貸借対照表を見れば債務である中央銀行券の裏側には対応する資産が張り付いている。資産の中心がかつてのように金準備でなく債権であっても、それが確実に支払われるのは背後に商品が存在しているからである、そう考えることができるのであれば、中央銀行券は実物的な基礎に支えられているといえよう。

から債務性は明らかであった。しかし、現在は銀行券に金との兌換の義務はないが、代って日本銀行は適切な金融政策を遂行することによって銀行券の価値の安定を図り、銀行券のもつ購買力を維持する「責務」を負っている。こうした意味から銀行券は引き続き債務性を有し、その債務の内容は「適切な金融政策の遂行による銀行券の価値の安定」といえる。これは既述のとおり日本銀行の見解であり、また新日本銀行法を答申した金融制度調査会の見解でもある<sup>18</sup>。

第3は、銀行券は、これを取引相手に支払うことによって取引相手との決済を終了させるという支払完了性（ファイナリティ）を有している。例えば、民間銀行は顧客の要請があれば預金を銀行券に引き換える義務を負っているが、顧客が銀行券を安心して受取るのは、それに支払完了性がきちんと備わっているからである。銀行券のもつ支払完了性を維持するのは日本銀行の「責務」であり、信用経済の基盤となるものである<sup>19</sup>。この意味からも、銀行券には債務性があるといえ、この場合の債務の内容は「銀行券の支払完了性の維持」である。

上記の第2および第3の債務の内容である「適切な金融政策の遂行による銀行券の価値の安定」や「支払完了性の維持」は金や商品といった具体的な有形のものではなく無形のものであり、この点が大きな特徴である<sup>20</sup>。

しかし、債務の内容が有形のものから無形のものへと変化を遂げたとしても、中央銀行の財務の健全性が重要であることに全く変わりはない。銀行券に債務性がある限り、銀行券の見返資産はできるだけ優良なものに限定しておくことが財務の健全性の上から極めて重要である。この点で、1998年4月から施行された新日本銀行法において、旧法では存在していた銀行券の「発行保証制度」が廃止されたが、この制度は、例えば近年における日本銀行による株式等のリスク資産の購入や非伝統的金融政策の実施の是非を評価する場合1つの基準を提供するものである。銀行券の「発行保証制度」は日本銀行の財務の健全性と結びつくものであるだけに、本制度の持つ意義については再検討する必要があると思われる<sup>21</sup>。

---

<sup>18</sup> 金融制度調査会(1997)は、「管理通貨制度の下、日本銀行券の価値はその保有する財産から直接導かれるものではなく、日本銀行券の価値の安定のためには、発行保証制度より、むしろ日本銀行の金融政策の適切な遂行が求められているところである」との見解を述べている。

<sup>19</sup> 銀行券のもつ支払完了性を維持する責務は「資金決済の円滑の確保を図り、もって信用秩序の維持に資する」（日本銀行法第1条第2項）という中央銀行の目的から出てくるものである。

<sup>20</sup> 不換銀行券の債務性を認めない立場の論者は、銀行券と金との結びつきを重視し、銀行券は金への兌換請求権があって初めて債務性があるのであって、それが無い不換銀行券には債務性が認められないとする。これを基に、「不換銀行券の債務性を証明するために、物価安定(通貨価値の維持)を持ち出すというのは、論理破綻以外のなにものでもない」（伊藤<2003> p. 63）と批判する人もいる。

<sup>21</sup> 金融制度調査会(1997)は、新日本銀行法の制定に当たり、銀行券の発行保証制度の廃止を答申したが、但し書きとして「発行保証制度の廃止後においても、中央銀行の財務の健全性の重要性が減るわけではなく、銀行券の価値に対する信認を確保するためにも、中央銀行の全体とし

第4は、銀行券は、日本銀行法により、法貨としての強制通用力が付与されており、この意味で銀行券は政府保証付き債務の性格を有している。つまり、日本銀行の資産サイドに政府保証というオフバランス資産があるといえる。政府保証の裏には国の徴税権があるので、結局のところ、銀行券は税金を見合いとした債務であると考えることができる。この場合には、債務の内容は「徴税権を背景にした政府の保証」ということになる。2. で検討した中央銀行券の債務性を否定した上でその流通の根拠を国家による法定通貨性に求める見解も、この第4の観点に立つならば、銀行券には債務性があると考えられるのではなかろうか<sup>22</sup>。

実際、旧日本銀行法には、附則として政府財政による損失補填規定が存在していた。これは、日本銀行に損失が発生した場合、政府が不足額を補填するという内容であった。ただし、政府による補填は日本銀行の決算上の損失に対する補填であり、銀行券の発行と直接結びついたものではなかった。しかし、この規定は日本銀行の財務の独立性の観点から問題があるとして、新日本銀行法においては廃止された。銀行券の債務性に関する第4の観点に立つ限り、銀行券の発行と直接結びついた政府の保証を明示化することが検討事項となろう。

## 6. 銀行券の債務の弁済方法

銀行券が債務性を持つとした場合、債務の弁済はどういう形で行われるのだろうか。以下、上記5で述べた銀行券の債務の内容のうち第1の観点に沿って検討する。今、銀行券所持者が日本銀行に銀行券の債務の弁済を求めてきたと想定しよう。日本銀行は銀行券を発行した場合、その見返りとなる資産を保有している。ここでは手形、国債、貸付の3つの典型的な資産をとりあげ、もし日本銀行が銀行券の債務の弁済を求められた場合、どう対応するのかを3つの資産別に検討しよう。

第1は、日本銀行が見返資産として保有している再割引手形について、手形を持ち込んだ民間銀行に対してその弁済を求めるケースである。これは西川氏が上記で述べたケースに該当する。この場合、日本銀行から弁済を求められた銀行は、さらにその手形を持ち込んだ企業に弁済を請求するだろう。こうした弁済請求が順次関係者へ遡及されていき、最終的には一連の流れの始発企業から商品を取り戻すことになる。そして、日本銀行はその商品を日本銀行へ弁済を請求してきた銀行券所持者に渡すことによって、銀行券の弁済が完了するこ

---

ての財務の健全性に対する十分な配慮が必要である」としている。

<sup>22</sup> 泉正樹（2004）は、不換銀行券は国家紙幣を貨幣として発行される貨幣債務証書であると捉え、「不換銀行券が発券銀行の貸借対照表の『負債の部』に計上されるのは、モノとしては実在していない国家紙幣の貨幣債務証書であるから」（p. 51）だと述べている。

とになる。

第 2 は、日本銀行が見返資産として保有している国債の弁済を国に請求するケースである。この場合、国は基本的には税金でもって日本銀行に弁済することになるが、実際の弁済形態は銀行券である。したがって、日本銀行は弁済を求めた銀行券所持者に対して銀行券でもって弁済することになるので、この点で第 1 のケースのように銀行券の債務を商品で弁済するのと異なる。またこのケースでは、国の徴税権の存在が弁済の前提になっており、第 1 のケースのように現実的な商品の生産という経済的背景が前提となっていない点で大きく異なる。

第 3 は、日本銀行が見返資産として保有している貸付について、貸付先の銀行に対してその弁済を求めるケースである。この場合、日本銀行から弁済を求められた銀行は、銀行券でもって日本銀行に弁済することになる。仮に貸付先の銀行が弁済不能の場合でも、日本銀行は貸付先から適格担保を徴求しているので、この担保を処分することにより貸付の回収を図ることができる。担保が国債である場合は、第 2 のケースと同様であり、商業手形の担保を処分する場合は、第 1 のケースと基本的に同様となる(ただし、この場合は日本銀行が商業手形発行企業に直接弁済を請求することとなり、この点で再割引手形の持ち込み銀行が企業に弁済を求める第 1 のケースと異なる)。

以上、典型的なケースについて銀行券の弁済方法を検討したが、中央銀行にとって債務である銀行券は、もしその弁済を求められた場合には、基本的に上記のような形で弁済されるのである。

## 7. 商品貨幣と不換紙幣の統一的把握

以上、現代の中央銀行が発行する不換銀行券に関して、これの債務性を巡る問題について検討してきた。貨幣が金貨、銀貨等の商品貨幣から金貨、銀貨等に兌換できない不換紙幣へと移行したのは 20 世紀中葉であるが、商品貨幣と不換紙幣は、貨幣としては全く異なるものであると一般に考えられている。しかし両者は多くの人々が考えるようにほんとうに異なるものであろうか。商品貨幣と不換紙幣を同一のフレームワークの中で統一的に説明することはできないだろうか。バーグルンドによればこれは可能であるという。以下、彼の見解を紹介し、検討しよう<sup>23</sup>。

国家は租税の支払いをどんな資産で受け入れるかを決定し、宣言する。同時に、国家は租税の支払いのための資産を必要な規模だけ国家の債務として発行する。国家の債務を資産として保有する所持者は国家に対し金融的請求権を持

---

<sup>23</sup> 以下は、Berglund, P.(2004)による。

つことになる。ここでいう国家は、政府のほか中央銀行も含まれたものである。金融的請求権は貨幣として知られているトークン (token) の形で存在する。トークンは、金貨、銀貨等の貴金属貨幣のように素材価値を有することもあるし、単なる紙の証書のように素材価値を有しないものもある。前者は商品貨幣、後者は不換紙幣である。

国家はトークンの額面価値を定めるとともに、租税の支払いにおいてトークンを額面価値で受け入れる。トークンの額面価値と素材価値の差額は通常プラスであり、これはシーニョレッジとして知られている。トークンの製造が国家の管理の下にあり、その製造量が適切に制限されている限り、プラスのシーニョレッジが存在するであろう。不換紙幣の場合は、そのシーニョレッジの規模は大きい、商品貨幣の場合は、その規模は小さく、マイナスの場合もありうる。シーニョレッジがマイナスということは、貨幣としての価値よりも、商品としての価値の方が高いということである。もし、シーニョレッジのマイナスがあまりに大きい場合は、公衆はトークンを保蔵するかあるいはそれを物質的素材そのものとして使い、貨幣として使うことを止めてしまうであろう。

トークンの素材価値そのものは、実物資産であり対応する負債をもたない。そこで、トークンの素材価値に注目した場合、実物資産の実際の所有者は誰かという問題が出てくる。結論を先に述べれば、会計学的には、この実物資産は国家の貸し方に記入すべきだということになる。上述したように租税の支払いにトークンを受け取ると宣言したことによって、国家は自動的にトークンの額面価値に等しい債務を有している。もし国家がそれだけの金額の債務を負っているならば、トークンの所持者は国家に対し同額の請求権を持つていなければならない。しかし、トークンの所持者は国家に対する金融的請求権と実物資産の物質的素材に対する所有権の 2 つを同時に持つことはできない。つまり、所持者は、トークンに対する財産的な権利を、債権として持つと同時に、物権として持つことはできない。もしそうすれば、財産権の明らかな二重計算になるからである。従って、トークンの素材価値である実物資産はトークンの所持者の資産として記帳することはできない。国家は、トークンを造幣する際、所有する金・銀地金等の実物資産を使用するので、国家のバランスシート上は実物資産の金・銀地金等が減少する一方、金貨・銀貨等の金融債務が増加する。つまり、トークンを発行した場合、それに伴い実物資産はマイナスとなるので、この実物資産の価値の減少は国家のバランスシートの貸し方(負債サイド)に記帳することになる。他方、発行済みの金貨・銀貨等のトークンが市中から国家へ還流してきた場合、それらの貨幣は国家の金庫の中ではもはや貨幣ではなく、その素材価値をもつ単なる実物資産にすぎない。つまり、金貨・銀貨等のトークンが国家に還流した後においては、金貨・銀貨等の金融債務が減少する一方、実物資産

が増加する。従ってこの場合、実物資産は国家のバランスシートの借り方(資産サイド)に記帳されることになる。

トークンが経済の中で流通し、その所持者が転々と変わっても、トークンは所持者の国家に対する請求権であることに代わりはない。つまり、トークンが所持者の手元に存在する限り、国家とトークン所持者の間の債権、債務関係は継続するのである。このように国家に対する請求権はトークンと固く結びついている。そこでこの結びつきを消滅させるため、トークンの所持者がそれを貨幣として使用することを放棄し、溶解した場合を考えることにしよう<sup>24</sup>。この場合、貨幣としてのトークンは溶解されてしまうので、所持者の請求権は消滅し、したがって国家の債務も消滅する。つまり、トークンの貨幣としての債権、債務関係はなくなるのである。トークンを溶解したあとに残るのは貴金属の塊であり、その素材価値は所持人の所有物となるのである。トークンを溶解することは、所持者の観点から見れば、金融資産を実物資産に変換することであり、国家の観点から見れば、金融債務を消滅させるとともに、トークンが国家に還流すれば獲得できたところの実物資産を取り戻す可能性を排除してしまうことである。従って、会計学的に整合性をとるための論理的方法は、たとえ所持者がトークンを所有していたとしても、バランスシート上ではトークンの素材価値を国家のバランスシートの貸し方に記入することである。国家は、トークンが溶解されずに国家の債務として存在する限り、素材価値に対する権利を保持するのである。

まとめれば、トークンを溶解すれば、①金融資産・負債関係を消滅させるとともに、②実物資産を国家のバランスシートから所持者のバランスシートに移転することになるのである。国家は、実物資産を失うが、また負債も失う。所持者は、実物資産を獲得するが、金融資産を失う。トークンの溶解に伴う所持者のネットの損益は、額面価値と素材価値の差であるシーニョレッジの規模とそれがプラスかマイナスかに依存する。

現代の不換銀行券は素材価値がほとんどないので、不換銀行券は上記の議論において実物資産を考慮しない場合に相当する。ここで見てきたバーグルンドによるトークンの議論は、これまで全く異なるものとみられてきた商品貨幣と不換銀行券を統一的視点から把握することを可能にするものである。今後より一層の検討、深化が必要とはいうものの、貨幣の本質を解明する上で有益な示唆を与えてくれるものである。

---

<sup>24</sup> ケインズはかつて、インドの通貨ルピーを「銀に印刷された紙幣」(Keynes, J.M. (1913) 訳 p. 28.) と定義している。これはルピーの所持者が、それを貨幣としてもあるいは銀としても使用できることを意味している(ただし、両方の使い方を同時に行うことはできない)。

## 8. 銀行券の資本性

銀行券についてこれまではその「債務性」に焦点を絞って検討してきたが、実は銀行券は「負債」という性格だけでなく、もう 1 つ会計学上の「資本」という性格も併せ持っている特別の金融手段なのである。ひとたび銀行券の資本性を認めるならば、この視点は中央銀行の本質に迫る問題を考察する際に有力な手がかりを与えてくれるように思われる。以下では、その一端について論じてみたい。

金本位制の場合は、銀行券は金への兌換請求権をもっていた。しかし、不換銀行券の場合は、仮に銀行券の金への引き換え要請があったとしても、金への兌換は行われぬ。中央銀行に銀行券を持ち込んでも銀行券で弁済されるだけである。不換銀行券の下では、そもそもこうした銀行券の引き換え要請が出ないよう、政府が銀行券に対して法貨としての強制通用力を持たせているといえる。したがって、不換銀行券は、約束どおり何かに引き換えるという普通の意味での債務とは性格を異にしており、債務とはいうものの実質的には「償還請求権のない債務」のようなものであるといえる。また「時効」という点からみても、通常の債務は、例えばある時点までは償還請求権があるがそれ以降はなくなるといったように、償還請求権に「時効」が存在するが、銀行券にはこうした時効というものが存在しない。銀行券は債務とはいうものの「時効のない債務」なのである。

このように銀行券は実質的に永久に償還請求権のない債務とみなすことができる。とすれば、償還請求権も時効もない金融手段には、ここであげた銀行券のほかに、典型的なものとして株式がある。銀行券が債務でありながらその保有者にとって引き換え請求が事実上できないものであるとすれば、それは実質的には、株式と同じ性格を有しているといえる。この意味から、銀行券は「負債」でありながら会計学上の「資本」の性格を併せ持つものであるといえる。もしこうした観点に立つならば、銀行券を会計上の負債勘定ではなく資本勘定に計上することも可能となるのであり、銀行券を負債勘定だけに計上することにこだわる必要はないということになる。

銀行券は債務性と資本性の 2 つの性格を併せ持つという銀行券の「二重性」に着目すれば、中央銀行という組織に独自の特徴を浮かび上がらせることができる。そのために 1 つの仮想ケースをとりあげたい。

今、仮に日本銀行がバランスシートの上で債務超過（資産が負債を下回る状態）に陥ったと想定してみよう。この場合日本銀行は債務超過を解消するため、増資を実施することにしよう。通常増資であれば日本銀行以外の外部から資本の提供を受けるのが一般的である。しかし日本銀行の場合、外部から

資本の提供を受けるのではなく、日本銀行自身が銀行券の一部を資本勘定に振り替えることにより、増資を行うことが可能である。これは日本銀行がわが国で唯一の銀行券の発行権限を有する組織だからこそ可能なことである。この場合、バランスシート上は、銀行券が減少し、資本金が増加する形となるが、これは一種のデット・エクイティ・スワップ(debt equity swap 債務の株式化)といえる。

今一つの考え方は、銀行券が負債と資本の両方の性格を併せ備えたものであるとすれば、上記のようにあえて増資という形はとらなくても、銀行券発行残高と資本勘定の両者を合わせたものを改めて広義の資本勘定と認識することも可能である。すると、中央銀行の場合、実質的な債務超過は一般的に起こり得ないことになる。仮に実質的な債務超過が生じるとすれば、それは銀行券発行残高が資本勘定のマイナス額の大きさを下回る場合のみだが、中央銀行のバランスシートにおいて銀行券のウェイトはきわめて高いので（日本銀行の場合、銀行券は資産全体の約6割を占め、資本勘定の2.6倍の大きさである<2009年3月末>）、そうした事態が生じる可能性は一般的には考えられない。銀行券発行残高と資本勘定を合わせたものを中央銀行の広義の資本勘定としてカウントすることは、銀行券が債務性ととも資本性を備えているからこそ可能になるものであり、中央銀行という組織の大きな特徴といえる。

以上の考察は、あくまで1つの思考実験であるが、中央銀行の本質、銀行券の性格を考察するに当たって大変興味深い手がかりを与えてくれるものである。

## 9. 中央銀行の自己資本

銀行券の性格を検討する中で中央銀行の資本の問題を採り上げたので、ここでは中央銀行にとって自己資本とはいかなる意味を持つのかについて若干述べておきたい。

中央銀行の自己資本については、福井俊彦氏が日本銀行としての見解を述べている<sup>25</sup>。福井氏は、純粋に経済理論的観点からというよりも、むしろ政治経済学的観点から中央銀行の自己資本の持つ役割を評価し、中央銀行が政府財政の領域に近づくことを阻止する役割の1つとして中央銀行の自己資本の維持を強

---

<sup>25</sup> 福井俊彦(2003)「現実の中央銀行の行動や経験からすると、中央銀行が自己資本基盤に拘るのは、必ずしも純粋に経済理論的な動機に立脚しているからではなく、むしろ、より広い政治経済学的な知恵なのではないか、と考えられます。これを分かり易くいえば、『中央銀行は与えられた自己資本の範囲内でリスクをとるべきだ』という籬を外すと、途端に、中央銀行の機能と政府の機能との境目が不明確になってしまう、ということではないでしょうか。…現実的な対応としては、中央銀行は、やや長い目で見て適正な自己資本の水準を保つことを目途としつつ、その範囲内で情勢に即して機動的に行動する、そういうプラクティスが多くるの国で確立して来ているのではないのでしょうか。」(pp. 10-11)。

調している。中央銀行といえども適正な自己資本比率を維持することが大切であり、もし中央銀行がリスクのある行動をとる場合にもバッファータる自己資本の範囲内で行うべきであるというのである。この考え方はセントラル・バンキングの原則をよく踏まえたものと評価できるが、同時に政策実行者としてのプラグマチックな側面も併せ持っているように思われる。

渡辺努氏は、中央銀行における自己資本の持つ意味は中央銀行と政府の協調関係如何によるとしている<sup>26</sup>。米国のように両者が協調的に行動する国の場合は、政府による中央銀行への資本補填が容易に行えるため中央銀行の自己資本に格別の意味はないとする一方、欧州のように欧州中央銀行と各国政府の間の協調関係が完全でない国では、中央銀行の自己資本は意味を持つといえるのである。

筆者は、中央銀行が適正な自己資本比率を維持することは、何よりも国民に安心感を与える上で大変重要なことであるうえ、中央銀行の使命である物価安定の確保や独立性の維持の観点からも大きな意義を持つと考えている。なぜなら、中央銀行は、仮に自己資本がマイナスになったとしても、銀行券を発行する権限があるのだから業務を継続することは可能である。しかし、例えば自らの自己資本をカバーすべく銀行券を増発すれば、中央銀行の目的である物価の安定を脅かすことになるし、もし中央銀行が政府から損失補填を受ける事態になれば、中央銀行の独立性が損われることになるからである。

中央銀行の自己資本をどう考えるかは、中央銀行の財務の健全性、中央銀行の独立性、財政と金融の役割分担等ともかかわる重要な検討課題であり、これについては別稿により十分な考察を行いたい。

---

<sup>26</sup> 渡辺努 (2009) p. 26.

## II 政府紙幣 —歴史を元に戻すものか—

### 1. 政府紙幣の特質

#### (1) スティグリッツの提言

スティグリッツが、2003年4月、長期不況に悩む日本に対し政府紙幣発行を提言したことに驚いた人も多いと思う。スティグリッツは「これから申し上げることはほとんど異端的な考え方であることから、信頼あるエコノミストとしての私の切り札を失うのではないかと危惧しています」<sup>27</sup>と前置きしたうえで、政府紙幣発行論を述べたのである。スティグリッツによれば、デフレ経済の下では、政府紙幣の発行は議論に値する考えであり、政府紙幣の発行によるハイパーインフレーションの懸念に対しても「緩やかに増発すればハイパーインフレを引き起こすことはありません」<sup>28</sup>といい切っている。スティグリッツは政府紙幣を発行する利点として2点を指摘する。

すなわち、「その一つとして、債務ファイナンスの場合には、3ヶ月毎、6ヶ月毎、1年毎、5年毎というように債務を借り替える必要があります。しかし、政府紙幣を発行した場合にはその必要はありません。発行された紙幣は恒久的に償還されません。第2の利点として、会計上の枠組みにおいて政府の債務の一部として計上されないことが指摘できます」<sup>29</sup>と述べる。

スティグリッツの提言を受け、政府や多くの識者の間で政府紙幣の問題が議論され、さらにそれ以降も政府紙幣の発行を巡る様々な議論が行われている状況にある。こうした状況を踏まえ、本章では、政府紙幣について、改めてその本質に遡って考察するとともに、実際の政府紙幣の発行の仕組み、帰結、問題点などについて検討する。

政府紙幣で歴史上有名なものとしては、フランス革命時のアッシニア紙幣、南北戦争時のグリーン・バック、明治維新政府の太政官札等があるが、まず本節では政府紙幣の特質について考察する。すでにIにおいて考察した中央銀行券との比較を通して両者の違いを明らかにしつつ、政府紙幣の本質を浮き彫りにしたい。

---

<sup>27</sup> Stiglitz, Joseph E(2003)p.10.

<sup>28</sup> Stiglitz, Joseph E(2003)p.10.

<sup>29</sup> Stiglitz, Joseph E(2003)p.10.

## (2) 吉田暁氏の見解

政府紙幣を中央銀行券と比較しつつ両者の特質を明確に論じているのは吉田暁氏である。吉田氏は、中央銀行券と政府紙幣の根本的な違いは、中央銀行券は金融取引の中で発行され、中央銀行の債務であるのに対し、政府紙幣は債務性を伴わず、直接的に購買手段として流通に投入されるところにあると指摘している。

すなわち、「今日の支配的な経済学においては中央銀行券と政府紙幣は区別されず (fiat money)、政府 (=中央銀行) が発行するものとされる」<sup>30</sup>。また、「マルクス経済学でも不換銀行券=政府紙幣とする理解が有力である」<sup>31</sup>。しかし、「政府紙幣は国家権力により政府の購買手段として流通に投じられる (その典型が軍票)。これに対して中央銀行券を含む銀行券は金融取引を通じてしか、流通に投じられることはない。この点が両者を区別する重要な特色である。金融取引を通じてしか、ということは誰かが負債を負うことによってしか、の意味であるから、銀行券の発行者はそのような負債を債権として、自らの負債 (銀行券) と交換に取得し、リスクを負うのである」<sup>32</sup>。政府紙幣には債務の認識が極めて希薄であるが、もしその弁済が求められるとすれば、「政府紙幣の場合にはその弁済可能性は徴税権によっているが、銀行券の場合は発行の原因となった債権の返済可能性に依存する」<sup>33</sup>という違いがある。

経済学における貨幣の考え方を大観すれば、近代経済学では、貨幣は国家の創造物と考える結果、中央銀行を政府の1機関とみなし、政府紙幣と不換銀行券を区別せず一括してフィアット・マネー (法令による貨幣) として考える<sup>34</sup>。サムエルソンは「アメリカのすべての紙幣および硬貨が結局のところ『法令に基づく』貨幣である。すなわち、政府が法令でそれを貨幣であるとし、われわれ誰もが貨幣として認めるから貨幣なのだ。金属の裏づけはもはや何の意味ももたない」<sup>35</sup>と述べている。このように、中央銀行を政府に含めた政府・中央銀行の統合バランスシートを考え、中央銀行券と政府紙幣を区別する認識に乏しいのは、次のような米国に特有の中央銀行制度が背景にあるからではないかと筆者は考えている。すなわち、米国では、中央銀行の連邦準備制度理事会は合衆国政府の1機関 (ただし、狭い意味での行政府とは異なる存在) と考えられ

<sup>30</sup> 吉田暁 (2002) p. 141.

<sup>31</sup> 吉田暁 (2002) p. 142.

<sup>32</sup> 吉田暁 (2002) p. 142.

<sup>33</sup> 吉田暁 (2002) p. 142.

<sup>34</sup> Buiter, Willem H. (2008) p.6.では、中央銀行は政府の一部とみることができるので、中央銀行の貸借対照表、損益計算書とも政府の勘定に含め、政府の統合勘定を見るべきであると述べている。

<sup>35</sup> Samuelson, Paul A. (1980)訳 p.295.

ており、発行する連邦準備券についても連邦準備法により合衆国の債務と規定されている<sup>36</sup>。連邦準備券の発行主体も連邦準備制度理事会であり、各地区の連邦準備銀行ではない。このため連邦準備券の発行は連邦準備制度理事会から各地区の連邦準備銀行に移管した段階でとらえられ、各地区の連邦準備銀行の窓口から市中に払いだす段階ではないのである。

他方、マルクス経済学では、商品交換から貨幣の必然性を認識する結果、中央銀行券については兌換銀行券を当然と考え、現在の不換銀行券は信用貨幣ではなく政府紙幣と同じであると見ることが多い。

これに対し吉田氏は、これら両者に対し批判的であり、中央銀行券はたとえ不換になったとしても信用関係の中で生成、消滅する信用貨幣であると主張する。つまり、中央銀行券は兌換であれ、不換であれ内生的な信用貨幣であるのに対し、政府紙幣は信用関係を伴わない単なる不換紙幣であり、政府による外生的なフィアット・マネーであるとみるのである。

### (3) 渡辺佐平氏の見解

渡辺佐平氏によれば、政府紙幣の特質として、債務性がないこと、流通は強制に基づくものであること、還流がないこと、発行の大きさが財政要因によって決定されること、の4点があり、これらはいずれも銀行券とは際立って異なる特質であると指摘している。ただし、渡辺氏のいう銀行券は金、銀という貨幣への支払いが約束された兌換銀行券が想定されており、政府紙幣の特質も兌換銀行券と比較する形で述べられていることに留意する必要がある。

「政府紙幣は、一般的にはおよそつぎのような特質と機能を備えていたといえる。第1に、政府紙幣は、その券面にそれぞれある額の貨幣名目が記載されているが、その貨幣額について政府が金・銀貨幣をもって支払うという約束を何らしていないか、もしくは名ばかりしかしていないところの紙券である。つまりそれは決して政府の債務を表示していない。・・・第2に、政府紙幣は決まった貨幣額を代表していないのかかわらず、人から人へと授受されるが、それは、政府が強権によってこの紙券を貨幣と同様に受領するようにと国民に強制するからである。・・・第3に、政府紙幣は・・・発行者である政府の債務を表わしていないから、それが貨幣で払われるということによって、流通から消滅することがない。政府紙幣も租税の納入に当たっては政府もこれを受け取らざるをえない・・・しかし租

---

<sup>36</sup> 連邦準備制度理事会は central, governmental agency であり、independent entity within the government である (連邦準備制度理事会ホームページ)。また、連邦準備券は obligations of the United States と規定されている (Federal Reserve Act, Section16)。

税納入によって政府の手に入った政府紙幣は特別の場合以外は再び払い出される運命にある。こうして政府によって払い出された政府紙幣は絶えず流通の中をさまよふほかはない。・・・第4に、政府紙幣は財政困窮に直面した政府によって払い出されるのであって、その発行の大きさは財政困窮の度合によって主として決まってくる。このことは商品流通のうえで必要とされる貨幣量とは、拘わりなく政府紙幣が発行されるということの意味するわけである」<sup>37</sup>。

これに対し、銀行券は「銀行の債務を表示している債務証券なのである。・・・約束手形の形式で表示された貨幣債務であることが、まさに銀行券の本質であって、それが政府紙幣と全く異なるところである」<sup>38</sup>。また、「銀行券はいつでもその表示する貨幣額と引き換えられると信ずる人たちによって、その貨幣額の代わりに受け取られ、そして流通する」<sup>39</sup>。さらに、「銀行券は貸付けることによって流通に送り込まれるから、そのことは銀行券がまず流通の必要にもとづいて発行されるという関係を表わしている。少なくとも銀行券については発行者の必要や都合によって流通に送り込まれるのではない。また、銀行券はいったん流通に送り込まれても、その受領者が銀行に貨幣支払いを請求すれば、紙券は銀行に戻って来てしまうし、また貸付の返済に当たっては銀行券でそれがなされる限り、紙券は流通から姿を消すことになる。こうして銀行券については発行銀行がその流通量を自由に増大させえない」<sup>40</sup>。

こうした銀行券の特質に関し、フラートンは19世紀においてすでに次のように指摘している。「銀行券を発行するのは銀行業者であるが、しかしそれを流通さすのは公衆一般である。だから公衆の協力を俟たなければ、それを発行する力も意思もともに無益である」<sup>41</sup>。まことに正鵠を得た指摘であり、現代の通貨論争である「ハイパワード・マネーのコントローラビリティ」問題に対する回答でもある<sup>42</sup>。さらにフラートンは、「正常状態にあつて銀行券発行の過多を不可能とするものは、銀行券の金兌換よりは、むしろ還流の規則性に俟つところ大である」<sup>43</sup>と述べ、政府紙幣と銀行券の実質的な違いが還流規則の有無にあることを論じている。政府紙幣は初めから購買手段として流通に入り、商品と交換されるのに対し、銀行券はたとえ不換銀行券であっても、貸付関係のなかで

---

<sup>37</sup> 渡辺佐平 (1975) pp. 63-64.

<sup>38</sup> 渡辺佐平 (1975) p. 64.

<sup>39</sup> 渡辺佐平 (1975) p. 64.

<sup>40</sup> 渡辺佐平 (1975) p. 65.

<sup>41</sup> Fullarton, John (1844) 訳 p.116.

<sup>42</sup> 現代の通貨論争とは、1990年代に行われた翁邦雄氏と岩田規久男氏によるハイパワード・マネーの内生性・外生性等を巡る論争を指している。

<sup>43</sup> Fullarton, John (1844) 訳 p.93.

発行され、債権回収の際に戻ってくところが重要である<sup>44</sup>。後述する政府紙幣発行の方法と帰結の中でこの点は改めて採り上げる。なお、銀行券と物価の因果関係についても、フラートンは「銀行券の伸縮は、ある一定の事情のもとでは、物価の変動を惹起すると見られているのであるが、実は、かかる変動の原因ではなく、結果なのである。すなわち、それは、かかる物価の変動に先行するのではなくて、反対にそれに追従するのである」<sup>45</sup>と主張しているのが注目される。

#### (4) 小幡道昭氏の見解

小幡道昭氏によれば、国家紙幣（政府紙幣）は商品の価値とは独立に国家権力によって商品経済の外部から紙幣が注入され、直接に財・サービスの購買に充てられるものであり、本来、永続し得ないものである。他方、信用貨幣は商品の本来持つ価値が債務証書として分離されて現れたものであり、国家紙幣とは全く質の異なるものであると論じる。小幡氏が国家紙幣と比較するのは信用貨幣であり、これは兌換銀行券、不換銀行券をとともに含めたものである。前記の渡辺氏が国家紙幣を兌換銀行券と比較した場合とは比較の対象が異なる点に留意が必要である。

なお、貨幣の学説には「商品貨幣説」と「貨幣表券説」<sup>46</sup>の2つの立場が存在するが、小幡氏の定義を用いれば<sup>47</sup>、貨幣商品説は「諸商品に内在する貨幣性を基礎に、貨幣を特殊な商品と考える立場」であり、これには「特定の商品の商品体がそのまま貨幣の素材」となった物品貨幣（このうち、金や銀などの貴金属が貨幣素材であるものを金属貨幣という）と「商品価値が債権のかたちで自立化した貨幣」の信用貨幣が存在する。貨幣表券説は「市場の外部から、商品ではないモノでも貨幣として導入できると考える立場」であり、これには国家紙幣を含めたフィアット・マネーがある。なお、貨幣商品説は貨幣が商品経済の内部から発生したとする貨幣内生論であり、貨幣表券説は貨幣が商品経済の外部から導入されたとする貨幣外生論に対応する。

「信用貨幣も国家紙幣も、通例、素材が同じであるため、紙幣として一括され、これら両者と金属貨幣との区別が強調される。しかし、これは貨幣の外見にこだわった混乱である。金属貨幣を含む物品貨幣と信用貨幣はともに商

<sup>44</sup> 竹内晴夫（1997）pp. 114-115.

<sup>45</sup> Fullarton, John（1844）訳 p.132.

<sup>46</sup> 貨幣表券説の代表者である Knapp, Georg Fredrich(1905)は「貨幣は法制の創造物である」（訳 p. 1.）とし、「貨幣は常に表券的支払用具を意味する。凡ての表券的支払用具を吾々は貨幣と呼ぶ。貨幣の定義は即ち、表券的支払用具である」（訳 p. 48.）と述べている。

<sup>47</sup> 小幡道昭（2009）pp. 44-47.

品貨幣で説明可能な範疇に属する。貨幣表券説をベースにした、国家紙幣を含むフィアット・マネーとは概念的に異なるのである。等価物の統一と固定化には、国家や制度などが大きな役割をはたす。しかし、貨幣を生み出す基本的作用は商品世界の側にある。この基本作用に逆らって、国家や制度が独自に貨幣を創出することはできない。・・・もしフィアット・マネーが無制限にバラ撒かれると分かれば、その保有者は早く別の商品に換えようとするだろう。・・・裏付けなしにいくらでも増発すると公言すれば、紙幣は購買力を失い、やがてだれも受け取らなくなる。・・・純粋なフィアット・マネーは持続しない。それは、外的条件を追加しても、原理的にその存在を説明できない概念である」<sup>48</sup>。

また、金属貨幣、国家紙幣、信用貨幣の3者の関係について、小幡氏は、商品経済の論理で説明することができるのは金属貨幣と信用貨幣であり、国家紙幣はこれらからの派生態であり、次元が異なるものと論じる。銀行券は兌換される限りにおいて金属貨幣と結びついており、兌換が停止され不換化するや否や、銀行券は国家紙幣化してしまうと一般に考えられがちであるが、貨幣の機能を果たすうえで、銀行券が兌換か不換かは本質的なことではないとし、小幡氏は不換銀行券を国家紙幣と結び付けてきた通説を覆す。貨幣の分割線は、「金属貨幣・信用貨幣（兌換銀行券、不換銀行券）」と「国家紙幣」の間に引かれるのである。国家紙幣との比較対象を渡辺氏のように兌換銀行券とせず信用貨幣としたのもこのためである。

「登場するのは、金鑄貨に代表されるような金属貨幣、いわゆるフィアット・マネーないし象徴貨幣に相当する国家紙幣、そして中央銀行券に連なるような信用貨幣の三者であり、問題はその関連である。・・・たしかに、国家紙幣も信用貨幣も紙券という外観をもち、金鑄貨とのマテリアルの違いはだれの目にも明らかである。国家紙幣と信用貨幣は、金鑄貨からみれば、いずれも同じような派生貨幣だとみることは自然であり、ここに大きな分割線が引けそうに見える。しかし、貨幣とは商品に内属する価値が使用価値から独立した形態だという商品貨幣の観点からみると、分割線は移動する。金鑄貨も信用貨幣もともに商品価値に基礎をおくものであり、それ自体無価値な紙券が商品流通の外部から注入され、あるいは相殺関係を通じて創造され、その分だけ購買力を追加するわけではない。金鑄貨の先方に、国家紙幣と信用貨幣が並立するのでないのはもとより、国家紙幣を原理的に除外したとしても、金属貨幣の基礎のうえに信用貨幣が存立するのでもない。信用貨幣は、商品価値の基礎のうえに、金属貨幣と同列にな

---

<sup>48</sup> 小幡道昭 (2009) pp. 47-48.

らぶのであり、両者はともに商品貨幣説の正嫡というべき存在なのある」<sup>49</sup>。

なお、政府紙幣に関連し、強制通用力について言及しておこう、政府により決済機能を与えられた貨幣を法貨(legal tender)というが、貨幣の強制通用力とは、この法貨規定を背景に、既存の金銭債権を解消させる作用を指している<sup>50</sup>。強制通用力は、政府紙幣や不換銀行券を流通させる 1 つの根拠ではあるが、インフレーションのような購買力が極めて不安定な状況においては、どんなに強制力があっても額面での流通は困難となる場合が多い。このことを考えれば、強制通用力が政府紙幣や不換銀行券を流通させる唯一の根拠とはなりえないといえよう<sup>51</sup>。

### (5) 西川元彦氏の見解

西川元彦氏は、政府紙幣の発行は信用関係の中で生成、消滅する信用通貨の基本原則を破るものであると論じている。

すなわち、「政府紙幣の発行や、国債の中央銀行引受けによる銀行券の国への引渡しは、信用通貨発行の原則に反している」<sup>52</sup>。国家の権力は「超規律的な通貨取得とその支出という政治的誘惑もあり、これに囲まれやすい」ものであり、「権力と誘惑が結びつけばインフレーションを引き起こす。そういう歴史の教訓が、通貨の発行『規律』を生み、具体的にも通貨の発行を国自身の手から離すという、機構的な信用通貨『制度』を形成してきたといえるだろう」<sup>53</sup>と述べている。けだし正論である。

### (6) 日本銀行の見解

日本銀行自身は政府紙幣についてどのように考えているのだろうか。日本銀行(調査局)(1955)はこれについて明快に述べている。すなわち、政府紙幣は返済の必要がない無利子の債務であり、強権によらなければ発行できない性格のものである。政府紙幣の発行は行政権に基づく行為であり、銀行券の発行が私法上のビジネス行為であるのと全く質が異なる。もし政府紙幣を発行しようとするれば、政府は別途公法人の運営機関を作り、私法上の原則に基づき厳格な運営を行うことが必要となる。公法人の役割を中央銀行が担うとすれば、これは実質的に中央銀行の国有化に外ならない。

---

<sup>49</sup> 小幡道昭(2006) p. 21

<sup>50</sup> 小幡道昭(2009) p. 72.

<sup>51</sup> 竹内晴夫(1997) pp. 35-36.

<sup>52</sup> 西川元彦(1984)p. 63.

<sup>53</sup> 西川元彦(1984)p. 63.

「政府紙幣は国家の債務証書であるという点において国債と似ているが、併し国債と異なり、支払われる約束のない（支払期限なし）、しかも無利息の債務である。従って政府紙幣の発行は強権によらざるを得ず、その行為は行政権に基づく行為、即ち行政行為であり、私法上の原則を無視して行われる。政府紙幣の発行には、銀行券発行にみられるが如き、支払いを可能とさせるような保障体制は何等備わっていない。若し政府紙幣に支払いの保障をあたえる仕組みをとろうとすれば、必ず別に公法人の発行機関を作り、それに伴う業務の経理を厳密に隔離し、私法上の原則に基づいてこれを運営しなければならない。この形態は正に中央銀行が国有化された場合の実態に外ならず、その場合政府紙幣たる本質を失い銀行券に近づいてくる」<sup>54</sup>。

## （7）小括

以上の検討から分かるように、政府紙幣は、同じ通貨であっても、中央銀行券とは全く質が異なるものである。中央銀行券は、債権・債務という信用関係の中で発行されるものであり、中央銀行の債務である。信用関係が終了すれば中央銀行に還流してくる。これに対し政府紙幣は、債務性を伴わず、政府により直接的に購買手段として流通に投入される。債務性がないため、定期的に政府に還流することはない（ただし、市中に滞留した政府紙幣が当初の投入とは全く独立に租税の納入等として政府に戻ってくることはある）。歴史を振り返れば、法律的な概念である通貨高権は政府に残したまま、現実の通貨の発行権限を中央銀行に譲ることによって、健全な通貨の基礎を作るとというのが、近代的な資本主義の仕組みの一番根幹のところである<sup>55</sup>。資本主義の発展の中で、政府紙幣がなくなり、国債の中央銀行引受けが禁止され、中央銀行の独立性が強調されるようになった歴史をよく理解すべきであろう。政府紙幣の発行は、歴史を大きく元に戻す発想といえる。

## 2. 通貨発行の仕組み

通貨に関する基本法である「通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律」によれば、硬貨である「貨幣」と紙幣である「日本銀行券」を「通貨」と規定している<sup>56</sup>。貨幣は政府が発行し、五百円、百円、五十円、十円、五円、一円の6

<sup>54</sup> 日本銀行（調査局）（1955）pp. 548-549.

<sup>55</sup> 福井俊彦（2003a）p. 19.

<sup>56</sup> 「通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律」第2条第3項.

種類が定められており<sup>57</sup>、日本銀行券は日本銀行が発行し<sup>58</sup>、現在、一万円、五千円、二千円、千円の4種類の紙幣が発行されている。日本銀行券の種類の決定権限は政府にある<sup>59</sup>。政府は、貨幣を独立行政法人造幣局で製造させ、日本銀行に交付し、その後日本銀行から市中に出て行く。貨幣が日本銀行に交付された時点を貨幣の発行、日本銀行から市中に出て行った時点を貨幣の流通といい、発行と流通が分離している<sup>60</sup>。貨幣の交付を受ける日本銀行のバランスシート上では、貨幣は日本銀行の資産の「現金」に計上される一方、その見合いは負債の「政府別口預金」に計上される。その後貨幣が日本銀行から市中に出た時点で、「政府別口預金」から「政府当座預金」に振り替えられ、使用可能な貨幣となる<sup>61</sup>。これに対し日本銀行券については、製造は独立行政法人印刷局が行うものの、日本銀行はこれを買切り、その後市中に流通させることで日本銀行券を発行させる。このため、日本銀行券の場合は発行と流通が一致している。

なお、日本銀行券は法貨として無制限に通用するが、貨幣は額面価格の20倍までに限って法貨として通用する<sup>62</sup>。

このように、わが国においては、日本銀行は千円以上の紙幣を発行し、政府は五百円以下の貨幣を補助貨幣として発行することにより、通貨発行に関して日本銀行と政府の間で役割分担がなされている。留意すべきは、「通貨の単位及び貨幣の発行等の関する法律」で規定される貨幣とは金属貨幣の硬貨であり、紙幣は含まれないことである。「通貨の単位及び貨幣の発行等の関する法律」に基づき中央銀行券もどきの紙幣を政府が発行することは、現行法のままでは無理があるといえる。

政府が貨幣を発行し、流通させた場合、国の歳入への計上方法はどうか。政府は、貨幣の発行、引換え、回収を円滑に行う目的から「貨幣回収準備資金」を保有しており、この資金は歳入、歳出外の資金である。政府が貨幣を発行し、流通させた場合、貨幣流通高（発行残高ではない）の95%を歳入と認識し、残り5%は将来回収する際の準備として貨幣回収準備資金に計上する扱いになっている。かつては貨幣回収準備資金への留保割合は、流通残高の100%であったが、その後1983年度に10%、1995年度以降は5%となっている。最終的に国の歳入となるのは、貨幣の製造コストや貨幣回収準備資金の運用益も考慮した「貨幣流通高の95%－貨幣製造コスト＋貨幣回収準備資金の運用益」である。

---

<sup>57</sup> 「通貨の単位及び貨幣の発行等の関する法律」第5条第1項。このほか記念貨幣として一万円、五千円、千円の3種類を規定してある。

<sup>58</sup> 「日本銀行法」第46条第1項。

<sup>59</sup> 「日本銀行法」第47条第1項。

<sup>60</sup> 「通貨の単位及び貨幣の発行等の関する法律」第4条。

<sup>61</sup> 大久保和正（2004）pp. 3-4 参照。

<sup>62</sup> 「日本銀行法」第46条第2項および「通貨の単位及び貨幣の発行等の関する法律」第7条。

これに対し、日本銀行が日本銀行券を発行した場合、それは日本銀行の「負債」に計上される。日本銀行券は債務として認識されるのである。このため、日本銀行券を発行した時点で発行益が丸々直ちに日本銀行に発生することではなく、日本銀行券の見合いの資産（貸付、国債等）の収入から銀行券製造コスト等を差し引いた残額が利益として計上される。つまり、政府の発行する貨幣は現金主義会計で経理されるのに対し、日本銀行の発行する日本銀行券は発生主義会計で経理されるのである。通貨の発行益を考える場合この経理方法の違いは重要なポイントである。この点について大久保和正氏は次のように指摘している。

「日本銀行がもし政府と同じように現金主義会計を取るのであれば、銀行券を発行した時点で直ちに利益が発生し、その利益を国債などに運用しているというような経理になると考えられる。現実には、日本銀行は発生主義会計を採用しているため、発行された日本銀行券は日本銀行の債務として経理されている。そのため、銀行券発行によって直ちに利益が生じることはない。逆に、政府の貨幣発行を日本銀行や民間と同様の発生主義会計で経理した場合には、貨幣の流通残高は債務として計上される。資産と債務の差額が利益ということになるから、政府が貨幣を発行しても利益は発生せず、単にキャッシュフローが発生するだけということになる。それでは通貨発行益は生じないのかというと、そうではなく、発生したキャッシュフローを運用することにより得られる利益が通貨の発行益になる。現に、貨幣流通高の5%は貨幣回収準備資金に留保され、その運用益が一般会計の歳入に計上されている」<sup>63</sup>。

政府貨幣と日本銀行券でこのように発行利益の計上方法は異なるものの、製造費用や貨幣回収準備資金を差し当たり捨象するとすれば、「政府貨幣発行の利益」と「日本銀行券発行の利益の現在割引価値」は、理論的には等しくなる。以下このことを示そう<sup>64</sup>。ここでは現行のように政府が貨幣を発行（紙幣の発行ではない）した場合の発行利益を考えるが、もし政府が紙幣を発行した場合もこれと同じである。

政府貨幣発行の利益は貨幣流通残高の増加額とその製造費用(その他経費を含む)の差額であり、日本銀行券発行の利益は有利子金融資産の金利収入から日本銀行券の製造費用(その他経費を含む)を差し引いた額である。

政府貨幣および日本銀行券を  $M$  で示すと、政府貨幣発行の利益は貨幣の増加額( $\Delta M$ )を物価( $P$ )で除したものであり、次のように定義される。

---

<sup>63</sup> 大久保和正 (2004) pp. 6-7.

<sup>64</sup> 小栗誠治 (2006) pp. 26-27.

$$S_M = \frac{\Delta M}{P} \quad (1)$$

ここでは発行利益を実質ベースで考えるとともに、政府貨幣の製造費用は極めて小さく、実際上ネグリジブルであるので捨象している。また貨幣回収準備資金も捨象している。

日本銀行券発行の利益は、次のように定義される。

$$S_0 = i \frac{M}{P} \quad (2)$$

ただし、 $i$  は市場金利である。ここでも日本銀行券の製造費用は極めて小さく、実際上ネグリジブルであるので捨象している。

この場合、「政府貨幣発行の利益」と「日本銀行券発行の利益の現在割引価値」は等しくなる（ここでは実質ベースで検討）。すなわち、今、初期時点  $t=0$  において、日本銀行券の需要が  $\Delta M$  だけ増加し、日本銀行は、金利  $i$  の金融資産を購入することによって日本銀行券を供給したとする。この取引に伴い、日本銀行は每期  $i\Delta M$  の利益を永続的に獲得していくことになる。このとき日本銀行券発行の利益の実質現在価値は、1年目の利益  $i\Delta M$  を  $(1+i)$  で割り引き、2年目の利益  $i\Delta M$  を  $(1+i)^2$  で割り引き、以下同様に将来の利益をそれぞれの割引率で割引いた額の合計額となり、これは、以下のとおり、政府貨幣発行の利益に等しくなる（ただし、市場金利  $i$  は将来にわたり一定と仮定）。 $NPV(S_0)$  は日本銀行券発行の永続的な利益の実質現在価値を示す。

$$NPV(S_0) = \frac{1}{P} \left\{ \frac{i\Delta M}{1+i} + \frac{i\Delta M}{(1+i)^2} + \frac{i\Delta M}{(1+i)^3} + \dots \right\} = \frac{\Delta M}{P} = S_M$$

### 3. 政府紙幣発行の方法と帰結

さて、政府が政府紙幣を発行するとした場合、どのような方法で発行し、その帰結はどうなるのだろうか<sup>65</sup>。

1つの方法は政府が政府紙幣を発行し、これを日本銀行に交付し、その後日本銀行から市中に流通させるというやり方であり、これは現在の貨幣の発行、流通の場合と同じ方法である。もう1つの方法は、政府が政府紙幣を発行し、これを日本銀行に交付するものの、その後これを市中に流通させず、そのまま日本銀行に資産として保有させるというやり方である。

<sup>65</sup> 白川方明（2009）、杉本和行（2009）を参照。

第1の方法の場合、市中で政府紙幣が日本銀行券と併行して流通することとなるが、政府紙幣の所持者の判断に基づき政府紙幣が不要となった場合は、日本銀行に還流してくることになる。発行元の政府が日本銀行に還流した政府紙幣を回収しようとするれば、そのための財源を調達する必要があり、結局のところ、これは政府が国債を発行したのと同じことになる。

一方、日本銀行に還流してきた政府紙幣を政府が回収せず、そのまま日本銀行に資産として永続的に保有させることとした場合は、事実上、第2の方法と同じになる。この場合、日本銀行は無利子・無期限の政府の債務を保有することとなり、これは無利子・無期限の国債を日本銀行に引き受けさせることと同義である。確かにこの場合は政府紙幣回収のための財源が必要でないため、政府紙幣は政府の債務として認識しなくてよいことになる。しかし、こうしたやり方は、国債の日本銀行引受けを禁止した財政法第5条に抵触するものであり、政府の財政規律を弱める結果になり大きな問題である。さらに無利子の政府紙幣が日本銀行の資産として永続的に存在するため、日本銀行の円滑な金融調節が阻害され、日本銀行の財務の健全性が損なわれる懸念がある。ひいては通貨の信認を落とし、政府紙幣の発行規模が大きければインフレーションを招く恐れがある。白川日本銀行総裁、杉本財務省事務次官とも政府紙幣発行に否定的な見解を示している<sup>66</sup>。

政府紙幣が還流するという場合、それは中央銀行券がもつ還流規則とは質が異なる点に注意が必要である。中央銀行券の場合は、貸付や国債の購入などを見返りに中央銀行券が発行されるが、これらはいずれも債権・債務関係を伴う金融取引である。金融取引には期限が存在し、それが到来すれば当初の中央銀行券は返済され、還流してくる。つまり、金融取引は返済条件付きの資金供給であり、還流がルールとして組み込まれている。中央銀行券は発行と還流が結びついているのである。これに対し、政府紙幣の場合は、発行した政府紙幣で直接的に財・サービスを購入するので、その時点で取引は完了する。将来の返済条件付きの資金供給ではない。供給された政府紙幣が還流することもあるが、それは当初の取引とは全く関係なく、政府紙幣所持者の独自の要因に基づくものである。つまり、政府紙幣は発行と還流が結びついたものでなく、独立している。中央銀行券には還流規則があるが、政府紙幣には還流規則はなく、あるのは発行とは独立した還流である。

政府紙幣の場合、発行した資金を何に使うかという資金使途も重要である。もし、政府紙幣発行益を発行時点で全額消費に支出してしまえば、何も資産としては残らないし、その後の利益も発生しない。他方、これを投資に使うとす

---

<sup>66</sup> 白川方明（2009）は「非常に慎重な考慮を要する」、杉本和行（2009）も「慎重な検討が必要」と述べている。

れば、投資対象は政府の資産としてバランス・シートに残ることになり、それが金融資産であれ、実物資産であれ、それらの資産の収益から製造コスト等を差し引いたものが利益として発行時点以降発生することになる<sup>67</sup>。これは中央銀行券の場合と同様である。つまり、政府紙幣の場合の際立った特質は、それを全て消費に支出することにより発行利益を丸々最初に先取りしてしまう点にあるといえる。

政府紙幣と関連し「ヘリコプター・マネー論」に触れておきたい。これは、政府が紙幣をばら撒けば、政府はコストをかけずに、不況やデフレに対応できるというものである。既に述べたように政府紙幣の発行は、実質的には国債の発行と同じとなるか、あるいは無利子・無期限国債の日本銀行引受けと同じになるので、こうした政策もヘリコプター・マネーの実際の内容となる。このようにヘリコプターマネーは本来は政府が行う財政政策の範疇に入るものだが、実際に行うに当たっては中央銀行と密接に連携して実施されることになる<sup>68</sup>。しかし政府の財政と中央銀行の金融は、本来その性格が全く異なるものである。財政資金は直接的に購買手段として流通に投入されるのに対し、中央銀行の資金は金融取引、つまり債権・債務関係という信用関係を通じてしか供給されない。中央銀行が政府のエージェントとなり財政行為を行うのは、本来認められていないことである。これは中央銀行という制度を生み出した歴史の教訓である。

ここではこのことを十分踏まえた上で、あえて1つの思考実験を行い、政府の対応を絡ませないで日本銀行だけでヘリコプター・マネーを実施しようとするればどういう形になるのか考えてみよう。1つの方法は、日本銀行がその自己資本を見合いに日本銀行券を発行し、市中に撒布することである。このことは日本銀行のバランスシート上では、日本銀行の自己資本が減少し、その分日本銀行券が増加することになる。これは日本銀行だけで行いうる方法であり、日本銀行のバランス・シートの負債サイド内の変化だけで対応できるものである。

---

<sup>67</sup> 政府紙幣の資金使途が投資であり、その投資対象が政府の資産としてバランス・シートに残る場合、政府において資産の投資物と負債の政府紙幣との期間のミスマッチ・リスクが問題となる。もし日本銀行が政府紙幣を永続的に保有する場合は、政府紙幣は無利子・無期限の政府の債務と同じになるので、保有する資産がいかなるものであれ期間のミスマッチ・リスクはクリアされることになる。

<sup>68</sup> Buiter, Willem H. (2003), (2007)は、政府と中央銀行の密接な連携によるヘリコプターマネー政策を実施すれば、経済は「流動性の罠」から脱出できると主張する。

## (結び)

以上、本稿では中央銀行券と政府紙幣に関していくつかの特質を検討してきた。中央銀行券の性格に関して、これの債務性を認める見解と債務性を認めないか疑問視する見解が存在するが、筆者は債務性を認める立場である。中央銀行券は、債権・債務関係という信用関係の中で発行され、信用関係が終了すれば中央銀行へ還流してくる性格のものである。中央銀行券の債務の内容は4点ほど考えられるが、これに関連し、現行の日本銀行法が制定された際に廃止された日本銀行券の「発行保証制度」は再検討する必要がある。また中央銀行券は債務性ととも会計学上の資本性も併せ持っており、このことが中央銀行という組織に独自の特徴を与えている。さらに、中央銀行の自己資本は、中央銀行の財務の健全性、中央銀行の独立性、財政と金融の役割分担等ともかかわる重要な意味を有している。

他方、政府紙幣は、同じ通貨であっても、中央銀行券とは全く質が異なるものである。政府紙幣の発行は、信用関係の中で生成、消滅する信用通貨の基本原則を破るものであり、歴史を大きく元に戻すものといえる。仮に政府紙幣を発行するとしても、それは実質的に国債の発行かあるいは無利子・無期限国債の日本銀行引受けと同じものとなる。

金融経済を巡る状況が大きく変化する中で、不易と流行を見極めつつ、中央銀行の本質を改めて確認し、再構築することが筆者の目標である。本稿はそうした研究の一環をなすもので、中央銀行券について政府紙幣との比較も行いつつ幅広い観点から問題の提起と検討を行った。これを踏まえた一層の深い考察は今後の残された課題である。

## 参考文献

- 泉正樹 (2004) 「不換銀行券と計算貨幣」『社会科学論集』第 113 号、pp. 37-57.
- 伊藤武 (2003) 「いわゆる『内生的貨幣供給論』について」『大阪経大論集』第 54 卷第 2 号、pp. 47-68.
- 岩井克人 (1985) 『ヴェニス商人の資本論』筑摩書房.
- 岩井克人 (1990) 「貨幣とは何か」『経済集志』59 卷第 4 号、pp. 1-13.
- 大久保和正 (2004) 「政府紙幣発行の財政金融上の位置付け—実務的観点からの考察—」財務省財務総合研究所、PRI Discussion Paper Series No. 04A - 06.
- 小栗誠治 (1998) 『現代日本のセントラル・バンキング—金融環境の変化と日本銀行—』滋賀大学経済学部研究叢書第 30 号.
- 小栗誠治 (2000) 「中央銀行のシーニョレッヂ、利益処分、資本」『滋賀大学経済学部研究年報』第 7 卷、pp. 105-118.
- 小栗誠治 (2006) 「セントラル・バンキングとシーニョレッヂ」『滋賀大学経済学部研究年報』第 13 卷、pp. 19-35.
- 小幡道昭 (2006) 「貨幣の価値継承性と多態性—流通手段と支払手段—」『経済学論集』(東京大学) 72-1. pp. 2-29.
- 小幡道昭 (2009) 『経済原論—基礎と演習』東京大学出版会.
- 金融制度調査会 (1997) 「日本銀行法の改正に関する答申」.
- 白川方明 (2009) 「総裁記者会見要旨」日本銀行 (2009 年 2 月 4 日) .
- 杉本和行 (2009) 「事務次官記者会見の概要」財務省 (2009 年 2 月 2 日) .
- 調所一郎, 藤井巖喜, 有澤沙徒志, 松田学 (2009) 『永久国債の研究』光文社.
- 竹内晴夫 (1997) 『信用と貨幣』お茶の水書房.
- 館龍一郎・浜田宏一 (1972) 『金融』岩波書店.
- 建部正義 (1997) 『貨幣・金融論の現代的課題』大月書店.
- 建部正義 (2010) 『金融危機下の日銀の金融政策』中央大学出版部.
- 津曲俊英 (2003) 「幣制について」財務省財務総合研究所、PRI Discussion Paper Series No. 03A - 21.
- 西川元彦 (1984) 『中央銀行—セントラル・バンキングの歴史と理論—』東洋経済新報社.
- 日本銀行 (調査局) (1955) 「銀行券発行は行政権の行使とは無関係である」『日本金融史資料 昭和続編』第 10 卷、pp. 547-549.
- 日本銀行「業務概況書」日本銀行ホームページ (<http://www.boj.or.jp>) .
- 日本銀行「経理、決算」日本銀行ホームページ (<http://www.boj.or.jp>) .
- 丹羽春喜 (2009) 『政府貨幣特権を發動せよ。』紫翠会出版.

- 深尾光洋 (2009) 「効果ない政府紙幣発行」 日本経済新聞・経済教室 (2009年2月10日) .
- 福井俊彦 (2003a) 「参議院財政金融委員会議録第8号」 (2003年4月22日).
- 福井俊彦 (2003b) 「金融政策運営の課題」 『日本銀行調査月報』 .
- 三宅義夫 (1970) 『マルクス信用論体系』 日本評論社.
- 三宅義夫 (1981) 『金融論 [新版]』 有斐閣.
- 村田雅志 (2003) 「景気対策を目的とした政府貨幣増発の帰結」 UFJ 総合研究所・調査レポート 03/18.
- 吉田暁 (2002) 『決済システムと銀行・中央銀行』 日本経済評論社.
- 渡辺佐平 (1975) 『金融論講義』 法政大学出版局.
- 渡辺努 (2009) 「マクロ政策運営の『伝統』」 『経済セミナー』 2009年10・11月号、pp. 22-26.
- Berglund, P. (2004), “Commodity versus Fiat Money, A Unified View” In Hummel, W.F., *Money: What it is How it works*.  
<http://wfhummel.cnchost.com/unifiedview.html>.
- Buiter, Willem H. (2003), “Helicopter Money: Irredeemable Fiat Money and the Liquidity Trap, NBER Working Paper No. W10163.
- Buiter, Willem H. (2007), “Seigniorage”, *economics - The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, No.2007-10.
- Buiter, Willem H. (2008), “Can Central Banks Go Broke?” Centre for Economic Policy Research, POLICY INSIGHT, No.24.
- Frankel, S. Herbert (1977), *Money: Two Philosophies: The Conflict of Trust and Authority*, Oxford: Basil Blackwell (吉沢英成監訳 『貨幣の哲学—信頼と権力の葛藤—』 文真堂、1984年).
- Fullarton, John(1844), *On the Regulation of the Currencies-being an Examination of the Principles*, London (福田長三訳 『通貨論』 岩波文庫、1941年) .
- Goodhart, C.A.E. (1998), “The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas”, *European Journal of Political Economy*, 14(3), 407-432.
- Hayek, F.A.(1978), *Denationalisation of Money—The Argument Refined. An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, Second Edition, London: The Institute of Economic Affairs (川口慎二訳 『貨幣発行自由化論』 東洋経済新報社、1988年).
- Hicks, John(1967), *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford University Press (江沢太一・鬼木甫訳 『貨幣理論』 東洋経済新報社、1972年).
- Hicks, John(1989), *A Market Theory of Money*, Oxford: Clarendon Press (花輪俊哉・小川英治訳 『貨幣と市場経済』 東洋経済新報社、1993年).
- Ingham, G. (2004), *The Nature of Money*, London: Polity Press.

- Ingham, G. (ed.) (2005), *Concepts of Money: Interdisciplinary Perspectives from Economics, Sociology and Political Science*, Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Knapp, Georg Friedrich(1905), *Staatliche Theorie des Geldes*(宮田喜代蔵訳『貨幣国定学説』岩波書店、1936年).
- Keynes, J.M.(1913), *Indian Currency and Finance*, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol.1, 1971, The Macmillan Press(則武保夫・片山貞雄訳『インドの通貨と金融』東洋経済新報社、1977年).
- Mises , Ludwig von. (1912), *The Theory of Money and Credit*, Indianapolis : Liberty Classics (東米雄訳『貨幣及び流通手段の理論』日本経済評論社、1980年) .
- Mann,F.A.(1992), *The Legal Aspect of Money*, Fifth Edition, Oxford University Press.
- Rochon , Louis-Philippe and Sergio Rossi(eds), *Modern Theories of Money : The Nature and Role of Money in Capitalist Economies*, Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Samuelson, Paul A. (1980), *Economics*, 11th Edition, McGraw-Hill (都留重人訳『新版 サムエルソン 経済学』、1981年)
- Stiglitz, Joseph E. (2003). “Deflation, Globalization and The New Paradigm of Monetary Economics ” 財務省 関税・外国為替等審議会 外国為替等分科会 最近の国際金融の動向に関する専門部会 第4回議事録 2003年4月16日.
- Wray, L. Randall. (1998), *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Wray, L. Randall. (2003), “Seigniorage or Sovereignty?”In Louis-Philippe Rochon and Sergio Rossi (eds), *Modern Theories of Money: The Nature and Role of Money in Capitalist Economies*, Cheltenham, UK: Edward Elgar.