



◇◇◆◆◇◇◇ 国際通貨研究所メールマガジン（第7号 2012/10/13 発行）



Institute for International Monetary Affairs



<http://www.ima.or.jp/>



※本メールは配信専用のアドレスからお送りしております。返信をいただいても当方では受け取ることができません。

INDEX*****

【理事長 行天豊雄のコラム】

- 円ドル相場を動かす要因

【評議員 田波耕治より】

- 「特例公債法案」に想う

【今月の新着レポート】

- 国際金融トピックス No. 225 「低迷するブラジル経済の現状と今後の課題」
- 国際経済金融論考 2012 年第 1 号
「中国の地域間労働移動の実態とそのメカニズムについて
～ハリス・トダロモデルに基づく労働移動の分析～」

【今月の IIMA】

■◇理事長 行天豊雄のコラム◇■

- ◇ 円ドル相場を動かす要因



円ドル相場が動くのは基本的に云って三つの要因の相乗効果によると考えて良い。第一の長期的にもっとも重要なのは日米両国の物価である。物価はその国の通貨の購買力を決める。日本がデフレで物価が下る一方米国では毎年 2%で物価が上昇しているということは、円の購買力がドルとの比較で毎年上昇するという

ことだから、円ドル相場は円高になる。

第二の中期的要因は、両国の金利差である。米国の金利が日本の金利より高いということは、ドルの運用益が円の運用益より大きいことだから、ドルに魅力があるということでドル高要因である。しかし、FEDがQE3で住宅抵当証券を無制限に買入れるという決定をすると、それは米国の金利水準を押し下げる効果を持つだろう。そうすると従来の日米の金利差は縮小することになり、それはドルの相対的な魅力を減らすことになるから、ドル安要因になる。日銀が追随して国債を10兆円買入れると決定すると、それは日本の金利水準を押し下げる効果があるだろうから、日米の金利差は拡大し、円の魅力を減らして円安要因になる。

第三の短期的要因は、当面どちらの通貨が安全資産かという市場の雰囲気である。景気回復の力強さ、国債格付の見通し、国内政治情勢、地政学的環境等々できわめて恣意的に動く要因である。

実際の相場はこの三つの要因が合成された力を反映して動くことになる。三つの要因が同じ方向に働くとは限らないから、どの要因の力が相対的に大きいかで最終的な動きの方向が決まるのである。

この分析を現状に当てはめて見ると、第一の購買力要因は当面は円高方向に働くことは間違いないだろう。これが逆転するのは、日本がデフレを脱却し、年率3%位のインフレに戻るといった理想的な展開か、あるいは日本の財政が破綻して大インフレになるという危機的シナリオのどちらかだ。

第二の金利要因については、当面はFEDのほうが日銀より金融緩和に積極的だと思われているから、日米金利差が拡大して円安になるという可能性はない。せめて予想されるのは、日米共に金融緩和は出尽したから、為替相場への金利要因はゼロに近くなるということだろう。

となると、当面の円ドル相場の変化は第三の安全資産要因によるところが大きい。この要因がとくに大きく動かなければ、結果としては、第一の購買力要因がコンスタントに働いて、円高がジリジリと進むということだろう。

(株式会社マネーパートナーズへの寄稿)

■◇評議員 田波耕治より◇■

◇「特例公債法案」に思う

先の通常国会に提出された特例公債法案は廃案となり、現在のところ、成立の
目途が立っていない。

周知のように、財政法第4条は原則として公債発行を禁じつつ、但書で「公共
事業費、出資金及び貸付金の財源については、―― 公債を発行し又は借入金
をなすことができる」と規定し、公債発行の限度を社会資本として将来に資産が
残る公共事業費等の範囲内に限っている。この限度額を超える公債発行は財政法
違反となるため、「特例公債法」の成立が予算執行上不可欠となる。

平成24年度予算における新規公債発行予定額は44兆2千億円であるが、その
うち、4条公債（いわゆる建設公債）は5兆9千億円に過ぎず、特例公債（いわ
ゆる赤字公債）が38兆3千億円と大半を占めている。

戦後における本格的な公債発行は昭和50年度に始まるが、時の大平大蔵大臣は
赤字公債発行に当たって次の二点を強調された。

- 1) 財政規律を保つため、財政法の改正によらず単年度ごとの「特例法」という形
で、国会での真剣な議論を経ること。
- 2) 償還期限到来後の借換えはせず、赤字公債発行からの脱却を速やかに進めるこ
と。

しかるに、その後赤字公債発行はほぼ恒常化し、平成24年度の借換債発行予定
額は実に112兆3千億円に達している。

衆参両院の「ねじれ」現象もあって特例法案の審議はこのところ毎年のように
難航し、平成24年度においても、特例公債法案が成立しなければ10月末には財
源がほぼ枯渇することから、予算執行の抑制を余儀なくされている。

アメリカでも、民主・共和両党の対立から「財政の崖」が問題になっており、
財政が政治と表裏一体である以上、こうした事態は避けられない面があるのかも
知れない。

しかしながら、特例公債法案については国会対策上の観点だけではなく、「赤

字公債発行からの脱却の方向に進むためには何をなすべきか」という原点に立ち返って、税財政のみならず経済政策を含めた骨太の議論が与野党間で行われることを期待したいものである。

■◇今月の新着レポート◇■

○ 国際金融トピックス 第225号「低迷するブラジル経済の現状と今後の課題」

ブラジルの過去1年間の成長率は1%以下に低迷している。ブラジル経済は2000年代に自由化が進み、構造転換が進んだと考えられていたが、一次産品依存はなお続いているようだ。

ブラジル経済は当面の失速は回避できそうだが、長年のインフレ体質を改善し、産業を高度化していくには、インフラを含め固定資本投資を増やしていく必要がある。

<http://www.iima.or.jp/Docs/topics/2012/225.pdf>

○ 国際経済金融論考 2012年第1号

「中国の地域間労働移動の実態とそのメカニズムについて
～ハリス・トダロモデルに基づく労働移動の分析～」

中国では、労働力が経済の発展が遅れた地域から進んだ地域に大量に移動し生産活動に参加してきた。これらのうち特定の地域への労働移動は、市場メカニズムが機能している途上国一般を対象とした労働移動の理論モデルにより説明が可能である。労働力の移動および戸籍制度のあり方を考えるうえでは、すでに発展の進んだ地域において戸籍制度の効果は無視できるほど小さく、今後、経済発展の裾野の広がりにより、そうした地域がますます拡大することを前提にすべきであろう。

http://www.iima.or.jp/Docs/report/2012/no1_2012.pdf

■◇今月のIIMA◇■

国際通貨研究所は、主要な活動として調査・研究、情報・国際交流、広報・普

及啓発の3つを掲げておりますが、特に10月は、IMF 世銀総会が1964年以來の東京開催で、世界中から経済金融関係者が集まる機会をとらえ、研究所でも、シンポジウム、セミナー等を3つ催し、情報・国際交流の分野の活動に力が入っています。

先週は「持続的成長と金融の安定 ～社会・経済ガバナンスへの教訓～」と題した国際シンポジウムを共催し、世界中から、議員、大臣、学者、民間エコノミストがスピーカーとして集まりました。ドイツの政治家は、ドイツ国民の8割は南欧支援に否定的だが、政治家の9割はそれしか道はないと分かっており、政治家が国民を説得しユーロを護ると発言し、マレーシアの大臣は、自国のニーズに即したシステムとしてばかりでなくグローバル金融においてもAlternative wayとしてイスラム金融を紹介しました。フィリピンの学者は、高齢化社会を支える資金の源泉はその国のGDP以外ありえず、今日生まれたフィリピンの子供が25年後に今より倍の生産性を持つ大人になるような人材育成が最大の高齢化対策だと力説し、中国の研究員は、途上国の金融市場の安定のためには、過剰規制は排さねばならないものの先進国以上に厳格な健全性規制が必要なのだと理解を求めました。この他にも、さまざまな立場から率直な意見が交換され、聴衆を最後まで惹きつけていました。

次号：2012年11月13日配信予定

【メールマガジンの配信停止・配信先変更】

<https://m.entryform.jp/m/iima/>

【各種お問い合わせ】

admin@iima.or.jp

◇発行◇*****

公益財団法人 国際通貨研究所

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町1-3-2 三菱東京UFJ銀行日本橋別館12階

[HP] <http://www.iima.or.jp>

***** Copyright(C) IIMA All Rights Reserved.*** **