

# I . Macro Economy

## 3) Monetary Policy

### ■ 学習のために… iii ■

筆者がビジネスウィーク誌（当時）を読むように上司から言われたのは、銀行に就職して 5 年目ぐらいだったと思う。当時外国為替や国債のディーリング取引が拡大し、銀行員も国際的な経済の動向に注意を払う必要が出た。しかし、日本の経済誌では十分な情報は得られず、かといってロイターやブルームバーグのような情報端末はまだ整備されていなかった。そこで、ビジネスウィーク誌の最初のほうのページに毎週掲載される「ビジネスアウトルック」の 2、3 ページの記事が最大の情報源となったわけである。しかしそこに書かれている英語の意味が十分にわかるようになるには数年の時間を要した。例えば、… **year low** とか、**in a row** とかいった独特の言いまわしを理解するのに時間がかかったのである。継続は力なり。読者の皆さんも今ではネットでお金をほとんどかけずに読めるブルームバーグビジネスウィーク (<https://www.bloomberg.com/businessweek>) を定期購読的にチェックし、ビジネスアウトルックのページを毎週読みつけて欲しい。

# 1 Monetary Policy

**Definition** A means by which governments try to affect macroeconomic conditions by increasing or decreasing the *supply of money*.

**Monetary policy** consists of increasing or decreasing the *money supply* as needed, that is to achieve government policy objectives. Usually these objectives are stable money value, reasonable interest rates, and enough money available for the conduct of the nation's transactions.

The *Fed* conducts monetary policy in three ways:

1. By **open-market operations**

(buying and selling **United States Treasury securities**).

2. By setting the **discount rate**, which is the rate charged **commercial banks** and other **depository institutions** when they borrow from the *Fed*.<sup>\*1</sup>

3. By setting **reserve requirements** for the nation's banks and other depository institutions.

(Mayer, Duesenberry and Aliber, *Money, Banking and the Economy*, Norton, 1996)

## Financial Words

United States Treasury security

**supply of money**

**Fed**

*See 3) -3*

*See 3) -2*

### commercial bank

A bank that accepts deposits and makes consumer, commercial, and real estate loans.

### depository institution

A financial institution that accepts the deposit of funds from its customers.

### reserve requirement

The cash ratio of a bank: the percentage of its assets that must be held in cash.

\*1 原文のまま。本来ならば、…, which is the rate charged to commercial banks …となる。

## ★・COLUMN 6・★

英語を学ぶために入ったロッキー山脈のふもとコロラド大ポールダー校の夏期講座は、アメリカの大学院に入る留学生の為の講座で、学生の3分の1が日本人であった。そこで毎日日本人仲間とテニスや山歩き、ビールと楽しく過ごすことになり、英語はあまり上達しなかった。仲間には中央官庁や金融機関の派遣（白川方明元日銀総裁）、学者（伊藤隆俊教授、伊藤元重教授、吉野直行教授等）達があった。

# 1 金融政策

## 定義

政府が中央銀行を通して、金利の上げ下げや公開市場への介入によって市場に流通するマネーサプライ（貨幣量）を調整することを通じ、経済の動きを調整しようとする政策手段。

金融政策は、政府の経済政策目的を達成するため、必要に応じてマネーサプライを増加させたり、減少させることで実行される。この政策の目的として、一般には、通貨価値の安定、妥当な金利水準と、国民経済活動を支えるのに十分な通貨量水準が挙げられる。

連邦準備制度（理事会）は金融政策を3つの方法で実行する。

1. 公開市場操作（財務省証券の売買）。
2. 商業銀行や、その他の預金受け入れ金融機関が連邦準備銀行から借入する際に課される金利である公定歩合の決定。
3. 銀行、その他の預金受け入れ金融機関に対する法定準備金の設定。

（メイヤー、デューゼンベリー、アリバー、『マネー・銀行・経済』、ノートン、1996年）

## 金融英語

### open-market operation

公開市場操作。

### United States Treasury security（トレジャリー・セキュリティ）

米国財務省証券。満期1年以下のものを Treasury bill (T-bill)、1年超10年以内のものを Treasury note (T-note)、10年超のものを Treasury bond (T-bond) と呼ぶ。

### discount rate（ディスカウント・レート）

公定歩合。

### commercial bank

預金を受け入れ、消費者ローン、商業ローン、不動産ローンを貸し出す銀行。

### depository institution

預金金融機関とは、顧客から預金を受け入れる金融機関のことである。

### reserve requirement（リザーブ・リクワイアメント）

法定準備金。

## 2 Federal Reserve System (Fed)

### Definition

**The Federal Reserve System** (the “**Fed**”), as the country’s central bank, plays a vital role in the management of the national *money supply*. It has an important function in determining the level of interest rates, bond prices, and business activity.

Like other countries, the U.S. has a national bank to oversee its economic and monetary policies. But the **Federal Reserve System**, known informally as the **Fed**, isn’t one bank. It’s 12 separate district banks, with 25 regional branches, spread across the country, so that no one state, region or business group can exert too much control.

Each district bank has a president and board of directors, and the system itself is run by a seven-member board of governors. In addition, there’s an Open Market Committee, whose responsibility is guiding day-to-day monetary decisions.

(Wall Street Journal, *Guide to Understanding Money & Investing*, Lightbulb Press, 2000)

But in the most dire situations, monetary policy can cease to have traction, when banks are so shell-shocked that they are unwilling or unable to make new loans even if a central bank provides the money with no interest charges at all. The United States appeared to be in such a “**liquidity trap**” in the winter of 2008 and early 2009, as the credit crisis that followed Wall Street’s implosion barely eased even as the Fed reduced its rates to virtually zero.

(*The New York Times*, March 9, 2009)

### Financial Words

**money supply:** See 3)-3

### Federal Reserve Board

The governing board of the Federal Reserve System, consisting of seven governors appointed by the President, subject to Senate approval, to serve 14-year terms. The board sets bank *reserve requirements* and *discount rate*, implements *monetary policy*, establishes regulations for national banks, and performs a variety of services for banks.

### Federal Reserve Bank

One of 12 central banks that make up the Federal Reserve System.

### liquidity trap

A situation in monetary economics in which a country’s nominal interest rate has been lowered nearly or equal to zero to avoid a recession, but the liquidity in the market created by these low interest rates does not stimulate the economy.

## 2 連邦準備制度（フェド）

### 定義

連邦準備制度（通称「フェド」）は他の国の中央銀行同様、国のマネーサプライの管理における中心的な役割を担っている。それはつまり、金利、債券価格、経済活動の水準を決定する重要な機能である。

他の諸国と同じように、合衆国も経済政策と金融政策を担当するための国家の銀行を持っている。しかし、一般にフェドとして知られる連邦準備制度は単一の銀行ではない。12 の管区ごとに置かれた独立の銀行と、その 25 の地方支部が国中に散らばっているため、ひとつの州や地方あるいは業界団体が過大な影響力を持つことはできない。

各地区連銀はそれぞれ独自の総裁と役員会を持ち、連邦準備制度自体も 7 人のメンバーからなる理事会によって運営されている。さらに日々の通貨政策にあたるオープンマーケットコミティー（公開市場操作委員会）が設けられている。

（ウォール・ストリート・ジャーナル、『マネーと投資の理解の為のガイド』、  
ライトバルブ・プレス、2000 年）

しかし最も悲惨な状況では、金融政策は影響力を及ぼさなくなってしまう。その時、銀行は非常にショックを受けているので、中央銀行がゼロ金利で資金を供給したとしても、銀行は新規貸し出しを実行したくないかあるいは実行することができないからである。2008 年冬から 2009 年初めにかけて、フェドが政策金利をほとんどゼロまで落としても、ウォール街の内部崩壊に引き続いた信用危機がほとんど緩和されなかったため、米国はいわゆる「流動性のわな」の状況に陥ったように見えた。

（『ニューヨーク・タイムズ』、2009 年 3 月 9 日）

### 金融英語

**Federal Reserve Board**（フェデラル・リザーブ・ボード）

**Federal Reserve Bank**（フェデラル・リザーブ・バンク）

**liquidity trap**

流動性のわな。

【英和辞書】 **traction** : 影響力      **implosion** : 内部崩壊

### 3 Money Supply (Money Stock\*)

**Definition** The quantity of money issued by a country's monetary authorities.

The **money supply** measures the amount of money that people have available to spend—including cash on hand and funds that can be liquidated, or turned into cash.

When the Federal Reserve is following an **easy money policy**—increasing the money supply—the economy tends to grow quickly, companies hire more workers and *consumer confidence* tends to increase, boosting spending. But if the Fed adopts a **tight money policy**—slowing the money supply to combat inflation—the economy can bog down, unemployment may increase and spending typically slows.

Economists and policy-makers keep careful track of the public money supply using measures called **M1, M2, M3**. The three Ms are monetary aggregates, or ways to group assets that people use in roughly the same way.

(The Wall Street Journal, *Guide to Understanding Money & Investing*, Lightbulb Press, 2000)

#### Financial Words

**easy money policy**      **tight money policy**

**liquidate**      **consumer confidence**

*See 1) -3*

#### M1

M1 or narrow money, includes all money in immediately spendable forms: cash and money in checking accounts.

#### M2

M2, or broad money, includes M1 but adds savings and money in small time deposits (like CDs). The latter can't be spent directly but can be converted easily to cash.

#### M3

M3 is the broadest measure of the money supply. It includes all of M1 and M2, plus the assets and liabilities of financial institutions, including long-term deposits, which can't be easily converted into spendable forms.

\* マネーサプライにおける通貨の範囲はいくつかの種類に分かれる。日本では日本銀行が M1、M2+CD、M3+CD、広義流動性の 4 種類について統計を発表していたが、郵政民営化の影響から 2008 年 5 月より「マネーサプライ統計」から「マネーストック統計」へ概念が変更された。それまで通貨保有主体であった証券会社・短資会社・非居住者の除外、通貨発行主体と各指標に含まれる金融商品の範囲変更、ゆうちょ銀行の保有現金や未払利子相当額の控除、現金通貨残高、金融機関保有小切手・手形残高（預金からの控除分）など推計方法の変更が実施されている。

### 3 マネーサプライ（マネーストック）

#### 定義

一国の通貨当局によって発行された通貨の供給量。

マネーサプライによって人々が支出可能な通貨—それには手元現金や、流動化や現金化が可能な資金を含む—の量が測定される。

連邦準備制度が**金融緩和策**—マネーサプライを増加させる—を採った場合、経済成長は加速し、企業はより多くの労働者を雇い、**消費マインド**が改善され、支出が押し上げられる。しかし連邦準備制度が**金融引締め策**—インフレと戦うためにマネーサプライを収縮する—を採った場合、景気は落ち込み、失業が増え、とりわけ支出が減速する。

エコノミストと政策担当者は、**M1**、**M2**、**M3** の尺度を用いて、マネーサプライの動静を注意深く追跡する。3つの **M** は通貨の総量、言いかえれば人々がほぼ同じ目的に用いる資産をグループ化する方法である。

(ウォール・ストリート・ジャーナル、『マネーと投資の理解の為のガイド』、  
ライトバルブ・プレス、2000年)

#### 金融英語

#### easy money policy（イージー・マネー・ポリシー）

低金利政策、金融緩和政策。

#### tight money policy（タイト・マネー・ポリシー）

金融引締め政策。

#### liquidate

清算する。

#### consumer confidence

1) -3 参照

#### M1

狭義の貨幣。即座に支出可能な形態の全ての貨幣を含む。現金と当座預金口座の残高。

#### M2

広義の貨幣。M1 に普通預金と小口の定期預金（CD など）を加えたもの。後者は直接支出することは出来ないが、容易に現金化出来る（注：日本の定義では M2 に CD は含まない）。

#### M3

最も広範な貨幣供給の尺度。全ての M1 と M2 に、様々な資産と長期定期預金を含めた銀行負債を加えるが、これらは容易には支出可能な形態に変換できない。

【英和辞書】 **bog down** : 落ち込む、行き詰る

## 4 Cutting Rate

**Definition** A decision by a central bank to reduce the policy rate.

The “no bank left behind” policy of central banks has not yet led to the kind of inflation seen in the 1970s. But **cutting interest rates** as a first response to any **distress** in the financial sector has helped to blow bubbles in asset prices—dotcom stocks in the late 1990s, house prices in the 2000s.

And it has led to a speculative mentality in financial markets, demonstrated by the importance of trading to investment banks’ profits. Why not take risks, if you know that central banks will intervene only in falling, not rising, markets?

(*The Economist*, August 7, 2008)

### Financial Words

#### easy money

A state of the economy when interest rates are lower and ample funds are available in the banking system and credit markets. These conditions are governed largely by the Federal Reserve System.

#### tight money

Economic condition in which credit is difficult to secure, as the result of Federal Reserve action to restrict the Money Supply.

#### distress

---

### ★・・COLUMN 7・・★

バークレーの MBA に行くと最初のうち授業の英語がさっぱりわからなかったが、留学期間は1年で MBA をとることは期待されていなかったの、授業は数式の多いファイナンス理論科目でごまかして、ホストファミリー宅の訪問などで英語とアメリカ文化に慣れることにした。それでもいくつか興味を持てるファイナンス関連の授業があり、分厚いテキストや参考書を熟読したのは、その後の金融英語のボキャブラリーと読解力の基礎になった。



## 4 利下げ

**定義** 一国の中央銀行が政策金利の引き下げを行うこと。

中央銀行の「一つの銀行も置き去りにしない」政策は、1970年代に見られたようなある種のインフレにはまだ導いていない。しかし、金融セクターにおける困難に対する最初の反応としての金利引き下げは、1990年代のIT株式バブルや2000年代の住宅バブルのように資産価格にバブルを吹かせるのを助けた。

そしてそれは、投資銀行の利益に対するトレーディング業務の重要性により示されたような、金融市場の投機的な思考を導いた。中央銀行が上昇する市場ではなく下降する市場にだけ介入することを知っているのなら、リスクを取らない手はないであろう。

(『エコノミスト』、2008年8月7日)

### 金融英語

#### easy money

金融緩和。

#### tight money

金融引き締め。

#### distress

経済的困窮。

## 5 Zero Interest Rate Policy

**Definition** A central bank tool for stimulating the economy that brings its target short-term interest rate to or close to zero.

**Zero Interest Rate Policy (ZIRP)** is a method of stimulating growth while keeping interest rates close to zero. Under this policy, the governing central bank can no longer reduce interest rates, rendering conventional **monetary policy** ineffective. As a result, unconventional monetary policy such as **quantitative easing** is used to increase the **monetary base**. However, as seen in the Eurozone, over-extending a **zero interest rate policy** can also result in **negative interest rates**. Thus, many economists have challenged the value of zero interest rate policies, pointing to **liquidity traps** amongst several other pitfalls.

If central banks decide to act even further, they can set an implied **negative interest rate**, where loans actually receive interest. This emergency measure would be a **negative interest rate policy**, or NIRP.

ZIRP was first used in the 1990s after the Japanese asset price bubble collapse. Japan implemented ZIRP as part of its **monetary policy** during the subsequent 10 years – commonly referred to as the Lost Decade – in response to declines in asset prices.

(Investopedia: <https://www.investopedia.com/articles/investing/031815/what-zero-interestrates-policy-zirp.asp>, December 10, 2020)

### Financial Words

#### **monetary policy**

See 3)-1

#### **quantitative easing**

A monetary policy whereby a central bank purchases at scale government bonds or other financial assets in order to inject money into the economy to expand economic activity.

#### **monetary base**

The total stock of money circulating in an economy, consisting of currencies in general circulation and in commercial bank deposits held in the central bank's reserve.

#### **negative interest rate**

When the nominal interest rate drops below zero percent.

#### **liquidity trap**

When monetary policy becomes ineffective due to very low interest rates combined with consumers who prefer to save rather than invest in higher-yielding bonds or other investments.

## 5 ゼロ金利政策

**定義** 中央銀行が、経済を刺激するために短期金利をゼロに近づけること。

**ゼロ金利政策**は、金利をほぼゼロに維持しながら経済成長を促す手法である。同政策のもと、中央銀行がさらに金利を引き下げることができなくなるため、従来の**金融政策**では効力が発揮されない状態となる。結果的に、**マネタリー・ベース**を増加させるため**量的緩和**といった従来とは違う金融政策を用いることになる。一方、ユーロ圏で見られるように、ゼロ金利政策を過剰に用いると**マイナス金利**になる場合もある。そのため、多くのエコノミストは、**流動性のわな**などの隠れた危険について指摘し、**ゼロ金利政策**の価値に異議を唱えている。

中央銀行がさらに一步踏み込もうと決めた場合、ローン（借入れ）が実際には金利を受け取る、暗黙の**マイナス金利**を定めることもできる。この緊急措置は、**マイナス金利政策**と呼ばれる。

**ゼロ金利政策**は、1990年代に日本で資産価格バブル崩壊後、初めて用いられた。日本は、「失われた10年」と呼ばれるその後の10年間にわたり、資産価格の下落に対応するため、**金融政策**の一環として**ゼロ金利政策**を実施した。

(Investopedia : <https://www.investopedia.com/articles/investing/031815/what-zero-interest-rate-policy-zirp.asp>, 2020年12月10日参照)

### 金融英語

#### monetary policy

3) -1 参照

#### quantitative easing

量的緩和政策。経済活動拡大のために、中央銀行が国債やその他の金融資産を大量に購入して市中に資金を供給する金融政策。

#### monetary base (マネタリー・ベース)

流通通貨の総量。米国では通常、預金と流通紙幣の合計。

#### negative interest rate

マイナス金利。名目金利がゼロ%を下回ること。

#### liquidity trap

流動性のわな。金利が非常に低く、人々が利回りの高い債券やその他の商品に投資するよりも預金を選好することから、金融政策の効果が発揮されなくなること。

【英和辞書】 **stimulate the economy** : 経済を活性化する    **interest rate** : 利回り  
**rendering** : ~の状態にする    **Eurozone** : ユーロ圏  
**pitfall** : 隠れた危険    **implied** : 暗黙の  
**bubble collapse** : バブル崩壊    **lost decade** : 失われた十年

3) Monetary Policy

**Exercise 3**

次の文の訳として最も適当なものを選んでください。

1. Monetary policy consists of increasing or decreasing the money supply. ( )
  - ① 金融政策は通貨供給を増減する事を通じて実行される。
  - ② 金融政策は紙幣の印刷を増減する事である。
  - ③ 金融当局は通貨供給を増加させたり減少させたりする。
  
2. Zero Interest Rate Policy is a method of stimulating growth while keeping interest rates close to zero. ( )
  - ① マイナス金利政策は、金利をゼロ未満に維持しながら経済成長を促す手法である。
  - ② ゼロ金利政策は、金利をゼロ未満に維持しながら経済成長を促す手法である。
  - ③ ゼロ金利政策は、金利をほぼゼロに維持しながら経済成長を促す手法である。
  
3. Fed's rate cuts have totaled 50 basis points. ( )
  - ① 連邦政府のインフレに対抗した金利引下げは 50 回に及んだ。
  - ② 連邦制度準備理事会の公定歩合引下げは合計で 0.5% になった。
  - ③ 連邦準備銀行の金利引下げは合計で 5% となった。