

「プラザ合意」(1985 年 9 月)と為替相場変動

——購買力平価説の動学的解釈からの接近——

吉 田 賢 一

“PLAZA ACCORD” and the Fructuations of Foreign Exchanges
——Approach from a Dynamic Theory of Purchasing Power Parity——

Kenichi YOSHIDA

第1節 はじめに

瞬間最大風速 1 ドル = 79 円 75 銭。これは、東京外国為替市場の円建てドル為替相場（外国為替銀行間直物ドル為替電信売相場、以下、単にドル相場と呼ぶ）が、1995 年（平成 7 年）4 月 19 日水曜日前場に記録した戦後の最安値である。二桁台を常態と思わせる昨今の円高（第二次円高ブーム）の幕開けが、いわゆる「プラザ合意」¹⁾であったことは周知である。ジェームズ・ベーカーを新財務省長官にいただく第二次ロナルド・レーガン共和党政権は、発足約 8 カ月後の 85 年（昭和 60 年）9 月 22 日、先進五カ国蔵相・中央銀行総裁会議（G 5, Group of Five）を開催したが、その最終合意である「プラザ協定」には、それまでのドル高の是正を目標とする各国の協調利下げが盛り込まれていた。

75 年（昭和 50 年）12 月、307 円という変動相場制移行後の最高値をつけたドル相場はその後一貫して下落し、78 年（昭和 53 年）10 月には 176 円の最安値を記録したが（第一次円高ブーム）、その後第一次レーガン政権のもとで反騰、82 年（昭和 57 年）11 月の 278 円をもって下落に転じたとはいえ、それでも 240 円台から 250 円台の高位を維持していた。G 5 は、これを是正しようというのである。ところが「合意」を経るや、直前に 242 円であったドル相場は約 70 日間で 200 円を軽く突破し、2 年後の同時期までに約 100 円、率にして 41.7% という大幅下落をみたのである。その規模とスピードは、異常とも言えるものであった（第 1 表参照）。

ドル相場のこの急反落は、「合意」以後の各国による金利引き下げとほぼ並行して始まったが、利下げという措置そのものは、既存の内外金利格差を維持した協調的なものだったために、まず第 1 に、金利ないし金利格差という要因では説明困難な現象であった²⁾。また、それは第 2 に、80 年代前半におけるアメリカの貿易収支や経常収支が一貫して逆調（支払超過）

1) 「プラザ合意」までの経緯については、宮崎義一『ドルと円——世界経済の新しい構造——』（岩波書店、1988 年、31 頁—42 頁）を、「合意」内容については、朝日新聞経済部編『円とドル——日米為替[戦争]——』（講談社、1987 年、176 頁—182 頁）を、それぞれ参照されたい。

第1表 円高・ドル安のスピード

ドル =	所要期間	日数	順位
240円 → 230円	'85年 9月20日(金) - 24日(火)	4	2位
230 → 220	9月24日(火) - 27日(金)	3	1位
220 → 210	9月27日(金) - 11月1日(金)	35	8位
210 → 200	11月1日(金) - 11月27日(水)	27	7位
200 → 190	11月27日(水) - '86年 2月3日(月)	68	13位
190 → 180	2月3日(月) - 2月17日(月)	14	3位
180 → 170	2月17日(月) - 2月22日(火)	64	12位
170 → 160	2月22日(火) - 4月13日(火)	21	5位
160 → 170	4月13日(火) - 5月13日(火)	17	4位
170 → 160	5月13日(火) - 5月30日(金)	35	8位
160 → 150	5月30日(金) - 7月4日(金)	262	16位
150 → 140	7月4日(金) - '87年 3月23日(月)	36	10位
140 → 150	3月23日(月) - 4月28日(火)	77	14位
150 → 141.35	4月28日(火) - 7月14日(火)	97	15位
141.35 → 130	7月14日(火) - 10月19日(月)	53	11位
130 → 121.65	10月19日(月) - '88年 12月11日(金)	24	6位

註：宮崎義一『ドルと円——世界経済の新しい構造——』（岩波書店、1988年）50頁より転載。東京外国為替市場終値の動き。

の状態にあったことに加え、その絶対額も「合意」以後の80年代後半にはいり前半以上に累増を続けていたことから（第1図）、貿易・経常収支からも説明困難な為替相場変動であった。このことは、日本についても当てはまる（第2図）。「為替相場と経常収支との関係は、……とくに85年以後についてはその関連を説明しがたくなっているのである。」³⁾

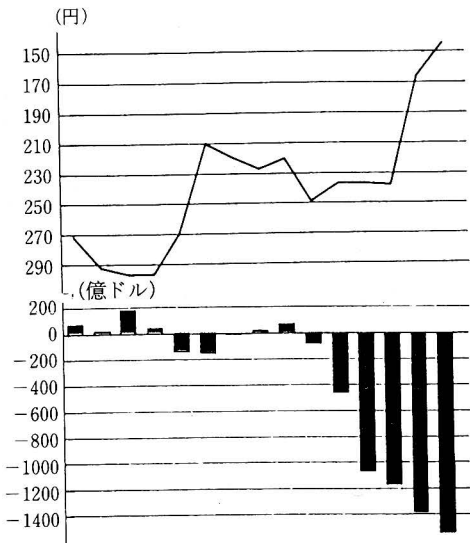
理由を具体的に見ておこう。もっとも素直な説明は、80年代前半第一次レーガン政権下での強引なドル高誘導政策が貿易・経常収支の逆調をもたらし、それが今度は逆にドル安をまねいた、というものであろう。高い為替相場は確かに、輸入価格を引き下げ輸出価格を引き上げることを可能にする。それは、輸入を刺激し輸出を減退させることによって貿易赤字ないし入超額の増大（貿易黒字ないし出超額の減少）を惹起し、その結果、為替相場は反転下落することになる。しかしこの説明は、第二次レーガン政権下のドル安には敷衍しえない。貿易・経常収支の逆調によるドル安は、逆調分を減らしてゆくはずであるが、80年代後半の貿易・経常収支の逆調は、ドル安にも拘らずかえって著増しているからである。

他方、80年代後半の事実重点をおいた場合の説明はこうなる。貿易・経常収支の逆調分の大幅累増こそが急激なドル安の原因であった、と。しかしこれも、80年代前半に対しては敷衍できず、統一性を欠いたものとなる。前半の高いドル相場は、貿易赤字ないし入超額の減少、または貿易黒字ないし出超額の増大に起因したはずであるが、実際には、後半に比し規模は小さいとはいえ両収支の逆調、しかもその漸増のもとで生じているからである。

貿易・経常収支の逆調は為替相場の下落要因（ドル安要因）でなければならず、その順調は

- 2) 日米の公定歩合格差は85年（昭和60年）5月以降わずかに縮小したが、翌年3、4月は逆に拡大を見、87年2月以降では「合意」前後以上に拡大しえた。長期金利もほぼ同様である（宮崎、前掲『ドルと円』204頁-205頁）。詳しくは日本銀行国際局『日本経済を中心とする国際比較統計』1987年以降の各版を参照されたい。
- 3) 酒井一夫「変動為替相場制」小野朝男・西村閑也編『国際金融論入門〔第3版〕』（有斐閣、1989年）所収（第11章）236頁。

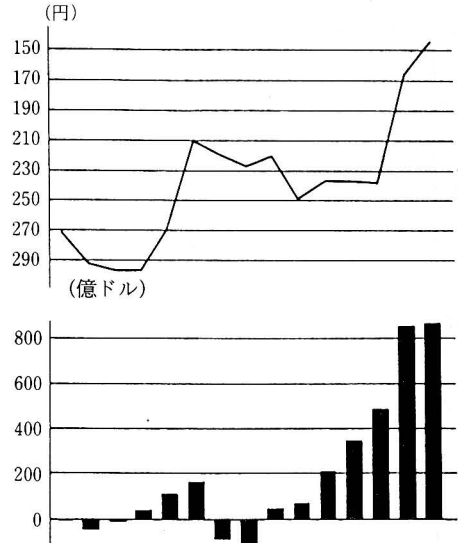
第 1 図 アメリカの経常収支と為替相場



1973 74 75 76 77 78 79 80 81 82 83 84 85 86 87年

註：酒井一夫「変動為替相場制」小野朝男・西村閑也編『国際金融論入門〔第3版〕』（有斐閣，1989年）所収（第11章）第11-2図（234頁）の「アメリカの経常収支」と第11-3図（235頁）の「対ドル相場」を組み合わせ転載。

第 2 図 日本の経常収支と為替相場



1973 74 75 76 77 78 79 80 81 82 83 84 85 86 87年

註：酒井一夫「変動為替相場制」小野朝男・西村閑也編『国際金融論入門〔第3版〕』（有斐閣，1989年）所収（第11章）の第11-3図（235頁）による。

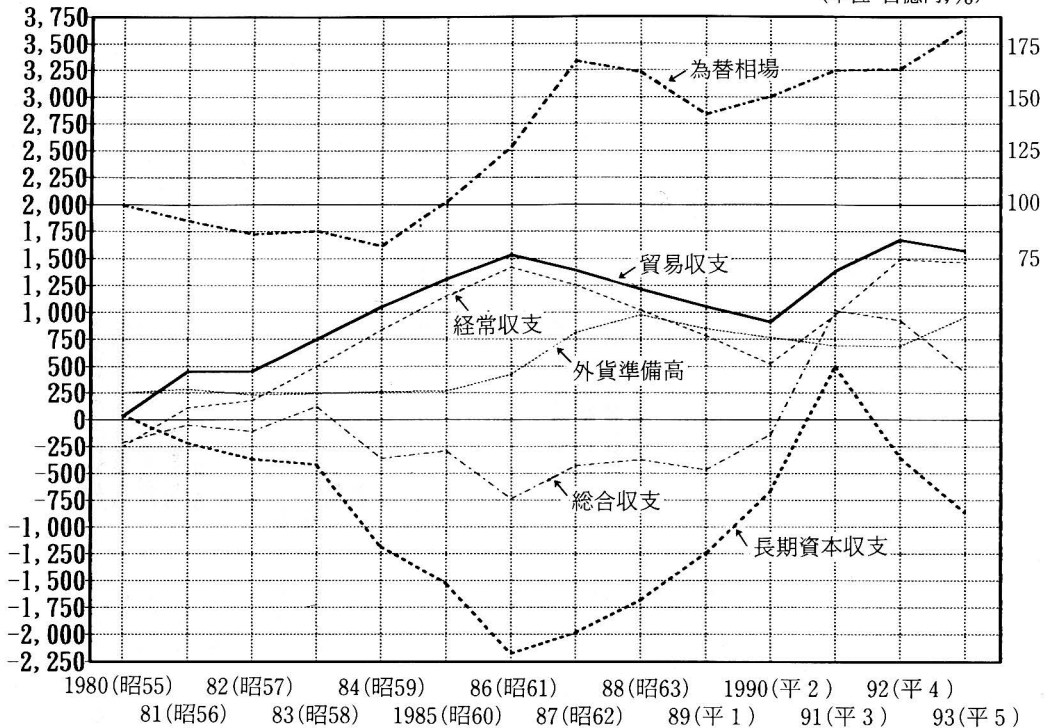
為替相場の騰貴要因（ドル高要因）でなければならない。これは為替相場の一般法則であり、為替理論の基本中の基本である。ところが上に見たように、80年代の統計的事実は、この常識からの説明を拒否するのである。それだけではない。総合収支に関しては、問題はさらに深刻である。というのも、「合意」以前のドル高も「合意」以後のドル安も、アメリカの総合収支のほとんど一方的な赤字と並行し、第3図と第4図が示すように、80年代後半の大幅円高さえ、少額とはいえ日本の総合収支の赤字とつねに併存した⁴⁾からである。

日米為替相場において、ドル安とは裏をかえせば円高であり、一般に両者は同一状態の別表現にすぎないとされる。そして、前者が総合収支の赤字に起因するならば後者はその黒字に起因する、というのがむしろ常識であろう。こうした理解からすれば、「合意」以降の激しいドル安・円高という現象が、日米両総合収支逆調の同時存在という客観的事実のもとで生じていることはまさに異例であって、既存の為替理論が現実の側からの挑戦を受けていると言っても

4) この疑問を早くから提示していたのは、松永嘉夫氏である。「為替レートと国際資本動向」『世界経済評論』第31巻第1号（通巻377号，1987年1月）所収，「円相場の決定因」同上誌，第31巻第9号（通巻385号，1987年9月）所収，「プラザ円高の総括」同，第32巻第10号（通巻398号，1988年10月）所収，「プラザ円高の仕組み——総合収支赤字下，なぜ円高になったか——」同，第33巻第9号（通巻409号，1989年9月）所収，「円はどのような動きを示すか」同，第35巻第1号（通巻425号，1991年1月）所収。氏の見解については，第2節で言及する。

第3図 国際収支と為替相場（円ベース）

（単位 百億円，％）



資料：日本銀行調査統計局『経済統計月報』より作成。

註：1) 各値は年末時点のもの。但し、外貨準備高と為替相場は3月末時点の値。2) 外貨準備高は、金、外貨、SDR、IMFリザーブ・トランシュ・ポジションの合計額。但し、単位は億ドル。3) 為替相場は、インター・バンク米ドル直物終値（1ドルに付き円）を、1980年のドル建て円相場を100として指数化したもの（右目盛）で、上になるほど円高を示す。5) 外貨準備高のみ大蔵省調、他は日本銀行調。

過言ではない。われわれは、先の為替相場の一般法則を否定すべきなのであろうか。小稿の課題は、80年代の日米為替相場変動を統一的に説明することにある。

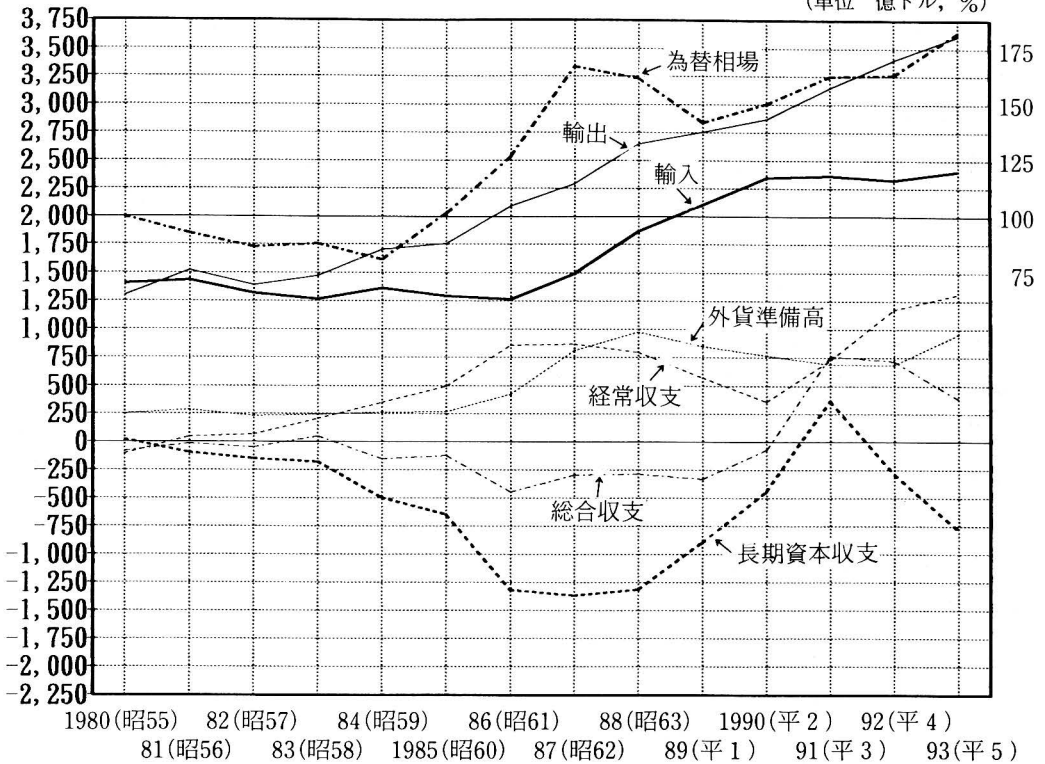
第2節 為替理論の「動学」性と国際収支統計の「静学」性

第2表は、購買力平価説を提唱した1920年代のグスタフ・カッセル（Gustav Cassel, 1866-1945）、同説を批判しカッセルと論争を展開した『貨幣改革論』および『貨幣論』段階のジョン・メイナード・ケインズ（John Maynard Keynes, 1883-1946）、そして、いわゆる「セー法則」（Jean Baptist Say, 1767-1832の販路学説）を克服し伝統的な新古典派世界からの脱却をはたした『一般理論』段階のケインズ、およびカール・マルクス（Karl Heinrich Marx, 1818-1883）の理論経済学としての各位置を、方法論上のマトリクスにおいて整理したものである。

ここで、「動学 dynamics」および「静学 statics」とは、分析主体としての観察者の視点であり、分析視角に時間軸が加味されているか否か、分析視角そのものが運動的であるか静止的であるかの区別である。他方、「動態 dynamic state」および「静態 static state」とは、分析

第4図 国際収支と為替相場（ドルベース）

（単位 億ドル，％）



資料：日本銀行調査統計局『経済統計月報』より作成。

註：1) 各値は年末時点のもの。但し、外貨準備高と為替相場は3月末時点の値。2) 輸出と輸入は通関ベース。金鉱および非貨幣用金を含む。3) 外貨準備高は、金、外貨、SDR、IMFリザーブ・トランシュ・ポジションの合計額。但し、単位は億ドル。4) 為替相場は、インター・バンク米ドル直物終値（1ドルに付き円）を、1980年のドル建て円相場を100として指数化したもの（右目盛）で、上になるほど円高を示す。5) 輸出入と外貨準備高は大蔵省調、他は日本銀行調。

第2表 経済理論の方法論的位置

		分析対象	
		静態	動態
分析視角	静学	カッセル	ケインズ （『貨幣論』段階）
	動学	マルクス	ケインズ （『一般理論』段階）

客体としての被観察対象の態様の相連であり、分析対象が総体として非定常的な（非均衡的な）状態にあるか定常的な（均衡的な）状態にあるかの区別である。たとえば、『一般理論』段階のケインズの経済学方法論は、《「動学」的動態理論》ないし《動態「動学」》としての立場にあり、マルクスのいわゆる「資本一般」の方法は、《「動学」的静態理論》ないし《静態

「動学」⁵⁾としての立場にあるわけである⁵⁾。

さてこうした区別が、経済学の一特殊分野たる為替理論についても妥当することは、言うまでもない。ポール・アインツィヒ (Paul Einzig, 1897-1973) が指摘するように、カッセル購買力平価説の立場は基本的に静学 (われわれの分類法で言えば、静態を分析対象とする静学=静態静学) であった⁶⁾。カッセルは購買力平価という静態 (静態的存在) を、静学的にしか分析しなかったのである。では、カッセルを批判した『貨幣改革論』および『貨幣論』段階のケインズの立場はどうかと言えば、それも実は、当のカッセルとおなじ静学であった。すなわち、カッセルは静学の立場から購買力平価説を主張・擁護し、ケインズも同じく静学の立場から購買力平価説を批判していたのである。では、両者の対立点はどこにあったのであろうか。

確かにケインズは『一般理論』の段階になると、静学からいきなり動学の立場へ世に「ケインズ革命」と言われる跳躍をとげ⁷⁾、為替学説としての購買力平価説そのものに見切りをつけてしまう。しかしこれは、さしあたって問題にはならない。というのは、ケインズがカッセルと決定的に異なっていたのは、静学というおなじ分析視角内部にあっても、その分析対象が、カッセルのような「静態」ではなく「動態」であった点であり、このことは、『一般理論』においてもまったく変わらないからである。ケインズは初発から、購買力平価を静態とは見なさ

5) リカードウ (David Ricardo, 1771-1823) はカッセルと、マルサス (Thomas Robert Malthus, 1766-1834) とハイエク (Friedrich August von Hayek, 1889-1992) は『貨幣論』段階のケインズと、そしてスラッファ (Piero Sraffa, 1900-1983) はマルクスと同じ立場に属する。

ついでに言えば、『資本論』第2巻第3編のいわゆる「拡大再生産表式」は、生産規模——投入量および産出量——の増大ということから「動態」とあつかわれがちであるが、不断に変化する動態経済としての現実が事後的平均として帰着する定常的状态を、資本蓄積率一定という姿で描いたものであることを考慮すれば、それはあくまでも「静態」の範疇に入る。なお、剰余価値を全額消費にまわす「単純再生産表式」と剰余価値を全額投資にまわす「拡大再生産表式」とは、想定としては極めて特殊なものであるが、ここで注目すべきは、マルクスが、この両極端をあえて想定することによって、その内部に資本主義再生産の一般的現実のほとんどすべてを閉じ込めることに成功していることである。

6) 吉田賢一「外国為替相場変動の二重性——理論分析の変遷と市場現象——」北海道大学『経済学研究』第44巻第4号 (1995年3月) 所収の脚註24 (152頁) を参照。

7) 『貨幣論』の経済学方法論は、いわゆる「基本方程式」に代表される。ケインズが後に、それは「産出量一定を仮定した上での瞬間描写」であり、「産出量水準の変化の影響を徹底的に取り扱うことに失敗した」(THE GENERAL THEORY OF EMPLOYMENT, INTEREST AND MONEY, 1936; THE COLLECTED WRITINGS OF JOHN MAYNARD KEYNES, VOLUME VII, MACMILLAN, LONDON, 1973, p.xxii, 以下JMK, VOL. VIIと略記する、『雇用、利子および貨幣の一般理論』『ケインズ全集』第7巻、塩野谷祐一訳、東洋経済新報社、1983年、xxvi頁、強調はケインズのもの) と述懐したことは有名であるが、ここでの「産出量一定」という表現を真に受けて、『貨幣論』の分析対象を「静態」と早合点してはならない。『貨幣論』とは、「産出量を一定と仮定した上で、利潤の不均衡を引き起こし、したがって産出量水準の変化を要求する諸力がどのように発展するかを示そうとする試み」(Ibid., 邦訳、xxvi頁—xxvii頁) だったからである。『貨幣論』とは、動態としての現実を分析対象としながらも、ついに「静学」という分析視角を払拭・離脱しえなかった著作なのである。

ちなみに、収益の不変、逓減および逓増 (または、費用の不変、逓増および逓減) の分析をもって「動学」とする理解があるが、誤りである。それは<静態の動態化>でも<静学の動学化>でもなく、あくまでも分析対象たる「静態」の3つの場合にすぎない。

なかったし、そうかと言って、動態概念としても捉えなかった。購買力平価を「静態」と見なすことは、購買力平価を、現実の市場為替相場を均衡させるところの均衡為替相場と見なすことでもある。実際、カッセルの理解はそうであった。では、購買力平価を動態と見なすのはどうか。答えは明白であって、そのようなものは存在しない。購買力平価を「動態」と見なすのは、それを静態と見なすこととは正反対に、「購買力平価を、現実の市場為替相場を均衡させるところの均衡為替相場と見なすこと」を否定することに他ならないからである。購買力平価を動態と見なすことは、それ自体が無意味な分析手続きなのであって、実は、静態としての購買力平価というのが同義反復の表現であるのとちょうど反対に、動態としての購買力平価というのは、そもそも語義矛盾・形容矛盾なのである。均衡は動態とは相容れない⁸⁾。動態を分析対象に据えるケインズにとって、均衡為替相場としてのカッセル購買力平価とは本質的に虚構でしかなかったのである。

ところがここに、一つの重要な理論上の問題が埋められず陥穽として取り残されることになった。ケインズが明らかにしたように、購買力平価は「静態」としてしか日の目を見ない。しかしながら、第1節で提起した現代の為替相場変動の問題は、明確に「動学」の問題でしかありえない。この二つの要求を同時に満たすのは、カッセルからは不可能のように見える。しかし、断念するのは時期尚早というものである。静態としての購買力平価の動学理論、動学的静態理論ないし静態動学としての購買力平価説、購買力平価をあくまでも分析対象上の静態として位置づけた上で分析視点のみを静学から動学へと改編した理論の余地が、まだあるからである。これこそ前述したところの「陥穽」であって、その救い主がアインツィッヒであったことは言うまでもない。彼はそれを「先物為替の購買力平価説 the Purchasing Power Parity the-

8) とはいえこの点は、『貨幣論』の他の部分においてはまだ明確に意識されるにいたっていない。たとえばケインズは、ヴィクセル (Johan Gustaf Knut Wicksell, 1851-1926) を援用して「自然利子率」を「貯蓄と投資の価値額とが均衡しているときの利子率」と規定し、現実の市場利子率である「貨幣利子率」と区別した (A TREATISE ON MONEY 1 THE PURE THEORY OF MONEY, 1930; JMK, VOL. V, 1971, P. 177, 『貨幣論 I 貨幣の純粹理論』『ケインズ全集』第5巻, 小泉 明・長澤惟恭共訳, 1979年, 204頁)。しかし銀行というものは、貯蓄主体と投資主体との狭間にたち、利子率を上下させることによって貯蓄と投資の両貨幣額をつねに均衡にみちびくように行動する金融の媒介者に他ならない。こうした事実を考慮するとき、「自然利子率」は、貨幣・金融政策のターゲット概念となりうるどころか、規定それ自体を根本から否定されてしまう。現実のどの市場利子率も、ことごとく「自然利子率」となるからである。

まさにこの点を突いたのが、1920年代後半になされたスラッフアによる対ハイエク批判 ('DR. HAYEK ON MONEY AND CAPITAL', THE ECONOMIC JOURNAL, VOL. XLII, March, 1932, ed., by J.M. KEYNES and D.H. MACGREGOR, MACMILLAN, LONDON, PP. 42-53, MONEY AND CAPITAL: A REJOINDER', Ibid., VOL. XLII, June, 1932, PP. 249-251) の内容なのであった。『貨幣論』の立場は当時のハイエクと同じである。『貨幣論』はハイエク経済学方法論の批判という媒体をとおして、スラッフアによりその静学的性格の矛盾を指摘されたのであり、このことはまた、動態動学としての『一般理論』へのケインズの跳躍を準備する動因にもなった。菱山 泉氏が述べているように、「『一般理論』とは「ハイエク論争で滲み出た、スラッフアのケインズ批判にたいする、ケインズの回答」(『ケネーからスラッフアへ』名古屋大学出版会, 1990年, 224頁) であった。当時、ヴィクセル経済学の動学性を理解していたのは、ほとんどスラッフアただ一人であった。

ory of Forward Exchange」⁹⁾と名付けた。その立場は「動態理論 dynamic theory」と称されているが、これはわれわれの言う「動学」に他ならない。ここに購買力平価は、動学的静態の概念（動学的に捉えられる静態的存在概念）として甦るのである¹⁰⁾。

しかしながら、動態的に運動する現実の為替相場を的確に捉える方法は、これだけではない。現実を同じ動態的分析対象としながら、それを「静学」的に捉えるというもう一つの視点があるからである。経済統計とは動態静学の典型的手法であり、現実経済という一定の質を、その量的側面において、経済的数量として計測・集約したものである。それは、動学的に運動する経済的現実が、観察者の操作によって、瞬間状態に言わば変換・還元されたものであって、その内容は本質的に「静学」的ないし比較「静学」的であり、「動学」的性質は捨棄されている。しかもそれは、動態ではあっても静態ではありえない。

国際収支統計といえども例外ではない。それは、一定期間にわたるさまざまな国際間の取引を一定時点としての結果において集計した、一つのマクロ的経済量に他ならない。したがってそこには、個々の経済主体の予想や動機などの行動、一般に為替相場変動のミクロ的な諸要因が入り込む余地はない。というよりも、それらは前提ないし与件としてあつかわれる。このことを、需給変化と価格変化との相互依存関係という観点から見てみよう。

今仮に、既存の均衡した需給（1対1）によって成立していた百円という価格が、需要の急増（例えば10倍）に直面したとしよう。価格は百円のままではいない。供給者は価格を漸次吊り上げてゆくからである。価格上昇率は一般的には、供給に対する需要の超過率に比例す

9) Paul Einzig, *A DYNAMIC THEORY OF FORWARD EXCHANGE*, 2nd edition, MACMILLAN, NEW YORK, 1967, P. 211,『先物為替の動態理論』（東京銀行為替部訳、東洋経済新報社、1965年、底本は1962年の初版）235頁。アインツィヒは「購買力平価」「金利平価」「直物為替相場」「先物為替相場」「先物マージン」（直先スプレッド）という5つの概念を駆使することによって、高金利国から低金利国への「資本」移動をも解明している。「金利平価 Interest Parity とは、一定時点における二つの金融中心地の短期金利の差 difference である」(Ibid., P. 3, 邦訳、5頁)が、この「金利平価」とは、ケインズではなくアインツィヒの命名である。先物相場と利子率の関係に関する法則をはじめて科学的に明らかにしたのは、もちろんケインズ『貨幣改革論』（1923年）である。しかし、そこで使用されたのは「金利差 difference」のみであった。アインツィヒが「金利平価」という用語を用いたのは、『一般理論』上梓と同年の『エコノミック・ジャーナル』第46巻（1936年3月）掲載の「先物為替の若干の理論的諸側面」‘Some Theoretical Aspects of Forward Exchange’という論文（463頁）が最初である。彼は、「この用語は外国為替の術語と英語の語彙に対する私自身のささやかな貢献である」(Op. cit., *A DYNAMIC THEORY OF FORWARD EXCHANGE*, P. 134, footnote 1, 邦訳、163頁、註1)としながらも、「金利格差 Interest Differential」については、「先物相場が金利差の difference between interest rates に軸寄せする傾向のあることを言葉のなかに含んでいない」(Ibid. P. 146, 邦訳、163頁)との理由から、その使用を拒否している。ちなみに、「金利平価が関与するのは先物マージンであって先物相場ではない。金利差に一致する傾向をもつのは相場の絶対値ではなく、年率に換算した先物マージンである。」(Ibid., P. 147, footnote 1, 邦訳、164頁、註1、強調はアインツィヒのもの)

10) 均衡状態における貿易収支または国際収支がゼロになることは、新古典派でもマルクスでも同じであるが、その内容はまったく異なる。前者では、輸出入がともにゼロになるがゆえに収支もゼロとなり貿易そのものが停止するのに対して、後者では、輸出入がともに同額となるがゆえに収支はゼロとなるにすぎず貿易はあくまでも継続的存在である。この違いは、前者が静学を、後者が動学を採用していることに起因する。

る。需給変化は価格を(10倍に)変化させる。これは、需給という数量の不一致が価格(市場価格)の変化をもたらす過程である。しかし価格変化は、需給を逆方向に変化・反転させるように働く。価格変化が、需給という数量の一致をもたらすべく、今度は逆にそれを調整して(需要を排除して)ゆくからである。価格の上昇によって、それまで存在した多くの需要者は制限され(購買という競争過程からの)脱落を余儀なくされる。結局、上昇した価格でその供給物を入手しうる者は、ほんの一部ないしは一人だけである。価格が大幅に変化したにもかかわらず、需給は、初めと同じようにやはり1対1となる。

ところが、市場統計とは一般に、経済諸量の価額を価格実現時点において、すなわち、売買が成立した時点という結果において集計する。上記の例では、10倍の価格上昇の帰結として、需給が最終的に1対1に落ち着いた時点である。脱落・消滅した9の需要は、いかに貨幣的裏づけをもつ需要(有効需要)であったとはいえ、集計不可能であり統計に計上されることはない。ここに、国際収支統計を含む経済統計一般の問題性が潜む。それは、「静学」という事柄の性質上、ほぼ必ず均衡値を示すことになる。為替相場の変動は、国際収支統計にとっては与件の前提なのであって、国際収支の変化ないし不一致が為替需給の変化・不一致となって現われ為替の売買価格としての相場の変動を惹き起こすプロセス、そして、為替相場変動が国際収支の不一致を排除しもともとの相場変動要因そのものを逆に調整するプロセス、これらは国際収支統計には決して現われないのである。逆に言えば、外国為替という商品の実現価格統計としての国際収支統計には、国際収支変化の原因となった為替相場変動が、すでに織り込まれてしまっているのである。これは、為替相場の変動を国際収支統計的に実証分析することが、不可能とは言わないまでも至難に近いことを意味する¹¹⁾。ちなみに、円高解明の野心的なところの一つとして、松永嘉夫氏の「『実質』国際収支」¹²⁾表を取りあげてみよう。

為替銀行等によるいわゆる「ドル・ドル型投資」、すなわちドル調達・ドル運用型の対外債権投資は、為替市場における通貨転換を要せず、したがって、為替相場の変動要因たりえない。ところが、わが国の国際収支統計では、ドルの海外調達分は為替銀行の「対外短期負債」(の

11) 「国際収支統計は事後的なものであるため、仮に、統計から先物取引を含む為替需給を把握できたとしても、それはあくまで事後的なものであって、事前的な為替需給ではない。」寿崎雅夫「国際収支・為替需給と為替操作——1981～91年におけるわが国の経験——(その1)」『東京銀行月報』第44巻第5号(1992年5月)所収、32頁。「ある期間において、ドル相場が上昇傾向を示した場合は、事前の為替需給は、ドル需要(買い) > ドル供給(売り)であったと見なす」(同)の、せいぜいのところである。

12) 松永嘉夫、前掲「プラザ円高の仕組み」前掲誌、28頁。同様のところみに、日本興業銀行国際金融調査部『国際金融調査レポート No. 170 潜在的為替需給の推計』(1990年3月)の「修正国際収支」(山田喜志夫「不換制下における名目的為替相場と実質的为替相場」『国学院経済学』第39巻第2号、1991年2月所収は、これを基礎としたものである、84頁—87頁参照)、前掲、寿崎「国際収支・為替需給と為替操作(その1)」「同(その2)」(前掲誌、第44巻第6号、1992年6月所収)の「事後的為替需給表」がある。寿崎論文は、前掲の一連の松永論文(脚注4参照)を「原動力」(「その2」同上誌、49頁)として書かれた。なお、同論文「その2」はやや修正された形で、寿崎雅夫『円・ドル・マルクの時代——日本経済 ドルからの離脱——』(東洋経済新報社、1995年)に再録されている(「第3章『円高』の正体——国際収支からみたドル相場の歴史——」)。

第3表 「実質」国際収支

(単位 百万ドル)

	経常収支	長期資本収支	総合収支	金融勘定	
				外貨準備増減	その他
1985年 (昭和60年)	49,169 (49,169)	△ 52,027 B (△ 64,542) A	197 D (△12,318) C	197 (197)	…… (△12,515) X
1986年 (昭和61年)	85,845 (85,845)	△ 70,965 (△131,461)	15,729 (△44,767)	15,729 (15,729)	…… (△60,496)
1987年 (昭和61年)	87,015 (87,015)	△ 67,747 (△136,532)	39,240 (△29,545)	39,240 (39,240)	…… (△68,785)

増分)として「金融勘定『その他』」項目に、他方、ドルの海外運用分は「資本輸出」(の増分)として「長期資本収支」項目に、それぞれ別個に計上されている。そこで、為替相場の変動要因となる現実の為替需給を見るためには、「長期資本収支」からドル・ドル型投資額を差し引かねばならないことになる。第3表¹³⁾は、日本銀行国際局『国際収支統計月報』国際収支表中の「金融勘定『その他』」項目について、「売り持ち(△)残高がないと仮定し、そのすべてがドル・ドル型海外投資に向けられていると仮定した場合の外貨需給収支」¹⁴⁾である。括弧内は『月報』の原数値であり、BはA-Xとして、DはC-Xとして算出されるが、これによれば、85年の長期資本収支については、645億ドルから520億ドルへと赤字額のみが減少するにすぎないが、総合収支は123億ドルの赤字から2億ドルの黒字へと逆転する。「プラザ合意」の翌86年および翌々87年の総合収支にいたっては、その黒字額たるや157億ドルおよび392億ドルという巨額を示すことになる。

なるほど、総合収支のこの「実質」黒字は、円高の説明材料として一見有力ではある¹⁵⁾。しかし同じことは単に、『月報』国際収支原表の「金融勘定『外貨準備増減』」項目を見るだけでも帰結しうるのである。複式簿記形式をとる同表にあっては、「総合収支」金額が「金融勘定」中の「外貨準備増減」および「その他」という二項目の合計額と正確に一致するのは当然だからであり、「総合収支」の「実質」黒字額は結局、「金融勘定『外貨準備増減』」の《名目》金額と同額となるからである。

しかしさらに重要なことは、「総合収支」金額にせよ「金融勘定『その他』」金額にせよ、それらはあくまでも、受取額と支払額の総計としての絶対額からすれば微量の差額でしかありえ

13) 表中のアルファベットは吉田の付したものである。また、松永氏の表(前掲誌、28頁の「第1表」)では、「総合収支」各年の上段の数値に△が付いているが、誤記と思われるため転載に際し削除した。また、「外貨準備増減」の86年の数値は、原表では「15,729」である。したがって、氏の表の「外貨準備増減」上下段および「総合収支」上段の数値「15,726」は訂正した。

14) 同、「第1表」下段の「注」。

15) 「『実質』国際収支」分析の限界は、松永氏も認めている。「ただし、あくまでも、この見方は部分的なものにとどまり、この見方だけで……は、605億ドルにのぼる国際収支表・金融勘定『その他』の行くえを完全に説明することはできない。」(同、31頁)

ず、受取額と支払額の総計金額としてのこの絶対額すら、当の為替相場変動によってほとんど調整されてしまったところの言わば泡沫部分でしかないということである。為替相場をドル安に向かわせる原因となりながらも、為替相場の激変というみずから招いた反逆のプロセスから、為替市場外への退避を余儀なくされ売買の実現的部分となるにはいたらなかったところの、膨大なドル供給（としての円買い勢力、または円需要としてのドル売り圧力）があったはずである。しかし前述したように、これらの存在を計上することは、「静学」としての国際収支統計には不可能である。このことは、週あるいは日ごとの集計といった極めて短期的な統計を作成したとしても、揺るぐことはない。「出来高」という日々の事実が照明するように、為替の売買額は、一日で3、4円といった激変をきたしうる昨今の為替相場のもとでさえ、スミスの「見えざる手」よろしく結局は均衡に向かい近似的に同額となるからである。要するに、点の軌跡としての線を点の無限の連続として説明するには、限界があるのである。

こういうわけで、為替相場変動は理論分析的にしか、つまり動学の立場でしか明らかにできない。以下、「プラザ合意」にいたる為替相場制度の内実には、購買力平価説の動学的解釈をもって接近することにしたい。

第3節 IMF 固定為替相場制崩壊の必然性

固定為替相場制（以下、固定相場制と略記する）の崩壊と言うと、ニクソン大統領（Richard Milhous Nixon, 1913-1995）による金・ドル交換の停止、そしてせいぜいでも、アメリカの金準備に対する外国政府ドル保有総額の凌駕を指摘することで終わるのが通例である。しかしそれらは、崩壊の単なる契機であって原因ではない。そこで、1944年以来約四半世紀続いたいわゆる旧「IMF体制」（「ブレトン・ウッズ体制」）が何ゆえに崩壊したのか、固定相場制の維持がどのような理由によって不可能となったのかを、純粋に理論の問題として考察しよう。

固定相場制と変動相場制という2つの為替制度の交替・変遷というこの史実は、「IMF平価」および「購買力平価」（あるいは、法的為替平価および経済的为替平価）という《公私2つの平価》の長期的構造的背反・乖離、別に表現すれば、前者（「IMF平価」）が人為的政策的に管理可能なものであるのに対して、後者（「購買力平価」）は本来的に統制不可能のものであるという厳然たる経済的公理を根本原因としている。後者は、時代または国家により時空的差異を有するとはいえ、不換制ないし紙幣本位制をとる経済社会を盲目的につらぬく貨幣法則上の一定在として、その時々で成立している実物経済の状態と通貨量の対応関係如何という客観的条件によって、マクロ的に決定されるからである。

固定相場制とは、IMF平価という法的為替平価と、公的介入点としての2つの支持点（Support Points, 平価を挟み上下に各1%の部分と言う、したがってその範囲は計2%）を人為的政策的に設定・維持し存続させることによって、市場為替相場を強制的に安定・沈静化せしめる制度である。それはまた、アメリカという一経済社会の国民通貨にすぎないドルを、世界

の公的金準備の7割保有という圧倒的覇権性を背景にいわゆる「利子付き金」としての国際通貨に仕立て、それを中心に各国の通貨を一定の固定比率において強力にリンクするものであった¹⁶⁾。

1ドル=360円や1ポンド=1008円といったIMF平価が、戦後当時において支配的であった各国通貨の実際価値（事実上の対内価値）を基準として購売力平価説的に設定されたことは、言うまでもない。当初において、法的対外価値ないし法的為替平価としてのIMF平価は、経済的対外価値としての購買力平価のまさに反映物であった。両者の間に、極度の乖離は存在しなかったのである。しかし、為替相場（現実の市場相場）が不変のIMF平価に規定されほとんど動かないということと、購買力平価がIMF平価から乖離しないということとは、同じ事柄ではない。IMF体制は、正貨準備または比例準備という堅実な中央銀行制度を核とする古き良き金本位制下の為替制度ではなく、不換銀行券のいわば無限発行権限（最高発行額屈伸制限制度）を有する中央銀行を頂点に戴いた管理通貨制下の為替制度であった。法的対外価値としてのIMF平価がいかに固定的であり不動のものであろうとも、経済的対内価値としての通貨価値は、通貨量の過多によるインフレーションすなわち不換銀行券専一流通の特殊法則によって、不可避的にいくらでも目減りする。購買力平価も同じ変動（減少）を蒙らざるを得ない。後者は前者の陰としての存在だからである。

1960年代のアメリカが著しい物価騰貴に見舞われた事実は、統計が証明している。一般財のドル建て価格の上昇にも拘らず、金の価格のみが1オンス35ドルに据え置かれることは、低費用ということで買い手としての金加工業にとっては有利となるが、逆に売り手としての産金業に対しては、同じ分だけの損失をもたらす。産金業の経営危機は、南アフリカなど有数の富鉱国においてさえ発生したが、IMFが金のプレミアム付き販売を禁止していたために、産金国政府は自国産金業に対する補助金政策によって対処した¹⁷⁾。金にプレミアムが付くことと産金業に補助金が与えられることは、見かけは異なるが経済の本質としては同一である。それはどちらも、金1オンスの価格がもはや35ドルではないこと、ドルの通貨価値が0.028571428オンス（0.888671グラム）以下へと低下していることを意味する。これは、ドル代表金量の事実上の切り下げであって、60年代アメリカの物価騰貴が、好況という実物経済的なものではなく、実はインフレーションという純然たる貨幣現象であったことを物語る。ドルは、対内購買力としても対外購買力（購買力平価）としても、実際かなりの低下を見ていた

16) IMFの制度と機能については、則武保夫「IMF体制」前掲、小野・西村編『国際金融論入門〔第3版〕』所収（第8章）162頁―166頁を参照。

17) 「1963年の8月には、南アフリカが12の限界的な鉱山に対して、揚水費に相当する資金を交付し、その年の12月には南ローデシアも新に補助金政策を導入した。さらに1964年には、南アフリカ鉱山の営業損失を補填するため、収入の10%および政府のみとめる資本支出に相当する借款を無担保で供与することとし、その措置はその後も持続された。1968年には、旧鉱の1/10が赤字経営に陥ったため、その年の4月に金鉱助成法（Gold Mines Assistance Act）を成立させ、8年以内に閉山が予想される限界的な金山とウラン鉱山に支援を与えることによって、その延命と増産をはかることにした。」島崎久嗣『金と国際通貨』（外国為替貿易研究会、1983年）233頁。

のである。公定金価格の一定性は、単なる目眩しにすぎない。それは、ドルのいわゆる「価格標準」が当時において不変であったことの根拠にはなりえない¹⁸⁾。

購買力平価が固定された IMF 平価から乖離し低下するということは、購買力平価が現実の市場為替相場からも乖離・低下し、両者（相場と平価）の間に格差＝スプレッドが生じることを意味する。市場為替相場は、事実上切り下がった経済的為替平価としての購買力平価に向かって変動・鞘寄せしようとするが、IMF 固定相場制はそれを許さない。為替相場は、購買力平価から見て不当に過高なものとなる。これは矛盾でしかない。IMF 体制とは、為替相場の変動（購買力平価への現実の為替相場の下方収斂）という市場の経済法則的行為を、法的強権をもって恣意的に阻止しようとするものであった。しかし経済法則の人為的侵害は、かならず別の矛盾となって現われ、制度を別の部面で苦しめることになる。この矛盾はどこに転移し、どのような形態をとるであろうか。それは、商品輸入および「資本」輸出の増大に基く国際収支の黒字減少ないし赤字増大となって現われる¹⁹⁾。

アメリカは 1968 年以来、各国への金売却にはほとんど応じなかった。フランスなどを例外とすれば、金・ドル交換は事実上停止されていた。IMF 体制はアメリカにとって、その政治的威信をかけてでも防衛すべき国際通貨システムであったはずである。しかしそれは、経済的基盤を根底から揺るがす。というのは、インフレーションに見舞われながら固定相場制を維持するアメリカにあっては、為替相場が安定している分だけ対外経済構造が不安定となり、国際的支払手段としてのドルは、対外支払額の増大から依然として流出するからである。IMF 体制とは、インフレーションが惹起された場合には、貿易・経常収支または資本収支の黒字減少ないし赤字増大を必然的に誘発する制度であり、逆に言えば、対外関係の安定という政策目標からすれば、過剰通貨投入を言わば御法度としインフレーションの絶対的回避を構造的宿命とする制度なのである。たとえ売却拒否による金流出はないとしても、外国保有のドルは、確実に累積してゆく。法定および余剰分を合わせたアメリカの金準備が、外国保有のドル残高のうち、その公的機関保有分すら賄えない状態となるのは、まさに時間の問題であった²⁰⁾。71 年 8 月 15 日、ついにニクソン大統領は金・ドル交換停止の正式発表にいたる。この行為は、ドル防衛とはまったく反対の金防衛であった。アメリカは「ドルと金とを切断してまでも、1 オンスの金 35 ドル評価で、100 億ドルの金を温存し」²¹⁾、言うなれば、実をとって名を捨てたので

18) ここに、IMF 体制下における 2 国間の公定金価格の比率が、通貨の代表金量比率として「事実上の為替平価」の指標たりえない理由があるのである。後者は、購買力平価で明示される。この点は、拙稿「貨幣の『購買力』について——『代表金量』論か『貨幣数量説』か——」（北海道大学『経済学研究』第 41 巻第 2 号、1991 年 10 月所収、64 頁—65 頁）においても言及した。また、インフレーション説を否定しながら、60 年代アメリカの物価騰貴に関する諸説を検討した文献として、松本久雄「米国の物価騰貴と金問題——旧 IMF 体制下における考察——」『金問題と貨幣・信用論』（『金沢大学研究叢書』3、金沢大学経済学部、1990 年、第 1 章、初出は大阪市立大学『経済学雑誌』第 51 巻第 2 号、1964 年 8 月）所収がある。

19) この点については、磯村隆文「IMF 体制の崩壊」前掲、小野・西村編『国際金融論入門〔第 3 版〕』所収（第 9 章）174 頁—178 頁を参照。

ある。金・ドル交換の公式放棄は、各国通貨の固定比率によるリンクの廃却であって、IMF体制の事実上の崩壊、為替相場の公的束縛からの解放・自由放任化を意味する。為替相場の動向は、需要と供給の力学的関係として存在する市場実勢に委ねられることになる。

ここで、インフレーション＝対内通貨価値の下落によって事実上切り下がった対外通貨価値としての購買力平価に、固定相場制というタガを外された現実の為替相場（市場為替相場）が収斂・近似・鞏寄せしてゆくプロセスについて、吟味しよう。

初め購買力平価よりも高位（ドル高）にあった為替相場が購買力平価にまで下落してゆくのは、両者の開きを有利とした商品購入や資本輸出の増大が支払差額の黒字減少ないし赤字増大をもたらした結果であるように、一見考えられやすい。これは、国際収支要因からする為替相場変動ということから、マルクス為替理論的には「実質的」変動の範疇に分類されるものである。先の説明によれば、固定相場制をはなれ購買力平価に収斂する為替相場の変動は、インフレーションという貨幣現象を原因とするにも拘らず「実質的」変動となる。果たして、インフレーションを原因とする「名目的」為替相場変動という規定は、制度の変遷の説明にあつては無用なのであろうか。答えは否。前述のことが実際に生じるのは、為替相場が変動相場化した後ではなく、あくまでも固定相場制が維持されている間だけだからである。

固定相場制下のアメリカの通貨当局は、規定により市場への介入を免じられていた。介入義務を有するのは、アメリカ以外の通貨当局であった。今、アメリカのインフレーションによって、日本からの輸出拡張に有利性が生じたとしよう。アメリカに対する日本の入超縮小（貿易収支の逆調減少）または出超拡大（貿易収支の順調増大）によって民間からのドル売り・円買いが発生する結果、為替相場は当然円高方向に振れ、一方の支持点に近接することになる。この支持点は、日本銀行がドル買い・円売りという反対操作をもって為替市場に登場することをIMF協定により義務づけられた公的介入点であり、為替相場は日本銀行のこの行動によって、支持点外への逸脱をくい止められることになる。この場合、民間からのドル売り・円買いは、明らかに為替相場の「実質的」変動要因であるが、当の為替相場変動は支持点で終息し、切り下がった購買力平価になおも向かおうとはしない。なぜか、増大した輸出からする為替市場へのドル供給（円需要）は、支持点での為替相場による日本銀行の政策的ドル買い（円売り）によってすべて満たされ、為替市場は、それ以上の相場変動による需給調整を必要としないからである。支持点へと向かう「実質的」為替相場変動は存在するも、購買力平価へと収斂する「実質的」変動は生じようがないのである。固定相場制においてはまた、「名目的」為替相場変動の出現も見られない。それは、固定相場制から変動相場制への移行とともに初めて出現する。固定相場制下で発生しうるのは、IMF平価とはまったく別物の購買力平価という経済的為替平価の低落のみである。固定相場制から変動相場制への移行という歴史的事実は、貨幣商品たる金の管理をもって、為替相場の「名目的」変動のみならずその「実質的」変動の発

20) 村野 孝・松村善太郎共編『国際金融——通貨と制度——』（有斐閣、1968年）123頁。

21) 三上隆三『円の社会史——貨幣が語る近代——』（中央公論社、1989年）240頁。

現をも阻止しようとするところのまさに傲慢不遜かつ矛盾した政策体系の、内部的自動崩壊のプロセスとして位置づけられなければならない。それは、法的システムたる政策の限界、経済的ヴェーゼンたる市場原理によるその凌駕・併呑・解体として以外には、理解不可能な問題なのである。

第4節 変動相場制における当局介入の必然性

変動相場制は、固定相場制の破綻によってなし崩し的に成立した、言わば、制度側が制度として擁護・育成することを放棄した制度、制度外存在としてのまさに無制度的制度に他ならない。したがってそれは、変動相場「制」と呼ばれてはいるものの、法的存在または法的制度という意味での System では実はなくて、単に、与件の一経済事実としての Wesen にすぎない。

このように、当局が手を退いた制度という性格上、変動相場制とは本来的に、「自由変動制」ないしは「クリーン・フロート」としてあるべきものであった。ところが、である。当局の介入はその後においても続行され、90年代の今日にいたっている。通貨金融当局はなぜ、防衛を自ら放棄したはずの為替相場に対して、過去の行為を撤回（反省？）するかような介入をわざわざおこなうのであろうか。いわゆる「管理フロート」必然化の問題である。これは直接的には、変動相場制において国際収支の自動均衡化が現に達成されていないとの事実（に対する当局の憤りと焦り）によるが、本節の課題は、この後者の事実そのものの理論的解明、国際収支均衡化が達成されない理由を提示することにある。それによって、当局の介入がどのような主観的理由（意図）に基いてなされ、どのような客観的問題点（結果）を生みだすことになるのかについても、同時に明らかになろう。

変動相場制は、固定相場時代の1950年代からその採用を力説していたフリードマン(Milton Friedman, 1912-)によれば、国際収支の均衡化を自動的に達成する妙法的システムであった²²⁾。変動相場制のこの理論上の効用は、変動相場制が73年（昭和48年）現実のものとなって以来、それを政策内部の一施策としてしかつめらしく位置づけるための事後的な弁明理由として、いみじくも制度側に採用されることになった。もっともそれは、IMF体制がもはや過去のものとなり「海図なき航海」と言われた当時であって、彼らには、すぎるべきほとんど最後の信念にも類するものであったろう。しかし変動相場制のその後の歴史は、悲願にも似た彼らの期待を見事に裏切ることになった。為替相場は大幅に変動するも、それによって国際収支の均衡化が自動的に達成される形跡などは、つゆほども存在しなかったからである。確かに、貿易収支や経常収支や資本収支、そして基礎収支や総合収支も、期間の長短はともかく、順調と逆調の間を推移し一定規則的な反復運動を示しはした。しかしながら、それらと為替相場の動向との間に緊密な相関関係を見いだすことは、どうしても困難であった。市場が為替相場は、国際収支の内実などまるで無視するかのように、偏倚的な動きを示したのである。

22) Milton Friedman, *ESSAYS IN POSITIVE ECONOMICS*, Chicago, 1953, 『実証経済学の方法と展開』佐藤隆三・長谷川啓之共訳、富士書房、1977年所収の「変動が為替相場擁護論」を参照。

固定相場制下の外国為替相場は、変動しようとするだけの言わば意志的存在であった。しかし変動相場制下の為替相場は、まさに行為者として大幅な変動を実現しもする。しかもそれは、二重の変動を許されている。変動相場制下の市場為替相場は、「インフレーション」および「当面の支払差額」という2つの要因に規定されて、複合的に変動するのである。

「インフレーション」は、管理通貨制に特徴的な通貨価値（購買力）の変化として現われる貨幣的現象であり、対外的通貨価値である為替平価（購買力平価）をただちに変更する。為替相場は、この為替平価に引き寄せられ収斂する形で変動することになる。この変動は、インフレーションという通貨価値変動のみを原因・背景とし、国際取引という実態的要素には媒介されず、また、後者そのものにも影響を及ぼさないという意味で、「名目的」変動と定義される。為替相場の大幅変動という事情の背後には、それに先行する物価変動が往々にして存在する。

他方、「当面の支払差額」とは、一応は、経常収支および資本収支の総体としての総合収支のことであるが、一般に国際収支は、ある一定期間にわたる《結果値》としての為替の経済収支尻を指す統計的概念であって、ここで言う当面の支払差額とは、概念的にも量的にも一致しない。後者は厳密には、国際間の使用価値体系の相違（資本のテクノロジー体系の国際的差異）に基いて発生した過去の何らかの実態的取引の決済部分として、その時々には為替市場に登場する支払額と受取額とのマクロ的差額としての瞬時的な収支尻（いわゆる為替銀行は、この調整に対応しなければならない）、一定時点の《瞬間値》としての為替の決済収支尻である。支払差額の順・逆からする為替相場の変動は、国際取引という実態的要素に起因しそれに媒介されて発生するということから、「実質的」変動と定義されることになる。

さて、為替相場の変動原因となるこれらの要素は、為替市場においてはどちらも需要と供給として、両者の交錯・錯綜として現われる。為替市場の担当者は、需給が「実質的」か「名目的」かは判断しない。というより彼らには、それはどうでもよいことである。彼らは、需要（買い）に対しては供給（売り）を、供給に対しては需要を対置し、両者に不一致がある場合には、現実には常に1つしか建たない市場為替相場そのものを変更することによって、その一致を導く。それが彼らの業務なのである。「市場で価格が実際に上下するならば、それは市場において実際に取引にたずさわっているだれかが上下させているのであ」²³⁾り、このことは、為替市場にも当てはまる。

とはいえ、市場担当者のミクロ的行動が主観的《意識》の世界であるのに対して、市場総体のマクロ的運動は客観的《意志》の世界である。後者は必ずしも前者によって実現されるわけではないが、前者は必ず後者によって支配される。マクロ的存在としての市場は、意識をもたないとはいえ意志はもつ。為替相場の変動は、マクロとしての為替市場の意志遂行の過程に他ならない。

変動相場制下の為替相場を基本的に牛耳り、支払差額というファンダメンタルな要因からの

23) 岩井克人「不均衡動学とは」『ヴェニスの商品の資本論』（筑摩書房、1985年）所収、153頁。

遊離をもたらしているのは、インフレーションという貨幣的物価変動に起因する為替相場の変動であるが、今仮に、インフレーションの下において、為替相場が購買力平価に収斂すべく大幅な変動（ここでは騰貴、すなわち内貨安・外貨高化）を開始したとしよう。これは、「名目的」変動として規定される為替相場変動の一つのマクロ法則であるが、市場担当者のミクロ的行動としては、インフレ・マネー（増加購買力としての内貨）による外国為替（外貨を含む、以下同じ）に対する投機的需要増大、その結果としての、為替銀行による外国為替の価格引き上げの過程に他ならない。国際収支を形成する取引項目が、「実質的」変動要因として介在する余地はここにはない。為替相場の「名目的」変動とは、《為替銀行による、自己の売買商品たる外国為替の「名目的」相場引き上げ》、内貨の外国為替への逃避による《外国為替そのもののインフレーション》だからである。それは、ミクロ的主体としての市場参加者のすべてが従属せざるを得ない、マクロの客体としての市場の総体意志である。

ところが、為替相場の牽引主体、「名目的」為替相場の実現当体としての事実上の為替平価は、購買力平価として事後的に可視的とはなるものの、管理通貨制下に固有の可変的性格によって、随時の確認は不可能に近い。このことは、事実上の為替平価というものが不可視というより非存在にも等しいものであり、政策的に統制することが至難であること、政府や金融当局としての制度側が、市場原理＝法則によって翻弄されざるを得ないことを意味する。この性格はそのまま、為替相場の大幅変動に対する彼らの判断と対応とに反映される。すなわち、為替相場の変動は、制度側には、既存の安定性の喪失および均衡性の攪乱として市場の異常事態としか映らず、その対策も市場からの当然の救済要請として、対症療法的性格をもつものとなる。「管理フロート」の必然化である。前述したように、真相（市場の言い分）は逆であって、為替相場の大幅変動とは安定性の再獲得、不均衡性の解消としての正常化の事態なのであるが、制度側はそうは考えない。「管理フロート」というこの対応は、いったいどのような結果をもたらすことになるか。

為替相場が事実上の為替平価に収斂しようとする運動に対して当局が介入をなすということは、為替相場の「名目的」変動という法則の発現を、全面的または部分的に阻止することである。それは、為替相場変動の短期急激性を緩慢化するという意味では効果的であろうが、両者（為替相場と為替平価）の間に一定期間だけ過大な乖離幅を残存させ、投機の発生を助長することになる。下落しようとする為替相場（例えばドル）を介入で支えるためには、当局は、円売り・ドル買いという逆市場操作を要するが、これは、単なる円の市場投入（市場からのドル引き上げ）であるだけでなく、なおも高すぎる為替相場でのそれであって、投機筋にとっては、事実上の為替平価に近似した為替相場での価額以上に、多量の円通貨を取得しうる絶好の機会となる。為替相場は介入の有無に拘らず、やがては事実上の為替平価に近似・収斂するのであるから、投機筋の下には、介入なき場合をはるかに上回る円通貨が蓄積されることになる（当局にはドル通貨が蓄積される）。変動相場制下の投機は固定相場制期とは異なり、介入によってリスクが少なくなる部分だけ予見性・激烈性・硬直性は逆にその高さを増し、容易に収束

しうるものではなくなっているのである。

変動為替相場による自動的国際収支均衡化の未実現、そして為替相場と国際収支との背離という現象的事実は、変動相場制下における事実上の為替平価の絶えざる変動、「実質的」変動とは区別された為替相場の「名目的」変動の存在に起因する。ところが制度側は、為替相場の現実の変動が、「実質的」変動と「名目的」変動という性格をまったく異にする存在の複合的変動として、二重に存在するものであることを理解しない。彼らの念頭にあるのは、2つの為替相場を時系列的関係として因果論的に配置する《為替論的貨幣数量説》²⁴⁾であり、そこでは、インフレーションに起因する為替相場変動も支払差額の変化をとおして、われわれの言う「実質的」変動として発現することになっている。これは、インフレーション下の為替相場変動というものが、支払差額としての国際収支とは別の問題範疇としてあつかわれる余地が、微塵もないことを意味する。

インフレーションからする為替相場の変動が、もし彼らの言うとおりの支払差額の変化を媒介してしか実現しないのであれば、彼らの期待が何らの困難もなく達成されうるのは確かである。為替相場の「実質的」変動によって国際収支の自律的騰落、自動的均衡化が成功・実現を見、為替相場と国際収支とは歩調を合わせ、背離も存在しなくなる。「管理フロート」という問題は、二重変動存在としての為替市場の現実の中に、本来実在しない単一変動存在としての数量説的政策理念を、制度側が無理に看取しようとすればするほど必然的に出てくる政策なのであって、前者に対する後者の確執を裏返しの的に表現するものに他ならないのである。

第5節 1980年代の為替相場変動

以上、2つの経済的内実はいずれも、主として購買力平価（事実上の為替平価）にかかわる問題であった。この点は、「プラザ合意」を境とする為替相場の逆転現象の検討においても生かされる。「プラザ合意」とは、1980年代の「管理フロート」に他ならないからである。

ニクソン・ショック、変動相場制の採用、二度のオイル・ショックなど、数々の歴史的事件の発生を見た1970年代は、文字通り「不確実性の時代」であった。いわゆるスタグフレーションという新造語は、70年代という decade が生み出したと言っても過言ではない。80年劈頭に成立したレーガン政権は、イギリスのサッチャー政権およびわが国の中曽根政権とならんで、当時の客観的経済諸条件を背景として登場したものであった。

レーガン大統領はドナルド・リーガン財務長官の見解（後述）を楯に、強いアメリカ・強いドルを標榜し高金利政策を実施した。アメリカの公定歩合は、第二次オイル・ショックによりもともと高位に誘導されていたが（77年6.0%、78年9.5%、79年12%）、80年にはさらに13%へと引き上げられたのである（「合意」直前は7.5%）。それは、日本の公定歩合（77年4.25%、78年3.5%、79年6.25%）が同じ80年に7.25%であったのと比較しても、かなり

24) 吉田、前掲「外国為替相場変動の二重性」前掲誌、148頁。

第4表 日米の資本収支とドル
為替相場

(単位 億ドル, 円)

	資本収支		為替 相場
	日 本	米 国	
1975年	4	△ 236	305
76年	△ 1	△ 218	293
77年	△ 43	△ 171	240
78年	△ 62	△ 241	195
79年	△ 53	△ 111	240
80年	145	△ 390	204
81年	△ 17	△ 249	220
82年	△ 15	△ 254	235
83年	△201	295	232
84年	△360	788	252
85年	△523	1018	201
86年	△623	713	160
87年	△439	987	122
88年	△662	992	126
89年	△479	1049	143
90年	△215	△ 0	135
91年	113	178	125

資料：日本銀行国際局『日本経済を中心とする国際比較統計』各年版による。

第5表 日米の貿易・経常収支

(単位 億ドル)

	貿易収支		経常収支	
	日 本	米 国	日 本	米 国
1975年	41	74	△ 5	152
76年	85	△ 81	32	40
77年	147	△ 264	93	△ 120
78年	205	△ 273	140	△ 126
79年	15	△ 213	△ 67	△ 7
80年	17	△ 196	△ 83	4
81年	172	△ 239	43	38
82年	165	△ 332	63	△ 104
83年	296	△ 631	196	△ 437
84年	433	△1099	343	△1048
85年	547	△1197	480	△1144
86年	786	△1229	726	△1203
87年	964	△1595	870	△1621
88年	950	△1270	796	△1264
89年	769	△1159	570	△1064
90年	635	△1081	359	△ 922
91年	1031	△ 736	729	△ 86

資料：第4表に同じ。

高いものであった（「合意」直前は5.0%）。プライム・レートにいたっては、公定歩合の比ではない。それは、84年には10.75%に下落するも（82年11.5%，83年11.0%），80年と81年においては21.50%および15.75%と、まさに異常な昂騰を示していたのである²⁵⁾。これが、外国資本のアメリカ流入、ドル為替相場の騰貴を導かないはずはなかった。

アメリカの資本収支の状態を見てみよう（第4表）。それは、70年代には一貫して逆調を呈していた。この傾向は、80年代にも持ちこまれたが、第一次レーガン政権のなかばに位置する83年にいたって、それまでとはまったく異なる様相が現われる。資本収支の逆調の解消であり、その反転黒字化である。黒字は、83年295億ドル、84年788億ドル、85年には1018億ドルと累増の一途をたどる。日本の資本収支が、初年の80年を除き一貫して赤字の状態であったのとは、対照的である。為替相場の動きにしても同様である。79年に240円であった

25) 前掲『日本経済を中心とする国際比較統計』各年版による。

ドル相場は、レーガン大統領就任時の80年には204円の低さを示していたが、81年には220円を回復し、82・3年は230円代を推移するも、84年には252円の高値を実現するのである。レーガン政権の高金利政策は、資本収支とドル相場の順調化に功を奏し、リーガン財務長官の目論む強いアメリカが現実のものとなったかに見えた。

ところが、実態はそうではなかった。資本収支およびドル相場の順調化と強いアメリカおよび強いドルとは、別物であった。というのも、「財務長官としての彼の判断では、株高が企業の好成績を示すように、ドル高は世界経済におけるドルの信任の強さを示し、また高金利は、アメリカにおける予想投資収益率の高さの反映であって、いずれも、強いアメリカ経済のシンボルにほかならなかった」²⁶⁾が、ドル高は、利食い目当てによる外国資本流入の単なる結果であり、「予想投資収益率」は、高利子率によって圧迫を蒙っていたからである。それまで続けてきた貿易・経常収支の赤字も、減少するどころか返って著増していたし、高い失業率も一向に改善を見なかった。アメリカ経済は、恣意的な高金利と過当ドル高とによっていわゆる産業空洞化の状態にあったのである。

空洞化からの脱出は、第二次レーガン政権の焦眉の課題となった。「“強いドル”の理念よりもアメリカ議会と産業界に台頭しつつある保護主義の危険の方が重要であ」²⁷⁾ったペーカー新財務長官にとって、政策の転換、ドル安誘導は必須であった。それが、各国の協調利下げというプラザ戦略に結実したことは、周知である。ところがドル安は、その後のアメリカの経済諸指標をほとんど何も改善しなかった。それどころか、「保護主義」がますます強まったことは、その後の歴史の教えるとおりでである。国際通貨史上の画期的事件とされる「プラザ合意」は、泰山鳴動云々よろしく、第一次レーガン政権の時とは正反対の異常ドル安を招くだけに終わったのである²⁸⁾。

とはいえ、80年代ドル為替相場的大幅変動そのものは、「プラザ合意」によって二分される恣意的金利騰落によるだけの表層的なものではない。その一端は、先にあげた第4表からもうかがえる。80年代前半における利子率、資本収支および為替相場の3者の関連づけが、容易に可能であったことは前述のとおりである。しかし、後半はそうではない。資本収支の累積黒字と利子率格差との関係は何とか明らかとなるが、資本収支の黒字と低為替相場との関連の説明がつかないからである。貿易・経常収支と為替相場との「合意」を境とする相関性と背反性については第1節で指摘したが、この二重の性格は、資本収支と為替相場の間にも見られるのである。真因は人為や政策を越えたもっと深いところにある、と言わねばならない。そこで、「合意」前後の為替相場を、物価変動との関連において分析することにしよう。

第6表は日米卸売物価の年平均変化率を3年ごとに見たものである。70年代において、両

26) 宮崎、前掲『ドルと円』34頁。

27) 同、37頁。

28) この点は、他の任意の複数諸通貨全体に対する1通貨の実勢を見た、いわゆる「実効為替相場」に明らかである。

第 6 表 日米卸売物価比較

	1973—75	1976—78	1979—81	1982—84	1985—87
日 本	+14.9	+ 2.8	+ 6.9	0.0	- 2.9
米 国	+13.6	+ 6.2	+11.9	+ 1.9	- 0.3

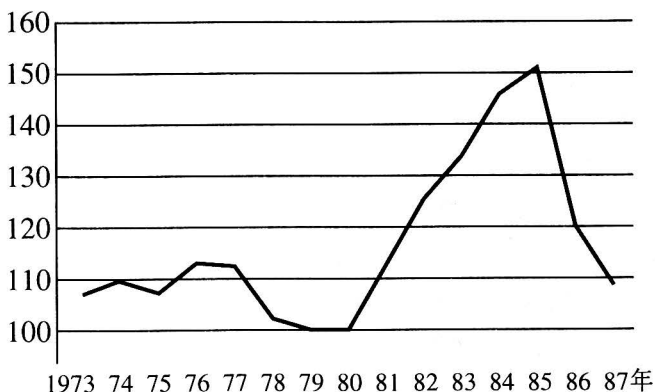
資料：日本銀行国際局『日本経済を中心とする国際比較統計』1988 年版による。

註：1980 年を 100 とする年平均。

国ともに激しい物価騰貴に見舞われていただけでなく、アメリカの騰貴率は日本より極めて高かったこともわかる。アメリカは高率のインフレーションの下にあったのである。ここで注意したいのは、80 年代においては物価騰貴の持続性は終息したとはいえ、インフレーションそのものが解消された訳ではないということである。ここでインフレーションとは、高物価の状態を言い、物価の累進的上昇を指すのではない。80 年代に卸売物価の騰貴率が低下したことは、インフレーションそのものの解消を意味しない。騰貴率の低下（ディス・インフレ）とその絶対値的下落（デフレ）とは、同義でないからである。これは、日米の物価騰貴率を消費者物価と卸売物価とに分けて比較した第 7 表で明らかとなる。「プラザ合意」前の 83, 84 両年について見れば、アメリカは卸売物価・消費者物価ともに、日本よりも 10 ポイントほど高い。85, 86 両年になると格差はさらに拡大し、とりわけ 86 年の卸売物価にあっては、実に 21 ポイントという大幅なものとなっているのである。

これは、アメリカにおいて、70 年代に形成された物価の高位が 80 年代にも持ち越された結果、ドル通貨の対内価値ないし購買力が絶対的に低下したというだけでなく、外国通貨である円との対外的相対関係においても（大幅かつ急速に）低下したことを示す。それは、円に対するドルの購買力の相対的低落、ドル購買力平価の事実上の切り下げであって、日米購買力平価が、円に有利にドルに不利となっていたことを意味する。為替相場は、「名目的」に下落する

第 5 図 ドルの実効相場の推移



註：酒井，前掲「変動為替相場制」前掲，小野・西村編『国際金融論入門〔第 3 版〕』所収，234 頁の第 11-2 図から一部を転載。1980 年を 100 とする指数。

第7表 日米物価指数

		1983 年	1984 年	1985 年	1986 年
卸売物価	日本	101	101	100	90
	米国	113	115	115	111
消費者物価	日本	110	112	114	115
	米国	121	126	131	133

資料：国際連合統計月報による。

註：1980 年を 100 とする年平均指数。

はずであった。ところがそれは、この低下した購買力平価には向かわなかった。インフレーションからする為替相場の変動は、生じなかったのである。なぜか。為替相場の「名目的」変動の発現を阻止したものこそ、80 年代前半第一次レーガン政権下の高金利政策なのであった。それは「名目的」下落を阻害しただけではない。リーガン財務長官の戦略は、法外な高率金利の適用によって外資の流入を呼び、為替相場を「実質的」に上昇させさせたのである。為替相場が、アメリカのインフレーションにも拘らず、80 年代にはいって逆にドル高に転じた理由である。その結果、ドル為替相場は、事実上低下した為替平価から見て異常にかけ離れたものとなった。

法則的発現を政策的に抑止された為替相場が、その後どのような悪弊をアメリカ経済にもたらしたかは、これまでの叙述から容易に想像がつこう。言うまでもなくそれは、輸入の累進に牽引された貿易・経常収支の赤字激増であった（第5表参照）。ペーカー財務長官が、就任当時の経済状況をそこまで読んでいたかどうかはわからない。とにかく、金利引き下げによるドル安誘導という彼の狙いには、少なくとも、当時の懸隔著しい為替相場の状態をドルの実勢へ調整しようとの意味合いはあったであろう。しかし、実際に変動を開始した為替相場は、量においても速度においても、彼の期待と予想とをはるかに上回るものであった。それだけではない。ドル安は、その凄まじさにも拘らず、貿易・経常収支の赤字と資本収支の黒字との両巨額性さえいささかも変えなかったのである。彼はやがて、ドル安は輸出を助長し貿易・経常収支を好転にみちびくとの判断から、ドル安容認を発言するにいたる。87 年 1 月、いわゆる「ルーブル合意」（パリ G5・G7）1 ヶ月前のことであった。

そこで、貿易・経常収支のさらなる逆調が為替相場の高位束縛の下で発生したとの事実から、85 年以降の為替相場の低下は、国際収支要因による「実質的」低下であり「名目的」変動ではなかったと結論づけたいであろう。しかし、そうではない。これを解くカギは、金利の絶対水準、そして、その低下がアメリカの高物価（インフレーション）に及ぼす影響にある。

政策的な高金利には、根本的治療法にはなりえないとはいえ、自国内のインフレーション対策としての意味合いもあった。金利が後者の度合いよりも高ければ、貨幣は為替市場に（証券市場にも）大量に流れることはない。貨幣は、一般物価の高位性にも拘らず、金融機関に流入し貯蓄に転化されるからである。しかし、そうした金利の絶対水準が引き下げられたとしたら、

どうなるか。貨幣そのものの価格である金利を下げられ安くなった貨幣はいきおい、金融商品に対する膨大な需要となつて、為替市場（や証券市場）へとシフトせざるを得ない。先の状態は、ドルというインフレ・マネーの在り方に偏りがある状態だったからである。高金利というタグを外されたドルは、為替市場を跳梁跋扈すべく奔流のように流れ込む。為替市場の投機市場化であり、為替制度上の言わばディスインターミディエーションに他ならない。これは、外国為替相場つまり外国通貨のドル建て価格を吊り上げることになる。金利の引き下げが、元々国内に発生していたインフレーションを為替市場に呼び込んだのであるから、それは当然である。アメリカの通貨ドルに対し、他の通貨は全面的に騰貴する²⁹⁾。逆に表現すれば、他の通貨に対してドルは全面的に下落する。

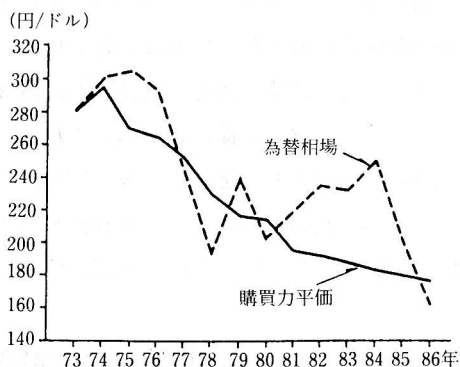
それは、ドル為替のデフレーション、ドル相場の「名目的」下落の実現であった。国際収支のどの項目もほとんど改善・変更を見なかったことが、その何よりの証拠であるが、最後にこの点を実証しておこう。「短期的には現実の為替レートと購買力平価との乖離は大きい。しかし長期的には2～4年の周期で現実の為替レートが購買力平価を中心に変動しており、長期的トレンドとしては購買力平価は為替レートに反映されている。」³⁰⁾と第6図の原作者も言うように、ドル相場の変動は長期的には日米購買力平価によって明確に説明される。購買力平価とは、2国間の旧来の為替相場が、その後の相対的物価変動によって修正された現存在であつて、算定という人為的行為の所産としての単なる事後的数値ではない。この場合、為替相場の方が物価水準によって影響されるのであつて逆ではないこと、ドル相場の過大性や過少性とは、購買力平価を基準とするのでなければそれ自体では何の意味もないこと、この2点に注意しておきたい。同図によれば、78年（昭和53年）の第一次円高ブーム期において、それまでの過大乖離性が修正され逆に過少乖離性を帯びたドル為替相場が、その後微調整を蒙りながらも、80年代に入るやレーガン政権下の高金利政策による上騰を経、最後に「プラザ合意」による高金利の解除によって一挙に急落に転じ、第二次円高ブームにいたった一連の様子が、如実に看取されうる。これは、為替市場のミクロの構成主体が、物価の国際的格差をかなりの程度考慮しながら行動するという、マクロとしての為替市場が、物価水準の変化というものに極めて敏感であることを意味する。

ところが第7図は、日米の実質金利格差とドル相場とのみごとな長期的一致を示している。その原作者も、「累積経常収支が為替変動の説明能力を失った81年以降、日米実質金利格差が円レートの変動に大きな影響を及ぼしてきたことが見て取れる。」³¹⁾としている。しかしわれわれはそこに、ドル相場の変動にインフレーションという「名目的」要因が強力に働いていたことを、逆に看守しえねばならない。問題は、「実質金利格差」という概念そのものの性質に

29) ドルに対し全面的に騰貴した通貨の中で、円はさらに高かった。このいわゆる円独歩高の問題は、円高がドル安の単なる裏返しの事態ではないという重要性を指摘するが、ここで取りあげる余裕はない。

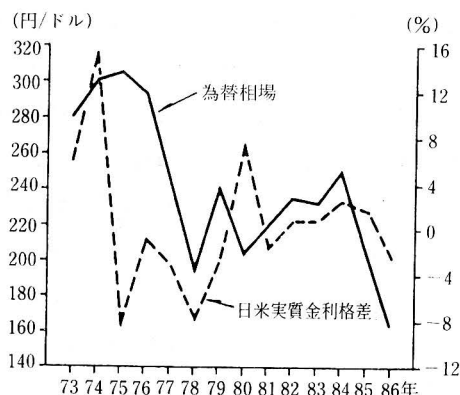
30) 「円レートの決定要因」日興リサーチセンター『投資月報』第37巻第12号（1986年12月）所収、8頁。

第6図 ドル為替相場と日米購買力平価



註：「円レートの決定要因」日興リサーチセンター『投資月報』第37巻第12号（1986年12月）所収，7頁。

第7図 ドル為替相場と日米実質金利格差



註：第6図と同じ資料（5頁）による。

ある。

「実質金利」とは、現実の市場金利を「名目金利」とし、それを後にインフレ率で調整した結果値であって（従って、われわれの言う「実質」や「名目」の区別とは異なる）、インフレーションの下で実際に行動している金融市場や為替市場の担当者には、決して知りえないマクロ的概念である。それは、「名目金利」を予想インフレ率で除したミクロ的概念としての期待値とも異質のものである。為替市場担当者の眼前にあるのは「実質金利」ではなく金融市場の「名目金利」であって、彼らはこの「名目金利」とインフレ率格差とを与件とし、両者の狭間に立って行動する。もし「名目金利」の絶対値が下落してインフレ率を下回るならば、貨幣は金融市場から為替市場へと流れ、彼らは為替相場の変更を余儀なくされることになる。為替相場は両国のインフレ率格差に見合うまで変動し、「実質金利格差」へと調整される。こうして第7図は、見掛けと逆に、当時のドル相場の変動がインフレ率格差に起因する「名目的」変動であったことを実証することになるのである。

制度側には決して見えない事実上の為替平価による国際通貨システムの攪乱、これこそ「プラザ合意」以後の事態の本質であった。

第6節 結びにかえて

購買力平価説の正当性を述べて、結びとしよう。同説は、概ねわが国のマルクス為替理論においては拒絶されてきた。それは、同説の基礎がいわゆる貨幣数量説であるとの伝統的通念にもよるが、それよりもむしろ、同説を理解する上でのマルクス為替論者の視点が基本的に「静学」であったことを、主要な理由としている。確かに購買力平価説の提唱者カッセルは、物価

31) 同，5頁。

水準の為替相場への一方的影響を力説したが、その不可逆性を論証しえなかった。また彼は、為替相場と正確に一致する精密な購買力平価を算定すること以外では、同説の正しさは立証されえないとの表層的な批判を鵜呑みにし、購買力平価の発現過程の分析に苦慮する一方、自己の算定値と為替相場との乖離の理由づくりにより全力を注いだ³²⁾。

これは、彼の信念そのものが、「静学」的誤謬に根差していたことを意味する。確かに購買力平価の算定数値は、採用する基準年や物価指数の種類あるいは平均方法の如何によって、それぞれ異なる。しかし購買力平価のこの複数性は、購買力平価の非正確性も、購買力平価説なる為替学説の謬説性も意味しないのであって、このことは、為替相場と正確に一致する購買力平価の算出が同説の正当性の証明にはならないと同様である。同説の真の意義は、購買力平価の為替相場との乖離性を「動学」的に認めること、静態たる購買力平価を動態たる為替相場の第一次近似として「動学」的に捉えることにある。個々の経済主体のミクロ的行動、そのマクロ的総体としての現実そのものが、往々にして試行錯誤的あるいは事後修正的だからであり、為替相場の変動もそうした現実の一つに他ならないからである。

一方向に乖離しすぎた為替相場は、軌道修正的反転を余儀なくされ。それは均衡水準と一致するどころか、今度は反対方向への乖離を強いられる。「基本的な貨幣価値と掛け離れた為替相場水準は長期的には維持しえない」³³⁾。これを逆に言えば、「基本的な貨幣価値」である購買力平価とは、為替相場が自己への一致を実現することも、かといって自己からの乖離をつづけることも断固として拒否する、実に攀れない無情な存在だということである。為替相場は購買力平価によって、絶えず牽引と排斥にさらされ翻弄され続けざるを得ない。購買力平価の為替相場からの短期的乖離性と長期的近似性とは、かえって現実というものの上記の性質を忠実に反映しているのである。

ここ50年にわたる戦後管理通貨制の全歴史は、通貨を管理しようとした制度側が、通貨によって逆に翻弄されつづけた歴史であった。それは金のドル建て価格の動きを見れば明らかである。とはいえそれは、金が不安定だったからではない。ドルの金価値、不動の金で表現されたドルの価値の方が不安定だったのである。変動相場制という「政策」下の為替相場についても同様である。その大幅な長期的変動は、購買力平価（事実上の為替平価）の言うなれば《悪戯》によるものであった。変動相場制の理論的創始者がフリードマンであることは、言うまでもない。最近「貨幣の悪戯」³⁴⁾という著書を上梓した彼はかねてから、国際収支の自動均衡化装置としての変動相場制に全幅の信頼を寄せていたが、そうした均衡化が現出したためしは一度とてなかった。ケインズをあれほど相対化しえたフリードマンも、その新古典派的「静学」

32) この点の詳細は、吉田賢一「購買力平価説と貨幣数量説——名目的為替相場の発現過程——」北海道大学『経済学研究』第39巻第4号（1990年3月）所収を参照されたい。

33) 前掲「円レートの決定要因」前掲誌、8頁。

34) Milton Friedman, *MONEY MISCHIEF*, San Diego, 1992,『貨幣の悪戯』（斎藤精一郎訳、三田出版会、1993年）。

の立場のゆえに、変動相場制の非力学的本質、為替相場変動の二重の性格を終ぞ見抜くことはできなかったのである。

平成七年長月十八日（月曜日）攷筆

同 師走 五日（火曜日）補筆

<付記>本研究は、平成七年度工学院大学総合研究所「一般研究費」による成果の一部である。

（よしだ けんいち 共通課程講師 経済学）