

国際金融論 中間試験 解答例

注意

- 解説としての効果も持たせるため、以下の解答例には実際の解答としては詳細すぎるものもあります。答案作成の際には、もう少し簡潔なほうがよいでしょう。
- あくまでも解答「例」です。筋の通った解答であれば、構成など大きく違っていても問題ありません。

第1問

1. 500 兆円
2. 1ドル=90 円前後
3. 黒字
4. 赤字

*「経常収支 + 広義の資本収支 = 0」であることから(講義メモ p.21), 経常収支が黒字であれば広義資本収支は必ず赤字になっています。ここで「黒字」と答えた人は、国際収支勘定の重要な原則、すなわち経常取引と資本取引とが裏表の関係にあるということを確認してください。

5. 減少している。

*経常収支の赤字を出した国は、その年に対外純資産を減らす(あるいは対外純債務を増やす)こととなります(講義メモ p.14 および p.22)。ところで、講義で何度か触れたように、アメリカの経常収支は長期に渡って赤字です。したがって、アメリカの対外純資産は減少し続けていることとなります。

6. 増加した。

*中央銀行の資本取引において、モノ(アメリカ財務省証券)が出ていく取引とは外貨準備が減少する取引です。一方、モノ(アメリカ財務省証券)が入ってくる取引とは外貨準備が増加する取引です。公的外貨準備収支とは、<モノが出ていく取引－入ってくる取引>なので、それが赤字であるとは、入ってくる取引のほうが金額的に大きいことを意味する。つまり、出て行った米財務省証券より入ってきた証券のほうが多い、すなわち外貨準備が増えたことを意味しています(講義メモ p.20)。ちょっとややこしいですが、「説明せよ」と問うているわけではないので、憶えていれば答えられる問題です。

第2問

1. 流動性とは、その資産がどれだけ短い時間で、かつ低い費用で支払い手段に変換することができるかを表す性質のことである。現金はそれ自体が支払い手段であるため、流動性がもっとも高い資産である。一方、債券は満期前であっても市場で売却することで支払い手段に変換できるが、手数料および時間がかかるため、流動性の低い資産である。
2. 外国為替市場で需給が均衡しているということは、以下の式が成立していることを意味する。

$$i = i^* + \frac{e_1^e - e_0}{e_0}$$

ところで、アメリカの金利が日本のそれより高いときにこの等式が成立するためには、左辺第2項がマイナスにならなければならない。

$$\frac{e_1^e - e_0}{e_0} < 0$$

これは、 $e_1^e - e_0 < 0$ 、つまり「ドルが下落する」と市場が予想していることを意味する。

*式を用いなくて言葉だけで説明すると、次のようになります。

 アメリカの金利が高いのに日本の債券も保有されるということは、最終的に円に戻したときには、アメリカ国債の収益率は日本国債の利子率なみに「下がって」しまうことを意味する。つまり、元金と利子が返ってくる頃には、ドルが今より安くなってしまうと皆が予想していることを意味する。

*もちろん、このような言葉のみの解答でも満点です。式を使うばかりがよい解答ではありません。

3. 先物ドルの「買い手」になるべきである(=3ヶ月後に1ドルあたり92円でドルを「買う」約束をする)。まず、先物ドルの買い手になっておけば、実際に3ヶ月後が訪れたとき1ドルを92円で入手できる。そして、そのまま直物市場に出向いていけば、予想が当たっていれば1ドルは94円で取引されていることになる。したがって、先ほど92円で入手したドルを直物市場で売れば、1ドルあたり2円の利益を得ることができる。以上より、先物ドルの買い手になるべきである。

*「説明せよ」という問題なので、「買い手になる」という答えだけでは採点されません。なぜ買い手になるべきなのか、理由を説明することを求めていることは明らかでしょう。

第3問

1. 国民所得勘定の原則より、次の関係が事後的に成立している(講義メモ p.18)。

$$\text{貯蓄} = \text{投資} + \text{財政赤字} + \text{経常黒字}$$

この式より、貯蓄および投資が影響を受けないならば、財政赤字の小さい国は経常黒字が大きい(経常赤字が小さい)傾向があると言える。これを根拠に、経常赤字を減らすためには財政赤字を減らす必要があるという政策提言が成される。

*うまく説明できないときは、具体的な数値を入れて「数値例」を用いるとよいでしょう。たとえば次のように。

 ある国が、今、次のような状態にあるとする。

$$\text{貯蓄}(200) = \text{投資}(150) + \text{財政赤字}(100) + \text{経常黒字}(-50)$$

この国の財政赤字が70に減少すれば、それが貯蓄・投資に影響を与えない(それぞれ200,150のまま

までである) 限り,

貯蓄(200) = 投資(150) + 財政赤字(70) + 経常黒字(-20)
となり, 経常赤字は 50 から 20 へと減少することになる.

2.

(1) 金利平価式に $i = 0.03, i^* = 0.03, e_1 = 100$ を代入すると,

$$0.03 = 0.03 + \frac{100 - e_0}{e_0}$$

が得られる. この方程式を解けば, $e_0 = 100$ を得ることができる. すなわち, 今日の為替レートは 1ドル = 100 円でなければならない(つまり, 為替レートは変化しないと予想されていなければならない).

*これも, 式を使わずに言葉だけで説明することも可能です.

ドルの需給が一致するためには, 円建債券とドル建債券の収益率が等しくなっていなければならない. 今, ドル建債券の利子率が円建債券の利子率に等しいので, もしドルが減価すると予想されていれば, ドル建債券の収益率は円建債券を下回り, ドルが大量に売られてしまう. 反対にドルが増価すると予想されていれば, 円建債券を上回り, ドルが大量に買われてしまう. したがって, ドルの需給が一致しているということは, ドルは減価も増価もしない, つまり1年後も今と変わらないと予想されていることになる. ところで, 1年後の予想レートが 100 円なので, これは今日の為替レートが 100 円でなければならないことを意味する(実際の解答はもう少しシンプルでよい. 下線部分は省略してよい).

(2) ドル建債券の利子率が上昇すると, ドル建債券の収益率はその分上昇し, 円建債券の収益率(=利子率)を上回ってしまう. したがって, 円建債券を持っている人は皆, 円建債券を売却してドル建債券に乗り換えようとする. この過程で, 大量の円売り・ドル買いが発生するため, ドルが増価しはじめる.

今ドルが増価すると, むこう 1 年間でのドルの予想減価率 $\left(\frac{100 - e_0}{e_0} \right)$ がマイナス方向に拡大するため,

ドル建債の収益率は小さくなっていく. ドルが減価を続け, ドル建債券の収益率が円建債券のそれ, つまり 3% に等しくなったとき, もう誰も円建債券を売ってドル建債券を買おうとはしなくなる, つまり円を売ってドルを買うことをやめるので, 外国為替市場の需給は再び一致する.

(3) 上の問題で答えたように, 外国為替市場が再び均衡するためには, 円建債券の利子率 3% とドル建債券の利子率 5% のもとで以下の金利平価が成立しなければならない.

$$0.03 = 0.05 + \frac{100 - e_0}{e_0}$$

逆に言えば, 新たな為替レートはこの式を満たしていなければならない. 従って, この方程式を解けば, 新たな為替レートを求めることができる. その値は, だいたい 1ドル = 102 円である.