

# 金本位制度の自動調節作用について（承前）

——物価水準と為替相場の需給理論的および労働価値説的含意——

吉 田 賢 一

On the Automatic Self-correcting Mechanism of Gold Standard(continued)  
——Implications of Price Levels and Foreign Exchanges in Demand-Supply Theory and  
Labour Value Theory——

Ken'ichi YOSHIDA

## 目 次

- 第1節 はじめに
- 第2節 金本位制度の史的変遷
- 第3節 需給理論と価値理論 .....以上、前号
- 第4節 金本位制度の下での物価変動 .....以下、本号
- 第5節 金本位制度の下での為替相場変動
- 第6節 フリードマンの変動為替相場論（その1）
- 第7節 フリードマンの変動為替相場論（その2）
- 第8節 新古典派経済学的為替理論の問題点——むすびにかえて

## 第4節 金本位制度の下での物価変動

悪铸や改铸の時期を例外として、金本位制度下の物価水準がきわめて安定的であったことはよく知られている。それは、対内・対外両面での金の自由移動のみならず、個人による铸造・溶解の自由をも保証する制度だったからに他ならない。物価水準の変動は景気の循環的運動として、主として商品生産という供給側の要因によって規定され、貨幣側ないし需要側の要因によることは、金鉱の新発見や贗造という「事件」を除けばほとんどありえなかった。このような事情から、金本位制度下の大英帝国に生きたスミスは、「ある国でたやすく流通しうるあらゆる種類の紙幣の総額は、それが代位する金・銀貨の価値、いいかえれば、（商取引は同一と仮定して）かりに紙幣が全然ないばあいにもそこに流通するであろう金・銀貨の価値をけってこえることができない。」<sup>16)</sup> といったのであった。

しかしながら、ここに一つの疑問が生じる。というのも、「紙幣の総額」が「金・銀貨の価値

……をけっしてこえることができない」理由の説明に、いささか鮮明度と説得力が欠けるからである。

「かりに、流通紙幣がある時期にこの額をこえたとすれば、この超過分は海外へ送ることもこの国の流通界で使用することもできないから、金・銀貨と兌換されるためにただちにこの銀行に環流せざるをえない。多くの人は、国内で自分たちの業務をおこなうために必要とする以上の紙幣があるということをただちに感知するであろうし、しかもかれらは、それを海外に送ろうにも送れないから、ただちにその支払を銀行に要求するであろう。……こういう余分の紙幣は、その全額まで、ただちに銀行に対して取付けられるであろう……。」<sup>16)</sup>

要するに、必要量をこえて発行された銀行券は兌換請求となってただちに発行元に環流する、というのであるが、これは、ただ単に経験上の揺るぎない事実を述べたまでなのか、それとも、諸事象間の内的関連を理論として説明したものであろうか。もし後者であるとすれば、スミスの説明には肝心な点で不備があるとせざるをえない。彼のいう「紙幣」とは、もちろん銀行券（兌換銀行券）のことである。「環流の法則」という卓見が、ステュアート（James Denham Stuart, 1712-1780）『経済学原理』（*AN INQUIRY INTO THE PRINCIPLES OF POLITICAL OECONOMY*, 1767年）からの無断拝借であることを咎めないとしても、すぐに想起される疑問は、「かれら」はなぜ「ただちにその支払を銀行に要求する」のか、「余分の紙幣」はどのようなプロセスをへて「銀行に対して取付けられる」のか、ということである。

われわれは「超過分」の存在を否定しているのではない。兌換銀行券の過剰発行という事態はそもそも存在しないという見解があり、発行主体である銀行の立場の受動性（貨幣供給の内生性）をしばしば強調するが、たとえば、国家が巨額の戦費支払いのために増刷した兌換銀行券をもってするというような能動的発行のケース（外生的貨幣供給のケース）も、十分に予想されうるからである。またわれわれは、その「超過分」が「銀行に環流せざるをえない」点についても、スミスに同意する。ただ、どうしても疑問なのは、紙幣所持者が金の引きだしに向かうには、それ相応の理由がなければならないということ、すなわちスミスが、「多くの人は、国内で自分たちの業務をおこなうために必要とする以上の紙幣があるということをただちに感知する」と事もなげにいうとき、神でもない「多くの人」はどのような事実ないし現象をもって紙幣の過剰性なるものを「感知する」のか、紙幣所持者が兌換の有利性を察知・判断する場合の可視的な指標ないし材料とは、いったい何なのかということである。

16) Adam Smith, *AN INQUIRY INTO THE NATURE AND CAUSES OF THE WEALTH OF NATIONS*, 1776; ed. by Edwin Cannan, 6th edition, 2 vols., London, 1950. vol. I, p. 283. :『諸国民の富』（大内兵衛・松川七郎訳、岩波書店、1959年—1966年、文庫版全5分冊）第2分冊、278頁；『諸国民の富』（大内兵衛・松川七郎訳、岩波書店、1969年、A5版全2巻）第1巻、480頁。

17) Smith, *IBID.*, pp. 283-284. :『諸国民の富』（文庫版）第2分冊、278頁—279頁；『諸国民の富』（A5版）第1巻、480頁。

金と紙幣（銀行券）との兌換が完璧に保証されている金本位制度において、紙幣が「金・銀貨の価値」をこえない根拠としてスミスがあげていたのは、「環流の法則」による過剰貨幣の銀行への速やかなる回帰であった。これは、事実描写ではあっても理論としての説明ではない。われわれの推断は、過剰部分が兌換に向かう場合には何らかの摩擦をとまなうのではないか、さらにいえば、増発による「超過分」の発生と兌換による「超過分」の終息とのあいだには、一時的とはいえ物価水準の騰貴という事態が介在するのではないか、ということである。

幸か不幸か、あるいは、意識的にか無意識にか、スミスは物価水準の動向には一切言及していない。しかしこの間隙は埋めることが可能である。堀家文吉郎氏が、過剰紙幣の環流と物価の変動に関してわれわれと同じ疑問を提示しているからである。氏は、先に引用したスミスの見解に対して、というよりそれを補足している。

「けれどもこの時も、銀行が鑄貨を金庫に補充するまでは当然全流通は紙幣（兌換銀行券をさす——吉田）で行われ、その流通額の生産物に対する過多が紙幣の価値を減少せしめ、それを逃れるために支払請求となって紙幣が銀行へかえるのであって、……」<sup>18)</sup>。

堀家氏が強調しているのは、金本位制度が完全に維持されている場合においても、兌換銀行

- 18) 堀家文吉郎『貨幣数量説の研究』（東洋経済新報社、1988年）106頁。ただし、氏の問題関心は、スミスの見解に貨幣数量説を看取しようとすることにある。氏は、スミスに数量説はないとの通説に反論すべく、先の文につづけていう。「ここでも中間のプロセスが省略され、ここに省略されたのがすなわち数量説の論理であるということになる。」（同上）。しかし氏のいう数量説とは単に需給理論のことであって、われわれのいう〈価値理論としての数量説〉のことではない。「紙幣……の流通額の生産物に対する過多が紙幣の価値を減少せしめ」というのは、（生産物の）供給に比して（紙幣による）需要が大であるために価格が上昇する、というのと同じことだからである。「紙幣の価値」とは、紙幣によって支配ないし購買される商品の量に他ならない。価格が上昇すれば、同一額面の紙幣によって購買しうる商品量は減少する、つまり「紙幣の価値」は下落する。逆に、価格が下落すれば、同一額面の紙幣によって購買しうる商品量は増大する、つまり「紙幣の価値」は上昇する。

貨幣数量説と需給理論とを同一視する見解は他にもみられる。「貨幣数量説とは……簡単に言えば、貨幣供給量の増加（減少）が物価水準の上昇（下落）をもたらすという学説のことなのです」（根井雅弘『ケインズを学ぶ——経済学とは何か』講談社、1996年、104頁）。ここでは、貨幣量（需要）変化に対する財貨量（供給）変化といったような付帯条件、すなわち、後者が前者に対して必ずしも比例関係にあるとはかぎらないという問題はどうでもよい。注意したいのは、貨幣数量説が需給理論のことであるとすれば、貨幣学説は数量説以外ありえないということ、ジャン・ボーダンから三浦梅園まで洋の東西を問わず、貨幣に関するありとあらゆる見解は数量説であり、マルクスといえども数量説否定論者ではなくなるのである。第3節でみたように、マルクスも需給理論は否定していないからである。

しかし、マルクスが批判の対象としたのは価値理論としての数量説である。それは、〈貨幣の価値はそれ自らの数量によって決定される〉という学説である。貨幣数量の増大は貨幣価値を下落させ、逆に、貨幣数量の減少は貨幣価値を上昇させる。ここから、〈貨幣数量と貨幣価値の積（貨幣価値総量）はつねに一定不変である〉という、価値理論としての数量説の核心がみちびかれるが、同説は価値の実体分析をもたないために、価値とはそもそも何であるのかを規定しえない。「価値総量」なる用語も、まさに名ばかりの空語となる。だからこそ価値理論としての数量説は、理論問題を放置したまま日常的現実へと、すなわち、物価指数の構成による「貨幣価値」の逆算的導出という統計学的世界へと逃避することになるのである。以上の点に関しては、北山富久二郎『物価水準の理論』（『現代金融経済全集』第31巻、改造社、1936年）が現在でもすぐれた文献であると思われる。是非一読をすすめたい。

券の過剰からする貨幣的物価騰貴が生ずる（はずである）ということである。兌換銀行券といえども、その過剰発行と過剰流通は必然的に物価騰貴を引きおこす。それは、需給関係の変化からそうなのであって、価値の変化（労働価値量の問題）とはまったく関係のない物価変動である。それは、諸商品に対する兌換銀行券の相対的価値減少、銀行券の商品購買力の低下を意味する。兌換銀行券すなわち「紙幣……の流通額の生産物に対する過多が紙幣の価値を減少せしめ」るのである。ただ、氏が付している、「銀行が鑄貨を金庫に補充するまでは」との条件は不要であるように思われる。兌換請求にそなえて、たとえ「銀行が鑄貨を金庫に補充」していたとしても、物価騰貴が生じなければ、銀行券の「過多」は感知されないであろうからである。

問題はまだ片づいていない。堀家氏も言及していないのは、過剰銀行券は一般商品のみならず自由金市場における金価格（市場金価格）をも、（同率にとはいわないまでも）同様に騰貴させるという事実である。これは、金に対する銀行券の相対的価値減少であり、銀行券の金購買力＝代表金量の低下に他ならない。ここで重要なのは、価格騰貴が一般商品と金との双方にあらわれるにしても、兌換が維持されている下では、両者では意味内容が異なるということである。一般商品の場合、同種商品の価格は、どれほど騰貴するにしても、その時々ではいわゆる「一物一価の法則」によって一つしか成立しない。しかし金の場合は違う。その価格はいまや、高い（騰貴した）市場価格と安い（不変の）鑄造価格というように二重に存在し、いうなれば《一物二価》という変則的な状態にある。人びとは金の高い市場価格によって、紙幣購買力の減少すなわち兌換銀行券の減価を嫌が応にも感知し、俄然安い価格の金を求めて兌換へと奔走・殺到することになる。堀家氏の文言でいえば、「それを逃れるために支払請求となって紙幣が銀行へかえる」わけである。

これらはまた、二種類の金価格のサヤをねらった投機でもある。誰でもわかるように、低価格市場で買った金を高価格市場で転売すれば、差益の獲得が可能となるからである。過剰銀行券による金選好の結果として、金は固定価格市場である中央銀行から引きだされ、変動価格市場としての自由市場へと流れる。中央銀行における紙幣売り・金買いと、自由市場における金売り・紙幣買いが同時・並行・連続的におこなわれる。銀行券は中央銀行へと環流し、流通界にある超過分を徐々に減少させてゆくとともに、他方、自由市場の金は、その供給過多によって価格を下落させてゆく。こうして兌換銀行券の過剰流通は、短期一過性の現象とはいえ、市場金価格を含む物価の全般的騰貴という不均衡動態的な事態をとおして終息し、以前の状態が回復することになるのである。

以上、2つの節をもうけて、金現物の過剰流通と兌換銀行券の過剰流通の場合を、それぞれ物価水準の動向に着目しながらみてきた。金本位制度下の為替相場変動の問題に移るまえに、金と兌換銀行券という2種類の「貨幣の過剰」の基本的な相違を、簡潔に整理しておこう。それは、《金現物の過剰流通は兌換銀行券の過剰流通を随伴する場合がある》のに対して、《兌換銀行券の過剰流通は金現物の過剰流通をかならずしも随伴しない》という点である。自由金



市場における金と銀行券との交換比率が、前者では固定されたままであり、後者では可変となる。《不換銀行券論争》に通有の専門用語でいうならば、前者は「金紙非乖離」の状態にあり、後者では「金紙乖離」の状態になるということである。

金現物の過剰流通は、一般商品の価格を上昇させるが、《銀行券の価格》を上昇させはしない。それはむしろ反対に、金の方の価格を、市場金価格を下落させることになる。というのは、自由金市場においては、既存の需要量を代表する銀行券に対して、金が供給過多として作用するからである。これは銀行券の「代表金量の増大」、金に対する銀行券の相対価値の増大であって、銀行券に対する金の相対価値の減少に他ならない。自由金市場は「金紙乖離」の状態となるが、これは一時的・一過性の現象でしかない。なぜならば、兌換は完全に確保されており、鑄造価格が、市場金価格よりも高いままで維持されているからである。あるいは、いわゆる金物価（金表示の一般商品の価格）と紙幣物価（銀行券表示の一般商品の価格）がともに上昇するなかであって、銀行券が金に対してのみ唯一「増価」するというのは、矛盾でしかないからである。市場金価格が鑄造価格を下まわったとみてとるや、金保有者は、低い市場価格での金売却を思いとどまるであろう。逆に、銀行券所持者は、低い市場価格で金を買ひ入れ、鑄造価格で当局に売却するであろう。この結果、自由市場における金の供給過多は解消されるとともに、市場金価格も、鑄造価格に一致すべく反転・上昇するにいたる。先に、《金現物の過剰流通は兌換銀行券の過剰流通を随伴する場合がある》と述べたのは、過剰な金が、兌換をとおして過剰な銀行券の形態へと転化する可能性を否定できないからである。この場合の兌換銀行券の過剰流通は、金現物の過剰流通とまったく同じ性質のものである。それらはともに、一般商品の価格を上昇させるが、市場金価格の上昇には作用しないのである。

しかし、兌換銀行券の過剰流通の場合は違う。それは、《兌換銀行券の過剰流通は金現物の過剰流通をかならずしも随伴しない》としたように、たとえ金現物の過剰流通がなくても、独立して生じうるものである。金現物の過剰流通の場合との決定的な相違は、兌換銀行券の過剰流通が、一般商品の価格を上昇させるとともに、市場金価格をも上昇にみちびくことである。銀行券は一般商品に対して目減りし、購買力を減少させるとともに、金に対しても目減りする。銀行券の減価である。市場金価格は上昇し、自由金市場は「金紙乖離」の状態となる。復旧の過程すなわち過剰銀行券の解消過程については、前述したとおりである。

## 第5節 金本位制度の下での為替相場変動

外国為替相場変動の主要なファクターが「国際収支」と「物価水準」、より正確に言えば、一定時点における「支払差額」と「通貨価値比率」であることは周知に属する。支払差額とは、過去の何らかの実態的取引に起因する一定時点での集散的な受取額と支払額の未相殺部分（決済尻という）であり、後者は、インフレーションやデフレーションなどの貨幣的物価変動に起因する、2国の通貨購買力の相対的な状態である。

金本位制度の下では、「本位貨幣 “standard money”」である金貨や、銀貨・銅貨などの補助

貨幣とならんで、兌換銀行券“convertible banknote”が流通する。兌換銀行券とは、金兌換“convertibility to gold”が常に一定の比率でおこなわれることを法律的に保証された紙券であるから、国内通貨の1単位がどれだけの金（何グラムの金）に相当するのかを明確にしておかなければならない。たとえば、純金1トロイ・オンス（＝31.103481グラム）＝35ドル、というようにである。1897（明治30）年に公布・施行されたわが国の『貨幣法』<sup>19)</sup>には、「純金の量目二分ヲ以テ価格ノ単位トナシ是ヲ円ト称ス」との条文（第二条）がある。すなわち『貨幣法』は、「量目二分」つまり750ミリグラムの「純金」を価格の「単位」＝基準と規定し、それに「円」という貨幣としての名称を与えたのである<sup>20)</sup>。

金本位制度が文字どおり「制度」として維持されるための必要条件は、通貨当局としての中央発券銀行が民間との金の交換に随時応ずること、すなわち、民間への金の売却と民間からの金の買上げとが法定鑄造価格という一定の比率で無制限におこなわれることであるが、金は当局のみならず民間においても独自に売買される。前節でも言及したように、私的に取引される金のことを市場金ないし自由金と呼び、その価格を、「法定価格」（鑄造金価格・法定金価格）に対して「市場価格」（自由金価格・市場金価格）と呼ぶ。

今かりに、金の市場価格が何らかの理由によってその法定価格を上まわっているとしよう。同一使用価値の商品（同一種類の財貨）の価格が複数の市場間において異なるとき、その格差をねらってのサヤ取引が横行するのは世の常である。同種商品を安く買い高く売ることによって差益が獲得されうるのは、カネ儲けのいわば一般原理だからである。価格の低い市場では商品への需要が生じ、価格の高い市場では商品の供給が生じる。需用者が低価格市場から高価格市場へと、「貨幣」をシフトさせるからである。その結果、低価格市場では、商品数量の漸減とともに価格が上昇しはじめ、高価格市場では逆に、商品数量の漸増とともに価格が下落しはじめる。両市場において価格が同一化するにいたって、財に対する動き（需給不均衡）もひとりでに止む。「貨幣」が高価格市場から低価格市場へ流れるのとは逆に、「商品」は低価格市場から高価格市場へと流れ、両市場の商品価格と数量の格差は解消するわけである。こうした現象は一般に、「一物一価の原理」とか「市場均衡」などと呼ばれているものである。

19) この法律は『価格の単位及び貨幣の発行等に関する法律』（1987＝昭和62年6月1日公布，88年4月1日施行）によって代替されるまで、約90年間存続した。廃止の理由は、金本位制度停止後はじめて鑄造された金貨（『天皇陛下御在位60年記念十万円金貨』86年11月10日発行）の純分が金20グラムであったことにある。この場合、「円」の代表金量は0.1ミリグラムとなり、『貨幣法』上の750ミリグラム規定（第二条）に抵触するのである。

20) かくして「貨幣」とは第一に、諸商品の価値（諸商品が内有する労働量）を尺度し価格に転換する機能、品物の「値打」を「値段」に引きなおす役割を果たすところの価格表現の能動的主体であるということ、逆にいえば貨幣商品とは、価格を受動的に表現してもらう他のすべての諸商品（一般商品）とはまったく立場を異にし、そもそも価格というものを持ちえない存在であるということである。ところがこの1円＝750ミリグラムの金という「価格の単位」は、式を逆転させれば金1グラム＝1.33円（＝133銭）となることから、通例として「金の価格」とみなされ、「法定金価格」ないし「鑄造金価格」と呼びならわされている。しかしこれは、厳密には誤りであり、「価格」概念の誤用でしかない。金1グラム＝1.33円というのは、金1グラムは金1グラムに等しいということと同値であって、何ら価格表現ではないからである。

金に関しても、事情はほぼ同じである。上の例の「商品」と「貨幣」を、それぞれ「金（貨幣商品）」と「兌換銀行券」におきかえて説明してみよう。市場金価格が法定金価格を上まわっている場合、金は中央銀行（法定市場）において鑄造価格で買入れられ、民間市場において自由価格で売りわたされる。当局には金に対する需要が、自由市場では金の供給が生ずる。金は低価格市場である当局から高価格市場である自由市場へと流れるが、逆に自由市場から当局に流れるのは兌換銀行券である。自由市場では銀行券に対する需要が、当局には銀行券の供給が生ずる。金の法定価格は不変に維持されているので、この場合には、金の市場価格だけが一方的に変動する（下落する）。ここが唯一、一般商品の場合と異なる点である。先に「事情はほぼ同じ」と述べた所以である。この動きが止むのは、金の市場価格が下落し法定価格に一致した時点である。以上は市場金価格が法定金価格を上まわった場合であるが、市場金価格が法定金価格を下まわった場合の説明はまったく逆となる。

こういうわけで、金本位制度の下では、金の市場価格が法定価格のレベルを長期間にわたって逸脱したままであるということは一般にはない。本位貨幣ないし貨幣商品としての金の「価格」がきわめて安定している理由である。しかしそれはあくまでも、金の無制限流出入の制度的保証という、当局にしてみれば苦痛きわまりない装置（不均衡要因）がその背後にあってこそそのものであることが、忘れられてはならない。経済界が必要とする以上に兌換銀行券が過剰発行された結果として、市場金価格が騰貴する場合も同じである。この場合には、一般的物価水準もまた同様に上昇する。金本位制度の下では悪鑄など鑄貨の改定をのぞいてインフレーションの発生はありえないとの断言がしばしばなされるが、それは、民間の金兌換要求（兌換銀行券による金引き出し）にもとづく当局からの大量金流出という制度的緩衝装置が、その背後に厳然とひかえているからに他ならないのである<sup>21)</sup>。

さて、金の法定価格が保証されるということは、金本位制度を採用している国（以下、金本位国という）同士の間には一定の関係、つまり為替相場変動の基準・中心としての「為替平価“exchange parity”」が成立することを意味する。金本位国間の固定した為替平価は「金平価“gold parity”」ないし「鑄造平価“mint parity”」とも呼ばれる。第一次世界大戦がはじまる1914（大正3）年以前の古典的国際金本位制度の下では、純金1オンス＝\$20.67＝£4.247という関係が成り立っていた。ここから英米の為替平価（ポンド・ドル平価ないしドル建てポンド為替平価）は£1＝\$4.866となるが、これは、1ポンド分の金と4.866ドル分の金とは量的

21) 一つの国が金本位制度を採用しているとはいっても、金貨が圧倒的大量として流通していたという訳ではない。第一次世界大戦以前は、英・米・独のどの国をみても、銀行預金をのぞけば、兌換銀行券もかなり多く流通していた。ちなみに、上記三国における1913（大正2）年の通貨流通量の内訳はつぎのとおりである。イギリス（単位は百万ポンド）、銀行預金1,059（84%）銀行券45（4%）金貨124（10%）その他通貨33（3%）政府紙幣0（0%）。アメリカ（同、百万ドル）、銀行預金13,746（80%）銀行券716（4%）金貨1,612（9%）その他通貨751（4%）政府紙幣340（2%）。ドイツ（同、百万マルク）、銀行預金11,880（64%）銀行券2,754（15%）金貨2,755（15%）その他通貨928（5%）政府紙幣148（1%）。前掲、西村「金本位制」前掲『国際金融論入門〔第3版〕』, 134頁。

に等しいということ、1ポンドと4.866ドルとがそれぞれ代表する金の量が同一であるということ、ポンドとドルは同量の金を共通分母として1対4.866の比率で交換される、ということの意味する。金本位国間の為替相場は、この為替平価または金平価を中心として変動することになる。では、金本位制度下の為替相場は、一体どのぐらいの幅を変動するのであろうか。つぎは、為替相場の平価からの乖離度の問題である。

貿易主体の一人である輸入業者の立場で考えてみよう。輸入業者はイギリス人で、アメリカから50,000ドルの商品を輸入するとする。また便宜上、イギリスは1ポンドと金1/5オンス（金1オンス=5ポンド）の兌換を、アメリカは1ドルと金1/25オンス（金1オンス=25ドル）の兌換をそれぞれ保証しており、為替相場は為替平価と一致しているとする。英米間の為替平価は1ポンド=5ドル（500セント）となる。さて、輸入業者は10,000ポンド（=50,000ドル）の債務を負っており、為替市場でその支払いを履行しなければならない。彼は為替銀行に10,000ポンドをイングランド銀行券（ポンド紙券）で支払い、額面50,000ドルの為替（為替手形）を作成してもらいアメリカに送る。これで彼の決済行為は完了する。

では、為替相場が為替平価をはなれ、たとえば1ポンド=4.5ドル（450セント）となっていたとすればどうであろうか。この低い（ポンド安・ドル高の）為替相場は、イギリスの対米貿易収支の大幅赤字からするポンド売り・ドル買いの漸増とポンド買い・ドル売りの漸減の結果として自然にそうなったとも考えられるし、同じポンド売り・ドル買いの増大でも、その急激さに耐え兼ねた為替銀行が、逆にそのドル需要を削減するために（逆にいえば、ポンド需要を呼び込むために）わざと吊り上げたとも考えられる。いずれにしろ、為替相場と為替平価とが不一致をきたすことになる事実が変わりはない。重要なのは、輸入業者の行動、すなわち、彼が決済に際して為替相場変動のリスクをどのようにして回避するか、である。

結論を先にいうならば、為替は決済手段として利用されなくなる。理由とプロセスはこうである。彼はまず、10,000ポンドのイングランド銀行券を金と兌換する。すなわち、イングランド銀行から2,000オンスの金を引き出し、金現物=金地金のまま債権者であるアメリカの輸出業者に送る。いわゆる金の「現送」である。輸送料は為替平価のほぼ1パーセントなので、2,000オンスの金を現送するには100ポンド（金そのもので支払うとすれば、20オンス）余計にかかることになる。アメリカでは金2,000オンスは50,000ドルに相当するから、債権者である輸出業者への支払い分はこれで済む。結局イギリスの輸入業者は、50,000ドルを決済するのに自国通貨で10,100ポンド（金では2,020オンス）を要したことになる。もし為替で決済すれば、 $1(\text{ポンド}) \div 4.5(\text{ドル}) \times 50,000(\text{ドル})$ で、約11,111ポンド（これは金では2,222オンスに相当する）かかることになるから、金そのものでの決済の方が為替の場合より約1,000ポンド（金では約200オンス）も安くつくことになり、断然有利である。これは、為替相場が1ポンド=5.5ドル（550セント）と高くなった場合（ポンド高・ドル安の場合）の、アメリカの輸入業者についてもいえることである。

要するに、為替相場が為替平価と金現送費用の合計額をさらに下まわった分だけ、決済は為

替によるよりも金現物による方が有利となる。その結果、（ポンド為替相場を下落させた）ドル為替に対する過大な需要は為替市場から消滅し（為替市場から金市場への決済需要のシフト）、ポンド為替相場は、為替平価マイナス金現送費用の範囲内へと逆もどりすることになる。反対に、ポンド為替相場が為替平価と金現送費用の合計額をさらに上まわった場合、為替によるよりも金現物による決済の方が有利となるのは、今度はアメリカの輸入業者である。（ドル為替相場を下落させた）ポンド為替に対する過大な需要は為替市場から消滅し、ポンド為替相場は、為替平価プラス金現送費用の範囲内へともどることになる。ポンド為替相場が過当に安い場合（ドル為替相場が過当に高い場合）にはイギリスからアメリカへの金現送（イギリスからの金流出とアメリカへの金流入）が生じ、ポンド為替相場が過当に高い場合（ドル為替相場が過当に安い場合）にはアメリカからイギリスへの金現送（アメリカからの金流出とイギリスへの金流入）が生じる。

金本位制度下の為替相場は為替平価を中心として変動し、その変動幅を画するのは金現送に要するコストである。国際収支が逆調である場合、為替相場は為替平価マイナス現送費まで下落しうる。それを下まわった場合、金そのものが決済手段として外国に搬出されてゆくということから、この水準を「金輸出点 “gold export point”」と呼んでいる。また、国際収支が順調である場合、為替相場は為替平価プラス現送費まで上昇しうる。それを上まわった場合、金

第1表 為替平価と金現送点（1880年—1914年）

	イギリス	アメリカ	フランス	ドイツ	日本
イギリス	1.000	£1=4.866ドル \$ 4.827~4.900	£1=25.225フラン F. 25.10~25.35	£1=20.43マルク M. 20.31~20.53	£1=9.771円
アメリカ		1.000	\$1=5.1826フラン F. 5.1475~5.2240	\$1=4.1979マルク M. 4.1680~4.2188	\$1=2.005円
フランス			1.000	F. 1=0.81マルク M. 0.8050~0.8149	F. 1=0.387円
ドイツ				1.000	M. 1=0.478円
日本					1.000

資料：西村閑也「金本位制」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6章）130頁の「第6—1表」（西村氏作成）を転載。

注：1) 上段は為替平価，下段は金現送点を示す。

2) イギリス，アメリカ，フランス，ドイツについては，O. Morgenstern, *International Financial Transactions and Business Cycles*, 1959, pp. 304-305, Table 74 における，1880（明治13）年—1914（大正3）年の金現送点（maximum width）である。

3) 日本の金現送点は，1930（昭和5）年の金輸出解禁時で，\$1対し2.022円～1.911円であった。中井長三郎「外国為替相場」山崎覚次郎監修・橋爪明男編輯『金融大辞典』（日本評論社，1934年）。

4) 為替相場は，金現送点を突破することもあったので，現実の為替相場の変動幅は上表に示すよりは多少広い。

そのものが決済手段として外国から搬入されてくるということから、この水準を「金輸入点 “gold import point”」という。金輸出口と金輸入点を合わせて「金現送点 “gold points”」と総称する。もちろんこれらの水準は、為替相場の変動範囲を規定するとはいえ、為替相場が一時的にそれを突破・逸脱することをけっして妨げるものではない<sup>22)</sup>。

第1表は、1914年以前における主要金本位国通貨間の為替平価と金現送点を示したものである。みられるように、金現送点の平価からの乖離幅は、英米間で上下合計1.50%、仏米間で1.48%、独仏間で1.22%、独米間で1.21%であり、独英間では1.08%、仏英間にあっては実に0.99%という小幅なものにすぎなかった。これはいいかえるならば、第一次世界大戦以前の為替相場、すなわち金本位制度下の為替相場の変動幅が、一般的にはかくも小さいものであったということに他ならない。ここに、「金の自動調節作用」なる神話が生まれるとともに、金の自由な流出入を放任することは国際収支の安定的な反復運動をかもしたす原動力であるとの、もう一つの神話が生みだされることになる。金本位制度下の為替相場の均衡性が、金の流出入という不均衡性のまさに賜物であったこと<sup>23)</sup>については既述した。では、何ゆえにかのフリードマンは、金本位制度のいわば否定の上に成立した管理通貨制の下にあって、金の売買ではなく為替の売買を市場の自由に任せる変動相場制が、国際収支の自動的均衡化ひいては対外経済関係の安定をもたらす、と主張することになったのであろうか。今やわれわれは、彼の理論と金本位制度下の為替相場現象との共通点を抉りださなければならない。

## 第6節 フリードマンの変動為替相場論（その1）

ミルトン・フリードマンの著書『実証経済学の方法と展開』については註1で指摘したが、そのなかに、「変動相場制支持の口火を切った代表的な論文」<sup>24)</sup>である「変動為替相場擁護論 “the case for flexible exchange rates”」<sup>25)</sup>が収録されている。それによれば、「為替相場が、公開市場において主として民間取引によって自由に決定され、他の市場価格と同様に日々変動する制度」である「変動 “flexible” もしくは浮動 “floating” 為替相場制度」<sup>26)</sup>とは、「経済安

22) テキスト風の解説書では、金本位制度の下での為替相場は金平価としての為替平価を中心として、その時々為替需給に規定されながら上下金現送点の範囲内をゆるやかに変動する、といった記述がしばしばみられる。しかしこうした説明も、それがプロセスを抜き結果のみを抽出したものであることを理解していれば、あながち有害ではない。

23) 金本位制度下の為替相場制度は固定相場制度である。金本位制度について、フリードマンはつぎのように述べている。「固定為替相場の維持は、国内通貨政策を独立に行なう余地をほとんど残さなかった。これが金本位制の大きな長所であり、隠れてはいたがそれが情緒に訴える基本的な原因であった。つまり、金本位制は、超インフレーションに対する効果的なとりでになったし、政府がかつて威信のあった通貨をなんども変造したり減価させたのと同じ種類の干渉を行なうことに対するとりでであった。」前掲『実証経済学の方法と展開』180頁。

24) 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2版〕』（有斐閣、1982年）所収、233頁。

25) 前掲『実証経済学の方法と展開』158頁—204頁。

26) 同上書、158頁。

定にとって最も有望だと思われる貨幣・財政構造の国際面における論理的対応物<sup>27)</sup>として、「多角的貿易による自由世界の経済的統合のための基本的な前提条件<sup>28)</sup>」をなすものである。

一般に変動相場制の有用性としては、1) 国際収支の不均衡を自動的に訂正し均衡を回復する作用、2) インフレーションの対外波及を阻止・遮断する効果、3) 投機を為替相場の安定装置へと改変・転化する作用、の3つがある<sup>29)</sup>。本節では便宜上、前二者をとりあげ、その批判をこころみる。

「変動為替相場のもとでは、国際収支の黒字もしくは赤字への傾向が生まれると、まず為替相場が影響をうける。一国が当初において国際収支の受取超過、すなわち自国の通貨にたいする超過需要の状態になると、為替相場は上昇する傾向がある。一国が当初において支払超過であれば、為替相場は低下する傾向がある。」<sup>30)</sup>「国際収支の黒字傾向によって為替相場が騰貴すると、外国の財の価格は、外国の通貨建てでは変化しなくとも、自国の通貨建てではより安価となり、また、自国の財の価格は、自国の通貨建てでは変化しないとしても、外貨建てではより高くなる。このため輸入は増加し、輸出は減少する傾向が生まれ、そこで当初の黒字は相殺される。反対に、国際収支の赤字傾向によって為替相場が下落すると、輸入品は、国内消費者にとっていっそう高価となり、輸出品は、外国人にとっていっそう安価となり、したがって当初の赤字は相殺される傾向がある。」<sup>31)</sup>

日本の国際収支黒字によって、1ドル=110円から100円へと円高・ドル安になった場合を考えてみよう。1万ドルの米国製品は、110万円から100万円に換算しなおされる。すなわち、「外国の財の価格は、外国の通貨建てでは変化しなくとも、自国の通貨建てではより安価となる」。「このため輸入は増加」する。また、110万円の日本製品は、1万ドルから1万1千ドルに換算しなおされる。すなわち、「自国の財の価格は、自国の通貨建てでは変化しないとしても、外貨建てではより高くなる」。このため「輸出は減少する」。国際収支の黒字減少ないし赤字化の傾向によって為替相場は反転・下落し（円安・ドル高化）、「当初の黒字は相殺される」ことになる。

逆に、日本の国際収支赤字によって1ドル=100円から110円へと円安・ドル高になった場合は、つぎのようになる。1万ドルの米国製品は、100万円から110万円に換算しなおされる。すなわち、「輸入品は、国内消費者にとっていっそう高価となる」。このため、輸入は減少す

27) 同、159頁、脚注1。

28) 同、204頁。

29) 詳しくは、前掲、酒井「変動為替相場制」前掲『国際金融論入門〔第2版〕』217頁—218頁を参照されたい。なお、酒井氏は1989（平成元）年時点において、「変動相場制15年の経験は、経常収支の均衡化においても、インフレの波及阻止においても、また投機の安定化作用においても、期待を裏切るものであった」（酒井「変動為替相場制」前掲『国際金融論入門〔第3版〕』246頁）と述懐している。

30) 前掲『実証経済学の方法と展開』162頁。

31) 同上書、163頁。



る。また、100万円の日本製品は、1万ドルから約9090ドルに換算しなおされる。すなわち、「輸出品は、外国人にとっていっそう安価となる」。このため、輸出は増大する。国際収支の赤字減少ないし黒字化の傾向によって為替相場は反転・騰貴し（円高・ドル安化）、「当初の赤字は相殺される」ことになる。

外国為替相場変動の主要なファクターが、一定時点における「支払差額」と「通貨価値比率」であることは前述した（第5節劈頭）。両国の実物経済ないし産業構造を反映し、変動それ自体が自律的反転性をもつということから、前者による為替相場変動を「実質的」変動と称する。他方、両国の貨幣経済ないし通貨構造を反映し、物価水準それ自体の変動の反映であって自律的反転性をもたないということから、後者による為替相場変動は「名目的」変動と規定される。先のフリードマンの説明は「実質的」変動に関するものであって、為替相場の変動による財価格の変化が、輸出入の有利・不利に作用する場合の基準についての指摘がないという不十分さを除けば、それ自体まったく異論のないものである。それは、ヴァイカウント・ゴッシェン (Georg Joachim Goschen, 1831-1907)<sup>32)</sup> によって定式化された金本位制度下の為替相場変動、すなわち、金現送点内における為替相場の短期反復的な運動を説明する論法と同様の、為替相場の基本理論に他ならない。

しかし、問題は「名目的」変動のほうである。というのも、通貨価値は通貨の数量それ自体によって決まり、この通貨の対内価値がそのまま対外価値である為替相場をも自動的に決定するという、例の貨幣数量説なる謬説への誘惑がひとしお強まるのは、兌換が停止された管理通貨制下の経済状態（の分析）においてであるからである。フリードマンは、「変動為替相場制度の確立が早ければ早いほど、制約のない多角的貿易が現実的に可能となるのは、それだけ早くなるであろう。しかも、各国がそれぞれの考えにしたがって国内の経済的安定を追求することをなんら妨げることなしに、それは可能となるであろう。」<sup>33)</sup>と変動相場制の早期導入を力

32) ゴッシェンの著書『外国為替相場の理論』(THE THEORY OF THE FOREIGN EXCHANGES)の上梓は1861年である。彼の為替理論は「国際貸借説“the theory of international indebtedness”」と呼ばれ、「ミル以降の時代（に——吉田補足）於いて、外国為替及び国際価格を取り扱った、最初の包括的労作」〔金原賢之助「解説」『外国為替の理論』（慶應義塾経済学会経済学研究叢書8、町田義一郎訳、日本評論社、1968年）所収、99頁〕であり、「第1次大戦にいたるまでの間、唯一の通説ともいふべき地位を占めていた」（中西市郎「外国為替学説」大阪市立大学経済研究所編『経済学辞典 第2版』岩波書店、1979年所収、77頁）ものである。

33) 前掲『実証経済学の方法と展開』159頁、強調は吉田のもの。ここにいう「制約のない多角的貿易」とは、「輸入にたいして直接的な数量統制がなく、いかなる関税もしくは輸出補助金も適当に安定的で無差別であり、しかもそれが国際収支に影響を及ぼすために操作されることがなく、さらにまた国際貿易の重要な部分が民間（非政府）の手にゆだねられている制度を意味する。」（同上書、同頁）が、注目すべきは、「制約のない多角的貿易」によってやがて実現される（とフリードマンが予想する）ところのバラ色ともいふべき結果ないし効能である。「適切な国際分業を通じて資源の有効利用を促進し、かつ消費者が所得を支出しうる選択肢の範囲を最大化することによって消費者の厚生を増大させる。それは、諸政府間の紛争の有力な根元を取り除くことによって国際間の政治的な友好関係を助長する。」同、159頁、脚注3。

説し、その有効性ないし優越性を、固定相場制度との対比において以下のように述べる。

「固定為替相場制度で、貿易に制約がないばあいには、貿易によって直接・間接に結びついている他のすべての主要国もまた同じ目標を追求しないかぎり、いかなる国といえどもこの目標を達成することはできない。たとえば、ある一国でインフレーションがおきると、これはその国の輸入を増大させ、輸出を減少させる傾向がある。他の諸国は、ただちにインフレ国の通貨残高を蓄積しはじめる。それらの諸国は、そのような残高を進んでどれだけでも蓄積するか、……それとも、それらの諸国が自らそのインフレに追随するか（あるいは輸入統制を課するか）いずれかの途を選ばざるをえない。したがって、各国の国内的な貨幣政策の協調を達成すべきだという強力な圧力が生まれることになる。」<sup>34)</sup>

「変動為替相場制度ならば、国内の貨幣・財政政策のそのような影響力の大きい調整は必要でなくなり、安定的な国内の貨幣政策を各国がそれぞれ行なうことができるようになるのである。変動為替相場制度のもとでは、どこか一国でインフレーションがおきるならば、その第一の効果としてその国の為替相場が下落する。これは国内のインフレーションがその国の国際貿易ポジションによる効果を相殺するから、インフレーションが隣国に伝播する傾向を弱めるか、あるいは除去する。デフレーションのばあいは、これとは逆のことがおきる。……つまり、純粋に通貨面の経路を経て影響が及ぶことは、ほとんどないか、あるいはまったくないであろう。」<sup>35)</sup>

ここで強調されているのは、先に示した「2」「インフレーションの対外波及を阻止・遮断する効果」についてである。固定相場制度の場合、インフレーションが「その国の輸入を増大させ、輸出を減少させる」のは、その国の通貨が減価し、購買力平価がインフレ国通貨に不利となる（輸入国通貨建てで騰貴する）結果、為替相場と購買力平価の格差を利用した新手の輸入投機が発生するからである。自国製品価格はインフレーションによって上昇するが、輸入製品（インフレーションの発生していない外国の製品）の自国通貨建て価格は不動の固定為替相場によって同一不変に換算されるため、自国製品価格の水準までであれば自由に価格を引き上げることによって、国内市場（自国市場）への参入も可能となる。フリードマンが「他の諸国は、ただちにインフレ国の通貨残高を蓄積しはじめる。」という意味は、インフレーションの発生していない輸出国が、輸入国（輸出先）からの支払をインフレ国通貨建てで受けとり、外貨準備に組み入れるということである。輸出国が通貨増発によって「自らそのインフレに追随する」ような場合、先の投機的な動きが沈静化するのはいうまでもない。今度は逆に、購買力平価が輸出国通貨に不利となる（輸入国通貨建てで下落する）結果、為替相場と購買力平価のそれまでの格差が徐々に縮小ようになるからである。固定相場制度とは、いわば余計な「国内の貨幣・財政政策」を要求する制度であった。

変動相場制の場合はどうか。そこでは、「国際貿易ポジションによる効果」あるいは「貿易

34) 同、199頁—200頁、強調はフリードマンのもの。

35) 同、200頁—201頁。

パターンにおける……ゆがみ」<sup>36)</sup>は生じない。引用にあるように、「変動為替相場制度のもとでは、どこか一国でインフレーションがおきるならば、その第一の効果としてその国の為替相場が下落する」からである。これは、われわれの用語でいえば、為替相場の「名目的」変動が、固定相場制度の下でのように人為的に阻害されることなく、ただちに実現されることを指摘したものである。しかし、問題なのは、「インフレーション」から「為替相場が下落する」までの経路、両事象の過程的関連をフリードマンがどのようにとらえているか、である。この点は特に重要なので、節をあらためて論じることにはしたい。というのも、彼の理論がにわかに精彩さを欠き、その論理の整合性に亀裂が生じるようになるのは、インフレーションが為替相場に波及するメカニズムが説明される段においてだからである。

## 第7節 フリードマンの変動為替相場論（その2）

フリードマンは、貨幣数量と物価水準という2つの経済量を厳密な比例関係におく貨幣数量説については、現実妥当的でないと不支持を表明しているが、質的な意味ではゆるぎない貨幣数量説論者である。ここにいう「数量説」とはもちろん純粋に価値理論としての貨幣数量説であって、第3節でみた需給理論とはまったく異質のものである。われわれは、フリードマンの何気ない言辞のなかに、数量説をにおわせる部分をかぎとるのてなければならぬ。そのカギは、インフレーション（通貨価値）と支払差額とのあいだに何らかの因果関係がみつめられているか否か、具体的にいえば、インフレーションにもとづく為替相場変動の説明が国際収支の変化によって媒介されているか否か、ということである<sup>37)</sup>。マルクスがリカードを一方にお

36) 「軍備拡張の動きが本当に真剣に推進されるならば、インフレ圧力が生まれることは、ほとんど確実である。固定為替相場のもとでは、これらのインフレ圧力の程度の差が緊張を生みだし、軍備拡張の努力をおそらく妨げるであろう。たとえば、A国のほうがB国よりインフレ圧力が強く、またB国のほうがC国より強いとしよう。B国は、A国への輸出が増大し、同時にC国への輸出が減少し、しかもC国からの輸入が増大する、という傾向を示すであろう。B国は……A国向けの輸出が多い製品には輸出統制を課すると同時にC国から輸入する製品には輸入統制を課そうとする強い圧力がかかるであろう。変動為替相場のもとでは、いずれの統制も必要がないであろう。B国の通貨の価値はA国の通貨に比べて騰貴し、またC国の通貨に比べて下落するから、したがってB国の貿易パターンにおけるふたつのゆがみは相殺される。ここで、ゆがみと呼んだのは、仮定によって、主として通貨膨張率に差があるために、貿易パターンに生じた変化だからである。」同、202頁。

37) インフレーションと支払差額とのあいだに因果関係をみつめ、インフレーションにもとづく為替相場変動を支払差額の変化を介在させることによって説明する見解を、わたくしはかつて「為替論的貨幣数量説」と呼んだことがある（『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、148頁）。それは、初発的にはインフレーションからする為替相場変動と支払差額からする為替相場変動を「名目的」および「実質的」という定義をもって厳密に区別しながらも、最終的には区別それ自体を解体し、両者を質的に融合させてしまう理論手続きである。なぜならば、インフレーションにもとづく為替相場変動は支払差額の変化を経てあらわれる（インフレーション→支払差額の変化→為替相場変動）というのであれば、規定関係としては、「名目的」要因→「実質的」要因→為替相場変動とならざるを得ず、為替相場変動の内容的区別という理論的課題は、遠因ないし間接因としての前者と近因ないし直接因としての後者のどちらを重視するかという主観的判断の問題へと解消してしまうことになるからである。

いて古典派経済学の最高点と賞賛しながら、他方において苛酷ともいえる徹底的な批判をあげたのは、労働価値論者であるはずのリカードウが市場的外観にしがみつki、金貨幣の減価と増価<sup>38)</sup>を肯定するという致命的なミスをおかしたからであった。リカードウの国際版貨幣数量説<sup>39)</sup>とは、以下のような、国内経済と国際経済とが金の移動（流出入）をつうじて直線的に連動する理論体系を指すが、そうした循環的構造こそ、まさにわれわれが規定した為替論的貨幣数量説あるいは貨幣数量説的為替理論そのものである。

38) 価値の変化ではあるが、労働価値の変化ではないことに注意されたい。リカードウが主張したのは、「金」が、その金属価値以上になり、以下にな」ということ（Karl Heinrich Marx, *ZUR KRITIK DER POLITISCHEN ÖKONOMIE*, 1859: カール・マルクス『経済学批判』武田隆夫・遠藤湘吉・大内力・加藤俊彦訳、岩波書店、1956年、234頁）、本位貨幣そのもののインフレーションとデフレーションである。

ちなみにマルクスは、「リカードが、彼の抽象的理論の意味するところにしたがって、現実の諸現象をいかにむりやりに組みかえているか」を統計実証的な「二三の例で示」（同上書、235頁—238頁）したあと、「リカードが著述家として活躍した時代は、世界貨幣としての貴金属の機能を考察するには、一般的にみてあまり適当でない時代であった。大陸封鎖政策の実施前は、貿易差額はほとんどつねにイギリスに順であり、その実施中は、ヨーロッパ大陸との取引はきわめてわずかであって、イギリスの為替相場にはほとんど影響しないほどであった。貨幣輸送はおもに政治的性質をおびたものであり、しかもリカードは、援助資金がイギリスの金輸出のうで演じた役割をまったく理解していなかったように思われる。」と述べて、William Blake, *OBSERVATION ON THE EFFECTS PRODUCED BY THE EXPENDITURE OF GOVERNMENT DURING THE RESTRICTION OF CASH PAYMENTS* (London, 1823) の参照を求めている（同上書、238頁—239頁）。ブレイクについては、前掲、吉田「外国為替相場変動の二重性」前掲、北海道大学『経済学研究』所収、を参照されたい。

39) これはマルクスが、「基準が見掛けだけ大きくなったからといって、それが基本理念の貧弱さをすこしも変えるものではない」（前掲『経済学批判』、231頁）と揶揄したものである。以下は、「彼はすべての説明を国際色に染めあげている。」（同上、強調はマルクスのもの）として、リカードウ理論をマルクスが整理・要約したものである。長文であるが重要と思われるので、あえて引用しておきたい。

「第一の命題はこうであった、流通する金属貨幣の量が正常であるのは、それが、貨幣の金属価値で評価された流通諸商品の価値総額によって規定されているときである。これを国際的に表現すると、つぎのようになる。流通が正常な状態にあるときは、どの国も、その富とその産業とに照応した分量の貨幣をもつ。貨幣は、……すべての国で同じ価値をもつ。だから貨幣は、けっして、ある国からほかの国に輸出されたり輸入されたりはしないであろう。そこで、さまざまな国の通貨（流通する貨幣の総量）のあいだには、均衡がたもたれているのである、と。国民的通貨の正しい水準は、今や諸通貨の国際的均衡として表現されている……。……諸通貨の国際的均衡はどのようにして乱されるのか」（同、232頁、強調はマルクスのもの）。「[リカードによれば、] 物価が騰貴して、金の価値が、流通の膨張の結果、その金属価値以下に下落している国では、金は、ほかの国々にくらべて減価しており、そのために商品の価格は、ほかの国々にくらべて騰貴している。だから、金は輸出され、商品は輸入される。逆の場合には逆のことがおこる。……金と商品とのあいだの相対的価値、または流通手段の正常な量、が回復されてしまえば、消耗した鋳貨の補充のため、および奢侈品産業の消費のため以外には、……それ以上の輸出入はおこなわれないであろう。だから『諸商品に対する等価物として金を輸出しようとするこころみは、つまり貿易収支の逆調は、流通手段の量が膨張しすぎること以外からはけっして生じえない』のである。金属の輸入なり輸出なりを生ぜしめるものは、つねにただ、流通手段の分量がその正しい水準以上なり、以下なりに膨張または収縮する結果として生ずる金属の減価または増価だけである。……貨幣とは、鋳貨に他ならない、そこで一国に現存する金の量は、流通に入りこまなくてはならないことになり、したがってまた、自分自身の価値章標として、その価値以上なり以下なりに騰貴ないし下落しうることになるのである。こうしてわれわれは、このような国際的にいりくんだ回り道をして、ふたたび、幸運にも出発点である単純な独断にたつのである。」（同、233頁—234頁）。

物 価 上 昇→輸入増加(輸出減少)→為替相場下落による金流出→  
国内金貨流通量縮小→金 価 値 増 大→物 価 下 落→  
輸出増加(輸入減少)→為替相場上昇による金流入→国内金貨流通量拡大→  
金 価 値 減 少→物 価 上 昇→……………→

このリカードウの体系は、管理通貨制下の変動相場制という現代にあつては、つぎのようになる。

物価上昇(インフレーション)→輸入増加(輸出減少)→外貨流出による為替相場下落→  
国内通貨流通量縮小→通貨価値増大→物価下落(デフレーション)→  
輸出増加(輸入減少)→外貨流入による為替相場上昇→国内通貨流通量拡大→  
通貨価値減少→物価上昇(インフレーション)→……………→

ここでは、リカードウの「金」に相当するのは、「通貨」すなわち各国の不換銀行券である。また、多用される「価値」用語も、実体規定をもたない点で同じ性質(意味内容)のものである。フリードマンの叙述のなかに、これと同じ因果連関を看取できるであろうか。変動相場制の有効性に関するフリードマンの説明はきわめて巧妙かつ周到であり、しかも、「2) 国際収支の不均衡を自動的に訂正し均衡を回復する作用」とインフレーションの関係について率直な言及がなされているわけでもないので、剔出は容易ではない。しかし、答えはもちろん是である。なぜなら、論稿の冒頭において、つぎのような一般論が説かれているからである。

「さまざまな国の国際貿易、したがって国際収支に影響を及ぼす変化はたえず起こっている。変化のなかには、天候、生産の技術的条件、消費者の嗜好などのような国際貿易を決定する“実物的”条件の変化がある。また、さまざまな国における異なった程度のインフレーションあるいはデフレーションといった貨幣的な条件の変化もある。」<sup>40)</sup>

つまりフリードマンは、通貨価値変化→国際収支変化→為替相場変動という関係をみとめているのである。たしかに彼は、通貨価値の変化があたかも為替相場の変動となってストレートにあらわれるかのように、「変動為替相場制度のもとでは、どこか一国でインフレーションがおきるならば、その第一の効果としてその国の為替相場が下落する」と述べていた。そこで、慎重な吟味を要するのは、つぎの文言である。

「他の諸国の通貨収縮によって国際収支が赤字に向かう傾向がうまれたと想定しよう。そのとき、その通貨の価値が下落すれば、外国の物価の下落が当該国に波及することは阻止され、外国

40) 前掲『実証経済学の方法と展開』160頁、強調は吉田のもの。

41) 同上書、181頁—182頁。

の財の価格が自国通貨建てで下落することもくい止められるであろう。」<sup>41)</sup>

フリードマンがインフレーションから為替相場下落にいたる過程に直接言及している部分は、これまで検討してきた彼の論稿中ただこの一ヶ所だけである。この文章を、「当該国」を日本に、「他の諸国」または「外国」をアメリカに、それぞれ読みかえて解釈してみよう。「通貨収縮」とはデフレーションであり、物価下落または通貨増価（価値増大）を意味する。また、「その通貨の価値が下落すれば」というのは、《国際収支赤字国（ここでは日本）の為替相場が下落すれば》という意味である<sup>42)</sup>。とすれば、結局彼はつぎのように述べていることになる。すなわち、アメリカの「通貨収縮によって」日本の「国際収支が赤字に向かう傾向が生まれ」、円為替相場が「下落す」る、と。

ここではじめて、彼のコンテクストがリカードウ金数量説の論理で一貫されていることが判明するのである。「他の諸国の通貨収縮によって国際収支が赤字に向かう」とは、アメリカがデフレーションによって輸出競争力を強化した結果、日本は輸入超過によって国際収支が赤字になる、ということである。直接に主張されているのは、《アメリカのデフレーション→日本の国際収支赤字→円為替相場下落》という関係であるが、アメリカという「外国」の視点にたって整理しなおすならば、《アメリカのデフレーション→アメリカの国際収支黒字→ドル為替相場上昇》である。固定相場制度においてのみ生じると断定されていた「国際貿易ポジションによる効果」あるいは「貿易パターンにおける……ゆがみ」は、変動相場制にあっても必然的に生じることになる。というよりも、国際収支関係を不変に維持することになるはずの変動為替相場が、みずからの変動を実現するために、国際収支の変化をまえもつて必要とすることになる。インフレーションに起因する「名目的」なものであるはずの為替相場変動は、国際収支変化に起因する「実質的」変動となり、こうして、全過程がわけのわからないものとなるのである。

はじめにフリードマンが述べていたのは、アメリカがデフレーションの時、固定相場制度では第2表のXのようになるのに対して、変動相場制ではYのようになること、すなわち、Xと

42) 「その通貨の価値が下落すれば」という場合の「その通貨」が、「外国」（例ではアメリカ）の通貨でないことは容易にわかる。また、それが「当該国」（日本）の《通貨そのもの》を意味するとした場合、日本「の通貨の価値が下落」しインフレーションになるという奇異な解釈となる。なお、念のためにいうが、「下落」は《上昇》の誤記ではない。「その通貨の価値が《上昇》す」というのは、その国がデフレ政策をとったということになり、変動相場制のメリットに抵触するからである。脚註35の引用に、「変動為替相場制度のもとでは、……純粹に通貨面の経路を経て影響が及ぶことは、ほとんどないか、あるいはまったくないのである」とあったように、変動相場制の一つの大きなメリットは、固定相場制度では「外国の物価の下落が当該国に波及する」が変動相場制ではそれは「阻止され」るのであって、固定相場制度なら日本にデフレ政策を強要するところを変動相場制は必要としないということ、すなわち、外国の物価水準の状態にあわせて自国の国内通貨政策を講じる必要がないことであつた。なお、フリードマンは別のところでも、「為替相場が国内の開放型のインフレの動きを反映して下落する場合には、……通貨価値の下落はインフレーションの原因というよりむしろひとつの明白な結果なのである。」（同、182頁、強調は吉田のもの）と述べ、「通貨価値」を対外通貨価値、つまり為替相場の意味で使用している。

第2表 アメリカがデフレーションの場合

	米国製品（日本の輸入品）		日本製品（日本の輸出品）	
	円建て（a）	ドル建て（b）	円建て（c）	ドル建て（d）
X	下落 ↓	下落 ↓	不変 —	上昇 ↑
Y	不変 —	下落 ↓	不変 —	不変 —
Z	上昇 ↑	不変 —	不変 —	下落 ↓

Yとは場合を異にする異質な状態（共時的な関係）だということであった<sup>43)</sup>。ところが今や、デフレーションと為替相場変動のあいだに国際収支が介在する論理によって、XとYとは時間を異にする連続的な状態（通時的な関係）に変貌してしまう。アメリカのデフレーションはまずXの状態を生みだすが、さしあたって為替相場に変化は生じない、しかし、Xはやがて両国の国際収支を変化させ為替相場の変動をひきおこす、この為替相場変動がYの状態を出現させる、というようにである。これは、XとYがZ（Xのaとdを相殺する反動的な動き）によって媒介される、ということに他ならない。

こうなると、変動相場制はもはや、ある一国の純粋に貨幣的な現象が他国に伝播することを遮断してくれる便利な制度ではなくなる。なぜならば、アメリカのデフレーションが為替相場をドル高・円安にみちびくのは確実であるが、日本の対米関係に実質的な影響をおよぼすこともそれ以上に確実だからであり、また今では、為替相場の大幅な変動性も、国際収支の変化を一旦へなければ実現されないものとなるからである。ドル為替相場が変動相場制の下で上昇するためには、その前提として、物価安定国としてアメリカとは何の関係もないはずの日本が国際収支に赤字をきたすとともに、デフレ国・アメリカが非デフレ国・日本の「通貨残高を蓄積し」なければならない。これでは、固定相場制度と区別される変動相場制の理論的優位性は微塵もなくなる、といわねばならない。

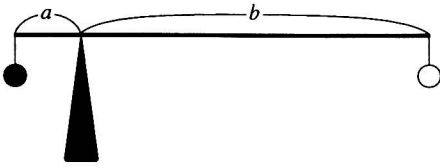
それだけではない。《アメリカのデフレーション→アメリカの国際収支黒字→ドル為替相場上昇》というロジックは、《ドル為替相場上昇→アメリカの国際収支赤字→アメリカのインフレーション（またはリフレーション）》という逆のそれを随伴する。後者からすれば、国際収支の黒字不均衡によって実現された為替相場の上昇は、今度は国際収支の赤字不均衡（黒字の

43) これは、アメリカの物価水準が不変で、日本がインフレーションになった場合と同じであるが、いずれにしても、フリードマンのいう変動相場制のメリットは、固定相場制度（X）においては（a）と（d）のように変動するところを変動相場制（Y）は不変に保つ、という点にある。

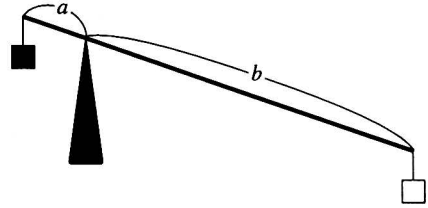
第3表 日本がインフレーションの場合

	米国製品（日本の輸入品）		日本製品（日本の輸出品）	
	円建て（a）	ドル建て（b）	円建て（c）	ドル建て（d）
X	下落 ↓	不変 —	上昇 ↑	上昇 ↑
Y	不変 —	不変 —	上昇 ↑	不変 —

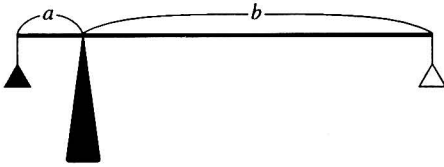




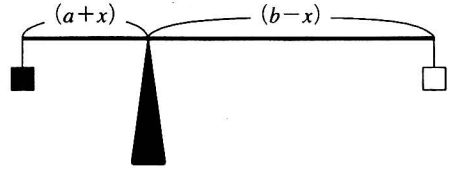
第4図



第5図



第6図



第7図

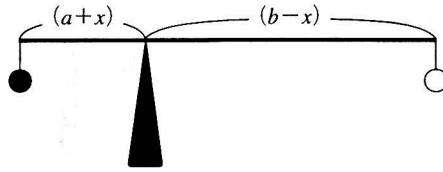
減少を含む）を介し、インフレーションまたはデフレーションを惹起することによって、もともと発生していたデフレーションを相殺・解消することになる。本節冒頭にあげた「1）国際収支の不均衡を自動的に訂正し均衡を回復する作用」といった幻想が発生するのは、まさにこうした論理構成からなのである。

## 第8節 新古典派経済学的為替理論の問題点——むすびにかえて

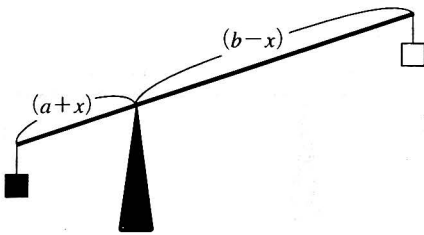
フリードマンは、すでに固定相場制度の時代において変動相場制の早期採用を訴え、国際収支の動向に対応して為替相場が自由に変動できるようにすれば、国際収支のアンバランスは自動的に逆方向に修正される、とその効力を説いた。「はじめに」でも指摘したように、そこに力学の定位・応用を読みこむことは容易である。フリードマン流の新古典派経済学的為替理論の問題点を同じ力学のレベルで指摘して、むすびとしよう。

変動相場制に対するフリードマンの樂觀論は、対内通貨価値変動としての物価変動（インフレーションおよびデフレーション）と対外通貨価値変動としての為替相場変動とのあいだに、国際収支（貿易収支も資本収支も含めて）の変化を介在させるという論理構成の上に開花したものである。第4図のように、為替相場  $a=b$  で均衡状態にあるA国（支点の左側）とB国（支点の右側）を想定する。●と○は、A国とB国の経済構造を示している。さて今、A国にインフレーションが発生したとしよう。この場合、固定相場制度と変動相場制では、政策的対応と結果においてどのような差異があるであろうか。

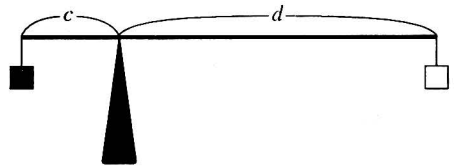
固定相場制度は  $a=b$  の比率を変更しえないシステムであるから、B国は、商品輸入または資本輸出の増大から国際収支に悪化をきたし、第5図のような不均衡状態におちいる。A国が軽くなったのは、貨幣がA国からB国へと国際決済のために移動したからである。この不均衡を解消するには、A国が■を重くするか、B国が□を軽くするか、あるいは両国が協調して両



第8図



第9図



第10図

方を同時におこなうか、のいずれかである。具体的にいえば、A国がデフレ政策をとるかB国がインフレ政策をとるか（貿易取引面）、あるいは、A国が金利を引き上げるかB国が金利を引き下げるか（資本取引面）、である。それだけではない。均衡が運よく回復されたからといって、■が●にもどる保証はない。第6図のように、■は▲になり、□は△になるかも知れない。このように固定相場制度は、両国に対して非常な努力と苦痛とを強いるものである。

しかし、変動相場制は違う。為替相場が  $a=b$  から  $a+x=b-x$  ( $x$  は変化分) へと自由に変動すれば、第5図は自動的に第7図のような均衡状態にいたる。第4図が第5図のようになったのは、国内経済が自由意志にもとづいて変化したからで、この変化は、両国の国際経済関係にも保証されなければならない、変動相場制こそ、経済意志の貫徹を為替市場にも保証する制度である、固定相場制度は有害無益な障碍以外の何ものでもない、ということになる。変動相場制とは、好いこと尽くめの魔法のようなシステムなのであった。

しかしこうした効果は、フリードマンの著作のなかだけでのものであった。変動相場制が施行されて約四半世紀を経過したが、その下で生じたのは、国際市場を跳梁する各国通貨の大量化と多様化でこそあれ、国際収支の自動的反転・均衡化ではなかったからである。この事実が証明しているのは、客観的現実とは「物価変動→国際収支変化→為替相場変動」という単線直進的な構造（つまり、第4図が第5図を経由して第7図にいたる論理）をもっていない、ということに他ならない。実際に存在するのは、《国際収支変化→為替相場変動》と《物価変動→為替相場変動》という2つの異質な論理である。前者は為替相場の「実質的」変動であり、後者は為替相場の「名目的」変動である。前者は為替平価が不変の下での為替相場の独自の変動であり、後者は為替平価そのものの変更にもとづく為替相場の変動である。為替相場と為替平価の概念的区別からすれば、図のバーはすべて二重に存在しなければならないことになるが、為替相場変動という結果にのみ着目すれば、変動相場制の下ではどちらの場合にも第5図は無用

となる。実質的変動は第4図からストレートに第7図を出現させるからであり（国際収支変化によって●は■に、○は□に変化する）、名目的変動は第4図をただちに第8図へと変化させるからである（国際収支変化がないため、●と○のまま不変である）。

フリードマンの議論はそうではない。第4図を第5図へと変化させた国際収支は、第7図の為替相場の下で反転する。たしかに為替相場は第10図のように、 $a+x=b-x$  から  $c=d$ （ただし、 $a+x>c$ 、 $b-x<d$ ）へと変動するが、彼の論理は、先の国際収支変化は第9図の不均衡状態を前もってみちびき、それに媒介されて第10図の均衡状態が得られる、というものであった。変動相場支持論というものが、為替相場の「実質的」変動の理論でしかないことが容易にみてとれるであろう。

フリードマンの理論の主要な欠陥は、インフレーションの下で国際収支が黒字であったり、デフレーションの下で国際収支が赤字であったりする事実をまったく説明できない、という点にある。なぜならばそこでは、インフレーションは国際収支の赤字と、デフレーションは国際収支の黒字としか両立しないことになっているからである<sup>44)</sup>。先の事実、為替相場変動を二重の性格として規定すべきことを理論に対して要求する。現実を矛盾の運動として説明することと、理論自体に矛盾が存在することとはまったく別の事柄であって、理論が不整合を来している場合、その理論で言われている内容（法則）は現実の中に実存しないということに他ならない<sup>45)</sup>。たとえば、現象はいわゆる複雑系として存在するとしても、両者はけっして、フリードマンの説明のように融合しているのではない。為替市場においては、それらは複合混和的に作用しているにすぎない。2つの為替相場変動はいわば《ネジレの位置》の関係にあり、決して同質化しないのである。

〈完〉

（よしだ けんいち・本学「経済学」担当助教授・貨幣金融理論専攻）

44) フリードマンの論理は、《インフレーション→国際収支赤字→為替相場下落》または《デフレーション→国際収支黒字→為替相場上昇》、そして、《為替相場上昇→国際収支赤字→インフレーション》または《為替相場下落→国際収支黒字→デフレーション》であった。

45) 少々古めかしい表現となった感はあるが、「弁証法 “Dialektik”」と「唯物論 “Materialismus”」とは、まさにこうした関係を的確に捉える概念として、未だ精彩さを失っていないと思う。