

## ポーズの爲替理論

大森, 研造

<https://doi.org/10.15017/4150401>

---

出版情報：経済學研究. 3 (2), pp.209-250, 1933-06. 九州大学経済学会  
バージョン：  
権利関係：



# ポーズの爲替理論

大 森 研 造

ベッキオが其著貨幣論に於て『現在の價值は過去の價值に依存せずして寧ろ將來の價值に依存する。』<sup>1)</sup>『貨幣の價值は現在の諸關係から誘導さるべきものでもなければ、また過去の諸關係に依存するものでもなく、寧ろ將來の諸關係に依存する。』<sup>2)</sup>と述べ、論理的に完全にして且つ實際上の目的に役立つが如き學説は、經濟事象の凡ゆる將來の要素を考慮することなしには建設し得られない。貨幣數量説の根本的誤謬の如きも、單に現在の事情のみに着目し、將來の要素を看過してゐる點に存する。従つて吾人は時の要素 (Zeitmomente) に十二分の考慮を拂はねばならぬと云つてゐる。

今ベッキオの謂ふが如く、果して貨幣の價值や爲替相場が全く將來の要素のみに依存するや否やの検討は暫く措くも、從來の貨幣價值論及び爲替諸理論、詳言すれば貨幣數量説及び國際貸借

1) Gustavo Del Vecchio, Grundlinien der Geldtheorie. 1930, Vorwort. S. IV.  
2) G. D. Vecchio, a. a. O. S. 18.

説、國際收支説乃至購買力平價説等が、加へらるゝ駁論に堪え得ざる大なる原因の一つは、この將來の要素を看過してゐる點に存するのではなからうか。

此意味に於て信認や豫見 (La confiance, les Prévisions) を強調するアフタリオンの爲替心理説、また支拂差額の將來の發展の豫見 (Voraussicht der künftigen Entwicklung der Zahlungsbilanz) を力説するノガローの所説、また將來の兌換の信頼 (Vertrauen in zukünftige Einlösung) を高唱するパリーの爲替理論等は、將來の要素を考慮する點に於て、從來の學説とはその趣を異にするが、此等の所説と平行して將來の要素並に爲替の品質に對して鋭き批評を下せるポーズの爲替理論も亦吾人に多大の興味を感ぜしめる。

ポーズはアフタリオンの爲替心理説の發表と殆んど相前後して、一九二六年經濟學評論第四號に『購買力平價説と其真相』 (La théorie de la parité de pouvoirs d'achat et les faits) なる題下に、購買力平價説が果して各國に於ける爲替相場の過去の變動を説明し得るや否やを究明せんとし、先づカツセルの購買力平價説なるものゝ正確なる思想を追懷し、次に購買力平價説がどれ程まで事實に依つて肯定又は否定せらるゝかを實證的に研究し、最後に購買力平價説の歴史的起源を探究してゐる。

今節を別つてその概要を述べて見やう。

- 3) A. Aftalion Monnaie, Prix et change. Paris, 1927, P. 295
- 4) W. Mildschuh, „Uebersicht über die moderne Geldliteratur,“ im Archiv für Sozialwiss. u. Sozialpolitik, 56 Bd., 1926. S. 510—512,
- 5) M. Palyi, „Ungelöste Fragen der Geldtheorie,“ Festgabe für Brentano. II Bd., S.511.

## 〔一〕購買力平價説

カッセルは其著書『一九一四年以後の貨幣及び爲替』に於て、世界大戰の結果は殆んど凡ての國の貨幣制度を混亂に陥れ、凡ての國に通貨の膨脹を惹起したといふ證明に全力を傾中したる後、この通貨膨脹は二つの重要な結果、即ち第一に避けがたき物價の騰貴、第二に金本位の拋棄を惹起したることを述べてゐる。

この通貨膨脹の第二の結果たる金本位の實際的放棄は、銀行券の性質を完全に變化せしめ、銀行券は事實上最早何等の實質的價値を有せざる單なる支拂手段となつた。従つて今日兌換券の價値を決定するものは、一定量の金と引換へ得る力ではなくして、若干量の財貨を獲得する力即ちその購買力である。

斯の如く通貨膨脹の結果は、常に兌換券の價値を下落せしめ、物價の騰貴を惹起したのみならず、兌換券から金の基礎を奪ひ去つてしまつた。

この事實からして、從來全く金本位といふ共通の特質を示してゐた各國の貨幣は、商品との交換、換言すれば、購買力を持つといふ以外には何等の連繫をも有せざるに至つた。その結果、

爲替市場に非常な動搖と混亂とを激成した。それは爲替市場が事實上、我々の靜的價格と呼ぶものを、換言すれば現實の價格の變動の中心たるべき正常價格を失つたがためである。一言にして云へば、最早本位相互間に金屬的平價 (le par m. *allique*) がなくなつたのである。

金が事實上流通しなくなれば、爲替相場はその規制者を失つて、その變動が不規則となるのは當然のことであるが、這箇の消息を充分に把握してゐない人々には、長い間爲替相場の混亂は一時のものだと考へられてゐた。然しながら金本位が放棄せられたる時、建設されるものは全く新らしき事物の状態であり、創造せられるものは全く新しき均衡であり、且つ金本位の恢復が實現せられざる限り、舊時の均衡に復返し難いことを看取しなければならぬ。金屬的平價を正常なるものと考ふる人々にとつては、信用紙幣の爲替市場は不規則的なものであつて、正常價格が存在しないと思ふかも知れないが、金屬的平價の代りに購買力が正常なるものとなつて、爲替相場はその購買力平價を中心に動搖する。

金本位の下に於て、爲替相場が夫々の金の量目に應じて決定されると同様に、購買力を有すると云ふ點にのみ共通性を有つ貨幣に取りては、爲替相場は夫々の購買力に應じて、即ち結局は本國に於ける物價水準に於て決定される。

取引が純粹なる信用紙幣を對象とする爲替市場に於ける正常價格を、物價水準から推算することとは左程困難ではない。例へばA及びBの二國間に自由貿易が行はれてゐると假定しやう。若しA國に通貨膨脹が起るときは、貨幣の購買力は減少するであらう。従つてA國の貨幣價值はB國に於ては必然的に低下する。而して貨幣の購買力の減少は、通貨膨脹の割合に正比例するが故に、『二國の貨幣が通貨膨脹の對象となるときは、爲替の正常相場は以前の相場に乗ずるに一國に於ける通貨の膨脹程度を他國の膨脹程度で除した商を以てしたものに等しい』<sup>(6)</sup>と言ひ得る。以上は極めて簡單ではあるが、カッセルの主張する購買力平價説の概要である。

## 〔二〕 若干國に於ける事實上の爲替相場と購買力平價との比較研究

此研究は、國際勞働局の生産に關する調査の第三卷に於て發表せられたる統計及び曲線に據る。これは一九一四年より一九二三年に至る迄の諸國に於けるドルに依つて達成せられたる事實上の相場と、他方に於ては同期間に於ける購買力平價とを對照せる一系の曲線と圖表とを含む。此の調査の編纂者は、購買力平價を計算する爲に考察せる各國に於て、彼等が調査せる價格の

(6) G. Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914, p. 140

一般的指數の何たるかを正確に認識せしむることを忘れてゐる。

材料の選擇に就て注意すべきことは、『生産調査』（國際勞働局の統計）のうちに含まれたる數字は、一九一四年より一九一八年に至る迄は年々の平均數に非ずして、十二月の平均數であり、一九一九年より一九二三年（を含む）迄に就いては、各三ヶ月の平均ではなくして、三ヶ月の最後の月の平均（三月、六月、九月、十二月）であるといふことである。

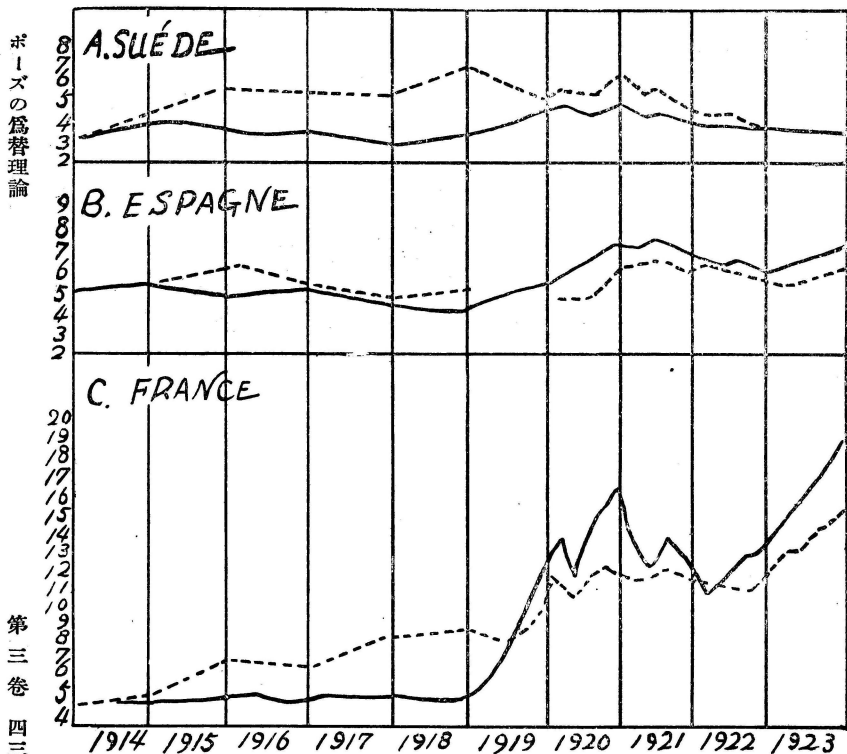
乍併、吾人が研究したる若干の實證に依れば、得られた結果は此の事實に依つて歪められてはゐない様に思はれる。

生産に關する調査報告のある諸國のうちで、主なる交戰國即ち、佛蘭西、英國、伊太利、獨逸と、戰爭に参加しなかつた國の代表的なものと思はれる他の二國即ち西班牙及び瑞典を研究の對象とした。

#### 第一圖表、ドルの相場と購買力平價との比較曲線

戰爭中と戰爭後との二つの時期に別ちて、ドル曲線と購買力平價曲線とを比較研究して見やう。

Figure I. — Courbes Comparées des cours du dollar et de la parité des pouvoirs d'achat.



..... Courbe du \$  
 ——— Courbe de la parité des pouvoirs d'achat.

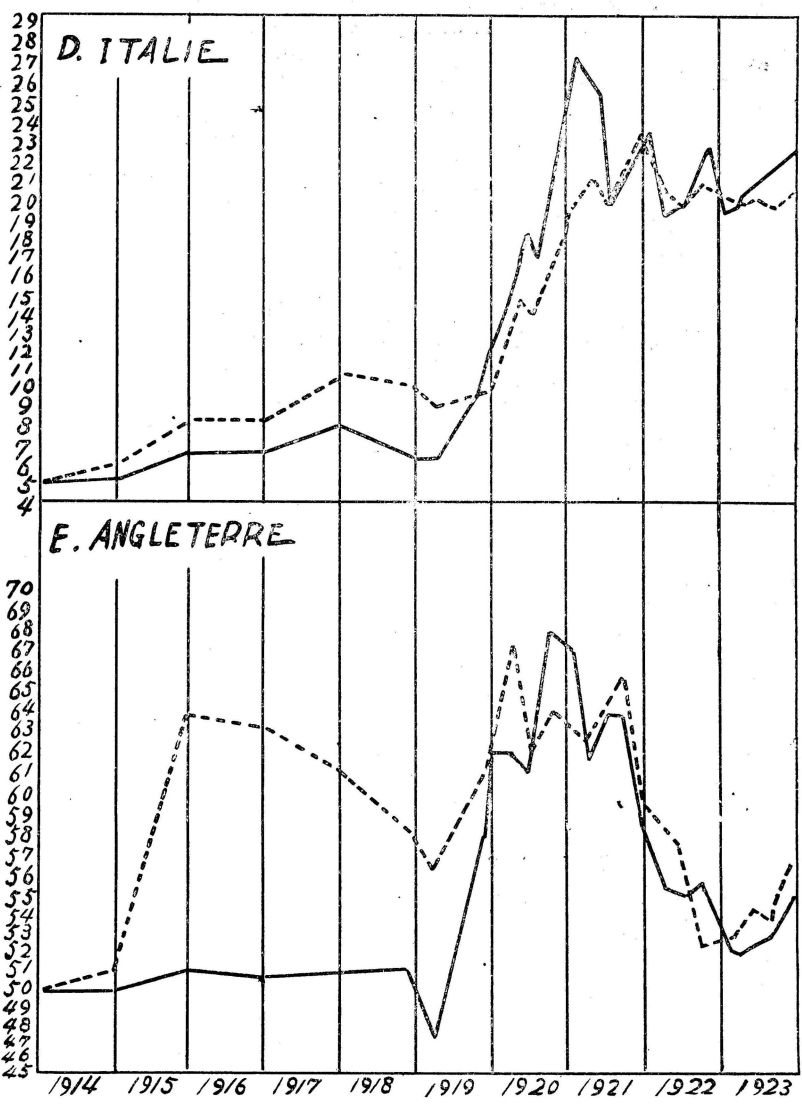
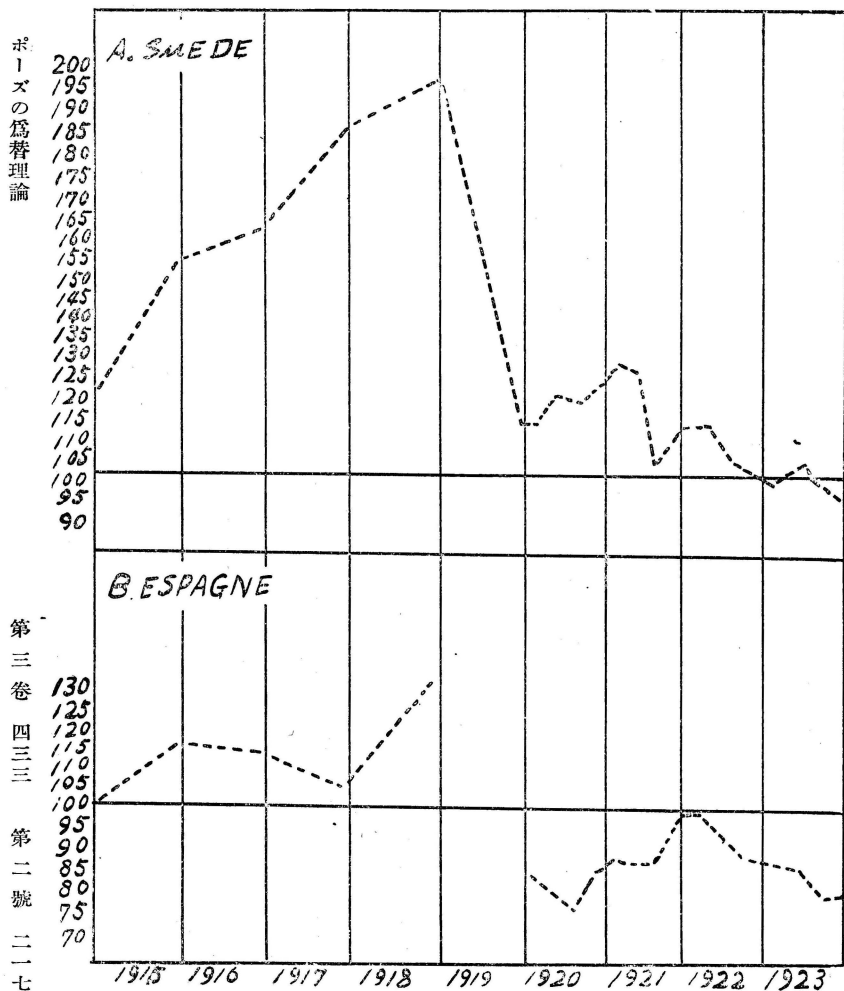
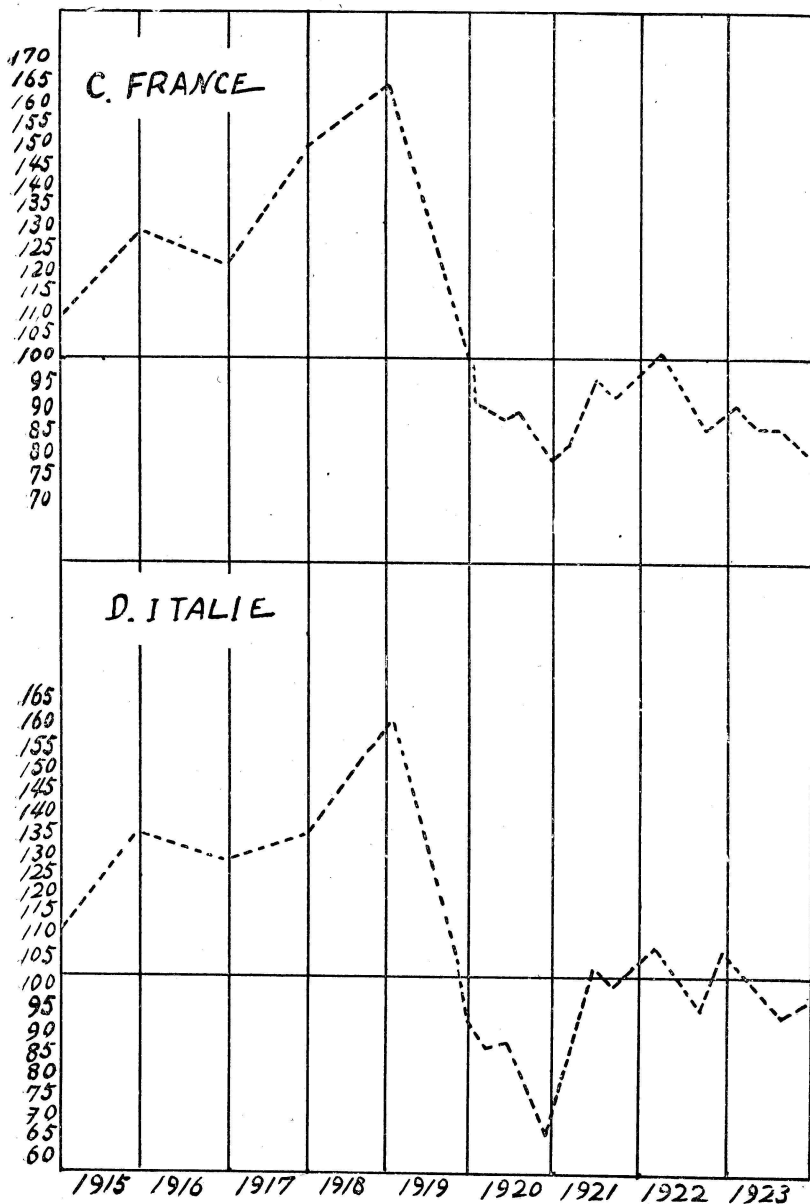
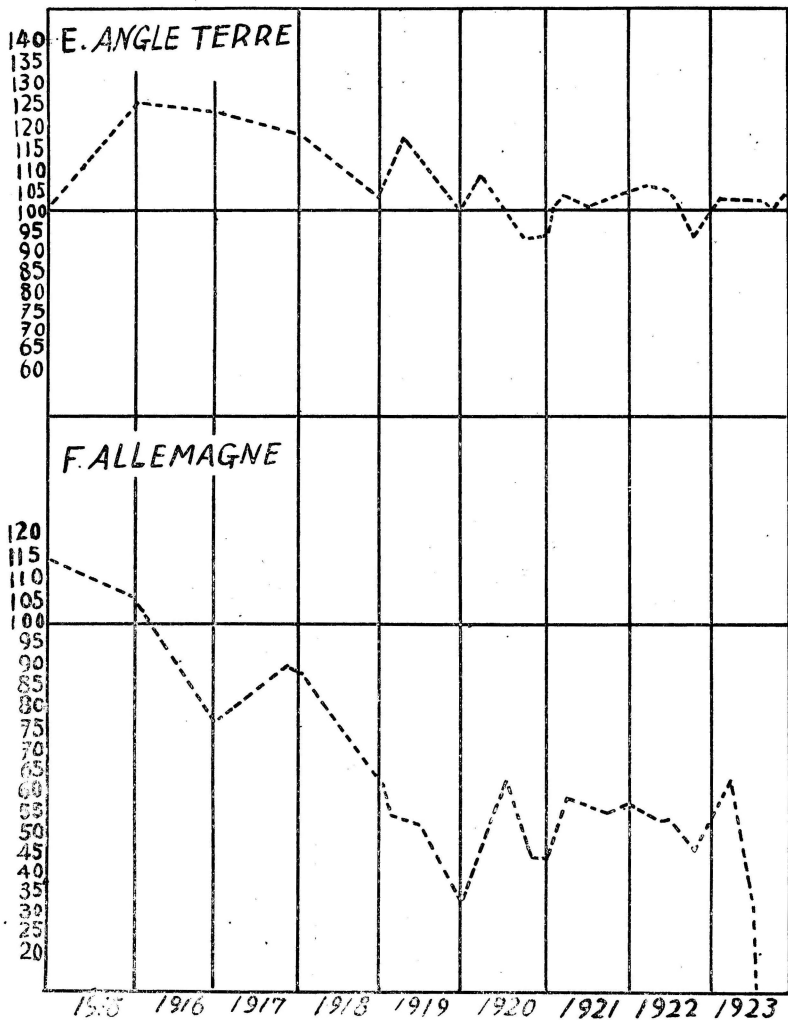


Figure II. — Courbe des rapports entre les cœurs du dollar et de la parité des pouvoirs d'achat.







(一) 戰 争 中

戰爭中は、獨逸を除く凡ての國に就いては、ドル曲線と購買力平價曲線との間の完全なる乖離の時代であつた。

戰爭中はドルと購買力平價とは決して一致しなかつた。

若し吾人が前掲の曲線を信ずるとき、平價曲線は常にドル曲線の上位に在る。従つて問題にせられてゐる凡ての國に於て、貨幣の對外的下落はその對内的下落よりも劣つてゐた。例へば、西班牙に於ては二曲線の乖離が最も僅少であつて、一九一五年にはドルは購買力平價以下<sup>31/100</sup>を、一九一六年には<sup>11/100</sup>を、一九一七年には<sup>6/100</sup>を、一九一八年には<sup>22/100</sup>を維持してゐる。

唯獨逸に於ては、購買力平價は一九一四年及び一九一五年に於て、ドルの相場以上であつた。

(一〇八に對して一二七、一三四に對して一二五) 其後一九一六年にはその下に降つてゐる。(一三二に對して九九)

吾人は爲替の曲線と購買力平價の曲線との間の乖離が何の程度まで増大したかを明かにしたいと思ふ。そのために、平價と爲替との比 (*rappports parité*) を設けた。第二表に於て考察せらる

六ヶ國に就いての商の曲線を見やう。

瑞典に就いてはこの商は斷へず増加して、一九一四年の十二月の一・一六より一九一八年十二月には一・九六に増加したるを認めるであらう。伊太利に於ては、その變動が同様の正確さを示さないとしても、その商は同一期に於て一・〇九より一・六三に進んでゐる。佛蘭西に於ては、一・〇九より一・六七に進み、英國に於ては一九一五年十二月より一九一六年の十二月に於ては、一より一・二五及び一・二六に移りたる後、一九一八年の十二月には再び一・〇三に減少してゐる。

最後に西班牙は一九一四年の十二月に於ける一より、一九一八年の十二月には一・三〇に進んでゐる。

獨逸は唯一の例外國である。

一九一四年の十二月に一・二七であつた平價と爲替との比は (le quotient  $\frac{\text{Parité des pouvoirs d'achat}}{\text{change}}$ )

一九一八年十二月には〇・六三に下降した。この明瞭なる乖離は、購買力平價説の失敗を示すものではなからうか。勿論交戦國に就いては經濟法則が自由に行はれ得ないから、この失敗は購買力平價説を覆し得るに足らないと考へる人があるかも知れぬ。

然らば中立國に就ては如何。例へば瑞典の如き國に於てはこの二曲線の乖離運動を如何に説明するか。此の點に就いては購買力平價説論者の説明を待つを正當とする。

### (二) 戦 争 後

この時期に於ては、經濟法則の自由なる活動を妨げた障害は消滅した。それ故に、吾人は戦争直後の數年間に於ける曲線の狀態を極めて詳細に研究しなければならぬ。蓋し吾人の研究題目に於て特に證據となるは此の時代であるからである。

曲線の最初の概括的研究は、次の如き實證に導く。即ち瑞典に於ては、平價曲線は一九二三年に至る迄は斷へずドル曲線の上に留り、ドル曲線が殆んど水平を保ちつゝ購買力平價曲線が僅かにその周圍を動搖するのを見るのは、漸く一九二三年の終り頃である。一九一九年——一九二三年の間には、兩曲線の變動は、一九一九年中は近接し、一九二二年の終りに至る迄殆んど正確に平行し、平價曲線がドル曲線と結合するのは僅かに一九二二年の最後の三ヶ月である。

若し瑞典に於て購買力平價が殆んど常にドルの眞實の相場の上に留まつてゐたとすれば、佛蘭西及び西班牙に於ては常にその下に留まつてゐた。

爲替の曲線が、佛蘭西に於て購買力平價曲線の上に昇つたのは、一九一九年の終りの三ヶ月間

であつて、一九二三年中の極めて短期間を除いては斷へずそこに留まつてゐた。

此處にも吾人が見出すのは寧ろ二曲線の平行である。

西班牙に於ては一九二〇年の第二の三ヶ月の終りには、平價曲線はドル曲線の下にあり、唯一九二二年の一時期を例外とするのみである。

此處にも尙、期間の大部分に於て二曲線の平行若くは乖離の關係を認める。

獨逸に於ても亦同じことが證明される。

伊太利は一層複雑であつて、此處では一九一九年の第四の三ヶ月と、一九二一年の第三の三ヶ月間にドルは斷へず購買力平價の上に留まり、且つ二曲線の變動は殆んど正確に平行してゐる。

然し一九二一年の第三の三ヶ月の終りに於ては、兩曲線は互に相重り屢々交叉する。

最後に英國に於ては、この重なり合ひは、一九一九年の終りから一九二三年の終り迄繼續してゐる。

かくて、考察せられたる諸國に就いての二曲線の概括的研究は、吾人を次の結論に導く。即ち戰爭後の時期を通じて、爲替と平價との一致を示さないのは只獨逸一國のみである。

瑞典、佛蘭西、西班牙の三國に於ては極めて例外的にそれを示し、唯僅かに伊太利、特に英國の二國に於ては、可成頻繁なる一致のあつたことが證明される。

吾人はこの結論を確かめるために、その研究を一層深め、此等の諸國に於ける戦争後の時期に於ける購買力平價とドル相場との比を討究して見やう。

先づ瑞典に於ては、その比は斷へず一以上に留まり、一九二一年の三月には一・二八に迄達し一九二二年の三月に至つて漸く一・〇一となり、それ以來斷へず一の周圍を動搖しつゞけてゐる。

佛蘭西に於ては、その比は一九二一年六月には一・二九であつたが、九月には一・〇六に、十二月には〇・八九に降つた。爾來、それは斷へず一以下に止まり、例外として一九二二年の三月に一・〇一に達したが、一九二三年の十二月には再び〇・八九に降つた。

西班牙に於ては、此の比は斷へず一以下に留まつた。乍併、一九二二年の最初の三ヶ月間は、極めて一に(〇・九九)近付いてゐる。然し、十二月には再び〇・七七に降つた。

獨逸に於ける購買力平價とドルの相場との比は、一九一九年十二月に〇・三〇に下降したる後、一九二二年の終りに至る迄〇・五〇の周圍を動搖し續けた。然し一九二三年の第二の三ヶ月

の終りに於て、六月の〇・三三より九月の〇・〇〇〇四に暴落してゐる。然し貨幣の安定と共に間もなく上騰して標準近邊に達し、一九二三年の終りには〇・八二迄上騰してゐる。

人或は獨逸の場合は病的であると考へらるゝが故にこの獨逸の例を引合に出すことは如何かと思ふかも知れないが、然し病的状態の觀察が特に必要な場合がある。蓋し正常時に於ては容易に認識することの出来ない若干の原因が、特に目立つて現れることがあるからである。

それはそれとして、購買力平價とドルの眞實の相場との間の乖離は、獨逸に於ては一九一五年の第二の三ヶ月と一九二三年の終りとの間に於て著しい。

既に述べたるが如く、伊太利の曲線から生ずるものは甚だ不分明であるが、若し平價とドルとの比の研究に依つて明確ならしめんとするならば、戦後の伊太利を二つの時期に區別する必要あることを發見するであらう。一九一九年の初めより、一九二〇年の第二の三ヶ月に至る第一期を通じて、此の比は明かに一以下である。一九二〇年の十二月には一・〇一であり、其後は多少の開きを以て一の前後を動搖してゐる。

英國に就いても亦同様に論ぜらるゝであらう。然し英國に在りては、その比が一の前後を動搖

するのは一九一八年以後のことである。一九一八年の十二月には二・〇三であり、一九一九年の三月には一・一九に上昇したが、九月には一に迄漸減的に下降し、一九二〇年より一九二三年の終り迄は或は一以上に或は一以下に動搖してゐる。

若し我々が戦後の時期に就いてなせる實證的研究を要約するならば、次の如き結論に達するであらう。即ち勿論獨逸を除外して、戦時に於てはドル曲線と平價曲線とは交叉しなかつたに拘はず、兩曲線は時としては一致した。

然し大多數の國に就いて此の時期の大部分に於ては、二曲線は一般には出會つてはゐない。尤も屢々兩者の變動が（時として兩者が乖離することはあつても）平行的であつた。

乍併、極めて稀には購買力平價とドルの相場との比が、一に達するが如き風に、兩曲線が接近してゐる。

二曲線の重なり合ひを示すのは、僅かに英國と一九二〇年以後に於ける伊太利の二國のみである。

二つの曲線が極めて例外的にのみ一致すると言ふ事實から、一層正確に言へば、購買力平價とドルの相場との比が極めて例外的にのみ一に等しくなるといふ事實から、我々は購買力平價説は

誤れりと推論すべきであらうか。否な、それは少しく早計に過ぎるであらう。

所謂不規則的な爲替市場 ( *marché des changes dits erratiques* ) に於ける正常價格は購買力平價であると斷ずるとき、人は何を主張するであらうか。

吾人は全く單純に凡ての正常價格に於けるが如く、購買力平價は市場に於て一定時に活動しつゝある經濟力の平衡に相應する爲替の相場である。従つて若し爲替が購買力平價から乖離するならば、此の學說に従へば平價に復歸せんとする力が働くであらうと考へるかも知れない。それ故にこの平價說に有利なる推定は、購買力平價とドルの相場との比が斷へす一に近迫せんとする傾向あるや否やに存する。然しながらこれはほんの推定に過ぎないのであつて、吾々は特にこの點を強調したいと思ふ。

蓋し、比が斷へす一に近迫せる傾向ありとしても、それは購買力平價がドルに及ぼす引力の作用であつて、逆にドルが購買力平價の上に及ぼす引力でない云ふことを證明することが必要であらう。

然るに比が一に向つて近迫する傾向ありと言ひ得るのは、僅かに一九一九年以降に於ける英國と、一九二〇年以降に於ける伊太利に就いてのみであることを明瞭に理解すべきである。

此の種の變動が、佛蘭西、西班牙、或は獨逸に在つたと主張し得ないであらう。且つ瑞典に於てかゝる變動が再起し得たのは、僅かに一九二三年に於けるクローネーの安定以後のことである。

以上の如きことは、吾人が購買力平價説に信を置く上にあまり役立たぬ。吾人は唯購買力平價説に有利なる推定を創造すると思はれる場合のみに、而して殊に一九一九年より一九二三年迄購買力平價とドルの相場との比が一の上下を動搖せりと考へられる英國の場合のみに限ることゝしやう。

吾人が既に述べたるが如く、購買力平價説が英國に於て實證せらるゝが爲には、購買力平價がドルを引き付けたのであつて、ドルが購買力平價を引きつけたのではないと云ふことを證明することが吾人に殘されてゐる。

かゝる證明は、ドル曲線と購買力平價曲線との研究のみに依るときは極めて困難である。

乍併、研究せられたる二因子の變化の強度に依つて、一つの指數が與へられ得る。即ち若しB因子の變動が他のA因子の變動から生ずるならば、Bの變動はその強度に於て、Aの變動に劣るものと考へることが出來やう。

今若し吾人が標準偏差、即ち平均に對する標準誤差 (la standard-déviaton, c'est-à-dire l'écart type à la moyenne) を計算するならば、ドルの相場に就しては  $d \parallel 12.38$  購買力平價に就しては  $d \parallel 10.06$  を發見するであらう。

かくの如く爲替の振幅 (amplitude) は購買力平價の振幅を凌駕する。而してこのことは英國に就いても亦同様である。

人或は戦時は例外であるから除外す可きものであると考へるかも知れぬ。然り、戦時を除外して戦争後の年時のみに就いて見るも、爲替に就しては  $d \parallel 11.28$  を、購買力平價に就しては九・九八なることを發見した。

かくの如く最も甚だしい變動の對象となるのは爲替である。

かゝる事實から觀れば、爲替に依つて條件つけられるものは購買力の平價であつて、その逆ではないと斷ずるのが一層論理的ではなからうか。且つ又考察したる多くに就いて、曲線の一般的歩みは、購買力平價を引き寄せたものは爲替であると云ふ斷案に遙かに有利のやうに思はれることを、明かに自白しなければならぬ。

爲替の變動 (壓迫) (à chaque poussée des changes) 毎に、これに相應する遙かに弱い平價

の變動を見る。

後者は、前者よりも重々しく、動搖が少ないやうな傾向があり、その昂騰に於てもまたその低落に於けると全く同様に、爲替に追隨することが困難のやうに思はれる。而して往々にして爲替曲線が急激なる下落を示せし場合に、平價曲線は遙かに弱い強度を持ち、爲替曲線の變動に遅れて追隨するのは正しくこの平價の動搖の少ななるに原因するのではなからうかと思はれる。然し此の印象は、吾人が蒐集した一層正確なる事實の支援の下に留保され得るものと思ふ。

カッセルは前述の著書に於て、或る事情の下に於ては、何等購買力平價説の價値を損することなく、平價説の行はれざる場合のあることを豫見してゐる。それ故に吾人は、豫め吾人が考察せる場合が正しく、カッセル氏の豫見せるが如き購買力平價説が行はれざる場合の假定を實現せざるや否やを反省するにあらざれば、彼の學説の正當性を充分に評價することは出来ないと思ふ。

一九一四年以來の貨幣及び爲替に關する著述の第十一章に於て、カッセルは『購買力平價から乖離』(Les écart des parités du pouvoir d'achat.)を研究してゐる。彼はこの乖離に二種の重大なる原因を認めてゐる。先づ第一には、貿易に加へられたる障害より成る永續的乖離の原因

(une cause d'cart permanent) である。即ちカッセルは曰く『若し二ヶ國間の貿易の一方が他方より以上に妨害せらるゝならば、輸出が比較的妨害される國の貨幣は他の國に於て購買力の平價以下に下落するであらう。このことは、人が外國人より獲得し得る商品の價値を表現する爲替相場に關する我々の一般的學說の單純なる結果に過ぎない。若し人爲的方法に依つてこの商品の獲得が一層困難となるときは、外國爲替の現實の價値は下落しなければならぬ。實際爲替の相場に於けるかゝる異常な乖離の例は多く存する。かくの如く、通貨の膨脹は勿論瑞典に於けるよりも、亞米利加に於てあまり際立つてゐなかつた。而してドルは瑞典のクロローネよりも高き購買力を維持した。従つて、購買力平價は一ドルに就いて三・七三クロローネの昔時の平價以上に上昇すべきであつた。乍併、戰時の最も嚴格なる干渉が、瑞典に於て亞米利加品の輸入に加へられてゐた期間は、ドルの相場は遙かに舊平價以下に下落し、一九一七年十一月の平均一ヶ月の相場は二・五五クロローネに低下した。干渉が除去せらるゝや間もなく、ドルの爲替は購買力平價に相應する相場迄高まつたの』と。かくの如く、カッセルに従へば、A及びBの二國が經濟的關係に置かれ例へばAに於て輸出の制限を設くるときは、Bの貨幣はAに於ては購買力平價に劣る相場に下落する。而して賢明なる教授は曩に引用せる例に於て、自己の主張が實證されて居ることを發見し

(7) Cassel, *ibid.* P. 143.

た。

若し吾人が『生産に關する調査』中に（國際勞働局の統計）設定されたる瑞典の曲線を参照するときは、考察せられたる時期の夫々の地位に就いて、カッセルが提出せる如きものを全く發見し得ないであらう。

勿論、購買力平價は戰時中は斷へずドルの相場以上に留まつてゐた。乍併、戰争後輸出の干渉、少くとも輸出の制限が亞米利加に於て廢除せられ、而かも輸入が瑞典に於て自由に行はれ得るに至りたる時、カッセルが主張したる事實に反して二曲線の夫々の地位は、全く何等の變化も起らなかつた、——少くともその變化は全く一時的（temporaire）であつた。

かくの如く、カッセルその人の考に反して、ドルの曲線以上に購買力平價を維持する永續的原因が、存在しなかつたにも拘らず、吾人は二曲線の夫々の地位に如何なる變化も現れなかつたことを知る。

戰時中の二曲線の乖離が、カッセルの説に依つて説明され得ると假定しても、戰後を通じて此の乖離が維持せらるゝことは、カッセルの説によつては説明し得ないであらう。而かもカッセルに依れば、戰争は二曲線の永續的乖離の唯一の原因なのである。

勿論一時的と永續的 (Le permanent et le provisoire) との間に限界を劃することは甚だデリケートなことである。

然し瑞典の如き國に於て、兩曲線の乖離が引續き九年間も繼續し、佛蘭西に於ては戦後だけの期間に就いて極めて短期間を除いては乖離が一定であり、西班牙に就いても同様であるのを見る時、それは一時的乖離でないと考ふるのが正しい。

従つてカッセルが我々に與へたるが如き永續的乖離の説明は不充分であつて、それを一時的と考へるには餘りに長すぎる乖離である。それ故にカッセルの此の説明はそれを明かにする資格がないと思ふ。

銀行の兌換停止と共に乖離が生じ、金本位の復讐に依つて初めて乖離が消止せる瑞典については、以下のことは可成困難のやうであるとは言へ、然し吾人の考察せる場合に於ては唯一時的乖離のみしか存在しないことを認める。

而してこの一時的のものが長きに失しないか否かは暫く措き、カッセルが如何にこれを説明するかを見るであらう。

カッセルに従へば、一時的乖離の根本的原因 (la cause essentielle de ces écarts temporaires)

は、考察される國の貨幣價值の變動に關する外國人の豫想（先走り）（une anticipation）である。

貨幣價值の下落は屢々此の貨幣の對內的購買力の下落の豫想的豫見（une prévision anticipée）を示すに過ぎない。

通貨膨脹の進行は、貨幣價值の繼續的の下落を可能ならしむることを知る。

然らば此の貨幣の國際的價值は、云はゞ此等の將來の事情に對する豫測によつて低下する著しき傾向を有するであらう。而してそれは寧ろ貨幣が數ヶ月、或は一年後に有するであらう對內的價值の表現である。

序に、カツセルが、時的（provisoire）に就して數ヶ月（quelques mois）高々一ケ年（un an）の制限を與へたることに注意せよ。

然るに吾人が説明す可きは、數ヶ月若くは一ケ年の乖離ではなくして、時として三ケ年或はそれ以上の乖離である。

乍併、吾人は此の注意に止まることをやめて、カツセルが與へたる説明自體を討究するであらう。

カッセルに従へばドルはその上昇に於て購買力平價に先んずることが出来る。

一國の財政状態が、實際にその國の貨幣の價値の新たな下落が豫想せらるべき状態に在るときは、外國の投機業者は此の下落を直ちに實現せしむる傾向を持つ。その結果爲替の相場は購買力平價以上に昇る傾向を示すこととなる。

購買力平價の一时的乖離についてのこの説明は、永續的乖離に與へられたる説明よりは、より満足なものゝやうに思はれる。

若し佛蘭西、伊太利、西班牙、デンマーク、獨逸等に於て、ドルが一时的に購買力平價以上に留まると言ひ得るならば、その理由は投機 (La speculation) が此等の諸國の不良なる財政状態を看取してこれを信用することなく、その國の貨幣に就いて賣崩をなしたと云ふ事實のうちに求めなければならぬ。反之、瑞典及び英國に於ては、ドルは購買力平價以下に留まつてゐる。蓋し國際的投機は此等の國の良好なる財政状態に信用を置き、その貨幣を買煽つたからである。

従つて、此の説明は事實と一致するやうに思はれる。

だが果して購買力平價説と一致するであらうか。

有名なる言葉に従へば此は他の物語である。(Selon le mot fameux, ceci est une autre

histoire)而して吾人の考ふる所によれば、此の問題に就いては、明かに否定的に答へざるを得ない。

蓋し此の説明は、若しこれを二應精細に考察するならば、購買力平價は實際の爲替相場の函數 (Fonction des cours réels du change) たり得ることを是認する。

勿論カツセルは、例へば投機業者は彼等が法の對内的購買力が低下するに至るであらうことを豫見したから法の賣崩若くは馬克の賣崩をしたと云ふ事に可成注意を拂つてゐる。然らば斷へず外國貨幣の相場を制約するものは——最終原因 (comme cause dernière) として——購買力平價であらう。然しながら爲替相場の規制者 (Le régulateur des cours du change) は現在の購買力の平價ではなくして、將來の購買力平價 (La parité des pouvoirs d'échat future) である。それも拘らず、此の讓歩が全然口上の (verbale) のものであることは何人も看取するであらう。

爲替の現在標準は、購買力の將來の平價に應じて決定すると言ふ。

先づ第一に、購買力の將來の平價の投機業者に依るこの正確なる認識が如何に奇怪に見ゆるかを注意せよ。

何處からしてかゝる敏感性を投機業者は受得したのであらうか。

且つ又購買力の現實の平價が爲替の現實の相場に對し有する吸引力の如何にも薄弱に見へるこ

とよ。

投機業者が現實の平價とは異つた將來の平價を認識するだけで、購買力の現實の平價と爲替の現實の水準とを乖離するに足るとするならば、此ことからして購買力平價が單に假定であるときの方が、事實の與件である時よりも、爲替に影響を及ぼすことが大なりと推論しなければならぬこととなり、甚だ奇怪なる結論を是認せねばならぬ。

また購買力平價と爲替との間の乖離をかく認むる時には、爲替の現實の水準が落付くのは將來の購買力平價の上であると常に主張し得ることとなる。

それ故に、此の回答が何等かの價値を有するが爲には、將來の平價の何たるか又如何にそれが決定されるかを述べねばならぬ。

然るに吾人が既に述べたるが如く、外國爲替の相場が落付く所の購買力の將來の平價は、大部分は爲替の現實の水準に依つて決定されると考へ得る十分なる理由がある。且つ又此の信念は最近の貨幣に關する若干の事實に就いて吾人が認めたるものに依りても確證され得る。

一九二三年に於ける獨逸の如き、若干の國に於て價格の水準が爲替の標準に依つて規制された

事はあまねく人の知るところである。而して此の極端なる例を援用しなくとも、論理を一貫するときは、購買力の將來の平價は大體に於て外國の爲替の現實の水準に依存するとの主張に導く。

(La seule logique nous conduit à affirmer que cette parité future des pouvoirs d'achat dépend en grande partie du niveau actuel des changes étrangers)。

外國爲替の騰貴は輸入品の價格を釣上げ、價格の一般的水準を騰貴せしめ、爲替の現實の水準が落付くであらう購買力の將來の平價は、それ自身爲替の現實の水準に依存することを認めない譯には行かないやうに思はれる。

要するに、カツセルが購買力平價説に於ける永續的乖離に於けると同様、一時的乖離の説明にも成功しなかつたと主張するのは誤ではなからう。

我々が既に考察せしが如く、永續的乖離に就てのカツセルの説明は、事實を明かにするに足らなう。

一時的乖離の説明に就いては、購買力平價説そのものゝ本質に反する原則を認めてゐるやうに思はれる。

此の原則に従へば、爲替の變動は購買力平價の變動の原因たることを得る。

従つてカッツセルは不規則な爲替市場より正常價格を取出さんとする計畫に失敗したと結論して差支ないと思ふ。

吾人は彼の學説が事實に背反し且つ彼が爲替相場變動の原因と考へてゐるものは、實はその結果であることを知る。

かゝる誤謬は何處から來たのであらうか。それこそ吾人が今將に研究せんとする所のものであつて、かゝる研究は購買力平價説の起源を豫め研究することに依つて容易になされ得るであらう。

### 〔三〕購買力平價説の歴史的起源

此の起源を發見する爲には、リカルド迄遡らなければならぬ。ケーンズはその著『貨幣改革』に於て『カッツセルの學説は名稱は新奇なれども、その實質はリカルドの提唱にかゝる。』<sup>(8)</sup>と書いてゐる。

金地金の騰貴に關するパンフレットに於て、リカルドは金輸入政策の賞讃に熱中せる舊重商主義の迷夢を打破することに腐心して、到る處に於て國民的資本と流通せる貨幣の總額との間には

(8) J. M. Keynes, A Tract on Monetary Reform, 1923 p.87.

一定の比率が存するが如くに、正貨は異なる國々に自然的に配分されてゐることを主張した。諸國間のこの通貨の分布は、物價と爲替との機軸に依つて行はれる。若し或國に於て通貨の總量が國民的資本に對して存すべかりしよりもより多きときは、物價は騰貴するであらう。換言すれば、金の價格は低落して金は輸出されるであらう。

かくの如く金の輸出はその價格の低下より生ずる。

而して我々は輸出が一層有利なる商品を有してゐなかつたかといふ以外には、何も羨やましくは思はないであらう。正貨が流出するのはそれが下落したからである。正貨が夥多に存したが爲にそれが下落したのである。

それ故に過度に増加せる正金の流出は之を放任せよ。而して正金の總量と、國民的資本との間の比が、外國に於けると同様になるとき、正貨は最早流出しないであらう。

外國貨幣の評價及び此の國の金の流出と基礎的現象は、此の國の内部に於ける貨幣價值の下落、換言すれば此の國の内部に於ける物價の騰貴である。

外國貨幣の騰貴と物價の騰貴とは、同一現象の兩面である。

對外的下落は専ら對内的下落の測度である。(La dépréciation extérieure est uniquement la

mesure de la dépréciation intérieure)

而してリカルドはこれを證明する爲にゼームス、スチュアート(Sir James Stewart)の次の如き章句を引用してゐる。

『若し人が英國全土に亘りて標準の長さ均等に比例してこれを増減することによつてメートルの尺度を變化するならば、このくひちがひを發見する最良の方法は、この新尺度をバリーのそれか、或は變化を受けざる他の凡ての國の尺度と較べることであらう。同様に英國の單位たる磅に何等かのくひちがひを發見し、而かも事件の複雑なることが此の變化を計算することを困難ならしむるときは、それに到達する最上の手段は、一磅の以前の價值とその現實の價值とを、その貨幣と何等の變化をも受けざる國の貨幣と比較することであらう。爲替は確實なる方法にて此の結果に導くであらう。』と。

爲替は夫れ故に、貨幣價值の對内的下落の測度である。

この觀念はリカルド説の基礎をなすものであつて、同時にそれはまた購買力説の基礎でもある。

而してリカルドに取つて、對内的下落は正貨たる金或は銀の過剩に依つて條件付けられると同

様に、カッセルに取りては、此の下落は通貨膨脹に依つて條件付けられる。

その結果、通貨膨脹下にある貨幣を持つ二國間には、爲替は通貨膨脹の夫々の係數に應じて決定するであらう。従つて兩説の類似は完全である。

カッセルの學説はリカルド學説の直系 (Le théorie de M. Cassel dérive en droite ligne de celle de Ricardo) とある。

乍併、カッセルは購買力平價説とリカルド説との共通點を排斥せんとするかに見える。

それは即ち對外的下落は對内的下落から生ずると主張する點である。

その章句は引用する價值がある。

賢明なる教授は、一九一四年以來の貨幣及び爲替に關する著述に於て『ケインズは貨幣の國際的價值が對内的通貨膨脹の結果減少するときは、國內に於いて外國貨幣の購買力を増加し、従つて輸入の増加を招來し（或は逆に輸出の減少を來し）て支拂の均衡を破壊し、かくして外國貨幣の價格の増加に寄與するは此の通貨の膨脹であると宣言するが、かゝる見解は許すべからざるものである。

對内的購買力の増加は、それに對應する一國の貨幣の國際的價值がまだ下落しない間だけしか

増加しない所の購買力を表はす。

ケインズの主張は、貨幣價値の對内的下落は對外的下落に先んずるといふ假定に基くのであるが、經驗は類似の意見に極めて平凡なる論據を供したが、少くとも反對のことが同様に屢々生ずるやうに思はれる。何れにしても我々の爲替學説は、兩者の場合に於て同様に相場の變動を説明したと宣言し得るであらう。而して國際的價値が貨幣の對内的價値のくひちがいに密接に追隨するとき然りである。特に特殊な障害の要素がその間に介在しない限り必ずさうならなければならぬ。

我々が回想した許りの最後の論文に依つて、爲替市場には日々に完全なる均衡が樹立せらるゝを要する。然し此の事は永續的通貨膨脹が貨幣の國際的價値の繼續的下降を生ずることを妨ぐるものではない。

而して爲替の賣買が偏傾的になることに關する論及の可能性は除外して、我々は凡ての現在の研究が依つて生じ來れる問題の中心點を考察するの餘儀なきに至る。即ち貨幣の國際的價値は全くその品質、即ちその對内的購買力に依つて決定せらるゝかを考察しなければならぬ。』と。

此の章句は、實は甚だ不明瞭であつて、カツセルがそこで貨幣の對外的下落に就いてその對内

の下落の先行の必要を認めたものか、或は對内的下落は對外的下落に依つて條件付けられてゐると云ふ主張に賛成してゐるのか、正確に知る事が出来ない。

勿論、カッセルは對外的下落、換言すれば外國爲替の騰貴は、對内的下落即ち物價の對内的水準の上騰に先立ち得ることを認めてゐるのは我々の考察した處である。

然し、それは貨幣數量説と兩立し得ないものである。

且つ又、一時的乖離の説明に就いてのカッセルの提案は、一時的と宣言することの不可能であるやうな乖離にも適用されねばならぬことを證明した。

この事實に依つて我々は次の如き結論に到達する。即ち長期間に就いても亦爲替は購買力平價を條件付け得たと。

此の名題はカッセルの説と全く正反對である。カッセルは貨幣の對外的下落を條件付けるものはその對内的下落であると言ふ主張を斥けることは出来ない。

蓋し、もしさうであるとすれば彼の學説に就いて何か残るであらうか。

購買力平價説は實際に不規則的爲替市場に於ける正常價格 (le prix normal sur la marché de changes erratiques) (亂調子の爲替市場に於ける正常價格) は對内的下落の下に固定すると主張

してゐるではないか。

それ故に購買力平價説に單純なる理論的價值 (une valeur simplement speculative) を與ふるが爲には、彼に従へば貨幣の對内的下落はその對外的下落を條件付け、且つこれに先立つことを認めることが必要欠ぐ可からざるものゝ如くである。

然し此の學説の價值は純理論的のものに過ぎない。何んとなれば實際にこの學説が事實と一致しないことは既に證明した通りである。

此の學説に嚴密さを保持せしめんと欲すれば現實の事象を説明し得ないし、またこれを事實と一致せしめんとすれば學説を破壊し、二者の内孰れかその一つを選ばなければなるまい。

購買力平價説はその弱點をその學説が生れたリカルド説と同様の原因から誘出してゐる。

全くカツセルはリカルドの推理をまねて、唯金本位制度に紙幣本位制度を置換えたに過ぎない。

金本位制度の下に於て、爲替相場が正貨流出點まで下落するとき、必然的にまた昂騰すると同じ様に (その理由は金の輸出は物價の對内的下落を生じ、従つて輸出の増加を惹起することにある)、外國爲替が購買力平價と釣合を失うならばそれは永續し得ない。蓋し、この事は平價以下を構成し、従つて輸出に奨勵金を設定することになるからである。

然しこの類推は、購買力平價が爲替相場の變動自體に對して無感覺な、且つ不可動的因子たるにあらざれば價值を持たぬ。換言すれば、貨幣の對内的下落が對外的下落に依つて何等影響されないときのみ、何等かの價值を持つであらうが、然しそんな事のないのは明かである。

然らば問題は、若しもカッセルが貨幣の對内的下落に及ばすその對外的下落の影響の可能を排斥するならば、此の對内的下落の變化を如何なる影響に歸したかである。

勿論この變化は國內に流通しつゝある貨幣數量に歸すべきものである。そこに第一原因 *primunmovens* がある。

カッセルが購買力のうちに外國爲替の水準の原因を發見せしは、正しくそれを信じてゐたからである。

物價の水準を決定するものは唯貨幣數量である。爲替を決定するものは物價の水準である。又通貨膨脹下にある貨幣國間には、爲替は通貨膨脹の夫々の係數に應じて (*à leur coefficient respectif d'inflation*) 決定する。それ故に購買力平價説の誤謬は貨幣數量説に就いてカッセル氏が抱ける信念に存する。

吾人が爲替相場を條件付けるものは購買力平價なりと主張し得ない所以のものは、貨幣の數量

が物價の對内的水準を決定するに足らず、且つ外國爲替相場が此の對内的價格に影響を及ぼすからである。

理論の構想に於てカッセルはあまりに質的因子 (facteurs qualitatifs) を看過し過ぎたと主張するとき、恐らく彼は驚くであらう。何故ならば、彼の著書から既に引用した章句に於ても、彼は『一國の貨幣の國際的價値は、先づその品質に依つて、(Par sa qualité) 或は結局同じことではあるが、その對内的購買力に依つて決定せられる』<sup>(9)</sup>と書いてゐるから。

乍併、人若し彼に取つて貨幣の對内的購買力は、貨幣の數量にのみ依存すると考ふるならば、此の貨幣の數量が何等かの影響を興ふると思はるゝ此の質的因子は要するに専ら量的因子たることを悟るであらう。

他方——カッセルが爲せるが如く——、貨幣の唯一の品質はその貨幣が流通せる國の對内的購買力であると主張するのは正しくない。

かゝる貨幣は——不換的なのであつても——將來の下落の影響を受けない性質を示すこととなり、かゝる貨幣は、尙これを獲得する人に對して苛重なる租税の支拂を免れ得る優秀なる手段を構成するものである。

(9) Cassel, *ibid* p. 185

要するに、吾人が若シカツセルを信ずるならば、貨幣に就て次の如き現象を示すであらう。即ち貨幣の購買力たる對内的價值は専らその數量に依存するであらう。他方それは貨幣の唯一の品質を構成する。而してこの貨幣が市場に於て求められ、且つその國際的價值が確立されるのは、繰返して言ふが、それ自身數量的因子の上のみ打建てられたる此の品質に應じてゐると。

乍併事實が此の主張と一致しないことは我々の既に考察したところである。

貨幣の國際的價值は (*fixe en considération de sa qualité*) その品質を考慮して決定される。然し、この品質はその購買力のみ存するものでないことを明かに認むる學説が正しいやうに思はれる。

この所謂品質的因子即ち購買力が如何に重要であつてもそれは他の多くの因子を隨伴することもあり、また屢々それが重要でない場合すらある。

吾人は購買力平價と異なる若干の質的因子を引用した。更に負債から免れる解放力 (*Je pourrais libérer*) を附加しやう。

貨幣はその免債力の爲めに、換言すれば既に契約したる負債から免れる爲に購買力と同様に屢

々追求される。加之、購買力そのものは貨幣の國際的價值には無感覺である場合が屢々あることは我々の考察せし所である。且つその購買力はカツセルが認めてゐるやうに、その貨幣の數量にのみ依存してゐないやうである。

貨幣の國際的價值と全く同様に、貨幣の對內的價值は質的要素に依存する。而してそのうち對外的價值は正しく最も重要なものゝ一つである。

以上はポーズの爲替理論の概要であるが、ポーズがカツセルの所謂一時的乖離並に永續的乖離の共に誤なることを實證してゐる點は正しとするも、ポーズがアフタリオン並にノガロー等と同様に數量説に反對し、物價水準が原因にして爲替相場は結果なりとするカツセルの説とは全く逆に、爲替相場が原因にして物價水準はその結果なりと主張するのは果して正鵠を得てゐるであらうか。或はカツセルもポーズ等も共に因果的説明をなす點に於ては同しく誤にして、爲替相場も價格である以上は、相互的函數的説明のみ許さるべきではなからうか。またポーズは質的要素を強調するといへ、アフタクオンの精緻なるに及ばず、時の要素に關する批判の如きも更に深き吟味を要するものと思ふ。

爲替相場を論ずるに、函數的説明をなすべきか將たまた因果的説明を試むべきかの方法論上の問題は暫らく措くも、爲替相場の理論に時の要素を閑却すべからざることは明白である。但しベツキオの主唱するが如く、價格は只將來の要素のみに依存すとすが如きは、從來の價格理論が過去現在の要素のみに執着して將來の要素を看過せし弊を矯むるためには役立つならんも、極端なりとの誹は免れ難い。價格は將來の要素の影響を蒙ると同時にまた過去の影響をも受けるものである。

この點に就て米田博士が最近經濟論叢の數卷に亘つて、評價原理及び勢力原理の他に、更に第三原理として模倣原理なるものを提唱され、評價作用（價值判斷作用）勢力作用（強制作用）の他に模倣作用をも認め、この三者の何れをも偏重することなく、三者をよく適用することによつてのみ初めて一切の社會現象を究明し得るものであると喝破されてゐるのは、確かに價格論上に一大光明を投ぜられたものであつて、吾人は此の方面を深く探究することによつて初めて爲替相場は勿論價格論一般に對して一層明確なる批判と説明とを與へ得るものと想ふ。