

現代信用貨幣制度と貨幣供給プロセス

守山 昭 男

(受付 2014年5月30日)

I

昨年（2013）年3月20日に、日本銀行総裁が白川方明氏から黒田東彦氏に代り、4月3、4日の金融政策決定会合で、日銀はそれまでの金融緩和政策とは違う「異次元の金融緩和策」として、向こう2年間にマネタリー・ベースを2倍にし、購入する長期国債の満期までの平均残存期間を2倍以上に延長する、「量的・質的金融緩和」の導入を決定した。日本経済がデフレから脱却できないのは、日銀の金融緩和政策が不十分であるからと、それまで日銀を厳しく批判してきた、「リフレ派」と呼ばれる主張にとって代わられたと言える。

デフレ脱却をめぐる日銀の金融政策に関して日銀派とリフレ派が鋭く対立してきた¹⁾。対立する主張の根底には次のような見解の相違がある。すなわち、インフレ目標をはじめ何をしてでもデフレからの脱却をはかるべしとするリフレ派の主張の根底には、中央銀行はマネーストックを操作できるという考えがあり、日銀派の主張の根底には中央銀行はマネーストックを操作できないという考えがある。今次のデフレ下での金融政策をめぐる論争だけでなく、これまでも日銀の金融政策をめぐる実務家と研究者の間で論争が繰返されてきている²⁾。こうした対立は経済学派における貨幣の供給プロセスをめぐる対立にもみられる。貨幣は中央銀行による公開市場操作によって供給され、マネーストックは通貨当局によって決定される外生変数であるとする主流派に対し、ポスト・ケインズ派は、貨幣は市場からの信用需要に応じて供給されるので、マネーストックは内生変数であり、通貨当局の力は短期金利の操作に限定されていると主張する³⁾。こうした中央銀行の金融政策や貨幣供給プロセスをめぐる見解の相違は、現代の信用貨幣制度における貨幣供給プロセスの捉え方の相違に基づいている。

本稿の目的は、現代の信用貨幣制度における貨幣供給プロセスを分析し、金融政策をめぐ

- 1) たとえば、1992年末～1993年初の『週刊東洋経済』誌上での、日銀はマネーサプライを自由に操作できるか否かをめぐる論争は、翁＝岩田論争と名付けられた。一方の当事者で長年日銀批判を繰返してきた岩田規久男氏は黒田総裁の下で日銀副総裁に就任した。
- 2) たとえば、それ以前の日銀の金融政策をめぐる論争として、1973から1974年のインフレ関連して、日銀にはマネーサプライを過剰に供給した責任があるか否かをめぐる、東大の小宮隆太郎氏と日銀の外山茂氏の間での論争がある。
- 3) Moore (1988)。

る論争の理論的背景を明らかにすることである。論文の構成は以下ようになる。第 II 節で、今日の現代信用貨幣制度における信用貨幣の供給方式の特徴を、商品貨幣や政府紙幣の供給方式と対比することで明らかにする。商品貨幣や政府紙幣は金生産者や政府による財・サービスの購買（売買）によって流通に投入されるのに対して、信用貨幣は銀行と借手との「貸借」によって流通に投入される。現代の信用貨幣制度における信用貨幣は銀行によって発行される「自己宛一覧払債務」の当座預金である。第 III 節および第 IV 節では、貸借対照表（T 勘定）を用いて、現代の信用貨幣制度における貨幣供給プロセスを具体的に考察する。第 III 節では家計部門は所得すべてを消費するという経済を想定し、第 IV 節ではより現実的な貯蓄が投資に向けられる成長経済における信用貨幣の供給プロセスを分析する。現代の信用貨幣制度における貨幣供給プロセスは、民間銀行による財・サービス（フロー）取引のための信用供与に端を発し中央銀行による準備供給に至る供給プロセスと、中央銀行が国債を買上げて準備を供給することで資産（ストック）取引のため貨幣を供給するプロセスからなることを明らかにする。最後に第 V 節では、それまでの考察をまとめ、現代信用貨幣制度における中央銀行券の特質を、政府紙幣と対比しながら確認する。

II

現代の代表的な貨幣の形態は銀行券、硬貨、および当座預金（銀行貨幣）である。われわれは日常的に銀行券と硬貨でもって受払をしているが、企業間における取引は基本的に銀行の当座預金の振替でもって決済され、当座預金が貨幣として機能している。銀行券と硬貨は現金通貨と呼ばれ、主に家計部門によって日常的な取引のために保有されるのに対し、銀行の当座預金は預金通貨と呼ばれ、企業間の取引のための貨幣として企業によって保有されている。現金通貨と預金通貨はいずれも銀行によって供給されるが、現金通貨は銀行組織外にあって手交されながら流通し、預金通貨は銀行組織内にあって預金口座の振替によって移転する。現代の経済における預金通貨の重要性は、マネーストック（M1）に占めるその比率の大きさ（85%…2008年8月）から明白である。

現代の貨幣制度は銀行貨幣制度である。銀行制度に言及することなしに、現代の貨幣ならびに貨幣供給を分析することはできない。まず現代の銀行システムを概観しよう。銀行組織は民間銀行と中央銀行からなる。民間銀行（以下、市中銀行と表記）は民間企業による信用需要に応じて信用を供与し、中央銀行は市中銀行の信用需要に応じて信用を供与する。市中銀行は企業の銀行として取引先企業と「当座勘定取引契約」を結び、中央銀行は銀行の銀行として市中銀行と当座預金取引をおこない、企業間における取引を預金口座の振替によって決済させるために、第一層の民間企業、第二層の市中銀行、および最上層の中央銀行からな

るピラミッド型の決済ネットワークを構築している。取引先企業と「当座勘定取引契約」を結ぶと、企業の受払は手形と小切手でなされるので、個々の銀行はまず、取引先が振出した手形と小切手をできるかぎり自行内に取り込み、自行内での口座振替によって決済させようと支店網を構築する。さらに他行へ渡った取引先企業が振出した手形や小切手を相互に交換するために手形交換制度と内国為替制度を創設し、交換差額（交換尻）を中央銀行にある当座預金でもって振替決済する。このように銀行業は、企業間の取引をすべて当座預金の振替ですませるための決済ネットワークを構築することで成り立っているネットワーク産業と言える。企業は6カ月以内に2度の不渡手形をだすと、銀行との当座勘定取引を停止されて企業活動が困難になるが、市中銀行も銀行組織のネットワークから離れると銀行業を営むことはできない。

銀行組織によって供給される当座預金は銀行の「自己宛一覧払債務」の信用貨幣である。市中銀行は民間部門に対し「自己宛一覧払債務」である当座預金でもって貸出をおこなう。中央銀行も市中銀行に対し「自己宛一覧払債務」である当座預金（中央銀行当座預金）を発行して信用を供与する。これら市中銀行と中央銀行が発行する当座預金は、いずれも発行主体の「自己宛一覧払債務」であり、信用貨幣である。兌換銀行券とは違い金との交換を約束していないが、当座預金は、銀行がいつでも中央銀行券による引出し（交換）に応じる、一覧払債務の信用貨幣であり、現代の信用貨幣である。

現代信用貨幣制度における信用貨幣供給方式の特質は、商品貨幣ならびに政府貨幣の供給方式と比較すると明らかになる。商品貨幣が流通している経済を想定すると、貨幣は産金業者が金鉱から採掘した金でもって他の生産者から財やサービスを購入することによって経済に供給される⁴⁾。また政府紙幣が流通している経済では、政府紙幣は政府が政府紙幣でもって財やサービスを購入することによって流通に投入される。商品貨幣と政府貨幣はいずれも、他の商品生産者との「売買」を介して流通に投入される。

それに対し信用制度下の銀行による信用貨幣の供給方式はまったく異なっている。信用貨幣は銀行と借手との「貸借」を通じて経済に供給される。銀行は信用貨幣でもって貸し出すことはできるが、政府が自ら発行する政府紙幣でもって財・サービスを購入できるのと違い、銀行は「自己宛一覧払債務」でもって財・サービスを購入できない。商品貨幣や政府紙幣が「売買」を通じて経済に投入されるのに対して、信用貨幣は銀行と借手との「貸借」を通じて流通に投入される。ここに信用貨幣制度における貨幣供給方式の特徴がある。

すなわち貨幣供給プロセスからみると、商品貨幣制度と信用貨幣制度はまったく異なる原理に基づく貨幣制度である。ところで貨幣金を生産するにはコストがかかる。そのコストは

4) ここでは政府による鑄造業務は、貨幣の供給方式に関しては副次的なので無視する。

資源の無駄であるから資源の浪費を避けるために、金貨幣の代替貨幣として信用貨幣が生まれたとする考えがある⁵⁾。しかし、まったく異なる通貨供給方式に基づく商品貨幣と信用貨幣を、資源の節約という観点から貨幣形態の発展形態として関連づけるのは果たして正しいと言えるであろうか。資源の浪費を避ける方向での貨幣形態の展開は、商品貨幣から信用貨幣への展開ではなく、商品貨幣から補助通貨や政府紙幣への展開になるだろう。補助通貨や政府紙幣の製造コストは金に比べ遥かに低く、その供給方式も商品貨幣と同じく、「売買」を通じて流通に投入される。

さらに現代の信用貨幣制度における貨幣供給の特徴は、銀行と借手の「貸借」が信用貨幣による「貸借」であることである。銀行と借手との「貸借」によって発行される貨幣は当座預金という一覽払債務の信用貨幣である。いわゆる金融仲介業者による又貸しと違い、銀行は「自己宛一覽払債務」である当座預金を造出して貸付けをおこなう。同じく中央銀行も銀行の銀行として市中銀行に中央銀行当座預金を発行して貸付けをおこなう⁶⁾。現代の信用制度下では銀行が貸付に際して発行する「自己宛一覽払債務」の当座預金が信用貨幣であり、銀行貨幣である。

ところで現代の中央銀行は、銀行の銀行として市中銀行に対し「自己宛一覽払債務」である当座預金でもって信用を供与するのみならず、発券銀行として預金債務を履行するための銀行券も発行している。今日の中央銀行が発行する銀行券は不換銀行券である。兌換銀行券は金との交換を約束している債務証書であったが、現代の不換銀行券は中央銀行の債務証書とはいえず、自己宛債務である当座預金に対する支払手段である。現代の銀行券の当座預金に対する関係は、ちょうど金の兌換銀行券に対する関係と同じになる。わが国では銀行券は法貨として強制通用力が与えられ最終決済手段として用いられている。法貨規定の与えられている銀行券と政府の製造する硬貨（コイン）はともに現金通貨を構成し⁷⁾、市中銀行が発行する当座預金の預金通貨と区別される。民間部門によって保有される現金通貨と預金通貨はマネーストックであり、マネーストック（以後、MSと表記）の指標として、 $M1 = \text{現金通貨} + \text{預金通貨}$ と $M2 = M1 + \text{当座預金}$ 、およびM3や広義流動性などがある。さらに市中銀行が保有する中央銀行当座預金と民間部門によって保有される銀行券を合わせたものがマネータリーベース（以後、MBと表記）と呼ばれる⁸⁾。

現代の中央銀行は、銀行の銀行として自己宛一覽払債務の中央銀行当座預金を発行しながら

5) 例えば、Friedman (1966, pp. 5-7)。

6) 川合氏は、銀行による信用供与の形態的特質は「受ける信用」を「貸付ける」ことであると喝破されている（川合一郎，1981，80頁）。

7) わが国の法律では、同じ種類の硬貨は20枚まで受取を拒否できず、日銀券は無制限に流通する法貨である。

8) マネータリーベースはベースマネー、ハイパワードマネーとも呼ばれる。

ら、発券銀行として法貨たる銀行券も発行している。中央銀行は現金通貨と預金通貨を共に発行するという極めて特異な金融機関である。金融政策をはじめ中央銀行をめぐる論争が繰返されるのも、中央銀行が「銀行の銀行」と「発券銀行」という二重の役割を果たしているからである。そこで、中央銀行の中核的業務を「銀行の銀行」としての信用貨幣の発行に求めるか、あるいは「発券銀行」としての銀行券発行に求めるかの違いから論争が繰返されている。ちなみに、日本銀行法の第一条で、「日本銀行は、我が国の中央銀行として、銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節を行うことを目的とする」とされているように、銀行券の発行を中央銀行の中核的業務と考えられがちである⁹⁾。たしかに発券業務は市中銀行と中央銀行を区別する最大の違いである。そこで中央銀行の発券業務を重視する立場からは、しばしば中央銀行の当座預金による信用供与が軽視され、中央銀行の信用供与があたかも銀行券による信用供与であるかの如く誤解を招きかねない表現がなされる。しかしながら、現代の信用制度においては中央銀行の窓口から銀行券が出るのはあくまで預金債務の履行として払い出されるのである。市中銀行であれ中央銀行であれ、銀行はけっして銀行券でもって貸出をしない。銀行券でもって貸出をおこなうのは非預金取扱機関や金貸しであって、銀行ではない。中央銀行は銀行として自己宛一覽払債務でもって貸出をおこなうのである。

こうした貨幣の発行方式をめぐる論争は19世紀前半のイギリスにおける通貨学派对銀行学派の「通貨論争」にまで遡ることができる¹⁰⁾。当時の「通貨論争」は金本位制度における銀行券の発行方式をめぐる論争であるが、今日の金融政策をめぐる論争は、現代信用貨幣制度における貨幣供給方式をめぐる論争と言える。

現代の信用貨幣制度における貨幣供給プロセスをみよう。いま市中銀行が民間部門による資金需要に応じるとしよう。市中銀行による民間部門への貸出によって信用貨幣が造出され、MSが増加する。ただし現代ではすべての企業は銀行と当座勘定取引契約を結んでいて、銀行の預金振替による決済ネットワークに組み込まれているので、企業間における取引は銀行組織内で預金の振替決済によって完結されるが、家計部門は企業と違い銀行による預金勘定の振替ネットワークに組み込まれていないので、企業と家計部門の取引においては現金が用いられ、銀行組織から現金が引出される¹¹⁾。そこで市中銀行は貸出によって増加した当座預

9) 教科書では、中央銀行の特徴を説明するものとして、①発券銀行、②銀行の銀行、③政府の銀行という3つの機能が列挙され、発券業務が最初に挙げられるのが一般的である。

10) 西川元彦(1984)では、通貨学派は「発券の銀行」としての中央銀行、銀行学派は「銀行の銀行」としての中央銀行を理論づけようとしたとの指摘がある(49頁)。この指摘は現代の論争にも当てはまると思われる。

11) ただし近年、コンピュータによる情報処理技術の革新によって家計部門も銀行取引に取り込まれてきた。給料振込制である。家計が銀行に預金口座を持つようになって企業と家計間の取引の一部が預金の振替によって決済されるようになってきている。給料振込による貨幣供給への影響については、守山昭男(1996)参照。

金に対して一定比率の追加準備を用意しなければならない¹²⁾。すなわち家計部門による銀行券の引出しに対する現金準備と、交換尻決済のための中央銀行当座預金による振替に必要な決済準備のために、中央銀行からの借入を申し込む。中央銀行だけが中央銀行当座預金と現金通貨である銀行券を発行しているからである。中央銀行が市中銀行に信用を供与し、市中の当座預金に貸方記入すると、中央銀行当座預金が造出され、**MB**が増加する。

やがて銀行券が民間部門によって市中銀行から引出されると、民間保有の預金通貨が現金通貨にとって代わられるだけなので**MS**は変わらない。また市中銀行が民間部門による預金の引出しに応じる銀行券は、市中銀行が中央銀行窓口から引出した銀行券である。市中銀行が中央銀行にある当座預金口座から銀行券を引出しても、市中銀行の当座預金残高が減少した分、銀行券の発行残高が増加する。したがって**MB**も変わらない。

このように、中央銀行からの銀行券の流出（発券）を引き起こすのは、市中銀行における民間部門による現金の引出しである。中央銀行と民間部門とは取引関係がないので直接の結びつきはないが、両者は中間にある市中銀行を介して銀行券の引出しと戻し入れによって結びつくのである。中央銀行から銀行券が流出するのは、決して中央銀行が能動的に銀行券でもって貸出をするからではなく、さきに市中銀行に対する信用供与に際して発行した当座預金債務を履行するために、銀行券の引出しに受動的に応じるからである¹³⁾。銀行が当座預金からの現金引出しを拒否すれば債務不履行となるので、現金の引出しに応じざるを得ない。預金者には預金から銀行券を引出す権利があり、市中銀行や中央銀行には銀行券の引出しに応じて預金債務を履行する義務がある¹⁴⁾。中央銀行における当座預金を与件とすれば、中央銀行からの銀行券の流出は、貨幣を預金通貨で保有するか現金通貨で保有するかの民間部門の選択にかかっているのである。

上で見たように、中央銀行から銀行券が引出されても、**MS**と**MB**のいずれも不変である。中央銀行から銀行券が引出される段階においては、**MS**と**MB**は何らの影響を受けない。**MB**と**MS**に影響を与えるのは、その前段階の中央銀行による市中銀行への貸出であり、さらにその前段階の市中銀行による民間部門への貸出である。現代の信用貨幣制度では中央銀行による**MS**への影響力は間接的である。中央銀行が直接に影響を及ぼすことができるのは前段階の市中銀行に対する融資であるが、しかしその段階で市中銀行への融資を拒絶して、市中

-
- 12) 準備預金制度が導入されると所要準備の保有を義務づけられるが、準備預金制度の有無にかかわらず、業務上市中銀行は預金が拡大すると預金に対し一定比率の追加準備を用意しなければならない。
- 13) 中央銀行の発券業務を重視する論者は、中央銀行による信用供与の形態的特質、すなわち当座預金による貸付を理解せず、中央銀行は銀行券でもって貸付けると考えているふしがある。したがって金融政策とは貨幣（銀行券）量を直接操作することであると考えがちとなる。
- 14) 預金者には預金から銀行券を引出す権利があり、市中銀行や中央銀行には銀行券の引出しに応じる義務がある。現金を引出すかどうかの決定権は民間部門にある。

銀行が前々段階の貸出によって既に造出している当座預金口座からの現金引出しに応じられなくなるように追い込むことはできないので、中央銀行は市中銀行による信用需要を簡単に拒絶できるという立場にはない。とは言え、中央銀行は市中銀行による信用需要に常に言いなりに応じなければならないということでもない。中央銀行には金融政策を通じて物価の安定をはかる義務があるからである。

中央銀行は市中銀行によって既に造出されている当座預金の支払準備のための信用需要を無下に拒絶できないにしても、市中銀行に対する融資姿勢を通じて間接的ながら **MS** と **MB** に影響を与えることができる。中央銀行は一方で金利を調整しながら市中銀行の信用需要に応じつつ、他方でそうした金利調節や融資姿勢によって市中銀行による将来の企業に対する新規融資に影響を与えるのが、中央銀行による金融政策である。一方で不可逆な過去の市中銀行による貸出によって造出された当座預金による現金需要に応じつつ、他方で将来の市中銀行による貸出に影響を及ぼすことで **MB** を操作しようとする¹⁵⁾。中央銀行は信用需要に受動的に応じるしかなく、まったく **MB** と **MS** に影響を与えることができないということではないが、中央銀行による **MS** に対する影響力は間接的であり、極めてアクロバティックな政策運営を強いられていると言える。

現代の信用貨幣制度における信用貨幣は、商品貨幣や政府貨幣と違い、市中銀行と借手との貸借によって造出されるので、貸出によって生成し貸出の回収（借手による債務の返済）によって消滅するという特徴がある。ただし信用貨幣は銀行の一覽払債務なので、貨幣の生成から消滅へのプロセスは、「銀行による債務の貸付」→「銀行債務の履行」→「借手による債務の返済」というプロセスに分裂する。具体的には、まず市中銀行による貸出によって預金通貨が造出され、**MS** が増加する。市中銀行には預金債務の増加に応じて準備を増やす必要が生じるので、中央銀行から借入をすると、**MB** が増加する。つぎに「債務の履行」として市中銀行の当座預金口座から現金が引出されると、民間部門では資産側の当座預金が減少して現金が増え、市中銀行では資産側の準備と負債側の当座預金が減少し、中央銀行では負債側の準備が減って銀行券が増えるので、**MS** と **MB** は変動しない。やがて銀行債務の支払日が到来すると、借手企業は市中銀行に借入金を返済する。その結果、市中銀行の貸出債権と当座預金債務とが相殺され当座預金がゼロとなり、信用貨幣が消滅して **MS** はゼロとなる。市中銀行も中央銀行に債務を返済すると、銀行券が中央銀行に還流して **MB** もゼロとなる。このように現代の信用貨幣は、貸出によって生成し、貸出の回収（債務の返済）によって消滅するという、生成→流通→消滅の循環を繰り返している。

15) ハイパワードマネー供給は短期的には内生的でも、長期的には金融政策に強い影響を受けるという主張（植田和男，1993，56頁）は、こうした状況を説明していると考えられる。

III

現代の信用貨幣である当座預金は、銀行券や硬貨が銀行組織外で手交されながら流通するのは違い、預金の振替に基づく決済ネットワーク上において預金口座の持ち手の転換として流通する。そこで以下では、貸借対照表を用いながら、当座預金の生成→流通→消滅という運動をより具体的に分析しよう。

ここでは市中銀行と中央銀行からなる銀行組織を想定し、市中銀行は市中銀行を統合した市中銀行部門を示し、民間部門とは民間企業と家計部門を統合したものとする。まず企業が営業を継続するために期限3カ月の短期の借入を市中銀行に申し込むと想定する。市中銀行は融資案件を審査して企業からの信用需要に応じて貸出を決定し、企業の当座預金口座に90を貸方記入する。市中銀行は自己宛一覽払債務の当座預金を造出して民間部門へ貸出をおこなう。民間部門と市中銀行の貸借対照表（T勘定）は以下のようになる。

民間部門			市中銀行			中央銀行		
当座預金	90	借入金	90	貸出金	90	当座預金	90	

すなわち市中銀行の信用供与によって当座預金90が生みだされる。これが現代信用貨幣制度における貨幣供給の大きな特徴である¹⁶⁾。その結果、民間部門の当座預金残高が増加するので、MSが90増加する。この段階では中央銀行の貸借対照表には変化は見られず、MBの増加はない。

家計部門は預金の振替決済のネットワークに入っていないので貸金は現金で支払われるため、市中銀行は民間部門による現金の引出しに備えて中央銀行から、借入30をおこなう。市中銀行と中央銀行の貸借対照表は以下のようになる。

民間部門			市中銀行			中央銀行			
当座預金	90	借入金	90	準備	30	中銀借入	30	貸出	30
				貸出	90	当座預金	90		

中央銀行は銀行の銀行として、市中銀行が企業への貸出に際して企業の当座預金口座に貸方記入するのと同じく、借手の市中銀行の当座預金口座に貸方記入する。ここで初めて中央銀行の負債である当座預金（中央銀行預け金）が増加し、MBが30増加する。現代信用貨幣

16) 通説のように、預金があつて貸出がなされる（deposits make loans）ではなく、貸出によって預金が生まれる（loans make deposits）。

制度における貨幣の供給プロセスは、まず市中銀行による民間部門への信用供与によってMSが増加し、それに応じて必要となる追加の準備が、中央銀行による市中銀行への信用供与によって供給され、MBが増加する。一般に金融論の教科書では、最初に通貨当局によってMBが供給され、それによってその乗数倍のMSが供給されると述べられるが、現代の信用貨幣制度における貨幣供給プロセスはその反対である。

ところで、ここ見られる市中銀行の貸借対照表はわが国の高度成長期における都市銀行の貸借対照表に類似している。「銀行は受入れた本源預金から一部を準備として手許におき残りを貸出している」という通念から、これに類似した当時の都市銀行の貸借対照表を見て、「預金を超える貸出をおこない、その差額を日銀借入によって賄っている」のは不正常であると見なされ、こうした現象をオーバー・ローン呼び、金融正常化のために是正されねばならないと主張された¹⁷⁾。しかし上述からも明らかなように、信用貨幣制度における貨幣供給プロセスからは、こうした現象は必ずしも不正常とは言えない。たとえば、市中銀行が古典的な信用供与の形態である手形割引によって企業に信用を与え、市中銀行がその割引手形を中央銀行で再割引することで準備を入手するならば、市中銀行と中央銀行の貸借対照表は以下のようになる。

市中銀行		中央銀行	
準備	30	再割引手形	30
割引手形	60	当座預金	30
当座預金	90		

すなわち、市中銀行の貸借対照表からオーバー・ローンと呼ばれる与信超過の現象が消えるのである¹⁸⁾。日銀による信用供与が単に古典的な手形割引形態から貸付形態にとって代られたが故のオーバー・ローンであれば、取り立てて問題にすべき現象とは言えない。問題となるは、当時のオーバー・ローンなる現象は、日銀による信用供与が、古典的な手形の割引から貸出に代わったからなのか、あるいは手形再割引では満たせない信用を供与していたからなのかである（この点は後の論点に関連する）。

企業は企業間の取引において現金ではなく小切手や手形で受払をするので、市中銀行における当座預金の振替、および中央銀行における当座預金の振替でもって決済され、企業部門全体の当座預金総額は増減せず所有者が交替するだけである。ただし企業は従業員に対する賃金は現金で支払わなければならない。そこで毎月の賃金総額を30と想定し、企業は給料日ごとに毎月銀行から現金30を引出して従業員に支払うとする。市中銀行は企業による現金30の

17) たとえば金融制度調査会の答申「オーバー・ローンの是正」昭和38年5月、貝塚啓明編『金融政策』日本経済新聞社、昭和47年6月、に再録。

18) この指摘は川合一郎（1981、183頁）にある。

引出しに応じるため、中央銀行窓口から銀行券を引出す。そこで民間部門の貸借対照表を家計と企業に分けると、市中銀行と中央銀行を含むそれぞれの貸借対照表は以下のようになる。

家計部門		企業部門	
現金	30	当座預金	60
		借入金	90
市中銀行		中央銀行	
貸出	90	貸出	30
	中銀借入 30 当座預金 60	銀行券	30

賃金支払のための現金の引出しによって企業部門の当座預金残高が30減少するが、代って家計部門の現金保有が30増加するので、MSは90で不変である。また現金の引出しによって、中央銀行の中央銀行当座預金が30減るが、それに代わって銀行券が30増加するのでMBも30で不変である。このように民間部門による当座預金口座からの現金の引出しによって、銀行券が市中銀行を介して中央銀行から流出するが、これによってMSとMBは変化しないことが確認される。ただし現金の引出しによってMSとMBは影響を受けないが、金融市場は影響を受ける。銀行券が銀行窓口から流出し民間部門に保有されることは、銀行組織外への銀行券の流出であり、市中銀行にとっては準備の減少を意味するので、現金の引出しによって金融は逼迫する。

給料日に銀行窓口から現金が流出すると市中銀行の準備が減少して金融市場は逼迫するが、翌日から翌月の給料日に向けて小売部門から日々売上代金が市中銀行に回流してくるので、金融は漸次緩和してくる。こうした銀行窓口における現金の一括流出と漸次流入という非対称によって金融の干満がおり金利が変動する。こうした金利の乱高下を中和させるのが中央銀行による金融調節の目的となる¹⁹⁾。

本節では家計部門は所得をすべて消費して貯蓄はゼロと仮定し、簡単化のために企業の利潤を無視する。家計部門は所得30を一カ月間にわたって徐々に支出するので、企業部門には日々売上代金として現金が流入し、一カ月後には総額30になる。つまり企業部門は一方で給料日に当座預金から現金30を引出すが、給料日の翌日から現金が徐々に流入してくるので、銀行借入の返済に備えて日々の売上代金を銀行に預けるのである。こうして市中銀行に環流してきた現金30は、ふたたび給料日に市中銀行から引出される。現金30は給料日毎に銀行からの一括流出と銀行への漸次流入を繰返しながら循環する。その結果、市中銀行の当座預金

19) こうした銀行窓口での非対称な現金の流出入は、賃金支払だけでなく、財政資金の受払いにも見られる。たとえば租税は一定期一括して徴収されるが、政府支出は常時なされる。その結果、金融市場に季節的変動が生じ金利が乱高下する。こうした社会的慣行や制度的要因による金利の乱高下を中和させるのが中央銀行による金融調節の目的の一つである。

の構成が、当初の貸出によって創造された預金から、徐々に企業の売上代金による当座預金に替わってゆくことになる。家計部門の貯蓄はゼロと想定されているので、賃金として支払われた現金は、企業部門の売上代金として全額企業部門に回流するから、3カ月後の銀行借入の返済直前におけるそれぞれの貸借対照表は以下のようになる。

民間部門			市中銀行			中央銀行					
当座預金	90	借入金	90	準備	30	中銀借入	30	貸出	30	銀行券	30
				貸出	90	当座預金	90				

上述のように、この段階における民間部門による市中銀行の当座預金90は当初の銀行貸出によって生じた当座預金とは違い、企業が借入金の返済に備え売上代金を預けることによって生まれた当座預金である。市中銀行の当座預金残高が、貸出によって創造された当座預金から、借手企業が銀行借入の返済のために売上金を預けて生まれた当座預金に替わっている。そこで貸出期間を平均すれば、市中銀行の当座預金残高は貸出によって創造された預金と企業によって借入金返済のための預けられた預金の混成である。

ところで給料日に、市中銀行から流出した現金は、翌日から借手企業を通じて市中銀行に漸次回流してくる。そして翌月の給料日にふたたび銀行から流出する。現金30は1ヶ月にわたって銀行を介して循環するので、市中銀行の支払準備の月中平均残高は $(30 \div 2) = 15$ となる。市中銀行の期中の平均残高の貸借対照表を示せば次のようになる。

市中銀行			
準備	15	中銀	30
貸出	90	当座預金	75

そこで返済日が到来したので、企業が当座預金残高90でもって銀行借入90を返済する。企業の市中銀行に対する借入債務と市中銀行に対する預金債権とが相殺され、銀行との債権債務関係が清算される。また市中銀行は企業から回流してきた現金30でもって中央銀行借入30を全額返済する。その結果、いずれの部門の貸借対照表の資産と負債すべてがゼロとなる。すなわち市中銀行の貸出によって造出された当座預金は、貸出の回収とともに消滅してゼロになり、MSもゼロとなる。また中央銀行による信用供与によって創造された当座預金の債務履行として窓口から引出された銀行券が環流してきたので、MBもゼロになる。銀行貸出によって造出されたMSとMBが、貸出の回収（債務の返済）によって消滅し、市中銀行による企業への貸出以前の原初状態に戻る。

民間部門		市中銀行		中央銀行	
0	0	0	0	0	0

翌期にふたたび企業が企業活動を継続するために銀行信用を求めると、市中銀行による企業への貸出と中央銀行による市中銀行への信用供与によって、ふたたびMSとMBが造出され、やがて企業による貸出の返済によってMSとMBが消滅する。このように現代の信用貨幣制度の下で、信用貨幣は銀行による貸出によって生成し、借手による債務の返済によって消滅するという運動を繰返しながら供給されている。

IV

本節では家計部門は所得をすべて消費して貯蓄をしないという想定を離れ、家計が所得の一部を貯蓄するという現実的なケースを想定する。

いま家計部門が所得30から月々2を貯蓄し市中銀行に定期預金をするとしよう。企業の月々の売上代金は28となり、3カ月後の銀行借入の支払直前の、それぞれの貸借対照表は以下ようになる。

民間部門			市中銀行			中央銀行		
当座預金 84	借入金 90		現金 30	中銀借入 30		貸出金 30	銀行券 30	
定期預金 6			貸出金 90	当座預金 84				
				定期預金 6				

家計部門は月々定期預金2をするので、3カ月後の定期預金残高は6となっている。企業部門の3カ月間の売上総額は84なので、銀行借入返済のための当座預金残高は84である。そこで、企業は支払日に市中銀行へ借入金を返済すると、借入残高は90であるから、差額の6が未払残高となる。企業は6を借換えなければならない。他方、市中銀行は企業部門と家計部門から回流してきた合計30の現金でもって中央銀行借入を返済すると、銀行券は中央銀行へ還流する。それぞれの貸借対照表は以下ようになる。

民間部門			市中銀行			中央銀行		
定期預金 6	借入金 6		貸出金 6	定期預金 6		0	0	

ここでMSをM1の指標で捉えると、当座預金はゼロであるからMSはゼロとなる。ただし、M2の指標で捉えると、M2には定期預金が含まれるので、MSは6となる。いずれにしる中央銀行の貸出が回収され、銀行券が還流したのでMBはゼロになっているが、前節の貯蓄ゼロのケースでは銀行債務が返済される度に当座預金が消滅したのに対して、ここでは定

期預金残高が銀行貸出の期間を超えて堆積している。市中銀行は当座預金口座から貸金支払のために現金が引き出されるので支払準備を必要としたが、定期預金の場合には、満期時における資金流出と新規の定期預金の預け入れによる資金流入との時間的ズレを繋ぐための予備的準備を必要とする²⁰⁾。そのための準備を市中銀行は中央銀行から調達しなければならない。したがって家計部門による定期預金が増大するともなつて市中銀行による中央銀行借入が増加し、MBが増大することになる。

ここで民間部門の貸借対照表を企業と家計に分けて示せば、以下になる。

企業部門		市中銀行			家計部門		
借入	6	貸出	6	定期預金	6	定期預金	6

家計の貯蓄が市中銀行を介して企業へ貸付けられていることが示されている。市中銀行は家計と企業の間で、家計の貯蓄を企業に又貸ししているように見える。前節で論じた市中銀行による企業への貸出のケースでは、市中銀行は相対で当座預金を発行して企業に貸出をおこなうので信用貨幣が増加したが、ここでは市中銀行は家計から企業への民間部門内における資金融通を仲介しているのである。

ところで家計が消費を手控えて貯蓄するだけでは、企業の売上が減少して借入金の返済が不可能になる。上例では売上が減少して企業は借入金を全額返済できず、差額を借り換えるとしたが、これは企業による後ろ向きの借入である。こうしたことは経済が需要不足から不況になると起こりうる。しかし経済が成長するより一般的なケースでは、銀行は家計から貯蓄として受入れた資金を企業による前向きの投資のために貸出をする。銀行は家計貯蓄を企業による投資資金として貸出すことで、家計の貯蓄による需要不足をただ埋め合わせるのではなく、家計の貯蓄を企業による投資に振向けることで需要における投資の比率を高め、経済成長を促すという重要な役割を果たしている。

そこで市中銀行が家計部門の貯蓄を企業による設備投資の資金として貸出すと想定する。企業に6の新規貸出をすると、貸借対照表は以下ようになる。

企業部門		市中銀行					
当座預金(新)	6	借入	6	貸出	6	定期預金	6
		借入(新)	6	貸出(新)	6	当座預金(新)	6

市中銀行から投資資金を借入れた企業がその資金6を投下すると、企業部門における売代金が6増加して、家計の貯蓄によって減少していた売上が回復する。それによって企業部

20) 準備預金制度によって、準備率は当座預金より低いが定期預金残高についても所要準備が課されている。

門は旧借入の未払残高 6 を返済できるので、企業部門の旧借入と市中銀行の旧貸出がゼロになる。貸借対照表は以下ようになる。

企業部門		市中銀行		家計部門	
借入 (新) 6		貸出 (新) 6	定期預金 6	定期預金 6	

さきの貸借対照表と数字は変わらないが、企業部門の借入（新）は事業拡張のための借入である。こうした経済成長にとって重要な貯蓄を投資に振り向ける役割は金融仲介機能と呼ばれ、貸出によって商品取引に必要な貨幣を供給する、いわゆる信用創造機能と区別される。そこで貸借対照表を対比しながら、信用創造機能と金融仲介機能の相違を見るため、市中銀行による貸出の信用創造機能を表す貸借対照表を再掲すれば、以下であった。

企業部門		市中銀行	
当座預金 90	借入 90	貸出 90	当座預金 90

すなわち、貸出によって当座預金を造出する信用創造機能においては、市中銀行は企業に対する貸出債権を持ちながら企業から預金債務を負っており、企業は銀行から借入債務を負いながら銀行に対する預金債権を持っている。つまり市中銀行の信用貨幣を供給する信用創造機能は、市中銀行と企業との相対の両建取引として表される。それに対して金融仲介機能における当事者は預金者、銀行、借手の3者の仲介取引である。

つぎに所得が増加し家計に余裕の生まれた家計部門が、市中銀行に定期預金をする代わりに、国債を購入すると想定しよう。すなわち間接金融から直接金融への移行である。

家計は政府の発行する国債を毎月2購入し、政府は国債発行によって調達した資金を直ちに企業から財・サービを購入するために支出すると想定する。3カ月後の借入金の返済直前の貸借対照表は以下ようになる。

民間部門		市中銀行		中央銀行	
当座預金 90	借入 90	準備 30	中銀借入 30	貸出金 30	当座預金 30
国債 6		貸出金 90	当座預金 90		

さきの定期預金のケースと違い、政府は国債発行代り金を支出するので、企業の売上高は90となり、当座預金残高は90である。企業はそれでもって銀行借入90を返済する。一方、市中銀行は企業から受取った現金30でもって中央銀行借入金30を返済する。その結果、企業、市中銀行、および中央銀行の債権債務は完全に相殺されて、貸借対照表の貸方と借方共にゼロとなり、MSとMBもゼロになる。ただし家計部門は、政府部門の国債6の負債に対応して金融資産として国債6を保有している。

家計部門		政府部門	
国債	6	国債	6

つぎに家計部門が、資金需要が生じたので保有国債 3 を市中銀行に売却するとしよう。家計部門と市中銀行の貸借対照表は以下になる。

家計部門		市中銀行	
当座預金	3	国債	3
国債	3	当座預金	3

市中銀行による家計部門からの国債購入によって、当座預金が増大して MS が増加する。ここで重要なことは、上述の市中銀行による企業活動のための造出によって MS が増加したのとは違い、ここでは国債の購入のために MS が造出されていることである。企業活動のための貸出によって創造された貨幣は、企業間での取引と家計への賃金支払および家計による消費支出を媒介しながら、やがて市中銀行へ回流して消滅した。それに対して、この場合には国債という金融商品の持ち手の変換のために新たに貨幣が供給されている。財・サービスの取引のための貨幣とは別に、国債の持ち手変換のためにも貨幣が必要となることが分かる²¹⁾。経済が成長して金融取引が肥大化するにつれ、既発行証券が売買される流通市場での貨幣需要が大きくなる。こうした金融取引がすべて預金通貨によって媒介されるならば、すなわち銀行での口座振替で決済されるならば、市中銀行は中央銀行信用を必要としない。しかし実際には金融取引すべてが口座振替でもって決済されず、一部は現金によって決済されよう。それによって市中銀行は現金準備の不足に直面することになる。

そこで流通市場での金融取引が拡大して、市中銀行から銀行券が引出されて準備が減少して金融が引き締まると想定しよう。それに応じて中央銀行が買いオペによって市中銀行から国債を買上げるとする。中央銀行が国債 2 を市中銀行から買上げると、市中銀行と中央銀行の貸借対照表は以下ようになる。

市中銀行		中央銀行	
準備	2	国債	2
国債	1	当座預金	2
	当座預金	3	

21) デビッドソンは貨幣供給には制度的に異なる二つのプロセスがあるとしている。所得創成金融プロセス (income generating finance process) とポートフォリオ変換プロセス (portfolio change process) である (Davidson, 1994, pp. 135-6; 訳書, 162-3 頁)。ネーミングはともかく、貨幣の供給プロセスを二分する立場から、われわれはデビッドソンの主張に基本的に同意する。

中央銀行が国債を市中銀行から買上げても MS は何ら変化しないが、中央銀行による国債の買上高だけ MB が増加する。ここでは MB が 2 増加しているが、ここで注意すべきは増加した準備の内容である。市中銀行が保有国債を中央銀行に売却して入手した準備は、これまでの中央銀行借入によって入手した準備とは同じではない。後者の中央銀行借入によって入手した準備は借入準備と呼ばれ、前者の国債の買上によって生まれた準備は非借入準備と呼ばれる²²⁾。これまでの叙述から明らかなように、借入準備は中央銀行による貸出→生成、貸出の回収→消滅という循環を繰り返す。それに対し、非借入準備は中央銀行が国債を保有するかぎり減少せず、借入準備のように短期間に生成と消滅という変動を繰り返すことなく、準備の底積みを構成する。すなわち、中央銀行によって供給される準備は、短期間に生成と消滅を繰り返す上積み部分の借入準備と、中央銀行に返済されずに積み上がる底積み部分の非借入準備からなっている²³⁾。中央銀行による国債の買上によって非借入準備が増加すると、市中銀行は金融取引の拡大によって銀行から流出する銀行券を補充することができる。国債の買上げによって増大された MB の一部は、銀行の窓口から流出し銀行組織の外にあって流通し続ける銀行券を供給することになる²⁴⁾。

ところが、現在では古典的な貸出形態による準備供給は減退して、公開市場操作による準備供給にとって代られている。わが国でも、1970年代からオペレーションの活用が始まり、1996年以降は原則として貸出によらない金融調節がおこなわれている²⁵⁾。それによって二つの準備供給を区別することが一見難しくなったと言えるが、中央銀行の立場からは、準備供給の手段は概念的に「一時的オペ」と「永続的オペ」に分けられており、わが国の場合、前者の代表的な手段が「共通担保資金供給オペレーション」で、後者は「長期国債買入」に該当すると言う²⁶⁾。

最後に、有価証券の流通市場での取引拡大に伴って家計部門の当座預金から現金 1 が引出されるとしよう。すると貸借対照表は以下ようになる。

-
- 22) たとえば、米国では連邦準備制度の公開市場操作によって供給される準備は非借入準備 (non-borrowed reserves)、貸出によって供給される準備を借入準備 (borrowed reserves) と呼ばれている。Board of Governors of the Federal Reserve System (2002) pp. 20–21.
- 23) 吉野俊彦「新方式買いオペの意義」『週刊東洋経済』昭和37年12月1日号では、中央銀行による貸出しとオペによる通貨供給の違いが指摘され、貸出しによる通貨は返してもらわねばならない上積み部分で、オペによる通貨は底積み部分であると区別されている。
- 24) 米国の連邦準備券 (Federal Reserve notes) は、1995年の推定によると、流通紙券3,750億ドルの半分以上 (2,000~2,500億ドル) が海外に流出している (Potter and Judson, 1996)。その後も南米等でのドル化が進んだので、海外で流通するドル紙券の比率は高まっていると推測される。こうした海外で流通する紙券は国債の買上でもって供給されているであろう。
- 25) 日本銀行金融研究所 (2004), 127頁, 146頁。
- 26) 白川方明 (2008), 153–8 頁。

家計部門		市中銀行		中央銀行	
現金	1	準備	1	当座預金	2
当座預金	2	国債	1	国債	2
国債	3			銀行券	1
				当座預金	1

すなわち、MSは3、MBは2のままで不変であるが、金融取引のために銀行制度から流出した現金は銀行制度に還流せずに滞留することになる。こうした現金は、財やサービスの取引に需要される貨幣は基本的に実物取引に規定されるのとは違い、変動の激しい金融取引に影響されるので予め適正通貨量を定めるのは難しい。中央銀行による金融政策運営の難しさが一段と大きくなる所以である。

V

現代の信用貨幣制度における貨幣供給のプロセスは、基本的にまず市中銀行による信用供与による預金通貨の供給に端を発し、その後の中央銀行による信用供与によって準備が供給され、その一部が銀行券として引出されるに至る。やがて市中銀行貸出の返済期日の到来とともに借入が返済されると、市中銀行の預金通貨が消滅し、中央銀行の貸出も返済され銀行券が中央銀行に還流して、準備もゼロになる。そしてふたたび市中銀行による貸出とともに預金通貨と中央銀行準備が造出されて貨幣が供給される。

ところで経済が成長すると財・サービスの取引が増大するのはもちろん、貨幣そのものを資金として貸し借りする金融取引が拡大する。貸手と借手を金融機関が仲介する金融取引（間接金融）が拡大するとともに、金融取引において発行される債務証書である債券や出資証券の株式を売買するための金融市場が生まれ拡大する。財・サービスの取引のための貨幣が銀行組織によって供給されたが、流通市場において金融商品を売買するための貨幣も銀行によって供給されなければならない²⁷⁾。

財・サービス市場では年々再生産される財・サービスが取引される。すなわち、財・サービス市場では、新たに生産された財・サービスが供給され、売買されて市場から脱出し、新たに生産された財・サービスがふたたび供給されという運動が繰返されている。それに対応して、財・サービス市場において財・サービスの売買を媒介する貨幣も貸付による造出と貸付の回収による消滅という運動を繰返す。それに対して、金融市場で売買される金融商品は、財・サービスのように取引された後に消費されてしまうことはない。たとえば金融市場で取引される典型的商品の一つである株式は、発行会社の倒産や清算というケースを除けば、半

27) 財・サービス市場と金融市場の区別は、ケインズによる産業的流通と金融的流通の区別に対応する。

永久的に流通市場で繰返し取引される。さらに経済発展によって土地や美術・骨董品など各種資産（ストック）の取引が増大する。財・サービス（フロー）取引と違い、金融資産を始め各種資産（ストック）取引のために要する貨幣は、生成と消滅を繰返さずに市場に滞留しながら流通し続ける。こうした貨幣は銀行による信用供与によって供給される信用貨幣では馴染まず、中央銀行による国債の買切りによって供給されることになる。かくして現代の信用貨幣制度における貨幣供給プロセスは二つからなる。すなわち市中銀行による財・サービス（フロー）取引のための信用供与に端を発し、中央銀行による準備供給に至る貨幣供給プロセスと、資産（ストック）取引のため貨幣を、中央銀行が国債を買上げることによって供給するという貨幣供給プロセスである。

貨幣需要を引き起す事由は異なっても、俗に言うようにおカネに色はついていないので、中央銀行によって供給される準備は一にして市中銀行の準備を構成するのはもちろんである。したがって中央銀行は短期金融市場における金利動向はもちろん資金需要の要因も分析しながら金融政策をおこなわなければならない²⁸⁾。日銀が長期の国債を買上げて準備を供給するのは、経済成長に伴って増加する銀行券（いわゆる成長通貨）を供給するためであると言われている。経済成長が所得の増大を意味するならば、われわれの分析ではフロー取引の増大であるから、銀行貸出による信用貨幣の供給経路によって供給され得る。経済が成長するとフロー取引と共にストック取引も増大し、ストック取引に用いられる銀行券が増大する。こうした経済成長に伴って増大するストック取引のための銀行券を、中央銀行は国債の買上による準備供給という方式で供給しているのである。

現代の信用貨幣制度の下、銀行券は信用貨幣である預金通貨と中央銀行当座預金の支払手段として経済に投入される現金である。しかし商品貨幣や政府紙幣が、金生産者や政府による財・サービスの購入によって経済に外生的に投入されるのと違い、現代の銀行券は、中央銀行が市中銀行への貸付によって創造した中央銀行当座預金の債務の履行として中央銀行窓口から引出される経路と、中央銀行による国債の買上げによって供給された中央銀行当座預金の債務履行として銀行券が中央銀行から引出される経路を通じて経済に投入される。いずれも信用貨幣の債務履行という形式をとって銀行券が経済に投入されるが、後者の国債買上げのケースでは、中央銀行が国債を市場から買上げる（中央銀行による国債の直接引受が禁じられている）時点でマネタリーベースが外生的に供給される。政府紙幣の場合には、政府による財・サービスの買入という形式で直接外生的に供給されるのに対して、現代信用貨幣

28) 岩田氏のマネタリーベースには短期のマネタリーベースと長期のマネタリーベースがあるという主張に対し、マネタリーベースはマネタリーベースで区別はないとする小宮氏の批判は正しい（小宮隆太郎，2002）が、マネタリーベースを需要する要因の相違を無視しては金融政策の運営は難しいであろう。

制度では、中央銀行による国債の買上という信用取引の形式をまといながら中央銀行当座預金が外性的に供給され、そのうえで当座預金の債務履行として銀行券が経済に投入される。中央銀行による国債の買上げによって、政府は形式上中央銀行から債務を負うことになるが、政府が中央銀行に支払う国債利子は中央銀行納付金として政府に還流するので、事実上政府は中央銀行から無利子で貨幣を調達しているのである²⁹⁾。

参 考 文 献

- 池尾和人 (2013) 『連続講義・デフレと経済政策』 日経 BP 社
- 岩田規久男 (1993) 『金融政策の経済学——「日銀理論」の検証』 日本経済新聞社
 ——編著 (2000) 『金融政策の論点——検証・ゼロ金利政策』 東洋経済新報社
 —— (2001) 『デフレの経済学』 東洋経済新報社
- 植田和男 (1993) 「マネーサプライ・コントロールを巡って」 日本銀行金融研究所 『金融研究』 第12巻第1号, 1993年3月
- 翁 邦雄 (1993) 『金融政策——中央銀行の視点と選択』 東洋経済新報社
 —— (2011) 『ポスト・マネタリズムの金融政策』 日本経済新聞社
 —— (2013) 『日本銀行』 筑摩新書
- 川合一郎 (1981) 『川合一郎著作集第5巻 信用制度とインフレーション』 有斐閣
 金融制度調査会答申 (1963) 「オーバー・ローンの是正」 (貝塚啓明編 (1972) 『金融政策』 日本経済新聞社, 所収)
- 小林真之 (2003) 「成長通貨の供給と金融仲介」 (下平尾勳編著 『現代の金融と地域経済』 新評論, 所収)
- 小宮隆太郎 + 日本経済研究センター編 (2002) 『金融政策論議の争点——日銀批判とその反論』 日本経済新聞社
- 白川方明 (2008) 『現代の金融政策——理論と実際』 日本経済新聞社
- 日本銀行金融研究所編 (2004) 『増補版 新しい日本銀行——その機能と業務』 有斐閣
- 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
- 守山昭男 (1994) 『銀行組織の理論』 同文館
 —— (2013) 「信用制度とシニョリッジ」 『経済科学研究』 第17巻第1号
- 湯本雅士 (2013) 『金融政策入門』 岩波新書
- 吉野俊彦 (1962) 「新方式買いオペの意義」 『週刊東洋経済』 昭和37年12月1日号
- Board of Governors of the Federal Reserve System (1994), *The Federal Reserve System: Purposes and Functions*.
- Davidson, P. (1994), *Post Keynesian Macroeconomic Theory* (渡辺良夫・小山庄三訳 『ポスト・ケインズ派のマクロ経済学』 多賀出版, 1997年)
- Friedman, M. (1960), *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press.
- Moore Basil J. (1988), *Horizontalist and Verticalist*, Cambridge University Press.
- Poter, R.D. and Judson, R.A. (1996), The Location of U.S. Currency : How Much is Abroad, *Federal Reserve Bulletin*, October 1996.

29) 中央銀行による国債の買上げによって政府が獲得するシニョリッジについては、守山 (2013) を参照。