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

Title	E・ゾーメン著 貝塚啓明訳 国際金融と外国為替
Sub Title	E. Sohmen; International monetary problems and the foreign exchanges
Author	大宮, 俔一
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1966
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.59, No.2 (1966. 2) ,p.206(96)- 213(103)
JaLC DOI	10.14991/001.19660201-0096
Abstract	
Notes	書評
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19660201-0096

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.

a　第8章だけ表の形式が異なっている。

b　ballast という語が、一〇ページ　六行では「脚荷」、一〇二ページ　下から二行では「底荷用の石炭」となっている。

これらは訳者間の打ち合わせの不足によるものであろう。しかし同一訳者のなかにも、四ページ　四行では「およぼす」、六ページ下から七行では「及ぼす」となっているのはどういうわけであろうか。

(5)　全体に誤植が相当多い。とくに外国語に多い。その大部分は誤植ということがすぐわかるので、読者を不快にさせるだけで、実質的には無害である。しかしなかには困るものもある。たとえば、

a　二六ページ　表3―1　ガテマラの「国内生産のうち輸出される%」は「―」ではなくて「21」である。

b　七一ページ　注の本の発行年は「1919」ではなくて「1939」

c　一二六ページ　表9―3　アメリカの「その他の世界」の「-26」は「-260」

d　一七八ページ　表13―1　第二欄「ベルギー、ドイツ、フランスの対アメリカ輸入」は「輸出」

誤植の多いことは、校正という仕事に対する誠意の不足か潔癖心一般の不足によるものと思われる。

ここに挙げたもの以外の疑問箇所を加えても、これらは本訳書の全体からみれば、小さなきずであろうが、読者に本訳書ばかりでなく原書の価値すら疑わせるおそれがあるので、山本登教授の御諒解を得て、あえて指摘しておいた。

（春秋社・一九六五年十月刊・A5・二二六頁・一、〇〇〇円）

『国際金融と外国為替』

E・ゾーメン著
貝塚啓明訳

大宮侯一

本書は Egon Sohmen, *International Monetary Problems and the Foreign Exchanges*, Special Papers in International Economics, No. 4, April 1963, Princeton University. の訳であるが、訳者序にあるように新しいドイツ語版によって多くの箇所が加筆されている。ゾーメンは熱心な伸縮的為替相場制の提唱者であって、ここでは特に伸縮的為替相場制における貨幣政策の役割を重要視している。彼の伸縮的為替相場 flexible exchange rate とは為替相場の変動範囲を規制することなく、為替市場の諸力によって自由に決定される為替相場をいう。なおその場合でも中央銀行、為替安定基金によって為替操作が行なわれることがある。本書より専門的な彼の著作には *Flexible Exchange Rates, Theory and Controversy*, Chicago, the University of Chicago Press, 1961. がある。

本書は次の章から構成されている。

第一章　問題、政策とその万能薬
第二章　国際貿易の機能
第三章　国際収支
第四章　国際通貨制度

一

第一章は現実の諸問題を取扱っており、「定義」、「貨幣政策とケインズ経済学の有用性」、「コスト・インフレーションのジレンマ」、「アメリカの国際収支問題」、「西ドイツの国際収支問題」、「国際流動性」、「キー・カレンシー」、「為替相場と経済統合」、「カナダの為替相場政策」の九節からなる。

「定義」では為替相場の騰落、為替平価、交換性、為替管理、資本移動について触れ、伸縮的為替相場を提唱している。現在は国際通貨基金の協定第四条によって、各加盟国通貨の平価は金または合衆国ドルをもって表示され、通貨間の交換比率である為替相場の変動幅は平価の上下一%以内に限られている。本来、為替平価は外国為替市場に働く自動的諸力によって決められ、為替相場が変動する中心なのであるが、このような基金の取決めから加盟国の中央銀行、為替安定基金は固定された為替相場の変動幅を維持するために金および外国為替の売買を通じて為替市場に介入しなければならない。そして平価は「基礎的不均衡」が存すると基金当局に認められる場合にのみ調整可能である。従って現行体制の特徴は、平価自体が調整されない限り、為替相場は決められた狭い範囲を超えて変動し得ないことにある。これに対して、為替相場の変動範囲に制限を設けない伸縮的為替相場の場合、「伸縮的」ということは「不安定」を意味しない。「伸縮性」の反対語は「硬直性」であり、といって「硬直性」が「安定性」を意味するものではない。問題は為替相場の安定性維持がはかられる手段にある。ここにおいて、われわれの選択は最小限の貿易・決済に関する制限の下で完全雇用を維持しながら自由な為替相場をとるか、ある国では失業が生じ、他の国ではインフレーション的ブームが生じ、通貨の平価に時々成行きまかせの調整が行なわれるような人為的に統制された為替相場をとるかである。

為替相場の長期的な安定を可能にする方法は為替市場を自由競争的にすることであるとの主張に従って、次に伸縮的為替相場制における貨幣政策の役割の重要性を説く。すなわち、為替相場に伸縮性が与えられるならば、交換性のある世界では、貨幣政策は利子率の操作によって国際貿易と資本移動に影響を与え、景気安定政策として機能する。ケインズの一般理論以降、貨幣政策は財政政策よりも低く評価されてきたが、その主な理由は為替相場が貨幣政策の雇用効果に触媒としての役割を果たすことが充分に評価されなかったことにある。

当局には調整可能釘付け為替相場制の下で、完全雇用、貿易為替の自由化、安定的な為替相場維持という三つの政策目標がある。国内価格の上昇がコスト・プッシュとか、売り手インフレーションによって生ずる場合、通貨に対する過大評価から為替相場は下落し、通貨の交換性が保証されている限り資本逃避が生ずる。そこで為替相場を安定的に保つには、失業あるいは貿易為替取引の自由が犠牲にされるか、または完全雇用を維持するためには通貨の交換性ある

いは為替相場の安定性を放棄しなければならない。コスト・インフレーションの場合、現行体制下では、輸出量の減少と賃銀・価格の上昇に伴う雇用量の低下が生ずる。拡張的な財政政策がとられるとすれば、貿易収支の赤字の増加から金外貨準備は減少し、更に通貨価値の下落を予想する資本逃避が生じて金外貨準備の喪失を激化するから、結局、拡張的政策をとることはできない。伸縮的為替相場もコスト・インフレーションの国際収支への影響を除去する手段とはなり得ないが、ある国のインフレーションの度合が外国との関係で著しく異なっているならば、伸縮的為替相場の下における事態の急速な進行は問題を早く認識させ、迅速な政策をとることを可能にする。第四章で、コスト・インフレに対する唯一つの有効かつ確実な対策は、財・サービス市場における活発な競争を回復し維持することであると述べている。

さて、合衆国ドルは戦後長い間過小評価され、諸外国の為替管理によって大規模な資本流入から保護されていたために、国内政策も国際収支から制約を受けることなくとられてきた。しかし一九六〇年以降では、ドルは最早、過小評価された通貨ではなく、合衆国は対外勘定が過度の不均衡にならないように高い失業率を伴う沈滞に耐えなくてはならなくなっている。合衆国の価格上昇は主要国の工業生産物の輸出価格指数の比較によって知られ、その結果、合衆国の輸出シェアーの低下が生じている。そして、合衆国の国際収支問題のおもな原因が民間資本輸出と政府の対外援助にあるとの見解に反論している。こうした合衆国の経験と対照的な実例として西ドイツがあげられる。ドイツ・マルクはドイツ商品の低い輸出価格の結果として、一九五〇年代後半に過小評価されるようになり、この誤った平価は対外勘定に黒字をもたらし、国内の景気安定政策に対する障碍となった。次いでマルクの切上げをめぐる論議が紹介されている。結局、為替相場が自由に変動する場合には、ある時期の為替相場が通貨を過大評価あるいは過小評価しているならば、為替市場は弾力的に反応するので、現行体制下のような平価が適正か否かの問題も生じないし、平価変更の適正な比率も問題とならない。

「国際流動性」では、為替相場が自由に変動するならば中央銀行は為替市場に介入する義務がなく、貨幣政策によって利子率が適切に調整されるならば民間短期資本の均衡化的な移動が誘発されて、国際収支は直ちに均衡化することになり、多額の金外貨準備は必要ではない。為替相場が固定され、その長期にわたる安定性が懸念されるときには短期資本はその国から流出し、不均衡を激化して国際流動性の需要を増大する。次いで、キー・カレンシー問題は現行体制自体からもたらされた問題であり、合衆国の国際収支上の困難をドルの基軸通貨としての役割から説明することはできない。また、現在の基軸通貨国である合衆国、イギリスの負担を軽減しようとする多数基軸通貨制度をとったとしても、その効果は疑わしい。その理由は、ドルが過大評価されている限り、合衆国の短期ドル債務は合衆国にとって負担なのであり、他の諸国にとっては保有ドル債権の金との交換、および他の基軸通貨との交換を惹き起こすのみで、例え新しい基軸通貨が創造されても現在の時点では確実に合衆国からの金流出を招くに過ぎない。またケインズ案にみられるように加盟国の短期の債権・債務を国内通貨ではなく、国際通貨単位で示すとしても、また世界中央銀行を設立するとしても、現在の時折変更される固定為替制度に固有な為替平価に対する不安がある限り、大規模な民間資本移動の危険が存在する。これらの通貨の過大評価、固定平価に対する不安は伸縮的為替相場に移行すれば解消し、多額の金外貨準備を保有する必要性もなくなる。

「為替相場と経済統合」では、経済共同体において加盟国の通貨間に厳格に固定された為替相場を貨幣政策の完全な統合によって維持しようとするならば、為替市場に対する直接介入によって為替相場を固定すること自体がこの目的と抵触する。貨幣政策の完全な協調には為替相場が公表した平価から乖離する傾向があるならば、各中央銀行が公開市場操作その他の伝統的手段を通じて直ちに行動することが必要であるが、為替市場への人為的介入は極めて短期的な一時的操作に限られない限り、完全な貨幣統合の意味する責任を回避する手段になってしまう。一時的と考えられるこれらの乖離もあまりに屢々生ずるならば、長期にわたる重大な不調整に導くおそれがある。そしてそれは貨幣政策の協調の程度をゆるめることになる。この章の最後に伸縮的為替相場の例としてカナダの経験をあげている。

二

第三章。自由貿易による市場での自由な競争は、一般にすべての国をその国に最も適した比較優位にある商品の生産に特化するように導き、世界の資源の最適配分を通じて世界経済の急速な成長を可能にする条件をつくりだす。国際収支の不均衡に対処し、そこから生ずる貿易の制限を避けるには、為替相場に関する政策が利用されるべきである。

第三章は、「外国為替市場」、「国際収支統計」、「経常勘定、(a)貿易量と貿易価額、(b)交易条件、(c)アブソープション接近、(d)資源配分(為替相場と物価変動)、(e)為替相場と雇用量」、「資本移動、(a)二・三の形式的な関係、(b)資本移動の動機、(c)資本移動の効果」、「先物為替市場、(a)貿易取引と先物為替市場、(b)裁定取引」よりなる。

まず、為替市場の特色を高度の完全性に求め、為替市場に当局が介入しない限り、為替相場は現実の世界の市場ではみられないような完全競争に近い条件の下で決定されるという。「国際収支統計」では特に合衆国の国際収支表について触れる。合衆国国際収支の赤字は金の流出と外貨の公的保有高の減少に合衆国の対外短期債務の増加を加えたものに等しく、合衆国の民間対外短期債権はそこに加えられていない。また、完全な交換性の下で合衆国の居住者がその所有する預金を外国に移した場合には、合衆国の居住者が保有するすべての銀行券と要求払預金が合衆国の金準備に対する請求権となる可能性さえある。現在の統計の慣行をそのまま拡張するならば、明らかに貨幣供給(通貨プラス要求払預金)の増加を合衆国の国際収支の赤字の一部と呼ぶという奇妙なことになる。

さて、為替相場の引下げが経常勘定の改善をもたらすには為替市

場が安定的でなければならないが、伸縮的為替相場の下では相場の僅かな調整でも自律的資本移動によってこの正常な効果が保証される。次いで、交易条件の悪化が為替相場の下落に基づくという主張に反論し、国際収支の調整についての「アブソープション接近」について次のようにいう。為替相場引下げに伴う国際収支の改善はなんらの資源配分の改善が生じない場合でも、居住者が財およびサービスのアブソープションを減少させる程度には必ずしも依存しない。もし通貨が過大評価されているならば、為替相場の引下げは輸入制限の徹廃を通じ、比較優位の原則によって資源の配分を適正化するから、その国の総産出量は増加し、その増加の一部分を経常勘定の改善に向けることを可能にする。そのうえ、その国は以前よりも国内の需要に応ずる財やサービスに余裕をもつかもしれないと。

沈滞と失業は平価が過大評価されていることの指標であるが、平価の切下げがこうした時期に行なわれるならば、国内経済の犠牲を伴わずに国際収支を改善できる可能性が強い。また、為替相場引下げに伴う輸入制限徹廃、資源の再配分は物価水準を引下げる圧力となり得る。完全雇用を達成する手段としての為替相場の切下げは「近隣窮乏化政策」として非難されてきたが、通貨が過大評価されている場合には為替切下げは雇用量を増加させる最も有効な手段の一つである。「ドル平価は合衆国における極めて不満足な雇用状態と関連しており、これが通貨の過大評価のより重要な側面であるということは充分に強調してよいことである」。他方、固定平価の下において、過大評価された通貨をもつ国が為替市場を切下げることなくして雇用を拡大するためのケインズ的貨幣・財政政策をとるならば、厳しい輸入為替制限を不可避とし、国際収支の悪化は限られた金外貨準備から長く継続することは許されない。そこでその国が自給自足に向わざるを得ないならば、それは世界の資源の配分に悪影響を及ぼすことになる。こうした問題は為替相場の切下げから更に一歩進んだ伸縮的為替相場制の下では解消し、積極的な雇用政策に対しても国際収支は最早、障碍とはならない。

また、資本の流出は為替市場におけるその国の通貨の供給を増加して、その国の通貨の為替相場を引下げ、資本の流入はその逆の効果をもつ。中央銀行が為替市場に介入しないならば、すなわち為替相場が自由に変動するならば、資本の流出は自国通貨の為替相場の下落によって財およびサービスの輸出の増加をもたらす。他方、移転した資金が中央銀行の市場介入によって吸収されるならば経常勘定の変更は直接には誘発されない。そこで伸縮為替相場制の下で中央銀行がインフレ傾向を抑えるために利子率を引上げるならば、資本の流入、輸入の増加が生じ、国内市場への商品の供給増加からインフレ傾向は和らげられる。この輸入は資本流入国通貨の為替価値の騰貴から低い価格で行なわれる。また、景気後退期に中央銀行が拡張的政策をとるならば、外国のより高い利子収益を求めて資本が流出し、輸出超過が生じ、国内の拡張を強める。完全雇用状態から総需要の減少が生ずると、利子率は自動的に低下し、国内の雇用量に対して外国貿易が拡張的な効果を与える。それに対して、為替相場が自由に変動しない場合には、貨幣政策の役割は減少する。何故ならば、中央銀行による流入資金の吸収は貨幣供給量の増加をもたらし、中央銀行が利子率を引上げて通貨収縮政策をとろうとしている意図と相反する。

通貨の交換性が回復しているとき、固定為替相場制の下において、景気沈滞国が拡大政策をとるならば経常収支は悪化し、通貨の過大評価の強まることが明確になると投機的な資本が流出し、交換性の停止か、平価切下げが行なわれない限り、より一層の通貨の収縮が不可避となる。その結果、一層著しい景気後退が生ずる。つまり固定為替相場制と完全な交換性の下では沈滞国による拡張的な通貨財政政策が使い得ないのみならず、この制度の下では長期的には景気後退の度合いを悪化させることになる。

先物為替市場の利用によって、外国貿易業者は将来の一定期間における為替相場の変動から生ずる危険を回避することができるから、大部分の貿易業者にとっては先物市場のみが関心のある為替市場なのである。一般に安定的な為替相場は活発な国際貿易を強く刺戟する要因であるといわれているが、そこで実際に問題なのが、先物相場の安定性であることは常に忘れられている。中央銀行は主として直物相場の釘付けに専念し、国際通貨基金協定も先物相場についてなにも規定していないが、これらは先物市場の発達を遅らせるもので、現在の先物市場は本来の姿ではない。

金利裁定的な短期資金の移動は、短期金利差と直先相場のひらきを等しくする傾向があり、先物市場が発達しているならば金利裁定取引によって期間が異なるすべての為替相場は安定化することになる。貨幣政策の変更が資本移動に与える影響について、例えば国内の利子率の引上げによって誘発された資本移動がすべてカバーされた金利裁定の形をとるならば、直物為替市場への資本流入はより長期の先物市場における反対の動きを伴う。貿易業者は一般に取引する商品の引渡し期日とほぼ同一期間の為替市場を利用すると考えられるので、利子率引上げ直後の資本流入による外国為替の供給増加、自国通貨価値の騰貴から輸入の増加が誘発されるが、その国の通貨の先物相場の低下から先物による輸入は減少する。こうして貨幣当局の利子率引上げは外国からの資源の借入れを促し、望ましい景気循環抑圧効果を生ぜしめる。しかし両国の金利水準がそのまま変化なく維持されるならば、金利裁定取引も同一方向に働き続けることになる。中央銀行が直物相場を固定し、先物相場を自由に変動させておく場合、金利裁定取引によって直物市場に圧力が加わると金外貨準備の流出が生ずることがあり、これを避ける一つの方法は直先相場を自由に変動させることである。

三

第四章は、「金本位型の通貨制度、(a)純粋な金本位制、(b)外国為替本位」、「調整可能な釘付け相場、(a)ブレトン・ウッズ協定、(b)調整可能な釘付け相場の下における資本移動、(c)現在の制度の発展の方向」、「伸縮的為替相場」、「為替相場変動幅の拡大」よりなる。

金本位制の下では、為替相場の変動範囲は通常、金現送点間に限られており、為替相場の変動、金の移動によって中央銀行のとる政策

が決められているために、その予想に従って誘発される安定化的な投機的短期資本移動によって国際収支の調整が円滑に行なわれる。外国為替本位の下でも、完全な交換性が保証されている限り、保有外貨の枯渇を防ぐためには金本位制下と同様の政策基準を適用せざるを得ない。また、国際収支の調整には価格の下方硬直性によって国内的に大きな犠牲が必要とされる。

ブレトン・ウッズ協定の下では、基礎的不均衡による平価の変更が行なわれる以前に存在する長期にわたる大幅な不調整の期間と、平価の不連続な変更はかえって貿易と国際投資を大きく攪乱する。伸縮的為替相場の下では、不規則な為替相場の変動は貨幣当局の機敏な政策によって避けられ、また反インフレ的な貨幣・財政政策をとりながら完全雇用が維持される。更に資本流出に伴う為替相場の下落は輸出を促して国内支出の減少を埋め合わせる。通貨収縮は当局が目標としている雇用と物価の安定を丁度達成するように適切に行なわれる。釘付け為替相場制では雇用政策における選択の自由を失い、通貨の過大評価による資本流出に際しては高い失業率であっても、外貨準備を維持するために引締的な貨幣・財政政策の採用が必要とされるか、為替管理を行なわざるを得ない。その結果、持続的な失業と沈滞、世界貿易の縮小が生じる。

四

従って、本書のあらましは次のようである。交換性の回復した調整可能釘付け為替相場制の下では、コスト・インフレその他による通貨の過大評価は、早急な為替平価の調整の困難から輸出の減少、失業、景気の沈滞となってあらわれ、為替平価に切下げの思惑が生ずるならば、投機的な活動が活発化して不均衡化的な短期資本流出が不可避となるため、国際収支は一層悪化し、国際流動性に対する需要を増加する。そこでは拡張的な政策をとることはできない。伸縮的為替相場制では、国際収支の調整は為替相場の自由変動に委ねられ、当局による適切な貨幣政策は短期資本移動、輸出入の変化を通じて、国内経済面での犠牲を伴わずに国際収支の均衡回復を可能にする。そこではある国の貿易収支の変動が激しくとも、慎重な貨幣政策がとられるならば、民間資本移動によって為替相場の変動が望ましい安定性をもつようになる。例えば中央銀行はその通貨に対する攪乱的な投機に対しては、国内の短期利子率を外国の利子率プラス一般に予想される為替相場切下げ率（年率）に等しくなるまで引上げればよい。また、当局が為替相場の安定を目的として為替市場に介入しないならば、多額の金外貨準備を保有する必要はなく、国際貿易量が増加しても国際流動性に対する需要は生じない。

しかし現実には、為替市場の安定性とともに不均衡化的な為替投機が問題となる。為替相場の低落が生じた場合、リーズ・アンド・ラグズとか、一層の相場下落を予想する為替投機が生ずるならば、為替相場の下落が激化するおそれがあり、そうした場合には国内的にはデフレ政策が必要となる。また為替相場の変動が不安定な場合には為替市場への介入が屢々行なわれなければならなくなる。カナダの過去の経験が例にあげられる場合においても、カナダは合衆国と金融市場その他で極めて密接な関係にある国であることが注意されるべきである。なお、この日本語訳にはかなりの誤りがみられるため、読者には英文を参照されればよいと思う。

（勁草書房・一九六四年十一月刊・B6・二〇〇頁・五〇〇円）