

第 1 編

経済・金融の基礎

目 次

2-4 金融資産運用設計

第 1 編 経済・金融の基礎

第 1 章 経済・金融の基礎知識

I. ファイナンシャルプランニングと金融資産運用設計

1. 金融資産運用設計の意義	1
2. 景気見通しの重要性	
(1) 金利・株式相場と景気	2

II. 代表的な景気指標

1. GDP (国内総生産 : Gross Domestic Product)	★★	3
(1) 国内総生産 (生産側)	★	3
(2) 国内総生産 (支出側)		3
(3) 名目値と実質値	★★	4
(4) 経済成長率		4
2. 景気動向指数	★	4
3. 日銀短観	★	6
(1) 業況判断DIの見方	★	6
4. 景気ウォッチャー調査		6
5. 4つの景気循環		
(1) インフレーションとは		7
6. 物価指数	★	7
(1) 消費者物価指数 = CPI	★	7
(2) 企業物価指数 = CGPI		8
7. その他の指標		
(1) マネースtock統計		8
(2) 家計調査		9
(3) 消費動向指数		9
(4) 消費動向調査		9
(5) 失業率と有効求人倍率		9
(6) 新設住宅着工戸数		10
(7) 国際収支		10

Ⅲ. 金融市場と金融・財政政策

1. 金融市場	★	11
(1) 短期金融市場		11
(2) 公社債市場と株式市場		12
(3) 金利の変動要因	★	13
2. 外国為替市場とは	★	13
(1) 為替相場の変動要因	★	13
(2) 購買力平価説		14
3. 日本銀行の金融政策	★	14
(1) 中央銀行としての3大機能		14
(2) 金融政策の手段	★	15
(3) 金融政策決定会合		16
(4) 財政の役割		16
4. アメリカの連邦準備制度		
(1) 理事会 (F R B)		17
(2) 連邦公開市場委員会 (F O M C)		17
5. ユーロ圏の金融政策		18
6. 金融機関の分類とそれぞれの役割		
(1) 金融機関とは		18
(2) 金融機関の分類		18
(3) 各金融機関の特色		19
(4) メガバンク		20
過去問題演習 - 1・2		21

第1章 経済・金融の基礎知識

I. ファイナンシャルプランニングと金融資産運用設計

1. 金融資産運用設計の意義

ファイナンシャル・プランニングにおける金融資産運用設計では、ファイナンシャル・ゴール（ライフプラン上の目標を具体的な金額の目標に置き換えたもの）が実際に達成できるように金融商品での運用をプランニングしていくことになる。

具体的には、子どもの教育資金、住宅資金、老後資金など、顧客の各ライフステージに必要な資金を見積もり、これらの資金が効率的に準備・運用できるようにプランを作り、その実行を援助していく。そして、金融・経済情勢の変化や顧客の事情の変化などに応じて、定期的なメンテナンスを行っていくことになる。

これらのプランニングを行うにあたって必要となる金融商品の知識やノウハウについて学ぶのが、この金融資産運用設計という課目である。

金融資産運用設計を行う場合に大事なものは、各金融商品の特性をよく理解することである。金融商品には換金（流動）性、安全性、収益性という3大特性がある。流動性とは、普通預金のようにいつでも自由に引き出せること、安全性とは定期預金のように元本が保証されて収益が確定していること、収益性とは株式投資のように大きな収益が期待できることをいう。

しかし、各金融商品には一長一短があり、これらすべてに優れているという金融商品は存在しない。例えば、預貯金は安全確実で安全性の高い商品であるが、大きな収益は期待できない。また、株式は大きく値上がりする可能性があるが、見通しが外れて大きな損失を被る危険性もある。

したがって、ある特定のタイプの金融商品に運用が偏ってしまうと、金融資産全体として換金性が劣る、安全性が劣る、収益性が劣るといったリスクが大きくなってしまう。こうしたリスクをできるだけ抑え、効率的な運用を図るためには、性格の異なる複数の金融商品を組み合わせて運用する「ポートフォリオ運用」が重要になる。

合格のポイント

2. 景気見通しの重要性

金融商品は、大きく「貯蓄型金融商品」と「投資型金融商品」に分類できる。

貯蓄型金融商品の代表は預貯金であり、投資型金融商品の代表は株式である。したがって、効率的な資金運用を考えるにあたっては、先行きの金利や株式相場の動きを予測する必要性が生じるが、この2つの動きは景気の動きと密接に関連している。

(1) 金利・株式相場と景気

金利の動きは景気サイクルと連動しているといっても過言ではない。

株価の動きは需給関係や人気といったものにも大きく左右されるため単純には言い切れない部分もあるが、株価は基本的には将来の企業業績と金利によって決定されると考えることができるため、やはり景気の動きと密接な関係にある。

このことから、効率的な資金運用を考えるにあたっては、現在の景気および先行きの景気をどうみることが重要なポイントになる。

なお、景気が良くなれば金利と株式相場は上昇傾向をたどり、景気が悪くなれば金利と株式相場は下落傾向をたどるというのが、基本的な対応関係である。

図表4-1・景気・金利・株価の基本的な対応関係

景気の動き	不景気	景気回復	好景気	景気後退
金利の動き	低金利	上昇傾向	高金利	低下傾向
株価の動き	低迷	上昇傾向	ピーク	下落傾向

Ⅱ. 代表的な景気指標

1. GDP（国内総生産：Gross Domestic Product）

★★

（1）国内総生産（生産側）

★

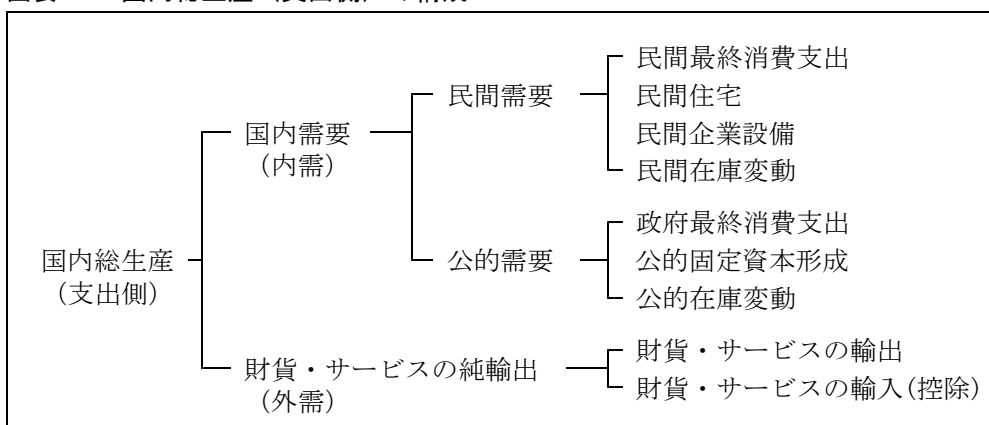
GDPとは、一定期間内に国内で生産されたすべての財・サービスの**付加価値の総額**のこと。一国の経済活動の水準、変動、構造等がわかる最も基本的かつ重要な統計で、**内閣府が四半期ごと**にGDP速報として発表している。

（2）国内総生産（支出側）

生産された財・サービスは、最終的には需要者（家計、企業、政府、外国）によって利用されるか在庫として残るため、支出の面からも捉えることができる。

この支出面（需要面）から捉えた指標を**国内総生産（支出側）**という。その需要項目は、民間最終消費支出、民間住宅投資、民間企業設備投資、政府最終消費支出、財貨・サービスの純輸出（輸出－輸入）などで構成されるが、このうち一般に個人消費と呼ばれる**民間最終消費支出**が全体の**約6割**と最も高い割合を占めている。

図表4-2・国内総生産（支出側）の構成



なお、国民所得統計では、生産面からみたGDP、支出面からみたGDP、分配面からみたGDPは一致するようになっている（生産＝支出＝分配）。これを**三面等価の原則**という。

合格のポイント

1. GDP（国内総生産・生産側）とは、一定期間内に国内で生産されたすべての財・サービスの付加価値の総額のこと。
2. GDPを支出面から捉えたものを国内総生産（支出側）という。
 - ・個人消費（民間最終消費支出）が全体の約6割と最も高い割合を占める。

（３）名目値と実質値

★★

国内総生産には、その時々で金額で表した**名目値（名目GDP）**と、物価変動（物価の上昇・下落分）の影響を取り除いて基準となる時点の価格水準で表した**実質値（実質GDP）**がある。名目値をデフレーターで除して得たものが実質値となる。

一般的に、経済環境がインフレーションにある場合は名目値が実質値を上回り、経済環境がデフレーションにある場合は名目値が実質値を下回る。

（４）経済成長率

経済成長率とは、**GDP**の対前年比あるいは対前期比の**伸び率**をいう。単に成長率という場合は、実質GDPの伸び率である実質成長率を指すことが多い。なお、「実質経済成長率＝名目経済成長率－物価上昇率」という関係が成り立つ。したがって、物価の動向によっては、**名目値が上昇**していても**実質値が下落**することがある。

例えば、名目GDPが2%上昇していても物価上昇率が3%であれば、実質経済成長率はマイナス1%と下落することになる。

2. 景気動向指数

★

景気動向指数とは、生産、雇用など様々な経済活動での重要かつ景気に敏感な指標を統合することによって、景気の現状把握および将来予測に役立てるために作成された総合的な景気指標で、**内閣府が毎月公表**している。

景気動向指数には**DI**（Diffusion Index）と**CI**（Composite Index）の2種類があるが、現在は**CI 中心に公表**されている。

景気を先取りして動く指標を先行系列、景気と並行して動く指標を一致系列、景気に遅れて動く指標を遅行系列とし、それぞれの系列により、先行指数、一致指数、遅行指数という**CI**を算出している。先行指数は一致指数に数ヵ月先行し、遅行指数は一致指数に数ヵ月から半年程度遅れた動きをするといわれる。

CIは採用指標の変化率を合成して作成される指数で、2020年を100として現在の景気水準を指数化したものである。一般に、**CI（一致指数）が上昇**していれば**景気拡張**局面、**下降**していれば**景気後退**局面であり、一致指数の変化の大きさが景気の拡張または後退のテンポを表している。**CI**の山・谷は景気の山、景気の谷とほぼ対応するが、景気の転換点の判定にはヒストリカル**DI**が用いられている。

合格のポイント

1. 名目GDPは、その時々で表面的な金額で表したもので、実質GDPは物価変動の影響を取り除いたもの。
2. 経済成長率は、実質GDPの対前期、対前年に対する伸び率のこと。
3. 景気動向指数（CI）は、景気の現状把握や将来予測のための指標で、先行指数、一致指数、遅行指数の3つがあり、内閣府が毎月公表する。

図表4-3・景気動向指数に採用されている指標（2021年3月、第13次改定）

先行系列	1. 最終需要財在庫率指数（逆サイクル） 2. 鉱工業用生産財在庫率指数（逆サイクル） 3. 新規求人数（除学卒） 4. 実質機械受注（製造業） 5. 新設住宅着工床面積 6. 消費者態度指数（2人以上世帯・季節調整値） 7. 日経商品指数（42種総合） 8. マネースtock（M2）（前年同月比） 9. 東証株価指数 10. 投資環境指数（製造業） 11. 中小企業売上げ見通しD I
一致系列	1. 生産指数（鉱工業） 2. 鉱工業用生産財出荷指数 3. 耐久消費財出荷指数 4. 労働投入量指数（調査産業計） 5. 投資財出荷指数（除輸送機械） 6. 商業販売額（小売業、前年同月比） 7. 商業販売額（卸売業、前年同月比） 8. 営業利益（全産業） 9. 有効求人倍率 （除学卒） 10. 輸出数量指数
遅行系列	1. 第3次産業活動指数（対事業所サービス業） 2. 常用雇用指数（調査産業計、前年同月比） 3. 実質法人企業設備投資（全産業） 4. 家計消費支出（勤労者世帯、名目、前年同月比） 5. 法人税収入 6. 完全失業率 （逆サイクル） 7. きまって支給する給与（製造業、名目） 8. 消費者物価指数（生鮮食品を除く総合、前年同月比） 9. 最終需要財在庫指数

（注）（逆サイクル）は、指数の上昇・下降が景気の動きと反対になる指標であることを指す。

景気動向指数の採用系列は、概ね景気の1つの山もしくは谷が経過することに見直しが行われている。

合格のポイント

1. 景気の現状（足下の景気）は、一致指数（C I）を用いて判断される。
 - ・一致指数が上昇しているときは景気拡張局面、一致指数が下降しているときは景気後退局面と判断される。
 - ・指数の変化の大きさが、景気の変化のスピード（急激、緩やかなど）を表す。

3. 日銀短観



日銀短観は「全国企業短期経済観測調査」の略称で、約10,000社の企業（製造業・非製造業）の経営者を対象としたアンケート調査である。金融当局である**日本銀行自身が行う調査**であるだけにマーケット関係者の注目度は極めて高く、中でも**業況判断D I**に対する注目度が高くなっている。

調査は**年4回**（3月、6月、9月、12月）**実施**されており、調査が済み次第、結果は速やかに公表されている。

調査項目は、景況感、製商品・サービスの需給、生産・営業用設備、資金繰り、物価見通しなど多岐にわたるが、多くの項目で**現況**とあわせて**3ヵ月先の状況**をどう見るかについても企業の判断を求めている。

日銀短観の調査結果は、金融政策決定の際の判断材料の1つともなっている。

（1）業況判断D Iの見方



業況については、「良い」「さほど良くない」「悪い」の3つの選択肢から1つを選ぶようになっており、「業況が良いと答えた企業の割合－業況が悪いと答えた企業の割合」で求めた数値が業況判断D Iである。

例えば、50%の会社で業況が「良い」と答え、30%の会社で「悪い」と答えた場合の業況判断D Iは、「 $50\% - 30\% = 20\%$ 」となる。

業況判断D Iを見るにあたっては、その水準とともに数値の変化の方向を見極めることが重要であり、D Iが下降に転じたときは景気も後退局面入りし、逆に上昇に転じたときは、景気は谷を過ぎて回復局面入りしていることが多くなっている。

4. 景気ウォッチャー調査

景気ウォッチャー調査は、内閣府が毎月実施している調査の1つで、地域ごとの景気動向を迅速に把握することを目的に行われている。コンビニの店長、スーパーの店長やスタッフ、飲食店経営者やスタッフ、タクシー運転手など、景気に敏感な職業に従事する2,050人の景気ウォッチャーを対象とした聞き取り調査である。3ヵ月前と比較した景気の現況および2～3ヵ月後の景気の先行きなど生活実感としての景況感を把握するもので、「街角景気」とも呼ばれている。D Iは0～100の間を示し、景気判断D Iが50のときは、景気動向が横ばいであることを示す。

合格のポイント

1. 日銀短観は、日本銀行が直接企業の経営者に対し、現在の業況や先行きの業況見通しなどの判断を求めたアンケート調査で、年4回実施されている。
 - ・統計法に基づいて行われる調査で、金融政策の判断材料の1つとなる。
 - ・業況判断D Iが最も注目度が高い。

5. 4つの景気循環

景気の谷から次の谷までを景気の1循環という。景気循環には、大きく分けて以下の4つの種類があるといわれ、それぞれ発見者の名前を付けて呼ばれることもある。

図表4-4

在 庫 循 環 (キチン・サイクル)	企業の在庫投資の変動によって生じる3年程度の短期の循環
設 備 投 資 循 環 (ジュグラ・サイクル)	設備投資の変動によって生じる7～10年程度の中期循環。機械の耐用年数が10年程度であるために、この循環があるのではないかと考えられている。
建 設 循 環 (クズネツ・サイクル)	建設投資の変動によって生じる20年程度の長期循環。建物の耐用年数が20年程度であるために、この循環があるのではないかと考えられている。
コンドラチェフの波 (コンドラチェフ・サイクル)	技術革新によって生じる50年程度の超長期の循環

(1) インフレーションとは

財やサービスの価格(物価)が全般的に持続して上昇する経済状態をインフレーション(インフレ)という。物価の上昇をお金の面からみれば、お金の価値が下がることを意味する。インフレは、その発生原因により次の2つに分けられる。

- ・ コストプッシュインフレとは、供給サイドの要因によるインフレで、原材料や資源価格の上昇、賃金の上昇など生産コストの上昇などによるインフレをいう。
- ・ デMANDブルインフレとは、需要サイドの要因によるインフレで、好景気により需要が拡大し供給が追いつかないなどして物価が上昇するインフレをいう。

6. 物価指数

★

(1) 消費者物価指数＝C P I (Consumer Price Index)

★

消費者物価指数(C P I)は、全国の一般の消費者世帯を対象に、消費目的で購入される商品、サービスについて、全般的な物価の変動を時系列的に測定するもので**総務省が毎月調査公表**している。生鮮食品を除く総合指数は、景気動向指数の遅行系列に採用されている。

合格のポイント

1. 消費者物価指数は、一般消費世帯が購入する商品やサービスについて、全般的な物価水準(消費税込み)の変動を時系列で測定するもので、総務省が毎月発表する。
 - ・ 調査対象となる品目とウエイトは5年ごとに見直される。

消費者物価指数は「ある基準となる年に購入した商品・サービスと同じものを、同じ量で、現在もし買い揃えたとしたら、どれだけお金がかかるか」という考え方で作られている。採用される品目とウェイト（家計支出に占める割合）は、5年ごとの基準改定に合わせて見直される。費目別、地域別などの指数も公表されている。

なお、消費者物価指数は家計の非消費支出（所得税や住民税などの直接税や社会保険料など）を対象としていないが、**消費税**などの間接税は消費支出に含まれるので**計算対象**に入れている。したがって、消費税引上げによって商品価格が上昇すれば、消費者物価指数も上昇することになる。

（2）企業物価指数＝C G P I（Corporate Goods Price Index）

企業物価指数（C G P I）は、企業間で取引される商品（サービス価格は含まれない）について、その全般的な価格変動を時系列的に測定するもので、**日本銀行**が調査公表している。商品の属性によって、国内企業物価指数、輸出物価指数、輸入物価指数の3つの指数がある。

企業物価指数は国際商品市況（原油価格の動向など）や為替動向からも直接影響を受けるので、**消費者物価指数より変動が激しい**という特色がある。また、**消費者物価指数に先んじて**変動する。

7. その他の指標

（1）マネーストック統計

マネーストック統計とは、個人、法人（金融機関は除く）、地方公共団体（中央政府は除く）が保有する通貨量の残高をとらえる統計で、わが国の場合、集計の対象とする通貨の範囲に応じて、M1・M2・M3・広義流動性の4つに区分されている。マネーの動きと景気や物価の動きには関係があると考えられており、毎月日本銀行が公表している。

マネーストックの動向は金融政策の判断材料であると同時に、景気の先行指標とみなされているが、近年は景気や物価との対応関係が定かではなくなっている。

合格のポイント

1. 企業物価指数は、企業間で取引される商品（サービス価格は除く）の全般的な物価水準を時系列に測定するために日本銀行が調査公表している。
 - ・消費者物価指数より先に動き、短期的な変動幅も消費者物価指数より大きい。
2. マネーストック統計は、個人・法人（中央政府や銀行を除く）が保有する通貨量の残高を捉える統計で日本銀行が公表する。景気動向指数の先行系列に採用されている。

図表4-5・マネースtock統計の指標

$M1 = \text{現金通貨} + \text{預金通貨（ゆうちょ銀行を含む）}$
$M2 = \text{現金通貨} + \text{国内銀行等に預けられた預金（ゆうちょ銀行を除く）}$
$M3 = M1 + \text{準通貨} + CD（譲渡性預金）$
準通貨：定期預金＋据置預金＋定期積金＋外貨預金
広義流動性＝ $M3 + \text{金銭の信託} + \text{投資信託} + \text{金融債} + \text{銀行発行普通社債} + \text{金融機関発行CP} + \text{国債} + \text{外債}$

（２）家計調査

世帯の収入と支出を調べるために、総務省が毎月実施している統計調査である。調査対象は学生の単身世帯を除く全国の消費者世帯約9,000世帯で、6ヵ月間（単身世帯は3ヵ月間）、毎日のすべての収入と支出を記入した家計簿が総務省統計局に集められ、個々の収入・支出を分類したうえで集計し、公表される。

（３）消費動向指数

家計調査を補完し、消費全体の動向を捉える分析用のデータとして作られた指標。日本における世帯の消費支出の平均額の推移を示す「世帯消費動向指数（CTIミクロ）」と国内の世帯全体の消費支出総額（GDP統計の家計最終消費支出に相当）を推測する「総消費動向指数（CTIマクロ）」から構成される。基準年である2020年を100として、総務省統計局が毎月算出、公表している。

（４）消費動向調査

景気の動向を判断するために、消費者の意識の変化、物価の見通し、主要耐久消費財等の保有状況および購入状況、今後の暮らし向きの見通しや雇用環境などについて、内閣府が毎月調査して公表している。

中でも消費者態度指数は半年先の消費動向を表すものと見られており、今後の消費動向を予想するために注目度の高い指標といわれている。

（５）失業率と有効求人倍率

1) 失業率

全国の全世帯から無作為に選定した約4万世帯を対象に、毎月末日現在で月末1週間における就業・不就業の状態を調査したもの。「完全失業者÷労働力人口×100」で求めた値を完全失業率といい、景気動向指数の**遅行系列**に採用されている。総務省が毎月行う労働力調査において公表される。

合格のポイント

1. 失業率は、景気動向指数の遅行系列に、有効求人倍率は一致系列に、新設住宅着工床面積や東証株価指数は先行系列に採用されている。

2) 有効求人倍率

厚生労働省が調査発表する指標で、全国の公共職業安定所（ハローワーク）に登録している求職者（有効求職者）数に対し、企業からの求人数（有効求人数）の割合を示す指標。前月から繰り越された求人・求職に、当月の新規求人・新規求職の数を加算して計算される。景気動向指数の**一致系列**に採用されている。

$$\text{有効求人倍率} = \text{有効求人数} \div \text{有効求職者数}$$

（6）新設住宅着工戸数

住宅投資の動きを示す代表的な指標で、都道府県知事宛に提出された建築確認申請等をもとに国土交通省が作成する統計。景気動向指数の**先行系列**に採用されている新設住宅着工床面積とともに毎月公表される。住宅は関連する産業の裾野が広く、将来的な建築の需要に加えて、耐久消費財などの需要を生むなど内需への影響は大きい。ただし、景気や金利に左右されやすい。

（7）国際収支

国際収支統計は、一定期間内における一国のあらゆる対外経済取引（財貨・サービス・資本取引など）を体系的に記録した統計で、財務省と日本銀行によって作成され、毎月公表される。

国際収支は、大きく経常収支、資本移転等収支、金融収支の3つに分けられる。このうち、貿易収支やサービス収支（輸送、旅行、知的財産権等）、第一次所得収支（直接投資収益、証券投資収益、その他投資収益）、第二次所得収支（官民の無償資金協力、寄付、贈与）で構成される経常収支が中心となる。

合格のポイント

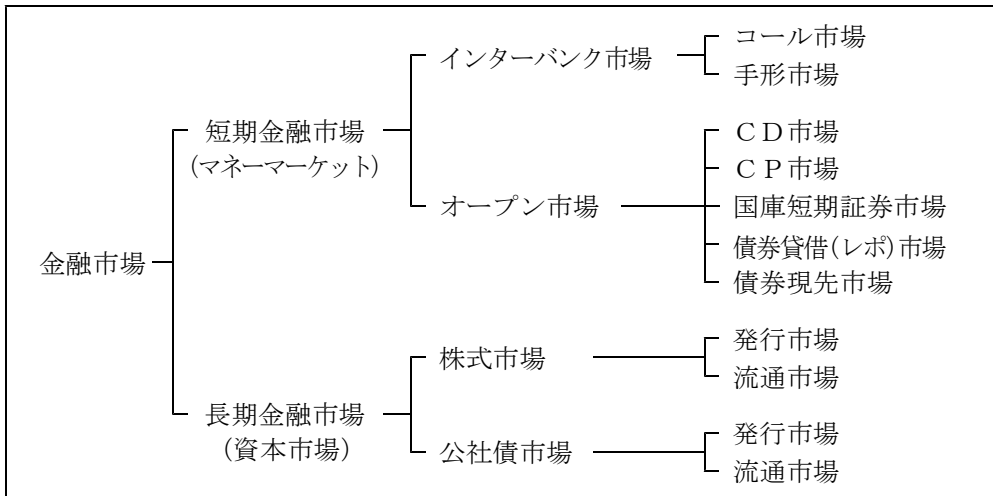
Ⅲ. 金融市場と金融・財政政策

1. 金融市場



一般的に、単に金融市場といえば自由に資金が取引されている市場を指し、そこでは不特定多数の広範な市場参加者がいて、資金に対する需要と供給によって自由に金利が動く。また、金融市場は取引する金融資産の満期までの期間が、短期（1年以下）か長期（1年超）かによって、短期金融市場と長期金融市場に分かれる。

図表4-6・金融市場の分類



（１）短期金融市場

短期金融市場は、市場参加者が銀行、生命保険会社、損害保険会社、証券会社などの金融機関に限定されたインターバンク市場と、一般事業法人など金融機関以外にも参加できるオープン市場に分かれる。

1) インターバンク市場とオープン市場

インターバンク市場は金融機関相互の資金需給を調整する場で、コール市場がその代表である。また、インターバンク市場は日本銀行の金融調節の場としても機能しており、日本銀行の金融政策が直接反映される。

オープン市場には、CD（譲渡性預金）市場、CP（コマーシャル・ペーパー）市場、国庫短期証券市場、債券貸借（レポ）市場、債券現先市場などがある。

合格のポイント

- 金融市場は、取引する金融商品の満期までの期間が短期（1年以下）か長期（1年超）かによって短期金融市場と長期金融市場に分かれる。
 - 短期金融市場は、市場参加者を金融機関に限定したインターバンク市場と一般の事業会社も参加できるオープン市場に分かれる。

インターバンク市場とオープン市場では金利裁定取引が行われる。インターバンク市場よりオープン市場の金利が高ければ、オープン市場に資金が流れ、逆にインターバンク市場の金利の方が高ければ、資金はインターバンク市場に流れる。この金利裁定取引により、同じ期間で同様の商品であれば、ほぼ同水準の金利となる。

2) コールレートとCDレート

コール取引は、お金の貸借に際して担保を必要とする有担保取引と担保を必要としない無担保取引に大別される。現在は、担保を取らず、今日お金を借りて明日返す場合の金利である「**無担保コール翌日物金利（無担保コールレート・オーバーナイト物ともいう）**」がインターバンク市場の代表的金利とみなされている。

CDレートには、金融機関がCDを発行するときの新発レートと、流通市場における現先レートの2種類がある。オープン市場における代表的な金利の1つは、新規に発行される3ヵ月満期のCDの金利（CD新発3ヵ月物レート）である。

（2）公社債市場と株式市場

長期金融市場には、公社債市場と株式市場があり、新たな有価証券の募集または売出しが行われる発行市場と、既に発行されている有価証券の売買が行われる流通市場がある。

流通市場の取引には、証券取引所を通じて行う取引所取引と証券取引所を通さずに金融機関と顧客が相対で取引を行う店頭取引がある。さらに、公社債市場には金融機関等が相互に取引を行う業者間取引もある。

株式市場は取引所取引の割合が多く、公社債市場は取引所以外の取引が圧倒的に多いことや国債の売買が多いという特色がある。

公社債市場を代表する利回りは直近に発行された**10年長期国債の流通利回り**であり、景気や物価の先行きに対する見通しや今後の金融政策、需給関係等を反映して市場参加者の間で自由に決定され、将来の金利水準に対する市場参加者の見通しや期待が大きな影響を与えるのが原則だが、日本銀行は2016年9月以降2024年3月まで、10年長期国債の利回りが概ねゼロ%程度で推移するように金融調節を行っていた。

株式流通市場の指標としては、日経平均株価や東証株価指数（TOPIX）などが代表的である。

合格のポイント

1. インターバンク市場を代表する金利は、無担保コール翌日物金利（無担保コールレート・オーバーナイト物）である。
2. オープン市場を代表する金利は、CD新発3ヵ月物レートである。
3. 長期金利を代表するのは、新発の10年長期国債の流通利回りである。

(3) 金利の変動要因 ★

短期金利はその時々の資金需給や日銀の金融政策によって決定されると考えることができるが、長期金利は現在の日銀の金融政策よりも将来の日銀の金融政策がどうなるのか、あるいは国内景気、物価、為替、海外金利等の外部環境が今後どのようなになっていくのか、という将来に対する“予想”あるいは“期待”によって決定されるのが原則である。

別の言い方をすると、将来の短期金利水準がどうなるのかという予想に基づいて長期金利が決定されていると考えることができる。長期金利を決定する個別の要因をみると、「国内景気」「国内物価」「為替」「海外金利」の4つに大別できる。

それぞれの変動が長期金利に与える影響は次のとおり。

図表4-7・金利変動要因と長期金利 ★

	国内景気		国内物価		為 替		海外金利	
	好況	不況	上昇	下落	円安	円高	上昇	低下
長期金利	↗	↘	↗	↘	↗	↘	↗	↘

2. 外国為替市場とは ★

円や米ドル、ユーロなど異なる通貨を交換（売買）する市場を外国為替市場という。外国為替市場は取引する当事者を基準として、①一般の個人や企業などが金融機関を相手として外国為替の売買を行う「対顧客市場」と、②金融機関相互の間で外国為替の売買を行う「銀行間市場（インターバンク市場）」に大別される。

単に外国為替市場という場合はインターバンク市場を指す。

(1) 為替相場の変動要因 ★

為替相場の変動要因としてファンダメンタルズ要因、需給要因、政策要因などがよくあげられるが、何が為替相場を動かすかについて確立された見方はないのが現状である。

1) ファンダメンタルズ要因

ファンダメンタルズ要因とは、各国の経済成長率、インフレ率、金利差、国際収支、原油価格の動向などを指す。

経済成長率が高い国に投資すれば高い投資収益率が期待できるので、その国の通貨は買われやすくなる。金利は高い国の通貨の方が買われやすくなるが、インフレ率の高い国の通貨は売られやすくなる。

合格のポイント

1. 長期金利の変動要因

- ・ 景気の好転・拡張は金利上昇要因、景気の低迷・後退は金利低下要因。
- ・ 物価の上昇は金利上昇要因、物価の下落は金利低下要因。
- ・ 円安の進行は金利上昇要因、円高の進行は金利低下要因。
- ・ 海外金利の上昇は国内金利の上昇要因、海外金利の低下は国内金利の低下要因。

国際収支の黒字はその国の通貨の買い要因、国際収支の赤字はその国の通貨の売り要因になる。また、原油は米ドル建てで取引されることが多いので、原油価格上昇は代金決済のための米ドルへの需要を生み、ドル高となる可能性がある。

2) 需給要因

各国通貨に対する需要と供給の関係が大きな影響を与える。具体的には貿易関連の実需や、通貨当局の介入、機関投資家の売買などが為替相場に影響を与える。

3) 政策要因

政策要因とは、為替市場に対する介入の姿勢を含めて、各主要国の為替市場に対する協調体制などをいう。

(2) 購買力平価説

「モノの取引が自由に行われている限り、その価格は世界のどこでも同じになるはずだ」という考え方が購買力平価説である。

例えば全く同じモノが、アメリカでは1米ドルで、日本では100円で売られているとする。この場合、1米ドルと100円は同じ購買力を持つ、つまり貨幣価値は同じということになり、「1米ドル=100円」が妥当な為替レートということになる。ところが日本の物価が上がり、同じモノが120円になったとする。この場合、1米ドルと120円が同じ購買力になるので、妥当な為替レートは「1米ドル=120円」ということになる。

つまり購買力平価説に基づけば、物価水準の上昇（インフレ）はその国の通貨安につながるということになる。

3. 日本銀行の金融政策



(1) 中央銀行としての3大機能

日本の中央銀行である日本銀行には3つの機能がある。第1は日本銀行券を発行する「発券銀行」、第2は市中銀行などの金融機関に対し貸出しや手形の再割引を行うといった「銀行の銀行」、第3は政府のために国庫金の出納等を行う「政府の銀行」という機能である。

合格のポイント

1. 購買力平価説に基づけば、物価水準の上昇（インフレ）は、その国の通貨安につながる。
 - ・ 米国の物価が日本と比較して相対的に上昇することは、円高米ドル安の要因となる。
 - ・ 国内金利の上昇は円高要因、国内金利の低下は円安要因となる。

(2) 金融政策の手段

★

1) 政策金利の操作

政策金利は、短期金融市場における**無担保コール翌日物金利**である。日本銀行は、民間金融機関に対する資金供給を増減させることによって、この金利を意図する水準に誘導することができる。

日本銀行が金融機関に直接資金を貸し出す際の金利を一般に公定歩合と呼んでいたが、公定歩合は政策金利として意味合いがなくなったことから、現在では「基準割引率および基準貸付利率」という呼称が用いられている。なお、基準貸付利率は補完貸付制度(注)の適用金利になっていることから、無担保コール翌日物金利の上限となる役割を担っている。

(注) 補完貸付制度とは、金融機関が日本銀行に適格な担保を差し入れることにより、金融機関が希望すればその担保の範囲内で日本銀行が貸出しに応じるというものである。

2) 支払準備率操作(預金準備率操作)

銀行は、将来の預金の支払いに備えて、預金者から預かった預金残高の一定割合を準備預金として日本銀行に無利子で預けておかなければならない。これを準備預金制度という。また、日本銀行に預け入れなければならない一定割合のことを法定準備率といい、法定準備率を変更することを支払準備率操作という。

法定準備率の引上げは、銀行の資金不足につながり金利上昇要因となる。逆に、法定準備率の引下げは資金余剰要因であり金利低下要因となる。

3) 公開市場操作(オペレーション)

★

日本銀行は、インターバンク市場やオープン市場において、債券や手形を売買することによって、市場に資金を供給したり、市場から資金を吸収したりして通貨量を調整している。これを公開市場操作(オペレーション)という。

① 買いオペレーション(買いオペ)

★

買いオペレーションは、民間金融機関が保有する債券などを日本銀行が買い上げて市場に資金を供給し、**マネーストックを増加**させる政策のことで、金利を**低めに誘導**する効果がある。通常は、景気が低迷しているときに実施されるもので、金融緩和政策の1つである。

合格のポイント

1. 支払準備率の引上げは金利上昇要因、引下げは金利低下要因である。
2. 買いオペは、民間銀行等が保有する債券等を日本銀行が買い取り、市場に資金を供給してマネーストックを増加させる政策で、市場金利を低めに誘導する効果がある。

② 売りオペレーション（売りオペ）

売りオペレーションは、日本銀行が保有する債券などを民間金融機関に売却することによって市場から資金を吸収し、**マネーストックを減少**させる政策のことで、金利を**高めに誘導**する効果がある。通常は、景気が過熱しすぎてインフレ懸念が生じたときなどに実施されるもので、金融引締政策の1つである。

図表4-8・金融政策の効果

政策金利	引き上げ → 金利上昇	引き下げ → 金利低下
法定準備率	引き上げ → 金利上昇	引き下げ → 金利低下
公開市場操作	売りオペ → 金利上昇	買いオペ → 金利低下

（３）金融政策決定会合

日本銀行の最高意思決定機関は政策委員会である。政策委員会には、金融政策を審議する会合である金融政策決定会合と、それ以外の事項を審議する会合の通常会合の2種類がある。

政策金利の誘導目標の変更、法定準備率の変更、金融市場調節方針の決定、金融経済情勢の基本判断等は金融政策決定会合で決定されており、マーケット関係者の注目度も高く、その内容によって相場が大きく動くこともある。

金融政策決定会合は年8回開催される。一方、「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」の公表は年4回で、1月、4月、7月、10月の決定会合終了後、直ちに公表される。

（４）財政の役割

政府（国や地方公共団体）が行う経済的な活動を財政という。財政には資源配分、所得の再配分、経済の安定化、の3つの機能があるといわれている。

1) 資源配分

資源配分の機能とは、国防、外交、司法、警察、消防などのサービスや、道路、公園、上下水道などの社会資本に対する投資などで、民間に任せていたのでは適切な供給が行われない国民生活に必要なモノやサービスを政府が供給することによって、一国に存在する経済資源を効率的に配分する機能をいう。

2) 所得の再配分

所得の再配分機能とは、政府や自治体が徴収した税金を基に、国民の生活レベルの向上に役立てるように再度分配し直す働きをいう。

合格のポイント

1. 売りオペは、日本銀行が保有する債券等を民間銀行に売却し、市場から資金を吸収してマネーストックを減少させる政策で、市場金利を高めに誘導する効果がある。

3) 経済の安定化

経済の安定化機能とは、財政が景気調整機能を持っていることをいう。

例えば景気が良くなると、個人や企業の所得は増えるが、累進課税により支払う税金の額も増えるために実質手取額はあまり伸びず、景気の過熱が抑えられる。逆に景気が悪くなると、累進課税により支払う税金は減少するため、景気の悪化に歯止めがかかる効果が期待できる。

4) 財政政策

政府は積極的な財政運営により景気を安定させることがある。これを裁量的な財政政策という。一般に財政政策といった場合はこの裁量的な財政政策を指す。

好況期には、財政支出（公共投資など）の抑制や増税によって景気の過熱を抑えたり、逆に不況期には、財政支出を増大させたり減税によって景気を刺激したりする。

4. アメリカの連邦準備制度

アメリカで日本の日本銀行に相当するのが連邦準備制度（Federal Reserve System）、略してフェッド（Fed）である。連邦準備制度となっているのは、複数の組織体から成り立っているためである。

（1）理事会（FRB）

連邦準備制度理事会（Board of Governors of the Federal Reserve SystemあるいはThe Federal Reserve Board）は金融政策の基本方針決定に中心的な役割を果たす組織で、ワシントンにある。これをフェッドと呼ぶこともある。日本では一般にFRBと呼んでいる。

理事会の主な任務は、①公開市場操作の基本方針決定に参加すること、②公定歩合変更を決定すること、③預金準備率を設定すること、である。

（2）連邦公開市場委員会（FOMC）

連邦公開市場委員会（Federal Open Market Committee）は日本銀行の政策委員会に相当する最高意思決定機関である。

年8回、約6週間ごとに開催され、公開市場操作の基本方針が決定される。また、政策金利と位置付けられているフェデラル・ファンド・レート（FFレート：日本のコールレートに相当）の誘導目標が示される。

5. ユーロ圏の金融政策

ユーロ圏の金融政策は、欧州中央銀行と各国中央銀行からなる欧州中央銀行制度を通じて単一の金融政策として行われている（ユーロを法定通貨として導入しているのは、2024年1月現在で、欧州連合加盟全27ヵ国中20ヵ国）。

ユーロ圏の金融政策の最大の目的は、物価の安定が経済成長や雇用の増大に資するとの考えのもと、物価の安定を維持することにある。物価の安定とは、「インフレが2%」と定義されている。

具体的な金融政策は、欧州中央銀行（ECB）内に設置された政策理事会の策定した指針のもとに、役員会が具体的な指示を作成して各国の中央銀行に送るという流れで実施される。各国中央銀行は、この指示に基づいて、金融政策の中心となる公開市場操作等を実施する。

6. 金融機関の分類とそれぞれの役割

（1）金融機関とは

金融機関とは、簡単にいえばお金の貸し借りを仲介する機関を指す。すなわち、お金が余っている人から預貯金などの形で資金を集め、お金が足りない人に資金を貸し付けるのが金融機関の本来の仕事である。従来、日本では金融の分業主義がとられてきたが、近年では金融の自由化が急テンポで進み、業務の垣根は昔ほど定かではなくなっている。とはいえ、それでも金融機関別にそれぞれの特色がある。

（2）金融機関の分類

金融機関はまずわが国の中央銀行である日本銀行と、民間金融機関、および公的金融機関の3つに大きく分けることができる。

公的金融機関とは特定の政策目標を達成するために、政府によって設立された金融機関を指す。民間金融機関は金融の仲介の仕方、預金を取り扱うかどうか、根拠法の違いなどによってさらに細かく分類することができる。

(3) 各金融機関の特色

1) 普通銀行

銀行法に基づいて設立された銀行のうち、信託銀行と在日外国銀行を除いた銀行を一般に普通銀行と呼ぶ。普通銀行は広く企業および個人を顧客とし、預金の受入れ、貸出し等の業務を行っている。その規模や営業基盤の違い、設立上の経緯等を基準として、慣習的に都市銀行、地方銀行、第二地方銀行協会加盟地方銀行（第二地銀）の3つに区分されている。

① 都市銀行

東京、大阪、名古屋など主として大都市に営業基盤を置き、全国に多数の支店網を持つ全国的な規模の銀行を指す。都市銀行は預金量、貸出量とも規模が大きく、銀行の中で最も重要な地位を占めている。

② 地方銀行

大・中都市に本店を置き、本店所在の都道府県を主たる営業基盤とする銀行。

③ 第二地方銀行協会加盟地方銀行

その前身が1951年施行の相互銀行法に基づく相互銀行で、1989年2月以降、「金融機関の合併及び転換に関する法律」に基づき、普通銀行に転換した銀行をいう。

2) 信託銀行

銀行法に基づくとともに、「金融機関の信託業務の兼営等に関する法律」によって信託業務を兼営する銀行のうち、信託業務を主な業務とする銀行を信託銀行と呼ぶ。信託銀行はこれまでは基本的に長期金融商品で資金を調達し、これを企業向けの長期貸出しにあてるという長期金融機関としての役割を果たしてきた。

3) 信用金庫

信用金庫は、一定の地域内の中小企業や個人を会員とする相互扶助的な会員制の協同組織金融機関である。

貸出しは原則として会員に限られるが、預金等は会員以外との取引が広く認められている。不特定多数の顧客との取引が認められている株式会社組織の銀行と、組合員のための組織である信用組合との中間的な性格を有している。

4) 信用組合

信用組合は、一定地区内の許可された範囲にある中小企業、勤労者や在日外国人等が協力して設立した協同組合組織の金融機関である。

貸出し、預金等の業務は原則として出資者である組合員を対象とするものに限定されている。

5) ゆうちょ銀行

日本郵政公社の民営化に伴い、郵便貯金の後継会社として設立された銀行。今後は、国の関与の度合いが低減していくのに応じ、民業圧迫とならないように配慮しつつ、業務に対する制限は段階的に緩和されていくことになる。

(4) メガバンク

金融機関の再編・統合に伴い、大手金融機関はいくつかの金融グループに再編されている。このうち三菱UFJフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループ、みずほフィナンシャルグループを3大銀行グループという。この金融再編の中で、三菱UFJ銀行、三井住友銀行、みずほ銀行という巨大な資産を持つメガバンクが誕生している。

3大銀行グループに、りそなホールディングスを加えて4大銀行グループ、さらに三井住友信託銀行の持株会社である三井住友トラスト・ホールディングスを加えて5大銀行グループという場合もある。

過去問題演習 - 1

内閣府が公表する景気動向指数、および景気動向指数に採用されている経済指標に関する次の記述のうち、最も適切なものはどれか。

1. 景気動向指数にはC I とD I の2種類があるが、現在はD I 中心に公表されている。
2. 一般に、D I（一致指数）が上昇していれば景気拡張局面、D I（一致指数）が下降していれば景気後退局面と判断される。
3. 消費者物価指数は、全国の世帯が購入する家計に係る財およびサービスの価格等を総合した物価の変動を時系列的に測定した指標であり、そのうち生鮮食品を除く総合指数は、景気動向指数の遅行系列に採用されている。
4. 有効求人倍率（除学卒）は、月間有効求人数を月間有効求職者数で除して求められる指標であり、景気動向指数の遅行系列に採用されている。

2009

過去問題演習 - 2

為替相場や金利の変動要因に関する次の記述のうち、最も不適切なものはどれか。

1. 日本の貿易黒字の拡大は、一般に、円安要因となる。
2. 日本の物価が米国と比較して相対的に上昇することは、一般に、円安要因となる。
3. 米国が政策金利を引き上げることにより、日本と米国との金利差が拡大することは、一般に、円安要因となる。
4. 日本銀行の金融市場調節の主な手段の1つである公開市場操作において、日本銀行が国債の買入れを行うことで市中に出回る資金量が増加することは、一般に、市中金利の低下要因となる。

2209