

国際金融論 (2011) 期末試験 解答例

担当 岩村 英之

実施日 2011 年 7 月 29 日

1. (c) (ドル建債券の利率が上昇するのに、ドルが安くなる(円が高くなる)はずはない.)
2. (a) (貯蓄の増大は、経常収支を「改善」する要因である.)
3. 減少した.
4. 含まれる.
5. たとえば、残存期間が 10 年の利付国債の利率 i は次の式で与えられる。ただし、 C はクーポン、 P はこの国債の流通価格、 F は額面価格であるとする。

$$P = \frac{C}{1+i} + \frac{C}{(1+i)^2} + \frac{C}{(1+i)^3} + \cdots + \frac{C}{(1+i)^{10}} + \frac{F}{(1+i)^{10}}$$

この式において、クーポンおよび額面価格は固定されているので、国債の流通価格とその利率とは逆方向に動くことになる。ところで、現在、日本政府の債務残高は対 GDP 比率で 200 パーセント近くまで増大している。もし、どこかの時点で債務不履行が疑われると、国債保有者はいっせいに売ろうとするため、国債価格が大幅に低下する。このとき、上の式より国債の利率が急騰し、連動する長期金利も急騰することになる。

6. 金利平價の成立が外国為替市場の均衡条件であるとすれば、現在の為替レート E_0 のもとで、以下の式が成立しなければならない。

$$0.02 = 0.03 + \frac{84 - E_0}{E_0}$$

これを E_0 について解けば、86.5 円という円 = ドル・レートが得られる。

7. アメリカ連邦準備銀行 (= 米国の中央銀行) が金融緩和を行ってドル建債券の利率を引き下げたとする。このことが日本のマクロ経済に及ぼす影響について、以下の問いに答えなさい。
 - (a) ドル建債券の利率の低下は、以下の図 1 においてドル建債券の期待収益率曲線 r_0 の r_1 への下方シフトとして表すことができる。したがって、生産が影響を受けない超短期では、為替レートは円高・ドル安に変化することになる。以上の結果は、以下のプロセスによって実現される。すなわち、ドル建債券の期待収益率が低下するため、人々は保有しているドル建債券を売却して円建債券を購入しようとする。これによってドルの供給が発生してドルが減価(円が増価)する。
 - (b) 生産も含めた短期の反応を考察するため、DD-AA モデルを用いる。モデルでは、ドル建債券の利率の低下は、以下の図 2 において AA 曲線の A_1A_1 への下方シフトとして表すことができる。したがって、短期的には日本の GDP は縮小し、為替レートは円高・ドル安に変化することになる。以上の結果は、以下のプロセスによって実現される。(a) で説明したように超短期で為替レートが円高に触れるが、これが日本製品を相対的に高価にするため経常収支が悪化する。経常収支の悪化分だけ総需要は縮小し、短期では生産 (GDP) が縮小することになる。

(c) 利率の変化は(為替レートと GDP しか明示されていない) DD-AA のグラフからはわからない。そこで、その背後にあるグラフである図 3 も同時に見てみる。まず、超短期ではドル建資産の期待収益率曲線が r_1 へとシフトすることで、円=ドル・レートは E_0^1 へと円高になる。しかし、(b) で見たとおり、短期では円高によって日本製品への総需要が減少して GDP が縮小するため、貨幣需要が縮小し、貨幣需要曲線が L_1 へと内側にシフトする。これによって利率は低下することになる。

8. 固定相場制の採用は金融政策の自律性を放棄することを意味する。今、日本が円をドルに固定して、アメリカ連邦準備銀行が貨幣供給量を拡大してドル建債券の利率を低下させたとしよう。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、ドル供給が発生する。これを放置すれば円は増価するが、固定相場を維持するため日本銀行は公定レートでドルを買って円を売る。この日本銀行によるドル買い・円売りは、それによる貨幣供給量の拡大が円建債券の利率をドル建債券のそれと等しい水準に低下させるまで続けなければならない。両者の利率が再び一致したとき、ドルから円への乗り換えは意味をなさず、固定相場が維持される。このように、固定相場制をとる限り、相手と異なる利率を設定することはできないのである。

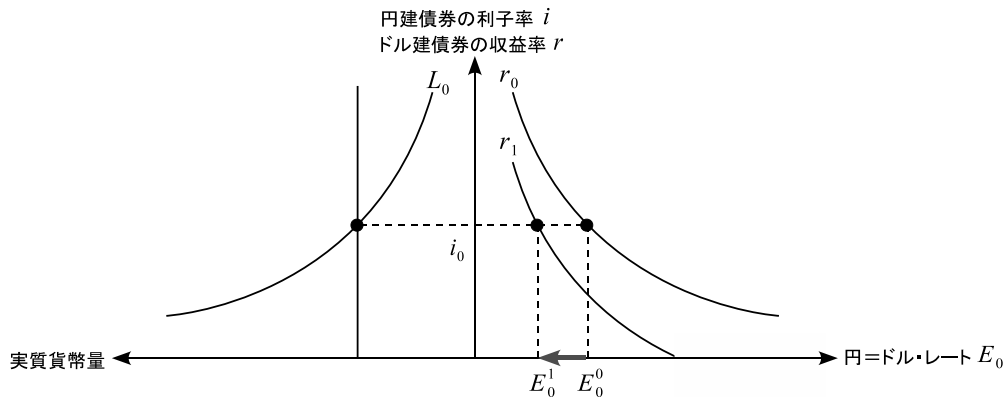


図 1: 7(a)

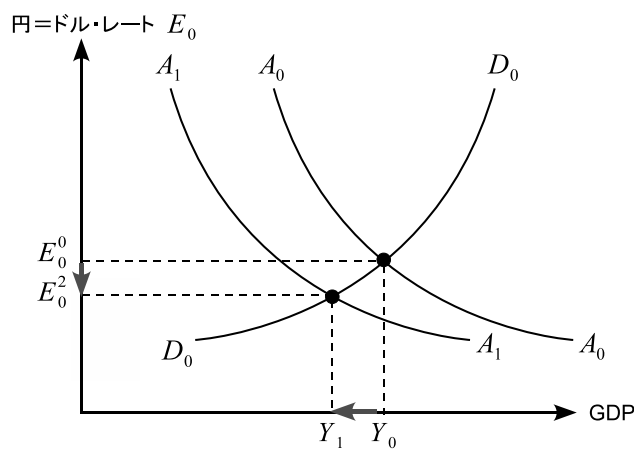


図 2: 7(b)

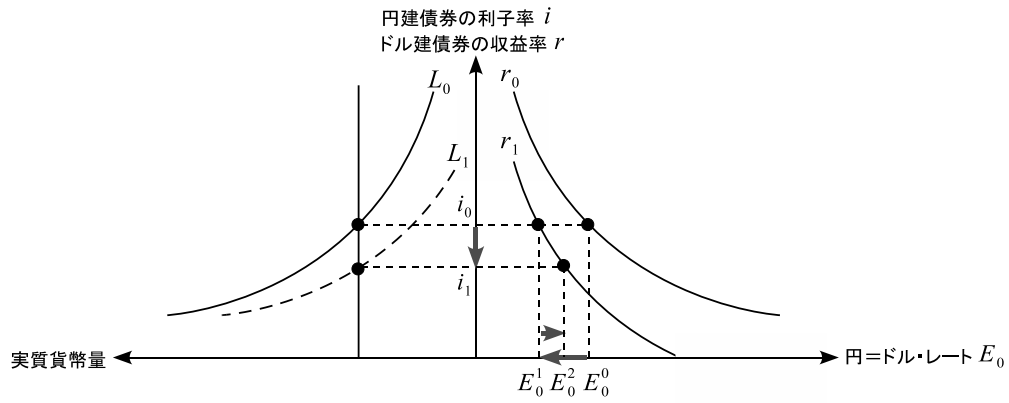


図 3: 7(c)

コメント

- 7(c) 以外は，講義で説明したことをほぼそのまま出題しています．
- あくまで解答「例」ですので，これと異なってもポイントが押さえられていれば加点します．ここまで詳しく書く必要はありません．
- ひとつひとつの配点が比較的大きくなっていますので，部分点を積極的につけていきたいと思えます．