

中央銀行の機能とは

河村小百合

日本銀行の金融政策が注目を集めている。第二次安倍政権が発足当初に打ち出した「三本の矢」のうちの「第一の矢」である黒田日銀の「大胆な金融緩和」は、五年が経過した今日に至るまで継続されている。しかしながら、金融政策とは実際にはどのように運営されているのか、といったことになる。一般的にはあまり馴染みがないのではない。

そこで本連載では、中央銀行とはそもそも、一国のなかでどのような機能を果たす存在なのか、金融政策は以前はどのようにして運営されてきたのか、日銀がこの五年間実施してきた

「量的・質的金融緩和」（通称「異次元緩和」）は、以前の金融政策運営とどこが違うのか、といった点について、できるだけわかりやすく述べていくこととしたい。海外の主要中央銀行の例についても折にふれて扱いつつ、日銀の現在の政策運営が、将来的にこの国の経済にどのような影響をもたらす可能性があるのか、そのとき私たちの暮らしはどうなるのか、といった点についても、一緒に考えていきたい。

初回の今回は、中央銀行が果たしている「発券銀行」、「銀行の銀行」、「政府の銀行」という三つの機能についてみてみよう。

1 発券銀行

日本銀行は一八八二年に設立された。中央銀行の設立の経緯は国によりそれぞれではあるが、多くのケースは民間銀行が先に設立され、そして場合によっては国が何らかの通貨を発行していた下で、各地での決済を円滑に行い、価値の安定した通貨を供給する必要に迫られて中央銀行が設立された。

日銀もその例外ではなく、一八七二年の国立銀行条例公布と前後して、紙幣発行会社として国の法律に基づき民間で設立される複数の国立銀行の設立が先行していたが、金貨兌換の義務を果たせなくなり、相次ぎ経営困難に陥った。その後明治政府は西南戦争の戦費調達目的で、金貨・銀貨や金地金といった裏付けとなる資産を伴わない「不換紙幣」の発行を膨張させていっ

たために、国内は激しいインフレに見舞われていた。そこで明治政府は欧州各国の例にならない、不換紙幣の整理による通貨価値の安定と、効率的な金融・決済制度を確立することを目的に、日本銀行を設立したのである。

こうした設立の経緯からも明らかのように、中央銀行の根幹たる機能としては、まず最初に銀行券の発行（「発券」すなわち通貨の供給が挙げられる。今日の日本においては日本銀行法第四六条第二項において、日本銀行券は「法貨として無制限に通用する」と定められており、日銀は法制度上、通貨を独占的に発行する権限を与えられている。ちなみに、現在の日本銀行券をはじめとする各国中央銀行の発行する銀行券は、金銀等の準備資産に裏付けられた「兌換紙幣」ではなく、そうした準備資産を持つことを要しない

「不換紙幣」、すなわち管理通貨として発行されている。

通貨は、①決済（交換）手段、②計算単位、③価値の保蔵手段、という三つの役割を果たしているが、中央銀行の発行する銀行券が、あまねく全国においてこの役割を果たせるようになるためには、単に法律で規定すれば済むというものではない。誰もが決済手段として受け入れてくれるという安心感、換言すれば「通貨の信認」が使用する人々の間に醸成されていることが必要になる。そのためにも中央銀行は、高インフレに見舞われて、購買力という意味での通貨の実質的な価値が損なわれることがないように、金融政策を運営することが必要になってくる。

2 銀行の銀行

こうした発祥の経緯からも明らか

ように、中央銀行は「銀行の銀行」としての機能も果たしている。

中央銀行も銀行である以上、その活動はすべてバランス・シート（以下BS）に反映されることになる。日銀の最近のBSがどのような項目で構成されているのかをみると（**図表1**）、民間銀行が多額の資金を日銀当座預金に預け入れていることがわかる（日銀の負債勘定（BSの右側）。日銀の当座預金取引先の顔ぶれは**図表2**のとおりで、その主力は銀行や信用金庫、証券会社などで構成されている。信用組合や労働金庫などの場合は個々には日銀と直接の当座取引はないものの、その中央機関（上部機関）である全国信用協同組合連合会や労働金庫連合会が日銀の当座預金取引先となっているほか、各地の手形交換などの業務を担っている銀行協会も日銀の当座預金取引先となっている

私たちは国民は直接、日銀と取引することはないが、私たちが民間銀行に預

けた預金を用いて行う決済は、最終的には各民間銀行の日銀当座預金を通じて決済されることになる。その意味で

は、民間銀行も預金という一種の「通貨」を私たち国民に提供していることになる。また、私たちが日常使うお札

図表 1 日本銀行のバランス・シート項目の内訳 (2018年3月末時点) (億円)

| 資産 | | 負債・資本 | |
|---------------------|-----------|--------------|-----------|
| 金地金 | 4,413 | 発行銀行券 | 1,040,005 |
| 現金 | 2,743 | 当座預金 | 3,782,379 |
| 短期国債 | 217,587 | その他預金 | 214,004 |
| 長期国債 | 4,265,674 | 政府預金 | 151,248 |
| CP等 | 20,574 | 売現先勘定 | 3,113 |
| 社債 | 31,921 | 引当金勘定 | 48,610 |
| 金銭の信託 (信託財産株式) | 10,239 | 資本金 | 1 |
| 金銭の信託 (ETF) (注1) | 189,348 | 準備金 | 31,844 |
| 金銭の信託 (J-REIT) (注2) | 4,701 | | |
| 共通担保資金供給 | 464,119 | | |
| 外国為替 | 66,444 | | |
| その他含む資産合計 | 5,285,201 | その他含む負債・資本合計 | 5,285,201 |

(資料) 日本銀行『金融経済統計月報』、『営業毎旬報告』、2018年4月6日を基に日本総研作成

(注1) 信託財産指数連動型上場投資信託

(注2) 信託財産不動産投資信託

図表 2 日銀の当座預金取引先の相手方の業態別内訳

| 業 態 | 数 |
|--|-----|
| 銀行 | 125 |
| 信託銀行 | 14 |
| 外国銀行 | 50 |
| 信用金庫 | 253 |
| 協同組織金融機関の中央機関 | 4 |
| 証券会社・日本法人である外資系証券会社 (注1) | 31 |
| 外国法人である外資系証券会社 (注2) | 3 |
| 証券金融会社 | 1 |
| 短資会社 | 3 |
| 資金清算機関 | 1 |
| 金融商品取引清算機関 (金融商品債務引き受け業を行う金融商品取引所を含む) | 3 |
| 銀行協会 | 33 |
| その他 | 6 |
| 合計 | 527 |

(資料) 日本銀行『当座預金取引の相手方一覧 (2018年3月末・金融機関等コード順)』、2018

年4月2日 (<http://www.boj.or.jp/paym/torihiki/ichiran.pdf>) を基に日本総研作成

(注1) 原資料上の表記は「金融商品取引業者 (外国法人である金融商品取引業者を除く)」

(注2) 原資料上の表記は「外国法人である金融商品取引業者」

である日本銀行券も、日銀から国民に直接供給されているわけではない。あくまで、私たち国民が取引先の民間銀行から現金を引き出すのに応じて、民間銀行が、自らの日銀当座預金を取り崩す形で日銀から引き出し、自行のATM等を通じて、私たち国民に供給している。このように、決済システムは、中央銀行が独りで全てを差配できるようなものでは決してなく、民間銀行との二人三脚で運営されている。

そして中央銀行は、民間銀行とのこうした当座取引の基盤があるからこそ、金融政策を運営するうえで資金貸出し（供給）や回収（吸収）などの金融調節オペレーションを、民間金融機関を取引相手として実施できることになる。とりわけ日本のように、国全体の金融仲介の構造上、企業などが自力で市場から資金を調達する「直接金

融」よりも、銀行経由で資金を調達する「間接金融」のウェイトが高い国においては、中央銀行が民間銀行を相手に行う金融調節オペレーションを通じて、当該民間銀行による企業や家計向けの貸出しなどの与信活動、ひいては国全体の経済活動に影響を及ぼすことが、より効率的にできるのである。

また、民間金融機関が万が一、経営上の苦境に陥ることがあれば、中央銀行は「最後の貸し手」としての役割を發揮することになる。中央銀行は、「銀行の銀行」として金融システムの安定を確保する、というミッションも負っているのである。

3 政府の銀行

中央銀行はさらに「政府の銀行」としての機能も果たしている。日銀の場合、国の資金を政府預金として受け入

れ（前掲図表1）、①国の歳入や歳出を実際に資金の受け払いとして行う出納事務、②歳入や歳出に応じて政府預金の受け入れと支払いを計理（記録）する資金計理事務、③歳入や歳出を官庁別・会計別に整理・集計して官庁と照合・確認する計算整理事務からなる国庫事務を行っている。日銀はこのほか、国債の①発行、②振替決済、③元利金の支払いからなる国債事務の委託を政府から受けて実施している。こうした国庫事務や国債事務についても、日銀の本支店のみでなし得る業務では決してなく、多くの民間金融機関の店舗が「日本銀行蔵入代理店」「日本銀行国債代理店」となって協力し、民間との二人三脚で運営されている。

また、日銀は、外国為替事務（外国為替市場介入、外貨準備運営）についても、政府の委託を受けて実施している。

日本の場合、外国為替市場介入の実施の意思決定は政府（財務省）が行い、日銀はその指示に基づいて実際のオペレーションを行うという役割を担っている。

4 「信認」の重要性

これら三つの中央銀行の機能に共通するのは、中央銀行、ひいてはその通貨に対する「信認」の重要性である。

中央銀行の発行する銀行券が、いかに法制度上、「法貨」として無制限に通用する」と定められていたとしても、それが実際に当該国内でどの程度流通するものとなるのかは、国民からどの程度の信頼・信認が得られるかにかかっている。ハイパーインフレーションを招来してしまった例としてしばしば引き合いに出されるジンバブエでは、自国通貨に対する信認が失われた

結果、国内で実際に流通するのは自国通貨ではなく米ドルとなり、ジンバブエ政府も後追いでその事態を追認せざるを得なくなった。類似する例はアルゼンチンなどの他国でもみられ、「信認」を維持するうえで、法制度などよりも実際の通貨価値の安定がいかに重要であるかを物語っている。

顧客からの信用が得られなければ業務運営が立ち行かなくなるのは、民間銀行も同様だ。「銀行の銀行」たる中央銀行と民間銀行の二人三脚で担われている決済機能も、中央銀行通貨（日本銀行券と日銀当座預金）および民間銀行が国民に提供する通貨（預金）に対する国民の信頼があつてこそなのである。

そして、中央銀行はいうまでもなく、国と一体の存在であり、中央銀行の信用とはすなわち、国の信用でもあ

る。民主主義国家として、いかに国民の総意を形成しつつ、徴税権を行使して、国として持続可能な財政運営の軌道を確保していくのか、ということがすなわち、中央銀行の信用の後ろ盾ともなっているのである。

（株）日本総合研究所調査部上席主任研究員