

甲南大学「国際金融論」シラバス

講義科目名： 国際金融論I・II（通年30回：前期15回，後期15回）	前期：2単位 後期：2単位	氏名： 中島 清貴
-------------------------------------	------------------	-----------

講義の到達目標及びテーマ： 本講義では、聴講生のフィナンシャルリテラシーを涵養するべく、国際金融市場を通じた**金融リスクマネジメントの基本的な考え方や仕組み**について講義する。より具体的な講義目標として、(1) リスクがどのように定義されるのかをしっかりと理解することで、国際的な分散投資とインデックスファンドの有用性を前提に、受講者がどのように金融資産に投資をしていけば良いのかについて指針を与え、(2) 為替レートが、最も重要なマクロ金融変数である「金利」および「物価」とどのような関係にあるのかを理解した上で、日本の低金利政策が米国のサブプライムローン問題の原因となった可能性やインフレやデフレが為替レートに与える影響について理解する。さらに、(3) 円やドル、株式などの金融資産価格の予測が必ずしも成功しないことを理解し、分散投資やデリバティブ取引などの金融リスクマネジメントがなぜ必要であるのかを考察した上で、(4) デリバティブ取引を金儲けの手段としてではなく、金融リスクマネジメントの手段として「謙虚に」利用することの重要性を理解することを目標とする。

講義の概要： 本講義は大きく分けて6つのパートに分かれている。**前期の第1回から第9回**までの講義では、国際的なリスク分散の意義を議論し、インデックスファンド、ファンドオブファンズ、MSCIのACWIインデックスファンドの有用性を考察する。**前期の第10回から第15回**までの講義では、国際資本市場および貿易市場における裁定問題を扱い、為替レートが利子率や物価とどのような関係にあるのかを議論し、日本の低金利政策や量的質的緩和政策が為替レートのみならず、資本移動を通じて、他国の経済にどのような影響を与えたのかを考察する。**後期の第1回から第5回**までの講義では、将来の期待形成の重要性を理解した上で、円やドルなどの通貨や株式などの金融資産のみならず消費などの主要なマクロ経済変数がランダムウォークしている状況を提示し、国際的なリスク分散やデリバティブ取引といった金融技術がなぜ必要なのかについて議論する。**後期の第6回から第15回**までの講義では、国際金融取引の観点からリスク回避の手段としてのデリバティブ取引について議論する。デリバティブ取引は概して金儲けの手段として理解されることが多いが、各人が、金融リスクマネジメントを目的として「謙虚に」それを使用した場合、逆に経済を安定化させる上で有用な手段であることを議論していく。逆に、金儲けの手段としてデリバティブを利用した場合、金融リスクが国際的に飛び火することで、経済を不安定化させてしまう可能性があることも併せて議論していく。

各回の講義テーマ		概要	各回の講義テーマ		概要
前期 第1回	I. 国際的なリスク分散(第1回～第9回) 期待収益と Санктペテルスブルクのパラドックス①	金融資産の選択にとって重要な「ものさし」である「期待収益」と「リスク」の2つの概念のうち、ベルヌーイによる有名なコイン投げゲームを通じて期待収益の概念を提示する。	後期 第1回	III. ランダムウォーク(第1回～第5回) ショートポジションとロングポジション	実際の金融資産取引の現場では、 将来の値上がり を期待して、円やドルなどの通貨および株式や債券を含む金融資産を買いから入るロングポジションだけでなく、 値下がり を期待して売りから入るショートポジションも果敢に取られている。ロングだけでは実際の金融取引の「片面」だけしか見ていないことから、ショートの仕事組みを教示することで、現在の金融資産取引の現場を「両面」から理解していく。
前期 第2回	期待収益と Санктペテルスブルクのパラドックス②	ベルヌーイのコイン投げのゲームの期待収益が無限大であることを示し、無限大の期待収益にも関わらず、なぜ、多額の参加料を支払ってまでゲームに参加しないのかを考察しながら「リスク」の概念を導入する。	後期 第2回	自己実現的期待と市場の効率性	実際の金融取引の現場では、将来の値上がりと値下がりに関する期待が錯綜する中で、将来期待の多数派による期待が先取りされる形で「 自己実現的に 」現在の価格が形成されている。現代経済学のコアである 合理的期待形成仮説と効率市場仮説 の重要性について議論する。
前期 第3回	リスクと標準偏差①	「リスク」を数量的に捉えるべく、期待収益周りの収益の変動値として標準偏差の考え方を導入する。リスクを標準偏差で測定した場合、「生活上、貴重で大事なお金」を使用して投資をした場合の 金融リスクは可能な限り小さくしていくべきものである ことを聴講生に伝える。	後期 第3回	市場の効率性とランダムウォーク	金融市場において参加者が(近似的ではあっても)合理的に将来期待を形成し、市場間の資産移動が(ある程度まで摩擦が少ないという意味で)効率的であるなら、 為替レートや株式価格、債券価格はランダムウォーク過程に従う ことを教示する。また、金融資産だけでなく、GDPや消費、そして、貨幣など主要なマクロ経済変数もランダムウォークしていることを議論する。

前第4期	リスクと標準偏差②	ベルヌーイのコイン投げのゲームは、期待収益が無限大である一方、標準偏差で測った金融リスクも無限大であることを示す。	後第4期	ランダムウォークとリスクヘッジ①	金融リスクをマネジメントする金融技術としての「分散投資」と「デリバティブ」の必要性を金融資産がランダムウォークしている点に求め、本授業全体のビックピクチャーを示した上で、残りの講義でデリバティブ取引を扱うことの動機付けを与える。
前第5期	分散投資によるリスク分散①	金融リスクを小さくする技術の1つとして、分散投資を教示する。分散投資を通じて、どのように金融リスクが小さくなるのかを数値例を用いて説明する。	後第5期	ランダムウォークとリスクヘッジ②	第6回以降のデリバティブ取引の講義内容を理解し易くするべく、「デリバティブ取引入門」として、デリバティブの本質であるその「派生性」について議論し、テスト点数デリバティブや結婚デリバティブ、就職デリバティブなど作ろうと思えばデリバティブ商品は幾らでも作れてしまうことを教示する。
前第6期	分散投資によるリスク分散②	分散しての投資先に相関が無いケースや相関があるケースを考察し、それぞれのケースで金融リスクがどのように減少していくのか、あるいは減少しないのか、について議論する。	後第6期	IV. デリバティブ: オプション取引 (第6回～第10回) コールオプションとプットオプション①	デリバティブ取引の主要取引形態であるオプション取引について詳細に講義する。最初に、コールオプションのロングポジションとショートポジションのペイオフについて議論し、オプション取引の「保険的性質」と「ゼロ・サムゲーム的性質」について教示する。
前第7期	分散できるリスクとできないリスク: インデックスファンドの有用性①	相関が無いケースでは、投資先を増やしていくと標準偏差で測ったリスクがゼロに行き着き、「100%確実に」期待収益を獲得できることが含意されてしまう。企業リスクとしての個別リスクとカントリーリスクとしてのマクロリスクの概念を導入することで、小さくすることが出来るリスクは個別リスクである一方、マクロリスクは小さくできないことを教示する。	後第7期	コールオプションとプットオプション②	第6回の講義に引き続き、オプション取引のうちプットオプションのロングポジションとショートポジションのペイオフについて議論する。
前第8期	分散できるリスクとできないリスク: インデックスファンドの有用性②	個別リスクとマクロリスクの考え方から β -CAPMの考え方を提示した上で、マクロリスクとしてのカントリーリスクを体現している市場ポートフォリオの考え方を導入する。さらに、市場ポートフォリオの簡易的な運用手段としての株価指数インデックスファンドの有用性を議論する。また、マクロリスクを見極めるために、マクロ経済学の勉強の重要性もここで力説する。	後第8期	コールオプションとプットオプション③	ここでは、有名なブラック＝ショールズによるヨーロピアン・コールオプションの価格決定式について講義する。さらに、経済状況の変化によってオプションの価格がどのように変化するかについて、数学を用いることなく、経済学的な直感に基づいて説明を行う。
前第9期	国際分散投資とACWIインデックスファンド	個別リスクを企業リスクではなくカントリーリスク、マクロリスクをカントリーリスクではなくグローバルリスクと読み替えることで、グローバルCAPMの考え方を導入する。その上で、国際分散投資が、金融リスクを可能な限り小さくできる術であることを教示する。他方、実際問題として、グローバル経済の市場ポートフォリオを形成することは非常に困難であることから、MSCIが提供する全世界の国際株価指数であるACWIに基づくインデックスファンドの有用性を議論する。	後第9期	プロテクティブプットとプロテクティブコール	オプション取引はその保険的な性格を利用することで、原資産のロングポジションに対しては、プットオプションを組み合わせ、ショートポジションに対しては、コールオプションを組み合わせることで、それぞれ、価格の下落リスクと上昇リスクを取り除くことが可能となる。前者の金融技術はプロテクティブプット、後者はプロテクティブコールと呼ばれているが、互いの金融技術が実際の為替取引の現場でどのように利用されているのかを講義する。

前 期 第 10 回	II. 裁定と為替レート(第10回～第15回) 裁定と経済効率性	金融資産や財・サービスの価格差を通じて「元手を必要とせず、ノーリスクで」収益を得る手段としての裁定行動について説明し、均衡下では無裁定条件の成立の下、経済効率性が実現していることを説明する。	後 期 第 10 回	ダイナミックヘッジングとリスクの国際的な伝播	実際の金融取引の現場ではショートよりもロングから入る参加者の方が多いため、プットオプションのニーズが大きい。オプションを含むデリバティブ取引は一般に「証拠金取引」の形態を取っており、ドルや米国株関連のプットオプションの販売元である金融機関を想定した場合、彼等は、足下の価格下落に対応すべく、自らが保有するドルやドル関連資産を売却した上で現金(流動性)を確保し、証拠金を事前に準備しておく必要がある。これが金融機関によるダイナミックヘッジングであり、ドルやドル関連資産のわずかな下落が、ダイナミックヘッジングを発動させ、ドルやドル関連資産の下落リスクが一挙に伝播する可能性を教示する。また、流動性供給主体としての中央銀行の役割も金融機関のダイナミックヘッジングの観点から考察する。
前 期 第 11 回	為替レートと金利の関係:カバー付き金利平価式	国際資本移動としてのキャリートレードについて説明した上で、キャリートレード下での無裁定条件としてカバー付きの金利平価式を導入する。その上で、短期的には、為替レートが各国間の金利差によって決まってくることを教示する。	後 期 第 11 回	V. デリバティブ:スワップ取引 (第11回と第12回) 通貨スワップと金利スワップ①	異なる通貨建てのキャッシュフローを有している各経済主体が負債を交換することで、お互いが直面している為替リスクを回避する手段としての通貨スワップの仕組みを講義する。また、実際のスワップ取引の現場で、各経済主体をマッチングさせるスワップディーラーの役割の重要性についても言及する。
前 期 第 12 回	低金利政策と国際的な過剰流動性	日本の90年代以降の低金利政策を端緒とする先進国の超低金利政策が「イナゴ」の如く過剰流動性を国際資本市場にもたらした上で、発展途上国に「流出入」している状況を議論する。また、日本の低金利政策が円・ドルキャリートレードを進展させ、日本からの過剰流動性が米国の住宅バブルを引き起こした可能性についても議論する。	後 期 第 12 回	通貨スワップと金利スワップ②	変動金利と固定金利に基づく異なるキャッシュフローを有している各金融機関が、負債を交換することで、互いが直面している金利リスク(より正確には金利支払いと受け取りに関わるのデレレーションギャップリスク)を回避する手段としての金利スワップの仕組みを講義する。また、テーパリングによる低金利政策脱却プロセスの中で、預金取り扱い金融機関による金利スワップの積極的な利用が求められることについても言及する。
前 期 第 13 回	為替レートと物価の関係:購買力平価説①	国際貿易下での各国間の財・サービスの無裁定条件として購買力平価式を導入し、為替レートの長期的なトレンドが各国間の物価(インフレ率)の差によって決まってくることを教示する。	後 期 第 13 回	VI. デリバティブ:先渡取引と先物取引 (第13回～第15回) 先渡取引と先物取引	相対取引としての先渡し取引の限界性を議論した上で、市場取引としての先物取引がその限界性をどのように克服しているのかを、標準物の導入など先物取引の制度的特異性に触れながら丁寧に議論する。
前 期 第 14 回	為替レートと物価の関係:購買力平価説②	購買力平価説は為替レートの長期的なトレンドを見極める上では極めて有用な考え方であるが、短期的には成立しえない。なぜ、短期的には購買力平価説が成立しえないのかを最近の研究成果に基づいて議論する。	後 期 第 14 回	先物取引の実際とデリバティブ取引の怖さ	証拠金取引の現場としての先物取引を「追い証」制度から議論し、レバレッジを掛けることで大きく収益が得られる可能性がある一方、大きく損益を蒙った場合には、極めて厳しい現実が待っている状況を講義する。先物取引を含め、デリバティブ取引を投機による金儲けの手段として絶対に用いてはならないことを力説する。
前 期 第 15 回	為替レートと貨幣の関係:ソロスチャートと非伝統的金融政策	アベノミクスによる積極的な量的緩和政策の礎になった考え方の1つが、各国間の物価(インフレ率)の差を各国間のベースマネー成長率の差によって置き換えたソロスチャートである。しかしながら、低金利下では、貨幣需要が旺盛になり、貨幣数量説で想定されるような貨幣の増大と物価の上昇が1対1に対応しなくなってしまうことから、ソロスチャートが低金利下では成立していないことを議論する。	後 期 第 15 回	将来経済を見るための先物価格	金融リスクマネジメントに関わる金融技術として先物取引を「謙虚に」利用した場合、それが投機を通じた直接的な金儲けに繋がることはないものの、金融リスクを取り除く際に、先物価格の有する情報が極めて有用であるケースが多々存在する。ここでは、そうした先物取引の有する情報がどのように利用されているのかを個別ケースに応じて議論する。