

各国が自由に為替システムを選べる時代

IMF 体制(固定レート制)1945 年～

1943 年：英、米が協議

「自由、無差別、多角的」の理念で共通

→ブロック経済、為替の切り下げ合戦の反省

☆多角的な決済システム

☆為替相場の安定

☆自立的なマクロ経済政策の確保

英側代表：ケインズ案

→銀行原理(中央銀行の創造)

失業問題、景気問題といったマクロ経済の自立性を重視

→「国際決済同盟」

米側代表：ホワイト案

→基金原理

為替相場の安定を重視

→加盟国は、自国通貨を 10 ドル相当の金と交換可能な

「ユニタス」で平価表示

当時のアメリカの経済力

1945 年：世界の輸出の 1/4、世界の金の 1/3 を持っていた

英、仏、独の合計の 3 倍 = GNP

IMF 体制の内容

IMF：為替相場の安定(短期融資)

IBRD(世界銀行)：戦後復興、経済開発支援(長期資金)

GATT：貿易問題

IMF 体制の特徴

☆加盟国は、自国通貨を金または(金 0.888671g=)1 ドル

で平価表示

→ IMF 平価(固定レート=peg)を維持するように努力することが義務

→実際は、金で平価表示した国はなかった

米国：金 1oz=35 ドルと交換可

→自国通貨の対金価値を公表

IMF 平価は変更することが可能→ adjustable peg

☆ 経常取引の自由化(どの通貨とも)

資本取引はその国の経済実態にあわせ規制可能

☆ IMF が短期資金を供与

→ プリント参照

ドルに対する需要と供給が一致していれば、為替レートは変動しない。

ドル需要(輸入量: M)、ドル供給(輸出量: X)

$X=M$: 経常収支は均衡

$X < M$: 円安ドル高の進行(経常収支赤字)

→ 中央銀行が円買い、ドル売りの市場介入

→ 中央銀行の外貨準備を取り崩す

もし、外貨準備が底をついたら・・・

→ IMF から為替安定のために短期に資金を借りる

外貨準備が減少すると・・・

→ 貨幣の流通量が減少・・・

マネーサプライが減ると

→ 金融引き締め効果(金利上昇、デフレ=物価下落)

→ 交易条件が改善、輸出の増加

→ 経常収支の改善

つまり、為替レートの安定のために、

米国以外の国では国内の金融政策が犠牲になってしまう

→ 国際通貨システムの非対称性と(n-1)問題

☆ 経常収支の不均衡を是正するために、平価の変更も可能だった

→ なかなか実施されなかった。

なぜだ!?

☆ 平価切り上げ: 輸出産業に不利

→ 国内の反対が強い

☆ 平価切り下げ: 政権が実施したがない

→ マクロ経済政策の失敗、という印象

☆ IMF 融資条件

プリント参照

☆ IMF 体制の崩壊理由

金とドルの交換は中央銀行のみ

金 1 oz=35 ドル(いわゆる、金の公定価格)

当初、民間は交換できなかった

1954 年：ロンドン自由金市場再開(金の市場価格)

→民間もドルと金の交換が可能に

1960 年：金価格の暴騰 1oz=40 ドルを突破!!

→米当局が介入

(各国の協力でイングランド銀行に金プールを作る)

プリント参照

☆流動性のジレンマ

ドルは国際通貨だから、流動性が確保されるのが望ましい

しかし、ドルの流動性が確保されるということは、アメリカの経常収支赤字につながる

アメリカの経常収支が赤字ということは、ドルの信用低下につながる

→ということは、国際通貨として不安が生じる!!

ではなぜ、米ドルが国際通貨として流通するのか?

通貨・貨幣の機能

1 計算単位・価値尺度

→為替フロートになり×

2 価値貯蔵

→ドルの切り下げによって×

3 支払手段・交換手段

→ドル建て貿易が多いので○

じゃあなんで、米ドルなの?

結局、みんなが持って、使っているから!?

国際金融市場

☆東京金融センター(個別的：場所を指す)

☆ユーロ市場

→無規制のマーケットの総体

今日ではこれが、「国際金融市場」とほぼ同義

国内金融市場=居住者向け

money market(短期金融市場)

債券市場(公社債)→発行市場(プライマリー)、流通市場(セカンダリー)
株式市場

海外金融市場=非居住者向け
オフショア・センター

オフショア・センター=ユーロ市場
→非居住者の資産運用・調達の場合

1_NYの特徴

liquidity,depth,openness

規模(量)が大きく、質(金融革新)も高く、開放性も高い

money market(短期金融市場)→FF,RP,TB,CP,CD

債券市場(公社債)→TN,TBond

株式市場→NYSE,OTC(店頭市場:ex.NASDAQ)

アメリカのオフショアセンター(内外分離)

1981年:IBF(international banking facilities)開設

特徴

国内規制を免除→預金準備の必要なし、預金保険なし

利子非課税

2_ロンドンの特徴

money market→伝統的市場(手形割引)、平行市場(ユーロ市場含む)

外貨建てに関しては、国内規制の免除、居住者と非居住者の区別もない(内外一体型)

債券市場(公社債)

株式市場

3_東京の特徴(内外分離型)

Japan offshore market(東京オフショア市場)

1985年:外為審答申「円の国際化について」

→G5プラザ合意の年

円高になることが予想された→円建貿易の普及促進が必要

→非居住者の円資産積上げが必要→オフショアセンター

1986年12月:JOM創設

offshoer センターの特徴

☆規制なし(中央銀行が存在しない)

☆利子非課税

☆自由・競争的金利

offshoer センターの類型

☆ IBF 型→内外分離型(アメリカ、日本、シンガポール etc.)

☆ロンドン型→内外一体型(イギリス、香港 etc.)

☆ tax ハイブun type(バハマ、ケイマン、バーレーン etc.)

ということは、オフショア・センターのなかで
特に、税制が優遇されているのが、タックスハイブun

プリント参照

ユーロカレンシー

→ユーロ円、ユーロダラー、ユーロポンド、ユーロユーロ etc.