

2009 年度 国際金融論 定期試験 解答への手引き

2010 年 1 月 21 日

第1問 適切な選択肢はどれか。(各 5 点, 計 20 点)

- (1) 経常収支の赤字を出している国は, 現在の所得は^(a){ ~~ア 大きい~~ イ 小さい }が, 将来の所得は^(b){ ~~ア 大きい~~ イ 小さい }国である.
- (2) 経常収支が黒字の場合, 広義の資本収支は{ ~~ア 黒字~~ イ 赤字 }である.
- (3) 現金は流動性の{ ~~ア 高い~~ イ 低い }資産であるが, 公債や社債は流動性の{ ~~ア 高い~~ イ 低い }資産である.
- (4) 世界を見渡してみると, 現在も固定相場制を採用している国は{ ~~ア ほとんどない~~ イ 多数ある }.

第2問 政府高官が「いっそうの円安が望ましい」と発言した直後に, 実際に為替レートが大きく円安に触れることがある. 何の政策も実行せず, ただ発言しただけでなぜ為替レートが変動するのか. この現象を金利平価式を用いて説明せよ. (5 行程度) (10 点)

「金利平価式を用いて説明せよ」と指示されているので, 最低限金利平価式は記して欲しい. 政府高官の発言を受け, 市場参加者は将来の円=ドル・レートが現在の想定よりも上昇する(将来の 為替レートが現在の想定よりも円安(あるいはドル高)になる)と考えるようになる. すなわち, 期待円=ドル・レートが上昇する(期待為替レートが円安(あるいはドル高)になる). 金利平価式より, 今日の円=ドル・レートが上昇する(今日の為替レートが円安(あるいはドル高)になる).

第3問 変動相場制下で, 中央銀行が民間部門が保有している国債を市場で購入することを考える.

- (1) この行為によって貨幣供給量はどうか. (5 点)
増加する.
国債の購入代金として, 民間部門に現金が渡る, あるいは民間部門の預金口座に代金が入金され, 資産に占める貨幣の割合が増加するため.
- (2) 利子率および為替レートにどのような経路を通じてどのような影響を及ぼすか, 超短期の視点から説明しなさい. ただし, 「超短期」とは, 利子率および為替レートの変化の影響が財市場で現れる前の段階を指している(つまり, 貨幣市場と外国為替市場だけを考えればよいということ). (5 行) (10 点)
- (2)について, 答えにくい場合は具体的な数値例を用いるとよいかもしれない. たとえば, 「今, 円建債券, ドル建債券の利子率がそれぞれ 2 パーセント, 4 パーセント, 円=ドル・レートが 100 円, 期待円=ドル・レートが 98 円であるとする」など.

貨幣保有量が増加 = 貨幣の超過供給
→ 貨幣と交換に国債を得ようとする
→ 国債価格上昇 = 利子率低下
→ 円建債券の収益率がドル建債券を下回る
→ ドル建債券への乗り換え, ドル買い(円売り)
→ 円=ドル・レート上昇(為替レート円安/ドル高/円が減価/ドルが増価)
まとめ: 利子率が低下し, 円=ドル・レートは上昇する.

第4問 講義で学んだ DD-AA モデルに関連して以下の各問に答えなさい.

- (1) DD 曲線および AA 曲線について, それぞれ①何を表しているか, ②どのような形状になるか(図

示する), ③なぜそのような形状になるかについて簡潔に説明しなさい。(20 点)

DD 曲線:財市場の需要と供給を均衡させる GDP と為替レートの組み合わせを表している。

右上がりになる。

GDP が増加すると, 同額だけ供給が増えるが需要はそれほど増えない。したがって, 需給を一致させるためには, 円=ドル・レートが上昇して輸出需要が増える必要がある。以上より, GDP が上昇すれば円=ドル・レートも上昇する, すなわち DD は右上がりになる。

AA 曲線:貨幣および外国為替市場の需給を均衡させる GDP と為替レートの組み合わせ。

右下がりになる。

GDP が増加すると, 貨幣需要が増加し, 利率が上昇することで貨幣市場は再度均衡する。一方, 利率が上昇すると, 円建債券への乗り換えが起こってドルの超過供給が発生する。これを解消するためには, 今日のドルが下がって将来ドルが上昇するという期待を抱かせなければならない。以上より, GDP が上昇すれば, 円=ドル・レートは低下する, すなわち AA 曲線は右下がりになる。

- (2) アメリカ連邦準備銀行(アメリカの中央銀行)が貨幣供給量を縮小させ, ドル建債券の利率を引き上げたとする。このことが日本の GDP, 金利, 円=ドル・レートに及ぼす影響について, DD-AA モデルの枠組で答えなさい(図のみでは不十分。必要最低限の説明はつけること)。(15 点)

アメリカの利率が上昇すると, ドル建債券の予想収益率が高くなるため, 外国為替市場でドルの需要が急増する。したがって, 同じ GDP で外為市場が均衡するためには, 円=ドル・レートが上昇して, ドルの予想増価率が縮小しなければならない。→ AA 曲線の上方シフト

DD 曲線との交点で表される均衡 GDP は増加し, 均衡円=ドル・レートは上昇する。

アメリカの利率上昇

→ ドル建債への乗り換え, ドル買い

→ ドル増価・円減価

→ 輸出需要増加, GDP 増加

さらに, GDP 増加によって貨幣需要が増加するため, 利率も上昇する。

結局, GDP は増加し, 為替レートは減価し, 利率は上昇する。

- (3) アメリカの所得(GDP)が何らかの理由で減少したとする。このとき, 「米国と日本の GDP の差が縮まり, 日本が“勝利”する日も近い」と歓迎する日本人がいたとする。この人の発想を, あなたは経済学の観点からどう評価するか, 説明しなさい。(5 行)(10 点)

DD-AA モデルによれば, 米国の所得減少によって日本の輸出需要が減少するため, DD 曲線が左側にシフトし, 日本の均衡 GDP も減少する。従って, 日本の GDP の減少は失業を生じさせる可能性もあり, 経済学的観点からは歓迎すべき事態ではない。加えて, 米国の GDP と同時に日本の GDP も減少するため, 差が縮まるかどうかさえ明確ではない。

- 第5問 「為替相場制度のトリレンマ」を説明し, それをもとに為替レートが動くこと(あるいは, 動いてもよいこと)のメリットについて論じなさい。(7 行)(10 点)

一般に, ①自由な金融政策, ②固定的な為替レート, ③自由な外貨取引の3つを同時に達成することはできない。このことを, 「為替相場制度のトリレンマ」と言う。為替レートが動いてもよいということは, 3つのうち②を諦めることを意味する。すなわち, 為替レートを気にすることなく金融政策を自由

に決定できることになるため、景気循環に対する政策として用いることが可能となるのである。これが、為替レートが動くことを受け入れることのメリットのひとつである。