

政府紙幣発行の財政金融上の位置づけ
実務的観点からの考察

東京医科歯科大学教養部教授
財務総合政策研究所特別研究官
大久保 和正

2004年4月

本論文の内容は全て執筆者の個人的見解であり、財務省あるいは財務総合政策研究所の公式見解を示すものではありません。

財務省財務総合政策研究所研究部

〒100 - 8940 千代田区霞が関 3 - 1 - 1

TEL 03 - 3581 - 4111 (内線 5222)

政府紙幣発行の財政金融上の位置づけ

—実務的観点からの考察—

1. はじめに

このところ政府紙幣の発行について論議が高まっている。政府紙幣を発行すべきであるという提案は主として二つのことを目的にしている。ひとつはデフレ経済から脱却するための有力な手段としようというものであり、もうひとつは政府紙幣の発行によって相当規模の財政収入を得ようというものである。前者は、政府紙幣が発行されればその分だけ人々の現金や預金が増え、それが使われることによって新たな需要が創出され、かつマネーサプライも増加し経済にリフレ効果がある。そうすれば現在のデフレ経済を脱却できるかもしれないというものである。後者は、財政支出または財政赤字を紙幣の発行によりカバーできるので、政府は紙幣の発行により景気対策を行うことができるというものである。Stiglitz (2003) および榊原 (2002) は政府紙幣の発行収入を不良資産問題の処理にあててを提案している。こうした財政による効果はインフレ的でもあるので、前者のデフレ対策という金融上の目的にも資すると考えられる。さて、ここで描いたような筋書きは、その通り実現するだろうか。また、その際の副作用はないのだろうか。

政府紙幣の発行については、これまではその必要性や効果を主張するあまり、実務的な観点からの精緻な議論が欠落している嫌いがあった¹。そのため政府紙幣の発行がきわめて特殊な効果をもつかのような錯覚に陥る危険性があった。政府紙幣の発行には、一国の通貨制度の変更のみならず、金融政策の日本銀行への一元化や国債の日本銀行引受けの禁止、あるいは政府資金を統一的に管理するという国庫統一の原則に修正を加えることになることから、制度の大枠にかかわる議論が必要である。しかし、実務的な検討が欠けては、どのようなやり方をするとどういった大枠に抵触するかがわからない。本稿は政府紙幣の発行にかかわる実務的な側面に焦点をあて、その金融面や財政面における基本的な性格を分析し、その位置づけを行うことを目的としている。ただし、政府紙幣の発行に賛成するか反対するかといった判断を行うことは目的としていない。本稿は上に述べた大枠にかかわる議論のためのひとつの重要な材料を提供することになる。

政府紙幣発行の財政上の効果は主として通貨の発行益にあり、金融上の効果はマネタリーベースやマネーサプライの増加にある。政府紙幣の発行方法としては、日本銀行を通じて発行するか、政府が自ら発行するかの相違、また、日本銀行が政府紙幣を（自らの勘定に）受け入れるか、それとも現在の貨幣のように、流通しない紙幣は日本銀行が政府の勘定として預かるかの相違が制度上重要である。これらのそれぞれ異なったやり方に対し、

¹ たとえば丹羽春喜 (2002) を参照。また、政府紙幣に反対する立場からは滝田洋一 (2003) を参照。

財政、金融上の影響がどう及ぶかを分析する。その際、日本銀行の財務面に与える影響や政府通貨と政府債務の統計上の差異、「時間軸効果」などについても触れることとする。大まかな結論としては、政府の得る通貨発行益は日本銀行から政府への所得移転であり、その大きさは日本銀行が毎年得る通貨発行益を前倒ししたものに等しいこと、日本銀行が政府紙幣を受け入れる場合にはそれは日本銀行による無利子永久国債の引き受けと同じ効果を持つが、流通する政府紙幣の場合もやはり同じ効果を持つこと、また、マネタリーベースに与える影響は第一次的には政府紙幣の発行分だけ増加するので、日本銀行はその影響を相殺するような金融調節を行い金融政策の自律性を保持することが考えられるが、政府紙幣の発行が多額にのぼる場合は日本銀行の財務面への影響から金融政策に制約が加わることなどを示す。いわゆる「ヘリコプター・マネー」²の効果は、以上の議論に加え、一時的な貨幣の超過流通と心理的な効果とがどの程度の効果を持つかがポイントになると考えられる。

本稿が、政府紙幣発行に関する地に足のついた議論への一助になることを望むものである。

2. わが国の通貨発行制度

わが国においては、日本銀行により一万円、五千円、二千円、千円の4種類の紙幣（日本銀行券）が発行されている³。また、政府からは五百円、百円、五十円、十円、五円、一円の6種類の貨幣が発行されている⁴。現在は発行が停止されているものでも、戦後発行された通貨や記念貨幣はそのまま使用可能な取扱いになっている。貨幣と紙幣は総称して通貨と呼ばれる⁵。日本銀行券の場合は、独立行政法人国立印刷局（以前の大蔵省印刷局）で製造された紙幣を日本銀行が買い取り、日本銀行はそれを民間銀行等市中に流通させることにより銀行券を発行している。貨幣の場合はやや複雑で、政府は独立行政法人造幣局（以前の大蔵省造幣局）において製造された貨幣を日本銀行に交付し、日本銀行がそれを市中に流通させるという経路をたどる。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う⁶。銀行券の場合は発行と流通は一体であるが、貨幣の場合は発行と流通が分離している。

ここで留意すべきことは、貨幣の場合にどの時点をもって国の一般的な意味での歳入に計上されるかということである。簡単にいえば、発行高が歳入になるのか、流通高しか歳入にならないのかである。現行制度によれば、国の歳入になるのは貨幣流通高（の増加額）

² 詳細は後述。政府紙幣と「ヘリコプター・マネー」に関する簡単な説明は高橋(2003)217-222ページを参照。

³ 『日本銀行法施行令』第13条参照。

⁴ 「通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律」第5条参照。

⁵ 「通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律」第2条第3項に規定されている。

⁶ 貨幣の製造および発行は、「通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律」第4条参照。

の95%であること⁷から、後者の流通高が歳入になるという考え方に近い。つまり、貨幣は発行されただけではそのまま国の歳入にはならない。歳入確保の目的で政府が貨幣を増発しても、それを国民が使ってくれば歳入にはならないということである。

次に、貨幣回収準備資金について説明しておきたい。これは貨幣の発行、引換えおよび回収を円滑に行うために設けられている資金で、その収入（編入）や支出は歳入歳出外である。当該資金には回収済み貨幣や地金等が編入され、物として管理されている。また、発行済み貨幣の対価（額面相当額）も原則としてこの資金に編入されるが、貨幣の流通残高（発行残高ではない）の95%は一般会計に繰り入れられるので、残りの5%相当額と発行したものの日本銀行に保管されていて市中に出回っていない貨幣の額面相当額がこの資金に残る。繰り返しになるが、貨幣回収準備資金は歳入歳出外の資金で、ここに編入されたものが国の歳入になるわけではない。国の歳入になるのは、資金から一般会計に繰り入れられる、貨幣流通残高⁸の95%相当額である。厳密には、一般会計への繰入れ⁹は、この95%相当額に貨幣回収準備資金の運用益が加算され、貨幣製造コスト相当額が減額される。

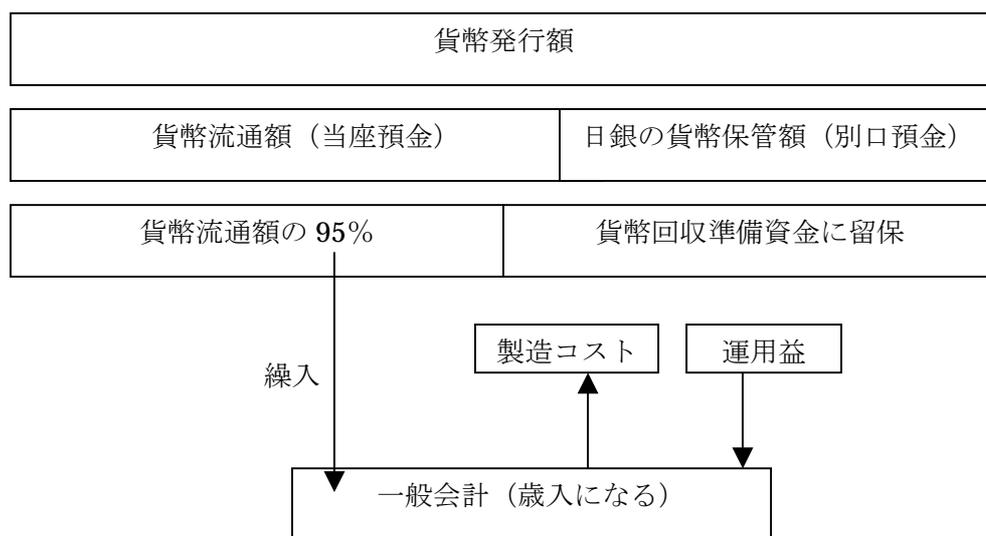


図1 貨幣の発行と歳入の関係

これを日本銀行側から見ると次のようになる。政府から交付を受けた（発行された）貨

⁷ 「貨幣回収準備資金に関する法律」第12条および同施行令第2条参照。

⁸ 貨幣流通額は2003年12月末4兆4,226億円である。

⁹ 一般会計への繰入れ（実績）は、2001年度451億円、2002年度640億円である。

幣は日本銀行の勘定においては政府の「別口預金勘定」¹⁰に計上される。計上された貨幣は政府から日本銀行に寄託された「物」として管理されている（ただし価格は額面金額）。貨幣が市中に出回ると、「別口預金」は「当座預金」に振り替えられ、そこで初めて政府が使えるお金になる。逆に、流通貨幣が日本銀行に還流してくると、「当座預金」は「別口預金」に振り替えられ、政府の支出できる残高がそれだけ減少する。つまり、発行された貨幣のうち、流通貨幣のみが政府の使える資金になり、日本銀行保管の貨幣は政府の使える資金にはならないのである。一般会計において実際に歳入になるのは、この「当座預金」の増加分から5%の留保分と製造コストを差し引いたものに、貨幣回収準備資金の運用益を加算したものである。

3. 政府紙幣の発行方法

仮に新たに政府紙幣を発行するとすれば、どのような制度により発行するようになるのであろうか。わが国においては、日本銀行が千円以上の紙幣を発行し、政府は五百円以下の補助貨幣を発行することになっている。発行する政府紙幣として千円以上の額面のものを念頭に置くとすれば、少なくとも政府と日本銀行の棲み分けというわが国の通貨制度に抜本的な変更が加わることになる。この棲み分けは後に述べるような財政金融上の問題が関係している。

政府紙幣の発行として最初に考えられるのは、政府の発行している貨幣と同様の方法により発行する方法である。日本銀行はわが国の中央銀行として国庫金の出納事務を取り扱うほか通貨および金融に関する国の事務を取り扱うことになっている¹¹ので、この方法が最も自然である。こうすれば国庫統一の原則を維持することができる。しかしこの方法は、前述したように政府が紙幣を発行したからといってそれが直ちに歳入になるわけではなく、国民に使われなければ歳入にならない。また、紙幣が日本銀行に還流してきた場合は、政府の歳入の減少要因となる。日本銀行が銀行券よりも政府紙幣を優先して市中に出すという取扱いをすれば、現在の日本銀行券流通高相当の紙幣（70兆円程度）までは流通可能といえる。しかしそれ以上の紙幣を流通させることはできないし、また、季節や年度による流通高の振れが起こる可能性もある。

そのような事態を回避するために、紙幣が流通していようが日本銀行に保管されていよ

¹⁰ 政府の預金勘定は、当座預金、別口預金、指定預金の3種類に区分される（日本銀行国庫金取扱規定第5条および第7条参照）。別口預金には流通前の貨幣のほか、戦前に発行された軍用手票や在外紙幣、金地金、代用納付証券、外貨表示証券などが受け入れられ整理されている。日本銀行調査統計局（2004）によると、別口預金の残高は2002年度末6,489億円、2003年12月末4,923億円である。別口預金についての解説は日本銀行財政収支研究会（1997）109-110ページを参照。取扱規定は政府預金受払手続第8条参照。

¹¹ 会計法第34条、35条、および、日本銀行法第35条（国庫金の取扱い）、第36条（通貨および金融に関する国の事務の取扱い）を参照。出納機関や国庫統一の原則に関する解説は日本銀行財政収支研究会（1997）45-61ページを参照。

うが、いったん発行された紙幣はそのまま国の歳入に計上することができることにすればどうか。こうすれば政府は必要な額だけ紙幣を発行し歳入を確保することができる。日本銀行としては、政府紙幣は政府の勘定として管理するのではなく、自己の勘定として資産に計上し、政府に対しては同額の当座預金を計上することになる。日本銀行保管の政府紙幣は、紙幣が民間に流通しないのであるから、紙幣の発行高をいくらにするかは政府と日本銀行との間の関係のみで決まるものである。極端な話、紙幣として発行せずとも、政府と日本銀行との間の帳簿上の記録だけを行えば済む。つまり、政府が日本銀行から（日本銀行保管用の）政府紙幣発行相当額の借入れを無利子かつ無期限にするのと同じことであることがわかる。姿を変えた国債の日本銀行引受けである。現行の貨幣の発行にあたってこのような取扱いをしていないのは、日本銀行による国債の引受けを禁じている財政法第5条の趣旨に抵触するからにはかならない。

ただし厳密に言えば、日本銀行借入れ（または、国債の日本銀行引受け）と政府紙幣の日本銀行引受けとの間には、政府の債務残高が増加するか否かにおいて違いがある。国債の発行は政府債務残高の増加になるが、紙幣の発行は政府債務残高の増加にはならない。この点は後述することとしたい。

政府紙幣を発行する第三の方法は、政府が日本銀行を経由せず、直接市中に対して発行する方法である。政府支出や国債の償還金などの一部を政府紙幣を使って支払うことが考えられる。しかし、これまで国庫統一の原則として、日本銀行が政府の銀行として一元的に国の出納事務を行ってきたので、この方法はそれを変えるという抜本的な制度変更を伴う可能性がある。また、国の支払いの多くは銀行口座への入金により行っているので、新たに現金で支払うことができるような事務体制作りをしなければならない。これを全国ベースで確立するのは非常にコストのかかる方法である。したがって、一般的な支払を政府紙幣で行うというよりも、郵便局における貯金の払い戻しなどに政府紙幣を用いるような方法が考えられる。このような方法をとれば、政府紙幣の流通高を急速に増やすことはできないものの、事務的にはよりスムーズに紙幣を流通させることができる。そして政府紙幣が国民に受け入れられれば、現在の日本銀行券の流通高近くまで流通することが理論上は考えられる。実際には、国民が政府紙幣と日本銀行券のどちらをどれだけ選好するかにより流通高が左右されることになる。問題は、紙幣が還流してくる場合の処理である。郵便局を通じて集まった現金は国庫資金として日本銀行に持ち込まれるが、この中の政府紙幣は日本銀行が受け取るであろうか。ここでも二つの場合が考えられる。日本銀行が還流紙幣を政府の別口預金として管理する方法と日本銀行が自分の資産として受け取る方法である。前者の別口預金として管理する方法では、政府紙幣の還流に伴い政府の歳入が減少する。前者はこれまで述べてきた第一の方法、後者は第二の方法に対応する。しかし以後の議論ではこの両者を区別する実益がないので、第三の方法としては政府が紙幣を直接発行し、還流した場合には日本銀行が政府紙幣を自分の勘定に計上する方法（つまり政府は紙幣発行高をすべて歳入に計上できる方法）を念頭に置くこととする。

いわゆる「ヘリコプター・マネー」という考え方がある。政府紙幣をばらまけば、政府はコストをかけずに景気対策を行うことができるうえに、通貨の流通量が増えデフレ対策になるというものである。これは政府が紙幣を直接発行するひとつの典型的なやり方である。実際には、所得税の減税や抽選などによって対象者を選び、その対象者に政府紙幣を配布することなどが考えられる。配布の仕方が実務的に難しいが、その問題は別として、この方法で通貨の流通高が増えるであろうか。一時的には確かに増えるであろう。そして、それをきっかけに民間の消費や借入需要が増え、マネーサプライが増加するかもしれない。しかし一時的効果が消滅した後は、人々の習慣が変わらない限り現金の流通量にとくに変化はなく、現金の中の日本銀行券と政府通貨との割合が変化するだけの効果しかない¹²。結局のところ、この一時的効果が、心理的効果も含めてどの程度の影響力をもつかということが、「ヘリコプター・マネー」のデフレに与える影響の重要なポイントということになる。

4. 通貨の発行益

通貨の発行益とは、通貨の流通高の増加分からそれに要した製造コストを差し引いた額をさすことが多い。実際、貨幣発行の増加に伴い毎年度一般会計に歳入予算が計上されているが、これはおおむね、通貨流通量の増加分の95%から製造経費を差し引いたものに通貨流通量の5%相当額を運用して得た運用益を加えたものに相当する。しかし、日本銀行における銀行券の発行益はこれとは違う形で計上されている。すなわち、日本銀行が銀行券を発行する場合はその見返りに国債など何らかの金融資産を取得する。日本銀行券には利子につかないが、金融資産には利子がつく（または運用益が得られる）ので、その差により日本銀行は毎年多額の利益を計上している。これが日本銀行の通貨の発行益である。

日本銀行がもし政府と同じように現金主義会計¹³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

¹² もちろん、政府紙幣の発行によりマネーサプライが増加したり経済状況が改善したりすれば、結果として現金の流通量が増えることが考えられる。しかしここで言いたいことは、他の条件が一定のときに、紙幣として日本銀行券だけが発行されている場合と日本銀行券と政府紙幣の両方が発行されている場合との間では、人々の現金保有行動に違いは生じないということである。つまり、「ヘリコプター・マネー」として日本銀行券をまいた場合でも同じことが起こるのであって、政府紙幣の発行という要因によって人々の現金保有に関する行動が変わることはないということである。

¹³ 国の現金主義会計については、財政法第2条および小村（2002）49-54ページを参照。

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。

実は、貨幣回収準備資金に留保すべき（一般会計に繰り入れない）金額は、1982年度までは通貨の流通残高の100%であった。それが1983年度に10%、1995年度に5%になり、今日に至っている。1982年度までは、日本銀行などと同様に、通貨の発行益は発生したキャッシュの運用益（資金運用部への預託金から得られる利子相当額）であった。それが徐々にキャッシュを直ちに使うようになってしまった。いわば、発生主義会計における通貨の発行益を先食いする措置が取られたといえよう。

5. 政府紙幣発行による通貨発行益

それでは政府紙幣を発行すると通貨の運用益はどうなるのであろうか。初めに、政府紙幣を貨幣の発行と同様の方法で発行する第一の場合を考えてみよう。この場合は、日本銀行に保管されている政府紙幣は考慮に入れる必要がないので、市中に流通する政府紙幣のみに焦点をあてればよい。これまで述べたように、人々の習慣が変わらない限り現金保有高が増減する理由はないので、政府紙幣の発行によっても人々の現金保有高は変わらない。したがって、政府紙幣が流通する分だけ日本銀行券の流通高が減少するはずである。どちらがどの程度流通するかは、人々の選好や日本銀行の業務の進め方などに左右される。政府としては、流通した紙幣に相当する金額におおむね等しい通貨の発行益を得ることができる。一方、日本銀行にとっては、日本銀行券の流通高が減少するので、それに見合う日本銀行の金融資産も減少する。そして毎年金融資産から得られる利子相当額だけ利益が減少する。この毎年減少することになる利益を現在価値に直すと、簡単な計算により、減少した金融資産の時価相当額そのものに等しいことがわかる。そのように考えると、政府が得る通貨の発行益は、日本銀行が毎年失う通貨の発行益を現在価値に割り戻したものに等しいということになる。日本銀行の利益は、地方税として納められるものを除き、原則として政府に納められる¹⁴ことになっているので、政府の利益と日本銀行の利益は合算して（あるいは連結して）把握したほうが分かりやすい。そうすると、政府紙幣の発行により通貨の発行益が実質的に生ずるわけではなく、単に、政府は現金主義、日本銀行は発生主義という会計手法の違いから、日本銀行の利益が前倒しされるに過ぎないことが分かる。

それでは、政府紙幣発行による通貨発行益の前倒しの効果をどう考えるべきであろうか。政府が収入を前倒しで得ようとする場合は、通常は国債を発行し後で償還すればよい。それで特段の問題はないはずであるが、国債の累増が問題となる場合には、政府債務残高を増やさない工夫が必要になる。そのため、政府紙幣が政府の借入金（債務残高）に計上さ

¹⁴ 日本銀行納付金は、決算ベースで2000年度1兆2,581億円、2001年度1兆3,904億円である。

れないという統計処理上の扱いが重要になってくる。Stiglitz(2003)はこの点を強調している。しかし、政府が債務残高を増加させることなく実質的に借金をすることができるということは、政府の信用度に大きな影響を与えずに借金をすることができるというメリットがある反面、それが国民に見えにくいことから財政節度を失うことに繋がるというデメリットもある。また、国債の発行は債務にカウントされるが政府紙幣はカウントされないという統計上の違いが、政府のとくに対外的な信用度に影響する可能性もある。通貨の信認が政府の信用と結びついているとすると、政府の信用を高めることはデフレ対策という観点で考えれば必ずしもプラスにならないと考えられる。通貨の信認が高いことはインフレになりにくいことを意味するからである。したがって、政府紙幣の発行より無利子永久国債の日本銀行引受けのほうがデフレ対策にはより効果があると考えられる。ただしこの問題は、本ペーパーとは別のところで論ずべきテーマであると考えられる。

次に、日本銀行が保管している紙幣についても政府が通貨の発行益を得ることができるという第二の方法はどうなるだろうか。市場に出回らない紙幣については、あえて紙幣を印刷せずとも、政府と日本銀行との間で帳簿を操作すれば足りることは既に述べた。そしてその実態は、政府の日本銀行借入れ、ないし無利子永久国債の日本銀行引受けと同じであることも既に述べたとおりである。したがって、通貨の発行益は、実質的には日本銀行引受けとなる国債の発行収入とほぼ同じである。反面、日本銀行は政府紙幣という無利子の金融資産を保有することにより毎年損失を計上することになる。なぜなら、政府紙幣の保有をファイナンスするためには、日本銀行券を増発することができず、何らかの形で有利子の資金調達を図らなければならないからである。したがって、この場合の通貨発行益にかかわる影響は、発行益の前倒し効果と所得移転効果の両者の組み合わせであり、結局のところこれは第一の方法による流通紙幣の場合と同じ影響が生ずることがわかる。

6. マネーサプライに与える影響

本章では、政府紙幣の発行によるマネーサプライへの影響を考える。まず、マネーサプライがどのような構成になっているかを整理するために、マネーサプライの供給過程を考えてみよう。第1段階としては、日本銀行が民間銀行部門に対し何らかの信用（例えば日本銀行貸出）を行って、日本銀行券を供給するとともに日本銀行当座預金（民間金融機関による日本銀行への預け金）を創出する。これがマネタリーベース（ハイパワード・マネー）の供給である。第2段階として、民間銀行部門は日本銀行当座預金を利用して民間への貸出を行い、信用を創造する。信用創造の結果、民間（民間非金融法人、個人、地方公共団体等）による銀行預金は日本銀行当座預金の総額をはるかに上回る金額に達する。マネーサプライは、非金融部門が保有する「現金」と「銀行預金」の合計額である。「現金」には日本銀行券のほか流通貨幣も含まれる。もし政府紙幣が発行されればその流通額も加算されることになる。

表1 ハイパワード・マネー（マネタリーベース）の推移（平均残高）

単位：億円

年	日本銀行券発行高	貨幣流通高	日本銀行預け金 (日銀当座預金)	ハイパワード・マネー（左の合計）
2001	587,543	41,870	63,606	693,020
2002	664,583	42,653	163,874	871,110
2003	701,103	43,283	269,907	1,014,294

出典：日本銀行調査統計局『金融経済統計月報』No. 59 2004年2月

表2 マネーサプライの推移（平均残高）

単位：億円

年	現金通貨 (a)	預金通貨 (b)	準通貨 (c)	M ₁ (a)+(b)	M ₂ (a)+(b)+(c)
2001	573,542	1,927,829	3,702,124	2,501,371	6,468,027
2002	637,715	2,553,921	3,276,095	3,191,637	6,681,970
2003	671,580	2,783,039	3,158,754	3,454,619	6,795,529

出典：日本銀行調査統計局『金融経済統計月報』No. 59 2004年2月

注：いずれも非金融法人、個人、地方公共団体等の保有分が対象。

- (a) 銀行券発行高＋貨幣流通高
- (b) 当座預金、普通預金等の要求払預金等
- (c) 定期預金、非居住者円預金等

さてここで政府が貨幣を発行した場合に金融上どうい影響があるかを検討する。まず貨幣と同様の発行方法により政府紙幣が発行されたとしよう。市場に流通する現金の総額に変化が生ずることはないと考えられるので、政府紙幣が流通する分だけ日本銀行券の流通が減少し、このルートからはマネーサプライに変化は生じない。しかし、政府には流通紙幣に相当する額の財源が生まれるので、それを支出することにより銀行預金や日本銀行当座預金が増加する。政府が財源を国債の償還などにあてても同様に増加する。財源、つまり日本銀行における政府預金の増加額をそのまま日本銀行に滞留させておかない限り何らかの形で銀行預金や日本銀行当座預金が増加する。言いかえれば、財政ルートを通じ、政府の通貨発行収入相当額だけマネタリーベースやマネーサプライが増加するのである。なお、紙幣の印刷コストを無視すれば、政府の通貨発行収入は通貨発行益におおむね等しいので、政府に生ずる通貨発行益におおむね等しい額の日本銀行当座預金が増加すると言

いかえても良い。日本銀行のバランスシートにおいては、政府紙幣が流通した段階で、政府預金とそれに見あう何らかの金融資産が増加する。そして政府預金が使われてそれが日本銀行当座預金に振り変わる。一方、政府紙幣が市中に出た分だけ日本銀行券が減少し、それに見あう金融資産も減少する。結局、日本銀行当座預金が増加した分だけ日本銀行券が減少し、日本銀行のバランスシートの総額は変わらない。しかし、日本銀行券が減少した分だけ政府紙幣が増加し流通現金の総額は変わらないので、日本銀行当座預金の増加分だけマネタリーベースが増加することになる。日本銀行にとっては、政府紙幣の発行により日本銀行券が還流し、それが日本銀行当座預金に振り替ったようなものである。他方、マネーサプライの増加はどの程度になるであろうか。政府の通貨発行収入の使い道により増加額がやや異なる。減税や通常の支出のように政府が非金融部門に対して支出する場合は同額の銀行預金が生ずるが、国債の償還や国債発行額の減額のような支出にあてる場合は、大半が金融部門に対する支払いになるので銀行預金がそれほど増加しない。そのような違いがあるが、通常の支出を想定すれば、マネーサプライも政府紙幣の流通額程度だけ増加すると考えてよいと思われる。

表3 日本銀行のバランスシート（2003年12月31日現在）

資産		負債及び資本	
	千円		千円
金地金	441,253,409	発行銀行券	76,909,650,101
現金	202,375,910	当座預金	30,030,700,437
買現先勘定	6,060,231,419	その他預金	2,007,105,398
買入手形	23,842,900,000	政府預金	4,243,142,400
国債	93,502,694,460	売現先勘定	11,911,415,887
資産担保証券	51,496,025	雑勘定	1,005,373,600
信託財産株式	1,899,443,131	引当金勘定	2,767,101,227
貸付金	141,192,407		
外国為替	4,333,192,262	資本金	100,000
代理店勘定	13,871,843	準備金	2,493,914,820
雑勘定	879,853,004		
合計	131,368,503,873	合計	131,368,503,873

(出典) 日本銀行毎旬報告（平成15年12月31日現在）

日本銀行ホームページ <http://www.boj.or.jp/about/04/ac031231.htm>

次に、日本銀行保管の紙幣についても国の歳入になるという第二の方法を考えよう。日本銀行による紙幣の受入れは日本銀行による国債の引受けと同じである。したがって、政府がその財源を使用すると、これまでと同様に銀行預金や日本銀行当座預金が増加し、マネタリーベースとマネーサプライが増加する。増加額は財源の使い道にもよるが、おおむね政府紙幣発行額と同額程度になるものと思われる。さてここで再度、政府紙幣が流通する場合と政府紙幣が日本銀行に保有される場合とを比較してみよう。前者は現行の貨幣と同様のものであり、後者は国債の日本銀行引受けと同様のものである。したがって制度上は大きな違いがあるが、財政上の効果はどちらも発行額相当の発行益の前倒しと日本銀行から政府への所得移転であった。また、金融上はマネタリーベースとマネーサプライを同額だけ増加させる効果があった。したがって、財政金融上の効果は、流通する紙幣と日本銀行が保有する紙幣との間に違いはない。つまり、流通紙幣の場合であっても、無利子永久国債の日本銀行引受けと同じ効果を生じる。政府紙幣が流通している場合には、日本銀行にとって大きな影響がないかのように思われるが、実はこの場合も国債の日本銀行引受けと同じ効果が発生するのである。ただし、流通紙幣には限りがあるが、日本銀行保有の紙幣には歯止めがないという相違は存在する。

流通紙幣も国債の日本銀行引受けと同じ効果を持つとすれば、それでは現行の流通貨幣についてはどう考えるべきであろうか。これも国債の日本銀行引受けと同じと考えてよいのだろうか。仮に貨幣の発行が政府ではなく日本銀行において行われていたとしよう。そこへ政府が貨幣を発行して日本銀行の貨幣を駆逐したとする。そのときの効果を考えると、財政上は通貨発行益の前倒しと所得移転であり、金融上はやはり日本銀行貨幣の還流分に相当する日本銀行当座預金の増加である。したがって、本来は日本銀行が貨幣を発行するものという前提に立つならば、政府による貨幣の発行も国債の日本銀行引受けと同様の効果をもつことがわかる。しかし後で述べるように、現状は慣行として政府が貨幣を発行するという前提に立っているので、直ちにそのように結論することはできないと考えられる。

最後に、第三の方法として政府が直接民間に紙幣を発行し、それが市中に出回る場合を想定しよう。例えば、減税を行い、減税相当額を政府紙幣で支払ったとしよう。一種の「ヘリコプター・マネー」である。減税により取得された政府紙幣は市中では日本銀行券と混ぜて使われるが、必要額を手元に置く以外は銀行預金になるであろう。したがって、減税額相当の預金が増えるとともに、銀行部門では現金（日本銀行券プラス政府紙幣）が過剰になるので、過剰分は日本銀行に還流するであろう。還流した現金相当額は日本銀行当座預金の増加となる。したがって、日本銀行が何もしなければ、政府紙幣の発行によりマネタリーベースとともにマネーサプライが増加する。これまでみたような第一、第二の方法の場合とほとんど同じと考えられる。しかし、政府による直接発行の場合には、すでに述べたように政府紙幣が銀行預金になるまでに一定の時間がかかり、しばらくの間は現金が過剰になりマネーサプライも一時的に増えた状態になる。したがって、その間にたとえ

消費が増えるなどすれば、景気が上向きデフレが緩和される可能性がある。この一時的な効果や現金過剰状態における心理的な効果は決して無視できないものと考えられる。これがどの程度のインパクトを持つのかについては別途の議論が必要であると考えられる。

マネーサプライに与えるもうひとつの重要な影響は「時間軸効果」である。政府紙幣の発行によって銀行部門における負債側の構成要素が微妙に変化するのである。あとで議論するように、政府紙幣の発行で増加した日本銀行当座預金に対し、日本銀行はそれに相当する銀行信用を回収し、日本銀行当座預金を一定レベルに保つことが考えられる。そのような状態で銀行部門の調達側をみると、銀行預金が増加するかわりに日本銀行からの信用が減少することになる。銀行預金は短期性のものが多いが、多くの預金者がいることを考えれば、平時には一般的に安定した債務であると考えられる。一方、日本銀行からの信用のほうは、国債の買切りのような形で信用が行われれば安定しているが、多くは現先やレポのような銀行にとっては短期性の資金調達手段になっている。銀行にとって、調達側が長期の安定した資金であれば貸出に際しより多くのリスクをとることができるようになることから、調達側が日本銀行からの借入れよりも預金であるほうが貸出に際しより積極的になるであろうと考えられる。したがって、政府紙幣の発行は、そのような「時間軸効果」を考慮すると、銀行の貸出態度の積極化を通じ、マネーサプライを増加させる要因になると考えられる。

7. 日本銀行の金融政策

政府紙幣が発行されると、それに対して日本銀行はどのように対応するであろうか。日本銀行は現在、市中に大量の資金を供給する、いわゆる「量的緩和政策」を行っている。しかしながら、市中に供給する資金は無尽蔵に供給するのではなく、一定の目標を置いて供給している。日本銀行は2004年1月20日の政策委員会・金融政策決定会合において、「金融調節の主たる操作目標である日本銀行当座預金残高の目標値を、これまでの「27～32兆円程度」から「30～35兆円程度」に引き上げることを決定」している。マネタリーベースは現金プラス日本銀行当座預金であるが、現金は民間の需要から受動的に決まってくるので、日本銀行は日本銀行当座預金の総量を「主たる操作目標」として金融市場調節を行っているのである。政府紙幣の発行により日本銀行当座預金が増加することはすでに見たとおりであるが、日本銀行としては日本銀行当座預金の総額は量的緩和をどの程度進めるかという金融政策上の問題になっている。したがって、政府紙幣の発行を機会に日本銀行が量的緩和をさらに進めようと思えば日本銀行当座預金の総額は増えたままにするであろうし、そう思わなければ日本銀行当座預金の総額が増加しないような対策がとられることになる。仮に、日本銀行の金融調節の目標が「30～35兆円程度」から変わらないのであれば、日本銀行は政府紙幣の発行により増加した日本銀行当座預金を元に戻し、日本銀行が設定したとおりの金融調節を進めていくことになると思われる。

それでは、日本銀行は政府紙幣の発行があってもその効果を相殺するような金融調節を

いつでも行うことができるのであろうか。まず流通する政府紙幣についてみると、政府紙幣の流通に見あって日本銀行券が還流するのであるから、還流相当額だけ民間銀行への信用を減少させるなり売りオペをするなりすれば、マネタリーベースの調節は可能である。また、現金流通量には限りがあるので、政府紙幣の流通量が歯止めなく増加することもない。日本銀行の財務上は、現金還流分だけバランスシートが縮小し、日本銀行の利益が減少するが、それは限られている。問題は日本銀行が政府紙幣の保有分を自分のバランスシートの中に受け入れる場合である。繰り返しになるが、これは国債の日本銀行引受けと同じことである。少額であれば、日本銀行は市中からの国債の購入を減らしたり、手持ちの国債を売却したりなどして、影響を相殺することができる。しかし政府紙幣の受入れが巨額にのぼるようになると国債のみでは対応しきれなくなり、日本銀行手形を発行するなどの措置をとらざるを得なくなる。対応策がなくなるわけではないが、手形の発行で調達した資金を使って政府紙幣を保有するような事態は正常ではない。ここで生ずる逆ザヤだけでも日本銀行には耐えられないのではないか。したがって、一定額以上の政府紙幣の発行は、日本銀行の金融政策に足かせとなるばかりでなく、政府への所得移転効果から日本銀行の財務が弱まり、そのような状態を持続することは不可能になる。

ここで、国債の日本銀行引受けにかかわる問題を再び整理してみよう。国債の日本銀行引受けは財政法第5条により禁止されている。これは、財政支出を日本銀行借入れによりまかなえば、マネーサプライの増加からインフレを招くおそれがあり、また、財政規律も緩むおそれがあると考えられるからである¹⁵。政府紙幣の発行は、流通する紙幣も流通しない紙幣もどちらの場合も、国債の日本銀行引受けとほとんど同じであることはすでに述べた。政府紙幣の発行により生ずるマネーサプライの増加と日本銀行から政府への所得の移転という二つの効果は、現行の貨幣の発行の場合も同様である。にもかかわらず政府が貨幣の発行を行っているのは、紙幣が日本銀行、補助貨幣が政府という棲み分けの慣行ができていたためであり、また、流通額が約4兆円と日本銀行券流通額の10分の1にも満たない額であって日本銀行の金融政策上とくに問題にならないからである。しかし、政府紙幣の発行と財政法第5条との関係はもう少し仔細に検討する必要がある。国債の日本銀行引受けの場合は、日本銀行は引き受けた国債を直ちに市中に売却すれば金融調節上それほど困ることはない。ただし、日本銀行に売却制限が課されていないこと、および国債の金利が市場金利より低く抑えられていないことが前提である。ところが政府紙幣の場合は、日本銀行が保有せざるを得なくなった政府紙幣はそれを市中で売却することができない。人々の現金保有高には一定の限界があるからである。したがって、日本銀行が金融調節を行うためには、日本銀行がすでに保有している金融資産を売却するなどの方法を取らざるを得ない。つまり、政府紙幣の受入れは、国債の引受けよりさらに金融調節上の制約要因

¹⁵ 財政法第5条の趣旨については、小村（2002、134-135 ページ）は、戦前、戦中における国債の日本銀行引受けの結果引き起こされた激しいインフレへの反省から規定されただけ述べており、財政規律の観点からの説明は明示的にはしていない。

となると思われる。また、日本銀行の財務面に与える影響については、国債の場合には日本銀行は利子収入を得られるが、政府紙幣の場合は利子収入がなく財務面に与える影響はきわめて大きい。以上をまとめると、政府紙幣発行のうち、政府紙幣が無尽蔵に発行される第二、第三の方法、つまり非流通紙幣も政府の歳入になる場合には、財政法の原則に抵触するばかりでなく、それ以上の深刻な影響があるということになる。

それでは、政府紙幣が発行されても流通額しか政府の歳入にならない第一の場合はどうなるのであろうか。まず金融調節の操作可能性については、日本銀行はもともと銀行券を発行する際に同額の金融資産を手に入れているので、日本銀行券が還流してきた場合にそれらの資産を減少させて対応することが可能である。次に日本銀行の財務に与える問題は、銀行券がほとんど還流してしまうような状況を想定すると、日本銀行の財務をかなりの程度弱めてしまうことが考えられるが、政府紙幣の発行額には一定の制限が加わるので、第二、第三の場合とはおのずから異なるということが出来る。榊原（2002）は、「その主たる目的を過剰債務処理に限定した形での一回限りの政府紙幣の発行を提案したい」としているが、第一の方法はそういった目的とは整合的であると考えられる。いずれにしろ、財政法第5条の趣旨が、マネーサプライの増加からインフレを防ぐことだけを目的としているのか、財政規律も考慮しているのか、また、日本銀行に与える影響も考慮しているのか等により解釈が異なるものと思われる。本稿はこれ以上深く立ち入ることはせず、別途の議論に委ねることとする。

8. おわりに

これまでみてきたように、政府紙幣の発行は無利子永久国債の日本銀行引受けとほとんど同じ効果を持つ。そして、政府の得る通貨発行益は、日本銀行から政府への所得移転であり、その額は日本銀行の通貨発行益の前倒しに等しい。また、こういった財政金融上の効果は、政府紙幣を日本銀行が保有する場合のみならず、紙幣が市中に流通している場合でも同じであることもすでに述べた。結局のところ、政府紙幣の発行にはメリットもデメリットもあり、政府紙幣の発行が何か特別な効果を持つという幻想からは脱却しなければならない。

政府紙幣発行の効果を分析するには、①実質的に国債の日本銀行引受けであること、②その国債が無利子永久であること、および③それ以外に生ずる効果の三つに分けて考えるとわかりやすい。①については、日本銀行はその効果をいつでも相殺することができる。引き受けた国債を市中に売却するなどすればよい。しかし②については、日本銀行の財務面に与える影響が大きく、日本銀行の業務の運営には大きな制約となる。③は、政府紙幣は国の債務残高に含まれないという特徴や、政府が直接紙幣を発行する場合には一時的な現金の過剰状態が生じ、その間に景気や物価に良い影響が及ぶ可能性があることなどを意味する。

政府紙幣の発行によって実現しようとする効果には、日本銀行が行おうとすればすぐに

でもできることが含まれている。たとえば、現状においても日本銀行が必要と思えば国債を市中から買い上げることによって実質的に国債の引受けと同じことをすることができる。また、現金の一時的過剰状態は、日本銀行券を支払手段に使うことによっても実現する。したがって、政府紙幣発行の提案が登場する背景には、政府からみて日本銀行がやるべきことを十分にしていないという認識が潜んでいると考えられる。そのように考えていくと、日本銀行の機能をどう考えるか、政府と日本銀行との関係はどうあるべきかという根本的な問題に突きあたらずを得ない。本稿の守備範囲を超えるが、政府紙幣発行の是非を議論する場合には、このような点について別途さらに掘り下げた議論が必要であると考えられる。

財政法（昭和二十二年三月三十一日法律第三十四号）

第2条 収入とは、国の各般の需要を充たすための支払の財源となるべき現金の収納をいい、支出とは、国の各般の需要を充たすための現金の支払をいう。

2 前項の現金の収納には、他の財産の処分又は新らたな債務の負担に因り生ずるものをも含み、同項の現金の支払には、他の財産の取得又は債務の減少を生ずるものをも含む。

3 なお第一項の収入及び支出には、会計間の繰入その他国庫内において行う移換によるものを含む。

4 歳入とは、一会計年度における一切の収入をいい、歳出とは、一会計年度における一切の支出をいう。

第5条 すべて、公債の発行については、日本銀行にこれを引き受けさせ、又、借入金の借入については、日本銀行からこれを借り入れてはならない。但し、特別の事由がある場合において、国会の議決を経た金額の範囲内では、この限りでない。

会計法（昭和二十二年三月三十一日法律第三十五号）

第34条 日本銀行は、政令の定めるところにより、国庫金出納の事務を取り扱わなければならない。

2 前項の規定により日本銀行において受け入れた国庫金は、政令の定めるところにより、国の預金とする。

第35条 国は、その所有又は保管に係る有価証券の取扱及びその保管に係る現金の利子の支払を日本銀行に命ずることができる。

日本銀行法（平成九年六月十八日法律第八十九号）

第35条 日本銀行は、我が国の中央銀行として、法令で定めるところにより、国庫金を取り扱わなければならない。

2 日本銀行は、前項の規定により国庫金を取り扱う場合には、第三十三条第一項に規定する業務のほか、その取扱いに必要な業務を行うことができる

第36条 日本銀行は、我が国の中央銀行として、法令で定めるところにより、通貨及び金融に関する国の事務を取り扱うものとする。

2 日本銀行は、前項の規定により国の事務を取り扱う場合には、第三十三条第一項に規定する業務のほか、その取扱いに必要な業務を行うことができる。

¹⁶ 日本銀行国庫金取扱規定は大蔵財務協会（2003）から収録。その他は総務省行政管理局法令データ提供システム(<http://law.e-gov.go.jp/cgi-bin/idxsearch.cgi>)による。

3 第一項の国の事務の取扱いに要する経費は、法令で定めるところにより、日本銀行の負担とすることができる。

通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律（昭和六十二年六月一日法律第四十二号）

第2条 通貨の額面価格の単位は円とし、その額面価格は一円の整数倍とする。

2 一円未満の金額の計算単位は、銭及び厘とする。この場合において、銭は円の百分の一をいい、厘は銭の十分の一をいう。

3 第一項に規定する通貨とは、貨幣及び日本銀行法（平成九年法律第八十九号）第四十六条第一項の規定により日本銀行が発行する銀行券をいう。

第4条 貨幣の製造及び発行の権能は、政府に属する。

2 財務大臣は、貨幣の製造に関する事務を、独立行政法人造幣局（以下「造幣局」という。）に行わせる。

3 貨幣の発行は、財務大臣の定めるところにより、日本銀行に製造済の貨幣を交付することにより行う。

4 財務大臣が造幣局に対し支払う貨幣の製造代金は、貨幣の製造原価等を勘案して算定する。

第5条 貨幣の種類は、五百円、百円、五十円、十円、五円及び一円の六種類とする。

2 国家的な記念事業として閣議の決定を経て発行する貨幣の種類は、前項に規定する貨幣の種類のほか、一万円、五千円及び千円の三種類とする。

3 前項に規定する国家的な記念事業として発行する貨幣（以下この項及び第十条第一項において「記念貨幣」という。）の発行枚数は、記念貨幣ごとに政令で定める。

貨幣回収準備資金に関する法律（平成十四年五月十日法律第四十二号）

第12条 毎会計年度末における資金の額が第六条に規定する政令で定める額を超えるときは、その超える額に相当する金額を資金から当該年度の一般会計の歳入に繰り入れるものとする。

貨幣回収準備資金に関する法律施行令（平成十五年一月二十九日政令第十九号）

第2条 貨幣回収準備資金に関する法律（以下「法」という。）第六条に規定する政令で定める額は、毎会計年度末における貨幣の流通額の百分の五に相当する金額、日本銀行の保管に係る貨幣の額面額に相当する金額及び資金に属する地金（政府において引き換え、又は回収した貨幣を含む。）の価額に相当する金額の合計額とする。

日本銀行法施行令（平成九年十二月二十五日政令第三百八十五号）

第13条 日本銀行券の種類は、一万円、五千円、二千円及び千円の四種類とする。

日本銀行国庫金取扱規定（昭和二十二年九月二十七日大蔵省令第九十三号）

第5条 日本銀行は、その本店に当座預金勘定、別口預金勘定及び指定預金勘定において、政府預金を区分整理しなければならない。

第7条 別口預金勘定は、財務大臣の定める種別に属する現金の受入による預金の受払を整理すべき勘定とする。

政府預金受払手続（大正十一年三月十五日官房秘乙第五百七十三号）

第8条 日本銀行内地各店ニ於イテ左記各号ニ掲グル通貨其ノ他ノ現金ノ種別ニ係ル国庫金ノ受入アリタルトキハ其ノ所属会計、種別及金額ヲ日本銀行本店ニ報告スベシ

- 一 大正七年軍用手票
 - 二 昭和十二年軍用手票
 - 二ノニ 昭和十六年軍用手票
 - 三 軍用切符
 - 四 損傷小額紙幣
 - 五 引揚貨幣
 - 六 旧韓国補助貨
 - 七 朝鮮銀行券但シ流通地域外ニ於ケル受入ニ係ルモノ
 - 八 台湾銀行券但シ流通地域外ニ於ケル受入ニ係ルモノ
 - 九 横浜正金銀行券但シ流通地域外ニ於ケル受入ニ係ルモノ
 - 十 南方開発金庫券但シ流通地域外ニ於ケル受入ニ係ルモノ
 - 十一 金地金
 - 十二 銀地金
 - 十三 円形銀塊
 - 十四 供託金タル特殊ノ通貨
 - 十五 外国貨幣
 - 十六 外国貨幣払為替券
 - 十七 法令ノ規定ニ依リ代用納付ヲ許サレタル証券
 - 十八 引揚邦人持帰金ノ引換通貨
 - 十九 未達未整理
 - 二十 前各号ノ外財務大臣ノ隨時指定スル所ノ通貨
- 2 前項ノ規定ハ日本銀行本店及支店ニ於テ貨幣ノ受入アリタル場合ニ之ヲ準用ス
 - 3 日本銀行本店前二項ノ規定ニ依リ報告ヲ受ケタルトキハ其ノ金額ヲ当座預金ヨリ別口預金ニ組替へ前二項各号ノ種別毎ニ口座ヲ設ケ之ガ整理ヲ為スベシ
 - 4 日本銀行本店財務大臣ヨリ前項ノ口座中会計別ニ整理スベキ旨ノ通達ヲ受ケタルトキハ当該口座中ニ当該会計ノ区分ヲ設ケ之ガ整理ヲ為スベシ

参考文献

大蔵財務協会編『財政会計六法 平成16年版』大蔵財務協会、2003年12月。

小村武『予算と財政法』新日本法規出版、2002年6月。

榊原英資「政府紙幣の発行で過剰債務を一掃せよ」『中央公論』第117年第7号（2002年7月号）中央公論新社、122-136ページ。

Joseph E. Stiglitz “Deflation, Globalization and The New Paradigm of Monetary Economics” 関税・外国為替等審議会外国為替等分科会 第4回最近の国際金融の動向に関する専門部会、2003年4月16日。

<http://www.mof.go.jp/singikai/kanzegaita/giziroku/gaic150416.htm>

高橋洋一「ゼロ金利下でも有効な金融政策」 岩田規久男編『まずデフレをとめよ』第6章 日本経済新聞社、2003年2月、199-235ページ。

滝田洋一「政府紙幣が試す『信認』」『日本経済新聞』2003年4月27日朝刊。

日本銀行財政収支研究会『財政収支のみかた—わが国の国庫制度と財政資金の動き（新版）』ときわ総合サービス出版調査部、1997年6月。

日本銀行調査統計局『金融経済統計月報』第59号（2004年2月）日本銀行。

丹羽春喜「ノドから手が出る秘策あり」『諸君』第34巻第3号（2002年3月号）文藝春秋、186-197ページ。