

中央銀行の債務構造と 財務の健全性

銀行券、準備預金および自己資本

小栗誠治

Seiji Oguri

滋賀大学 / 名誉教授

拓殖大学大学院 / 客員教授

I はじめに

中央銀行の政策や業務の基盤を形成するのは、銀行券の独占的発行の権能である。中央銀行が設立される以前には個々の銀行が銀行券を発行していたが、中央銀行の設立とともに発券機能は中央銀行に集中され、これに伴い中央銀行と預金銀行の分化が進んだ。個々の銀行が発券をやめて預金銀行に転換したのは、銀行にとっては銀行券による貸出も要求払預金による貸出もどちらも一覽払い債務による貸出という点では同じであるため、与信形式を預金債務の設定に限定する方が銀行経営が安定する状況となり、つれて銀行券発行が消極的意味しか持ちえなくなったからである。こうして銀行の間に与信を預金設定のみによって行ういわゆる預金銀行と、与信の方法として銀行券の発行を併用するいわゆる発券銀行の分化が生じることとなり、中央銀行の一覽払い債務は銀行券と当座預金とに二重化する。中央銀行は一方で発券銀行として発券債務を負いつつ、他方で銀行の銀行として当座預金債務を負うことになる。このことは、歴史的にみると、1844年のピール条例によってイングランド銀行が発行部と銀行部に分離、改組されて、前者が発券業務、後者が銀行業務を担当するようになったことに対応する。現代の中央銀行の供給する銀行券および当座預金は、いずれも信用リスクがなくファイナリティのある決済手段として機能している。

以下、本稿では、中央銀行の債務構造の特質を分析するとともに、通貨価値の維持および中央銀行の信認の確保の観点から中央銀行の財務の健全性について考察する。次のIIとIIIでは中央銀行の2大債務の銀行券と当座預金(準備預金)¹⁾の

¹⁾ 中央銀行の当座預金には、準備預金制度の対象となる金融機関の預金だけでなく、準備預金制度の対象とならない先(金融商品取引業者や短資会社など)の預金も含まれる。本稿では、準備預金制度の対象の如何にかかわらず中央銀行に預入された当座預金を決済や支払い準備等の機能面から準備預金と呼び、両者を同義に使う。

本質的性格や会計方法、準備預金を巡る誤解、準備預金に対する付利の考え方を検討する。Ⅳでは中央銀行の自己資本の意義、中央銀行の損失と財務の健全性の問題を考察する。

Ⅱ 銀行券の本質とその会計

1. 銀行券の本質

中央銀行は「銀行の銀行」として、民間銀行と同様、受信と与信の媒介を行い、将来の返済が確かな債権を選別の上、その債権を中央銀行の債務と置き換える業務を行っている。債務の代表的なものが、簡単な整数金額表示で一覧性払い形式の銀行券である。中央銀行の保有する債権が優良なものであれば、これと引き替えに発行される銀行券も信頼され、次々に支払いに用いられる。銀行券の額面も計算に便利なように整数額面に整えられる。銀行券には期限の定めがなく、所持者は銀行券の呈示をもって満期となる。つまり、銀行券は持参人の一覧払い債務である。また、銀行券は譲渡も自由である。銀行券の最大のメリットは支払いの便宜性にあるが、その代わり、これを所持しても金利は付利されない。

銀行券は、歴史的にみれば、銀行手形から進展したものと考えられており、銀行券の流通は、「満期を過ぎた中央銀行手形」がそのまま保有され、流通を続ける状態と捉えることができる。満期後の中央銀行手形が所持・流通されるのは、もはやその保有に伴う対価（金利）を得るためではなく、現金貨幣と同様、購買や決済の手段として利用することを意図しているからである。

金融取引の円滑性は、マネーのヒエラルキーの頂点に位置する中央銀行債務は「返済される」と

いう大前提によって守られ、成り立っている²⁾。銀行券は期限こそ明示されていないものの、発行主体が回収の手続きをあらかじめ定めて、常に回収しうる状態を保つこそ、通貨価値が生じる。中央銀行に還流しようとする銀行券の受取りを拒否すれば、市中に過剰な銀行券が蓄積されインフレを招来することになる。民間銀行が銀行券を中央銀行に持ち込めば、代わりに中央銀行当座預金を入手するか中央銀行貸出の返済に充てることができる。換言すれば、銀行券という中央銀行の債務は、中央銀行当座預金なり貸出返済なりで中央銀行に還流してくることになる。このように不換銀行券といえども償還可能性(redeemability)を有しており、そうした意味で債務性を持っている。なお、兌換銀行券の場合は、このほかに銀行券を提示して債務の履行を要求すれば正貨（金貨幣）を入手することができる兌換返済という独自の償還チャンネルを有する³⁾。

近年の情報技術革新に伴いビットコインのような仮想通貨も登場する中で、最近ではこれまで紙技術に依拠してきた銀行券に替わるようなデジタル通貨を中央銀行も発行してはどうかという議論が出ている。デジタル通貨であれば、例えばマイナス金利を適用することも技術的に可能になり、銀行券のゼロ金利制約の限界が取り除かれ、銀行券の考え方や金利の概念に根本的なインパクトを与えることになろう。もしデジタル通貨にマイナス金利が付与され、その価値がどんどん下落することになれば、通貨の信認が大きく低下する恐れも出てこよう。

2. 銀行券の会計

銀行券は、銀行、企業、家計等からみれば重要

2) 中央銀行債務に限らず、例えば英国で1700年代に発行された永久国債でさえ永遠に返済されなかったわけではなく2014年に完済されたという事例がある(齊藤誠(2017)p.11)。

3) 銀行券の償還には、中央銀行当座預金の入手、貸出返済、正貨兌換のほか、国債等中央銀行保有証券の入手もある。ただし、このチャンネルは一般に中央銀行のイニシアティブで行われる点で、他のチャンネルと異なる。

な資産であるが、これを発行する中央銀行にとっては銀行券の所持者に対する債務を形成する。銀行券を債務と認識するのはこれを発行する中央銀行に限られているため、銀行券の会計方法に関する国際的な会計基準はこれまで存在せず、その方法は専ら中央銀行が独自に発展させてきた。現在の典型的な会計処理方法は、中央銀行の手許を離れ市中で流通している発行銀行券についてはこれを債務として中央銀行のバランスシートの負債に記帳する一方、中央銀行の金庫内に存在する未発行の銀行券については単なるモノとして認識されている⁴⁾。

銀行券は要求があれば直ちに発行および還収される一覧払い債務であり、発行と還収は毎日発生している。すなわち、銀行券は、当日の朝、銀行が自行の中央銀行当座預金を引き出すのと交換に発行されるとともに、その日の終わりに、余剰の銀行券が中央銀行に還収されると引き替えに当該銀行の当座預金が増加する。

銀行券は個別にみると耐用年数が比較的短い⁴⁾ため流通界から消えていくものの(例えば、1千円券の耐用年数は1~2年程度)、全体としてみれば銀行券は永続的に流通する性格を有している。実際、発行された銀行券の総額は季節的な変動があるものの、一般的に国民所得の増加に伴い時間とともに増えていく。こうした事実を鑑み、銀行券は返済を要する中央銀行の負債ではなく永続性を有する資本の構成要素であるとする見方もある。しかし、資本の目的の1つである損失の吸収に銀行券を利用することはできない。さらに、資本であればその大きさを中央銀行が決定することも可能であるが、流通に必要な銀行券の水準については経済活動によって内生的に決まるものであり、中

央銀行がこれをコントロールすることはできない。このため、マクロ的にみれば銀行券は永続的に流通しているという経済的現実があるとしても、会計的には銀行券は中央銀行の要求払い債務と認識され、会計処理されている⁵⁾。

3. わが国の発券制度の課題

わが国の銀行券の発券制度の沿革をみると、当初は1888年に「保証準備屈伸制限制度」としてスタートとしたが、その後1942年に「最高発行額屈伸制限制度」へと変更された。さらに1998年4月に施行された改正日本銀行法(現行法)において発券制度に大きな変革が加えられ、最高発行額屈伸制限制度および保証発行制度はともに廃止されるに至り、現在は極めて裁量的な発券制度となっている。

最高発行額屈伸制限制度は確かに金本位制時代の遺物ともいうべき面があり、管理通貨制度の下で銀行券発行に制度的な拘束を設けても実質的には意味を持たないといえる。他方、保証発行制度の廃止についてはより慎重な検討が必要でなかったかと考えられる。銀行券の保証発行制度が廃止されたのは、銀行券の価値は金融政策を適切に遂行することによって維持されるものであり、保有する財産から直接導かれるものではないという理由によるものであった。しかし、近年では日本銀行が株式等のリスク資産の購入や大胆な非伝統的金融政策を実施するに伴い日本銀行の財務の健全性に対する懸念が現実的なものとなり、かつて存在した保証発行制度の持つ意義が再び高まっている。保証発行制度の具体的な内容は現代に照らして検討を要するものの、同制度は大胆な金融政策の実施の是非を評価する

4) 銀行券と貨幣(硬貨)の会計方法の詳細については小栗誠治(2015)を参照。

5) Bholat, D., Robin Darbyshire, (2016) pp.7-8.

際に1つの重要な基準を提供するものであり、日本銀行の行動上のディシプリンを形成する制度と位置付けることができる⁶⁾。

III 準備預金の性格とそれを巡る誤解、準備預金への付利

1. 準備預金の性格

準備預金(reserve)は個々の銀行が中央銀行に保有している当座預金であり、個々の銀行の中央銀行に対する債権である。準備預金は、銀行券と同様、最も流動的かつリスクフリーの資産であり、決済のための究極の資産である。異なる銀行間の顧客の決済は最終的に中央銀行の準備預金の移転を通じて行われる。

中央銀行に対する債権は銀行券と準備預金のどちらの形で保有しても原理は変わらない。ただし、銀行券は誰でも使うことのできる決済手段であるが、基本は紙ベースであるため破損や紛失といった欠点がある。一方、当座預金は、かつては紙の帳簿であったものの現在は電子化され、情報技術の革新とグローバル化の中で時間・空間の両面で大幅に拡大してきた。ただし、準備預金の利用者は銀行など経済主体の一部に限定されている。

中央銀行の当座預金(準備預金)業務は、元々中央銀行の信用業務としてではなく、民間銀行の貨幣取扱費用(貨幣の出納、保管、送金等に要する費用)の節約を委託される仕組みとして、中央銀行にとって受動的に形成された業務である。しかし、当座預金(準備預金)の中央銀行への集中と振替による決済方式の展開に伴って中央銀行の与信を預金設定によって行いうることになり、預金形式の中央銀行債務の創出が銀行券と並ぶ中

央銀行による与信の手段に転化する。こうして当座預金(準備預金)は信用取引と一体化するに至り、今日では中央銀行の与信は預金設定によって行うのが一般的である。

2. 銀行は金融取引により銀行部門全体の準備預金残高を変化させることができるか?

今日一国の究極の決済手段として極めて重要な役割を担っている準備預金に関して、一般に誤解とみられるような見解が広く存在する。これは金融のメカニズムを理解する上でクルーシャルなことと考えられるので、以下、そうした誤解とみられる2つの見解について検討したい⁷⁾。

第1は、「銀行は金融取引により銀行部門全体の準備預金残高を変化させることができる」とする見解である。これは、銀行が中央銀行に預けている準備預金の総額は銀行の裁量により増減が可能であることを意味している。しかし、個別銀行のレベルでは銀行は準備預金を自由に動かすことができても、銀行部門全体の準備預金残高を変化させることはできない。準備預金の総額をコントロールできるのは中央銀行をおいて外にない。以下、この点を検討しよう。

今、個別の銀行Aが準備預金を減少させるような金融取引を行った場合、銀行部門全体の準備預金残高が減少するかどうかを考えよう。もし銀行Aが銀行Bから何らかの資産を購入したとしよう。この場合、取引の代金決済のため資産を購入した銀行Aは準備預金を減少させる一方、資産を売却した銀行Bの準備預金には同額が入金される。もし銀行Bが中央銀行に準備預金勘定を保有していなければ、銀行Aは銀行Bのコルレス銀行の中央銀行準備預金に入金するとともに、コルレス銀

6) 小栗誠治(2015)pp.96-97.

7) 準備預金の誤解に関する以下の見解は、主としてRule, G.,(2015)、McLeay, M., Radia, A, and Thomas, R.,(2014)を参考にした。

行に保有する銀行Bの預金勘定に同額が入金される。いずれの場合も、個別銀行の準備預金には増減が発生するものの、銀行部門全体の準備預金残高は減少せず不変のままである。

次に銀行Aが貸出を行った場合を考えよう。今、銀行Aが新規に貸出を実行したとしよう。この場合、銀行Aの貸出資産が増えると同時に、借り手の預金が同額だけ創造され、銀行Aのバランスシートは両建てで拡大する。この時、銀行Aの準備預金の内訳が変わる（所要準備の増加と過剰準備の減少）ことはあっても銀行Aの準備預金額は変わらず、したがって銀行部門全体の準備預金残高も変わることはない。その後、銀行Aの借り手が銀行Bに預金勘定を持つ企業に対し貸出で創造された預金を払い出した場合には、預金は銀行Aから銀行Bに移転するとともに、準備預金も銀行Aから銀行Bへと移動する。しかし、この場合も銀行部門全体の準備預金残高は変わらない。

銀行が独自に銀行部門全体の準備預金残高を減少させることのできる唯一の方法は、準備預金を銀行券に交換し、銀行券を中央銀行から引き出すことである。もっともこの場合には、銀行は銀行券を保有することに伴う機会費用を負担することになる。また銀行券の引き出しは銀行部門全体の準備預金残高の減少にはなっても、準備預金が銀行券に振り替わっただけなのでマネタリーベースの供給量に変化はなく、単にその構成を変えるにすぎない。

3. 銀行は準備預金を元手に貸出を行うのか？

準備預金に関するもう1つの誤解は、「貸出を行うには準備預金を必要とし、銀行はこれを元手に貸出を行う」という考えである。これは銀行の貸出

が増加すれば、銀行の準備預金はその分減少することを意味する。上記の第1の誤解を説明した際は過剰準備の存在を想定していたため、銀行の新規貸出のプロセスにおいても、また創造された預金が銀行間を移転した時も、銀行部門全体の準備預金残高が影響を受けることはなかった。

しかし、法定準備預金制度の下で銀行部門全体として過剰な準備預金が存在しない状況においては、以下で説明するように、銀行が追加の貸出を実行した場合、最終的には銀行部門全体として追加的な準備預金を必要とすることになり、これを供給するのは中央銀行をおいて外にない。こうした銀行貸出と準備預金の最終的な事後的関係を捉えて、「銀行が貸出を実行するには中央銀行から準備預金を入手しなければならないため、中央銀行はその準備預金の供給量を自在に調節することによって銀行の貸出行動に影響を与えることができる」と主張する見解が生まれる。この見解は金融政策に関する伝統的な貨幣乗数アプローチを支持するものであり、中央銀行は準備預金の供給量をコントロールすることによって金融政策を実施することができると主張する。

けれども、この見解は信用創造プロセスにおける銀行の役割を過度に単純化して捉えるとともに、マネタリーベースとマネーストックの間の因果関係を見誤っている。後者の因果関係の問題を検討するに当たっては、準備預金制度における「準備預金の積みの方法」が重要なポイントとなる⁸⁾。現在多くの中央銀行が採用している所要準備の積み立て方式は「後積み方式」と呼ばれるものである。この方式では、「今日」の所要準備は「過去」の預金つまり貸出に対して課せられる。すなわち、「今日」の準備預金に対する需要は「過去」の銀行

⁸⁾ 準備預金制度における所要準備の積み立て方式の違い及びそれがマネーストックやマネーマーケット金利の安定性に与える影響に関しては、小栗誠治(1983)を参照。

貸出の結果であり、その金額は既に決定済みで動かし難いものである。このため中央銀行は結局のところ「今日」の準備預金の供給額を銀行の需要に受動的に合わせるように調整しなければならず(そうしないと金融市場に大きな混乱がもたらされる)、銀行からみれば必要な所要準備は中央銀行が必ず供給するものと想定することができる。マネタリーベースとマネーストックの間にたとえ安定的な貨幣乗数が観察されたとしても、それは伝統的な貨幣乗数論の主張するような前者から後者への因果関係を反映したのではなく(この因果関係こそ錯覚の思考チャネル)、逆に後者から前者への関係を反映したものである。言い換えれば、経済活動に伴う形でマネーストックがまず調整され、次にこうしたマネーストックの動向から所要準備が決定され、最終的に中央銀行は銀行の所要準備を満たすようマネタリーベースの供給量を受動的に調整するというのがメカニズムの本質である。

より根本的な問題は、貨幣乗数論では銀行システムをブラックボックスとして取り扱い、銀行の貸出は中央銀行による準備預金の供給量によってのみ機械的に決定されると想定していることである。現実的には、銀行の行動や信用創造のプロセスはそうしたメカニカルな想定よりもはるかに複雑であり、多くの要因が銀行の貸出に影響を与える。そのうち最も重要な要因は銀行の利潤最大化動機である。銀行は貸出の実行により利益を得る見込みがあれば、すなわち、貸出から得られる収益が資金調達コスト(中央銀行のコントロールする市場金利)を上回るのであれば、準備の量に制約されることなく貸出を実行するであろう。この時中央銀行がインターバンク市場の金利を完全に

コントロールする力を持っていれば、中央銀行は金利をコントロールすることによって銀行の貸出行動に影響を与えることができる。もし準備の増加が貸出にインパクトを与えるとすれば、それは中央銀行がインターバンク市場の金利をコントロールできない場合に限られ、そうした状況の時は中央銀行が準備を過剰に供給すれば市場金利が低下するため、銀行は貸出を実行すれば利益を得ることが可能となる。ただし、金利がゼロ下限に達した状況の下では、たとえ中央銀行が準備を増加させても金利の低下余地はないため銀行の貸出が実行されることはないであろう。なお、個別の銀行にとって市場金利は資金調達コストを構成する重要な要因であるが、このほか、信用プレミアムや流動性プレミアムの大きさ如何により銀行ごとにコストは異なる。

銀行の貸出決定に当たっては、利潤最大化動機のほかに、自己資本比率規制やその他の諸規制などのブルーデンシヤル規制も影響を与える。こうした要因も考慮すれば、貸出に伴うコストは単なる市場金利より高くなり、貸出金利はこうしたコストをカバーする形に設定される。

このように銀行券の信用創造プロセスは貨幣乗数アプローチが想定するようなメカニカルなものではなく、銀行の利潤動機やブルーデンシヤル規制などの制約が存在する。銀行行動のダイナミズムを捉えるには、このことを考慮することが重要である。イングランド銀行は『四季報』において次のように指摘し、内生的貨幣供給説を前面に出し、貨幣乗数アプローチを完全に否定している⁹⁾。

「現代の経済では貨幣の大半は銀行の貸出によって創造される。貨幣創造は実際には一般に

9) McLeay, M., Radia, A, and Thomas, R., (2014)p.14。ドイツ・ブンデスバンクも『月報』(Deutsche Bundesbank, (2017)vol.69, No.4)においてイングランド銀行と同様の見解を述べている。

流布されている見解とは異なるものである。すなわち、銀行は預金者が預けた預金を貸し出すだけの単なる仲介機関として行動しているのでもなければ、中央銀行の準備を「乗数倍」して新しい貸出と預金を創造しているのでもない。また、経済の中で創造される貨幣量は究極的には中央銀行の金融政策に依存する。通常時には、金融政策は金利を通じて行われる。・・・銀行の貨幣創造には制約が存在する。それは、貸出が利益を伴うものでなければならないこと、ブルーデンシャル規制の制約を受けること、家計や企業等がマネースtock保有を変化させることなどである。」

4. 準備預金への付利

歴史的にみれば、個々の銀行が中央銀行と預金銀行（商業銀行）に分化し中央銀行が「銀行の銀行」へと進化した過程を踏まえた時、以下のような理由から基本的には中央銀行の準備預金には付利すべきでないと考えられ、準備預金は無利子が一般的であった¹⁰⁾。すなわち、①中央銀行は一国の通貨価値の維持を目的とした「銀行の銀行」であり、自己の利益の獲得を目的とした商業銀行とは役割や業務の性格が異なる（中央銀行の役割<公共性>の明確化）。②中央銀行は預金業務について商業銀行と競争すべきではない。中央銀行が準備預金に付利した場合（とりわけ市場金利を付利した時）、商業銀行と中央銀行の間で不健全な競争が展開される惧れがある（不健全な競争の懸念）。③準備預金に付利すればその分コス

トが増大し、中央銀行の財務が圧迫される。加えて、中央銀行が準備預金への付利を梃子に積極的な業務拡大を行えば、過剰な信用膨張や資産の不良化等を招き、中央銀行の財務の健全性が毀損される危険がある（財務の健全性の懸念）。

上記の理由は、多くの中央銀行にとって今日でも当てはまる。銀行券と準備預金の2つの中央銀行債務は基本的に代替なので、銀行券が無利子である以上、準備預金も無利子が本来の姿である。このため原理的に同質の2つの債務を合わせてマネタリーベースと呼んでいる（正確には、政府の発行する貨幣もマネタリーベースに含まれるが、その金額は少額である）。もし準備預金の1部に付利したとすれば、厳密にはこの部分はマネタリーベースから差し引かねばならない。金利の付された準備預金は銀行券よりもむしろ中央銀行の発行する売出手形と同質である¹¹⁾。また、中央銀行の準備預金（当座預金）は、一般企業による民間銀行の当座預金が無利子であることを考えれば、公平の観点からは無利子とすべきであると考えることもできよう。というのも、民間銀行が中央銀行に預金を置いておだけで付利という収益を得られることは、国民の共有財産である通貨発行のシーニョレッジの一部を民間銀行に付与することを意味するからである。

かつてイングランド銀行の副総裁を務めたハーヴェイ（Harvey）はその著書『中央銀行（Central Banks）』（1927年）の中で、セントラル・バンキングの一般原則の1項目として「中央銀行は、自己の

10) Nel, H.F., (2000)p.65.

11) 売出手形は余剰資金を吸収するために日本銀行が発行する手形である（日本銀行を振出人、受取人、支払人とする為替手形）。日本銀行が売出手形を発行した場合、日本銀行のバランスシート上では負債サイドの準備預金が減少する一方、売出手形が増加するため、バランスシートの規模は変わらない。しかし、マネタリーベースは減少する。もし、売出手形により吸収される準備預金が付利された準備預金であれば、厳密に言えば、付利された準備預金はマネタリーベースの範疇外なので、この場合はマネタリーベースに変化はない。

12) 小栗誠治(2008) pp.128-129.

13) 齊藤誠・岩本康志・太田總一・柴田章久(2016) pp.538-540.

利益のために、金利を付して資金を調達してはならない」と指摘している¹²⁾。

準備預金への付利については、平常時と危機時を区別して考えることが重要であるとの指摘もある¹³⁾。それによれば、準備預金のうち所要準備についてはこれに付利する合理的理由は見当たらないが¹⁴⁾、超過準備については金融危機時に限ってこれに付利することは政策的に合理的といえることができる。というのは、金融危機時において中央銀行のバランスシートを拡大させる必要が生じた場合、所要準備部分を超える準備預金(超過準備)に対して付利することで政策遂行が容易となり、中央銀行は資金供給の拡大を達成することが可能となるからである。

他方、中央銀行の準備への付利およびその付利水準の操作は金融政策の一大イノベーションであり、これまでの伝統的な金融政策分析に革新的な変化をもたらす可能性を秘めているとの指摘もある¹⁵⁾。中央銀行は今次の世界金融危機以降、非伝統的金融政策を実行し、その手段の1つとして中央銀行のバランスシート自体を活用してきた。中央銀行がこうしたバランスシート政策を活用することができた背景に、準備預金への付利という一種の政策のイノベーションがあった。すなわち、付利の導入によって、金利が準備の付利水準(金利の下限)に達し準備が過剰に供給される状況においては、中央銀行のバランスシートの規模と政策金利とを独立のものとして扱うことができるようになった。例えば、金利は準備預金の付利金利を維持したままの状態、バランスシートの規模を

拡大させることによって緩和の効果を発揮することができるし(非伝統的金融政策の実施)、逆に、バランスシートの規模は拡大したままの状態、準備預金の付利金利を引き上げることによって引締め効果を発揮することもできる(非伝統的金融政策からの出口)。中央銀行の準備預金への付利操作が非伝統的金融政策の出口戦略の有力な政策手段と考えられる現在、準備に付利することの本質およびその下での金融政策のあり方を検討することは、セントラル・バンキングの今後の進化を考察する上での重要な課題である¹⁶⁾。

IV 中央銀行の損失・インソルベンシーと自己資本

1. 中央銀行の自己資本の役割

中央銀行は、今次金融危機以降、従来の伝統的金融政策の限界を受けて様々な形の非伝統的金融政策を実施するに至り、これに伴い中央銀行のバランスシートの規模および構成も大きく変化した。将来、こうした異形の政策から脱出する際には、その戦略いかに、中央銀行に巨額の損失が発生する可能性が高く、債務超過に陥る事態さえ想定される。出口戦略で生じる日本銀行の損失や財政負担に関しては、現在いくつかの試算が存在するが、例えば、藤木・戸村(Fujiki, Hiroshi and Hajime Tomura(2017))によれば、日本銀行の剰余金は2018~2036年度の18年間にわたりマイナスを記録し(最大マイナスは7.53兆円、名目GDPの1.4%<2019年度>)、その期間は国庫納

14) 民間金融機関は法的に強制された所要準備を利用することにより日常の膨大な決済を遂行しており、中央銀行の決済システムから多大の恩恵を受けている。このため、所要準備に対し中央銀行が支払う金利は民間金融機関が支払う決済システムの利用料と相殺され、結果的に無利子になっていると概念的には考えることができる。

15) Cochran, John H., (2014)。雨宮正佳(2015)も準備預金への付利は金融調節のテクニックを抜本的に変える可能性のある「コロンブスの卵」と呼んでいる。

16) 小栗誠治(2016) pp.88-89。なお、日本銀行は2008年11月から補完当座預金制度(日本銀行が受け入れる当座預金のうち、「超過準備」に利息を付す制度)を導入した。長らくプラスの金利が適用されていたが、2016年1月に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」が導入されたことにより、「超過準備」部分を含め、日本銀行当座預金は3階層に分割され、それぞれの階層ごとにプラス金利、ゼロ金利、マイナス金利が適用されることになった。

付金もゼロになる。こうした剰余金のマイナスは純資産を大きく減らし、長期にわたり会計上の債務超過を引き起こすとの試算結果を示している¹⁷⁾。ただし、日本銀行の将来の剰余金を金利で割り引いた無形資産を足した場合の正味資産は常にプラスを計上し、その意味では日本銀行が実質的な債務超過に陥ることはないことも示している。

こうした状況の下、中央銀行の財務の健全性、とくに自己資本の役割について、どのように考えるべきであろうか、以下ではこの問題を検討したい。

なお、本稿でいう「自己資本」は、出資者によって出資された狭義の「資本金」だけでなく、準備金や引当金を含む実質的な資本を意味している。因みに日本銀行では、資本金、法定準備金等、引当金（貸倒れ・債券取引損失・外国為替等取引損失の各引当金）の合計を自己資本と定義している¹⁸⁾。

中央銀行の自己資本の役割に関しては、中央銀行やIMF関係者からはその重要性が主張されることが多いのに対して、学者は中央銀行にとって自己資本は重要でないという見方をとることが多い。自己資本不要論の論拠として、①中央銀行は、銀行券や準備預金を独占的に発行できるため、自国通貨建ての債務について、一般の企業や金融機関と同じ意味で債務不履行になる可能性がほとんどないこと、②政府と中央銀行を一体であると考えると、中央銀行がどれだけ債務超過になろうとも、徴税権を持つ政府が中央銀行の負債を事実上保証していることになると考えられるため、中央銀行の債務超過は問題ではないこと、が指摘される¹⁹⁾。

しかし、上記の自己資本不要論の①は、管理通貨制度下の中央銀行は兌換義務を免れているという事実を示しているだけであり、中央銀行が通貨価値を維持する義務を負っていることを見逃している²⁰⁾。また②に関しても、中央銀行が独自に自己資本を積み立てるのは、インフレ・バイアスを持つ政府から独立して政策や業務を遂行するためのものであり、こうした仕組みは歴史の教訓によるものでもある。不換銀行券を発行する中央銀行にとって、通貨価値を維持することは自己の債務の弁済性を保証するために不可欠の義務であり、「それは公的な義務である以前に、不換銀行券という債務を発行するものが、銀行券保有者の信用を維持するためになさなければならない私法的な意味での義務」である²¹⁾。現実には、大多数の中央銀行がかなりの額の自己資本を維持することに努力を傾注しているが、これは純粋に経済理論的な動機に基づくものというよりも広く政治経済学的な観点によるものであり、このことを福井俊彦氏(元日本銀行総裁)は次のように指摘している²²⁾。

『中央銀行は与えられた自己資本の範囲内でリスクをとるべき』という籬を外すと、途端に、中央銀行の機能と政府の機能との境目が不明確になってしまう危険がある。例えば、中央銀行の自己資本が減少し、政府の財政的な支援に依存せざるを得なくなった場合には、中央銀行が自らの判断で適切な政策や業務の運営を行うことが困難となり、その結果、通貨の信認を維持することが難しくなる可能性がある。したがって、中央銀行は、やや長い目で見て適正な自己

17) Fujiki, Hiroshi and Hajime Tomura, (2017)が行った出口戦略で生じる財政負担の試算では、日本銀行は2018年3月末に2%の物価安定の目標を達成した時点で、マネタリーベース目標を破棄し、長期国債の買入れを停止するとともに、短期金利を2.75%まで引き上げると仮定している。

18) 日本銀行は「会計規程」(第18条)において、自己資本充実の観点から、債券取引損失引当金、外国為替等取引損失引当金、法定準備金の計上基準を明らかにするとともに、自己資本比率が10%程度となることを目途として、概ね上下2%の範囲となるよう運営すると定めている。因みに、2017年3月末の自己資本は78千億円(資本金勘定32千億円、引当金勘定46千億円)、自己資本比率は8.07%である。

資本の水準を保つことを目途としつつ、その範囲内で情勢に即して機動的に行動するというプラクティスが多くの国で確立して来ているということができる。」

近年における非伝統的な金融政策の遂行を考えた時、上記の指摘は大変重い。中央銀行にとって自己資本はそれ自体が目標なのではなく、政策手段の独立性と同じく、政策や業務を円滑に運営する上での基盤を提供するものである。

2. 中央銀行の損失・インソルベンシーと通貨の信認

中央銀行は、会計的観点からは、民間銀行と同じような財務構造を有しており、潜在的な損失を吸収するためバランスシート上に自己資本を保有している。しかし中央銀行は民間銀行と異なり、理論的には、自己資本にこだわる必要はないと考えることが可能である。なぜなら、中央銀行は銀行券や準備預金を独占的に発行できるため、仮に債務超過に陥っても破綻することなく業務を継続できるからである。実際、中南米諸国の中央銀行には債務超過に陥った例が多いほか、一部のアジア、アフリカ、東欧の中央銀行、さらに先進国でもブendesバンクが債務超過を経験しているが、いずれも業務を停止することなく政策を継続している。しかし、見落としてならないのは、中央銀行は銀行券と準備預金という自己の債務の価値の安定を維持する重要な責務を負っていることであり、中央銀行の財務の健全性はそうした責務遂行の重要な基盤を提供している。

ライス(Reis)は、中央銀行の債務超過(インソルベンシー)を3種類に分けて定義している²³⁾。すなわち、①ある期間の収益が負になること(「期間のインソルベンシー」)、②中央銀行の利益処分に関する原則に反すること(「ルールのインソルベンシー」)、③中央銀行の配当の現在価値が中央銀行の純資産とシーニョレッジ収益の現在価値を上回ること(「異時点間のインソルベンシー」)の3つである。期間のインソルベンシーは、金利リスク、信用リスク、為替リスク等の諸リスクの発生に伴い直ちに発生する可能性がある。ルールのインソルベンシーに関して、例えば米国Fedの会計ルールではFedに損失が発生した場合「繰延勘定(deferred account)」を採用することが認められており、どんなに損失が発生したとしても、自己資本が毀損されインソルベンシーに陥ることは会計ルール上、想定されていない²⁴⁾。一般には、中央銀行はある期間の収益が負になることもあり(期間のインソルベンシー)、法で定めた利益処分に関する原則を満たすことができないこともあるが(ルールのインソルベンシー)、異時点間を通してみればソルベンシーは維持されていると考えることができる(異時点間のソルベンシー)。

もし中央銀行に損失が発生した場合に政府がその損失を完全に補填するとコミットするならば、上記の3種類のどのインソルベンシーの定義を採用したとしても中央銀行が債務超過に陥ることはない。しかし、政府が中央銀行の損失補填をコミットしない場合は、中央銀行は損失をカバーすべく大幅な資産拡大に走りシーニョレッジ収益の増大を図ろうとするので、中央銀行の目的である

19) 須田美矢子(2003)における「IV.3.(2) 日本銀行の自己資本との関係」参照。

20) 伊豆久(2014)p.17.

21) 吉田暁(2002)p.128.

22) 福井俊彦(2003)の「3.(3) 中央銀行にとっての自己資本の役割」。

23) Reis, Ricardo, (2015)参照。

24) 米国Fedでは、中央銀行に発生した損失分は会計上「繰延勘定」として資産サイドに計上することにより、いわばFedの先行きの収益を先食いする形で、会計上、インソルベンシーを回避している。

物価の安定が損なわれる惧れがある。そうした状況の下で実現するインフレ率がどの程度になるかは、債務超過の定義いかんで異なる。一般に、政府による債務超過の定義が厳しいほど、インフレ率は高くなると考えられる。すなわち、実現するインフレ率は、3つの定義のうち、期間のインソルベンシーが相対的に最も高く、次いでルールのインソルベンシー、最も低いのが異時点間のインソルベンシーとなるであろう。以上から示唆されることは、中央銀行の損失補填の方法について中央銀行と政府の間で事前に取り決め、コミットしておくことが極めて重要だということである。

ブイター (Buiter) によれば、中央銀行の財務上の損失により通貨の信認が失墜するのは、中央銀行の累積損失がその潜在的な将来収益 (中央銀行の将来獲得できるシーニョレッジ収益の現在価値) を上回る状況に達した時であると指摘する²⁵⁾。通貨の信認を維持する上で中央銀行が許容し得る損失の大きさには、ブイターの指摘するような潜在的な限度があるのである。

3. 中央銀行の損失・インソルベンシーへの対応策

「量的・質的金融緩和」の出口後、日本銀行は巨額の損失を記録し会計上の純資産がマイナスに陥ることも予想される状況の下、こうした事態に備え事前に検討を行い、対応策を取り決めておくことは金融政策に対する信認を確保する上で必要不可欠のことといえる。

対応策の1つは、日本銀行に損失が発生した場合の負担の方法を事前に日本銀行と政府の間で取り決めておくことである。最もオーソドックスな対応策は、法的手当てを行い、政府から日本銀行

に資本を注入することである。また、日本銀行の純資産が一定額以下になった場合には、政府が日本銀行に交付国債を出資するルールをあらかじめ定めておくことも1つの方法である²⁶⁾。日本銀行の債務超過そのものを回避するため、かつてバーナンキが提案したように、日本銀行と政府の間で金利スワップ協定 (日本銀行の保有する国債の金利を固定金利から変動金利に転換する取り決め) を取り交わし、日本銀行の金利リスクを取り除く方法も考えられる²⁷⁾。海外では、英国のイングランド銀行が2009年に量的緩和を始めた際、政府がその結果として生じるイングランド銀行の損失の全額補償を約束した事例がある²⁸⁾。要は、国全体で、中央銀行の健全なバランスシートを支えるという対応である。

なお、日本銀行の損失の分担に関連し、かつて存在した日本銀行に対する政府の損失補填制度について述べておきたい。1942年の旧日本銀行法第40条には、準備金を取り崩してもなお政府以外の出資者に対して年4%の配当を日本銀行が払えない場合、政府はその不足額を補給すると規定され、政府による損失補填制度が設けられていた。その後、同条は1947年の日本銀行法改正で削除され、それに代わる新たな損失補償規定 (1947年法律第46号附則第9条) が暫定規定として定められた。それによれば、日本銀行が準備を取り崩してもなお毎事業年度に生じた損失を補填するに足りないときは、政府はその不足額を補給すると規定している。しかし、1960年の金融制度調査会「日本銀行制度に関する答申」説明書によれば、「これ (損失補償規定) は、日本銀行の利益は内部留保を除く外すべて政府に納付する納付金制度の建前や、政府が日本銀行に対して業務命令権を持つ

25) Buiter, W., (2008) pp.16-23参照。

26) 日本銀行は自ら流動性を創出できるので、政府から出資を受けた交付国債の現金化を政府に求めることはないといえよう。

27) Bernanke, Ben S.(2003)はこの方法を「ボンド・コンバージョン (債務の転換)」と呼び、これにより政府の追加負担ゼロで日本銀行の金利リスクを取り除くことができると指摘している。

ていることなどに照応するものであろう。しかし今後は業務命令権もなくなり、日本銀行の自主的判断による損失は当然自己の負担すべきものであり、日本銀行の経営態度が安易に流れるのを防ぐためにも、本制度はこの際廃止するのを適当と認めた」と指摘し、損失補填制度の廃止を答申している²⁹⁾。1998年4月から施行された新日本銀行法(現行法)では、それまで存続した1947年の政府の損失補填制度は廃止されることとなったが、それは、基本的には、1960年の金融制度調査会の考え方に基づくものと考えることができよう。以上のような沿革を経て、現在の日本銀行法には、日本銀行が損失を発生させた場合や会計上債務超過に陥った場合の規定が存在しない。

損失やインソルベンシーへの対応策の第2は、現行の日本銀行法に政府の損失補填規定が存在しないことを前提に、日本銀行は政府から資本注入を受けずに自己の将来のシーニョレッジ収益だけを頼りとして、毀損した会計上の純資産をマイナスから徐々に回復させていくという方法である。これは、「日本銀行はいったん債務超過に陥ったとしても、長い目で見ればシーニョレッジ収益により資産超過に戻るので、債務超過は放置しても問題はない」という考え方に基づくものといえる。しかし、この対応策の場合、債務超過の状態が続けば、通貨の信認が失われ高インフレに陥ることはないか、また、日本銀行の政策運営の自主性が制約されることにならないか、といった重大な懸念がある。

米国Fedの場合も、日本銀行と同様、中央銀行として損失を計上することや政府からの損失補填を得ることは現行制度上想定されていない。しかし、既述のとおり米国Fedでは「繰延勘定

(deferred account)」を設定し、先行きのシーニョレッジ収益を先食いする形で自己資本に充当することが認められているため、自己資本が毀損され純資産がマイナスに陥ることは会計上ない。

財務上の対応策の第3は、中央銀行の将来の政策や財務を展望した時、これまで正面から議論されることの少なかった自己資本をもっと積極的に活用する方法が考えられる³⁰⁾。中央銀行が一定額の自己資本を保持するのは自らの判断で適切な政策を実施するのに必要なためであるが、将来は自己資本をその目的どおり「損失吸収のバッファー」として正面から認識し、これを強化することが考えられる。例えば量的緩和政策において、国債等の安全資産を購入する場合は準備預金の創造によりこれを実施する一方、社債、株式等のような損失の可能性のあるリスク資産を購入せざるを得ない場合は準備預金ではなく株式を発行することによりこれに対応するのである。中央銀行の株式は、一般企業のそれとは異なり中央銀行の活動に対する議決権はないものの、この点を除けば通常の株式と基本的に同じである。リスクのある民間部門の資産を購入するのに株式発行を用いることとすれば、たとえ中央銀行がリスクを採らざるを得ない状況においても資本基盤が確保されることになる。

ただし留意すべきは、中央銀行が民間のリスク資産の購入を増加させることは、中央銀行の役割を逸脱し、財政政策に近い分野に踏み込むことを意味しており、わが国では憲法第83条が財政民主主義を規定しているように、こうした政策は国会での審議、政治の決断が不可欠のものである。

以上、日本銀行に損失が発生した場合や債務超過に陥った場合の対応策を検討したが、実際

28) 日本銀行は2009年1月にCP、社債の買入れを決定したが、その際に財務省はこれらの信用リスクが顕現化した時は、決算上の対策として、日本銀行としっかり協議した上で対応する旨発言している。

29) 金融制度調査会(1960)p.76.

30) James Barker, David Bholat and Ryland Thomas, (2017)参照。

の対応に当たっては、高インフレの発生を避け、金融システムや金融市場の不安定化を回避することに十分配慮して進めることが肝要であるとともに、対処の方法は透明なものでなければならず、国民的な議論が欠かせない。中央銀行の信託はこうした財務の健全性を維持する努力の結果として確保されるものである。

日本銀行は1999年のゼロ金利政策以降、長期資産やリスク資産を大量に購入する非伝統的政策を長期にわたり続け、財務基盤を弱体化させている。このため将来こうした環境から脱出する出口において日本銀行は巨額の損失を発生させる恐れがあり、政府からの損失補填を必要とする事態が現実のものとなる可能性も高い。かつて存在した政府による日本銀行の損失補填制度の持つ意義やその内容を改めて検討することは差し迫った重要課題である³¹⁾。

4. 中央銀行の資本金制度

以上、中央銀行の「自己資本」と財務の健全性の問題について検討してきたが、中央銀行には、一般企業と同様に「資本金」があり、資本金の出資者が存在する。本節では、「自己資本」の中の内ゆる「資本金」の持つ性格について検討する。

中央銀行は、その原型のイングランド銀行に典型的に見られるように、本来、「市場による市場のもの」として資本金を基礎として設立され、信託を受けてきた歴史があり、資本金は中央銀行を市場の組織として発展させていくうえで決定的な役割を果たしてきた³²⁾。

中央銀行の資本金制度を主要国について見ると、イングランド銀行、フランス銀行などヨーロッパ主要国の中央銀行は、当初いずれも民間出資

の株式会社として設立され、爾来その業務を営んできた。その後1930年代に入り金本位制が崩壊し、各国の中央銀行は金の拘束を離れて自らの判断と責任において通貨を管理するという国民経済上極めて重要な任務を課せられることとなったが、これに伴い、中央銀行機能の公共性を法的に確認しようとする意図のもとに、全額政府出資(国有)(イングランド銀行、フランス銀行、ブンデスバンク、リクスバンク、カナダ銀行)ないし半額政府出資(日本銀行<政府55%：民間45%³³⁾、ベルギー国民銀行<同50%：50%>、スイス国民銀行<同60%：40%>)の中央銀行が次第に増加するようになった。もとより公共的機能の遂行という目的を達成するためには、国有化が当然の帰結というわけではなく、事実、米国連邦準備銀行、イタリア銀行のような民有の国ならびにニュージーランド準備銀行、オーストラリア準備銀行のような無資本の国でも、十分その任を果たすことができる。

日本銀行の資本金制度に関しては、かつて金融制度調査会で検討された経緯があり、そこでは、中央銀行は準備金等を含めた自己資本を適正な水準に維持するよう努めるならば、資本金については「日本銀行の特質が保持され、政府金融機関との区別もなされるのであれば、無資本金性をとるのが適當の措置」として日本銀行の無資本金化が提案されている³⁴⁾。

確かに、中央銀行の資本金には歴史的遺物としての意味を除くと、それ自体に積極的な意義は見いだせないように見える。しかし、それにも拘わらず、世界のほとんどの中央銀行は、現在でも一定額の資本金を維持している。これは中央銀行の資本金が、ある種のシンボルとして機能しているからであ

31) 小栗誠治(2015)p.99.

32) 西川元彦(1984)p.25.

33) 日本銀行の資本金は、旧日本銀行条例の下においては半額を民間が、また他の半額を皇室が保有するという特異な形態がとられていた。その後、昭和17年戦時統制下において日本銀行法が制定され、資本金は1億円とし、うち55%を政府出資とした。

34) 金融制度調査会(1960)p.30.

る³⁵⁾。中央銀行は政府の一部ではなく、独立した組織であること、すなわち「中央銀行の独立性」の表徴として資本金は今でも意義を有していると考えることができる。たとえ中央銀行が国有化され全額政府出資の場合であっても、かつては民間出資として設立され、歴史の信託を受けてきた歴史的物語として、中央銀行の資本金は政府からの独立性を示すシンボルの役割を担っているといえることができる。

ただし、中央銀行の政策として損失の可能性のあるリスク資産を購入せざるを得ない状況が将来も想定される場合は、これへの対応策の1つとして、既述のとおり資本金(株式)を単にシンボルの役割としてではなく「損失吸収のバッファー」として積極的に見直す案も検討対象となり得るであろう。

V 結び

本稿では中央銀行の債務構造と自己資本を巡る問題に焦点をあて考察した。まず、中央銀行の2大債務の銀行券と準備預金について、その本質の性格や会計方法、準備預金を巡る誤解(「銀行は銀行部門全体の準備預金残高を変化させることができる」、「銀行は準備預金を元手に貸出を行う」)、そして準備預金付利の考え方を検討した。次に、中央銀行の自己資本の役割、中央銀行の損失・インソルベンシーの種類とその対応策、そして中央銀行の財務の健全性の重要性について検討した。

中央銀行の信託は、債務構造の根幹である銀行券・準備預金の弁済性を保障することや財務の健全性を維持する努力の結果として確保されるものである。

参考文献

- ◎ 雨宮正佳(2015)「量的・質的金融緩和の成果と課題」『証券レビュー』第55巻第10号、pp.1-35.
- ◎ 伊豆久(2014)「中央銀行と自己資本—『出口戦略』を考える」『証研レポート』1684号、pp.6-22.
- ◎ 植田和男(2003)「自己資本と中央銀行」日本金融学会秋季大会における講演(2003年10月25日).
- ◎ 小栗誠治(1983)「準備預金制度の再検討—マネーサプライおよびマネーマーケット金利の短期的安定性と所要準備計算方式」『金融学会報告57』金融学会編(東洋経済新報社)、pp.65-73.
- ◎ 小栗誠治(2008)「セントラル・バンキングの一般原則—イングランド銀行副総裁、サー・アーネスト・マズグレイブ・ハーヴェイの『中央銀行』(1927年)を中心に—」『彦根論叢』第374号、pp.121-135.
- ◎ 小栗誠治(2015)「銀行券、シーニョレッジの本質とその会計的把握」『彦根論叢』第405号、pp.92-111.
- ◎ 小栗誠治(2016)「最後の貸し手」機能と現代のセントラル・バンキング—バジヨットを再考し、中央銀行の本質を考える—」『拓殖大学論集 政治・経済・法律研究』第19巻第1号、pp.73-109.
- ◎ 小栗誠治(2017)「日本銀行の独立性再考—法的位置付けと新しい挑戦—」『彦根論叢』第411号、pp.66-83.
- ◎ 折谷吉治(2013)「中央銀行における『資本金』の性格と役割—取引コスト経済学と組織文化論からのアプローチ」『明大商学論叢』第95巻第4号、pp.161-179.
- ◎ 金融制度調査会(1960)『日本銀行制度に関する答申ならびに説明書(附)関係資料』.
- ◎ 齊藤誠・岩本康志・太田總一・柴田章久(2016)『マクロ経済学(新版)』有斐閣.
- ◎ 齊藤誠(2017)「私たちは、危機で生じた途方もない借金をどのように返済してきたのか?そして、どのように返済していくのか?」一橋大学「18歳からの国際・公共政策セミナー」(2017年4月19日).
- ◎ 須田美矢子(2003)「デフレと金融政策」東北大学経済学部における特別講義(2003年6月4日).
- ◎ 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.

35) 折谷吉治(2013) pp.174-177.

- ◎ 福井俊彦 (2003) 「金融政策運営の課題」日本金融学会春季大会における講演(2000年 6月 1日).
- ◎ 吉田暁 (2002) 『決済システムと銀行・中央銀行』日本経済評論社.
- ◎ Bernanke, Ben S. (2003), “Some Thoughts on Monetary Policy in Japan”, before the Japan Society of Monetary Economics, Tokyo, Japan, May 31, 2003.
- ◎ Bholat, D., Robin Darbyshire, (2016), “Accounting in central banks”, Bank of England Staff Working Paper 604.
- ◎ Buiter, W., (2008), “Seigniorage”, NBER Working Paper No. 12919.
- ◎ Cochran, John H., (2014), “Monetary Policy with Interest on Reserves”, *Journal of Economic Dynamics & Control* 49 , pp.74–108.
- ◎ Deutsche Bundesbank, (2017), “The role of banks, non-banks and the central bank in the money creation process”, *Monthly Report*, Vol. 69, No.4, pp.13–33.
- ◎ Fujiki, Hiroshi and Hajime Tomura, (2017), “Fiscal Cost to Exit Quantitative Easing: The Case of Japan”, *Japan and the World Economy* Vol. 42, pp.1–11.
- ◎ James Barker, David Bholat and Ryland Thomas(2017), “Central Bank Balance Sheets: Past, Present and Future”, <https://bankunderground.co.uk/2017/07/03/central-bank-balance-sheets-past-present-and-future>
- ◎ McLay, M., Radia, A. and Thomas, R., (2014), “Money creation in the modern economy”, *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 54, No.1, pp.14–27.
- ◎ Milton, S., Sinclair, P., eds.,(2011), *The capital needs of central banks*, London: Routledge.
- ◎ Rule, G.,(2015), “Understanding the central bank balance sheet”, *Centre for Central Banking Studies Handbook* 32.
- ◎ Nel, H.F.,(2000), “Minimum reserve requirements”, *Quarterly Bulletin*, December 2000, pp.63–72.
- ◎ Reis, Ricardo,(2015), “Different Types of Central Bank Insolvency and the Central Role of Seigniorage”, *Journal of Monetary Economics*, Vol.73,pp. 20–25.

The Liability Structure and the Financial Soundness of Central Bank

Bank Note, Reserve Deposit and Capital of Central Bank

Seiji Oguri

In this article, I consider the liability structure and the capital of central bank. First, as regards the bank note and the reserve deposit of central bank, the essential character, the method of accounting, the misconceptions about reserve deposit (“Bank can change total amount of reserves held at central bank”, “Bank requires reserves to lend”) and the interest on reserve deposit are examined. Next, the role of central bank capital, the different types of central bank loss(or insolvency) and its possible solutions, and the capital · financial soundness of central bank are investigated.

The credibility of central bank is ensured as the guarantee to redeem its own debt and the result of its own efforts to maintain the financial soundness.