

2011年度 国際金融論 期末試験 解答例

担当 岩村 英之

2011年7月25日

1. 外貨準備増減が赤字ということは、借方（ドル建資産の流入）が貸方（ドル建資産の流出）を上回ったということである。したがって、中央銀行はドルの買い介入を行った。
2. 円とユーロの価値を共通のドルで表すと、1円は1/84ドル、1ユーロは1/0.7ドルとなる。したがって、ユーロの円で測った価値は、

$$\frac{1}{0.7} \div \frac{1}{84} = \frac{84}{0.7} = 120$$

したがって120円となる。

3. たとえば、残存期間が10年の利付国債の利子率*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子率とは逆方向に動くことになる。現在ギリシアでは、政府債務残高の大きさから債務不履行の可能性も否定できず、市場ではギリシア国債の売り圧力が高まっている。これによってギリシア国債の価格が大幅に低下し、上の式よりその利子率が急騰しているのである。

4. 資産の流動性とは、ある資産を決済手段へと変換するために必要なコストの低さを表す性質である。容易に、しかも短期間で決済手段へと変換できる資産ほど流動性は高い。
5. 金利平価の成立が外国為替市場の均衡条件であるとするれば、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。

- (a) 債券保有に関する人々の態度の変化は、以下の図1において貨幣需要曲線の左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、日本の利子率は上昇し、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。すなわち、人々が保有している債券を売却して貨幣に換えようとするため、債券の超過供給が発生して債券価格が低下する。債券価格の低下は利子率の上昇を意味するため、円建債券の期待収益率がドル建債券のそれを上回ることになる。これによってドル建債券から円建債券へ乗り換えを要因とするドル売りが発生し、為替レートが円高へと変化する。
- (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、債券保有に関する人々の態度の変化は、以下の図2においてAA曲線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) GDP の変化しない超短期のほうが、為替レートの変動は大きいと考えられる。すなわち、超短期では、貨幣需要の増加分の全てを債券利率の上昇によって相殺しなければならない。一方、短期的には GDP が減少することで貨幣需要が減少するため、最初に増えた貨幣需要の一部は相殺されることになり、利率の上昇によって相殺しなければならない部分は縮小する。したがって、前者より後者のほうが貨幣市場の均衡を保つための利率上昇は小さくて済む。利率上昇が小さいならば、為替レートの変化も小さくて済むことになる。以上より、超短期では短期の均衡水準より大きく円高が進むと考えられる【図を用いた別解を末尾に掲載】
- (d) 財政拡張によって対応する場合、GDP の拡大によって貨幣需要が増加するため、金利の上昇を招いて為替レートは円高になる。一方で、貨幣拡張によって対応する場合、金利の低下によって円安となり、円安が誘発する輸出需要をきっかけとして GDP が拡大する。以上のように、財政拡張と貨幣拡張とでは利率・為替レートに与える影響が逆になる。
6. いかなる為替レート制度も、「安定的な為替レート」「自律的な金融政策」「国境を越えた自由な資本移動」の3つを同時に達成することはできない。同時に達成可能なのはいずれか2つのみである。この原則を「為替レート制度のトリレンマ」と言う。たとえば、為替レートを固定しつつ自由な資本移動を許容すれば、利率を自由に選択することはできない。また、為替レートを固定しつつも金融政策の自由度を確保するためには、資本移動を規制しなければならない。

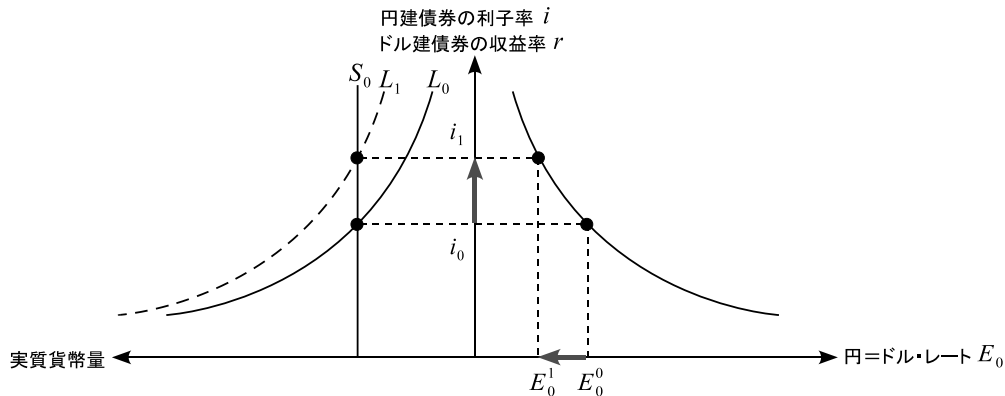


図 1: 6(a)

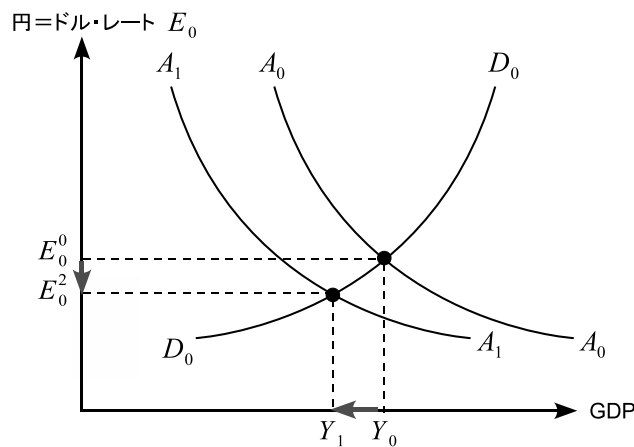


図 2: 6(b)

6(c) の別解

債券保有に関する人々の態度の変化は、以下の図3において貨幣需要曲線の L_1 への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、日本の利子率は i_1 へと上昇し、為替レートは E_0^1 まで円高になることになる。一方、短期的には円高による経常収支の悪化によってGDPが減少するため、言っただけ増えた貨幣需要はやがて減少することになる。これは、図では L_1 から L_2 へのシフトとして表されている。これによって、いったん上昇した利子率が i_2 へと低下するため、為替レートも E_0^1 から E_0^2 へと円安方向に変化する。結果として、為替レートは当初大きく円高になり、その後円安になってドルが価値を少し戻すことになる。すなわち、為替レートの変動は短期 ($E_0^0 \rightarrow E_0^2$) よりも超短期 ($E_0^0 \rightarrow E_0^1$) のほうが激しくなる。

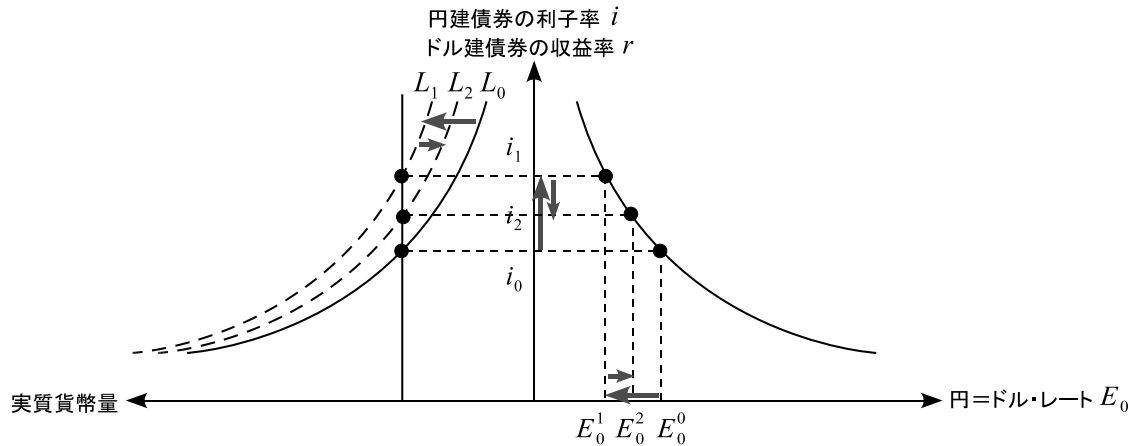


図 3: 6(c)

コメント

- 1時間の試験，ご苦労様でした。
- 以上はあくまで解答「例」です。実際の試験でここまで書くのは難しいでしょう。この解答例ほど詳細な答案でなくとも加点していきます。
- 6の(c)(d)を除いて、ほぼ講義内容どおりの問題です。3のギリシアの話も、講義中に再三触れています。したがって、講義内容を8割方理解していれば60~80点(成績ではB~Cに対応)はとれるはずです。