

第4章 利率の決定：資産市場

4.1 内生変数と外生変数

第3章では円＝ドル・レートがどのように決定されるのか、あるいは同じことですが、どのような要因によって影響を受けるのかを考察しました。そこでは、(1) 円建および(2) ドル建の資産の利率と(3) 1年後の円＝ドル・レートの予想値がすでに決まっているものとして、金利平価という原理を通じて今日の円＝ドル・レートが決定される様子を見ました。いわば、図4.1のように、円建資産の利率、ドル建資産の利率、円＝ドル・レートの予想値を与えられると、金利平価を通じて今日の円＝ドル・レートが出てくるイメージです。

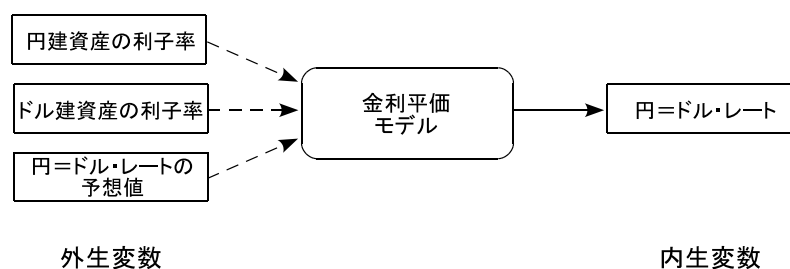


図 4.1: 為替レートの決定（第3章）

一方で、「円建資産やドル建資産の利率はどうやって決まるのだろう」と思った人も多いでしょう。マクロ経済学では、資産の利率はGDP、中央銀行の貨幣供給量、そして物価水準から強い影響を受けると考えられています。したがって、本章ではこれら3つの変数の大きさが与えられた時、資産の利率がどのように決定されるかを考察していきましょう¹（図4.2）。

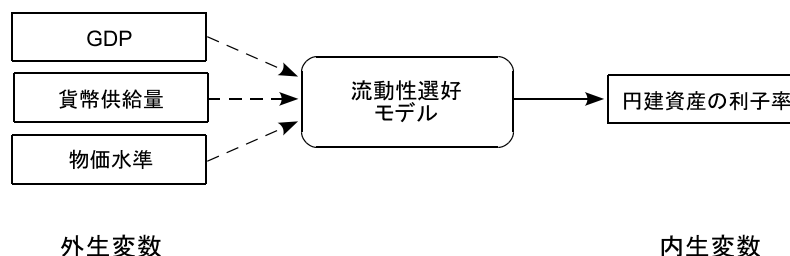


図 4.2: 利率の決定（本章）

このように、他の変数をすでに決まっている/与えられたものとしてある変数がどう決まるのかを分析するというやり方は、社会現象を考察する常套手段です。このときの「決

¹円建資産の利率は、日本のGDP、貨幣供給量、物価水準に影響されると考えます。

まっている/与えられた」ものとして扱われる変数を「外生変数」、それらによって決定される変数を「内生変数」と呼びます。第3章の分析では外生変数・内生変数は以下のようになっていました。

外生変数 円建資産の利子率 (i) , ドル建資産の利子率 (i^*) ,
 1年後の予想円 = ドル・レート (E_1^e)
 内生変数 今日の円 = ドル・レート (E_0)

一方、本章の分析では、前章で外生変数であった利子率は内生変数になり、その決まり方が分析されることとなります。以上の説明からもわかるとおり、何が外生変数であり何が内生変数であるかは絶対的に決まっているものではありません。分析の目的に応じて、ある変数が外生変数になったり内生変数になったりするのです。経済学に限らず、社会現象を考察する際には何が外生変数で何が内生変数であるのかを明確にしなければ、話が始まりません。

4.2 資産の構成：貨幣と債券

これまで、資産は全て利子を生むという前提で話を進めて来ましたが、しかし、実際には銀行の普通預金（預金者から見れば銀行への貸出）のように利子がきわめて小さい資産もあります。また、私達の保有する現金は「日本銀行に対する資産」ですが、ご存知のとおり現金はいっさい利子を生みません。一方、中央・地方政府への貸出債権である「国債・地方債」（まとめて「公債」と呼ぶ）や、民間企業に対する貸出債権である「社債」などは、はるかに高い利子・収益を提供してくれます²。第3章では資産を「円建かドル建か」という観点から分類し、人々が資産残高を円建資産とドル建資産にどのように割り振るかを考えました。本章では、「高い収益を生むか否か」という観点から資産を2種類に分類し、やはり人々が資産残高をどのように割り振るかを考えます。先に結論を述べてしまうと、そうした2種類の資産の選択行動の結果として資産の利子率が決まる、というのが本章の重要な結論です。これは、円 = ドル・レートが円建資産とドル建資産の間の選択行動によって決まると似ています。

さて、大まかに資産の形態としては次の4つを考えることができます³。

- | | |
|------------|------------------------------|
| (1) 現金 | 中央銀行に対する資産 |
| (2) 銀行預金 | 民間銀行に対する資産（＝民間銀行からの借用書・預金証書） |
| (3) 国債・地方債 | 中央・地方政府に対する資産（＝政府からの借用書） |
| (4) 社債 | 民間企業に対する資産（＝民間企業からの借用書） |

これ自体がかなり大雑把な分類方法ですが、マクロ経済学ではさらに大きく2つに分類して考えます。分類の基準は、「収益性」と「流動性」です。

²たとえば、2010年の10年満期の新発国債の応募者利回りは1.187%、残存期間10年以上11年未満のAA各以上の社債の利回りは1.365%でした（いずれも年平均）。これに対して、銀行の提供する定期預金「スーパー定期」の10年物の金利の金融機関平均は、2011年5月30日時点で0.232%、普通預金にいたっては0.02%となっています。

³厳密にはこれらは金融資産であり、その他に土地や貴金属などの実物資産もあります。しかし、ここでは無視します。

収益性： 高い収益を得られるかどうか
 現金 ⇒ 収益はゼロ。
 銀行預金 ⇒ 収益はあるが債券と較べると非常に小さい。
 国債・地方債 ⇒ 高い収益が得られる。
 社債 ⇒ 高い収益が得られる。

現金の収益性はゼロです。銀行預金はたとえば定期預金ならばそれなりの利子がつきますが、それでも国債や社債と較べればはるかに小さいと言えます。

流動性： 決済手段に容易に変換可能かどうか
 現金 ⇒ そのまま決済手段となる。
 銀行預金 ⇒ わずかな手数料を払えば決済手段に変換できる。
 国債・地方債 ⇒ 決済手段に変換するには費用も時間もかかる。金額も不確実。
 社債 ⇒ 決済手段に変換するには費用も時間もかかる。金額も不確実。

一方、「流動性」とは、資産がどの程度容易に、かつ確実に決済手段に転換可能かどうかを測る性質です。現金はそれ自身が決済手段なので、最も流動性が高い資産と言えます。銀行の定期預金なども、一定の手数料を払えば即座に解約し現金化することができますので、流動性は比較的高いと言えます。これに対して、国債や社債は、満期前であっても市場で売却することで現金化することは可能ですが、必要な時にすぐに売れるとは限りません。加えて、いくらで売れるかはその時の市場の動向しだいであり、事前に確定していません。したがって、流動性の低い資産だということができるでしょう。

以上をふまえると、4つの資産は収益性・流動性の観点からさらに大きく2種類に分類することができます。すなわち、(1) 流動性は高いが収益性の低い現金・銀行預金と、(2) 流動性は低いが収益性の高い公債・社債の2種類です。マクロ経済学では、前者をまとめて「貨幣 (Money)」, 後者を「債券 (Bond)」と呼びます。

	現金	銀行預金	国債・地方債	社債
収益性	ゼロ	低い	高い	高い
流動性	非常に高い	高い	低い	低い
	↓		↓	
	貨幣 (Money)		債券 (Bond)	

前章では、あたかも資産には高い利子を生むもの (= 債券) しかないかのように考え、円建資産とドル建資産をどう組み合わせるかという意思決定を見て来ました。しかし、本章の分析では、ほとんど利子を生まない資産である「貨幣」も、私達の資産の選択肢として導入しましょう。すると、私達は資産構成に関して2つの意思決定を行っていることとなります。

すなわち、(1) 資産残高のうちどれだけを貨幣で、どれだけを債券で保有するかという意思決定と、(2) そうして決められた債券残高のうちどれだけを円建債券で、どれだけをドル建債券で保有するかという意思決定です。後者については前章で考察し、円建債券とドル建債券の選択の結果として今日の円=ドル・レートが決まることを見ました。本章では、前者の意思決定、すなわち貨幣と債券の間の選択に焦点を当て、いかに円建債券の利子率が決まるかを考察していきます。

ここで注意しなければならないのは、貨幣と債券の選択においては、「資産全てを貨幣

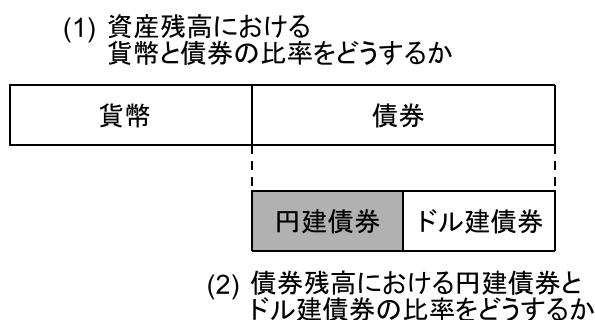


図 4.3: 貨幣と債券

で持とうとする」とか「全ての貨幣を債券に換えようとする」ようなことが起こらないということです。

前章で見た円建債券とドル建債券の選択においては、利子率が唯一の評価基準であったため「勝ち負け」が明確についてしまいました。したがって、一方のみを持つ（＝期待収益率に差があるケース）か、どちらでも構わない（＝期待収益率に差がないケース）という両極端しかありませんでした。しかし、本章の貨幣と債券の比較においては、利子率（収益性）と流動性という2つの基準が存在し、一方で優っても他方で劣るため、勝敗はつきません。貨幣の比率を増やせば資産の流動性は増し、いざというときの備えは充実しますが、同時に資産からの収益はほとんど期待できなくなります。一方、債券の比率を増やせば多額の収益が期待できますが、即座の支払いを要するような事態には対応不可能になります。同時に両者を保有していることが重要なのです。だからこそ、どちらをどれだけ持つかという「配分」が実質的に問題となってきます。資産全体の流動性と収益性のバランスをとりつつ、貨幣と債券の保有割合を決めるのです。

4.3 貨幣需要：貨幣保有の機会費用

第3章で説明したとおり、短期的には私達は資産総額を増やすことはできません。したがって、何らかの理由で貨幣を多く持ちたいと思っても、資産残高に貨幣を新たに追加することは即座にはできません（図 4.4 中段）。私達にすぐにはできるのは、すでに保有している債券の一部を売って、その代金として現金あるいは預金といった貨幣の保有を増やすことだけです（図 4.4 下段）。すなわち、貨幣保有を増やしたいと思ったら、資産残高の債券の比率を減らして貨幣の比率を増やすしかありません。貨幣保有を増やすことは債券保有を減らすことと同値なのです。

貨幣保有と債券保有が裏表の関係にあることに着目すると、貨幣への需要が債券の利子率に依存することが理解できます。すなわち、貨幣保有を10万円増やすためには、同額の債券を売却するしかありません。そして、それは債券をそのまま持ち続けていれば得られたであろう利子収入を放棄することを意味します。たとえば、利子率が0.01であるならば、10万円分の債券からは $100,000 \times 0.01 = 1,000$ 円の利子が得られるはずですが、しかし、貨幣保有を増やすためにこの1000円を放棄したわけです。このように、貨幣保有を増やすためには利子収入をいくらか犠牲にしなければなりません。そして、下の例のように、犠牲になる利子収入が大きいときほど、すなわち債券の利子率が高いときほど、人々は貨幣保有をためらうようになるでしょう。

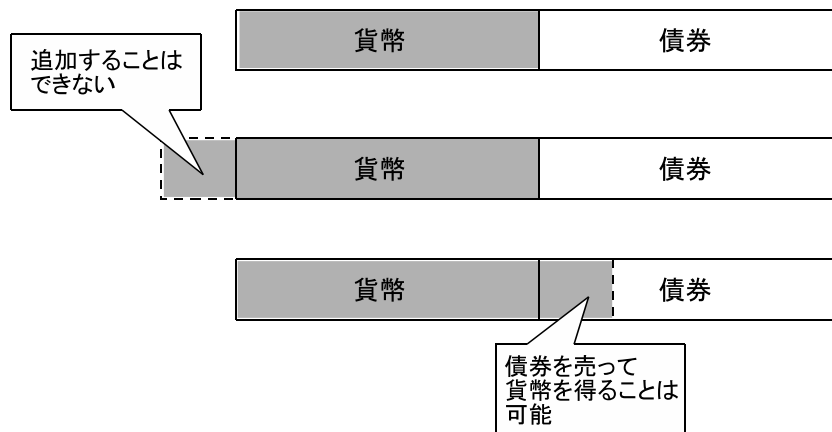


図 4.4: 貨幣保有と債券保有

ケース A

利率 0.01

犠牲になる利子収入 = $100,000 \times 0.01 = 1,000$ 円

⇒ 「1,000 円くらいの犠牲なら、10 万円くらい貨幣保有を増やしてもいいか」

ケース B

利率 0.05

犠牲になる利子収入 = $100,000 \times 0.05 = 5,000$ 円

⇒ 「5,000 円も犠牲になるなら、貨幣保有を増やしたくないなあ
(むしろ貨幣保有を減らして債券を増やしたいなあ)」

これは、利率が高いときほど人々は貨幣保有をためらう、すなわち利率が高いほど貨幣の需要が小さくなることを意味しています。この関係を図示すれば図 4.5 のようになるでしょう。

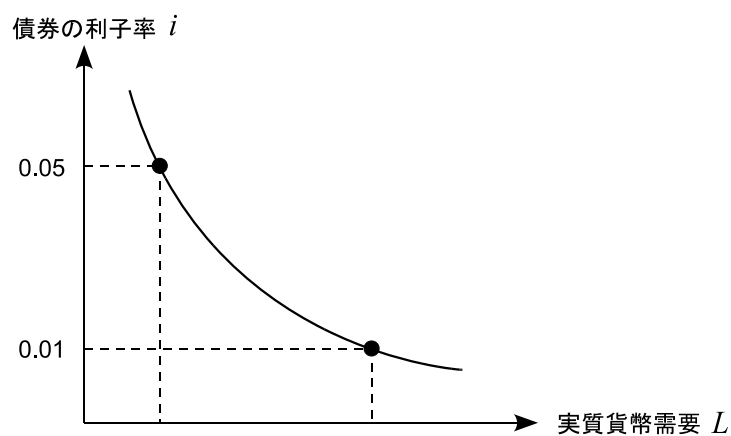


図 4.5: 貨幣需要と債券利率の関係

この放棄される利子収入を、貨幣保有のために犠牲にされるという意味で「貨幣を保有することの費用」と考えます。

機会費用

貨幣の保有量を増やすことは債券の保有量を減らすことであり、その分の利子収入を諦めることだと言いました。この利子収入を、貨幣保有のために犠牲にされるという意味で、経済学では貨幣保有の費用と考えます。貨幣保有の費用と言うと、多くの人は現金を安全に保管しておくために必要なサービス（たとえば貸し金庫など）の利用料を思い浮かべるかもしれませんが、しかし、経済学でいう費用、より厳密には機会費用（opportunity cost）は日常の意味での「会計的な費用」とはかなり異なります。すなわち、ある選択の機会費用とは、選ばれることのなかった他の選択肢から得られたであろう収入や満足の意味します。たとえば、数年前、18歳のあなたは大学へ入学することを選択しました。しかし、あの時大学に入学せずに就職していたら、相応の収入を得られたでしょう。したがって、大学へ行くことを選んだあなたは、就職して稼ぐことを諦めたわけです。いわば就職という選択から得られる収入を犠牲にして、あなたは大学に通っているのです。したがって、そうした収入が大学進学のコスト（機会費用）ということになります。

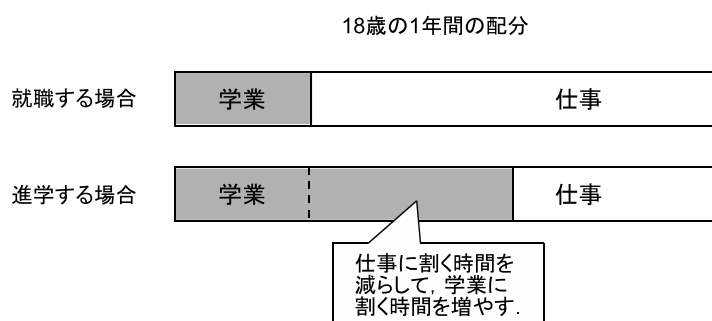


図 4.6: 進学のコスト

なぜ、このような日常とは異なる費用概念を用いるのでしょうか。それは、私達の日々の意思決定が、基本的に「限られたものの複数用途への配分」の決定だからです。たとえば、朝起きて今日の国際金融論の講義に出席するかどうかあなたは考えます。あなたの1日は有限（24時間）です。したがって、国際金融論の講義（90分）に出席することは、自動的に他のこと（たとえばアルバイト）に割り当てる時間を90分減らすことを意味します。このとき、あなたは当然講義出席によって失われるアルバイトの給与の大きさを考えるはずですが、「自分はバイトをしていないので、そんなこと考えずに講義に出席しますよ」という人もいるでしょう。しかし、その人は睡眠時間や読書の時間を犠牲にしているわけで、結局のところ同じ問題に直面しています。

また、あなたは今コンビニの棚の前に立って、何を購入するか考えているとします。あなたの財布の中には1000円札が1枚だけ入っています。ここで400円の弁当を購入することは、他のもの（たとえば雑誌）を諦めることを意味します。したがって、弁当を買うという選択は、たとえば雑誌を買っていたら得られるであろう満足・楽しみを放棄することなのです。このとき、あなたは当然、弁当購入によって買えなくなる雑誌の中身がどのような内容なのか考えることでしょう。

これらは、私達の時間や財布の中身が無限であれば考察する必要のない問題です。しかし、現実には私達が何かを得るために使おうとするもの（経済学では「資源（resource）」と呼びます）は有限です。したがって、私達の日々の意思決定は、基本的には有限のも

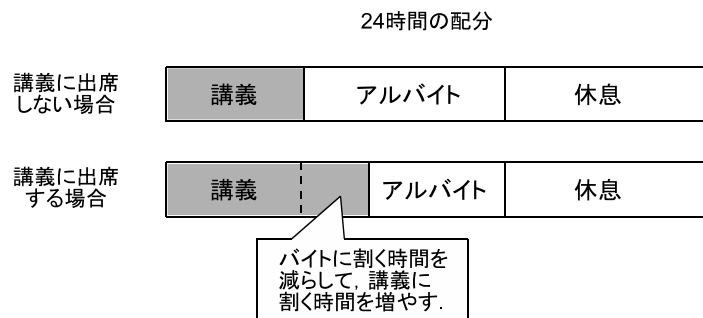


図 4.7: 講義出席の機会費用

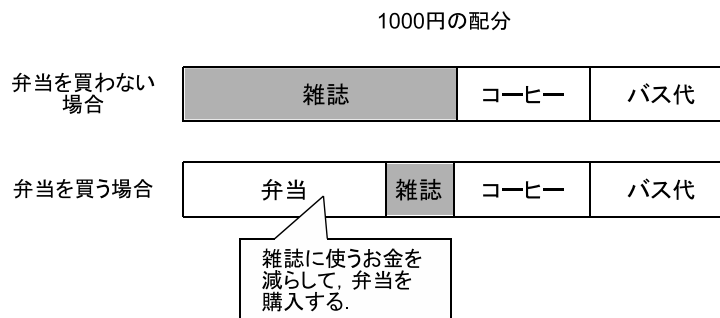


図 4.8: 弁当購入の機会費用

のをどの用途へ割り振るかという資源配分の問題となるのです。そして、そのような意思決定問題においては、ある選択の結果失われる機会は何れくらい大きいのか、すなわち機会費用が重要となってくるのです。

実質貨幣需要

図 4.5 の横軸には実質貨幣需要を測っています。実質貨幣需要とは「モノで測った貨幣需要量」のことです。

既に何度か説明したように、人々が資産の一部を利子を生まない貨幣の形で持つのは、それが高い流動性を持っていて即座に製品・サービスと交換可能だからです。したがって、保有している貨幣量の多寡を判断する場合、それでどれだけの製品・サービスが購入できるのかという基準が重要になります。すなわち、同じ貨幣量であっても、製品・サービス全般の価格が高いときと低いときとは実質的な保有量は異なると考えられます。

たとえば、今仮に米 10kg の価格が 2000 円だとしましょう。あなたが 10 万円の貨幣（現金・銀行預金）を保有していたとすると、「米を 500kg 買えるだけの貨幣」を持っていることとなります。ここで、米 10kg の価格が 4000 円になったとします。この価格上昇によって、あなたの保有している貨幣は「米でいえば 250kg 分」に半減してしまうので、あなたはもう少し貨幣の保有金額を増やしたいと考えるでしょう。貨幣保有の目的がその流動性である以上、重要なのはどれだけのモノを購入できるかということです。した

がって、私たちは望ましい貨幣量を決める際、実は「その額の貨幣でモノをどれくらい購入できるか」を無意識のうちに考えています。この「(たとえば)米で測っていくら分の貨幣を保有したいか」を実質貨幣需要と言います。私達は、貨幣の望ましい実質保有量を先に決めて、そこから逆算して望ましい名目保有量を決めているのです。

4.4 貨幣の供給

前節では、経済全体で人々がどれだけの貨幣を保有したいと考えているかを見ました。当然、次は実際にどれだけの貨幣が保有可能なのか、すなわちどれだけの貨幣が市中に流通しているのを見る必要があります。では、経済全体の貨幣の流通量はどのような要因に依存して決まっているのでしょうか。結論から言えば、貨幣を市中に供給しているのは中央銀行ですが、貨幣の需要とは対象的に中央銀行の意思決定は利率とは無関係です。これは、中央銀行が基本的に損得勘定ではなく、「政策的意図」から貨幣の流通量をコントロールしているためです⁴。

貨幣供給量が利率に依存しないということは、利率が0.01であろうと0.05であろうと中央銀行は流通させる貨幣量を変えないということです。したがって、縦軸に利率を測ったグラフ上では、利率と貨幣供給量との関係は図4.9のように垂直な直線として描かれることとなります。図では、先の「実質」貨幣需要に合わせて、実質貨幣供給量 (= 名目貨幣供給量 M を物価水準 P で割ったもの) を図っている点に注意してください。

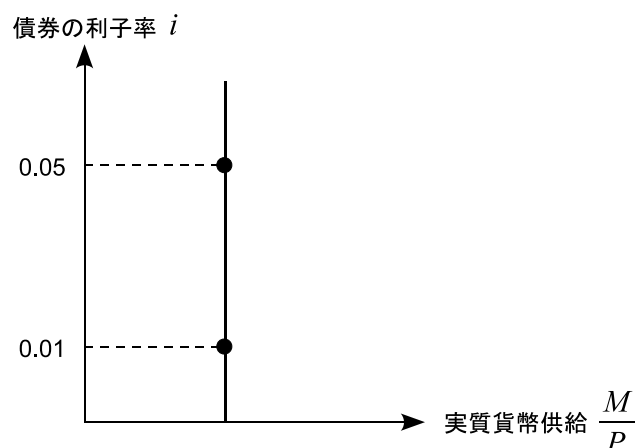


図 4.9: 貨幣の供給

貨幣需要と貨幣供給を同じグラフ上に描いたものが図4.10です。ここから、多くの人々は貨幣の需要と供給が一致するような水準に利率が「落ち着く」というストーリーを予想するでしょう。実際、利率が0.03であれば、人々の保有したい貨幣量と現実の流通量とが一致しているため、全ての人が保有したい分だけ保有することが可能です。したがって、誰も何らかの行動を起こそうとは考えず、その意味で市場は落ち着いています。

一方で、利率が0.03より高い水準にある場合は、望ましい貨幣量が流通している貨幣量を上回っているため、誰かが希望を満たせていない (= 貨幣を余計に持っている) こととなります。この人達は貨幣をなんとかして手放そうとする (= 債券を購入しようと

⁴中央銀行が貨幣の流通量をどこまでコントロール可能かについては議論があります。ここでは、簡単化のため完全に操作できるものとします。

する)でしょう。逆に、0.03 を下回る利率では望ましい貨幣保有量が流通量を上回っているため、誰かが希望通り貨幣を保有できていないことになります。この人たちは貨幣を入手するために、債券を売却しようとするでしょう。このように、利率が貨幣の需給を一致させる 0.03 以外の水準にある場合、人々は行動を起こし、市場は動き出してしまいます。

問題は、0.03 から上下に離れている状況で、0.03 へと押し戻すような力が作用するかどうかです。仮にそのような力が働かならば、「いずれ市場はその利率に向かう」という意味でも、「利率は 0.03 に決まる」と言えるでしょう。しかし、この問題を考えるためには、「利率が変化する」とはどういうことなのか、あるいは債券の利率とは何かを考えなければなりません。

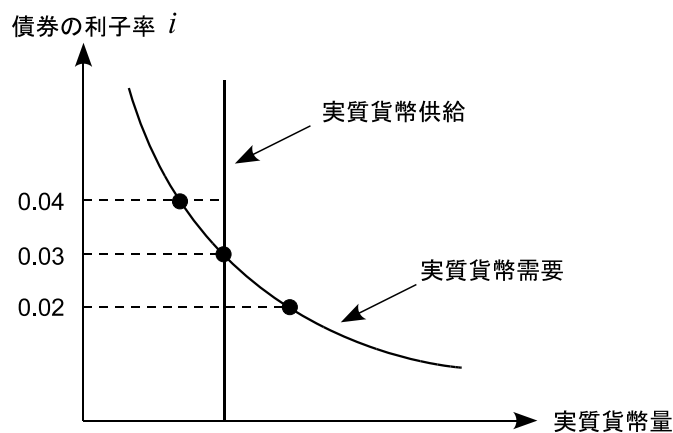


図 4.10: 貨幣の需給の一致

4.5 債券の利率

ここでは、債券の利率とは何であるのか、どのように計算されるのかを説明します。それを理解することで、債券の「価格」の変化がその利率をどのように動かすかを知ることができます。

すでに見たとおり、利率とは「1円あたりどれだけのおまけをつけて返すか」を表したものです。したがって、利率 0.1 とは、借りた 1円あたり 0.1円のおまけをつけて返済することを意味しています。同様に、貸し手から見れば、貸した 1円あたりいくら収益を稼ぐことができるかを表すことになります。

ところで、1年間貸して 1円あたり利子が 0.1円つくのと、3年間貸して 1円あたり利子が 0.1円つくのとは明らかに条件が異なります。したがって、貸出・借入の条件を比較する際には、「1年あたり何円の利子がつくか」という具合に同じ期間で考えなければなりません。では、3年で 0.1円の利子がつく貸出は、1年で 0.1の利子がつく貸出に較べて 1年あたり $1/3$ の利子しかつけてくれないのでしょうか。そうではありません。「3年で 0.1ならば 1年で $0.1 \div 3$ 」というように、1年あたりの利子は単純な割り算では計算できないのです。以下では、この背後にある「複利」という考え方を説明しましょう。

4.5.1 複利計算

「年間の利率0.05で10万円を1年お借りします」という借用書をあなたが購入すると、今日あなたが払った(貸した)10万円は1年後に元本10万円に利息 $100,000 \times 0.05 = 5,000$ 円を加えた105,000円となって返ってきます。

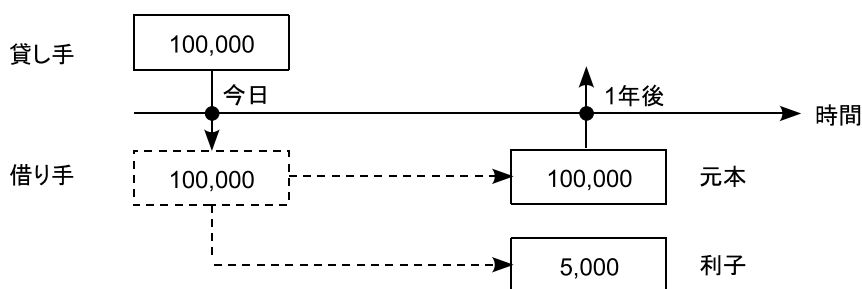


図 4.11: 1年満期のケース

$$\begin{aligned} 100,000 + 100,000 \times 0.05 &= 100,000 \times (1 + 0.05) \\ &= \text{元本} \times (1 + \text{利率}) \end{aligned}$$

一般に、 P 円を年間利率 i で1年貸し出す場合、1年後にあなたは $P \times (1 + i)$ 円受け取ることになります。

$$\underbrace{P}_{\text{元本}} + \underbrace{P \times i}_{\text{利息}} = P \times (1 + i)$$

では、「年間利率0.05で10万円を3年間お借りします」という借用書の場合、あなたは3年後にいくら受け取ることになるのでしょうか。1年で5,000円の利息ですから、3年で15,000円の利息でしょうか。これに元本100,000円を足して、3年後に受け取る額は合計115,000円でしょうか。答えは否です。3年後の受取額は115,762.5円になります。

ポイントは、あなたが返済を受けるのが3年後、逆に言えば3年後まで一切受け取りがないということです。たとえば、1年目の終わりに付与される利息5,000円をあなたはその時点では受け取らないわけですから、2年目以降は元本100,000円に加えてこの5,000円も貸していることになります。したがって、2年目の終わりには、この5,000円にも利息が付与されることになります(250円)。しかし、この250円も満期まで受け取りませんので、3年目はこの250円も貸していることになり、3年目の終わりには $250 \times 0.05 = 12.5$ 円の利息を生むことになります。

このように、「利息が利息を生む」というプロセスが満期まで続くのです。このため、利息が利息を生まないことを前提とした最初の計算(単利計算)が、利息が利息を生むことを前提とした計算(複利計算)による受取額を下回るのです。この複利プロセスを正確に図示したものが図4.12です。

実際の複利計算は、図のように利息生みプロセスを逐一フォローせずとも可能です。すなわち、1年目の終わりにあなたの100,000円は $100,000 \times (1 + 0.05)$ 円になっています。あなたはこれを受け取らず、2年目も貸し続けるわけですから、2年目は(100,000円で

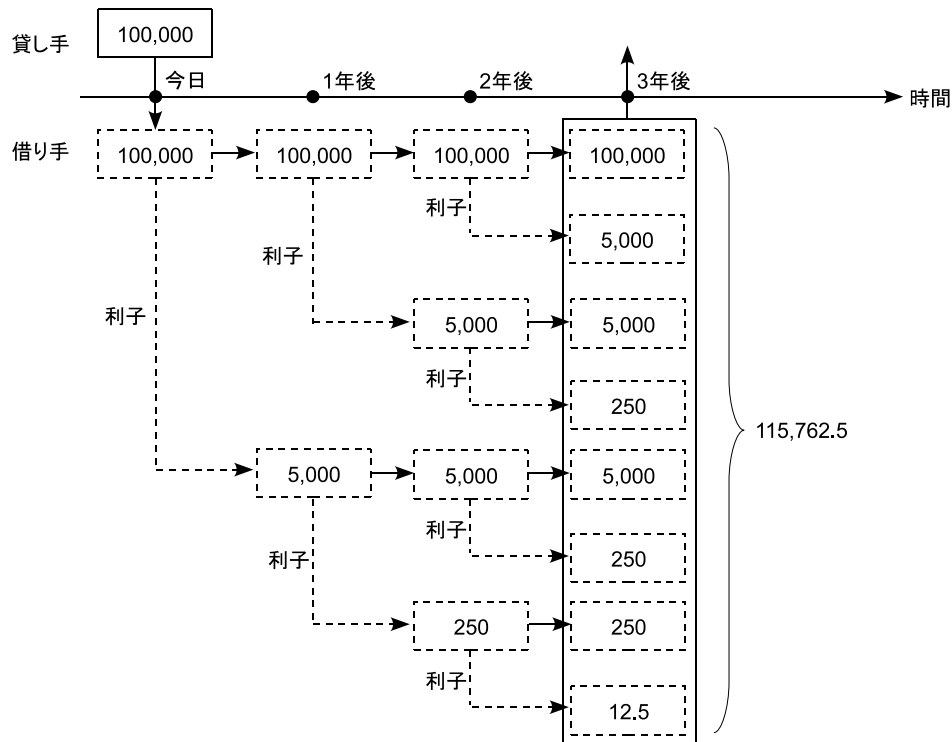


図 4.12: 複利計算

ではなく) $100,000 \times (1 + 0.05)$ 円に対して利子がつくことになります。したがって、2年目の終りにあなたの 100,000 円は

$$[100,000 \times (1 + 0.05)] \times (1 + 0.05) = 100,000 \times (1 + 0.05)^2$$

になっています。もちろんここであなたはこれらを受け取らず、3年目に引き続き貸すことになります。したがって、3年目はこの $100,000 \times (1 + 0.05)^2$ 円に対して利子がつきます。よって、3年目の終り (= 満期時) にあなたの 100,000 円は

$$\begin{aligned} [100,000 \times (1 + 0.05)^2] \times (1 + 0.05) &= 100,000 \times (1 + 0.05)^3 \\ &= 115,762.5 \end{aligned}$$

となります。多くの方は、「3年の貸出で3乗ならば、10年の貸出は10乗になるだろう」と予想がつくでしょう。実際、以上の話を一般化すると次のようになります。

P 円を利率 i で n 年間貸すとき、満期にあなたが受け取る金額は

$$P \times (1 + i)^n$$

である。

おまけ：複利のインパクト

利率が利率を生むことのインパクトは、皆さんの想像を超えているかもしれません。ここでは、おまけとして複利の威力を数字で感じとっていただこうと思います。以下の表 4.1 は、皆さんが今日 10,000 円を貸したとして、利率と n 年後の元利合計の関係を計算したものです。たとえば、上から 2 行目、左から 3 列目の「1.16」という数字は、「利率が 0.05 であれば 3 年後にあなたの 1 万円が 1.16 万円になっている」と読みます。

		経過年数									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
利率	0.01	1.01	1.02	1.03	1.04	1.05	1.06	1.07	1.08	1.09	1.10
	0.05	1.05	1.10	1.16	1.22	1.28	1.34	1.41	1.48	1.55	1.63
	0.1	1.1	1.21	1.33	1.46	1.61	1.77	1.95	2.14	2.36	2.59

表 4.1: 利率と元利合計

注目すべきは、利率 0.1 で貸す場合、たったの 7 年で元利合計はおよそ 2 倍 (!) になってしまうということでしょう (上から 3 行目・左から 7 列目)。単利で考えれば 10 年かかるはずのところ、利率が利率を生む複利ではそれより 3 年も早く倍に膨張してくれるのです。

この話を聞いて皆さんは喜ぶかもしれません。しかし、同じことは私達がお金を「借りる」際にも適用されます。すなわち、たとえば急な必要が生じて皆さんが消費者金融から利率 0.1 で 100 万円借りたとします⁵。なんとなく返済を先延ばしして 7 年たったある日、あなたは消費者金融から届いた書類を見て愕然とします。そこには、利率と併せて借りた額の倍の 200 万円を返済するよう書かれているのです。

4.5.2 多様な貸出・借入方法

4.5.1 で取り上げた例は、「100,000 円を利率 0.05 で 3 年間貸す・借りる」というような貸出・借入の形態でした。加えて、貸し手は満期においてのみ支払いを受ける (借り手は満期においてのみ支払いをする)、すなわちキャッシュの受け渡しははじめと終わりの 2 度しかないという、きわめて単純な形態でした。

しかし、実際の貸出・借入はもう少し複雑な形態をとります。ここでは、代表的な例として中央・地方政府がお金を借りる場合の方法、すなわち国債を説明しましょう。図 4.13 は、私達が割引国債 (discount bond) を購入して政府にお金を貸した場合の、私達と政府のお金のやりとりを表したものです。

まず、私達が政府から割引国債 (という紙切れ) を 90,000 円で購入します。すると、満期後 (ここでは 3 年後) に政府がこの紙切れを 100,000 円で買い戻してくれます。すなわち、私達は「国債を購入する」という形でお金を貸し、それを「買い戻してもらう」という形で返済を受けるわけです。私達の購入価格と政府による買い戻し価格の差が、いわば利率ということになります。買い戻し価格は予め政府によって約束されていて、これを額面価格 (face value) と言います。一方、購入価格は市場の趨勢を反映して決定されます。すなわち、購入価格を決めるという形で間接的に利率の大きさが市場で決定されるわけです。

⁵消費者金融で 0.1 程度の利率は決して稀な数字ではありません。ために大手銀行系カードローン (いわゆるキャッシング) の利率を見てみると、2011 年 6 月 5 日現在で実質年率 5~15% です。