

れをたとえば850としましょう。これで、3つ目の組み合わせ ($E_0 = 120, Y = 850$) が見つかりました。外為市場と同様に、製品市場を均衡させる組み合わせも無数にあります。そして、製品市場の場合は外為市場と反対に、「より高い円＝ドル・レートにはより大きなGDPが必要」という関係になっています。したがって、この組み合わせを図示すると図6.3のDDのように右上がりの曲線になります。

6.4 3つの市場の同時均衡

ここまで、2つの曲線を導出しました。

AA 曲線 外国為替市場（と資産市場）を均衡させる為替レートとGDPの組み合わせ

DD 曲線 製品・サービス市場を均衡させる為替レートとGDPの組み合わせ

2つの曲線を同一平面に描いたものが、図6.5です。2つの曲線の交点 F_0 は、一方でAA曲線上にあり（＝外為市場と資産市場を均衡させる）、他方でDD曲線上にもある（＝製品・サービス市場を均衡させる）ので、まさに3つの市場を同時に均衡させる円＝ドル・レートとGDPの組み合わせを表しています。すなわち、 F_0 点こそが（特定の市場のみでなく）マクロ経済全体を均衡させる円＝ドル・レートとGDPであり、最終的な意味での「均衡円＝ドル・レート」「均衡GDP」なのです。

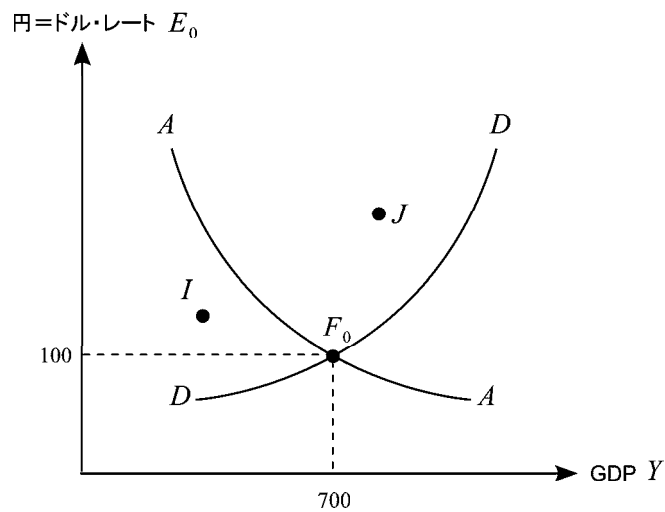


図 6.5: 開放マクロ経済の均衡

なお、 F_0 点が「均衡」であることはすぐに理解できるでしょう。なぜなら、外為市場・資産市場・製品市場全てが均衡しているので、いずれの市場においても行動を変える誘因を持つ人はなく、したがって何も動かないためです。問題は、為替レートやGDPが F_0 点から外れた値（たとえば図中I点やJ点）をとっているとき、 F_0 点に向かっていくメカニズムが存在するかどうかです。次にこの点を確認してみましょう。

まず、経済が F_0 以外の点にいるとき、外為市場および製品・サービス市場における需要と供給がどうなっているかを確認しておきましょう。

最初に、経済がAA曲線から外れている時、外国為替市場がどのような状況にあるかを確認しましょう。図6.6左側を見て下さい。 F_0 では外為市場は均衡していますが、K点のようにGDPはそのままで為替レートがこれより円安だったらどうなるでしょう。ド

ドル建債券の収益率を表す式 ($r \equiv i^* + (E_1^e - E_0) / E_0$) から、ドル建債券の予想収益率が下がってしまうことがわかります。したがって、人々は(1)ドル建債券を売却してドルを得て、(2)そのドルを売って円を購入し、(3)その円で円建債券に乗り換えようとするから、ドルの供給が需要を上回ることになります。すなわち、経済がAA曲線より上方にあるとき、外為市場ではドル供給が需要を上回っていることがわかります。反対に、経済がAA曲線より下方にあるときには、外為市場ではドル需要が供給を上回っています。

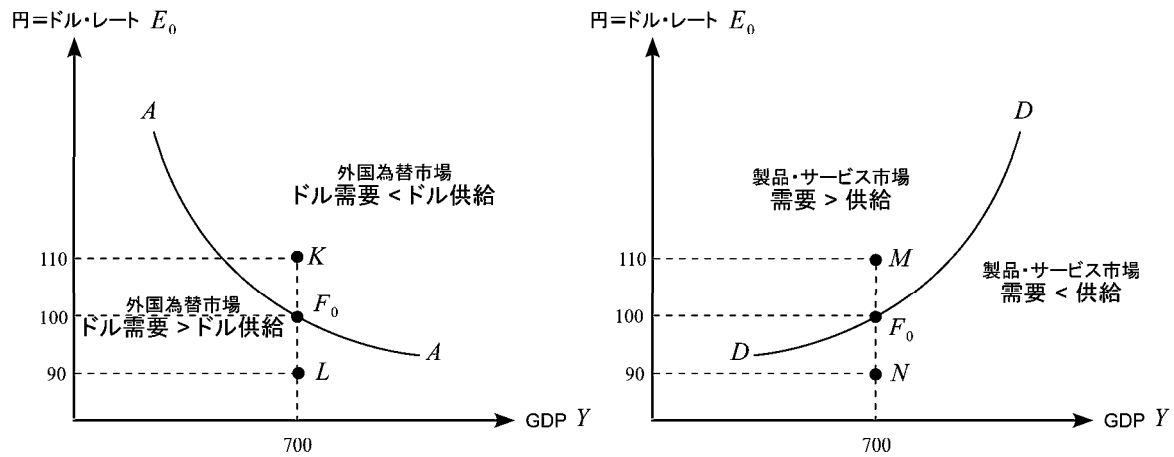


図 6.6:

次に、図 6.6 の右側を用いて、製品・サービス市場のほうを確認しましょう。F₀ では製品・サービス市場は均衡していますが、M 点のように GDP はそのままの為替レートがこれより円安だったらどうなるでしょう。GDP は同じ 700 のままです。生産 (= 総供給) は変化しませんが、円安によって経常収支が改善するため、総需要は増加しています。したがって、経済が DD 曲線より上方にあるとき、製品・サービス市場では需要が供給を上回っていることがわかります。反対に、経済が DD 曲線より下方にあるときには、製品の供給が需要を上回っています。

以上の結果を先の図 6.5 に重ね合わせると、経済が均衡点 F₀ から外れているとき、経済全体にどのような力が加わるか推測することができます (図 6.7)。

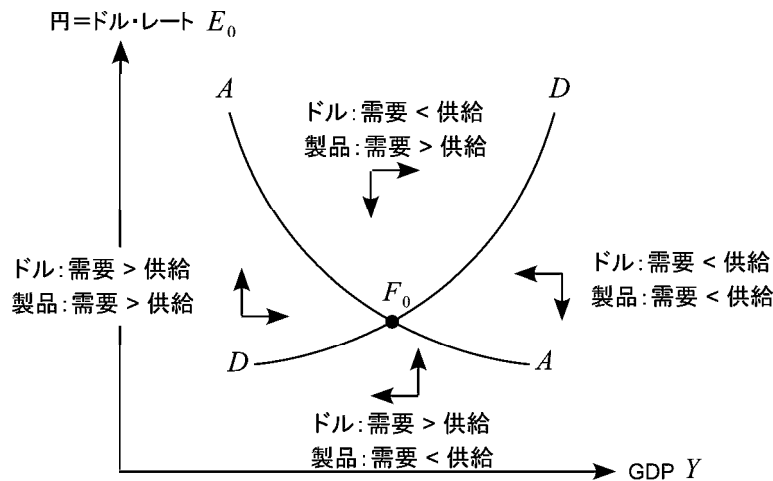


図 6.7:

図からわかるとおり、経済が均衡から外れたところにあるとき、外為市場を均衡させるよう為替レートを調整しようとする「垂直方向の力」と、製品・サービス市場を均衡させるよう GDP を調整しようとする「水平方向の力」とが同時に作用します。垂直方向の力と水平方向の力が同時に加わるため、経済は斜めに動いていくのかというと、そうではありません。実際は、外為市場の調整が先に働いて、経済は瞬時に垂直方向に AA 曲線上へと移動します（つまり、外為市場の均衡は瞬時に回復されます。図 6.8(a)）。次に、ようやく製品・サービス市場の調整が始まり、水平方向に動き始めますが、その大きさは限定的で、一気に DD 曲線上まで持っていかれるようなことはありません。わずかに GDP が増加して経済は右側に移動しますが（図 6.8(b)）、再び瞬時に AA 曲線に引き戻されます（同 (c)）。こうしてほぼ AA 曲線上をなぞるようにして、やがて経済は均衡点 F_0 へと到達します。ここでようやく DD 曲線にも乗りますので、外為市場と製品・サービス市場とが同時に均衡することになります。

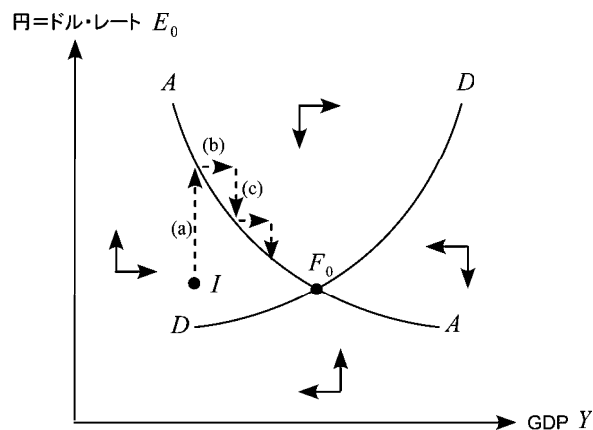


図 6.8: 均衡への調整過程

外為市場では瞬時に不均衡の調整がなされる一方で、製品・サービス市場では調整に時間がかかるという非対称性はどこから来るのでしょうか。それは、それぞれの市場で需給の調整の担い手が異なることに起因します。すなわち、外為市場では需給の不一致は「価格」（具体的にはドルの価格、すなわち円＝ドル・レート）によって調整されます。一方、製品・サービス市場では需給の不一致は「数量」（具体的には製品・サービスの生産量）によって調整されます。価格は瞬時に動くことが可能ですが、生産量のほうは足りないからといってすぐに増やすことはできませんし、余っているからといって大幅に減らすことも容易ではありません。したがって、製品・サービス市場においては、需給の調整は徐々に進むことになるのです。

以上で、一国のマクロ経済は 3 つの市場が同時均衡するような状態へと向かうことが理解できました。次に、マクロ経済均衡がどのような要因によって、どのように変化するのかを見ていきましょう。

6.5 為替レート・GDP を変化させる要因

これまでの各章と同様に、まずはグラフの上で、AA 曲線や DD 曲線のシフトがマクロ経済均衡の変化を生み出すことを確認しましょう。図 6.9 の左側からは、AA 曲線の右シ

フトが均衡円＝ドル・レートを上昇させ、均衡GDPを拡大することがわかります。反対に、AA曲線の左シフトは均衡円＝ドル・レートを低下させ、均衡GDPを縮小させます。

同様に、図6.9の右側からは、DD曲線の右シフトが均衡円＝ドル・レートを低下させ、均衡GDPを拡大することがわかります。一方で、左シフトは均衡円＝ドル・レートを上昇させ、均衡GDPを縮小させます。

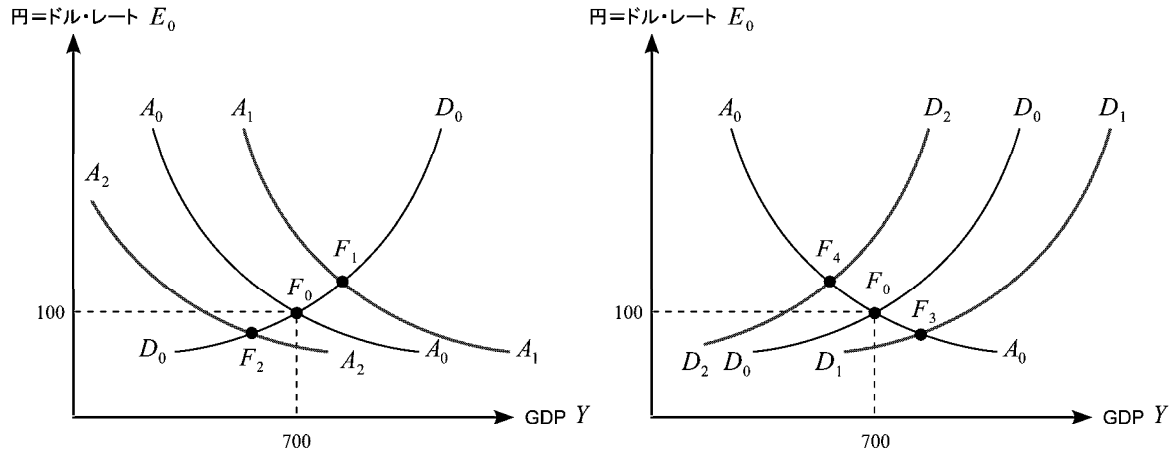


図 6.9: マクロ経済均衡の変化

問題は、こうしたAA曲線・DD曲線のシフトがどのような要因によってもたらされるかです。

6.5.1 AA曲線をシフトさせる要因

ドル建債券の利率の変化

まず、ドル建債券の利率の変化の影響を見ましょう。さしあたり Q_1 点を取り出して考えてみます。今、ドル建債券の利率が上昇したとします。すると、もはやドル建債券の予想収益率は円建債券のそれを上回りますので、 Q_1 点の組み合わせでは外為市場は均衡しません。再び市場が均衡するには、同じGDPのもとでもより高い円＝ドル・レート（たとえば110円）が必要になります。

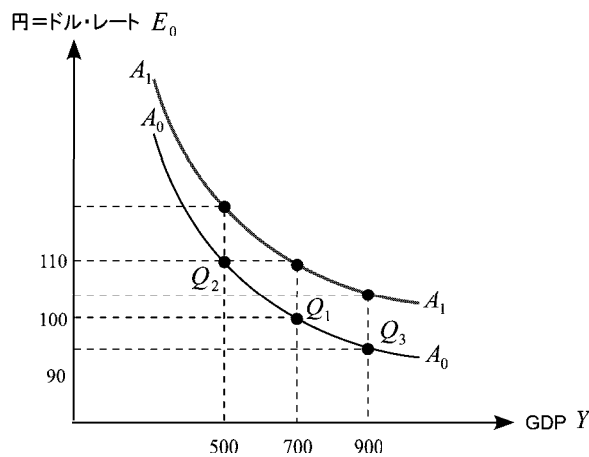


図 6.10: ドル建債券の利率の上昇

同様に、 Q_2 点や Q_3 点でもより高い円＝ドル・レートが必要になります。したがって、ドル建債券の利子率上昇によって、AA 曲線は上方にシフトすることになります。

ドル建債券の利子率が低下する場合は、反対に AA 曲線は下方にシフトします。なぜそうなるのか、自分で考えてみるとよいでしょう。

円＝ドル・レートに関する予想の変化

将来の円＝ドル・レートに関する人々の予想が変化する場合も、AA 曲線がシフトします。先ほどと同じ図 6.10 を用いて、 Q_1 点を例にとりて考えてみましょう。今、人々が将来の予想レートを上方修正したとします。これはドルの予想増価率が拡大することを意味するので、ドル建債券の予想収益率は円建債券のそれを上回り、ドルに対する需要が急増してしまいます。同じ GDP のもとで外為市場を再び均衡させるには、今日の円＝ドル・レートがより高くなって（たとえば 110 円）、ドルの予想減価率を縮小させる必要があります。 Q_2 点や Q_3 点についても同様に、より高い円＝ドル・レートが対応するようになります。したがって、円＝ドル・レートの将来予想の上方修正は、AA 曲線を上方にシフトさせることになります。

将来の予想円＝ドル・レートが下方修正される場合は、AA 曲線は下方にシフトします。

中央銀行による貨幣供給量の変化（金融政策）

AA 曲線の上方シフトは、中央銀行が貨幣供給量を拡大することによっても起こります。やはり同じ図 6.10 を用いて、 Q_1 点を例にとりましょう。貨幣供給量の増加によって利子率が低下するため、円建債券の収益率はドル建債券のそれを下回ることになります。これが大量のドル建債券需要を誘発し、ドルの超過需要を発生させます。同じ GDP のもとで再び外為市場が均衡するためには、より高い円＝ドル・レート（たとえば 110 円）が対応する必要があります（なぜなら、そうすればドルの予想増価率が縮小してドル建債券の予想収益率が低下し、再び円建債券の収益率に等しくなるからです）。 Q_2 点や Q_3 点についても同様に、より高い円＝ドル・レートが対応するようになります。したがって、中央銀行による貨幣供給量の拡大は、AA 曲線を上方にシフトさせることになります。

貨幣供給量が縮小される場合は、AA 曲線は下方にシフトします。

物価水準の変化

すでに 4.7.2 節で見たとおり、物価水準の下落は実質貨幣供給量を拡大します。したがって、AA 曲線に対しては、上で説明した貨幣供給量の拡大と完全に同じ効果を持ちます。すなわち、AA 曲線を上方にシフトさせます。一方、物価水準の下落は実質貨幣供給量の縮小を引き起こし、AA 曲線を下方にシフトさせます。

6.5.2 DD 曲線をシフトさせる要因

投資需要の変化（← 企業家の将来予想の変化）

総需要を分析する際、投資需要が一定とされていることを強調しました。したがって、企業家の将来予想が変化して投資需要が拡大/縮小すれば、DD 曲線も変化することが予想できるでしょう。図 6.11 を用いて、投資需要が減少する場合の効果を確認してみましょう。

S_1 点を例にとります。投資需要が縮小すると、もはや S_1 の組み合わせでは製品・サービス市場は均衡しません。なぜなら、投資需要が縮小した分、総需要が縮小してしまっているからです。同じGDPのもとで再び需給を一致させるには、総需要を拡大させるようにより高い為替レート（たとえば110円）が対応する必要があります。つまり、投資の縮小によって減ってしまった総需要を、円＝ドル・レートの上昇による経常収支の改善によって相殺しなければならないのです。他の S_2 点や S_3 点についても同様に、500や900というGDPに対して、需給を一致させるにはより高い為替レートが必要になりますので、結果としてDD曲線は上方にシフトすることになります。

反対に、企業家の将来予想が好転して投資需要が拡大する場合には、DD曲線は下方にシフトします。

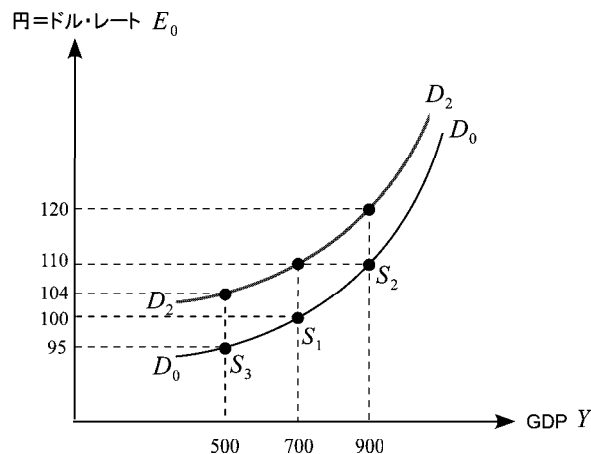


図 6.11: 投資需要の増加

政府支出の変化（← 政策判断の変化）

政府が政策判断を変更して政府支出を削減するような場合も、DD曲線は上方にシフトします。ロジックは投資需要の場合とほぼ同じです。すなわち、政府支出の減少によって総需要が減少してしまうため、もとのGDPと円＝ドル・レートの組み合わせでは需要が不足してしまいます。再び需給を均衡させるためには、同じGDPに対してより高い円＝ドル・レートが対応して総需要を増やさなければなりません。したがって、政府支出の削減によってDD曲線は上方にシフトするのです。むしろ、政府が支出を拡大させる場合は、DD曲線は下方にシフトします。

アメリカのGDPの変化

アメリカのGDPの変化は、アメリカの日本製品への需要（＝日本の輸出）の変化を通じてDD曲線に影響を与えます。すなわち、アメリカのGDPの減少は日本の輸出を減少させ、日本製品への総需要を縮小させます。再び均衡を取り戻すためには、同じGDPにより高い円＝ドル・レートが対応し、減ってしまった総需要を補うよう経常収支を改善させる必要があります。したがって、DD曲線は上方にシフトすることになります。他方、アメリカのGDPが拡大する場合には、DD曲線は下方にシフトします。

以上の考察は以下の表のようにまとめられます。