

すなわち，何らかの理由で債券価格が上昇するとその利子率は低下し，反対に債券価格が低下すればその利子率は上昇することになります．実際に，先の例で様々な債券価格について利子率を計算したのが次の表です．

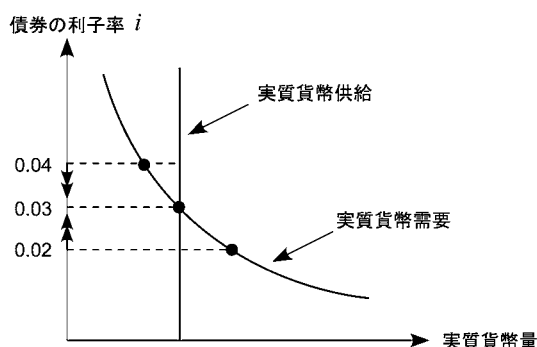
債券価格	利子率	債券価格	利子率
90,000	0.068	96,000	0.045
91,000	0.064	97,000	0.041
92,000	0.060	98,000	0.037
93,000	0.056	99,000	0.034
94,000	0.052	100,000	0.03
95,000	0.048		

以上の債券価格と利子率との関係は，厳密ではないが次のように理解してもよいでしょう．すなわち，債券の価格が上昇するという事は，同じ収入を得るのにそれまでより多くの元手が必要になることを意味します．従って，収益率は低下していると考えられます．一方，債券価格が低下するという事は，同じ収入を得るのにそれまでより少ない元手で済むことを意味します．従って，収益率は上昇していると考えられます．

債券価格とその利子率の間に以上のような関係が成立する理由を知ることはもちろん重要ですが，今後の講義を理解するためには，さしあたり「債券価格が上昇（低下）するときその利子率は低下（上昇）している」という関係だけ頭に入れていれば十分です¹⁰．

4.6 利子率の決定：流動性選好理論

債券の利子率の決定については，すでに4.4節で見えています．そこでは，債券の利子率が貨幣の需要と供給を一致させるような水準にあれば，人々に行動を起こす誘因はなく，市場は「落ち着く」ことを理解してもらえたと思います．一方で，利子率がそれより高い/低い水準にあるとき，人々は行動を起こす誘因を持ち，利子率が変化していくであろうことも説明しました．そこでの問題は，人々の行動によって利子率は「市場が落ち着く水準」へと向かっていくのかどうかということでした．すなわち，市場は落ち着いていない状態から自ずと落ち着きを取り戻すのかということでした．



利子率が0.04や0.02のとき，人々の行動は利子率を0.03へと向かわせるのか？

図 4.15: 貨幣の需給の一致

¹⁰とは言い，大学での勉強においては「なぜ」の部分を考える・理解することが重要なのは言うまでもありません．そうでなければ，高校以前の勉強との違いは何なのでしょう．

債券の利子率が何であるかを知った今、私達がこの問題について答えを出すことは容易です。まず、利子率が0.04のケースから考えてみましょう。図4.15から分かるように、このとき人々は自分が持ちたいと考える量を超える貨幣を持っています。したがって、資産における貨幣の割合を減らすため、債券を購入しようとするでしょう。したがって債券市場において債券の需要が急増し、債券の価格が上昇しはじめます。前節で見たとおり、債券価格の上昇はその利子率の低下を意味します。ところで、債券の利子率の低下は貨幣保有のコストの低下を意味しますので、債券価格の上昇に伴って貨幣需要が増加しはじめます。やがて利子率が貨幣の需要を供給に一致させるところ（つまり0.03）まで低下したとき、人々の債券の（超過）需要は消滅し、債券価格の上昇も停止し、利子率の低下も停止します。

以上より、利子率が0.03を超える水準にあるとき、人々の起こす行動が自ずと利子率を0.03へ押し下げていきます。

利子率が0.02の場合はどうでしょうか。このとき、人々の保有している貨幣量は持ちたいと考えているそれを下回っています。したがって、資産における貨幣の割合を増やそうと、債券を売却しようとしめます。したがって債券市場で債券の供給が急増し、債券価格が低下しはじめます。債券価格の低下はその利子率の上昇を意味しますので、同時に人々の貨幣需要は減少しはじめます。やがて利子率が貨幣の需要を供給に一致させる水準（つまり0.03）まで上昇したとき、人々の債券の（超過）供給は消滅し、債券価格の低下も停止し、利子率の上昇も停止します。

以上より、利子率が0.03を下回る水準にあるとき、人々の起こす行動が自ずと利子率を0.03へと押し上げていきます。

このように、利子率が貨幣の需給を一致させる水準にあるとき市場は落ち着き、それ以外の水準にあるときは、人々の行動によって自動的にその水準へと押し戻されていきます。したがって、私達は債券の利子率は貨幣の需要と供給を一致させる水準に「決まる」と言うことができます。

なお、本章では、人々は資産における流動性と収益性のバランスをとるために、貨幣と債券の割合を決定すると想定しました。最良の割合を決める鍵は債券の利子率です。そして、このような想定の下では、貨幣の需要と供給が一致するように利子率が決まることを確認しました。このように、貨幣（流動性）と債券（収益性）の間の資産選択の結果として利子率が決まるという考え方を、「流動性選好理論」といいます。

均衡および均衡利子率

一般に、需要と供給が一致して人々に行動を起こす誘因が存在しない状態を、経済学では「均衡 (equilibrium)」と呼びます。これは、全ての人の希望が満たされていて、誰も希望を満たそうと行動を起こすことのない状態です。また、そのような状態を実現させる利子率を、「均衡利子率」と呼びます。同様に、外国為替市場においてドルの需給を一致させるような為替レートの水準を、「均衡為替レート」と呼びます。

4.7 利子率に影響を及ぼす要因

第3章では、「円建資産（円建債券）の利子率が変化することによって為替レートが変化することを見ました。では、そもそも円建債券の利子率はなぜ、どのようにして変