慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	ベンディクセン及びエルシュタアの為替理論
Sub Title	
Author	金原, 賢之助
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1936
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.30, No.5 (1936. 5) ,p.631(45)- 659(73)
JaLC DOI	10.14991/001.19360501-0045
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19360501-0045

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.

ベンディクセン及びエルシュタアの爲替理論

金原賢之助

第一　ベンディクセンの爲替理論
一、國際交易上に於ける金の地位
一　金と貨幣の相違　二　國際交易に於ける金の意義
二、爲替相場の決定原因
一　爲替相場決定原因としての國際收支勘定　二　信用説に對する批判　三　物價と爲替の關係
四　購買力平價説に對する批判
第二　エルシュタアの爲替理論
一、爲替相場の決定理論
一　外國貨幣の本質　二　國際貸借説
二、本位相互間の平價と購買力平價説
一　法定平價と本位間平價　二　購買力平價説に對する批判
第三　名目主義爲替理論に於ける若干の特徴
ベンデイクセン及びエルシュタアの爲替理論

第一　ベンディクセンの爲替理論

一　國際交易上に於ける金の地位

一

クナップを以て創唱者とする名目主義貨幣理論は、ベンディクセン及びエルシュタアの經濟的考察によつて補足せられ、茲に貨幣票券說（Anweisungstheorie）は一應完成を見るに至つたと、一般に認められてゐる。本稿は、經濟的名目說に於いて、爲替理論が如何に取扱はれてゐるか、又國際貸借說が如何なる理論的支持を與へられてゐるかを、考察しようとするものである。

先づベンディクセン Friedrich Bendixen の所論から考察しよう。姑らく彼に從ふと、昔時に於いては、紙幣が使用せられると云ふことは、國家財政紊亂の明確な象徵だつたのであつて、從つて當時以來、紙片より成る價値表象に反對する偏見が抱かれて來たことは、少しも怪しむに足りぬのである。併しながら今日に於いては、斯る偏見が一般に消失するに至つてゐると、言つて差支ない。即ち支拂取引に多額の金を流通させることは、高價な國家的贅澤であり、之を金準備として保有して置けば、緊急時に際して之を國家的目的に利用し得ることが、一般に認識されてゐるのである。それ故に、小額紙幣、小切手、振替及び交互計算取引によつて、金使用を節約し、之をライヒスバンクに集中しようと力めてゐるのである。この意味に於いては、金貨が國內取引に勤むる所は、不換紙幣以上に少しも出でて居らぬのであつて、金は全く國際取引の領域に於いて、最大の職能を果たさなければならぬのである。（1）

（1）Friedrich Bendixen, Geld und Kapital, 3. Aufl., 1922, S. 43. 及び Das Wesen des Geldes, 3. Aufl., 1922, S. 14.

こゝで、國際交易上に於ける金と貨幣との關係に對して、ベンディクセンが如何なる見解を採つてゐるかを、述べて置く必要がある。彼は金本位制度の存在理由として、次の如く言つてゐる。即ち、疑ひもなく一國が關心を持つものは、自國貨幣がその國際的價値安定性を保持すること、並に外國本位を以て測定した自國貨幣の價値が低下せざることである。外國本位の評價は、當該外國宛の手形の相場に現はれるのであるが、其相場は需要供給の結果であり、又需要供給の大きさ並に釣合如何は、當時の貿易勘定、正しく言へば收支勘定の狀態によつて決定されるのである。金本位制度の擁護される所以は茲に存するのであつて、關係二國が金本位制度を有すれば、爲替相場は金輸送點を以て示される一定限界內に於いて、變動するに過ぎない。故に、金輸送の可能性は、一國本位の價値が國際市場に於いて低下するのを防ぐ譯であるが、併しこれは絕對的效果を有する防禦手段ではない。若し一國の他國に負ふ債務が斷えず增加するならば、漸次金の蓄積は銀行からも流通界から流出して了ひ、結局外國本位の相場は金輸送點以上に出でて了ふ。勿論斯る場合には、中央銀行は割引政策を運用して、斯くの如き傾向を阻止するのである。

然らば、國際交易に於いて、貨幣と金とは如何なる關係に立つてゐるかと云ふに、貨幣は國家的に法定された名目的價値單位であつて、概念的には素材を持たぬものである。是れに反して金は商品であり、法律規定に從つて貨

幣記號として使用することが出來、又隨つて價格の一定せるものである。有力な取引者たる金本位國の國家が金をば一定價格を以て賣買し、斯くして、他のすべての商品には其需給關係の變動から生ずる價値變動をば、金からは除去するのである。再言すれば、金は一つの商品であり、而も其存在量の豐富なることゝ、交換價値の一定せることゝに依つて、國際間に於ける債務差額の決濟に適し、且つその結果、國境によつて限定される各國貨幣制度の間に於ける橋渡を形成するものである。(2)

(2) Das Wesen des Geldes, S. 14-15.

二

國際交易に於ける金本位制度の作用、並に、金と貨幣との相違に對して以上の如き見解を採るペンディクセンが、國際交易上に於ける金の作用に關する通說に左袒し得ないことは、當然の歸結と言はねばならぬ。故に彼は、屢々金を以て『國際的支拂手段』であると言ふが、それは外國貿易に對する金の意義をば、全然誤つて解釋せるものであると、なしてゐる。

では何故、金は國際的支拂手段でないか？　即ち彼に依ると、斯くの如き解釋は、宛も各國民間の取引上、商品價格が金で契約されてでもあるかの如くに、とられるのである。今假りに、一國の輸入業者が他國の輸出業者に對して、金で債務を負つてゐるものとするならば、突然金本位制度の廢止が行はれると、兩者間に於ける債務の內容に關して、確かに著しい不安が釀成される筈である。然るに實際に於いては、債務は貨幣で、即ち一國本位で負擔されてゐるのである。英獨兩國間に於ける手形は、決して金で支拂はれるのではなくて、ライヒスマルクか磅かで支拂はれるのである。而してライヒスマルクが何であり、磅が何であるかは、獨逸及び英吉利の法律の定むる所であり、而もその法律は現在施行されて居る法律によるのであつて、手形作成當時のそれではない。故に、例へば鉛の還金方法が發見され、造幣局が金貨の自由鑄造に對して閉鎖され、而してライヒスバンク券や英蘭銀行券が唯一の法定支拂手段と宣言せられて、結局金貨が補助貨として制限法貨に墮されたとしても、それで爲替債務は內容的に何等の變化を受けるものでない。この事は、銀ターレルが廢貨とされた場合に起つた所と、全く同一である。(3)

(3) Geld und Kapital, S. 44.

若し金が國際支拂手段でなく、爲替と直接の關係がないものならば、爲替は一體如何なる價値を有してゐるであらうか？　換言すれば、「倫敦宛手形は、之を金に交換する保證が與へられぬとすれば、獨逸の製造家又は輸出商にとつて、如何なる價値を有するであらうか」と云ふ疑問を生ずる。この問題に就いて彼の立證せんとする所は、爲替手形が一國々民にとつて有する價値は、當該國の貨幣であると云ふことである。即ち彼は斯う說いてゐる。獨逸に於いて磅を以てしては何事も爲し得ないことは、マルクが英吉利に於いて役立たぬと同樣である。即ち獨逸人はマルクを得ようとするのであるが、併し之を得るには、殊更に該手形を倫敦に送附して支拂を求め、磅の金貨を獨逸に輸送するには及ばない。遙かに單純に、當該磅手形を取引所に於いて賣却して、マルクを獲ればよいのである。蓋し一方には、外國から商品輸入をなし、支拂の爲に磅手形を需要する輸入商が存在してゐるからである。

それ故に、貿易に際して關心の持たれるのは、金兌換の能否ではなく、單に爲替相場なのである。所が金本位國間に於いては、爲替相場が殆んど固定し、各國貨幣が金と兌換されるために、金と貨幣とが混同せられ、金は國際支拂手段であると云ふ誤つた見解が、流布するに至つたのである。而も斯くの如き見解は、國際收支の逆調が金流出を招來する場合に於いてすらも、誤謬であると言はねばならぬ。(4) 其理由は、直ぐ續いて述べる所によつて、明かとなるであらう。

(4) Geld und Kapital, S. 44-45

然らば彼は、國際交易上に於ける金に對して、如何なる意義を附與せんとしてゐるか？　この點は、前に述べた所の、金と貨幣との相違から自ら明かとなるのであるが、之をもう少し具體的に、彼の所說を追つて述べよう。

通例世人は、國際間に於ける金の輸送が、貨幣の輸送ではなくて、商品の輸送であることを、看落してゐる。又金が鑄貨の形態を採らうと、金塊の形態を採らうと、或はそれが磅金貨であらうと金加工品であらうと、その事は、商品としての金並にそれの國際收支勘定に及ぼす影響にとつては、全く相違するものでないことを、看過してゐる。獨逸金貨を輸入する英吉利商人が考慮するものは、支拂手段としての特性如何ではなく、專ら金純分の如何である。併しその際注意すべきは、金輸送の關する所は、貿易勘定の上からみると、不足分の支拂と云ふことではなくて、輸出なのである。而も他の諸商品の輸出と同樣に、輸出國の爲替狀態を順調ならしむるに役立つ商品輸出なのである。茲に於いて、若し金輸出が支拂でないとすれば、輸出の不足に對して、何等の支拂が行はれぬことゝなる。併しさうした觀方は誤つてゐるのであつて、吾々は、何人が債務者であり、何人が債權者であるか、又その場合國は如何なる立場に在るかを、知らねばならぬ。即ち何れの場合にも、債權債務の當事者は個人であつて、國ではない。故に個人の立場からみて支拂となる金輸送をば、國にも當嵌めようとするならば、それは誤謬と言はねばならぬ。

要するに金は、常に用意されてゐる輸出商品である。その輸出は個人の仕事であり、一定の爲替相場に際して利用されるものである。而して自働的に爲替に影響を及ぼすのであつて、若し金輸出が均衡回復に十分であるならば、爲替相場は金輸送點內に維持せられる。若し外國の債權が自由に處分し得る金蓄積以上に出づるならば、爲替低落を招來し、證券及び商品の輸出に對して、プレミアムを與へる結果となる。從つて金は、言はゞ爲替防禦の一手段となるのである。

兎に角金の輸送は、何等支拂ではなく、外國に對する新らたな手形を獲得するの基礎となるに過ぎぬのである。換言すれば、金輸送が一國の國際收支狀態を改善に導くのは、それが外國に於いて自國の對外債權に變るからである。從つて金の蓄積と云ふものは、言はゞ外國に對する潛在的債權である。(5)

(5) Geld und Kapital, S. 45-49.

以上、ベンディクセンの國際交易上に於ける金の意義をば特に考察した理由は、この中に彼の爲替理論の基礎的考察が與へられてゐると思はれるからである。一體ベンディクセンに在つては、貨幣は「經濟社會に於ける名目的價値單位であり、又給付と反對給付とを證明する票券でもある。而して斯る票券の移轉は、私經濟的には債權債務

の決濟になるけれども、社會經濟的にはさうではない。何となれば、貨幣の受領者は依然として社會から反對給付を受ける權利を有してゐるからである。この考へ方を國際現象に移すならば、金は貨幣の一種にならないであらうか？　何となれば、金も亦貨幣の表象となり得るものだからである。又爲替手形も貨幣と觀られないであらうか？　これまた當該外國に於ける反對給付の表象であるからである。併しながらベンディクセンに在つては、價値單位の何であるかは當該國の法律の決定する所であり、貨幣制度は國境によつて限定されるものであるから、爲替手形は單に當該外國の貨幣を代表するものに過ぎず、又金は國際商品の一種に外ならぬのである。この意味に於いて彼に在つても、猶ほクナップの法律的觀察の殘滓を認めることが出來るのである。

二　爲替相場の決定原因

一

更に問題を進め、ベンディクセンに在つては、爲替相場は如何にして決定されるか、換言すれば、國際貸借說が如何に取扱はれてゐるか、の點に觸れよう。

既に前に述べた所により、ベンディクセンは、（一）一國本位の價値は、爲替手形の相場に現はれること、（二）爲替手形の相場は、それに對する需要供給によつて決定されること、（三）爲替手形の需要供給の大きさ並に其均衡關係の如何は、國際收支勘定に依存するものであること、（四）金の輸送は要するに商品の輸出入なのであるから、その意味に於いて國際收支勘定に影響し、從つて爲替相場に關係を有してゐること、これ等の見解を持してゐることが示されたのであるが、更に彼は、續いて次の如き說明を加へてゐる。

金本位制度の存在しない場合には、本位の價値を決定するものが、國際收支勘定の動搖狀態から生ずる所の爲替相場のみであると云ふことが、全く明瞭に示される。この場合には、爲替相場の騰貴及び下落が金輸送によつて何等の限界を與へられないのであるから、貿易は手形の先物取引を通じて、爲替の動搖を回避する必要がある。

この事をば別の部面からみると、一國爲替相場を高位に維持するには、何等金屬本位と金貨の使用とを必要とせぬことである。既に輸入に匹敵する順調の輸出がありさへすれば、足りるのである。一層正確に言へば、順調な國際收支勘定さへあればよいのである。尤もその場合、對外信用關係の如何も考慮に入れられなければならない。

それ故に、輸出と輸入とが理想的な均衡狀態に在れば、爲替相場は安定してゐる筈である。勿論斯る絕對的の均衡はあり得るものでなく、相場表に示す通り、絕えず動搖が繼續する。然らば斯くの如き變動に對して最大限度を定め得られるかと云ふに、理論上ではそれは不可能のことである。併しながら實際上では、斯る變動の振幅が無限である譯ではない。何となれば、輸入激增の結果爲替相場が低落すると、輸入は其採算上騰の爲に殆んど停止しようとする。換言すれば一方では輸入が必然抑制を受けるに反して、他方では輸出が非常な刺戟を受けるからである。（1）

（1）Geld und Kapital, S. 45-46.

即ち此等の解說によつて、彼が爲替相場の決定原因を國際收支勘定に求め、國際收支の狀態變化が爲替相場を動

搖せしむるのであるが、又爲替相場の變動も逆に國際收支を調整することを認めてゐることが、判るのである。併しながら、以上は寧ろ彼の消極的主張とでも言ふべきものであつて、別の個處に於いては一層積極的な主張を試みてゐることが、見出されるのである。

即ちリープマンの見解を批判するに當つて、斯う述べてゐる。「爲替相場の騰落が國際收支勘定に依存し、國際收支勘定の主要々素が輸出入關係であると云ふことは、金本位國相互間に妥當するのみならず、其本位を貴金屬に結付けて居らぬ國に對しても、妥當性を減ずるものでない。實際家は、爲替相場が國際收支勘定（及びそれの發展を目標とする投機）にのみ依存すると云ふ確證に於いて、自明の理以上の何ものをも見出し得ないであらう。」(2)「繰返して言ふが、外國爲替相場は、たゞ國際收支勘定及びそれの將來の發展を目標とする投機だけの結果である。(3)

(2) F. Bendixen, Währungspolitik und Geldtheorie im Licht des Weltkriegs, 2. Aufl., 1919, S. 165.

(3) Währungspolitik und Geldtheorie, S. 167.

茲に注意すべきは、彼が爲替相場の決定原因を求むるに當つて、國際收支勘定の他に、それの將來の變化を目標とする投機を附加したと云ふことである。勿論この場合、投機は國際收支狀態に影響を及ぼす一要因なのであるから、之を以て二元的解釋を下したと云ふ譯には行かぬ。又彼が右の所說を執筆したのは、獨逸大戰後のインフラティオンの開始された當時であつたのだから、國際收支を變動せしむる主要々因として、特に投機を表面に持出したものであらう。が併し、彼が之を附加するに至つたと云ふことは、爲替相場の決定原因と、其變動の豫測條件との間に存する相違をば、明確にする所が足らぬ爲であると、言ひ得ると思はれるのである。

二

既に彼は前述の如くに、獨逸戰後の實狀に照應して『投機』に觸れざるを得なかつたのであるが、然らば、マルクのインフラティオン當時に現はれた種々の異說に對して、如何なる批判を下したであらうか？　茲ではその一、二を擧げることゝして、先づ信用說に對する彼の見解を聞かう。

大戰の結果獨逸が金本位制度を停止し、マルクが異常な動搖に委せられるや、舊來の爲替理論は之を解明し得ないものと觀られ、マルク相場を決定するものは國際收支ではなくて、信用であると云ふ說が現はれた。即ち、外國が獨逸の經濟狀態に對して置く所の信認の程度が、爲替相場に現はれるのだと言ふのである。この見解は殆んど一般に受け容れられ、爲替引上の手段は金準備の確保に在るのみと主張せられた。

固より信用も亦、爲替引上に役立ち得るものであらう。併しながら役立つものは、現實に信用取引によつて實現される信用でなければならぬのであつて、單に好評を博すると云ふ意味の信用ではない。換言すれば、マルク相場に現はれるものは、外國が獨逸に對して置く判斷如何ではなくて、寧ろ外國が獨逸に對してなす實行如何である。その意味では、外國の信用がマルク相場の決定に共に作用を及ぼすと主張するのは、必ずしも誤りではない。

去りながら、信用は國際收支勘定と併んで、同等の決定原因たる地位を占める、と云ふのは誤謬である。何となれば、外國が信用で商品の供給をなす場合、即ち對價給付が延期される場合には、それは、國際收支勘定をば獨逸

に有利なるやう變化せしむることを、意味してゐる。從つて信用は、先づ國際收支勘定を變化せしめ、以て爲替相場に對して間接の影響を與ふるに過ぎぬのであつて、之を以て獨立の影響ある要因と言ふべきではない。(4)

(4) Währungspolitik und Geldtheorie, S. 166.

要するに、國際收支勘定に對して影響をもつ多樣の條件の中で、自國の經濟生活及び銀行狀態に對して外國の置く判斷も、勿論重要な役割を勤め得るものではある。併しそれは、一國から他國への信用取引に影響すると云ふ意味に於いて、間接的の役割を果すものである。斯くの如き、間接に信用に影響する事情は幾多存するのであつて、此種の條件は、國際收支勘定を變化さす動因としてのみ考察に入つて來るものであるに拘らず、之を以て爲替相場の形成に對する本源的原因と認むるのは、誤謬であり、混淆である。(5)

(5) Währungspolitik und Geldtheorie, S. 167.

三

然らば、爲替理論にとつて一層重要な物價と爲替との關係に就いて、ペンディクセンは如何なる見解を採つてゐるかと云ふに、之を端的に表はせば、「外國に於ける爲替相場が、直接自國の物價水準によつて影響を受けると云ふことはない。又獨逸國民が其債務を金で支拂ふか或は紙幣で支拂ふかと云ふ問題によつて、影響を受けることもない」。(6)と言ふのである。では一體彼は、物價と爲替の間に存する關係を全然不問に附すること、ゴッシェン、クップの如くであるかと云ふに、決してさうではない。この點に就いて、彼は次の如き主張を持つてゐる。

(6) Währungspolitik und Geldtheorie, S. 167.

元來爲替相場は、あらゆる價格と同樣に、價格競爭の結果なのであるから、國內物價が爲替相場を決定すると云ふリーフマンの所論の如きは、結局、國際手形取引に於ける賣手及び買手の判斷に對して、物價への關心が重要な地位を占める、と云ふことを意味することゝなる。果してさうとすると、該手形の引宛國に於ける物價の高位及び騰貴は、外國手形市場に於ける當事者をして、より安値の申出とより少き需要を爲さしむる筈である。是れに反して、當該國物價の低位及び低落は右と反對の影響を生ずる筈である。一層正確に言へば、問題になるのは一國の物價の絕對的運動ではなく、外國と自國との間に於ける物價變動の相對的關係であるから、手形取引の當事者は、外國並びに自國の物價運動を共に考慮に容れなければならぬ筈である。

若し以上のことが事實であるとすれば、疑ひもなく關係者は之を意識してゐなければならぬ筈である。取引者は、無意識の理由から其價格の申出を變更せぬ筈である。そこで斯かる論點は事實の確證によつて決し得られるのであるが、此種の問題に經驗ある商人は、一體何と答へるであらうか？(7)惟ふに、それに對する解決の鍵は、手形をば購買手段（Kaufmittel）としてゞはなく、支拂手段（Zahlungsmittel）として取扱ふと云ふことである。買手が手形を取得するのは、外國貨幣を以て商品の買入れを行はんがためではない。寧ろ其債務を支拂はんが爲であつて、其手形を以て如何に多く又は少く購ひ得るかと云ふことは、其買手にとつて關係のないことである。即ち自國と外國との間に於ける物價關係の如何は、其人の一般に關心する所ではない。特に彼の取扱ふ商品に就いてのみ關心を

有つのであつて、爲替相場を考慮してコストと利潤を計算し、以て取引を行ふか否かを決定するのである。それ故に、人が爲替を需要するのは、それを以て諸商品を買はんが爲であり、且つ爲替取引に際して、爲替相場は內外國に於ける物價と其變動とに關する判斷によつて影響される、と云ふ觀方は全然實生活に存在しないことで、事態を逆倒せしむるものである。（8）

（7）Währungspolitik und Geldtheorie, S. 168-169.

（8）Währungspolitik und Geldtheorie, S. 170

要するに、國內物價が高位に在るか低位に在るかは、正常時に於いては輸出を促進又は抑制し、以て外國宛の手形の供給を增加又は縮少するのであるが、この事態は他の諸要因と相俟つて國際收支勘定の上に現はれ、而し國際收支の結果に從つて手形の相場狀態が形成されるのである。（9）

（9）Währungspolitik und Geldtheorie, S. 169.

以上によつて吾々は、物價の爲替相場に對する關係並にその影響波及の過程に關するベンディクセンの見解を考察した。次に彼は、爲替相場から物價に及ぼす影響に就いて、如何なる解釋を爲してゐるかを觀よう。

外國爲替が騰貴する場合、或は一國本位の價値が低下すると云つても同じことであるが、この場合、當該國の物價は、爲替相場の運動に從つて自動的に騰貴するものでは決しない。直接且つ即時に爲替相場に順應するものは、輸入商品並に直ちに輸出し得る商品のみである。是れに反して、國內に於いて生產され且つ消費される貨物及び殊に勞務は、猶ほ長く舊價格を大體維持するのである。茲に於いて、輸出工業及び輸出農業に對して、大なる利潤の見込が生ずる。何となれば、輸出業者は其生產物に對して、價値高き外國貨幣を取得するに反して、一方生產費は價値低落した自國貨幣により、略ぼ舊價格を以て支出されるからである。然るに輸出の增大は漸次爲替の騰貴を招來し、爲替騰貴が高度に達すると、繁盛な輸出業の將來に暗影を投げることゝなり、貨幣の新狀態への順應が要求されるに至るのである。（10）

（10）Geld und Kapital, S. 46.

四

以上述べ來たつた所に依り、ベンディクセンが以て爲替相場の決定原因と認むるものは、たゞ一つ國際收支勘定の狀態あるのみであつて、金も信用も或は物價も、すべてそれが國際收支の變化を招來する點に於いて、爲替相場に影響を持ち得ることが、明かにされたことゝ思ふ。而も物價の爲替に及ぼす影響に就いては、間接的にではあるが、一般物價は何等外國手形の需要者の考慮に入るものではなく、その取引せんとする特定商品の價格が目標となること、並に爲替の物價に及ぼす影響に關しても輸出入商品の價格は爲替相場に順應することを容認してゐるのであつて、この點は注意されて然るべきである。

爲替理論に對する見解が既に以上の如くである以上、ベンディクセンが購買力平價說に對して反對の態度をとつてゐることは、當然の次第と言はねばならぬ。尤も彼はカッセル說を批判してゐるが、それはカッセルの初期の論

說に對してゞあることを附言して置く。

然らば彼は如何なる根據に基いて、購買力平價說を批判してゐるか？　先づ彼自らの所說に聞かう。

カッセルは、爲替相場の變動原因として國際收支勘定を否定し、之を流通手段の增大から說明してゐる。而して物價指數に從つて英吉利の物價水準の騰貴を計算し、結局それが大戰爆發以來一九一六年までに一〇〇から一五九へ、即ち五九％の上昇を遂げたことを見出し、而して斯る『英吉利本位の絕對的運動』をば、他のすべての國の本位に對する判斷の基礎となしてゐる。斯くの如き立證は、外國爲替相場が國內物價水準を表示すると云ふ、暗默の裡に前提とされた假設に基くものであるが、この假設は遺憾ながら支持出來ぬものであると思ふ。何となれば、ライヒスバンクがより多くの金兌換を實行したならば、ライヒスマルクの外國に於ける相場をば實際よりも高くに維持することが出來、而も國內に於ける流通と物價水準に影響を及ぼすことなくして濟んだであらうと云ふことは、何人も否定し得ないだらうからである。

兎に角カッセルは、本位の所謂『對內價値』と外國爲替相場との間に直接の關係は存在しないにも拘らず、これがあるものと見誤り、又獨逸の輸出減退が如何にマルク相場の形成に强く影響したかと云ふ、すべての專門家にとつて明かなる事實をば看過して了つてゐるのである。では何故カッセルは斯る誤謬に陷つたかと云ふに、それは彼の貨幣價値理論から出でてゐるのである。即ち彼は、一般に支配的な且つ經濟的に影響ある貨幣價値なるものゝ存在を容認し、それが國內では物價を以て、外國では爲替相場を以て表現されるとなしてゐる。換言すれば、カッセルに依れば本源的な貨幣價値なるものが實在し、それが第二義的には、物價及び爲替相場に現はれてゐると謂ふのである。

併しながら斯る見解は、ベンディクセンの以て誤謬と認むる所である。ベンディクセンに於いては、本源的貨幣價値は存在するものでない。人々が以て貨幣價値と名付けるものは、物價の映像に過ぎないのである。屢々專門家も素人も、「貨幣價値の低落により物價が騰貴する」と云ふ、而してそれが、宛も國民經濟上の諸問題の透徹した解明なるかの如くに聞えるけれども、其實貨幣價値の低落は、物價騰貴の映像以外の何ものでもない。例へば詩人は、「水嵩が增して岸が低くなる」と謳ふが、『物價騰貴して貨幣價値低落する』と云ふ主張は、さうした詩的意義をしかもたぬものである。

要するに、貨幣に對して本源的價値判斷が下されると云ふのは、金屬論者の見解である。金屬論者は、貨幣を以て、交換財として機能する價値ある商品と認めるに反して、國家說の主張者は、價値單位が實體ではなく、名目であることを强調する。從つて貨幣價値の問題は、對象のないものとなるのである。(11)

(11) F. Bendixen, Das Inflationsproblem, 1917, S. 15-20.

購買力平價說が、ベンディクセンによつて否定さるべきことは、前に指摘した彼の物價と爲替の關係からしても明かであるが、更に購買力平價說は貨幣の本源的價値を容認するものであり、それが金屬主義理論であるとすれば、名目論者たるベンディクセンによつて全面的批判を受けざるを得ぬことは、蓋し當然の次第である。彼のカッセル

說否認の根據は、茲に存してゐるのである。

第二　エルシュタアの爲替理論

一　爲替相場の決定理論

ベンディクセンに繼いで、クナップに創る名目貨幣理論の完成に力めたエルシュタア Karl Elster の爲替理論を考察することは、吾々が次に試みようとする所である。

爲替理論に關してみれば、エルシュタアも亦國際貸借說の主張者であるが、それは結局、彼の貨幣本質觀から出發するものなのである。一體エルシュタアに依ると、貨幣は價値單位であり、支拂手段であり、而して社會的生產物に對する參加可能性である。而してそれ自身は價値も又價格も有さぬものである。

勿論これは自國貨幣に就いて言つてゐることであるが、若しそれが廣く外國貨幣に就いても言ひ得ることであるならば、吾々の問題とする爲替相場は、全然考慮に上らぬのみならず、存在もせぬことゝなるのである。然らば、彼は之を如何に說明しようとするか？　茲に彼は、自國貨幣と外國貨幣との間に本質的相違を認めようとするのである。

即ち彼にとつては、國內貨幣は財貨ではなく、評價を受けぬのであるが、外國貨幣に就いてはさうでない。元來外國から商品を買入れようとするものは、外國の社會的生產物に參與しようとするのであるが、それが爲には先づ外國の支拂手段を獲なければならぬ。勿論之を獲るには、他の諸商品と同樣に、國內貨幣で之を買はねばならぬ。こゝに於いて、外國貨幣は價値を有つのである。他の諸商品と同樣に自己の價格を有し、而して賣買されるのである。外國貨幣は價格を有つことにより、全國民經濟內に於いて、經濟財と同等の地位に立つのであるが、專門經濟學者の中にも、國內貨幣は財貨の性質を有たぬに對して、外國貨幣に對して之を認めるのは矛盾だと、考へる者がある。

之を要するに、國內貨幣と外國貨幣との間には、理論上全く相違した本質が存するのである。即ち、前者は社會的生產物に對する參加可能性であるのに、後者は他のすべての經濟財と同じく財貨である。又前者は何等の價値及び價格を有して居らぬが、後者は他の經濟財と同樣の價値及び價格を有してゐる。換言すれば、外國貨幣の有する價格は、他の經濟財の場合と同樣で、從つて他の價格と相互依存の關係に立つものである。（1）

（1）　Karl Elster, Die Seele des Geldes, 1920, S. 315-318. 入澤民政譯・貨幣原論・四六九―四七三頁。

二

外國貨幣は價格を有すると云ふことは、之を言ひ方を換へると、一國貨幣は外國貨幣を以て表現された價格を有つことであつて、これが一國支拂手段の本位間相場（Intervalutarischer Kurs）なのである。『本位間相場』は、クナップが『爲替相場』の代りに用ひた言葉であることは、吾々が別の機會に述べた所である。（2）

（2）　拙稿『クナップの爲替理論』本誌、昭和一〇年・一一月號。

然らば本位間相場は如何にして決定されるかと云ふに、既にそれが價格の一種である以上、價格論の特殊の場合に外ならぬ。而して價格が需要供給によつて決定されると云ふことは、理論經濟學に於ける正しい根本原則なのであるから、本位間相場も亦、支拂手段に對する需要供給の結果であると言はねばならぬ。國際貸借說と云ふのは、實はこの事を說くものに外ならぬのである。

所が本位間相場の決定に關しては、三つの異つた學說がある。第一は、相場變動を以て國際貸借の表現又は結果となすものであり、第二は、國際貸借の他に『貨幣價値』即ち貨幣購買力の狀態に對しても、相場變動を共に決定する影響を承認しようとするものであり、而して第三は、本位間相場を以て、單に國內の一般物價の變動の表現と觀る說である。

一體學說が斯樣に岐れるのは、專ら國際貸借なる用語の曖昧なるに基くに過ぎぬとエルシュタアは觀るのであるから、彼にとつては國際貸借の意義を闡明すれば、それで以て足りるのである。即ち國際貸借には、或る一定期間內に一國から他國に移轉された價値の總和と云ふ意味と、二國間の支拂取引に於いて、或る與へられた時點に支拂期限の到來してゐる所の、貨幣で支拂ひ得る且つ貨幣で要求される債權の對立と云ふ意味とがある。國際貸借說の意味する所はその後者なのであるが、國際貸借をこの意味に用ふれば、それは市場狀態、即ち需要供給から生ずる爲替市場の狀態を、示すものに外ならぬのである。

それ故に、エルシュタアを以てすれば、國際貸借說を採用すると云ふことは、外國貨幣の本質から生ずる當然の歸結であり、爲替相場が國際貸借によつて決定されることは、自明の理でなければならぬ。クナップは、國際貸借說をば全態的理論（pantopolisch）と名付けてゐるが、エルシュタアはクナップ說を引用し、「表徵性の概念が各國の貨幣體系の本質を理解する鍵であると同樣に、本位間相場に對する全態的見解は、貨幣に於ける國際的關係を理解する鍵である」と云ふ特別の意義をば、國際貸借說に就いて强調してゐる。

それにも拘らず、國際貸借說又はクナップの全態的理論に對して異論が起るのは、本位間相場を直接に決定するものは、支拂手段の需要供給以外には存しない點をば、反對者が理解しないからであると彼は觀てゐる。その際『直接に』と云ふ語に重點を置かねばならぬと、彼は主張するのである。例へば、あらゆる種類の國際的支拂關係の他に、關係國の物價水準を以て、本位間相場に對する共同の決定原因又は主要の決定原因と、看做さんとする說がある。確かに斯る物價水準は、本位間相場の狀態にとつて意義のないものではないが、併しその影響の及ぼし方と云ふものは、それが支拂手段に對する需給關係を變動せしむると云ふ過程をば、常に經なければならぬのである。換言すれば、それは間接に影響し得るに過ぎないのである。

何れにしてもエルシュタアは、ベンディクセンと同樣に、外國貨幣をば――この場合旅行用貨幣を問題外に置くことが許されるから――支拂手段として取扱ひ、購買手段とは認めて居らぬのである。換言すれば、彼の所論の前提となつてゐるものは、二國間に既に取引關係の存在する場合なのである。從つて、外國貨幣に對する需用と供給の大きさは、既に締結された賣買の大きさによつて決定されることになる。內外國に於ける支拂義務を釀成するあ

らゆる關係の全體が、外國支拂手段に對する需要供給の大きさを決定し、而してそれを通じて、而もそれを通じてのみ、外國支拂手段の價格即ち本位間相場を決定する、と斯う彼は主張するのである。（3）

（3）Die Seele des Geldes, S. 318-324. 邦譯・四七三―四八二頁。Derselbe, Die deutsche Valutapolitik nach dem Kriege, 1919, S. 11-13; derselbe, Die deutsche Not im Lichte der Währungstheorie, 1921, S. 47 ff.

二　本位相互間の平價と購買力平價說

一

エルシュタアに依れば、外國貨幣は價格を有する經濟財の一種なのであるが、あらゆる經濟財の價格は相互に依存してゐるのであるから、それと同じ意味に於いて、外國貨幣の價格も亦、すべての他の價格と相互依存の關係に立つてゐると言はねばならぬ。彼はこの點までは容認するのであるが、併しそれ以上、本位間相場と國內物價との間に如何なる關係をも認めることは出來ないと謂ふ。殊に爲替の相場を以て國內物價水準の表現であるとか、又二國の本位間の比率は兩國に於ける本位存在量の比率の逆數であるとか、と云ふが如き說は全く誤りであると主張する。換言すれば購買力平價說を排擊するものであるが、それに先立つて、彼の本位相互間平價の概念を親つて置く必要がある。（4）

（4）Die Seele des Geldes, S. 323-324. 邦譯・四八〇―一頁。

平價には各種の種類があるが、最も普通に問題とされるものは、法定平價（Münzparität）である。元來法定平價は金屬說に基くものである。尤も金屬說の認むる平價は、法定平價に限られる譯ではない。例へば異種金屬本位間にも平價を認めてゐるからであるが、併し金屬說に於いては、自由本位間に於ける平價は之を否認しなければならない。

兎に角金屬說から觀れば、金は貨幣と同じものである。であるから、法定平價が爲替相場を支配すると云ふ意義が、生じて來るのである。然るに名目說に於いては、金は貨幣ではない。この事は、金が鑄貨の形態を以て流通する場合に於いても變りがない。蓋し貨幣は社會的生產物に對する參加可能性であり、それ自身何等の價値を持たぬものだからである。換言すれば、金は單に商品に過ぎぬのであつて、それ以上のものではないのであるから、法定平價なるものも何等の意義を持たぬことゝなるのである。

勿論斯く言つたからとて、法定平價が本位間相場を固定する效力を發揮する事實を、否認しようとするのではない。斯る效果の存することは、クナップも亦認めてゐる。併しながら、斯る效果の發揮される理由は、法定平價が存在すると云ふ點に在るのではない。それは、金の價格を確定し、且つ其割合で金と貨幣との交換を行ふから、本位間相場が金輸送點から逸脫しないのである。この意味に於いては、他の財貨の價格を確定しても、同樣の效果を收め得る筈である。（5）

（5）Die Seele des Geldes, S. 324-328. 邦譯・四八一―四八八頁。

そこで金屬說を拒否するならば、法定平價からは離れた獨立概念としての本位間平價（intervalutarisches Pari）

を也認めることが出來る。本位間平價と云ふのは、國家が自己に好都合な一相場を撰定し、之を維持しようと欲する場合、其相場を意味するものである。故に本位間相場は、全く平價として成立せしめんとする國家の意思に基くものであつて、國家の決斷なくしては成立しないのである。

或る場合には、本位間平價が法定平價と一致することもあるし、又強ひてそれに一致せしめんとすることもある。併しその場合本位間平價が維持出來るとすれば、それは法定平價に一致してゐるからではなく、全く國際收支の情勢に照應してゐるからである。從つて撰定された本位間平價が國際收支の情勢に適應しなければ、永く之を保持することは出來ない。勿論國家は之を維持する爲に貨幣政策的手段を用ひ得るのであるから、蒙むる犧牲を敢て問はぬとすれば、國際收支情勢に適應せぬ本位間平價をば、强制手段を以て維持することは難しいことではない。併し國家が斯る目的の爲に多大の犧牲を拂はねばならぬと云ふことは、經濟發展に重大な影響を及ぼし得るのであつて、それは經濟政策上の誤謬となるのである。（6）

（6）Die deutsche Valutapolitik nach dem Kriege, S. 13-14; Die Seele des Geldes, S. 330-332. 邦譯・四八九—四九二頁。

二

最後にもう一つの問題が殘つてゐる。即ち、平價は國際收支情勢に適應すべきものであるが、然らば國際收支關係の形成は、結局に於いて貨幣價値に依存してゐるものかどうか、と云ふ問題が是れである。この問題の少し形を變へたものが購買力平價理論なのである。

一體購買力平價說に於いては、カッセルの主張せる通り、外國貨幣に對する需要は之を以て當該外國から商品を購買せんとする目的に出づる、と云ふ前提が置かれてゐる。然るにエルシュタアに在つては、外國貨幣（若干の意味なき例外を不問に附するが）は支拂手段であつて、購買手段ではない。外國貨幣を購買せんとする者は、之を以て既に買入れた財貨に對して支拂をなさんとするからである。若しさうでないとすれば、外國貨幣に就いて、それが何を買ひ得るかと云ふが如き心理的考慮が起る筈である。が併し斯る考慮は、結果として相場形成に導く價格を決斷するに當つては、全く無意味であるから、全然起らぬのである。（7）

（7）Die Seele des Geldes, S. 333-334. 邦譯・四九四—四九五頁。

併し又、一國內に於ける一般的物價騰貴がその爲替低落によつて伴はれ得ると云ふことも、爭ひ得ない所である。斯る兩者の平行狀態は、大戰中諸國で認められたものである。けれども、斯る平行關係が必然起るべきものではないと云ふ事實も亦、經驗によつて明證される所である。看過されてならぬことは、一國に於ける諸價格の騰貴はその國への輸入を容易にし、斯る輸入增大から生ずる當該國の支拂關係の變動は、その爲替低落に出現し得ると云ふ點である。而して當該國の支拂手段に對する需要供給の關係に變動が起らぬ場合には、且つその限りに於いて、物價水準の變動に爲替變動が追隨はせぬことも、また確證されてゐる所である。それ故に、外國爲替相場は國內物價水準の表現であると云ふのは誤りである。又二國本位間の比率は、兩國貨幣の存在量の比率の逆數であると云ふのも誤りである。而して、國內で物價が騰貴すれば、國內貨幣はその理由から外國で低く評價されると云ふのも、こ

れまた誤りである。(8)

(8) Die deutsche Valutapolitik nach dem Kriege, S. 16-17.

要するに、理論的に計算され、構成される、自然な本位間相場なるものは、存在しないのである。然るにそれがあり得るが如く假定するのは、國內物價水準と本位間相場とが、計算の可能な且つ直接の關係に立つと云ふ誤つた根本觀念に由來するものである。(9) 元來本位間相場は、既述の通り價格の一種なのであるから、それが他のすべての價格と相互依存の關係に立つことは言ふまでもない。既にそれが斯る相互依存關係に在る以上、一般財貨の價格狀態から本位間相場が何等かの影響を受け得ることは當然で、勿論それには反對する譯ではない。財貨と物價、流通關係と支拂關係、支拂手段の需給關係、本位相互間の相場、すべて此等のものは、相ひ連續する因果關係の連鎖に於ける構成部分である。而して斯る相互依存の關係を解明するのが國際貸借說なのである。然るに、若し國際貸借以外に猶ほ相場決定の原因を求めようとするならば、結局それは、相場が一つの價格であることを否定するか、さもなくば、特殊な場合に於ける價格法則の妥當性を拒否することになる。それが故にこそ、購買力平價說に對して反對せざるを得ないのである。(10)

(9) Die deutsche Valutapolitik nach dem Kriege, S. 22.

(10) Die Seele des Geldes, S. 329-330. 邦譯四八八—四八九頁。

第三　名目主義爲替理論に於ける若干の特徵

以上を以て、ペンディクセン及びエルシュタアの爲替理論の大要を述べ了へた。茲に於いて、彼等の理論に存する若干の特徵を指摘して置きたいと思ふ。

(一)ペンディクセンは、一國本位の對外評價は、爲替手形の價格に現はれるとなし、その意味に於いて、爲替相場を價格として取扱つてゐる。エルシュタアも本位間相場を以て價格の一種と看做すことは同樣であるが、彼はその理由をば外國貨幣の本質に求め、それが單に一つの商品に過ぎぬと云ふ點から、出發してゐるのである。

(二)併し、外國貨幣は支拂手段であつて、購買手段ではない。外國貨幣を需要するものは、既存の取引に對する支拂を行はんが爲であると云ふ點に於いては、兩者は全く歸一してゐる。

(三)兩者とも國際貸借說を採用してゐることは、言ふまでもないが、而も兩者とも、それが自明の理であり、全く單純な事であると言つてゐる。蓋し今日猶ほ爲替相場が「價格と本質を異にするものだ」となす論者があらうか、それが價格である以上、需要供給の原則以外のものによつて決定されると、眞面目に論ずる者が今日猶ほあるであらうか、とエルシュタアは言つてゐる。(11)

(11) Die Seele des Geldes, S. 318.

(四)さて、兩者が何れも國際貸借說である以上、それはクナップの所說と相違するかどうかと云ふ問題がある。この點に就いて或る論者は、クナップ以後の名目主義貨幣論者は、全くその創唱者の貨幣國家學說と一致してゐると主張してゐる。(12) 併し吾々は、エリス(13)と共に、それ等の間に若干の相違あることを認めたいと思ふ。即ち

クナップに在つては、國際貸借をば全く獨立の現象と觀、その物價との關係を全面的に拒否して了つてゐる。然るにベンディクセン＝エルシュタアに在つては、物價との間に間接的にでは關係を容認してゐるのである。

(12) Bruno Richter, Das Wesen des Wechselkurses, S. 45.

(13) Howard S. Ellis, German Monetary Theory, 1905-1933, chap. XIV.

(五)併しながら、ベンディクセン＝エルシュタアは爲替と物價の關係を間接に認めてゐるとは言つても、その容認の仕方は相違してゐる。即ちベンディクセンは、特定商品の價格は爲替相場の目標となることゝ、輸出入商品の價格は爲替相場の變動に直ちに順應することゝを主張してゐる。然るにエルシュタアに於いては、物價は一定の過程を經、爲替相場に間接の影響を持つけれども、一體如何なる種類の價格が斯る影響を有するかに觸れて居らぬ。強ひて言へば、あらゆる種類の價格が影響し得ると言へよう。何となれば、彼に在つては爲替相場は價格の一種であり、他のすべての價格と相互依存の關係に立ち、その關係に於いて影響あることを否定せぬと、言つてゐるからである。

(六)兩者とも、爲替相場は國内物價の表現又は結果であると云ふ說には、等しく反對してゐる。併し購買力平價說否定の理由は、ベンディクセンに於いては主として貨幣價値論の誤謬に求められ、エルシュタアに於いては、爲替と物價との關係に對する誤解に見出されてゐる。

(七)最後に而して最重要な問題は、クナップ＝ベンディクセン＝エルシュタアの一連の名目貨幣論者の抱懷する國際貸借說がゴッシェンのそれに比較して、どれ程の進歩を遂げたかと云ふことである。これは恐らく議論の多い所であらうと思ふ。兎に角名目貨幣論者殊に後の二者に於いては、ゴッシェンに既に存在してゐる所の、國際收支の概念が一層重視されてゐることや、又ゴッシェンに全く缺けてゐる所の、爲替と物價との關係が考慮されてゐること等が見出されるのであるが、併し爲替理論そのものとしては、全く形式的な需要供給の原則を述べたに過ぎず。自明の理以外の何ものも殆んど附加する所がなかつたと言つても、必ずしも酷評に過ぎるものではなからうと思ふ。

猶ほ一言附加すべきことがある。それは、同じく貨幣票券說の主張者でありながら、ランスブルク A. Lansburg は上記の論者とは異り、一國貨幣の購買力と爲替相場の狀態との間には關聯の存在せることをば、カッセル以前に論じたと言ふことである。惟ふに斯る相違は、根本的には、彼等の貨幣本質觀の基礎に存すると、言ひ得ようと思はれる。即ちクナップ及びエルシュタアは貨幣經濟を以て一個の支拂共同體と觀、ベンディクセンは之を生產消費共同體と考へてゐるに反して、ランスブルクは之を交換經濟と認めながら、而も等しく票券說に到達したのである。茲に彼等の爲替理論の岐れる所以が存するのでないかと考へられるのであるが、此問題は吾々が次に試みようとする課題である。

（昭和一一・四・二七稿）