

金融市場と利子率

- ここでは、金融市場において中核となる貨幣と利子率の関連をのべる
- 問題となるのは、中央銀行の位置づけである

貨幣の定義の難しさ

- 貨幣は、金融の中核をなす
- しかし、貨幣を定義するのは実は難しい
- ひとつには、ある機能（決済・価値保蔵・尺度）をもつ金融資産とする
- もうひとつは、銀行の存在を前提に、制度的に現金通貨と預金通貨として、通貨ベースで定義する

貨幣とは何か

- 紙幣や鑄造貨幣（コイン）も確かに貨幣であり，現金通貨とよばれる
- しかし、現代経済において貨幣の中核をなすのは預金通貨である
- 銀行預金は、貨幣がもつと思われるすべての機能を持っている
- 銀行預金は銀行の債務である
- 現金は中央銀行の非中央銀行に対する債務になっている。

貨幣の機能面からの定義

- 決済機能
- 価値保蔵機能
- 価値尺度機能

金融

- 金融とは資金余剰主体から資金不足主体に、資金を融通することをさす。
- 資金の融通は一般に、異時点間の貸付取引を基本とする。
- 貨幣は、それを発行した主体の債務を示す。
- 貨幣は、それを用いての取引を拒否しないという点で、決済に使われる。

貨幣の本質

- 貨幣は一般受領性をもつ「借用証書」
- それを、発行する主体は銀行
- 現金通貨 (紙幣) を発行できるのは中央銀行
- 市中銀行は、預金が貨幣の機能をもつ (預金通貨)

中央銀行の本質

- 中央銀行の取引相手は、市中の金融機関である
- 中央銀行は市中銀行に対して、無利子で各銀行の預金の一定割合を預けさせる
- 中央銀行は、市中銀行の資金不足に対して有利子で貸し付ける
- 中央銀行は、金融市場に介入し一取引者として行動するが、その売買による決済を各金融機関が中央銀行にもつ預金口座を通じておこなう

貨幣供給と中央銀行

- 貨幣とは銀行部門の非銀行部門に対する債務である
- 現金通貨は中央銀行部門の非中央銀行部門に対する債務
- ハイパワード・マネーは、中央銀行部門の市中金融機関に対する債務 (日銀預け金残高) と現金通貨の和である
- 貨幣とは現金通貨と市中銀行の債務 (預金残高) の和に等しい

信用創造

- 一般にハイパワード・マネー（日銀預け金 + 現金通貨）と貨幣供給（現金通貨 + 預金通貨）に一定の関係があることから、日本銀行が日銀預け金を増減させることができれば、その何倍も預金通貨が増減するといわれていた
- 貨幣 $M = C + D$, ハイパワード・マネー $H = R + C$ より

$$M = \frac{C + D}{C + R} H = \frac{\frac{C}{D} + 1}{\frac{C}{D} + \frac{R}{D}} H$$

であるが、 $R < D$ より乗数は1より大きい

- 日銀預け金（預金準備） R を増減させる、中央銀行の行動を金融政策という

金融政策の手段

- 公定歩合操作
- 公開市場操作
- 準備率操作

貨幣の需要の基礎

- 貨幣を需要する主体として、一般企業と家計が重要である
- 貨幣がどれだけ需要されるかは、貨幣と代替的な金融商品との比較・対照によって、望ましい資産構成(ポートフォリオ)を求めることで決まる

貨幣の需要

- 貨幣はその将来価値変動が，その他の金融資産に比較してずっと安定している
- また信用も，他の金融資産（株式や公社債，投資信託）に比較して格段に高い
- そこで取引の決済のためと，将来へ資産を持ち越すために需要される

貨幣需要の理論

- 貨幣需要の理論についてはいくつか種類がある
- 貨幣数量説 $MV = PY$ とその発展型（取引需要に基礎をおく）
- ポートフォリオ選択説 貨幣とそれ以外の危険資産との選択を考える
- 在庫理論 貨幣の取引需要と資産需要を同時にあつかう

在庫理論的接近(1)

- 経済主体は将来の取引の決済のために、富の一部を貨幣で保有することを前提とする。
- 企業が自らの製品の在庫を抱えて将来の需要の変動に備えるということに対応するために、在庫理論的接近とよばれる

在庫理論的接近(2)

- 企業が自らの製品在庫を抱えることは、資産の一部を製品の形で持つことを意味する
- 製品の形での資産の保有は、それと同じ価値をもつ別の資産（多くは金融資産）を保有する場合に比べて、収益をもたらさない
- 貯蔵費用その他の出費が必要となる
- 一方で、在庫を抱えることによって需要の急激な変化に対応することができる

在庫理論的接近 (3)

- 貨幣を保有すると、決済の便利さを享受する一方で、同じ価値をもつ利付き債権を持つ場合の利子を失うことになる
- 経済主体は、貨幣をもつ便益と費用を比較検討して、貨幣の需要を決める

ボーモルとトービンの理論

- 経済主体が一定期間に得る名目所得を $P \times Y$ とあらわし、この所得に等しいだけの出費が一定期間において平均的になされる仮定する
- P は物価水準と考えればよい
- 経済主体は、この所得が最初に振り込まれる利子のつく貯蓄預金口座から、(利子はつかないが) 財取引の決済のために利用することが必須な当座預金に、一定期間中にどのように振り替えるかを問題とする。
- 当座預金口座に一定期間おかれる平均残高が、貨幣需要と考える
- この理論は、二つの資産に対する資産選択問題となっていることに注意しよう

貨幣保有の費用(1)

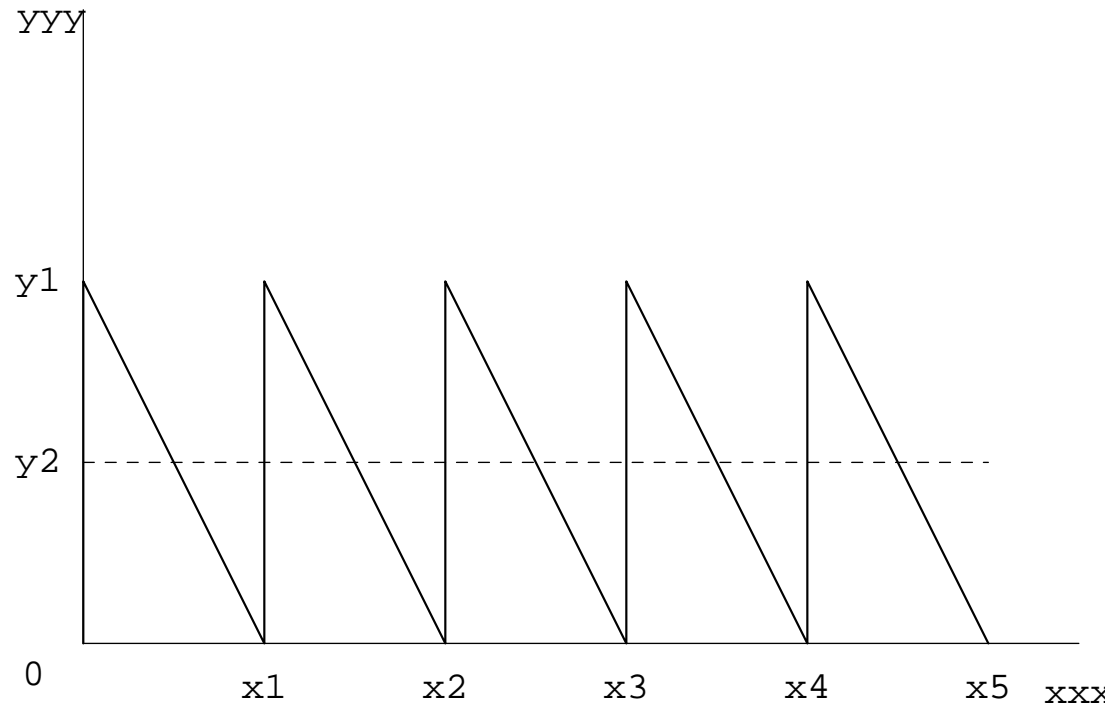
- 振り替える金額に関わらず，名目費用 $P \times b$ が1回の振り替えにかかる(第一種の貨幣保有の費用)
- 貯蓄預金口座から当座預金口座に振り替える金額に応じて，本来支払われる利子が失われるため，これを当座預金を用いる機会費用と考える(第2種の貨幣保有の費用)
- この機会費用の大きさは，当座預金口座の期間中の平均残高 \bar{M} に利子率 i をかけたものに等しい

貨幣保有の費用 (2)

- 一回あたり M だけ振り替えるとする、振り替える回数は $\frac{P \times Y}{M}$
- M だけの当座預金口座は $\frac{M}{P \times Y}$ 期間にゼロになるはずだから、1 期間における当座預金の平均残高は $\bar{M} = \frac{M}{2}$ である
- 第一種の費用の合計は $\frac{P \times Y}{M} P b$
- 第2種の費用の合計は $\frac{M}{2} i$
- 総費用は $C = \frac{P \times Y}{M} P b + \frac{M}{2} i$

振り替えが M /回 の時の平均残高

- 1回あたり当座預金口座へ M 振り替えるときの平均残高を図示してみよう



経済主体の最適貨幣保有

- 経済主体は，貨幣保有の総費用 $C = \frac{P \times Y}{M} P b + \frac{M}{2} i$ を最小にするように，一回あたりの振り替え金額を選択する

- これは

$$\frac{dC}{dM} = 0$$

とにおいて， M をもとめればよい（計算過程は演習とする）

- 解は $M^* = P \sqrt{\frac{2bY}{i}}$ としてもとまる．

- 経済主体の（名目）貨幣需要は，当座預金口座の平均残高

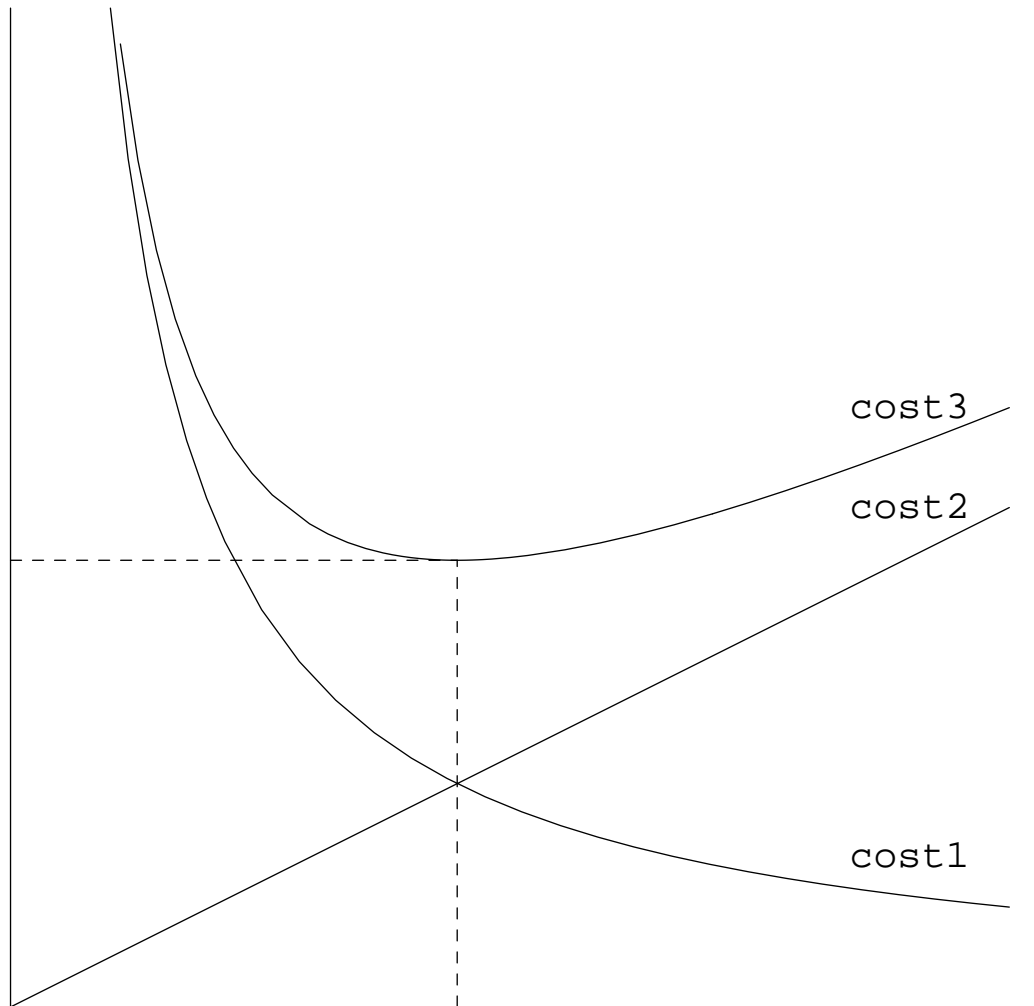
だから $M^D = \frac{P}{2} \sqrt{\frac{2bY}{i}}$

- 貨幣需要は取引量 Y の増加関数，利子率 i の減少関数，物価水準 P の増加関数であることがわかる

最適な振り替え金額

- 最適な振り替え金額の決定の様子を図示してみよう

YYY



0

XXX