

# 為替相場均衡の含意

片岡幸雄

## 目次

まえがき

### I 金本位制のメカニズムと自由変動相場制のメカニズム

#### a 金本位制のメカニズム

#### b 自由変動相場制のメカニズム

### II 金本位制の性格

### III 自由変動相場制の性格

### IV 為替相場と政策含意

### V 為替相場の均衡と政策均衡的為替相場に対する視角

## まえがき

いかなる意味にせよ、成立した為替相場は、経済学的意味における何らかの均衡を意味している。例えば、成立した相場が常に需要と供給の均衡として存在するということは、経済学のイロハであるが、このことは、相場成立ということ自体の中にすでに均衡概念が含まれているということの意味している。このことは自明のことであるが、さらに立ち入って需要・供給の背後にその社会的規定性をみようとすれば、社会的構造の中におけるその均衡の含意と位置づけが必要とされよう。

現下の時期は1973年以来世界的に変動相場の時代に入っているが、歴史的に溯れば、個別的には若干の国が正貨を本位とするシステムから離脱した例があるようである。それも極く短期というわけではなく、かなりの期間にわたっており、為替相場も極端に管理・統制されて固定化されている

といった状況でもなかったという時期があるのである。18世紀のスウェーデン、19世紀初期、第1次世界大戦後のイギリス、第1次大戦後のフランスなどの場合が、そういった検討に値する特質ある時期としてあげられる。

こういった時期に前後して、固定相場制と変動相場制にかんする議論が白熱を極めたことは、当然のことである。これらの議論では今日当面する主題のいくつかの基本的源流がすでに与えられており、その時代的背景と論者の問題意識・社会認識が明確な形で読みとれる。金本位制・固定相場制における為替相場と社会統合における均衡、インフレーションと為替相場、貿易の発展と為替相場、資本移動・為替相場と積極的な国民経済の統合、経済統合における為替市場の位置などが、そこで陰に陽に論じられた問題であった。

これらの問題は各々大きな問題であり、独自に学說的検討なり、理論的検討がなされるべき問題であるが、本稿ではこういった問題を何らかの統一的観点から取り扱う視点を探る初歩的作業を試みてみたのである。この意味から、金本位制と変動相場制の対峙を素朴な形で提出し、その源流に存在する明示的乃至暗示的社会認識を抽出し、問題の社会的関連と位置づけを行なってみたいと考えるのである。

## I 金本位制のメカニズムと自由変動相場制のメカニズム

### a 金本位制のメカニズム

金本位制の基礎は通常3点に要約される。

- (1) 金貨が発行される場合、金貨と金地金の自由鑄造・鑄潰が行なわれること。
- (2) 通貨が発行される場合、金と通貨の兌換が行なわれること。
- (3) 金の輸出入が自由であること。

(1)は金貨の法定表示価値と金地金価値の一致の保証であり、(2)は表示通貨価値と金価値の一致の保証である。(3)は(1)、(2)の国内的価値均衡の体系

を、各国相互間で国際的にもある一定の均衡関係に関連づけるというものである。

上記の基礎的内容から、この制度によって規定される対外的関連づけは、大きく3点に集約される。

- (1) 各国における金の流出入の自由なこと。
- (2) 各国の通貨供給量が、国際的な金の配分によって規制されること。
- (3) 各国間の為替相場が固定されること。

各国において金の流出入に制約が課されないで、通貨供給が金に結びつけられているということは、国際収支の赤字、黒字が貨幣的側面からの原因によったにせよ、実物的側面からの原因によったにせよ、国内的には通貨と金の均衡を求めての動きと、金現送点をこえる為替相場と各国間の送金による金の流出入を媒介項として、一定の為替相場が固定化されるというシステムを保証するということの意味する。さらに立ち入って考えると、一定の為替相場への収斂には、上記のプロセスで、金の流出入・通貨供給の増大・収縮を通じる利子率の変化が媒介項として役割を演じる。

通常このようなメカニズムは、いわゆる静態的均衡社会条件と完全雇用条件が前提とされていると想定されるが、この内的関連による自動的調整作用を具体的に示せば、いわゆる金本位制の「ゲームのルール」といわれる筋道ということになる。国際金融に関連する分野の学徒にとって古典的名著とされるラグナー・ヌルクセの「国際通貨」において、この関連はつぎのように要約されている。

「金本位制ないしは安定為替相場のシステムはすべて、各国の貨幣量が基本的には国際収支によって決定されるシステムである。どのような形態の金本位制の下においても、金は国際収支のひらきを決済するのに使われる。＜金正貨本位＞の下では、国内流通も国際決済手段も大部分が金であるから、国内通貨供給量と国際収支との関係は直接的でありかつ即時的である。…………＜金地金本位制＞の下では、銀行券と銀行預金が国内通貨の大部分を占めたので、右の関係はもっと不明瞭となったが、一般的には依

然として作用していた。何故なれば、中央銀行による金の買入れは通常それだけ一国の銀行券流通高と銀行預金とを増加させるし、反対に金の流出はつねにそれらを減少させると期待することができたからである<sup>(1)</sup>。

しかし、国内通貨を国際通貨と兌換する、あるいはその逆の行動には、金の流出入にともなう中央銀行の単なる金と国内通貨の交換ということ以上の追加的な、国内資産の獲得＝国内通貨供給量の増加、国内資産の放出＝国内通貨供給量の縮小ということが想定されていた。「この原理に基いて中央銀行の国内資産保有量の増減に用いられる主要な方法は、中央銀行からの借入をより有利にまたはより不利にする割引歩合の変更と、中央銀行自身がイニシアチブをとる公開市場での証券の買入れまたは売却とであった<sup>(2)</sup>」。

「正または負の国際収支は、通常金の流入または流出を伴い、国内通貨供給量の膨張ないしは収縮をもたらすと想定された。そしてこの膨張ないしは収縮が国内生産費と物価水準との騰貴または下落を起し、前者の場合には輸入促進、輸出抑制、後者の場合には輸入抑制、輸出促進の傾向をもつはずである。金の流出入、通貨数量の変動ならびに物価水準の相対的変化、これが調整メカニズムの主要な要因であると考えられた<sup>(3)</sup>」。

#### b 自由変動相場制のメカニズム

金本位制メカニズムの展開が、通常静態的均衡社会条件や完全雇用条件を前提していると同じように、変動相場制のメカニズムも、一般に静態的均衡社会条件や完全雇用条件を前提として展開するのが便宜であろう。

しかし、変動相場制の場合には金本位制の場合と異なり、金と通貨の兌換は行なわれない。このため、各国は金の制約から全く自由に通貨供給を

(1) League of Nations, Economic, Financial and Transit Department, International Currency Experience, Lessons of the Inter-War Period, 1944. p. 66.

R. スルクセ著、小島清・村野孝訳「国際通貨—20世紀の理論と現実」、東洋経済新報社、昭和30年、96～97頁。

(2) *ibid.*, p. 67. 同上邦訳書、97頁。

(3) *ibid.*, pp. 98～99. 同上邦訳書、149頁。

行なうことができる。通貨供給に金の裏づけが必要とされなくなるわけであるから、金本位制の下で重要な位置にあった中央銀行の金準備、通貨供給、信用統制という直接的関連も断ち切られる。かくて、各国通貨価値を相互に一定の關係に有機的に結びつけていた共通の媒介物は存在なくなり、各国通貨は相互の直接的対峙の中で、各国通貨価値の自己規定をなさざるを得なくなるわけである。すなわち、相互の直接的対峙によって自己規定される為替相場の自立化である。

金本位制の下においては、金を媒介とする各国通貨の有機的関連の中で、各国通貨は相互に内的関連をもっていた。各国通貨相互間の需要・供給は金を媒介として、通貨次元でもすでに独自の内的関連をもっているわけである。しかし、変動相場制の下における各国通貨間には、このような内的関連はない。したがって、各国通貨相互間の需要・供給は実質経済の内容を起点とした、実質経済と通貨關係の相互対応的動きを反映したものとならざるを得ない。

購買力平價説としてよく知られたかの理論は、紙幣本位下における、紙幣を介した実質的国民経済相互間の關係の“第一次的かつ最も基本的根拠”<sup>(4)</sup>をもつものとして提示されたわけである。紙幣を介した実質的国民経済相互間の關係は、それに先行して各国々民経済の自己統合過程が前提されなければならない。国民経済の自己統合過程には様々な要素が絡み、国民経済を相互に關係づける、統合された国民経済相互間の關係の起点は、一般に統合化過程の次元ではえられない（のちに触れるように、国民経済統合の内容やあり方についての評価自体は重要な問題となるのだが）。ここに国民経済の自己統合の均衡的成果相互間の關係として、問題がクローズアップされてくる所以があろう。

このメカニズムは典型的には、つぎのように説明される。国内通貨供給の増加が、この場合出発点となる。国内通貨供給の増加は、個人あるいは

(4) Gustav Cassel, *Money and Foreign Exchange After 1914*, Constable & Co Ltd, 1925, p. 139.

企業活動を通じて、国内で生産される財貨への支出増大を招来する。このことによって、国内価格水準は比例的に上昇する。国内商品価格水準の上昇は外国商品輸入を増大させるところとなり、外国通貨への需要が高まり、当該国為替レートは下がるという結果となる。

為替相場は関連国の相対的価格水準によって決定するとされ、レートの変化が価格水準を均等化する、すなわち関連通貨の購買力平価を維持する調整メカニズムとみなされている。いわば為替相場の変化は、諸国間におけるさまざまなインフレ率から生ずる圧力が解消されるメカニズムと解釈されているのである。<sup>(5)</sup>

変動相場制メカニズムの説明原理は上述の説明を中心として、若干の差異もあるようである。例えば、出発点は同じく国内通貨供給量の増加としても、それによる支出の増大が専ら輸入貿易財に集中的にあらわれると、国内の物価水準には変化が生じないで、外国通貨に対する需要の増大を招き、自国通貨のレートは下落する。ここに国際間の相対的物価水準の調整が行なわれることになる。この場合、為替相場は関連国の相対的通貨ストック量によって決定され、同時に通貨増加率の差異を相殺する調整メカニズムとして作用することになる。<sup>(6)</sup>

あるいはまた、為替相場と国内の物価水準の変化が同時に働くとする説明原理も存在する。国内通貨供給量の増大—物価水準の変化—為替レートの変化—相対的物価水準の変化、あるいは両者の結合された形態のいずれにせよ、均衡は価格調整によって、すなわち国内価格水準の変化によって回復、達成されるという筋道になっている。<sup>(7)</sup> 長期均衡における、また関連国における貨幣関係の基礎としての為替相場決定理論は、このような意味において購買力平価説への主流に連なるといえよう。

(5) Thomas M. Humphrey, Robert E. Keleher., *The Monetary Approach to the Balance of Payments, Exchange Rates, and World Inflation*, Praeger, 1982, pp. 28~29.

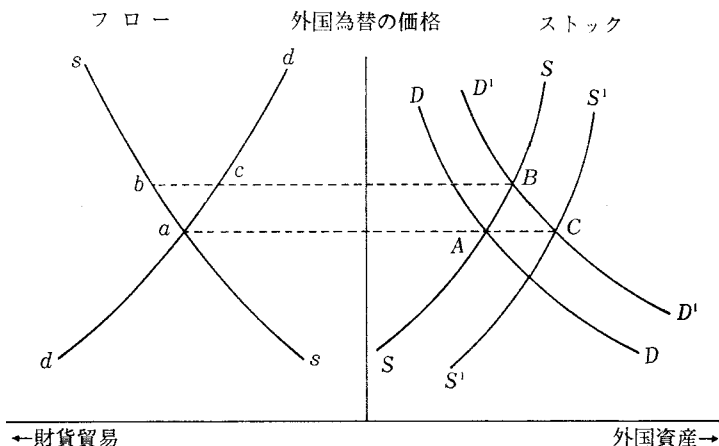
(6) *ibid.*, p. 28.

(7) *ibid.*, p. 29.

関連国民経済各自の自己統合の均衡的成果相互間の関係の基礎として設定される購買力平価なるものは、言うまでもなく長期的均衡との関連で問題とされるのであり、機構的には何らの枠組みも存在していない状況下で措定されるものであるから（すなわち自由変動相場制とはこのような状況を指すから）、短期的観点からすれば当然相対的変動を内蔵していることになる。ここではスタンレイ・W・ブラックの提示したモデルによって、短期的調整過程をみてみよう。

ブラックの考え方は、為替相場は従来の理論では、与件から演繹される当座受取りと当座支払のフローを均衡させるように決定されるが、相場は一方でまたストックのさまざまな形態での保有を均衡化させるようにも動くというものである。<sup>(8)</sup> この立場からは、為替相場はフローとストックの双方の条件から求められることになる。

下の図は、為替市場におけるストック・フローの調整的均衡を図示したものである。



Stanley W. Black., Floating Exchange Rates and National Economic Policy  
New Haven and London, Yale University Press, p. 17.

- (8) Stanley W. Black., Floating Exchange Rates and National Economic Policy,  
New Haven and London, Yale University Press, 1979, pp. 10~12.

左図は財貨貿易フローと外国為替の価格の関係を、右図は外国資産のストックと外国為替価格との関係を表わしている。右図の外国資産は、外国通貨と当該国通貨で保有される当該国純外国資産の外国通貨価値である。外国利子率および通貨にかんする期待を一定とし、当該国通貨による純対外請求を負とすると、<sup>(9)</sup> 現存の純外国資産ストックの外国通貨価値は、右上りの  $SS$  曲線となろう。<sup>(10)</sup> 一方、この純外国資産ストックを保有しようとする需要は、右下りの  $DD$  曲線となろう。<sup>(11)</sup>

財貨貿易のフローを表わす左図では、当該国の貿易財および用役に対する需要は、外国為替価格の上昇につれて低下するという、左下がりの  $dd$  曲線として表わされる。<sup>(12)</sup> 供給側の曲線は外国為替価格の上昇につれて供給が増大するという、左上がりの  $ss$  曲線として表わされよう。<sup>(13)</sup>

左図は長期のフロー均衡にかんする図示であり、右図は短期のストック均衡にかんする図示である。短期均衡為替レートと長期均衡為替レートは常に一致するという必然性はないから、両者の間には乖離が生じうる。図において、外国為替価格が  $a$  から  $b$  に上昇するとすると、輸出入差額

(9) 例えば、当該国通貨による長期負債、短期資産が主要項目とすると、前者が後者より大きい場合がこのケースである。

(10) 当該国通貨での対外負債などは、当該国通貨価格の下落につれて価値低下するからである。

(11) この背景には3つの要因がある。①ポートフォリオの条件から、純外国資産の当該国通貨価値は外国為替価格の上昇とともに上昇する。このため、ポートフォリオ保有者にとっては以前よりも少なくともよくなる。②外国為替価格の変化にともなって、国内物価水準も変化する。国内物価水準の上昇は実質産出高を引き上げ、一方で貨幣ストックの実質価値を低める。この結果、国内利子率は引き上げられ、外国資産に対する需要は下がる。③また、外国の当該国資産に対する需要が増加する。

(12) 非貿易財に比べて貿易財の価格が相対的に上昇し、このことによってキャッシュバランスの実質価値が低下するとともに、利子率も上昇する。

(13) 非貿易財に比べて貿易財の価格が相対的に上昇するとか、賃金の比例的上昇がともなわない場合には実質賃金が下がり雇用の拡大がみられるとかいった背景による。



(輸出が輸入を上回る)  $bc$  が生ずることになる。 $a$  は購買力平價に基づいて決定される、長期均衡レートであるからである。

$A$  と  $a$  はストック均衡とフロー均衡の相互に対応する為替レート・当座勘定、資本移動の均衡点であり、短期均衡点が移動すればそれに応じて長期均衡からの乖離が生じる。今長期的基本条件を不変とした、外国の短期循環の利子率の上昇が起こったとしよう。この外国資産についての利子率の上昇は、図における曲線  $DD$  を  $D^1D^1$  にシフトさせる。かくて、現存の資産ストックは与えられているとしても、短期均衡レートは  $B$  に変化することになる。フローの面でみると、当該国通貨の価値低下は左図の  $bc$  を発生させる。これは当該国の輸出超過分が、資本輸出という形で純外国資産を増加させるということと対応することを意味している。すなわち、純外国資産の供給を表わす曲線  $SS$  は  $S^1S^1$  にまでシフトする。このような過程をたどることによって、為替レートは当初の均衡  $a$  と  $c$  に回帰する。もし外国の利子率がもとの水準にもどるということになれば、回帰する均衡点は  $a$  と  $A$  ということになる。

しかし、為替レートの期待が上記の過程を大幅に修正する。ブラックは、このような期待を4つに分類している。順応的期待 (adaptive expectations)、逆行的期待 (regressive expectations)、模索的期待 (extrapolative expectations)、合理的期待 (rational expectations) の分類である。

順応的期待は過去の経験に期待が沿って対応していくというもので、最初に外国通貨の価値上昇が生ずると、すなわち  $A$  から  $B$  への上昇が生じたとすると、 $D^1D^1$  はさらにシフト・アップの方向にむかう。ここで生ずる貿易の黒字は  $SS$  を  $S^1S^1$  にシフトさせ、為替レートを押し下げる方向に作用し、期待は一層この方向を推し進めて均衡点に回帰し、為替レート変動の幅を制約することになる。

逆行的期待は初期の変化が長期均衡に回帰することを想定するもので、上記の均衡から  $B$  への変化は、期待によって  $D^1D^1$  をシフト・ダウンさせ均衡に回帰するという過程をたどるという。

模索的期待は第一次的には、最新の客観的為替レートの変化を同一の方向に推し進めるという形をとり、当初の外国通貨価値の上昇にひきつづく過程は、順応的期待の場合と同じコースをたどる。しかし、期待が転換に向けての客観的起点をもちえないならば、 $D^1D^1$  は外国通貨価格の引き上げに導くようにシフト・アップする。

合理的期待は、投機家が恰も均衡に向かってのその後の筋道を察知する場合のごとく行動し、その期待を有効に利用するというような期待を前提とする。この場合には、外国通貨の予知された価値低下のために、逆行的期待の場合と同じく  $D^1D^1$  はシフト・ダウンする。かくて、為替レートの変動は抑えられることになる。

これら期待の間の差異は、国内の貨幣的条件の変化との関連で考えると明確な形で出てくる。当該国の国内インフレとの関連では、長期の均衡為替レートは上昇する。すなわち、図における  $dd$  曲線、 $ss$  曲線は双方とも上方にシフトするという構図である。この過程でストック均衡に先行して、初期の為替レート  $a$  で貿易上の赤字が生ずることから、当該国では資本輸入が発生し、すなわち外国資産の減少 =  $SS$  曲線の左方へのシフトが生ずる。国内の利子率は国内のインフレを償うに等しいだけ上昇するものとする。

このような場合、合理的期待では将来の為替レートについて、当該国通貨の価値低下がインフレ率に等しいものとなるということになる。したがって、このことを斟酌した後での国内資産の純収益は、以前と同一ということになる。貿易赤字からの作用は、安定的な  $DD$  曲線にそって  $SS$  曲線を左方にシフトさせる。かくて、実質的貨幣条件は不変にとどまるというわけである。

順応的期待では、国内証券にかんする純収益が改善されると予想されることから、 $DD$  曲線は下方にシフトし、当該国通貨価値の低下は鈍いものとなる。

逆行的期待では  $a$  点に回帰するという誤った期待ということになるか

ら、当該国通貨の価値上昇が予測され、*DD* 曲線は下方にシフトさえすることもありうる。

模索的期待の場合には、合理的期待の場合と同じような動きとなるか、あるいは *DD* 曲線を上方にシフトさせ、当該国通貨の価値低下の期待を誇張したものとなるかである。<sup>(14)</sup>

## Ⅱ 金本位制の性格

金本位制の基本的性格について議論するに際し、先ず金本位制のメカニズムにかんする2つの見解を、明確にすることから始めたい。

わが国において外国為替が議論される場合屢々引用される、堀江薫雄氏の名著「国際金融」では、金本位制下の調整メカニズムにおける為替相場と物価水準について、つぎのようにのべられている。

「たとえば、*AB* 両金本位国の為替相場（法定平価）が購買力平価に一致せず、*A* 国の物価は*B* 国に比して相対的に高いとする。*B* 国の*A* 国に対する貿易は輸出超過となる。紙幣本位下ではこの場合、為替相場が直ちに動いて……金本位下では動かない。その代りに、金が決済手段として*A* 国から*B* 国に流入し、*A* 国における通貨の収縮、*B* 国におけるその膨張をもたらす。その結果として、*A* 国における物価の下落、*B* 国におけるその騰貴が招来され、かくて両国の物価水準が法定平価を中心に均衡するとき、換言すれば、為替相場が購買力平価に一致した場合に、初めて金の移動が止むことになるのである」<sup>(15)</sup>。

筆者がここで問題とするのは、「金が決済手段として*A* 国から*B* 国に流入し、*A* 国における通貨の収縮、*B* 国におけるその膨張をもたらす。その結果として、*A* 国における物価の下落、*B* 国におけるその騰貴が招来され……」の下りである。金の流出入は、*A*、*B* 両国における物価水準を変化させ、貿易収支の均衡を法定平価で達成させるという説明である。

(14) *ibid.*, pp. 16~22.

(15) 堀江薫雄著、「国際金融・改訂版」，東京大学出版会，1973年，61頁。

しかし、この論理は自由貿易下における金本位制の論理としては、不合理といわざるをえない。自由貿易下においては、関連する貿易各国にとって、国際価格は与件であり、各国の国内価格も一般には、国際価格によって規定される。いわゆる、世界市場における一物一価の貫徹である。このような条件の下に設定される国内価格は、国際価格を離れては存在しえない。国内価格を国際価格と別に設定することを許すとすれば、両者の間に何らかの障壁を設けなければならないことになり、完全な自由貿易という建て前を崩さなければならない。先の金の流出入による、A国における価格の下落、B国における価格の騰貴を通ずる均衡回復のメカニズムは、この意味において、論理の自己矛盾を内蔵しているといえよう。この論理矛盾は、金流出入による国内通貨供給の増減に関連して生ずる利子率の差異についても、同様に言うことができる。したがって、完全自由貿易の条件の下における金本位制の調整メカニズムは、純粋な形としては物価水準の変化を通じてというよりも、外国商品あるいは証券などの購入の増加といった、貨幣の流出入そのものによって説明されるべきものと考えられる<sup>(16)</sup>。

このことから、金本位制は対外的にも対内的にも、先ず安定的に確立されたそれ自体の枠内における国民経済の統合・運営が前提となっている。物価面でこれをみると、金との兌換を通じて物価水準の安定化を維持するという意味において、貨幣・金融過程を経由した固有の価値移転に対する歯止めを課している。他方このことは、国民経済の統合において統合の起点としての構造的経済関係が、厳格に保証されるということの意味している。したがって、金本位制は厳密には分配の基本構造をふまえた、完全雇用が保証された国民経済が基礎におかれているものとみることができる。

このように設定されている国民経済は、当然のことながら、均衡にある国民経済である。資本主義経済の下における均衡的国民経済というのは、市場機構を媒介的に經由して統合された均衡的国民経済である。市場機構

(16) Thomas M. Humphrey, Robert E. Keleher., *The Monetary Approach to the Balance of Payments, Exchange Rates, and World Inflation*, Praeger, 1982, pp. 23~27.

を媒介として統合された国民経済は、市場機構のメカニズムを通して達成される均衡という側面に重点をおいてみれば、生産要素に対する分配とその完全利用との間の市場を通じる自動調整作用を重要な結合手としている。

しかし、この自動調整作用の働く範囲は無限定的とはいえない。あるレートと結合された機構の有効範囲は、国際分業の利益を損わないように物価一定を維持すべく、市場の調整による分配の対応が可能であるという、こういった限定された国民経済の統合の範囲である。為替レートの変更はこの限定された国民経済統合の機軸の新たな設定ということになるが、旧レートと新レートを結ぶものは、単なる市場調整の自動延長線上にあるものとは言い難い。この意味からすれば、為替レートの設定自体には、国民経済統合の機軸展開を内にもつ積極的政策含意がある。

安定的に確立された国民経済の統合・運営、国民経済統合の機軸展開の積極的政策を前提あるいは内に秘めた金本位制は、その前提と含意の故にまた、各国が国際的に囚縛され、強制された国際的調整機構である。貿易収支に赤字が生じたような場合、当該国の貨幣生産費を切り下げるといって、国際的に整合された要素価格の変化を通じて、国際的な実質所得の再配分をはかるという意味において、それは当該国に予め特定の所得政策を強いるものとも言えるのである。このメカニズムは、金の流出国における金融の縮小、支出削減からはじまり、生産性に比して生産要素の貨幣価格の切り下げ、貨幣生産費の切り下げ、輸出拡大というコースとして説明される。具体的には、赤字国における収支均衡の回復のためには、分配としての貨幣賃金効率 (the gold efficiency wage) が切り下げられなければならない<sup>67)</sup>ということを意味する。

ここでわれわれは、金本位制は上にのべてきたような条件が許される枠内でのみ、国内および国際経済統合上有効かつすぐれた作用を果たすという、自明ではあるがまた脱出口のない自己循環に遭遇する。国民経済の統

67) Paul Davidson, *International Money and the Real World*, The Macmillan Press Ltd, 1982, pp. 243~245.

合が金本位制が前提しているように行なわれなければ、そのメカニズムの作用は予定された調和に到達することを保証しない。

P. デヴィッドソンが、現代の国民経済統合の基礎からすると、金本位制のメカニズムは国内および国際経済統合上有効な役割を果たさないとし、これを“整合的という形をとった国際的な所得政策強要の野蛮な遺物”と呼んだのは、こういったコンテクストにおいてであろう。先物貨幣契約といったような社会組織のあり方を基礎とした個別企業からなる経済には必ずしもない国民経済にあっては、金の流出入は期待されたような調和に到達するということにはならないというのである。例えば、金の流出にともなう国内金融の縮小は、剥き出しの形で直接に失業、国民所得を低下させ、乗数的フィードバック効果によって、当該国のみならず、貿易相手国にも経済後退を余儀無くさせる。現代社会にあっては、貨幣賃金契約のあり方とか奴隷制の廃止とか、その他の諸制度や諸習慣などのために、野蛮な金本位制の論理の貫徹は制約されているというのである。

### Ⅲ 自由変動相場制の性格

変動相場制の下で提示される購買力平価は、先にものべたとおり経済統合の達成された国民経済相互間の関係の起点的あるいは落ち着くべき点として設定されていることから、金本位制下におけるものと本質的には同一のものであるとする見解がある。<sup>19)</sup> 実質経済の統合を前提的に設定し、この表現形態として貨幣的側面をみていくかぎりにおいては、両者の均衡における平価概念は、ともに貨幣供給量をどう設定するかによって生ずる、表現の形式上の差異にすぎなくなるであろう。ある一定の枠組みに沿った貨幣供給量の相対的变化が、直接的に内向的自律調整と結びつく過程を装置

<sup>18)</sup> *ibid.*, pp. 241~246.

<sup>19)</sup> Johan Myhrman., Experiences of flexible exchange rates in earlier periods: theories, evidence, and a new view, *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 78, No. 2, 1976, p. 178.

として備えた金本位制の理念的帰結と、そのような枠が取り外され、自立的自己決定される貨幣供給量が直接内向的自律調整と結びつくのではないが、終局的には完整した国民経済統合にいたるという理念的帰結とは、理念的には国民経済統合という実質面にかんする帰結の表現上の外面のちがいとなるにすぎないというわけである。

しかしこの観点からは、変動相場制がなぜ採用されなければならないかの社会的背景をふまえて、その意味なり、性格なりの特徴をとらえることはできない。金本位制と変動相場制の差異は、単に形態上の差異としてだけでなく、それらの存在の背景から探ってみる必要がある。

金本位制における平価も、変動相場制における平価もともに貨幣を媒介とした国民経済統合を前提とした関係の中で設定されているが、国民経済統合における貨幣の位置は大きく異なる。金本位制の下では、先にも指摘したように金の流出入にかかわらず、輸出入財の価格は同一である。このことは国民経済統合という側面からみると、貨幣供給量の相対的变化が要素報酬に直接（名目的にも実質的にも一致して直接作用するという意味で）影響を及ぼす領域に足かせが設けられていることを意味する。換言すれば、貨幣供給量の相対的变化が要素報酬に影響を及ぼして国民経済統合をはかっていく過程の中に、総需要の管理が組み込まれているといえる。

変動相場制をこれと対照すれば、貨幣供給量の変化が名目的要素報酬に影響を及ぼす範囲に、形式的には足かせはない。従って、貨幣供給量の変化は名目的にも、実質的にも要素報酬の変化に影響を及ぼし、生産費も変化させるが、総体的にはこれらの変化は総需要の管理の中に総括されるということになる。

このように各々にかかわる国民経済統合の展開機軸が異なっているとすれば、各々の独自の必然性と、それをふまえた特質があるということになるだろう。この意味で変動相場制は、固定平価制の枠組みの下で、国際分業の利益を安全に吸収しつつ、安定的かつ確実性をもった国民経済統合が、極めて困難な状況の下で登場してきた市場的対応の産物といえよう。このよ

うな状況の下にある国民経済の統合にあつては、貨幣供給を通ずる総需要の管理も不安定的、不確実なものとなろう。こういった性格は国際分業の側面でも、国内経済の側面でも存在しようが、双方は互に相乗的であろう。

変動相場制はしばしばインフレの国際的な波及を遮断し、世界的インフレの高揚に抑制的作用を果たすとされる。インフレ国はインフレ率に匹敵する程度に応じて、自国の為替相場の切り下げを余儀なくされ、インフレの国際的波及は阻止されると説明されるのである。

この点に関して、変動相場制の作用に一面の真理があることは否めない。しかしこれは、問題の転形論理による一面の真理であるにすぎない。各国の国民経済統合が不安定で不確実なものであれば、為替相場は、安定的かつ確実性をもって統合された国民経済の実体の単なる貨幣的表現の照応関係以上の内容のものの影響を受けることになり、あるいはオーバーシュートしたり、アンダーシュートしたりする。こういった面については、先のスタンレイ・W. ブラックの説明からも察知することができる。したがって変動相場制は、固定相場制を媒介とするインフレの国際的波及の必然性については遮断したとはいえ、新たな形で他国にインフレを孕ませる素地までも、払拭し去ったわけではない。<sup>(8)</sup>

生産要素の国民経済統合において、実質経済面の統合過程に貨幣的経済統合の過程が内包化されれば、為替相場の変動はインフレを国内であるいは飲み込んでしまうかもしれない。しかし、両者の過程が乖離して、各々独自の展開過程で両者の確執が大きくなれば、あるいは形を変えて、インフレは世界的に発生のもちうるわけである。変動相場制の必然性としてむしろ后者の背景を重視するとすれば、変動相場制採用を余儀なくされた事情とは別に、この制度が問題解決をはかる上で十分な制度であるか

---

(8) 同様のことをバーバラーが指摘している Gottfried Haberler., *Flexible-exchange-rate theories and controversies once again*, *Flexible Exchange Rates and the Balance of Payments*, edited by John S. Chipman, Charles P. Kindleberger, North-Holland Publishing Company, 1980, p. 30,



否か、さらに検討しなければならないであろう。外国為替市場の全く自由な成り行きにまかせた為替相場が、両過程を整合するように作用し、インフレの国際的波及を遮断し、世界的なインフレの芽をつみとるように機能するという結論を、そのままの形で保証するほどまでも、市場はアプリオリな機能条件を備えてはいない。

変動相場制が世界経済の統合、それとの関連における各国々民経済の統合で、実質経済の統合過程と貨幣的統合過程の両者の整合的展開を首尾よく主導していきうるか否かについても、さまざまな意見がある。変動相場制が世界貿易の拡大に推進的役割を果たし、国際分業の利益を各国民経済に保証するかどうかは、就中重要な問題である。

変動相場制は国際収支問題に対する国際的制約から免れ、当該国が独自の貨幣政策を採用できるという、戦略的政策展開の意図をもっている。そうであれば、貿易問題も自ずとその戦略的政策展開における位置づけとの関連で、問題とされることになろう。したがって、変動相場制と世界貿易の拡大といったこととは、直接的な裏腹の関係というよりも、変動相場制採用の前提となっている状況が大きく絡んで、問題となる性質のものをもっている。この面からみても変動相場制は、貿易の拡大に推進的役割を十全に果たすとばかりは言い切れないのである。

変動相場制に反対する論者達は、もちろんのこと、変動相場制のメカニズムは貿易を縮小に導くと主張する。しかも、変動相場制に賛成する論者達も一部、変動相場制のメカニズムにはそのように貿易に不利に作用する一面があることを認める。為替相場の変動はリスクや不確実性の増大のために、貿易を縮小に導くというのである。しかし、この命題のいくつかの検証から、為替相場の変動が、貿易量に影響を及ぼした痕跡はないという見解が出てくるや、企業は先物為替などの手段を利用することによって、為替変動にともなうリスクや不確実性を乗り越え、これらの貿易活動に対するマイナス作用を克服するという主張が、意義をもって登場してくる。<sup>(2)</sup>

(2) Bela Balassa, Flexible exchange rates and international trade, Flexible Exchange

B. バラッサはこの間の議論をふまえつつ、また変動相場制下の実証研究の成果から、変動相場制にともなう為替リスクの回避と、先物為替によるヘッジのコストが相対的に小さいこと、同様の効果のえられるような他の手段も存在することなどを挙げて、貿易に対する変動相場制の役割を積極的に評価している。<sup>(22)</sup>しかし、変動相場制にともなうさまざまなコストや不確実性が、実証された期間内に小さかったとか、この期間に貿易がどのような動向を示したかといったことのみから判断して、すでに検討済みというわけのものでもない。ロバート・Z. アリバーの実証研究とその分析視角は、なお慎重に傾聴するに値しよう。

アリバーは変動相場制の問題を論ずるに際して、変動相場制選択の必然性を強調する。為替レートシステムの選択は、並列的なレートシステムの単なる比較から出てくるものではないというのである。システム間の差異は、確実性が保証されている世界においては取るに足りないともいえる。変動相場制を選択させるのは、国民経済統合における貨幣的情况 (the monetary environment) なのである。この意味からすれば、変動相場制の選択はそれにとまなう取引費用、為替リスク、価格リスクなどの損益比較によって行なわれるのではない。<sup>(23)</sup>

アリバーは実証分析から、変動相場制の採用によってこれらの費用が増大していることを提示しているが、記録された貿易数量の増大は、これらの費用が先物為替などの手段によって、必ずしも克服されるということの意味するものではないという。変動相場制の採用は、貨幣市場と財市場の双方ともに分断する。貨幣市場の分断が財市場の分断よりも大きい場合には、グローバルにみて資源配分が非効率になるという観点からは、わずかの費用で国内の貨幣的自立性を獲得することになる。これと対照的な場

---

Rates and the Balance of Payments, edited by John S. Chipman, Charles P. Kindleberger, North-Holland Publishing Company, 1980, pp. 67~69.

(22) *ibid.*, pp. 69~78.

(23) Robert Z. Aliber, The firm under pegged and floating exchange rates, The Scandinavian Journal of Economics, Vol. 78, No. 2, 1976. pp. 309~312. p. 321,

合は、財市場の分断が貨幣市場の分断よりも大きく進む場合である。この場合にはその程度に応じて、国内の雇用水準の上昇から生ずる所得の増大は、貿易や对外投资の縮小から生ずる所得の喪失よりも小さくもなりうるのである。

アリバーのこのような視角は、さまざまな為替レートシステムに固有な損益 (the costs and benefits) の並列的比較分析と、貿易の展開を直接結びつけて、変動相場制の性格づけをする議論の欠落をうめるものとして評価できよう。貿易の展開との関連でみた変動相場制は、国民経済の貨幣的統合のあり方によって、その実質的性格づけをえるといえる。国民経済の実質経済的統合に貨幣的経済統合が包摂されていないということが、正しく変動相場制採用の前提であるということであれば、両者の統合の成り行きこそが、変動相場制との係わり合いにおける、貿易展開の戦略的方向づけの枢軸となろう。

変動相場制の性格について論ずる場合、クリーンフロートとかダーティフロートとかいったことの意味、性格について言及すべきところであるが、この点については紙幅の関係から、次節の論点と併せて触れることにしたい。

#### Ⅳ 為替相場と政策含意

変動相場制下における為替相場は、市場によって決定される相場である。この意味において、変動相場制論者の思想的背景には、市場のメカニズムと市場によって決定される価格の公正さに対する信頼が、深く根ざしているとも言える。P.アインチヒはこの点を鋭く衝いている。

「多くのエコノミストが変動相場制を支持するのは、経済的・金融的国际主義を信奉することからきている。為替の安定を固定相場で守ろうとすると、最低支持点での為替防衛のため貿易・為替管理という形をとった経済ナショナリズムに結びつくおそれがある、と彼らは信じている。したが

24) *ibid.*, pp. 310~321.

って、変動相場制を採用すればそのような管理の必要性がなくなる一方、その制度下では残存管理さえもやめられることを当然のこのように考えている。彼らの説によれば、為替相場の自由変動は、商品・資本の国際移動の自由化を促進することになる。……いかなる形態の政府介入もまったくない自由変動から生じてくる為替相場ならば、なんであれ正しい相場であると学者の風上にも置けぬのはずれの議論を繰り返しているだけである」。

市場への全幅の信頼は、国内、国際をとわず政府の市場への介入を排除し、為替相場制度では理想的にはクリーンフロートを提示することになるが、なお市場それ自体の内部に存在しうる短期的攪乱要因を中立化する介入については、この限りにあらずとされうる。このようにして設定される為替相場は、少なくとも市場的には公正な、しかも固有の政策的意図から中立化された相場といえよう。だからといって、これが国際経済の統合にとって要請される課題解決的なものと同じものだ、ということにはならない。経済社会の統合にとって、市場的統合はすべてというわけではない。

たとえ市場的発動形態として中立的、固有の政策的意図から隔離されているかにみえたとしても、市場の背後にある、市場それ自体のメカニズムとは別の、国民経済統合、国際経済統合における政策意図の存在を見逃すわけにはいかない。P.デビッドソンは、国際経済関係においては予測できないような攪乱要因がきわめて重要な位置を占めると指摘し、このことから全く介入なき変動相場などありえないことを主張している。われわれはこの一般的攪乱の重要性以上のものに、注目していかなければならない。それは、国民経済、国際経済の統合過程における政策展開の意図と、その政策展開の意図を体化した為替政策、為替相場である。この意味から、

(25) Paul Einzig, *The Case Against Floating Exchanges*, Macmillan St Martin's Press, 1970, p. 46. 幸田精蔵・山口雅仁訳「変動相場制批判」, 東洋経済新報社, 昭和57年, 56~57頁。

(26) Paul Davidson, *International Money and the Real World*, The Macmillan Press Ltd, 1982, pp. 262~263.

中立的かにみえる変動相場制も、その具体的発動においては政策的意図を体化し、反映している。したがって潜在的には、全く無介入のクリーンフロートを想定することなどできないと考えられる。又、世界の主要な学者の意見も、この点では一致しているようである。<sup>㉗</sup>

換言するならば、変動相場制は各国々民経済の経済統合の機軸的展開を後に背負う、政策意図を反映した為替相場制度なのである。国民経済の統合にはさまざまな側面、レベルでの政策手段が用いられよう。それには、市場を媒介とした貨幣・金融的統合体系、実質経済の統合体系の発動に訴えるものもあるし、単なる経済的側面の領域をこえた社会組織的な統合体系の編成替えといった手段に訴えることもある。あるいはまた、さまざまな制限、管理、統制に訴えることもある。

変動相場制論者が、一般的議論とは別に現下の変動相場制を再々肯定的に主張する根拠は、諸国における高インフレとそのインフレ率の不一致である。このことは各国々民経済において、貨幣・金融的手段を重要な梃子として国民経済の統合の運営が行なわれていることを意味しており、その過程において、インフレ的現象が生じていることを意味している。したがってここで、理念的な変動相場制が現実的適用性の場をえて、為替相場の変動を通じて国際間の調整をはかるという主張が、前面に出てくることになったわけである。<sup>㉘</sup>

しかし、ここで注意しておかなければならないことがある。国民経済統合における貨幣・金融的手段を軸とする政策展開と、実質経済の統合に直接主軸をおく政策展開の区別である。前者がその政策展開において、実質経済の統合を常に無条件的に達成しうるか否かは大きな問題であり、ここに国民経済統合の困難性があるとも言える。

何らかの釘づけされた為替相場制度は、破滅的な投機に抗しきれず、有

㉗ 村野 孝「変動為替相場とその展開過程(下)」, 世界経済評論, 1974年10月, 46頁。

㉘ この間の事情については、名目的為替相場についての喜多村浩著、小島清訳「国際貿易理論の基本問題」, 青也書店, 昭和24年の基本認識に負っている。

効に機能しえないと変動相場制論者は批難するが<sup>(29)</sup>、その理由は一応それとしても、安定的な国民経済統合を十分に達成しえていないことが、潰滅的な投機をよび、釘づけ自体の意義を無効化すると考えられる。そうであれば、変動相場制論者の批判はそれとしても、釘づけされた為替相場制に対する批判がそのまま変動相場制の擁護論に連なるとか、為替相場の変動の中にすべてが解消されるとかいうわけにはいかないであろう。なお問題は持ち越され、変動相場制と国民経済統合における実質面の関連から目を逸らすわけにはいかない。

インフレーションは確かに貨幣的現象であることにまちがいないが、実質経済の統合が同一の条件の下における、単なる名目的現象なのではない。一般価格水準が貨幣的要因のみに依存し、これのみが為替相場の均衡状態にとって重要であるとする議論に対し、喜多村浩教授はつぎのように批判されている。「この議論はしかしながら、ここで問題になっている貨幣的インフレーション、デフレーションは一般価格水準にのみ影響するのであって、あらゆる個別価格はその相対価格比率を乱すことなくして同一比率を以て騰貴乃至下落するという仮定に基いている。しかしこの仮定は正しくない。貨幣的変動はいろいろの商品グループといろいろの所得層にそれぞれちがった大いさの影響を与えずにはいない。インフレーション或はデフレーションによって諸財相互の相対的交換比率が影響されるならば一インフレーション或はデフレーションの根本問題は正にかかる相対価格が不均斉に変動することにある一現実の為替相場の変動がいかなる場合に購買力平価の変動と一致するかほとんど考えられないのである。」と<sup>(30)</sup>。

理想的な国際的貨幣制度は普遍的な固定為替相場制度であるが、不幸にして高インフレと賃金および物価の下方硬直性の定着した世界にあって

(29) Gottfried Haberler., Flexible-exchange-rate theories and controversies once again, Flexible Exchange Rates and the Balance of Payments, edited by John S. Chipman, Charles P. Kindleberger, North-Holland Publishing Company 1980, pp. 42~43.

(30) 喜多村浩著、小島清訳「国際貿易理論の基本問題」、青也書店、昭和24年、181~182頁。

は、セカンドベストとしての変動相場制を採用するほかはないというG.ハーバラーの<sup>(6)</sup>所説は、諸理論と政策の十字路に立つ見解としての重き響をもつてのしかかるが、われわれはなおかつ変動相場制における貨幣・金融的統合と、実質経済の統合との関係に立ち入ることを余儀なくされる。

金本位制の下であっても、為替相場が貨幣・金融的メカニズムを通して、自動的に国民経済均衡と一致する形で国民経済に統合されるのには、すでにそれに先行してその基礎に、国民経済の実質面での統合が前提されているのである。この前提は、必ずしも市場機構による実質面での統合とは限らない。むしろ、基底にすえられた政策によって、そのことが保証されているといえよう。変動相場制論者は、実質面での国民経済統合のこの側面から目を逸らし、専ら貨幣・金融的側面によってのみ統合をみていこうとする。しかし、実質面での統合の潜在的不完全さを、貨幣・金融の手立てを通ずる市場調整の振動機構に押しつけ、余すところを為替相場の変動にもっていったところで、問題は残されたままである。変動相場制は、実質面での積極的統合からエスケープするという政策的枠組みとなっており、そこにおける相場は、重層構造をもつ国民経済全体にわたる経済の均衡を表わすのではなく、その意味で国民経済的均衡とは別の意味の固有の政策的意図を反映していることになる。それは市場による総体的国民経済の統合を想定した意味での、レートの中立性を表わしてはいない。そうであれば、それは総体的国民経済の均衡と直接係わるものではなく、国内的にも国際的にも別の意味で積極的な政策含意をもちうるといえよう。

## V 為替相場の均衡と政策均衡的為替相場に対する視角

筆者は本稿ではこれまで、購買力平価説と物価水準の国際的関連、貨幣数量説と為替相場の内的関連、国際信用と為替相場、国際通貨と世界経済の統合における為替問題などについて、全く関説しなできた。このことはこれらの問題の重要性を、決して看過してきたことを意味しない。購買

(6) op. cit., p. 46.

力平説と物価水準の国際的関連とか、貨幣数量説と為替相場の内的関連とかの問題は、各々独自に検討すべき問題であるが、本稿の論説とは一応切り離しても論じうると考えたからである。また、国際信用と為替相場の問題は、本稿でも間接的にはふれたことになるが、筆者の本稿での視角は、むしろこの問題そのものというよりも、その基礎をどのように把握するかということにあったのである。国際通貨と世界経済の統合における為替問題は、本稿で議論したような問題の後にかび上がってくる問題でもある。

さて、J. ミールマンは変動相場制にかんする過去の経験、論争を整理して、変動相場制についての1つの総括を行なっている。これによると、変動相場制下における為替相場は、関連国の通貨供給量、国内資本所得、労働所得の関数として設定され、各々は潜在的に固有の積極的作用をもっている。この意味において、為替相場の説明原理には貨幣の説明と実質経済の説明の双方が、基礎として用意されなければならない。しかし、実質資産の均衡という長期均衡の観点からすると、為替相場の説明から資本の所得の因子をおとすことができる。さらに産出高一定の仮定をつけ加えれば、為替相場は国内と外国の通貨供給量に依存するということになる。ここに、為替相場決定における長期と短期を区別する固有の理由が存在する。

長期の静態的均衡 (in the long-run stationary state equilibrium) から引き出されたこの理論的帰結は、流動性選好とか、貯蓄性向とか、投資需要とかのシフトによって変容をうける。しかし、これらは貨幣の増加率に比べて相対的に小さいし、またそれほど頻繁でもないから、この理論は依然として有力な支柱となりうるというのである。かくて為替相場は、次のような条件の下において、購買力平価に収斂すると定式化できるという。すなわち、変動相場制の下においては、貨幣供給が為替相場を攪乱しないように自律的に制御され、順調に作用すべく想定されるような状態に置かれることが条件となる。貨幣供給がこの条件から外れれば、為替相場は不



安定なものになるということになる。<sup>62)</sup>

J. ミールマンのこの総括は、変動相場制の一般的妥当性（購買力平価への収斂と為替相場の関連国物価水準への比例性）を主張したものであるが、同時に変動相場制が順調に運行する条件についても言及している点で注目される。この変動相場制が順調に運行する条件についての言及は、“変動相場制は変動相場制が順調にいく条件の下において攪乱からさけられる”<sup>63)</sup>という、同義反復以外の何ものでもない。ミールマンは金論者と反金論者の論争を歴史的にたどりながら、変動相場制について議論しているのであるが、金本位制、あるいは変動相場制の背景や必然性についての基本認識をもっていない。金本位制は固定平価制でもあるが、固定平価制はそれが一貫して順調に運行されるよう想定される貨幣供給条件の下で成立すると比較対照してみたところで、<sup>64)</sup>内容は変わらない。

ロバート・Z. アリバーが言うように、もともと変相場制も固定相場制も経済的状況が確実性を備えた世界にあっては、その経済的帰結に大きな差異がないということが、<sup>65)</sup>重視されるべき視角である。すでに指摘したように、金本位制、変動相場制には各々の必然性と政策的含意があるのである。金本位制の条件がくずれると、確かに変動相場制の一般的条件は準備される。しかし、それが全く介入なきクリーンフロートか、ダーティフロートか、金の裏付けなき固定相場として運用されるかは、そのことから自動的に、また並列的な中での選択として決定されるものではない。不確実性を背後に背負った変動相場制必然性の一般条件が存在する世界にあっては、変動相場制の展開は、貨幣市場と財市場の両面で国際的に分断され、

62) Johan Myhrman., Experiences of flexible exchange rates in earlier periods: theories, evidence, and a new view, *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol 78, No. 2, 1976. pp. 181~194.

63) *ibid.*, p. 194.

64) Robert Z. Aliber., The firm under pegged and floating exchange rates, *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 78, No. 2, 1976, p. 309.

有機的な一体性をもった統合として発動しにくい。<sup>63)</sup>ここに双方の兼ね合いからみた、為替相場への積極的な政策介入の意義がある。その内容は多岐であり、単一国の為替市場への介入、国際的な協調介入などさまざまな形がありうるが、いずれの形にせよ、変動相場制の展開では、何らかの管理、介入から全く無関係な為替相場を想定することは難しいように思われる。縦しんばいかなる介入や管理からも中立的な為替相場が想定されるとしても、それは当該国の国民経済の統合、国際経済の統合に対して、必ずしも積極的な意味をもつとは言えないのである。

---

63) *ibid.*, pp. 309~311. pp. 320~321.