

## 中央銀行の本質と新日銀法

構成：

- 1．中央銀行の本質を考える（１） - 中央銀行の古典理論に遡って - 吉田 暁
- 2．中央銀区の本質を考える（２） - 現代の中央銀行の機能 - 春井久志
- 3．中央銀行の本質と新日銀法 鐘ヶ江 毅
- 4．討論
- 5．座長総括

### 1．中央銀行の本質を考える（１） - 中央銀行の古典理論に遡って -

武蔵大学 吉田 暁

#### 1．中央銀行の本質は「銀行の銀行」

民間銀行業務の展開は、銀行間決済を必然のものとし、そのためには「銀行の銀行」が必要である。歴史的にみると、イングランド銀行は法律以前に事実上の中央銀行に転進していた。中央銀行を拒否したアメリカでは、コルレスバンキングが発展し、マネーセンター銀行が銀行の銀行の役割を果たした。これは銀行の銀行の必然性を示すものである。「銀行券発行独占」は重要ではあるが、銀行券は中央銀行業務を行う手段である。また発券とならんで中央銀行預金の重要性を強調したい。「政府の銀行」は政府に対するバンキングサービス - ビスの提供であり、このバンキングサービスの一部は民間によって提供されても差し支えない。政府短期証券（FB）の日銀引受発行容認（新日銀法34条）は問題である。最近の為替介入資金非不胎化論は為券が日銀引受で発行されているという事実を無視したものと見えよう。

#### 2．銀行券は信用貨幣、政府紙幣とは本質的に異なる

強制通用力という点で両者を同一視する向きが多いが、銀行券は金融取引を通じて発行され、銀行券の信用は、発行の原因となった資産の健全性に依存する。このことは民間銀行の預金通貨創出と基本的に同じである。これに対し、政府紙幣は政府の購買手段として流通に入る。その信用は強制通用力以外の裏付けをもたず、政府紙幣発行は殆どの場合インフレをもたらした。今日、主要国で政府紙幣の発行がないのは、そのような経験の帰結である。「シニョレッジ」の本質は対応する資産の運用益であり、預金銀行の信用創造（預金通貨創出）の場合と同じで、銀行券発行に特有のものではない。国家の特権としてのシニョレッジという概念は誤解に基づくというハイエクの見方に同感する。（ハイエク「貨幣

発行自由化論」川口慎二訳、1988)

### 3. 金融政策は中央銀行業務を通じて行われる

貸出し(公定歩合)オペレーション、準備預金は市場・銀行との取引であって、権力の行使ではない。このことが中央銀行の独立性の究極の根拠と考える。この意味で、金融政策は権力の行使として行われる他の経済諸政策と異なる。ただし、金融政策が、銀行券の独占的発行、その前提としての中央銀行預金の必要性を背後にして実行される以上、中央銀行の政策決定機構の人事を国民的監視のもとに置くことは必要である。

### 4. 背後にある金融観 - 銀行学派・内生的貨幣供給論の視点 -

以上の議論の背後には、金融の出発点は銀行と非銀行部門との間の信用取引、つまり企業等の資金需要に対して銀行が信用創造で貸し応じ、同時に預金通貨を供給することである、という金融観がある。中央銀行は以上から生じるベ-スマネ-需要に対応(accommodate)せざるを得ない(中央銀行の信用創造)。しかし、対応の仕振りが短期市場金利に影響を与え、最終的には出発点の資金需要に影響を与える。これが金融政策であり、中央銀行の基本的役割である。中央銀行のベ-スマネ-から出発する政策論は主要国の政策運営の現実にも合わない逆立ちの議論である。

(参考:拙稿「あいまいな存在としての中央銀行」武蔵大学論集 Vol.47 No.3-4,2000.3)

## 2. 中央銀行の本質を考える(2) - 現代の中央銀行の機能 -

関西学院大学 春井久志

1. 一般に、中央銀行(CB)は4つの機能(=業務)を果たすと考えられている。貨幣発行(発券)業務:銀行券の独占的供給。銀行券は支払完了性を有する点で民間の銀行預金と異なる。国庫業務:政府のための銀行。これは国債オペや国債価格支持とは峻別し、潜在的な借り手である政府からCBの独立性を確保する必要がある。金融業務:「銀行の銀行」ともいわれる。民間銀行への流動性供給であり、ペイメントシステムの中核としての銀行に対する"daylight overdraft"による最後の貸し手機能(LLR)から破綻の救済措置としてのLLRまでを含む。政策業務:上記の諸業務に基づいた機能。金融政策手段は公定歩合操作から公開市場操作へと変化;変動レ-ト制下の金融政策は為替レ-トの乱高下を防ぐ為替介入と関連;高度化した金融システムの下でのLLRは流動性供給が重要視されるが、資本注入とは峻別すべきである。

このうち、のLLR機能を果たす金融業務が最も重要である。

2. CBの定義もいくつか考えられるが、これはイングランド銀行(BOE)はいつCBとなったのかという問題と同じである。1833年銀行条例:額面5ポンド以上のBOE券が「法貨」として認められ、同時にBOEは割引率(公定歩合)を自由に変更することが可

能となった。 1844年ピール銀行条例：BOE 券の事実上の発行独占権確立したが、銀行部門は民間銀行と競合した。 1870年代の「バジヨット原理」：LLR機能をBOEが自認（自覚）：利益相反を排除し、真のCBとして非営利の「公的目的」の遂行（例：1890年のペアリング恐慌の収拾）ここでは 1870年代にBOEは真のCBとなったとみなす。

3．LLR機能の定義にもいくつかある。 古典派の見解：バジヨットらの"solvent but illiquid at penal rates without limit"。 マネタリストの見解：流動性危機の阻止には公開市場操作で十分であるとする考え。 現代の実際派の見解：illiquidity と insolvencyとの区別は不可能であるとする考え。 自由銀行主義：LLR機能はもとよりCB自体も不要とする考え。ここでは、 の立場を支持する。

4．CBとプル・デンス政策：銀行システム全体の崩壊（システムック・リスク）を引き起こすおそれのある個別銀行を経営破綻から救済することはLLR機能を果たすCBの役割である。他方、「暗黙の契約」が仮定されて生じるモラルハザードを引き起こすことなくシステムック・リスクを回避するためには、銀行監督機関による監視などのプル・デンス政策が不可欠である。

5．為替レートの制度とCBの独立制との関係。(a) 国際金融システムのトリレンマ、すなわち 自由な国際資本移動、 為替レートの安定、 金融政策の自由度の3つは同時には成立しえない。(b) 資本移動が自由なグローバル経済におけるCBの機能はより複雑化する。変動レート制下では金融政策は為替レートの変動を考慮に入れながら、国内経済安定を優先して決定される。

6．望ましいCB像とは、独立性（自主性）、透明性、アカウントビリティを備えれば、CBへの信認、評判を確立できる。

### 3．中央銀行の本質と新日銀法

中京大学 鐘ヶ江 毅

日銀の組織・性格と業務の2視点から中央銀行としての本質と新日銀法（1998年4月施行）の問題点を考えたい。

1．日銀の法人格について、日銀は法解釈上「認可法人」とされているが、日銀法を根拠法とする「特殊法人」とみるべきである。条例（1882年）、旧法（1942年）の経緯を踏まえて、これを支持する学説も多い。

日銀と政府の関係については、日銀は政府の行政機関ないしそれに準ずるものではなく、「銀行」（市中の銀行や市場を相手とする「銀行の銀行」）である。それは、1882年同行創立の趣旨が「政府債務の貨幣化」回避にあったこと、本来、中央銀行は市場の中から生成し市場の一員として機能していること、日銀の中核的機能は、「銀行の銀行」お

よびそれを通じて行う「通貨・金融の調節」、すなわち金融政策であり、これらは行政権限の行使ではないことによる。

2. 新法は日銀の金融政策の運営の理念として「物価安定」とそれを通じて「国民経済の健全な発展」に資すること（第2条）と明記し、また新法は日銀の金融政策の独立性（条文では自主性、同義語）の尊重とあわせて政策決定の透明性の確保（第3条）をうたっている。「透明性」は「独立性」が付与されたことに伴う当然の義務である。また新法は政府の経済政策との整合性をはかるため日銀は政府と協調しなければならないとしている（第4条）。

日銀の独立性の根拠として、日銀は創立時において政府の外に設立されたこと、日銀は行政機関でないこと、独立性は歴史的反省や現代のグローバル・スタンダードに基づくものであることがあげられるが、さらにこれらの背後に通貨の「自由契約性」および「不可侵性」という貨幣哲学を考えることができる。

3. 日銀の業務は、固有業務として独占的発券業務、通貨・金融の調節（金融政策）（第1条目的）、決済業務（銀行の銀行）、付随業務として政府を取引先とする銀行業務と委託業務（政府の銀行）である。新法はこれら日銀の業務運営における自主性は十分配慮されなければならないとうたっている（第5条）。

4. しかし半面、新法にはいくつかの論点が残されている。主要点として、政策委員会への政府からの出席、議案提出および議決延期請求権の規定（第19条）、日銀の国債引受け（第34条）、大蔵省の予算認可権の存続（第51条）などは見直される必要があり、他方平時の外国為替操作について（第40条第2項）日銀の自主性拡大が求められる。

新日銀法は発効後2年余経過した。今後とも日銀は新法に則して優れたパフォーマンスをあげるよう務め、政府も新法を尊重しなければならないが、後日同法の再改正にはこれらの問題点は十分考慮されるべきである。

## 4. 討論

討論者：名古屋大学 金井雄一

1. (対吉田): 金融政策は専門家だけに任せるには、あまりに大きな政治的・社会的意義をもつものになったのが、現代資本主義の現実ではないか。

回答(吉田): そのような考え方の下に政治介入が行われたのは事実であるが、結果は失敗であったことから中央銀行の独立性が重視されるようになった、と理解している。

2. (対鐘ヶ江): 金融政策の独立性は「目標独立性」と「手段独立性」に区分して議論する必要がある。

回答(鐘ヶ江): お説の通りである。イングランド銀行の政策目標は政府から与えられ、

手段については”operational responsibility” と表現され、弱い自主性である。独立性のあるべき姿は欧州中央銀行のそれであり、日銀のケ - スは両者の中間にあると考えられる。

討論者：慶応義塾大学 岡部光明

1.(対鐘ヶ江): 新日銀法の評価できる点として、政策目標の明記、独立性・透明性の規定、政策委員会の議事要旨の迅速な公表があげられ、半面、残された問題点として、日銀の対政府信用に歯止めの規定の欠如、政策委員会における政府の議決延期請求権の規定、政府の日銀予算認可権の残存等がある。これに対する見解を問う。

回答(鐘ヶ江): 賛成である。日銀の国債引き受けの原則禁止は、「財政法の精神に則する」だけでなく、基本的には政府債務の貨幣化の回避にある。政策委員会への政府代表の出席は透明性を高める効果があるかもしれないが、議決延期請求権は時代遅れの制度である。

2.(対春井): プル - デンシャル政策に関連して、報告者は流動性不足と債務超過の区別は不可能であると強調するが、特定金融機関の救済とシステミック・リスクの回避のいずれの対応をとるかによって、その判断基準はどの程度まで識別可能であるかの議論が必要と思われる。

3.(対春井): 国際金融におけるトリレンマでいう「金融政策の自主性」と「政府からの中央銀行の独立性」とは異なるものではないか。

回答(春井): 固定レ - ト制下では、政府が決めた為替レ - トの安定が優先され、金融政策を物価安定など国内均衡の達成に割り当てることが制約される。他方、変動レ - ト制の下では、政府は政治的理由から景気を重視し、物価安定を軽視しやすくなる。その意味では、政府の優先する政策目的が異なれば、金融政策の自主性もしくは独立性の意味合いも異なりうる。

4.(対鐘ヶ江): 日銀の為替介入の自主性拡大を説く報告者の主張に対して、岡部は金融政策は為替相場を直接政策目標とすべきでなく、多面的な検討が必要である旨コメントした。

回答(鐘ヶ江): お説のとおりである。

5.(対吉田): 日銀信用の供給について、その受動性を説く報告者の立場(いわゆる日銀理論に通じる)か信用乗数理論かの評価に対しては、タイムスパンと金利変動の位置づけの問題を考える必要がある。

回答(吉田): 中央銀行の金利コントロールは、最終的には資金需要を通してマネ - サブライ、従ってまたベ - スマネ - に影響を与える。しかしこれは乗数論的プロセスとは逆である。

フロアからの質問

#### 1. 松井安信（北海道大学）

質問（対吉田）：兌換停止後の銀行券は信用貨幣とはいえないのではないか。またその段階の中央銀行を国家機関でないといえるか。

回答（吉田）：兌換と兌換停止後の違いよりも銀行券としての共通性・連続性を強調したい。その基準は発券が金融取引を通じてのみ行われるという点にある。

#### 2. 楊枝嗣朗（佐賀大学）

質問（対吉田）：中央銀行の「官」的性格をどう考えるか。

回答（吉田）：歴史的には中央銀行の成立について国家を無視できないが、本質的に経済内の存在であることを強調したい。

#### 3. 館野 敏

質問（対吉田）：報告者の議論は競争の結果、特定の一銀行が優位に立ち（ハイエクの貨幣発行自由化論）その銀行が政府の追認を得たと、理解してよいか。

回答（吉田）：ハイエクの議論については留保するが、基本的にはお説の通りである。

#### 4. 鈴木恒一（文京大学）

質問（対座長）：新日銀法において金融政策の独立性は国内面に限られ、為替政策は政府の権限となっている。内外金融政策が二分化されていることをどう考えるか。

回答（石田）：通貨の対外価値の決定は国家主権の問題である。ただ、平時の為替操作は市場の中にいる日銀に大幅に任せることは現実的な方策と思われる。

### 5. 座長（石田定夫）総括

本研究部会はテ・マ「中央銀行の本質と新日銀法」のもとで報告者3名、討論者2名のシンポジウム方式によって行った。本部会としては初めての試みであった。

1. 中央銀行の本質的機能は「銀行の銀行」（吉田）であり、金融政策はそれを通じて行われ「物価安定」を目的とする。ここに中央銀行の独立性の根拠があり、それは市場の一員であり、政府機関ではない。この点について異論はみられなかった。

2. 中央銀行と政府の協調について、金融政策に政府の介入はありうることであり、金融政策の独立性には限界が存するという重要なコメント（金井）が提示された。吉田は過去の失敗例をあげて反論したが、実際今後とも政府介入は跡を絶たないと見られ、この論議は繰り返されると思われる。

3. 銀行券の「信用貨幣」説に対してフロア（松井）からきびしい異論が出された。1950

年代の論争の復元である。ただ現代の銀行システムは 50 年代に比べて量・質ともに発達し、日銀は独立性を確保することになったなかで、銀行預金・中央銀行預金・銀行券の信用の立体構成 - - 近年の国債残高の累増を措くとして - - に着目する必要があるのではなかろうか。

4 . 金融政策と為替政策の関係について、討論者（岡部）は為替相場は金融政策の政策目標とすべきでないとして、為替操作における日銀の自主性拡大の意見（鐘ヶ江）に異論を示した。中央銀行の為替売買はセントラルバンキングの一部であるが（石田）わが国の現状では制度（MOF 勘定）金融調節の関係から多面的検討が必要であり（岡部）問題を残すことになった。

5 . 中央銀行信用（ベ - スマネ - の供給）の変動性をめぐる吉田説（銀行主義的見解）と岡部のコメントの論議において、争点は若干すれ違いのようである。重要な点は金融の全体図のなかで中央銀行信用をどのようにとらえるか、理論よりもヴィジョンの問題であると思われる。

6 . 新日銀法は、政策目標・独立性・透明性の視点などで評価できるが、半面、日銀の対政府信用の歯止めの規定の欠如、政策委員会における政府の議決延期請求権の規定など独立性を阻む問題点を残している。これらは再検討されるべきである。

以上