

平成 22 年度岡山大学大学院社会文化科学研究科博士前期課程【2月募集】入学試験問題

講 座	経済理論・統計、比較経済、政策科学、 経営学、会計学、組織経済学、 地域公共政策コース
専門科目	マクロ経済学

以下の2問とも解答しなさい。なお、問1は解答用紙の1/4と2/4に、問2は解答用紙の3/4と4/4に解答しなさい。

問1 いま日本経済が以下の連立方程式で記述されていると仮定せよ。

$$Y = C(Y) + I(r) + G \quad (\text{財市場の均衡})$$

$$M = PL(Y, i) \quad (\text{貨幣市場の均衡})$$

$$i = r + \pi \quad (\text{フィッシャー方程式})$$

ただし、 $Y$ ：産出量（＝国民所得）、 $r$ ：実質金利（＝実質利子率）、 $i$ ：名目金利、 $G$ ：政府支出、 $M$ ：名目貨幣供給量、 $P$ ：物価水準、 $\pi$ ：期待インフレ率、 $C(Y)$ ：消費関数； $0 < C'(Y) < 1$ 、 $I(r)$ ：投資関数； $I'(r) < 0$ 、 $L(Y, i)$ ：実質貨幣需要関数； $\partial L(Y, i) / \partial Y = L_Y > 0$ 、 $\partial L(Y, i) / \partial i = L_i < 0$ である。単純化のために、 $\pi$ は所与の定数としてよい。

- (1) 政府の財政支出が拡大した。そのとき、均衡国民所得はどのように変化するか？詳しく説明せよ。必要なら、 $\pi = 0$ として、モデルを単純化して考えよ。
- (2) いま中央銀行が買いオペを行った。このことは、名目貨幣供給をどのように変化させると想定できるか？また、その名目貨幣供給の変化は、均衡国民所得にどのような変化をもたらすか？詳しく説明せよ。必要なら、 $\pi = 0$ と仮定してよい。
- (3) 中央銀行が、デフレ克服のために、インフレを引き起こす政策を近い将来実行すると公表した。この公表それ自体は、均衡国民所得と均衡名目金利にどのような変化をもたらすと考えられるか？詳しく説明せよ。

問2 下記文章は白川方明（2008）『現代の金融政策—理論と実際』日本経済新聞社から抜粋したものである。（ただし、一部を省略している。省略個所は記号「・・・」で示している。）この文章を読んで以下の問題にすべて答えなさい。

- (1) 下線部 (A) に「マネタリーベースとマネーサプライの間に一定の関係（信用乗数）を想定し、前者の変化が後者の変化をもたらすことを通じて、経済に影響を与える経路が想定される。」とある。現金通貨を  $C$ 、準備預金を  $R$  としたとき、マネタリーベースは  $C+R$  となる。また、市中銀行の預金を  $D$  とおくとマネーサプライは  $C+D$  となる。このとき、信用乗数をこれらの記号を用いて説明しなさい。ただし、解答には準備率 ( $R/D$ ) と現金・預金比率 ( $C/D$ ) についての説明も含めなさい。

(注) マネタリーベースはハイパワードマネーとも呼ばれる。日本銀行の統計ではマネタリーベースと呼ぶ。また、統計の定義でマネタリーベースに含まれる日銀当座預金が準備預金の役割を果たしている。

- (2) 下線部 (B) に「マネーサプライが金融政策運営の最初の出発点である（第2のアプローチ）という感覚をほとんどといってよいほどもっていない」とある。この理由を金利とマネーサプライの関係を示しつつ述べなさい。

- (3) 文章中にある「短期金利を出発点とする金融政策」について解説しなさい。なお、IS-LM 分析を用いて記述する場合は、IS-LM 分析や IS 曲線そのものについての説明をする必要はなく、これらの語句を定義しないでそのまま使用してよい。

(ヒント：短期金利を日本銀行が調整できると考えなさい。また、短期金利と長期金利の関係はどのようなものかを考えなさい。)

### 金融政策分析の出発点

金融政策の分析にあたっては、金利と量のいずれを出発点とするかで2つの異なるアプローチがある。第1のアプローチは、短期金利を出発点として、これがイールドカーブや各種資産価格、銀行行動の変化をもたらし、そうした変化を通じて経済活動に影響を与えると理解するものである。第2のアプローチは、マネーサプライを出発点として、金融政策の効果を分析するものである。また、このアプローチではマネタリーベースを日々の金

融調節の操作変数と捉えることが多い。その場合、(A) マネタリーベースとマネーサプライの間に一定の関係（信用乗数）を想定し、前者の変化が後者の変化をもたらすことを通じて、経済に影響を与える経路が想定される。

第1のアプローチは多くの中央銀行が現実に行っている金融政策の運営スタイルである。マネーサプライは短期金利の調整により変化するが、変化の仕方は複雑であり、中央銀行の政策当局者は、(B) マネーサプライが金融政策運営の最初の出発点である（第2のアプローチ）という感覚をほとんどといってよいほどもっていない。中央銀行の政策当局者の感覚は、金融政策の出発点は短期金利であり、その短期金利を動かすために、日々のベースでは中央銀行当座預金の量を調整しているというものである。非常に長い期間をとると、第1のアプローチも第2のアプローチも同じ結論に到達するだろうが、中央銀行が直面する政策決定のタイムホライズン（例えば、次回の金融政策委員会での決定）を考えると、マネーサプライやマネタリーベースが出発点となるアプローチは政策分析の道具としては使えないものと映る。金融政策に関する代表的な理論家であるウッドフォード（コロンビア大学）の言葉を借りると、理論と実務の間には比較的最近まで「奇妙な分離」（“curious disjunction”）が存在していた。

しかしながら、近年は金融政策運営の出発点に関する学界のアプローチは大きく変化しつつある。・・・状況は改善しつつあるが、現在でも学部レベルで使われる教科書はマネーサプライが出発点となった説明が圧倒的に多い。また、現実の金融政策をめぐる具体的な論争をみても、マネーサプライやマネタリーベースを出発点とする議論は多く、これが議論の混乱を招いているように思われる。その意味では、マネーサプライやマネタリーベースを出発点とするアプローチの適切な位置付けを考えてみることに意味があると思われる。

## マネタリーベース・ターゲティング

### 金融調節

前述のように、従来の教科書では、中央銀行がマネタリーベースを増加させると、一定の乗数（信用乗数）倍のマネーサプライの変動を引き起こすという、信用乗数のメカニズムが説明されることが多かった。現在、多くの中央銀行は短期金利を操作目標として日々の金融政策を実行している。マネタリーベースを目標に金融政策を運営した中央銀行が全くなかったわけではないが、その数は非常に少ない。また、一時期ではあるがマネタリーベースを目標に金融政策を行った中央銀行も、結局、これを放棄している。

中央銀行がマネタリーベースやマネーサプライといった量を金融政策の誘導目標としていない理由としては、以下の2つが挙げられる。第1に、マネタリーベース・ターゲティングでは金融政策を決定する委員会から金融調節の実践部署への授権範囲が大きくなりすぎる。マネタリーベースやマネーサプライの目標が示されても、金融調節の実践部署としては、毎日具体的にどのような金融調節を行うべきなのかがわからない。例えば、マネタリーベース残高に目標が設定されている下で、預金者が預金を引き出して手持ちの銀行券を大幅に増やす状況を想定してみよう。そのような状況は、予想外の消費者の購買意欲の盛り上がりで生じることもあれば、取引先銀行の経営に不安を感じた預金者が手持ちの現金を増やすことでも生じうる。銀行は中央銀行の当座預金を取り崩して、銀行券の引き出しに対応する。いずれにせよ、銀行券の発行が増加しても中央銀行当座預金は同額減少しているため、両者の合計であるマネタリーベースの残高には変化はない。この場合、中央銀行当座預金の減少により、銀行は決済のための当座預金や準備預金制度のための所要準備が不足するため、オーバーナイト資金市場で資金を調達し、中央銀行当座預金を復元させようとする。その結果、準備預金の過不足調整の場である短期金融市場が逼迫し、オーバーナイト金利は上昇する。金利上昇を避けるためには、中央銀行の調節部署は中央銀行当座預金の量を増加させる必要があるが、そうすると、今度はマネタリーベースが増加する。金利の変動を全く放置してよいということであれば、マネタリーベースを目標とする金融調節は可能であるが、そうでなければ、どの程度の金利変動までは放置してよいかということに関する判断が必要となる。この場合、金利変動に関する判断が金融調節を決定しており、マネタリーベースは中央銀行の金融政策の運営指針として機能していないことを意味する。

第2に、上記の理由とも関連するが、市場参加者はマネタリーベースの目標を示されても、それが自らにどのような影響を与えるのかを想像することが難しい。所与のマネタリーベースの残高は銀行券と当座預金の様々な組み合わせで実現するが、金融機関、企業、個人のいずれにしても、マネタリーベースの残高を自らへの影響に即して理解することができない。十分時間をかければマネタリーベースの平均残高をコントロールすることは可能であろうが、それが最終的にどのような経済状態に対応しているかを予測することは難しい。

\* 白川方明（2008）『現代の金融政策—理論と実際』日本経済新聞社、258-261頁

以上