

現代の金融政策

第14章 為替レートに関する制度と政策

猪飼 孝

2018/6/18

為替レートの経済波及効果・経路について



- オープンエコノミー・トリレンマ (3条件を同時に満たすことはできない.)
 1. (海外と)独立した金融政策
 2. 固定為替レート
 3. 自由な(国際的な)資本移動
 - (先進国)昔は独立でない金融政策→今は変動為替レート.
 - (後進国)固定為替が多い.(カレンシーボードなど)
- 為替市場介入
 - …変動為替を導入した後も、ある程度は為替を中銀がコントロールする.
 - 介入権限は各国色々 (政府/財務省・中銀・半々など)

- 現代社会で固定為替はほぼ無理.
(例) アジア通貨危機 … トリレンマに逆らった例.
 - 成長率 東南アジア > > 米
 - 金利 東南アジア > > 米
 - 為替 固定 → Fwd はドル高方向。
→ アジア通貨が空売りされ、大幅下落。→ 変動為替へ移行。
- 為替変動の経済インパクト
 - 近年は影響小.(←物価安定)
 - グローバル化により複雑化.
 - 外国通貨のBSが肥大化.
- 為替レートの指標
 - 実際の取引用 → 対ドルでの円の価値
 - 経済指標用 → 貿易で比重をかけた円の価値

- 為替介入は、
 - “一時的な”要因を解消するためにすべき。
 - “確実に”成功する場合のみやるべき。
- 介入によるマネタリーベースの変化
 1. 不胎化介入 …マネタリーベース一定に抑える →効果ない？
 2. 非不胎化介入 …マネタリーベースも変化 →効果ある？

↓ ↓ ↓
- 日本(主な先進国)は実質前者.(1も2も同じ)
 - マネタリーベースが変わると、短期金利も変わる.
しかし、短期金利は(誘導目標の範囲内で)コントロールされている
→ 実質マネタリーベースは(ある範囲内でしか)変わらない。
- 後進国は1と2が違う.
 - 短期金利誘導目標が自明でない場合.
 - 政府が金融政策・為替介入に関して権限を担っている場合.

- 為替介入は経済に影響→金融政策にも影響する。
- 為替介入の権限が
 1. 中銀 → Good.
 2. 政府 → 潜在的な問題あり.
 3. 政府と中銀→足並みそろえないと効果薄い.お互いが拒否権をもつ.

まとめ

- 現代において、“自由な国際資本移動”と”固定為替”は無理.
 - 固定為替は諦めて、変動為替へ。
 - 為替介入は限定的な効果しかないので、(基本的に)行わない。
 - ※一時的にファンダメンタルズが市場予想と(大幅に)乖離した場合は、
為替介入を行う。