

Title	ゴッシェンの為替理論に就いて
Sub Title	
Author	金原, 賢之助
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1935
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.29, No.6 (1935. 6) ,p.747(1)- 775(29)
JaLC DOI	10.14991/001.19350601-0001
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19350601-0001

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.

三田評論

號 月 六

號 輯 特 念 記 塾 來 士 博 ア モ グ イ ウ

要 目

〔口繪〕 ウィグモア博士來塾記念寫眞・同窓會アルバム
 ウィグモア博士を迎へて……………小泉信三
 ウィグモア博士と慶應義塾(英文)……………峯岸治三
 獨立の大學慶應義塾……………ウィグモア
 國內及び國際航空法の近代的發達……………ウィグモア
 二刀流の日本……………ウィグモア
 教授としてのウィグモア博士……………神戸寅次郎
 ウィグモア博士に關する感想……………鈴木治郎
 [評書] 「リシエ 綜合文化史論」……………今宮新
 「福澤諭吉自叙傳」……………ブラガー・プレッセ
 腰本壽氏の追憶……………恒松安夫
 □慶應義塾同窓會記事 □文學部講義題目表
 □塾報其他

定 價 金 參 拾 錢 振替貯金東京一八二〇四番
一 年 分 金 參 圓 四 拾 四 錢

塾 義 應 慶 田 三・芝・京 東 所 行 發

三田學會雜誌 第二十九卷 第六號

ゴッシェンの爲替理論に就いて

金原賢之助

- 一 爲替理論の錯綜と發展
- 二 外國爲替論に於けるゴッシェンの地位
- 三 ゴッシェン爲替理論の要點
 - A 國際貸借の概念
 - B 金本位制度の下に於ける爲替相場の決定要因とその變動範圍
 - C 金本位停止と爲替相場の變動
 - D 異種金屬本位制度間に於ける爲替相場
- 四 ゴッシェン爲替理論に於ける若干の特徴

一、爲替理論の錯綜と發展

凡そ爲替相場の決定に關する理論も亦、他の幾多の經濟理論と同様に、多數の流派を産み、且つ相互に錯綜してゐる。殊に爲替理論に於いては、之を實際に適用する便宜及び必要上からして、既に通説の存在するかの如く、又然らざるかの如く、頗る漠然たる取扱のなされてゐることが多いやうである。言ひ換へると、未だ何等の理論的根據及び體系を有しないにも拘らず、既にそれがあるものとして實際的應用を試みてゐるのである。蓋し實驗的にはそれでも濟まし得るし、又現實の複雑性は多くの場合それを餘儀なくするやうに見えるからである。要するに、決定的の地位に立ち得る爲替理論が、まだ完成されて居らぬのである。

では、これまで主張され來たつた爲替相場決定の理論には、如何なるものがあるかと云ふに、種々の點から之を分類考察することが出来る。

先づ爲替相場決定原因の構成から觀ると、一原的理論と多原的理論とがある。

前者に含まれるものには、(第一)インフレーション説又は購買力平價説がある。この説の現代に於ける代表者は、周知の如くグスタフ・カッセルであつて、爲替相場の變動殊にその低落は、關係國に於ける貨幣價值(即ち物價)の及び低落に由來する。言ひ換へると、インフレーションの程度に照應すると言ふのである。而してこの説にも、紙變動幣本位(金本位停止)下に於ける爲替相場のみ適用せんとするものと、之をば金本位下に於けるそれにも援用しようとする説とがある。

第二に、國際貸借説又は國際收支勘定説(時には國際支拂差額説)がある。これは勿論、國際貸借又は收支の狀況が爲替相場を決定すると云ふ説であるが、併し何が國際貸借又は收支であるかに就いては、廣狹數種の解釋がある。而して屢々誤解又は曲解が、斯る解釋の相違から起つてゐる。この説は、世界大戰前に於ける金本位制度の世界的普及時代に廣く流布してゐた學説であるが、否な學説と云ふよりは寧ろ實際的通念とも言ふべきもので、爲替相場變動の實際的説明にはそれで以て間に合つたものであるが、併し右の時代以前の貨幣制度不確立の時代に唱へられたものであり、又世界大戰後の紙幣本位時代にも未だ信奉者を失はぬものである。蓋しこの説は、幾多の非難、缺點を藏しながらも、爲替の實際的説明に便宜な點を有してゐるからである。

第三としては爲替心理説がある。この説の中にも、爲替相場の變動及び低落をば單に爲替取引に關與する人間の心理に漠然と歸する實際家的見解があるし、又斯る人間心理の根據が何處に在るかに關して、通貨及び物價狀態、國際收支狀況、經濟情勢一般等にそれ／＼歸屬せしむる考へ方がある。又人間心理をば特に爲替投機を以て表現し、之を以て爲替相場の變動原因と看做す説がある。更に一層理論的體系を有つものとしては、主觀價值論に立脚するアフタリオンの爲替心理説の如きがある。

爲替相場の動搖は當該國の財政狀態から生ずるとなす財政説も亦、一原的理論たり得るものである。唯この説は、或る場合には心理説に於ける心理の根據とされるし、又多くの場合他の原因と結合されるけれども、一原たるが如くに強調される場合があるのである。

以上は一原的理論の主なものであるが、それ等の種々の組合はせば多原論を産み出してゐる。

即ち第一には購買力平價を以て主因となし、國際貸借をば従たる地位に置かうとする説がある。第二はその逆であつて、主因は國際貸借に在り、購買力平價を第二義的要因を觀る説である。カッセル説の批判者の中には、この種の説を屢々見受ける。第三は折衷的とも言ふべきものであるが、購買力平價と國際貸借とを同列に置き、その爲替相場に與へる影響に優劣を認めぬものもあるし、又短期間に於ける爲替變動の説明には國際貸借に要因を求め、長期的變動には購買力平價を借りようとするものもある。或は、金本位制度の場合には國際貸借を利用し、紙幣本位制度の下では購買力平價を要因とする調和の仕方がある。

國際貸借説は屢々心理説と結合されるのであるが、その場合、爲替相場は國際貸借の狀況によつて決定されるけれども、その際人間心理が重要な役割を演ずると云ふ觀方もあれば、それとは逆に、人間心理が支配的狀態で、それに基く國際收支によつて爲替相場が決定されると言ふ述べ方も見出される。

更に一層多原的の説になると、通貨及び物價の狀態、國際貸借、投機、金利、金準備高、財政狀態、銀塊相場、爲替政策、恐慌及び農産物の豊凶等の中、數個の條件を抽出して特に重點を置き、それ等の複合によつて爲替相場が決定されると言ふものがある。それよりも猶ほ一層廣範なものに至つては政治・軍事・社會・自然の諸情勢即ち非經濟的條件をも右に加へて以て、爲替相場の決定原因と主張してゐる。此等の條件は、すべて爲替相場に影響を及ぼし得るものであるから、爲替相場の變動及びその觀測の條件として役立つものである。併しながら斯くの如き説

に至つては、大體理論的體系を有するものではなく、唯實際上の便宜から出でたものなのである。

次に方法論の見地からみると、歸納的方法を用ふる説と、演繹的方法に依る説とがある。カッセルの購買力平價説に於いては、主として演繹的方法が採用されてゐる。尤も此等の兩方は混用されるのが通例であるから、カッセルに在つても、若干事實からの歸納的推論も惹かれてはゐる。が併し、それが全く附隨的地位に置かれてゐると言つてよからう。是れに反して國際貸借説は、主として歸納的方法に據つてゐると觀られる。國際貸借説が屢々理論の體系を缺いてゐるのは、それが實際上の利便を有する通念になつてゐると云ふことの爲もあるが、又それが主として歸納的のものであると云ふことにも基いてゐる。尤も爲替相場の場合には、事實に基いて歸納的研究をなすことは決して單純のことでないから、國際貸借説の總てが之を行つてゐる譯ではない。が併しその多くは、之を基礎とする説であると、言ひ得ないことはなからう。

更に爲替相場と物價との關係に就いてみれば、或種の國際貸借説は兩者間の因果關係を全く否定しようとする。是れに對して、之を容認する説には、(一)物價が常に原因であつて、爲替相場はその結果として決定されると觀る説(本來の購買力平價説)と、(二)爲替相場の運動が先行し、物價は常に從屬的に決定されると主張する説(或る國際貸借説)とがある。又(三)爲替相場も物價との間には相關を係が存在し、兩者何れも原因となり、又結果となり得ると云ふものがある(緩和された購買力平價説又は國際貸借説若しくは折衷説の如し)。のみならず、第三説に屬する論者の中でもカアル・デールの如きは、爲替相場から物價に影響するか、或は物價から爲替相場に及ぶかは、

一定の國、一定の時に於ける實際現象に就いてのみ決定し得るものと主張し、而も國際貸借をば因果關係の上では上位に置き、インフレーションを第二義的地位に置いてゐる。

以上は、各種の爲替學說をば、二三の見地から分類概括したまでであるが、併し學說の混淆情勢はこれ丈でも察知し得るであらう。而も此等の學說は、時代と共に推移發展を示して來てゐる。今茲ではその歴史的發展を述べる道を有しないが、極く大局的に言つても、十九世紀に於ける購買力説と國際貸借説の對立、金本位確立時代に於ける、通貨主義の勝利にも拘らず國際貸借説の普及、世界大戰後に於ける購買力平價説の發展、世界經濟不況期に於ける購買力平價説の後退及び爲替心理説の擡頭と、國際貸借説の持續と云ふが如き變遷が見出されるのである。

茲では、斯くの如き學說の推移にも拘らず、今猶ほその信奉者を失はず且つ廣く實際的に應用されてゐる所の國際貸借説の、代表者の一人と目せられてゐるゴッセンの爲替理論を考察しようとするのである。

二 外國爲替論に於けるゴッセンの地位

ハッサン(George Joachim Goschen)の爲替理論はその名著『外國爲替論』(The Theory of Foreign Exchanges)に現はれて居るのであるが、この書は一八六一年に著はされ、ジョン・ステュアート・ミルの『經濟原論』の公刊後十三年を経過してゐるのである(註一)。

(註一) チョオチ・ジュエー・ゴッセンは一八三一年八月一〇日倫敦に生まれ、一九〇七年二月七日同處に歿す。英吉利生れではあるけれども、獨逸系統であつて、ライプツヒの出版業者ゲッセン(George Joachim Goschen)の孫に當つてゐる。

オックスフォード大學に學び、後共同經營者として銀行業に従事した。

一八六一年に著はした『外國爲替論』を以て一躍著名となり、六三年には下院議員に當選し、六五年には商務院副總裁、六八年には救貧院總裁に歴任した。一八七一年海軍大臣、七七年下院銀問題調査委員會委員長、七八年巴里に於ける國際貨幣會議の英吉利代表、一八八〇—八一年コンスタンティノープル駐劄大使、一八八七—九二年大藏大臣、一八九五—一九〇〇年再び海軍大臣となり、その辭職に際して子爵を授けらる。

その大藏大臣在任中に行つた公債借換は、彼の事蹟として又公債借換の事例として著名である。(Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl., IV. Band, S. 1184-85. 及び『經濟大辭書』第二卷、一二八—九頁)

一體正統學派の爲替理論に關しては、種々の見解が存してゐる。例へば一般的に正統學派は國際貸借説であると認むる説、リカードオは購買力平價説の先驅者であると觀る者と、斯る觀方を以て誤謬であるとなす者、ミルは國際貸借説の代表者であると觀る説、並にミルは『購買力』と云ふ言葉は未だ知らなかつたけれども、實質上購買力説の代表者であると主張する論者、等の如きがある。果してその何れが妥當の解釋であるかは茲での問題でなく、別に更めて取扱はうと思ふのであるが、恐らくは斯くの如き様々の解釋を當然釀成すべき幾つかの傾向が併存してゐたのであつて、それはまたやがて後の時代に於ける爲替理論に、新たな發展を齎らすべき要因を成してゐるのである。

ゴッセンはブレイク(W. Blake)及びミルの流れを汲むものであると、一般に認められてゐるやうである。がまた前記の一説に従ふと、ミルとゴッセンとは、十九世紀の凡そ前半に於いて、それぞれ相ひ反する學說を代表

するものであつたと言ふ。而して彼等の學説は、相ひ對立して居りながら各種の要因を取り入れた爲に、爲替理論としては生彩を缺いて居り、この事は結局それに續く數十年の間爲替理論の發展を妨ぐるに至つた、と謂ふ者があ

る。而もゴッセンに在つてはミルに於けると異り、經濟理論上、殊に貨幣理論上に於いても、學說的發展と云ふものが殆んど示されなかつた。それ故にゴッセンは、その著作は有名でありながらも、經濟學說史上論及されることが比較的尠なかつたのであるが、併し吾々が爲替理論發展上の出發點として特に取り上げるのには、必ずしも理由のないことではない。その理由としては次の如きものがある。

第一に、彼の『外國爲替論』はミル以後の時代に於いて、外國爲替及び國際價格を取り扱つた、最初の包括的勞作であると云ふことである。この著作に關して彼自ら「本書の目的は何等か教理的學説を提出しようとするのではなくして、寧ろ一般に複雑であり又難解であると信ぜられてゐる幾多の事實に注意を集めようとするのである。而して斯る事實も、之を注意深く分析例證しよすれば、單純な形體を以て、且つ一般の承認を得られるやうな様相の下に表はし得ることを、示さうとするのである」(註二)と述べてゐるやうに、この著の一部分は當時の事態の解説に充てられてゐる。が併し其大部分は、外國爲替そのものゝに關する理論と、各種の貨幣制度の下に於ける爲替の作用に關する分析とに向けられてゐるのである。又彼の理論的思索の大部分は、前述の如く幾多の先驅者から繼承したものであるが、併し之を全く明確に論述して居るので、彼自らの創見と云つても、必ずしも全然誤謬とは言へぬ程なのである。(註三)

(註一) G. J. Goschen, The Theory of Foreign Exchanges, 5th ed., 1894, p. XIV. 以下引用の頁はすべて五版に據る。

(註二) James W. Angell, The Theory of International Prices, 1926, p. 139.

第二、従つて彼は、外國爲替の複雑性と云ふものを十分に認識して居るのである。

第三、としては、彼の爲替理論が後の研究者に與へた影響を擧げなければならぬ。例へばエンヂェルは各國に於ける國際價格論の發展を研究して、佛蘭西に於ける「出發點は殆んど常に、相ひ繼承せる英吉利經濟學者によつて發展せしめられた思索體系であり、就中ミル及びゴッセンのそれであつた。併し英吉利の學説は、二個の主要部分に大別し得るのであつて、一方は(非貨幣的)國際價格論を論じ、他方は物價・正貨移動及び爲替相場に關するより具體的な現象を取扱ふものである。此等の中で、大部分の注意の集中されたものは後者である」(註四)と言ひ、又英吉利學説は意識的にせよ無意識的にせよ、佛蘭西に於ける研究の殆んどすべての出發點となつてゐるが、而も思索の直接の抽出は、主としてゴッセンから出てゐることが判る。リカアドオ及びミルは、それ等の學説がゴッセンの著作に反映してゐる限りに於いてのみ、明かに影響を有した」と述べてゐる。(註五)更に伊太利に於いても、獨逸及び埃太利に於いても、ゴッセン説が全く廣く研究せられ、強き影響を有つたことを指摘してゐる。(註六)

(註四) J. W. Angell, op. cit., p. 301.

(註五) J. W. Angell, op. cit., p. 249.

(註六) J. W. Angell, op. cit., pp. 313, 315, 344 etc.

第四、單に學說的影響と云ふことのみならず、ゴッシェンの爲替理論は、理論上・實際上世界大戰前に於いては、全く支配的地位を占めてゐたと云ふことである。

第五、最後に彼の著作は、所謂外國爲替論の代表的體系をば、恐らくは最初に有してゐたと云ふことを看過してはならぬ。前に指摘したやうに、彼の著作は外國爲替に關する最初の包括的論述であつたが、そこに示された外國爲替論の組立方並に論述の仕方と云ふものは、その後同部門に於ける代表的型式となり、假令理論及び實際に對する分析は一層詳細となつたとは言へ、殆んど變る所なく、近年にまで及んでゐるのである。一方に於いては外國爲替に關する貨幣理論的研究は若干の進展を示しながら、他方に於いて所謂外國爲替論と稱する著書は殆んどゴッシェン以上に餘り出づる所がなかつたことは、茲に特に指摘されてもよいと考へられる。(註七)

(註七) 以上の理由からして、ゴッシェン「外國爲替論」に於ける體系を概略述べて置く必要がある。

即ち彼は先づ第一章に於いて、外國爲替に關する取引の意義及び内容を吟味し、第二章に於いては、外國爲替の基礎としての國際貸借を分析してゐる。轉じて第三章に於いては、斯る國際貸借が結局に於いて具體化される所の外國爲替手形の各種類を明かにし、進んで第四章に至り、外國爲替手形の價格に起る變動の諸要因を擧げて、之を理論的に論じてゐる。第五章に於いては、前章に於いて得られた理論的見解をば實際に移し、當時の實際的事態を通じて、一般商業に及ぼすその直接的關聯に論及してゐるが、最後の章に於いては、外國爲替に起る均衡回復の問題をば外國貿易に關聯せしめて取扱つてゐるのである。

吾々が近代爲替理論の出發點として、ゴッシェンに之を敢て求むる所以は凡そ以上の如きものであるが、今彼の所説に立ち入るに先立つて、當時に於ける世界の幣制状態に一瞥を拂ふことは必ずしも駄目ではなからう。

概觀すれば十九世紀前半に於ける世界の貨幣制度は、金銀複本位制度及び銀本位制度の優勢時代であつた。英吉利に於いては一八一六年に金本位制度の基礎が確立せられ、一八二一年に於ける鑄貨兌換の法律的容認と共に、決定的に此制度を樹立したのであるが、併し金本位制度は直ちに諸國に普及するには至らなかつた。當時の富強國佛蘭西では一八〇三年ナポレオンの改革によつて金銀複本位制度を樹立し、その他白耳義、瑞西、伊太利等並にアメリカ合衆國も同様の制度に據つた。その他、獨逸、和蘭、スカンディナヴィア諸國等のヨーロッパ諸國、並に埃及、印度その他の東洋諸國は、大體に於いて銀本位制度を繼續してゐた。

而して十九世紀の前半に於いては、複本位制度は大體順調の作用を發揮したけれども、一八四八年にカルフォルニアに金礦の發見されて以來は、佛蘭西その他のヨーロッパ複本位國に對して、金貨が悪貨となつて流入し來たり、銀貨、殊に當時完全な實價を有した補助銀貨までも流出するの困難に遭遇し、一八六五年には所謂ラテン貨幣同盟の組織を見るに至つた。一方アメリカ側では、その法定比價がヨーロッパのそれよりも金を高位に置いたので、金は續々ヨーロッパに輸出せられることゝなつた。而して之を免れる爲に法定比價の變更、補助銀貨の改鑄等を行つたので金の再流入を齎らし、漸次金本位制度の實質を帯ぶるに至つた。

斯くの如き複本位制度の困難のみならず、通觀すれば一八四八年―七一年の間は戦争と革命の時代で、その結果幾多の國は不換紙幣國となつてゐた。例へば露西亞、埃匈國、伊太利、アメリカ合衆國等の如きであつて、従つて

爲替相場は屢々激動を示してゐたのである。

併しながら、一八五〇年—七〇年間に於ける金生産はカルフォルニア及びオーストラリアに於ける金鑛の発見のために激増を來たし、當然その價格の低落が期待され、之を理論的に主張した論者も現はれたのであるが、事實は逆であつて、金銀比價は比較的僅少な變動を示した丈であつた。斯る事實は金の確實性を認識せしむると同時に、復本位國が事實上金本位の實質を帯びたことは、やがて金本位制度への進展を促す契機となつたのである。

以上の如くであるから、普佛戦争直後に於ける獨乙の幣制改革までは、未だ金本位制度の一般的普及を觀るには至らなかつたけれども、結局はそれに至るまでの過渡期であつて、諸國間に於ける金の移動は多額に上つて居つたのである。

三 戈ッセンの爲替理論の要點

A 國際貸借の概念
姑らくゴッセンに従へば「外國爲替」(Foreign Exchanges)なる言葉は甚だ漠然と使用されて居り、殊に屢々爲替そのものよりも爲替相場を意味するやうに使はれてゐる。が併し先づ、爲替の主問題が何であるかを吟味する必要がある。而して爲替に關する賣買取引は實際的には外國手形の形式を採るのであるが、斯る外國手形が賣買されるのは何故であるかと云ふに、それは外國との間に貸借關係が存在し、一定金額を支拂ふ必要があるからである。故に外國爲替を論ずるに當つて、先づ第一の要素となるものは國際貸借(International indebtedness)であり、その意味

する所をば明かにしなければならぬ。(註一)

(註一) G. J. Goschen, The Theory of Foreign Exchanges, 5th ed., pp. 1-10.

然らばゴッセンに在つて、國際貸借は何を意味してゐるか云ふに、それは決してマーカンドイリストの如く、貿易勘定のみに限られるものではない。否な斯る對外債務を以て、單に外國商品の輸入によつて蒙むるものゝみの如く屢々解するものがあるが、それは誤りであると言つてゐる。而して彼に在つては貿易差額(balance of trade)なる語が國際貸借差額(balance of international indebtedness)と同義語に使用されてゐるのであつて、即ちバランス・オブ・トレードを單なる輸出入の問題と觀たり、又一方の他方への超過と爲したりすることは誤謬であるとしてゐる。(註二)

(註二) G. J. Goschen, op. cit., p. 11.

それ故に、彼の觀た國際貸借は意味が廣いのであつて、之を惹起する取引としては、(一)生産物及び製造品の取引、(二)株券及び公債の賣買、(三)利潤、手数料又は寄附金の受拂、(四)外國居住又は旅行に於ける費用の負擔等を挙げ、それぞれ國の間に起るすべての支拂(又は支拂の約束)であるとなしてゐる。而して貸借の意味に就いても、それは決して私經濟的意味のものではなく、國民經濟間の受拂關係たることを認めてゐるのであつて、「現實の借入と云ふ觀念は取り去られなければならぬ、吾々の問題とする所は負擔する責務と云ふことである」と述べてゐる。(註三)

ゴッセンの爲替理論に就いて

(註三) G. J. Goschen, op. cit., p. 12.

國際貸借を斯く解した彼は、對外支拂が如何なる目的のため行はれやうとも、一國から他國へ行はれるそれは、直接の商品輸入に對する支拂と同一の影響を有することを指摘し、而して國際貸借を構成する各種の項目に就いて之を解説してゐる。その解説は今日行はれる所と何等變りはないのであつて、殊に對外投資と爲替の關係を十分に論じてゐることは指摘されてもよいと思はれる。

更に注意すべきことは、決して十分にはないけれども、後に獨逸の學者の謂ふ所の國際收支の觀念が現はれてゐることである。即ち國際間に貸借關係が存在しても、それが受拂されぬ以上、爲替に關係を有するに至らぬと云ふ點である。斯う謂つてゐる、二國間に於ける相對的債務又はバランス・オブ・トレードを論ずるに當つては、一國が他國に對して永久に負ふ債務は、何等考慮に入つて來ない。少くとも支拂の期限が到來するまでは問題とならぬ。バランス・オブ・トレードは決済さるべき取引に依存してゐるのであつて、當事者間の同意により、長年月の間未決済に置かれる取引には係はらぬ。(註四)

(註四) G. J. Goschen, op. cit., p. 15.

以上の如く、ゴッセンに於ける國際貸借の概念は全く廣義であり、資本項目の重要性も或る程度まで取り入れられ、且つそれが實際の收支を伴ふべきものであることも若干考慮されてゐるのである。それ等の點は、今日一般の學者の取扱ふ所と殆んど相違がないのである。唯未だ、國際貸借及び國際收支に關する概念の混淆と、その爲

替相場に對する關係とにまでは、固より及んで居らぬのである。(註五)

(註五) G. J. Goschen, op. cit., pp. 11-22.

B 金本位制度の下に於ける爲替相場の決定要因とその變動範圍

更に進んで吾々は、爲替理論に於ける中心點たる爲替相場理論を觀なければならぬ。その際、彼に於ける若干の前提を擧げて置く必要がある。尤も彼は之をすべて明確に斷つてゐる譯ではないが、當然その所述の基礎となつてゐるものである。

第一には、彼は金本位制度を中心として其所論を進めてゐる。

第二には、相ひ關係する二國が、一つの統一的貨幣制度を有するものと爲してゐる。これは便宜のためであつて、後に至つて國際的幣制の相違を取り入れてゐる。

第三としては、彼に於ける爲替相場は外國爲替手形の價格であつて、二國貨幣の交換比率と云ふ廣い意味ではない。前に述べたやうに、彼の觀る外國爲替は、結局國際貸借決済のための取引であつて、この取引の對象は外國爲替手形であるから、この手形の價格こそは爲替相場たるべきものである。

第四として、斯る意味の爲替相場の標準は、一覽拂手形又は短期手形の價格を以て示される。特に指定せぬ場合は、すべて斯る手形の價格を意味してゐる。その有する意義は後に觸れる所である。

そこで彼の所説を辿らう。今外國爲替が實際に運用され、之を通じて二國間の債務の調整が常に行はれるとする、それは結局外國爲替手形の價格の變動と云ふことを排除するものと考へられるかも知れぬ。が併し、此等手形價格は不斷に變動の状態に存するのであつて、斯る變動を決定する價值要素には幾多のものがあり、且つ又斯る變動は個々の場合にそれぞれ特別の實際的説明を許すが如く見えるかも知れぬが、其實全く明瞭な一般法則に従ふものであり、科學的分析を許すものである。

然らば斯る一般法則とは何であるか？ 先づ手形價格の變動は、前述の國際貸借決済のための手形に對する需要供給に依るものであるから、與へられた國の他國に對する債權がその對外債務を超過するか、若しくは逆に不足するか、何れかからでなければならぬ。若し前者であれば、外國に對して手形を振出さねばならぬ人々は、彼等の手形を譲受くべき買手を十分に見出すことが出來ぬ。何となれば手形を買入れる人は、對外債務を有する者であるが、此場合には對外債務が對外債權よりも少額であるからである。従つて輸出業者——こゝでは外國から支拂を受くべき者を總稱する——は、その手形に對して、手形額面價額よりも僅少の貨幣を受領するに過ぎぬであらう。即ち手形をば割引を以て賣却するであらう。

是れに反して第二の場合、即ち債務超過の場合には、輸入業者は輸出業者の供給し得るよりも一層多額の送金をしなければならぬから、獲得し得るが如き手形に對しては高値を申出でるであらう、即ち之を得るために打歩を支拂ふのである。

兩者何れの場合にも、輸出業者及び輸入業者は、彼等の蒙るあらゆる犠牲を負擔して以て、地金の輸送を避けよう、と力めてゐる。随つて、與へ得る打歩又は、割引の程度は結局斯る犠牲の程度によつて決定されるのである。例へば輸入業者が、その買ひ得る手形を以て、その支拂ふべき全額に足りぬことを見越せば、手形買入の代りに地金を輸送しなければならぬかも知れぬことを承知するであらう。若し手形に對して支拂ふ打歩が、地金輸送の犠牲即ち輸送費以上に出づれば、敢て地金を輸送する。故に斯る打歩と犠牲とが等しくあれば、未だ敢て地金の輸送の舉に出でない。犠牲が打歩以上に出でるか、又は割引以下に出でるかによつて、地金の輸送が決められるのであつて、之を逆にみれば地金の輸送と云ふことが、手形價格に起る打歩又は割引を制限するのである。(註二)

(註一) G. J. Goschen, op. cit., pp. 43-48.

以上の限りに於いては、爲替相場の決定又は變動の原因は國際貸借に在り、且つその變動範圍は所謂正貨輸送費によつて制限せられるものと、されてゐる。併しこれは、爲替相場決定の「第一の指導原理」を明かにする爲に、一覽拂の手形を考察した場合である。然るに、實際上大多數の場合に利用される期間附手形を探ると、爲替相場の變動には他の原因が入り込んでゐる。而して彼は斯る他の要素を二つであるとなしてゐる。即ち第一は、現金を以て購入される手形が一定期間後でなければ支拂はれない結果として、手形價格から割引さるべき程度に關する考慮である。第二は、手形満期に至るまでの間に於ける、手形の振出人及び引受人の支拂能力に關して、手形買手の感ずる安全程度である。換言すれば、兩國に於ける信用状態と手形仕向國に於ける利率とが、著しく爲替相場の決定原

因となるのである。

而して一覽拂以外のすべての手形にとつて、該手形の振宛てられた國に於ける利率ほど、恒常的に且つ有效に作用する變動原因はない。一覽拂の手形ならば、所謂正貨輸送點によつて其價格の動搖が一定程度に制限せられる。勿論正貨輸送點を割ることはあるけれども、それは、二國が遠距離に存し、正貨が迅速に往來し得ないと云ふが如き場合に起ること、全く異例に屬する。然るに長期手形に於ける變動には限界がない。蓋しこの場合の動搖は、手形引受國に於ける利率の變動と、並に手形名宛人の支拂能力に關する懸念とに依存するからである。殊に利率變動の外國爲替に及ぼす影響は最も重要な問題なのである。(註三) 即ちゴッセンは、長期手形の價格變動に就いては、利率と信用狀態殊に前者を重視してゐるのであるが、それは彼が、爲替相場を以て手形價格と認め、各種の手形を考慮しなければならぬに至つた爲に生じた結果と、考へられるのである。

(註三) G. J. Goschen, op. cit., pp. 52-55.

長期手形の價格も、それが正貨輸送點を離反し得る一つの場合であるが、彼はその他にも、爲替相場が正貨輸送點を割る場合を擧げてゐる。例へば商業恐慌とか政治的動亂とかの場合である。斯うした場合には、假令斯る國の國際貸借は順調であつても、猶ほ且つ手形價格の割引が正貨輸送費以上に及び得る。その理由は、輸出業者をして、如何なる犠牲を支拂つても即時に其手形を賣却せんと力めしむる緊切な事態に、之を求めなければならぬ。而して輸出業者が採るべき途は二つであつて、如何なる割引を負擔しても出来る丈迅速に手形を賣却するか、それとも手

形を相手國に於ける自己の代理店へ直接に送り、代理店をして取り立てさせ、然る後金の現送をなさしむるか、何れかである。然るに商業恐慌の如き場合には、自國內に於ける金利の上騰が期待される。故に利率が騰貴すれば、割引を以て手形を迅速に賣却し、その手取金を運用した方が有利なることがある。言ひ換へると、利率騰貴の程度が爲替相場を支配し、又それをして正貨輸送點から離反せしむるのである。(註四) 併しながら一國全體が不信用に陥つた場合には、斯る原則に基いて手形を賣却することを困難となり、又割引は著しく大とならざるを得ない。即ち爲替相場低下の程度は明確には言へぬ。何となれば、斯る場合には幾多の要因が作用するのであつて、何れ丈が實際貸借の逆調、信用の喪失、通貨價值の低落等から起るか、區別し得ないからである。(註五) 茲にゴッセンに於て初めて、通貨價值の低落(depreciation of currency)なる要因の加つて來ることを注意しなければならぬ。

(註四) G. J. Goschen, op. cit., pp. 48-52.

(註五) G. J. Goschen, op. cit., p. 57.

C 金本位停止と爲替相場の變動

以上は金の移動が可能な場合であるが、若しそれが困難又は不可能となつたとすれば、斯る場合爲替相場は如何に變動するか? 例へば、手形の振宛てらるべき國が、金を全然有さぬ無制限の紙幣通貨の國であるとか、高價な打歩を出さなければ地金が得られぬ場合であるとか、或は地金輸出が全然禁止されてゐるか、若しくは金に對する打歩の授受を法律違反とするかの如き場合である。

ゴッセンの爲替理論に就て

此等の場合には、前述した所の爲替變動の限界は全く消失するものゝ如くに、見えよう。併し假りに斯る國に對する債權者が、金を以てする支拂を受け得ないとすれば、その手形の賣却に際して蒙るべき犠牲には限界がない。たゞ手形の買手の側に競争があれば別である。同様に、斯る國にとつては通常ありさうもないことであるが、斯る國に對する債權者がそれに對する債權者よりも多數であるとすれば、該國宛の手形の需要が供給よりも超過する。即ち債務者は金現送が不可能であるから、賣手の要求する價格をば支拂はねばならず、その價格は明かに賣手の競争によつてのみ制限せられる。何れにしても、手形價格はその需要供給によつて支配される丈である。

然るに、其通貨價值は下落してゐるが、併し打歩さへ拂へば金が獲得出來、且つその輸出に人爲的障得がない國の場合であると、事情は些か異なる。即ち該國宛手形の價格變動は、上述の要因によつてのみならず、又遙かに大なる程度に於いて地金打歩によつて支配されるのである。畢竟するに、紙幣の價值低落と地金の打歩とは、實際に於て同一のものである。蓋し地金が最早流通手段とならず、多大の打歩が附せられるやうな國では、金も亦商品の一種であつて、他の諸商品と同様に紙幣と云ふ新たな標準を以て測定される。而して紙幣の膨脹によつて物價の一般的騰貴が起る場合には、紙幣を以て測定された金の價格は、爾餘商品と共に上騰する。故に金打歩は一般物價の騰貴即ち紙幣價值の低落程度を示すのであるが、斯る打歩の爲替に及ぼす影響は、金利、國際貸借、恐慌、距離等の如き種々の要因よりも、遙かに有力なものである。又此等要因の結合から大なる變動の惹起することは、甚だ異例に屬するものだからである。

更に不換紙幣國に於いて、金輸出が全然禁止されたり、又金に對する打歩の授受が違法とされたりして、金の輸出が絶対に阻止されることは、多くの場合實際に生ずる例である。一體斯る國に對し商品を輸出した者は、如何にして代金を回収し得るかと云ふに、それには二個の途がある丈である。即ち偶々該國から自國宛に商品輸出をなした者から、自國宛の手形を買入れるか、或は該國から商品を買入れて之を自國で賣却するか、何れかである。所が該國からの商品輸出も不斷に繼續されるとは言へぬ。例へば農業國に於いて、冬季には輸出が縮減するが如くである。故に斯る場合に於ける手形價格は、専らその需要供給によつて支配せられ、其變動には限界がないと言はねばならぬ。而して斯る國の輸出が輸入を補ふに足らぬとすれば、(それが通例の場合であるが)輸入支拂の爲の手形需要は輸出から生ずる手形供給を超過し、該國は支拂差額の決済のために多大の犠牲を負はねばならぬ。時には、輸入の杜絶若しくは縮小に依り、或は外資借入に依らなければ、斯る決済が不能に陥ることがあるのである。兎に角斯る場合に於ける爲替の變動は、全然需要供給に依存し、若し手形需要が供給に超過すれば、理論上手形價格の變動には限界が存在しない。併しながら、假りに輸出・輸入が一時の間均衡状態に在つたとしたら、その場合に於ける爲替の一般的變動範圍は如何なるものであらうか？ この場合に於ける自然的價值は勿論名目上の爲替平價ではない。該國の紙幣が、意識的にせよ、無意識的にせよ、膨脹によつて減價してゐるとすれば、その際に於ける爲替の自然的價值は、名目上の爲替平價から紙幣の減價率だけ低位に在るであらう。唯實際上この命題に基く計算が行ひ得ないのである。(註五)

(註五) G. J. Goschen, op. cit., pp. 60-75.

D 異種金屬本位制度間に於ける爲替相場

以上述べ来たつた所は、減價通貨を以て支拂はるべき手形の賣買に當つて、その價格に惹起する變動を規制する所の一般原則とも言ふべきものである。併しそれは、異種金屬本位制度間に於ける問題の考察を以て、補はれなければならぬ。

先づ一方が金本位國、他方が銀本位國の場合を採つてみよう。即ちこの場合には、金本位國に於いては銀が商品の一種であり、銀本位國に於いては金が商品の一種である。而して兩者の間には打歩・割引の關係が打ち建てられる。随つて前述の不換紙幣國に於ける商品としての金の場合のやうに、その時々には於ける商品價格の推移に従つて、爲替は動搖するであらう。

一例を擧げると、當時ハムブルグは銀本位であり、倫敦は金本位であつた。而して兩地間の爲替に就いては、勿論既述の如き兩國に於ける利率、信用状態、國際貸借等々の要因が考慮に入るのであるが、併しまた主として考慮されるものは、英吉利に於いては銀の價值、ハムブルグに於いては金の價值である。若し英吉利に於いて銀に打歩が附されてゐると、ハムブルグ宛の債權を有する人は、その手形の賣却價格を引上げ、以て右の打歩に相當するものをば手形の買手から得ることが出来る。ハムブルグに於いて金が打歩を有する場合も同様で、結局斯る金屬の打歩割引の程度が爲替相場を支配するのである。

次に英佛間と云ふが如く、一方が金本位國、他方が金銀複本位國である場合には如何と云ふに、それは何等の困難を生ずるものでない。一方の他方に對する手形の價格變動は、極めて稀な且つ殆んど不可能な事態の結合の場合を除けば、同一金屬本位國間に存すると同一の限界をば、超ゆることが出来ない。即ち兩國に共通な金によつて、爲替相場が決定されるのである。例へば倫敦に於いて、巴里宛手形の價格が、金の價格に巴里への金現送費を加算した以上に高くなつたとすれば、巴里へ實際金を現送した方が有利となるであらう。何れか一方の國に於いて金か銀かに打歩が附されるならば、この打歩は其金屬を以て支拂はるべき手形の價格を騰貴せしむるであらう。若し巴里宛手形が、金に比して割引の地位に在る銀貨で支拂ひ得るものであるならば、斯る手形の買手は金に對して打歩が附されても、その手形買値を引上げぬであらう。要するに、同一金屬本位國間と少しも變りないのである。(註二)

(註二) G. J. Goschen, op. cit., pp. 76-82.

四 ゴッシェン爲替理論に於ける若干の特徴

爲替相場の決定及び變動に關するゴッシェン理論の要は、凡そ以上の如きものであるが、彼はその他、その理論の實際的應用を試みてゐる。殊に此點に關して、外國爲替の順調或は逆調(favourable or unfavourable)を云々することが一般的となつてゐると同様に、外國爲替の調整(correctives)を問題とすることが通例となつてゐるが、併し實際に調整さるべきものは、現に出現してゐる爲替の地位ではなく、寧ろ斯る情勢を招來するに至つた事態その

ものであることを、記憶しなければならぬと言つてゐる。随つて、結局爲替の逆調とは金の流出を來たすが如き情勢であるが、斯る情勢は國際的支拂の或る状態から齎らされるのであるから、この状態を逆の方向に導きさへすれば、直ちに逆調は調整されると考へられるかも知れぬ。併し金の流出を招來する事態は様々であつて、それは對外債務決済の結果からも、金利の相違からも、又通貨價值の相違からも惹起されるのである。それ故に調整策は、それぞれの場合に應じて異らなければならぬのであるが、彼は通貨減價から招來される場合を問題外に置き、主として國際貸借と金利から醸成される場合を取扱つてゐる。換言すれば、均衡の回復は、輸出の増加及び輸入の縮小に依るか、又は金利を引上げるか、の二途に於いてのみ可能の事であるとなし、殊に金利引上の均衡回復に及ぼす影響と、その若干の引上も必ずしも金を吸収するに至らぬ旨とを、實例に則して詳論してゐる。(註一)

(註一) G. J. Goshen, op. cit., chap. V & VI.

併しこの點に關する所論は、寧ろ爲替政策論とも言ふべきものであるから、茲では姑らく不問に附しても差支なからう。勿論調整の過程は時勢の推移と共に、彼の所述から離れた部分も存してはゐるが、併しその中に現はれた理論的部分は、之を前掲理論に包括せしめて論じようと思ふ。

ゴッセンの爲替理論は、その詳細の點に於いては固より批判を免れぬであらうが、大局的に觀て、彼の論述してゐることその事の範圍内では必ずしも誤謬とは言へなからう。併し彼の理論の基礎には、少くとも二點に於いて批判が與へられねばならぬであらう。

第一は爲替相場の決定原因に關してである。その爲替相場の概念、決定原因と變動觀測條件との混淆等は姑らく措くも、彼の決定原因は屢々錯綜して居り、且つ同一原因の有する影響力も場合により、異つて取扱はれてゐる。先づ彼の擧げてゐる決定原因は、國際貸借、相對的金利、信用状態、通貨減價等並にそれ等の結合である。が、それ等原因の連絡、相對的地位等は必ずしも明かでない。否な可なり漠然と述べられてゐる。併しながら此等の中、全體を通じて重要な地位に置かれてゐるものは、國際貸借と金利であるやうである。それ故にゴッセンの理論は、國際貸借説ではあるけれども、單純なそれではなく、第二義的要因又は同位的要因として金利を有するものであると、屢々解釋されてゐる。併しこの點は可なり問題になる所であると思ふ。

既に指摘したやうに、金の移動し得る場合に於ける爲替相場の決定に關しては、金利は主として長期手形の價格に於ける附加的決定原因として取扱はれてゐる。即ち手形期限が長期になればなるほど利子の考慮が加はり(註二)、又期限附手形では手形仕向國の利率が最も恒常的な且つ有效な要因である(註三)と言つてゐる。又別の個所に於いては、地金移動を決定するものは短期手形の價格である。主要決定原因の大多數は短期手形にも長期手形にも同様に影響するが、併し利率と信用の問題とは長期手形に對して附加的影響を及ぼし、該手形價格を變動せしめて、それが金移動の指標たるを得ざるに至らしむる。一定地宛の手形需要が増加すれば、斯る手形の價格は、短期たると長期たるとを問はず、騰貴するであらう。それは一般的傾向なのである。併し、若し該地に於ける金利が非常に高位に在るとすれば、長期手形の價格は明かに、短期手形のそれと同一の割合で騰貴せぬであらう。何となれば、買

手は、長期手形を以てしては短期手形を以てするほど迅速に、資金を利用することが出来ないものであるから、割引を考慮しなければならぬからであつて、この割引を考慮すれば、それ丈安き価格を以て相殺される必要があるのである」と斯う主張してゐる。(註四)

(註二) G. J. Goschen, op. cit., p. 53.

(註三) " " " p. 54.

(註四) " " " pp. 87-88.

然るに彼はまた、屢々金利をば國際貸借その他の要因と共に、爲替相場變動の諸要因の中に差別なく列挙してゐるが、それと同時に次の如くも述べてゐる。即ち國際貸借と利率とは「一般に同時に反對の方向に作用するものである。外國に對して多額の債務を負ふ國では、貨幣が不足して高いが、之を輸出する國では豊富である。高金利は、對外債務支拂のために正貨の流出する國に貨幣を吸収するものである。國際貸借の逆調は、その影響の及ぶ限りでは、最も多額の債務を有する國に對する手形をして、賣却困難ならしめ、正貨の流出を刺戟する。是れに反して、高金利は一般に正貨の流出又は流出の見込と時期を同じうするものであるが、當該國に對する手形の需要を刺戟し、他の地に於ける斯る手形の價值を高めるであらう。蓋し、高金利の市場に資本を送達する手段を得んとする一般的欲求を醸成するからである。」(註五)即ちこゝでは、國際貸借と金利とは、同時に逆の方向に作用する要因として、同位的に取扱はれてゐるのである。

(註五) G. J. Goschen, op. cit., pp. 125-126.

彼は第二版の序文に於いて、利率が爲替の均衡を回復する力に就いて制限的に觀なければならぬ旨を述べてゐるが、(註六)兎に角彼が利率に對して與へた地位は、全く統一を缺いてゐる。而して吾々は、彼の所説を通觀して、利率は少くとも第二義的地位に置かるべきもので、主因は國際貸借に存するのではないかと思ふ。而して利率が長期手形の價格變動に於ける有力な原因として擧げられてゐるのは、彼が手形價格を以て爲替相場となしたが爲に、各種の手形を取扱はなければならぬこととなり、當然長期手形に於ける利子要素を容認しなければならぬに至つたからだと推察せられる。

(註六) G. J. Goschen, op. cit., p. X.

併しながら、電信技術の未發達の時代に於いて、爲替相場は貨幣の交換比率と認められず、従つて之を手形價格と解したとすれば、短期手形に於いても多かれ少かれ利子要素の包含を免れない。それ故に利率をば、國際貸借と同位的要因と解釋することも、必ずしも不可能ではない。けれどもさうしたとしても、利率の變動が國際貸借を醸成する要因そのものであることを、等閑に附してゐると云ふ、批判も亦加へられ得るであらう。

第二の點は、爲替相場と物價との關係に關する彼の見解である。彼は、金の移動の困難ならしめられる不換紙幣國の爲替相場を論ずるに當つては、——既に指摘した所であるが——金利、國際貸借、恐慌、距離等の諸要因よりも、通貨減價を以て一層有力な原因となしてゐる。然るに爲替の逆調が通貨減價から招來される場合には、均衡回

復のためには通貨減價の依つて以て惹起される手段を考慮する必要があり、これが考慮は結局通貨に關する全問題に立ち入ることとなるので、彼の外國爲替論の範圍外に出づるものであるとなし、以て通貨減價に觸れることを避けて了つてゐる。(註七)

(註七) G. J. Goschen, op. cit., p. 124.

即ち彼は一方に於いて通貨減價を爲替相場變動の重要原因と認めながら、他方に於いては之を問題外に置いてゐるのである。この點に於いても亦、ゴッシェン説は統一の缺如を示してゐるのである。

そのみならず、ゴッシェンは、寧ろ通貨減價を總て爲替理論から除外しようとしてゐるのである。何となれば、彼が通貨減價を問題としてゐる場合ですらも、通貨減價即ち物價騰貴は金に對する打歩と全く同じものであるとなし、金打歩を以て爲替相場變動の要素となしてゐるからである。即ち金打歩は必ずしも通貨減價又は物價騰貴と同一率の發展を示すものではないにも拘らず、通貨減價をば金打歩に轉嫁し、以て爲替理論から貨幣的要素を除外して了つてゐるのである。

ゴッシェンが爲替理論から貨幣的要素を排除したのは、その爲替相場の意義及び其決定原因から當然起るべきことであるが、併しそれが爲に、貨幣價值の一つの且つ重要な局面としての爲替相場が無視せられ、外國爲替に於ける貨幣及び物價の理論的發展が阻止されるに至つたと考へられる。

本稿の冒頭に指摘したやうに、ゴッシェン以後世界大戰前の數十年の間、爲替理論が左まで發展を示さなかつた

のは、ゴッシェン等の爲替理論が種々の決定要因を包括した爲であると、觀る説がある。併し吾々の觀る所では、寧ろゴッシェンが貨幣理論としての外國爲替理論を無視したこと、並に爲替決定の主因を國際貸借に求め、而してそれが金本位制度の世界的普及と順調な作用とのために、よく實際的應用に役立つたことに在るだらうと考へられる。それにも拘らず國際貸借説そのものは、貨幣理論上の新流によつて、新たに理論的發展を與へられることゝなつた。即ちクナップの流れを汲む貨幣票券説論者の國際貸借説なのであるが、それが名目主義の論者に於いて如何なる發展を遂げたかは更めて取扱ひたいと思ふ。

一九三五、五、一六稿