

# 金融政策と利子率

場 勝 義 雄

## はじめに

マクロ経済学や金融論で教えられていることと現実の金融政策の違いはないのか、これを検討することが本稿の目的である。その構成は以下のとおりである。

### 構成

- I *IS-LM* 分析と金融政策
- II ハイパワードマネーとマネーサプライ — 信用乗数 —
- III 金融政策と利子率 — 日本銀行の金融政策 —
- 結論的覚書
- 参考文献

## I *IS-LM* 分析と金融政策

『経済セミナー』誌上で、齊藤誠氏（一橋大学教授）と白川方明氏（前日銀総裁）の「特別対談 経済学の視点からみる中央銀行の役割 — 金融政策にできることとは何か？」と題する記事が載っていたのでそれを少し引用しよう<sup>(1)</sup>。

齊藤 ところで、2つ目の混同は、「貨幣市場の需給均衡」と「金融調節」の混同でしょう。

白川 そうですね。金融調節の世界、つまり中央銀行マネーの需給の世界の話と広義の貨幣の話が混同されて、日銀の金融調節に関する説明は「日銀理論」などと揶揄されることもありました。しかし、中央銀行マネーの需給に関する話は、日銀だけでなく、世界中どの中央銀行でも同じです。金融政策を巡る議論を振り返ると、この点は非常に不幸だったと思います。

齊藤 これは学問の方にも責任があって、教科書の書き方が曖昧なのです。

世界中の教科書が、広義の貨幣需給の話を、あたかも中央銀行の金融調節のように取り扱っています。全く違うものなので、そこはしっかりと区別して議論しなければならない。自分が教科書を書く際には、この点はかなり意識しています。

**白川** 教科書はなかなか変わりませんが、学界でも最近では、金融政策理論の第一人者であるウッドフォード<sup>(2)</sup>の議論に代表されるように、短期金利の誘導を前提としてモデルが組み立てられるようになってきていますね。そこでは、中央銀行マネーの需給から短期金利が決まり、それがさまざまなルートで影響を与えながら、広義のマネーの需給にも影響を与えるようになっていきます。

そういった議論が学界でも1990年代頃から広がったのに、なぜか学部レベルの教科書ではほとんどそうした変化が反映されていません。

**齊藤** なかなか難しいのでしょうか。細かいことですし、小難しい議論を学部で講義することに対して気が引ける先生が多いのではないかと思います。他にも、これは変な話ですが、マクロ経済学が公務員試験や資格試験のコア科目になっていて、個々の教員が知識体系を勝手にいじれないという事情もあると思います。

ここで取り上げる問題は標準的な教科書<sup>(3)</sup>と実際の金融政策の違いについて議論することである。標準的な教科書での説明の概略は次のようなものである。

財（生産物）市場の均衡条件は次のように表される。 $C$ を消費、 $I$ を投資、 $G$ を財政支出とすると、国民所得 $Y$ は、

$$Y = C + I + G \quad (1)$$

である（いずれも実質表示であり物価水準は一定であると仮定する）。この式を言葉で言えば、

$$\text{総供給} = \text{総需要}$$

のことであり、財市場における均衡条件を表している。生産の大きさは、左辺ではなく右辺の総需要の大きさによって決定されるというケインズの有効需要の原理を表している。

最初の総需要の構成要素である消費 $C$ は、国民所得 $Y$ に依存し、

$$C = C(Y)$$

と書くことができる。 $C$ は $Y$ の増加関数であるが、 $Y$ が1単位増加したときの $C$ の増加分、すなわち限界消費性向は1より小さくなければならない。これは、 $Y$ を横軸、 $C$ を縦軸にとったときの $C = C(Y)$ のグラフの傾きは、正ではあるが1より小さくなければならないことを意味する<sup>(4)</sup>。

つぎに、投資 $I$ は利子率に $r$ 依存し、その減少関数であることから、投資関数を

$$I = I(r)$$

と書くことができる。右辺の  $I(r)$  は、投資  $I$  が利子率  $r$  の関数であることを表しており、投資関数であることを意味している。

財政支出  $G$  は、政策的に決定され一定であると仮定しよう。

以上により、財（生産物）市場の均衡条件は、

$$Y = C(Y) + I(r) + G \quad (1)$$

となる。

さて、貨幣市場（あるいは金融市場）の均衡条件は、

$$\text{貨幣供給} = \text{貨幣需要}$$

であり次のように表される。

中央銀行がマネーサプライ（貨幣供給量）をコントロールし、マネーサプライ<sup>(5)</sup> は一定であるとする。物価水準を考慮した場合には、貨幣需要関数は実質的な貨幣の量、すなわち貨幣量を物価水準で割ったものに対する需要を意味するものであると考えねばならない。

貨幣需要については2つの要因が考えられる。取引動機による貨幣需要と投機的動機による貨幣需要であり、取引動機による貨幣需要は実質国民所得水準を  $Y$  とすると国民所得  $Y$  が増加すれば貨幣需要は増加する。また、投機的貨幣需要は利子率を  $r$  とすると利子率が増加するにつれ貨幣需要は減少する。

したがって、貨幣需要関数  $L$  は、

$$L = L(Y, r)$$

と書くことができる。利子率  $r$  が一定のときに、実質国民所得  $Y$  が増加すれば貨幣需要は増加する。また、実質国民所得  $Y$  が一定のとき、利子率  $r$  が上昇すれば貨幣需要は減少する。したがって、 $L$  は実質国民所得  $Y$  の増加関数、利子率  $r$  の減少関数でなければならない。

$M$  をマネーサプライとし、マネーサプライは日本銀行によって外生的に決定されるとする。 $L$  が実質貨幣に対する需要であることに注意すれば、貨幣の需要と供給が等しいという均衡条件は、マネーサプライ  $M$  を物価水準  $P$  で割った「実質マネーサプライ」が実質貨幣需要量  $L$  と等しくなることである。よって、

$$\frac{M}{P} = L(Y, r) \quad (2)$$

となる。

物価水準  $P$  が与えられたとき、連立方程式(1)および(2)は、二つの未知数  $(Y, r)$  に対して二つの方程式を提供している。IS-LM分析により、 $P$  が与えられたときの(1)式および(2)式を満たす  $(Y, r)$  を求めることができる。横軸に  $Y$ 、縦軸に  $r$  をとった図に、(1)式を満たす  $(Y, r)$  の組合せである IS 曲線と、(2)式を満たす  $(Y, r)$  の組み合わせである LM 曲線を描いたものが図1である。

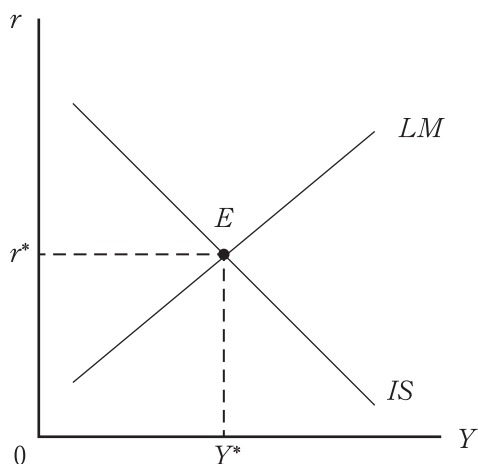


図1 IS-LM 曲線

この図で、財市場の均衡を満たす IS 曲線と、貨幣市場の均衡を満たす LM 曲線の交点  $E$  で均衡国民所得  $Y^*$  と均衡利子率  $r^*$  が決定される。

さて、マネーサプライが増加すれば（金融緩和）LM 曲線は右方にシフトし  $LM$  から  $LM'$  へとなる。そのとき、利子率が低下し  $(r^* \rightarrow r^{**})$  投資が増加しその乗数倍の生産の増加（国民所得の増加） $(Y^* \rightarrow Y^{**})$  がもたらされる（図2参照）。標準的な教科書ではこのように説明される。

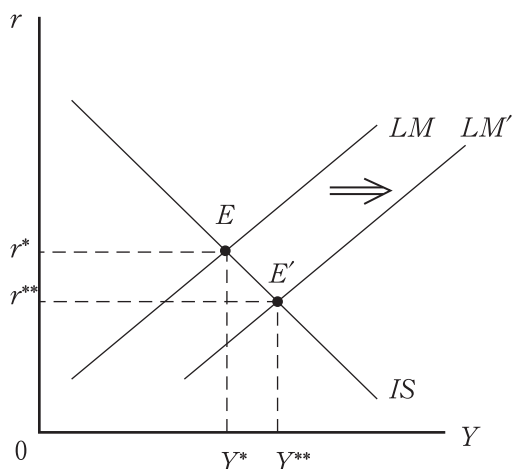


図2 マネーサプライと IS-LM 曲線

このようなマネーサプライの増加をもたらす金融政策として次の3つのものがあげられる。

- (1) 公定歩合政策
- (2) 預金準備率の変更
- (3) 公開市場操作

本稿の目的は実際にどのような政策がとられているかを検討することである。

## II ハイパワードマネーとマネーサプライ — 信用乗数 —

マネーサプライが増加するためには、中央銀行が市場に供給している資金（「マネタリーベース」あるいは「ハイパワードマネー」という）が増加しなければならない。この「マネタリーベース」あるいは「ハイパワードマネー」の乗数倍だけマネーサプライが増加するというのが信用乗数（あるいは通貨乗数）理論である。

この議論は、次のように説明される。中央銀行が市場に供給している資金は、家計や企業が保有している現金（ $C$ ）と市中銀行などの金融機関が準備預金として中央銀行に預け入れられたもの（ $R$ ）の和である。ハイパワードマネーを  $H$  と表せば、

$$H = C + R$$

である。また、家計や企業が保有している現金を  $C$ 、預金を  $D$  とすると、

$$M = C + D$$

となる。

したがって、信用乗数（ $m = \frac{M}{H}$ ）は

$$\frac{M}{H} = \frac{C+D}{C+R} = \frac{C/D+1}{C/D+R/D} \quad (3)$$

となる。この式からわかるように、信用乗数  $m$  は現金・預金比率が高いほど、また準備率が高いほど低下することがわかる。

信用乗数が安定的であれば、マネタリーベースを増加させると、それに信用乗数を乗じた分だけマネーストックが増加することになる。

$$M = m \cdot H \quad (4)$$

この式から日銀がハイパワードマネー  $H$  を決めることができればその  $m$  倍の貨幣が供給され

ることを意味している。この  $m$  を信用乗数あるいは通貨乗数というがそれが安定的かどうかは重要な点であるが、この値は、現金・預金比率と準備率（準備金・預金比率）の2つの要因に依存している。一般的に、現金・預金比率は金利が下がれば上昇すると考えられ、 $m$  は下落する。また、準備率（準備金・預金比率）が引き上げられれば  $m$  は下落する<sup>(6)</sup>。

このような信用乗数（通貨乗数ともいわれる） $m$  と、ハイパワードマネー  $H$  およびマネーサプライ  $M$  の推移が日本の場合どうかを中谷（2007）は標準的テキストの中において図で表している。それを引用したのが図3である。

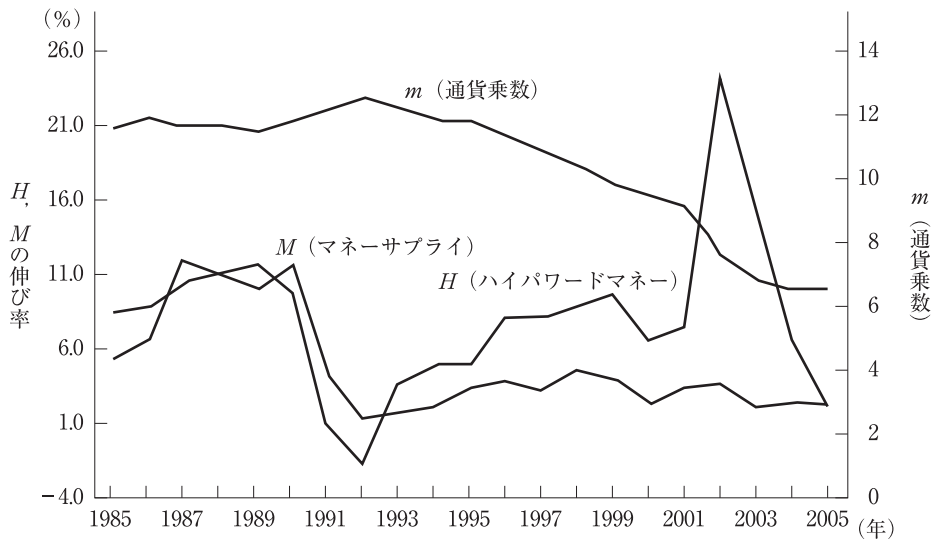


図3

この図で著者は次のように述べている。

「ハイパワードマネーとマネーサプライ（末残ベース） 1995年頃までは、ハイパワードマネー（ $H$ ）とマネーサプライ（ $M$ ）の関係は比較的安定的だった。それ以降、ハイパワードマネーの伸び率とマネーサプライの伸び率とのあいだに格差が発生したが、これは、金融不安を背景に通貨乗数が大きく低下したことが原因であった」<sup>(7)</sup>。実際、通貨乗数はこの期間約12から6ぐらいへと半分ぐらいにまで低下しているのが分かる。

また、白川（2008）によれば日米の信用乗数の推移は、図4のとおりである<sup>(8)</sup>。

この図から、信用乗数は日本の場合約12から6へと低下しているのが分かる。またアメリカの場合、約12からほぼ9へと低下している。したがって、信用乗数は不安定でありマネタリーベースの変動がマネーサプライの一定倍の変動をもたらすという関係を仮定するのは困難である。

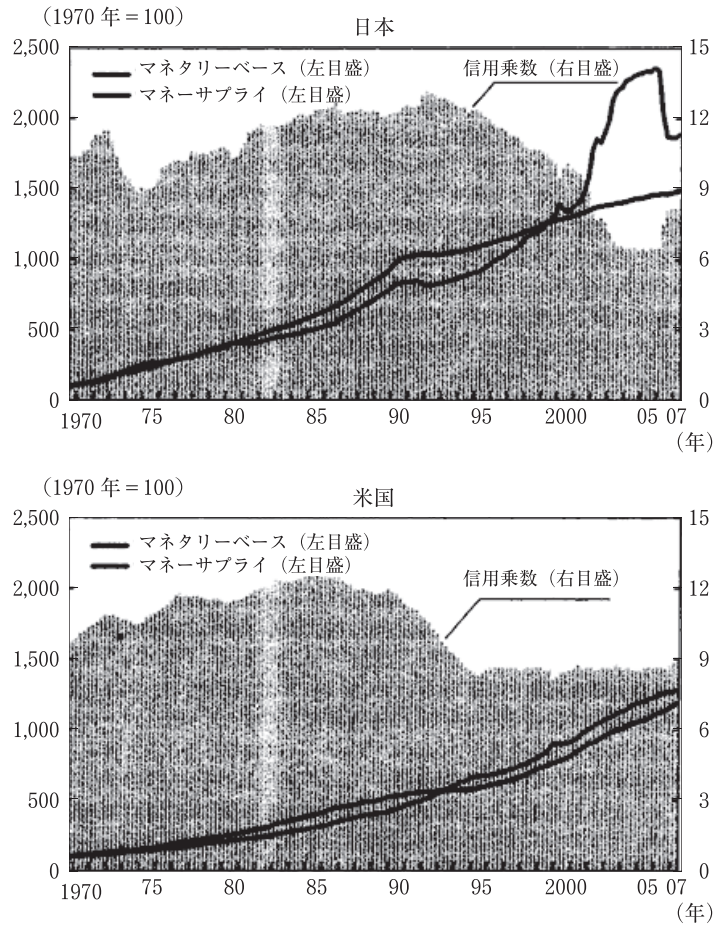


図4 日米の信用乗数の推移

### III 金融政策と利子率 — 日本銀行の金融政策 —

日本銀行は、定期的で開催する金融政策決定会合において、次回の会合までの金融市場調節方針<sup>⑨</sup>を決定している。

主として伝統的な金融調節方針は、無担保コールレート（オーバーナイト物）に誘導目標水準を定める形式を取っており、それを目標水準に誘導するために、金融機関に対して資金の供給や吸収を行っている。ここで取り上げる金融市場調節とはこの点であり、量的緩和政策については別の機会に検討しよう。なお、無担保コールレートとは、金融機関が短期の資金貸借を行う市場であるコール市場における無担保取引にかかる利率（レート）である。そのうち、約定日に資金を受払い翌営業日に反対取引を行うものを、オーバーナイト物と呼んでいる。また、主要海外



表1 金融市場調節方針

決定日 Date of decision	金融市場調節方針
2003. 5. 20	日本銀行当座預金残高が 27～30 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。 なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。
2003. 10. 10	日本銀行当座預金残高が 27～32 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。 なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。
2004. 1. 20	日本銀行当座預金残高が 30～35 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。 なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。
2005. 5. 20	日本銀行当座預金残高が 30～35 兆円程度となるよう金融市場調節を行う。 なお、資金需要が急激に増大するなど金融市場が不安定化するおそれがある場合には、上記目標にかかわらず、一層潤沢な資金供給を行う。また、資金供給に対する金融機関の応札状況などから資金需要が極めて弱いと判断される場合には、上記目標を下回ることがありうるものとする。
2006. 3. 9	無担保コールレート（オーバーナイト物）を、概ねゼロ％で推移するよう促す。
2006. 7. 14	無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.25％前後で推移するよう促す。
2007. 2. 21	無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.5％前後で推移するよう促す。
2008. 10. 31	無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.3％前後で推移するよう促す。
2008. 12. 19	無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0.1％前後で推移するよう促す。
2010. 10. 5	無担保コールレート（オーバーナイト物）を、0～0.1％程度で推移するよう促す。
2013. 4. 4	マネタリーベースが、年間約 60～70 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。
2014. 10. 31	マネタリーベースが、年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

中央銀行でも、金融調節上の誘導目標水準には短期金利を採用することが一般的である。現在、米国・カナダ・オーストラリアなどはインターバンクのオーバーナイト金利を誘導目標として採用しているほか、ユーロエリアは 1 週間物のオペレーションの最低応札金利、英国は中央銀行の預金金利を採用している。なお、米国のオーバーナイト金利は、フェデラルファンド・レートとして知られている<sup>(10)</sup>。

日本銀行は、金融調節を通じて、金融機関が日本銀行に保有している当座預金である日本銀行当座預金（日銀当預）の残高の変動を調整することによって、短期金融市場における資金の需給に影響を与え、短期金融市場における金利形成に影響を及ぼしている。

つぎに、オーバーナイト金利の決定の基本的なメカニズムをみてみよう。



オーバーナイト金利は中央銀行当座預金残高の需要と供給が一致するように変動する。銀行券の引き出しが増加するケースを例にとると、中央銀行当座預金残高が減少し（図5の供給曲線が左方シフト）、元の金利水準では、中央銀行当座預金の需要量が供給量を上回る。このため、銀行はオーバーナイト資金市場で資金を取り入れようとするが、そうしたプロセスを通じてオーバーナイト金利が上昇し、これによって、需要と供給の均衡が回復する（ $i_0 \rightarrow i_1$ ）。他方、例えば、政府による公共事業の支払いが行われると、民間銀行の中央銀行当座預金残高が増加する。その結果、供給が需要を上回れば、オーバーナイト金利が下落し、これによって需要と供給の均衡が回復する。オーバーナイト金利は、このようなプロセスを経て、中央銀行当座預金残高（ストック）の需要と供給が一致するような水準に決定される。

ここで留意すべき点は、オーバーナイト金利はマネタリーベースではなく、中央銀行当座預金に対する需要と供給のバランスで決定されることである。マネタリーベースは現金と中央銀行当座預金とから構成される。図5で、銀行券の引き出しによって供給曲線が左方にシフトした場合、中央銀行当座預金量の需要が供給を上回り金利は上昇する（ $i_0 \rightarrow i_1$ ）。金利が上昇すると、現金が銀行部門に還流し、銀行は中央銀行に現金を持ち込むことによって、中央銀行当座預金が増加する。そうした銀行券の還流メカニズムが瞬時に作用することを仮定すると、オーバーナイト金利はマネタリーベースに対する需要と供給のバランスで金利が決定されると定式化しても構わない。しかし、現金の搬送には大きなコストがかかり、そうしたメカニズムは瞬時には作用しない。マクロ経済学や金融論の教科書を見ると、しばしば、金融政策をマネタリーベースの調整というか

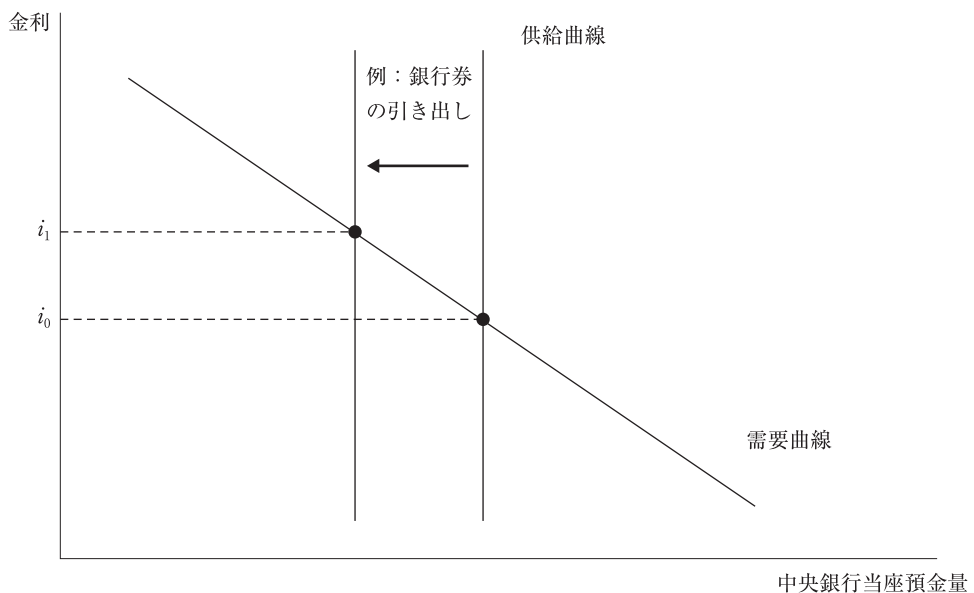


図5 オーバーナイト金利の決定

たちで定式化しているが、そうした定式化は適切ではない。オーバーナイト金利という、言わば「待ったなし」の資金の金利の決定メカニズムを描写するうえでは、マネタリーベースではなく、中央銀行当座預金に対する需要と供給のバランスで金利が決定されると定式化することが適切である<sup>(11)</sup>。

### 短期金融市場と金融政策

このような資金の過不足を金融機関どうして調整し、資金を融通する場が短期金融市場で、日本ではコール市場がその中心的な役割を果たしている。コール市場では日々の資金需給を反映する形で資金を融通する際の金利（コールレート）が決まる。他の市場と同様、コール市場においても需要と供給の関係によって価格が決まるから、なんらかの要因によって資金の需給が大幅に変化する場合にはコールレートが大幅に変動する可能性があるが、このような変動をならすように市場に資金を供給したり、市場から資金を吸収したりするのが、中央銀行（日本の場合には日本銀行）の重要な役割の一つである。中央銀行が行っているこのような活動は金融調節と呼ばれている。

市場で資金不足が生じている場合、中央銀行は民間金融機関から債券（国債など）を購入し（買いオペ）、その代金を民間金融機関に支払うことで、資金不足を解消することができる。一方、市場で資金余剰が生じている場合には、中央銀行は民間金融機関に債券を売却して（売りオペ）、その代金を民間金融機関から受け取ることで、資金余剰を解消することができる。これが中央銀行による公開市場操作（オペレーション）で、前者は市場に資金を供給するために行われることから供給オペ、後者は市場から資金を吸収するために行われることから吸収オペと呼ばれる。

中央銀行が行うこのようなオペレーションについては、あらかじめ短期金融市場におけるどのような資産を対象に、どのような金利水準を誘導目標として実施されるかが中央銀行の金融市場調節方針として決定・公表され、その例がさきほどの表1である。したがって、資金の需要や供給はこのような公開市場操作が一般的である。

かつては、金融政策の代表的な手段として公定歩合の変更であると説明されることがあった。公定歩合は日本銀行が民間金融機関に貸出を行う際に適用される金利（いまでは基準貸付利率）で、金融自由化が行われる以前は、預金金利や貸出金利の多くが公定歩合に連動する形になっていたため、公定歩合の変更が金融政策のスタンスの変更を行ううえで重要な役割を果たしていたが、金融自由化の進展とともに金融政策における公定歩合の役割は低下した。そしていまは、補完貸付制度（日本銀行が一定の金利で民間金融機関の求めに応じて一時的に貸出を行う制度）のもとで貸出を行う際の適用金利として、現在も一定の役割を果たしている。

また、預金の取り扱いを行っている金融機関は、家計や企業から受け入れている預金の一定率

(預金準備率)に相当する分を日本銀行に預入しなければならないことになっている。この預金準備率を法定準備率ともいう。預金準備率の変更があると、民間金融機関が日本銀行に預入しなくてはならない預金の量が増えるため、日本銀行は預金準備率の変更を通じて通貨供給量を変化させることができる。預金準備率操作は、公開市場操作よりも、長期的な視点で金融政策のスタンスを調節する手段とされてきたが、1991年10月に準備率の変更が行われて以来、預金準備率の変更は行われていない<sup>(12)</sup>。

日本銀行のみならず、諸外国の中央銀行では短期金利の誘導が行われているのが一般的であることから先の図1にある右上がりのLM曲線を仮定することは非現実的であり、短期金利の水準を表す水平な直線を仮定するほうがより現実的である。

このような事例としてローマーの一風変わった題名の論文“Keynesian Macroeconomics without the LM Curve”というのがあり、彼はその中で次のような図6を示している<sup>(13)</sup>。

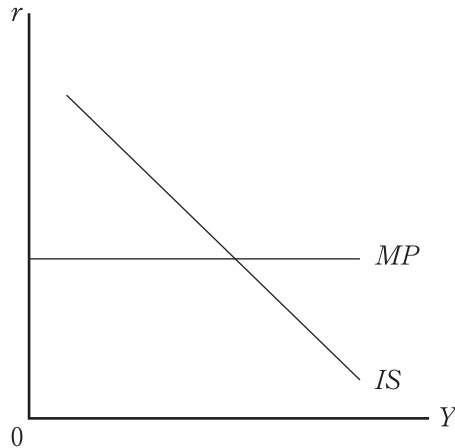


図6 LM曲線をMP曲線とした場合の図

水平なMP (Monetary Policy) 曲線のほうが、短期金利を上下に誘導するという現実により近いものでありそのメリットがいろいろと述べられている。一つの有益な示唆であろう。

#### IV 結論的覚書

標準的なマクロ経済学の教科書ではマネーサプライの増加(金融緩和)により利子率(金利)が下がり、投資が増加しその乗数倍の生産(および雇用)の増加につながるものと考えられてきた(ただし利子率が極めて低く下限に達しているような状況、いわゆる「流動性の罠」に陥っている場合にはいくらマネーサプライを増加させても利子率の低下は起こらない。このような場合、もう一方の拡大的な財政政策により景気の回復を図ろうとするのがケインズ経済学の基本である

がここでは議論しない)。しかし、中央銀行（日銀）が操作しうるものとしてのハイパワードマネー（あるいはマネタリーベース）を増加させてもそれに連動して乗数倍のマネーサプライの増加になるという安定的な信用乗数（貨幣乗数）の関係はなく、現実には日、米ともに低下していることをみた。

実際の金融政策においては短期利子率（政策金利）を直接的に誘導するというものであり、そのことをみてきた。

この点でアメリカでの短期金利である FF 金利についての定式的な誘導方式であるテイラー・ルールが連想される。スタンフォード大学のジョン・テイラーは FF 金利について次のようなルールを提案した<sup>(14)</sup>。

$$i = 2.0 + \text{インフレ率} + 0.5 \times (\text{GDP ギャップ}) + 0.5 \times (\text{インフレ率} - 2.0)$$

ここで、 $i$  は連邦準備銀行の操作変数であるフェデラルファンド・レート（名目 FF 金利）である。定数項の 2.0% は均衡実質金利であり、(インフレ率 - 2.0) の 2.0 はインフレ率に対して中央銀行の目標インフレ率 (2.0%) である。

テイラー・ルールによれば、たとえばインフレ率が 2.0% の目標インフレ率に等しく、GDP がトレンドに沿って成長しているとき、つまり GDP ギャップがゼロのとき、フェデラルファンド・レートは、2.0% の定数項に現実のインフレ率を例えば 2.0% とすればそれにインフレ率を加えた 4% に設定されることを意味する。

このようなテイラー・ルールの検討と、日本への適用例などを吟味することは重要であろうと思われるが、これは次回の課題である。

#### 《注》

- (1) 『経済セミナー』2014年8・9月号 p.61.
- (2) 例えば Woodford (2003) の 785 ページもある大部な書物のことを言っている。
- (3) マクロ経済学の教科書は数多いのであるが、たとえば、飯田泰之・中里透 (2015)、中谷巖 (2007)、井堀利宏 (2011)、伊藤元重 (2012) などがある。標準的な教科書ではケインズの理論 (Keynes, J. M. (1936)) を便利なヒックス (Hicks, J. R. (1937)) の *IS-LM* 曲線を使うのが定番になっている。
- (4) 右辺の  $C(Y)$  は、 $C$  (消費) が  $Y$  (所得) に依存していることを表しており  $C(Y)$  の  $C$  は消費関数のことでありこの  $C$  は関数記号  $f$  (function の頭文字) の代用であることに注意。以下、同様の記号法を用いる。
- (5) 通常は  $M_2 + CD$  のことであり、最近ではマネーストックの用語が使われている。この点に関してより詳しくは、日本銀行調査統計局 (2014) を参照。
- (6) 現実の準備金は法定準備金と超過準備金の和であることに注意。
- (7) 中谷 巖 (2007) p.117.
- (8) 白川方明 (2008) p.262.

- (9) 参考のため、金融市場調節方針の実例を日銀の『金融経済統計月報』2015年3月号p.2から引用しておくことにする。表1を参照。
- (10) これら日銀の仕組みについては、日本銀行金融研究所編(2013)が詳しい。
- (11) 白川(2008) p.137.
- (12) 日本銀行調査統計局(2015), p.3を参照。
- (13) Romer(2000) p.157.
- (14) Taylor(1993).

#### 参考文献

- 飯田泰之・中里透(2015)『コンパクト マクロ経済学(第2版)』新世社。
- 伊藤元重(2012)『マクロ経済学(第2版)』日本評論社。
- 井堀利宏(2011)『入門マクロ経済学(第3版)』新世社。
- 鶴飼博史・鎌田康一郎「マネタリー・エコノミクスの新しい展開：金融政策分析の入門的解説」『日銀レビュー』2004-J-8 pp.1-8. 2004年12月。
- 翁邦雄(2013)『金融政策のフロンティア——国際的潮流と非伝統的金融政策——』日本評論社。
- 翁邦雄(2011)『ポスト・マネタリズムの金融政策』日本経済新聞出版社。
- 小田信之・永幡崇「金融政策ルールと中央銀行の政策運営」『日銀レビュー』2005-J-13 pp.1-11. 2004年12月。
- 京増絹子・高田英樹「マネーサプライの動向について」『日銀レビュー』2006-J-1 pp.1-7. 2006年1月。
- 齊藤誠・白川方明「特別対談 経済学の視点からみる中央銀行の役割——金融政策にできることとは何か?——」『経済セミナー』2014年8・9月号 pp.58-69 日本評論社。
- 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。
- 館龍一郎・浜田宏一(1972)『金融』岩波書店。
- 中谷 巖(2007)『入門 マクロ経済学(第5版)』日本評論社。
- 日本銀行金融研究所編(2013),『日本銀行の機能と業務』, 有斐閣。
- 日本銀行調査統計局(2014),「マネーストックの解説2014年8月」, [www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/data/exms01.pdf](http://www.boj.or.jp/statistics/outline/exp/data/exms01.pdf).
- 日本銀行調査統計局(2015),『金融経済統計月報』2015年3月号。
- 場勝義雄(1979)「IS曲線・LM曲線」小泉 明・川口 弘・加藤 寛編『現代経済学典』青林書院新社所収。
- (2009)「ヒックスのIS-LM曲線と現代マクロ経済学」『城西経済学会誌』第35巻 pp.1-19.
- 宮澤健介(2010)「日本におけるテイラー・ルール」『ファイナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所, pp.82-96.
- Friedman, M. (1968), "The Role of Monetary Policy," *A.E.R.*, Mar., pp.1~17. (新飯田宏訳『インフレーションと金融政策』所収, 日本経済新聞社, 昭和47年, pp.1-31.)
- Hicks, J. R. (1937), "Mr. Keynes and the 'Classics'; A Suggested Interpretation", *Econometrica*, vol. 5, April, pp.147-59. in Hicks, J. (1982), *Money, Interest, and Wages*, Basil Blackwell Publisher Limited, pp.100-115. and in Hicks, J. (1967), *Critical Essays in Monetary Theory*, The Clarendon Press, Oxford. (江沢太一・鬼木 甫訳『貨幣理論』東洋経済新報社所収 1972年)
- Keynes, J. M. (1936) [The Collected Writings of John Maynard Keynes, vol. VII, 1973], *The General Theory of Employment, Interest and Money*, ed. Donald Moggridge. Macmillan, London (塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社 1983年)

- Romer, D. (2000), "Keynesian Macroeconomics without the LM Curve," *Journal of Economic Perspectives*, pp. 149-169.
- Romer, D. (2006), *Advanced Macroeconomics*, 3rd ed. McGraw-Hill Companies, Inc. (堀雅博・岩成博夫・南條隆訳『上級マクロ経済学』原著第3版 日本評論社, 2010年).
- Taylor, John B. (1993), "Discretion versus Policy Rules in Practice," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, pp. 195-214 North Holland.
- Taylor, John B. edited. (1999), *Monetary Policy Rules*, National Bureau of Economic Research, The University of Chicago Press.
- Taylor, John B. (1999), "Introduction," in J. B. Taylor ed. (1999) *Monetary Policy Rules*, pp. 1-14.
- Taylor, John B. (1999), "A Historical Analysis of Monetary Policy Rules," in J. B. Taylor ed. (1999) *Monetary Policy Rules*, pp. 319-341.
- Woodford, Michael (2003), *Interest and Prices*, Princeton University Press.