

第1章 講義で扱うトピックの概観

1.1 為替レートとは何か

日本に住んでいる私が、たとえばアメリカで営業している業者からマイケル・ジャクソンのDVDを50ドルで購入するとしましょう。このとき、アメリカの業者は当然ドルでの支払いを要求するでしょう。なぜなら、円を受け取ってもアメリカでは使えないからです。この業者は従業員にドルで給料を払わなければならないでしょうし、DVDのケースをデザインしてくれた業者はドルでの支払いを要求するでしょう。したがって、私はDVDの購入代金を「ドル」で支払わなければなりません。

ところが、同じ理由で、日本に居住している私は通常「円」しか持っていません。そこで、ドルで支払いをするために、私は自分の持っている円で50ドルを購入しなければならないのです。このとき、1ドルを購入するのに何円必要かが重要になります。たとえば、1ドルの購入に90円必要ならば、50ドル分ドルを購入するのに $90 \times 50 = 4500$ 円用意しなければなりません。一方、1ドルの購入に100円必要な場合には、 $100 \times 50 = 5000$ 円準備する必要があります。この「1ドルの購入に何円必要か」、すなわち「円で測ったドルの値段」こそが為替レートなのです。1ドルを購入するのに90円必要であれば、「1ドルあたり90円」「1ドル90円」「1ドル=90円」などと表記されます。本講義では、今後一貫して「1ドル90円」という表記を採用します。

さて、仮に為替レートが1ドル90円であれば、私は近所のわりと名の知れた大きな銀行の支店に出向き、4500円を支払って50ドルを購入し（=外国為替市場におけるドルの購入）、米国のソフト業者に支払うことになります。

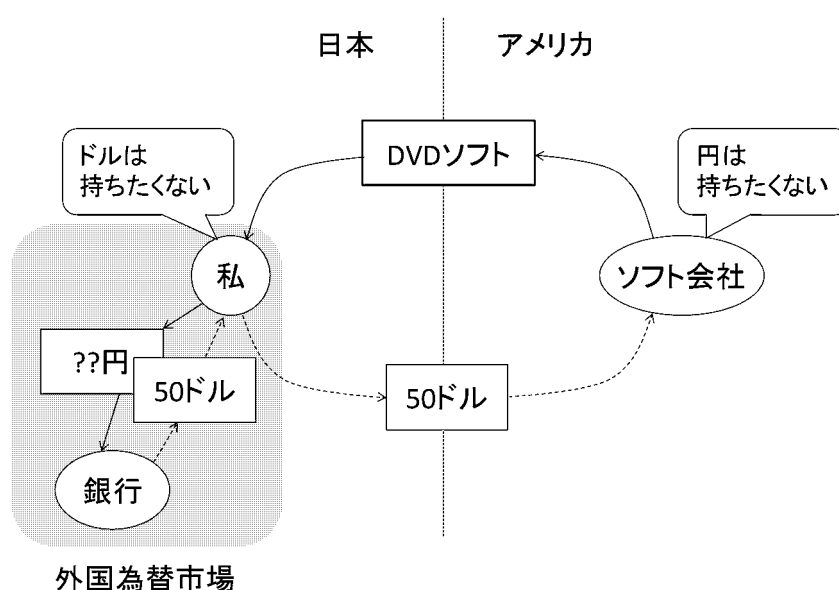


図 1.1: 輸入と為替取引

ところで、なぜ銀行はドルを持っているのでしょうか。先ほどと反対のケース、すな

わちアメリカに DVD ソフトを輸出する日本の業者を考えてみましょう。実は、日本の業者が米国に製品を販売する場合、半分以上のケースで販売価格はドルで契約されます。したがって、日本の業者はアメリカの消費者から代金をドルで受け取るようになります。ところが、日本の業者は従業員の給料を円で支払わなければならないので、受け取ったドルをもって銀行に行き、ドルを（円で）買って欲しいと持ちかけるのです（＝外国為替市場におけるドルの売却）。このとき、自分の持っているドル1単位が何円で売却できるかが、やはり為替レートになります。

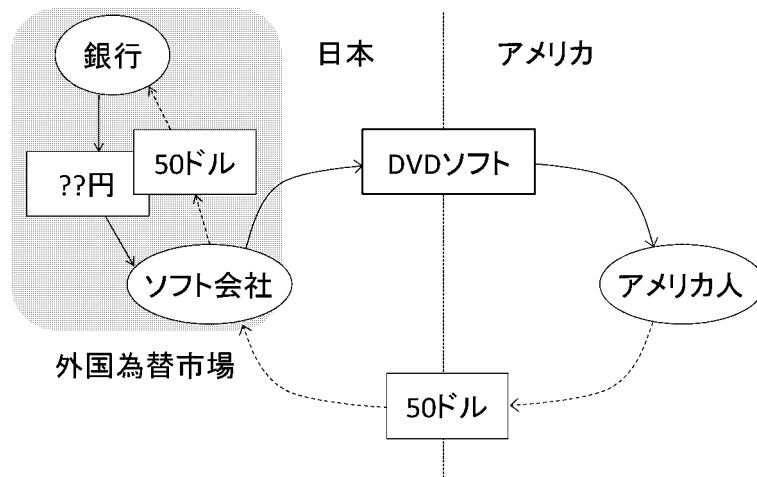


図 1.2: 輸出と為替取引

こうして、この銀行には「ドルを購入したい」という私と、「ドルを売却したい」という輸出業者とがやってくるわけです。銀行は多数の顧客と取引関係を結んでおり、こうしたドルの購入希望と売却希望とが多数寄せられています。したがって、これらをうまくマッチさせてやれば、顧客の要望にこたえることができるのです。

むろん、ある銀行に寄せられるのドル購入希望が売却希望を上回る（したがってドルが足りなくなる）こともあるでしょう。このような場合、逆に売却希望が購入希望を上回っている（＝ドルが余っている）銀行を見つけ、お互いに超過分と不足分をマッチさせればよいのです。狭義の外国為替市場とは、このような銀行間のドル取引を指します。

1.2 為替レートはなぜ動くのか

円で測ったドルの価格（円＝ドル・レート、「1ドル84円」）と円で測ったユーロの価格（円＝ユーロ・レート、「1ユーロ123円」）とは、毎日、ニュース番組のどこかで必ずアナウンスされます。こうした為替情報は、ニュース番組では天気予報並みの常連コーナーとなっています。なぜでしょうか。それは、為替レートが時々刻々と変化するからです。では、為替レートはなぜ変化するのでしょうか。

前節で述べたように、為替レートとは「（円で測った）ドルの価格」です。ところで、「豚肉1グラム100円」や「きゅうり1本30円」などは、それぞれ円で測った豚肉およびきゅうりの価格です。つまり、為替レートも価格という意味では、豚肉やきゅうりの値段と同じなのです。では、豚肉やきゅうりの値段はどのような理由で変化するのでしょうか。たとえば、家畜の伝染病が流行して豚肉の市場への出荷が大きく減少すれば、人々は少々高い値段でも入手しようとするので豚肉の価格は上昇します。一方、天候に恵まれてきゅうりの収穫が大きく増加すれば、農家は少々安い値段でも売りきってしまう

と考えるため、きゅうりの価格は低下します。このように、一般にものの価格はそれに対する「需要（購入したい人がどれだけいるか）」と「供給（提供したい人がどれだけいるか）」の相対的關係が変化する際に変化します。

為替レートもドルという商品の値段である以上、ドルを欲しいという人とドルを売りたいという人の相対的な關係によって決まってくる。仮に、今1ドル100円という為替レートでドルの需要と供給がちょうど一致しているとしましょう。ここで、突如次のような変化が起こったら為替レートはどうなるでしょうか。

1. ドルを購入したい人が急増

少々高い価格でもドルを入手しようとする
ドルの価格が上昇（たとえば1ドル105円に）

2. ドルを売却したい人が急増

少々低い価格でもドルを売り切ってしまうおうとする
ドルの価格が低下（たとえば1ドル95円に）

このように、為替レートがドルの価格である以上、それはドルに対する需要と供給の相対的關係の変化に伴って変化するのです。では、ドルを買いたい人が多くなる（少なくなる）のはどんな時で、反対にドルを売りたい人が多くなる（少なくなる）のはどんな時なのでしょう。言い換えれば、ドルへの需要とドルの供給とは、どのような要因に影響されるのでしょうか。これが、本講義で考察していくひとつめの問いになります。

これがわかれば、これから為替レートが上昇していくのか下落していくのか予想がつかれます。また、為替レートが上昇（下落）しているときに、裏で何が起きているのか予想を立てることも可能になります。

トピック1 ドルの需要と供給を変化させる要因にはどんなものがあるのか

円高/円安, ドル高/ドル安

次のような表現をよく聞きます。

- 「為替レートが1ドル89円から1ドル85円へと低下しました。一段と円高が進んでいます。」
- 「昨年の円＝ドル・レートの平均は89円でしたが、今年の平均は86円でした。ドル安傾向は続いているようです。」

「円高・円安」「ドル高・ドル安」は、日常的によく聞くが初学者には混乱を招く表現です。以下で確認しておきましょう。

ケース1 為替レートが「上昇」する場合（1ドル84円 1ドル86円）

円の立場から見ると...

今まで84円出せば1ドルを入手できたのに、86円出さなければ入手できなくなる。

- = 円の価値が低下している
- = 円安

ドルの立場から見ると...

今まで1ドル出しても84円しか入手できなかったのに、86円入手できるようになる。

- = ドルの価値が上昇している
- = ドル高

つまり、円安とドル高とは同じ現象を指しているのです。

ケース2 為替レートが「低下」する場合（1ドル84円 1ドル82円）

上のケースを参考に自分で考えてみよう。

1.3 為替レート変動はどのようなインパクトを持つか

前述のように、為替レートはドルに対する需要・供給の変化を反映して、時々刻々と変化しています。この講義の重要なテーマのひとつは、こうした為替レートの動きを制御すべきかどうかというものです。こう聞くと、多くの人は「為替レートが動くとは何が困るのか」と思うでしょう。次の2つの例を用いて、為替レートが動くことの影響を考えてみましょう。

為替レートが動く = 輸入品の円建価格が変化する

今、為替レートが1ドル90円から100円に上昇したとしましょう（円安・ドル高の進行）。アメリカからの輸入品価格に何が起こるでしょうか。

アメリカからの輸入品の円で測った価格（円建価格と言う）が上昇。たとえば、50ドルの商品の円建価格は $50 \times 90 = 4500$ 円から $50 \times 100 = 5000$ 円へと上昇。

日本人から見て、アメリカ製品が割高になる。

アメリカからの輸入の減少

売れなくなったのに、これまでと同様につくるわけにはいかない。アメリカの生産の減少。

生産を減らしたのに、これまでと同様に労働者を雇うわけにはいかない。アメリカの雇用の減少。

一方、同じことを日本側から見るとどうなるでしょう。

割高になったアメリカ製品から日本製品へと購入を切り替える。

日本製品への需要の増加。

売れるようになったので、多くつくるようになる。日本の生産の増加。

多くつくるようになったので、より多くの労働者が必要。日本の雇用の増加。

このように、為替レート変動は、ある国から雇用を奪い別の国の雇用を増やすような「再分配効果」を持つ可能性があります。したがって、為替レートの水準は時に国際政治の争点となることがあります¹。

為替レートが動く = 将来の為替レートが現時点でわからない

次のような例を考えてみましょう。

日本人・田中氏

- 手元に向こう1年間使う予定のない1000万円を持っている。
- 1年間誰かに貸して利子を稼ぎたいが、不況の日本では利益の出るプロジェクトがなく、適当な借り手がない。

アメリカ人・スミス氏

- 今10万ドルあれば1年後に確実に12万ドルの売上が得られるビジネスチャンスを知っている。
- 商売をはじめするのに必要な10万ドルが手元にないため、チャンスを活かすことができない。

今、為替レートが1ドル100円であるとし、2人が次のような取引をします。

1. 田中氏が10万ドル (= 1000万円) をスミス氏に貸す。
2. スミス氏がビジネスをはじめ、1年後に12万ドルの売上を得る。
3. スミス氏が田中氏に11万ドルを返済し、自らは1万ドルを得る。

この取引の結果、田中氏は1万ドルの利子を得ることになり、スミス氏は元手ゼロの状態から1万ドルのキャッシュを得ることになります。一見、両者ともに利益を得ているようです。

しかし、ここで注意しなければならないのは、田中氏にとって確定しているのは1年後に11万ドルが返ってくるということだけだという点です。この10万ドルが何円になるかは、1年後の為替レートがどうなっているかによって変わってきます。そして、1年後の為替レートがわからない以上、田中氏が円で見てもうけを得られるかは現時点ではわからないのです。今、1年後の為替レートの水準について2つのシナリオを考えてみましょう。ひとつは、1年後に円安・ドル高(1ドル110円)になっているケース、もうひとつは円高・ドル安(1ドル90円)になっているケースです。

図からわかるように、1年後に為替レートが円安(ドル高)に振れば利益は大きくなりますが、円高(ドル安)に振れると損失が出てしまう可能性があります。仮に、こうしたリスクを怖れて田中氏とスミス氏の間で貸し借りが行われず、スミス氏のプロジェクトが実行されないとなると、経済は活力を失い収縮せざるを得ません。これは社会的

¹特に80年代は、為替レートの水準をめぐる主要先進国財務相・中央銀行総裁の交渉が隆盛を極めた時期でした。このあたりの舞台裏を描いたものとして、船橋洋一『通貨烈烈』(朝日新聞社。現在絶版、白金図書館に所蔵)があります。

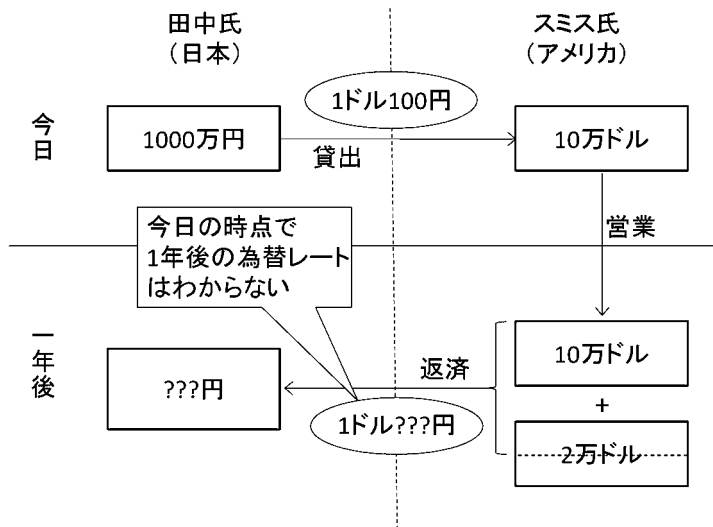


図 1.3: 異なる通貨間の貸借

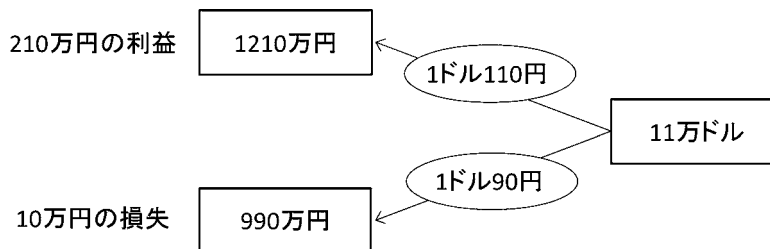


図 1.4: 為替レート変動と投資収益

な損失です。本講義では、為替レートの変動が経済にどのようなインパクトを与えるのかを考察していきます。

トピック2 為替レートの変動は経済にどのようなインパクトを与えるのか

1.4 為替レートを固定する：固定相場制

為替レートが動くことで問題が生じるのならば、為替レートを動かさないようにしてしまえばよいのではないのでしょうか。実際、各国が採用している為替レート制度は大きく分ければ2つあります。

変動相場制 為替レートの決定を市場の自由な取引に任せておく。

固定相場制 政府が為替レートを特定のある値に固定する（よう、市場に介入する）。

たとえば、円＝ドル・レートが1ドル100円に固定されていれば、先の田中氏は1年後に円で見えていくらのもうけを得られるか、現時点で確定できるのです。したがって、スミス氏への貸し出しが実行され、またスミス氏のプロジェクトが実行される可能性は高まるでしょう。しかし、そもそも円＝ドル・レートはいかにして固定されるのでしょうか。

すでに説明したとおり、ドルへの需要・供給が変化してバランスが崩れるとき、為替レートは変化します。したがって、政府が市場の需給の変化を打ち消すような行動をと