

## 世界貨幣・外国為替・国際通貨（Ⅱ）

木下，悦二

<https://doi.org/10.15017/4403533>

---

出版情報：経済学研究. 40 (4/6), pp.37-60, 1975-12-05. Society of Political Economy, Kyushu University

バージョン：

権利関係：



# 世界貨幣・外国為替・国際通貨（Ⅱ）

木 下 悦 二

## 目 次

はじめに
第一章 世界貨幣
第二章 外国為替について
第一節 為替相場と「プラン問題」
第二節 二つの為替相場本質論の検討
第三節 外国為替取引の基礎的構造（以上、第39巻合併号）
第四節 外国為替市場
第五節 為替相場と相殺取引（以上本号）
第六節 為替相場の「国際収支均衡化作用」について
第三章 国際通貨
第四節 外国為替市場

### I. 外国為替市場の本質規定

外国為替取引とは、国際的な債権債務関係を国内的な債権債務関係に振替えることによって、世界貨幣の国際的輸送を行うことなく、国際的債権債務を相殺する取引である（前節Ⅱ—1図参照）。しかし、現実の為替取引は第Ⅱ—2図および第Ⅱ—3図のように、両図のAとBとが相殺取引を引受けることによって、この取引の基軸の役割を荷い、それによってはじめて実行可能となっている。それゆえ第Ⅱ—1図では区分されなかった本来の為替取引と相殺取引とが分離することとなった。結論からいえば、外国為替市場とはこの後者、すなわち相殺取引の自立した形態なのである。

資本主義社会にあつては、私的資本の経済活動の中で発生する国際間の債権債務は、その成立理由も異なり、金額も、満期期日も区々であ

るのはいうまでもない。したがって、二国間に決済期日を等しくし、相互に相殺可能な債権と債務が存在するにしても、相互にその存在を知らないことが常態である。そこから、相殺のための仲介機構が成立する。上述のように、元来、為替取引が行われるためには、二組の国際取引関係のいずれか一方が自らの手で相殺取引を行う基軸の役割を果してはじめて滞りなく進みうるのであつて、古い時代には、国際貿易を広く行う富裕な商人とか、国際的に信用ある金融業者とかがこの役割を果していたのであり、今日では外国為替取扱銀行がそれである。銀行が基軸となつて、仲介機構の役割を果すことにより、国際的な債権債務がかれらの手に集中され、ある程度まで相殺が進められる。しかし、個々の私的銀行が集中しうる外国為替の範囲には自ら限界があるのであつて、かれらの手で相殺されずに残った債権債務残高は銀行間で相互に相殺が進められる。これが外国為替市場である。のちにもふれるが、外国為替市場には、古くはロンドンの王立取引所(Royal Exchange)のように、関係者が一カ所に集まる為替取引所(exchange bourse)形式のものと、電話、テレックスを利用して互に取引をする一般市場(open market)形式のものがある。市場の構成者はdealerとbroker<sup>(注)</sup>とからなり、dealerには為替取扱銀行ばかりでなく、時には巨大企業も含まれることもある。

(注) 外国為替 broker については、安東盛人、外国為替概論、147—151頁参照。

外国為替市場の意義は次の点にあらう。私的取引から発生する国際間の債権債務関係は、それが私的な債権債務関係である点では、国内的債権債務関係と何の変るところもない。一般的にいて、いくつかの私的債権債務が相殺可能となるのは、一つの連鎖関係をなしているばかりではなく、その発生の基礎である個別の特殊の商取引から切り離され、抽象的な債権債務一般に転化されることによってである。その意味では債権・債務の社会化が行われているとみても強ち不当なものであるまい。国際間の債権債務の相殺についても同様である。これが為替取引を通じて相殺に必要な一つの連鎖関係にもたらされる点についてはすでに論じたが、同時に、国際間とはいえもともと私的債権債務であるものをいわば国と国との債権債務関係に転化させることでもって相殺可能となっている。いま、「国際的債権債務」という表現を国民経済と国民経済との間の債権債務関係という意味に用いるとすれば、外国為替市場の発展とは、即自的な国際的債権債務を対自的な国際的債権債務に転化させる過程であったといってもよからう<sup>(註)</sup>。それゆえ、可能な相殺が行われたのちに残る債権残高なり、債務残高なりは、他国に対する一国の国民的債権、あるいは国民的債務としての性格を帯びることとなる。

(注) このような国民的な債権債務の集中は現実の外国為替市場の発展のなかでは、それぞれの国に中心市場が生まれるという形であられる。アメリカ合衆国のように広大な国の場合でも、シカゴ、ニューオーリンズ、サンフランシスコなどで大量の外国為替取引が行われているにもかかわらず、それらは独立的性格をもたず、ほとんどニューヨーク市場に従属している。各地の銀行が対顧客取引によって売買した手形の大部分はニューヨーク市場を経由して取引されている。(I. B. Cross, *Domestic and Foreign Exchange*, p. 95)

これとの関連で、社会主義国の外国為替の国家独占や資本主義国の為替管理が注目される。両者は、その目的が、一方は社会主義経済原則の基本を支える手段の一つであり、他方は戦時経済や戦後復興のために、資本逃避の防止や貿易統制を行う手段であるから、目的や役割は根本的に異なっているとはいえ、一切の私的債権債務をその発生時点においてすでに国際的債権債務であるとみなして、国際的債権の国家機関への一元的集中と国際的債務決済の一元的管理を行う点では変りはない。両者とも、もっとも進んだ集中形態にあっては、中央銀行などの勘定に集中され相殺されるのだから、相殺のためにあえて外国為替市場を必要としない。ソ連ではネップの終わった1926年に最終的に外国為替市場が廃止されたし(アイゼンベルク、『ソ連の為替制度』牧野純夫、斎藤正次、25頁)、資本主義国でも、戦後のわが国でのように、一切の外貨債権が、銀行の手を介して、政府機関に集中する場合には外国為替市場の存立の余地はなかった。

以上のことを裏返してみれば、外国為替市場とは、国際的債権債務相殺機構の私的資本主義的形態であるということができよう。

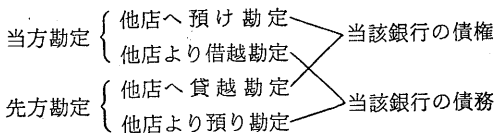
## II. 狭義の外国為替取引と外国為替市場

外国為替取引をこれまでは国際間の為替取引一般を意味するものとして扱ってきた。しかし、さらに立ち入った検討なしには外国為替をめぐる諸現象を正しく捉えることができない。この検討のために、まづ二つの点に注目したい。一つは外国為替取引における主動と受動の問題であり、一つは各国貨幣単位間の換算の問題である。

発生した国際間債権債務の決済にあたって、債務者が主動するか、債権者が主動するか、で

区別が生じる。前者は順為替＝送金為替であり、後者は逆為替＝取立為替である。いずれにせよ為替手形を振出す国の側が主動したのであって、それを受けて他の国では受動的にその為替手形に対して貨幣の支払い、ないし取立てが行われるのである。これを仕向、被仕向と区別されている。このような関係は何も外国為替取引に限ったことではなく、内国為替取引にも生じる。この仕向と被仕向の区別は為替取引の基軸をなす銀行にとっては取引処理上の重要な相違なのである。

内国為替取引では銀行は、通常、取引先銀行の当方勘定と取引先銀行の先方勘定という二つの勘定を設け、当該銀行の主動した為替取引については当方勘定で処理し、受動的に取引先銀行の依頼を受けて、取立や支払を行った場合には先方勘定に記帳して処理している。いうまでもなく、仕向銀行の当方勘定と被仕向銀行の先方勘定とは見合い関係にある。だから、いずれの銀行もこの二種類の勘定をもっている。



それぞれの勘定の残高、すなわち為替尻の処理については、自由に処理しうるのは当方勘定のみで、先方勘定に対しては指図する権利もなければ義務もない（木村和三郎，銀行簿記論，344頁）。

ところで、外国為替取引が内国為替取引と大きく異なるところは国々間で貨幣制度が異なり、ドル、ポンド、マルク、円などと貨幣単位（＝価格標準）も異なっている。そこで国際貿易取引に際しての価格契約はいずれか一方国の貨幣単位か、あるいは第三国の貨幣単位で決定

される。その結果、この取引によって発生する国際的債権債務の額は、それに応じて whichever 一方国の、あるいは第三国の貨幣単位で確定されることとなる。為替取引に際しては、債権債務額が（したがって多くの場合、為替手形の額面も同様だが）外貨建で表示されている場合には、この為替取引に伴う邦貨の受払いに際して、外貨と邦貨との換算が必要になる。この換算がつねに金平価でなされているなら問題はないが、自由な為替取引の場合には日々変動する為替相場によってこの換算が行われる。そこで債権債務の発生日から決済日までの、あるいは契約時から現実に債権債務関係の発生日までの時間の経過の間に、為替相場が変動すれば、予想外の損益が生まれる。この為替リスク、すなわち損失発生危険を誰が引き受けるかはいずれの国の通貨建で取引契約が行われたかで異なる。同様に、この債権債務の決済に当たっていかなる国の通貨建で為替が組まれるかによって、この為替を取扱う為替銀行にとっても為替リスクの問題が生まれる。

こうした観点から、銀行にとって、外国為替取引を分類すると、大きく集約してみても、次の六つのヴァリエーションがある。

外国為替取引の基本形態

仕向国側	被仕向国側
(1) 被仕向国通貨建送金為替	自国通貨建支払為替
(2) 第三国通貨建送金為替	第三国通貨建支払為替
(3) 自国通貨建送金為替	仕向国通貨建支払為替
(4) 被仕向国通貨建買為替	自国通貨建取立為替
(5) 第三国通貨建買為替	第三国通貨建取立為替
(6) 自国通貨建買為替	仕向国通貨建取立為替

このなかには、現実の取引では例外に属するもの、たとえば (3) の自国通貨建送金為替も含まれているが、可能性としてはいずれも成り

立ちうる。これを銀行にとって為替リスクの有無という視点からすると、外貨建為替の取引と邦貨建為替の取引とに大別できる。

仕向国銀行の外貨建為替売買では、対価として邦貨の受授が行われ、為替取引が完了すれば、被仕向国銀行に対する外貨建債権債務に姿を変えるであろう。同じことは、被仕向国銀行についてもいえる。仕向国銀行から送られて来た外貨建為替については、この国の邦貨で支払ないし取立が行われ、これが完了すると取引先銀行に対する外貨建債権債務が成立する。このいずれの場合にも、外貨と邦貨との換算が行われる限り、成立した外貨建債権債務について為替リスクが付きまとう。一方、邦貨建為替にあつては、それにひきかえ、為替取引そのものは国際間のそれであり、外国為替取引であるにもかかわらず、これを扱う銀行の立場からみると、外貨と邦貨の間の換算問題は起らない。そして取引完了後に仕向、被仕向銀行間に成立する債権債務関係も邦貨建であるのだから、為替リスクは問題にならないのであって、取引先銀行の所在地が外国であることを除けば、内国為替取引と何ら変るところがない。

この相違をふまえて、たとえば、木村和三郎教授は「外国為替手形の売買」と「単なる手形金額の受払（取立及び支払）」とに区別しておられる（木村和三郎，銀行簿記論，375—7頁）。この呼称が適切か否かについてはここでは問題にしないが、要は広い意味の外国為替取引は、銀行の立場からすると、為替相場換算の必要の有無で原則的に二つに区分されるということである。前表でみると、仕向国側では、(1)と(2)が売為替であり、(4)と(5)が買為替であり、また被仕向国側では(2)と(3)が買為替であり、(5)と(6)とが売為替である。つ

まり、「外国為替手形の売買」に属する。それにひきかえ、仕向国側の(3)は、送金先が外国であるというだけで、内国送金為替の取組みと変るところはなく、(6)は、事実上、自国通貨の前貸取引なのである。また被仕向国の(1)は自国通貨建為替手形の自国通貨による支払であり、(4)はその取立てである。したがって、狭義の「外国為替取引」とは前者、すなわち外貨建為替の売買のみを意味するものとして理解されるのである。

ところで外国為替の売買とは、前節でもふれたように、本来は貸付取引である為替取引が売買取引として観念されるという理由に加えて、この場合には、為替相場変動によって、邦価で評価された価値が変動する外貨＝外貨建債権を銀行が恰も商品であるかのように扱うこととなる。このような商品擬制が行われると、商品売買と同様に、銀行は外国為替の買入と売却をもって、売買利益実現の対象として観念するのである。

以上の理由から、銀行の計理では狭義の外国為替取引を当方口取引とし、為替リスクを伴わない外国為替の単なる取立または支払の方は先方口取引として扱う。この区別は、内国為替取引とは異なり、仕向、被仕向、あるいは主導、受導の区別に関係なく、為替リスクを当方で負う取引と先方で負う取引との区別である（矢本五郎，銀行財務会計，299頁）。そして相手銀行との間にコルレス勘定を設定しあうデポジットリー・コルレス関係にあれば（これがもっとも進んだ形態だと考えるのだが）、当方口取引を処理する勘定として当方勘定（Our A/C；Nostro A/C）と、先方口取引を処理する勘定として先方勘定（Their A/C；Vostro A/C）をおく<sup>(註1)</sup>。いうまでもなく、当方勘定（ノス

トロ勘定）は取引先銀行との外貨建の債権・債務、すなわち貸借関係を記録する勘定である。両銀行間の契約が単なる預金契約にもとづく勘定（当座預金勘定）ならば、取引先銀行は当方の預金残高、すなわち債権残高に預金利息をつけ、また貸越契約にもとづく勘定（当座貸越勘定）ならば、取引先銀行は当方の借越残高、すなわち債務残高に対し貸越利息を徴収するのであるから、取引先銀行の勘定が本勘定で、当方勘定（ノストロ勘定）はその控勘定ないし投影勘定である（安東盛人，外国為替概論，383—385頁）。それにひきかえ、先方勘定（ヴォストロ勘定）は邦貨建勘定で、取引先銀行の当方勘定（ノストロ勘定）に見合うものである。そして先方勘定の残高、すなわち為替尻に対しては契約にしたがい預金利息をつけるか、それとも貸越利息を徴収することとなる（同上，386—387頁）。

（注）ユーロ・ダラーの発展とともに注目を浴びにいたっている外貨預金勘定（Loro a/c）については、のちに第3章でとりあげる。

二つの勘定の性格が理解されると、先方口取引は顧客が外国居住者（もちろん外国の為替銀行ないし支店）であるだけで、国内の顧客の預金と同様に扱ってよいのであるから、外国為替市場とは関係がないわけである。それにひきかえ、当方勘定は外貨建債権債務であるから、為替相場の変動によるリスクを負うのだから、リスク回避の行動に出ざるをえない。つまり、この理由から、たとえデポジットリー・コルレス契約を結んでいる場合でも、この銀行は当方勘定の残高処理のために、外国為替市場に登場することとなるのである。当方勘定を開設していないノン・デポジットリー・バンクとの間の取引については、外国為替市場に登場せざるをえない

のはいうまでもない。

このような事情だから、いまもしある国の外国為替取引において、当該の国の通貨建の取引のみが起ると仮定すれば、その国における外国為替取引はすべて邦貨建で、したがって先方口取引のみがあるだけだから、この国には外貨建債権債務を相殺するためのものである外国為替市場が生まれる余地がないわけである。外国為替市場は相手国にのみ成立しうる。第一次世界戦争以前には、のちに詳しく見るように、ポンドが国際決済通貨として広く用いられていたのので、国際金融市場であるロンドンの外国為替市場は重要な役割を果すことはなかった。たとえば、次のように指摘されている。

「このリスト（ロンドンの為替市場で週二回発表される為替相場表—引用者）は、外国から送信された毎日の相場表よりはるかに重要性は薄く、それほど注意深く検討されなかった。なぜなら、外国為替ディーラーが関心をもっている取引の大部分は、外国の中心地宛にロンドンで振出された手形（the bills drawn in London on foreign centers）に関するものでなく、外国の中心地でロンドン宛に振出された（drawn in foreign centers on London）手形に関するものであったからである。」（I. B. Cross, Domestic and foreign Exchange, p. 107）

したがって、外国為替市場とは狭義に解釈すれば、外貨為替の売買市場、すなわち外貨建債権債務の相殺機構であるといえる。そして、外貨建債権債務の相殺のための取引は同時に邦貨の受渡しをもってするために、売買取引に擬制され、さらに外貨需給関係にもとづく相場現象＝為替相場の成立によってこの売買擬制は完成される（為替相場については次節で論じる）。為替相場が形成されるのは外国為替市場においてである。「本来の為替取引」と呼んで来た為替銀行の対顧客取引では、外国為替市場で形成

された為替相場によって受動的に規制されるにすぎない。私的債権債務の決済である「本来の為替取引」にとってはこの為替相場は、それゆえ与えられたものとして作用するが、同時にそのことによって国際的債権債務であることを自覚させられている。顧客側からの為替相場への反作用は、国際的債権債務関係の発生原因である貿易取引やその他の取引に対して、為替相場が促進なり、抑制なりの効果を及ぼすという間接的働きによって、国際的債権債務そのものを増減する限りにおいてである。しかし、為替相場そのものは、上に述べた意味では、直接的には、すでに成立しているその国の外貨建債権債務の状態によって形成されているのである。

### III. 外国為替取引の変化と外国為替市場

ロンドンで数世紀にわたって活動してきた外国為替市場である上記の「王立取引所」(Royal Exchange) が1920年11月閉鎖された。これまでみたような事情から、そこでの為替取引の重要性は19世紀以降それほど高くなかったにしても、重要性が薄いというのが「王立取引所」閉鎖の理由ではなかった。なぜなら、ポンド建取引の衰退のため、ロンドンの外国為替市場の役割は第一次世界戦争以降かえって重要になって来ていたのである。

「王立取引所」が閉鎖されるにいたった理由は根本的には外国為替市場の性格の変化にあったとみた方が正しい。その間の事情を明らかにするために、まづ、手近なアインチヒ『外国為替の歴史』からの次の引用文から検討をはじめよう。

「郵便付替と電信為替の発展の一つの結果は、王立取引所、および大陸の金融センターにおける外国為替ディーラーとブローカーたちの同種の正式の立会所での外国為替取引のもつ相対的重要性が低下し

たことであった。取引のますます大きい割合が、これらの正式の市場の外で、すなわち同じ銀行業のセンター内ではブローカーの仲介を通じて、また異なるセンター間では諸銀行の直接交渉を通じて、諸銀行の間で、毎日行なわれるにいたった。20世紀の初めの数年間には、私設電話線のネットワークによって結ばれた多数の外国為替部局と、ブローカーとから成り立つ、近代的意味での外国為替市場が数多く生まれた。」(P. Einzig, *The History of Foreign Exchange*, p. 180. 小野朝男・村岡俊三訳, 211頁)。

つまり、「立会所」形式の外国為替市場から open market 形式の近代的市場への転化は根本的には郵便付替と電信為替の発達にもとづいているというのである。それではこれらがなにゆえ立会所形式の市場の崩壊に導いたかについては、王立取引所の廃止についての1920年12月24日付のロンドン・タイムズ紙の次の一文がよく物語っている。

「数世代にわたってシティーに存在した一機関は今日では諸条件が変わってしまったために終りを迎えるかかっている。……はじめは、これらの取引は主に手形の形態でなされていた。今日では、電話や電信で行われる外国為替の取引は猛烈な勢で終日行われている。……昔の郵便日立会の必要はそれゆえ大部分消滅してしまった。」(I. B. Cross, *ibid*, p. 107)

状況の変化は何よりも手形そのものの取引が減ったことにある。手形そのものが取引されるとすれば、一カ所にそれを持ち寄る立会所形式の市場の存在意義があるけれども、手形そのものが取引されない郵便付替が発達してくるとなると、このような形式の市場は必要でなくなる。郵便付替の発達もたらしたものについて、アインチヒはまた次のようにも書いている。

「郵便付替の発展は Pax Britanica の下で次第に固まってきた諸条件の当然の結果であった。信頼のあらゆる方面での増大があった、そして指導的外国為替センターの諸銀行は、その外国為替業務の必要上、相互に恒久的な残高を保有する慣習を徐々に身につけた。かれらは互に充分信頼していたから、外国為替取引の基礎としてのこうした残高からの書式に則らない付替え (informal transfers) <sup>(4)</sup> を受け入れたり、借手から為替手形を受け取れることを固執する代りに、相互に自国通貨での当座貸越便宜を与えたり、するほどまでになった。」(Einzig, *ibid*, p. 179. 訳, 210頁)

(注) “informal transfer” に関しては、Edwards は「電信による信用の付替えは譲渡可能証券によって証拠とされるのではなく、単に、送金する銀行とそのコルレス先との間の書式によらない連絡によって (by an informal communication) なされる」(G. W. Edwards, *International Trade Finance*, p. 51) としている。ここでの mail transfer についても同じである。

手形の形態に代ったものは、相互に勘定を開設しあい、当座貸越を認め合う取引であり、外国為替市場はこのような勘定の残高の調整のための取引であってみれば、輸出業者の振出した取立手形そのものを買取って輸入代金の決済の手段にするというような取引形式がなくなるのは当然である。

立会所形式の外国為替市場の消滅が、手形そのものの取引が国際的な銀行間の信用関係の発達にもとづく付替の普及によるものであるとみると、はじめから立会所形式の外国為替市場の発達をみなかったとされているニューヨーク市場<sup>(5)</sup> についてはどうであろうか。だがここでも初期には手形そのものが受渡されていたことは次の指摘で明らかであって、変化はここでも確実に起っていたといえる。

「長い間、大部分の外国為替取引は、アメリカの輸出入業者の間で、主としてかれらの売買しようとする手形を新聞に広告することによって、直接に交

渉された。19世紀初めの数十年でさえ、こうした広告が時々あらわれた。」(Einzig, *ibid*, p. 178. 訳, 209頁)

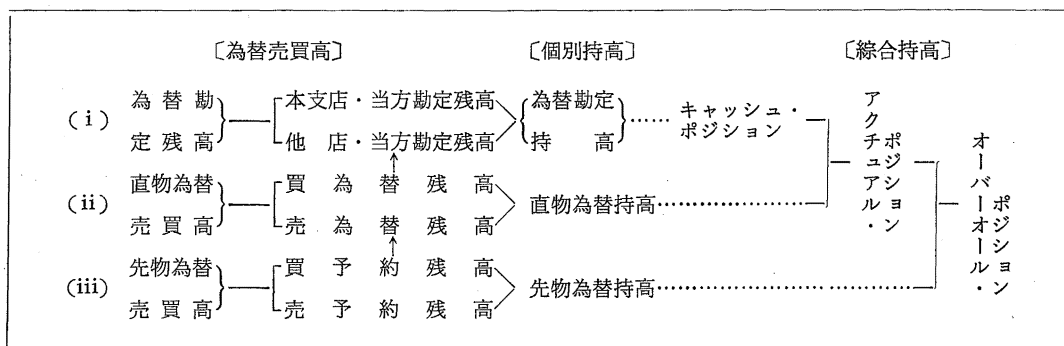
(注) これは Cross の主張によっている。Esher はニューヨーク株式取引所で為替手形が取引されていたと述べているが (F. Esher, *Foreign Exchange Explained*, p. 54), Cross は自分の綿密な調査では、この主張を裏付けるものが見出せなかったとしている。(Cross, *ibid*, p. 94)

大体において、19世紀後半から外国為替市場が近代的姿態をとってあらわれるようになったといえよう。その発展を近代的と呼ぶのは次の事情によっている。外国為替がその発生の基礎にある諸取引——それが貿易取引であろうと、外国有価証券の売買であろうと、さらに配当、利子、利権料などの送金であろうと——の特殊あるいは個別具体的性格、すなわち手形の種類、満期日、金額、その他の条件について多様性を身にまとった外国為替手形のままで、需給の出合いは限られた範囲でしか成立しないだろうことは容易に想像される。ところが、国々の為替取扱銀行の間にコルレス関係が発展し、相互に勘定を開設しあうまでにいたると、送金のためにはもはや他の輸出業者などが振出した手形そのものを求める必要がなく、郵便付替や電報為替が用いられ、さらに発展すると banker's draft と呼ばれる一種の小切手が発展することとなる。この最後のものは郵便付替や電報為替と同様に銀行間の帳簿上の付替えの基礎の上に成り立つものだが、それらとの相違は譲渡可能性をもつところにある。たしかに、多種多様な為替手形ももちろん広く用いられるが、これらの手形 (外貨建) でも、銀行に対顧客取引を通じて集中され、仕向取引ばかりでなく被仕向取引も完了した時点では、手形のもつ個別具体性は消えて外貨建債権債務の普辺性に

において相殺が行われ、その残高としてのみ外国為替市場とのかかわりをもつことになる。また仕向取引のみ完了し、被仕向取引の完了しない時点では、個別具体性は消滅していないにもかかわらず、銀行にとり直物為替持高として観念的相殺が行われる。そのことは先物予約についても同様である。これはいわば外国為替の純化のプロセスである<sup>(註)</sup>。こうした純化の基礎の上に、のちに論じるように、銀行の手により複雑で精緻な相殺取引が展開されるのである。筆者

が本章第二節Ⅱにおいて（経済学研究，第39巻，51頁）「本来の為替取引」から区別された相殺取引が「純粹の為替取引」と観念されると述べたのは、この点にかかわっている。そしてこの「純粹の為替取引」の展開される場こそが近代的な外国為替市場であるといえる。

（注）安東盛人氏は銀行の為替取引を対顧客取引と為替調整取引とに大別して、そのうち後者の基礎をなすのが為替持高 exchange position の把握であるとして、次のような表に整理されている。



（安東盛人，前掲書，177頁）

### 第五節 外国為替相場と相殺取引

#### I. 名目的為替相場と実質的为替相場について

この節では為替相場をとりあげる。現在われわれの目の前で起っている為替相場現象にはきわめて雑多な要因が作用しているので、この複雑な現象を両国貨幣の交換比率であると捉えてしまったのでは、複雑な現象を解きほぐして、その本質なり、運動法則なりを解明する手がかりを失ってしまうであろう。

19世紀前半のイギリスの経済学者たちは、1797年から1821年まで事実上の金兌換停止のために為替相場の大きな変動を経験していたので、為替相場の本質を解明するために、名目的

為替相場と実質的为替相場の区別を問題にしていた。ここでいう名目的とは、両国価格標準の間の平価関係が変動したことから起る為替相場の変動のことである。したがって、平価関係に影響を及ぼすあらゆる要因、すなわち通貨切下げや切上げ、通貨改鑄、デノミネーション、金銀比価の変化などが名目的変動の原因となる。インフレーションの影響についても同様の側面が認められる。ところが、為替相場にはこれと全く異なる変動がある。当時の経済学者達が実質的为替相場と呼んだのはこれである。実質的というのは、これこそが、為替相場に固有の運動だからである。

たとえば、J. S. ミルはこの区別について次のように述べている。

「通貨の減価がその国の貿易に影響を与えるものでないことは、明らかである。……しかし、貿易は影響を受けなければ、為替は影響を受ける。そもそも輸出入が均衡をたもっているとき、金属通貨の場合には為替は平価となっているであろう。……したがって、真実の為替は平価となっているときに、別の名目的な為替が現われ、それは、紙幣の減価の大きさを表わすパーセンティジだけ、その国にとって逆となっているであろう。……減価している通貨が行われている場合には、為替の建て値は二つの要素から合成されるわけである。真実の為替（国際的諸支払いの変動に従うところの真実の為替）、と名目的な為替（通貨の減価とともに変動するところの、ただしともかく減価を来たしている限りいつも不利となっていざるを得ないところの名目的な為替）とがそれである。」（J. S. ミル、『経済学原理』末永茂喜訳、岩波文庫（三）371—372頁）

これと関連して、リカードの為替論に対しこのマルクスの次の批判が注目される。

「リカードが不利な為替相場をつねに、その国にたいして為替相場が不利である一国の通貨の過剰からみちびきだしているばあい、彼は、1) 実質的為替相場と名目的為替相場とを同一視しており、2) 金属通貨だけをもち、貴金属の輸出にたいしてなんらの拘束もない国にたいしては、為替相場はけっして不利にならないとくしているが、3) じつさいにそのことが言われているのは、一国から他国へ貨幣が送られねばならないのは、その通貨が水準以上にあるからではなくて、その国が他の国に債務を負っているからであることを、為替相場はしめしているということではかないのである。重要なことは、異なった国での貨幣の異なった価値は、為替相場を低下させない、ということにすぎないのである。」（マルクス、『経済学批判要綱』高木幸二郎訳、第4分冊、867頁）

このように名目的為替相場と実質的為替相場とを同一視していると批判されたリカードはなるほど主著のなかではこれを区別して論じていないが、その他の諸論稿ではしばしばこれについて関説している。そのなかで誠に興味があるのは、ウィリアム・ブレイクとの応酬であ

る。リカードはブレイクの著書『政府支出によってもたらされた影響にかんする観察』（1833年）に対する評註の一節で、「通貨の収縮がなくとも、彼はそうなるであろう（通貨収縮により商品価格が下落するので、輸出商人は以前より安く購入し、海外で以前と同一価格で販売して利潤を増加させる——引用者註）。著者はここで次のことを忘れていているようである。すなわち輸出にたいする奨励金として働くのは、実質為替の下落のみであって、名目為替の下落ではないのである。」とブレイクを批評している。リカードのこの批評に対して、リカード自身によって「為替理論と、名目および実質為替相場の変動を支配する諸法則とを、明快な仕方で説明した」（リカード全集、Ⅳ、訳425頁）パンフレット（W. Blake, Observations on the principles which regulate course of exchange, 1810）の著者であるとされていたブレイクは、自分ほうっかりしていたとこの批判を承認しながらも、次のように述べている。

「しかし、批判者がどうして実質為替と名目為替とのあいだになんらかの区別を認めるのか、著者には理解できない。というのは、批判者の理論を著者が理解しうるかぎりでは、為替のあらゆる変動は通貨価値のそれにさきだつ変化に基づいている、と批判者は考えているのであるが、これこそまさに、著者が名目為替という言葉によって意味しているものだからである。財貨のいかなる輸出ないし輸入も、名目為替を修正することはできない。通貨の輸出ないし輸入のみが、その唯一の救済策であろう。それが財貨の輸出に奨励金を与えることになりうるであろう、ということ、批判者は彼の為替理論にもとづいて、どのようにして示すのであろうか？」（リカード全集、Ⅳ、訳404頁）。

このブレイクの反論はさきのマルクスのリカード批判の論点に通じている。

いささか脇道にそれたが、このような区別に

立って、実質的為替相場、すなわち為替相場に固有な運動を解明するためには、論理的操作で名目的為替相場の変動を捨象すればよい。それは両国に本来的意味で金本位制が成立していて、いかなる平価変更も行われないと想定することでえられる。まづこの仮定の下で実質的為替相場から考察をはじめよう。

## II. 為替相場の本質

外国為替取引はもともと相殺取引である。外国為替市場を含む外国為替制度とは、これまでもみたように、この相殺取引を国民的規模で可能な限界まで押し進めるためのものであった。相殺取引は本来からいえばすでに成立している国際間の債権債務を相殺するためのものである(のちにそうでない場合も検討するが)。したがって、発生する国際的な債権と債務の額がどの時点をとっても常に等しいという如何なる法則も存在しないのだから、それぞれの満期日において債権か、債務か、いずれかの側に超過額、すなわち相殺されえない差額が残るのはいうまでもない。いまもし、差額を決済するのに世界貨幣=金による以外に他に方法がないという、もっとも単純な場合を仮定すれば、換言すれば繰延払いが一切認められないと仮定すれば、日々、この債権債務の残額決済のために、多額の世界貨幣が国際間を移動することになるであろう。さしあたり、ここから議論しよう。

この差額決済のために、世界貨幣=金の現送が行われる際には、郵便料、手数料など若干の費用だけで済む相殺取引とは違って、金現送に伴う輸送諸費用——運賃、保険料、荷造料、その他——の負担が必要となる。金現送費用は、いうまでもなく、相殺のための諸費用と比較にならないほど多額の費用であり、これは貿易取引などに従事する個別資本にとってみれば、た

だ単に代金決済のためだけの費用なのだから、利潤部分からの控除をなすものである。したがって、利潤を圧迫する全くの流通空費なのである。

同じことを別の角度からいえば、外国為替制度とは、個別資本視角からみれば貨幣現送費用の節約の手段であり、国民経済視角からみれば世界貨幣節約の手段であるが、これらの節約が可能なのは、相互に逆で、しかも同額の国際的債権債務が存在する限りにおいてである。それゆえ、相殺できない部分についてはこれらの節約は行われず、世界貨幣の登場とその現送費用の出費は免かれないのはまったく当然のことである。

実質的為替相場の本質は正にこの節約できない貨幣現送費用にかかっている。それでは、この本質は外国為替制度一般について同じなのに、さきにもみたように、外国為替市場が存在する場合には、本来の意味の為替相場現象があらわれるにもかかわらず、国家独占資本主義的な為替集中制の下でや、社会主義的の下で、どうして本来の意味の為替相場現象があらわれないのだろうか。それは、基本的には貨幣現送費用を誰が負担するかの問題である。後者の場合には、社会全体にとっての空費として国がそっくりそれを引受けているのである(念のために、ここでは次項でとりあげる追加信用の問題を全く捨象している)。それにひきかえ、自由な外国為替制度、すなわち外国為替市場が存在する場合には、この世界貨幣=金現送費用は個別資本の負担となることから為替相場現象が生まれるのである。

今日のような国際的信用制度がなお発達していなかった時代には——筆者はそれを19世紀6、70年代中頃までとみるのだが——実際に為

替差額は金現送と直接結びついていたのである。そのため、古典学派の文献では、為替差額の金現送と為替相場を直接かかわらせて説く文章をみることができる。この種のものとして、ここではJ. S. ミルの敘述をいささか長くなるが引用しておこう。

「その差額（國際的債權債務の相殺できなかった差額——引用者）は、貴金属をもってこれを送金しなければならない。実際問題としては、このような支払うべき金額をもっている商人は、この場合でさえも、手形をもってこれに対する支払いをなすであろう。ある人が外国に向かって送金をしなければならない場合、彼は、この国から貨幣を受取ることになっている何びとかを自ら捜し、その人から為替手形を求めるということをするものではない。この事業部門にも、他の事業諸部門におけると同じように、中に立つ人達、あるいは仲買業者の階級というものがある、この人たちが、買い手と売り手とを出会わせ、あるいは彼らのあいだに立って、貨幣を受取るべき人たちから、手形を買い取り、貨幣を支払わなければならない人たちへ手形を販売しているのである。……これらの仲買業者たちは、遠隔の土地間の金銭取引一切の決済を引受け、売買する一枚一枚の手形の額面に対する小額の手数料あるいは料金から報酬を受けるのである。ところで、もしも仲買業者たちは、一方の側において求められる手形の金額が、他方の側から売りたいと提供される手形の金額より大きくなったとしても、彼らは、これがために手形を提供することを拒むようなことはない。けれども、このような場合、彼らとしては、金額の一部を金または銀をもって送金するほか、彼らが手形を振り出した取引先をしてその手形が満期となった際にこれに対して支払いをなすことを得しめる方法はないわけであるから、彼らは、彼らから手形を買い取る人々に対して、金および銀の運賃および保険料に、彼らの手数料と、彼らの資本の一部分の一時的拘束とに対し償いをするのに足りるだけの利潤を加えたものを償うのに十分な、追加的価格を請求するのである。このプレミアム（とそれは呼ばれるが）を、手形を買い受ける人達は、支払うことをいとはない。それはけだしさもなければ貴金属を送る経費を彼ら自身で負担しなければならず、かつそれは、それをなすことを自分の専門の業務の一部

となしている人たちがなす方が、より安くなされるからである。けれども、債務に対して支払いをなさなければならない人たちのうち、実際に貨幣を送付しなければならないのは、わずかにその一部であるが、それにもかかわらず、すべての人が、お互い同志の競争によって、このプレミアムを支払わなければならないであろう。そして仲買業者も、同じ理由により、彼らに手形を販売する人たちに対してこれを支払わなければならない。またその国が、輸出と輸入とを比較して、支払差額ではなくして、受取差額をもつことになった場合には、これらすべてのことの反対が生ずる。……」（J. S. ミル、前掲書、岩波文庫訳、(三)、332—334頁）

「このプレミアムは金をもって送金する場合の費用および危険に、些少の利潤を加えたものを、越え得ないであろう。けだしもしもそれを越えたとすると、債務者は、手形を買い入れるよりも、むしろ金そのものを送るであろうからである。」（同書、335頁）

（注）ミルと基本的には同じ考えは、さきにみたように名目的為替相場と実質的为替相場の区別がないと批判されたりカードにあっても、必ずしも明快ではないけれども、『経済学原理』第7章の敘述の中に見い出される。（岩波文庫訳、138頁、全集訳 162頁）。

ミルも述べているように、金現送費は実際には相殺できなかった國際的債務や債権にのみかかるものだが、個別資本相互の競争を通じて為替取引すべてにプレミアム（あるいはディスカウント）をひきおこすのである。為替相場の一般的な特徴はこのプレミアムやディスカウントが、平価換算と別枠で表示されるよりも、むしろ両国貨幣単位間の換算率のなかに組み込まれて表示されているところである。その結果、プレミアム（あるいはディスカウント）の規模は貸借差額の変化につれて変化するにしがたい、両国貨幣の交換比率の変化としてあらわれる。つまり、為替相場 (rate of exchanges) としてあらわれるのである。

くどいようだが、重ねて強調したいのは、為

替相場がいかに高くなろうと、低くなろうと、それを引起す原因となった相殺関係には「直接的には」何の影響もない、差額は差額であって金現送の必要性はいささかも変らない。「直接的には」といったのは、為替相場の変化によって採算関係が変わって次期に発生する国際的債権債務の規模を変化させることを考慮に入れなければ、という意味である。為替相場の変化が、この変化をひきおこす原因となった国際的債権債務の不均衡（すなわち貸借残高）——これはまた外貨為替の需給関係でもあるが——を是正するものでない点では、理論のこのような抽象段階では、一般の商品価格が需給によって変化する場合と区別できる。両者はしばしば類推的に同一視されるが、商品価格では、価格の変化につれてそれなりに需給そのものの均衡が成立するのにひきかえ、為替相場では、このような均衡が成立せず、差額の金決済の必要はなくなる。

以上の論述で理解されるように、国際貸借の差額が存在する限りは、その決済のために、世界貨幣の国際的現送が必要であり、いわば国民的債務の決済に必要なこの世界貨幣＝金の現送費用が私的資本の負担で行われる自由な外国為替制度の下では、この利潤圧迫要因である空費の負担を軽減しようとする資本間の競争の結果として、為替相場現象があらわれる。つまり、私的資本主義の下での金現送費用の負担あるいは転嫁が為替相場の本質である。為替相場が金現送点を上下に逸脱しえないというのは、この本質を別の形で表現しているといえるであろう。また、いかに国際貸借の差額が巨額であろうと、ひとたび差額が金現送によって決済されると、為替相場は直ちに平価に復帰するというのも、以上の為替相場の本質から容易に了解

できるであろう。

敘述の順序が逆になったかのようだが、ここで念のために、ここでいう国際貸借と為替相場とについてふれておこう。

今日のIMF方式による国際収支表は複式簿記式の記録法だから、収支は常にバランスするばかりでなく、国際的決済を必要としない実物贈与までも記録されることとなっている。しかし、為替相場に関係のあるのは、その発生の理由は何であれ、国際的送金の必要であり、それを国際的債権債務、あるいは国際的貸借と呼んでいるのである。このような意味での国際貸借の発生原因は、まづ何よりも一国の再生産過程の国際的連関に直接かかわる輸出入とそれに附随する取引である。これは貿易および貿易外取引 visible and invisible trade と呼ばれているものに近い。第二に、国際的長期資本移動にもとづくもので、直接投資、株式その他外国有価証券類に対する投資とさらにこの投資にもとづく収益の回収に伴う国際送金がある。第三に国際的移転と呼ばれる移民の送金などがある。その他、旅行などの雑多な原因を含めて、非常に広義に解釈した場合の一国の再生産過程の国際的連関から生じた国際的債権債務を含むのであるが、国際収支を自発項目と誘発項目とに区分した場合の前者を指している。後者は自発項目から生じた国際貸借の差額<sup>(注)</sup> 処理と関連して、相殺や資金操作の必要から生じた国際的短期資本移動にかかわる国際貸借であって、本節次項以降で論じるところである。しかし、国際的短期資本移動のうちには時として両者の境界の必ずしも明確でない部分のあることも注意しておく必要がある。

(注) 一般に国際収支の差額が理論的に問題になる場合にはこれを指す。

次に為替相場だが、この表示には二つの方法がある。一つは、邦貨、すなわち自国通貨単位を基準にして外貨量で為替相場を表示する方法で、「外貨建相場」と呼ばれる。たとえば、1円=0.345\$。それに対し、外貨の単位を基準にして邦貨量で示すのが「邦貨建相場」、たとえば1\$=290円、1£=700円、である。国際収支が黒字、したがって債権超過の場合には、為替相場は外貨建では平価よりも高くなり、邦貨建では反対に低くなる。また、国際収支が赤字、すなわち債務超過の場合には、外貨建相場は平価よりも低くなり、邦貨建相場は高くなる。外貨建相場が高くなり、邦貨建相場が低くなるような為替相場を、為替相場が有利になったとか、自国通貨が強くなったとかいい、反対の場合には、為替相場が不利になったとか、自国通貨が弱いとかいう。以下の議論のなかでは、為替相場が高くなるとか低くなるという場合には、特に指摘のないかぎり、外貨建相場での高下を指すこととする。

### Ⅲ. 為替相場と国際間信用

前項では、国際貸借の差額が、その都度、世界貨幣によって決済されると想定した。しかし、すべての差額がその都度決済されるものではない。もし、将来、その国の貸借差額が赤字から黒字へ逆転すると予想されるならば、相手国は支払猶予をその国に与え、将来のある時点で貸借の相殺を図ることも可能であり、事実このような国際的信用関係が資本主義の歴史とともに発展してきた。

いささか古い時代の文献を漁るようだが、このような国際的信用関係がなおそれほど発展していないため、国際貸借差額の金現送による決済が広く行われていた時代のすぐれた文献という意味で、ソントン『紙券信用論』（1802年）

の説明を聞いてみよう。

「ハンブルグが、そこから百マイル離れたプロシヤのある町で穀物を輸入し、しかしてハンブルグ商人がそれをロンドンへ輸出したために、貿易差額が不利となったので、その結果として、同市は右の町に対して10万ポンド・スターリングの債務を負ったとしよう、この差額はもしもプロシヤの町における債権者たちが6ヶ月の猶予を与えるという意向であれば、おそらくその期限までには返済されるであろうし、また、その期間内にハンブルグがイギリスから受取るであろう西インド商品を右の町に輸入させるという手立てによって、差額の返済どころか、なお余りができることさえもあろう。もし信頼が高まっていれば、この町の商人たちは約定利子に1%を追加することだけでおそらくあまんにて、その債務を6ヶ月も放任して消さずにおくことに同意するであろう。この場合にはプロシヤの町とハンブルグとの間の為替相場の成行は1%を限度として変更されるであろう。しかしもしプロシヤの町とハンブルグとの間に成立つ信頼が思うようでないがために、その時の相場の金利に1%でなく2%を追加して、はじめ、蒙むるかもしれぬ危険に対する妥当な代償となると考えられるとすれば、為替相場は2%がた変動するであろう。そして為替相場における2%の変更は、ハンブルグの債務者が右のプロシヤの町へ金で10万ポンドを輸送する経費によって蒙るであろう損失よりも、より大きな損失をかれに負はせるだろうとの想像も許されよう。それゆえこの場合には金が輸送される。こうしてそれぞれ独立した地域間の差額の大きさ、およびその間に成立つ信認の度合という二つの事情を総合したものに、必要とされる地金の量は左右されるように思われる。」（ソントン、『紙券信用論』渡辺佐平・杉本俊朗訳、151—152頁）

一見、これは通常の商業信用の範囲内の問題を論じているようだが、内容的には、決済日以降における支払猶予と為替相場と現金（世界貨幣=金）現送との三者の関係を例解的に論じているものである。要は、支払猶予は、赤字国に黒字国から追加的な貸付資本が供与されることを意味するのであるから、この貸付資本の運動

は利子率に反映している。「信頼が高まっていれば」、1%の利子率を追加しただけで（この利子率はプレミアム、したがって為替相場にも通じるのだが）充分な追加的貸付資本の量が調達できるのだから、金現送は必要ないが、「信頼が思うようでない」と、2%のプレミアムを与えないと、貸付資本が調達できないので、むしろ金を現送した方が有利であるというのである。ソーントンにはまた、前の引用では信認の度合の問題であるとしていた追加的貸付資本を、次の引用文では為替相場の変動を見越しての投機的資本の介入として述べている。

「貿易差額の順調へ再び戻るのが永い間延ばされるときには、為替の変動はささいなことではないとみるべきであろう。短いらしいと考えられる期間ならば為替相場は、外国人たちが進んでその投機をなすことによってある程度まで支えられる。しかし為替の変動が非常に著しくない限り、この種の投機の期間を永く引き延ばすならば右と同じ結果はえられなくなる。たとえば、為替が英国にとって3%がた不利になった時期に、もし1人の外国人がロンドンに貨幣を送って、それを英国商人の手へ利子附で預けておき、それに対して6ヶ月後に手形を振出し、しかも為替相場がその期限までに平常の水準にまで戻っているとすれば、その人は彼の貨幣に付けられた半年間の利として2½%を儲け、またさらに為替の成行きによって3%を儲ける。すなわち半年間で5½%、年利にすれば11%の利益を手に入れる。……もし6ヶ月で終ると予想されるある期間について外国人たちを投機に誘い込むためには、3%の変化が必要であると推定されるとすれば、2ヶ年で終ると予想されるある期間について、投機するようにかれらを誘うためには、12%を下らない変化が必であろう。」（前掲書、152—153頁）

ある時点と将来のある時点との間の為替相場の変動が予想されるとすると、この差益を見越して追加的貸付資本がこの国際間信用の領域に流入する。この資本は確証のえられない予測を含むという点で投機的と性格づけられている。

前の引用文との相違は、第一の引用文では直接の取引者間の支払猶予とされていたのにひきかえ、ここでは国際的貸借関係の発生の基礎となった取引と全く何の関係もない第三者の資本が国際的債務の肩代りのために流入しているのである。しかし、国民経済的にみれば、国際貸借差額の支払猶予として金現送の必要を繰延べる点では、その役割に変わるところがない。

アインツヒは前掲の『外国為替の歴史』の中で、「ゴッシェンの指摘したように、それら（金融手形——引用者）は、さもなければあちこちに地金を輸送することによって決済されねばならなかった輸出入の間の季節的なギャップに橋をかけることにおいて、きわめて建設的な役割を演じた」（前掲書、訳、210頁）と述べているが、ゴッシェンのその点での説明を次の文章はとくによく示している。

「ある国の輸入と輸出とが年間の同一時期に合致せず、したがって輸入の支払が行われねばならぬ季節が、輸出に対して諸外国からの支払の取立てられる季節と一致しないことは、実際にあり得べきことであると共に極めてありがちである。…もし外に方法が見出し得ないとすれば、輸入商は収穫前期にその購入の支払のため外国へ金を現送せねばならぬであろうし、またその後には輸入商はもう手形を必要としないので、輸出商はその手形を売却し得なくなり、その輸出に相当する金額を外国からの金の現送で取戻さねばならぬであろう。かくしてその結果起る地金現送の往復に伴う危険、費用ならびに通貨の減少は同じ国の輸出と輸入とが季節を異にするために二度起ることになるであろう。この困難はしばしば避けられるが、それはもし一国の銀行業者達が真実の取引を代表する実際の商業手形を買い得ないとき、他の国の銀行業者宛に手形を振出し、彼らの白地振出手形の引受人に対して負う彼らの債務を後日、品物が積出されて、手形に利用し得るようになるやすぐに輸出手形を買取って送付し清算する場合である。かくして後日輸入商が他の方法では手形を全く買い得ないときにこのような銀行業務を営む店

から手形を手に入れることができるし、また後になっては輸出商も輸入品の支払が前に済んでいるため、他の方法では手形の購入者を見出し得ないようなときに同一銀行業者に手形を売却する。」(ゴッシェン『外国為替の理論』町田義一郎訳, 27頁)

ゴッシェンの書いている「白地振出 (drawn in blank)」の手形とは、いうまでもなく金融手形、すなわち銀行から他の銀行宛に振出される融通手形である。また、かれが力点をおいていう「真実の取引」とは、(1) 輸出入貿易、(2) 株券と公債の購入、(3) 利潤、手数料、その他のトランスファー、(4) 外国での居住や旅行の費用、を指している(前掲書、訳11頁)のだから、今日の国際収支項目でいう經常取引と長期資本取引にほぼ等しい<sup>(4)</sup> わけで、筆者が本節前項で国際貸借差額を論じた際に想定していた取引と一致するものとみてよい。19世紀中期にゴッシェンが金融手形が果す機能として論じたものは、さきにもみたように、19世紀末以降になると、自国と外国とに所在する銀行相互間の保有残高——それが当座預金勘定形態であれ、当座貸越勘定形態であれ——の姿態をとることになるけれども、それ以外に投機的要因も含めて、様々の形で追加的貸付資本がこの領域に入り込む事実も見逃すことができない。

(注) いうまでもなく、運賃、保険料などのサービスに対する支出、外国企業に対する長期貸付金の送金、「善政」の代償(『資本論』Ⅲ、訳、752頁)としての植民地からの価値収奪、海外軍事費のための送金などもこの「真実の取引」のうちに含まれる。

ここで注目したいのは、国際的債権債務の決済日以前の信用の問題と決済日以後の信用の問題との区別である。この項でこれまで論じているのは後者だが、この両信用については、議論の当面する段階では、ひとまづ貿易金融と国際

金融とに区別してよいであろう。というのは、貿易に伴う国際貸借の決済日以前の信用は、輸出業者が相手国の輸入業者に与える広い意味での商業信用であって、国際間に跨がる商業信用ではあっても、本来の意味での国際金融の領域に属さない。これは、たとえばその為替手形の銀行による割引=買取りを通じて、商業信用から銀行信用への肩代りが行われることで、「本来の為替取引」の重要な領域の一つをなしている。前に取りあげた村岡俊三氏の「国際間の商業信用を流通可能な国民的信用に振替え……」という議論はおそらくこのことを念頭においた議論なのであろう。しかし、さしあたりこれは国際金融から区別された意味での貿易金融<sup>(4)</sup>の問題であるにすぎず、このような国際的債権の銀行による肩代りが行われたところで、為替相場の形成にはかかわりがない(かかわりが生じる点についてはのちに論じる)。なぜなら為替相場に本来かかわりがあるのは満期日の到来した国際貸借の差額であるからである。「純粹の」為替相場——それは電信為替相場として現実化するのだが——とは時間的要素を全く含まないものとして、信用関係、すなわち貸付資本の介入の余地を全く残さないものとみる見解(たとえば川合一郎氏を批判した小野朝男氏の見解はそのようなものだと考えるのだが)が排除したのは、実はこの意味の、決済日以前の信用であった。

(注) 貿易金融という概念は今日では貿易に関係する一切の金融という意味で用いられ、本来の貿易金融であるこの種のもものは貿易為替金融としてその一部分をなすものとされている。

しかしながら、このことは、さきにもみたような、決済日の到来した国際貸借の金決済の繰延べ、あるいは支払猶予をもたらす追加的貸付資

本の介入を何ら排除するものではない。この支払猶予を意味する追加的貸付資本の介入は、貿易金融と区別された意味での国際金融である。そしてこの追加的貸付資本の介入、詳しくいえば、国際貸借赤字国の外国為替市場に黒字国の資本が流入することは、上述したように、為替相場の形成に深くかかわっている。このような追加的資本の介入のない為替相場など想定できないというべきだろう。外国為替を信用論段階で論じるべきかどうかについてのこれまでの論争は、賛否を問わず、決済日以前の信用についてのみ論じ、それとは論理的に厳密に区別される決済日以降の信用については全く無視してきたように思われるのだが、この批判は的外れだろうか。筆者は、重要なのは正に後者であると、考えるのである。

もし前項でみたように、決済日における国際貸借の差額を決済するのに世界貨幣による以外に方法がないとすると、換言すれば、支払猶予を許す追加的信用が全く与えられないとすると、わずかな貸借差額によっても、個別資本が互に金現送費用の負担を回避するため競争して、差額決済が行われるまで為替相場はつねに〔平価土金現送費用〕に達するはずである。だが実際の為替相場はこれを（＝金現送点）を上下限としてその間を微細に動揺している。それは実は、「真実の取引」から生じた国際貸借の差額の大きさと流入する追加的貸付資本の量との比例関係によって、動揺しているのである。しかし、この論理的にみて本質的な関係は、本来相殺されるべき為替取引と合体して、為替の需給関係とみなされ、これが為替相場を決定するものとみなされている。このような為替相場が為替の需給によって決定されるという現象形態の下では、もともとは為替相場の本質であった金

現送費用の問題は単に為替相場の変動幅を規制する一種の歯止めとしてしか観念されなくなる。この顛倒した現実認識が一般化すると、やがて金現送そのものさえ、為替需給に影響する一要因とみなされるまでに至る。

為替相場が、国際貸借差額の規模と国際間信用の規模＝外国為替市場に流入する貸付資本の規模とによって、変動するものであるとすると、後者の量を規定する要因としては、両国の利子率、とくにその格差と、為替相場変動の将来の予測とをあげることができる。あるいはそれらの根底にある信認の問題をあげられることもできる。この場合の信認とは、最終的には世界貨幣による現金決済への信頼であろう。その意味で国際収支の動向と国民的準備金の動向が為替相場にかかわるのである。

#### IV. 為替相場と為替操作

為替相場が利子率によって直接に影響されるという事実は、外国為替市場が貨幣・金融市場に、あるいは国際金融市場に連繋していることを示すものである<sup>(註1)</sup>。前項では、追加的貸付資本の介入をいわば単なる国際貸借差額の現金決済（＝金現送）繰延べ機能において捉えたのであり、その意味では消極的役割においてみたのである。しかし、国際間の利子率の格差を考慮して、そこから差益をえようとして外国為替市場に流入する貸付資本の側からするならば、かれらの役割は決してこの消極的な領域に自らを限定するものではありえない<sup>(註2)</sup>。この貸付資本の運動には追加的利得追究の独自の積極的要素が加わっているとみるべきであろう。このことは投機についても当然あてはまる。

(注1) 為替相場と利子率の関係を問題にした最近の議論として眼についたものに、辻忠夫『国際金融論序説』第1部第5章「外国為替相場と銀行利

率」と大杉賢明『外国為替と国内信用動向』（北大・経済学研究，第24巻第4号）とがある。前者は国際間利子率格差を外国為替相場の決定要因として論じている。ただ敘述が簡潔すぎて外国為替の全体についての見解が必ずしも明らかでない。後者は金準備の変動→利子率の変動→為替相場の変動が論じられているが、前に述べた決済期以前の信用の問題と以後における信用の問題が区別されていないようである。また、国際間の信用の問題が扱われていない。それにしても、川合氏にあっては為替相場そのものを特殊な利子として捉え、為替相場の運動法則にまで立ち入らないのと比較すると、利子率を媒介に一般的金融市場とのつながりを問題にする点で注目してよいであろう。

（注2）ここでは「真実の取引」によって成立した国際貸借差額の相殺取引に入り込む貸付資本について論じているのであって、「真実の取引」の一部をなす長期資本取引におよぼす利子率の影響や、直接投資が生産資本の諸要素の形態で行われるか、それとも貨幣資本の形態で行われるか、の相違によって起る利子率や為替相場への影響（マルクス『資本論』第三巻の『貴金属と為替相場』で主として扱っているのはこれだが）などについては捨象している。

ここで独自の積極的要素というのは、商業決済などの目的をもたない、換言すれば「真実の取引」には直接関係のない為替取引の独自の領域が展開されることを意味している。このような為替取引のうち主要なものとしては、(1) 外国為替への投資、(2) 外国為替による借入、(3) 為替投機、(4) 外国為替における裁定、の四つをあげうるだろう（A. C. Whitaker, *Foreign Exchange, 1929, Ch. XI~XIV, p. 343—428*）。これらは「本来の為替取引」とは区別される「相殺取引」に属するといえるが、もし「本来の為替取引」と「相殺取引」を、現実の為替銀行の活動にあてはめて、対顧客取引と銀行間取引との区別にひきなおすとしても、必ずしも完全に一致するものではないの

と同様に、上述の四つの取引は必ずしもすべてが銀行間取引なのではなく、後述するように対顧客取引に属する取引も含まれている。また、これらは相互に密接に関連しているので、一応の区別にすぎない。

#### a) 外国為替への投資

輸出貿易に伴う期限付取立為替手形について、大きくいって銀行は三つの態度をとりうる。たとえば一覽後三カ月手形であるとする、第一は、取立依頼を受けた銀行は、3カ月後に取引先銀行が取立てた金額の送金を受けた上で、振出人に支払うことができる。この場合には、輸出業者が輸入業者に3カ月の商業信用を与えたのであって、銀行は単なる代理取立を行ったにすぎない。第二は、銀行がこの手形を担保として、取立までの間、一定金額を輸出業者に貸付ける方法で、輸出業者はこの間の運転資金を手に入れうるにしても、通常この金額は手形額面よりはるかに少く、これは銀行が独自に輸出業者に与えた信用で、輸出業者が輸入業者に与えた商業信用を銀行により肩代りされたものとはいえない。第三は、銀行がこの為替手形を買取る場合で、金利先取りの割引形式をとるにせよ、また利付為替手形（interest bill）のように利息を支払人に負担させる額面買取形式をとるにせよ、商業信用の銀行による肩代りである点には変りない。

ここで、外国為替への投資と呼ぶのは第3の場合である。というのは、銀行の立場に立つならば、この為替の買取りは利息収入を目的とした資金の運用であるからである。割引きの際の割引利率は手形の種類、振出人の信用状態などで異なるのであって、「手形の質」と呼ばれるのがこれである。たとえば、ロンドン市場では、手形面に記載された振出人、引受人の名前

=信用状態にしたがって、fine bank bill, agency bill, trade bill, foreign domicile bill といった区別がなされ、信用度の高いほど割引率は小さい。これはまた手形の基礎となる取引の内容によっても異なる (Gillet Brothers Discount Co. Ltd., Bills on London, p. 19—23)。

ここまでの議論は、商業信用の銀行信用による単なる肩代りで、前に論じた貿易金融の範囲内にある。ところが、国々の間に利子率の格差があるので、国際金融市場であるロンドンの割引率が低いとすれば、この手形をロンドンに送って割引市場で現金化し、この資金を自国に取寄せ国内で運用する。この場合には、為替手形への投資を行ったのはロンドンの割引業者である。同様の貿易金融の国際金融への転化は、もしこの手形そのものでは再割不可能の場合、これを見返りとして買取った銀行自身がロンドンの取引先銀行宛に長期手形を振出す方法によって行われることもある。また輸入業者への直接的な貿易金融が国際金融市場で行われるケースもある (Gillet, *ibid.*, p. 53)。

いずれにせよ、資金の移動は一覧払手形によって行われるのだから、為替相場を動かす要因となるのはいうまでもない。このような為替取引は両国の利子率の格差ばかりではなく、為替相場の将来への予測によっても左右されるのであるから、この面から為替取引は国際金融市場に深く連繫していて、そのかわり方が為替相場の変動に複雑にからんでいることが理解されよう。

#### b) 外国為替による借入

外国為替による借入の手段は金融手形である。金融手形<sup>(4)</sup>とは、銀行によって取引先銀行宛に振出される長期手形 (30日手形, 90日手

形など) である。金融手形は二つの目的で用いられる。一つは、市場における外貨建為替の不足の時期に、後日逆のバランスになることを予測して、その間、外国の資金を利用して埋め合わせるための操作であり、いま一つは、両国の利子率の格差を利用して、利子率の低い市場の資金を借入れ、高い市場で運用する操作である (H. E. Evitt, *Practical Banking, Currency, and Exchange*, 1931, p. 188—191)。

(注) 金融手形は上述の trade bill 見返りの銀行長期手形を除外して考えられている (Whitaker, *ibid.*, p. 378—380)。また、借手が振出すか、貸手が仕向けるかによって、finance bill と loan bill との区別を強調する見方もあるが (Esher, *Foreign Exchange Explained*, p. 88, 102; Cross, *ibid.*, p. 206—7)、本質は同じであるとして、広義に用いておく (Whitaker, *ibid.*, p. 380)。

しかし、金融手形も、貸手のA銀行は実際に送金するものではなく、引受けという方法で自行宛の長期手形の振出しを許すのだから、借手のB銀行がこの手形を借手国内の為替市場で売って、この手形を買取ったこの国のC銀行がそのままこの手形を保持しているならば、真実の貸手はC銀行だから、実際には国際金融にかかわりないわけである。しかし、B銀行自身か、C銀行がこの手形を貸手国に送ってA銀行の引受けをえた上でこの国で割引き、この金額を一覧払手形で取寄せるならば、明らかに国際的貸付が与えられたこととなる。

いずれの国の貿易にも季節変動があり、たとえば、農作物の収穫期には国際収支が黒字で、その他の時には赤字という国をとれば、為替相場はこの国では収穫期には有利に、それ以外には不利になろう。この変動が規則的であれば相当程度予測可能であるから、入超期に金融手形

を振出して外国から資金を借入れ、この国の外国為替市場に供給し、出超期に返済すると、為替相場の差益をえることができよう。この場合には、国民経済的にみて国際収支の不均衡の都度世界貨幣＝金による国際決済を行う必要をなくし、為替相場の変動を緩和する役割を果たしていることとなる (Evitt, *ibid*, p. 296)。この範囲では金融手形の機能は前項でみた消極的調整の範囲内に属するだろう。

これにひきかえ、国際間の利子率の格差を利用して、利子差益をえるために銀行が行う為替操作は積極的な為替取引といえよう。この金融手形は「真実の取引」の裏付けがないだけに、しばしば不健全な取引に発展する可能性がある。とくに、本支店間では単名手形という最悪の形式の融通手形となるだけに、市場では警戒される。二国間の利子格差を利用するための金融手形による為替操作は、時には為替相場の変動を増幅したり、逆転させることもあるばかりか、かえって金の国際的移動をひきおこすことさえもある。

### c) 為替投機

自由な為替市場の下では、為替相場は不断に変動する。この変動のために外貨建ての取引が行われている場合には、その取引の種類いかんにかかわらず、為替リスク<sup>(B)</sup>が生じる。たとえば、貿易業者が外貨建て輸出契約をし、その時の為替相場で利潤採算を測っていたとすると、決済時の為替相場が高くなると、利潤どころか損失を蒙ることさえありうる。為替銀行が顧客から外貨建て長期手形を買入れた場合についても同様だろう。また為替銀行の為替尻が売持ち、あるいは買持ちになっている際も、相場の変化次第では損失をもたらすことになる。といっても、為替相場の変動は一方では損失をもた

らすかわりに、反対に特別の利益をもたらすことにもなる。したがって、為替取引の目的が売買の決済や貸付利子の取得におかれている場合には、換言すれば、為替取引が他の目的のための手段である限りは、為替相場の変動は予想外の損失をもたらす可能性として、すなわち為替リスクとして観念される。それにひきかえ、為替相場の変動がもたらす差益の取得を目的とする為替取引を為替投機 (speculation in exchange) と呼ぶのである。相場の変動がもたらす損益はつねに不確実性を伴うゆえに、投機と呼ばれるのである。自由な為替市場での相場変動は為替取引に本来的に附随するため、上記二種類の取引を明確に区別するのが困難な場合が多い。

(注) このことが貿易その他の取引に際して、世界市場での優越国の資本が自国通貨建て取引を行う慣習を育てあげた主な理由である。なぜなら、為替リスクを生じるのは、狭義の外国為替取引のみであるからである。

為替取引に伴うリスクを回避する常用の手段がヘッジ (hedge) 取引である。為替リスクのヘッジには様々な手段が用いられる。たとえば、外貨建て輸入契約の為替リスクの回避は、古い時代には、輸入代金支払の時期に合せた長期輸出手形を買入れる方法が用いられた。逆に、将来、外貨での支払いを受ける商人は必要な満期日の長期手形を売る方法をとった。だが、リスク回避のこの方法の難点は、債権債務の決済日のはるか以前に現金の受払が必要なことである。そのため、手形購入資金の調達の高難や手形売却の際の不利益な割引率などが避けられなかった (アインチヒ、外国為替の歴史、訳、212頁)。これらはやがて、19世紀に発展した先物為替 (future or forward exchange) の発展

によって克服された。先物為替取引とは先物為替予約、すなわち将来の特定時点での外貨債権の売買を現時点において一定の相場（先物為替相場）で約定しておくことである。

「真実の取引」に伴う為替リスクのヘッジはこの先物為替予約によって行われる。ところが、為替銀行において、為替尻が売持ちあるいは買持ちになった場合の為替リスクのヘッジは、外貨債権あるいは債務残高と同額の反対取引によって達成される。このように、売買いづれかの為替取引に対し、同額の反対取引によってリスクをヘッジする方法をカバー（cover）と呼んでいる。一方、「真実の取引」の為替リスクのヘッジは先物為替の売買によって一方的に行われるのでカバー取引ではない。

為替リスクに対するヘッジの技術が進めば進むほど、為替取引に内包されている投機的要素が為替投機それ自体として析出されるようになる。為替差益の取得を目的とする投機取引は将来の為替相場変動の予測に相当程度の確信をもってはじめて行われるのだから、投機者はリスクを冒してもヘッジを行わないであろう。したがって、逆にヘッジを行わない為替取引には投機的要素がつきまとうけれども、為替投機とはそれとは異なり為替差益の取得そのものを目的とする取引であるべきであろう。

為替投機も貸付資本の介入である限りは、予想される為替相場変動幅と利率の差額が差益を構成するのだから、両者が流入する投機的貸付資本の量を規定するであろう。たとえば、将来の為替相場が不利なることを予測して、直物で外貨を買い、カバーを取らないまま保有するという形で投機資本の介入が行われたとすると、この投機の結果は直物相場の下落と、将来の時点での相場の上昇を誘うのだから、相場変

動の緩和に働くであろう。ところが、先物為替取引が発展するとともに、為替市場への貸付資本の介入を伴わない単なる先物予約のみの投機が生まれる。つまり、アンカバー（uncover）のまま先物売買をしておき、その時点で反対取引で相殺する方法で、現時点の先物相場と期日到来時点での直物相場の差益を手に入れようとするのであって、これでは若干の取引保証金以外に資金を必要としないという意味で、純粹の投機と呼ぶに相応しい。このような投機は現実に資金量の制約がないだけに取引規模も大きくなる可能性があり、先物為替相場の変動を増幅することにもなりかねない。のちにみるように、影響は金利裁定を介して直物相場に及びうる。

なお、為替リスクのヘッジが投機と無関係かといえば、必ずしもそういえないことは、リーズ・アンド・ラグズのなかにみられる。平価切下げ予想など相場変動の確度が高まると、当該国通貨建債権保有者はヘッジを行うのに、債務保有者はヘッジを行わないだろう。そのことが当該国の為替相場を一層不利に向わせ、かえって切下げを余儀なくさせるまでに至る。つまり、個別取引の性格とかかわりなく、全体としてヘッジと投機は結びつきうるといえる。

#### d) 外国為替における裁定

裁定（arbitrage）とは異なる市場における相場の相違を利用して、これらの市場で同時に反対取引を行うことにより、利鞘をかせぐ鞘取取引のことである。貴金属裁定取引を別にする、外国為替取引に関係のある裁定取引には為替裁定取引と金利裁定取引とがある。

為替裁定取引は国々の市場の為替相場の相違から利鞘を稼ぐための取引なので、「本来の為替取引」とは全くかかわりのない「相殺取引」

に独自の為替操作である。わずかな相場の開きを利用できるのは、多額の取引を行いうる dealer に限られている。一般に裁定は16世紀にはなお投機と区別されていなかったといわれる(J. Finke, Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Arbitrage, 1930, S. 22)が、裁定が投機から厳密に区別されるには、売買同額の反対取引が成立する間に相場変動が起らないことが必要なので、為替裁定取引では国々の市場での相場の値開きの確認と同時取引とを可能ならしめる電信など通信組織の発達が条件をなしている。同時に、為替裁定が発展するには、電報一本で取立が成立しうる国際信用制度の発達も必要なので、19世紀末以降であるとしても大きな誤りはなからう。

投機的要素を含まない為替裁定取引<sup>(4)</sup>には、直接あるいは単純裁定と間接あるいは複合裁定とがある。

(注) 為替の時間的裁定として、長短期の先物市場を利用する裁定取引があげられるが(Einzig, *ibid.*, p. 241, 訳, 279頁, 足立禎, 新外国為替論序説, 219—220頁), これには投機的要素が含まれている。

本章第4節2で論じたように、二国間の為替取引における為替相場は直接的には相手国通貨建債権の需給相場である。そのため、双方の国の外国為替市場における為替相場は、全体としての両国間の国際収支の状況から一応独立に、それぞれ異なる需給関係によって形成される。ここから起る両国の為替相場相互の値開きを裁定するのが直接裁定である。両市場を舞台に利鞘稼ぎの為替売買を行うのだから、直接裁定の結果は両市場での相場の均等化が起り、抽象的には統一的な為替相場が形成されることとなる。

また、間接裁定とは、三カ国あるいはそれ以

上の国の通貨間の為替相場の均衡関係が失われている際にそこから利鞘をえるため、幾組かの売と買の反対取引を組み合わせて行う裁定である。いま、日米英三国をとってみると、円とドル、円とポンドの為替相場を比較すると、ドルとポンドの相場(=クロス・レート)如何では相互に不均衡がある場合がある。その結果、円・ドル間の直接の相場よりも、ポンドを経由した円・ドル間の間接の相場が円にとり有利であるとすれば、一方でドルを売っておきながら、他方でポンドを買い、ロンドンの取引先銀行にそのポンドでドルを買わせて、最初に売ったドルを買埋めさせることで、この相場間の値鞘を稼ぐのである。こうしたことが可能なのは、各国間の為替相場は直接的には相互間の国際収支の状況によって動かされるのだから、ある国が全体として国際収支は黒字でも、特定国に対して赤字ということも当然ありうる。ここから各国間の為替相場の間不均衡が生じることの方が常態であるといえよう。そのため、間接裁定を通じて相場の相互調整が行われる。

この間接裁定の本質は観点を変えると次のようになる。A国がB国に対し債務超過、C国に対し債権超過であれば、もしその都度現金決済が必要なら、CからAに金現送が行われ、それがさらにBに現送されることになる。この関係は個別企業が一般にとり結ぶ信用連鎖になぞらえることができる。このような場合BとCの間で現金決済が行われるならば、A国にとっての国際的債権債務の一部または全部が相殺され、金現送費用の節約、そしてまた世界貨幣の節約にもなりうる<sup>(5)</sup>。これは多角的清算の理論的意義であろう。間接的裁定の機能は利鞘追究を介してこの役割を私的資本主義的形態において遂行しているものである。これをA国の立場から

みると、為替相場を、個々の国々との個別的国際収支を反映するものから、この国の総体的国際収支を反映するものに転化し、この国の統一の為替相場、ないし為替相場の国民的水準を形成するプロセスであるということができよう。

(注) 外国為替取引が世界貨幣の節約となる事実は、為替裁定取引の場合にはもはや誰の目にも明らかである。さらにまた、国際的債務の取立猶予を意味する追加的貸付資本の介入が為替取引の一部を構成することを考えても、これはやはり世界貨幣の節約であるとみるべきだろう。これらは外国為替取引のなかの例外的部分とみるよりも、外国為替取引の世界貨幣節約機能の一部分であるとみた方が正しいと思われる。なお念のために、世界貨幣の節約と世界貨幣の準備金の節約とは同じではない。この点は世界貨幣について論じた第一章で明らかにした通りである。

金利裁定取引は直物および先物両為替相場の関連と両国利率の関連で行われる。先物為替市場が成立するとともに、先物為替相場が形成されるが、これは将来の時点における外貨決済の必要から決定されるのだから、その際に債権、債務のいずれが超過するかは、一次的には、現時点で契約され、その時点で決済を要する「真実の取引」によって規定される。一方、直物為替相場は、先物がいわば可能性としての国際的債権債務であるのとは異なり、すでに決済日の到来している債権債務、および銀行の手においてにすでに現実に貨幣の授受を完了した国際的債権債務残高によって規定される。したがって、直先両相場は背離する可能性があるばかりか、本来、それが自然の姿なのである。

直先両相場の背離を背景として、国々の利率の格差を利用してその差益を追究する裁定取引が起る。いまもし、直先両相場が一致していると仮定すると、利率の低い国の通貨で、利率の高い国の通貨を直物で購入し（すなわ

ち、利率の低い国で借りた資金を利率の高い国に移して貸付ける）、同時に先物売っておくと（すなわち、この資金の返済のための先物為替を予約しておく）、両国の利率の差だけ利得できるわけである。金利裁定取引といわれる理由である。直物と先物の間の売買反対取引の組合せはスワップ（swap）取引と呼ばれるが、直売先買、あるいは直買先売の取引は当然に直先両相場に影響するのであって、やがて両相場の格差は両国利率の格差に一致する。これがケインズの指摘した利率平價（interest parity）である。直先両相場の格差と利率格差の間にこのような金利裁定取引が成立すると、単に直物相場の動向が先物相場に影響するばかりでなく、自由な為替取引の下では先物相場の動向が直物相場に影響するのを避けることができない。それゆえ、先物市場を舞台に行われる先述の為替投機が直物為替相場にもかかわるといえよう。

以上、相殺取引に属する主要な為替操作の問題点を拾ってみたが、これら取引には、為替裁定取引のように、客観的には各市場間の為替相場の不均衡を是正し、いわば一国の全体としての為替相場水準の形成に役立つ取引もあれば、投機取引のように、一面では、時間的あるいは季節的な国際収支の変化を直接反映した為替相場の変動を緩和させる効果をもつが、反面では、かえって相場変動を激しく増幅する効果をもつ為替操作もある。したがって、単純な為替相場の運動法則があるわけではないが、注目すべきは、為替相場の形成に利率が深くかかっているという事実であって、そのことは外国為替市場と金融市場との深い関係を物語っている。つまり、為替市場への追加的貸付資本の介入がいかに大きな役割を果たしているかを示すもので

ある。

#### V. 「名目的為替相場」について

これまで「実質的為替相場」とその変動を規制する諸要因に検討を加えてきた。さきにも述べたように、実質的為替相場は、為替平価から区別された意味での為替相場に固有な運動を指しているのにひきかえ、名目的為替相場とは平価そのものの変動である。したがって、為替平価そのものの変動にかかわる一切の要因は名目的為替相場の変動要因でもある。

名目的為替相場についてはまず金属本位制と管理通貨制と分けて考える必要がある。金属本位制の場合には、金本位制国と銀本位制国との間の法定平価は金銀の価値の相対的变化、すなわち金銀比価の変化によって変化するのはいうまでもない。また双方が同一金属を本位貨幣とする国の間にあっては、いずれか一方の国の、あるいは双方で不均等な価格標準の価値変更が行われれば為替平価の変更につながる。その際、通貨単位（＝価格標準）の価値変更が、平価切下げや平価切上げのように法制的に（de jure）に行われても、鑄貨の品位低下（debasement）のように実質上（de facto）行われても、同じであろう。これらはいずれも為替相場の変動につながる。

一方、管理通貨制の下での問題は、金銀との交換が行われないうちで、政府の手で通貨の増発が行われれば、流通界に流通必要量以上の通貨が滞留し、通貨単位の価値減価をひきおこす。いうまでもなく、通貨単位の代表する量が減少することになるのだから、国々の間でこのようなインフレーションが不均等に進行すれば、当然為替平価そのものの変更を生じるわけである。この意味では、金本位制の崩壊、したがって管理通貨制の下では、法制的な為替平価は固

定されていても、実質上の為替平価がそれから背離する可能性はあるばかりか、事実、そのことが起るのである。

しかし、問題をさらに複雑にしているのは、金本位制の崩壊の下では、為替相場の変動を金現送点の範囲内に押し込めるメカニズムがもはや内蔵されていないのだから、為替相場は為替平価から如何様にも離れうる可能性が生まれてくる。ところが、為替相場の変動は「真実の取引」そのものに影響を及ぼす。もっとも、それはたとえ為替相場が金現送点の範囲内で変動している場合でもそうである。たとえば、2%の相場変動でも、貿易資本にとり、総貿易額にとっては2%の影響だが、この資本の利潤がいま貿易額の5%であると仮定すれば、利潤にとっては40%の影響を及ぼしているのだからである。為替相場変動の「真実の取引」への影響はそれの「国際収支均衡化作用」として捉えられている。この均衡化作用については節を改めて論じることにするが、この作用は一般的にいえば、為替相場の変動が大きくなればなるほど大きくなるであろう。

この均衡化作用の存在が認められる限り、為替相場は平価を中心に変動するということがいえそうである。しかし、一方ではこの作用は必ずしも完全なものでなく、他方では投機的要因などのようにむしろ変動を増幅する作用も存在するのだから、「実質的為替相場」の運動は必ずしも為替平価に収斂するとはいえないのである。

ところで上述のように、金本位制崩壊後には法定為替平価から実質為替平価が背離する可能性が生じ、その際、実質為替平価の変化に伴う為替相場の変動は「純粹に名目的」（マルクス）なのだが、以上のような条件の下での「実質的

為替相場」の変動が長期的にみても為替平価に収斂するものではなく、同時に「実質為替平価」そのものが絶えず変化する可能性を孕む以上、ここではもはや「名目的為替相場」と「実質的为替相場」を識別する手段がわれわれに残されていないというべきであろう。外国為替理論のちにみるように、実質的为替相場の運動法則に視点を据えた国際収支説から、不換制下の名目的為替相場の運動法則に視点を据えた購買力平価説へ移行して行ったのはこのためである。為替相場を両国貨幣の交換比率とする見解が横行するようになった背景でもある。しかし、不換制下とはいえ、名目的為替相場と区別される実質的为替相場の運動法則が消滅したわけではないことはもちろんである。名目的為替相場の変化さえ実質的为替相場の変動を媒介して貫徹し、時には後者が前者の変化を促すことさえある。実質的为替相場の運動法則の独自性を軽視することから生ずる問題点については節を改めて論じよう。

(注) さきに掲げたブレイクの書物は、実質為替相場と名目為替相場を論じた文献として、リカードばかりでなく、マルクスも重視しているものだが、ブレイクは日々の為替相場 (computed exchange と呼んでいるが) は real exchange の変動要因と nominal exchange の変動要因との合成された動きを示すものであって、この両要因を識別することが必要であると強調しているのである。

筆者が本文中で述べた金本位制と管理通貨制という区別は、問題点を明確にするためだけの対照であって、厳密には不正確であるのはいうまでもない。ブレイクが論じているのは、この意味では金本位制の時代である。ただ、ブレイクも論じているところだが、鑄貨と並んで紙券(銀行券を含めてだが)の双方が流通する下でも、金地金と鑄貨と紙券の間に完全な自由交換が維持されているならば、たとえ紙券が流通必要量を超えて流通界に投入されて、通貨価値の減価が起り、名目的為替相

場の変動が起ったにしても、自動的復元メカニズムが働く。ところが、1797年の the Bank Restriction Act 以来紙券と鑄貨の交換が制限され、この自動復元メカニズムが十分に機能しなくなった。二つの為替相場変動要因が議論されるようになった背景である。ブレイクは両者の区別を次のように要約している。

「実質為替相場は、ある国が行うべき対外支払と受取るべき支払との比例関係によっている。名目為替相場は通貨の比較的価値に依存している。

「実質為替相場は輸出入に直接影響を及ぼす。名目為替相場は、有利なものであろうと不利なものであろうと、輸出入に如何なる影響も及ぼさない。

「不利な実質為替相場は、もしそれが十分に高水準にあるなら、金地金の輸出をひきおこすだろうし、特殊な状況の下であれば、イングランド銀行からの金流出 (drain) に導くであろう。不利な名目為替相場は、どんな水準であらうと、必然的に金地金のどれほどかの輸出をひきおこすものではない。だが、鑄貨の金地金への変換によって、イングランド銀行からの金流出の間接的原因となるであろう。

「不利な実質為替相場による金輸出の結果として、金地金の市場価格が鑄造価格を上廻る際には、通貨は他のすべての商品と同じ相対価値を保っているのだから、通貨は減価していない。すなわち、金地金の実質価格が一時的稀少性のために上昇したのである。不利な名目為替相場を伴って、金地金の市場価格が鑄造価格を超えた際には、金地金は他のすべての商品と同じ相対価値を保っているのだから、地金の実質価格は変化していない。すなわち、一時的過多によって通貨が減価したのである。

「通貨の状態の如何にかかわらず、実質為替相場は恒久的に有利であったり、不利であったりすることは起りえない。名目為替相場は、もし通貨の価値が減価されたままであるなら、どれだけ長い期間でも、有利であったり、不利であったりしつづけるであろう。」(Blake, *ibid*, p. 86—88)

ブレイクのこの区別は明快ではあるけれども、今日のように金平価そのものが空洞化し、いつれの国においても通貨価値が絶えず変動する状況の下では、このように明快な識別は困難になっている。