

## 中央銀行のシーニョレッジ、 利益処分、資本\*

小 栗 誠 治

### はじめに

戦時中の立法のままであった旧日本銀行法が、経済の市場化、国際化の時代にふさわしい形に全面的に改正され、平成10年4月から新日本銀行法として施行された。新法の基本理念は「独立性」と「透明性」の2つのコンセプトであるが、本稿では、こうした新法の基本理念が主として日本銀行の財務面においていかなる状況になっているかを考察する。

まずⅠでは、中央銀行の財務を考える場合の基本概念であるシーニョレッジをとりあげ、その捉え方や還元方法等について考察する。次にⅡでは、中央銀行の利益処分について、海外との比較もまじえ日本銀行における利益処分の特徴、自己資本比率や引当金等に関する会計ルールの透明性等について検討する。最後にⅢでは、中央銀行の資本をとりあげ、会計上の資本とネットワークスの違い、中央銀行にとって資本は必要かといった問題を考える。

### Ⅰ 中央銀行のシーニョレッジ

#### 1. シーニョレッジとは何か

マネーの発行に伴い発行者が取得する利益は、一般に「シーニョレッジ」と呼ばれる。マネーの発行者が実際に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2つがある。前者は「新規に発行したマネーの額面と製造原価

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「発行済のマネー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のマネー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)」のことである。

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」となり、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」である。<sup>1)</sup>では、中央銀行の取得するシーニョレッジが何故「運用益としてのシーニョレッジ」なのかを考えてみよう。<sup>2)</sup>

中央銀行にとって銀行券はお金ではなく、その所持者に対する負債である。負債の成立には債権をもつ相手がいる。未発行で、中央銀行の金庫に眠っている銀行券は、所持する相手がない単なる紙片にすぎない。中央銀行は銀行であるので、銀行券という負債を見合いとして金融資産(手形・債券の買入れ、貸付けなど)を購入する。政府の発行する貨幣<sup>3)</sup>のように発行額面で財やサー

\* 本稿を作成するに当り有益なコメントをいただいた神戸大学金融研究会のメンバーの方々に感謝の意を表する次第である。

1) 中央銀行、政府のほかに、民間銀行においても付利されない当座預金にはシーニョレッジが生じている。しかし当座預金は、支払完了性(finality)がないほか、その供給が競争的に行われるなど、中央銀行券や貨幣とは基本的な性格が異なっている。

2) 西川元彦〔1984〕42～43ページ。

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＝銀行券(ただし印刷費はかかる)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。

## 2. シーニョレッジの捉え方

### (1) 政府の見解

こうして中央銀行が取得したシーニョレッジ<sup>4)</sup>がどこに帰属するかという点については、次のような考え方が支配的であり、わが国政府もこの見解をとっている。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、その帰属も中央銀行の内部留保に充てる以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。<sup>5)</sup>例えば日銀法(旧法)を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(高橋俊英編[1964])。

実際、日本銀行が取得したシーニョレッジは、具体的には①租税納付、②配当金支払い、③準備

3) わが国政府は貨幣(硬貨)の発行によりシーニョレッジを得ているが、その経理処理は次のように行われている。すなわち、発行時点で、貨幣の新規発行高から原材料費、各種経費を控除した金額をいったん貨幣回収準備金にプールし、年度単位で、発行残高から、①市中流通高の10%相当額、②日本銀行保有貨幣の額面相当額、③地金の価値相当額の合計を控除した金額を、一般会計に組入れるという形で行われている(造幣局特別会計法施行令第5条の2)。

4) 中央銀行のシーニョレッジの大きさについて、S.Fischer[1982]はひとつの試算を示している。それによれば、国によりバラツキはあるが、先進14カ国平均で見ると1960～78年において年平均でGNPの1%程度のシーニョレッジが生じている。因みにわが国は、1960～73年が1.4%、1973～78年が1.2%となっている。

金積立て、④国庫納付の形で配分されている。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<sup>6)</sup>が支払われ、剰余金の5%の法定積立金をはじめとする準備金<sup>7)</sup>が積立てられたあと、これらを控除した全額が国庫に納付<sup>8)</sup>されている。国庫納付金は一般会計(税外収入)に組入れられ<sup>9)</sup>、他の収入と区別されずに財政支出に回されている。

### (2) シーニョレッジの還元方法

しかし、中央銀行のシーニョレッジの大半が、政府が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を根源とするものだけいえるのだろうか。

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、これは他の決済制度の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

5) 銀行券の発行について日本銀行法では次のように規定している。

「第46条 日本銀行は、銀行券を発行する。

2 前項の規定により日本銀行が発行する銀行券(以下「日本銀行券」という。)は、法貨として無制限に通用する。」

6) 「日本銀行は、大蔵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)。

7) 「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、大蔵大臣の認可を受けて、同項の剰余金の額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)。

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面も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。<sup>10)</sup>

「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。」

このように中央銀行のシーニョレヅについては、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、シーニョレヅの還元についても、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、シーニョレヅを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、中央銀行にシーニョレヅ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、シーニョレヅ獲得を目指した不

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、そのシーニョレヅについて、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ヅの還元方法<sup>11)</sup>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ヅ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れば、シーニョレヅ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

8) 「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5項）。

9) 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。

10) 日本銀行金融研究所 [1999] 96 ページ。

11) シーニョレヅの「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、シーニョレヅの「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ヅを還元するもので、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などがこれにあたる。

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、あまり踏み込んだ対応をとっていない中央銀行（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いる中央銀行（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。

こうした中央銀行業務へのコスト負担と政府への納付金とのバランスについては、通貨価値の信認確保に密接に関わるものであるだけに、中央銀行が自主的に判断する性格のものと考えられる。

### 3. 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、上述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当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意義を有している。

例えば、米国の連邦準備銀行では、連邦準備法により、剰余金から準備金、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。<sup>12)</sup>

ドイツのブンデスバンクでは、1989年の連邦予算構造法の改正により、納付金が当初見通しを上回った場合は、その分を政府の債務処理に充てることになっており、1995年からは、この原則に従い、当初見通しを上回った納付金はドイツ債務処理基金に贈与されている。

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、全額が大蔵省に納付されるが、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」のシーニョレッジからも、租税納付や準備金積立てのほか、国庫納付されるが、この納付金は株主である大蔵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。

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は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。<sup>13)</sup>

「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が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ちも一方法であろう。」

12)「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当される。」（連邦準備法第7条(2)）。

13)大蔵省銀行局編 [1959] 67～71ページ。

## II 中央銀行の利益処分

### 1. 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、上述した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<sup>14)</sup>〉が対象）が大蔵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、配当の実施も大蔵大臣の認可が必要となっている（財産目録、貸借対照表、損益計算書は大蔵大臣承認）。

また、納付金についても大蔵省と協議して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、財政当局が多額の裁量権を有している。困みに、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<sup>15)</sup>になっており、ピーク時（平成9年度）は納付金の当初予算比9割増に達している。

14) 大蔵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。

15) 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。

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<sup>16)</sup>。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（残額は、払込済み額の割合に応じて欧州中央銀行の出資者に分配）。

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、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ることが窺える。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るのが特徴である。

以上で述べたわが国中央銀行の利益処分の特徴を（図表1）によりみてみると、次のような傾向が観察される。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。

16) 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。

(図表 1) 日本銀行の剰余金、納付金および公債発行額の推移

年度	日本銀行剰余金	日本銀行納付金	公債発行額
昭和 50 年度	53 百億円	44 百億円	52 千億円
51	52	42	71
52	71	66	95
53	70	66	106
54	68	58	134
55	74	61	141
56	105	88	128
57	129	116	140
58	143	131	134
59	142	134	127
60	173	163	123
61	106	100	112
62	40	38	94
63	39	37	71
平成元年度	19	18	66
2	34	32	73
3	168	151	67
4	230	211	95
5	175	165	161
6	104	98	164
7	71	66	212
8	114	107	217
9	79	74	184
10	151	143	340
11	114	108	310

(注) 公債発行額は平成 9 年度までは決算、10 年度は補正後、11 年度は当初予算である。

もともと、平成 5 年度頃以降は、財政赤字と納付金の間に見られた上述のような相関関係がみられなくなり、とくに平成 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が「最後の貸し手」機能を発動する機会が格段に増えたことや、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懸命に取り組んでいることから、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、とくに平成 10 年度以降は、新日銀法や後述する日本銀行会計規程の効果もあり、納付金をはじめ財務面において大蔵省が従来のような裁量性を発揮しにくくなったことによるところが大きいと考えられる。

なかでも、新日銀法では日銀予算については、上述のように金融政策運営にかかるもの以外について従来同様大蔵大臣の認可が必要とされたが、同時に、その認可プロセスを透明にすること

でもって政府の不当な介入を排除する仕組みも作られた。すなわち、大蔵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、日銀の反論も公表することができることとされた<sup>17)</sup>。大蔵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。新日銀法でこの仕組みが入ったことは、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、新日銀法の下での大蔵省との予算交渉も、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。

## 2. 財務の透明性

### (1) 新日銀法以降の経理面の施策<sup>18)</sup>

中央銀行の財務の独立性という観点からみると、日本銀行の利益処分に関連し、日本銀行が用いる経理基準を明確化し、会計ルールの透明化を図ることがひとつのポイントになる。この点、新日銀法においては、金融制度調査会の答申で「日本銀行の財務の透明性を高める観点から、経理基準の明確化を図っていくことが必要である」とされた趣旨を踏まえ、経理面で大きな改善が図られた。

すなわち、①経費予算の編成および執行について、一段と効率的な運営を目指すとともに、経費予算の内容を公表した上、予算額と決算額を対比し執行状況を明らかにするなど、透明性の一層の向上が図られた。②財務諸表について、旧法下における様式が、一般的な企業会計における様式と大きく異なり、また開示項目も大括りであったこと

などを踏まえ、その様式を抜本的に見直し、日本銀行の財務の内容をより正確かつ明確に表わすことができるものに改善された。③財務の透明性を高め、経理基準の明確化を図る観点から、新たに「会計規程」が制定された（平成10年10月）。同規程では、予算の科目間流用、予備費の使用方法等予算執行面での基準を明示したほか、決算面でも、以下で述べるように有価証券の評価方法、引当金の計上基準、日本銀行が目途としている自己資本比率の水準を定めるなど、日本銀行における財務の健全性に関する考え方が包括的に示されている。これにより会計ルールの透明性が大きく進展するとともに、中央銀行の財務面の自主性も増す形となった。

### (2) 自己資本比率の設定

日本銀行は、従来より①財務の健全性を確保し通貨の信認維持に資すること、および②収益状況に制約されることなく、機動的・自主的に金融政策を運営するための蓄積を図ることを目的として、法定準備金等の資本勘定のほか、保有資産の価格変動等に備えた各種引当金および貸倒引当金を積み立てるなど、自己資本の充実に努めてきた。

これに加えてさらに、新日銀法を契機に新たに制定された会計規程において、日本銀行が目途とする自己資本比率が次のように明確に示されたことは高く評価できる点である。すなわち、過去における保有資産の価格変動等による損失発生状況等を勘案し、自己資本比率の目途を10%程度と設定し、概ねその上下2%の範囲となるよう運営することが定められた（会計規程第18条第1項）。

因みに、昭和46年度下期において、ニクソンショックに伴う円切り上げにより巨額の為替差損が生じ、大幅欠損となった際、自己資本比率10%程度の内部留保を保持していたことにより、国からの損失補填を受けることなく自力で対処できたという経験がある（もっとも、自己資本比率は10.0% < 46 / 上 > から 2.1% < 46 / 下 > へ低下）。

17)「大蔵大臣は、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、大蔵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）。

18)日本銀行〔1999〕315～316ページ。

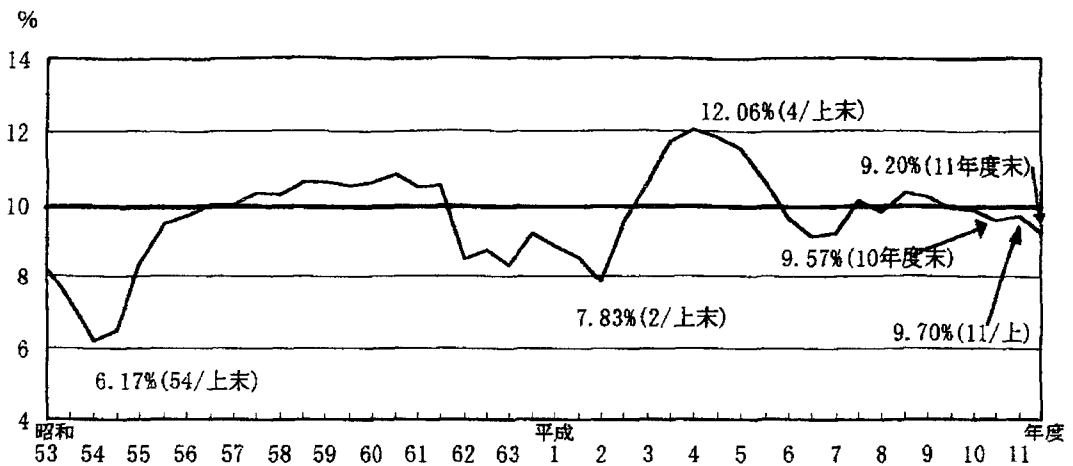
なお、日本銀行が用いる自己資本比率は、自己資本（資本金＋法定準備金＋特別準備金＋貸倒引当金＜特定貸倒引当金を除く＞＋債券取引損失引当金＋外国為替等取引損失引当金）の残高を銀行券平残で除したものであり、民間金融機関において通常使用される自己資本比率とは異なっている。

日本銀行の自己資本比率10%という水準は、上述のように過去における実際の損失発生状況の経験から定められたものであり、何らかの理論的

検討の結果として導出されたものではない。中央銀行の適正自己資本比率を理論的に導き出すことは残された課題である。

日本銀行の自己資本比率は平成 11 年度末で 9.20%であるが（(図表 2) 参照）、海外中央銀行について準備金を含めた自己資本の状況を見ると、各国とも明確な基準等はなくそれぞれ独自に決定されており、海外と比べ日本銀行の自己資本比率は最も高い部類に属する（米国 2.0%、英国 5.4%、ドイツ 9.6%＜1995 年末＞）。

(図表 2) 日本銀行の自己資本比率および自己資本残高



(単位：億円)

	9 年度末	10 年度末	11 年度末	(参考)	
				前年度比	11/ 上半期末
資本勘定 (A)	21,327	22,082	22,654	571	22,082
資本金	1	1	1	-	1
法定準備金等	21,326	22,081	22,653	571	22,081
引当金勘定 (B)	23,226	24,552	25,383	831	26,956
貸倒引当金 (特定を除く)	631	—	—	—	—
債券取引損失引当金	19,969	19,259	23,556	4,297	24,045
外国為替等取引損失引当金	2,625	5,293	1,827	▲ 3,465	2,910
自己資本残高 (A) + (B) = (C)	44,553	46,635	48,038	1,403	49,039
銀行券平均発行残高 (D)	451,683	486,948	521,816	34,868	505,161
自己資本比率 (C) / (D) × 100	9.86%	9.57%	9.20%	▲ 0.37%	9.70%

(注 1) 法定準備金等には特別準備金 (13 百万円) を含む。

(注 2) 自己資本残高については、円単位での計算後、億円未満を切り捨てているため、表上の計算と必ずしも一致しない。

(出所) 日本銀行『平成 11 年度 業務概況書』平成 12 年 5 月



### (3) 引当金の計上基準、有価証券、外貨資産の評価方法

日本銀行の会計規程において債券取引損失引当金および外国為替等取引損失引当金のルールが定められたが、その積み立て又は取り崩しの金額は、債券又は外国為替等に係る損益の50%を目途とし、自己資本比率の水準を勘案して決めることとされている。<sup>19)</sup> これら両引当金の積み立て、取り崩しの額によって納付金の金額が左右されることになるため、積み立てと取り崩しのルールを定めたことは納付金に関する透明性を高め、日本銀行の財務に対する政府の介入を排除する上で大きな前進といえる。

次に有価証券の評価方法について、日本銀行は取引所の相場のある債券については昭和43年以降一貫して低価法を採用している（それ以外の債券は原価法）。海外でも、ドイツ、フランスでは、民間の会計原則どおり低価法を採用している。もっとも、米国、イギリスでは、一般の会計原則が売買を目的に保有する有価証券は時価評価すべきと定めているのに対し、連邦準備銀行、イングランド銀行の銀行部とも有価証券については取得原価法を採用し、必ずしも民間の会計原則に沿った扱いとはなっていない。

一方、外貨資産の評価方法については、海外の

中央銀行では概ね民間銀行の経理基準に沿って決算日の実勢レートで評価しているのに対して、日本銀行は基準外国為替相場<sup>20)</sup>を用いており、実勢レートとかなりかけ離れている点が問題である。これについては、わが国の外国為替資金特別会計が基準外国為替相場を採っていることと平灰を合わせている面もあるとみられるが、今後改善を要するところである。

### 3. 政府による損失補填について

中央銀行の財務に対する政府の介入を極力排除し、中央銀行が財務面でも政府から独立することが重要であるとの観点に立てば、中央銀行に損失が発生した場合に政府がその損失をカバーするというのは両立しがたいことになる。しかし、旧日銀法においては次のような形で政府財政による損失補填規定が存在していた<sup>21)</sup>。

「当分の間、日本銀行法第39条第1項及び第2項の準備金（同条第2項の準備金については、損失の填補又は配当に充てることのできるものに限る。）並びに特別準備金の金額を使用しても、なお毎事業年度に生じた損失を填補するに不足する場合には、政府は、その不足額に相当する金額を補給しなければならない。」（旧日本銀行法附則<昭和22年法律第46号附則第9項>）

こうした損失補填規定がある国（ジャマイカ、

19) 債券取引損失引当金および外国為替等取引損失引当金の対象資産、積立限度額の細目は、日本銀行法施行規則第9条～第11条において以下のように規定されている。

(対象資産)

①債券取引損失引当金……長期国債（ただし、価格変動リスクのない国債〈基金代用証券など〉を除く）

②外国為替等取引損失引当金……外国為替等（外貨預け金、外貨貸付金、外貨債権、外貨手形など）  
(積立限度額)

①債券取引損失引当金……上記長期国債の期末簿価及び同国債に係る期末売現先分の買戻し価額の合計額の10%

②外国為替等取引損失引当金……上記外国為替等の期末簿価の30%

20) 基準外国為替相場は次のようにして算出された相場である。すなわち、当該年の1月から6月までの間については、前年の6月から11月までの間における実勢相場の平均値として、当該年の7月から12月までの間については、前年の12月から当該年の5月までの間における実勢相場の平均値として、大蔵大臣が日本銀行本店において公示する相場である。

21) 昭和17年の旧日銀法制定時には、日銀が出資者に年4%の配当金を行うことができない場合は不足額を政府が補給するとの規定があった。しかし、終戦後の「法人に対する政府の財政援助の制限に関する法律」に基づき、昭和22年にこの規定が削除されたため、これに代わるものとして当分の間という条件で設けられたのが本文の規定である。

ネパール、オーマン、アラブ首長国連邦、ソロモン諸島等)は世界でもごく少数である。政府財政による損失補填に関しては、昭和34年の日本銀行法改正論議の中でも検討され、当時の井上日銀副総裁は、この規定を廃止するよう次のように主張している<sup>22)</sup>。

「現在日本銀行については暫定的に国の損失補償が規定されているが、日本銀行の自主的判断による融資等の損失は当然日本銀行が自ら負担すべきものであって、このためには平常適正な内部留保を行ってこれに備えておくのが本筋であると思われる。また特別融通が必要のような場合には、その都度特別法を制定して処理するのが適当と考えられ、このような事態に対処するため予め包括的に損失補償を規定しておくことは適当ではないように思われるので、改正法においてはこの規定は廃止することが適当と考えられる。」

中央銀行の財務の独立性という観点から問題のあった政府による損失補填規定については、平成10年4月から施行された新日銀法において漸く廃止された。

### Ⅲ 中央銀行の資本

#### 1. 会計上の資本とネットワース

以上において、中央銀行のシーニョレッジの捉え方を再検討し、中央銀行の利益処分のある方や会計ルール等について考察してきたが、その際、中央銀行の資本の持つ意味については踏み込んだ検討を行わなかった。そこで本節では中央銀行の資本に関する問題をとりあげ、会計上の資本と経済的実質価値を示すネットワースの違い、中央銀行にとって資本は必要かといった問題を考えてみたい<sup>23)</sup>。

銀行の資本(自己資本)という場合、これを使用する立場によって異なった定義があるが、通常、①資本金、②法定準備金、③剰余金の3つを加えたものをいうことが多い。このように通常定義される資本は、銀行のバランスシート上に記載された計数から求められる会計的な資本の大きさを表わしている。

しかし、こうした会計的概念の資本は、測定するのは容易であるものの、それはバランスシート上の簿価を示しているにすぎず、資本の経済的実質価値を必ずしも表すものではないという点が問題である。資本の経済的実質価値を「ネットワース (net worth)」というタームで表わすことにすれば、ネットワースとは、もし投資家が当該銀行を購入しようとするれば支払うであろう価格を示している。そして、中央銀行の資本を考察するに当たっては、このネットワースが極めて有益な視点を与えてくれるのである。

会計上の資本と経済的実質価値を示すネットワースとは一般には一致せず、両者は大きく乖離することが多く、中央銀行の資本を検討する場合、この乖離はクルーシャルである。会計上の資本がネットワースから乖離し資本の実質的価値を示さなくなる要因として、大きくは2つのことが考えられる。

第1は、不適切な会計原則が適用されることによるものである。例えば、資産の価値は取得時以降変化しているにも拘らず、そうした価値変化をカウントせず、バランスシート上は取得時の価格で評価し続けることなどがそうである。この場合には、隠された利益や損失が含み損益という形で発生し、利益の実態を歪めてしまうという問題がある。とくに隠された損失は資本を毀損しているだけに事態は重大である。中央銀行においても、民間の企業会計原則を極力尊重し、適正で透明性のある会計処理を行うことが、中央銀行のネットワースを正確に認識する上で極めて重要なことである。この点、日本銀行が新日銀法の制定を契機に財務の透明性を高め、経理基準の明確化を図

22) 日本銀行資料調査室 [1962] 339 ページ。

23) 以下は、Stella [1997] を参考にした。

る努力をしてきたことは、まだ改善の余地が残されているとは言え、評価される場所である。

第2は、オフバランスシートに重要な項目が存在することによるものである。銀行にはバランスシート上に表われない多くの資産、負債がある。例えば、スワップ、オプションなどのデリバティブ商品やコミットメントなどはオフバランス取引の代表例である。これらのオフバランス取引の存在が銀行の将来の利益に影響を与えネットワークを変化させることになり、ネットワークと会計上の資本を乖離させるのである。

とくに中央銀行の場合は、銀行券の独占的発行権およびその法的強制通用力という民間の金融機関には与えられていない特権を持っている。この特権こそが中央銀行の持つオフバランスシートの最大の特徴であり、中央銀行に極めて大きなフランチャイズバリューともいえるべきものを与えている。しかも、中央銀行は民間銀行に準備預金を賦課することによって銀行券に対する需要を自ら作り出す力を持っているのである。このようにオフバランスとして存在する中央銀行の特権がもたらす将来の利益の増大、ひいてはネットワークの増大により、中央銀行のネットワークは会計上の資本を大きく上回ることとなり、伝統的な会計上の資本概念を中央銀行に適用することは事実上意味のないものとなる。

他方、ネットワークを引き下げる方向に働くオフバランス要因も中央銀行にはある。信用不安が生じた場合の対応のように、最終的な責任は政府にあるものの、中央銀行も信用秩序維持の観点から政府と連係、協力し信用を供与するといった業務や、国債の起債・償還・利払いや外為法による申請・届出の受理等のように中央銀行は国の業務も取扱っている。これらは、一般的には、収入よりもコストが上回り中央銀行の利益を将来的にも減少させ、ネットワークを引き下げる要因となるが、バランスシートには反映されていない。また、中央銀行が政府との関係から、例えばやむなく物価安定よりも為替相場を重視した政策を行

わざるをえないといった場合も想定されるが、こうした政府との関係から将来やむなく採らざるを得ない政策が存在していることもネットワークを引き下げる要因となるものの、バランスシートには載ってこない。

このように中央銀行には、民間銀行の場合と違って、中央銀行であるが故の特別のオフバランス上の権利や義務が存在するため、これらもカウントした中央銀行のネットワークは会計上の資本と大きく乖離することになり、後者を事実上意味のないものにしてしまう。すなわち、たとえ会計上の資本は十分に大きい場合であっても、オフバランスシートの負の制約があまりに大きければ、中央銀行を購入しようとする投資家はだれもいなくなるという意味でネットワークはゼロとなるであろう。他方、会計上の資本は小さいかあるいは無資本の場合であっても、銀行券の独占的発行権およびその強制通用力というオフバランス上のプラスの価値が極めて大きいため、ネットワークとしては大きな値を持つことも十分可能である。

## 2. 中央銀行に資本は必要か

以上のような考え方に基けば、中央銀行にとって果たして資本は必要なのかと問われた場合、その資本が会計上の資本を意味するのであれば、論理的には必ずしも必要ではないということになる。

では、資本をネットワークの概念で捉えた場合はどうであろうか。仮に中央銀行のネットワークがマイナスに陥ったとしても、中央銀行は銀行券の独占的発行権という特権を有しているので、この特権を行使すれば貸出やオペレーションといった通常の中央銀行業務を続けることは可能である。しかし、ネットワークがマイナスの場合には、中央銀行の信認に関わる大きな問題が発生してくるのである。そこで以下、この点について検討してみよう<sup>24)</sup>。

ネットワークがマイナスとなった場合の中央銀行の対応として2つの方法が考えられる、第1

は、ネットワークを元の適正な水準まで回復させるため、中央銀行が銀行券の発行特権をフルに行使してネットワークのマイナスを打消すに十分な銀行券を発行するという方法である。この場合には、銀行券を発行した後、直ちにこの銀行券を会計上資本に振替えることとすれば、ネットワークのマイナスは解消できることになる。しかしこの場合、経済状況にもよるが、銀行券の発行増大によりインフレーションが発生する可能性が出てくることになる。このように、自らのネットワークの損失をカバーすべく銀行券を増発すれば物価の安定を脅かし、金融政策の目的と衝突する事態を招いてしまうことになる。

こうした事態を回避するため中央銀行が売オペレーションにより、増大した銀行券の回収を図ることは可能であるが、中央銀行のネットワークの損失を埋めるために発行された銀行券の規模が極めて大きかった場合は、売オペレーションのオペ玉が枯渇し過剰な銀行券を吸収しきれないという問題が起き、結果としてインフレーション

を招いてしまうことになる。

ネットワークがマイナスになった場合のもう1つの対応は、政府からネットワークのマイナスを打消すに十分な国債の交付を受け、損失を補填してもらうことである。この場合は、まず交付された国債によりネットワークの回復を図り、その後交付された国債を市中へ売却し銀行券を回収することにすれば、第1の方法のようにオペ玉の不足によってインフレーションが発生する心配はないことになる。しかしこの方法の場合、中央銀行が政府から損失補填を受ける事態に陥ったわけであるから、中央銀行の政府からの独立性を維持することはもはや困難となる。

以上のように中央銀行は、仮にネットワークがマイナスとなっても銀行券の発行により業務を続けることは可能である。しかし、自らのネットワークの損失をカバーすべく銀行券を増発すれば物価安定を達成することが困難になる可能性があるし、他方、もし中央銀行が政府から損失補填を受ける事態に陥れば、中央銀行の独立性が損われるといった重大な問題が出てくることになる。

このように考えれば、中央銀行といえどもネットワークをプラスに維持すべきであるということになる。適正なネットワークを維持することは、国民に安心感を与える上で大切なほかに、中央銀行の場合、物価安定の確保や独立性の維持の観点から大きな意義を持っている。では、どの程度の資本規模を維持すればよいのだろうか。この点に関して各国中央銀行とも、実際のところは、①過去における中央銀行の損失発生の大きさがどの程度であったか、②中央銀行の財務面の独立性がどの程度なのか、③中央銀行が置かれた経済環境がどういった状況なのか、などを勘案して自己資本の大きさを決めている状況にある。中央銀行の適正自己資本に関する理論的研究はまだ殆んどなされていない状況にあり、今後の残された課題である。

---

24) 中央銀行は、無利子の銀行券（ただし印刷費はかかる）を発行しそれによって有利子の金融資産を購入するわけだから、通常は必ず利益が出る財務構造になっている。またネットワークで考えても、通貨発行特権というオフバランスのもつ価値が極めて大きいので、たとえオンバランスの利益が悪かったとしても、通常はネットワークがマイナスになることはありえない。このため、中央銀行の資本がマイナスになる事態を想定するのは意味がないとの考えもありえよう。しかし、大幅な価格下落や円高により保有する国債や外貨資産に巨額の損失が発生するとか、近年みられるように金融機関の経営破綻により中央銀行の貸出が焦げ付くといったことは十分にありうることである。現実にも、海外ではフィリピン中央銀行に見られるように大幅な損失発生により中央銀行が消滅し、新中央銀行が設立された事例も存在している。またネットワークにしても、オンバランスの損失が極めて大きければマイナスになることも、論理的にはありうることである。こうしたことを考えれば、中央銀行の資本がマイナスになる事態を想定し、その場合の対応を考察することは十分意味のあることと考えられる。

## むすび

以上、中央銀行について、そのシーニョレッジの捉えかた、利益処分のあり方、資本のもつ意味を検討してきた。

最後に、本稿の内容を要約しておこう。

(1) 中央銀行のシーニョレッジは、中央銀行が加える工夫や付加価値に基づく面も大きく、政府が付与し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はない。

(2) 中央銀行のシーニョレッジは、「最後の貸し手」機能が必要な場合に備えて準備金を積み増し自己の財務内容を強化するとか、中央銀行が提供する決済サービス等を向上・拡大させるための費用に充当するなど、国庫納付以外の方法でも中央銀行の自主的判断で国民に還元されるべきものである。

(3) シーニョレッジの国庫納付については、財政のディシプリンを維持する観点から納付金の支出先を限定するなどの工夫が必要である。

(4) わが国中央銀行の利益処分は財政当局に強くコントロールされた特異な形となっている。もっとも、新日銀法では、日銀予算の認可プロセスを透明にすることで政府の不当な介入を排除する仕組みが作られ、これが一種のセーフガードとして機能している。

(5) 中央銀行の資本を考える場合、会計上の資本ではなく、経済的実質価値を示すネットワークスを用いるべきである。というのは、中央銀行はオフバランスシートに民間銀行とは違った権利や義務を有しているからであり、その中でもとくに銀行券の独占的発行権とその法的強制通用力が持つ価値は極めて大きく、これがネットワークスを大きく引き上げ、会計上の資本を事実上意味のないものにしてしている。

(6) 中央銀行は、仮にネットワークスがマイナスになったとしても、銀行券の発行により業務を続けることは可能である。しかし、自らのネット

ワークスの損失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うける事態に陥れば、中央銀行の独立性が損われることになる。適正なネットワークスを維持することは、国民に安心感を与える上で大切なほか、中央銀行の場合、物価安定の確保や独立性の維持の観点から大きな意義をもっている。

(2000年9月25日)

## 参考文献

- [1] 池尾和人『銀行リスクと規制の経済学—新しい銀行論の試み』東洋経済新報社、1990年。
- [2] 大蔵省銀行局編『中央銀行制度』大蔵省印刷局、1959年。
- [3] 小栗誠治『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、1998年。
- [4] —「中央銀行の『最後の貸し手』機能—新日本銀行法における位置付けと発動原則の検討を中心に」『彦根論叢』第321号、1999年11月。
- [5] 高橋俊英編『金融関係法〔1〕』日本評論社、1964年。
- [6] 中央銀行制度特別委員会『中央銀行制度（金融制度調査会資料）』1958年。
- [7] 西川元彦『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、1984年。
- [8] 日本銀行『平成10年度 業務概況書』1999年5月
- [9] —『平成11年度 業務概況書』2000年5月
- [10] 日本銀行金融研究所「公法的観点からみた日本銀行の業務の法的性格と運営のあり方」『金融研究』第18巻第5号、1999年12月。
- [11] 日本銀行史料調査室『日本銀行八十年史』1962年
- [12] 日本銀行調査局『中央銀行制度の諸問題』1960年
- [13] 吉田 暁「あいまいな存在としての中央銀行」『武蔵大学論集』第47巻3・4号、2000年3月。
- [14] Deutsche Bundesbank, *Die Deutsche Bundesbank; Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank, Nr.7,5.Auflage, Frankfurt, 1989.*

- (葛見雅之, 石川紀訳『ドイツ連邦銀行—金融政策上の課題と政策手段』学陽書房, 1992年)
- [15] Federal Reserve Board of Governors, *The Federal Reserve System : Purposes and Functions*, 7th edn. Washington, D.C., 1984.
- (日本銀行米国金融市場研究会訳『米国連邦準備制度—その目的と機能』日本信用調査, 1985年)
- [16] Fischer, Stanley, "Seigniorage and Case for a National Money", *Journal of Political Economy*, Vol.90, April 1982
- [17] Hetzel, Robert L., "The Case for a Monetary Rule in a Constitutional Democracy," *Economic Quarterly*, Federal Reserve Bank of Richmond, Spring 1997, pp.45-65.
- [18] Maxwell J.Fry, Charles A.E.Goodhart and Alvaro Almeida, *Central Banking in Developing Countries*, Routledge, 1996.
- [19] Stella, Peter, "Do Central Banks Need Capital?", IMF Working Paper 97/83, July 1997.
- [20] V.Sundararajan, Arne B.Petersen and Gabriel Sensenbrenner, *Central Bank Reform in the Transition Economies*, International Monetary Fund, 1997.