

## 「金融政策(Monetary Policy)の講義」報告要旨

東京大学大学院経済学研究科 青木浩介

“Topics covered in a lecture on monetary policy:”

Kosuke Aoki

Graduate School of Economics, the University of Tokyo

本報告では、金融政策の授業で扱う題材について、報告者の教育経験を基にしながらパネル議論の材料を提供する。報告者の青木は、London School of Economicsで「Monetary Economics」の授業、東京大学大学院経済学研究科で「金融政策」の講義を、合計15年程度、行ってきた。

「金融政策」という言葉を聞くと、まずは景気循環における経済安定政策としての金融政策を思い浮かべる人が多いであろう。しかし、金融政策とマクロ経済の関係について、長期的な側面と短期的側面の両面から理解をすることが大切であると、報告者は考えている。そこで、まず長期の定型化された事実を教えることから授業を始めている。それらは、(1) 長期的な貨幣の中立性・超中立性、(2) 200年くらいの歴史データからわかる財政・金融政策レジームと物価の関係、である。それを踏まえて、インフレ率と金融政策・財政政策の関係を分析する基本モデルを紹介している。

長期分析の後には、景気循環過程における金融政策とマクロ経済の関係を講義している。ここでは、金融政策の効果の識別問題をまず紹介し、政策効果を正しく推定することの重要性を強調している。続いて、金融政策波及経路として利子率経路とクレジットチャンネルを紹介し、価格硬直モデルを用いて、金融政策とインフレ・実体経済の分析手法を紹介している。金融政策手段の選択（金利か量か）にも言及している。

金融政策問題については、インフレーションターゲティングの概念、最適金融政策と期待の管理から出発し、中央銀行の独立性、名目金利の下限の問題、非伝統的金融政策へと、講義を進めている。時間が許せば、金融危機とそれに対する政策対応も講義している。

近年、課題と感じているのは、2点である。1点目は、講義における非伝統的金融政策の位置づけである。現在の報告者の講義においては、非伝統的金融政策は授業の後半になって初めて登場する。しかし、現在の学生、特に日本人学生は、大学生になるまで、中央銀行が名目金利を動かしている状態を実体験していない。金融政策として学生が経験しているのは、学会や政策当局者が「非伝統的」と呼んでいるものである。学生にとって「普通」の金融政策が、なぜ「非伝統的」なのか、なぜ学生たちが実体験していない「伝統的金融政策」に講義の多くの時間をさかなければならないか、ということを手際よく伝える必要があると感じている。2点目は、中央銀行のマクロブルードレンス政策を講義できていないことである。日本銀行の政策目標の一つである金融の安定化は、本来講義すべきであると考えているが、講義時間の制約上、実現できていない。