
論 文

不換銀行券の債務性と「貨幣的債務」

北 原 徹[†]

要 旨

本稿では、不換銀行券が中央銀行の債務であることを論じる。債務を、兌換銀行券に見られるような貨幣（金貨）の支払約束（金銭債務）として考えると、不換銀行券は債務ではないことになる。しかしながら、債務を広く考えて、「ある主体が自らが発行したものを自らへの支払いとして受け入れる義務」（私が定義した貨幣的債務）というものも法学的にも、会計的にも、市場取引で発生する債務の性質という観点からも、債務と考えることができる。不換銀行券は貨幣的債務の定義に合致し、不換銀行券は債務であると言える。現代の貨幣は債務貨幣（債務が貨幣化・支払手段化したもの）であり、債務貨幣の体系は中銀貨幣（中央銀行券・中銀預金）という貨幣的債務を債務ヒエラルキーの頂点とすることで成り立っている。現代の貨幣のダイナミックな動きは、内生的貨幣供給として捉えることができるが、そこでの貨幣の生成と消滅とは、貨幣的債務の生成と消滅ということである。内生的貨幣供給論における貨幣の実体・本質は、貨幣的債務を中軸とする債務と考えることができる。

はじめに

1. 貨幣的債務

- (1) 不換銀行券の債務性
- (2) 貨幣的債務の定義
- (3) 債務の法的定義と貨幣的債務
- (4) 負債の会計的定義と貨幣的債務
- (5) 貨幣的債務と相殺
- (6) 貨幣的債務の種々の事例
- (7) 各種債務の比較
- (8) 中銀貨幣の債務としての分かりにくさ

2. 債務貨幣と貨幣的債務

- (1) 債務貨幣

[†] 立教大学名誉教授 E-mail: kitahara@rikkyo.ac.jp

(2) 債務貨幣の信頼性

(3) 債務ヒエラルキーと貨幣的債務

(4) 内生的貨幣供給と貨幣的債務

むすび

はじめに

現代において、中央銀行のバランスシートにおいて、発行銀行券及び中央銀行預金は負債の項目の1つとして計上されている。歴史的には、金本位制の下では銀行券（及び銀行預金）は金貨での兌換が可能であり、兌換銀行券は金貨・金での支払いを約束した債務であるという性格を持っていた。ところが、金本位制から管理通貨制に移行すると、銀行券は不換となり、金貨・金での支払いを約束した債務という意味での債務性を失うことになった。それにもかかわらず、現代の管理通貨制の下でも銀行券及び中央銀行預金はバランスシート上で負債として計上されている。不換銀行券は中央銀行の負債・債務と考えるべきなのであろうか、負債・債務と考えるべきなら、その根拠はどういうものであろうか。

この問題に対して、これまで、十分納得できる説明は与えられてこなかったと思われる。1950年代から60年代にかけての不換銀行券論争においては、不換銀行券の本質について、それが国家紙幣なのか、それとも信用貨幣なのかをめぐって、不換銀行券の債務性をめぐって論争が行われた。それが国家紙幣であるという考え方と信用貨幣であるという考え方とは、またそれが債務でないという考え方と債務であるという考え方とは、平行線を辿り、論争は決着しなかったと思われる。また、日本銀行 HP の「教えて！にちぎん」というコーナーには、「銀行券が日本銀行のバランスシートにおいて負債に計上されているのはなぜですか？」という質問が取り上げられ、次のように答えられている¹⁾。「当初、日本銀行の発行する銀行券は、銀との交換が保証された兌換銀行券でした。……日本銀行は、金や銀をバランスシートの資産に計上し、発行した銀行券を負債として計上しました。その後、金や銀の保有義務は撤廃されましたが、一方で、銀行券の価値の安定については、『日本銀行の保有資産から直接導かれるものではなく、むしろ日本銀行の金融政策の適切な遂行によって確保されるべき』という考え方がとられるようになってきました。こうした意味で、銀行券は、日本銀行が信認を確保しなければならない『債務証書』のようなものであるという性格に変わりはなく、現在も負債として計上しています。」これは、銀行券の価値の安定に対する日本銀行の責務について述べたものではあるが、銀行券自体の債務性や負債としての計上の根拠を直接に説明しているものとは言い難い。

1) 日本銀行 HP. (<https://www.boj.or.jp/about/education/oshiete/outline/a23.htm>)

本稿では、債務とは何かということをいくつかの観点から検討し、不換銀行券が中央銀行の債務であることを論じるものである。さらに、それをベースに債務貨幣（債務が貨幣化・支払手段化したもの）²⁾の体系としての現代貨幣制度における不換銀行券の債務性の意義についても考察する。

1. 貨幣的債務

（1）不換銀行券の債務性

不換銀行券の債務性について議論していく上で、中央銀行券と中央銀行預金とは、中央銀行預金として発行されたものが状況・必要に応じて中央銀行券に姿を変えているだけで、両者は発行者である中央銀行の債務か否かという観点からは区別しても意味がないので、以下、中銀貨幣として一括して表現し、不換中銀貨幣の債務性について議論していくことにする。

不換中銀貨幣の債務性について、市中銀行に対する中銀貸出の返済の局面で何が起きているのかを見ていくことで、考えてみよう。中銀貸出の返済においては、市中銀行が中銀貨幣を中銀に引き渡すことで、市中銀行が中銀に対して負う借入債務が解消され、消滅する。この事態は、市中銀行の借入債務、中央銀行の貸出債権が貨幣で弁済された、と理解するのが普通であろう。これは、中央銀行の市中銀行に対する貸出とその返済という面（主として中銀 B/S の資産面）に焦点を当てた見方である。しかし、中央銀行による貨幣の創造と消滅という面（主として中銀 B/S の負債面）に焦点を当てれば、次のように理解することができる。中銀貨幣を使った返済による中央銀行と市中銀行との貸借関係の解消（中央銀行によって創造された貨幣の消滅）とは、中央銀行が発行したもの（中銀貨幣）の保有者である市中銀行に対して何らかの価値のあるもの（市中銀行の中銀借入債務の消滅）を提供し、そのことによって中央銀行が発行したもの（中銀貨幣）を回収しているということである。このように両者の関係の解消（発行したものの回収）が、発行者による保有者に対する何らかの価値のあるものの提供という形で行われるということは、発行者が債務者で保有者が債権者という関係において債務の弁済が行われていることと見ることができる。発行者による債務の弁済・履行が保有者に対する何らかの価値のあるものの提供という形で行われて、債権・債務関係が解消されている、と理解できる。このように理解すれば、発行者が発行したものは発行者の債務であり、中銀貨幣はその発行者である中央銀行の債務である、と考えることができる。

同じ事態が、中央銀行による市中銀行に対する証券の売りオペの局面でも発生している。売りオペにおいては、市中銀行が中銀貨幣を中央銀行に引き渡すことで、市中銀行は中央銀行からオペ対象の証券を受け取る。通常は、中央銀行による市中銀行に対する証券の売却という面

2) 債務貨幣に関しては、2.（1）節で改めて議論する。

(主として中銀 B/S の資産面) に焦点を当てて理解されている。しかし、中央銀行による貨幣の創造と消滅という面(主として中銀 B/S の負債面) に焦点を当てれば、次のように理解することができる。中銀貨幣を支払代金とする中央銀行による市中銀行に対する証券の売却(中央銀行によって創造された貨幣の消滅)とは、中央銀行が発行したもの(中銀貨幣)の保有者である市中銀行に対して何らかの価値のあるもの(売りオペ対象の証券)を提供し、そのことによって中央銀行が発行したもの(中銀貨幣)を回収しているということである。このように、発行したものの回収が、発行者による保有者に対する何らかの価値のあるものの提供という形で行われるということは、発行者が債務者で保有者が債権者という関係において債務の弁済が行われていることと見ることができる。このように理解すれば、発行者が発行したものは発行者の債務であり、中銀貨幣はその発行者である中央銀行の債務である、と考えることができる³⁾。

上述のような中銀貨幣の消滅の局面だけでなく、発行・生成の局面も含めて考えると、中央銀行が市中銀行に対して貸出(or 買いオペ)を行う時、中銀貨幣を提供することで貸出債権(or 買いオペ対象証券)を受け取っている。中銀貨幣の発行の局面で、中央銀行は貸出債権(or 買いオペ対象証券)という経済的に価値のあるものを受け取り、中銀貸出の返済(or 売りオペ)という中銀貨幣の回収・消滅の局面では、借入債務の解消(or 売りオペ対象証券)という経済的に価値のあるものを借り手(or 売りオペ取引相手)の市中銀行に対して提供している。中央銀行は自らの発行物(中銀貨幣)を発行する局面では、相手から価値のあるものを受け取り、発行物(中銀貨幣)を回収する局面では、相手に対して価値のあるものを提供している。これは、まさに、中央銀行が発行するもの(中銀貨幣)が債務であることを示している。

(2) 貨幣的債務の定義

中銀貨幣が中央銀行の債務であることを説明してきたが、中銀貨幣の債務性の内容は通常の「貨幣の支払い約束」という内容の債務(金銭債務)といった典型的な債務とは異なっている。そこで、中銀貨幣における中央銀行の債務について、その内容を明確にしておく必要があると

3) 岩井克人(1985)は、「銀行券は、形式的には他の債券と同様に発行者である中央銀行の負債である。だが、個人や私企業の場合……自分の発行した借金証文や債券を持って来た人に対して、自分の他の資産を取り崩して指定の金額を支払わねばならないのにひきかえ、中央銀行の場合は銀行券を持って来た人に対しては全く同額の銀行券を手渡せばよい。……中央銀行にとって、支払のために他の資産を取り崩す必要など全くないのである。すなわち銀行券の発行額が記載されている中央銀行の負債勘定は、中央銀行にとって決して返済する必要のない負債を表していることになる」(pp.117-118)と議論している。ところが、本文で述べたように、中銀借入の返済や売りオペの局面において、中銀貨幣を持ち込んだ銀行に対して中央銀行は貸出債権や証券という自分の資産を取り崩して対応しており、中銀貨幣という負債を返済しているのである。中銀貨幣は、「返済する必要のない負債」ではなく、現実に日々返済されているのである。この点で個人や私企業の負債の場合と同じである。

思われるので、より一般的な形で定義しておきたい。「ある主体が自らが発行したものを自らへの支払いとして受け入れる義務」と定義したい。ここで定義された債務は、内容的に「貨幣の支払い約束」という金銭債務とは異なるので、別の呼び方をした方が混乱しないだろうから、本稿では、ここで定義された債務を「貨幣的債務」と呼ぶことにする。「貨幣的債務」と呼ぶ理由は、この債務は一般的に貨幣としての利用を想定しているからである。市中銀行による中銀借入の返済という上で議論した状況を、ここでの貨幣的債務の定義に即して、説明しておこう。中央銀行による市中銀行に対する貸出という形で発行された中銀貨幣を、貸出返済の局面では、発行主体である中央銀行への返済支払として受け入れるという義務を中央銀行が負っている、という意味で中銀貨幣は中央銀行の貨幣的債務である。

ここで定義した貨幣的債務が債務であることを、中銀貨幣が債務であることについて前節で議論したのと同様のやり方で説明しておこう。貨幣的債務においては、あるものの発行者とそれの所有者との関係において、両者の関係の解消は、発行者が発行したものを支払いとして受け入れるという形で行われる。「支払いとして受け入れる」ということは、発行したものの所有者に対して何らかの価値のあるものを提供して、その対価として発行したものを回収することである。このように両者の関係の解消が、発行者による所有者に対する何らかの価値のあるもの（発行したものが不換中銀貨幣の場合、中銀借入債務の解消や売りオペの対象証券）の提供という形で行われるということは、債務の弁済が行われていると見ることができ、発行者が債務者で所有者が債権者であり、発行者による債務の履行がこのような形で行われて、債権・債務関係が解消されることを意味すると理解できる⁴⁾。

兌換銀行券は、金貨・金の支払い約束という金銭債務であると同時に、銀行券の発行銀行に対する支払いに当然充てることができる、上で定義した「貨幣的債務」でもある。不換銀行券は、

4) 小栗誠治 (2022) は、中央銀行券の債務性に関して、「中央銀行がこの（銀行券の価値の安定を維持する）債務を果たすためには、銀行券発行の見返りに優良な資産をバランスシート上に保有することが必要であり（銀行券の信用通貨論、商品貨幣としての信用貨幣論）、加えて中央銀行が適切な金融政策の運営を行うことが不可欠である（銀行券の無形資産見合い論）。これが中央銀行券の債務性、支払約束の意味するところである」（p.60）と中央銀行券の債務性を中央銀行の責務という広い観点から捉えている。しかし、中央銀行の責務は責務として、それとは区別して中央銀行券の債務性についてはより立ち入った議論が必要だと思われる。また、「こうした債務性を有する銀行券の実際の償還にはいくつかのチャネルが存在し、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。……これが銀行券返済の具体的な姿である」（p.60）とも議論している。「銀行券を中央銀行に持ち込めば……中央銀行貸出の返済に充てることができる」ということを、中銀貨幣という債務の弁済が行われていることとして理解し、そこでの債務の内容を明確化し、貨幣の支払約束という金銭債務とは異なる債務として捉えることで、中銀貨幣の債務性をめぐる議論が明確になるとと思われる。それを行うのが本稿の課題である。小栗の銀行券の債務性に関する議論は、中央銀行に焦点が絞られており、貨幣的債務という中銀貨幣に見られる債務性が、本文ですぐ後に述べるように市中銀行預金にも共通することが見えにくくなっていると思われる。

金貨・金の支払い約束という金銭債務ではないが、依然として「貨幣的債務」であり、債務性を保持している。市中銀行の預金は、金本位制であれ、管理通貨制であれ、貨幣（金貨や中央銀行券）の支払約束という面で金銭債務であり、同時にその銀行に対する支払に充てることができるという面で貨幣的債務でもある。貨幣的債務であるのは、中銀貨幣だけでなく、市中銀行の預金もそうである。

クナッパは、銀行券の本質とは何かという問題を考察する中で、上記の内容の貨幣的債務に関して次のような議論を展開している⁵⁾。銀行券には、その保有者にとって2つの利用方法がある。1つは、銀行に一定金額を本位貨幣で支払わせる（兌換させる）ということであり、もう1つは、銀行に対する支払いとして銀行券を受領させるということである。兌換が停止されても銀行券が流通しているという事態は、歴史上繰り返し起きているので、兌換・不換を問わない銀行券の一般的性質は、前者の支払約束ではなく、後者の自らが発行した銀行券の銀行による受領義務、という点にある。こうしたクナッパの議論は、銀行券の本質は、債務という観点から考えれば、本位貨幣での支払約束という金銭債務ではなく、銀行による発行銀行券の受領義務という私の言う貨幣的債務である、ということになる。

（3）債務の法的定義と貨幣的債務

法学においては債務を議論するのではなく、債務の対応物である債権に焦点を当てて議論するのが普通である。債権は通常次のように定義されている。「ある特定の人が他の特定の人に対して、ある特定の行為をすること（あるいはしないこと）を請求しうる権利」⁶⁾である。こうした債権の定義から、その対応物である債務を定義すれば、「ある特定の人（債務者）が他の特定の人（債権者）に対して、ある特定の行為をする（あるいはしない）義務」と定義できるだろう。上で定義した「貨幣的債務」つまり「ある主体が自らが発行したものを自らへの支払いとして受け入れる義務」は、ここで一般的に定義された債務であると考えることができる。というのは、「ある特定の人（あるものの発行主体）が他の特定の人（発行したものの保有者）に対して、ある特定の行為をする（自らが発行したものを自らへの支払いとして受け入れる）義務」と考えることができるからである。

債務というと金銭債務だけを思い浮かべがちであるが、債権（債務者から見れば債務）は一般的には幅広いものを含み、金銭債権以外にも様々なものがある。法学では、債権の内容（法律用語では債権の目的）による分類として、モノの引き渡しを内容とする特定物債権と種類債権、金銭の支払いを内容とする金銭債権、及び行為を内容とする作為債務と不作為債務といったものがある⁷⁾。金銭債権は様々な債権の中の1つである。これらは全て、上で述べた一般

5) クナッパ、小林純・中山智香子訳（2022）p.127, 401

6) 中田裕康（2020）p.18

7) 永田眞三郎・松本恒雄・松岡久和・横山美香（2016）p.7-14

的に定義された債権・債務に含まれる⁸⁾。

(4) 負債の会計的定義と貨幣的債務

会計学においては、債務ではなく負債という概念が使われる。負債は債務より狭い概念で、計算貨幣で表示された債務と考えることができると思われる。広い概念である債務には、計算貨幣で表示されない債務も多い。

国際財務報告基準においては、負債は次のように定義されている。「過去の事象の結果として経済的資源を移転する企業の現在の義務」⁹⁾ (IASB 国際会計基準審議会「概念フレームワーク」2018年)であり、ここでの「経済的資源」とは「経済的便益を生み出す潜在的能力を有する権利」のことである。「貨幣的債務：ある主体が自らが発行したものを自らへの支払いとして受け入れる義務」は、ここで一般的に定義された負債であると考えることができよう。というのは、「支払いとして受け入れる」とは、発行主体が何か経済的に有益なものを提供し、それに対する対価の支払いとして発行したものを受け入れるということだから、何か経済的に有益なもの(経済的資源)を移転するということであるので、「ある主体が自ら発行したもの(過去の事象の結果)を自らへの支払いとして受け入れる義務(経済的資源を移転する義務)」と国際財務報告基準の負債の定義に合致していると考えられるからである¹⁰⁾。発行主体が提供する経済的に有益なもの(経済的資源)とは、中銀貨幣という負債のケースでは、中銀貸出の返済における借入債務の解消や売りオペにおける売りオペ対象証券のことである。

(5) 貨幣的債務と相殺

債務の解消、債権の消滅の原因としては、いくつかのものがある。弁済、弁済供託、代物弁済、相殺等である¹¹⁾。「弁済とは、債務者又は第三者が債権の内容である給付行為をし、それ

8) 中銀貨幣における貨幣的債務の現実の法的取り扱いに関しては、1.(8)節を参照。

9) Deloitte トーマツ (2022) 第1巻 p.21

10) 建部正義 (2014) は、不換銀行券はなんらの債務性(第三者に対する支払・給付義務)も負わないので、会計学的にも負債と考えることはできない、と論じている(p.638)。しかしながら、負債を「支払・給付義務」と狭く理解するのではなく、国際財務報告基準におけるように「経済的資源を移転する義務」とより一般的に理解すれば、私の定義する「貨幣的債務」は負債であり、貨幣的債務である中銀貨幣も負債である。また、建部正義(1997)は「簿記上は、金融機関による日本銀行にたいする債務の履行にあたり、日本銀行は自らが発行した不換銀行券の受領義務を負う……という場合のこの銀行券をも負債とみなしうるということであろうか」(p.70)と、日本銀行が受領義務を負う不換銀行券を負債とするのは、簿記上の都合によるものであろうと議論している。本稿は、この受領義務は私の言う貨幣的債務という債務であり、従って、不換銀行券を負債として会計上計上することは、簿記技術上の都合によるものではなく、不換銀行券が債務であることの当然の結果であると論じるものである。

11) 中田裕康 (2020) p.349

によって債権が消滅すること」¹²⁾であり、金銭による弁済だけでなく、物による弁済、行為による弁済も含むものである。1.(2)節で定義した「貨幣的債務」の特殊性は、債務の解消、債権の消滅の原因が必ず「相殺」であるということにある。

「貨幣的債務」における債務の解消について考えてみよう。くり返すが、「貨幣的債務」とは、「ある主体が自らが発行したものを自らへの支払いとして受け入れる義務」のことであり、ここでの「発行したもの」の保有者Aによる発行者Bへの「支払い」とは、発行者Bから保有者Aに対して何らかの価値のあるものが提供され、それに対する対価が支払われるということである。発行者Bからの何らかの価値のあるものの提供に伴って、保有者Aは発行者Bに対して支払債務を負うことになる。これは発行者Bに対する保有者Aの債務である。こうした発行者Bに対する保有者Aの何らかの債務（中銀貨幣の場合、中央銀行に対する借入債務や売りオペの際の証券の代金支払債務）を「発行したもの」（発行者Bの債務）の譲渡により解消するということが行われている。A、Bの2者間でAの債務とBの債務とが相殺されている。保有者Aの立場からは、発行者Bに対するこうした自らの債務を「発行したもの」（発行者Bに対する債権）を使って弁済しており、発行者Bの立場からは、保有者Aに対する債権を使って「発行したもの」（自らの債務）を弁済していて、こうしたことが同時に行われて、両者の間で債権・債務が相殺されている。このようにして、「貨幣的債務」における発行者Bと保有者Aとの間の債権・債務は、相殺によって解消される。金銭債務ではない「貨幣的債務」における債務の履行は、保有者A側の支払債務（Bから受け取る何らかの価値のあるに対する支払債務）と発行者B側の「貨幣的債務」（「発行したもの」という債務）との相殺という形を取ることで、債務履行の形態（法学的には債権の消滅原因）は必ず相殺という形になる¹³⁾。

（6）貨幣的債務の種々の事例

中銀貨幣の債務性を貨幣的債務という概念を導入することで説明してきたが、実は、貨幣的債務に該当する事例は中銀貨幣や銀行預金以外にも存在する。商品券、キャッシュレス決済手段、ポイントといったものである。

商品券は、その保有者に対して商品券発行の業者ならびにその業者と提携した業者に対する商品購入代金として支払う権利を与えている。逆に、商品券発行の業者ならびにその業者と提携した業者は、商品券を商品販売代金として受け取る義務を負っている。貨幣的債務の定義「ある主体が自らが発行したものを自らへの支払いとして受け入れる義務」における「自らへの支払い」を「発行主体及び発行主体と提携した主体に対する支払」と拡張することで、貨幣

12) 中田裕康 (2020) p.350

13) イネス (1913), (1914) は、発行者に対する債務との相殺の権利を与える発行したものは発行者の債務である（楊枝嗣朗・神野光指郎 (2024) p.34-35, p.63）と、相殺という観点から、私の言う貨幣的債務が債務であることを述べている。

的債務の定義に合致していることが分かる。商品券は原則的に利用者に対する発行業者からの払い戻しはないので、金銭債務ではない。貨幣的債務である商品券においては、商品を販売して商品券を受け取った（回収した）時、債権・債務関係の観点からは、商品券という債務（商品券の発行主体から見て）と商品購入代金支払債務（商品購入者から見て）とが相殺されていることになる。商品券は貨幣的債務であり、その弁済は相殺という形で行われる¹⁴⁾。

キャッシュレス決済においては、利用者がキャッシュレス事業者（資金決済法の前払式支払手段発行者）の提供するアカウントへ入金して、その残高を加盟店での支払いに当てることができる。支払いに使える利用者のアカウント残高は、それを提供している事業者から見れば、利用者からの預り金という性格の債務である。この債務は、日本の資金決済法上は原則払い戻しができない。従って、利用者との関係では、金銭債務ではないことになる。利用者から見れば、現金での払い戻しを当てにしてアカウント残高を保有している訳ではなく、加盟店で便利に使える支払手段だから保有している。こうした事業者のアカウント残高という債務は、貨幣的債務の定義「ある主体が自らが発行したものを自らへの支払いとして受け入れる義務」を、上記の商品券の場合と同様に、「発行主体及び発行主体と提携した主体に対する支払い」に拡張することで貨幣的債務の定義に合致することが分かる。

買い物等に伴って付与されるポイントは、ポイント付与業者やその提携業者からの商品購入等の支払いに当てることができる。これも、貨幣的債務の定義「ある主体が自らが発行したものを自らへの支払いとして受け入れる義務」における「自らへの支払い」を「発行主体及び発行主体と提携した主体に対する支払」と拡張することで、貨幣的債務の定義に合致していることが分かる。ポイントも、貨幣的債務ではあるが、貨幣の支払約束という金銭債務ではない。

貨幣的債務の例としてこれまで取り上げてきた商品券、キャッシュレス決済のアカウント残高やポイントは、会計上はバランスシートの負債側の「契約負債」として計上される¹⁵⁾。「契約負債」とは、「財またはサービスを顧客に移転する義務に対して、企業が顧客から対価として受け取ったもの又は対価を受け取る期限が到来しているもの」であり、財やサービスの提供が完了する前に対価を受け取ったもののことである。契約負債は、貨幣の支払いを約束する金銭債務ではなく、財・サービスの引き渡しを約束する債務である。

貨幣的債務の性格をよりはっきりさせるために、契約負債と貨幣的債務との違いについて考えてみよう。まず、前者が現実的・実践的な概念であるのに対して、後者は理論上の概念とい

14) 本文では、発行体と商品券を保有している消費者との関係で、商品券は貨幣的債務であると議論しているが、商品券を販売代金として受け取って保有している提携業者と発行体との関係で見れば、商品券は貨幣の支払約束である金銭債務である。この点は、本文で議論するキャッシュレス決済手段やポイントといったケースでも同じである。

15) 国際財務報告基準 IFRS15号を受けて、2021年4月に日本で強制適用となった新収益認識基準で導入された。

う違いがある。より具体的な局面で考えると、自らの債務を貨幣として経済に提供する主体というものの存在を明示的に考慮しているのが貨幣的債務という理論的概念であるのに対して、実践的な会計上の契約負債ではそうしたことは考慮されておらず、貨幣の存在を前提にしている現実的・実践的な概念である。中銀貨幣といった債務は、理論上は貨幣的債務ではあるが、現実的・実践的な概念である契約負債の射程外のものである。また契約負債ではあるが、貨幣的債務ではないものも存在する。例えば、商品・サービスの引き渡しが完了する前に受け取った金銭である前受金といった負債は、契約負債ではあるが、発行主体に対する今後の支払いに充てることができる権利が備わっている訳ではなく、貨幣的債務ではない。

貨幣的債務の例で貨幣論上重要なのは、国家貨幣である。国家貨幣は国家によって発行され、国家は自らが発行した国家貨幣を国民からの租税等の支払として受け入れる。これは、貨幣的債務の定義に合致する。国家貨幣は貨幣的債務であり、国家の債務である¹⁶⁾。

(7) 各種債務の比較

これまで中銀貨幣が債務であること、私の言う「貨幣的債務」であることを議論してきた。これまでも見てきたように債務にも様々なものがあるが、ここでは、計算貨幣で表示された債務に限定して各種の債務の内容を比較して、中銀貨幣が債務であることを確認しよう。比較の視点としては、各種の債務における債務の発生時点と債務の消滅時点における債務者の行為の内容という視点である。

表1 各種債務の発生時点・消滅時点での債務者の行為

債務の種類	債務の発生時点	債務の履行・消滅時点
① 借入金	貨幣の受け取り	貨幣の引き渡し
② 買掛金	商品の受け取り	貨幣の引き渡し
③ 商品券・キャッシュレス決済手段	貨幣の受け取り	商品の引き渡し
④ 銀行預金	貸出債権や証券の受け取り、銀行券の受け取り	貸出債権の解消、証券の引き渡し、銀行券の引き渡し
⑤ 中銀貨幣	貸出債権や証券の受け取り	貸出債権の解消、証券の引き渡し

上記表1における借入金や買掛金は、貨幣の支払い約束という代表的な金銭債務であり、それが債務であることは極めて分かりやすい。商品券やキャッシュレス決済手段は、発行体が貨幣を受け取ることでそれらが発行されるので、それらが債務であることは分かりやすい。それ

16) イネス(1913)も、国家貨幣が国家の債務であると議論している(楊枝嗣朗・神野光指郎(2024) p.34)。国家貨幣に関しては、考察すべき多くの問題が存在すると考えられるが、本稿ではそうした問題には立ち入らない。

に比べると、中銀貨幣が債務であることは分かりにくい。しかし、債務の発生時点で価値のある何かを受け取り、債務の履行・消滅時点で価値のある何かを債権者に引き渡すという点で、表1の中の債務はすべて、市場取引に伴う典型的な債務である。中銀貨幣もこうした性質を持つ債務の一種である。表1を見れば、債務の発生時点で何を受け取るのか、消滅時点で何を引き渡すのかという点で、計算貨幣で表示された債務の中でも様々なものが存在することが分かる。債務の履行・消滅時点で貨幣・銀行券を引き渡すという内容の債務である、借入金、買掛金、銀行預金は金銭債務である。商品券・キャッシュレス決済手段、銀行預金、中銀貨幣は、貸出債権や証券も商品と考えれば、債務の履行・消滅時点で商品（貸出債権・証券を含む）を引き渡すという内容の債務であり¹⁷⁾、貨幣的債務である¹⁸⁾。貨幣的債務の中で、債務の発生時点で金融商品（貸出債権・証券等の金銭債権）を受け取り、消滅時点で金融商品（貸出債権・証券等の金銭債権）を引き渡すという内容の債務である、銀行預金と中銀貨幣が、現代における貨幣（債務貨幣）である。

（8）中銀貨幣の債務としての分かりにくさ

中銀貨幣が債務であることは、分かりにくい。その分かりにくさには、いくつかの理由があると思われる。通常の債権・債務の場合、当事者はそれが債権や債務であることをはっきりと認識している。ところが、貨幣的債務としての中銀貨幣に関しては、明示的な契約によって、債務履行義務が中央銀行に課されている訳でもなく、また中銀貨幣の保有者に対して債権者としての権利が付与されている訳でもない。中銀貨幣の保有者は、通常、それが中央銀行に対して何かを請求できる債権であるとは考えていない。

なぜそうなのかを考えてみよう。中銀貨幣の発行は、市中銀行への貸出や買いオペによる証券購入といった中央銀行の信用取引を通じて行われる。こうした取引には2つの側面がある。中央銀行による貸出の場合では、1つの側面は貸主である中央銀行と借主である市中銀行との間での金銭消費貸借という取引であり、もう1つの側面は中央銀行による中銀貨幣という債務の発行という取引である¹⁹⁾。この取引は、法的には、前者の側面である金銭消費貸借契約として扱われ、貸主である中央銀行は借主である市中銀行に対して金銭を交付する義務を負い、借主である市中銀行は貸主である中央銀行に対して借りた額と同額の金銭を返還する義務を負うことになる。法的には債権の保護として、こうした金銭消費貸借契約を発生原因とする債権・

17) 貸出債権を借手（銀行預金や中銀貨幣で借入返済を行う借手）に引き渡すというのはやや分かりにくい、貸出債権が借手自身に引き渡されて消滅するという点である。

18) 債務の履行・消滅時点で商品を引き渡すという内容の債務であっても、1.（6）節「貨幣的債務の種々の事例」で見たように、前受金は貨幣的債務ではない。

19) 西川元彦（1984）は、この2つの側面を、中央銀行による貸出という信用の供与（授信）と中銀貨幣という債務を引き受けてもらう（受信）ことが同時に発生していることから、二面的授受信関係と呼んでいる（p.45）。

債務の規定だけで現実には十分であり、後者の側面である、中央銀行による中銀貨幣という債務の発行の側面が考慮されることはなく、中銀貨幣が法的・明示的に中央銀行の債務であるとされていない。中央銀行が発行する中銀貨幣という貨幣的債務に関しては、金銭消費貸借契約における取引者双方の債務が履行されれば、結果的に中銀の貨幣的債務も履行されている（中銀借入債務の解消という借手にとって価値のあるものの提供による貨幣的債務の回収）ことになるので、わざわざ債務として法的・明示的に取り上げる必要性がない。中銀借入を返済する銀行から見れば、中銀貨幣で借入金を返済しているだけで、そこで、中銀貨幣という貨幣的債務が履行されていると考えることはない。しかしながら、前節の各種債務の比較（表1）でも示されたように、中銀貨幣を、中銀貨幣の債務としての発行と回収・消滅という側面から見れば、中銀貨幣が中央銀行の債務であることがはっきりする。

中銀貸出による中銀貨幣の発行という取引には二面性があり、現実的・法的な観点からはその一面である金銭消費貸借取引という面だけに着目すれば、社会における債権・債務関係を法的に規律していくのに十分であり、中銀貨幣が債務であることを考慮する必要はなく、従って、中銀貨幣が債務であるとは通常は認識されていない、ということを見てきた。どうしてこうした状況が発生するのかと考えてみると、それは、中銀貸出による中銀貨幣の発行という取引に二面性があるという事態そのものに由来する。こうした二面性が存在するのは、既存の貨幣による取引ではなく、貨幣の発行主体の取引による貨幣の発生を考えているからである。それ以外の通常の取引は、既存の貨幣による取引であり、単なる金銭消費貸借取引や売買取引等の一面しか持っていない。前節の表1で取り上げた借入金のケースは、既存の貨幣による取引であり、金銭消費貸借取引という一面しか持っていない。中銀貨幣と同じく貨幣的債務であっても、商品券やキャッシュレス決済手段のケースでは、債務（商品券、アカウント残高）の発行は既存の貨幣による取引であり、債務の発行と金銭の支払いによる債権の取得という一面しか持っていない。中銀貨幣の発行という取引に備わっている二面性こそが、中銀貨幣が債務であること、貨幣的債務という債務であることを分かりにくくしている。この点は、市中銀行の預金設定による信用供与のケースも同じであり、貸出という金銭消費貸借取引という面と銀行預金という債務の発行という取引の面との二面性を持っている。通常は、金銭消費貸借取引という前者の面にだけ着目し、銀行預金という債務の発行という後者の面から出てくる債務という性格、貨幣的債務という性格は考慮されず、銀行預金の債務性としては中央銀行の債務である銀行券の支払約束という金銭債務の面だけで捉えられることになる。

買いオペでの証券購入による中銀貨幣の発行の場合も同様である（売りオペでの証券売却による中銀貨幣の回収・消滅の場合も同様）。中央銀行の買いオペによる証券購入も2つの側面があり、1つの側面は、買主である中央銀行と売主との間での証券の売買取引であり、もう1つの側面は中央銀行による中銀貨幣という債務の発行である。この取引は、法的には、前者の側面である売買契約として扱われ、売主は売買の目的物である証券の所有権を買主である中央

銀行に移転する義務があり、買主である中央銀行は証券購入の代金を売主に支払う義務を負うことになる。法的には債権の保護として、こうした売買契約を発生原因とする債権・債務の規定だけで現実には十分であり、後者の側面である、中央銀行による中銀貨幣という債務の発行の側面が考慮されることはない。こうしたことの結果、法的には中銀貨幣が中央銀行の債務だとはされていない。こうした状況の下で、中銀貨幣が中央銀行の債務だとは普通は考えられていないことになる。どうしてこうした状況が発生するのかと考えてみると、それは、買いオペによる中銀貨幣の発行という取引に二面性があるという事態そのものに由来する。こうした二面性が存在するのは、既存の貨幣による取引ではなく、貨幣の発行主体の取引による貨幣の発生を考えているからである。

1. (3) 節「債務の法的定義と貨幣的債務」で、貨幣的債務は法的な一般的な債務の定義に合致すると議論したが、本節で見てきたように中銀貨幣という貨幣的債務は現実の法では明示的に債務とされている訳ではない。これについては、現実の取り扱い上の問題と理論上・概念上の問題とは区別して考えて、中銀貨幣という貨幣的債務は現実の法的取り扱いでは債務とはされていないが、貨幣的債務は概念としては債務であると考えることができよう。

また、1. (5) 節「貨幣的債務と相殺」で述べた、貨幣的債務の解消は必ず相殺を原因とするということと内容的に重なるが、次の点も通常の債権と異なり、貨幣的債務が債務であることを分かりにくくしている。通常の債権の場合、その所有者（債権者）は誰であれ、その債権内容を請求する権利がある。それに対して、貨幣的債務のケースでは、所有者のすべてが発行体への請求権を持っている訳ではなく、発行体に対する債務を負っている所有者のみが発行体への請求権を持っていて、所有者と発行体との間で債権・債務の相殺を請求できるという違いがある。このことも、貨幣的債務が債務であることを分かりにくくしている。

2. 債務貨幣と貨幣的債務

(1) 債務貨幣

これまで、中銀貨幣が貨幣的債務という債務であることを論じてきた。中銀貨幣は中央銀行の債務が貨幣化・支払手段化したものである。銀行預金は、銀行の債務が貨幣化・支払手段化したものである。このように現代における貨幣は、債務が貨幣化・支払手段化したもの（債務貨幣）として捉えることができる（債務貨幣論）。通常、債務貨幣という用語はあまり使われず、信用貨幣という用語が使われるのが普通である。ここで敢えて債務貨幣という用語を使う理由について説明しておこう。大きな理由としては、信用貨幣という用語が多義的に使われており、必ずしもその内容が明確ではないということがある。その点、債務貨幣という用語は「債務が貨幣化したもの」という内容を直截に表現している。これまで信用貨幣という用語で表現されたものの代表的なものとしては、次の2つがあると思われる。1つは、「貨幣の支払約束が貨

幣化したもの」というものである。2つ目は、信用貨幣の定義とまでは明確化されていないが、「貸出を通じて発行され、返済を通じて還収されるもの」というものである。2点目の信用貨幣の内容は、銀行が貸出により発行したものを借手の返済支払を通じて受け入れ回収することだから、これまで議論してきた「ある主体が自らが発行したものを自らへの支払いとして受け入れる義務」という貨幣的債務の定義に合致する²⁰⁾。従って、信用貨幣の内容の1点目は金銭債務が貨幣化したものであり、2点目は貨幣的債務が貨幣化したものと考えることができ、いずれも債務が貨幣化したものである。両者の内容を統合的に表現したものが、債務貨幣という表現であり、従来の信用貨幣という用語で表現された内容をより明確化している²¹⁾。

本節では、債務貨幣について簡単に見てみよう。債務貨幣論における「貨幣化・支払手段化したもの」という規定は、貨幣機能、より具体的には支払手段としての機能を社会的に果たすという意味であり、これは機能面からの規定である。貨幣とは何かを規定する場合、機能面からの規定だけでは不十分であり、実体面からの規定が必要である。実体面からの規定が、貨幣とは債務であるという規定である²²⁾。債務が貨幣化・支払手段化したものという貨幣の規定は、機能面と実体面の両面から貨幣を規定したものである。

債務貨幣とは、債務が貨幣化・支払手段化したものであるが、当然のことながら、すべての債務が貨幣化・支払手段化することはありえない。ほとんどの債務は貨幣化・支払手段化する

20) 吉田暁(2008)は、2点目の信用貨幣の内容に関して、信用貨幣を定義するのに、「たしかに、本来的な性質などによる定義でなく、発行・還収といったいわば動き方からの定義には問題がないとはいえない」(p.15)と述べており、信用貨幣の定義として2点目の信用貨幣の内容では十分ではないと考えていたと思われる。本稿で議論してきた貨幣的債務は、2点目の信用貨幣の内容に対して、発行者の債務という次元に焦点を合わせ、貨幣的債務という概念を導入することで、「動き方」からではなく、「本来的な性質」の面から、その内容を明確化し、発展させたものと考えられることもできよう。

21) 田中英明(2022)は、信用貨幣の類型として、金や正貨での支払約束である「支払約束型」の信用貨幣と、その発行者に対する債務をそれで相殺することができるというイネスの議論に倣った「債務相殺型」信用貨幣との2類型を提起している(p.584, 594)。本稿では、信用貨幣の類型ではなく、債務の類型として金銭債務と貨幣的債務とを提起しているが、金銭債務が貨幣化したものが「支払約束型」信用貨幣であり、貨幣的債務が貨幣化したものが「債務相殺型」信用貨幣であり、両者は内容的に対応している。しかし、債務貨幣論の観点からは、貨幣の次元での規定よりもその基礎にある債務の次元での規定の方がより体系的なものと考えられる。また、田中は、銀行預金を「支払約束型」信用貨幣としている(p.606)が、それだけでなく、銀行預金は貨幣的債務が貨幣化した「債務相殺型」信用貨幣でもある点は留意すべき重要な点だと思われる。

22) イネス(1913), (1914)は「貨幣とは債権・信用(credit)である」(楊枝嗣朗・神野光指郎(2024) p.35), 「債権(credit)のみが貨幣である」(楊枝嗣朗・神野光指郎(2024) p.21), 「信用・債権(credit)のみが貨幣である」(楊枝嗣朗・神野光指郎(2024) p.76)と議論しているが、その内容は、本稿で議論している「貨幣とは債務である」というものと同じと考えられる。ただ、「貨幣とは債務である」という規定は、支払手段としての貨幣だけを規定したもので、「貨幣論の本源的概念である」(Keynes(1930), p.3) 計算貨幣に関してはその存在を前提している。従って、ここでの債務貨幣論は計算貨幣を含めた統合的な貨幣論にはなっていない。

ことはなく、ある特定の債務だけが貨幣化・支払手段化する。債務が貨幣化・支払手段化しう
るためには、その債務の発行主体の社会的認知度が高く、その主体の債務履行能力に対する信
頼性が高いことが必要であり、さらには決済のためのシステムの形成等を通じてその債務の譲
渡性・移転性が高く、低コストで簡便に譲渡・移転することが可能であることが必要である。

歴史的には、12世紀イタリアで、両替商から発生した初期預金銀行が鋳貨の預かりによる口
座（債務）の振替で利便性の高い支払手段を提供し²³⁾、16世紀のアントワープでは有力な商人
が発行した債務証が支払手段として幅広く流通し²⁴⁾、17世紀にはオランダのアムステルダム銀
行の預金が世界的通貨として利用されていた。こうした債務貨幣の歴史的展開の中から、信用
創造と銀行券発行をも行う近代的な銀行制度がイギリスで成立し、銀行の債務である銀行預金
と銀行券という債務貨幣が社会の中で広く受け入れられることになった。さらに、イングラン
ド銀行が「銀行の銀行」という役割を果たすようになり、債務貨幣の体系が現代的な2層の銀
行制度として確立することになった。現代における貨幣の体系は債務貨幣の体系であり、市中
銀行と中央銀行との2層の銀行システムとして制度化されている。

現代において、中銀貨幣は貨幣的債務が貨幣化・支払手段化したものであり、銀行預金は金
銭債務（中央銀行券の支払約束）であり、貨幣的債務（銀行は自行への支払として自行預金を
受け入れる）でもあるが、そうした性格の債務が貨幣化・支払手段化したものである。債務が
貨幣化・支払手段化したものと言うと、その債務の内容を金銭債務（貨幣の支払約束）と考え
がちであるが、貨幣化・支払手段化する債務には貨幣的債務も含まれる。むしろ、現代におい
て貨幣化・支払手段化する債務の中軸は、以下の2.(3)節、2.(4)節で議論するように、
金銭債務ではなく貨幣的債務である。

（2）債務貨幣の信頼性

債務が貨幣化したものである債務貨幣が、貨幣として社会的に受け入れられ、順調に貨幣と
して機能するには、貨幣化した債務の履行が安定的に行われること、より立ち入れば、債務の
発行体による安定的で確実な債務履行に対する社会的信頼の存在が前提である。債務貨幣にお
ける発行体による債務履行について考えてみよう。これまで説明してきたように、貨幣化する
債務には、金銭債務と貨幣的債務とが存在する。まず、金銭債務のケースについて、金本位制
下の銀行券や現代の貨幣制度では銀行預金がそれに該当するが、考えてみよう。金銭債務とは、
債務発行体による貨幣の支払約束であるから、必要に応じて貨幣を支払いうる組織的・財務的
体制が整えられていることが、債務履行の条件である。より具体的には、支払いに充てる貨幣
を十分に獲得しうる事業基盤・財務基盤と資産の一部を貨幣で保有する流動性の確保が、発行
体による債務履行の条件である。金本位制下や現代における銀行の場合について考えてみると、

23) Kohn (1999) p.1-7を参照。

24) Kohn (2001) p.18を参照。

支払いに充てる貨幣を十分に獲得しうる事業基盤・財務基盤とは、その時点で考えれば銀行が保有する貸出を中心とする資産の内容が良好であることであり、また、発行体が破綻することなく健全な財務の下で事業を継続していけること、ゴーイング・コンサーンとしての銀行そのものに対する信頼が、継続的な債務履行に対する社会的信頼の条件である。

では、債務貨幣の債務が貨幣的債務のケース、現代の中銀貨幣や銀行預金及び金本位制下の銀行券や銀行預金が該当するが、ではどうであろうか。貨幣的債務のケースでは、第1.(5)節で説明したように、債務の履行・弁済は相殺という形で行われる。相殺という形での債務の履行・弁済においては、銀行は自らの債務（貨幣的債務）をその保有者に対して持つ債権で相殺して、債務を履行する。以下、現代の中銀貨幣を念頭に議論するが、その他のケースでも同様である。中銀貨幣（中銀の貨幣的債務）の保有者に対する中銀の債権はいくつかの形を取りえるが、代表的なものは、中銀貨幣の保有者に対する貸出債権である。それ以外のものとしては、中銀の売りオペ（中銀貨幣の回収）時の相手銀行への対象証券の引き渡しに伴う代金請求債権といったものもある。いずれの形態にしる、中銀貨幣という自らの貨幣的債務の履行は、自らの資産を取り崩し、引き渡すという形で行われる。従って、貨幣的債務の履行・弁済が安定的に行われるには、取り崩して相手に引き渡しうる資産を十分に保有している財務の健全性が求められる。財務の健全性が債務履行の条件であるという点は、金銭債務が貨幣化したケースと同じである。中銀貸出の場合、その返済が行われるまで、取り崩して相手に引き渡しうる資産として中央銀行が当該貸出債権を保有しているのは当たり前で、財務の健全性とは無関係のように見えるかも知れない。しかしながら、貸出は不良化し、回収不能になることもある。この場合、中央銀行の資産側の貸出債権は消滅し、しかしながら負債側の銀行券や中銀預金は元のままで変化しない（自己資本の毀損）。こうした事態が続けば、取り崩して相手に引き渡しうる資産を十分に保有しているとは言えない状態に陥る（自己資本の不足 or 債務超過）。何らかの状況で中央銀行が保有している資産の価値が大きく下落すれば、同じく、取り崩して相手に引き渡しうる資産を十分に保有しているとは言えない状態に陥る。取り崩して相手に引き渡しうる資産を債務に比べて十分に保有しているという状態（十分な自己資本）に回復させるには、中央銀行が収益（獲得金利－支払金利）を稼ぐことを通じて、債務の額を減らす必要がある。中央銀行は自らが発行した債務貨幣の形で金利を獲得することで、自らの債務を減らしており、中央銀行は自らが発行した債務貨幣の形で金利を支払うことで、自らの債務を増やしている。従って、中央銀行が収益（獲得金利－支払金利）を稼ぐことで、債務の額を減らすことになる。こうした中央銀行の収益獲得行動を通じて、財務の健全性が回復され、貨幣的債務の安定的な履行が保証されることになる。こうした貨幣的債務の安定的な履行の下で、債務貨幣は貨幣としての機能を十分に発揮することができる。

従って、金銭債務の貨幣化であれ、貨幣的債務の貨幣化であれ、債務貨幣の信頼性は債務発行主体の資産内容の健全性や確実な収益性が前提であると言えよう。

（３）債務ヒエラルキーと貨幣的債務

現代の貨幣制度は、市中銀行と中央銀行（銀行の銀行）との２層の銀行システムとして制度化されている。これまで議論してきた貨幣的債務の持つ意義を、現代の貨幣制度である２層の銀行システムの中で考えてみよう。２層の銀行システムを債務貨幣論の観点から捉えたものが、MMT（現代貨幣理論）で議論される債務ヒエラルキー論と考えることができる。そこで、債務ヒエラルキー論を使って、現代の貨幣制度全体の中での貨幣的債務の位置・意義を考察しよう。次の図１は、現代の管理通貨制度の下での債務ヒエラルキーを示したものである。

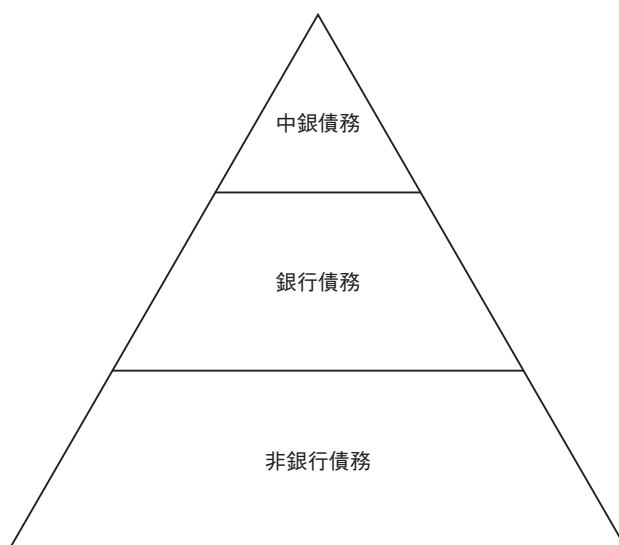


図１ 現代の債務ヒエラルキー

ここで、債務ヒエラルキーにおける債務の意味・内容を明確にしておく必要があるだろう。２つの意味・内容が込められている。１つは、弁済されるべき債務という本来の債務の持つ意味・内容である。もう１つは、債務は債権によって弁済されるという一般的原則²⁵⁾の観点から考えて、債務の弁済手段としての債務（債権者から見た債権）という意味・内容である。債務の弁済手段としての債務として貨幣を捉えたのが、２．（１）節で議論した債務貨幣論である。このように債務貨幣は、弁済されるべき債務という面と支払手段（債務の弁済手段）という面との２面を持つが、ヒエラルキー論ではこの２面が同時に考慮されている。債務がヒエラルキーを成すと考える所以は、ヒエラルキーのより下位の債務（弁済されるべき債務）をより上位

25) イネス（1913）、（1914）は、債務は債権によって弁済されるという原則を貨幣を論じる際の基底をなす「商業の基本的な法則」であるとして（楊枝嗣朗・神野光指郎（2024）p.22, p.51）、それを土台として貨幣に関して議論を展開している。

の債務（債務の弁済手段としての債務）によって弁済することができるが²⁶⁾、逆に、より上位の債務をより下位の債務によって弁済することはできない、からである。例えば、非銀行の債務（e.g. 買掛金）はより上位にある銀行債務である預金によって弁済可能である。また、銀行の債務が他行に対する債務であればより上位にある中銀預金という中銀債務で弁済可能であり、銀行の債務である預金に対してより上位にある中央銀行券という中銀債務で払い出し、預金債務を弁済することができる²⁷⁾。ヒエラルキーの頂点にある中銀債務に関しては、より上位に位置する債務は存在しないので、より上位の債務（債務の弁済手段としての債務）による弁済はありえない。

ここで、ヒエラルキーにおける中銀、銀行、非銀行のそれぞれの債務の性格をより明確にしておこう。これらの債務は、市場取引（貸借、売買）の結果として発生し、市場取引（債務契約の履行、中銀・市中銀行による資産売却）によって消滅するので、本稿では「市場取引債務」と呼ぶことにしよう。現代においては、図1に示されているように、ヒエラルキーの頂点は中銀債務であり、ヒエラルキーの全体が市場取引債務から成り立っており、市場取引債務以外の外的な支えやアンカー（金や国家貨幣）によって支えられている訳ではない²⁸⁾。債務ヒエラルキーが市場取引債務だけで自立的・自己完結的に成り立っている。市場取引債務の弁済がすべて市場取引債務によって可能という体系になっている。債務ヒエラルキーが市場取引債務だけで自己完結的に成り立つには、頂点に位置する市場取引債務は当然のことながらより上位の市場取引債務によって弁済されることはありえず、しかしながら市場取引債務でなければならない。この要件を充たすものこそが、貨幣的債務としての中銀債務に他ならない。

以下、貨幣的債務を債務ヒエラルキーとの関連で考察することで、ヒエラルキー論における貨幣的債務としての中銀債務の意義を明確にしよう。まず、銀行の債務である預金は、一方では中央銀行券というヒエラルキーの上位に位置する中銀債務で払い出され、債務弁済される。他方では、銀行が貸出返済を受ける折には、借り手が保有する預金という銀行債務と銀行が借り手に対して保有する貸出債権が相殺されることによって預金債務の弁済が行われている（貨幣的債務としての預金の弁済）。ここでは、銀行の債務がヒエラルキーの下位に位置する非銀行との間の債権・債務の相殺によって弁済されている。これと同様に、中央銀行（銀行の銀行）の債務に関しても、ヒエラルキーの下位に位置する銀行との間の債権・債務の相殺によって弁

26) これは、下位の債務の上位の債権（発行者側から見れば債務）による弁済であり、下位の債務の元の保有者から見れば、下位の債務の上位の債務による置き換えである。支払を受けるということは、支払を受ける元の債務の保有者から見ると、より信頼性の高い債務への置き換えということである。

27) これは、より下位にある金銭債務はより上位の債務貨幣の支払い約束という形の金銭債務である、ということである。

28) 国家貨幣は、1.（6）節で述べたように貨幣的債務であり、国家の債務と考えることができる。しかしながら、国家貨幣という債務は、その債務の消滅が国民への課税という市場取引ではない権力の行使として行われるので、ここで議論している「市場取引債務」ではない。

済されることができると考えることができる。ヒエラルキーの頂点に位置する中銀債務である中銀貨幣（銀行券と中銀預金）の弁済について、中央銀行が市中銀行から貸出返済を受ける状況で考えれば、借り手である市中銀行が保有する中銀貨幣という中銀債務と中央銀行が市中銀行に対して保有する貸出債権が相殺されることによって、中銀貨幣債務の弁済が行われている（貨幣的債務としての中銀貨幣の弁済）。中央銀行の債務がヒエラルキーの下位に位置する銀行との間の債権・債務の相殺によって弁済されていることになる。このように債務の弁済は、債務の弁済手段（支払手段）として機能する債務（債務貨幣）の引き渡しという形（金銭債務の弁済）と債権債務の相殺という形（貨幣的債務の弁済）と、両方がありうるのである。相殺という形での債務の弁済は、当事者間に双方向の債権・債務関係があれば可能であり、それは原理的には、ヒエラルキーにおける位置・階層とは無関係である。

現代の貨幣は債務貨幣（債務が貨幣化・支払手段化したもの）の体系と考えることができる。債務貨幣の体系の制度化形態である債務ヒエラルキーの頂点に位置する債務は、より上位の債務によって弁済される債務ではないが、しかしながら債務である、というものでなければならぬ。中銀債務は、より上位の債務によって弁済される債務ではないが、しかしながら双方向の債権・債務関係にある相手との相殺により弁済されるという債務であり、債務ヒエラルキーの頂点に位置する債務に相応しい債務である²⁹⁾。中銀債務を頂点とする債務ヒエラルキーの成立は、外部的な支えやアンカー（金や国家貨幣）に依存することなく、債務貨幣の体系が自立的・自己完結的に成立していることを意味する。債務貨幣の体系が自立的・自己完結的に成立するには、ヒエラルキーの頂点に位置するものとして、より上位の市場取引債務や市場取引債務以外の外的なもの（金や国家貨幣）によって弁済されることはできず、しかし相殺を通じて弁済される市場取引債務が必要であり、それが貨幣的債務という性格を持つ中銀貨幣である³⁰⁾。中銀貨幣という貨幣的債務は、債務ヒエラルキーを自立的・自己完結的なものとして成立させる上で不可欠なものである。こうした貨幣的債務の存在により、債務ヒエラルキーという形で

29) 小栗誠治（2022）は、中央銀行券と債務ヒエラルキーとの関係について、「中央銀行券は債務ヒエラルキー（ピラミッド）の頂点に位置する債務である。中央銀行券に弁済を求めても同じ銀行券が返還されるだけであるが、これは中央銀行券が債務ヒエラルキーの頂点に位置していることの際立った特質である。このために中央銀行は銀行券の価値の安定を維持する重い責務を負っている。そうでないと債務ピラミッド全体が不安定になり、決済システムがうまく機能しなくなる」と議論している（p.36）。債務ヒエラルキーの頂点に位置する債務の提供者としての中央銀行の重大な責務は、2.（2）節でも議論したが、その通りであるが、「債務ヒエラルキーの頂点に位置していることの際立った特質」は、「中央銀行券に弁済を求めても同じ銀行券が返還されるだけ」ということではなく（こうした取引は現実には行われようもないが）、私の言う貨幣的債務という債務性に求められるべきであろう。

30) MMT（現代貨幣理論）の債務ヒエラルキー論では頂点に位置する中銀債務を国家債務としており、貨幣的債務としての中銀貨幣に対する国家の関わりについては、考察すべき問題があるが、その問題は別稿の課題としたい。

制度化された債務貨幣の体系は自立的なものとして完結する。

（４）内生的貨幣供給と貨幣的債務

前節で議論してきたように、債務ヒエラルキー論では、主として債務の弁済手段としての債務の序列という観点から債務をヒエラルキーを成すものとして捉えている。この観点とは別に、実体経済のダイナミックな動きに対応する債務（or 債務貨幣）のダイナミックな運動がシステム上どうなっているかという観点から、ヒエラルキーを成す現代の債務のシステム（図１）を考えることもできよう。実体経済の動きに先ず最初に反応するのは、実体経済の担い手である非銀行の事業資金需要とそれに応える銀行の貸出であり、その結果、非銀行の債務（銀行借入）と銀行の債務（預金設定）が形成される（貨幣の内生的供給）。こうした動きが経済の各所で生じ、その資金（銀行の債務）が様々な支払に充てられていく中で、銀行間の支払いや預金の現金による払い出しのために中銀貨幣が必要になり、その段階で銀行による中銀貨幣への需要が拡大し、中央銀行はそれに応えて自らの債務である中銀貨幣を供給することになる（中銀貨幣の内生的供給）。こうして中銀債務が生み出されることになる。中央銀行は、債務ヒエラルキーの頂点に位置する中銀貨幣の独占的供給者という立場から、中銀貨幣の供給の局面において金利を決定し、経済に対して影響を及ぼす。このように、実体経済のダイナミックな動きに対応する債務のダイナミックな運動としては、非銀行と銀行の債務がまず形成され、その後の段階でそうした動きをフォローしてそれに対応する形で中銀の債務が形成されるのである。債務ヒエラルキーの頂点にある中銀の債務が先ず生み出され、それを前提に、それを準備としてヒエラルキーの下層にある銀行の債務や非銀行の債務が形成されるという訳ではない。こうした内生的貨幣供給のシステムにより、実体経済のダイナミックな動きに対応した弾力的な貨幣（債務）の供給が可能になっている。

内生的貨幣供給における債務貨幣のダイナミックな動きは、典型的には、銀行貸出によって預金という債務貨幣が生み出され、債務貨幣が経済の中を転々流通し、貸出の返済期限が来ると、預金が返済に充てられ、債務貨幣が消滅することになる。こうした債務貨幣のダイナミックな動きの原理は、信用供与を通じて貨幣的債務が生み出され、貨幣的債務が返済支払に充てられて相殺により消滅するという貨幣的債務の生成・消滅の原理である。中央銀行レベルでの中銀貨幣の内生的供給について考えれば、市中経済における預金貨幣の流通の結果としての銀行券の必要性や銀行間決済のための中銀預金の必要性に応じて、中央銀行による貸出や短期証券の購入によって中銀貨幣という債務貨幣が生み出され、貸出返済や短期証券の償還において中銀貨幣による弁済が行われ、中銀貨幣という債務貨幣が消滅することになる。こうした中銀貨幣という債務貨幣のダイナミックな動きの原理も、信用供与を通じて貨幣的債務が生み出され、貨幣的債務が返済支払に充てられて相殺により消滅するという貨幣的債務の生成・消滅という原理である。貨幣的債務は、債務であるが故に当事者の合意により弾力的に形成可能であ

り、それが債務であるが故に債務履行により消滅する。内生的な債務貨幣のダイナミックな動きの原理は、貨幣的債務の生成・消滅という原理である。銀行預金の金銭債務という性格（銀行預金は銀行券や中銀預金の支払約束である）は、市中での銀行預金の流通の中で、少額取引や銀行間決済において必要であれば顔を出す、それは内生的な債務貨幣のダイナミックな全体としての動きの中の一要素にしか過ぎず、全体としての内生的な債務貨幣のダイナミックな動きを規定している原理は、貨幣的債務の生成・消滅という原理である。

内生的貨幣供給論に関しては、そこでは貨幣の生成・消滅という貨幣の運動論はあるが、貨幣とはそもそも何であるのかを規定する貨幣本質論はない、と議論されることがある。山口重克（2008）は次のように議論している。「吉田（吉田暁氏のこと）が支持していると思われる『内生的貨幣供給理論』について、これは『貨幣がまずあって、それが貸借されるのではなく、逆に貸借関係から貨幣が生まれてくる』という貨幣論だと解説していることについていえば、…貸借関係は貨幣の貸借関係であるから、貸借関係に先行する貨幣概念をまず想定せざるを得ないのではないかと思われる。…理論的には、『あくまで現金貨幣が前提』であるといつてよいのではないか」（p.85）。これに対して、吉田暁（2008）は「理論家はそのように考えるのかと思われるが、現実には本来の現金貨幣は存在しない」（p.24 注3）と反論している³¹⁾。確かに、内生的貨幣供給論においては、現代の貨幣とは銀行預金という銀行の債務であるとは考えられているが、貨幣とは何であるのかを本格的に規定する貨幣の実体論・本質論はないと思われる。本稿におけるこれまでの議論から考えると、現代において金貨といった本来の現金貨幣は存在しないが、それに代わって債務（or 貨幣）ヒエラルキーの頂点には貨幣的債務である中銀貨幣が存在しており、そのことで、債務（or 貨幣）ヒエラルキーの全体が市場取引債務だけで自立的・自己完結的に成り立っている。また、内生的な債務貨幣のダイナミックな動きの原理は、貨幣的債務の生成・消滅という原理である。こうしたことを踏まえて、内生的貨幣供給論における貨幣とは何かといえ、実体的には、それは貨幣的債務を中軸とする債務であると答えるのが最もふさわしいと思われる。内生的貨幣供給論における貨幣とは、貨幣的債務を含めて債務が支払手段化したもの、つまり債務貨幣である。貨幣的債務を中軸とする債務貨幣論こそが、内生的貨幣供給論を貨幣論レベルで基礎付ける貨幣論であると考えられる。

むすび

本稿では、不換銀行券の債務性をめぐって議論を展開してきた。債務性を、兌換銀行券に見られるような貨幣（金貨）の支払約束として考えると、不換銀行券には債務性がないことになる。しかしながら、債務性を広く考えれば、「ある主体が自らが発行したものを自らへの支払

31) 山口と吉田の議論の応酬に関しては、齊藤美彦（2021）p.109-112、Iwata（2021）p.114-115、小栗誠治（2022）p.38-39も参照。

いとして受け入れる義務」(私が定義した貨幣的債務)も法学的にも、会計的にも債務と考えることができるし、貨幣的債務の内容も、債務の発生時点で債務者は何か価値のあるものを受け取り、債務の履行・消滅時点で何か価値のあるものを引き渡すという、市場取引で発生する典型的な債務の性質を持っている。現代の貨幣は債務貨幣(債務が貨幣化・支払手段化したもの)であり、債務貨幣の体系は中銀貨幣という貨幣的債務をヒエラルキーの頂点として成り立っている。中銀貨幣が貨幣的債務という市場取引債務であることで、債務貨幣のヒエラルキーの全体が市場取引債務だけで構成される、市場取引債務だけの自己完結的・自立的な体系として成り立っている。現代の貨幣のダイナミックな動きは、内生的貨幣供給として捉えることができるが、そこでの貨幣の生成と消滅とは、貨幣的債務の生成と消滅ということである。内生的貨幣供給論には、貨幣とは何かを規定する貨幣の実体論がないと議論されることがあるが、内生的貨幣供給論における貨幣の実体は貨幣的債務を中軸とする債務であり、貨幣的債務を中軸とする債務貨幣(債務が貨幣化・支払手段化したもの)論こそが内生的貨幣供給論を基礎づける貨幣論であると考えることができる。

参考文献

- 岩井克人(1985)『ヴェニス商人の資本論』筑摩書房
- 小栗誠治(2022)『中央銀行論—セントラルバンキングの本質を求めて』知泉書房
- 斉藤美彦(2021)『ポスト・ブレクジットのイギリス金融』文眞堂
- 建部正義(1997)『貨幣・金融論の現代的課題』大月書店
- 建部正義(2014)「金融論と簿記論・会計学との親和性について」『商学論纂』第55巻第4号
- 田中英明(2022)「現代の貨幣と『現代貨幣理論』—中央銀行の貨幣の債務性をめぐって」『経済志林』第89巻第2号
- Deloitte トーマツ(2022)『国際財務報告基準(IFRS)詳説 iGAAP2022』第1巻 第一法規
- 永田眞三郎・松本恒雄・松岡久和・横山美香(2016)『債権[第2版]: エッセンシャル民法3』有斐閣
- 中田裕康(2020)『債権総論: 第4版』岩波書店
- 西川元彦(1984)『中央銀行』東洋経済新報社
- 山口重克(2008)『現実経済論の諸問題』お茶の水書房
- 楊枝嗣朗・神野光指郎編著(2024)『貨幣とは何か?—支払決済システムと金融仲介』文眞堂
- 吉田暁(2008)「内生的貨幣供給論と信用創造」『季刊経済理論』第45巻第2号
- Innes, A. M. (1913), "What is Money ?", *The Banking Law Journal* (楊枝嗣朗訳, 楊枝嗣朗・神野光指郎(2024)第1章)
- Innes, A. M. (1914), "The Credit Theory of Money", *The Banking Law Journal* (楊枝嗣朗訳, 楊枝嗣朗・神野光指郎(2024)第2章)
- Iwata, Yoshihisa (2021), "Even inconvertible money is credit money: Theories of credit money in Japanese Marxian economics from the banknote controversy to modern Uno theories", 『東京経済学会誌: 経済学』第311号
- Keynes, J. M. (1930), *A Treatise on Money*, The Macmillan press
- Knapp, G. F. (1905), *Staatliche Theorie des Geldes* (小林純・中山智香子訳(2022)『貨幣の国家理論』

日本経済新聞出版)

Kohn, M. (1999), "Early Deposit Banking", Department of Economics Dartmouth College Working Paper 99-03

Kohn, M. (2001), "Payments and the Development of Finance in Pre-Industrial Europe", Department of Economics Dartmouth College Working Paper 01-15