

『金融研究』（第12巻第4号）所収論文の紹介

日本銀行金融研究所では、その研究成果を広く外部に公表することを狙いとして、『金融研究』を発行している。以下は、第12巻第4号（平成5年12月発行）所収論文の概要を紹介したものである。

金融政策ルールの定式化と分析—日本への応用

ベネット T.マッカラム

本論文では、とくに米国において近年その有効性が検討されている金融政策ルール、とりわけベースマネー・コントロールにつき、それが日本経済にどの程度適用可能かという問題について研究を行っている。すなわちわが国では、金融自由化が進行するなかで、マネーサプライなどの伝統的な量的指標が金融政策運営目標として十分な機能を果たさなくなってきたのではないかと、いった指摘が多くなされているが、本論文は主として実証的な見地から、量的指標、とくにベースマネーを操作目標とした金融政策ルールの有効性を提唱している。

本論文ではまず、名目総支出のインフレなき安定成長を達成することを基本的な政策目標とし、ベースマネーを政策手段（操作変数）とする金融政策運営の実現可能性について、検討を行っている。具体的には、1972年から1992年までの四半期データを用いたシミュレーション結果に基づき、このような金融政策運営を採用することにより、名目GNPを目標値に近く保つこと、すなわち過度な景気変動を抑制しつつ同時に低インフレ率を維持することが可能であるとの主張をする。他方、ベースマネーの代わりに金利を操作手段とした場合につきシミュレーションを行うと、ベースマネー・コントロールの場合と比較し必ずしも望ましいパフォーマンスが得られないとの結果も示されている。

なお、『金融研究』には本論文とともに、翁邦雄（日本銀行調査統計局企画調査課長）の同論文に対するコメントと、同コメントに対するマッカラム教授の返答が掲載されている。

消費者理論と通貨需要について

小早川 周司

近年、米国やわが国において、金融政策運営上の中間目標である通貨集計量の有用性に関する議論が活発となっている。この背景には、金融技術革新、新たな金融商品の開発等により、通貨の流通速度あるいは通貨需要関数が不安定化していること、またこれを反映して「通貨」そのものの定義についても、従来にも増して詳しく検討する必要性が生じているといった点を指摘することができる。

通貨集計量の有用性を判断するうえで、従来は、実体経済に対する先行性、通貨需要関数の安定性、金融政策当局によるコントローラビリティ等マクロ政策的な視点が重視されてきた。こうしたアプローチに対し本論文では、ミクロ経済学の一分野である消費者理論、とくに顕示選好理論の観点から、どのような金融資産の組み合わせが消費者の効用最大化行動に矛盾しない通貨集計量として定義し得るかを示したうえで、ノンパラメトリック・アプローチの手法を用いてこれを実証的に検討している。

分析によると、まず M_1 、および $M_2 + CD$ から自由金利預金商品を除いた集計量は、分離可能な効用関数によって裏づけられる消費者の資産選好行動と整合的である一方、 $M_2 + CD$ そのものには同様の整合性は存在しないことから、自由金利商品は他の $M_2 + CD$ 構成要素に比べ「通貨らしさ」が低く、規制金利の定期預金と同一の集計量に含めるのは問題があることが確認されている。さらに、 $M_2 + CD$ 対象外資産である郵便貯金、信託商品等を含む金融資産の集合についても、自由金利商品を除く限りにおいて消費者行動と整合的である等の結論も得られている。

財政赤字の政治経済学

北村 行伸

近年の貿易交渉、税制改革の成り行きをみても明らかのように、民主主義社会においては政治プロセスから完全に独立した経済政策はあり得ない。従来の経済政策論は、経済学的にみた最適解の決定とそれを達成するための政策のあり方に向けられており、政治プロセスのなかで現実にとどのような政策が形成されていくかについては、必ずしも明示的に分析の対象としてこなかった。

本論文では、政策の決定過程を、利害団体、政党を含めた民間と政府が相互に影響を与え合うゲームとしてとらえる最近の政治経済学アプローチを紹介するとともに、そのひとつの応用例として財政政策、とりわけ財政赤字の問題を取り上げる。

財政については、国債発行による財源調達も増税による調達も長期的には無差別であるというリカードの中立性命題についての議論が活発に行われてきたが、本論文ではこの命題を政治経済学アプローチの枠組みで再定式化し、現実政治のなかでの妥当性について検討する。すなわち、従来の議論とは裏腹に、現実問題として長期にわたり国債が償還されずに残っているのは、①財政当局が国債発行と増税の間の民間支出への効果に差異を見出していること、②また家計の立場からみれば、増税を実施しないという政府の行動を織り込んで支出を行うという戦略的行動の結果であると解釈することができる。このことは、政治経済学的にみて、民主主義下では財政赤字が容易には解消されない構造になっていることを示唆していることになる。

貨幣と信用の理論

清滝 信宏

従来の標準的なマクロ経済学では、貨幣や信用の理論が必ずしもミクロ的な基礎づけを伴うことなく取り扱われてきたが、近年情報の経済学を中心としたミクロ的アプローチに基づく研究がこの分野において数多く行われている。本論文もこうした立場から、とくに資金の借り手が債務の返済について再交渉を求める可能性が存在する状況の下での信用制約の発生や、景気循環における信用量と生産量等の関係等について、理論モデルにより説明を試みたものである。

信用市場の分析における通常のアプローチでは、資金の借り手と貸し手の間の情報の非対称性が問題とされるが、本論文では両者間で情報が共有されている場合でも、資金の借り手が特有の生産設備や事業能力を保有している状況の下では、貸し手に対し債務減免等の負債交渉力を持ち得る点に着目する。貸し手は負債交渉発生の可能性を勘案し、事前に企業の負債が一定額を超えないよう貸出額を制限するため、資源配分の歪みが発生すること、その信用限度額は借り手である企業の内部資金の増加関数となること等が示される。

次に、同モデルを、債務返済を促す担保として土地などの固定資産が用いられるように拡張した場合、生産量、資産価格、信用量が連動して循環変動することが示される。ここでは、借入を制約された企業が生産性や需要の低下に見舞われた場合、生産的資本への投資を抑制するため地価が下落し、これが信用限度額の低下を招いて投資がさらに減少するというメカニズムが提示される。またこうした乗数過程は、需要低下が経済の一部門で起こった場合でも地価の変動を通じて経済全体に伝播するため、景気循環において異なる産業の生産量がリンクし変動することも同時に説明される。

・『金融研究』所収論文の内容や意見は執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

・『金融研究』（第12巻第4号）は日本信用調査株式会社より販売、定価1,030円。