

平成28年証券アナリスト第1次試験(春試験)

経 濟

[試験日時]

ニューヨーク・ロンドン会場	4月23日(土) 午後3時30分～5時 (90分間)
香港会場	4月24日(日) 午後3時～4時30分 (90分間)
日本国内会場	4月24日(日) 午後4時～5時30分 (90分間)

監督責任者の試験開始の指示があるまで、この問題用紙を開いてはいけません。
その間、以下の注意事項をよく読んでおいてください。

(試験開始にあたって)

- 問題用紙と答案用紙は別になっています。試験開始の指示がありましたら、まず問題用紙のページ数（1ページから17ページ）を確認し、答案用紙は1枚であることを確認してください。
- 答案用紙には、まず左上部の枠内に氏名（フリガナを含む）と受験番号（受験票印字どおりに5桁の数字すべて）を記入し、記入した受験番号に従って下段をマークしてから解答にとりかかってください。
- 答案用紙のマークは機械で読み取ります。マーク漏れは採点されず、悪いマークによる解答や受験番号を間違ってマークされた答案も採点されないことがありますので、所定の枠内を正しく塗りつぶしてください（ボールペンは使用禁止です）。

(試験終了時)

- 試験終了の前に、答案用紙左上部の氏名と受験番号（数字およびマーク）欄に記入していることを必ず確認してください。
- 問題用紙等の持ち帰りは禁止です。
 - ・ この問題用紙と計算用紙を持ち帰ることはできません。答案用紙とともに監督者に手渡してください。
 - ・ 途中退場者は、この問題用紙と計算用紙を答案用紙とともに監督者に手渡してから退室してください。

公益社団法人 日本証券アナリスト協会 (平成28年)

経済試験問題

この科目の問題別配点は、次のとおりです。

第1問	22点	第3問	15点
第2問	35点	第4問	18点
計		90点(満点)	

第1問(22点)

I ミクロ経済に関する以下の問1から問10の各問に対する答えとして最も適切なものをA～Dの中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問1 合理的に行動する消費者の選好関係に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 選択肢Aよりも選択肢Bを好み、選択肢Bよりも選択肢Cを好むならば、選択肢Aよりも選択肢Cを好む。
- B 選択肢Aと選択肢Bが無差別で、選択肢Bよりも選択肢Cを好むならば、選択肢Aよりも選択肢Cを好む。
- C 選好関係は消費者の好み、予算、購入価格によって決定される。
- D 選好関係は分析の目的に応じて、さまざまな数の財の組合せに関して定義できる。

問2 X、Yの2財の最適消費と価格に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 2財に関する最適消費においては、X財が正常財ならば、Y財は必ず劣等財となる。
- B 2財がともに正常財であるとき、X財の価格上昇はY財の需要を必ず減少させる。
- C X財が正常財、Y財が劣等財のとき、X財の価格低下はY財の需要を必ず減少させる。
- D X財が劣等財、Y財が正常財のとき、X財の価格低下はY財の需要を必ず増加させる。

問3 経済学上の利潤(以下、利潤)に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 利潤は、収入からすべての費用を差し引いた残額である。
- B 同じ店舗を賃貸物件で営業するよりも、自己所有不動産で営業する方が利潤は大きくなる。
- C 店主や従業員の機会費用を考慮するため、利潤は総付加価値額より大きくなる。
- D 利潤がマイナスになると、会計上の利益もマイナスになる。

経済試験問題

この科目の問題別配点は、次のとおりです。

第1問	22点	第3問	15点
第2問	35点	第4問	18点
計			90点(満点)

第1問 (22点)

I ミクロ経済に関する以下の問1から問10の各問に対する答えとして最も適切なものをA～Dの中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問1 合理的に行動する消費者の選好関係に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 選択肢Aよりも選択肢Bを好み、選択肢Bよりも選択肢Cを好むならば、選択肢Aよりも選択肢Cを好む。
- B 選択肢Aと選択肢Bが無差別で、選択肢Bよりも選択肢Cを好むならば、選択肢Aよりも選択肢Cを好む。 *必ずやけ*
- C 選好関係は消費者の好み、予算、購入価格によって決定される。
- D 選好関係は分析の目的に応じて、さまざまな数の財の組合せに関して定義できる。

問2 X、Yの2財の最適消費と価格に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 2財に関する最適消費においては、X財が正常財ならば、Y財は必ず劣等財となる。*とは限らない*
- B 2財がともに正常財であるとき、X財の価格上昇はY財の需要を必ず減少させる。*とは限らない*
- C X財が正常財、Y財が劣等財のとき、X財の価格低下はY財の需要を必ず減少させる。
- D X財が劣等財、Y財が正常財のとき、X財の価格低下はY財の需要を必ず増加させる。*代替効果と所得効果の大小*

問3 経済学上の利潤（以下、利潤）に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 利潤は、収入からすべての費用を差し引いた残額である。
- B 同じ店舗を賃貸物件で営業するよりも、自己所有不動産で営業する方が利潤は大きくなる。*経営費用はあるから*
- C 店主や従業員の機会費用を考慮するため、利潤は総付加価値額より大きくなる。
- D 利潤がマイナスになると、会計上の利益もマイナスになる。*たゞことはない*

問4 完全競争市場における需要曲線と供給曲線に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A ある財が劣等財であるならば、需要曲線は必ず右下がりの形状をとる。
- B 需要の価格弾力性（絶対値）が大きいほど、費用条件の変化に対して均衡価格は大きく変化する。
- C 供給の価格弾力性（絶対値）が大きいほど、需要水準の変化に対して均衡する取引量は大きく変化する。
- D 限界費用曲線の傾きが急なほど、供給の価格弾力性は大きい。

問5 次表は甲さん、乙さん、丙さんの牛丼の1週間の消費量（杯数）と需要価格の関係を示している。次の記述のうち、正しいものはどれですか。ただし、1週間の牛丼の価格は一定であるとする。

牛丼（杯数）	1杯目	2杯目	3杯目	4杯目	5杯目
甲さん	800	400	200	0	0
乙さん	600	300	100	50	0
丙さん	400	200	0	0	0

- A 価格が350のとき、総需要量は5杯である。
- B 価格が500のとき、消費者余剰は1,400である。
- C 価格が700のとき、消費者余剰は100である。
- D 価格が900のとき、総需要量は1杯である。

問6 不完全競争市場における企業の行動に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A クールノー均衡はナッシュ均衡の性質を持つ。
- B ベルトラン競争のモデルでは、企業は価格ではなく生産量を決定する。
- C クールノーモデルにおける企業の反応曲線は右上がりである。
- D クールノー均衡では、価格は限界費用よりも低い。

問7 市場の失敗に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 外部不経済による問題の1つの解決策は課税である。
- B 誰かが消費しても他の人が同様に消費できる性質を非排除性という。
- C 外部効果は市場を介さずに影響を与えるため、市場の失敗をもたらす。
- D 混雑していない地方の赤字ローカル鉄道は、典型的な費用過減産業の例である。

問4 完全競争市場における需要曲線と供給曲線に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A ある財が劣等財であるならば、需要曲線は右下がりの形状をとる。
B 需要の価格弾力性（絶対値）が大きいほど、費用条件の変化に対して均衡価格は大きく変化する。
C 供給の価格弾力性（絶対値）が大きいほど、需要水準の変化に対して均衡する取引量は大きく変化する。
D 限界費用曲線の傾きが急なほど、供給の価格弾力性は大きい。

問5 次表は甲さん、乙さん、丙さんの牛丼の1週間の消費量（杯数）と需要価格の関係を示している。次の記述のうち、正しいものはどれですか。ただし、1週間の牛丼の価格は一定であるとする。

牛丼（杯数）	1杯目	2杯目	3杯目	4杯目	5杯目
甲さん	800	400	200	0	0
乙さん	600	300	100	50	0
丙さん	400	200	0	0	0

- A 価格が350のとき、総需要量は5杯である。
B 価格が500のとき、消費者余剰は1,400である。
C 価格が700のとき、消費者余剰は100である。
D 価格が900のとき、総需要量は1杯である。

問6 不完全競争市場における企業の行動に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A クールノー均衡はナッシュ均衡の性質を持つ。
B ベルトラン競争のモデルでは、企業は価格ではなく生産量を決定する。
C クールノーモデルにおける企業の反応曲線は右下がりである。
D クールノー均衡では、価格は限界費用よりも高い。

問7 市場の失敗に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 外部不経済による問題の1つの解決策は課税である。
B 誰かが消費しても他の人が同様に消費できる性質を非排他性という。
C 外部効果は市場を介さずに影響を与えるため、市場の失敗をもたらす。
D 混雑していない地方の赤字ローカル鉄道は、典型的な費用過減産業の例である。

平成 28 年証券アナリスト第 1 次春試験問題解答

経済

第 1 問 (22 点)

I

問 1 C (2 点)

選好関係とは、純粋にその消費者の好み、嗜好だけの反映であることに注意しなければならない。(2015 年度通信テキスト第 2 回 3~4 頁)

問 2 C (1 点)

A : 2 財の選択において、両財がともに正常財であることもある。

B : 2 財がともに正常財であるとき、X 財の価格上昇は Y 財の需要を増加させることも、減少させることもある。

C : 正しい。X 財が正常財、Y 財が劣等財のとき、代替効果、所得効果とも Y 財の需要を減少させる。

D : X 財が劣等財、Y 財が正常財のとき、X 財の価格低下は、代替効果では Y 財の需要を減少させるが、所得効果では増加させるため、Y 財需要の変化方向はわからない。

(2015 年度通信テキスト第 2 回 25~27 頁)

問 3 A (1 点)

A : 正しい。(2015 年度通信テキスト第 2 回 37 頁)

B : 自己所有不動産に関しても、機会費用が発生している。(同 37 頁)

C : 売上から原材料費・賃金・賃貸料・店主の労働コストなどを引いたものが、経済学上の利潤であり、総付加価値額より小さい。(同 36 頁)

D : 経済学上の利潤と会計上の利益は異なる。(同 37~38 頁)

問 4 C (1 点)

A : ある財が劣等財でも、自身の価格に対する需要の弾力性は正とは限らない(ギッフェン財)。(2015 年度通信テキスト第 2 回 27 頁)

B : 需要の価格弾力性(絶対値)が大きいほど、需要曲線は水平に近くなるため、費用条件の変化による供給曲線のシフトに対して価格は変化しなくなる。

(同 28 頁、50~51 頁)

C : 正しい。(同 50~51 頁)

D : 限界費用曲線の傾きが急だと、供給曲線は垂直に近くなり、供給の価格弾力性は小さくなる。(同 50~51 頁)

問 5 C (2 点)

A : 価格が 350 のとき、甲は 2 杯、乙は 1 杯、丙は 1 杯需要するので、総需要量は 4 杯となる。

B : 価格が 500 のとき、甲は 1 杯で $800 - 500 = 300$ の余剰を得、乙は 1 杯で $600 - 500 = 100$ の余剰を得るが、丙は需要しない。よって、消費者余剰は $300 + 100 = 400$ である。

C : 正しい。価格が 700 のとき、甲は 1 杯で $800 - 700 = 100$ の余剰を得るが、乙と丙は需要しない。よって、消費者余剰は 100 である。

D : 価格が 900 のとき、需要価格はいずれも 900 より小さいので誰も 1 杯も需要しない。

(2015 年度通信テキスト第 3 回 16 頁~19 頁)

問8 不確実性下の行動に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A リスク中立的な経済主体の場合、分散の大きさは選択とは無関係である。
- B リスク中立的な経済主体の場合、期待効用関数は上に凸の形をしている。
- C リスク回避的な経済主体の場合、期待値が大きい方を選択するとは限らない。
- D リスク回避的な経済主体の場合、リスクプレミアムは正である。

問9 プレーヤー1がWもしくはXの戦略を、プレーヤー2がYもしくはZの戦略を選択するゲームにおいて、互いが選択した戦略と利得の関係は次のように与えられている。ただし、()内の左の数値はプレーヤー1の利得、右の数値はプレーヤー2の利得を示す。

		プレーヤー2	
		Y	Z
プレーヤー1	W	(4, 6)	(8, 10)
	X	(5, 3)	(10, 2)

各プレーヤーが相手の戦略に応じた自分の利得を最大にしようと行動するとき、このゲームのナッシュ均衡に関する記述として、正しいものは次のうちどれですか。

- A プレーヤー1が戦略Wを選択し、プレーヤー2が戦略Yを選択する。
- B プレーヤー1が戦略Wを選択し、プレーヤー2が戦略Zを選択する。
- C プレーヤー1が戦略Xを選択し、プレーヤー2が戦略Yを選択する。
- D プレーヤー1が戦略Xを選択し、プレーヤー2が戦略Zを選択する。

問10 次の記述のうち、シグナリングに関する記述として、正しいものはどれですか。

- A モラル・ハザードの状況において、情報優位にある主体が特定の行動を取る誘因を持つような契約を結ぶこと。
- B モラル・ハザードの状況において、情報優位にある主体が特定の行動を取るように情報劣位にある主体が監視すること。
- C 逆選択の状況において、情報劣位にある主体が、情報優位にある主体に何らかの行動を取らせることで情報を得ること。
- D 逆選択の状況において、情報優位にある主体が、自ら何らかの行動を取ることで、情報劣位にある主体に情報を伝えること。

問8 不確実性下の行動に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A リスク中立的な経済主体の場合、分散の大きさは選択とは無関係である。
- B リスク中立的な経済主体の場合、期待効用関数は上に凸の形をしている。
直線
- C リスク回避的な経済主体の場合、期待値が大きい方を選択するとは限らない。
- D リスク回避的な経済主体の場合、リスクプレミアムは正である。

問9 プレーヤー1がWもしくはXの戦略を、プレーヤー2がYもしくはZの戦略を選択するゲームにおいて、互いが選択した戦略と利得の関係は次のように与えられている。ただし、()内の左の数値はプレーヤー1の利得、右の数値はプレーヤー2の利得を示す。

		プレーヤー2	
		Y	Z
プレーヤー1	W	(4, 6)	(8, 10)
	X	(5, 3)	(10, 2)

各プレーヤーが相手の戦略に応じた自分の利得を最大にしようと行動するとき、このゲームのナッシュ均衡に関する記述として、正しいものは次のうちどれですか。

- A プレーヤー1が戦略Wを選択し、プレーヤー2が戦略Yを選択する。
- B プレーヤー1が戦略Wを選択し、プレーヤー2が戦略Zを選択する。
- C プレーヤー1が戦略Xを選択し、プレーヤー2が戦略Yを選択する。
- D プレーヤー1が戦略Xを選択し、プレーヤー2が戦略Zを選択する。

問10 次の記述のうち、シグナリングに関する記述として、正しいものはどれですか。

- 人間行動
モニタリング
契約
スケーリング
- A モラル・ハザードの状況において、情報優位にある主体が特定の行動を取る誘因を持つような契約を結ぶこと。
 - B モラル・ハザードの状況において、情報優位にある主体が特定の行動を取るように情報劣位にある主体が監視すること。
 - C 逆選択の状況において、情報劣位にある主体が、情報優位にある主体に何らかの行動を取らせることで情報を得ること。
 - D 逆選択の状況において、情報優位にある主体が、自ら何らかの行動を取ることで、情報劣位にある主体に情報を伝えること。

Ⅱ 市場均衡に関する以下の問1と問2に対する答えとして最も適切なものをA～D（ないしE）の中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問1 $X = 12 - P$ で表される市場需要曲線に、 $C = 2X$ という費用関数の独占企業が供給した場合、以下の（　　）に入る数値の組合せとして、正しいものはどれですか。

独占価格は、（ア　　）となる。もしも市場需要曲線が $X = 8 - P$ となった場合、
独占価格は、（イ　　）となる。

- A ア 6.5 イ 3.0
- B ア 6.5 イ 4.0
- C ア 7.0 イ 3.0
- D ア 7.0 イ 5.0

問2 問1と同じ $X = 12 - P$ の市場需要曲線の場合、 $X = 4$ における市場需要の価格弹性の値はいくらですか。

- A 0
- B 0.5
- C 1.0
- D 1.5
- E 2.0

Ⅱ 市場均衡に関する以下の問1と問2に対する答えとして最も適切なものをA～D（ないしE）の中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問1 $X = 12 - P$ で表される市場需要曲線に、 $C = 2X$ という費用関数の独占企業が供給した場合、以下の（　　）に入る数値の組合せとして、正しいものはどれですか。

独占価格は、(ア　　)となる。もしも市場需要曲線が $X = 8 - P$ となった場合、
独占価格は、(イ　　)となる。

- A ア 6.5 イ 3.0
B ア 6.5 イ 4.0
C ア 7.0 イ 3.0
D ア 7.0 イ 5.0

(ア) $\text{限収} = \text{限支}$ $\rightarrow 12 - 2X = 2$
 $X = 5$
 $P = 7$

(イ) $P - 2X = 2$, $X = 3$
 $P = 5$

問2 問1と同じ $X = 12 - P$ の市場需要曲線の場合、 $X = 4$ における市場需要の価格弹性の値はいくらですか。

- A 0
B 0.5
C 1.0
D 1.5
E 2.0

$$-\frac{dX}{dp} \times \frac{P}{X} = \frac{1}{4} = 2$$

問6 A (1点)

A: 正しい。クールノー・ナッシュ均衡とも呼ばれる。

(2015年度通信テキスト第3回36頁)

B: ベルトラン競争のモデルでは価格を決定し、クールノーモデルでは生産量を決定する。

(同33頁)

C: 右下がりである。(同34~35頁)

D: 高い。(同36~37頁)

問7 B (1点)

A: 正しい。外部性の費用に等しい課税によって、社会的に最適な生産を実現できる。

(2015年度通信テキスト第3回41頁)

B: この性質を非競合性といい、非排除性とは異なる。(同42頁)

C: 正しい。(同40~41頁)

D: 正しい。固定費用が大きいために赤字化する。(同43~44頁)

問8 B (1点)

A: 正しい。(2015年度通信テキスト第4回35、37~38頁)

B: リスク中立的な経済主体の場合、期待効用関数は直線になる。(同37頁)

C: 正しい。(同36頁)

D: 正しい。(同39頁)

問9 C (2点)

ナッシュ均衡とは、プレーヤー1もプレーヤー2とともに、自分の戦略が相手の選択した戦略への最適反応であると同時に、相手の戦略も自分の選択した戦略への最適反応であるような状態である。これを満たすのはプレーヤー1が戦略Xを選択し、プレーヤー2が戦略Yを選択する場合のみである。(2015年度通信テキスト第4回44~47頁)

問10 D (2点)

A: インセンティブ契約の説明。(2015年度通信テキスト第4回51頁)

B: モニタリングの説明。(同51頁)

C: スクリーニングの説明。(同54頁)

D: 正しい。(2015年度通信テ (同53頁)

II

問1 D (2点)

限界収入=限界費用となる独占供給量を求めるとき、限界収入は $12 - 2X$ 、限界費用は 2 なので、 $12 - 2X = 2$ を解いて、 $X = 5$ 。よって独占価格は $12 - 5 = 7$ 。一方、 $X = 8 - P$ の場合、限界収入は $8 - 2X$ となるため、 $8 - 2X = 2$ を解いて、 $X = 3$ 。よって独占価格は $8 - 3 = 5$ 。(2015年度通信テキスト第3回30~31頁)

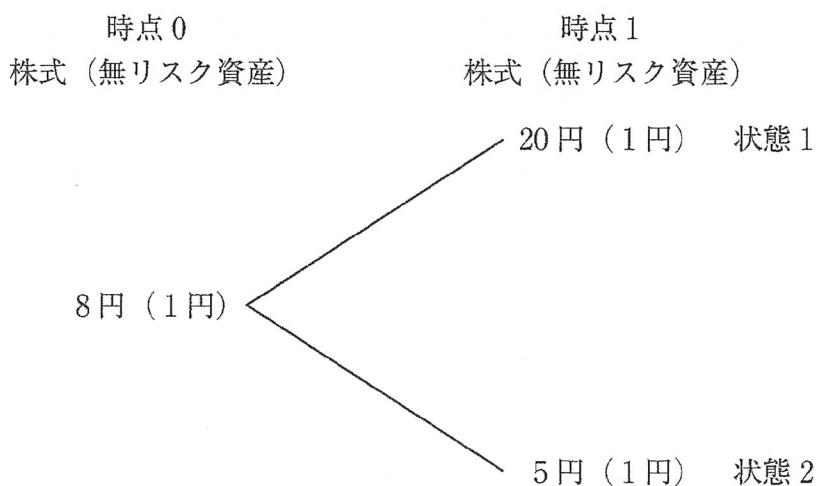
問2 E (2点)

$$4 = 12 - P \text{ を解いて } P = 8. \text{ また、} \frac{dX}{dP} = -1 \text{ なので、}$$

需要の価格弾力性は $-\frac{dX}{dP} \times \frac{P}{X} = -\frac{8}{4} = -2$ となる。(2015年度通信テキスト第2回51頁)

III 状態価格に関する以下の問1と問2に対する答えとして最も適切なものをA～Eの中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

時点0と時点1の2時点からなり、時点1において各々50%の確率で発生する状態1と状態2の2つの状態がある不確定な経済を考える。時点1の状態1で20円、状態2で5円の利得をもたらす株式の時点0における価格は8円である。また、時点1の各状態で1円の利得をもたらす無リスク資産の時点0における価格が1円、即ち、時点0から時点1へのリスクフリー・レートは0%とする。裁定取引の機会はない。



問1 時点1における状態1の状態価格はいくらですか。

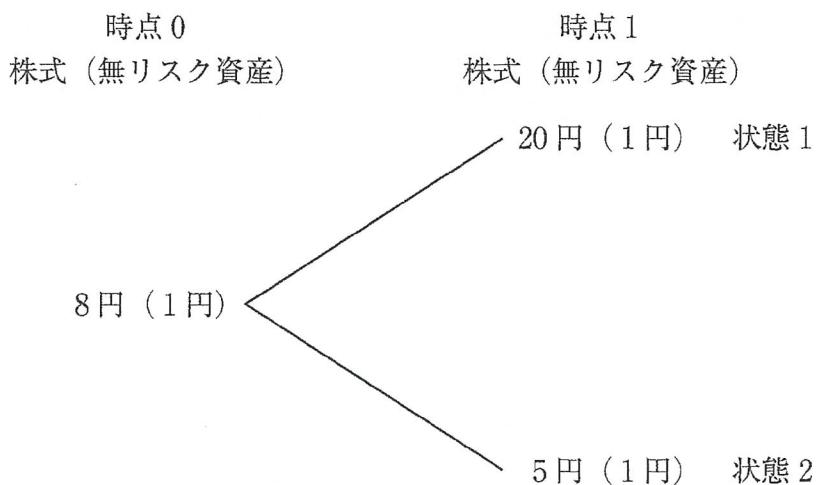
- A 0.1円
- B 0.2円
- C 0.3円
- D 0.4円
- E 0.5円

問2 時点1における状態1で0円、状態2で10円の利得をもたらす資産の時点0における価格はいくらですか。

- A 5円
- B 6円
- C 7円
- D 8円
- E 9円

III 状態価格に関する以下の問1と問2に対する答えとして最も適切なものをA～Eの中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

時点0と時点1の2時点からなり、時点1において各々50%の確率で発生する状態1と状態2の2つの状態がある不確実な経済を考える。時点1の状態1で20円、状態2で5円の利得をもたらす株式の時点0における価格は8円である。また、時点1の各状態で1円の利得をもたらす無リスク資産の時点0における価格が1円、即ち、時点0から時点1へのリスクフリー・レートは0%とする。裁定取引の機会はない。



問1 時点1における状態1の状態価格はいくらですか。

- A 0.1円
- B 0.2円
- C 0.3円
- D 0.4円
- E 0.5円

$$\begin{aligned} 20x + 5y &= 8 \\ x + y &= 1 \\ 15x &= 3 \end{aligned}$$

問2 時点1における状態1で0円、状態2で10円の利得をもたらす資産の時点0における価格はいくらですか。

- A 5円
- B 6円
- C 7円
- D 8円
- E 9円

$$10y = 3$$

$$y = 0.3$$

$$0x + 10y = p$$

$$p = 3$$

第 2 問 (35 点)

I マクロ経済に関する以下の問1から問11の各問に対する答えとして最も適切なもの
をA～D（ないしE）の中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問1 次の項目のうち、日本のGDPに含まれないものはどれですか。

- A 持ち家からの住宅サービス（帰属家賃）
- B 自宅での家事労働
- C 農家が生産した野菜のうち自家消費部分
- D 医療費のうち医療保険でカバーされる部分

問2 物価指数に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 日本の消費者物価指数（CPI）は、ラスパイレス指数を用いている。
- B ラスパイレス指数は価格上昇した品目の消費の減少を考慮しないため、真の物価指
数より低めの数値が出やすい。
- C パーセ指数は、比較時点の数量データを調査する必要がないので、速報性がある。
- D フィッシャー指数とは、ラスパイレス指数とパーセ指数の差をとったものである。

問3 貨幣と金融資産に関する次の関係式のうち、正しいものはどれですか。

- A 貨幣乗数 = (現預金比率 + 準備率) / (現預金比率 + 1)
- B 預金総額 = 派生預金 / 準備率
- C マネーサプライ（マネーストック）= 貨幣乗数 × ベースマネー
- D コンソル債の価格 = キャピタルゲイン / 利子率

問4 IS-LM モデルにおける財政政策の効果に関する次の記述のうち、正しくないもの
はどれですか。

- A 財政支出の拡大により、貨幣市場において超過供給が発生し、利子率の上昇を招く。
- B 貨幣需要の利子率感応度が低い場合は、クラウディング・アウトが大きい。
- C 財政支出拡大と同様に、減税の場合にもクラウディング・アウトは発生しうる。
- D 財政支出の増大が呼び水となって投資が拡大する場合は、クラウディング・インと
呼ばれ、IS 曲線のさらなる右シフトをもたらす。

問5 消費行動に関するケインズ型消費関数の特徴を示す次の記述のうち、正しいものは
どれですか。

- A 現在の所得に依存して消費を決める。
- B 一時的な所得の増加によって消費を増やすことはない。
- C 退職後には、現役時に貯めた貯蓄を取り崩しながら消費する。
- D 自分の子孫の効用もあたかも自分にとっての効用であるように考え、遺産動機を
持って消費を決める。

第 2 問 (35 点)

I マクロ経済に関する以下の問 1 から問 11 の各問に対する答えとして最も適切なものを A～D (ないし E) の中から 1 つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問 1 次の項目のうち、日本の GDP に含まれないものはどれですか。

- A 持ち家からの住宅サービス (帰属家賃)
- B ~~自宅での家事労働~~ ← 本題に入らない
- C 農家が生産した野菜のうち自家消費部分
- D 医療費のうち医療保険でカバーされる部分

問 2 物価指数に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 日本の消費者物価指数 (CPI) は、ラスパイレス指数を用いている。
- B ラスパイレス指数は価格上昇した品目の消費の減少を考慮しないため、真の物価指
数より低めの数値が出やすい。
→ ラスパイレスの説
- C パーセンテージ指数は、比較時点の数量データを調査する必要がないので、速報性がある。
- D フィッシャー指数とは、ラスパイレス指数とパーセンテージ指数の差をとったものである。

問 3 貨幣と金融資産に関する次の関係式のうち、正しいものはどれですか。

- A 貨幣乗数 = $(現預金比率 + 準備率) / (現預金比率 + 1)$ ← 分母分子逆
- B 預金総額 = ~~派生預金~~ / 準備率 → 本預金 / 準備率
- C マネースプライ (マネーストック) = 貨幣乗数 × ベースマネー
- D コンソル債の価格 = キャピタルゲイン / 利子率
→ 各期間のインカムゲイン

問 4 IS-LM モデルにおける財政政策の効果に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 財政支出の拡大により、貨幣市場において超過供給が発生し、利子率の上昇を招く。
→ 需要
- B 貨幣需要の利子率感応度が低い場合は、クラウディング・アウトが大きい。
- C 財政支出拡大と同様に、減税の場合にもクラウディング・アウトは発生しうる。
- D 財政支出の増大が呼び水となって投資が拡大する場合は、クラウディング・インと呼ばれ、IS 曲線のさらなる右シフトをもたらす。

問 5 消費行動に関するケインズ型消費関数の特徴を示す次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 現在の所得に依存して消費を決める。
- B 一時的な所得の増加によって消費を増やすことはない。 ← 恒常所得の説
- C 退職後には、現役時に貯めた貯蓄を取り崩しながら消費する。← ライフサイクル
- D 自分の子孫の効用もあたかも自分にとっての効用であるように考え、遺産動機を持って消費を決める。

III

問1 B (2点)

時点0における時点1の状態1の状態価格を ϕ_1 、時点1の状態2の状態価格を ϕ_2 とするならば、 $\phi_1(20)+\phi_2(5)=8$ 、 $\phi_1(1)+\phi_2(1)=1$ が成り立つ。これを解いて、 $\phi_1=0.2$ (円)を得る。(2015年度通信テキスト第4回23~25頁。)

問2 D (2点)

問1において、時点0における時点1の状態1の状態価格 $\phi_1=0.2$ (円)と求められたが、時点1の状態2の状態価格 ϕ_2 に対し、リスクフリー・レートが0%なので、 $\phi_1(1)+\phi_2(1)=1$ が成り立つことから $\phi_2=0.8$ (円)を得る。資産価格は、その将来利得の現在価値に等しいので、この資産の価格は $\phi_1(0)+\phi_2(10)=8$ (円)となる。

(2015年度通信テキスト第4回25~27頁)

第2問 (35点)

I

問1 B (1点)

A: 含まれる。(2015年度通信テキスト第1回37頁)

B: 正しい。(同38頁)

C: 含まれる。(同38頁)

D: 含まれる。(同38頁)

問2 A (1点)

A: 正しい。

B: 高めの数値が出やすい。

C: パーセンテージではなく、ラスパイレス指数の記述。

D: フィッシャー指数は差ではなく、幾何平均である。

(2015年度通信テキスト第5回5頁)

問3 C (2点)

$$A: \text{貨幣乗数} = \frac{\text{現預金比率} + 1}{\text{現預金比率} + \text{準備率}} \quad (2015\text{年度通信テキスト第5回31~32頁})$$

B: 預金総額=本源的預金／準備率 (同31頁)

C: 正しい。(同31~32頁)

D: コンソル債の価格=各期のインカムゲイン／利子率 (同26頁)

問4 A (2点)

A: 財政支出の拡大により、貨幣市場において超過需要が発生し、利子率の上昇を招く。

(2015年度通信テキスト第5回41~42頁)

B: 正しい。(同42頁)

C: 正しい。(同42頁)

D: 正しい。(同43頁)

問5 A (2点)

A: 正しい。(2015年度通信テキスト第5回16頁)

B: 恒常所得仮説。(同48頁)

問6 AD-AS モデルにおいて、次の状況のうち、インフレと経済停滞を同時にもたらすものはどれですか。

- A 政府支出の縮小
- B マネーサプライの縮小
- C 所得税の増税
- D 原材料価格の高騰

問7 マクロ経済学における企業に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 労働の限界生産性とは、生産量を労働量で割った比率である。
- B 労働の限界生産性が遞減するとは、労働量が増えるにつれて生産量が減少するという意味である。
- C 企業の利潤最大化条件の1つは、労働の限界生産性が名目賃金と一致することである。
- D 企業の労働需要関数は実質賃金の減少関数となる。

問8 人口成長を考慮したソロー・スワンモデルにおいて、定常状態の1人当たり資本ストックに関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 賦蓄率が高いほど大きくなる。
- B 企業の生産技術水準が高いほど大きくなる。
- C 資本減耗率が高いほど大きくなる。
- D 人口成長率が高いほど小さくなる。

問9 インフレとデフレに関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A インフレ税は、経済厚生の低下をもたらす。
- B インフレ税とは、インフレ時に税率が上昇することである。
- C インフレやデフレが激しいほど、企業が頻繁に価格改定を行うメニューコストが生じる。
- D インフレやデフレは、貨幣の価値基準としての機能を低下させる。

問10 経済成長率（総生産成長率）が5.0%、労働成長率が6.0%、資本ストック成長率が3.0%、資本分配率が40%のとき、全要素生産性成長率（技術進歩率）はいくらですか。

- A -0.1%
- B 0.0%
- C 0.2%
- D 0.5%
- E 0.8%

問6 AD-AS モデルにおいて、次の状況のうち、インフレと経済停滞を同時にもたらすものはどれですか。

- A 政府支出の縮小
- B マネーサプライの縮小
- C 所得税の増税
- D 原材料価格の高騰 → インフレーション。AS-AD モデル左

問7 マクロ経済学における企業に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。~~生産と労働~~ 生産性

- A 労働の限界生産性とは、生産量を労働量で割った比率である。
- B 労働の限界生産性が遞減するとは、労働量が増えるにつれて生産量が減少するという意味である。
- C 企業の利潤最大化条件の1つは、労働の限界生産性が賃金と一致することである。
- D 企業の労働需要関数は実質賃金の減少関数となる。

問8 人口成長を考慮したソロー・スワンモデルにおいて、定常状態の1人当たり資本ストックに関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 貯蓄率が高いほど大きくなる。
- B 企業の生産技術水準が高いほど大きくなる。
- C 資本減耗率が高いほど大きくなる。小さくなる
- D 人口成長率が高いほど小さくなる。

問9 インフレとデフレに関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A インフレ税は、経済厚生の低下をもたらす。
- B インフレ税とは、インフレ時に税率が上昇することである。貨幣保有に対する本質上の譲税を表す概念。
- C インフレやデフレが激しいほど、企業が頻繁に価格改定を行うメニューコストが生じる。
- D インフレやデフレは、貨幣の価値基準としての機能を低下させる。

問10 経済成長率（総生産成長率）が5.0%、労働成長率が6.0%、資本ストック成長率が3.0%、資本分配率が40%のとき、全要素生産性成長率（技術進歩率）はいくらですか。

- A -0.1%
- B 0.0%
- C 0.2%
- D 0.5%
- E 0.8%

$$5 - 0.4 \times 3 - (1-0.4) \times 6 = 0.2$$

問11 貨幣数量説が成立しており、貨幣の流通速度は常に一定と仮定する。マネーサプライ（マネーストック）の成長率は年率3.0%、実質生産の成長率は年率2.0%とする
と、物価水準の上昇率（インフレ率）はいくらですか。

- A -5.0%
- B -1.5%
- C -1.0%
- D 1.0%
- E 5.0%

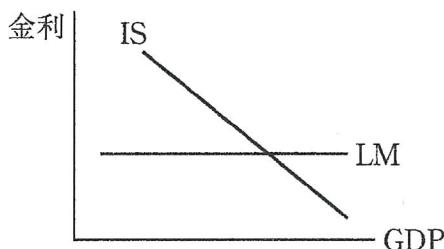
問11 貨幣数量説が成立しており、貨幣の流通速度は常に一定と仮定する。マネーサプライ（マネーストック）の成長率は年率 3.0 %、実質生産の成長率は年率 2.0 % とする
と、物価水準の上昇率（インフレ率）はいくらですか。

- A -5.0 %
- B -1.5 %
- C -1.0 %
- D 1.0 %
- E 5.0 %

$$\underline{3 - 2 = 1}$$

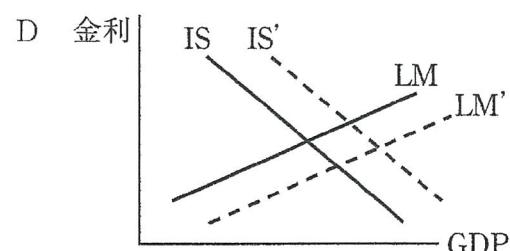
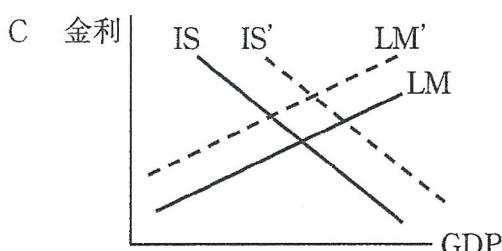
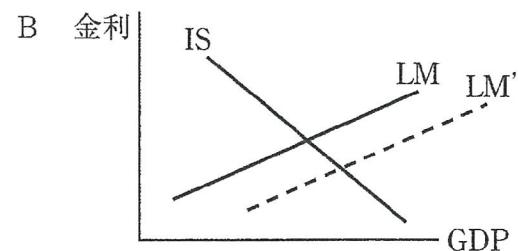
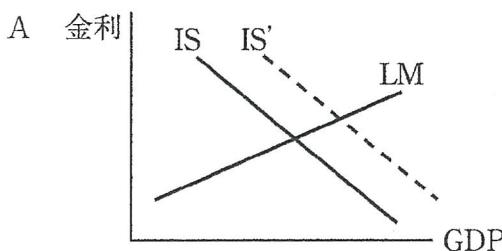
II IS-LM 分析に関する以下の問 1 から問 3 の各問に対する答えとして最も適切なものを A～D の中から 1 つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問 1 IS-LM 曲線が下図のような形状をしているとき、経済政策の効果に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。



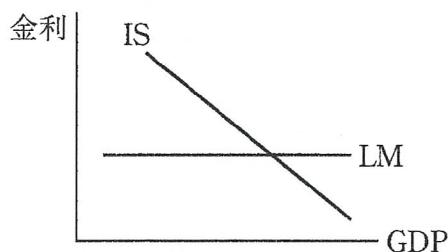
- A 財政支出を拡大しても GDP は増加しない。
- B 財政支出を拡大すると金利が上昇する。
- C 減税を行っても GDP は増加しない。
- D 通貨供給量を拡大しても GDP は増加しない。

問 2 いま IS-LM 曲線が実線で示すような状況にあり、非不胎化介入により自国通貨安をもたらしたときの図として、正しいものはどれですか。なお、変化後の曲線は点線で示してある。



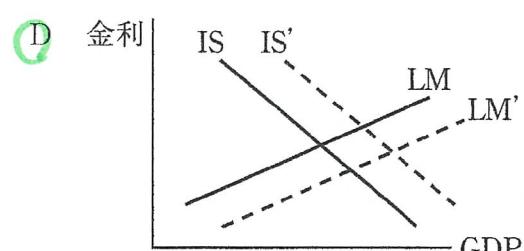
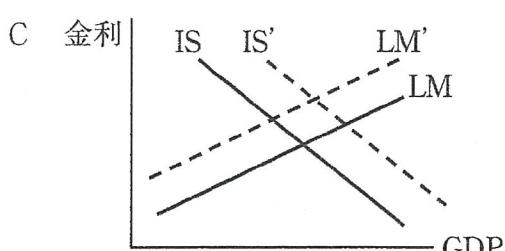
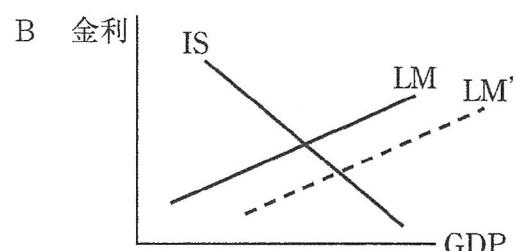
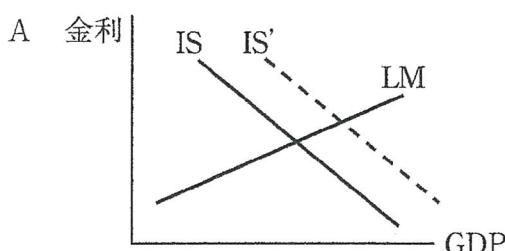
II IS-LM 分析に関する以下の問 1 から問 3 の各問に対する答えとして最も適切なものを A～Dの中から 1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問 1 IS-LM 曲線が下図のような形状をしているとき、経済政策の効果に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。



- A 財政支出を拡大しても GDP は増加しない。
 B 財政支出を拡大すると金利が上昇する。しない
 C 減税を行っても GDP は増加しない。
 D 通貨供給量を拡大しても GDP は増加しない。正い → 流動性のワナ

問 2 いま IS-LM 曲線が実線で示すような状況にあり、非不貿易化介入により自国通貨安をもたらしたときの図として、正しいものはどれですか。なお、変化後の曲線は点線で示してある。



通貨安

→ 輸出増・輸入減

IS 右上

非不貿易

→ 貨幣供給増

→ LM 右下

C : ライフサイクル仮説。(同 48~49 頁)。

D : 利他的な遺産動機。恒常所得仮説が成立する。(同 49 頁)

問 6 D (1 点)

インフレと同時の経済停滞はstagflationと呼ばれ、AS 曲線が左にシフトした状況下で発生する。政府支出の縮小、マネーサプライの縮小、所得税の増税はAD 曲線を左にシフトさせる。これに対して、原材料価格の高騰はAS 曲線を左にシフトさせる。

(2015 年度通信テキスト第 5 回 60~61 頁)

問 7 D (2 点)

A : 労働の限界生産性とは、労働量を 1 単位増加させたときに、生産が何単位増加するかを指す。(2015 年度通信テキスト第 7 回 6 頁)

B : 労働の限界生産性が遞減するとは、労働量が増えるにつれて労働の限界生産性が低下するという意味である。(同 6 頁)

C : 企業の利潤最大化条件の 1 つは、労働の限界生産性が実質賃金と一致することである。
(同 10 頁)

D : 正しい。労働の限界生産性は労働量の減少関数であり、企業はこれが実質賃金と一致するように行動する。その結果、企業が需要する労働量は実質賃金の減少関数になる。

(同 11~12 頁)

問 8 C (2 点)

資本減耗率が高いほど、定常状態の 1 人当たり資本ストックは小さくなる。他はすべて正しい。(2015 年度通信テキスト第 7 回 28 頁)

問 9 B (1 点)

A : 正しい。(2015 年度通信テキスト第 7 回 56 頁)

B : インフレ税とは税法上の税ではなく、貨幣保有に対する事実上の課税のこと。インフレ時に税率が上昇することでもない。(同 56、58 頁)

C : 正しい。(同 57 頁)

D : 正しい。(同 56 頁)

問 10 C (2 点)

成長会計の公式より、

全要素生産性成長率

=総生産成長率 - 資本分配率 × 資本ストック成長率 - (1 - 資本分配率) × 労働成長率
である。与えられた数値を代入すると、

全要素生産性成長率 = $5.0\% - 0.4 \times 3.0\% - (1 - 0.4) \times 6.0\% = 0.2\%$

(2015 年度通信テキスト第 7 回 30 頁)

問 11 D (2 点)

貨幣数量説の下では、インフレ率 = マネーサプライ成長率 - 実質生産成長率
が成立する。与えられた数値を代入すると、

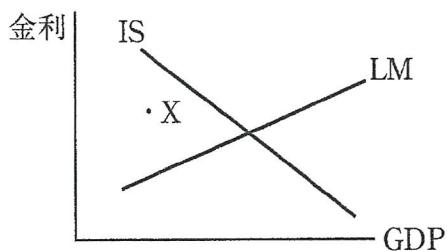
インフレ率 = $3.0\% - 2.0\% = 1.0\%$ (2015 年度通信テキスト第 7 回 46 頁)

II

問 1 D (2 点)

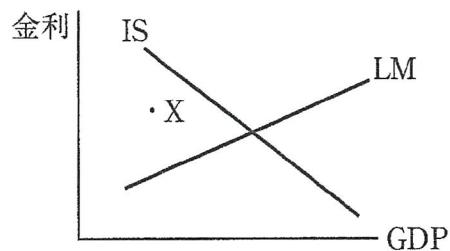
A : GDP は増加する。(2015 年度通信テキスト第 5 回 41 頁)

問3 いま IS-LM 曲線が実線で示すような状況にあったとすると、点Xにおける財市場および貨幣市場の需給として、正しいものはどれですか。



- A 財市場は供給超過、貨幣市場は供給超過
- B 財市場は供給超過、貨幣市場は需要超過
- C 財市場は需要超過、貨幣市場は供給超過
- D 財市場は需要超過、貨幣市場は需要超過

問3 いま IS-LM 曲線が実線で示すような状況にあったとすると、点Xにおける財市場および貨幣市場の需給として、正しいものはどれですか。



- A 財市場は供給超過、貨幣市場は供給超過
- B 財市場は供給超過、貨幣市場は需要超過
- C 財市場は需要超過、貨幣市場は供給超過
- D 財市場は需要超過、貨幣市場は需要超過

IS の左下にいるから

LM の左上にいるから

III ライフサイクル仮説に従う家計に関する以下の問1から問3の各問に対する答えとして最も適切なものをA～D（ないしE）の中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

現役で40年働き、退職後に20年生きる家計を考える。この家計は、現役時代に毎年一定の所得600万円を受け取り、そこから72万円の社会保険料を納め、退職後に毎年144万円の年金を受け取る。この家計はライフサイクル仮説に従って、毎年の消費を一定に保つように行動し、初期の資産はゼロとし、遺産を残さないものとする。また、利子率（割引率）やインフレ率はゼロと仮定する。

問1 この家計の毎年の消費はいくらですか。

- A 150万円
- B 200万円
- C 250万円
- D 300万円
- E 400万円

問2 この家計に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A この家計の資産が最大になるのは退職時である。
- B この家計は現役時も退職後も毎年同じ額の貯蓄を行う。
- C この家計は退職後も正の貯蓄を行う。
- D この家計が現役時に納める社会保険料総額は、退職後の年金給付総額よりも大きい。

問3 この家計が遺産を残す場合、遺産を残さない場合と比べて、毎年の消費はどのように変化しますか。

- A 増加する。
- B 減少する。
- C 変化なし。
- D これだけからは何ともいえない。

III ライフサイクル仮説に従う家計に関する以下の問1から問3の各問に対する答えとして最も適切なものをA～D（ないしE）の中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

現役で40年働き、退職後に20年生きる家計を考える。この家計は、現役時代に毎年一定の所得600万円を受け取り、そこから72万円の社会保険料を納め、退職後に毎年144万円の年金を受け取る。この家計はライフサイクル仮説に従って、毎年の消費を一定に保つように行動し、初期の資産はゼロとし、遺産を残さないものとする。また、利子率（割引率）やインフレ率はゼロと仮定する。

問1 この家計の毎年の消費はいくらですか。

- A 150万円
- B 200万円
- C 250万円
- D 300万円
- E 400万円

$$\text{年均} \frac{(600 - 72) \times 40 + 144 \times 20}{40 + 20} = 400$$

問2 この家計に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A この家計の資産が最大になるのは退職時である。
- B この家計は現役時も退職後も毎年同じ額の貯蓄を行う。現役時に正の貯蓄
退職後は負い。
- C この家計は退職後も正の貯蓄を行ふ。
- D この家計が現役時に納める社会保険料総額は、退職後の年金給付総額よりも大きい。等しい。

問3 この家計が遺産を残す場合、遺産を残さない場合と比べて、毎年の消費はどのように変化しますか。

- A 増加する。
- B 減少する。
- C 変化なし。
- D これだけからは何ともいえない。

消費を減らす。

IV 国民経済計算に関する以下の問1から問3の各問に対する答えとして最も適切なものをA～Dの中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問1 GDP統計の三面（生産、支出、分配）に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 在庫投資は、支出面にあたる。
- B 輸出は、支出面にあたる。
- C 設備投資は、生産面にあたる。
- D 雇用者所得は、分配面にあたる。

問2 日本の国内総生産（GDP）と国民総生産（GNP）（＝国民総所得（GNI））の違いに関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A GNPは、日本企業が海外に保有する資産からの利子や配当の収入を含まない。
- B GDPは、海外で働く日本の非居住者の賃金を含まない。
- C GNPは、GDPに海外への所得の純支払を加えたものに等しい。
- D GDPは、日本企業の海外子会社が生み出した付加価値を含む。

問3 国内総生産と国内純生産の違いに関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 国内総生産から固定資本減耗を控除したのが、国内純生産である。
- B 国内総生産から純間接税（＝間接税－補助金）を控除したのが、国内純生産である。
- C 国内総生産から在庫品増加を控除したのが、国内純生産である。
- D 国内総生産から純輸出を控除したのが、国内純生産である。

IV 国民経済計算に関する以下の問1から問3の各問に対する答えとして最も適切なものをA～Dの中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問1 GDP統計の三面（生産、支出、分配）に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 在庫投資は、支出面にあたる。
- B 輸出は、支出面にあたる。
- C 設備投資は、~~生産~~面にあたる。 支出面
- D 雇用者所得は、分配面にあたる。

問2 日本の国内総生産（GDP）と国民総生産（GNP）（＝国民総所得（GNI））の違いに関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A GNPは、日本企業が海外に保有する資産からの利子や配当の収入を含まない。
- B GDPは、海外で働く日本の非居住者の賃金を含まない。 も
- C GNPは、GDPに海外への所得の純支払を加えたものに等しい。 $GNP = GDP + \text{海外への所得の純支払}$
- D GDPは、日本企業の海外子会社が生み出した付加価値を含む。 すなへ

問3 国内総生産と国内純生産の違いに関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 国内総生産から固定資本減耗を控除したのが、国内純生産である。
- B 国内総生産から純間接税（＝間接税 - 補助金）を控除したのが、国内純生産である。
- C 国内総生産から在庫品増加を控除したのが、国内純生産である。
- D 国内総生産から純輸出を控除したのが、国内純生産である。

第 3 問 (15 点)

I 金融と財政に関する以下の問1から問10の各問に対する答えとして最も適切なものをA～D（ないしE）の中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問1 金融システムに関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 米国は、銀行経由の運用・調達の比率が圧倒的に高い銀行型システムである。
- B ドイツは、資本市場が発展した典型的な資本市場型システムである。
- C 日本は、個人金融資産の主流を現金・預金が占める銀行型システムである。
- D 銀行型システムにおいては、企業の負債比率が低いケースが多い。

問2 2000年頃以降の日本の資金循環に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 財政赤字が続いていることを反映して、一般政府部門は大幅な資金不足（投資超過）が続いている。
- B 景気後退で企業収益が悪化した時期には、民間非金融法人部門は資金不足（投資超過）となっている。
- C 国際収支の経常収支は概ね黒字であったため、海外部門は資金不足（投資超過）、国内部門計は資金余剰（投資不足）となっている。
- D 家計部門は資金余剰（投資不足）傾向が続いている。

問3 日本の短期金融市场に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A オープン市場では、参加者が金融機関のみに限定されている。
- B 国庫短期証券（T-Bill）市場はオープン市場に含まれる。
- C 債券レポ取引はインターバンク市場に含まれる。
- D コール取引の期間は最長1日である。

問4 現行の日本の発券制度に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 日本銀行は、日本で銀行券と貨幣（鑄貨）を独占的に発行している。
- B 銀行券には発行限度額が設けられている。
- C 銀行券は、公私一切の取引に無制限に通用する法貨である。
- D 日本銀行は、一定の金銀等の正貨準備を保有することが法律によって義務付けられている。

問5 日本銀行と政府に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 1998年に改正日本銀行法が施行され、日本銀行の独立性が明確化された。
- B 政府代表は、金融政策のあり方を審議する日本銀行の政策委員会（金融政策決定会合）に出席できる。
- C 日本銀行の総裁、副総裁、審議委員は、国会の同意を得て内閣により任命される。
- D 日本銀行の毎期の剩余金は、積立金を除いて株主に配当金として分配される。

第 3 問 (15 点)

I 金融と財政に関する以下の問1から問10の各問に対する答えとして最も適切なものをA～D(ないしE)の中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

- 問1 金融システムに関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。米は資本市場型システム
- A 米国は、銀行経由の運用・調達の比率が圧倒的に高い銀行型システムである。
 - B ドイツは、資本市場が発展した典型的な資本市場型システムである。には資本市場・銀行
 - C 日本は、個人金融資産の主流を現金・預金が占める銀行型システムである。折衷型
 - D 銀行型システムにおいては、企業の負債比率が高いケースが多い。
- 問2 2000年頃以降の日本の資金循環に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。
- A 財政赤字が続いていることを反映して、一般政府部門は大幅な資金不足（投資超過）が続いている。
 - B 景気後退で企業収益が悪化した時期には、民間非金融法人部門は資金不足（投資超過）となっている。
余剰 不足
 - C 国際収支の経常収支は概ね黒字であったため、海外部門は資金不足（投資超過）、国内部門計は資金余剰（投資不足）となっている。
 - D 家計部門は資金余剰（投資不足）傾向が続いている。
- 問3 日本の短期金融市场に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。
- A オープン市場では、参加者が金融機関のみに限定されている。一般会社・政府も
 - B 国庫短期証券（T-Bill）市場はオープン市場に含まれる。
 - C 債券レポ取引はインバウンド市場に含まれる。
 - D コール取引の期間は最長1年である。
△有組は6日、無組は1年
- 問4 現行の日本の発券制度に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。
- A 日本銀行は、日本で銀行券と貨幣（鑄貨）を独占的に発行している。貨幣は政府が
 - B 銀行券には発行限度額が設けられている。発行
 - C 銀行券は、公私一切の取引に無制限に通用する法貨である。
 - D 日本銀行は、一定の金銀等の正貨準備を保有することが法律によって義務付けられ
ている。
→管理通貨制度
- 問5 日本銀行と政府に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。
- A 1998年に改正日本銀行法が施行され、日本銀行の独立性が明確化された。
 - B 政府代表は、金融政策のあり方を審議する日本銀行の政策委員会（金融政策決定会合）に出席できる。
 - C 日本銀行の総裁、副総裁、審議委員は、国会の同意を得て内閣により任命される。
 - D 日本銀行の毎期の剰余金は、積立金を除いて株主に配当金として分配される。

- B : 金利は上昇しない。(同 42 頁)
C : GDP は増加する。(同 40 頁)
D : 正しい。流動性の罠のケースに当たる。(同 46 頁)

問 2 D (2 点)

自国通貨安によって輸出増・輸入減となり IS 曲線は右上にシフトするとともに、非不貿易化のため貨幣供給量が増加して LM 曲線は右下にシフトする。

(2015 年度通信テキスト第 5 回 41~43 頁、同第 8 回 71 頁)

問 3 C (1 点)

IS 曲線の左下は財の需要超過、LM 曲線の左上は貨幣の供給超過を示す。

(2015 年度通信テキスト第 5 回 40 頁)

III

問 1 E (2 点)

ライフサイクル仮説のもとでは、毎年の消費は、

$$\frac{(600 - 72) \times 40 + 144 \times 20}{40 + 20} = 400 \text{ (万円)} \text{ になる。}$$

(2015 年度通信テキスト第 5 回 48~49 頁)

問 2 A (2 点)

A : 正しい。

B : この家計は現役時には正の貯蓄を、退職後は負の貯蓄（資産の取り崩し）を行う。

C : この家計の退職後の貯蓄は負である。

D : この家計が現役時に納める社会保険料総額と退職後の年金給付総額は等しい。

(2015 年度通信テキスト第 5 回 48~49 頁)

問 3 B (2 点)

この家計が遺産を残す場合には、消費に回すことができる部分が減少するため、毎年の消費は減少する。(2015 年度通信テキスト第 5 回 48~49 頁)

IV

問 1 C (2 点)

A : 正しい。

B : 正しい。

C : 支出面にあたる。

D : 正しい。(2015 年度通信テキスト第 5 回 7~8 頁)

問 2 B (2 点)

A : 利子や配当の収入を含む。(2015 年度通信テキスト第 1 回 35~37 頁)

B : 正しい。(同 35~37 頁)

C : $GNP = GDP + 海外からの所得の純受取$ 。(同 36~37 頁)

D : GDP は、一定期間内に国内で生み出された付加価値。(同 27 頁、35~37 頁)

問 3 A (2 点)

A : 正しい。(2015 年度通信テキスト第 1 回 36~37 頁)

第 3 問 (15 点)

問 1 C (2 点)

問6 日本銀行による市場操作手段のうち、資金供給のオペレーションとして、正しくないものはどれですか。

- A 手形売出オペ
- B 共通担保オペ
- C CP等買現先オペ
- D 国庫短期証券買入れオペ

問7 銀行券要因と財政要因を合計した日銀当座預金の資金不足額が500億円であったとする。同日、過去に実施した1,500億円の国債買現先の満期が到来したので、新たに2,000億円の国債買現先オペを実施した。この結果、この日の日銀当座預金残高の変化はいくらですか。

- A 3,000億円の減少。
- B 1,000億円の減少。
- C 変化なし。
- D 1,000億円の増加。
- E 3,000億円の増加。

問8 近年の日本の財政に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 景気回復等により税収が大幅に増加したため、特例公債（赤字国債）の発行額が減少し、発行されている国債のほとんどは建設国債である。
- B 每年度の歳出と歳入の差は国債費と呼ばれており、国債発行が続いていることを反映して、一般会計の歳出は歳入を大きく上回っている。
- C 三位一体改革で大幅な整理が行われ、地方交付税等が一般会計の自由度を低下させているという問題はなくなった。
- D 高齢化が進んだことによって、社会保障費が増大している。

問9 財政政策に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 財政支出規模を拡大して景気刺激を行う場合、刺激効果を持続させるには、財政支出を増やしたままその規模を維持する必要がある。
- B ビルトイン・スタビライザーとは、累進的な所得税や法人税の負担が景気悪化を固定化する効果のことである。
- C 恒常所得仮説に従うと、家計に減税を行っても一時的な措置と認識されれば、消費はわずかしか増えないとされる。
- D グローバル化が進むと、公共投資の乗数効果は縮小していくと考えられている。

問10 政府が発行する公債の問題点に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 無駄な歳出の増加など、放漫な財政運営を招きうる。
- B 公債の増発とともに利払いや償還に追われ、財政が硬直化しうる。
- C 民間投資のクラウディング・アウトを生じさせる。
- D リカードの中立命題のもとでは、将来世代に負担が転嫁される。

問6 日本銀行による市場操作手段のうち、資金供給のオペレーションとして、正しくないものはどれですか。

- A 手形売出オペ < 資金吸收
B 共通担保オペ
C CP等買現先オペ
D 国庫短期証券買入れオペ

問7 銀行券要因と財政要因を合計した日銀当座預金の資金不足額が500億円であったとする。同日、過去に実施した1,500億円の国債買現先の満期が到来したので、新たに2,000億円の国債買現先オペを実施した。この結果、この日の日銀当座預金残高の変化はいくらですか。

- A 3,000億円の減少。
B 1,000億円の減少。
C 変化なし。
D 1,000億円の増加。
E 3,000億円の増加。

$$-500 + (2000 - 1500) = 0$$

問8 近年の日本の財政に関する次の記述のうち、正しいものはどれですか。

- A 景気回復等により税収が大幅に増加したため、特例公債（赤字国債）の発行額が減少し、発行されている国債のほとんどは建設国債である。 ~~赤字国債>>建設~~
B 每年度の歳出と歳入の差は国債費と呼ばれており、国債発行が続いていることを反映して、一般会計の歳出は歳入を大きく上回っている。 ~~国債費の支拂違ひ→歳入歳出は差し~~
C 三位一体改革で大幅な整理が行われ、地方交付税等が一般会計の自由度を低下させているという問題はなくなった。 ~~なくなった。依然として自己責任原則で~~
D 高齢化が進んだことによって、社会保障費が増大している。

問9 財政政策に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 財政支出規模を拡大して景気刺激を行う場合、刺激効果を持続させるには、財政支出を増やしたままその規模を維持する必要がある。
B ビルトイン・スタビライザーとは、累進的な所得税や法人税の負担が景気悪化を固定化する効果のことである。 ~~し年次予算だ~~
C 恒常所得仮説に従うと、家計に減税を行っても一時的な措置と認識されれば、消費はわずかしか増えないとされる。
D グローバル化が進むと、公共投資の乗数効果は縮小していくと考えられている。

問10 政府が発行する公債の問題点に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 無駄な歳出の増加など、放漫な財政運営を招きうる。
B 公債の増発とともに利払いや償還に追われ、財政が硬直化しうる。
C 民間投資のクラウディング・アウトを生じさせる。
D リカードの中立命題のもとでは、将来世代に負担が転嫁される。

A : 米国は資本市場経由の資本市場型システム。(2015年度通信テキスト第6回13頁)

B : 資本市場経由と銀行経由の折衷型。(同14頁)

C : 正しい。(同14頁)

D : 負債比率が高い。(同15頁)

問2 B (2点)

A : 正しい。(2015年度通信テキスト第6回17~18頁)

B : 企業収益が黒字か赤字かと、資金余剰か不足かは、別のことである。2000年以降は、民間非金融法人部門の資金余剰(投資不足)が続いてきた。(同16~19頁)

C : 正しい。(同17~18頁)

D : 正しい。(同17~18頁)

問3 B (1点)

A : 金融機関に限定されず、一般事業法人や政府も取引の参加者である。

(2015年度通信テキスト第6回23頁)

B : 正しい。(同22~23頁、29頁)

C : オープン市場に分類される。(同22~23頁、26頁、30頁)

D : 有担は最長6日、無担は最長1年である。(同25~27頁)

問4 C (1点)

A : 貨幣は政府が発行している。

B : 現行日銀法では、発行限度額は廃止された。

C : 正しい。

D : 管理通貨制度の下では、正貨準備の保有義務はない。

(2015年度通信テキスト第6回41頁)

問5 D (1点)

A : 正しい。

B : 正しい。

C : 正しい。

D : 每期剩余金のうち出資者に対する配当金および積立金を除いた残額は、日銀納付金として国庫に納められる。(2015年度通信テキスト第6回42頁)

問6 A (1点)

手形売出オペのみが資金吸収手段である。(2015年度通信テキスト第6回50頁)

問7 C (2点)

当座預金増減=資金過不足 + (国債買現先実施額 - 国債買現先満期額)

= -500 + (2,000 - 1,500) = 0 (2015年度通信テキスト第6回56~57頁)

問8 D (2点)

A : 赤字国債の発行額は建設国債の発行額を大きく上回っている。

(2015年度通信テキスト第6回67頁)

B : 国債費は国債の利払い・償還のための支出に関連する歳出である。歳入には国債発行で得る公債金が含まれる。また、歳出と歳入は一致する。(同65~67頁)

C : 地方交付税交付金等が歳出の中で高い水準で推移していることも、依然として財政の自由度低下の一因である。(同66~68頁)

第 4 問 (18 点)

I 國際經濟に関する以下の問 1 から問 5 の各問に対する答えとして最も適切なものを A～Dの中から 1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問 1 オーバーシューティング・モデルに関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 経常収支の不均衡が為替レートに直接影響する。
- B アセット・アプローチの理論の 1つである。
- C 先物カバー無しでの金利裁定式が仮定されている。
- D 名目為替レートは、内外の実質金利格差に比例して均衡レートから乖離する。

問 2 ポートフォリオ・バランス・アプローチにおけるリスク・プレミアムの決定に直接的に影響を及ぼすリスクとして、正しいものはどれですか。

- A 為替変動リスク
- B 信用リスク
- C カントリー・リスク
- D オペレーションナルリスク

問 3 政府による外国為替市場介入に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 日本では介入の実施は財務省が決定し、日本銀行が外貨の売買を実施する。
- B 不胎化介入は、中央銀行による外貨の売買に伴う短期金融市場の需給変化を相殺する。
- C 非不胎化介入は、中央銀行預け金の変動とそれによる短期金利の変動を放置する。
- D 非不胎化介入による外貨の買いは、短期金融市場の需給を引き締め、金利の上昇圧力として働く。

問 4 國際収支に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 経常収支の黒字は対外純資産を増加させ、第 1 次所得収支の黒字を増加させる。
- B 金融収支の赤字は対外純資産を増加させ、第 1 次所得収支の黒字を増加させる。
- C 直接投資の増加は金融収支の黒字を増加させ、第 1 次所得収支の黒字を増加させる。
- D 資本移転等収支と誤差脱漏を無視すれば、経常収支 = 金融収支が成り立つ。

問 5 廉蓄・投資バランスと経常収支の関係について、経常収支を改善させるものはどれですか。なお、他の条件は所与とする。

- A 民間投資の増加
- B 民間貯蓄の減少
- C 財政赤字の減少
- D 政府支出の増加

第 4 問 (18 点)

I 國際經濟に関する以下の問1から問5の各問に対する答えとして最も適切なものをA～Dの中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問1 オーバーシューティング・モデルに関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 経常収支の不均衡が為替レートに直接影響する。→このXカニスムカラアリテテルであります。
- B アセット・アプローチの理論の1つである。
- C 先物カバー無しでの金利裁定式が仮定されている。
- D 名目為替レートは、内外の実質金利格差に比例して均衡レートから乖離する。

問2 ポートフォリオ・バランス・アプローチにおけるリスク・プレミアムの決定に直接的に影響を及ぼすリスクとして、正しいものはどれですか。

- A 為替変動リスク →このリスクハレミアムと
B 信用リスク 脱手され
C カントリー・リスク
D オペレーションリスク

問3 政府による外国為替市場介入に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 日本では介入の実施は財務省が決定し、日本銀行が外貨の売買を実施する。
- B 不胎化介入は、中央銀行による外貨の売買に伴う短期金融市場の需給変化を相殺する。
- C 非不胎化介入は、中央銀行預け金の変動とそれによる短期金利の変動を放置する。
- D 非不胎化介入による外貨の買いは、短期金融市場の需給を引き締め、金利の上昇圧縮化をもたらす。→緩和なし、才臣大

問4 国際収支に関する次の記述のうち、正しくないものはどれですか。

- A 経常収支の黒字は対外純資産を増加させ、第1次所得収支の黒字を増加させる。
- B 金融収支の赤字は対外純資産を増加させ、第1次所得収支の黒字を増加させる。減少
- C 直接投資の増加は金融収支の黒字を増加させ、第1次所得収支の黒字を増加させる。
- D 資本移転等収支と誤差脱漏を無視すれば、経常収支 = 金融収支が成り立つ。

問5 廉蓄・投資バランスと経常収支の関係について、経常収支を改善させるものはどれですか。なお、他の条件は所与とする。

- A 民間投資の増加
- B 民間貯蓄の減少
- C 財政赤字の減少
- D 政府支出の増加

$$\begin{aligned} \text{経常} &= \text{貯蓄} - \text{投資} \\ &\quad - (\text{政府支出} - \text{税収}) \\ &\quad \text{財政赤字} \end{aligned}$$

D : 正しい。(同 66~67 頁)

問 9 B (2 点)

A : 正しい。(2015 年度通信テキスト第 6 回 71 頁)

B : ビルトイン・スタビライザーは、好況期には所得が増えて税負担が増加し、不況期には税負担が軽くなって景気を安定化させる。(同第 6 回 71 頁)

C : 正しい。(同第 5 回 48 頁)

D : 正しい。(同第 6 回 71 頁)

問 10 D (1 点)

A : 正しい。(2015 年度通信テキスト第 6 回 73~74 頁)

B : 正しい。(同 73~74 頁)

C : 正しい。(同 73~74 頁)

D : リカードの中立命題では、生涯消費は不变となり、負担は生じない。(同 72~73 頁)

第 4 問 (18 点)

I

問 1 A (2 点)

A : オーバーシューティング・モデルの問題点として、経常収支の不均衡が為替レートに直接影響するメカニズムが入っていないことが挙げられる。

(2015 年度通信テキスト第 8 回 54 頁)

B : 正しい。(同 52 頁)

C : 正しい。(同 52 頁)

D : 正しい。(同 54 頁)

問 2 A (2 点)

円資産の予想収益率とドル資産の予想収益率の差は、人々に為替変動リスクを負担させるインセンティブとして働くので、為替変動リスクに対するプレミアムと呼ぶことができる。(2015 年度通信テキスト第 8 回 56 頁)

問 3 D (1 点)

A : 正しい。

B : 正しい。

C : 正しい。

D : 不胎化されない介入の外貨の買いは、短期金融市場の需給を緩和し、金利の低下圧力として働く。(2015 年度通信テキスト第 8 回 71 頁)

問 4 B (2 点)

A : 正しい。(2015 年度通信テキスト第 8 回 15~16 頁)

B : 金融収支の赤字は対外純資産を減少させるため、第 1 次所得収支の黒字は減少する。

(同 17 頁)

C : 正しい。(同 17 頁)

D : 正しい(同 18 頁)

問 5 C (1 点)

経常収支 = 貯蓄 - 投資 - (政府支出 - 税収) = 貯蓄 - 投資 - 財政赤字より、正解は C。

(2015 年度通信テキスト第 8 回 35 頁)

II 次表は基準時点(t)と1年後(t+1)の日本、米国およびユーロ圏の物価、為替レートを示している。以下の問1から問3の各問に対する答えとして最も適切なものをA～Eの中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

		t	t + 1
日本	物価	100.00	101.00
米国	物価	100.00	102.00
	為替レート	120.00 円／ドル	124.00
ユーロ	物価	100.00	103.00
	為替レート	135.00 円／ユーロ	130.00

問1 t時点を基準としたt+1時点でのユーロの対円の購買力平価はいくらですか。

- A 127.48 円／ユーロ
- B 131.07 円／ユーロ
- C 132.38 円／ユーロ
- D 132.57 円／ユーロ
- E 137.67 円／ユーロ

問2 t時点を基準としたt+1時点でのドルの対円の実質為替レートはいくらですか。

- A 117.65 円／ドル
- B 118.82 円／ドル
- C 121.19 円／ドル
- D 122.78 円／ドル
- E 125.23 円／ドル

問3 日本の貿易額の内訳はt時点で米国向けが60%、ユーロ圏向けが40%である。t時点で円の(名目)実効為替レートが100.00のとき、t+1時点の円の(名目)実効為替レートはいくらですか。

- A 99.16
- B 99.60
- C 100.52
- D 101.00
- E 101.90

II 次表は基準時点(t)と1年後(t+1)の日本、米国およびユーロ圏の物価、為替レートを示している。以下の問1から問3の各問に対する答えとして最も適切なものをA~Eの中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

		t	t + 1
日本	物価	100.00	101.00
米国	物価	100.00	102.00
	為替レート	120.00 円／ドル	124.00
ユーロ	物価	100.00	103.00
	為替レート	135.00 円／ユーロ	130.00

問1 t時点を基準としたt+1時点でのユーロの対円の購買力平価はいくらですか。

- A 127.48 円／ユーロ
- B 131.07 円／ユーロ
- C 132.38 円／ユーロ
- D 132.57 円／ユーロ
- E 137.67 円／ユーロ

$$135 \times 101 / 103 = 132.37\text{円}$$

問2 t時点を基準としたt+1時点でのドルの対円の実質為替レートはいくらですか。

- A 117.65 円／ドル
- B 118.82 円／ドル
- C 121.19 円／ドル
- D 122.78 円／ドル
- E 125.23 円／ドル

$$124 \times 102 / 101 = 125.227$$

問3 日本の貿易額の内訳はt時点で米国向けが60%、ユーロ圏向けが40%である。t時点で円の(名目)実効為替レートが100.00のとき、t+1時点の円の(名目)実効為替レートはいくらですか。

- A 99.16
- B 99.60
- C 100.52
- D 101.00
- E 101.90

$$\begin{aligned} & 0.6 \times 100 \times \frac{120}{124} + 0.4 \times 100 \times \frac{135}{130} \\ & \hline \\ & 0.6 + 0.4 \\ & = 99.602 \end{aligned}$$

Ⅲ ゼロ金利制約下（金利が0%で固定されている場合）におけるマクロ経済政策に関して、以下の問1から問3の各問に対する答えとして最も適切なものをA～Dの中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問1 ゼロ金利制約下における量的金融緩和政策が実質金利に及ぼすと期待される影響として、正しいものはどれですか。

- A 名目金利の低下
- B 名目金利の上昇
- C 期待インフレ率の低下
- D 期待インフレ率の上昇

問2 ゼロ金利制約下における量的金融緩和政策が行われている状況のもとで、財政支出の拡大がもたらすと期待される効果として、正しいものはどれですか。

- A 財市場の需給を好転させ、物価を上昇させる。
- B 財市場の需給を悪化させ、物価を低下させる。
- C 財市場の需給を悪化させるが、物価は変化しない。
- D 財政支出の拡大は財市場と関係しない。

問3 問2の結果を踏まえた時、購買力平価の変化による影響として、正しいものはどれですか。

- A 自国通貨が減価する。
- B 自国通貨が増価する。
- C 購買力平価は物価と関係するが、物価が変わらないので、購買力平価も変わらない。
- D 購買力平価は物価と関係しない。

以上

III ゼロ金利制約下（金利が0%で固定されている場合）におけるマクロ経済政策に関して、以下の問1から問3の各問に対する答えとして最も適切なものをA～Dの中から1つ選んで、答案用紙の該当箇所をマークしなさい。

問1 ゼロ金利制約下における量的金融緩和政策が実質金利に及ぼすと期待される影響として、正しいものはどれですか。

- A 名目金利の低下
- B 名目金利の上昇
- C 期待インフレ率の低下
- D 期待インフレ率の上昇



実質金利下げる → 期待インフレ上昇

問2 ゼロ金利制約下における量的金融緩和政策が行われている状況のもとで、財政支出の拡大がもたらすと期待される効果として、正しいものはどれですか。

- A 財市場の需給を好転させ、物価を上昇させる。
- B 財市場の需給を悪化させ、物価を低下させる。
- C 財市場の需給を悪化させるが、物価は変化しない。
- D 財政支出の拡大は財市場と関係しない。

問3 問2の結果を踏まえた時、購買力平価の変化による影響として、正しいものはどれですか。

- A 自国通貨が減価する。
- B 自国通貨が増価する。
- C 購買力平価は物価と関係するが、物価が変わらないので、購買力平価も変わらない。
- D 購買力平価は物価と関係しない。

以上

II

問 1 C (2点)

$$135.00 \times 101.00 / 103.00 = 132.378\dots \approx 132.38 \text{ 円／ユーロ}$$

(2015年度通信テキスト第8回45頁)

問 2 E (2点)

$$124.00 \times 102.00 / 101.00 = 125.227\dots \approx 125.23 \text{ 円／ドル}$$

(2015年度通信テキスト第8回28頁)

問 3 B (2点)

円の実効為替レート

$$= \frac{(日ユーロ貿易額の比率 \times ユーロの円価格 + 日米貿易額の比率 \times ドルの円価格)}{日ユーロ貿易額 + 日米貿易額}$$

また、日ユーロ貿易額の比率は 0.4、日米貿易額の比率は 0.6、基準年(t 時点)の実効為替レートが 100.00 から、t+1 時点の実効為替レートは、

$$\frac{0.6 \times 100.00 \times \frac{120.00}{124.00} + 0.4 \times 100.00 \times \frac{135.00}{130.00}}{0.6 + 0.4} = 99.602\dots \approx 99.60$$

(2015年度通信テキスト第8回29~30頁)

III

問 1 D (2点)

ゼロ金利制約下（金利が 0%で固定されている場合）においては、名目金利が低下しないので、実質金利を低下させるのは、期待インフレ率の上昇のみである。

(2015年度通信テキスト第8回69頁)

問 2 A (1点)

ゼロ金利制約下において、量的金融緩和政策が行われている状況では、財政支出の拡大は財市場を好転させ、物価を上昇させる効果がある。

(同15年度通信テキスト第8回70頁)

問 3 A (1点)

物価の上昇は購買力平価を自国通貨の減価方向に変化させる。

(2015年度通信テキスト第8回70頁)