

第 2 回：金融政策の役割

1. はじめに - お金って何？

「経済」という言葉を聞くと「お金」「¥¥¥」「\$\$\$」のイメージが思い浮かぶ方が多いようですね。前回の講義でちらりと触れましたが、それは「経済の大きさ」「経済活動の活発さ」の尺度としてお金という単位が使われていることにも関係があります。ちょっと復習すると、実質 GDP は「量」の概念なのですが、その「量」を比較するためにも基準年の価格を用いて貨幣を単位とするように工夫します。そのような工夫を通して、経済活動はほぼなんでもお金が尺度として使われるので、「経済といえばお金」という連想は正しいものです。

でも「お金」ってなんでしょ？何で紙っぺらの紙幣がずっしりと重い硬貨よりも価値があるんでしょ？お札を作る費用はそのお札の価値よりも実際ずっと低いのです。精巧な印刷物ですが、大量に刷りますから安くできます。そして、その紙っぺらを貰って喜んだり、無くして悲しんだり、盗んで警察に逮捕されたり、というのが現実です。1 万円札に 1 万円分の価値があることを皆が同意して経済が回っている事実はちょっと考えてみると、凄いことです。今回はお金を色々な角度から見ます。そして「物価の安定」と「お金の価値の維持」（1 万円に 1 万円の価値があり続けること）がほぼ同じであることを説明します。そしてその「物価の安定」と「お金の価値の維持」が金融政策の究極的な目標なのです。金融政策を行い企業と家計の行動に影響を与える経済主体は中央銀行です。日本の中央銀行は日本銀行で、東京の日本橋にあります。

お金は「貨幣」ともいわれます。貨幣には「現金」と金融機関への「預金」があります。現金は効果と紙幣のことで、私たちがふつうにイメージする「お金」のことで、では預金はなんで貨幣の一部になるのでしょうか？でも、皆さんも「口座にお金がある」とかいう言い方をしませんか？そして、預金は下さなくても支払に使えます。電気・ガス・水道料金などは口座引き落としで支払う人が多いと思います。これは現金でなく預金を支払に使う例です。クレジットカードの一回払いも預金を支払に使う例になります。企業では手形が支払に用いられます。手形は当座預金での支払を約束した証書です。現金がなくても預金があればそれが支払に使えます。だから、預金も貨幣の一部なのです。この点をよく覚えておいてください。

貨幣の機能として、「交換媒介機能」「価値尺度としての機能」「価値の貯蔵手段としての機能」があります。

交換媒介機能は経済取引の媒介（中を取り持つモノ）として貨幣の役割のことで、貨幣が

存在しなかったら物々交換をしなくてはなりません。が、誰もが交換したいモノやサービスを持っている人と出会えるとは限りません。あなたが持っているモノがリングで、欲しいモノがマグロ（しつこい？）だとします。でも、マグロを売っている漁師さんはミカンが欲しいとします。これでは取引が成立しません。あなたはまずリングをミカンと交換してくれる人を探すかもしれません。でも、その間にマグロは売れてしまっているかもしれませんよね。この場合、貨幣があれば交換が楽になります。あなたはリングを売り貨幣を得る。そして、貨幣でマグロを買う。漁師さんは貨幣でミカンを買えば良いわけです。経済取引の媒介として貨幣があれば取引はより効率的になります。

価値尺度としての機能は、経済取引や経済活動やの大きさや商品価値を計る尺度として「これくらい」よりも、「1 万円」の方が正確であることです。これも貨幣が存在しないと不便な理由です。

価値の貯蔵機能としての機能は、貨幣は貯蔵できるということです。現金を貯金箱に入れたりして貯蔵できるわけですが、預金を通して貯蔵できます。貯金箱に手をつけなければ中身が減ることは額面ではありません。また預金をすると預金残高が勝手に減ることはありません。

もう一つお金について大事な考え方は「流動性」という概念です。この流動性が高いか低いかということが貨幣の種類を決定します。皆さんは「定期預金」を知ってますか？普通預金に比べると高い利子がつきますが、引き降ろしが自由にできません。6 か月後とか 1 年後とか 5 年後とか、決まった期日にしか降ろせないのです。銀行の普通預金は ATM 営業時間であれば自由に一定額まで預金を引き出せます。また普通預金口座の残高を使ってクレジットカードの支払も（限度額までですが）自由にできます。このように「自由にいつでも支払に使える貨幣」は「流動性が高い」と言われます。流動性が高いつも高いのは現金そのものですし、手形や小切手が現金代わりに自由に利用できる当座預金や普通預金も現金同様の流動性の高さを持ちます。それに比べて定期預金は「流動性が低い」わけです。

「流動性」は「お金の値段」を考える上で大事なことです。流動性が高い貨幣を持っていた方が便利です。が、流動性が低い貨幣の方が高い金利を得ることができます。現金を貯金箱に取っておくよりも、ふつう貯金といえば銀行に預金します。預金をすると多少の金利がつきます。5 年間引き出しできない定期預金だと多少多い金利がつきます。貯金箱に 5 年間現金を寝かしておくと「預金していたら儲かったかもしれない金利分損する」とも考えることができます。私たちは色々な種類の貨幣を選んで保有しているわけですが、これは「流動性を選ぶ」「金利所得を選ぶ」の組み合わせの結果なのです。

流動性を全く考慮しない場合、金利所得を求めて「債券」保有を選択するかもしれません。債券はマクロ経済学では「貨幣の範疇に入らない貯蓄性金融商品」と覚えておいてください。

金融商品にも様々なものがありますが、株式は債券と性格が大きく異なります。株式については、今回は触れません。ここでは貯蓄性金融商品は債券とだけ覚えておいてください。

図1：流動性と貨幣



高い <流動性> 低い

貨幣				債券
現金	当座預金	普通預金	定期預金	債券
支払いつでも OK! 金利はつかない		限度額までは支 払いつでも OK! 金利はちょっと	期日がくるまで おろせない。金利 は普通預金より も多い	債券の満期がく るまで普通は現 金化できない。金 利は多い。
M1				
M2				
M3				
広義流動性				

日本の中央銀行である日本銀行では「マネースtock」の統計を発表しています¹。興味のある方は <http://www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/exms.htm> を参考にしてください。マネースtockは「日本における貨幣の量」です。流動性に応じて「M1」「M2」「M3」「広義流動性」と区別されます。詳細は異なりますが、現金・当座預金、普通預金、定期預金、債券を区分すると図1のようになります。貨幣の量がなぜ「マネースtock」と呼ばれるかということ、ある一時点のスナップショットを撮影すると、お金は必ず誰かに保有されていて、その保有量を合計したものが「ストック」となるという考え方に基づいています。

マクロ経済分析ではM1,M2,M3の伸び率が分析対象となります。これは景気が良くなるとマネースtockも増加率が上昇し、景気が悪くなるとマネースtockの増加率が下落するという一般的な関係があるからです。

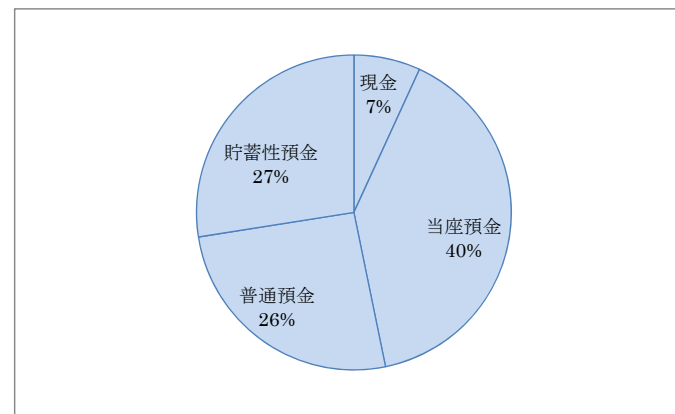
2. お金は増える？

マネースtock, つまり「お金の量」が増えるというのはどういう意味なのでしょう？感覚的には紙幣を印刷する輪転機が普段よりも動いてお札が沢山刷られる状態を思い浮かべるか

¹ 「マネーサプライ」とも呼ばれますが、最近では「マネースtock」と呼ばれることが多くなっています。

もしれません。が、これは現在ではこのイメージは間違いです。前節でも述べたように、貨幣は現金と預金です。実は現金の量は預金の残高よりもずっと少ないのです。日本銀行のマネースtock統計を見ると、M3の内訳は以下の通りになります。M3の2011年8月の平均残高が1102兆9820億円です。現金はその7パーセントの75兆円ほどでしかありません。

図2：マネースtock M3の内訳



出所：日本銀行

つまり、「マネースtockが増える」意味での「お金が増える」は「預金が増える」という意味に取れます。ではどうやったら預金の量は増えるのでしょうか？

トリックがあります。皆さんが金融機関に預金をするとします。しかし金融機関は皆さんから受け取った現金をそのまま金庫にしまっておくわけではありません。その一部を現金として金庫に入れておき（支払準備といいますが）、残りは企業に貸したり、金融商品を買ったり、国債を買ったりするわけです。預金者全員が「預金をおろしたい」と殺到しない限り、金融機関は現金を手元においておく必要はありません。預金の毎日の引出額は経験則から決まっていますし、またどれだけを現金として「準備」しておかなくてはいけないかということは法律でも決まっています（法定準備率）。金融機関は必要な現金の準備だけをしておき、残りは基本的には企業に融資するのです。

金融機関の主たる機能は皆さんから預金を集め、それを企業に貸すことです。このことを文字通りの金融機関の「金融機能」と言います。企業は借りた資金を色々な用途に使いますが、借りたお金は返さないとはいけません。このため多くの場合、将来に借入資金を返済できる利潤を生じさせる投資プロジェクトに対して資金を借ります。その場しのぎの自転車操業状態にお金をいちいち借りていたら企業は倒産してしまいます。ですので、健全な企業は投資の

ために銀行から借り入れると覚えておいてください。まとめると、家計の貯蓄は企業の投資に使われるわけです。この点には後で帰ってきます。

さて、皆さんが1億円ある銀行（仮に「第一銀行」とします）に預金したとします。非現実的ですが、窓口で現金を持ち込んで、銀行職員が皆びっくりしている場を想像してください。第一銀行は支払準備に必要な額（仮に準備率を10パーセントとして1000万円）を残して企業Aに融資するとします。企業Aは9000万円の融資を受けます。企業Aの第一銀行にある口座に9000万円が振り込まれると、あなたの1億円に加え、第一銀行の預金は9000万円増えて、1億9000万円になります。企業Aは企業Bから9000万円で機械を購入するとします。企業Aが企業Bが口座を持つ第二銀行に9000万円を送金すると、第一銀行の預金が9000万円減り、第二銀行の預金が9000万円増えます。第二銀行では9000万円の預金増のうち、支払準備に必要な額（準備率は10パーセントとして900万円）を除いて、企業Cに融資するとします。企業Cの第二銀行にある口座に8100万円が振り込まれると、第二銀行の預金はその分増加します。つまり銀行が融資を繰り返すことでマネーストックは預金の増加で増えていくわけです。これを信用乗数の効果といいます。最初の預金増（あなたの1億円）からいくらかマネーストックが増加するかは確定したものではありません。準備率や金融機関の融資姿勢も影響します。原則としては、マネーストックが増えることは活発な企業が融資を受け経済活動を拡張している一つの証拠であるので、マネーストックの増加は景気の良さを示すとされるわけです。

3. 金融部門の $Y=C+I+G$ への関わり

前回の講義で $Y=C+I+G$ という国内総生産（総供給）と国内総支出（総需要）の関係の話しました。金融部門はこれにどのようにかかわるのでしょうか？まず、ここで総貯蓄はどのように定義されるのか説明します。生産の対価をうけて総所得が決定します。この総所得は総生産と同額ですので Y です。ここから自由に貯蓄するか消費するかを決める前に政府に税金を納めないといけません。政府支出の額 G が政府歳入の額 T と同じであるとすると、「可処分所得」は $(Y-G)$ です。貯蓄できる額は可処分所得から消費額を引いた分ですから、貯蓄を S で表すと、

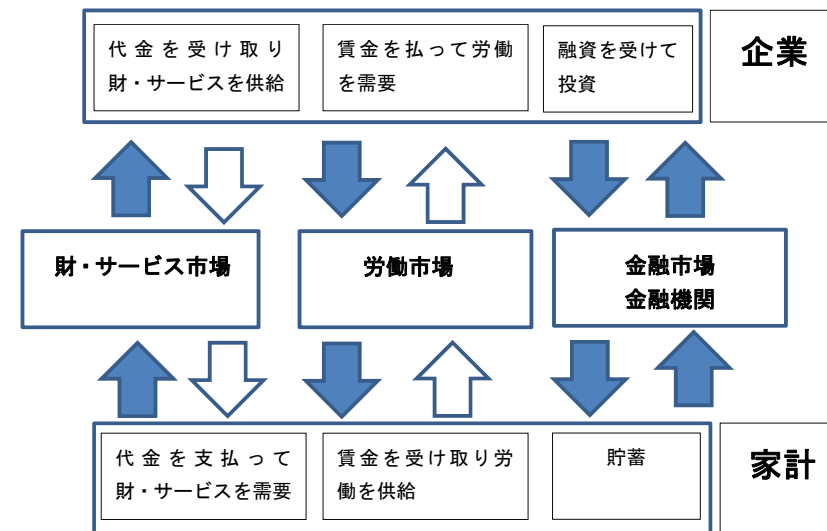
$$S = Y - G - C$$

$$Y - G - C = S = I$$

つまり $S=I$ となります。前にも述べましたが、これは金融機関を通して家計の貯蓄が企業の投資に使われていることを示しています。企業は金融機関から借入を行い、それで投資財（機械、ビル、など）を購入するわけです。前回に経済循環フローの基本図を示しましたが、これに金融部門を入れることができます。前回との違いは金融部門を介したフローはどちらの流れも「お金」のフローになることです。金融機関はこの企業と家計のつながりの重要な媒

介です。金融機関そのものが金融市場を強く反映しているともいえます。

図3. 経済循環フロー図（金融部門を含む）



さて、前回 $Y=C+I+G$ の式で C と I と G を増やすことがそう簡単ではないことに言及しました。鋭い方は、ここでその理由の一つがわかったことと思います。 I を増やすには S が増える必要があります、 C が減る必要がある可能性もあるのです。

S と I がどのように決定し、それが $C+I+G$ にどのような影響があるのかどうかという問題については色々な学説があります。もっとも簡単なモデルは $IS-LM$ モデルというもので、資格試験によく出題されるモデルでもあります。「もっとも簡単」といっても難解なモデルでもありますから、今回は詳細には触れませんが、今後の本格的なマクロ経済学の講義で $IS-LM$ モデルを見る時には上の循環図を思い出しながら見てください。でないと無味乾燥なイメージしか湧きません。

S と I の決定に重要な役割をするのが金利です。貯蓄をする側から見ると金利は高い方が良いわけですが、借りる方から見ると金利は低い方が良いわけです。現在までに色々な研究がされていますが、貯蓄をする方は金利が高いからといって消費を削ってまで貯蓄をするとは限らない、という研究結果が一般的です。むしろ貯蓄は所得が増えると増えていくという見方が一般的です。これに比べて、借入は金利に敏感に反応します。金利が低ければ、プロジ

ェクトの成否が多少不明確でも投資が決定できるかもしれません。イメージとしては、貯蓄がたくさんあり投資が少なければ金利が低くなり覚えてくださって結構です。現在の日本の状態は基本的にそれです。逆に貯蓄が少なく投資が多ければ金利が高くなります。このような過程を通じて $S=I$ となるわけです²。

4. 金融政策の役割

金融政策の役割にはどのようなものがあるのでしょうか？前にも書きましたが、金融政策は中央銀行（日本では日本銀行、アメリカでは連邦準備銀行、中国では中国人民銀行、と名称は色々です）が実行します。中央銀行の究極の目標は貨幣の価値を守ることです。紙幣の例でいえば、作るのに1万円しない紙を「1万円の価値がある」として流通させる秩序を守るわけです。20世紀半ばまでは紙幣の価値の裏付けとして中央銀行は金を保有していました。現在、金の保有は一般的でなく、開発途上国の場合は「外貨準備」として持つ米国債などの資産の保有が一般的となっています。日本などの先進国の場合、国債が資産となっています。間接的に紙幣に国の保証があるわけです。貨幣への信頼・信用を維持するためには、むやみやたらに紙幣を印刷できませんし、預金や融資そして金融市場の秩序を守ることは金融政策の大事な役割の一つです。貨幣の価値は物価の安定を通して守ることができます。貨幣の価値が下がると、例えば、1万円で買えるモノ・サービスが減るわけです。逆に物価が上がっても、1万円で買えるモノ・サービスが減ります。ここに中央銀行の究極的な政策目標があります。

物価が上昇するという現象（インフレーション）は、皆さんはあまり経験していないことでしょう。私のようなオッサン世代になると、子供の頃に「狂乱物価」ということを経験しています。といっても子供の頃なのであんまり覚えていません。バス料金があればあれよあれよと数年で2倍になったことはよく覚えてますが、1980年代末には終わり、今は「俺が大学生の頃より安いじゃん」というモノが多いのです。この物価が下がるデフレーション対策に関しては色々な議論がありますが、デフレーションであっても中央銀行は「インフレーションの芽」を警戒します。中央銀行の究極的な政策目標である「貨幣価値を守る」からいえば、インフレーションの方をデフレーションよりも中央銀行は警戒するのです。

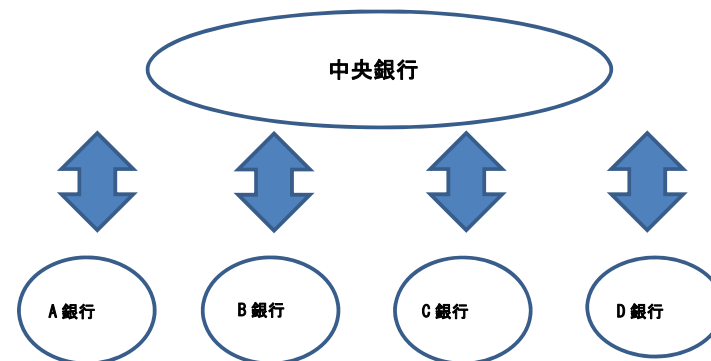
インフレーションは一般的に経済が「過熱」すると発生するといわれます。この例えは大事ですので、感覚をつかんでください。「過熱」のイメージは「電線に容量を超える電力が通っている」という感じです。電線が供給、電力が需要と思ってください。 $C+I+G$ が増えると景気が良くなるという話をしましたが、急激に増えると供給 Y が増えません。電線 (Y)の容量を超える電力 ($C+I+G$)が通ると過熱します。 $C+I+G$ が急激に増えるということは支出意欲があるということです。高いモノ・サービスでも買ってしまいます。結果的に物価が上昇し

ます。国内総需要の急激な高まりが原因のインフレーションをダイヤモンド・プル・インフレーションといいます。このほかに原材料価格の上昇や労働市場で「過熱」が生じた場合に起きるコスト・プッシュ・インフレーションがあります。

中央銀行の金融政策は、金融面からこの「過熱」を解消することで物価の安定を計り、そして物価の安定から究極的に貨幣価値を守ることを目標とするわけです。

具体的には中央銀行はマネタリーベース（ハイパワードマネーともいいます）を操作することで、マネーストックに影響を与えます。マネタリーベースは中央銀行が発行した現金残高と民間銀行が中央銀行にする無利子の当座預金の合計額です。民間銀行は日銀にある口座で銀行間取引の決済を行ったり、当座預金を使って必要な現金を仕入れたりします。マネタリーベースが必要なのは、これが通貨供給の源だからです。先ほど、仮の話で、皆さんの1億円の預金が増えていくメカニズムを見てみましたが、実際にはあの話は全体像ではありません。なぜならば皆さんの1億円はたとえ現金であっても「中古」だからです。そこに至るまでの「信用乗数の効果」が既にあったわけです。新品の「お金」はマネタリーベースからスタートします。ハイパワードマネーとも言われるのはそれが信用乗数の効果の源だからです。融資の源と呼んで良いかもしれません。

先ほどの例では「皆さんの1億円の預金」が信用乗数の効果のスタートでしたが、マネタリーベースが出发点となると、中央銀行にある各民間銀行の当座預金残高が増えることが出発点になります。日銀への「貸し」が増えた分だけ民間銀行は資産が増えます。その増加分だけ新たに融資ができるわけです。以後、融資⇒預金⇒融資⇒預金...の連鎖を通して信用乗数の効果が働くこととなります。逆に当座預金残高が減少すると、新規融資ができなくなり、融資⇒預金の連鎖が生じなくなります。マネタリーベースが増えることを「金融緩和」といい、マネタリーベースが減ることを「金融引き締め」といいます。「過熱」を解消するには金融引き締め策を取ります。



² 実際には海外部門が加わるので多少異なりますが、基本はこれで理解してかまいません。

中央銀行当座預金残高を調整する方法としては：1) 中央銀行の貸し出し（日本では日銀貸し出しとして公定歩合という政策金利を用いて行われていました）；2) 公開市場操作（買いオペ：民間銀行が持っている債券を中央銀行が購入して、代金を中央当座預金口座に振り込む。売りオペ：中央銀行が持っている債券を民間銀行に売却し、代金を中央当座預金口座から差し引く）があります。このような政策を通して中央銀行は金利の決定に大きな影響力を行使します。そして金利は投資の決定を通して $Y=C+I+G$ の関係に影響するわけです。

中央銀行		民間銀行	
資産	負債・資本	資産	負債・資本
金・国債 など	現金	融資残高, 投資 資産, 国債 など	預金など
	中央銀行当座 預金	中央銀行当座 預金	
	資本金		資本金

■もっと知りたい方へ：

金融政策については以下の本が詳しいです。専門的な本ですが挑戦できます。著者は現役の日本銀行総裁です。

白川方明 (2008) 「現代の金融政策：理論と実際」 日本経済新聞出版社

「経済研究の基礎」ではマクロ経済学のエッセンスしかカバーしませんが、資格試験等のために本格的な勉強が必要となる場合（IS-LM モデルなど）の参考書としては以下の本が定番となっています。

中谷巖 (2007) 「入門マクロ経済学」 日本評論社