

Part2105 ◆ 貨幣市場の需給均衡と日本銀行の役割

再び、本線（45度線分析 → IS-LM分析 → AD-AS分析）に戻り、ミクロ経済では登場しなかった「貨幣市場」の舞台に上がっていただきます。

このPartは、この後の「IS-LM分析」への布石（プロローグ）であり、ここで学んでいただく内容が公務員採用試験で出題されることは、専門試験では少ないです。ただ、教養試験における社会科学（いわゆる政治経済）で出題される可能性は十分にあります。

「だとしたら、このPartはそれほど難しくはないのでは…」と思ったなら、それは楽観的な観測です。けっこう難しいですので、覚悟して臨んでください。

ところで、「貨幣市場」と「債券市場」の2つを合わせて、「資産市場」といいます。「資産」と言えば、現金などの貨幣、国債などの債券、株式、土地、建物、金や宝石などの貴金属等々、多種多様なものが含まれますが、これらのすべてを分析するのは困難です。そこで、マクロ経済学においては、分析しやすくするために、次のように仮定します。

- 資産は、①貨幣（Money）と②債券（Bond：国債、地方債、社債など）の2種類のみである。

そして、「資産市場」のみを分析し、「財市場」や「労働市場」を分析対象としない場合、次のような仮定のもので分析することになっています。

- 国民所得は一定と仮定 → 国民所得は財市場で分析します。
- 物価は一定と仮定 → 物価は労働市場で分析します。

1) 貨幣の機能と種類

貨幣（Money）には、「①交換媒介（仲介）機能」「②価値尺度機能」および「③価値保蔵機能」の3つの機能があります。

①交換媒介（仲介）機能

貨幣を持つ以前の取引と言えば…、そうです。物々交換です。物々交換の場合、AさんにとってBさんの所持品が魅力的であっても、BさんにとってAさんの所持品が魅力的であるとは限りません。そんなときは、取引は成立しないでしょう。これに対して、貨幣はどんな財やサービスとも交換できますから、取引は成立しやすくなります。

②価値尺度機能

物々交換の場合、財の価値の主観的な判断はできても、客観的な価値判断は容易ではありません。しかし、貨幣経済の世界では、すべての財やサービスが金額で示されますから、客観的な価値判断が容易になります。

③価値保蔵機能

硬貨であろうが、紙幣であろうが、貨幣は長期に渡って定められた価値を保ちます。ピカピカの10円硬貨も、手垢がついて光沢を失った10円硬貨も、商取引上、その価値に違いはありません。

さて、次ページの一覧は2007年（平成19年）における我が国の通貨（貨幣）残高（マネーストック）です（内訳の詳細を覚える必要はありません）。

通貨（貨幣）というとき、おそらく多くの人が、硬貨や紙幣などの現金を思い浮かべると思われますが、実際には、次ページに示す様々な貨幣（money）が存在します。

【通貨（貨幣）の種類とその流通量（2007年：平成19年）】

C	いわゆる現金（紙幣や硬貨）	72兆円
D ₁	全預金取扱機関に預けられた要求払い預金 （普通預金や当座預金（小切手）など）	404兆円
M ₁	C + D ₁	476兆円
D ₂ ^{※1}	定期性預金（定期預金） ゆうちょ銀行などは除く	261兆円
M ₂	C + D ₁ + D ₂ ^{※1}	737兆円
D ₂ ^{※2}	上記 ^{※1} を含むすべての定期性預金	537兆円
CD	譲渡性預金（定期預金証書） 譲渡可能な無記名の定期性預金証書	24兆円
M ₃	C + D ₂ + CD	1037兆円

C : cash

D : deposit

M : money

CD (NCD) : negotiable certificate of deposit

D₂^{※1}

M₂の対象金融機関（名称を覚える必要はありません）

日本銀行、国内銀行（除くゆうちょ銀行）、外国銀行在日支店、
信金中央金庫、信用金庫、農林中央金庫、商工組合中央金庫

D₂^{※2}

M₃の対象金融機関

国内にあるすべての預金取扱機関

ちなみに、2010年～2013年のマネーストックの推移は次の通りです。

2011年12月
1083兆円

2012年12月
1111兆円

2013年6月
1126兆円

ところで、上記の通貨（貨幣）流通量ですが、以前は「マネーサプライ（Money supply）」と呼ばれていたのですが、2008年の見直しの際に、海外で一般に使われている統計名称を踏まえて「マネーストック（Money stock）」に変更されました。

では、「マネーサプライ」と「マネーストック」は完全に同義かと言うと、そうではありません。両者には微妙な違いがあるのですが、その違いを知る必要性は現時点ではありませんので、説明は割愛させていただきます。

2) 債券は譲渡可能な借用証書の一つ

2 ページで述べましたように、マクロ経済学では、資産は、貨幣 (Money) と債券 (Bond: 国債, 地方債, 社債など) の2種類のみと仮定します。

そこで、今度は「債券 (Bond)」についてお話します。

「債券 (Bond)」とは、他人に譲渡 (じょうと) することが可能な借用証書のようなものです。このため、取得者の氏名は印刷されず、下記に示す5つの項目が印刷されます。

※「譲渡」という言葉ですが、いわゆる「無償で譲り渡す」という意味ではなく、一般に「売り渡す」という意味になります (無償=0円も含まれますが)。

【債券に記される5項目】

発 行 者	借主名
金 額	100 万円
発 行 日	2010 年 4 月 1 日
償 還 日	2020 年 3 月 31 日
確定利率	4 %

債券は、国、地方自治体、企業などが資金を集めるために発行するもので、国 (財務省) が発行する債券を「国債」といいます。

蛇足ですが、ご存知のように、バブル崩壊後の日本はデフレが続き、税収が落ち込んだため、年間の国家予算の40%前後が国債 (借金) でまかなわれており、財政状況 (財政赤字) は深刻です。

なお、「確定利率」とは、市場における現実 (銀行預金など) の利率がどのように変動しようとも、発行日から償還日まで固定されている利率を意味します。上の例では10年間、毎年100万円の4% (=4万円) の利子を受け取ることができます。このため、

- 市場の利率が債券の
確定利率より高くなると、 → 債券の魅力が薄れ、
その市場価格は下落します。
- 市場の利率が債券の
確定利率より低くなると、 → 債券の魅力が増し、
その市場価格は上昇します。

市場の利率と債券価格の相関関係については、簡易な具体例を通して、もう少し詳細に見てみましょう。

例えば、あなたが今、上記に記した債券を所有しているとします。あなたは、この債券を償還日まで保有することもできますが、債券市場で売買することもできます。感覚的にはちょっと不思議ですが、借用証書 (のようなものである) 債券を売買する市場が存在するのです。

投資家 (債券を売買することで儲けようとする企業や個人) の目はシビアです。「ある債券発行者がいずれ破たんするのでは？」という疑念を抱けば、今までと同じ利率でその債券を購入してくれる投資家はいません。

仮に、市場での利率が上昇し、新たな債券の確定利率が8%になっていったとします。そんなときあなたが、何らかの事象で手持ちの債券を市場で売却したいと思っても、100万年で買ってくれる人はいないでしょう。

あなたが所有している債券では、毎年4万円の利子を受け取ることができません。では、確定利子率8%の債券で毎年4万円の利子を受け取るためには、元本はいくら必要になるでしょうか。

$$(\text{元本}) \times 0.08 = 40000$$

$$(\text{元本}) = 40000 \div 0.08 = 50 \text{ 万円}$$

新たに発行された確定利子率8%の債券を購入すれば、元本50万円で毎年4万円の利子を受け取れるのですから、確定利子率4%の債券を100万円で購入してくれる人がいるはずはないですね。

ですから、利子率が上昇してしまった後で、どうしても確定利子率4%の債券を売却したければ、自分が購入したときの価格より下げざるを得ません。つまり、市場の利子率が上がると、債券の市場価格は下落することになるわけです。

※利子率の上昇が予測される時、投資家たちは新たな債券の購入を見合わせ、すでに保有している債券は利子率が上昇する前に売却しようとします。そして、利子率が上昇し、債券価格が下落してから購入することになります。
※ですから、ここで登場した「仮定のあなた」は、利子率の上昇を予測することができずに、確定利子率4%の債券を早まって購入してしまい、なおかつ、利子率が上昇してしまった後で売却しようとした最悪のパターンに該当します。

3) ワルラスの法則

さて、先に述べましたように、資産市場は「貨幣市場」と「債券市場」の2つしかないものと仮定しますから、次のような関係が成立します。

$$\begin{aligned} \text{資産市場の需要} &= \text{貨幣市場の需要} + \text{債券市場の需要} \\ \text{資産市場の供給} &= \text{貨幣市場の供給} + \text{債券市場の供給} \end{aligned}$$

では、例えば現在、貨幣市場、債券市場ともに需給が1000兆円で均衡しているとします。

ところが、何らかの理由で債券市場の需要が200兆円減少して800兆円になったとすると、貨幣市場では何が起こるのでしょうか。そうです。需要が200兆円増加して1200兆円となります。

	債券市場		貨幣市場		資産市場全体	
	需要	供給	需要	供給	需要	供給
現在	1000	1000	1000	1000	2000	2000
	↓		↓			
変動	800	< 1000	1200	> 1000	2000	= 2000

すると、貨幣市場と債券市場は、いずれか一方の状況を分析すれば、もう一方の状況は自ずと判断できることとなります。

上記の例では、債券市場が200兆円の超過供給なら、貨幣市場は200兆円の超過需要となります。こうした関係のことを「ワルラスの法則」といいます。

このように、資産市場は、貨幣市場か債券市場のいずれか一方のみを分析すればよいことから、これから先は貨幣市場のみ分析していきます。

4) 流動性選好理論

貨幣市場においても、財市場同様、需要と供給が存在しますが、そこには、財市場の分析には登場しなかった「利子率 r 」が登場します。具体的には、

『貨幣市場の需要 L と供給 M が一致するように、
利子率 r が決まる』

という仕組みを分析していくことになるのですが、まずはじめに、その仕組みに関するケインズの「流動性選好理論」を紹介します。

彼がは次のように考えました。

「貨幣は高い流動性を有する。すなわち、持ち運びが容易であり、どんな財とも容易に交換でき、価値を損傷することなく長期間保蔵できる。利子とは、貨幣が持つこうした流動性を一定期間手放すことに対する対価である。言い換えると、貨幣のレンタル価格である。そして、市場の利子率 r は、貨幣の需要量と供給量の関係によって決定される」

※実は、古典派の貨幣市場に関する考え方は、ケインズとは大きく異なるのですが、それについて今ここで学ぶと混乱しかねませんので、後の Part で取り上げます。

5) 貨幣需要 (L : Liquidity)

貨幣需要というとき、そこには現金だけでなく、預貯金なども含まれます。

ケインズは、人々が貨幣を需要する動機は次の3つであると考えました。

- 取引的動機 商取引（売買行動）のための貨幣需要です。
- 予備的動機 病気や怪我の治療など、思わぬ出費に備える貨幣需要です。
- 投機的動機 債券価格の変動に伴う貨幣需要です。

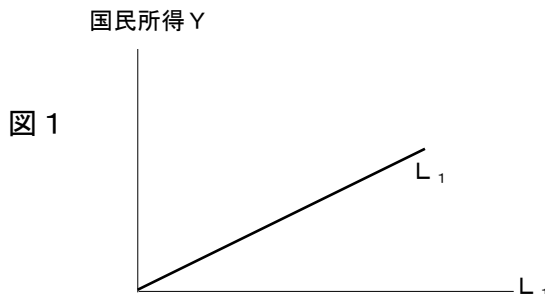
そして、この3つの動機による貨幣需要は、「取引需要」と「資産需要」に大別されるとしました。

①取引需要 L_1

取引的動機による需要、および予備的動機による需要を併せて「取引需要」といいます。一般に、次のような関係が成立することから、「 L_1 は Y の増加関数である」といいます（図1参照）。

国民所得 Y が増加 → 市場の取引が活発化し → L_1 が増加

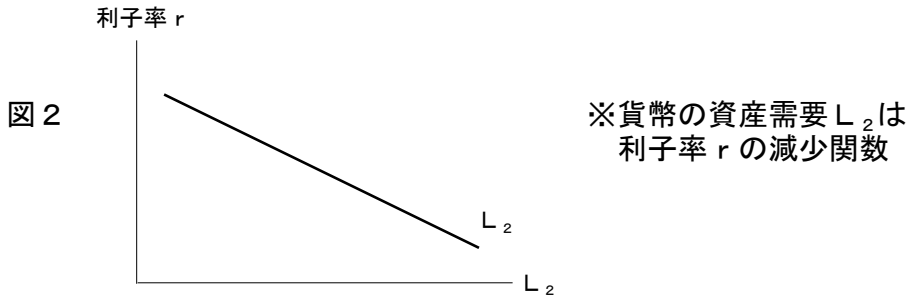
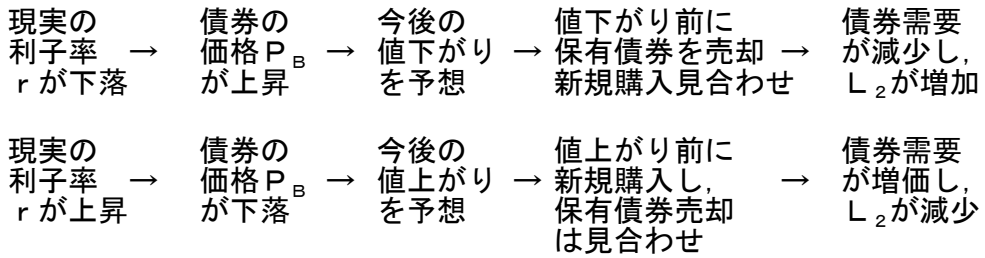
国民所得 Y が減少 → 市場の取引が停滞して → L_1 が減少



※貨幣の取引需要 L_1 は
国民所得 Y の増加関数

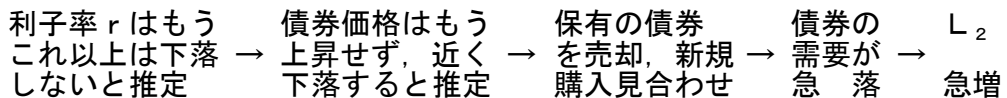
②資産需要 L_2

債券投機の結果として一時的に発生する貨幣需要を「資産需要」といいます。一般に、次のような関係が成立することから、「 L_2 は r の減少関数である」といいます（図2参照）。



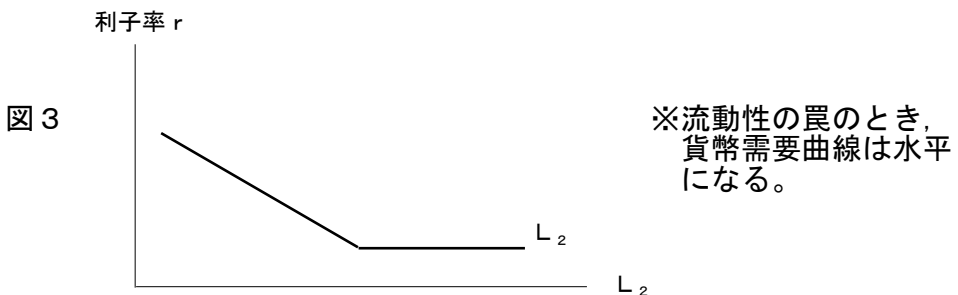
6) 流動性の罠 (わな)

ところで、深刻な不況のとき、利子率 r は極めて低い水準になります。0%までは行かなくても、とても低い率になります。なぜって、そうしなければ、銀行から融資を受けようとする企業や個人がいなくなってしまうからです。そして、こんなとき、需要者（企業や人々）は次のように考え、行動します。



このように、市場における現実の利子率 r が最低水準にあるとき、「流動性の罠に陥っている」といいます。試験問題でも頻繁に登場する用語ですから、必ず覚えましょう。

この状況では、貨幣の資産需要 L_2 が急増して、瞬間的には無限大に近くなるため、その需要曲線（直線でも名称は曲線）は水平になります（図3参照）。なお、貨幣の資産需要 L_2 曲線が水平な状態を「貨幣需要の利子弾力性が無限大」とか、「貨幣需要が利子に完全に弾力的」ともいいます。



7) 貨幣供給 (Money stock)

名目貨幣供給量 M は、3ページに掲載した「通貨(貨幣)流通量」そのもので、中央銀行(日本銀行)が一定量にコントロールしていると仮定します。

ところで、この「〇〇は一定とする」という表現ですが、増減しないとか、増減できないという意味ではありません。

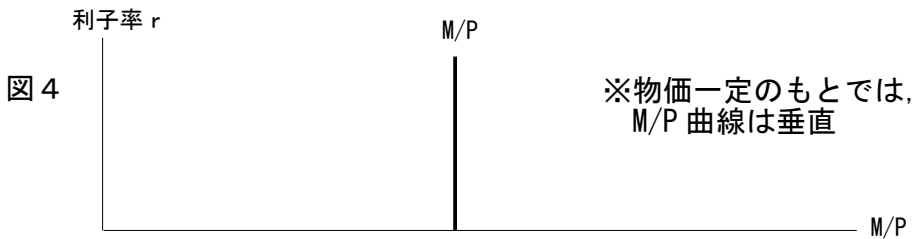
45度線分析で登場した消費 C は、例えば($C = 50 + 0.8Y$)のように示されました。これは、「 C は Y の増加関数(Y が増えると自動的に C も増加)」であることを意味しており、「 C は一定とする」と表されることはありません。

先ほど登場した L_1 も、「 L_1 は Y の増加関数」と述べましたが、これまた、例えば($L_1 = 0.5Y$)のように示され、 Y が増えると自動的に L_1 も増えることから、やはり「 L_1 は一定である」と表されることはありません。

逆に言えば、「ある値が Y や r の増加関数でも減少関数でもないとき、その値は「一定である」と表現されることがあります。

ところで、重要なのは名目 M ではなく、 M を物価 P で割った実質貨幣供給量(M/P)です。なぜなら、名目貨幣供給量 M を2倍にしても、物価 P も2倍になったとするなら、実質的な貨幣供給量はまったく変化しないからです。

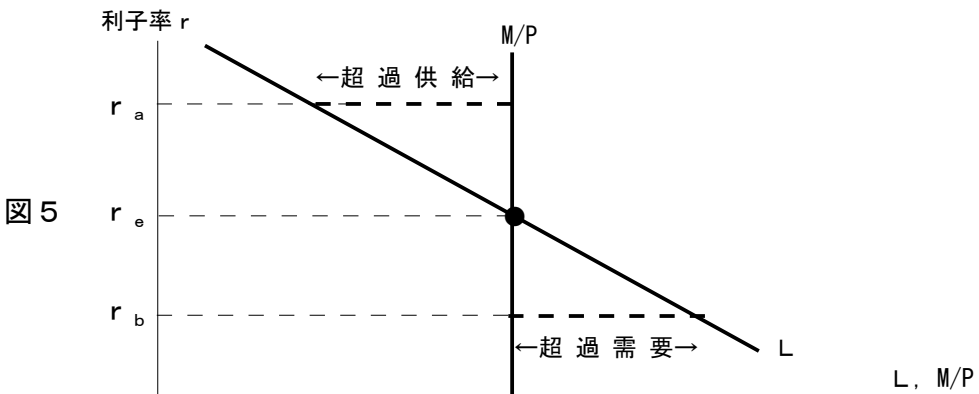
ただ、ケインズの理論では、「物価は一定(労働市場で考慮するもので、財市場や貨幣市場では分析対象とならない)」という仮定があるため、 $M = M/P$ となり、実質貨幣供給量もまた一定となります。このため、その供給曲線は垂直になります(図4参照)。



8) 利子率 r の決定と変動

利子率 r ですが、「その国の貨幣市場全体の利子率の平均のようなもの」と受け止めておきましょう。その利子率 r は、「貨幣市場の需要 L と供給 M/P が一致」するように決まります。言い換えると、貨幣需要曲線と貨幣供給曲線の交点の水準である r 。(均衡利子率といいます)に決定されるということで、図5において、

- 利子率 r が r_a とすると、超過供給となるため、 r まで下落します。
- 利子率 r が r_b とすると、超過需要となるため、 r まで上昇します。

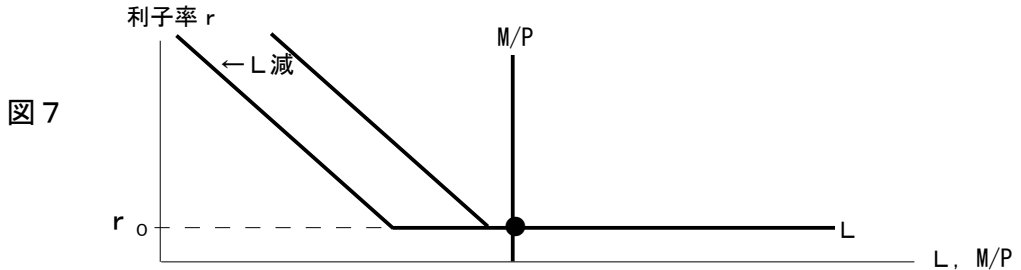
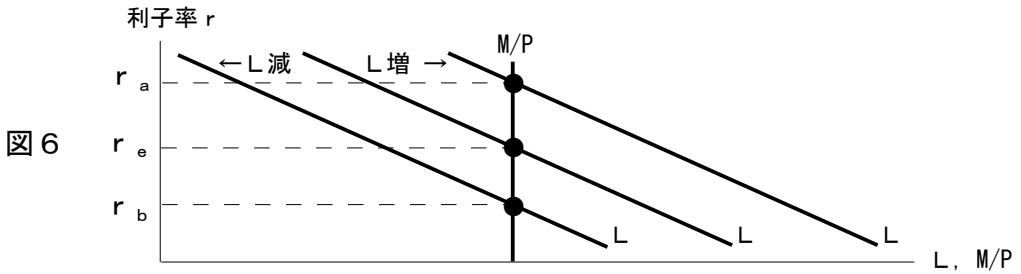


利率 r の変動要因としては、「①国民所得 Y の増減」および「②日本銀行による貨幣供給量の増減」があります。

①国民所得 Y の変動による利率 r の変動

すでに述べたように、取引需要 L_1 は国民所得 Y の増加関数ですから、 Y の増減によって自動的に L_1 も変動し、利率 r が変動します（図6参照）。

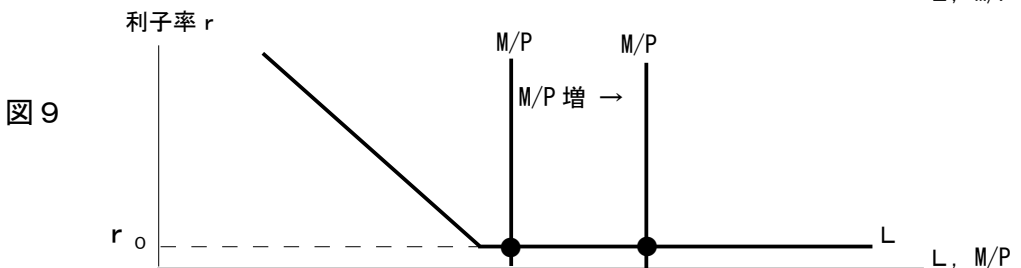
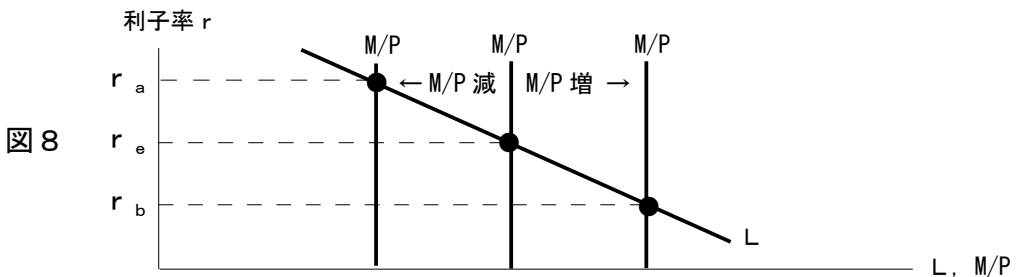
- Y が増加 $\rightarrow L_1$ も増加 $\rightarrow L$ が増加し、利率が r_0 から r_a に上昇
 - Y が減少 $\rightarrow L_1$ も減少 $\rightarrow L$ が減少し、利率が r_0 から r_b に下落
- ただし、流動性の罫に陥っている状況では、
● L が減少しても、利率 r は変動せずに r_0 のままです（図7参照）。



②貨幣供給量の増減による利率 r の変動

中央銀行の金融政策によっても、利率 r は変動します（図8参照）。

- 中央銀行が貨幣供給量を減少（金融引締） \rightarrow 利率が r_0 から r_a に上昇
 - 中央銀行が貨幣供給量を増加（金融緩和） \rightarrow 利率が r_0 から r_b に下落
- ただし、流動性の罫に陥っている状況では、
● M/P が増加しても、利率 r は変動せずに r_0 のままです（図9参照）

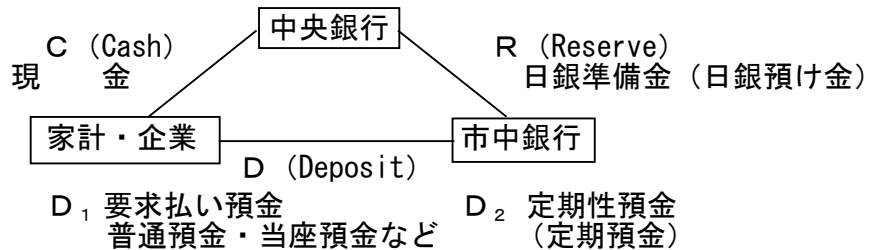


9) 中央銀行の役割

日本では日本銀行、米国では米国連邦準備銀行FRB: Federal Reserve Bank, EUでは欧州中央銀行ECB: European Central Bankなどが、中央銀行と呼ばれます。

日本銀行は、発券銀行であり、市中民間銀行の銀行であり、政府にとっての銀行でもあります。政府とは協力関係にあります。政府や議会(国会など)から独立した機関であることが、法律によって定められています。なぜかと言うと、中央銀行が政府の支配下だと、不況のときに度の超えた金融緩和を行い、その結果、通貨(貨幣)の価値を暴落させてしまうことになりかねないからです。

ところで、8ページで、「貨幣供給Mは、中央銀行が一定量にコントロールしていると仮定」と述べましたが、1000兆円を超す貨幣供給量のすべてをコントロールできるわけではありません。



日本銀行がコントロールできるのは、上記のうち、CとRで、この2つを併せて「ハイパワードマネーH」といいます。「貨幣の元になるもの」という意味で、「ベースマネー」とか「マネタリーベース」とも呼ばれます(日本のマネタリーベースは2013年6月現在、約163兆円)。

現在、日本銀行はこのマネタリーベースを増やすことで景気を刺激し、Dを増加させ、貨幣供給を増加させようとしています。その仕組みの詳細は次ページの③と関連しますが、詳細は後のPartでお話します。

中央銀行の最大の役割は、貨幣供給量の増減などの金融政策を適切に行うことで貨幣の価値を安定させ、適正な国民所得(目標は完全雇用国民所得)を目指すことにあります。

●金融緩和政策(貨幣供給量の増加)

景気が冷え込んでいるとき、つまり、総需要 Y_D が停滞し、均衡国民所得が完全雇用国民所得を下回って失業が発生しているときは、

貨幣供給 \rightarrow 利率 r \rightarrow 投資 I $\rightarrow Y_D$ \rightarrow GDP増加 \rightarrow デフレ脱却
 M/P増加 \rightarrow が下落 \rightarrow が増加 \rightarrow 増加 \rightarrow 失業を解消

企業が行う投資(設備投資など)の多くは、多額の資金を必要とするため、大企業といえども、その全額を自社資金でまかなうことは困難です。このため、銀行から融資を受ける(借金する)必要があるのですが、当然、利率 r が低いほうが多額の融資を受けやすくなります。

●金融引締政策(貨幣供給量の減少)

貨幣供給 \rightarrow 利率 r \rightarrow 投資 I $\rightarrow Y_D$ \rightarrow インフレ
 M/P減少 \rightarrow が上昇 \rightarrow を抑制 \rightarrow 抑制 \rightarrow を抑制

一見、景気に冷や水を差すようなことをなぜ行うかと言うと、景気の過熱が続くと物価が急激に上昇し、通貨の価値が著しく下落することになりかねないからです。そうすると紙幣が紙切れ同然になり、貨幣経済社会の破綻、崩壊につながってしまいます。

10) 金融政策の実行手段

中央銀行は貨幣供給量 M/P を増減させることで、金融緩和、金融引締めといった金融政策を行うわけですが、その具体的な手段には次のようなものがあります。

これらのうち、テレビや新聞などの報道等でよく取り上げられているのが、「①公開市場操作」および「④公定歩合操作」です。

①公開市場操作

債券市場への介入です。マネタリーベース増加の手段としては、現在最も多用されている手段です。

- 買いオペ（国債買取） M/P 増加 → 利子率 r 下落
- 売りオペ（国債売却） M/P 減少 → 利子率 r 上昇

②日銀貸付

日銀（日本銀行）が市中銀行に貸付を行うことで M/P を増加したり、回収することで M/P を減少することができますが、貨幣市場全体に占める割合は小さいです。

③法定準備率操作

市中（民間）銀行は、企業や私たち個人から預かった預金を貸し出すことで利益をあげています。ですから、多くの利益をあげるためには、預かった預金すべてを貸し出せばいいのですが、それだと預金者が預金を引出すことができなくなってしまう。

そこで、市中銀行は、預かった金額の一定比率を日本銀行に預けることが義務付けられています。日本銀行に預ける額を「日銀準備金」または「日銀預け金」といい、その預ける比率のことを「法定準備率」または「支払準備率」といいます。

- 法定準備率引下げ → 貨幣乗数が上昇 → M/P 増加
 - 法定準備率引上げ → 貨幣乗数が低下 → M/P 減少
- ※「貨幣乗数」とは何かについては、後の Part でお話しします。

④公定歩合操作

②の日銀貸付の際の利子率のことで、日銀では日銀法に基づき、「基準貸付利率」といいます。

今日のような自由金利制度（利子率 r が貨幣市場の需給関係によって決定するしくみ）のもとでは、この手段は、市場の利子率 r の水準に直接の影響は与えません。

それにもかかわらず、今日でも公定歩合の引下げや引上げの決定が報道で大きく取り上げられるのは、それが日本銀行から市場へのメッセージ（シグナル）と受け止められるからです。つまり、

- 公定歩合引下げ→日銀が利子率 r の下落を期待→市場は M/P 増加を予想
 - 公定歩合引上げ→日銀が利子率 r の上昇を期待→市場は M/P 減少を予想
- することになり、その予想に基づいて動くこととなります。

なお、このようなメッセージ効果を、公定歩合操作の「アナウンスメント効果」といいます。

例題 5-1

ケインズの貨幣需要に関する次の文中の空欄A, B, C, Dに該当する語句の組合せとして、妥当なものはどれか。

ケインズは、貨幣需要の動機を取引的動機、予備的動機および投機的動機の3つに分類した。

このうち、取引的動機と予備的動機に基づく貨幣需要を「取引需要」といい、「A」が「B」ほど、取引需要は大きくなるとした。一方、投機的動機に基づく貨幣需要を「資産需要」といい、「C」が「D」ほど、資産需要は大きくなるとした。

	A	B	C	D
1.	貨幣供給量	多い	国民所得	大きい
2.	国民所得	大きい	利子率	低い
3.	利子率	低い	国民所得	小さい
4.	国民所得	小さい	利子率	高い
5.	利子率	高い	貨幣供給量	大きい

問題 5-1

貨幣需要、貨幣供給に関する次の記述のうち、妥当なものはどれか。

1. 日本銀行の金融政策によって預金準備率が引き上げられると、市中銀行における準備金が増えるため、家計や企業に対する貸出しを増やすことができる。
2. 政府が財政赤字を補うために長期国債を発行し、これを市中銀行に引き受けさせる形で市中消化しても、貨幣供給量が増加することにはならない。
3. 人々が予測困難な将来の支出に備えるために貨幣を保有する場合、これを予備的動機に基づく貨幣需要といい、利子率の減少関数と考えられる。
4. 貨幣の資産需要は主に利子率に依存するとされるが、利子率がどのように変化しても資産需要が一定のとき、流動性の罫が存在する。
5. 貨幣の資産需要は主に国民所得に依存するとされるが、国民所得がどのように変化しても資産需要が一定のとき、流動性の罫が存在する。

例題 5-1

ケインズは、貨幣需要 L の動機を取引的動機、予備的動機および投機的動機の3つに分類しました。

このうち、取引的動機と予備的動機に基づく貨幣需要を「取引需要 L_1 」といい、「(A:国民所得)が(B:大きい)ほど、取引需要は大きくなる」としました。

※取引需要 L_1 は、国民所得 Y の増加関数

一方、投機的動機に基づく貨幣需要を「資産需要 L_2 」といい、「(C:利子率)が(D:低い)ほど、資産需要は大きくなる」としました。

※資産需要 L_2 は、利子率 r の減少関数

「正解2」となります。

問題 5-1

1. 預金準備率(法定準備率あるいは支払準備率ともいいます)とは、「市中(民間)銀行が日本銀行に預けるべき日銀準備金(日銀預け金)の比率」のことです。

この準備率の引き上げられると、市中銀行が保有できる預金額が減少し、運用(家計や企業への融資など)できる額が減少することになります。

※ 預金準備率 = 日銀準備金 / 預金総額

2. 国債の市中引受(市中消化)とは、民間銀行が国債を購入することですが、これは、貨幣供給の増加には該当しません。
貨幣供給となるのは、中央銀行(日本銀行)が国債を購入(買いオペ)したときです。

「正解2」となります。

※ 政府が国債を市中消化した場合、政府は市中(民間)の資金を借り、それを原資として、「政府支出」として民間へ支出することになります。したがって、タイムラグは発生しますが、民間保有の貨幣の量は変化しないため、貨幣供給には該当しません。

3. 取引的動機に基づく貨幣需要、および予備的動機に基づく貨幣需要を合わせて貨幣の取引需要 L_1 といい、国民所得 Y の増加関数となります。
4. 投機的動機に基づく貨幣の資産需要 L_2 は、主に利子率 r に依存します。利子率 r がどのように変化しても資産需要が一定のとき、「貨幣需要の利子弾力性がゼロ」といいます(これについては、後のPartでお話します)。
5. 深刻な不況のときには、銀行預金などの利子率は極めて低くなります。このような状況下で、投機目的で債券を購入した投資家が、「もうこれ以上利子率が下がることはないだろうから、利子率が上昇する前に債券を譲渡(売却)してしまおう」とか「債券を新規に購入するのは控えよう」と考え、行動します。

このため、貨幣の資産需要 L_2 が急増し、貨幣需要曲線が水平になります。このようなとき、「流動性の罫が存在する」といいます。