

国際金融論（2005年度前期）

第1章 国際決済と外国為替（テキスト 第1・3章）

1 国民通貨と決済システム

- (1) 貨幣の機能
計算単位 決済手段（交換手段、支払手段）、価値貯蔵手段
- (2) 現金通貨：決済完了性（finality）
日本銀行券（無制限法貨） 貨幣（硬貨：制限法貨）
- (3) 預金通貨（要求払い預金）
銀行間決済システムと最後の貸し手としての日本銀行

2 国際決済と外国為替

- (1) 外国為替（foreign exchange）
為替：遠隔地間の債権債務を同一地域内の債権債務に転換することにより現金の使用を節約する仕組み・手段
外国為替：国際間の債権債務を同一国内の債権債務に転換することにより国際的な現金の使用を節約する仕組み・手段
国際決済の特徴
異種通貨の交換 → 外国為替市場・外国為替相場
世界の中央銀行の不在 → コルレス勘定による決済
- (2) 外国為替取引
並為替：送金小切手
逆為替：輸出手形（代金取立手形）
- (3) 信用状付き輸出手形の決済
信用状（Letter of Credit L/C）の機能

3 外国為替市場（foreign exchange market : forex market）

- (1) 対顧客市場（customers' market）と銀行間市場（inter-bank market）
銀行間市場の市場参加者
銀行（ディーラー）、 短資会社（ブローカー）
直接取引（ダイレクト・ディーリング）
国際取引（インターナショナル・ブローキング）
電子ブローキング
中央銀行
為替平衡操作（介入）
委託介入 ブローカー経由 海外市場での介入 協調介入
外国為替資金特別会計と外国為替資金証券
外貨準備とベース・マネー
不胎化介入と非不胎化介入
為替媒介通貨（vehicle currency）
取引コスト（bid-ask spread）
市場の取引規模と為替変動リスク
- (2) 直物為替と先物為替
直物為替（spot exchange）
先物為替（forward exchange）：先渡し
通貨先物（futures）
- (3) 外国為替相場（foreign exchange rate）
①外国通貨建て・自国通貨建て（邦貨建て）
②基準相場・クロス相場・裁定相場
- (4) 為替裁定（arbitrage）
①場所的裁定
②三国間裁定（triangular arbitrage）

③カバー付き金利裁定 (covered interest arbitrage)

カバー付き金利平価 : 金利差と直先スプレッドは等しくなる

$$i - i^* = (f - s) / s$$

i : 自国の金利 i* : 外国の金利

s : 直物相場 f : 先物相場

f < s : 先物ドルディスカウント (d)

f > s : 先物ドルプレミアム (p)

(5) 外国為替操作

持高操作

為替持高 (position)、買い持ち (long)、売り持ち (short)

資金操作

(6) 為替リスクのヘッジと投機

①マリー (marry)

②リーズ・アンド・ラグズ (leads and lags)

③カバー (cover)

④ヘッジ (狭義)

③投機 (speculation)

第2章 国際通貨の機能と通貨の国際化 (テキスト 第1・4・13章)

1 国際通貨：銀行間の国際的決済に使用される通貨

(1) 銀行間決済とコルレス勘定 (corres a/c)

当方勘定 (our a/c) ・先方勘定 (their a/c)

ドル決済と円決済

(2) 国際通貨の機能

民間レベルの国際通貨

契約通貨の選択 (R. I. マッキノン)

貿易財 I 製品差別化が容易な工業製品 輸出国通貨建て

貿易財 II 一次産品 国際通貨建て

公的レベルの国際通貨

基準通貨 → 介入通貨 → 準備通貨

銀行間外国為替市場

契約通貨の多様化 → 為替媒介通貨 → 介入通貨

基準通貨 → 介入通貨 → 為替媒介通貨

2 国民通貨と国際通貨

(1) 国内決済と国際決済

国際決済は国民通貨の決済システムをそのまま用いて行われる

CHIPS (Clearing House Interbank Payment System)

SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication)

外国為替円決済制度

(2) 通貨の国際化の型

ポンド型 貿易金融とロンドン金融市場

ドル型 対ドル固定相場と公的資金供給

マルク型 EMSにおけるマルク介入

(3) 円の国際化

日米円ドル委員会と円の国際化

「21世紀に向けた円の国際化」(外為審答申)

アジアにおける通貨安定

ユーロの登場

円の国際化のメリット

第3章 外国為替相場の理論 (テキスト 第3章)

1 為替相場の種類：

- (1) 名目・二国間為替相場 (nominal bilateral exchange rate)
- (2) 実質為替相場 (real exchange rate)
両国の物価変動を考慮した為替相場
- (3) 実効為替相場 (effective exchange rate)
複数の通貨に対する相場変動を貿易の重要度に応じて加重平均した為替相場
- (4) 実質実効為替相場 (real effective exchange rate)

2 為替相場の決定理論：資本移動のないケース (フロー・アプローチ)

- (1) 国際収支説 (国際貸借説) G.J.Goschen 1861
マーシャル・ラーナー条件と市場の安定性
- (2) 購買力平価説 (Purchasing Power Parity) G.Cassel 1923
絶対的購買力平価説 (一物一価の法則)
 $E = P / P^*$ P : 自国の物価 P^* : 外国の物価
相対的購買力平価説
 $E = E_0 \cdot \pi / \pi^*$ E_0 : 初期均衡相場 π : 自国の物価上昇率 (指数) π^* : 外国の物価上昇率

内外価格差と購買力平価説：貿易財と非貿易財の価格差

3 自由な資本移動の下での為替相場の決定理論 (ストック・アプローチ)

- (1) マネタリー・アプローチ：資産の完全代替性
カバーなし金利平価
 $i = i^* + \chi$ $\chi = (s^* - s) / s$ s^* : 予想為替相場
- (2) ポートフォリオ・アプローチ：資産の不完全代替性とリスク・プレミアム
3資産 (自国通貨、自国債券、外国債券) の選択により為替相場が決定される。
 $i = i^* + \chi - \beta$ β : リスクプレミアム
- (3) オーバーシュooting・モデル
短期的な物価の硬直性と長期における購買力平価
資産の完全代替性
短期において為替相場は均衡水準から乖離 (オーバーシュート)

第4章 国際収支の構造と調整 (テキスト 第2章)

1 国際収支表 (IMF国際収支マニュアル 第5版 1993)

一定期間における、居住者と非居住者の間のあらゆる経済取引を、複式簿記の原理により記帳したもの。

経常勘定貸方 + 資本勘定貸方 = 経常勘定借方 + 資本勘定借方

(経常勘定貸方 - 経常勘定借方) + (資本勘定貸方 - 資本勘定借方) = 0

経常収支 + 資本収支 = 0 経常収支 = (-) 資本収支

日本の新旧国際収支表

円建て表示、長短資本収支の区別の廃止、金融勘定の廃止

国際収支と国際貸借

経常収支の黒字 → 対外純資産の増加

経常収支の赤字 → 対外純負債の増加

対外資産負債残高表

2 国民所得と国際収支 (経常収支)

(1) 開放経済における所得決定

$$X - M(Y) = S(Y) - I$$

(2) 経済政策と経常収支

日本の内需拡大、円高誘導、USの財政再建、日本の市場開放

3 経常収支の短期理論 (IMFのコンディショナリティ)

(1) 弾力性アプローチ → 為替切り下げ

$$X - M = X(sP^*/P, Y^*) - M(sP^*/, Y)$$

マーシャル・ラーナー条件

(2) アブソープション・アプローチ → 消費削減、財政赤字の削減

$$X - M = Y - A \quad A = C + I + G$$

(3) マネタリー・アプローチ → 金融引き締め

$$X - M = L - M_s \quad L: \text{貨幣需要} \quad M_s: \text{貨幣供給}$$

4 経常収支の中・長期理論

(1) ISバランス・アプローチ

$$X - M = S - I$$

(2) 国際収支発展段階説

経済発展段階 → ISバランス → 国際収支構造

5 経常収支黒字・赤字の意味

異時点間の最適化

第5章 内外均衡と金融・財政政策 (テキスト 第8・10章)

1 開放経済におけるIS-LM分析 (マンデル・フレミング・モデル)

物価一定、為替相場に関する静学的予想 ($s^e = s$)

$$IS: Y = C(Y) + I(i) + G + X(s) - M(s, Y)$$

$$LM: M = L(Y, i) \quad M = R + D \quad (R: \text{外貨準備} \quad D: \text{国内資産})$$

$$BP: X(s) - M(s, Y) + K(i) = 0$$

資本移動の程度とBP曲線の傾き

①資本移動ゼロ、 ②完全な資本移動、 ③不完全な資本移動

2 金融・財政政策の効果

①固定相場制の下での金融・財政政策

②変動相場制の下での金融・財政政策

3 マンデル・フレミング・モデルのインプリケーション

(1) 政策トリレンマ

固定相場制、自由な資本移動、金融政策の独立性は同時に達成できない。

(2) ショックの種類と為替相場制度

変動相場制は実物ショックをうまく吸収する。

固定相場制は貨幣的ショックをうまく吸収する。

4 ポリシー・ミックス論

(1) 総需要管理政策と内外均衡

内外不均衡の組み合わせとディレンマ・ケース

(2) ディレンマ・ケースとポリシー・ミックス

有効市場区分の原理 (R.マンデル)

第6章 為替相場制度と通貨危機 (テキスト 第8・11章)

1 外国為替相場制度

為替相場制度と金融政策運営方法 (IMFによる分類)

(1) 固定相場制度 (fixed exchange rate system)

完全なドル化 (自国の法貨なし)

カレンシー・ボード制

ペッグ制

単一通貨

通貨バスケット

バンド制
アジャスタブル・ペッグ制
クローリング・ペッグ制
クローリング・バンド制

(2) 変動相場制 (floating exchange rate system)

変動相場制におけるガイドライン (サーベイランス)

国際収支の調整を妨げたり、競争上の優位のために人為的な操作はしない
為替相場の乱高下には必要に応じて介入すべき
風に逆らう介入 (leaning against the wind)
協調介入 (プラザ合意、ルーブル合意)

2 為替相場制度の選択

最適通貨圏 (Optimum Currency Area)

①経済規模と開放度、 ②労働の移動性、 ③インフレ率
④金融市場の発展度、 ⑤政策当局の信頼度

3 為替政策

政策のトリレンマ

固定相場制、自由な資本移動、金融政策の独立性は同時には達成できない
両極の解 (two-corner solutions)

B B C (basket band crawl)

アルゼンチンのカレンシー・ボードの破綻

①マクロ政策との整合性 ②永続性 ③近隣諸国の為替政策

4 通貨危機のモデル

第1世代モデル (ファンダメンタルズに基づく投機)

国内信用増加と外貨準備の制約

第2世代モデル (自己実現的通貨投機)

通貨投機と利得

外貨準備の制約と複数均衡

群れ行動と通貨投機

第3世代モデル

金融危機と通貨危機の関連性

モラル・ハザード バランスシートにおけるダブル・ミスマッチ

第7章 国際資本移動と国際金融市場 (テキスト 第5・11・15章)

1 国際収支と国際資金循環

(1) 経常収支と資金過不足

$X - M = S - I$: 資金余剰国

$M - X = I - S$: 資金不足国

(2) 資金過不足の調整と資本移動: 資本収支

資金余剰国 → 国際金融・資本市場 → 資金不足国

2 国際資本移動の類型

(1) 公的資金

IMF・世銀、ODA (二国間援助)

(2) 民間直接投資 (FDI)

非債務性資金

(3) 銀行融資

長期融資、短期融資

(4) ポートフォリオ投資

セキュリタイゼーションとエマージング・マーケット

3 ユーロ市場

(1) ユーロ・カレンシー市場

- ①ユーロ・カレンシーとは：銀行間市場
LIBORとジャパンプレミアム
- ②ユーロ市場と信用創造
部分準備制 + 債務の貨幣性 → 信用創造
- (2) ユーロ・クレジット市場
 - ①シンジケート・ローン
 - ②変動金利とロール・オーバー方式
 - ③ソブリン・ローンと累積債務問題
- (3) ユーロ債市場
ユーロ市場におけるセキュリタイゼーション
- 4 国際資金循環の変容
 - (1) ユーロ市場とシンジケートローン
オイルマネーのリサイクル
 - (2) アメリカ双子の赤字とセキュリタイゼーション
(公的) 体制支持金融
私的体制支持金融
 - (3) ニュー・エコノミーと新帝国循環
経常収支赤字の数倍の資金流入と資本輸出
新たな資金循環の担い手 (機関投資家、オフショア市場)
アジア通貨危機
ドルのサステナビリティ
ドルペッグ制と赤字のファイナンス：外貨準備の蓄積

第8章 国際通貨制度の歴史と改革 (テキスト 第13・14・15・18章)

- 1 国際金本位制 (ポンド体制)
 - (1) 金本位制の種類
 - ①金貨本位制 (Gold Coin Standard)
 - ②金地金本位制 (Gold Bullion Standard)
 - ③金為替本位制 (Gold Exchange Standard)
 - (2) 国際金本位制の特徴
 - ①為替相場の安定 (金輸出入点と金裁定)
 - ②物価の安定 (金が名目アンカーの役割)
 - ③国際収支の調整 (「物価・正貨流出入メカニズム」とゲームのルール)
 - ④ロンドン金融市場とイギリスの金融政策
- 2 IMF体制
 - (1) IMFの特徴
 - ①基金原理 (ホワイト案とケインズ案)
 - ②割当額 (Quota) と資金供与
 - ③平価の表示 (金, IMFドル)
 - ④調整可能な釘付け制 (adjustable peg)
 - ⑤加盟国の一般的義務 (通貨の交換性：8条国、14条国)
 - (2) IMF体制とその崩壊
 - ①実質上ドル中心の固定相場制
 - ②アメリカと周辺国のゲームのルール
 - ③アメリカの国際収支とドル流出 (「流動性ディレンマ論」R.トリフィン)
 - ④ドル危機とドル防衛 (スワップ、GAB、ローザ・ボンド、金プール)
 - ⑤金ドル交換停止とスミソニアン体制
 - (3) IMFの変質
 - ①特別引出権 (SDR) の導入 (第1次改正)
 - ②変動相場制の容認 (第2次改正)

- ③増資と新しい融資制度（援助機関化）
- ④資本勘定の交換性へ
- 3 変動相場制の期待と現実
 - (1) 変動相場制の長所
 - ①国際収支（経常収支）の自動的均衡化 ②政策の独立性の増大
 - ③海外のインフレの遮断 ④外貨準備の節約
 - ⑤投機の安定化
 - (2) 変動相場制の短所
 - ①貿易・資本取引の阻害 ②インフレの助長（政策節度の喪失）
 - ③均衡破壊的投機
 - (3) 変動相場制の現実
 - ①経常収支不均衡の継続（misalignment）
Jカーブ効果（固定契約期間、浸透期間、数量・価格調整期間）
 - ②為替相場の乱高下（volatility）
 - ③相互依存の高まり
 - ④基軸通貨国のビナイン・ネグレクトと政策節度（負債決済）
- 4 国際通貨制度の改革
 - (1) 20カ国委員会の『通貨制度改革概要』
 - ①安定的な平価制度 ②対称的な国際収支調整
 - ③平等な介入方式と資産決済
 - (2) 国際通貨制度改革案
 - ①購買力平価による固定相場制
 - ②ターゲット・ゾーン
 - ③トービン・タックス
 - (3) IMFの改革と国際金融アーキテクチャー
 - ①IMFと世銀の役割分担
 - ②コンディショナリティとサーベイランスの内容
 - ③融資制度の見直し
 - ④独立の評価委員会の設置
 - ⑤民間の関与（PSI）

第9章 経済通貨同盟と単一通貨ユーロ（テキスト 第16章）

- 1 経済通貨同盟（Economic and Monetary Union）
 - (1) 経済同盟
 - ①人・財・サービス・資本の自由な移動、 ②市場強化のための競争政策
 - ③構造・地域政策、 ④財政を含むマクロ経済政策の協調
 - (2) 経済同盟の段階論（B.バラッサ）
 - ①自由貿易地域、②関税同盟、③共同市場、④経済同盟、⑤完全な経済同盟
 - (3) 通貨同盟
 - ①通貨の完全かつ永久的な交換性、 ②資本移動の自由と金融統合
 - ③為替変動幅の解消と固定相場制、 ④単一通貨への移行
 - (4) エコノミストとマネタリスト
並行主義（ウェルナー報告、ドロール報告）
- 2 経済通貨同盟のメリット・デメリット
 - (1) メリット
 - ①為替リスクの消滅、 ②通貨交換コストの消滅、 ③価格の透明性
 - ④金融・資本市場の統合、 ⑤外貨準備の節約、 ⑤対外的独立性の増大
 - (2) デメリット
 - ①政策の独立性の低下、 ②地域間格差の拡大、 ③通貨主権の放棄

3 EMS (欧州通貨制度)

(1) EMSの仕組み

- ①平価制度 (パリティ・グリッド) 、 ②多数通貨介入、
- ③信用供与機構の拡充、 ④ECU (欧州通貨単位) の導入

(2) EMSの運営とドイツ・マルクの地位：「マルク本位制」

- ①介入・準備通貨としてのドイツ・マルク、 ②ブンデスバンクと域内金融政策
- ③ドイツの低インフレ・低金利の輸入、 ④為替媒介通貨としてのマルク
- ⑤ドイツ統一と通貨危機、 ⑥ECUの通貨としての未成熟

4 経済通貨同盟の完成と金融・財政政策

(1) ユーロの導入

- 1999年1月 金融市場にユーロ導入、 ユーロ建て金融政策
- 2002年1月 ユーロの現金導入
- 2002年3月 ユーロのみが法貨として流通

(2) 金融政策 (ユーロ・システムによる単一金融政策：金融政策の非対称性の除去)

物価の安定 (HICPの上昇率が2%以内)

2つの柱 (M3増加率と経済金融諸変数)

主要リファイナンス・オペと政策金利

為替相場の安定と介入政策

独立性とアカウンタビリティ

単一金融政策の問題点 (その1)

各国の金融構造の差異 → 金融波及経路の差異

(3) 財政政策

財政主権は各国に

安定・成長協定 (Stability and Growth Pact)

税制のハーモナイゼーション

5 「最適通貨圏」とEMUの安定性

(1) 固定相場制と非対称な実物ショック (通貨危機の教訓)

- ①政策ショック、 ②景気循環の非同調性
- ③需要のシフト、 ④石油ショック

(2) 域内分業パターンと非対称な実物ショック

産業別ショックが国別ショックになるか？

クルーグマンの見解とEU委員会の見解

域内分業パターンの変化

①産業間分業 (one-way trade)

②産業内分業 (two-way trade)

(a) 付加価値 (価格) の差別化

(b) 同じ付加価値 (価格)

(3) 「最適通貨圏」：単一金融政策の問題点 (その2)

①産業別分業と非対称な実物ショック

②労働の移動性 (R.マンデル)

③政治統合と財政の連邦化

6 ユーロと国際通貨体制

(1) 国際通貨としてのユーロ

多様性の消滅と国際通貨の機能の縮小

投資通貨としてはドルに匹敵

ユーロ圏の形成・拡大？

契約通貨、 基準通貨、 「ユーロ化」の進展

(2) EU拡大とユーロ

新規加盟国のユーロ導入

マーストリヒト条約の経済収斂条件

- ERM II と為替政策
一方向的な「ユーロ化」
(3) 2極通貨体制の安定性
通貨間競争と為替相場の安定性
FRB と ECB の為替相場政策：ビナイン・ネグレクト？
ターゲット・ゾーン？
アメリカに対する政策節度？

テキスト

上川孝夫・藤田誠一・向 壽一編 『現代国際金融論（新版）』有斐閣、2003年。

参考書

秦 忠夫・本田敬吉 『国際金融のしくみ（新版）』有斐閣、2002年。

その他参考文献

- 外国為替・国際通貨・国際通貨制度（第1・2・7・8章）
古海建一『ビジネス・ゼミナール外国為替入門』日本経済新聞社、1995年。
平島真一『現代外国為替論』有斐閣、2004年。
滝沢健三 『国際通貨論入門』有斐閣、1990年。
ロナルド・マッキノン『国際通貨・金融論』日本経済新聞社、1985年。
ロナルド・マッキノン『ゲームのルール』ダイヤモンド社、1994年。
山本栄治『国際通貨システム』岩波書店、1997年。
サム・クロス『外国為替市場の最新知識』東洋経済新報社、2000年。
菊地悠二『円の国際史』有斐閣、2000年。
加藤隆俊『円・ドル・元：為替を動かすのは誰か』東洋経済新報社、2002年。
ポール・ボルカー＝行天豊夫『富の興亡』東洋経済新報社、1992年。
中條誠一『ゼミナール為替リスク管理（新版）』有斐閣、1999年。
吉野俊彦『円とドル』日本放送出版協会、1996年。
山本栄治『国際通貨と国際資金循環』日本経済評論社、2002年。
松村文武『体制支持金融の世界』青木書店、1993年。
- 国際マクロ経済学（第3・4・5章）
深尾光洋『実践ゼミナール国際金融』東洋経済新報社、1990年。
岩田一政『国際経済学』新世社、2000年。
東京銀行調査部『国際収支の経済学』有斐閣、1994年。
クルーグマン＝オブズフェルト『国際経済Ⅱ：国際マクロ経済学』新世社、1996年。
ロバート・マンデル『国際経済学』ダイヤモンド社、2000年。
白井早百合『検証IMF経済政策』東洋経済新報社、1999年。
伊藤隆敏編『国際金融の現状』有斐閣、1992年。
日本銀行国際収支統計研究会『入門 国際収支』東洋経済新報社、2000年。
藤原秀夫・小川英治・地主敏樹『国際金融』有斐閣、2001年。
- 欧州通貨統合（第9章）
田中素香『EMS：欧州通貨制度』有斐閣、1996年。
国際通貨研究所『ユーロ後のEU金融証券取引』東洋経済新報社、1998年。
田中素香・藤田誠一『ユーロと国際通貨システム』蒼天社、2003年。
田中素香・春井久志・藤田誠一『欧州中央銀行の金融政策とユーロ』有斐閣、2004年。
EU通貨統合と証券市場研究会編『ユーロ導入と金融・証券市場』日本証券経済研究所
1999年。
内海 孚『ユーロと日本経済』東洋経済新報社、1999年。
「特集：ユーロ誕生 EU経済はどこへ行く」『経済セミナー』（1999年1月号）。

島野卓爾『欧州通貨統合の経済分析』有斐閣、1996年。

インターネット・ホームページ

IMF www.imf.org
IMF アジア太平洋事務所
 www.imf.org/external/oap/jpn
世界銀行 www.worldbank.org
ECB www.ecb.int
BIS www.bis.org → 世界の中央銀行へリンク
日本銀行 www.boj.or.jp
財務省 www.mof.go.jp