

国際金融論（2010）定期試験 解答例

2011年1月21日実施

1. 債券の利率の計算式

(a) この利付国債の利率を i とすれば、 i は以下の方程式によって与えられる。

$$99000 = \frac{3000}{1+i} + \frac{3000}{(1+i)^2} + \frac{3000}{(1+i)^3} + \frac{3000}{(1+i)^4} + \frac{3000 + 100000}{(1+i)^5}$$

(b) 利付国債の価格が高いほどその利率は低くなるという関係がある。

2. 次のような2つの国を考えてみよう。一方は現在の生産は大きい将来の生産が小さくなる国であり、他方は現在の生産は小さい将来の生産は大きい国である。現在、前者が支出を抑えて（＝経常黒字を出して）、その分後者が生産を超えて消費し（＝経常赤字を出し）、将来時点では前者から後者への返済が行われるならば、両者ともに時間を通じた支出水準の変動を抑えることができる。このように、経常黒字・赤字を計上することによって、どちらの国も支出水準の安定化という利益を享受することができる。

3. 私が100,000円でドル建債券を購入する場合を考えてみよう。現在の円＝ドル・レートが1ドル100円であるとすれば、私は1,000ドル分の債券を購入することができる。さらに、ドル建債券の利率を0.05とすると、1年後にはこれが $1000 \times 0.05 = 1050$ ドルになって返ってくることになる。このとき、日本人である私は最終的にこれを円に換えなければならない。もし1年後の円＝ドル・レートが同じ100円であれば、私は $1050 \times 100 = 105000$ 円を手にし、5000円の収益を上げることができる。ところが、1年後のレートが94円に低下していると、私が手にできるのは $1050 \times 94 = 99700$ 円となり、損失を出してしまうのである。このように、為替レートが変動するという事は、日本人から見てドル建債券に投資した場合の最終的な収益が確定しないことを意味するのである。

4. 物価水準が低下すると、私達の名目的な貨幣保有残高が変化せずとも、実質的な貨幣保有残高、すなわち実質貨幣供給量が増加する。つまり、以前より多くのものの購入を可能とする量の貨幣を保有することになる。したがって、人々は貨幣を「持ちすぎ」と考え、一部の貨幣を債券購入にあてて、資産における貨幣と債券の比率を調整しようとする。この行動が債券市場で債券の需要を増やし、債券価格を上昇させ、その利率を低下させる。ところで、円建債券の利率が低下することで、人々は相対的に収益率の高まったドル建債券へ乗り換えようとするため、外国為替市場においてドル需要が急増する。これによって、円＝ドル・レートは上昇する。

5. 貨幣供給量縮小の効果

(a) 図1（次ページ）のようにAA曲線が左側にシフトするため、GDPは減少し、円＝ドル・レートは低下する。

(b) 貨幣供給量が縮小されると、人々は債券を売って貨幣を入手しようとする。これは債券の供給を急増させて債券価格を低下させ、円建債券の利率を上昇させる。円建債券の利率が上昇すると、人々はドル建債券から円建債券へと乗り換えようとするため、外国為替市場においてドルの供給が急増し、為替レートは円高・ドル安となる。レートの円高は、相対的に日本製品を高価に、米国製品を安価にするため、日本製品への総需要は減少する。これは企業の在庫をその意図を超えて増加させるため、やがて企業は減産を開始し、GDPは減少する。

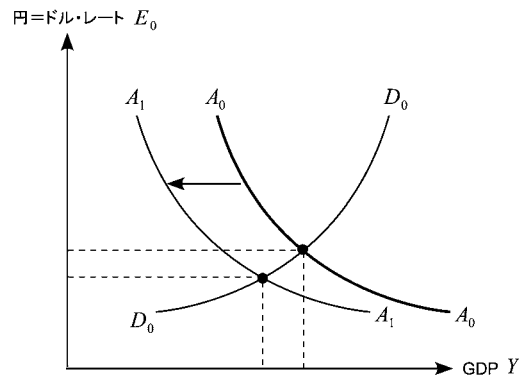


図 1: 貨幣供給量縮小の効果

- (c) 輸入品のドル建価格が不変ならば、為替レートの変化分だけ円建価格が変化することになる。貨幣供給量の縮小は円 = ドル・レートを低下させるため、輸入品の円建価格は低下することになる。ここでは国内製品の価格は不変と仮定しているため、消費者の購入する製品・サービスに占める輸入品の割合に応じて物価水準は低下することになる。

6. 固定相場制における「切り下げ予想」の影響

- (a) 近い将来に円が（ドルに対して）切り下げられるということは、反対から見ればドルが円に対して切り上げられることを意味する。したがって、ドル建債券の収益は、予想される切り上げ分だけその利率を上回ることになる。これは、ドル建債券の予想収益率が円建債券のそれを上回ることを意味するため、人々はドル建債券へと乗り換えようとする。こうしてドルの需要は急増し、円 = ドル・レートに上昇圧力がかかる。中央銀行は平価を維持するため、公定平価で無制限にドル買いに応じ、貨幣供給量を縮小させて利率を上昇させなければならない。
- (b) 貨幣供給量を縮小させることは、問 5 で見たように中期的には GDP を縮小させる効果を持つ。したがって、景気の後退局面では、GDP を拡大するような政策が求められると同時に、平価を維持するためには引き締めの金融政策を採用しなければならないというジレンマに陥る。雇用を犠牲にして平価を維持するような状態は、政治的観点から長期的には維持不可能であろう。したがって、平価の維持は困難になると考えられる。