

荷為替信用制度の歴史

英国：産業革命時

merchant banker：引受商会

商人でもあり、銀行でもある

紡績会社

米国から綿花を輸入

綿製品を輸出

merchant banker に綿花の輸入を依頼する

merchant banker に綿製品の輸出を委託する

→同時に、資金の回収ができた。

merchant banker が逆為替の発行

→投下資本の回収が早くなった

1837～40年

周期的恐慌

預かっていた綿製品の価格が下落して merchant banker が損をした。

→商事業務をリストラして、信用業務に特化

プリント参照

☆手形が転売できる

☆信用保証を与える、merchant banker がいた

イギリスのリバプール

産業革命時の為替相場の研究

外国為替の歴史(小史)

☆日明貿易の決済はどうやっていたのか?

→文献が残っていないので解らない

☆欧州では

P.Einzig：外国為替の歴史

金の現送に変わる為替決済は、太古から存在していた。

12～13C：南イタリア、地中海沿岸都市(フィレンチェ、ベネチア、バルセロナ)

→東方貿易で為替使用

13C末：シャンパーニュ地方「大市」messe

北ヨーロッパ、西ヨーロッパ、南イタリアなどから物資が集散する

メッセ払いの手形を買取ったり、貸付れたりなどを専門に行う為替業者が現れた

→中世の merchant banker

15～16C：国際決済都市

ブルージュ、フランダース、リューベック、ハンブルグ、アントワープ、アムステルダムなど

→1700年頃アムステルダムが為替決済の中心都市になる
なぜ?

☆産業的→フランドルの毛織物

☆通商的→ハンザ同盟に対する勝利

☆為替実務→南イタリアに学ぶ

プリント参照：為替のネットワーク

ナポレオン戦争の勃発

→アムステルダムの商人たちがロンドンに逃げていく

ロンドンが国際決済の中心に

1600年代の中頃

金の現送がなくなり、為替が普及

→植民地の獲得、維持などで多額の資金を送る必要が生じた為、といわれる

文献紹介

☆ P.Einzig : The History of for exchange

「外国為替の歴史」小野・村岡訳 ダイヤモンド社 1964年

☆「為替と信用」徳永正次郎 新評社 1976年

☆ W.Bagehot「ロンバート街1873」岩波文庫 宇野訳

☆ Sporing Jr : Economic History Review.1962 No3

先物為替(取引)について

☆直物取引(spot transaction)→2営業日以内に引渡しを行う

☆先物取引(forward transaction)→2営業日を越えるもの

対顧客相場：買相場>売相場

銀行間相場：売り>買い

ブローカー(ex.上田ハロー)経由の相場も

なぜ、先物取引が行われるのか?

→為替変動のリスクをヘッジ(hedge,hedging)するため

☆ドルの売り手(輸出業者)：ドル相場が下がると損

☆ドルの買い手(輸入業者)：ドル相場が上がると損

例：3ヶ月後に支払い予定のある輸入業者→ドル建て10万ドル

直物相場 1ドル = 110円：10万ドル = 1100万円

☆仮に3ヶ月後 1ドル = 120円：10万ドル = 1200万円 → 100万円見込損

→このリスクをヘッジするため

3ヶ月後に10万ドル = 1100万円で買うという、「先物取引契約」を結ぶ

☆仮に3ヶ月後 1ドル = 100円：10万ドル = 1000万円 → 100万円の利得

→仮にこうなっても、「先物取引契約」は実行しなくてはならない。

結論：先物取引は価格変動に中立的

用語：買い→ロング、売り→ショート

☆フォワード(先渡し)：相対取引

→歴史的。米相場でも使われた

☆フューチャー(ズ)(通貨先物)：上場取引 → 取引が規格化

→比較的新しい。金融商品化：参考書 P76 に詳細が記載

1971年金ドル交換停止

→1972年シカゴ商業取引所(CME)に国際通貨部門が設立

☆価格が変動するモノはすべてリスクの対象になる

→価格が変動するモノはすべて投資の対象になる

☆スワップ

資本取引で先物が利用されるケースを想定

例：海外から100万ドルの資金調達を行った日本企業 → 1年後返済

銀行に100万ドルを直物相場で売却 → 1億1000万円を調達

☆仮に1年後 1ドル = 120円：100万ドル = 1億2000万円 → 1000万円見込損

→このリスクをヘッジするため

直物で売却する際に、1年後に100万ドル = 1億1000万円で買うという、「先物取引契約」を結ぶ

同一種類の通貨の同額を、直物・先物セットで、売買同時に行っている。 → スワップ

仮に円高に振れたときのために、「100万ドル = 1億1000万円で買うという」権利を買うとしておけばよい

→これを、オプション(権利)という

権利だから、行使するか使わないかは自由!!

→行使する際はプレミアム付きの価格となる

☆オプション契約が売買の対象になっている

→デリバティブ(金融派生商品)の一種

レバレッジ(leverage)を掛けることが可能

実際は、直物相場と先物相場には価格差がある

→為替の金融裁定による

例：1億1000万円を1年間運用する場合、国内で運用するか海外で運用するか?

→金利差と直物相場、先物相場をチェックする

日本の金利1%

→1年後、1億1110万円

米国の金利4%

→直物1ドル=110円なら100万ドル→1年後、104万ドル

先物が1ドル=108円→104万ドル=1億1236万円

1ドル=107円→104万ドル=1億1128万円

1ドル=106円→104万ドル=1億1024万円

したがって、内外どちらで運用しても差がないレートに落ち着くはず。

式の導出

資産総額：P

金利：i

直物相場： π_s

海外の金利： i^*

先物相場： π_f

$$P(1+i) = P \times 1 / \pi_s \times (1+i^*) \pi_f$$

国内金利↓ ↓海外金利

$$\pi_f = (1+i) / (1+i^*) \pi_s$$

↑先物相場 ↑直物相場

☆予想・期待が入っていないので、現実にはブレる場合が多い。

バブル期の日本

1980年代末

エクイティ(株式)・ファイナンスブーム→新株発行に伴う

ex.ワラント債(新株引受権付社債)、転換社債

商社を中心に日本企業が海外で資金調達(ワラント債)を積極的に行った

100万ドル：金利2%：直物1ドル=¥120-：先物1ドル=¥107-

→1億2000万円調達できた

償還期限に

元本100万ドル+金利2万ドル=102万ドルを用意すればよかった

→先物を使えば1億914万円を用意すればよかった

→実質マイナス金利がついていた

→外債発行すればするほど、儲かった

→この海外から入ってきたお金が国内の様々な場所に投資された

→バブルの発生!!