

# 中央銀行機能の生成・発展

春 井 久 志

## 目 次

1. は じ め に
2. 中央銀行の定義
3. 中央銀行の目的と国際通貨システム
4. 中央銀行の独立性と政府との関係
5. 中央銀行と商業銀行との関係
6. お わ り に

## 1. は じ め に

1997年2月、金融制度調査会(大蔵大臣の諮問機関)が日本銀行法の改正に関する答申をまとめ、これを受けて政府は同年3月に日本銀行法の改正法案を国会に提出した。答申では「21世紀の我が国の金融システムの中核にふさわしい中央銀行を目指した」日本銀行改革がうたわれているが、それが真に「国民の利益」を確保するにふさわしい内容を伴った改正法案であるか否か、特に日本銀行の「独立性」確立の点で、金融の専門家から重要な批判が公表されている。

近代的な中央銀行は20世紀の2つの世界大戦の間の期間(以下、両大戦間期)に成熟をみた、とされている<sup>1)</sup>。それまでに中央銀行はその独立性を中央銀行業

---

1) Toniolo (1988, p. vii).

にとってもっとも重要な特質であると評価するようになっていた。しかしながら経済学者が、今日これほど重要かつ時機を得た主題は他にないと考えられる「中央銀行の独立性 (independence) または自律性 (autonomy)」の問題に取り組み始めた途端、彼は重大な障害に遭遇する。経済活動を営む機関の独立性や自律性を議論する際に、そのような機関の存在を正当化し、その生成・発展の論理を説明する理論を持たずに議論をスタートさせなくてはならないとしたらどうであろうか。この経済学者は頭を抱えざるをえないであろう。なぜなら、中央銀行理論 (central banking theory) は今日なお十分に発達していないか、あるいはより楽観的に見てもまだその発達の途上にある段階にとどまっているからである。<sup>2)</sup>

かくして、中央銀行について研究しようとする経済学者は、同時並行的に、中央銀行理論についても研究することが必要とされる。以下では、中央銀行の諸機能の生成・発展過程を主として歴史的視点から考察する。<sup>3)</sup> まず第2節では、中央銀行の定義について若干の考察をくわえる。第3節は、中央銀行の目的と国際通貨システムとの関係の変遷を論じる。第4節で、中央銀行の独立性の問題を政府との関係を軸に考える。最後に第5節は、公的金融機関である中央銀行と私的金融機関である商業銀行との関係を考察する。

## 2. 中央銀行の定義

中央銀行の果たす基本的な業務・機能については大方の合意があるとしても、中央銀行業 (central banking) という概念が与えるニュアンスは研究者に

2) Vicarelli (1988, p. 1).

3) 確立された中央銀行理論が存在しないという事実は、19世紀以来徐々に進展してきている中央銀行の業務や機能を理論的な視点から分析することが不必要であるということの意味しているわけではない。H・ソートンやW・バジョットが中央銀行の理論的分析の草分け的な業績を残していることは、多くの研究の示すところである。しかしもっとも基本的な貢献はJ・M・ケインズによって成されたという点はこれまであまり注目されてこなかった。しかし、ケインズが中央銀行の理論的研究にどのような貢献をしたかは、小論では割愛し、別の機会に譲る。Cf. Vicarelli (1984) and Vicarelli (1988, pp. 2-16).

より多種多様であろう。しかし中央銀行 (a central bank) が「政府の銀行」であるとか、「商業銀行のための銀行」であるとする定義や、またその主な目的は「通貨価値」の維持であるという点ではほとんど異論がないであろう。しかしながら中央銀行として知られている金融機関は長期間にわたって徐々に進展して近代的な中央銀行機能を果たすようになった。したがって、各国独自の経済的・政治的状況など、個々の中央銀行を取り巻く種々異なる外部環境の多様な変化の中でその諸機能を獲得し、発展させてきたことは留意すべきであろう。その意味で、中央銀行の研究にはダイナミックな分析視角が求められる。

1994年に創立300周年を祝ったイギリスのイングランド銀行は世界でもっとも長い歴史を誇る中央銀行の1つである。多くの金融論の教科書では、イングランド銀行より早く、スウェーデンのリクス銀行 (Riksbank) が1668年に創立されており、世界でもっとも古い中央銀行である、と説明されている。しかし厳密に言えば、その頃にはまだ中央銀行 (central banking) の概念は存在していなかった。本来の意味での近代的中央銀行という用語は、いくら早く見ても「19世紀後半の概念」なのである。

標準的な金融論の教科書では、中央銀行の主要な業務として次の4つが挙げられることが多い。すなわち、一国の本位貨幣 (金・銀貨や銀行券など) を独占的に供給する「貨幣発行 (発券) 業務」、政府のための銀行としての「国庫業務」、商業銀行に流動性を供給する銀行家のための銀行としての「金融業務」、そしてこれらの諸業務を通して行う「政策業務」、である。ある論者は独占的な銀行券発行特権の獲得に中央銀行の起源を見出だそうとしたり、それが中央銀行を構成する重要な要素の1つであると主張する。この考えに立てば、イギリスの「1844年ピール条例」はイングランド銀行に事実上の発券特権を独占的に与え、中央銀行としての地位を確立させたことになる。

また他の論者は商業銀行に流動性を供給する金融業務、より一般的には「最後の貸し手機能 (the lender of last resort)」が中央銀行のもっとも重要で基軸的な機能である、という。その意味では、イングランド銀行が中央銀行として

確立されたとみなす時期は、同行が商業銀行との競合関係を実質上手控えて、すなわち商業銀行の預金を受け入れたり、商業銀行組織に裁量的に流動性を供給する「最後の貸し手機能」を引き受けるようになった1870年代まで待たねばならない。以下では、この後者の中央銀行の定義を採用して考察を続けよう。

金融秩序に関する議論におけるもっとも重要な論点は、銀行パニックが金融システムの安定性を脅かす際に、中央銀行が最後の貸し手としての役割を果たすべきか否かをめぐる点である。中央銀行による流動性供給の支援とその供給の仕方は、現在、中央銀行論研究（central banking studies）における論争の中心点の1つであるといえよう。

Bordo (1990) によれば、「最後の貸し手」の概念は4つの異なった学説に分類される。これらの学説のうち多くの論者は、銀行パニックを回避するために最後の貸し手機能による流動性支援を擁護するが、一方で自由銀行主義者たちは、そのような流動性供給は金融システムを安定化させるどころか、むしろ不安定的な影響を及ぼすとして中央銀行の支援に反対する。さらに、中央銀行による最後の貸し手機能を通じて流動性支援が与えられるとしても、その支援がマネーマーケット自体、すなわち銀行組織全体に与えられるべきか、あるいは個々の銀行に与えられるべきかをめぐる論争も戦わされている。

最後の貸し手機能の運用に関する4つの異なる学説とは、以下のとおりである。<sup>4)</sup>

1. 古典派の見解：支払い能力はあるが流動性が不足している銀行には、罰則金利で無制限に貸し付ける (Thornton 1802; Bagehot 1873)。
2. マネタリストの見解：流動性危機を阻止するには公開市場操作で十分である (Friedman 1968; Goodfriend and King 1988)。
3. 現代の実際派の見解：場合によっては、流動性が不足しており潜在的な支払能力不足に陥っている銀行にも流動性を供給する (Solow 1982; 4)

4) Bordo (1990).

Goodhart 1987).

4. 自由銀行主義者の見解：最後の貸し手機能は不必要である (White 1984; Selgin 1989; Dowd 1989).

Bordo (1990) や Goodhart (1987) は商業銀行が「一部準備銀行制度 (a fractional reserve banking system)」の下で運営されるかぎり、最後の貸し手機能を果たす中央銀行の存在意義は否定されないと主張する。一部準備制度の下で、銀行は預金を受け入れる (受信業務) と同時に、貸し付け (与信業務) を行う。銀行の預金者は、なんの前触れもなく、要求払い預金を引き出し、現金 (銀行券や補助貨幣) と交換する。これに対して、銀行の債権である貸し付けは流動性の低い資産である。通常、銀行はその債務に対して100%以下の準備しか保有していないので、銀行はすべての預金者の同時的な現金引き出しに対応することができない。このために、預金受け入れ金融機関は常に「銀行取り付け (bank runs)」, すなわち集中的な預金払い戻しによる流動性不足の危険にさらされることになる。最後の貸し手機能はこのような危機に直面した銀行に対して流動性を機動的に供給する役割を意味する。

したがって、この銀行危機の際に、もっとも重要な論点は、一部準備銀行制度に内在する潜在的な「不安定性」に中央銀行がどのように対処すべきかかという点である。最初に流動性不足に陥った銀行が支払い不能で倒産した際に、もしも貨幣当局による流動性供給という救済策が講じられなければ、その他の多くの銀行の倒産を引き起こす危険、すなわち連鎖倒産による銀行システムの崩壊の危険 (contagion risk) が生じる。<sup>5)</sup> 銀行システム全体の崩壊 (systemic risks) を引き起こしかねない個別銀行を経営破綻から救済することが、最後の貸し手としての中央銀行の役割であり、その存在意義なのである、と主張する。しかしながら、このことから最後の貸し手機能を果たす中央銀行はすべての破綻銀行を救済するべきであるとの結論を導くことは論理の短絡であり、正しい

5) Schoenmaker (1996).

推論であるとはいえない。中央銀行は、「ドミノ効果」的な連鎖倒産が金融システム全体を混乱させる恐れのある銀行破綻のみを防止するべきである。そうでなければ銀行経営者の側に「モラルハザード」が発生するからである。さらに、最後の貸し手機能による「モラルハザード」の発生を抑制するには、流動性支援<sup>6)</sup>を受ける銀行部門を銀行監督機関の監視下におく必要がある。

以下の議論では、一部準備銀行制度を前提とするので、Litan (1987) が提案している「ナロウ・バンク (narrow banks)」のような安定化スキームについては言及しない。なぜなら、ナロウ・バンクは預金債務に対して安全で流動性の高い金融資産のみを保有する、「事実上の」100%準備制度に他ならないからである。

### 3. 中央銀行の目的と国際通貨システム

1914年以前の長期間にわたって、各国中央銀行の主要な目的は自国通貨の対内外価値を安定的に維持することであった。この目的が、中央銀行の割引率の変更（公定歩合操作）という共通の政策手段によって達成されてきたことは歴史的な事実である。古典的な金本位制度の下では、この中央銀行の政策目的は「金兌換性の維持」という形で表現された。つまり中央銀行券の価値は、中央銀行が維持しようとした金平価での、銀行券とそれが代表する金貨（商品としての金）との無制限の交換によって保証された。中央銀行政策の運営は単純かつ明白で、政府と中央銀行との関係もその後の時期に見られたほどには、緊迫感の強いものではなかった。

しかし20世紀前半の金本位制度の崩壊が徐々に進行し、紙幣本位制度または名目貨幣制度 (a fiat money system) に置き換えられるにともない、中央銀行の目的は「物価安定の維持」という形に変換された。すなわち、中央銀行券の価値は物価水準の逆数と考えられるようになり、貨幣当局は物価水準目標やイ

6) 中央銀行が銀行の規制・監督機能を兼務すべきか否かの議論については Goodhart and Schoenmaker (1995) を参照。

ンフレ率目標を達成することを目指すようになった。

このように中央銀行のマクロ的政策目的は、その国の貨幣制度やその国を取り巻く国際通貨システムの歴史的変遷とともに変化を遂げてきた。次にこの中央銀行のマクロ金融政策の目的の変化を、(1)1914年以前の時期、(2)両大戦間期、および(3)第二次大戦後の時期の3つに分けて考察しよう。

### (1)1914年以前の時期

第2節でもすでにふれたように、リクス銀行やイングランド銀行といった政府の支援によって設立された最初の銀行がヨーロッパに誕生した頃、これらの銀行が裁量的なマクロ金融政策や「最後の貸し手機能」を通じて銀行システムに対する規制・流動性供給機能などの近代的な中央銀行の機能を果たすことはまったく想定されていなかった。後に中央銀行へと発展したこれらの草創期の金融機関を設立した当初の動機は、政府を財政的逼迫から救済するための資金供給機能であった。これらの金融機関は、政府からの「勅許状 (charters)」による特権（たとえば、銀行券発行権の独占）を見返りとして、政府のための特別な商業銀行として設立された。

このような金融機関のマクロ金融政策の目的は、平時においては、自国通貨の価値（対内・対外価値）や信任を維持すること、すなわちイギリスの場合では金本位制度を堅持することであった。しかし国家存亡の危機（戦争など）の際には国家の財政的必要性が金融政策のマクロ的目的を凌駕し、金融政策運営は国家の緊急の資金需要を機動的かつ効率的に充足することを中心に展開された。

1914年以前の時期には、この国家の緊急事態を除けば、金融システムを安定的に維持するという目的（金融秩序の安定）は国際通貨システムの構成メンバーとして金本位制度を堅持することと同義と考えられるようになった。

## (2) 両大戦間期

1914年の第一次世界大戦の勃発はヨーロッパ諸国を文字通り国家存亡の危機に陥れた。両大戦間期における金本位制度の崩壊により多くの国は高失業、物価下落、種々の直接統制手段による外国貿易や国際資本移動の大幅な制限とそれによる世界経済の「荒廃」を経験した。自由な経済活動が制限された「経済の閉塞状態」の下では、金融政策の有効性は大きく減殺されてしまう。たとえば、ひとたび金利が低い水準に引き下げられてしまうと、有効需要水準に与える金融政策の効果はその力を失うからである。そのため、有効需要の管理は拡張的な財政政策とその結果生じるインフレ圧力を抑制するための種々の直接統制手段に頼らざるを得なくなる。これは、「バブル経済」崩壊後のデフレ対策として、1995年9月に公定歩合が史上最低水準にまで引き下げられた日本で、その後の景気刺激策は金融政策ではなく、もっぱら財政政策（数度の補正予算にみられる公共投資の追加など）に依存せざるをえなくなっている今日の状況ときわめて類似している。

1930年代前半の金本位制度への復帰とその後の再離脱を通じて崩壊した国際通貨秩序は「対外的な通貨価値の維持」を意味のない目的にし、中央銀行がそれまで堅持してきた対外的な金融政策目的は消滅してしまった。

## (3) 第二次大戦後の時期

第二次世界大戦後、直接統制を廃止し自由な経済活動の復活と固定為替レート制度（調整可能な釘付け制度）の復帰を目指したブレトン・ウッズ体制が確立された。これは各国中央銀行が自国通貨の為替レートを金またはアメリカ・ドルに固定することにより通貨の対外価値を維持することをふたたびその政策目的に掲げるようになったことを意味した。アメリカ・ドルが戦後の国際通貨システムの中核に据えられたため、アメリカの連邦準備制度はドルの対内価値を安定的に維持するという、その他諸国の中央銀行とは異なる、特別の責任を担うようになった。



このようなブレトン・ウッズ体制の下で、先進諸国は自国の為替レートを固定したままで雇用と経済成長とを最大化する「ケインズ」的な経済政策を追求してきた。しかし1970年代初めのニクソン・ショックと第一次石油ショックを経験した各国政府は新たな変動為替レート制度の下で、完全雇用と貨幣供給の抑制との両方の重要性を強調するようになった。拡張的な金融政策を追求した諸国が相対的に高いインフレ率に見舞われる一方、他方で相対的に高い雇用と経済成長率を達成することに成功しなかったからである。その結果、主要国の中央銀行は徐々に「マネタリスト」的な金融政策を導入していった。すなわち貨幣供給量の中間目標を公表する方式、つまり「マネタリー・ターゲティング (monetary targeting)」への政策シフトがおこった。

もっともこのマネタリスト的政策の成果は各国まちまちであり、その評価も国により大きく分かれた。この結果に対して、マネタリストは中央銀行の貨幣供給量目標への注力が十分でなく、その遂行にも技術的な問題があったことを指摘した。他方、ケインジアンはこの新しい金融政策方式はデフレ的な結果を生んだと批判した。つまり1980年代には確かにインフレ率を大幅に低下させることに成功したが、同時に失業率の上昇や実質経済成長率の停滞という弊害をともなったからである。貨幣と名目所得との関係（あるいは、貨幣の流通速度）が相次ぐ金融の自由化・国際化による構造変化のためにますます不安定化し、また為替レートや金利が経済のファンダメンタルズから大きく逸脱する深刻な変動を長期にわたって経験したことなどが原因となって、各国の中央銀行による金融政策の運営はきわめて複雑かつ困難なものに変わってしまった。

上述のように、1970年代に主要経済指標の深刻なヴォラティリティの下で「スタグフレーション」を経験した各国の中央銀行は、1980年代に入り、金利水準の変更という政策手段により、為替レートを中間目標として物価安定を最終目標とする金融政策を採用するようになった。しかしながら中央銀行に対する政治的圧力の影響を受けて金利政策はつねに“too little, too late”となる傾向があった。そのため、金融政策方式は金利水準目標から貨幣供給量目標へとシ

フトした。しかしこの新しい貨幣供給目標方式は当初期待された成果を生ま  
ず、その後の高金利容認スタンスとあいまって世界的不況を引き起こした。ま  
た、発展途上にあったラテン・アメリカなどの一次産品の生産に特化していた  
諸国の「累積債務問題」が発生し、それが米欧日の商業銀行の不良債権問題へ  
と波及する深刻な金融不安にまで発展した。このため国際通貨基金（IMF）を  
中心にした先進諸国間で国際的な政策協調の必要性が叫ばれ、実施された。

しかしこの国際的な政策協調も必ずしも十分な成果をもたらさず、その評価  
も一様ではない。現在では、一方で「ルール方式」や「貨幣供給量の中間目標  
方式」への幻滅感が広がり、他方では1999年発足予定の統一通貨「ユーロ」を  
基礎にした経済通貨統合（EMU）の導入へ向けて、現在その準備段階にある  
ヨーロッパ諸国では厳格なルール（いわゆる EMU 参加国の「収斂基準」）に基  
づいて金融政策や財政政策を統合的に運営する方向へと着実に動いていること  
も事実である。

#### 4. 中央銀行の独立性と政府との関係

中央銀行の独立性に対する最近の関心の高まりは、今日多くの研究成果を生  
み出しつつある。この最近の傾向は、中央銀行の独立性を適切に定義すること  
がいかにか容易な作業でないかを明らかにしている。さらにこの独立性の程度を  
計測する野心的な試みも少なからず見受けられる。しかしこの独立性の計量的  
な測定は、それについての現在までの研究結果が示すように、未だ統一した計  
測方法が確立されるにはいたっていない。

独立性の定義に関してすら、①中央銀行の政策目的の設定、②その目的を達  
成するための政策手段の決定、③中央銀行の総裁などの人事、④予算編成・決  
算承認、⑤対政府信用供与の政府からの要請など多岐にわたる問題についてそ  
の独立性が検討されている。以下では、紙幅の関係もあり、中央銀行の独立性  
を暫定的に以下のように定義しておこう。すなわち、「中央銀行が政府との協議  
や政府からの要請を受けることなく、自主的・自律的に現行金利水準を変更す

る（ないしは変更しない）決定が下しうる権限を無条件で有している状況」と定義する。<sup>7)</sup>このような中央銀行のもつ利子率水準の決定に関する「自由度」に基づく独立性の定義は完璧なものとはいえないかもしれないが、当面は独立性自体の精緻な議論には立ち入らないで、政府と中央銀行の独立性との関係の変化にもっぱ注目しよう。

中央銀行と政府との関係を軸にして、中央銀行業が生成した19世紀初めから今日までの約200年の歴史を大まかに時期区分するとすれば、次の3つの時期に分かれる。すなわち、(1)1914年までの金本位制度下の約100年間の時期、1930年代から1970年代までの時期および(3)1980年以降の時期、である。

#### (1)1914年までの時期

この第1の時期はイギリスを中心としたヨーロッパ諸国で「自由放任主義」の経済運営が支配した時期である。国家はできるかぎり市場の経済活動に干渉せず、貿易や貨幣・金融問題から一定の距離を置く「夜警国家的」経済システムが理想と考えられた。またこの時期は国際通貨システムとして金本位制度が支配的な時期でもあった。金本位制度は「物価・正貨流出入メカニズム」を通して、自動的な調整作用を発揮するとの考えが社会に広く信奉されており、自由主義的な経済運営の理念の基礎を形成していた。独立的な中央銀行はこの金本位制度の自動調整作用の円滑な運営に寄与すると考えられていたため、中央銀行は政府からの高い独立性を享受することができた。

しかしこの時代のイギリスにおいてさえ、中央銀行の独立性は必ずしも明確ではない。「通貨主義」的な1844年のピール条例の制定はイングランド銀行の発券独占権を強化し、政府からの独立性を高める役割を果たしたが、イングランド銀行と政府との関係はその後にも広範な論争の対象であった。特に、1847年、1857年および1866年の金融恐慌の続発は、金融秩序問題に対する政府の介入が必要とされ、イングランド銀行も恐慌の収拾のために政府と協議することを余儀なくされた。その結果、ピール条例は一時停止が決定されたり、またその下

7) Capie and Goodhart (1995, p. 152).

で「銀行主義」的な観点から最後の貸し手機能が履行されたりして、金融恐慌はようやく收拾されたのである。<sup>8)</sup> その意味ではこの時期のイングランド銀行の独立性は全般的なものではなかったし、独立性自体が一種の「虚構」であったとの主張さえある。

## (2)1930年代から1970年代までの時期

1914年までの時期とは対照的に、1930年代から1970年代までの時期には国家による経済運営への干渉と管理が強化された。したがって、中央銀行の独立性は大きく侵食された。1929-33年の世界的大不況は中央銀行と商業銀行の放漫経営にその原因があるとの批判が多く、多くの国で現われた。その結果、自由主義的な経済運営や市場経済メカニズムに対する信頼が失墜し、中央銀行の金融政策運営上の独立性を剥奪するべきであるとする「ケインズ主義」的な主張が台頭してきた。これを受けて、多くの政府は干渉主義的な政策運営を復活させた。また金融政策への政府の介入を重視した国では中央銀行の国有化が一般化した。

事実、その創設以来、私的所有形態の下で独立性をもって経営されてきたイングランド銀行も1946年に国有化され、その独立性を低下させて政府（大蔵省）の下部機関、すなわち公的な所有形態へとその立場を変えた。また1945-70年の期間には、多くの旧植民地が次々に新興国として独立を果たした。これらの新興国の政府は新たに獲得した主権を行使してそれぞれの中央銀行を設立した。このようにして続々と設立された中央銀行の政府との関係は、それ以前の金本位制度下の時期や両大戦間期と異なり、より緊密で従属的なものとなった。

## (3)1980年以降の時期

1960年代後半から1980年代後半の期間は、拡張的な金融政策とインフレーションとが密接に関連していることを明らかにした時期であった。しかしこの期間は大規模な戦争を経験しなかった「平時」に名目貨幣制度（a fiat money system）が世界で初めて導入された唯一の時期であったという特徴を持つ。この時期のインフレ経験は、政府からの圧力に強い中央銀行ほどインフレ率を低

8) Fetter (1965) および春井 (1992).

く抑えるのに成功したとの見解を生み出した。その結果、中央銀行の独立性を高めることの重要性が認識されるようになり、現在では主要先進国で独立性強化の方向への動きが顕在化してきている。<sup>9)</sup>たとえば、フランスでは1993年にEMUを念頭に置いて独立性を強化した「フランス銀行法」が改正され、イギリスでは1993年にイングランド銀行の独立性を高めることを勧告した報告書が2つも提出されている。周知のとおり、わが国においても現在、日本銀行法改正法案が国会に上程され、院内外で盛んに論議されているところである。<sup>10)</sup>

以上で見たように、約200年にわたる長い期間の中央銀行と政府との関係に影響を与えた要因を3つに要約することができる。①その時に支配的な政治的状况（特に、戦争時か平和時か）、②その時に支配的な政治的・経済的思想、および③その時の国際通貨システム（特に、為替レート制度）の3つである。平和、自由放任主義的な経済思想、金本位制度および物価の長期的な安定性によって特徴づけられた1914年以前の時期は、中央銀行の独立性を鼓舞する風潮を強めたし、また主な中央銀行は実際上の独立性を相当の期間享受した。しかし第一次世界大戦はこれら3つの要因を大きく転換させた。特に、戦争の勃発は政府の干渉主義的政策態度を誘発した。1920年代のインフレ経験と一時的な平和の回復は、一時期ではあったが中央銀行の独立性をも復活させた。

しかしその後の世界的大不況や金融恐慌、および第二次世界大戦が続いて起こる混乱状態の継続は、それ以前には見られなかった程度の強力な政府の干渉主義的経済政策、いわゆる統制経済政策を生み出すにいたった。終戦後の平和の回復および「GATT・IMF体制」と呼ばれる新しい自由主義的な世界経済システムの構築とその比較的円滑な運営の下で、市場経済メカニズムに対する信頼がふたたび回復され、世界的な自由化・国際化の潮流の中で統制経済は次第に消滅していった。しかし同時に未曾有の激しいインフレーションと世界同時

9) 各国の中央銀行の独立性強化の動きについては田尻（1997）が詳しい。

10) Roll (1993), House of Commons Treasury and Civil Service Committee (1993), 日本銀行の独立性に関する研究会（1996, 1997）。

不況の経験の後、金融政策の政府からの独立性の必要性が強く認識されるようになった。

他方、中央銀行と政府との関係に影響する第4の要因として、中央銀行総裁と大蔵大臣のパーソナリティを強調する見解にも注目すべきであろう。イングランド銀行が国有化された後のイギリスにおいて、中央銀行としてのイングランド銀行の影響力は基本的には、民主主義的な手続きを経て政権についているその時の政府の善意 (good will) に依存している。この点は、民主主義国家すべてに共通する特徴である。しかしイギリスの経験は政府と中央銀行とが、相互に政策判断の独立性を保持しつつ、しかし主要な政策決定の責任は政府に認めて、両者が緊密かつ協調的に経済政策決定作業に参加すること以外に選択肢はない、との主張が存在する<sup>11)</sup>。結局のところ、この考えでは大蔵省はその時の政府の経済政策を実行する直接的な責任を負うの国家機関の一つであるから、イングランド銀行の政策判断を覆す権限を有しているという主張となる。したがってイングランド銀行はドイツやスイスなどヨーロッパ諸国の中央銀行よりも低い程度の独立性・自律性しか享受し得ない状況にある。しかし、今やこのイギリスの状況が大きく動きだそうとしている。前記の2つの報告書はともにイングランド銀行の独立性を強化することを勧告しているからである。もっとも1997年5月の総選挙を目前に控えた現在、その動きは一時的な停滞状態にあり、総選挙の結果待ちの状況下にあるといえよう。

## 5. 中央銀行と商業銀行との関係

すでに第2節の中央銀行の定義で述べたように、一部準備制度の下では商業銀行は預金者から預金を受け入れると同時に貸し付けも行い、そのことにより貨幣ストックを乗数倍にふやす。同様に、預金が引き出されたり、貸し付けが減少する場合には、貨幣ストックは乗数倍の減少を経験する。これが商業銀行の「信用創造」機能が示すところである。しかし賃金と物価が硬直的な経済モ

11) Cairncross (1988, pp. 71-72).

デルでは、貨幣ストックの大幅な減少は、産出高の低下など実体経済に深刻な悪影響を与える。ある銀行の倒産がその他の多数の銀行の連鎖倒産に結びつく場合には、貨幣ストックの急激な減少が起こり、深刻な景気後退が引き起こされる恐れが生じる。金融システムの不安定性の発生を防止し、金融秩序不安が実体経済に与える悪影響を未然に防ぐことは、貨幣発行権限を独占している中央銀行が重要な役割を果たすべき領域の問題であり、したがって最後の貸し手機能の担い手として重大な関心事であるといえよう。

最後の貸し手機能を果たす中央銀行が、「取引関係」にある商業銀行に流動性を供給する場合には、商業銀行が現金準備の一部を中央銀行に進んで預け入れており、中央銀行の信用政策にいたずらに抵抗しないことが通常想定されている。なぜなら中央銀行は時には商業銀行が歓迎しないような信用政策を実施しなくてはならないからである。それゆえ、中央銀行は銀行以外の民間の顧客と取引すべきでないとする主張もでてくる。<sup>12)</sup> この主張はイギリスでは一般的であるが、アメリカやヨーロッパのその他諸国の中央銀行には必ずしも妥当しない。

このような中央銀行と商業銀行との間で成立する関係のうちもっとも重要なものは最後の貸し手機能であろう。中央銀行の最後の貸し手機能は、「支払い能力はあるが流動性不足に陥っている (solvent but illiquid)」取引先銀行に対して、一時的に流動性を供給するという場合にのみ発動すべきであると考えるのが一般的であると言われる。しかしながら流動性問題を抱えている個別の銀行に対して、特別な支援をいつでも与えることを「事前に確約する (pre-commitment)」ことを中央銀行が無条件で引き受けるとは考えられない。特に、インターバンク・マーケット（銀行間預金市場）など多様な短期金融市場が十分に発達している先進諸国の場合には、ある個別銀行が流動性問題を抱えているという状態それ自体が、その銀行の支払い能力に対して金融市場が深い疑いを抱いていることの証拠であるとも判断できるからである。つまり、最後の貸し手機能についての「古典派の見解」が楽観的かつ単純に想定する事態とは異なる

12) Goodhart (1988).

り、実際の状況では、個別銀行の流動性不足と支払い能力不足とは必ずしも明確に峻別できるとは限らないのである。

もっとも、オンライン・システムで結び付けられた銀行間決済システムがコンピュータ故障などの技術的な要因でその機能が一時的に停止する場合には、中央銀行による流動性供給の支援機能が機動的に発動されることは、ペイメント・システムの安定性維持のためには不可欠な条件であることは言うまでもない。

以上から、ある中央銀行が1つの民間金融機関としての収益性の確保よりも、銀行システム全体の安定性の維持を優先させることを認識し、その責任を積極的に引き受けるようになった時点で、その中央銀行は最後の貸し手機能の任務を自認したといえる。言い換えれば、中央銀行が最後の貸し手機能を実際に引き受けるようになったと認められるのは、単に個別の銀行に流動性を供給したか否かの事実関係ではなく、流動性供給を自らの使命として十分に認識したうえで流動性支援策を発動した場合だけなのである。たとえば、イギリスの場合、イングランド銀行が1844年のピール条例制定直後、連続的に発生した金融恐慌を收拾するために民間銀行に対して流動性支援機能を発動したことは、すでに述べたとおりである。しかしそのことが直ちに、中央銀行の最後の貸し手機能の発動と認められるわけではない。なぜなら、イングランド銀行の理事たちは流動性支援についての意見が一致せず、理事会が内部分裂していたからである。それでは、イングランド銀行はいつごろ最後の貸し手機能を中央銀行の重要な責任として引き受けるようになったと考えられるのであろうか。その時期の特定は必ずしも明確な事実によって証拠づけられてるわけではないが、早くとも1873年のW・バジョットの『ロンバート街』の刊行以降であるといわれている。<sup>13)</sup>

主要国の中央銀行と商業銀行との関係は、国によりまた時期により、大きな差異を示しつつ変化してきた。その中で、ことさら特異な関係を示したのがイ

13) Fetter (1965).



ギリスの銀行システムである。イングランド銀行が創立された当初、イングランド銀行は政府の銀行としてその他の商業銀行と一定の距離を置いた存在であった。しかし両者の間には敵対関係が次第に芽生えていった。その主な理由の1つは、同行が創立以来 独占的に享受してきた発券特権である。もう1つは、19世紀初頭の対仏戦争（いわゆるナポレオン戦争）の間、イングランド銀行が自らの利益を図るためにその独占的特権を乱用して銀行券を過剰発行したとする非難である。イングランド銀行と商業銀行の間に生じたこの対立関係を解消するのに役立つ第三者的な金融機関として「割引商社（discount houses）」が登場し、これがイギリスの銀行システムを特異なものにしたとする主張がある。割引商社は再割引を必要とする商業手形を銀行から買い取って、イングランド銀行へ媒介する「緩衝器」としての役割を果たした。そのため、イングランド銀行はどの銀行から手形が再割引のために持ち込まれているかを知ることができなかった。その「匿名性」のゆえに、イングランド銀行は個別の銀行のポートフォリオの状態を考慮に入れないで、流動性の逼迫時に「市場」に対して、流動性を供給することになったのである。つまり、イングランド銀行は個々の銀行の経営状況と関係なく、割引市場のプレイヤーを取引相手に「匿名性」を維持しつつ、適格性のある金融資産のみを再割り引きすることになった、と言うのである。これが、その他の諸国のシステムと異なるイギリス独特のシステムを生み出したとされる。

一方アメリカでは、イギリスやその他ヨーロッパ諸国とまったく異なる銀行システムが発生した。アメリカでは中央銀行が設立されるはるか以前に、銀行規制システムが存在していた。1861-65年のアメリカ合衆国における南北戦争の間に国法銀行が設立されるのに先立って、それ以前の銀行は各州の法律（銀行設立許可状）によって別々に規制・監督されていた。たとえば、北部地域では「単一銀行」制度が採用されていたのに対して、南部地域では「支店銀行」制度が奨励されるといった状況であった。銀行の資本金や法定支払い準備制度なども各州法によって、それぞれ規制されていた。

1870-1913年の期間、アメリカでは銀行恐慌が頻発したが、その理由の一つとしてこのような各州の異なる法的規制が挙げられる。また、その他の理由としては、19世紀後半に巨額の資金を必要とする設備投資のための資金需要に対して、単一銀行制度では十分に必要な資金を供給することができず、新しい企業金融の方法が発達した。その結果、銀行の収益性は大きく低下せざるをえなくなった。

このような銀行恐慌の頻発が契機となって、アメリカの銀行システムの安定性を確保し、金融秩序を維持することを目的とした中央銀行設立の必要性が検討されるようになり、その結果連邦準備制度がようやく1913年に設立された。この連邦準備制度はその根拠となった法律により、「銀行家のための銀行」としての機能が重視された中央銀行であった。他方、この連邦準備制度は銀行システム内の加盟銀行を規制・監督する機能をも与えられた中央銀行として設立された。また、各加盟銀行はそれぞれの地区にある連邦準備銀行に最低限の法定準備金を預け入れなくてはならないとされた。このようにして、アメリカ合衆国では中央銀行と加盟した商業銀行との間に密接な相互取引関係を結んだ銀行システムが誕生したのである。

さらにアメリカ合衆国を中心にした北米地域の特徴は、チリを初めとする南米地域の諸国の銀行システムにも共通している。

ところが、ヨーロッパの中央銀行と商業銀行との関係は、イギリスや南北アメリカ諸国のそれとも異なるシステムであった。両者の関係は当事者間の交渉によって形成され、柔軟性に富んだ、自由度の高いシステムが確立された。ヨーロッパ大陸諸国はいわゆる「後発資本主義国」として、イギリスより数十年おくれて工業化段階に入った。イギリスなど先進的な工業国を速やかに追い上げるためには、自国の産業界に対して工業化に必要な資金を円滑かつ機動的に供給する金融システムを構築する必要があった。このような資金を供給する金融機関として民間商業銀行がもっとも重要な機関とみなされた。そこで、大規模な産業と密接な関係をもった大規模なユニバーサル・バンクがドイツで誕

生した。このドイツ型の金融機関は、その他のヨーロッパ諸国でも多く発生した。これら諸国では、商業銀行はその規模が大きくまたその数は比較的少数にとどまった。このような商業銀行システムの特徴は、当然、中央銀行との関係にも影響した。

フランスやドイツでは、商業銀行と民間企業や個人との双方を顧客とするような中央銀行が存在した。フランスの中央銀行であるフランス銀行（Banque de France）は全国に支店を展開する広範な金融取引のネットワークを有し、産業界の顧客と密接な関係を構築していた。このような中央銀行の事例は、イタリア銀行にも当てはまるが、一方で民間の商業銀行との金融取引上の敵対関係を生じやすいという問題をはらむ。実際、フランス銀行は1880年代を中心に産業融資において民間銀行と激しく対立し競合した。中央銀行といえども、対民間融資を行う以上、利潤の最大化を目指して民間銀行と融資競争をたたかわせることは、ある意味では合理的である。しかしそのような経営目標に邁進するフランス銀行は、公的目的を遂行する「中央銀行」とみなすことは適切とはいえないであろう。

しかしフランス銀行は、民間銀行と融資競争を展開する一方で、時には経営破綻に陥った個別の民間銀行に救済融資を実施したという最後の貸し手機能の実績をも有している。その理由として、中央銀行が中央銀行業務と商業銀行業務とを兼務することにより情報の収集や集中的管理、従業員の研修、業務構成などの点での利点が「利益相反」の欠点を上回り、金融機関の運営上の問題はないと考えていた。その意味では、フランス銀行の性質は複雑なものであったといえよう。

イングランド銀行と異なり、ライヒスバンク（Reichsbank）やその前身のプロシア国立銀行（Prussian State Bank）は国家の後援をえて設立された国立銀行であったが、フランス銀行と同じく民間の商業銀行と企業とをともに顧客とする金融機関としての性質を保持していた。イタリア銀行（Banca d'Italia）は上述のヨーロッパの諸銀行と比べれば、ずっと後の時代の1893年に民間の銀

行として設立された。したがって、イタリア銀行は第一次世界大戦が終了するまでは、民間の商業銀行と競合して、巨額の資金を産業界に供給していた。イタリア銀行がその対民間融資を停止して、公的な金融機関となったのは1936年のことであった。

このように19世紀あるいはそれ以前に設立された中央銀行の多くは、その創立時には銀行家のための銀行としての役割についてきわめてぼんやりとしか認識していなかった。最後の貸し手機能が中央銀行の重要な責任であるとの認識は、各国銀行システムの中における民間の商業銀行との競合関係や銀行恐慌時の流動性支援の経験などから自然発生的に生まれてきたのである。

以上で考察した中央銀行と商業銀行との関係の他に、もう一つの特徴的な関係がある。それは民間の銀行によるカルテル化と、そのカルテル化した銀行組織を運営するための自主規制体制の形成である。第二次世界大戦後、多くの国で銀行組織はカルテル化が強化された。それは戦後、各国の金融機関の規制・監督当局が銀行産業の寡占化を促進し、金融取引に対する厳しい統制方針を採用したことによる。その理由として、金融監督当局が銀行産業が直面するリスクを極力制限し、同時に公的な規制により銀行の利潤を一定の範囲内に抑制するという2つの目的を掲げたことにある。また、後者の目的は、他方で銀行の収益性をある程度確保して、銀行の自己資本を充実させる役割を果たした。このようにして多くの国の銀行システムは安定的に維持され、カルテル化した金融機関の「クラブ」は、金融当局の規制・監督をあまり強く受けることなく、仲間同志の自主規制ルールによって円滑に運営されるようになった。

この銀行システムのカルテル化をいち早く撤廃し、金融機関同志の競争を促進する自由化を推し進めたのは1970年代のアメリカであった。1960年代および1970年代に国内金融市場のみならず国際金融市場において、業態の差異を越えて多様な金融機関相互の競争が激化した。その結果、金融監督当局の厳しい統制の下に置かれていた金融機関は、グローバル化した貨幣市場や資本市場において、規制の緩和された国や地域の金融機関との激しい競争に敗れる危険性が

高まった。このような金融機関相互間の競争の激化を背景として、金融自由化・国際化を通じた規制緩和が急速に進展していった。1970年代のイギリスにおける新しい金融調節方式である「競争と信用調節」やアメリカにおける貯蓄貸付組合（Savings and Loan Associations）に対する規制緩和は、金融当局、特に中央銀行が取引関係を結んでいる民間金融市場の構造変化をもたらした。その結果、中央銀行はマクロ的な金融政策の運営のみならずミクロ的なプルーデンス政策の運営においても、予測が困難な未知の諸問題に直面し、それに対処しなくてはならないという難しい事態に陥った。中央銀行当局の立場から言えば、それはまさに海図のない破天荒の大洋へ羅針盤を装備しないまま出帆するようなものであった。

2つの石油ショックを経験した1970年代および1980前半の激しく大幅なインフレーションは、名目金利を激しく大幅に変動させた。この激しく大幅な金利の変動は銀行および住宅金融に特化した金融機関に対する金利規制や準備率規制、流動性比率規制などの形をとる金融当局の実際上の拘束を、これら金融機関にとってそれまで以上に厳しいものに変質させた。以上のような規制の緩和や撤廃は銀行の収益性（業績）を回復するうえで一定の貢献をした。しかしそれ以上に、規制緩和はホールセール銀行業務における商業銀行と投資銀行との間の競争、およびリーテイル銀行業務における商業銀行とその他の金融機関との間の競争をともにいっそう激化させたため、金融機関の利潤は縮減しその収益性も低下した。

このような金融の自由化・国際化の進展の下で金融機関同志の競争が激しさを増していく状況の中で、中央銀行がもっとも重大な関心をもって注視し、その発生を回避しようとしていた危機的状況は、金融システムの中で金融機関の倒産が連鎖反動的に引き起こす「システムミック・リスク」の発生であり、金融秩序の崩壊であった。多数の銀行と多角的な取引関係を結んでいる大規模銀行が倒産する場合には、この連鎖倒産を引き起こすシステムミック・リスクが不可避免的に発生する可能性が高いと考えられる。この考えに基づいて実施され

たのが、1980年代のアメリカにおけるコンチネンタル・イリノイ銀行の救済であったといわれている。

しかし最後の貸し手機能を果たす中央銀行が経営破綻した大規模銀行に対して流動性支援を保証すると、それは潜在的にはあるがいわゆる「大きすぎてつぶせない（‘too big to fail’）症候群」へと進展する。またそれを理由として中央銀行などの当局が大規模銀行を救済すれば、2つの問題が新たに発生する。1つはプルーデンス政策の実施上における、大規模銀行と中小規模銀行とのあいだの不公平が生じること、もう1つはすべての金融機関を救済することを保証すれば一層広い範囲でモラルハザード問題が生じるからである。システミック・リスクの発生を回避するセイフティーネットを整備しつつ、モラルハザードの発生をできるかぎり抑制する方策としては、アメリカが1993年に導入し、続いてわが国でもその導入が予定されている「早期是正措置」を機動的に運用することが考えられている。この早期是正措置を機動的かつ効率よく運用することができれば、大規模銀行の場合でもその自己資本金が大きく減少して、公的資金の導入によらなければ救済ができなくなるような事態を回避しつつ、経営状態が悪化した銀行を「リストラクチャリング」や業務内容の見直しなどの再建策で銀行経営を健全化することが可能になるものと期待されている。

以上の考察からほぼ明らかになったように、中央銀行と商業銀行との関係は、大きく3つの時期を経て変化してきている。その第1の時期は、商業銀行との競争的關係もしくは敵対的な關係から銀行システム全体の健全性に対する責任を自認した中央銀行が最後の貸し手機能を機動的に発動してシステミック・リスクの回避を引き受ける關係へとシフトした時期である。

第2の時期は、銀行のカルテル化が進展し、銀行システムが保護主義的な「クラブ」組織を形成して「自主規制ルール」による運営をしていた第二次大戦後の時期に当たる。また同時に、中央銀行は民間の銀行システムに対する直接的な規制・監督業務をあまり実施することを手控えながら、その最後の貸し手機能を果たすことができた時期である。

第3の時期には、コンピュータや通信などの情報技術の進歩によって促進され、規制緩和や金融システムの動揺、激しいインフレの経験などによって拍車がかけられたグローバルな規模での競争の激化は、第2の時期に支配的であった中央銀行と商業銀行との関係を打ち砕いてしまった。その結果、多くの国で銀行のポートフォリオ内容が悪化し、伝統的銀行業務からリスクにさらされやすいディーリング業務やデリバティブ取引業務の増大へとシフトが起こりつつあるため、銀行の収益性（業績）は激しく変動せざるをえなくなっている。このような新しく、対応の難しい経営環境に直面した銀行との間に適切な関係を再構築する必要に迫られている中央銀行は、厳しく困難な課題に直面しているのである。

## 6. お わ り に

中央銀行の目的として通貨価値の維持と金融システムの安定性維持との2つを暫定的に設定し、最後の貸し手機能、中央銀行の独立性と政府との関係および中央銀行の最後の貸し手機能と商業銀行との関係を軸にして、中央銀行の生成・発展の過程を主として歴史的視点から考察してきた。

以上の考察から得られた結論を要約して、結びとしよう。19世紀における中央銀行のマクロ的金融政策の目的は通貨価値の維持、金本位制度の場合には金兌換性の維持、であった。たとえそれが、通貨の対内価値の安定（国内物価の安定）と対外価値の安定（金平価の維持ないしは外国為替レートの金現送点内での維持）との双方を意味したとしても、中央銀行の機能は比較的単純明解であった。また、その時期の中央銀行と政府との関係も、その後の時期に比べればまだまだ厳しいものとはなっていなかった。

しかし20世紀に入ると、事態は複雑化し、中央銀行機能のパフォーマンスも成功と失敗との混ぜ合わされた状況を呈するようになった。2つの世界大戦と2つの石油ショックとを経験した今世紀における中央銀行の目的である物価安定（通貨価値の維持）の成果は決して芳しいものではなかった。1970年代に

は平和と政治的安定という好ましい環境が整えられていたにもかかわらず、インフレーションと経済不況を同時にを経験するという最悪の結果（スタグフレーション）が生じた。現在のところ、戦後最悪の経済パフォーマンスの責任は政府からの独立性が十分でなかった中央銀行には向けられず、もっぱら政府と政治家に非難が集中されているように見受けられる。しかし1990年代に入り、主要国中央銀行の多くがその独立性を確保し、また独立性をいっそう高める傾向が顕著に見られるようになった。したがって、今後は独立性を高めた中央銀行の金融政策のパフォーマンスは今までよりもきびしい評価にさらされることになる。その意味では、中央銀行が中央銀行政策に対する国民一般や内外市場の信任を勝ち得ることができたかどうかの成果判断が一種の「格付け評価」としてより鮮明に公表され、中央銀行の真の評価と存在意義が問われる時代が到来したといえよう。

他方、中央銀行のミクロ的な目的として金融システムの安定性維持、特にペイメント・システム（決済・支払制度）の安定とそれを中核で支える商業銀行の安定性維持が指摘される。中央銀行がマクロ的目的とミクロ的目的とを同時に追求すべきか否かの議論は別にして、最後の貸し手機能による金融システムの安定性維持の評価は種々まちまちである。近年主要国で見られたように、中央銀行の最後の貸し手機能による経営破綻に陥った金融機関の救済件数は、1930年代の水準に匹敵するまでに増大している。放漫経営の結果、経営が破綻した金融機関を中央銀行の流動性供給や「公的資金」（つまり納税者負担）で救済するという形での最後の貸し手機能の乱用の事例にも事欠かない。

しかし他方では、1980年代初めに発生した発展途上国の累積債務問題や1987年の「ブラック・マンデー」に象徴される世界の主要株式市場の崩壊などは、中央銀行の最後の貸し手機能がこれらの問題を円滑に收拾し、金融システムの不安定性が世界的全体に波及することを阻止しえた成功事例である。しかし1980年代後半のアメリカにおける不動産バブルとその崩壊後の処理策は、1990年代前半の日本のバブル経済崩壊後の処理策と同様、必ずしも成功した事例と



評価することは難しいであろう。

金融の自由化・国際化にともなう金融取引のグローバル化は、新しい問題を生み出している。つまり、世界的な金融資産の蓄積と金融取引のグローバル化は、国際資本移動を膨大な規模にまで膨張させ、その結果世界の外国為替市場における一日の外国為替取引高（1995年現在では推定約1.3兆ドル）が世界全体の通貨当局が保有している対外支払準備高をはるかに上回るほどに急速に増大している。このような状況の下で、変動為替レート制度は当初期待されたような為替レートの自動的な均衡化作用という成果を挙げることができず、一方で固定為替レート制度は完全に消滅してしまった。すなわち、膨大な国際資本移動の出現により通貨当局、特に中央銀行は国際通貨システムを安定的に維持することがますます困難であることを自嘲的に認識し始めているとさえ思われる。

ただしそのような状況にあって、1999年を目処にその発足が計画されているEMUはEU域内という限定つきではあるが、「通貨統合」の実施という一種の固定為替レート制度の実験をふたたび開始しようとする試みとして注目される。

このように国内の物価安定性や金融システムの安定性、国際通貨システムの安定性などのパフォーマンスを基準に中央銀行政策の有効性を評価すれば、近年の政策的有効性はけっして良好であるとはいえない。金融当局の「監督責任」が厳しく問われるのと同様に、否それ以上に金融機関の経営者の「経営責任」が内外の市場から厳しく問われる「メガコンペティション」の時代に突入したという事実を、中央銀行の責任者と民間金融機関の経営者はともに認識すべきであろう。なぜなら独立性が確保され金融の自由化が実現された時代にこそ、彼らが学ぶべきことは多く、また改善すべき余地が大きいからである。

#### 参 考 文 献

春井久志（1992a）『金本位制度の経済学—イギリス金本位制度の理論と歴史・政策—』、

ミネルヴァ書房.

春井久志 (1992b) 「金融自由化・『バブル』と金融政策—日本銀行政策を中心に—」『名古屋学院大学年報』, 5.

春井久志 (1994a) 「創立300年を迎えたバンク・オブ・イングランド (1694–1994年)」『月刊金融ジャーナル』, 8月号㊤/9月号㊦.

春井久志 (1994b) 「金融における史的展開—イギリス近代銀行制度の発達を中心に—」町永昭五編『入門 貨幣と金融』, 八千代出版.

春井久志 (1996) 「金融の自由化・国際化と金融システムの安定性—イギリスのセカンダリー・バンク危機を中心に—」『経済学論究』, 第49巻, 第4号.

三木谷良一 (1997) 「21世紀にふさわしい日本銀行法改正を」『月刊金融ジャーナル』, 2月号.

日本銀行の独立性に関する研究会 (1996) 『＜中央銀行制度の改革＞ (鳥居報告書) に対する意見』, 11月26日.

日本銀行の独立性に関する研究会 (1997) 『＜日本銀行法の改正に関する答申＞ (金融制度調査会) に対する意見—日本銀行の真の独立性確保を—』, 2月12日.

田尻嗣夫 (1997) 『中央銀行：危機の時代』, 日本経済新聞社.

立脇和夫 (1996) 「日本銀行は誰のものか」 (上・下) 『金融財政』, 8月1日, 12日.

吉野俊彦 (1995) 「英蘭銀行に学ぶ銀行監督委員会設置論」『エコノミスト』, 12月18日.

Bagehot, Walter (1873) *Lombard Street*, Kegan, Paul & Co.

Bordo, Michael (1990) 'The Lender of Last Resort: Alternative Views and Historical Experience', *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*.

Cairncross, Alex (1988) 'The Bank of England: Relationships with the Government, the Civil Service, and Parliament', Gianni Toniolo (ed.), *Central Banks' Independence in Historical Perspective*, Walter de Gruyter.

Capie, F. and Charles Goodhart, Stanley Fischer and Norbert Schnadt (1994) *The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England*, Cambridge University Press.

Capie, F. and Charles Goodhart (1995) 'Central Banks, Macro Policy, and the Financial System; the Nineteenth and Twentieth Centuries', *Financial History Review* 2, pp. 145–161.

Collins, Michael (1993) 'Introduction', *Central Banking in History, Volume I: Central Bank Functions*, Edward Elgar Publishing Ltd.

Dowd, Kevin (1989) *The State and Monetary System*, Philip Allan, London.

Fetter, F. W. (1965) *The Development of British Monetary Orthodoxy 1797–1875*, Harvard University Press.

Friedman, Milton (1968) 'The Role of Monetary Policy', *American Economic Review* 58, pp. 1–17.

Goodfriend, Marvin and Robert King (1988) 'Financial Deregulation, Monetary Policy, and Central Banking', *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review* 74, pp. 3–22.

Goodhart, Charles (1987) 'Why Do Banks Need a Central Bank?', *Oxford Economic Papers* 39, pp. 75–87.

- Goodhart, Charles (1988) *The Evolution of Central Banks*, MIT Press.
- Goodhart, Charles and Dirk Schoenmaker (1995) 'Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated?', *Oxford Economic Papers* 47, pp. 539–560.
- House of Commons Treasury and Civil Service Committee (1993) *First Report, the Bank of England*, vols. I & II, HMSO.
- Lastra, Rosa Maria (1996) *Central Banking and Banking Regulation*, Financial Markets Group, London School of Economics.
- Litan, R. (1987) *What Should Banks Do?*, the Brookings Institution.
- Roll, Eric (1993) *Independent and Accountable: A New Mandate for the Bank of England*, Centre for Economic Policy Research.
- Schoenmaker, Dirk (1996) 'The Lender of Last Resort and Contagion Risk in Banking', Unpublished paper, Financial Markets Group, London School of Economics.
- Selgin, George (1989) 'Legal Restrictions, Financial Weakening, and the Lender of Last Resort', *Cato Journal* 9, pp. 429–459.
- Solow, Robert (1982) 'On the Lender of Last Resort', in Charles Kindleberger and Jean-Pierre Laffargue (eds.) *Financial Crises: Theory, History and Policy*, Cambridge University Press.
- Thornton, Henry (1802) *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, Hatchard.
- Toniolo, G. (1988) 'foreword', in Gianni Toniolo (ed.), *Central Banks' Independence in Historical Perspective*, Walter de Gruyter.
- Vicarelli, Fausto (1984) *Keynes The Instability of Capitalism*, Macmillan.
- Vicarelli, Fausto (1988) 'Central Bank Autonomy', in Gianni Toniolo (ed.), *Central Banks' Independence in Historical Perspective*, Walter de Gruyter.
- White, Lawrence (1984) *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800–1845*, Cambridge University Press.
- Wood, G. E., T. C. Mills and F. H. Capie (1993) *Central Bank Independence: What Is It and What Will It Do For Us?*, Institute of Economic Affairs.