

現代の金融政策

第13章 マネーサプライの位置づけ

猪飼 孝

2018/6/11

理論的(学術的)には

“短期金利”でなく、“マネーサプライ”をコントロールする

1. マネーサプライと金利のコントロールの違い
2. マネーサプライの運営
3. マネーサプライの具体例
4. 歴史を振り返る
5. まとめ

- 定義
 - マネタリーベース = 流通現金 + 中銀当座口座
 - マネーサプライ = 現金 + 預金 + (CD) ※金融機関除く
 - (マネーサプライ = マネタリーベース × 信用乗数)
⇒ 中銀はベースを変えて、サプライをコントロールする。
- 長期的には、金利のコントロールも量のコントロールも同じ。
- 短期的には(~数か月)、金利でコントロールすべし。

何故金利のコントロールをするか？（量でなく）

- 日々の金融調節の方法が不透明(大雑把すぎ)
具体例では、結局金利をみて量をコントロールしている。
- 金利の変化は、企業や個人にとってわかり易い
⇔量はわかり辛い。

- 信用乗数

(マネタリーベース = マネーサプライ × 信用乗数)

- 一定でない。
⇒「借りたい人が十分いて、銀行は貸したい＆資金繰りが日々大変」
という状況なら、信用乗数は一定。

マネーサプライ

= (銀行の利益の最適化点) × (個・会社の利益の最適化点)
で決まる。一定の信用乗数で決まるものではない。

歴史的に量を緩和した例

①1979~82 ボルカーショック

- 超高インフレ(~15%)環境下で、引締めたかった。

 & 経済への影響を最小限に留めたかった。

- 金利だけを上げる → かなり上げる必要がある。
- 新しい引締の方法 → “非借入準備”

 (中銀に置く預金) - (中銀からの借金) を一定以上にする。

②2001 量的緩和政策

- “当座預金高”と“政策金利”は逆相関

 ⇒ ベースの変動理由と調整具合が大事。

(a) 期末日 (b) 経営難銀行の発生

何故、一時でもマネーサプライを重視したか？

①中長期的に、マネーサプライは経済や物価にコミットしている。

②高インフレ環境下では、実質金利測定が困難。

(\because 名目金利:=実質金利+インフレ率+リスクプレミアム)

• But,関係性が変わってきている…

- 70s : マネーサプライの変化に遅れて、物価上昇率・GDP成長率に影響。
- ~90s : マネーサプライの伸び率 → 名目GDP成長率へ影響
- 近年 : 関連が見られない？

① 供給サイドの変化→需要サイドの変化に推移した

② 統計としての定義の曖昧さ：国ごとにかなり異なる (p272表)
← 決済システム・経済環境の変化

③ 統計としての測定の難しさ

• マネタリーベース

= (ほぼ) 銀行券

→ ドルやユーロは自国以外で使われているので、その国の影響を受ける。

• マネーサプライ

“預金取り扱い金融機関”の定義は？ (→ 証券・生損保・ファンドは？)

我々がマネーサプライを見捨てたのではなく、

マネーサプライが我々を見捨てた

マネーサプライの政策上の重要性は低下したが、
今現在、政策上こういった役割をもっているか？

フリードマン命題(“インフレは貨幣的現象である”)は本当か？

- 長期間では、マネーサプライと物価上昇率の関連は自明.
 - But, マネーサプライ大の時は、金利も小なので、どちら起因か不明.
- デフレ時は成り立たない？

- 今日では、マネーサプライ \ll 金利
 - … 通貨需要の不安定化 & マネーサプライの測定しにくさ(\because 低金利)
- マネーサプライとは？
 - コミュニケーション手段としての情報

Appendix