

# 国際金融論（2014春） 期末試験 解答例

担当 岩村 英之

2014年7月20日

- 3ヵ月半お付き合いいただき、ありがとうございました。初歩的ではありますが、「経済モデル」というものを体験してもらえたと思います。
- 論述問題の解答は、解説という意味合いをこめて詳しく書いています。学生の皆さんの解答は、ここまで詳しくなくとも正解とします。
- DD-AA 図の縦軸を「利率」にしている答案が複数ありますが、正しくは「為替レート」です。

**第1問** 今、円建債券の利率が 0.01、ドル建債券の利率が 0.04 で、期待為替レートが 103 円であるとすると、

1. 金利平価が成立するので、今日の為替レートは以下の式を満たす。

$$0.01 = 0.04 + \frac{103 - E_0}{E_0}$$

これを  $E_0$  について解けば、今日の為替レートの均衡値 106.19 円が得られる。

2. 人々が期待為替レートを 105 円へと修正すると、円の為替レートではドル建資産の期待収益率が円建資産を上回ってしまう。すると、人々は円建債券を売却してドル建債券を購入しようとし、その過程で大量のドル需要が発生する。即座に為替レートは上昇しはじめ、これによってドル建債券の期待収益率は低下しはじめる。再び金利平価が成立するところまで為替レートが上昇すると、市場は均衡を取り戻す。このときの為替レートは以下の式によって与えられる。

$$0.01 = 0.04 + \frac{105 - E_0}{E_0}$$

これを  $E_0$  について解けば、今日の為替レートの均衡値 108.25 円が得られる。

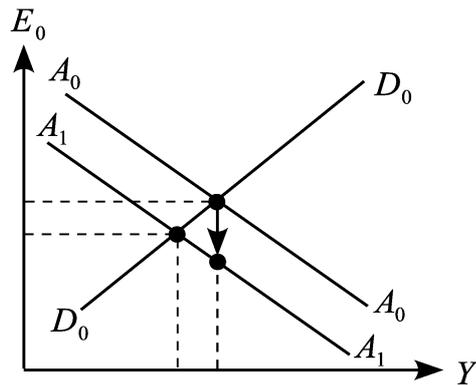
3. 日本銀行が貨幣供給量を縮小させると、人々は貨幣不足に陥るため、債券を売却して貨幣を入手しようとする。この債券供給の増加が債券価格を低下させ、したがって債券利率を上昇させる。円建債券の利率の上昇によって、ドル建債券の期待収益率は円建債券を下回ってしまうため、人々はドル建債券を売却して円建債券を購入しようとする。この過程で大量のドル供給が生じ、為替レートは低下していく（円高・ドル安）。これによってドル建債券の期待収益率は上昇しはじめ、再び金利平価が成立するところまで為替レートが低下すると、市場は均衡を取り戻す。

## 第2問 選択問題

- (イ)  
ドル建債券の利率が低下すると、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、ドル供給が発生し、為替レートはドル安・円高方向に変化する。
- (ア)  
ドル建債券の利率が円建債券の利率を下回った状態で金利平価が成立するということは、人々はドルが将来増価すると期待しているということ。ドルが増価して、利率の低い分をカバーしてくれると期待（予想）するからこそ、ドル需要やドル供給が発生しない。
- (ウ)  
説明省略。GDP 統計の基本。
- (エ)  
企業投資の減少はDD 曲線を左方にシフトさせる。したがって、GDP は減少し、為替レートは上昇（＝円は減価）する。
- (ウ)  
期待レートの低下は、AA 曲線を下方にシフトさせる。したがって、GDP は減少し、為替レートは低下（＝円は増価）する。

## 第3問 DD-AA モデルを用いた分析

- AA 曲線が下方にシフトする。  
ドル建債券の利率が低下すると、ドル建債券の期待収益率が低下するため、人々はドル建債券から円建債券に乗り換えようとし、外国為替市場でドル供給が生じてしまう。外国為替市場の均衡を維持するためには、**為替レートが低下してドルの期待増価率が上昇し**、ドル建債券の期待収益率がもとに戻る必要がある。このように、外国為替市場の均衡を維持するためには、同じGDP に対して以前より低い為替レートが対応しなければならない。これは、図のようにAA 曲線が下方にシフトすることを意味する。  
また、図からわかるように、これによって日本のGDP は減少し、為替レートは低下（＝円は増価）する。



- ドル建債券の利率低下によってドル建債券の期待収益率が低下するため、人々はドル建債券を売却して円建債券を購入しようとするため、外国為替市場でドル供給が発生する。これによってドルが減価（＝円が増価）し、日本製品が相対的に高価になるため、財市場で日本製品への総需要が減少する。当初のGDP では売れ残りが発生し、企業の在庫がその意図を超えて増加してしまうため、企業は生産を減らし、GDP が減少する。

【注意】さらに「GDPが減少すると貨幣需要が減少し～」と続けてもよいが、その場合には、最終的には（＝新しい均衡では）GDPが減少し、利率は低下し、円が増価することを明示したいところ。ある程度大目に見ますが、

3. 「完全雇用GDP」とは、一国内で働く意欲のある労働者をすべて雇用したときに実現可能なGDPを指す。逆に言えば、GDPがこの水準を下回っているとき、働く意欲があるにもかかわらず雇用されない者、すなわち失業者が存在することになる。1で説明したように、ドル利率の低下によって均衡GDPは減少するので、当初完全雇用が実現していたとすれば、失業が発生することになる。
4. 完全雇用に近づけるために政府がとり得る政策には、政府が支出を増やす（拡張的）財政政策と、中央銀行が貨幣供給量を増やす（拡張的）金融政策とがある。財政政策は、財市場で政府が総需要を増やすことで均衡GDPを増加させ、雇用を増加させる。一方、金融政策は、円を減価させて総需要を増やすことで均衡GDPを増加させ、雇用を増加させる。貨幣供給量の増加は円利率を低下させるが、円利率の低下は外国為替市場でドル建債券への乗り換えを喚起するため、円を減価させるのである。

**第4問** 一国の経常収支は、その国の輸出と輸入の差であると同時に、生産と支出の差でもある。すなわち、生産を超える支出を行う国は、輸出する以上に外国から輸入する（経常赤字を出す）ことで、外国から財・サービスを調達してこななければならない。

生産能力が低い初期の段階では、自国の生産だけでは足りず、外国からの調達が必要となるだろう。したがって、経常赤字を出すと考えられる。しかし、初期段階での投資が実を結んで資本設備が増加し、技術レベルも上昇する中期においては、生産能力が十分に上昇して、自国で必要とする以上の財・サービスを生産することができる。したがって、外国に財・サービスを提供し、経常黒字を出すと考えられる。この時期に、初期に行った借入（＝経常赤字）を返済し、さらに他国に貸し出しを行うことになる。

経済が成熟する後期には、少子高齢化による労働力人口の減少や資本設備の老朽化にみまわれるため、生産能力は低下し、再び経常赤字を出すことになる。ただし、この時期の赤字は、中期に他国に対して行った貸出を返済してもらうことでまかなわれる。