

Title	為替相場理論概説
Sub Title	
Author	金原, 賢之助
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1929
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.23, No.4 (1929. 4) ,p.477(1)- 545(69)
JaLC DOI	10.14991/001.19290401-0001
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19290401-0001

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

眞の塾制服は
佐藤より

最古の歴史と最新の技術は
既に皆様に定評があります

慶應義塾制服御用

佐藤洋服店

芝三田四國町五・電三田(45)三五四三

祝御入學

榮ある御入塾の

ユニフォームは

純塾スタイルの

斬新な裁斷

美事な仕立 しかも

廉價提供

慶應義塾學生共濟會洋服部

(三十二番教室下)

中央洋服店

三田通り松本町七
電三田(45)〇四九七番

三田學會雜誌 第二十三卷 第四號

爲替相場理論概説

金原賢之助

目次

上 爲替相場決定原因としての國際貸借

中 爲替相場と本位制度

イ 爲替相場と東縛本位制度

ロ 爲替相場と自由本位制度

下 爲替相場とインフレーション

——購買力平價説——

上 爲替相場決定原因としての國際貸借

外國爲替論中最も重要な地位を占むるものは爲替相場に關する理論である。
而して爲替相場騰落の理論はさまざま複雑ではないが併し其騰落を決定する原因

第二十三卷

(四七七)

爲替相場理論概説

第四號

如何に就いては、他の經濟理論と同様に必ずしも議論は一致して居らぬ。換言すれば、現在に於いては完全な爲替相場理論は未だ樹立されて居らぬとも言ひ得らる。

元來爲替相場は、自國貨幣と外國貨幣との交換比率である。別の言葉を以て言へば、外國貨幣を以て測定した自國貨幣の價值である。一層略言すれば、一國貨幣の對外的價值なのである。斯く爲替相場は一國貨幣と他國貨幣とを交換取引するに當つての割合であるが、併し貨幣は總て他國に於いてはそれ自體が一の商品であるから、要するに斯る割合は此種商品の價格を示すものに外ならぬ。例へば我國の對米爲替相場は百圓に付き四十九弗と云ふが如くに建てられるが、これは商品としての米國貨幣の價格であり、又米國に就いて言へば商品としての日本貨幣の價格である。故に爲替相場は國內に於ける諸商品の相場と全く同一であるが、唯外國爲替の場合に於いては貨幣自體が商品となり、従つて之が取引に用ひらるべき一般的交換用具が存在しないと云ふ點が相違して居るのである。

而して實際に於ける外國貨幣に對する取引は主として外國爲替手形に集中されるが、この外國爲替手形は結局當該外國の貨幣に交換される證書であるから、其事柄には少しも變りがない。故にクナップ(Georg Friedrich Knapp)は其「貨幣國定説」に於いて、爲替相場(Wechselkurs)なる語は爲替手形の存在を前提としたもので、狹義に過ぎるが故に、これに代へるに「本位間の相場」(der intervalutarische Kurs)なる言葉を以てせんことを提唱してゐる。蓋し爲替相場と云ふ言葉は、外國貨幣を代表する爲替手形の如き證書に對して支拂はるゝ價格を自國貨幣を以て表示したものと解せらるゝけれども、本位間の相場なる語は、外國貨幣の一定額に對して支拂はるゝ價格を自國貨幣を以て言ひ表はしたものであることを、明瞭に表現してゐるからである。(註一)

今言葉の問題は姑らく措くが、既に爲替相場は價格の一種と考へらるゝが故に、これが決定さるゝ過程は、一般商品の價格決定の過程と同一に視ることが出来る。換言すれば爲替相場も亦現在の高さを基準として上下に變動するのであるが、この變動を支配する原則は、一般價格變動の法則たる需要と供給との關係である。即ち爲替市場に於いて外國通貨に對する需要が供給に比して増大すれば、自國貨

幣を以て測られた外國貨幣の價格が騰貴する。これは外國貨幣の對外的價値の増大と、自國貨幣の對外的價値の縮少とを意味する。是に反して外國通貨に對する供給が需要に比して増大すれば、自國貨幣を以て測られた外國貨幣の價格は下落する。これは前と反對に、外國貨幣の對外的價値の縮少と、自國貨幣の對外的價値の増大とを意味する。

然るに外國爲替に於いて爲替相場の騰貴又は下落と稱するは、相場の呼聲の増大又は縮少を意味するのが常である。故に相場の表示方法(建方)が自國貨幣を基準とするか(外貨建相場)又は受取勘定相場)或は外國貨幣を標準とするか(邦貨建相場)又は支拂勘定相場に依つて、相場の騰落と自他兩國貨幣の價値との關係は全く相ひ反することとなる。即ち例へば我國の對米爲替相場は外貨建の場合であつて、百圓を基準として四十九弗と云ふが如くに建てられるが、この場合に相場が四十九弗半となつたと云ふことは相場の騰貴であり、又四十八弗となるは其下落である。故に外貨建相場に於いて、其騰貴は一定額の邦貨が一層多くの外貨と交換さるゝことを意味するから、邦貨價値の騰貴、外貨價値の下落を示し、又相場の下落

は一定額の邦貨と交換さるゝ外貨額が以前より減少したことを意味するから、邦貨價値の下落、外貨價値の騰貴を示す。然るに邦貨建相場に於いては外貨建相場の場合とは全然反對で、例へば我國の香港宛相場は香港百弗を基準として百十三圓と云ふが如くに建てられるが、相場が百十三圓となれば騰貴であり、百十一圓となれば下落である。従つて邦貨建相場に於いて、其騰貴は一定額の外貨に對して支拂はるゝ邦貨額の増大を意味するから、邦貨價値の下落、外貨價値の騰貴を示して居り、逆に其下落は前より少額の邦貨を以て一定額の外貨を獲得し得ることを意味するから、邦貨價値の騰貴、外貨價値の下落を示すのである。併しながら、我國に於いては支那各地其他若干地宛の銀弗拂相場以外は外貨建相場であるから、以下爲替相場の騰落を云々するに當つては特に指摘する場合の外は外貨建に依るであらう。

註 1

G. F. Knepp, Staatliche Theorie des Geldes, S. 203-4

II

以上の如く、爲替相場は爲替市場に於ける外國通貨に對する需給の關係に依つ

て變動するものとすれば、何が斯る外國通貨に對する需要供給を引き起すかと云ふことが茲に問題となる。この問題を解く爲に從來一般に用ひられてゐるものは所謂國際貸借説である。今この説に従へば、國際間に種々の貸借關係が結ばれればこそ自國貨幣と外國貨幣との交換が必要となるのであるから、外國通貨に對する需給を惹起するものは、一に國際貸借でなければならぬ。併し假令外國に對して債權を有し或は債務を負つてゐても之を現實に受取り又は支拂はんとせぬ以上、外國通貨に對する供給も需要も起らないのであるから、實際爲替相場を動かす國際貸借は現實の受拂を伴ふものでなければならぬ。換言すれば一時點又は一定期間内に實際受拂せらるゝ國際貸借でなければならぬ。故に茲に謂ふ所の國際貸借は他面から觀れば國際間の收支關係である。獨乙の學者が國際貸借説を國際收支勘定説 (Zahlungsbilanztheorie) と稱するは即ちこの故である。

而して一般的に言へば、一國が外國に對して有する受取勘定は外國通貨の供給として爲替市場に現はれて外貨價值の引下を惹き起すに反して、一國の外國に對して負ふ支拂勘定は外國通貨に對する需要として市場に現はれて外貨價值の引上に作用するからして、若しも一國が外國に對して有する受取勘定が支拂勘定に超過するならば、自國貨幣の價值は騰貴し、反對に其支拂勘定が受取勘定に超過するならば、自國貨幣の價值は下落する。外貨建相場で表はせば、前の場合には相場は騰貴し、例へば對米相場が四十九弗から四十九弗半となるが如く、後の場合には相場は下落する。例へば四十九弗から四十八弗半となるが如くである。而して斯る騰貴又は下落の程度如何は、要するに對外受拂勘定の差額の程度によつて決せられるのである。

爲替相場が國際收支關係に依つて變動決定せらるゝことは上述の如くであるけれども、前者が後者から受くる影響は後者を形造る項目の如何によつて相違するものがある。

先づ國際收支關係中に於いて最も重要な地位を占むるものは、言ふまでもなく外國貿易である。輸出は當該國の債權を構成し、輸入は其債務となるから、結局輸出超過國は受取勘定多く、輸入超過國は支拂勘定多きこととなる。而して貨物の輸出入が複雑な國際關係に於いて毎年略ぼ同額に上ることは、それから生ずる收

支關係をして恒久的に爲替相場に影響を及ぼさしむるのである。併しながら總ての輸出入が取引と同時に決済せらるゝものではなく、その或る部分の決済は延期さるゝことがある。斯く延期さるゝ部分は對外投資に變ずるのであつて、直ちに爲替相場に作用を及ぼさないけれども、一定期間中の貿易は其決済の次期に延ばさるゝものあると同時に又前期から繰り越さるゝものもあるものであるから、毎年略ぼ同額であるかと考へ得らるゝ。従つて貿易差額が受取超過であるか將た支拂超過であるかは、其國の爲替相場にどうして常に強弱の材料となるのである。

貿易差額は屢々『眼に見ゆる』(visible)原因と稱さるゝが、其他幾多の『眼に見えざる』(invisible)國際收支項目がある。例へば運賃、保険料、手数料等勞務の提供に對する報酬、移民の送金、海外旅行者の消費、在外公私事務所の經費等の如きはこれに屬するものである。此等の項目から生ずる收支關係は、貿易差額の如く顯著に現はれないが、國によつては甚だ重大な受拂の項目となる。且つ從來の經驗に徴して大體其額を豫定し得るものであるから、貿易勘定と共に爲替相場決定の基本的原因となるものである。

眼に見えぬ項目に屬し而も重要な役割を持つものに國際間に於ける資本の移動がある。資本の移動は通例外資輸入及び對外投資と稱せらるゝ。既述の國際收支諸項目は實際に其國の受取勘定となり或は支拂勘定となるものであるから、皆其性質を同じうして居るが、資本の移動には少しく性質を異にする點がある。例へば資本の移動には、外債の募集及び應募、外國に於ける企業の經營、自國に於ける外國人の企業經營等も屬して居るが、斯る外資輸入及び對外投資は受取勘定と支拂勘定とを同時に發生せしむるものである。試みに我國が米國に於いて公債を募集する場合を想ふに、外債の募集その事は我國の米國に對する債務を發生せしめ、將來に於ける支拂勘定を構成するが、借入れた額を受取る點に於いては貨物を輸出して代金を受取るゝ何等選ぶ所がない。即ち現在に於ける受取勘定を構成する。故にその爲替相場に及ぼす作用を觀れば、外資輸入は將來に於ける支拂勘定を構成する點に於いて、これが支拂期に於いては爲替相場を逆調即ち外貨建にて下落ならしむる原因となる。然るに現在に於いては、一方、將來に於ける右の如き事情を懸念するの結果爲替相場を逆調ならしめんとする心理的影響を伴は

ぬではないが、他方現に受取り得る勘定を發生せしむるのであるから相場を順調(騰貴)ならしむる作用を發揮するのである。對外投資はこれと反對に、現在に於いては支拂勘定を生ぜしめて、相場に逆な結果を與へ、將來に於いては受取勘定の原因となつて、相場を順に導くこととなる。

而も外資の輸出又は輸入の爲替相場に及ぼす影響は、其借入れられた資本が直接取り寄せらるゝか否かに依つて更に異なる。即ち外資を直接取り寄せる場合には、輸出商品の代金を受取る場合と同様に、外國通貨に對する供給を増加せしむることとなるから、外貨建爲替相場を積極的に騰貴(外貨價值の下落)せしむることとなる。然るに外資を直接取り寄せず、之を當該國に置いて貨物輸入其他の債務決済の用に供する場合(この場合は外資輸入と云ふよりは外資借入と云ふ方が適切である)と爲す論者もあるが、結局解釋の如何に依るのみである)には、右の如く積極的作用を及ぼさぬこととなるが、併し斯る外資の輸入によつて直接自國よりする支拂をそれ丈節約することとなるから、外國通貨に對する需要の増大を抑制し、従つて爲替相場に對して言はゞ消極的に順な影響を與ふることとなるのである。

資本移動の爲替相場に及ぼす如上の影響は、時期の點から觀れば一時的のものである。即ち外資輸入又は對外投資を爲すその時並に、此等の債務返済又は債權受取を實行する其時に、それぞれ右の様な影響がある筈である。尤も元本を割賦返済の方法に依つて漸次に支拂又は受取る場合には、右の如く一時に大なる影響はないけれども、繼續的な影響を有する。同様に、此等の資本の移動には利子又は事業収益の支拂が伴ふことを忘れてはならない。利子又は収益は元本の支拂又は引上げらるゝまでは、常に支拂はるゝものであるから、繼續的に右とは反對の作用を相場に及ぼすものである。

以上の資本の移動は數年又は數十年の如く長期に亘るものであるが、この外短期又は期限の定めなき資本移動がある。既發の公債、株券等の外國への賣却又はその外國からの買入、即ち有價證券の賣買等の如く金利の異動に基く資金の流出入も勿論相場に逆又は順の影響を及ぼすが、其程度を豫め測定するは甚だ困難である。

又戰爭賠償金、寄附金等も國際收支勘定の一項目となり、一時的に爲替市場に於

いて外國通貨に對する需給を發生せしめて、相場を動かす要因となる。但し獨乙の戰債問題の場合の如きは、外資を割賦償還する場合と同様に、長期に亘つて自國貨幣の對外價值を低くからしめんとする方向に作用するのである。

最後は、爲替相場に對する豫測より出發して、故意に爲替市場に於ける需要供給を造出する所の國際收支項目がある。それは爲替投機(思惑)と爲替政策とであつて、豫測の最も困難なるものである。爲替の投機取引も株式商品のそれと同様であつて、實需取引との區別は甚だ困難であるが、要するに實際の必要に基かず差益の取得を目的とする取引である、即ち爲替相場の變動を豫測し、而して其變動によつて故意に差益を獲得せんとするのである。従つて騰落の可能性の多い爲替には殊に投機は出現するのであつて、世界大戰の爲に各國貨幣制度の崩壊して以來、盛んに爲替市場に出勤して各國爲替相場を動搖せしむる因となつて居る。又近くは支那爲替の如き、現在の日本爲替の如き、何れも投機に左右されること大なるものがあるが、爲替相場動搖の可能性が消滅すれば自然重要な地位を失ふこととなるのである。それは兎に角として、投機が爲替相場に及ぼす作用を觀るに、投機取

引とても何等の目安なくして行はるゝものではなく、相場の高低を惹起すべき基本的諸原因を考慮して上の事であるが、其出勤によつて相場高低の勢ひを助長するの結果を持つのである。例へば我國の對米爲替相場が下落せんとする場合に、日本から米國に送金するか或は圓を賣つて弗を受取るべき債權を取得し置き、圓價の下落が所期の點に達した時又は其絶頂に到達したと考へらるゝ時に、再び米國から日本に送金するか或は弗債權を賣つて圓を買ふ。又それとは反對に對米相場が騰貴せんとする場合には、米國から日本へ送金するか或は弗を賣つて圓を受取る可き債權を取得し置き、圓價の騰貴が實現した時に、再び日本から米國へ送金するか或は圓債權を賣つて弗を買ひ取る。斯くすれば其差益を收め得るが、前者の場合には圓の思惑賣りに依り、後者の場合には圓の思惑買ひに依つて、圓價の下落又は騰貴の傾向を更に一層甚しからしむる。と同時に、圓價の騰落が所期の點又は頂點に到達した時には、前の思惑の賣り又は買ひの逆取引即ち買戻し又は賣戻しが生ずることに依つて圓價の騰貴又は下落の勢ひを助長することとなるのである。

更に各國政府の行ふ爲替政策も亦故意に國際貸借と同時に收支關係を造出して、外貨に對する需給を調節するものであるから、爲替相場に重大の影響を及ぼすものである。我國政府の屢々利用する在外正貨拂下、正貨現送の政策の如き、或は英吉利政府が世界大戰當時約四ヶ年に亘つて紐育モルガン商會をして磅爲替の賣買を行はしめた所謂釘付政策の如き、何れもこの例であるが、斯る政策が頻々に行はるゝ場合には、却つて將來の爲替政策が投機材料となるから、相場騰落の傾向を助長することとなる。従つて相場を一點に保持せんとする釘付政策の如きは、多大の犠牲、換言すれば多額の國際貸借を設定することが必要となるのである。

以上述べ來たつた各種の國際收支勘定即ち廣義の國際貸借は、何れも爲替市場に於いて外國通貨に對する需要供給を發生せしめて爲替相場變動の原動力となるものであつてみれば、一國の有する國際收支勘定の總計が不利な状態に在れば、其國の爲替相場は逆調となり、又それが有利な状態に在れば相場は順調とならざるを得ぬ次第である。要するに爲替相場は國際支拂差額の状態如何によつて決定さるゝものと言はなければならぬ。而して一國貨幣制度が爲替相場を無制

限の變動に委せざる場合には、爲替相場は主として國際收支の基本的項目に依りて決定せられるが、それが之を許す場合には豫測の困難な種類の項目に大なる活動範圍を與ふることとなるのである。

中 爲替相場と本位制度

前項最後の所言より推知し得らるゝ様に、爲替相場は國際收支の關係に依つて變動決定さるゝとは雖も、必ずしも無制限な變動を爲し得るものではない。而して之を定むるものは一國の採用する本位制度の如何である。蓋し爲替相場なるものが貨幣の對外的價值である以上、其國の本位制度と密接な關係を有することは當然と言はなければならぬからである。

イ 爲替相場と東縛本位制度

ヘルフェリッヒに従へば、凡そ本位制度は東縛結び付けられた本位制度と自由本位制度との二種に大別される。(註)前者は貨幣價值の一單位が或る財貨の一定量と等價關係を保持する本位制度であるが、この種の制度として今日重きを成

すものは金本位制度であつて、銀本位制度は僅かに名残りを止むるの状態であるから、先づ金本位國間の爲替相場に就いて觀察を始むることとする。

前述の如く金本位制度に於いては、貨幣單位が金の一定量と其價値を等しくするやうに仕組まれて居るが、この事は反面から觀れば、貨幣の價値従つて其對外價値も金によつて制約されて居るのである。換言すれば、この制度に於いては爲替相場が金の價値から離反せんとすれば、一定の範圍を限つて金が之を制止するのであるが、併しこの事を説明するに先き立つて、金本位國に於いては何れも貨幣價値の單位が金の幾何量の價値と同等なるかを明示する爲に、法律を以て一貨幣單位に該當する金の分量を規定して居ることを述べなければならぬ。例へば我國の貨幣法に於いては、一圓は純金二分に當ることが規定されて居る。各國は斯様に法律を以てその貨幣單位に相應する金の品位量目を規定して居るから、關係二國の斯る品位量目を比較對照すれば、兩國貨幣單位の法律上の價値の比率が求め得られる。例へば我國の一圓は純金二分即ち一一・五七四二グレインに相當するが、米國の法律に依れば一弗は二三・二二グレインの純金量に當るから、之を對比

すれば、一圓は〇・四九八四五弗に、一弗は二・〇〇六二二圓に相當することを知らるのである。斯る比率を一般に法定平價 (Mint Par of Exchange) と稱する。

斯く法定平價は、一國貨幣單位の價値が同等なるべき金の法定純分量の他國のそれに對する割合であるから、此法定平價を實際の爲替相場と比較すれば、實際の爲替相場(貨幣の對外的價値)が、本來歸一すべき金の價値から離反してゐるか、何うか、離反してゐるとすれば自國にとつて順價値の騰貴の方向へであるか、又逆價値の下落の方向へであるか、知り得らるのである。例へば我國の對米法定平價は $\$1 = \0.49845 即ち我國の對米相場の建方に從ひ百圓を基準とすれば四九・八四五弗であるから、實際相場が四十八弗半であるならば、それは我國にとつて逆なるを示し、反對に五十弗であるならば、それは順なるを示してゐることが解る。斯く法定平價は、爲替相場が本來歸一すべき兩國貨幣單位の法定價値の比率であること云ふことは、之を別の言葉を以てすれば、爲替相場變動の中心點となると云ふことである。

兎に角以上の説明によつて次の事が明かとなる。即ち第一に法定平價は關係

兩國の法律が變更されぬ限り一定不動であること、第二に同一種類の金屬本位制度を採用する國の間に於いてのみ之を定め得ると云ふこと是れである。故に銀本位國間に於いても亦同様に法定平價を求め得るが、併し金本位國と銀本位國と云ふが如く相ひ異なる本位國間に於いては如上の意味の法定平價は之を定むることには出來ないのである。

而して爲替相場が法定平價から離反したならば、金本位制度の本質から言つて、金は之を制約すべき筈であるが、金は如何にして又如何なる程度に之を爲すであらうか？ 今假りに、我國の商人が米國に對して四千九百八十四弗五十仙の債務を有するとして、之を法定平價(百圓を基準として四九・八四五弗)に等しい爲替相場にて送金するとすれば、 $\frac{4984.50}{49.845} \times \text{¥}100 = \text{¥}10,000$ 即ち一萬圓を支出すれば、同額面の弗手形を購入するを得るであらう。然るに對米相場が下落して四十九弗となつたとすれば、邦貨價值が下落したのであるから、 $\frac{4984.50}{49} \times \text{¥}100 = \text{¥}10,172.45$ を支拂はなければ、額面四千九百八十四弗五十仙の手形を購入し得ないこととなる。若しこの場合に債務者が手形を買ふ代りに金貨又は金塊を輸送して債務を返済せん

とするならば、一萬圓を以て四千九百八十四弗五十仙丈の金が得られるが、之を輸送するに費用を要するから其諸掛りを其輸送金額の一パーセント即ち四十九弗八十四仙半とすれば、之を其時の相場にて換算して百一圓七十二錢に當るからして、合計一萬百一圓七十二錢を以て右の債務を返済し得るのである。果して然りとすれば、手形を以て債務の決済を爲すは不利なるを免れぬから、債務者は皆金を以てせんとするであらう。換言すれば金の流出を來たすであらう。然らば相場が下落が如何なる程度に達したならば、對外債務が金を以て決済さるゝに至るであらうかと云ふに、その下落が、外國爲替の方法を以てするも金輸送の方法に依るも同一額の邦貨を以て同一額の外貨債務を決済し得るの程度に止まるならば、未だ金の輸送は行はれない筈である。例へば對米相場が法定平價から一パーセント下落して四九・三四六五五弗に存する場合に、四千九百八十四弗五十仙の債務を金輸送によつて決済するとすれば、該債務額の金を獲るに一萬圓の費用を要し、且つ金の輸送に輸送金額の一パーセントに當る費用が掛るとすれば、其費用は四十九弗八四五仙であるから、之を其時の相場にて邦貨に換算して $\frac{49,845}{49,346.55} \times \text{¥}100 =$

米1015となり、合計一萬百一圓一錢を要することとなる。若しこの場合に、右額面の手形を購入するとすれば、 $\frac{4984.80}{49.3465} \times 100 = 10101.51$ を以て足りるから、爲替相場
の下落が右の程度に止まるならば、何れの方法に依るも同一額邦貨を以て同一額
外貨債務を決済することが出来、未だ敢えて金を輸送するの必要を見ないのであ
る。併しながら相場が右の程度以下に下落すれば、金輸送の方法によつて債務決
済を爲すことが手形買入れの方法に依るよりも有利となること既説の通りであ
るから、金の流出を促すこととなる。然らば相場が右の程度に存するか否かを指
示する標準は何處に求む可きかと言へば、それは明かに金を現送するに要する費
用である。蓋し、金本位諸國に於いては、一貨幣單位が幾何量の金に相應するかを
法定して居るから、金を一國から他國に輸送すれば、其金の純分量に相當する仕向
國の貨幣を獲得し得る次第であるが、其輸送に要する費用丈は割引して考へなけ
ればならぬからである。而して茲に費用と云ふは、荷造費、運賃、保険料、手数料、輸送
中の利子等を包含して居るのであつて、之を一般に金輸送費と稱する。其處で爲
替相場が、この金輸送費を支拂つて金を現送することに依つて仕向國の貨幣を獲

得し得るのと同じ割合、換言すれば法定平價から金輸送費を控除した程度に止ま
るならば、金の輸送は行はれないけれども、その程度以下にまで下落すれば金の流
出を來たさざるを得ない。故に斯る程度、即ち爲替相場がそれ以下に下落したな
らば金の流出を生ずる限界點を金輸出點 (gold export point) と名付ける。而して
若し爲替相場が金輸出點以下に下落するならば、金の現送行はれて、爲替市場に於
ける外國通貨に對する需要を減殺するから、外貨價值は下落し、爲替相場は再び騰
貴して金輸送點以内に復歸するのである。即ち金本位國間の爲替相場は、金の流
出と云ふ制約に依つて如何に下落するも金輸出點以下に存續するを許されない
のである。

以上は爲替相場下落の場合であるが、相場が法定平價から騰貴の方向に離反
した場合も事情はこれと全く同一であつて、若し相場が輸送費を必要とする金現
送の方法によるも爲替手形を以てするも對外債權者が其債權回収に際して同一
額の邦貨を受取り得る程度に止まるならば、未だ金の流入を見ないであらうが、そ
れ以上に騰貴するならば金を以て回収せんとするに至る。而して其程度とは即

ち法定平價に金輸送費を加算した相場である。簡単に例示すれば、米國へ五千弗の貨物を輸出した商人は、對米市場が五十弗の如き程度に在るならば、その相場は法定平價に金輸送費を加へた程度以下に存するから、荷爲替手形を銀行に賣却して代金を回収するであらう。然るに相場が五十弗八十仙の如く騰貴したならば、逆爲替を取組む代りに輸入商をして金を輸送せしめて決済するであらう。何となれば、この相場にて手形を取組めば、額面五千弗に對して $\frac{5000}{50.80} \times \#100 = \#9842.51$ の手取金あるのみであるが、金を輸送せしむれば、輸送費を一パーセントと見て、

金輸送費 $\$50.00 \times 50.80 = 2540$ とて落算して $\#98.42$

米取金 $\#10,000 - \#98.42 = \#9901.57$

となるからである。故に法定平價に金輸送費を加へた相場は金の流入せんとする限界點である。この點を金輸入點 (gold import point) と呼び、此等金の輸出輸入兩點を總稱して金輸送點 (gold points) と言ふ。(註二) 而して相場がこの金輸入點以上に騰貴すれば、金の流入を來たして、外國通貨に對する供給が減少するから、外貨價値は騰貴し、爲替相場は金輸入點以下に下落するのである。即ち爲替相場騰貴の

場合にも、下落の場合と同様に金に統制されて無限の騰貴を爲し得ないのである。以上説く所に依つて、金本位國間の爲替相場は國際收支の關係によつて變動するとは言へ、其變動には一定の限界の存することを知るのである。即ち爲替相場下落が金輸出點以下に達すれば、外國通貨に對する需要が減少して其價値を下落せしめ、爲替相場は騰貴して再び金輸出點以内に復歸する。同様に、相場が金輸入點以上に出づるならば、外國通貨に對する供給が減少して其價値を上昇せしめ、以て相場は金輸入點以下に下落する。之を要するに、金本位國間の爲替相場は法定平價を中心とし、且つ金輸送點を上下の限界として、其間に決定せらるゝものと言ひ得るのである。(註三)

金本位國間の爲替相場が金輸送點を以て其變動の範圍とすることは全く右の如くであるが、其金輸送點は金輸送費によつて決せらるゝのである。然るに金輸送費は、其内容から見て知らるゝ通り、相手國に依り又時により相違する筈である。蓋し相手國の距離の如何、輸送の遅速によつて運賃輸送中の利子に相違を來たすべく、金を貨幣に引換ふるの便宜如何によつて利子に多少の差違を生ずべく、又同

一國に對しても運賃の割合、金利の移動等によつて輸送費の増減を惹起するからである。故に金輸送點は何れの國に對しても決して一定不動ではなく、又同一國に對しても輸出點及び輸入點の法定平價に對する距離は既掲の諸例の如くに必ずしも同一ではない。従つて金本位國間の爲替相場變動の範圍は、實際上では輸送費の増減に伴つて伸縮し得るが、理論上では其伸縮し得る金輸送點を以て一定し居るものである。尤も輸送費に著しい増減を生ずることは通例はないのであるから、大體金輸送點、従つて相場變動の限界を求め得るのである。(註四)

註一 Karl Helfferich: Geld und Banken. I. Teil: Das Geld, S. 412. 拙稿「金本位制度の理論的研究」本誌第廿二卷、第十號八四—五頁

註二 茲に述べた金輸出點及び輸入點は外貨建相場の場合であるから、我國の如く金本位國宛相場をこの方法を以て建つる國には之をそのまま適用することが出来る。併し邦貨建相場の場合には、其建方が前者とは正反對であるから、金輸送點も反對となるのである。即ち法定平價に金輸送費を加へた相場は金輸出點であり、之を控除した相場は金輸入點である。

註三 今日金本位制度には金貨本位、金塊本位及び金爲替本位の三種あり、され居るが、爲替相場變動の範圍は此等の制度の各々に於いて多少の相違點

が存する。併し茲では此點には觸れぬこととする。拙稿、前掲、本誌廿二卷十號、一四三—六頁参照。

註四 金輸送費は諸種の事情によつて變動するから國により又時により一律に定め得ないことは本文所述の通りであるが、従つて同一の時同一の國に對する實際の計算も、人によつて根據を異にするから、大體は一定して居るが、必ずしも全然一致してゐる譯ではない。而して歐羅巴諸國間並に歐米間の輸送費の推算は、大體輸送金額の $1\frac{1}{4}\%$ — 5% 間に位するものゝ如くである。又我國の歐米向輸送費は $7\frac{1}{2}\%$ — 12% 程度と稱されてゐる。試みに我國の對米金輸送點の例を擧ぐれば、其輸送費は一パーセントと推算されて居るから、

法定平價	\$49.815	輸入點	\$49.345
輸送費	+ $\frac{1}{2}\%$	輸出點	- $\frac{1}{2}\%$
	\$50.343		\$49.347

右の如くなる。即ち相場にて言へば、 $50\frac{3}{5}$ 見當に至れば金の流入を見、又 $49\frac{3}{5}$ 以下落すれば既に流出を見るであらう。兎に角、輸送費は一律には決定し得ないけれども、その比較的僅少なことは明白であつて、金本位國間の相場は法定平價から上下へ一パーセント内外の變動を爲し得るに過

ぎぬと言ひ得るであらう。金輸送點は斯様にして決定し得るけれども、實際に於いては假令爲替相場が此點を超えても、普通の商人等によつて現送の實行さるゝことは稀であらう。蓋し彼等は輸送に必要な知識も便宜も有せぬであらうし、又現送の方法を以て決済するを利益とするほど多額の債權債務を持たぬであらうからである。併し國際爲替裁定を業とする銀行其他の金融業者は直ちに之を實行するであらう。即ち此等の爲替裁定業者は常に爲替裁定によつて利益を獲んと力めて居るからである。又政府は爲替政策の爲に金輸送を自ら行ふ事があるが、而も其輸送が時には未だ輸送點に到らぬ内に行はるゝ場合もある。併しながら、それが實際上の金輸送點を示して居る譯でないことは勿論である。

二

金本位制度以外に『東縛本位制度』として擧げ得るものに銀本位制度があるが、銀本位國間の爲替相場の研究は今日既に實益を有しないと同時に、金本位國間のそれに準ずるものであるから、茲には特に之を述べることを避ける。併し金本位國と銀本位國との間の爲替相場に就いては、我國は隣國に支那と云ふ銀貨國を控へ、

支那が其本位制度を變更しない限り我國にとつて重要な關係に立つて居るから、異種束縛本位制度間の相場として茲に簡単に述べようと思ふ。

一方が金本位國、他方が銀本位國なる場合には、金本位國間に於けるが如くに法定平價を定むることは固より不可能である。蓋し兩國本位金屬の種類を異にする上に、金銀の價値はそれぞれ固有の原因によつて支配せられ、兩者の間に一致の關係が存して居らぬからである。既に兩國の間に法定平價を定め得ない以上、これに基いて決定し得る金輸送點又は銀輸送點は當然存在しない筈である。従つて兩國間の爲替相場は變動の基準と其限界とを有せず、唯兩國の國際收支關係に従つて無制限の變動を爲し得ることとなる筈である。

併しながら、金本位國と銀本位國との間の爲替相場即ち茲に所謂銀爲替相場は、金本位國間に於ける金爲替相場と異り、それ獨特の變動原因を有する。その原因とは即ち金銀比價銀塊相場である。而して金銀比價は銀爲替相場變動の最も重要な原因となつて居るのである。何となれば、銀爲替相場は要するに金を本位とする貨幣と銀に基く貨幣との交換比率であるからである。今銀塊相場の騰落と

銀爲替相場の變動との關係を一瞥するに、金本位國側に於いては、銀塊相場が騰貴した場合には、銀爲替相場は、外貨建にて下落し(例へば我國の上海向相場が七十兩から六十九兩となるが如く)邦貨建にて騰貴する。(例へば香港向相場が百十一圓から百十三圓となるが如く)銀塊相場下落の場合には、銀爲替相場は右と反對に高き。銀本位國側に於いては、銀塊相場の騰貴は外貨建相場の騰貴を生じ(例へば香港の日本向相場が百十三圓から百十三圓となるが如く)邦貨建相場の下落を惹起する。(上海の日本向相場が七十兩から六十九兩となるが如く)銀塊相場の下落は右と反對の高低を生ずる。この關係を表示すれば次の如くである。

		銀塊相場	
	騰貴	騰貴	下落
金本位國	外貨建	下落	騰貴
邦貨建	騰貴	騰貴	下落
銀本位國	外貨建	騰貴	下落
邦貨建	下落	騰貴	騰貴

斯くの如く銀爲替相場は銀塊相場(金銀比價)を以て其變動の特殊原因となし、大

體之を中心として決定するものである。換言すれば銀爲替相場には金本位國間に於けるが如き法定平價の存在せぬ代りに、銀塊相場(金銀比價)が平價の役を勤むるのである。従つて銀塊相場に基いて金本位國と銀本位國との間の實際平價(Commercial par)を算出し得るのである。(註五)既に銀塊相場が平價として存する以上、或は之を基礎として實際平價を算出し得る以上、金本位國間に於ける金輸送點と同様の銀輸送點が求め得らるゝものと考へらるゝ。即ち、若しも金本位國に對する銀爲替相場が、外貨建(金貨建)に於いて、銀塊相場又は實際平價に銀輸送費を加算したもの以上に騰貴したとするならば、銀本位國の輸出商其他の對金本位國債權者は、斯る相場にて債權の回收を爲せば、銀を以てする受取金額が減少して損害を蒙る。即ち斯る高き相場にて手形を賣るよりは寧ろ輸送費を支拂つても銀の輸入を企つる方が寧ろ有利となる筈である。銀行業者より觀れば、斯る相場を以て金本位國宛手形を賣却することは、該金本位國から銀を現送せしむるよりも不利であるから、斯る手形の需要に應ぜぬであらう。何となれば、銀行業者は金債權を賣つて銀を買ふことゝなるからである。故に銀爲替相場は金貨建(銀本位國に

於ける外貨建にて如何に騰貴するも、銀塊相場に輸送費を加へた以上に騰貴しないであらう。之を銀輸入點とする。是に反して銀爲替相場は金貨建にて如何に下落するも、銀塊相場又は實際平價より銀輸送費を差引いた點以下に降らぬ筈である。何となれば、若し相場がこの點以下に達するならば、銀本位國の輸入商其他對金本位國債務者は、斯る低き相場にて手形を買入るゝよりは、銀を輸送して決済するを有利と爲すし、又銀行業者は、斯る相場にて金本位國宛手形を買入るゝは、銀を現送するよりも不利な勘定であるから、敢えて斯る手形の供給に應じないからである。この點を銀輸出點と名付くる。而して正常の状態に於いては、銀爲替相場は金貨建にて銀輸入點を上位點とし、銀輸出點を下位點として其間に決定さるゝものと言ひ得られる。(註六)

斯く言へば、銀爲替相場の變動にも一定の限界があつてそれ以上に出づることなく、其變動の範圍は金本位國間に於けるが如く甚だ狭小なるかの如くに解せらるゝが、此場合には決して斯様な意味に於いては、ない。既に述べた様に、銀爲替相場に在つては銀塊相場が平價の地位に立つて居るけれども、其平價そのものが金銀兩者の價值變動に従つて動搖するのであるから、又實際銀塊相場の變動甚しきことは事實の證明する所であるから、右の如き銀爲替相場變動の範圍自體も常に動搖し、其高低の開きは、大なるものありと言はなければならぬ。要するに、金本位國と銀本位國との間の爲替相場は、移動する金銀比價を中心とし、國際收支關係によつて決定せらるゝものと言ひ得るであらう。

註五

實際平價の算出に就いて一言せんに、現今銀塊市場として重要な地位を占むるものは、倫敦、紐育及びホムベイである。倫敦銀塊相場は、品位九二五の標準銀一オンス(四八〇グレイン)に付き幾片と建てられ、呼値は1/16を單位とする。紐育銀塊相場は、品位九九九、重量一オンスを標準とし幾片と建てられ、1/8を呼値の單位とする。ホムベイ相場は、品位九九八、重量一〇〇トラ(Tola = 180 grains)に付き幾ルーピーと建てられる。即ち、これに従つて銀爲替に於ける實際平價を算出すれば、例へば上海兩の英貨に對する相場は次の如くなるであらう。(但し上海兩は、上海曹平秤一兩であつて、總重量五六五・六九七グレイン、品位九一六・六六であるから、純分量は五一八・五五五グレインである。)

$$T. I = \frac{518.555}{444} \times \text{倫敦銀塊相場}$$

假りに銀塊相場を27片とすれば

$$= 1.168 \times 27d. = 2/7\frac{1}{2} \dots \dots \dots \text{英貨}$$

又香港弗が米貨幾何に當るかを見れば(香港四一六グレン、品位九〇〇、即ち純分量は三七四・四グレン)

$$H. \$ 1 = \frac{374.4}{479.52} \times \text{紐青銀塊相場}$$

銀塊相場を57片とすれば

$$= 0.7808 \times 57c. = 44.51c. \dots \dots \dots \text{米貨}$$

となるのである。

實際平價は斯様に算出し得るが、銀爲替相場は事實之と一致するものではない。實際の相場は右の平價を大體基準とし、國際收支の状況に依つて決定されるからである。

W. F. Spalding に依れば、佛蘭西の専門家例へば P. Lepetit は此種の平價を『相

關的平價』(Relative Par) と呼んでゐる。蓋し關係二國の一方に於いて金は商品であり、其他方に於いて銀は商品であり、従つて兩者の價格の變動に従つ

て此平價は移動するからである。

註六 W. F. Spalding: op. cit. pp. 309-312. Spalding: Foreign Exchange and Foreign Bills, pp. 160-162.

三

東縛本位國間の爲替相場は、貨幣價值の依つて以て結び付けらるゝ金屬の價值によつて統制さるゝことは、今正に觀察した通りである。殊に金本位國間の爲替相場は、一定不動の法定平價を中心として狭小な範圍内に決定さるゝものである。が併し時には、假令金輸送點は存在してゐても、其作用を現はさぬ爲に如上の狭小な範圍以外にまで爲替相場の變動を見ることがある。斯る所謂異常の動搖を惹起するは、經濟恐慌或は戰爭、革命其他の政治的動亂等の危機に際して爲替市場が常態を失した場合である。

例へばA國が經濟恐慌に襲はれたとの報知がB國に達すれば、B國の對A國債權者は債務者の支拂不能に陥るを慮つて其債權を一刻も早く自國通貨に換へるの策に出づるであらう。銀行側から觀れば、銀行自身すらも對A國信用を自國信用に振替へんとして居る際であるから、輸出業者等が對A國手形を賣却せんとするも容易に之に應じないであらう。よし應ずるとしても賣手に不利な相場を申出でるであらう。然るに一方輸入業者等對A國債務者は相場が有利に展開するを待つから、A國向手形の買入れを控へるであらう。其結果、A國通貨に對する供

給は忽ち市場に集中するも、需要は姿を没して、相場は異常の變動を蒙らざるを得ない。

而して相場の變動が金輸送點外に出づる場合には、金現送が行はるゝ筈であるが、而もA B兩國間の現送は僅か數日の短期間を要するに過ぎぬとしても、對A國債權者は晏如として之を待たぬであらう。又恐慌の發生したA國に於いても、商工業者は金融逼迫の爲に現金を保有せんとするから、輸出業者其他の債權者は相場に關せず手形を賣り急ぎ、輸入業者其他の債務者は送金の延期を圖るが如き態度を採るであらう。故に若しA國が對外債權國であるならば、A國の爲替相場は保合の状態に在るか或は一時昂騰外貨建することあるも、若し對外債務國なる場合には相場は暴落を蒙らざるを得ぬであらう。何れにしても、相場は金輸送點の作用を受けないのである。

戰亂、革命等の政治的危機に際しても事情は全く同一である。若しも斯る危機が豫知さるゝや、斯る危機區域内の銀行、商人等宛の手形を買はんとする者は杜絶するであらう、と同時に斯る區域内に於いて支拂はるゝ債權所有者は急遽之を自國貨幣に換へんと試みるであらう。従つて危險區域國の通貨に對する供給は市場に横溢し、一時金輸送點外にまで其價值の下落を來たさざるを得ないであらう。斯くして其國の斯る危機に對する成敗は直ちに爲替相場の騰落に反映するであらう。(註七)

併しながら戰亂、恐慌等に際しては、支拂猶豫令、兌換停止、金輸出禁止等の爲に經濟状態が攪亂さるゝを常とするから、交戰國等殊に敵國宛の相場は金輸送點に支配されぬこととなる。特に戰時に於いては、假令金輸出が禁止されて居らぬとしても、交通の危險の爲に輸送費の増大を招き或は輸送不可能に陥ることがあるから、爲替相場は極端に走るを免れぬのである。

註七 Furniss, Foreign Exchange, pp. 77-80. 世界大戰當初の歐羅巴諸國の爲替相場激動に就ては Spalding: Foreign Exchange, chapt. XI. 參照。

爲替相場と自由本位制度

茲に自由本位制度と云ふは貨幣價值が貴金屬の價值に結び付けられず、それ自

體獨立して之を有する制度即ち紙幣本位制度であるが、此種の本位國の貨幣價值が金又は銀によつて何等束縛を受けぬとすれば、其爲替相場は如何に變動するであらうか？

先づ一口に紙幣本位制度と云つても、從來金屬本位國であつたものが該金屬の兌換停止、輸出及び輸入禁止の爲に紙幣本位制度となつたものと、本來の紙幣本位制度との區別が考へらるゝ。併し本來の紙幣本位國は通例存在しないから、茲では兩者を一括して述べることにし、最初に紙幣本位國と金本位國との間の爲替相場を觀察しよう。

抑々爲替相場が金輸送點を限界として其間のみ動搖するは、金が自由に流入入するを以て前提とする。故に若し金の輸出入が禁止又は制限されてこの前提が與へられないならば、金輸送點は存在しても其作用を現はさぬことは當然である。従つて此場合には、爲替相場は外國通貨に對する需給關係に支配され、金輸送點を超へて上下する。即ち其變動には限度の存するものがないのである。併しながら普通の場合には、金本位國から變じた紙幣本位國は金の輸出をこそ禁止又

は制限するけれども、その輸入を阻止しないのを常とする。即ち右の前提の半が與へられて居る譯であるが、斯る國の金本位國に對する爲替相場は如何なる變動範圍を有して居るか？

元來、金本位國が變じて事實上の紙幣本位國となつた場合には、多くは猶ほ紙幣と金との間に關係の存するを常とする。即ち金は打歩を附して紙幣と交換せらるゝ。この打歩によつて一定單位の金を獲るには幾何の紙幣を必要とするか、計算し得らるゝ。これは金紙比價とも名付く可きものであるが、斯る關係あるが故に紙幣は猶ほ金に對して一定の聯繫を有するのであつて、唯其聯繫は金打歩の増減に従つて頻繁に動搖を爲すことがあるのである。従つて紙幣本位國の金本位國に對する爲替相場は、斯る關係を通じて限界線が引かれ得るのである。換言すれば、金本位國と銀本位國との間に於いて金銀比價が動搖する平價となるが如くに、金紙比價が此種紙幣本位國と金本位國との間の爲替相場の平價の役割を演ずるのであるが、唯この平價は繁しき變動を蒙り易いのである。

斯くして、茲に問題としてゐる爲替相場の平價たるべきものが考へ得られるが、

然らば其變動の限界如何と云ふに、此種の紙幣本位國では、金輸入の禁止なき結果、相場は金輸入點の作用を受くるものである。茲に輸入點とは、金の紙幣價格(金紙比價)に金輸送費を加へたものであるが、併し相場が斯る點に達せんとする時には既に金紙の間に開きが存しないから、結局舊金本位國當時の金輸入點と相ひ等しかるべきである。兎に角相場が此點以上に甚しく騰貴せんとする時は、對金本位國債權者は手形を賣る代りに金の取り寄せを行ふであらう。(註八)併しながら、金輸出は禁止されて居るから相場は下落には限界を劃し得ないであらう。例へば、金輸出禁止國たる現時の我國の對米相場が、四十五六弗を往來し、甚しきは三十弗臺にまで下落したことは世人の記憶に新らたな所であらう。即ちこれは金輸出點が其作用を現はさぬからである。(註九)

要するに、金輸出禁止國の金本位國向相場は、騰貴には限度があるが、下落には限界を劃し得ぬ次第であるけれども、該國の對外收支勘定が均衡を得て居る場合には相場は極端な變動を爲さぬ筈である。又長期に亘つて一方に偏した相場を示すこともない筈である。何となれば、斯る場合には外國通貨に對する需要供給が均衡を支持してゐるからである。是に反して其對外收支勘定が均衡を得て居らず、殊に支拂超過の場合には、相場は長く不利な状態に動搖するを免れないのである。

次に本來の紙幣本位國と金本位國との關係を窺ふに、以上と略ぼ同様の説明を適用することが出来る。唯其紙幣本位國が金の輸出入を何等制限せず、且つ金が對金本位國の支拂差額決済の用に供せらるゝ場合には、其爲替相場は既述の如き金紙比價から算出され得る相場を中心とし、其上下に金輸送費丈の騰落を爲し得ること、金本位國間に於けるが如くなる筈である。但し其中心點が動搖し得るものであるから、必ずしも金本位國間の如く安定せるものではなからう。更に、其紙幣本位國が金の輸出入を全く禁止せる場合には、右の如き限界も全然求め得ないから、相場變動の範圍は定め得られぬことゝなるであらう。總じて紙幣本位國の爲替相場は、其對外收支關係が均衡を保つか否かによつて、甚しき騰落を蒙るか否かと決せらるゝと言へよう。蓋し其均衡を保つ場合には、該紙幣本位國通貨に對する供給と需要とは相ひ匹敵するの道理であるが、支拂超過の場合には、其通貨に

對する供給が需要よりも超過する程度に従つて著しき下落相場を現出するであらう。殊に現在の如くに、世界各国が金本位制度に復歸し又はせんとする状態に在つては、紙幣本位國の金本位國向相場は下落の状態に在るを免れぬであらう。

註八 F. Schmidt: Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurs, S. 102-3. H. G. Brown: Foreign Exchange, pp. 142-3.

註九 本文所説から言へば、現在の我國の對米相場は騰貴の場合には金輸入點にまで到達し得るの理である。然るに實際の相場は最近では常に金輸出點以下に在つて、それ以上に出でたことではない。その理由は外でもない。元來金輸出禁止國は、金輸出を禁止しなければならぬ經濟事情の爲に禁止を行ひ、又之を續行して居るのである。換言すれば、解禁すれば多量の金流出あるべき不利な經濟條件を有し、或は解禁から生ずる影響を懸念して居るのである。故に斯る國の爲替相場は常に不利な状態に在ること、全く我國の如くである。若し斯る國の相場が騰貴して金輸出點及び法定平價以上に出で、金輸入點の作用を受くるが如き状態に在るならば、既に金輸出を禁止置くの要はないのである。況んや、金本位制度が紙幣本位制度よりも一層よく爲替相場を安定せしむる所以であること、一般に承認せらるゝ現代に於いて、強いて之を維持する理由は存しないのである。故に爲替相場は

この場合、理論上では金輸入點を上位點として、それ以下に動搖する筈であるけれども、實際上では金輸出禁止を實施せねば以上金輸出點以下に於いて昇降するのである。

二

最後に紙幣本位國間の爲替相場を通觀しよう。今若し關係二國が金輸出禁止國であるとするならば、金輸送點は相互に全く其作用を發揮しないから、其間の爲替相場は變動の限界を失はざるを得ない。同様に、兩國が本來の紙幣本位國であり、且つ何れも金輸出入を禁止し居る場合には、固より金輸送點は存在しないから、相場變動の範圍は決定し得ない。併しながら、其二國間に金が支拂差額決済手段として用ひらるゝ場合には、兩國紙幣の金に對して有する價值から其間の基準相場が見出され得るから、其爲替相場は之を樞軸とし、金輸送費を限度として其間を上下し得るものと考へられる。けれども、金と紙幣との關係が金本位制度に於けるが如く一定して居らぬから、其樞軸が可動であることは屢々述べた通りである。(註一〇)而も斯る純粹の紙幣本位制度が一般に實施せらるゝ時に當つて、金が

猶ほ對外支拂手段として利用されるか否かは、頗る疑問としなければならぬであらう。

一般的に言へば、紙幣本位國貨幣間には、直接に之を連絡するものが存在しないから、國際收支關係によつて爲替相場は支配されざるを得ない。唯茲に注意すべきは、其紙幣發行高が適度であつて國內に於いても相當の價值を有するか、或は濫發されて其價值に低落を來たして居るからである。若し後者であるとするれば、其爲替相場は、豫測し得る國際收支勘定の外に、國際貸借と同時に收支關係を發生せしむる投機及び資本の國外逃避によつて激落せざるを得ない。蓋し此種の要素の出勤は、自國通貨に對する供給を急激に増大すると同時に外國通貨に對する需要を忽ち齎らす故である。併しながら、所謂不換紙幣が濫發の弊に陥り易きことは歴史の證明する所であるから、所謂科學的本位制度の成功せざる限り、紙幣本位國の爲替相場は激しき下落を蒙り易いのである。

註一〇 H. G. Brown: op. cit. pp. 145-7.

下、爲替相場とインフレーション——購買力平價説

爲替相場決定の原因を廣義の國際貸借即ち國際收支關係に求むるの説は、從來廣く學者、實際家の採用する所となつて居るが、併し決して異論が存在しないのではない。就中幣紙本位國の金本位國に對する爲替相場が常に顯著な下落を示すとの事實に面して、何が故に紙幣本位國の爲替相場は斯く下落するかと云ふ問題に就いて屢々論議が繰り返へされてゐる。而してこの問題に對する解答は凡そ二種類に大別することが出来る。一は斯る下落の原因を商品側に於ける事情に求めんとするの説であり、他は之を貨幣の側から解明せんとする説である。即ち前者は國際收支勘定説であり、後者はインフレーション説である。(註一)

前者は既に詳述した所であるが、對照の爲再び之を要約すれば、總て爲替相場は對外收支勘定を反映してゐる。紙幣本位國の爲替下落も決してこの範を出づるものでない。殊に紙幣本位制度なるものは、戦争、革命及び恐慌時に採らるゝ便宜制度であるが、斯る時期は對外收支勘定の最も悪化する時である。故に爲替下落を惹起するものであつてみれば、爲替相場を順調ならしむる爲には對外收支勘定

を有利に導くの外はない、と云ふのである。

然るにインフレーション説は、全然貨幣のみを眼中に置き、紙幣本位國の爲替相場下落の原因は其貨幣價值の低落に在ると考へる。即ち貨幣の對外的價值の低下は、其對内的價值の低落に由來する。換言すれば、紙幣本位制度に殆んど常に隨伴する通貨數量の増加に基因する。通貨數量が増加すれば國內物價を騰貴せしむるが、この事は既に貨幣價值の低落を示して居り、従つて外國に於いても紙幣に對する評價を低下せしむることゝなると觀るのである。斯る見解に従へば、紙幣本位國の爲替相場の騰貴を齎らすには通貨數量を縮少して貨幣價值の増加を圖るの外途がない譯であるが、斯る國に於いて通貨數量を縮少するは殆んど不可能に屬するから結局平價切下 (devaluation; Devaluation) の如き方策を採らなければならぬことゝなるのである。(註二)

然るに、世界大戰は列國貨幣制度を極度の混亂に陥れ、一樣に其金との連鎖を切斷した。即ち紙幣本位制度たらしめたのであるが、就中交戰諸國の爲替相場は全く安定點を失ひ、慘落の淵に沈倫した。茲に於いて此問題は再び蘇々たる論議の

中心となるに至つた。而して諸説紛々たる内に在つて、最も注目し價するものは、かのインフレーション説の一種を觀るべき、而も一層精練された理論を有する購買力平價説 (Theory of Purchasing Power Parity; Theorie der Kaufkraftparität) である。

註一 以上二説の外に、専ら政治的事件に重きを置く説、投機を重要視する見解等が存してゐるが、今は之に觸れなす。

註二 Karl Diehl: Theoretische Nationalökonomie: III. Band, Lehre von der Zirkulation, S. 341-3.

二

さて購買力平價説の主張點は何れに存するかと云ふに、此説は其創唱者と一般に目せらるゝストロクホルム大學教授グスタフ・カッセルの名と共に唱道されて居るから、先づカッセルの説を窺ふを至當とする。尤も、教授が此種の説を初めて公にしたのは、一九一六年(購買力平價と云ふ概念を初めて用ひたのは一九一八年の事であつたと、教授自ら述べてゐる。——註三)で、それ以來機會ある毎に述べてゐるが、茲では其梗概を傳へるに止める。

即ち彼に従へば、世界大戰が吾人に齎した爲替問題を明白に理解せんが爲には、

先づ、外國通貨が需要さるゝは何を以て其主たる理由とするか、並に其通貨の對内的價値の變動がそのものゝに對する需要に如何なる影響を與ふるかを把握しなければならぬ。思ふに、吾人が外國貨幣に對して敢えて一定の價格を支拂はんとするは、結局、此貨幣が當該外國に於いて財貨及び勞務に對して購買力を有するとの事實に歸せられなければならぬ。一方吾人が自國貨幣の若干量を提供する場合には、自國に於ける財貨及び勞務に對する購買力を現實に提供して居るのである。それ故に、自國通貨を以て表示する外國通貨の評價は、主として、此等通貨の兩者がそれ々々其國に於いて有する購買力の比率に據るものである。これは、二國間の爲替相場を決定する第一の且つ最も本源的な根據であるが、唯それ丈では未だ十分でない。蓋し外國通貨を所有すると云ふことは、其所有者が、外國に於いて其通貨を以て購ひ得らるゝ財貨及び勞務に對する直接の處分權能を自國內に於いて有してゐると云ふことを意味しては居らぬ。而して斯る處分權能を獲得するが爲には幾多の困難が生ずるであらうが、此等の困難は外國通貨の評價に影響を與へざるを得ないからである。例へば、二國の經濟狀態の差異、殊に運輸及び關

税上の差異は標準的爲替相場をして、兩國通貨の對内的購買力の比率から或る程度まで離間せしむるであらう。

併しながら、A、B二國間に典型的な自由貿易が行はれるものとすれば、其間に何等かの爲替相場が成立するであらうが、此相場は、些少の動搖を除外して觀れば、兩國通貨の購買力の何れかに變動の生じない限り、且つ貿易上に何等の障礙の起らぬ限り、不變の儘存するであらう。今若しA國通貨の膨脹が起り、従つて其購買力が減少すれば、A國通貨のB國に於ける價値は必然同一の割合を以て下落するであらう。又若し同時にB國通貨が膨脹を起して其購買力の減少を來たしたとするならば、其結果として、A國通貨のB國に於ける價値は明かに比例的割合を以て騰貴するであらう。例へばA國の膨脹が一〇〇に對する三二〇、B國のそれが一〇〇に對する二四〇の割合に達したとするならば、新爲替相場はA國通貨のB國に於ける相場を採つてみれば、舊相場の四分の三であらう。其處で次の如き原則が樹て得られる、即ち二國の通貨が膨脹した場合には、標準的爲替相場は、舊相場に兩國膨脹率間の商を乗じたものと等しくなるであらうと云ふことである。勿論

此新らたな標準相場から離れることは常にあるであらうし、又其開きが過渡期には可なり大であると考へらるゝ。けれども上記の方法を以て算出された相場は、兩國通貨の間の新らたな平價、即ち爲替相場が全く一時的の動搖にも拘らず常に歸着せんとする均衡點と看做されなければならぬ。此平價を購買力平價と名付ける。

大戦中各國通貨の購買力は、支拂資料の供給過増の爲に、其程度にこそ相違はあれ、著しく減少を示した。従つて購買力平價も大なる變動を受けたのである。然るに紙幣通貨制度の場合の標準的爲替相場はこの購買力平價によつて決定されるのであるから、今日(戦後紙幣本位の當時標準的爲替相場と看做さるゝものが、嘗て標準相場として吾人の熟知したものは全く異なることを十分知悉し置くことは、理論上にも實際上にも甚だ重要なることである。

兎に角右の如き購買力平價を算出するが爲には、現在に於ける貨幣購買力が變動したか何うか、或は増大してゐるか下落してゐるかを知らなければならぬ。換言すれば貨幣購買力測定の標準を必要とするが、この標準として選ばれるものは、

國際貿易が或る均衡を支持した當時の爲替相場、従つて其當時標準となつた相場である。斯る相場から出發して、それ以來兩國貨幣價值の下落した程度を考慮すれば、現在標準相場と認められなければならぬ相場に到達するのである。唯正確を期するには、他の事情に全く變化がなかつたことを前提としなければならぬ。若しも何れの國の物價も其相對的關係に於いては不變であるが、唯一様に騰貴を示したに過ぎないとするならば、該兩國間の貿易の均衡に變化なしと觀るを妨げない。其處で此場合には、爲替の標準點は、上記の如く二國の貨幣價值下落の割合丈移動しなければならなかつた筈である。是に反して若し二國の物價が相對的に移動したとするならば、此事情は恐らくそれ自身兩國貿易の均衡に影響したであらうし、又爲替の標準點に何等かの動搖を與へたであらう。然るに世界大戰の勃發以來惹起した貨幣價值の低落は異常なものであると同時に國に依りて其程度を非常に異にしたからして、それが爲に醸成された爲替の動搖は最も重視されなければならぬ。それ故に、先づ第一にこの動搖を考慮に容れるを以て至當とする。即ち、新らたな購買力平價を専ら各國貨幣價值の相對的低下に基いて算出

するを以て至當とする。此平價は何れの場合にも大體に於いて新らたな爲替標準點を示して居るものであるが、先づ初めに斯る標準點を決定し、而して後に貨幣價值低落以外の要因から起ることあるべき標準點からの開きを考慮に容れると云ふことは、明かに正當であると同時に、又斯くせざるを得ないのである。(註四)

以上は、カッセル説の要點と考へらるゝ所である。即ちカッセルの見解に依れば、紙幣本位國の爲替相場下落は決して國際收支状態に基因するものではなく、其國の貨幣購買力が他の國のそれに比して減少すると云ふことを其根本原因となすものである。然るに貨幣購買力の減少は、貨幣數量の膨脹を意味し、物價騰貴に現はるゝ。故に物價が騰貴すれば、其國貨幣の外國に於ける評價に直ちに影響を與へる。何となれば、其國の貨幣が外國に於いて需要さるゝは、結局其需要者が其國の財貨及び勞務を購はんがためであるが、物價が騰貴すればそれ以前と同一額の貨幣を以てするも遙かに少量を買ひ得るに過ぎぬからである。要するに爲替相場は其國の貨幣購買力を反映し、相手國の貨幣購買力との對比即ち購買力平價によつて決定せらるゝ。換言すれば、貨幣購買力即ち物價が因であり、爲替相場

は果であると云ふのである。

カッセルの購買力平價説の根本觀念は、勿論彼の創唱に係るものではない。既に十九世紀の當初地金論争の時代以來、紙幣濫發の直接原因となる所の、紙幣の以て兌換せらるゝ金屬の輸出禁止、或は不換紙幣の増發が、爲替相場を自國に不利ならしむるこの見解は、幾多の學者の主張した所であつた。併しながら世界大戰前列國貨幣制度が金に基礎を置き、爲替相場が既説の如き狭小な範圍内に決定せられた間は特に此點を強調するの必要を見なかつたのであるが、大戰中各國の爲替相場は異常な動搖と驚く可き下落とを展開した。此時に當つてカッセルが、通貨膨脹と爲替相場下落との間の因果關係を釋明したのであるから、彼と購買力平價説との名稱を以て廣く一般に喧傳さるゝに至つたのである。就中貨幣價値の數量的研究に力を盡くした英吉利の學者は殆んど總て此説の承認者たるに至つた。(註五)例へばロバートソン D. H. Robertson は、其著貨幣論に於いて次の如き卒直な見解を表明してゐる。

「英吉利の磅とユートピア國のユートープ(Utopy)との間の爲替相場は何によつて

決定されるかと云ふに、例へば小麥一クォーターが英吉利にて五磅、ユートピアにて二十五ユートピアであるとするれば、爲替相場は一磅——五ユートピアなるが如くに決定されるのである。蓋し一磅を以て例へば六ユートピアを得ることが出来る。すれば、人々は先づユートピア國に於いて小麥一クォーターを二十五ユートピアにて買入れ、之を英吉利に送つて五磅に賣り、更に五磅をユートピアに換へて三十ユートピアを得れば、五ユートピアの利潤が得られる。是に反して、若し一磅——四ユートピアであるとするれば、人々は二十ユートピアを費して五磅を得、之を以て英吉利から小麥一クォーターを買入れて、ユートピア國に送り、更に之を二十五ユートピアに賣れば、これまた五ユートピアの利潤が得られる。而して何れの場合にも多數の人々が同様の取引を行ふから、前者の場合には磅の價格を低落せしめ、後者の場合には之を騰貴せしめ、遂ひに一磅——五ユートピアの元の標準に到達するのである。斯くの如くして獨立貨幣制度を有する二國間の爲替相場は、兩國間の貿易品に關する二國貨幣の比較的購買力に順應する傾向があると言へる吾人の命題が確立されるのである。而して斯る順應は決して遠距離に在る神秘的な行動によつて齎ら

ざるものではなく、爲替相場が標準相場から一時離反することが商人の心裡並に行動に自ら影響を及ぼすことに依りて齎らされるのである。併しながら、爲替相場は何れの時に於いても此平準から或る範圍まで離れ得るのであるが、其範圍は二國間に最も多く輸送さるべき財貨に對する運送費及び關稅(若しあるとするれば)の金額に依つて定まるのである。例へば小麥一クォーターをユートピア國から英吉利に輸送する費用が五ユートピアであるとするれば、爲替相場は一磅——六ユートピアに達するであらう。が併し、それが爲にユートピア國にて小麥を買入れて之を英吉利に賣渡すことは有利とならない。又小麥一クォーターを英吉利からユートピア國に運送する費用が一磅四分の一とするならば、爲替相場は一磅——四ユートピアに達するであらうが、併しそれが爲に、小麥を英吉利に買入れてユートピア國に賣却するは利益あることとはならないのである。然らば物價の移動と爲替相場との間に如何なる關係があるかと云ふに、今運送費は全く考慮外に置くとして、例へばユートピア國の通貨の供給が著しく増加し、物價が二倍になつたとする。此場合には、二十五ユートピアを五磅に換へ、之を以て英吉利にて一クォーター

一の小麦を買つてユートピア國に五十ユートピアにて賣れば、結局十割の利益を収める。併し、斯る有利な取引は當然多數の人々が参加するから、磅に對する需要は著しく増加し、結局磅は從來の二倍丈のポトピアを交換されることとなる。斯る適合關係の進行しつゝある間に、財貨は英吉利からユートピア國に流入し、從つて英吉利の物價を幾分騰貴せしめ、ユートピア國のそれを多少低落せしめる。併し爲替相場が相當の點に到達するや否や、斯様に英吉利からの輸出を有利ならしむる事情が消滅する。其處で、一磅對十ユートピアを云ふ新らたな相場が「平準」相場となり、舊相場を支持したと全く同様の諸要因に依つて保たれるのである。(註六)

更にグレゴリー T. E. Gregory の論ずる所を觀れば、爲替相場を決定する主要原因は、一定期間内に國境を超えて取引さるゝ金額の比ではなく、此等の貿易運動の原因たる物價水準である。今假りに多數の國が總て相互に關係を有するものとすれば、同一貨物は其何れの國に於いても同一價格を有する筈である。何となれば、若し一財貨の價格が何れかの一國に於いて他國に於けるよりも高價なること運送費以上に及ぶならば、斯る財貨が安價な地から高價な地に移動するは明かな

事である。而して其財貨の流入する地に於いては貨幣價値は騰貴するであらう。蓋し一貨幣單位が従前に比べて一層多量の財貨と交換さるゝからである。然るに其財貨の流出する地に於いては、一貨幣單位の換へらるゝ財貨量は從來より減少するから、貨幣價値は下落するであらう。斯くして共通の物價水準が樹立されんとするであらう。或は貨幣價値は相ひ異なる何れの地に於いても同一ならんとする傾向があると言つても同じ事である。其處で、或る一國貨幣の他國の貨幣を以て表はされた價値は、之を以て購ひ得る財貨量と一定の割合に立つてであらう。換言すれば、一國の貨幣が諸外國の貨幣の何れに對して有する相對的價値も、件の二貨幣間の相對的購買力によつて定まるであらう、即ち此等通貨の間の爲替相場は其れ等の國に於ける物價水準の比率と同一となるであらう、と云ふことは容易に觀取される。

斯る理論を綜合概括したのが即ちカッセルの説である。此説では、相ひ異なる通貨間の爲替相場は此等通貨の購買力の比によつて決定されると論斷されてゐるが、併し現在の歐羅巴の通貨は其發行國內に於いてのみ直接の購買力を有するが

ら、この事を明かにするには、爲替相場は各國の發行する貨幣數量の比によつて決定されると言つた方が、多少不精確な點はあるが便宜であらう。兎に角、二國の物價水準の比率によつて與へらるゝ爲替相場を、カッセルは購買力平價と稱して居るが、其特色とする所は、それが移動的の平價であつて、二國に於ける物價水準の總ゆる變化に從つて動搖すると云ふ點に存する〔註七〕のである。而もグレゴリーは、購買力平價説の一般的に眞理であることは、最早殆んど疑ふの餘地がない。今日經濟學者達の努めて居る所は、此説の缺點の探究ではなくて、寧ろ詳細な條件と精練とである〔註八〕とさへ極論してゐるのである。

然らば一體購買力平價説の論者は國際貸借説を如何に批判して居るであらうか？即ち此種論者は斯う論駁してゐる。抑々吾人が現實の國際貸借差額を考察するに當つては、國際貸借の總額を以てしてはならぬ。寧ろ一定期間内に支拂はる可き總ゆる種類の貸借の總額でなければならぬことは明かである。これは一定期間内に國際收支關係を伴ふ可き國際貸借である。従つて「貸借差額が逆であると云ふこと」は一國が一定期間内に支拂ふ可き債務額が受取る可き債權額より

尠いことを意味する。而して國際貸借説は、爲替相場の變動が、斯る貸借差額の大小によつて決定されるものと論斷して居る。併し、貸借差額の逆調なる言葉を斯様に解釋すれば、——またさうせざるを得ないが——その爲替相場變動に及ぼす影響の如何に尠少であるかを證明するは、決して困難ではない。即ち其理由は簡單で、斯様な意味の差額は稀にしか存在しないと云ふ丈である。唯世人は、日々の差額と一定期間の差額、一定期間内の支拂差額總額と一項目に就いてのそれとを混同して居るのである。後者に就いては、其項目が他の項目に依つて相殺され得るものであり、又現に相殺されてゐることを看過してゐるのである。前者の中日々の差額に就いては、それが所謂「國際貸借」と結び付けられ得るかの如くに取扱はんとする者があるが、これは明かに不合理である。

併し一定期間の差額はあり得るものである。けれども此未決濟額が略ぼ解つて居れば、それとても爲替相場を逆調ならしむるものではない。何となれば、協定して適當の時期まで其支拂を延ばし得るからである。尤もこれは技術上から觀ての事であるが、理論上から言つても全く同様である。蓋し一定期間の差額に歸

因する爲替相場の變動には、相場の騰落が差額に及ぼす反動作用によつて貸借額に増減が惹き起されるから、限度が存するのである。例へばA B二國間の相場が漸次Aに逆調を示すとす。其結果は、一般的に言へば、他の事情にして等しき限り、斯る相場低落の起らぬ場合に然るべきよりも遙かに迅速にAからBに富源が輸送され、以て差額の決済が實行されるであらう。斯る富源の移轉は、AからBへの輸入促進の形式を採ることもあらうし、又BからAへの輸入阻害の形式を採ることもあらうが、兎に角財貨も勞務も固定財産もAからBの所有に移るであらう。斯くしてAの支拂差額はそれ丈相殺されて了ふであらう。それ故に、多かれ少なかれ支拂差額が存するならば、其存在することとそれ自體が、之を減少せしむべき諸々の力を發生せしむるのである。併し、此場合國際貸借説論者の根本的誤謬は貸借差額の逆調を以て爲替相場低落の主要原因と認むる點に在るのであつて、それは全く本末を轉倒せるものである。(註九)

以上は購買力平價説の國際貸借説に對する一駁論の概要である。元來購買力平價説は紙幣本位國の爲替相場の低落を説明せんとするものであるが、今日これが祖述者は廣く一般爲替相場の場合に之を適用するに至つてゐる。次に吾人は此説に對して批判的態度を採る諸見解の一般的傾向を觀察しようと思ふ。

- 註三 G. Cassel, T. E. Gregory & Others: Foreign Investment, Chicago, 1928, p. 10. カンヘルが英語を以て發表した最初の論文は“The Present Position of the Foreign Exchanges.” Economic Journal, March, 1916. 其後數回同誌其他の寄稿して居る。而して其見解も漸次理論的根據が與へられるに至つてゐるか、茲では比較的後の著作に據る。
- 註四 G. Cassel: Money and Foreign after 1914, pp. 138-142.
- 註五 此處に擧ぐるもの外 Edwin Canan, A. C. Pigou, J. M. Keynes の如きは、多少見解を異にする所はあるが、先づこれを層として置く。
- 註六 D. H. Robertson: Money pp. 137-9.
- 註七 T. E. Gregory: Foreign Exchange before, during & after the War, pp. 80-84.
- 註八 T. E. Gregory: op. cit., Preface to the 3rd Impression.
- 註九 T. E. Gregory: op. cit., pp. 34-44.

三

さて、購買力平價説に對しては反對の立場を採る論者は決して尠くないのである。殊に此説が貨幣數量説の應用理論であるから、貨幣數量説特に素朴な形式に

於けるそれに反對する論者は全く之を冷視してゐる。例へば米國に於いて、フイシャー H. Fisher が此説の支持者たるに對して、アンダーソン B. M. Anderson が極端な反對説を主張して居るが如くである。又貨幣價值の暴落を來たして、屢々此説の研究對照となる所の獨乙その國に於いては、ランスブルク A. Lausburgh、テルハ、ン F. Terhalle、リーフマン R. Liefmann 等の如く同情的立場に立つ者も多少あるが、ディール K. Diehl、ベンディクセン F. Bendiscen、エルシタア K. Elster、ブリオン W. Prion 等之を論難する諸學者甚だ多く、此國に於いては殆んど勢力なき有様である。(註一〇)

今各種の反對説を概観するに、凡そ其批判は購買力平價説の應用理論と根本理論とに向けられてゐる。先づ前者に就いて觀るに、(イ)購買平價説は、グレゴイも述べてゐる様に、財貨も又貨幣も其價格又は購買力の低い所から高い所に自由に移動することを前提としてゐる。故に若し此前提が與へられないならば、實際の爲替相場は購買力平價から離反しなければならぬ。勿論斯る財貨移動の傾向が國際間にも存在することは考へ得らるゝが、それは、金本位制度から紙幣本位制度

に轉移した場合には益々制限さるゝものと思はれる。而して實際、爲替の市場相場がこの説に従つて算出された購買力平價と一致を缺くことが、屢々指摘されてゐる。これに對してカッセルは、實際相場の平價からの一時的離反として説明してゐる。即ち貿易の一方的制限、例へば輸出(入)の絶對的禁止、特許制度、輸出(入)の割當、關稅、外國に對する價格の特別引上、貨物輸送の人為的又は自然的障礙の如き一方的制限、投機、如何なる犠牲を以てしても必要な外資輸入等の如き事由によつて、爲替相場が購買力平價から著しく移動することあるを容認してゐる。(註一一)勿論彼を以てすれば、斯る開きは一時的のもので永續するものではないのであるが、又これが爲に購買力平價説の成立は長期を必要とする主張されるのであるが、併し斯る相場と平價との不一致を認むる結果、この説の實際的價值の大部分が失はれると論ぜられる。

(ロ)貿易外の國際收支關係が時により國により爲替相場に重大な關係を有することは一般に認めらるゝ所であるが、購買力平價説は之を輕視しなければならぬ、と云ふ非難がある。

(六)今假りに國際間に於ける財貨の移動は全く自由であるとしても、貨幣購買力の變動は如何にして算出されるかと云ふ問題が生ずる。固より國際間に取引する、財貨は多種類に亘つて居るのであるから、種類を採つて比較するは單に假設に過ぎぬとすれば、輸出入品の總てを比較することが必要となる。併しながら貿易品の内には、一方の國には存在するが他方の國には存在しないものが包含されてゐることは普通吾人の觀る所である。然るに二國の生産物が相ひ異なる場合には、兩國貨幣がそれぞれの生産物に對して一定の購買力を有してゐても、之を比較する標準が有り得ぬこととなる。故に斯る生産物は輸出入品から除外しなければならぬが、斯くして得らるる、購買力平價は現實の爲替相場が歸着すべき標準を示すものとはならぬ。そこで實際に於いては購買力平價算出の爲に各國の一般物價指數を利用してゐるが、其算出方法が國によつて異なることを考慮外に置いても、一般物價指數なるものは其算出上の困難の爲に必ずしも精確に物價の趨勢を示すものではない。又一國の物價の中には貿易に参加せぬ財貨の價格も含まれて居るからして、輸出入品の一國物價構成上の地位に變化の起らぬことを必要とする(若し起つたとすれば兩國とも同一なるを要する)と同時に、物價の騰貴は總ゆる財貨に同一率の影響を與ふることを必要とするが、斯る要件は實際に與へられぬことが多いとすれば、斯る平價と現實の相場とは別個のものとならざるを得ない。其上此説の主張者は、カッセルも述べてゐる様に、購買力平價算出の基本年度として一九一三年を選び、それ以來の貨幣價值下落の程度を物價指數によつて測定してゐるが、此基本年度の購買力平價が果して金平價と一致してゐるか何うかに就いても、疑問とされて居る。

(七)更に、金本位國間に在つては平價が存在するが、紙幣本位國の場合にも平價があり得るか何うかと屢々問題となる。勿論紙幣本位國の爲替相場には、金本位國間に於けるが如き意味の平價は存在しない。其處で、金本位國と銀本位國との間に於いて、金銀比價が實際平價の役を勤めると同様の事が言ひ得らるか云ふ問題に變はる。既に述べた如く、金本位國對銀本位國の關係に於いては、金及び銀が各一方の國に於いて貨幣價值と一定の關係に立ち、且兩者の間に比價が求められるからして、此比價が平價の役を勤めると言ひ得らるるのであるが、紙幣本位國

の場合には斯る地位に立つ財貨も存在しないのであるから、此意味の平價もまた存在しないと言はねばなるまい。茲にこれに代へ得るものを求めて、購買力平價が案出せられたのであるが、爲替相場が要するに貨幣の對外的價值であつて、其對内的價值即ち物價と無關係であるとは主張され得ないとすれば、二國の貨幣購買力の比率を以て、爲替相場の騰落と何等かの關係ありと考へるのは、また當然の事であらう。併し此場合の平價は本來の意味よりも遙かに緩和されてゐると考へなければならぬ。

(ホ)購買力平價算出上に起る上記の問題を別としても、貨幣購買力が金の如き金屬の價值と一定關係に立つて、貨幣そのもの、側から生ずる其變動の比較的僅少な場合には、平價の算出が比較的容易であるが、貨幣購買力の變動甚しい場合には益々困難となるを免れぬ。換言すれば、購買力平價説は金本位制度の場合には其必要を見ないが、紙幣本位制度の場合の如く爲替相場の變動甚しく、それに對する期待の益々加はる時、愈々平價算出は困難となるとのレーヴナー E. H. Lever の如き非難も生ずるのである。(註一二)

購買力平價説は其應用上の諸命題に對してのみならず、其根本理論に對しても亦批判が下される。而して其根本理論とは、通貨數量の増減が物價を騰落せしめ、延ひて爲替相場の高低を惹起すると云ふこと、換言すれば物價が原因で爲替相場が結果であるとの見解であるが、此點に就いて幾多の實例は全く其反對、即ち爲替相場が變動し、其結果物價の移動を生じた事を示してゐる。實例を待つまでもなく、思索上に於いても此事が考へ得らるゝ。即ち、現在の爲替相場が購買力平價に對して何等かの開きを生じた爲に貿易上に新らたな取引關係が発生し、其取引の進行しつゝある間に、従つて爲替相場も變動しつゝある間に、其貿易品の價格に變動が起り、或る時期に至つて爲替相場と該貿易品の價格とが均衡を保つたとすれば、果して購買力平價が爲替相場を動かしたか、或は其反對であるかは遽かに斷言し得られない。例へばロバートソンの例に於いて、爲替相場が英吉利にとつて外貨建に下落したとすれば、ユートピア國への小麥の輸出が開始せられるが、斯る取引が行はれつゝある間に英吉利市場にはユートピア國宛手形の供給が増加するから、ユートピア國向爲替相場は再び漸次騰貴の傾向に向ふ。併し一方に於ては、

輸出國の英吉利では、小麥は輸出の爲に數量を減じて其價格が騰貴するが、輸入國たるユートピヤ國では數量を増加して下落に向ふ。即ち爲替相場は漸次恢復に向ふと同時に小麥價格は兩國に於いてそれ々々變動するから、遂に或る時期に至ると英吉利からユートピヤ國へ小麥を輸送することが利益でなくなる。其處で爲替相場と小麥價格とは再び均衡を保つこととなるが、換言すれば爲替相場と小麥價格の比率とは同一割合となるが、此場合の爲替相場及び小麥價格は決して斯る小麥取引開始當時のものとは同一ではない。斯く新らたな爲替相場が新たなる小麥價格の比率即ち購買力平價と均衡を回復した場合に、それが何れか一方から齎らされたと言ひ得られるであらうか？或は兩者が共に動搖して此處に達したとは考へられぬであらうか？若し何れか一方を基準とすれば、購買力平價が爲替相場を動かしたと言へると同時に、後者が前者を引き寄せたとも言ひ得らる。尤も、斯る貿易が行はれつゝある間に、兩國何れに於いても其貿易品價格に騰落を生じないとすれば、ロバートソンの見解は成立するが、斯る事は通常の場合ではなからう。斯く觀察すれば、物價と爲替相場とは何れをも其一方の決定原因と

言ふことは不可能であつて、唯兩者の間の相關的關係を認むるの外ないのである。要するに、國際貸借説は爲替相場決定の原因を國際收支關係に専ら求むるの結果、屢々國內の物價を忘却する。従つて爲替相場の恢復を圖るが爲に、輸出獎勵、輸入防壁をのみ主張せんとする。併しながら國內物價が依然高率を維持する場合には、其目的を達することは困難なるを免れない。茲に、貨幣の對内的價值を重要視する購買力平價説は一面の眞理を説くものと言ひ得らる。

而も兩説の爲替相場決定原因がその作用を現はす過程は何れも同一である。即ち國際貸借説に就いて觀れば、國際貸借従つて對外收支關係が發生すれば、外國通貨に對する需要供給を惹起して爲替相場に影響し、爲替相場の騰落は物價に反動を及ぼすのである。又購買力平價説に據つて觀れば、購買力平價が爲替相場を決定するには、結局物價の變動から輸出又は輸入が促進され、これに伴ふ對外收支關係は外國通貨に對する需要供給を動搖せしめて爲替相場の移動を惹起するものと言はなければならぬであらう。茲に於いて、此兩説は決して相ひ反するものではなく、調和して共に用ふ可きものであるとの折衷的見解が産まれる。蓋し國

際貸借説に於いては、爲替相場が何が故に其現に在るが如き程度に維持せらるゝか、其高さを示す標準を何等明かにして居らぬから、購買力平價を以て一般價格論に於ける生産費と同一と看做し、爲替相場は需要供給の法則によつて支配されつゝ購買力平價に歸着せんとする傾向がある、と言ふのである。故に、例へばカアル・ゴートルは、紙幣本位國の爲替相場下落の第一義的原因は國際收支勘定の狀態であり、貨幣價值の低落は第二義的原因であると述べて居るのである。(註一三)併しながら、金本位國相互間或は金本位國と銀本位國との間の爲替相場には其變動の中心たる可き金平價が既に與へられて居るから、此等の場合には國際貸借説を以て説明し、二國間の一方又は両者が紙幣本位制度の場合には購買力平價説を援用せんとする見解をも、また見出すのである。(註一四)

思ふに、購買力平價説は幾多の缺點を免れては居らぬが、又舊來知悉された爲替相場と物價との適合關係を強調したに過ぎぬと看做さるゝにしても、其が爲替理論の發展上に價值ある一石を投じた貢獻は、恐らく之を否定し得ないであらう。

(一九二九年三月廿七日稿)

- 註一〇 購買力平價説の反響に就いては James W. Angell: *The Theory of International Prices* 及び獨この部分に就いては Karl Diehl: *Über Fragen des Geldwesens und der Valuta, Kap. IV. Hugo Müller: Wechselkurs und Güterpreise* 等參照。
- 註一一 Cassel: *op. cit.*, 147-154
- 註一二 Ernst Harry Lever: *Foreign Exchange*, p. 29.
- 註一三 Karl Diehl: *Über Fragen des Geldwesens*, S. 38.
- 註一四 Diehl: *Theoretische Nationalökonomie*, III. Band, S. 343.
Furniss: *op. cit.*, pp. 55-60.