

外国為替と通貨

阪口伸六郎

一 貨 幣

貨幣とは何であるか。貨幣そのものを理解することは容易なことではない。貨幣の職能として周知の如くに、価値尺度、交換媒介、支払手段、価値保蔵などがあり、これらの職能は、たがいに補いあって関連している。貨幣はそれ自体では何物でもないが、交換を容易にするが故に、極めて高度の生産性をもつものといつてよい。経済社会においては、貨幣は単にヴェールではなくて最も重要なものである。貨幣理論の研究は貨幣経済理論の発達に遅れてはいけない、否貨幣理論を正しく理解して後に現実の貨幣経済の分析が行われるべきである。殊に大切なことは現在金が決済手段として働いている以上、金が貨幣に対して如何なる関係をもつかを解明することが、貨幣理論に課せられたる最大の任務と考えらるべきが当然であろう。この意味においてわれわれは、貨幣商品学説の吟味より初めねばならない。

貨幣商品学説は貨幣と商品とが交換されるかぎり、貨幣は貨幣を構成している財貨の一定量であるとみなし、金属主義と同じく、貨幣自身が価値ある商品であり、貨幣の本質を商品そのものにはかならぬとする学説である。したがって、金属学説において、貨幣とは商品あるいは金でなければならないと主張されているのであれば、金属学説と商品学説との関係が問題となってくるであろう。その解決にはもちろん貨幣生成の問題から立ち入らねばならないであろう。貨幣生成の問題はすでに多くの先学の業績に俟つこととして、この拙稿では貨幣の金基礎の問題を現実の問題としてとりあげたいと思う。

名目主義者の指摘によるまでもなく、今日国内通貨は紙券化されていて、特に第一次大戦以後各国が金本位の停止を実行して、兌換券が不換券となり、国内通貨として金が使用されなくなり、且つ資本主義が進むにつれて金本位制度

のもつ自動調節作用が十分に働かないようになり、1930年の不況に際しては、管理通貨制度を採用してやつと切抜けたのであった。かくしてそれ以来、本位貨幣は通貨でなく、したがって、国内通貨としての金の存在がなくなり、その意味が失なわれるに至ったのである。しかし、現実には依然として国際経済において、決済手段として金が用いられているのである。国際取引では、貨幣は今なお金でなければならないのである。価値の共通尺度として特殊商品金が必要である以上、本位貨幣以外には貨幣はありえないこととなる。貨幣金基礎の問題は、貨幣の価値の尺度としての職能のうちに求めるべきものであり、貨幣の本質、生成、価値論に及ばねばならない（しかし、ここでは尺度機能の優位を中心として考察するにとどめる）。

貨幣の価値と通貨の価値との関係は相互に関連し合っているが、両者の間に如何なる区別があるであろうか。貨幣の価値、それは貨幣の交換価値、すなわち貨幣の購買力として把握しなければならない。商品は使用価値あるが故に価値あるに反し、貨幣は逆に交換価値あるが故に価値あるといえる。かくて貨幣の価値理論は商品のそれとはこの点において、全く異なると考えねばならない。しかして、貨幣の購買力は何によって測定されるのであるか。それは、商品の価格、物価指数によるほかはない。しかし、物価指数は貨幣の価値そのものを示すものではなく、また貨幣の価値の説明でもなくて、価値の変化を示すにとどまるものである。

貨幣の価値の問題は単に価値尺度としての面ばかりでなく、他方において価格の基準としての面をも、併せてみる必要があるのであって、価値論と価格論とを結合したる貨幣価値論が要求される所以である。

貨幣の職能の最も基本的なものは、諸商品の交換価値の尺度であることである。すべての商品は貨幣によって自己の交換価値を測定され、相互に比較されるのである。ところで、貨幣がすべての商品の交換価値の尺度として機能するのは、貨幣自体がすべての商品と同様に、一定の交換価値を有するからである。

貨幣の職能の第二は価格の基準である。商品の交換価値は貨幣によって表示されて価格となる。すなわち、価格とは貨幣によって測定された交換価値であ

る。貨幣が金であるとなれば、価格は金の一定量で表示されて、相互に比較されることとなる。かくして、注意すべきことは、商品としての金の交換価値は変動するであろうが、価格の基準としては変動がありえないということである。貨幣の対外価値を考える場合は、貨幣は国際収支の決済手段として機能する。その場合、各国の貨幣は既に国内における価格の基準としての機能は停止し、金の重量によって相互に比較されることになるのである。

二 貨幣商品学説

貨幣の職能の全部を発揮しうるものは、それみずから商品であるところの金だけである。補助貨、政府紙幣、銀行券、手形、小切手、外国為替などは、金に代って貨幣の職能の一部を発揮するもので、いわば貨幣の代用物である。したがって、商品学説にあっては本位貨幣を構成している商品の供給と需要にその分析を集中するのである。このとき通貨なり、貨幣の代用物は、本位貨幣の需給の量に影響を及ぼす要因として考察されるに止まる。

完全な金本位制度のもとにおいては、金は貨幣として用いても、商品として用いても同一の価値をもつはずである。すなわち、金の貨幣としての価値と商品としての価値とは必ず等しい。財の価値は、それと交換に他の財貨を支配しうる能力であるとするならば、貨幣経済にあっては、その財貨の価格は、他の財貨の諸価格に比してその価格が変わるにつれて変化する。その相対的關係の変動はそれ自身の価格の変動から生じたりするから、他の諸価格の変動から生じたり、両者の変動から生じたりするから、金の価格も、他の財貨の価格との相対關係が変化するにつれて変動する。金の価値は他の財貨の諸価格が騰貴することによって下落し、諸価格の下落によって騰貴する。

田中金司博士は次の如くにいっている。金本位制の下における金はその価格が確定しているために、表面的には他の一般商品と異なった特性を持つように見えることが多い。その生産が一般物価水準の変動によって受ける影響の如きもその一例である。即ち金以外の商品にあっては賃金その他の生産費の増減が物価の騰落より遅れる限り、その生産は物価の騰貴によって増進し、物価の低落によって減退する傾向があるが、金にあってはこれと反対にその生産は物価

騰貴によって抑圧され物価低落によって促進されると（田中金司著「金本位制の回顧と展望」41頁昭和26年）。

かくて、金の価値は金がそれと交換に他の諸財貨を支配し、金の価格と他の財貨の価格との相対関係が変化するにつれて変動することを意味する。しかし金本位制度を保たんとするのであれば、金の価格は貨幣当局が定めた水準に安定しなければならない。したがって、それ故に、金の価値は他の諸財貨の諸価格が騰貴すれば下落し、諸価格が下落することによって騰貴するのである。

産金業は一種の逡増費用産業である。優れたる金鉱を有利な地点で採掘することができるのであれば、金は比較的低い費用で生産しうるであろうが、生産量を増大せんとすれば、いきおい立地的に悪い貧鉱を採掘することになり、付加的単位当りの費用は高くなる。しかも金の価値が高ければ生産量は増加し、価値が低ければ生産量は減少する。金の生産は金に対する需要が減少するときに、物価水準が上昇するであろうから減少し、金に対する需要が増加して、物価水準は下落すれば金生産は増加するであろう。

金の生産量はその生産費用によって影響をうけるのであるが、生産費用が下落して、生産量の増加をみるまでには数年を要するのである。産金業は大規模な事業であって、長年の使用可能な設備を仕上げるためには、多額の投資が必要である。それだから産金量と生産費用との調整にはかなりの年数を要するのである。短期的にみた場合は金の供給は非常に非弾力的であると考えられるから、貨幣の価値について生産費をとることは不適當である、と考えねばならない。

商品学説に対する問題は、第一次大戦以前と以後において如何に異なったものになったかということを知るところにある。金本位制度下にあつては、通貨の数量が金の数量に制約せられ、価値と価格の関係が固定されるのである。管理通貨制度下にあつては、通貨の数量はもはや金準備量によって機械的に拘束されず、不換である関係から金と通貨との関係は変動的となり、為替相場も変動するに至るのである。しかしながら兌換停止によって、金と通貨との関係がきわめて乏しくなり、したがってまた金問題というものも対内的には存在しなくなつた。もしあるとすれば対外的関係においてのみである。

現代の金問題の経緯を顧みると、第一次大戦後当時は、正貨準備を減ずるための金為替本位制度の普及にあった。この制度は、貨幣価値の単位を金の一定量によらしめるのみで、金貨を流通させず、通貨発行準備に正貨、すなわち金貨または金地金のかわりに金為替を当て、中央銀行がこれを引当てに為替を売却することによってその通貨の対外価値を維持しようとする制度であったというる。

世界の金生産は1915年をピークとして絶対量が低下しつつあった。金の生産は世界貿易の増加と世界全体の生産の傾向からみて、相対的にも減少しつつあると考えられる。貨幣用金は中央銀行の発券ならびに一覧払い債務の準備に当てられるものであったのである。大戦前においては世界の金準備は、その過半数はヨーロッパに集中されていたが、第一次大戦後はアメリカに集中されるに至った。

第一次大戦後各国は金移動の制限、金の中立化政策、不胎化政策を採用し、その結果金の不足にますます拍車がかけられることになり、金本位制度の復活は遂に困難なこととならしめるに至った。そして金為替本位制度が浸透したために、短期資金の移動を結果して国際的金の偏在性がいよいよ強められたのであった。第二次大戦に入るや、外国為替管理が強化されて金為替の利用は不可能となり、金は対外決済手段として当局の手に集中されるに至った。

しかし戦後IMF（国際通貨基金協定）によると、加盟国通貨の平価は共通尺度として金か、あるいは1944年7月1日現在施行の量目および純分を有するアメリカ・ドルで表示されると定められたのである。

三 世界 の 金

1959年末現在自由世界の金準備合計額は40,681百万ドル、うちアメリカ以外の金準備は21,174百万ドルで、後者は10年前の約2倍に増加した。この増加分の約半分約50億ドルはアメリカの金流出により、残りの半分は新産金とソ連の売却によりもたらされたものである。かくて、10年前、アメリカは世界の金準備の70%を保有していたが、59年末現在の比率は遂に50%を割るに至った。その上、過去10年間にアメリカを除く自由世界の流動ドル資産は約110億ドル増加して、59年末現在19,337百万ドルに達した。アメリカの金準備は59年末現

在 19,507 百万ドルであるから、対外短期債務 19,337 百万ドルはこれにすれすれのところまで迫ったわけである。60年5月末現在では対外流動ドル債務は 20,113 百万ドルで、金準備 19,395 百万ドルを超過した。アメリカの国際収支は58年以後急激に悪化し、57年1億ドル黒字、58年34億ドル赤字、59年37億ドル赤字に達した（金の純流出額プラス対外流動ドル債務の純増加額）。かかる急激な悪化の原因は、第一に先進諸国の経済成長、輸出競争力の増大につれてアメリカの貿易収支の黒字が減少したこと、第二にアメリカの対外援助ならびに海外軍事支出が依然数年前とかわらぬ規模で続けられていることの二つに集約されよう。59年末のアメリカの金準備約 194 億ドルのうち、119 億ドルは国内の通貨発行準備であるから、対外金準備は75億ドルにすぎない。これが金価格の引上論を醸し出すにいたった原因となっている。

ソ連の金生産はスターリン以来一貫して重視され推進されてきたが、その労働力源となったものは多数の政治犯と戦犯であって、それが主としてシベリヤの豊鉱と相俟って巨額な金を産出したのである。ソ連は国際収支の赤字を補填すべき外貨を調達するために、ロンドン、チューリヒその他の金市場で巨額な金を売却してきたが、一切は公表されていない。これらの金売却は、結果的に自由世界の金準備を補強し、ひいては1オンス35ドルという現行価格の維持を助長しているのである。ソ連における金保有の意義は、対内的な必要性としてはルーブルの金準備としてであり、対外的必要性としては国際収支変動を均衡する手段として、およびいわゆる War chest として使用するためである。

最近のソ連経済学教科書は金についてつぎのように述べている。すなわち「もちろん、金のように、それ自体価値を有する貨幣的商品のみが価値尺度の機能を果しうる。ソ連および共産圏諸国においては、金が普遍的等価物の役割を演じており、したがってソ連通貨は金分を表象しているとみななければならない。社会主義社会においては、貨幣は金との関係によってのみ商品の価値尺度たる機能を果たしうるのである。つまり、ソ連通貨は歴史的な金との関連を持ち続けているのだ」と。なおソ連はさらに国際収支の赤字を調整する恰好の手段として金を使用している。また戦争に対する備えとして金を保有しているのである。ソ連は事実上外国借款を受けえないのであり、そのために金が不可欠

なものになってくるわけである。また他の諸国は赤字を埋めるために輸出を拡大せんとするが、ソ連はその経済の特殊性から、これを行なうことができない。事実ソ連は、革命後何物をも輸出しえない時期があったが、金のみはその唯一の例外だったのである。たしかに、レーニンが1921年の「*The Importance of Gold Now and After the Complete Victory of Socialism*」の中で指摘している如く、たとえ社会主義が完全なる勝利をおさめた暁には無用な存在となるとしても、資本主義との併存期たる現在においては「できるだけ金を蓄積し、最も高い価格で金を売却し、それによって最も安い価格で物資を購入する」必要があるわけである（本節は東京銀行月報1960年9月5頁—14頁による）。

四 金と管理通貨制度

わたくしは本誌前号3節において管理通貨制度を論じたが、最近の山口 茂博士の所論をここに要約しよう（日本経済の分析9「金融」高橋泰蔵責任編集1960年9月春秋社）。

「18世紀の通貨制度は金と銀行券の二つの通貨が互いに独立的に供給され流通していたが、19世紀前半には銀行券は金に引寄せられ、その弾力性が減退せしめられて金本位一色化が行なわれた。しかしこれでは、必要にして十分なる通貨供給をなしえないので預金通貨の生成と流通とによって補わざるをえなかったのである。それ故に19世紀の末葉には、交換媒介の役目をする通貨の大部分は預金通貨によって行なわれるに至った。

20世紀に入り第一次大戦以来各国の金本位離脱により、いわゆる管理通貨制度がとられて、各国通貨は信用貨幣によって占められるようになった。しかしながら19世紀の金本位制度は18世紀のそれと異なって国内金本位的性格すくなく、もっぱら国際金本位的のものであって、国内的貨幣制度としては管理通貨制度たる作用を含むものであった。20世紀第一次大戦勃発とともに世界は金本位制度を離脱して管理通貨制度となったのであるけれども、それは決してカッセルのいうように金本位制度の没落ではなかった。国際貿易が行なわれる以上すなわち国際貿易の決済が外国為替手形によって行なわれるかぎり、たえず一国の保有する金または外貨の増減も来し、制限されてはいるが国際金本位制度の

実を挙げているのである。したがって今日の管理通貨制度であっても制限された国際金本位制度を付属させているのであり、金本位制度が信用通貨に引寄せられてその通貨の供給弾力性の制限を解除したものと解すべきである。今日多くの国々が金本位制度に戻ったといっても、それは18世紀のそれとも、また19世紀のそれとも異なるものであって、信用貨幣を中心とする管理通貨制度下に包摂されているものである。しかし、人為的な管理が人為恣意的管理だけであるあいだは合理的な通貨制度ということとはできない。しかも合理的制度として要求されるかぎり、管理通貨の規準が必要となってくる。たとえ管理は人為的であっても、通貨制度としての基礎構造が要求されて然るべきである。

金本位制度においても通貨は金のみによって管理せられていたのではない。金によって調節されていたと同時に“もの”の経済の動きによっても調節されていたのであった。

不換紙幣制度下において、通貨数量決定の鍵を欠如することは、通貨数量を一義的に決することを不可能にするものであるが、なおそれに対する管理を、物価水準の安定ないし緩慢なる推移を招来せしむるために行なう必要がある。この場合全流通経済体系における財貨側で、個々の商品の価格と生産費との均衡によってきまる財貨数量とその価格とに導かれて、通貨管理が行なわれなければならない。こうするとき、人為恣意的管理であっても、その根拠は財貨側に与えられることになるのである。すなわち今日における管理通貨制度は、たとえ金本位制度離脱下にあっても、国際貿易に参加している以上は国際金本位制度的立場によっても規整されているのである。この意味において今日の銀行券発行制度は、金を基礎として考えるべきではなく、管理通貨の供給を金・外貨ポジションを参考として加減すべきものとすべきである」と主張されているのである。

わたくしは、博士の御高説に賛意を表したい。日本経済の成長に伴なう現金通貨の供給方法は、金・外貨ポジションを参考として加減すべきであるということになるであろう。必要通貨の供給を金・外貨ポジションによって行なうのである。すなわち国際収支の黒字が年々続いて、経済成長に伴なう必要通貨の供給が行なわれるということである。だからして、経済成長と通貨供給量との

関連をみるときは、経済成長を支えるために国民生産の長期的な平均増加率に比例して、機械的に通貨供給の増加を計るべきという議論にはわたくしは反対である。何となれば、一率的な方式よりも弾力的な供給方式が必要であるが故である。金融資産の流動性の変化と通貨の流通速度の変化に注目すべきであり、金融市場の動向の変化を洞察することが大切だからである。

本節においては、金と管理通貨制度との関係を明らかにした。前節におけるソ連の金やソ連ルーブルの交換性については、別に稿を改めて論ずることとしたい。

五 外国為替・外貨

貿易の自由化に伴ない、金融当局は従前にも増して国際収支に注意を払い、それを織り込んで金融政策を決定しなければならない。もちろん国内経済の安定こそが国際均衡の鍵である。

1950年を境として世界的に通貨政策が復活された。それにより、国際収支の均衡を維持し国内経済の安定と発展を図るためには、通貨価値安定の必要なるをしっかりと再認識したのである。金本位制度のもとにおいては、金の兌換と自由なる輸出とに基づいて為替相場の安定を確保し、金準備の増減に応じて国内通貨量を変動せしめることによって国内物価をも安定せんとしたものであったが、1930年代における国際金本位制度の崩壊以来、銀行券の金兌換と金の輸出自由が停止され、中央銀行は金準備の増減によって機械的に拘束される必要はなくなったのである。

しかしながら、管理通貨制度の下にあっても、中央銀行の任務は依然として通貨価値の対内・対外的安定にあることには変りはない。通貨管理を行なうに当って、物価および金・外貨残高の動きを注目しなければならない。わが国は従来直接貿易管理によって貿易の調整を行なってきたが、貿易の自由化が次第に実施されることになれば、金融政策を通じて貿易の調整を行なわねばならなくなるであろう。西ドイツでは貿易の自由化が早くから実施され、外貨の集中・保有は中央銀行が一手に行ない、為替相場についても中央銀行が自己の判断で必要に応じてアメリカドル相場に介入し、その安定を図っている。

ここにおいて、発券制度について一言しておかねばならない。それは他でもないのであるが、日本経済の成長と金融について、「高度成長を支えるもの」という討論を顧みておくことが必要と思われるからである。

吉野俊彦氏は“経済の成長と必要現金の供給ルート”と題し、中央銀行の通貨政策について、経済の成長にともなって必要になる現金通貨供給方途として第一のルートは中央銀行が金と外貨を買入れること、第二は国債その他これに準ずる有価証券を中央銀行が買入れること、第三のルートは支払準備率の引下げということ、第四のルートはオーバー・ローンであるとの四つを挙げ、アメリカは第二と第三のルートを、ヨーロッパ諸国では第一かあるいは第二のルートであって、西ドイツは第一のルート、イギリスは第二のルート、日本は第四のルートの形で行なっているが、わが国にとってこの四つのルートのうちで、もっとも妥当な正しい意味のルートとしては、金または外貨の買入れのルートを活用すべきで、真に必要な限度において政府証券またはこれに準ずる証券の買オペレーションを併用すればよく、中央銀行の貸出増加は市場にプレッシャーを与える必要がある限度に止めるべきであると説いている（中山伊知郎監修，エコノミスト編集「日本経済の成長」212—246頁）。

これに対して同書において小宮隆太郎氏は、経済成長に必要な通貨を供給する方法として、国際収支を黒字にして金と外貨を蓄積し、これを中央銀行が買入れて通貨が出てゆく形で増発するという吉野氏の考え方は妥当ではないと思うというのである。第二のルート、第四のルートをとってなんら悪いことではないし格別弊害はないと思うといっている。小宮氏は金・外貨の蓄積量はもっぱら貿易に必要な決済手段を保有するとか、あるいは对外投资の機会があったときに使うとか、金融政策以外の事情によって決めればよいのであり、金・外貨の蓄積によって国内の通貨量が適正な率で増加するという保証はないからであるという。吉野氏のいうやり方では経済成長率が不必要に引下げられるし、他国の国際収支を赤字にして他に迷惑をおよぼすことになり、更に自国国際収支の赤字・黒字を金融を通じて直ちに国内経済に反映させるやり方はよくないと反論する。

吉野氏はこれに対し輸入も通貨量も国民所得と一定の関係がある以上、金・

外貨と通貨量と関係があることになるので、機械的に金がへれば通貨が同額だけへるべしというのはいい過ぎであるけれども、また全く無関係ということはいい過ぎであるし非常に危険なことではないかと逆襲する。

小宮氏はあくまでも、国際決済に必要な金・外貨の量と国内の適切な成長に必要な日銀券の発行高とは、直接の関係はないとつっぱねるのである（前掲書250—281頁）。

六　む　す　び

わたくしはこの論争に所感を述べて結論としたい。

経済が成長するという事は、所得が増加し、また所得の増加に伴って消費が増加することを意味するものと思われる。したがって、通貨の回転速度が大きく変化せず、また預金通貨と現金通貨の比率が大きく変化しないという二つの前提をおくと、経済が成長して行くなれば、現金通貨は年々どうしても増発されるという必然性をもっていると吉野俊彦氏はいうが（有沢広巳・東畑精一・中山伊知郎編集，経済主体性講座第1巻「経済1」158頁），資金供給面では銀行の信用創造が大きな役割を果しているのであるから，ある銀行が貸しつけた“かね”は別の銀行の預金になることが多く，多くの取引は信用取引である現状では，実際に通貨を必要とすることが少ない。またわが国は輸出依存度が大きく，しかもわずかな国際景気の変動が大きく日本の輸出を変動させるから「外貨バッファ論」のいう輸出に対する緩衝装置を必要とするであろう。外貨の手持高の多いことは政策施行に当って均衡力を大ならしめるものである。西ドイツのごとく中央銀行の独立性が強く国際収支の不安の少ない国にあっては，貨幣当局は自由裁量を十分生かし，捉われない判断に任せるがよいであろうが，貿易依存度が高く国際収支が絶えず不安定なわが国では金・外貨と全く切り離された発券制度を採用することはできないのである。管理通貨制度下の現在においても，金・外貨準備を発券高の基準とする制度を採用しているものが案外多いし，また中央銀行に通貨価値の安定・維持に必要な金・外貨準備の保有を義務づけているものが少なくないのが現実であり，金・外貨準備が中央銀行の通貨政策の重要な指標として採用し通貨管理と関連せしめることが

普遍的な事実となりつつあることを顧みることが大切である。

今やIMF体制に基づく国際協調下においては貿易為替の自由化、通貨の交換性を回復して、為替管理を撤廃し、通貨価値の安定によって国際収支の安定を企図せられている現在では、通貨管理と金・外貨準備の関係を強く認識しなければならない（本誌前号拙稿7—10頁を参照せられたい）。

貨幣経済の積極的な性格である信用創造の作用を、経済成長に期待して考えるときは、金融の手段性が強く意識されるであろう。経済成長にみあう通貨供給を行なうのであれば、金そのものに捉われる必要はないとわたくしには思える。むしろ、外国為替証券・外貨・信用創造量に注目すべきであると考え。経済成長を支える通貨供給は銀行の信用創造を通じて行なわれているから、オーバー・ローンの形をとってきた点を顧慮するとき、賃金になり、消費になり、製品輸入になった分を現金経済とみれば、リーケージとなって通貨を要求することになることを考えることが必要である。

金価格、管理価格、インフレの問題を次号に述べようと思うので、本稿はその“まえおき”とお考え願いたい。

(昭和35・9・20記)