

セントラル・バンキングとシーニョレッジ*

小栗 誠 治

はじめに

通貨の発行権、いわゆる「シーニョレッジ (seigniorage)」については、通貨の本質に迫る極めて重要な概念でありながらも、その定義や発生のプロセスなど必ずしも正しく理解されているとはいえないほか、シーニョレッジの政府への納付問題など現実的にも多くの論議を呼んでいるテーマである。シーニョレッジの問題は、信用通貨の理論的本質、中央銀行の存在理由、政府と中央銀行の関係など、通貨に関する本質的な問題と深く関わりを持っている。本稿の目的は、このような通貨、中央銀行の本質とも関わるシーニョレッジの問題について幅広い角度から考察し、これに関する包括的な理解を得ることである。

本稿の構成は次のとおりである。まずⅠでは、かつてのような貴金属貨幣とは異なる現代の不換銀行券の下で発生するシーニョレッジについて、セントラル・バンキングの本質を念頭に置きつつ、シーニョレッジの発生プロセス、その受益者問題、キャッシュレス社会におけるシーニョレッジ等いくつかの根幹となる事柄を包括的に考察する。Ⅱでは、改めてシーニョレッジの定義に立ち戻り、二つの典型的な定義について検討するとともに、両者の関係を明らかにする。Ⅲでは、シーニョレッジの大きさを具体的

に確認する。最後にⅣでは、中央銀行と政府の関係、中央銀行の独立性の問題を踏まえつつ、中央銀行に発生したシーニョレッジの政府への納付問題を検討する。

Ⅰ セントラル・バンキングとしてのシーニョレッジ¹⁾

1. セントラル・バンキングの本質とシーニョレッジ

シーニョレッジ (seigniorage)²⁾ の概念は、商品貨幣の時代には理解が容易であった。マネタリーベースは主として政府によって鑄造された貴金属貨幣から成り立っており、政府は貨幣を流過程に投入し、代りに財・サービスを手に入れた。こうしたシステムの下では、シーニョレッジは貨幣の額面価値とその製造原価の差額として定義することができる。

しかし、現在は貴金属貨幣の世界ではない。確かに小額通貨としての貨幣は存在するものの、大半は貴金属から切り離された不換銀行券である。こうした現代の不換銀行券システムにおいては、上記の貴金属貨幣システムとは異なる

1) Hummel (2005) pp.82-85を参照。

2) シーニョレッジとは、元来、中世の欧州において貨幣鑄造権者が貨幣鑄造依頼者に課した鑄造費用を超える手数料を示す用語であり、その語源はノルマン＝フランス語の「君主 (Seigneur)」であるとされている (日本銀行金融研究所・中央銀行と通貨発行を巡る法制度についての研究会編 (2004) p.45)。

* 本稿の作成にあたり、「滋賀大学経済学部学術後援基金」より研究助成を受けた。記して感謝申し上げます。

る方法でシーニョレッジが発生する。マネタリーベースは、主として中央銀行の負債から成り立っている。わが国においては、日本銀行が「発行銀行券」および「金融機関からの当座勘定預り金」（以下、銀行預金という。）という形で負債を発行している。中央銀行の発行銀行券と銀行預金は同じ負債の異なる形態にすぎないので、銀行から要求があれば両者はいつでも即座に交換が可能である。すなわち、銀行から銀行券の引出し要求があれば、中央銀行の銀行預金が減少し、発行銀行券が同額だけ増加するし、逆に銀行が中央銀行へ銀行券を持込んだ場合は、中央銀行の発行銀行券が減少し、銀行預金が同額だけ増加する。

銀行券や銀行預金といった中央銀行負債の製造費用は極めて小さいので³⁾、中央銀行負債を発行することから得られるシーニョレッジは潜在的に極めて大きい。しかし、中央銀行負債は、中央銀行が意のままに裁量的に増やせるといった性格のものではなく、基本的に公衆の需要に基づいて発行されるものである。銀行は、受け入れた預金の支払を支えるための準備として中央銀行負債を必要とする。銀行は貸出を増やせば増やすほど、中央銀行に準備を保有しなければならない。公衆は小口の消費を行うためや手元保有現金として銀行券を必要とする。特に米国等では、海外においても米国等の銀行券に対する大規模な需要が存在する。例えば、米国では銀行券発行残高の半分以上が海外で保有されている⁴⁾。

中央銀行の最も中央銀行らしい特徴は何かといえば、無利子の金融負債を発行できる権能を持っており、その発行と交換に有利子の金融資

産を入手する点にある。金融負債の発行は、決して中央銀行による財・サービスの購入に使われるのではない。政府による紙幣の発行が財・サービスの直接的な購入に使われるのと比べ、金融資産を獲得するということが中央銀行の大きな特徴であり、この点にこそセントラル・バンキングの本質が潜んでいる。中央銀行のシーニョレッジは有利子の金融資産と無利子の金融負債の利鞘として発生するのである。

中央銀行の無利子の金融負債は、上記のように銀行券と銀行が中央銀行に預けている銀行預金（ただし、国によっては銀行預金に付利しているところもある。）であるので、中央銀行のシーニョレッジを論ずるにあたっては、負債としてこの2つのみを対象とするのが適切である。また、資産についても、理論的に考えれば、銀行券と銀行預金の発行の見返りに獲得した資産のみが対象となるのであり、それ以外の負債に対応した資産とは区別されるべきである。ただし、中央銀行の資産をこのように区分けすることは、多くの国の中央銀行で実際上難しい。中央銀行の1つの原型であるイングランド銀行では、銀行券の発行を行う発行部とオペレーションや貸出等の銀行業務を行う銀行部との間で会計が分けられている。この場合には、シーニョレッジは基本的に発行部のバランスシートから求められることになる。

なお、マネタリーベースには中央銀行の発行する銀行券と銀行預金のほかに、政府の発行する貨幣（硬貨）がある、しかし、貨幣（硬貨）

3) 日本の場合、銀行券の製造原価は一万円券、五千円券が20円程度、千円券が10円強といわれている。

4) 米国ドルの海外保有比率が50%を超えるのは、自国通貨の信認が低い米国以外の国において米国ドルが自国通貨を一部代替する形で使用されていることによる面が大きい。また、ドイツでも欧州中央銀行によるユーロ通貨発行以前はドイツ・マルクの発行高の30~40%が海外で保有されていた(Reserve Bank of Australia (1997) p.2)。

はマネタリーベースの約1%を占めるにすぎないこともあり、以下では、商品貨幣の場合とは全く異なった形で現れる中央銀行の発行する銀行券のシーニョレッジを中心に検討する。

2. 銀行券の発行とシーニョレッジの発生プロセス

まず銀行券について、その政府による製造、中央銀行による引取り、市中への配賦等一連の流れを会計的なプロセスを追いながら述べよう。中央銀行券は政府（印刷局）において製造される。中央銀行は政府（印刷局）から銀行券を製造原価で購入し、その支払資金を中央銀行にある政府預金に貸記する。中央銀行は銀行から銀行券の引出し要請があれば銀行券を券面価額で供給するが、その際、その金額を発行銀行券に貸記するとともに、中央銀行にある銀行預金に借記する⁵⁾。銀行は預金者から預金の引出し要請があれば銀行券を供給し、その金額を銀行の現金勘定に貸記するとともに、銀行にある預金者の勘定に借記する。

また、発行された銀行券は中央銀行に還流するが、その場合は中央銀行の発行銀行券に借記

するとともに、銀行預金に貸記する。同様に、公衆の保有する銀行券が銀行に還流する場合は、銀行の現金勘定に借記するとともに、預金者の勘定に貸記する。

なお、政府から原価で購入した銀行券は中央銀行の金庫に保管されるが、銀行券の引出しの要求がまだなく未払いの銀行券は、銀行券としての価値を持たない単なる紙片にすぎない。この紙片は発行され中央銀行の窓口から出ていくまでは、お金でもなければ、中央銀行の負債でもない。発行前の時点では、印刷前の紙片自体の価値からその製造費用を差し引いた値はマイナスである。

さて上記のとおり、中央銀行は銀行券を政府から製造原価で購入しているので、中央銀行が銀行に対し券面価額で銀行券を供給すれば、中央銀行は券面価額と製造原価の差額をシーニョレッジとして獲得するように見える。しかし、会計的に見れば、中央銀行は預かっている銀行預金を引落とし、代わりに同額の銀行券を発行するので、中央銀行のバランスシートの上では、銀行券と銀行預金という両者とも金利ゼロの債務の間で交換を行っているにすぎない。このた

5) 中央銀行のバランスシートにおいて、「発行銀行券」、「預金」（本文では「銀行預金」と記述）、「政府預金」はいずれも貸方科目であり、日本銀行では次のように勘定経理されている。

①「発行銀行券」……これは、銀行券の発行、還収が整理される勘定科目である。銀行券の支払いは、一旦「現金」の支払いとして扱い、営業時間終了後、収納伝票によって当日の支払高総額を一括して「現金」に受入れ、「発行銀行券」の発行として整理される。銀行券の受入れは、一旦「現金」の収納として扱い、営業時間終了後、支払伝票によって当日の収納高を「現金」から払出し、「発行銀行券」の還収として整理される。この勘定の残高は、毎日の発行高と還収高との差額の積み上げ計数で、銀行券の発行高を示す。②「預金」……これは、金融機関からの当座勘定預り金が整理される勘定科目であり、この預り金は無利息である。この「預金」の受払いの内容は、現金の入金・

支払、当座勘定付替による振替入金・引落、為替決済預り金との相互振替、手形交換戻の決済、貸出金・買入手形・国債等の他の勘定との振替等である。準金預金制度に基づく準備預金もこの勘定で取扱われる。③「政府預金」……国庫金（歳入金、歳出金、預託金等）の取り扱いにより生じた政府からの預り金が整理される。例えば、国庫金を銀行券で受け入れた場合は、一旦「現金」として受入れ、資産の「現金」と負債の「政府預金」が対応しプラスとなり、営業時間終了後、支払伝票によって「現金」を払出し、資産の「現金」と負債の「発行銀行券」が対応しマイナスとして整理される。なお、貨幣（補助貨）は政府が日本銀行に交付することにより発行されるが、日本銀行のバランスシート上では、日本銀行が受け入れた時点で貨幣の額面相当額だけ資産の「現金」と負債の「政府預金」が対応しプラスとして整理される。

め、資産と負債の差額である資本はなんらの影響を受けず、不変のままである。少なくとも上記の取引に限れば、中央銀行はこの取引からシーニョレッジを得ることはない。では、中央銀行のシーニョレッジはどのようにして発生するのだろうか。

そこで、改めて公衆が銀行券の保有を望み銀行から銀行券の引出しを行ったとき、何が起きるのかを考えてみよう。銀行から銀行券がネットで引出し超過という事態になれば、その分だけ銀行システム全体として準備が減少することになる。銀行準備が不足すれば、法律で定められた所要準備を満たすため銀行の準備に対する需要が増大することになり、その結果、短期金融市場金利は上昇圧力をもつことになる。一般に短期金融市場金利は中央銀行の操作目標であり、これを適切にコントロールすることは中央銀行の最も重要な任務である。そうした立場にある中央銀行としては、短期金融市場金利を目標とする水準に安定的に維持するため、減少した準備を補填しなければならない。その最も典型的な方法は、オープン・マーケットにおいて中央銀行が国債等の政府証券を購入することにより不足する準備を供給することであり（中央銀行のオープン・マーケット・オペレーションの売買対象は、金融市場が高度に発達した国では、政府証券が中心である）、このプロセスは、「債務の貨幣化 (monetizing the debt)」といわれているものである。

以上の結果、中央銀行は、オペレーションにより銀行システムを通じて公衆へ金利ゼロの銀行券を供給し、これと交換に有利子の政府証券を保有することになる。ここで初めて中央銀行は政府証券というシーニョレッジの源泉を獲得するのである。一方、公衆は、結果的には、中央銀行に政府証券を売却することによって銀行

券を獲得したことになる。

銀行が単に中央銀行に預けている準備を引出すことにより銀行券を入手するという取引そのものからは、中央銀行のシーニョレッジは発生しなかった。しかし、こうした取引を受けて中央銀行が行う行動、すなわち短期金融市場金利の安定化を図るため有利子の政府証券の受入れと交換に準備を供給するという行為、このことにより中央銀行のシーニョレッジが発生するのである。公衆が銀行券を獲得するプロセスの中で中央銀行がいかなる行動をとるかという点にまで踏み込むことによって、中央銀行がシーニョレッジを発生させる仕組みを明らかにすることができるのである。銀行券発行に伴い中央銀行が受け取るシーニョレッジとは、政府証券等の有利子金融資産の金利収入から発行済みの銀行券の管理費用等を差し引いた額をいうのである。

しかし、中央銀行が行う上記のオペレーションは民間銀行のように利潤追求のために実施しているのでは決してない。中央銀行の収入は、必要な経費を控除した後、そのほとんど全てを政府に納付することになっている。その結果、政府は中央銀行が保有する政府証券についてはほぼ金利ゼロの貸出を中央銀行から受けているのと同じことになるのである。

シーニョレッジについて数値例を用いて具体的に示してみよう。今、公衆の銀行券需要が10億円増加し、銀行券が引き出されたとしよう。この結果、銀行の準備が同額だけ不足することになるので、中央銀行は政府証券の買オペレーションによって準備を供給する。政府証券の金利を5%とすれば、中央銀行は買オペレーションで取得した政府証券から金利収入を年間50万円得ることになる。この金利収入は中央銀行の買オペレーション以前は政府証券を保有して

いた公衆に支払われていたものである。中央銀行のシーニョレッジは経費の5百万円（銀行券の管理費用等）を差し引いた残りの45百万円である。これを全額政府に納付したとすれば、この収入により政府の政府証券に対する金利支払いは、実質的に5百万円（50百万円マイナス45百万円）に過ぎないこととなる。このシーニョレッジ収入は、公衆が銀行券の保有を10億円減らし、その分が中央銀行に還流してくるまで継続的に発生する。海外に流出し、海外で保有されている銀行券はほとんどが発行国に還流してくることはない。したがって、この分についてはシーニョレッジが永久的に発生することになる。

3. 貨幣（硬貨）の発行と古典的なシーニョレッジ

貨幣（硬貨）は政府（造幣局）が製造、発行し、それを中央銀行に額面価額で売り渡す⁶⁾。公衆への貨幣の配賦は、銀行券の場合と同様中央銀行が行う。銀行券の場合、シーニョレッジは中央銀行に発生し、それが政府に納付される形をとっているが、貨幣の発行権は政府にあるので、そのシーニョレッジは直接政府に発生する。このため貨幣のシーニョレッジは政府が中央銀行へ貨幣を売り渡した時点で発生する。貨幣は政府によって発行され、それは財・サービスの購入にあてられるため、銀行券の場合と異

なり、古典的なシーニョレッジの定義があてはまる。すなわち、シーニョレッジは、貨幣の額面価格とその製造原価の差額に等しい。

貨幣のシーニョレッジは政府によって消費されるので、貨幣発行の結果、銀行システムの準備は増加する。しかし、中央銀行は短期金融市場金利を安定的に維持する目的から、手持ちの政府証券を売却することによって過剰準備を吸収する。このプロセスは「準備の不胎化（sterilization）」といわれるものである。この売りオペレーションにより、中央銀行の保有する有利子証券が減少することになるが、これは銀行券のシーニョレッジの場合と正反対の動きである。現在使用されている貨幣は額面が小額の補助貨幣であり、貨幣のシーニョレッジは銀行券のそれと比べて極めて小さい。

4. シーニョレッジを巡る諸問題

(1) シーニョレッジの受益者問題

政府の貨幣発行に伴うシーニョレッジはもとより、中央銀行による銀行券発行に伴うシーニョレッジも最終的には政府に納付されるので、これをもってシーニョレッジの受益者は政府であると考えるべきであろうか。

シーニョレッジの語源である「君主」が統治する時代や独裁者が統治する国であれば、シーニョレッジの便益は専ら君主や独裁者が享受するといえるであろうが、現代のように民主的な国家においては、政府自身がシーニョレッジの便益を享受すると考えるのは正しくないといえよう。政府はシーニョレッジによって増加した収入相当分については、減税を行うかあるいは政府支出を増加させることによって、シーニョレッジを国民に分配するのが一般的である。このように考えれば、シーニョレッジの真の受益者は国民一般であるといえる。

6) わが国では現在、銀行券は日本銀行が発行し、貨幣は政府が発行している。諸外国でも発行主体は、銀行券は中央銀行、貨幣は政府というのが一般的であるが、このように銀行券と貨幣の発行主体が別々の機関でなければならない理論的な理由はなく、現在の状態は多分に歴史的、沿革的な事情によるものである。このため、歴史的な経緯にこだわる必要のない新興国などでは、フィリピン、韓国等のように銀行券・貨幣ともに中央銀行の発行下におく例が少なくない。

(2) キャッシュレス社会、海外で保有される銀行券とシーニョレッジ

個人や企業が経済取引において銀行券を使用せず、小切手、手形、クレジットカードなどの現金以外の金融手段により取引を行うようになった場合、シーニョレッジは存在するであろうか。

小切手、手形、クレジットカードなどで取引を行ったとしても、これらの取引の最終的な決済は個人や企業が銀行に保有する預金を通じて行われることに変わりはない。銀行が預金を保有する限り、それを支えるため中央銀行に準備を保有しておくことが必要である。中央銀行の負債として銀行の準備がある限り、それに対応する有利子の金融資産を中央銀行は保有し、そこから中央銀行はシーニョレッジを獲得する。このようにキャッシュレス社会においても、銀行券が存在する場合と同様、シーニョレッジは発生するのである。

ただし、キャッシュレス社会においては銀行券が流通していないので、マネタリーベースの規模は極めて小さなものとなる可能性が大きく、シーニョレッジの大きさもそれに応じたものとなるであろう。

次に、海外で使用する目的から非居住者によって保有される銀行券のシーニョレッジについて考えてみよう。海外にある銀行券は、非居住者が銀行券発行国へ財・サービスを輸出する代りに獲得したものであるかあるいは非居住者が銀行券発行国以外の通貨と交換することによって手に入れたものである。例えば、米国ドルに関していえば、海外にあるドルの銀行券は総発行高の5割を超えるに至っている。

海外にあるドルの銀行券は米国の財・サービスを購入することにより米国に還流することもできるが、国際通貨としてのドルの信用力など

を背景にそのまま海外において経済取引に使用されることが一般的であり、米国に還流する可能性は極めて小さい。ドルの銀行券が米国からネットで流出超過となる動きは、米国の国際的地位、政治・経済力等から判断して今後も続くと思われる。

もし海外にある銀行券が発行国へ還流してこないとすれば、その分から得られるシーニョレッジは発行国の米国に対する海外からの贈与とみなすことができ、その受益者は米国の国民一般であるということになる。

II シーニョレッジの定義

以上、セントラル・バンキングの結果として発生するシーニョレッジについて、発生のプロセス、真の受益者等いくつかの根幹部分を検討してきたが、本章では、改めてシーニョレッジに関する定義に立ち戻り、二つの典型的な定義について整理、検討するとともに、両者の間の関係について明らかにする。

1. シーニョレッジの定義

シーニョレッジには既にIで示したように二つの典型的な定義が存在する⁷⁾。

第1は、通貨残高の増加額と通貨の製造原価等の差額をシーニョレッジとするものである。この定義は「マネタリー・シーニョレッジ」(monetary seigniorage)と呼ばれており、政府の発行する貨幣のシーニョレッジがこれに相当する。

第2は、通貨を発行者の負債として扱い、通貨の発行によって発行者が入手した資産から受

7) シーニョレッジの定義については、Baltensperger, Ernst and Thomas J. Jordan (1997), Neumann, M. J.M. (1992), Reserve Bank of Australia (1997), Schobert, Franziska (2000) を参照。

け取る収入の流れを測定する方法であり、この場合、有利子金融資産の金利収入から発行済みの通貨の管理費用等を差し引いた額がシーニョレッジとなる。この定義は「機会費用シーニョレッジ」(opportunity cost seigniorage)と呼ばれており、中央銀行の発行する銀行券のシーニョレッジがこれに相当する。中央銀行が発行する銀行券は中央銀行の負債として認識され、これに対応する金融資産を保有しているため、第2の定義は銀行券の発行から得られるシーニョレッジを測るのに適している。

シーニョレッジの定義には、これら二つのほかに、「フィスカル・シーニョレッジ」(fiscal seigniorage)と呼ばれる定義を加えることがある。これは、中央銀行から政府へ納付されるシーニョレッジ収入と政府自身が発行する紙幣・貨幣からのシーニョレッジ収入を合算したものであり、マネタリー・シーニョレッジと機会費用シーニョレッジをあわせた、より包括的な定義である。この定義はシーニョレッジの最終的な受入先である政府の立場からシーニョレッジを捉えたものといえる。しかし、この定義はマネタリー・シーニョレッジと機会費用シーニョレッジという性格の異なる二つの概念を一緒にして扱うものだけに、通貨発行における中央銀行と政府の本質的な違いを曖昧にする恐れがあり、本稿における分析目的として相応しいものとはいえない。そこで、以下本稿では、シーニョレッジの定義として、性格の異なる典型的な2つ概念を検討の対象とする。

さて、上記の二つの定義は、「発行益」と「運用益」の違いと言う形で捉え直すことができる⁸⁾。この場合通貨の発行者が取得するシ

ーニョレッジの形態としては、「発行益としてのシーニョレッジ」と「運用益としてのシーニョレッジ」の二つに区別することができる。前者は「新規に発行した通貨の額面と製造原価等の差額として発行者が取得する利益(キャピタルゲイン)」であり、後者は「発行済みの通貨見合いで保有する資産から得られる利子等の収入と発行済みの通貨の管理費用等との差額として発行者が取得する利益(インカムゲイン)」である。この分類に従うと、中央銀行が取得するシーニョレッジは「運用益としてのシーニョレッジ」であり、政府が取得するシーニョレッジは「発行益としてのシーニョレッジ」となる。

では、中央銀行の取得するシーニョレッジがなぜ「運用益としてのシーニョレッジ」なのだろうか。これについて、西川元彦氏の所説は明解である⁹⁾。すなわち、中央銀行にとって銀行券は資産ではなく、その所持者に対する負債である。負債の成立には債権を持つ相手があり、中央銀行はバンキング業務を行う中で銀行券という負債を見合いとして金融資産を購入する。政府の発行する貨幣のように発行額面で財・サービスを購入することはありえない。その結果、有利子の金融資産と無利子の負債である銀行券が見合って利益が出るのである。このように中央銀行の利益の源泉は銀行券の額面からではなく、有利子の金融資産と無利子の銀行券から生まれる利鞘にある。こうした観点から、西川元彦氏は、古典的な意味のシーニョレッジ、すなわち「発行益としてのシーニョレッジ」は中央銀行には発生しないとしている。筆者もこれと見解を同じくする。

8) これは、小栗誠治(2000) pp.105-106において述べた見解である。

9) 西川元彦(1984) pp.42-43.

2. シーニョレッジの定義の定式化と両者の関係

さて、中央銀行の負債であるマネタリーベースをMで示し、その内訳である銀行券をC、銀行預金をRで示すことにしよう。この時、上記の二つのシーニョレッジの定義は次のように定式化することができる。

第1は、「マネタリー・シーニョレッジ」(S_M)である。これはマネタリーベースの増加額(ΔM)を物価(P)で除したものであり、シーニョレッジの古典的な概念である。すなわち、次のように定義される。

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

ここではシーニョレッジを実質ベースで考えるとともに、マネタリーベースの製造原価等は極めて小さく、実際上ネグリジブルであるので、これを捨象している。

第2は、「機会費用シーニョレッジ」(S_0)であり、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。ここでもシーニョレッジを実質ベースで考えるとともに、マネタリーベースの管理費用等は極めて小さく、実際上ネグリジブルであるので、これを捨象している。

マネタリーベースを保有する経済主体から見れば、マネタリーベースは金利が付利されていない無利子資産なので、もしそれをマネタリーベース以外の有利子資産に運用したとすれば得られたであろう収入を逸失していることになり、その分だけ機会費用を要している。他方、マネタリーベースを発行する中央銀行から見れば、中央銀行は機会費用と同額の収入を得ていることになる。つまり、中央銀行はマネタリーベースを金利 i で運用することにより(2)式

で示される収入を得ることができる(ただし、マネタリーベースを保有する経済主体が資産を運用する金利と中央銀行が運用する金利は同じであると仮定する)。

「機会費用シーニョレッジ」の概念は現代の中央銀行における実際の会計方法に極めて近いものである。というのは、銀行券は中央銀行の負債として計上されているため、銀行券を発行することは、その額面価値が直接的に利益となることを意味するのではなく、利益を生み出す機会を与えられるに過ぎないからである。

次に、機会費用シーニョレッジとマネタリー・シーニョレッジの関係について検討しよう¹⁰⁾。

第1は、二つのシーニョレッジは、ある条件の下では、等しくなるということである。その条件は、マネタリーベースの増加率と名目金利が同一水準になることである。すなわち、 $S_M = \frac{\Delta M}{P} = \frac{\Delta M}{M} \cdot \frac{M}{P}$ なので、もし $\frac{\Delta M}{M} = i$ となるならば、 $S_M = S_0$ となる

この条件が成立している状況の下で、さらにもし実質金利(i_r)がゼロであるならば、名目金利(i)と物価上昇率($p = \frac{\Delta P}{P}$)は等しくなり、マネタリーベースの増加率($\frac{\Delta M}{M}$)がそのまま物価上昇率($\frac{\Delta P}{P}$)となる。経済がこうした特別の状況にある場合、名目ベースのシーニョレッジはいわゆる「インフレ税」(pM)と等しくなる。インフレ税とは、銀行券保有者がインフレによって被る損失のことであるが、中央銀行から見れば、負債の銀行券の実質価値がインフレによって引下げられることをいう。

機会費用シーニョレッジは名目金利、実質金利というマネタリー・シーニョレッジにはなかった重要な概念を導入することができるので、シーニョレッジの概念としてより有益である。

10) Holub, Tomáš (2001) pp.67-68を参照。

第2は、二つのシーニョレヅの間には、「機会費用シーニョレヅの現在価値はマネタリー・シーニョレヅに等しい」という関係があるということである。以下、簡単な状況を想定して両者の関係を示そう。

今、初期時点 $t = 0$ において、銀行券需要が $\Delta C (= \Delta M)$ だけ増加したとし、この銀行券は中央銀行に還流しないとしよう。これに対し中央銀行は、金利 i の金融資産を購入することによって銀行券を供給したとする。この取引に伴い、中央銀行は毎期 $i \Delta C (= i \Delta M)$ の機会費用シーニョレヅを永続的に獲得していくことになる。このとき機会費用シーニョレヅの実質現在価値は、1年目のシーニョレヅ $i \Delta C$ を $(1+i)$ で割り引き、2年目のシーニョレヅ $i \Delta C$ を $(1+i)^2$ で割り引き、以下同様に将来のシーニョレヅ $i \Delta C$ 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、マネタリー・シーニョレヅに等しくなる。ただし、NPV (S_0) は永続的な機会費用シーニョレヅの実質現在価値を示す。

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

III シーニョレヅの大きさ

中央銀行にもたらされるシーニョレヅの大きさは、實際上、どの位のものであろうか。中央銀行の財務諸表や会計制度に関する国別の違いなどもあって、正確な数字を把握することは難しい面があるが、シーニョレヅのおおよその大きさは確認することができる。ここでは、シーニョレヅの計測の仕方に違いはあるものの、いくつかの文献によりシーニョレヅの大きさを見てみよう(「第1表」参照)¹¹⁾。

シーニョレヅの大きさは国によりバラツキはあるが、先進諸国では、1960~78年には平均すればGDPの1%程度であったが、1992~96年には平均0.3%程度であり、低下傾向を示している。東欧諸国でもシーニョレヅは低下しており、1995~2000年には平均すればGDPの1.3%程度である。また、東欧諸国は先進諸国よりシーニョレヅの対GDP比率が高い。

中央銀行のシーニョレヅの実際の大きさには、様々な要因が影響を与えている。そのうち、政府と中央銀行の関係は重要な視点であり、一般的に、政府は中央銀行の通貨発行によるシーニョレヅ収入を期待する傾向が強いので、各国の中央銀行がそうした政府からどの程度独立性を確保しているかによってシーニョレヅの大きさが影響を受ける。総じていえば、近年、中央銀行の独立性は大きく強まってきているが、このことがシーニョレヅの低下に影響を与えている面がある。また、物価の動きもシーニョレヅの大きさに影響を与える大きな要因である。近年、各国とも物価が下落傾向にあり、これにより名目金利も低下してきた。これに伴い中央銀行の金利収入、ひいてはシーニョレヅも減少することになる。さらに、為替介入政策の違いも国別のシーニョレヅの大きさに影響を与える要因である。自国通貨の切り上げを防止するため、外貨買い・自国通貨売りの介入を積極的に行う政策の下では、自国銀行券の発行が増加し、シーニョレヅも増えることになる。このほか、各国の経済制度や政治・社会環境の違いもシーニョレヅの大きさに影響を与える要因である。

11) Fischer, Stanley (1982), Reserve Bank of Australia (1997), Hochreiter, Eduard and Riccardo Rovelli (2002), Schobert, Franziska (2000) による。

第1表 シーニョレッジの大きさ

(%, 対GDP比)

	1960～73年	1973～78年	1992～96年
日本	1.4	1.2	0.46
米国	0.4	0.5	0.43
イギリス	0.6	1.0	0.17
ドイツ	0.9	0.7	0.50
ニュージーランド	—	—	0.06
オーストラリア	—	—	0.22
フランス	1.2	0.3	—
イタリア	2.0	3.9	—
カナダ	0.5	0.7	—
スイス	2.1	1.4	—
スウェーデン	0.5	0.9	—

(出所) 1960～73年, 1973～78年はFischer, Stanley (1982), 1992～96年はReserve Bank of Australia (1997) による (いずれもマネタリー・シーニョレッジによる推計)。

	1993年	1994年	1995～2000年
チエコ	1.32	1.31	1.49
ハンガリー	4.02	6.37	1.99
ポーランド	5.60	4.33	1.86
エストニア	—	—	0.67
スロベニア	—	—	0.62

(出所) 1993年, 1994年はHochreiter, Eduard and Riccardo Rovelli (2002), 1995～2000年はSchobert, Franziska (2000) による (いずれも機会費用シーニョレッジによる推計)。

Ⅳ シーニョレッジの政府への納付¹²⁾

1. シーニョレッジの捉え方

(1) 政府の見解

中央銀行が取得したシーニョレッジはどこに帰属するのであろうか。この点については、次のような考え方が支配的である。すなわち、シーニョレッジはそもそも政府が中央銀行に付与した銀行券の独占的発行権および銀行券の強制通用力に基づいて発生し、取得したものであるから、その帰属についても中央銀行の内部留保に充てる外は全て国庫に還元すべきものであるという考え方である。わが国政府もこの見解を

とっている。例えば日銀法(旧法)について政府が解説したコンメンタールにおいて、「日本銀行の利益の大部分は国家により付与せられた特権に基づくもの」であり、従って「日本銀行の納付金は、特権に対する報償」であると述べている¹³⁾。また、新日銀法制定時の金融制度調査会の答申においても、「中央銀行の利益の太宗は、通貨発行益(銀行券発行と引換えに保有する金融資産から生じる利子収入等)であり、国が中央銀行に銀行券の発行権を独占的に与えたことから反射的に生じる利益であるため、国民の財産として、基本的に国庫に納付される。」としている¹⁴⁾。

実際、日本銀行が取得したシーニョレッジは、

12) 本章は、小栗誠治(2000) p.106-111を発展させたものである。

13) 高橋俊英編(1964) p.63.

14) 金融制度調査会(1997) p.35.

具体的には、①租税納付、②配当金支払い、③準備金積立て、④国庫納付として処分されている。このうち、①の租税納付は剰余金のうち積立金、配当金等に相当する部分に係る法人税等であり、②～④に関しては、出資金に対する年5%の配当金が支払われ¹⁵⁾、剰余金の5%の法定積立金をはじめとする準備金が積立てられたあと¹⁶⁾、これらを控除した全額が国庫に納付されている¹⁷⁾。国庫納付金は一般会計(税外収入)に組入れられ¹⁸⁾、他の収入と区別されずに財政支出に回されている。

(2) もうひとつの見解

しかし中央銀行のシーニョレッジの大半が上記のように政府の付与した銀行券の独占的発行権および銀行券の強制通用力だけを根拠とするものだといえるだろうか。

例えば、銀行券を人々がどの程度受容するかということを考えた場合、これは手形、為替な

どの銀行券以外の決済制度の発展、整備状況や銀行券の使い易さということにも依存するわけであり、政府が付与した法的強制力によってのみ一義的に決まってくるものではない。銀行券受容の重要な決め手は、銀行券の発行から還流に至るまでの間、中央銀行が加える工夫や付加価値、例えば、銀行券の偽造防止や円滑なデリバリーであるとか、より基本的には、金融政策を通じた物価の安定によるところが大きいと考えられる。日本銀行金融研究所の「公法的観点からみた中央銀行についての研究会」では、この点に関して次のように述べている¹⁹⁾。

「本研究会では、強制通用力は日本銀行券によって決済することを義務付けるものではないことから、現金需要を支える日本銀行券の一般受容性・汎用性を直ちに導くものではないとの意見が示された。こうした見地からは、むしろ金融政策を通じた物価の安定や日本銀行券の利便性・安定性等によって維持される日本銀行への『信認』こそがその一般受容性・汎用性の裏付けとなっている面が強調される。」

以上のことを勘案したとき、中央銀行のシーニョレッジについては、政府から付与された銀行券の独占的発行権およびその法的強制通用力の効果をあまりに過大視すべきでないと考えられる。そうであるならば、シーニョレッジの還元についても、政府が正当な受取り手であると当然のごとく主張する論拠は弱くなる。さらにそうした政府の主張自体が政府自身に紙幣を発行させず、わざわざ中央銀行を設立し、シーニョレッジを中央銀行に集中させた本来の主旨にも反することになってしまう。すなわち、中央

15) 「日本銀行は、財務大臣の認可を受けて、その出資者に対し、各事業年度の損益計算上の剰余金の配当をすることができる。ただし払込出資金額に対する当該剰余金の配当の率は、年百分の五の割合を超えてはならない。」(日本銀行法第53条第4項)。

16) 「日本銀行は、各事業年度の損益計算上剰余金を生じたときは、当該剰余金の額の百分の五に相当する金額を、準備金として積み立てなければならない。」(日本銀行法第53条第1項)。

「日本銀行は、特に必要があると認めるときは、前項の規定にかかわらず、財務大臣の認可を受けて、同項の剰余金のうち同項の規定により積み立てなければならないとされる額を超える金額を、同項の準備金として積み立てることができる。」(日本銀行法第53条第2項)。

17) 「日本銀行は、各事業年度の損益計算上の剰余金の額から、第1項又は第2項の規定により積み立てた金額及び前項の規定による配当の金額の合計額を控除した残額を、当該各事業年度終了後二月以内に、国庫に納付しなければならない。」(日本銀行法第53条第5項)。

18) 日本銀行納付金は、一般会計の中の雑収入のうち納付金の項目に組入れられる。

19) 塩野宏監修・日本銀行金融研究所・「公法的観点からみた中央銀行についての研究会」編(2001)44ページ。

銀行にシーニョレッジを集中させた本来の目的は、歴史的な教訓も経て、マネーの自由な発行を民間部門に認めた場合シーニョレッジ獲得を目指した不換紙幣が増発されるという弊害を除去するためのものである。ところが、そのシーニョレッジについて、政府が当然のごとく帰属権を要求したとすれば、政府は不換紙幣の増発によって財政収入を増大させるというインセンティブを保有するだけに、インフレ助長的な金融政策を求める惧れが強まってくる。

極端な事例が、発展途上国（アルゼンチン、フィリピン等）にみられるような中央銀行会計と財政の融合（amalgamation）である。この場合、単に中央銀行利益の国庫納付という方法のみでなく、あらゆる種類の事後的、事前的なシーニョレッジの還元方法²⁰⁾を通じた財政赤字の直接的かつ大規模なファイナンスが可能となるから、インフレや財政節度の緩みが一層深刻化する。

中央銀行が取得したシーニョレッジについて政府から付与された特権の効果をあまりに過大視すべきでないとするれば、シーニョレッジの還元も必ずしも政府への納付を通じてだけなされるべきものではない。それは、本来、①「最後の貸し手」機能が真に必要な時に備えて準備金を積み増し自己の財務内容を強化することや、②中央銀行が提供する決済サービス等の質や範囲を向上・拡大させるための費用（中央銀

行サービスのコスト）に充当するといった方法によっても、国民に還元されるべき筋合いのものである。

とくに近年、中央銀行の役割として金融システムの安定化政策の重要性が増し、中央銀行が提供する決済サービスや中央銀行の「最後の貸し手」機能のあり方、そのコスト負担をどうするかが改めて問われている状況下、マネー供給以外の中央銀行業務に係るコストの負担も、国庫納付等の剰余金の処分と同様にシーニョレッジの還元であるとの見方や動きが増えてきている点が注目される。例えば、「最後の貸し手」機能の発動コストへのシーニョレッジの充当に関してみると、従来あまり踏み込んだ対応をとってこなかった中央銀行（米国連銀等）がある一方で、インカム・ロスだけでなくキャピタル・ロスを被るのも辞さないといった形で、比較的積極的にシーニョレッジを「最後の貸し手」機能の発動コストとして活用してきた中央銀行（イングランド銀行、カナダ銀行等）がある点は、極めて興味深い²¹⁾。

このように見てくると、シーニョレッジの還元にあたり、中央銀行業務に対するコスト負担と政府への納付金との配分バランスをどうするかについては、中央銀行がある程度自主的に判断する性格のものと考えられる。

20) シーニョレッジの「事後的還元」とは、中央銀行の収支決算の後に残った剰余金を還元するもので、国庫納付や配当金などがこれにあたる。他方、シーニョレッジの「事前的還元」とは、期中に中央銀行業務の遂行の過程でシーニョレッジを還元するもので、政府に対する低利の貸付け・国債の引受けや中央銀行業務コストへの充当（「最後の貸し手」機能の発動コストへの充当、金融調節コストへの充当、中央銀行サービスコストへの充当など）がこれにあたる。

21) イングランド銀行は「最後の貸し手」として、これまで問題先金融機関の買収、不良資産買取り等様々な支援を行ってきたが、そうした中でインカム・ロスだけでなく、キャピタル・ロスも被っている（例えば、ジョンソン・マッセイ銀行の買収〈1984年〉等）。カナダ銀行も問題先金融機関に対し、「最後の貸し手」機能を実施する中で、インカム・ロスに加え、キャピタル・ロスも被っている（例えば、カナダ商業銀行、ノースランド銀行のケース〈1985年〉等）。このように両国とも支援コストにシーニョレッジの事前還元が行われているのが特徴的である。

2. シーニョレッジの国庫納付に関する工夫

シーニョレッジの国庫納付については、上記のように政府のインフレ・バイアスを助長しかねないだけに、諸外国においては、納付金の国庫への充當に当たってその支出先を限定するなどの工夫もみられる。この点は、財政のディシプリンを維持するという意味で極めて重要である。

例えば、米国の連邦準備銀行では、連邦準備法により、利益金から準備金、配当金を除いた国庫納付金の使途は、国債の償還財源等に限定される旨の限定がある²²⁾。ドイツのブンデスバンクでは、納付金が35億ユーロを超えた場合には、その部分は「負の遺産償還基金」に贈与されることになっている²³⁾。英国のイングランド銀行では、「発行部」のシーニョレッジは1928年の紙幣及び銀行券法に従い、全額が財務省に納付されるが、それは全額が為替平衡勘定に払込まれることとされていた。その後、1968年の財政制度の改革以降、為替平衡勘定は国家貸付基金に吸収されたため、「発行部」の利益金はこの国家貸付基金に組入れられるようになり、シーニョレッジの還元範囲は、国債の利払いなど同基金内の他の支出目的に拡大された。なお、「銀行部」の利益金も、租税納付や準備金積立てのほか、国庫納付されるが、1946年のイングランド銀行国有化を契機に、従来支払われていた配当金が支払われなくなり、代わりに株主である財務省に対して、前年度の利益金の

25%またはその都度イングランド銀行と財務省が合意する金額を納付金として支払うことになっている。このため「銀行部」の納付金は株主である財務省に対する配当という意味合いを持っており、支出目的は特定されていない²⁴⁾。

これに対して、わが国の場合は国庫納付金が一般会計に組入れられ、他の収入と区別されずに財政支出されているが、この点は上述の財政のディシプリン維持という点で問題のあるところである。現に、昭和34年の中央銀行制度特別委員会においてこのことの問題点が指摘され、国債整理基金等の特別会計へ繰入れる方式が提案されている²⁵⁾。

「現在の納付金制度、とくに一般会計への繰入れには検討の余地がある。内部留保に法律上の基準がなくしかもそれが一般会計歳入財源調達という観点で働くこともありうる。……(中略)……他に良策の見当らぬ限り、納付金制度はやむをえないところであろう。ただし、これを予算の財源と結びつけて考え、財源を捻出しようとして日本銀行の経理を圧迫する等のことが行われてはならない。……(中略)……納付金は、一旦国債整理基金等の特別会計へ繰り入れることとし必要があれば、事後にその会計から必要額を一般会計へ繰り入れることにするのも一方法であろう。」

また、中央銀行が財政当局のその時々への行動や要求の影響を直接的に受けることのないようなシーニョレッジの国庫納付の方法を工夫することも重要である。例えば、シーニョレッジの国庫納付についてその年度ごとの実際の中央銀行の利益を基準にするのではなく、過去数年

22) 「連邦準備銀行から国庫に納付された純利益は、財務長官の裁量により、合衆国政府紙幣の見合いに保有される金準備の積増しまたは財務長官の定める規定に基づき国債の償還に充當される。」(連邦準備法第7条(2))。

23) 日本銀行金融研究所・中央銀行と通貨発行を巡る法制度についての研究会編(2004) p.50。

24) 日本銀行金融研究所・中央銀行と通貨発行を巡る法制度についての研究会編(2004) p.49。

25) 大蔵省銀行局編(1959) 67~71ページ。

にわたる平均的な利益をベースとし、その一定割合を納付する仕組みとすることが考えられる。Baltensperger and Jordanは、具体的に過去10年程度を単位としてベースとなる利益額を決めるとともに、これを適時見直していく方法を提案している²⁶⁾。

3. わが国中央銀行の利益処分方法の特徴

日本銀行の利益は、上記のようにその大部分が政府から付与された銀行券の独占的発行権およびその強制通用力に基づくものであるとの考え方から、所要の経費や税金を支払った後の剰余金は準備金や配当に充てられるものを除き、全て国庫に納付されている。

日銀法上も、日本銀行の利益処分は政府によってかなり強くコントロールされている。すなわち、経費予算（ただし金融政策運営にかかるもの以外〈人件費や一般管理費等の経費に限定²⁷⁾〉が対象）が財務大臣の認可になっているだけでなく、剰余金の処分に当たっての法定準備金を上回る金額の繰入れや配当の実施も財務大臣の認可が必要となっている（財産目録、貸借対照表、損益計算書は財務大臣承認）。また、納付金についても財務省と協議し作成した予算に縛られており、例えば年度途中で補正予算が組まれたような場合には、その納付額を増額せざるをえない恐れがあるなど、財政当局が多

の裁量権を有している。因みに、バブル崩壊後の長期不況の下、補正予算時における納付金の増額はかなりの規模になっており²⁸⁾、ピーク時（平成9年度）は当初予算比9割増に達している。

これに対し海外中央銀行の利益処分方法をみると、米国の連邦準備銀行では、内部留保を資本金と同額になるまで積立て（配当金は年6%に法定）、残額を国庫に納付している。ブンデスバンクでも、法律に定められた積立金のほかに各種引当金を内部留保として積み、残額を国庫納付している。しかし、いずれも利益処分に政府が介入することはなく、完全に自主ルール化されている²⁹⁾。また、欧州中央銀行においても、一般準備金への繰入額は利益金の20%を超えず資本金と同額になる範囲で、政策委員会の裁量に委ねられている。残余の利益は、出資額の割合に応じて参加国中央銀行に分配される。

なお、イングランド銀行、フランス銀行では、政府との交渉により内部留保と国庫納付金の振分けを決定している。

このように、わが国では中央銀行のシーニョレッジは政府が付与した銀行券の独占的発行権および法的強制通用力に基づくものであるという捉え方が極めて強いこともあって、これまで日本銀行の納付金は財政収支のひとつのバッファーになっていたことが窺える。この点、海外中央銀行と比較して、日本銀行の財務体質は財

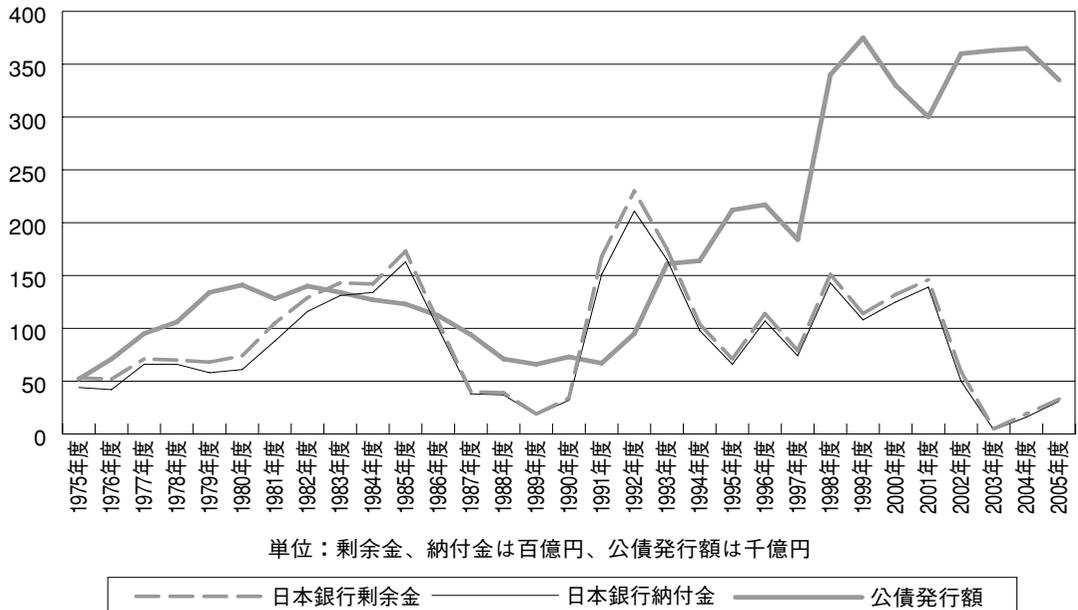
26) Baltensperger, Ernst and Thomas J. Jordan (1998) pp.84-85は、中央銀行のシーニョレッジの政府納付に関して、ここで述べた仕組みがベストの方法であるとしている。

27) 財務大臣の認可対象経費としては、日本銀行法施行令第14条において次の8項目が掲げられている。①日本銀行券の製造に要する経費、②役員及び職員の報酬及び給与並びに退職手当、③国庫金及び国債の取扱事務に要する経費、④交通費及び通信費、⑤修繕費、⑥上記③に掲げる事務費以外の事務費、⑦固定資産（業務の用に供する不動産を除く）の取得に要する経費、⑧予備費。

28) 一般会計において日本銀行納付金の当初予算額が補正予算時にどの程度増額されたかを当初予算額に対する比率で見ると、昭和50年度以降の上位3カ年は次のとおり。①平成9年度90%増、②平成6年度54%増、③平成4年度27%増。

29) 政府の介入がない代わりに、決算について米国連銀では会計検査院、ドイツ・ブンデスバンクでは外部監査人による監査を受けることとされている。

第2表 日本銀行の剰余金、納付金および公債発行額の推移



政の事情如何によって左右されやすい特異なものになっていたのが特徴である。

わが国中央銀行の利益処分の特徴を「第2表」によりみてみると、次のような傾向が観察される。1992年度（平成4年度）頃までは、年によりバラツキはあるものの、達観すれば、財政赤字（公債発行額）が増えればそれに応じて日本銀行納付金も増え、逆に財政赤字が減少すれば納付金も減少するといった動きが観察され、納付金が財政収支のひとつのバッファーとして働いていたことが窺える。

しかし、1993年度（平成5年度）頃以降は、財政赤字と納付金の間にみられた上記のような相関関係がみられなくなり、とくに1998年度（平成10年度）以降は財政赤字の大幅増加にも拘らず、納付金はこれに全く応じていない。これは、①近年の金融機関の経営破綻に伴い日本銀行の「最後の貸し手」機能を発動する機会が格段に増えたこと、②日銀ネットの改善や

RTGS（即時グロス決済）の実施等のように安全かつ効率的な決済システムの構築に日本銀行が取り組んでいることなどから、これらのコスト負担にシーニョレッジが充当されているといった事情に加え、③とくに1998年度（平成10年度）以降は、透明性が格段に増した新日銀法の下で日本銀行会計規程が制定され、シーニョレッジからの引当金等各種控除項目への繰り入れ、戻し入れ等の経理ルールが明文化されたことによる効果が大きく、納付金をはじめ財務面において財務省が従来のような裁量性を発揮しにくくなったことが窺われる³⁰⁾。

なかでも1998年度（平成10年度）から施行された新日銀法では、日銀予算について、上述のように金融政策運営にかかるもの以外については従来同様財務大臣の認可が必要であるもの

30) 深澤映司（2006）は定量的な手法を用いて本稿と同じような結論を得ている。

の、その認可プロセスを透明にすることにより政府の不当な介入を排除する仕組みが作られた。すなわち、財務大臣が日銀予算を認可しない場合には、その理由の開示が必要であり、日銀もこれに対する反論を公表することができるようになった³¹⁾。旧日銀法の下では経費予算の全体に対し財務大臣が認可するとだけしか規定されていなかったのに対し、新日銀法では財務省と日本銀行の意見が対立した場合には、白日の下で議論をする形になったのである。旧日銀法の時代には、認可の名の下に、公衆からは見えないところで日本銀行と財務省との予算を巡る交渉が行われていたが、新日銀法では、審判は公衆に仰ぐという透明性の高い形に変わった。新日銀法でこうした仕組みが導入されたことは、中央銀行の独立性に対するセーフガードが設けられたという意味で、大きな意義を持っている。実際、新日銀法の下では財務省との予算交渉も、従来とはかなり違ったプロセスになっているとみられる。

むすび

以上、中央銀行の本質とも関わるシーニョレッジの問題について、いくつかの角度から考察してきた。

最後に、本稿の内容を要約しておこう。

- (1) 現代の不換銀行券システムの下において中央銀行に発生するシーニョレッジは「機会費

用シーニョレッジ」であり、古典的な形の「マネタリー・シーニョレッジ」ではない。

- (2) 中央銀行のシーニョレッジは、銀行が中央銀行に預けている準備を引き出すことによって銀行券を発行する行為から発生するのではない。シーニョレッジは、こうした銀行による準備引き出しの結果不足した準備を中央銀行が供給することにより発生する。
- (3) シーニョレッジの真の受益者は中央銀行でも政府でもなく、国民一般である。
- (4) 「機会費用シーニョレッジ」と「マネタリー・シーニョレッジ」は、マネタリー・ベースの増加率と名目金利が同一水準となる状況の下では、等しくなる。また、「機会費用シーニョレッジ」の現在価値は「マネタリー・シーニョレッジ」に等しい。
- (5) シーニョレッジの大きさは近年低下傾向にあり、先進諸国ではGDPの0.3%程度、東欧諸国では同1.3%程度である。
- (6) シーニョレッジの政府への納付に当たっては、財政のディシップリンを維持するため、その支出先を限定するなどの工夫が必要である。
- (7) 旧日銀法時代には、日本銀行の納付金は政府の財政収支の一つのバッファーになっていたことが窺える。しかし、新日銀法制定以降は会計規定の制定により経理ルールが明文化されたことなどから、かつてのような関係がみられなくなっている。

31) 「財務大臣は、前項の規定により提出された経費の予算を認可することが適当でないとき認めるときは、速やかに、その旨及びその理由を日本銀行に通知するとともに、当該提出に係る経費の予算の詳細及び当該理由を公表しなければならない。」(日本銀行法第51条第2項)。

「日本銀行は、前項の規定による通知があったときは、財務大臣に対し意見を述べ、又は必要に応じ当該意見を公表することができる。」(日本銀行法第51条第3項)。

参考文献

- 大蔵省銀行局編 (1959) 『中央銀行制度』大蔵省印刷局。
- 小栗誠治 (1998) 『現代日本のセントラル・バンキング—金融経済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ジ、利益処分、資本」『滋賀大学経済学部研究年報』第7巻、pp.105-118。

- 金融制度調査会 (1997) 『日本銀行法の改正に関する答申』.
- 櫻井敬子 (2002) 「通貨発行権に関する考察」『金融研究』第21巻第3号, pp.143-172.
- 塩野宏監修・日本銀行金融研究所・「公法的観点からみた中央銀行についての研究会」編 (2001) 『日本銀行の法的性格—新日銀法を踏まえて—』弘文堂.
- 高橋俊英編 (1964) 『金融関係法〔1〕』日本評論社.
- 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.
- 日本銀行金融研究所・中央銀行と通貨発行を巡る法制度についての研究会編 (2004) 『中央銀行と通貨発行を巡る法制度についての研究会』報告書』『金融研究』第23巻, pp.1-116.
- 深澤映司 (2006) 「日本銀行による国庫納付と政府からの独立性」『金融学会会報』日本金融学会, p.12.
- Baltensperger, Ernst and Thomas J. Jordan (1997) , "Principles of Seigniorage," *Swiss Journal of Economics and Statistics*, Vol. 133, pp.133-152.
- Baltensperger, Ernst and Thomas J. Jordan (1998) , "Seigniorage and Transfer of Central Bank Profit to the Government," *KYKLOS*, Vol.51 (1), pp.73-88.
- Bank of Canada (2001) , "Backgrounders, 'Seigniorage Revenue' ," *available at*
<http://www.bankofcanada.ca/en/backgrounders/bg-m3.htm>.
- Fischer, Stanley (1982) , "Seigniorage and Case for a National Money," *Journal of Political Economy*, Vol. 90, pp.295-313.
- Hochreiter, Eduard and Riccardo Rovelli (2002) , "The Generation and Distribution of Central Bank Seigniorage in the Czech Republic, Hungary and Poland," *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, December 2000.
- Holub, Tomáš (2001) , "Three Essays on Central Banking and Credibility" Doctoral Thesis, Charles University, Prague.
- Hummel, William F. (2005) , *Money: What It Is, How It Works*, authorHOUSE.
- Neumann, M. J. M. (1992) , "Seigniorage in the United States: How Much Does the U.S. Government Make from Money Production?," *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, Vol. 74 (2) , pp.29-40.
- Pedersen, Erik Haller and Tom Wagener (2000) , "Compilation of Seigniorage," *Danmarks Nationalbank Monetary Review*, 4th Quarter, pp.19-27.
- Reserve Bank of Australia (1997) , "Measuring Profits from Currency Issue," *Reserve Bank of Australia Bulletin*, July 1997, pp.1-4 .
- Schobert, Franziska (2000) , "Seigniorage: An Argument for a National Currency?," Working Document No.174, Center for European Policy Studies.
- Sinn, Hans-Werner And Holger Feist (1997) , "Eurowinners And Eurolosers: The Distribution of Seigniorage Wealth in EMU," Working Paper 6072, National Bureau of Economic Research.
- Wray, L. R. (2003) , "Seigniorage or Sovereignty?," *in* Louis-Philippe Rochon and Sergio Rossi (ed.) , *Modern Theories of Money: The Nature and Role of Money in Capitalist Economies*, Edward Elgar, pp.84-102.