

# 中央銀行と自己資本

「出口戦略」を考える

伊豆 久

はじめに

日本銀行が、「量的質的金融緩和」を開始してから一年余りが経過した。

目標達成のための期間は「二年程度」であり、残された時間は一年ほどとなった。しかし、目標を達成したあとに必要ないわゆる「出口戦略」が具体的に検討されることはこれまであまり多くなかった。

黒田日銀総裁は、（おそらくは）出口戦略の提示はふくらみつつあるインフレ期待をしばませかねないとの懸念から、出口の説明を避けているように見える。他方、市場関係者の多くは、インフレ率2%の達成は難しくしたがって出口戦略の実施は当面ありえないと考えているようである。

確かにこれまでのインフレ率の上昇は、円安に由来する食料・エネルギー価格の上昇によるところが大きかったが、直近（四月時点）のコアCPI（前年同月比）は（消費税増税の影響を差し引いて）一・五%まで上昇している。また、有効求人倍率も改善著しい。可能性は低いとしても、出口戦略の内容とその影響について考えておくことは無駄ではないであろう。

その場合の論点の一つは、引締政策に転換した際に予想される日銀の巨額損失をどう考えるかである。損失は

債務超過に陥る可能性も否定できないほどの額になると思われる。中央銀行の巨額損失、債務超過はどのような意味をもっているのだろうか。へそれは中央銀行ひいては通貨の信認を揺るがす危険な状況とする見方もあれば、へ中央銀行に債務不履行はありえず債務超過に陥っても何の問題もないという考え方もあろう。

日銀の出口戦略を考えるとところから、中央銀行の自己資本に関する議論を整理してみよう。

## 1 出口戦略と日銀の損失

日銀は、予定通り進めば今年末の時点で、資産に一九〇兆円の長期国債（平均残存期間七年）、負債として当座預金一七五兆円を抱えることになる（図表1）。仮にその時点で金融引締を開始するとすればどのような方法が考えられるだろうか。

### （1）長期国債の売却による超過準備の回収

量的緩和政策は、①金利をゼロにして、②当座預金残高を引き上げる、という順で実施されたわけであるから、単純に考えれば、引締めの場合それを逆にして、まず、当座預金残高を所要準備額（約八兆円）まで引き下げ、それから金利を引き上げることになる。実際、超過準備がある状

図表1 量的質的緩和の目標値

(兆円)

	2012年末	2013年末	2014年4月末	2014年末
銀行券	(87)	88 (90)	(87)	90
当座預金	(47)	107 (107)	(134)	175
マネタリーベース	(138)	200 (202)	(226)	270
長期国債	(89)	140 (142)	(159)	190
短期国債	(24)	(40)	(45)	
総資産	(158)	220 (224)	(246)	290

- (注) 1. 括弧内は実績値。  
 2. 銀行券と当座預金の合計とマネタリーベースの差額は、4兆円余りの貨幣（硬貨）流通残高。  
 3. ETF、J-REITについては省略した。

(出所) 日本銀行資料より作成。

況で市場金利を引き上げることではできない。

そこで問題は、一六七兆円にのぼる超過準備をどうやって回収するかであるが、常識的に考えられるのは、共通担保貸付の回収や短期国債の満期償還である。しかしこうした短期資産は数十兆円規模しかなく資金吸収には足りない。長期国債の残高を減らすほかにないわけであるが、平均残存期間が七年もあるため、満期償還による自然減を待つていれば、その間にインフレ率は目標の二%を超えていくであろう。といって売却するとすれば、日銀に売却損が発生するだけ<sup>(1)</sup>でなく、国債の市場価格を暴落させ、長期国債を大量に保有する地方銀行等を中心に深刻な金融危機を引き起こしかねない。長期国債の売却は現実的な選択肢とは言えないであろう。

## (2) 所要準備の引上げ

バランスシートを縮小させなくても、金融を引き締める方法はある。金融市場の緩和・引締の元にあるのは、結局のところ、金融機関の日銀準備預金の積みの進捗、その「容易さ」である。超過準備が存在する状況では金融を引き締めることはできず、それを回収する必要があるが、〈超過準備 $\parallel$ 当座預金残高 $\parallel$ 所要準備〉であるから、当座預金残高を引き下げる代わりに、所要準備を一七五兆円に引き上げることでも超過準備はゼロにできる。

しかしそれも容易ではない。所要準備の引上げは、準備預金対象金融機関がインフレ率二%の状況下で一七五兆円を無利息で日銀に預けることを意味し、その機会コストは膨大なものとなる。現在、金融機関が巨額の超過準備を安定的に保持しているのは、超過準備に〇・一%の金利が付されているからであって、それがゼロになることは容認できないであろう。

そもそも、一九八〇年代の時点で、高率の預金準備率は、預金金融機関に対する非合理的・不平等なコスト負

担として否定され、先進国ではいずれも、準備率操作は金融政策としての役割を終えている。それ以降は、決済に必要な中央銀行預金残高をわずかに上回る最低限度に設定され、準備預金の積みの進捗率を調整することで金融調節を行う、その制度的土台としてのみ機能してきたのである。

また、現在、超過準備に金利が付される金融機関には、証券会社など準備預金制度対象外の金融機関が含まれ、実際に、証券会社等は一兆円余りの日銀当座預金を保有している(図表2、3)。しかし、証券会社等は準備預金制度の対象外であり、それを対象に含めるには「準備預金制度に関する法律」の改正が必要となる。

### (3) 超過準備金利の引上げ

バランスシートを維持したまま金融を引き締めする方法がもう一つある。超過準備の金利を引き上げる<sup>(2)</sup>ことである。超過準備への付利は、リーマン

図表2 日銀当座預金・超過準備付利・準備預金の対象先

		日銀当座預金 <sup>4</sup> 取引先 (539)	
		超過準備付利対象先	協同組織金融機関の中央機関 (3) 銀行協会 (33) 清算機関等 <sup>2</sup> (4) その他 <sup>3</sup> (6)
(「準備預り金」先)	準備預金制度対象先	信用金庫 <sup>1</sup> (72) 証券会社 (31)	
外国銀行 (2)	銀行 (126) 信託銀行 (15) 外国銀行 (53) 信用金庫 <sup>1</sup> (186) 農林中央金庫	外国証券会社 (4) 証券金融会社 (2) 短資会社 (3)	

- (注) 1. 「信用金庫」(2014年2月24日で267金庫)のうち、日銀当座預金取引先は258金庫(14年4月)。さらにそのうち準備預金制度対象先(前期末預金残高1,600億円以上)は186金庫と推定。  
 2. 「清算機関等」は、全国銀行資金決済ネットワーク、東京金融取引所、日本証券クリアリング機構、ほふりクリアリング。  
 3. 「その他」は、CLS Bank、日本政策投資銀行、国際協力銀行、商工組合中央金庫、日本政策金融公庫、預金保険機構。  
 4. 日銀の貸借対照表上、「政府預金」、「外国中央銀行等からの預金」は、「当座預金」に含まない。

(出所) 金融庁「免許・許可・登録等を受けている業者一覧」、日本銀行「当座預金取引の相手方一覧(2014年4月末)」、「日本銀行当座預金、準備預り金取引先コード一覧(2014年4月2日)」、「補完当座預金制度の概要」(2008年10月31日)、信金中金地域中小企業研究所「全国信用金庫概況2012年度」より作成。

ショック後の二〇〇八年一〇月三十一日に「補完当座預金制度」として導入された。その目的は、一定のインセンティブ（金利）を付けることで金融機関に十分な当座預金を保有させ、もって金融機関の流動性不足（懸念）を払拭することであった。だからこそ、付利の対象は、準備預金制度の本来の対象である預金金融機関の範囲を超えて、証券会社等を含む大手金融仲介機関に広く設定されたのである。またそれは同時に、市場金利に下限を設定することを意味し（信用リスクゼロの日銀がその金利で無制限かつ要求払いで預かってくれることを意味するため）、上限を画する補完貸付制度とあいまって、金利を一定の幅に収める役割を担う。それによって、短期金融市場で一定の取引が発生し、その機能を維持する役割も果たすことになる。

したがって、流動性危機の心配がなくなれば、本来的な目的は終えたことになるが、その金利を引き上げていけば超過準備がいくらあっても市場金利を高くできるのである。

しかしこの方法の問題は、日銀に巨額の利払いが発生する点である。昨年度（二〇一三年度）は、金利は〇・一％であり、超過準備も期末で一〇兆円にすぎないため、利払いは八三七億円にとどまった。金利を一％に引き上げたと仮定しよう。超過準備は一六七兆円であるから、利払いは一兆六七〇〇億円に跳ね上がる。二％になれば当然その倍である。日銀の利益（税引前剰余金）は昨年度で九八一六億円、今年度はさらに長期国債保有高が増加し利息収入が増えるがそれでも一兆円余りであるから、日銀はただちに赤字に転落することになる。昨年度五七九四億円あった国庫納付金はゼロとなり、そ

図表3 準備預金の業態別超過率

(億円)

	都銀	地銀	第二地銀	外銀	信託	その他の準備預 金制度対象先	その他の付 利対象先
当座預金 (A)	500,350	102,630	30,840	120,280	87,650	307,020	112,600
超過準備 (B)	464,890	87,050	28,850	119,930	83,240	282,450	112,600
超過率 (B/A)	92.9%	84.8%	93.5%	99.7%	95.0%	92.0%	100.00%

(注) 2014年3月16日～4月15日期間の平均残高。

(出所) 日本銀行「業態別の日銀当座預金残高 (2014年3月)」より作成。

の分は結局、納税者の負担が増えることになる（図表4）。金融機関への補助金との批判も起こるのである。

しかもこの利払いは単年度で終わらない。長期国債保有高が大幅に減らなければ超過準備はなくならず、平均残存期間が七年であるため満期到来による自然減を待つなら数年に渡って兆円単位の利払いが必要となる。他方、日銀の自己資本は一三年度末で二兆八八六三億円<sup>(3)</sup>しかない。他に引当金が三兆六四九三億円<sup>(4)</sup>あるが、それらすべてを取り崩しても足りず、債務超過に陥るといった事態もありえないことはない。後掲注3の図表7に示すように、今年度は法定準備金を過去に例のない当期剰

図表4 日本銀行の損益・引当金・自己資本

(年度、億円)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
経常収益（外為収益を除く）(A)	8,977	7,091	7,014	7,023	7,174	9,510
貸出金利息	1,341	398	383	438	332	256
国債利息	6,484	5,995	6,225	6,199	6,225	8,057
経常費用（外為費用を除く）(B)	4,178	2,473	2,384	2,762	2,666	2,988
経費	2,274	1,922	1,947	1,916	1,899	1,908
売現先利息	573	203	193	170	199	146
超過準備への支払利息	na	na	na	na	na	837
外国為替損益 (C)	-409	-953	-4,087	1,099	6,809	6,283
経常利益 (D = A - B + C)	4,390	3,665	542	5,361	11,317	11,317
特別利益	3	11	45	95	70	111
特別損失	4	5	29	2	3,020	3,100
外国為替等損失引当金繰入	—	—	—	—	3,018	3,097
税引前剰余金	4,389	3,671	558	5,453	8,367	9,816
税	1,386	0	37	162	2,606	2,574
当期剰余金 (E)	3,003	3,671	521	5,291	5,760	7,242
法定準備金 (F)	450	184	78	264	288	1,448
F/E	15.0%	5.0%	15.0%	5.0%	5.0%	20.0%
国庫納付金	2,552	3,488	443	5,026	5,472	5,794
債券取引損失引当金	22,433	22,433	22,433	22,433	22,433	22,433
外国為替等取引損失引当金	7,945	7,945	7,945	7,945	10,963	14,060
法定準備金	26,600	26,783	26,862	27,126	27,414	28,862
資本金	1	1	1	1	1	1

(注) 1. 「債券取引損失引当金」、「外国為替等取引損失引当金」は、原則として、関連利益（損失）の50%を積み立てる（取り崩す）こととなっている（日本銀行会計規程第18条）。引当金には、他に、「退職給付引当金」がある。

2. 各年度の「法定準備金」は当該年度の剰余金の処分を反映させている。

(出所) 日本銀行「財務諸表等」各年度版より作成。

余金（利益）の二〇％という高率で積み立てているが、出口戦略が始まれば焼け石に水である。

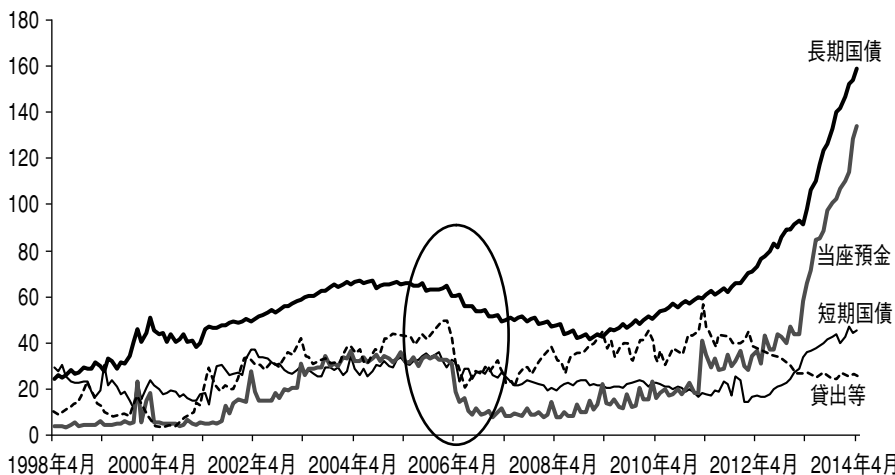
もちろん、超過準備金利の引上げだけでなく、売出手形、売現先による資金吸収が可能であるが、それらも日銀の利払い負担を増加させることには変わりはなく、日銀の損益に与える影響は超過準備への付利と同じである。

## 2 量的緩和（二〇〇一年～二〇〇六年）からの出口の場合

以上のように、量的質的緩和策からの脱出は、いずれの方法をとったとしても極めて困難なものになると思われる。では、二〇〇一年から〇六年にかけて実施された前回の「量的緩和政策」の場合はどうだったのだろうか。そこからの脱出はどのように実施されたのか確認しておこう。<sup>(5)</sup>

図表5は、日本銀行のバランスシート上の主な資産と当座預金の推移を示したものである。足元で長期国債と当座預金が増していることがわかる。その中の二〇〇六年前後（〇印部分）を抜き出したものが図表6である。

図表5 当座預金と主な資産の推移（兆円）



(注) 「貸出等」＝「貸出」＋「買現先勘定」＋「買入手形」

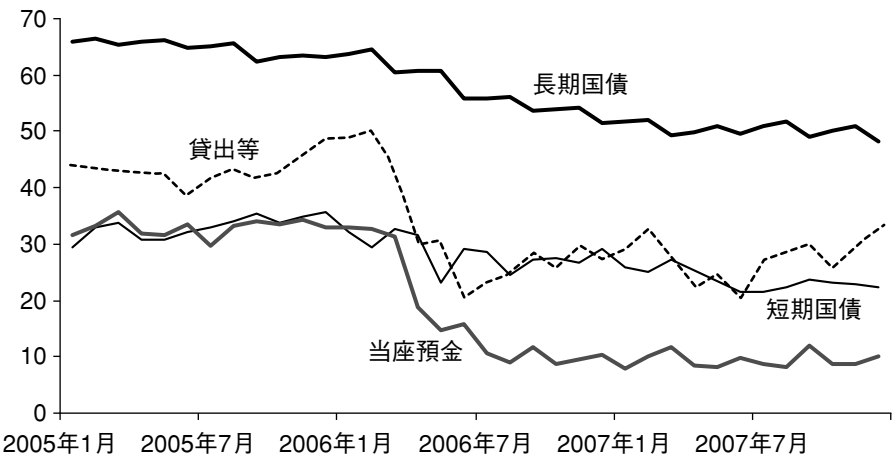
(出所) 日本銀行時系列データより作成。

これを見ると、当座預金が貸出等の資金供給オペ残高の減少に合わせて短期間で縮小していることがわかる。つまり、当時も当座預金残高の引上げは長期国債の買切り額の引上げとあわせて実施されたが、長期国債残高は銀行券残高の範囲内に収まっており（いわゆる銀行券ルール）、当座預金は、共通担保貸付や短期国債の売買などのオペによってコントロール可能な水準にとどまっていた。そのため、長期国債については満期償還による自然減にとどまっても、オペ残高の引下げのみによって量的緩和からの短期間での脱出が可能だったのである。

ところが今回は、当座預金は、日銀の保有する短期資産の額をはるかに超えており、したがって「出口」においては、長期国債を中途売却するか、超過準備への利払いや資金回収オペなどの巨額の金利費用を発生させる方法をとるかしかなくなっているのである。

銀行券ルールの停止や保有残存期間の長期化は、長期金利を押し下げる一定の効果があつたと思われるが、同時に、通常の金融政策への復帰を極めて困難なものとしているのである。

図表6 量的緩和（2001年3月～2006年3月）解消期の当座預金と主な資産（兆円）



(注) 「貸出等」=「貸出」+「買現先勘定」+「買入手形」  
 (出所) 日本銀行時系列データより作成。



る。

### 3 中央銀行の債務超過

では、そうした利払いによつて、仮に日本銀行が債務超過に陥つたとすると、どのような問題が発生するのだろうか。中央銀行の債務超過転落という事態を市場はどう受け止めるだろうか。<sup>(6)</sup>

へ日銀の債務である日本銀行券、すなわち円の信用にかかわる事態」という考え方もあるかもしれない。日銀の債務は、資産と見合いで発行されている。その健全性を維持するために、担保やオベ対象は適格なものに厳しく限定されてきたのである。しかしながら、現在は金本位制ではなく、日銀券の価値や信用を決定するのは、直接的には日銀の資産の額や健全性ではなく、日本の物価水準や決済システムの安定性である。日銀の純資産がマイナスになったから、その債務が価値を失うとは言えない。

あるいは、へ日銀が債務超過となつても、政府が補填すればよいだけだ」との見方もあろう。かつては、日銀法等において、政府が日銀の損失を補填することが定められていたが、<sup>(7)</sup>現在の日銀法にはそうした規定はないため、その場合には、法律の改正が必要となる。また、財政資金からの補填には国会の議決が必要となる。政府が補填のための資金を国債の発行で調達し、日銀が（市中銀行経由で）それを買い入れれば、実質的には新たな財政資金は不要となるが、それでは日銀財務を健全化したことにはならない。また、一般論として、財政からの補填の過程で、政府から中央銀行への圧力が高まるとの議論もあるが、これらは、先の考え方と同様、債務超過は日銀券の信用に関わると考えるからこそ生まれる問題である。債務超過に問題はなく補填は必要ない、との主張もありえるはずである。

すなわち、へ日銀の債務である日銀券は最終決済手段であるから、それを発行すれば債務不履行とはならず、したがって債務超過となっても何の問題もない」という考え方である。そうなれば、政府による補填どころか、日銀の赤字を心配する必要もないことになる。しかし、本当にそうだろうか。

実際に、中央銀行が債務超過に陥った例を見てみよう。

(1) 一九七〇年代のブendesバンク（ドイツ連邦準備銀行）

西ドイツの中央銀行であるブendesバンクは、一九七〇年代、ニクソンショック前後からのドル安マルク高の進行にともない巨額の外貨準備評価損を計上、数年にわたり債務超過に陥った。

日本の場合、外貨準備は、そのほとんどが大蔵省（財務省）の外国為替資金特別会計で管理・運用されており、日銀が保有するのはその数%程度にすぎない。したがって、日銀の場合には、外貨安円高による評価損がそれほど大きくなることはない。<sup>(8)</sup>

ところがブendesバンクは、制度的に西ドイツの外貨準備の全額を保有している上、輸出主導型の経済であることや財政ファイナンスへの警戒が強いことから、通貨の供給方法としても外貨買入れ（ドル買いマルク売りの市場介入）のウエイトが高く、結果的にバランスシート（資産）に占める外貨の比率が非常に高い（これは現在のブendesバンクにも残る特徴である）。そこに、一九六〇年代末からのドル危機が襲ったのである。

まず一九六九年、マルクは五%の切上げに追い込まれるが、その結果、ブendesバンクは、四一億マルクの金・外貨評価損を計上することになる。<sup>(9)</sup> 経常利益は一四億マルクしかないので、引当金や準備金を取り崩し、なんとか最終損益をゼロとしている。

翌七〇年にはなんとか黒字を維持できたものの、ニクソンショックの起こった七一年には外貨評価損が六〇億マルクに達し、最終損益は三一億マルクの赤字となった。しかし、自己資本は二五億マルクしかないので、 Bundesbank はここで債務超過に陥ったのである。ところがバランスシート上は、純損失三一億マルクを「外貨資産評価調整勘定」<sup>(11)</sup>との科目で資産の部に計上し、引当金・準備金・資本金はそのまま維持されている。資本金等がプラスであるからそこだけをとれば資産超過であるように見える。

それ以降も、七三年から七九年まで（七五年を除く）Bundesbank は債務超過となるが、いずれも、損失額を調整勘定等の名目で資産計上することで名目上の自己資本を維持し続けたのである。そしてようやく一九八〇年になって、ボルカー議長のもとでのFRBの高金利政策によるドル高で累積損失を一掃、資産超過を回復している。<sup>(12)</sup>

## (2) 債務超過と通貨の信認

Bundesbank が債務超過に陥っていた一九七〇年代、だからといって西ドイツ・マルクの信認が低下したり、インフレ率が上昇したりといったことはなかった。むしろマルクは、ドルに代わる国際通貨として注目され対外価値が上昇していたのである（それゆえの債務超過転落でもあった）。しかし、といって、へこれは保有外貨の評価損であるから実質的な Bundesbank の資産の劣化とは言えないと考えるのは適切ではない。中央銀行のバランスシートを重視する立場から言えば、債務であるマルクの価値を保証すべき資産の価値が低下したことに変わりはないのである。

しかしこの事例が意味するのは、中央銀行の自己資本の状況と通貨の価値や信認の間には必ずしも直接的な関

係はないということである。そしてそれは、ブendesバンクが貿易黒字を維持する経済大国ドイツの中央銀行であるというへ特殊な事情によるわけでもない。途上国においても、一九九〇年代末のチリやインドネシアでは、中央銀行が（自国通貨高以外の理由によつて）債務超過に陥りながらも、インフレ率の上昇は抑えられていた。<sup>(13)</sup>

では、債務超過でないとすれば、通貨の信認を損なうのはどのような場合ということになるのだろうか。それは、原則に戻ることになるが、通貨発行に歯止めが失われた時であろう。したがって、債務超過であっても、通貨の増発を伴わなければ物価の高騰を引き起こすことはない。しかし、過度の通貨発行がなされればたとえ債務超過でなかったとしても、強度のインフレが発生し、通貨の信認自体が失われることになる。限度のない国債の中央銀行引受けがその典型である。あるいは非現実的ではあるが単純な例として、中央銀行の経常経費が常に収入を上回る状態——その時には中央銀行が自らの支払い（＝通貨供給）をコントロールできない——をあげることができよう。

へ中央銀行に債務不履行はないからいくら赤字になつても問題ない」という考え方は、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。しかもその義務は、中央銀行の目的として法律に書かれているから発生している義務ではなく、「不換銀行券という債務を発行するものが、銀行券保持者の信用を維持するためになさねばならない私法的な意味での義務<sup>(14)</sup>」なのである。

へ債務不履行が起こり得ないへ中央銀行が自己資本（準備金）を積み立てるのも、あるいはそもそも政府からの独立性が必要とされるのも、究極的にはそこ——通貨発行量のコントロールによつて通貨価値を維持する義務——に由来する。

### (3) 中央銀行の損失

では、通貨供給量をコントロールさえできていれば、多少の損失は問題ないのか。損失が国庫納付金を減少させそのことが政府からの介入を招きやすいといった問題を除けば、損失自体が中央銀行や通貨の信認に影響することはないと思われる。しかし、損失が生じるということは、中央銀行が、流動性リスク以外に価格リスクや信用リスクを負っていたことを意味する。価格リスク等を負わずに純粋に流動性転換機能だけを果たすことはできないとしても、独占的な通貨発行権を有する中央銀行が、市場がとるべきリスクを肩代わりしていたことこそが問われるべき点である。中央銀行の安易なリスク負担は、モラルハザードを通じて市場の資源配分を歪めるからである。したがって、そうしたリスク負担の是非は、最終的に利益が出たか否かによって左右されるべきではないであろう。

#### おわりに

現状では可能性は低いとしても、日銀が出口戦略に乗り出し、仮に債務超過に陥ったとするとどうであろうか。述べてきたように、そのこと自体が円の信認問題になるとは、合理的には考えにくい。損失は数年に及ぶとはいへ一時的であり、通常の状態に戻れば日銀は年間数千億円程度の利益を上げることができる。短期間で資産超過に復帰するであろう。

むしろ問題は、出口に向かえず、追加緩和を繰り返さざるをえなくなった場合である。①二%の目標を達成できない、あるいは、②インフレ率の目標は達成しても長期金利、雇用、経済成長率など新たな目標が設定されるケースである。その時には、財政ファイナンスが本格化し、円の信認は日本国債のそれとともに大幅に低下する

のではないだろうか。

注

- (1) 日銀は、これまで長期国債を満期前に市場で売却したことがなく、会計処理上も、満期保有目的として償却原価法が採用されている。そのため評価損が生じることはない。なお、長期国債への償却原価法の採用は二〇〇四年度からであり（日本銀行『平成一六年度業務概況書』二六四頁）、それまでは低下法にもとづき評価損が計上されていた。また、日銀の損益計算書には、二〇〇〇年度までは長期国債を含む国債の「売却損益」が計上されていたが、それは現先オペアが「売買」として経理処理されていたためである。〇一年度以降、同オペアは「金融取引」とされ、「売却損益」にかわって「買（売）現先利息」が計上されることとなった（日本銀行『平成二三年度業務概況書』二七二頁）。二〇〇四年度以降、長期国債の売却損益が再び計上されているが、これは国債整理基金の買入消却に応じた際のものと思われる。
- (2) 超過準備金利の引上げに伴う問題については、翁「二〇一三」参照。
- (3) 日銀の自己資本は法定準備金と資本金から成るが、資本金は一億円。法定準備金は、税引後利益（当期剰余金）の原則五％を毎年積み立てることになっているが、財務大臣の認可を受ければそれ以上を積み立てることができる（日本銀行法第五三条）。これまで（現行日銀法下、一九九八年度以降）、五％を超える積立てがなされた年度、その剰余金に対する比率、その主な理由については図表7参照。
- (4) 「債券取引損失引当金」と「外国為替等取引損失引当金」の合計。これらは原則として、それぞれ債券、外為に関する損失を補填する場合にしか取り崩せないことになっているが、「財務大臣の承認を受けたときは、この限りでない」

- と定められている（日本銀行法施行令第一五条第二項）。
- (5) 現在の状況と比較した二〇〇六年の出口戦略については、久後〔二〇一三〕参照。
- (6) 中央銀行が債務超過となった場合の問題、関連する議論の整理・サーベイについては植田〔二〇〇三〕その他 Adler〔2012〕, Bindsell〔2004〕参照。
- (7) 日本銀行特別融通及損失補償法（一九二七年）第四条、旧日本銀行法（一九四二年制定時）第四〇条、旧日本銀行法附則（一九四七年改正）第九号。
- (8) とはいえ、日銀も一九七一年度には赤字に陥っている（剰余金は△五四六億円）。ニクソンショック後の円切上げ（ドル切下げ）による日銀保有外貨の評価損の拡大が主な原因であった。この年は、積立金（現在の法定準備金）を二二六〇億円取り崩して、七二三億円を国庫に納付している（『日本銀行百年史（資料編）』）。
- (9) 以下の数値は、Bundesbank, Annual Report各号掲載の財務諸表による。
- (10) 自己資本は、資本金＋準備金（法定準備金＋その他準備金）＋引当金（年金債務引当金を除く）として計算した。
- (11) 正確には“Compensatory amount required for new valuation of foreign currency assets and liabilities - balance sheet loss -”
- (12) 同様に、スイスの中央銀行も一九七一年と七八年に債務超過に陥っていたが、当時、それは公表されなかった。また、リーマンショック後のスイスフラン高で、二〇一〇年には債務超過とはならなかったものの巨額の損失をこらったことを、ヨルダン副総裁（現総裁）が認めている（Jordan〔2011〕）。

図表 7 日銀の法定準備金積立（5%を超えたケース）

年度	積立額 当期剰余金	背景	
2002	15%	金融機関からの株式買入れ（2002年11月～04年9月）	
2003	15%		
2004	12.9%		
2008	15%	金融機関からの株式買入れ（2009年2月～10年4月）	
2010	15%		
2013	20%		量的質的金融緩和

(13) 植田 [二〇〇三] 参照。

(14) 吉田 [二〇〇二] 参照。

#### 参考文献

- ・伊豆久「FRBの出口戦略」本誌、二〇一〇年六月号。
- ・植田和男「自己資本と中央銀行」（日銀審議委員講演）二〇〇三年一月二十五日。
- ・翁邦雄「経済教室―量的緩和、出口の展望必要」『日本経済新聞』二〇一三年三月二十六日。
- ・小栗誠治「中央銀行のシーニョリッジ、利益処分、資本」『滋賀大学経済学部研究年報』第七号、二〇〇〇年。
- ・会計検査院「日本銀行の財務の状況及びその推移について」『平成二〇年度決算検査報告』第四章第三節第三。
- ・久後翔太郎「量的・質的金融緩和と異次元の運営、異次元の出口」『経済分析レポート』（大和総研）、二〇一三年九月二一日。
- ・日本銀行金融研究所編『日本銀行の法的性格―新日銀法を踏まえて―』弘文堂、二〇〇一年。
- ・日本銀行調査局（吉野）「中央銀行に資本金は必要なりや否や（一九四六年五月三日）」『日本金融史資料昭和続編第一〇巻』所収。
- ・日本銀行調査局「銀行券発行は行政権の行使とは無関係である（一九五五年七月一三日）」『日本金融史資料昭和続編第一〇巻』所収。
- ・吉田暁『決済システムと銀行・中央銀行』日本経済評論社、二〇〇二年。
- ・Adler, G., et al., "Does Central Bank Capital Matter for Monetary Policy?" *IMF Working Paper*, WP/12/60, 2012.



- ・ Bindseil, U, et. al, "The Role of Central Bank Capital Revised," *ECB Working Paper Series*, no. 392, 2004.
- ・ Buiter, W, "Can Central Bans Go Broke?" *CEPR Policy Insight*, no. 24, 2008.
- ・ Jordan, Thomas J., "Does the Swiss National Bank need equity?" September 28, 2011.

(いず ひさし・客員研究員)