

『はじめて学ぶ国際金融論』

永易 淳・江阪太郎・吉田裕司（著）

練習問題の解答例

発行所 株式会社有斐閣
2015年9月20日 初版第1刷発行

ISBN 978-4-641-15024-9
©2015, Jun Nagayasu, Taro Esaka, Yushi Yoshida. Printed in Japan

第 1 章

- ① 直物レートとは現時点で取引されている通貨の交換比率。将来の決済時に用いる為替レートを取引する人が現時点で決めたものを先渡レートと呼びます。1年後の直物レートが現在観測できる1年物先渡レートと等しくなる必要はありません。
- ② 円高ドル安とは円の価値がドルに対し高くなること。たとえば、100円/ドルが80円/ドルになること。
- ③ 為替レートの変動が貿易収支（輸出と輸入）に与える影響の例として、円高ドル安の場合を考えてみましょう。円高ドル安になると、ドル建ての日本輸出製品が高価になるため、販売国であるアメリカでの需要が減り日本の輸出が減少します。他方で、日本市場におけるアメリカ製品は日本円に換算すると安価になるため、輸入が増加します。そのため、純輸出（輸出－輸入）は悪化します。11ページを参照。
- ④ 国際収支統計には、ある期間における居住者と非居住者の経済取引額が記録されていて、経常収支、資本移転等収支、金融収支の大別があります。「経常収支」には「貿易・サービス収支」、「第一次所得収支」と「第二次所得収支」が含まれています。第一次所得収支には海外資産の利子・配当金、第二次所得収支には経済価値があるものの無償で取引されるものが含まれます。「資本移転等収支」には債務の免除や国際機関への貸付などが計上されています。最後に「金融収支」には直接投資、証券投資、金融派生商品の取引、および外貨準備が含まれています。詳細は本書14～17ページを参照。
- ⑤ 財政赤字がゼロのとき、(1-3)式により貯蓄超過と純貿易額は等しくなります。つまり、純貿易額の赤字は民間部門の貯蓄超過がマイナスであることを示唆します。

第 2 章

- ① インターバンク市場とは、銀行などの金融機関が外国為替取引を行う市場です。インターバンク市場の参加者には、銀行、銀行以外の金融機関、為替ブローカー、通貨当局がいます。一般的に為替レートといえば、インターバンク市場の取引で決まる為替レートを指していて、たとえば、新聞やニュースで目にする為替レートは、インターバンク市場の為替レートです。インターバンク市場の為替レートは時々刻々と変化しています。
- ② 対顧客市場とは、銀行とその顧客である企業と家計などが外国為替取引を行う市場です。たとえば、私たちが海外旅行のために必要な外貨を得るために利用する為替レート

は対顧客市場での為替レートです。対顧客市場の為替レートは各銀行が1日のある時点のインターバンク市場の為替レートに基づいて、その日の為替レートを決めていて、インターバンク市場の為替レートが1日の中でよほど大きく変化しない限り、対顧客市場の為替レートは1日変更されません。

- 2 通貨当局のバランスシートおよびマネタリーベースとマネーサプライの関係より、次の関係式が成立します。

$$\begin{aligned} \text{対外資産 (FA)} + \text{国内信用 (DC)} &= \text{マネタリーベース (MB)} \\ \text{マネーサプライ (M)} &= \text{貨幣乗数 (mm)} \times \text{マネタリーベース (MB)} \end{aligned}$$

問題では、日本は120円/ドルでドル・ペッグ制を採用していると想定しているため、日本の通貨当局は120円/ドルのレートを維持するために、為替介入を行います。ただし、国内信用は変化せず、貨幣乗数は5で一定であると仮定して、次の設問を考えていきます。

①

- (a) 日本の通貨当局が120円/ドルの水準で1億ドルのドル買い円売り介入を行った場合、120億円(=120円/ドル×1億ドル)分の対外資産が増加します。
- (b) マネタリーベースは、国内信用が変化しない場合、対外資産と同額、つまり、120億円増加します。
- (c) マネーサプライは、貨幣乗数×マネタリーベースの増加分だけ、増加します。この場合は、600億円(=5×120億円)増加します。

②

- (a) 日本の通貨当局が120円/ドルの水準で1億ドルのドル売り円買い介入を行った場合、120億円(=120円/ドル×1億ドル)分の対外資産が減少します。
- (b) マネタリーベースは、国内信用が変化しない場合、対外資産と同額、つまり、120億円減少します。
- (c) マネーサプライは、貨幣乗数×マネタリーベースの減少分だけ、減少します。この場合は、600億円(=5×120億円)減少します。

- 3 固定相場制を採用している国の通貨当局は、為替レートをある一定水準に維持するために為替介入を行う必要があります。この為替介入により、対外資産が増減し、マネタリーベースも増減し、その結果、マネーサプライに影響を受けます。ゆえに、固定相場制は固定レートの維持のための為替介入によって、マネタリーベースとマネーサプライが変化する制度ですので、国内の政策目標を達成するために、金融政策を自由に使うこと(マネーサプライを自由に变化させること)ができません。よって、固定相場制を採用している国

の通貨当局は、国内の政策目標を達成するために、金融政策を用いることに制約があり、金融政策の自由度（独立性）が小さいと考えられます。

第 3 章

1

- ① 同じ T シャツが日本の方がアメリカより安いので ($P_{Tshirt} < SP_{Tshirt}^*$)、日本とアメリカの貿易業者は、T シャツが安い日本で仕入れて、高いアメリカで販売することによって、利益を得ようとしています。つまり、財裁定を行います。
- ② 日本では T シャツは多く買われるので、T シャツの価格は上昇し ($P_{Tshirt} \uparrow$)、一方、アメリカでは T シャツが多く売られるので、T シャツの価格は下落します ($P_{Tshirt}^* \downarrow$)。
- ③ 裁定取引は日本とアメリカで同じ T シャツが異なる価格で販売されている限り、貿易業者は利益を得ることができますので、継続して行われます。裁定取引を妨げる要因がない場合には、最終的に財裁定によって、日本とアメリカで同じ T シャツが同じ取引価格になります ($P_{Tshirt} = SP_{Tshirt}^*$)。

2

- ① t 時点の絶対的 PPP の式: $P_t = S_t P_t^*$, $t-1$ 時点の絶対的 PPP の式: $P_{t-1} = S_{t-1} P_{t-1}^*$
 t 時点の絶対的 PPP の式を $t-1$ 時点の絶対的 PPP の式で割ると次のようになります。

$$\frac{P_t}{P_{t-1}} = \frac{S_t P_t^*}{S_{t-1} P_{t-1}^*} = \left(\frac{S_t}{S_{t-1}} \right) \left(\frac{P_t^*}{P_{t-1}^*} \right)$$

上記の式の両辺に自然対数をとると次のようになります。

$$(\ln(P_t) - \ln(P_{t-1})) = (\ln(S_t) - \ln(S_{t-1})) + (\ln(P_t^*) - \ln(P_{t-1}^*))$$

自然対数値を小文字で表すと次のようになります。

$$(p_t - p_{t-1}) = (s_t - s_{t-1}) + (p_t^* - p_{t-1}^*)$$

上記の式に変数の差分を表す階差オペレーター Δ を用いると $\Delta p_t = p_t - p_{t-1}$, $\Delta s_t = s_t - s_{t-1}$, $\Delta p_t^* = p_t^* - p_{t-1}^*$ となり、次のように表すことができます。

$$\Delta p_t = \Delta s_t + \Delta p_t^* \quad \text{相対的 PPP の (3-4) 式}$$

- ② 相対的 PPP 式 ($\Delta p_t = \Delta s_t + \Delta p_t^*$) より、今年の自国のインフレ率は 8% (=5+3) になります。
- ③ t 時点において自国物価が外国物価の Ω_t 倍で、 $P_t = \Omega_t S_t P_t^*$ で表されます。 t 時点において、 Ω_t が 1 のとき、 $P_t = S_t P_t^*$ になるので、絶対的 PPP が成立しますが、 Ω_t が 1 でな

い時は、絶対的 PPP は成立しません。ここで、 t 時点における $P_t = \Omega_t S_t P_t^*$ 式の両辺に自然対数をとると次のようになります（自然対数値を小文字で表現）。

$$p_t = \omega_t + s_t + p_t^* \Leftrightarrow p_t - (s_t + p_t^*) = \omega_t \quad (1)$$

ω_t （または Ω_t ）は自国物価（ p_t ）と自国通貨建ての外国物価（ $s_t + p_t^*$ ）との価格差（乖離部分）を表していて、貿易障壁や輸送費等の取引コストを示していると言えます。つまり、取引コストがなければ（ $\omega_t = 0$ （または $\Omega_t = 1$ ）のとき）、絶対的 PPP が成立します。

同様に、 $t-1$ 時点における $P_{t-1} = \Omega_{t-1} S_{t-1} P_{t-1}^*$ 式の両辺に自然対数をとると次のようになります。

$$p_{t-1} = \omega_{t-1} + s_{t-1} + p_{t-1}^* \quad (2)$$

t 時点の(1)式から $t-1$ 時点の(2)式を引いて、階差オペレーター Δ を用いると次のようになります。

$$(p_t - p_{t-1}) = (\omega_t - \omega_{t-1}) + (s_t - s_{t-1}) + (p_t^* - p_{t-1}^*) \Leftrightarrow \Delta p_t = \Delta \omega_t + \Delta s_t + \Delta p_t^* \quad (3)$$

もし取引コストである ω_t が時間を通じて一定ならば、取引コストの変化率（ $\Delta \omega_t$ ）はゼロになるので、(3)式より、相対的 PPP 式の $\Delta p_t = \Delta s_t + \Delta p_t^*$ が成立します。ゆえに、取引コストが時間を通じて一定ならば、各期において絶対的 PPP が成立しなくても相対的 PPP が成立します。

$$\textcircled{4} t \text{ 時点の実質為替レート} : Q_t = \frac{S_t P_t^*}{P_t}, \quad t-1 \text{ 時点の実質為替レート} : Q_{t-1} = \frac{S_{t-1} P_{t-1}^*}{P_{t-1}}$$

t 時点の実質為替レートを $t-1$ 時点の実質為替レートで割ると次のようになります。

$$\frac{Q_t}{Q_{t-1}} = \frac{\frac{S_t P_t^*}{P_t}}{\frac{S_{t-1} P_{t-1}^*}{P_{t-1}}} = \frac{S_t P_t^* P_{t-1}}{S_{t-1} P_{t-1}^* P_t} = \left(\frac{S_t}{S_{t-1}} \right) \left(\frac{P_t^*}{P_{t-1}^*} \right) \left(\frac{P_{t-1}}{P_t} \right)$$

上記の式の両辺に自然対数をとると次のようになります。

$$(\ln(Q_t) - \ln(Q_{t-1})) = (\ln(S_t) - \ln(S_{t-1})) + (\ln(P_t^*) - \ln(P_{t-1}^*)) + (\ln(P_{t-1}) - \ln(P_t))$$

$$\Leftrightarrow (\ln(Q_t) - \ln(Q_{t-1})) = (\ln(S_t) - \ln(S_{t-1})) + (\ln(P_t^*) - \ln(P_{t-1}^*)) - (\ln(P_t) - \ln(P_{t-1}))$$

自然対数値を小文字で表すと次のようになります。

$$(q_t - q_{t-1}) = (s_t - s_{t-1}) + (p_t^* - p_{t-1}^*) - (p_t - p_{t-1})$$

階差オペレーター Δ を用いて表現すると(3-7)式になります。

$$\Delta q_t = \Delta s_t + \Delta p_t^* - \Delta p_t \quad (3-7)$$

もし相対的 PPP（ $\Delta p_t = \Delta s_t + \Delta p_t^*$ ）が成立していれば、実質為替レートの変化率（ Δq_t ）

はゼロになります。すなわち、実質為替レートは一定（ある定数）になります。

- ③ タイでのビッグマック価格 (P_{BigMac}) は 99 バーツ, アメリカでのビッグマック価格 (P_{BigMac}^*) は 4.795 ドル, 為替レート (S) は 31.78 バーツ/ドルです。

- ① バーツドルのビッグマック PPP は次の式を用いて計算できます。

$$S_{BigMac} = \frac{P_{BigMac}}{P_{BigMac}^*} = \frac{99}{4.795} = 20.646506... \approx 20.65$$

ゆえに, バーツドルのビッグマック PPP は 20.65 バーツ/ドルになります。

- ② バーツのドルに対する過大・過小評価率は次の式を用いて計算できます。

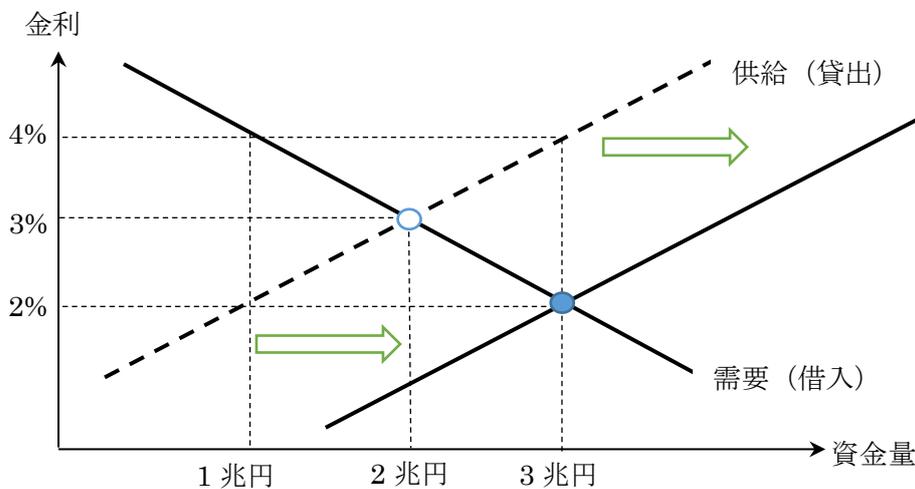
$$\text{過大・過小評価率} \left(\frac{S_{BigMac} - S}{S} \right) \times 100 = \left(\frac{20.646506 - 31.78}{31.78} \right) \times 100 = -35.03301... \approx -35.03$$

ゆえに, 実際の為替レートをビッグマック PPP と比較すると, バーツはドルに対して 35% 過小評価されていたことになります。

第 4 章

- ① 日本銀行による量的緩和政策とは, 日銀当座預金(市中銀行預金)を増加させることで, マネーサプライも増加させる政策ですが, 詳しくは第 5 章 (93 ページ前後) で説明されていますので確認してください。ここでは, 量的緩和政策による波及効果として, 資金貸借市場に流入してくる資金も増えることが想定されています。すなわち, 資金供給が増加することで供給曲線が右シフトします。その結果, 新たな均衡点は右下に移動するので, 金利は低下します(ちなみに資金量は増加します)。図 A4.1 の例では, 金利は 3% から 2% に下落しています。

図 A4.1 資金貸借市場



② この問題は意地悪な問題です。答えは、需要曲線と供給曲線の傾きや、それぞれのシフトの大きさに依存して、金利は上昇することも下落することもあります。答えとすると、「これだけでは金利の変化の方向は定まらない」です。以下の例では、図 A4.2 では金利が上昇していますが、図 A4.3 では金利が下落しています。

図 A4.2 資金貸借市場

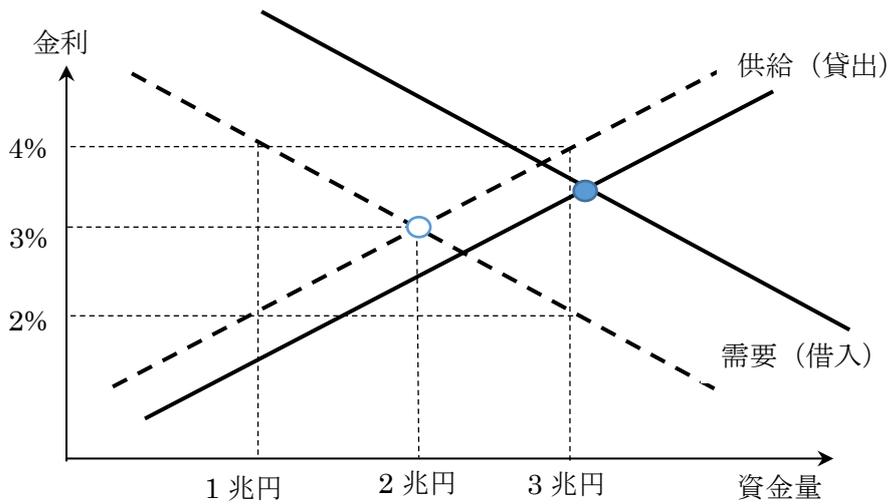
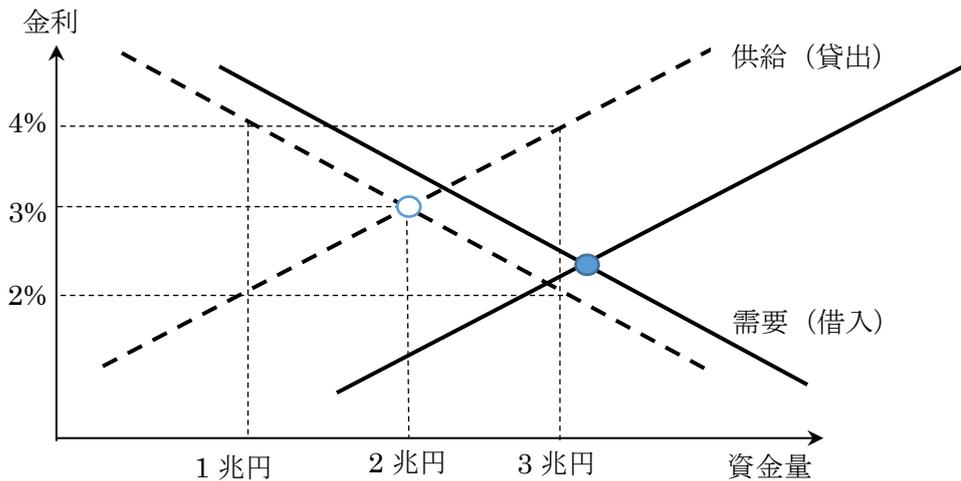
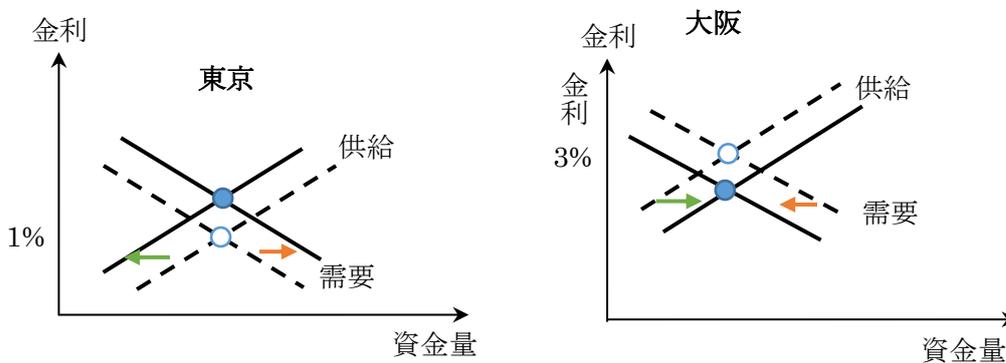


図 A4.3 資金貸借市場



② ①では東京市場の供給曲線の左シフト(ミドリ矢印)と、大阪市場の供給曲線の右シフト(ミドリ矢印)。②では東京市場の需要曲線の右シフト(オレンジ矢印)と、大阪市場の需要曲線の左シフト(オレンジ矢印)。塗りつぶされた●が新しい均衡。

図 A4.4 東京市場と大阪市場における金利格差



- 3 先渡レートは直物レートと同じ 100 円/ドルとなります。これを理解するために、(4-2) 式を再掲します。

$$i = i^* + f_{t+1} - s_t \quad (4-2)$$

自国金利 = 外国金利 + 先渡プレミアム

問題では日本(自国)とアメリカ金利が等しいという設定になっていますので、先渡プレミアムがゼロということとなります。すなわち、上記の式からは、 $f_{t+1} = s_t$ が成り立ちます。

- 4 ここでは、どのようにまとめるべきかについてアドバイスを示したいと思います。関連して読んでもらいたい箇所は、テキスト 78 ページのコラム「合理的期待仮説」です。

仮に永久的に必ず続く固定相場制があるとしましょう。この場合に、外国為替市場で人々が合理的期待に基づいた行動を取るのであれば、先渡レート(F_{t+1})も将来の期待レート($E(S_{t+1})$)も、現在の直物レート(S_t)とまったく同じとなります。しかし、将来に固定相場制が崩れる可能性(ここでは自国通貨が安くなる方向に崩れると仮定しましょう)がわずかにでもあれば、先渡レートは自国安の方向に動くことでしょう。国内の金利が外国の金利よりも高ければ、カバー付き金利平価については問題ありません。

将来の期待レートについては、どうなのでしょう？ 合理的期待が成り立っていたとしても、現時点(t 期)における期待レート $E(S_{t+1})$ と、実際に次期($t+1$ 期)に実現された S_{t+1} の間には誤差が出る場合があります。しかし、繰り返し観測していけばそれぞれの誤差のプラス・マイナスが打ち消し合い、すべての誤差の合計はゼロに近づくようになります。

ところが、ウェブサポートページの実例では、ペソが切り下げられる前には、長期間にわたりペソ安の小さな誤差が連続して生じて、切り下げ時には大きなペソ高の誤差が生じたことが示されています。

第 5 章

1

① まずは、(5-10) 式を再掲しておきます。

$$s_t = \alpha X_t + \beta E(s_{t+1}) \quad (5-10)$$

次に、経済ファンダメンタルズ X_t の中身 $\{(m_t - m_t^*) - a(y_t - y_t^*)\}$ を明示したの物を示します。

$$s_t = \alpha \{(m_t - m_t^*) - a(y_t - y_t^*)\} + \beta E(s_{t+1})$$

アメリカのマネーサプライ (m_t^*) が減少すると、(マイナスの符号が付いていることに気を付けると)、右辺の数値は上昇します。そのため、左辺の為替レート (s_t) の数値も上昇するので、円安となります。

[重要ポイント] ここで注意しておきたいことは、為替レートは 2 国の相対的な関係なので、外国のマネーサプライが減少することと、自国のマネーサプライが増大することとは同じ効果をもたらします。

② 日本の所得 (m_t^*) が上昇すると、(マイナスの符号が付いていることに気を付けると)、右辺の数値は下落します。そのため、左辺の為替レート (s_t) の数値も下落するので、円高となります。

2

① まずは今期の為替レート式 (5-10) と来期の為替レート式 (5-12) を再掲します。

$$s_t = \alpha X_t + \beta E(s_{t+1}) \quad (5-10)$$

$$s_{t+1} = \alpha X_{t+1} + \beta E(s_{t+2}) \quad (5-12)$$

(5-12) 式の両辺に期待値を取ると、次のように表すことができます。

$$E(s_{t+1}) = \alpha E(X_{t+1}) + \beta E(s_{t+2})$$

これを (5-10) 式の左辺第 2 項に代入します。2 列目に整理したものが、テキストに示されている (5-13) 式です。

$$\begin{aligned} s_t &= \alpha X_t + \beta \{ \alpha E(X_{t+1}) + \beta E(s_{t+2}) \} \\ s_t &= \alpha X_t + \alpha \beta E(X_{t+1}) + \beta^2 E(s_{t+2}) \end{aligned} \quad (5-13)$$

次に、来々期の為替レート式を示します。右辺の変数の時間を示す添え字に注意をして

ください。

$$s_{t+2} = \alpha X_{t+2} + \beta E(s_{t+3})$$

この式も同様に、両辺に期待値を取ると、 $E(s_{t+2}) = \alpha E(X_{t+2}) + \beta E(s_{t+3})$ と表せます。これを(5-10)式に代入すると、最終形が得られます。

$$s_t = \alpha X_t + \alpha \beta E(X_{t+1}) + \beta^2 \{ \alpha E(X_{t+2}) + \beta E(s_{t+3}) \}$$

$$s_t = \alpha X_t + \alpha \beta E(X_{t+1}) + \alpha \beta^2 E(X_{t+2}) + \beta^3 E(s_{t+3})$$

[重要ポイント] これが、(5-14) 式の $T=3$ に該当することに注意してください。

② まず、 $\alpha=0.5$ なので、 β も 0.5 となることを確認してください。

[重要ポイント] $\alpha + \beta = 1$

次に、各期の経済ファンダメンタルズの係数と、具体的な数値を用いたものを次の表にまとめます。

期	T	$t+1$	$t+2$	$t+3$	$t+4$	$t+5$	$t+6$
係数	α	$\alpha \beta$	$\alpha \beta^2$	$\alpha \beta^3$	$\alpha \beta^4$	$\alpha \beta^5$	$\alpha \beta^6$
数値	0.5	0.25	0.125	0.0625	0.03125	0.015625	0.0078125

表の値から、3期先の経済ファンダメンタルズ以降が与える影響は0.1より小さいことがわかります。

[重要ポイント] 今期 (t) の経済ファンダメンタルズの影響は0.5 (すなわち50%) であるが、3期先の経済ファンダメンタルズの影響は6%程度、6期先の経済ファンダメンタルズの影響は0.8%程度と減少していきます。

第6章

① テキストの116ページにランダム・ウォークの式がありますので再掲しておきます。

$$\text{ランダム・ウォーク: } X_{t+1} = X_t + \varepsilon_{t+1}$$

表から、第1期のXには初期値として0が与えられていますので、第2期以降のXについて、ランダム・ウォーク式に順番に代入していきます。まずは、 X_2 からです。

$$X_2 = X_1 + \varepsilon_2 = 0 + 0.79 = 0.79$$

次に、 X_3 です。 $X_3 = X_2 + \varepsilon_3 = 0.79 + 0.40 = 0.39$

このように逐次に代入していくと、

期	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
誤差項		0.79	-0.40	0.66	0.35	0.59	-0.76	0.10	-0.64	0.94
X	0	0.79	0.39	1.05	1.40	1.99	1.23	1.33	0.69	1.63

となります。

2) まずは表 6.2 を再掲しておきます。

売り数量	レート	買い数量
5	101.38	
4	101.37	
14	101.36	
20	101.35	
35	101.34	
	101.33	27
	101.32	18
	101.31	15
	101.30	6
	101.29	3

現時点でのビッドは買値の最高値なので「101.33 円/ドル」、アスクは売値の最安値なので「101.34 円/ドル」です。成行注文を行うとこの価格で取引が成立します。

今回は、指値注文による買いなのですが、101.34 円/ドルでアスクと同じ価格なのでマーケットブル指値注文となり取引が成立します。101.34 円/ドルで注文板には 35 本の注文が控えていますので、36 本の指値注文によってこの価格での売り注文は全て消えてしまいます。

そのため、新たなアスクは 1 銭高い 101.35 円/ドルに変わります。また、今回の指値注文の内、1 本だけ残りますので、買い注文の最高値（101.34 円/ドル）として注文板に残ります。

すなわち、注文板における最高値の買値は 101.34 円/ドルで 1 本、最安値の売り値は 101.35 円で 20 本となります。

売り数量	レート	買い数量
5	101.38	
4	101.37	
14	101.36	
20	101.35	
	101.34	1
	101.33	27
	101.32	18
	101.31	15
	101.30	6
	101.29	3

- ③ 「ドゥグロウモデルのシミュレーション」ファイルには、「データ作成」ワークシートと「市場レート」ワークシートと「市場グラフ」があります。

『簡単な方法』

「市場レート」ワークシートだけを用いてください。誤差項系列が違うことによって生成された8種類の市場レートが準備されています。この内の1列をD列に張り付けることで、自動的に「市場グラフ」に新しいグラフが作成されます。

『新しい市場レートを作成する方法』

- ① 「データ作成」ワークシートで、新しい誤差項系列を作成します。※どこでも良いので空白のセルをダブルクリックしてから「Enter」キーを押してください。すると、D列の「新しくランダムに作成される誤差項」が一新されます。
- ② 新しくできたD列の数値を、「形式を選択して貼り付け」から「値」としてG列に張り付けてください。
- ③ すると、ドゥグロウモデルから計算される「市場レート」がJ列に作成されます。
- ④ 上記の『簡単な方法』同様に、「市場レート」ワークシートのD列に張り付けてください。「市場グラフ」の図を確認しましょう。

第7章

①

- ① 円買いドル売りの非不胎化介入は、日本のマネーサプライを減少させ、現時点において、円をドルに対して増価させる経路（介入の金融政策効果経路）と、市場参加者の円高期待を高めて（期待為替レートを低下させて）、現時点において、円をドルに対し

て増価させる経路（介入のシグナル効果経路）の2つの経路が考えられます。

- ② 円買いドル売りの不胎化介入は、市場参加者の円高期待を高めて（期待為替レートを低下させて）、現時点において、円をドルに対して増価させる経路（介入のシグナル効果経路）が考えられますが、非不胎化介入のように介入の金融政策効果経路を通して、現在の為替レートに影響を与えることはできません。

2 以下の手順で図 7.2 を作成します。

- ① 財務省の「外国為替平衡操作の実施状況」

http://www.mof.go.jp/international_policy/reference/feio/

http://www.mof.go.jp/international_policy/reference/feio/data.htm より、

「過去の介入実績全データ」のエクセルファイルが提供されているので、そのファイルをダウンロードする。

- ② 日本銀行の「主要時系列統計データ表（日次）」

<http://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/d.html> から、

「東京外国為替市場の17時時点の日次円ドルレート」のデータをダウンロードする。

- ③ エクセルのシートに、大介入期の2003年1月から2004年3月の期間の円ドルレートと為替介入（円売りドル買い介入）の日次データを並べる。1列目に日付、2列目に円ドルレート、3列目に円売りドル買いの介入額と並べた方が処理しやすい。為替介入を行っていない日は、介入額をゼロとする。

- ④ これらのデータをエクセルのグラフ機能（複合グラフ）を用いて、図 7.2 のようにグラフを作成する。

3 円安誘導の為替介入（円売りドル買い介入）だけで、円安を実現することはなかなか難しいことですが、ここでは、もし円安誘導の為替介入により、円安が実現した場合、実体経済はどのような影響を受けるのか、円安政策で日本経済は回復するのかを考えます。

はじめに、円安は輸出と輸入に影響を与えます。円安は価格面での国際競争力を高めますので輸出を増加させますが、反面、輸入コストを上昇させることとなりますので輸入を減少させます。その結果、純輸出は増加します。純輸出の増加は経済全体の総需要を増加させますので、実体経済にとってプラスになります。また円安は物価にも影響を与えると考えられます。円安は輸入品の価格を上昇させ、その影響は国内物価を上昇させるように働きます。以上より、円安政策によって円安が実現すると、その結果、GDPを増加させ、また国内物価も上昇させますので、日本のデフレ経済からの回復を助けると考えられます。

しかし、上記のようなメカニズムが働くためには、いくつかの条件が必要です。たとえば、円安によって、純輸出が増加するかどうかは、マーシャル・ラーナー条件が成立する必要があります。また近年では輸出産業の生産拠点が海外にかなりシフトしていますので、円安になっても輸出が増えにくく、純輸出が増えない状況になっているかもし

れません。また円安によって、輸入品価格がどの程度上昇するかは、為替レートの変化に対する輸入品の価格の反応（パススルー率）に依存していますが、近年このパススルー率が低下していることが指摘されています。加えて、輸入品の価格の上昇が国内物価を上昇させるかは、輸入品価格の上昇がどの程度国内物価に反映されるかが問題になります。また留意点として、円安政策、つまり、自国通貨安政策は国際的に理解を得ることは容易ではありません。

ゆえに、単純に「円安が実体経済と物価の両面から日本のデフレ経済からの回復に貢献する」とは言えず、いろいろな条件を満たす場合に限って、円安は日本経済を回復させると考えます。

第 8 章

- 1 通貨危機とは、名目為替レートの価値が、短期間に大幅（予想以上）に下落する現象を指します。
- 2 固定相場制を導入する経済的動機として、①相手国の中央銀行の信認により、自国インフレを安定させることができます。また、②名目為替レートが安定することにより、為替レート予測が容易になることから貿易を促進することにもなります（つまり為替リスクの低減）。
- 3 ターゲットゾーンは固定相場制度の一種のため、導入する経済動機は基本的に固定相場制を導入する動機と同じです。そのため2を参照。しかし、単純な固定相場制と異なり、バンド内での為替レートの変動を容認するため、限定的ではありますが自国で金融政策を行う余地があります。そのため、ターゲットゾーンが機能するには、投資家から見てこの制度の信認度が高いことがあげられます。これは、為替レートの値がバンドの外に出ようとする、中央銀行が介入して為替レートをバンド内に誘導する、または介入により将来もバンド内に為替レートがあるという投資家の期待が、この制度の機能として必要となります。
- 4 外国為替制度の種類に関わらず、外貨準備は外国との取引の決済のため必要です。しかし、固定相場制を導入している国では、自国通貨の価値を政策として決められた値に固定するため、変動相場制の国よりも外国為替市場に介入する必要性が高くなります。第1世代通貨危機モデルによると、固定相場制の国は貨幣量を変動することができないため、中央銀行による政府財政赤字の補填は外貨準備を減少させることになり、そのため多くの外貨準備を保持しなければなりません。

- 5 貿易や金融ルートなどがあります。175～178 ページ参照。
- 6 過去からの教訓として、外貨準備を十分に保有していること、財政ファイナンスを行わないこと、短期ローンに頼らないことなどが考えられます。また、より頑強な固定相場制（カレンシー・ボードや統一通貨圏）への移行も考えられます。179～184 ページ参照。

第 9 章

- 1 通貨圏に加盟している国々の経済が収斂していることが必要な経済理論的要件となります。物価（インフレ）の一律性や、これをもたらす財・サービス・労働者・資本などの完全移動、また加盟国の嗜好や経済構造の類似性などが重要な要件です。収斂が十分に達成されない場合は加盟国間の財政移転が通貨圏の継続には不可欠です（マーストリヒト条約も参照してください）。
- 2 統一通貨圏を形成する経済的動機は、基本的に固定相場制を導入する動機（第 8 章・練習問題2）と同じです。また、他国と自国通貨の価値を一定に固定するような単純な固定相場制と異なり、一度、統一通貨を導入すると簡単に旧自国通貨を再導入できないため、より頑強な固定相場制であると考えられています。そのため、金融市場をより安定化する目的で加盟する国々もあります。
- 3 第 2 次世界大戦以降、欧州諸国は欧州内貿易の自由化のために関連組織の設立や関税の撤廃などに努めてきました。これらは本書の欧州連合（EU）の誕生と歴史背景を参照してください。
- 4 マーストリヒト条約については表 9.2 を参照。
- 5 今後ユーロ圏の持続には、より高度な加盟国の収斂が求められる一方、文化（言語）や経済構造などの相違や非貿易財部門の存在から、より高度な収斂の実現には多くの課題が残っています。これらの異質性は現実として存在するため、加盟国政府間の財政移転（とくにお金持ちの国から貧しい国へ）がどこまで自由に必要に応じて行えるかが、今後のユーロ圏の持続の鍵となります。つまり、どれほど欧州連合が財政同盟を結んだ地域のようになれるかが重要な点です。