

政府紙幣の本質について

中央銀行券との比較を中心に

小栗誠治

Seiji Oguri

滋賀大学経済学部 / 教授

わが国で唯一の発券銀行である日本銀行は、2011年3月末現在、80兆9,230億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。

その一方、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理論的、実務的に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。政府紙幣は、同じ通貨であっても、信用(債権・債務)関係の有無、発行が外生的か内生的か、行政行為かビジネス行為かといった点において、中央銀行券とは全く質が異なる。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。

近年の金融のダイナミックな動向を深く理解するためには、改めてマネーの本質に立ち戻ることが不可欠である。本稿は、そうした試みの1つとして、債権・債務という「信用の需給関係」の枠組みの中で、政府紙幣の本質を検討しようとするものであ

る。Ⅱでは、政府紙幣と中央銀行券の比較を通じて、政府紙幣の特質を浮き彫りにする。Ⅲでは、実際の通貨発行の仕組みとシーニョレッジの問題を検討する。Ⅳでは、政府紙幣発行の方法とその帰結について検討する。Ⅴでは、政府紙幣と関連し、ヘリコプター・マネーについて論じる。

Ⅱ 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」¹⁾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、政府紙幣の発行は検討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」²⁾といい切っている。スティグリッツは政府紙幣発行の利点として、政府紙幣は政府の債務とならず、発行しても償還の必要性がない点を強調する。

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」³⁾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。

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いうのが³⁾、近代的な資本主義の仕組みの一番根幹のところである⁴⁾。歴史上、かつては政府紙幣が発行され、有名なものとしてフランス革命時のアッシニア紙幣、米国の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存在する。しかし、こうした政府紙幣は、通貨史の中で発行されなくなってきたのである。

以下、本章では、中央銀行が発行する中央銀行券との比較を通して、政府紙幣の特質を浮き彫りにしたい。

2: 政府紙幣の特質—中央銀行券との比較

政府紙幣は、中央銀行券と対比した場合、いくつかの際立った特質を有している。以下では、この特質を大きく3点に絞り、それぞれについて識者の見解を紹介、検討し、それを通じて政府紙幣の特質を浮き彫りにし、理解を深めたい。

なお、ここで採り上げた政府紙幣の3つの特質は、相互に関連する面や同様の内容を別の側面から捉えた面もあること、また各特質の下で紹介、検討した識者の見解は、その特質だけを論じたものではなく、他の特質にも及んでいることに留意しなければならない。

1) Stiglitz, Joseph E(2003)(財務省議事録p.9)。

2) Stiglitz, Joseph E(2003)(財務省議事録p.10)。

3) Stiglitz, Joseph E(2003)(財務省議事録p.10)。

4) 福井俊彦(2003a) p.19。

(1) 発行が信用(債権・債務) 関係を通じたものか否か。

A 西川元彦氏の見解

現代の中央銀行が銀行券を発行する場合は、その見返りとして手形、債券等の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信用(債権・債務) 関係を形成している。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。

西川元彦氏は、こうした認識の下、不換銀行券である現代の中央銀行券と政府紙幣とを対比し、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。

「不換銀行券といっても、ただの印刷物ではない。それは、『保証物件』を通じて、中央銀行の外にある信用関係に深く結びつかなければ発行されない仕組みとなっている。銀行業務を通じて発行されるということの重要な意味がそこにある。手形の割引という銀行業務そのものが保証物件の取得であると同時に紙幣発行なのである。この銀行業務が健全であり、従って保証物件が流動性(市場性など)を保持しているかぎり、不換紙幣だから直ちに不健全だとか、単なる紙片(paper money)だとみるのは正しくない。銀行紙幣と政府紙幣の相違もそこから生まれてくる」⁵⁾。

このように中央銀行券は信用通貨すなわち中央銀行の債務であることが理解できれば、「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」⁶⁾ことになる。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」⁷⁾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」⁸⁾と西川氏は指摘している。けだし正論である。

B 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」⁹⁾。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」¹⁰⁾。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

5) 西川元彦(1984) p.44。

6) 西川元彦(1984) p.63。

7) 西川元彦(1984) p.63。

8) 西川元彦(1984) p.63。

9) 吉田暁(2002) p.141。

10) 吉田暁(2002) p.142。

11) 吉田暁(2002) p.142。

12) 吉田暁(2002) p.142。

13) Buiters, Willem H. (2008)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。

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」¹¹⁾。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」¹²⁾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に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¹³⁾。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」¹⁴⁾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、米国の中央銀行制度において、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¹⁵⁾。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。

(2) 発行が外生的か内生的か。

A 小幡道昭氏の見解

小幡道昭氏によれば¹⁶⁾、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券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、これは金、銀という貨幣への支払いが約束された兌換銀行券だけでなく、現代の中央銀行券である不換銀行券もともに含めたものである点が重要である。

14) Samuelson, Paul A. (1980) 訳p.295。

15) 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, Section 16）。

なお、Friedman, Milton (1992)は米国の

連邦準備制度の性格について次のように述べている。

「連邦準備制度が政府機関であるか、

あるいは私企業であるかは難しい問題である。

…連邦準備制度理事会は…明らかに政府機関の一つといえる。

…名目的には、連邦準備銀行は私企業となる。

…したがって、連邦準備制度は名目上は

各連邦準備銀行が所有権を持つ私企業のように

見えるものの、実は政府機関である」(訳pp.292-293)。

16) 小幡道昭(2009) pp.47-48。

なお、貨幣の学説には「商品貨幣説」と「貨幣表券説」¹⁷⁾の2つの立場が存在するが、小幡氏の定義を用いれば¹⁸⁾、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。

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るのに対し、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ということができる。

「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」¹⁹⁾。

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、国家紙幣はこれからの派生貨幣であり、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。しかし、小幡氏は、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、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。小幡氏において国家紙幣と対比されるのは、後述の渡辺佐平氏のように兌換銀行券ではなく、信用貨幣（兌換銀行券、不換銀行券）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が自然であり、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

17) 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。

18) 小幡道昭(2009) pp.44-47.

19) 小幡道昭(2009) pp.47-48.

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がある²⁰⁾。

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²¹⁾。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²²⁾。

B 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

と比較する形で論じ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にかかわらず、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迷うほかはない。…第4に、政府紙幣は財政困窮に当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²³⁾。

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

20) 小幡道昭(2006)p.21。

21) 小幡道昭(2009)p.72。

22) 竹内晴夫(1997)pp.35-36。

23) 渡辺佐平(1975)pp.63-64。

ろである」²⁴⁾。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」²⁵⁾。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」²⁶⁾。

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せる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ともに無益である」²⁷⁾。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²⁸⁾。さらにフラートンは、「正常状態にあっ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」²⁹⁾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、貸付関係のなかで発行され、債権回収の際に戻ってくるところが重要である³⁰⁾。還流の問題は重要な論点であるので、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、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」³¹⁾と論じているが、現在のデフレ問題を考えるに当たり大変示唆的である。

(3) 発行が行政行為かビジネス行為か。

A 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が国有化された形態に外ならない。

「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券であり、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

24) 渡辺佐平(1975)p.64。

25) 渡辺佐平(1975)p.64。

26) 渡辺佐平(1975)p.65。

27) Fullarton, John (1844)訳p.116。

28) 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。

29) Fullarton, John(1844)訳p.93。

30) 竹内晴夫(1997)pp.114-115。

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。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。……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³²⁾。

この見解は、政府紙幣と銀行券の本質的な違いを行政行為かビジネス行為かに求めたものであり、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。

3: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。

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)。また、中央銀行券は市場の中から内生的に供給されるのに対し、政府紙幣は市場の外から外生的に供給される点で、両者の性格は大きく異なる。さらに、中央銀行券の発行はビジネス行為であるのに対し、政府紙幣の発行は行政行為であり、私法上の原則を無視して行われる。

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³³⁾。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。

III 通貨発行の仕組みと シーニョレッジ

1: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³⁴⁾。貨幣は政府が発行し、五百円、百円、

31) Fullarton, John(1844)訳p.132。

32) 日本銀行(調査局)(1995)pp.547-549。

33) 福井俊彦(2003a)p.19。

34) 「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。

五十円、十円、五円、一円の6種類が定められており³⁵⁾、日本銀行券は日本銀行が発行し³⁶⁾、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³⁷⁾。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³⁸⁾。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³⁹⁾。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取り、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⁴⁰⁾。

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に関する法律」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に関する法律」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。

2:通貨発行のシーニョレッジ

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%へと大きく低下してきた。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。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。

このことを経理方法の観点からいえば、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

35)「通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律」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。

36)「日本銀行法」第46条第1項。

37)「日本銀行法」第47条第1項。

38)「通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律」第4条。

39) 大久保和正(2004) pp.3-4参照。

40)「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に関する法律」第7条。

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⁴¹⁾。

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、ある仮定の下では、「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、理論的に等しくなる。以下このことを示そう⁴²⁾。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銀行券発行の見返りである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(S_M)は貨幣の増加額(ΔM)を

物価(P)で除したものであり、次のように定義される。

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

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。(1)式は、政府貨幣発行を増やせば増やすほど、政府貨幣発行の利益は増大することを示している。

日本銀行券発行の利益(S₀)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。(2)式は、日本銀行券の発行残高が増え、保有する見返り金融資産（国債など）が増えるほど、また金利が高いほど、日本銀行券発行の利益は増大することを示している。

ここで、日本銀行が見返り金融資産を将来にわたり永久に保有し続けると仮定すれば、言い換えれば、保有する見返り金融資産を日本銀行が途中で売却することにより、発行した銀行券を回収することはないと仮定すれば、「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ΔM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iΔMの

41) 大久保和正(2004) pp.6-7.

42) 小栗誠治(2006) pp.26-27.

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*Δ*M*を(1+*i*)で割り引き、2年目の利益*i*Δ*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。

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

しかし、このように「政府貨幣発行の利益」=「日本銀行券発行の利益の現在割引価値」とする考え方には大きな問題があるといわざるを得ない。最大の問題は、日本銀行が、保有する金融資産を将来にわたり売却せず、満期が到来しても借り換えにより継続して保有していくとする仮定にある。この仮定があつて初めて、日本銀行は、銀行券の発行時点、つまり見返り金融資産の獲得時点において、将来の金利収入のすべてを現在価値に計算した値を、日本銀行券発行の利益として認識することが可能となる。こうした仮定は妥当であろうか。将来の経済状況如何によってインフレを抑制する事態が発生すれば、日本銀行は保有する金融資産を売りオペレーションにより売却し銀行券の回収を図ることは当然にあり得ることであり、それは中央銀行の使命である。つまり、日本銀行が、銀行券発行により獲得した金融資産を将来にわたりそのまま保有し続けると仮定することは、中央銀行の金融政策を否定するものともいえる。日本

銀行券の発行利益の認識として、まだ確定していない見返り金融資産の将来の金利収入をすべてカウントするのではなく、現実には発生し確定した金利収入のみを決算期毎に発行利益としてカウントする現行の方法は、インフレを起こさず物価の安定を図るという中央銀行の使命にかなった会計のあり方といえる。

IV 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⁴³⁾。

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、これは現在の百円硬貨等の貨幣の発行、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。

前者の方法の場合、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。問題は、政府紙幣の所持者の判断に基づき政府紙幣が不要となり、市中銀行を経由して日本銀行に還流してきた場合である。このとき、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、そのための財源を確保する必要があり、結局のところ、これは政府が財源調達のため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、後者の

43) 白川方明(2009)、杉本和行(2009)を参照。

第2の方法と同じになる。この場合、日本銀行は無利子・無期限の政府紙幣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経済的には同義である。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、その分日本銀行のオペレーション等の円滑な金融調節が阻害されるとともに、日本銀行の財務の健全性も損なわれる懸念がある。このことが、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ことになりかねない。こうしたことを重く考えたうえ、日本銀行、財務省とも政府紙幣発行に否定的な見解を示している⁴⁴⁾。

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ず、その後の利益も発生しない。政府紙幣発行の際立った特質は、発行利益を丸々最初に先取りし、一般的に、それを全て消費に支出してしまう点にある。他方、これを投資に使うとすれば、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、それらの資産を保有する期間中は、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継続的に発生することになる⁴⁵⁾。

V | ヘリコプター・マネー

政府紙幣と関連し「ヘリコプター・マネー論」について簡単に述べておきたい。ヘリコプター・マネー論は、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形で論じられることが多い。バーナンキ (Bernanke, Ben (2003)) は、日本のデフレ脱却策を論じるに当たり、ヘリコプター・マネー政策を提唱したが、それは、政府が国債発行により減税を実施し、日本銀行がその国債を保有するというものであった。このようにヘリコプター・マネーとは、一般に、政府が財政政策を実施するに当たり、中央銀行の金融政策と連携して行う政策をいう。す

44) 政府紙幣の発行について、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。

45) 政府紙幣の資金使途が投資であり、かつ政府紙幣を債務と認識した場合には、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。もし政府紙幣を日本銀行に永続的に保有させた場合は、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、政府における期間のミスマッチ・リスクはクリアされることになる。

なわち、政府が財政支出や減税を行うに当たり、その財源として国債を発行し、中央銀行がその国債を購入しマネーを供給するといった形の政策である。

政府紙幣との関連でいえば、財政政策の一環として行われる政府紙幣の発行は、既に述べたように、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。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⁴⁶⁾。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ことは、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。

ヒックスは、英国の中央銀行であるイングランド銀行の役割に関して、同行の創設により、国家の債務が商業の債務へと転換した点を指摘している⁴⁷⁾。本稿において考察した政府紙幣と中央銀行券の本質的な違いに通じる指摘である。

以上のことを十分認識した上で、ここではあえて1つの思考実験を行い、政府の対応を絡ませないで中央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なるのか考えてみよう。その方法は、中央銀行がその自己資本を見合いに中央銀行券を発行し、市中に撒布することである。このことは中央銀行のバランスシート上では、中

央銀行の自己資本が減少し、その分中央銀行券が増加することになる。これは中央銀行のバランス・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。しかし、この方法は中央銀行が中央銀行券を一方向的に供給するものであり、信用の需給関係に基づいてしか供給されないという中央銀行券の本質を無視したものであることができ、中央銀行に認められた政策ではない。

VI | 結び

以上、本稿では政府紙幣に焦点を絞り、中央銀行券と比較しつつ、政府紙幣の本質に関して検討してきた。

政府紙幣は、同じ通貨であっても、信用(債権・債務)関係の有無、発行が外生的か内生的か、行政行為かビジネス行為かといった点において、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。

金融経済を巡る環境が大きく変化し、中央銀行の政策も伝統的な政策に加え、様々な非伝統的な政策が実施されるに至っている。一部には、非伝統的政策もヘリコプター・マネーも通貨の供給サイド如何で何でも可能であるかのような幻想が存在するように思える。中央銀行には歴史に沿って育ってきた正統的な政策手段というものがあり、その基準は「市場性の尊重」ということにある。西川元彦氏はこの点について、「公的目的を使

⁴⁶⁾ 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。

⁴⁷⁾ Hicks, John(1989) 訳p.61。

命としながら、その手段は私法的であることが正統的とみなされてきた。そうでなければ、政策手段あるいはその影響力に関する社会的支持と説得性を保ちたいという面もある。しかし、より根本的かつ最大の理由は自由な市場原理の尊重という歴史的負託なのである」と指摘している⁴⁸⁾。セントラル・バンキング論も、改めて中央銀行の本質に立ち戻り、それを踏まえた形の再構築を図ることが喫緊の課題となっている。本稿はそうした試みの1つである。

参考文献

- ◎ 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.
- ◎ 小栗誠治(2006)／「セントラル・バンキングとシーニョレッジ」／『滋賀大学経済学部研究年報』第13巻 pp.19~35.
- ◎ 小栗誠治(2010)／「中央銀行券の債務性と政府紙幣の特質に関する研究」／滋賀大学経済学部Working Paper No.126(2010年3月).
- ◎ 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」.
- ◎ 近廣昌志(2010)／「政府紙幣発行論の検討—バンキング・システムとの並存可能性の検証—」／『大学院研究年報』第39号(商学研究科篇, 中央大学大学院).
- ◎ 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).
- ◎ 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(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(1977)／『金融の理論と政策』／金融財政事情研究会.
- ◎ 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 昭和統編』第10巻、pp.547-549.
- ◎ 深尾光洋(2007)／「通貨発行益とは何か」／日本経済研究センター会報(2007年7月).
- ◎ 深尾光洋(2009)／「政府紙幣と財政負担」／日本経済研究センター会報(2009年3月).
- ◎ 福井俊彦(2003a)／「参議院財政金融委員会会議録第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』.
- ◎ 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.

48) 西川元彦(1977)p.216。

- ◎ Bernanke, Ben (2003) / Some Thoughts on Monetary Policy in Japan / Before the Japan Society of Monetary Economics (May 31, 2003).
- ◎ 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.
- ◎ Friedman, Milton(1992) / *Money Mischief: Episodes in Monetary History* / Harcourt Brace Jovanovich (斎藤精一郎訳『貨幣の悪戯』三田出版会, 1993年).
- ◎ Fullarton, John(1844) / *On the Regulation of 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(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.
- ◎ 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).
- ◎ Mann, F.A.(1992) / *The Legal Aspect of Money* / Fifth Edition / Oxford University Press.
- ◎ 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』岩波書店、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. (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.

A Study on the Nature of Government Note

In Comparison with Central Bank Note

Seiji Oguri

To understand the implications of financial dynamic movement in recent years deeply, it is essential to go back to the study on the nature of money.

The purpose of this paper is to analyze the nature of government note in comparison with inconvertible central bank note. Government note has quite different nature from central bank note in following points.

(1) Whether the issue of note is done through financial transaction (credit-debt relation) or not.

(2) Whether the issue of note is exogenous or endogenous.

(3) Whether the issue of note is done by executive power or business act.

The issue of government note means to go against the principle of credit money and against the monetary history.

Moreover, the practical way to issue government note is examined and its consequence is revealed in this paper. In addition, “seigniorage” in currency issue and “helicopter money” policy are examined.