

# 国際通貨

小島 仁

## 目次

1. 外国為替は国際通貨か
  2. 国際的な価値尺度としての金
  3. 従来の国際通貨論の難点
  4. 外国為替相場とは何か
  5. 外国為替銀行とは何か
  6. 国際金利差の取り扱い
  7. 結語
- 注一括

## 1

「貨幣は金である」と言っても、現在どの国でも金が国内流通手段に用いられているわけではないし、金が直接に国際決済手段となることすら稀である。では現在、金が廃貨されているのかというと、単純にそうでもない。金は現に各国通貨「価値」を裁定する手段として、頻繁に売買されている。従って、貨幣としての金の価値尺度機能は、現在でも明瞭に存続している。では一体、現代の貨幣とは何なのだろうか。「世界貨幣が金である」と言っても、金が現在主要な国際決済手段となっているようには見えない。実際に主要な国際決済手段になっているように見えるのは、外国為替、特にドル建の外国為替である。ドルの兌換停止声明（1971年のニクソン声明）以来、ドルと確定金量とのリンクは公的に保証されたものとしてはもはや存在しない。事態を短縮して述べると、確定金量とのリンクを絶たれた状態での一国通貨ドルが、現代の国際通貨となっているように見える。

以上のような国際通貨の現状は、確定金量とのリンクを絶たれた一国

通貨が何故に、またいかなる仕組によって国際通貨たりうるのかという議論をよび起した。ニクソン声明以前には、ドルが現に金兌換されているとしさえすれば、それがドルの国際通貨性の根拠として納得されえた。ところが、金兌換が停止されてもドルがなお国際通貨であり続けているとすると、ドルの国際通貨性の根拠は金兌換以外のモメントに求められなければならない。この課題は何人かの学者によって取り上げられてきたが、それらの中で最も真剣な考慮に値する議論を展開してきたのは、木下悦二、楊枝嗣朗、深町郁弥の三氏である。私はこれまで学会等の機会に際して三氏に頑強な反論をおこなってきた。ところが私自身がこの問題について発表した文章は幾らもない。これでは今後ありうべき討論の際に自他共に不便である。それで、この『記念号』が出る機会にこの問題についての私の考え方をおおまかに示しておくことにした。今私は「貨幣と金」と題する長い文章を執筆中であるが、これが後日公表されるときには本稿中の諸論点も詳細な引用と論述を伴って示されることになるだろう。

「不換ドルの流通根拠」というこの課題には、そもそもの当初から一つの誤解がつきまとっていた。それは外国為替相場の存在を無視するという誤解である。もし為替相場の存在を無視してしまえば、それは一国通貨が他国通貨と常にパー（同価）で交換されていると前提しているのに等しい議論なのだから、一国通貨が直ちに国際通貨となっているのと同じことである。だから為替相場を捨象した国際通貨論は、証明すべきことを前提してしまっている誤った議論である。何年も昔の初期楊枝説にはこの誤解が見られたが、今の楊枝説はそう単純ではない。しかし今日の学界でもこの誤解を再生産する人が時々現われる。

## 2

現在どの国の通貨も不換銀行券である。どの国の貨幣法規も、確かに、その通貨単位（ドルなり円なりポンドなりの価格単位）が金量なにかしにあたるという規定（価格の度量標準規定）を定めているが、金兌換が行われない以上この規定は死文化している。しかし金市場で自由な金売買が行われると、金価格は金の通貨価格（1トロイオンスの金が、何ド

## 国際通貨

ル、何円、何ポンド等々)で表現されるから、金売買を通じてある国の通貨単位が現実代表する金量(その金量は今や日々変化する)はたちどころに判明する。たとえば、戦後もながらく1トロイオンスの金が35ドルと公定されていたが、今金市場で仮に1トロイオンスの金が350ドルで売買されるとすれば、1ドルの代表金量はこの間に十分の一に減少したのである。

ただしここで注意しておくことがある。1トロイオンスの金=35ドルという式は、ドルという通貨単位が実際に代表する金量を表現するだけである。この式はドル「価値」(例えば購買力。実際に購入しうる商品の価値と等しいはず)も金価値も、その大きさがどの程度のものであるかということについてはいっさい表現しない。この式が表現するのは両者の価値の同等性だけである。従って、「ドルの代表金量が十分の一に減少した」と言っても、その間に金価値が可変のものであった以上、ドル「価値」が実際にはどうなったかは示されていないのである。

もう一つ注意しておくことがある。金兌換が現に行われている際とそうでないときとは、問題の取扱方に違いがある。金兌換が行われている際には、よしんば自由金市場でたまたま公定価格をかなり外れる相場が出現したとしても、そのことをもって価格標準の変更とすることはできない。通貨当局は膨大な分量の貨幣用・金を保有しているから、現に当局が公定価格での金売買を行っている以上、価格標準は維持されているのであり、自由金市場での相場の方は市場に生じた偶然的な需給事情によるものとみられる。この変化を偶然でなく必然のものとするのを妨げているのが、当局の膨大な貨幣用・金の所蔵である。しかし金兌換が停止されている場合には、貨幣法規に定める価格標準は実際の効力を失い、現に市場で金が売買されているさいの金の通貨価格が、実際の価格標準を表すことになるのである。

金が自由に売買されている国では、金の通貨価格はその国の通貨単位が実際に含む金量を裁定しており、そのことによって金が「貨幣の価値尺度機能」を果たしていることを日々証明している。同時に金の通貨価格は外国為替相場を裁定することによって金の国際的な価値尺度機能の存在を証明している。今の議論(裁定論)の場合には、外国為替相場を二国通貨の交換比率(両替相場)と考えておいて差し支えあるまい。一

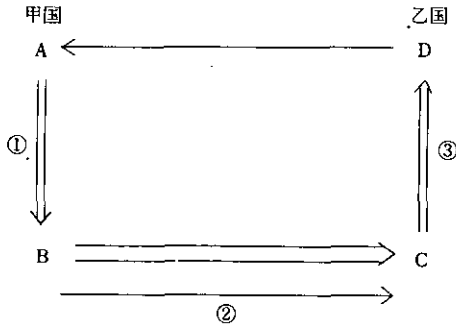
国で建つ外国為替相場は他国通貨建の為替の価格を自国通貨で示したものであり、たとえば1ドルの為替=200円である(支払勘定。100円=0.5ドルと建てれば、受取勘定。)この式の両側の代表金量は等しいはずだが、もし等しくなければ金の売買(どちらの通貨建でも。あるいは双方で)は為替相場の裁定手段たりうる。

この場合注意すべきは、金兌換制下と金不換制下では事情が異なることである。金兌換制下では価格標準が固定しているから、「裁定」の語は主として金により為替相場を「裁定」とするという具合に用いられる。金現送はその代表的手段であった。ところが金不換制下では価格標準自体が変化しており、その変化率も国毎に異なるから、必ずしも金が為替をだけではなく、為替もまた金を「裁定」する。これまで金価格によって価格標準が決定されるとはせず「裁定」されるとしていたのはそのためである。実際に民国初期の上海標金市場と上海為替市場の関係は全くの相互裁定だった。現に金が流通手段なり支払手段なりに用いられ、通貨当局が金兌換を行っている際には、金の価格(金の公定価格)だけで価格標準を示すことができる。しかし金不換下では金価格(市場価格)だけでは価格標準を示すことができない。かつては金専属の機能のように思われたものさえ今では金専属ではないという事実は、確かに「金廃貨観」を強めるものではあろう。他方で為替もまた価格標準にかかわるが、それは為替相場が二国通貨の価格標準比を示し、為替相場の変化が二国通貨の価格標準比の変化を示すという仕方においてである。為替相場がこういう裁定性をもっているのは昔からのことであるが、その裁定性が現に働いている点において、「為替が金機能を奪ってしまった」感を強める向もあろう。事実は、これまで述べてきたとおり、金はやはり「貨幣の価値尺度機能」を現に果たしているのである。

実はこの箇所では本稿のバランスを失する程大量の金価格論を割愛した。私は金価値自体の中に金需要の性質が入り込むという立場(かつてヴァルガによって主張されたのと基本的に同一の立場)をとっている。金は貨幣商品であることによって独自の価値規定を持つ。この独自の価値規定は、金兌換制下の場合と、金不換制下で金に価値尺度としての貨幣機能しか残されていない場合とでは、異なった現れかたをする。詳しくは後日。

外国為替が国際通貨となっていることを証明するための、次のような議論がある（第1図）。

第1図



この図で、乙国のDから甲国のAへの実線、甲国のBから乙国のCへの実線、は元来この実線の方法へ国際金現送の必要があったものである。白地の矢印は、①甲国のAが乙国のB宛の、乙国通貨建の逆為替を振り出し、これを甲国のBへ売ること、②Bは金現送に代えてこの為替を乙国のCへ送付すること、③Cはこの為替をDに呈示して乙国通貨でその代金を取り立てること、という為替の動く（所有者を変える）方向を示す。かくして目出度く外国為替が金に代って国際決済手段となったのである。

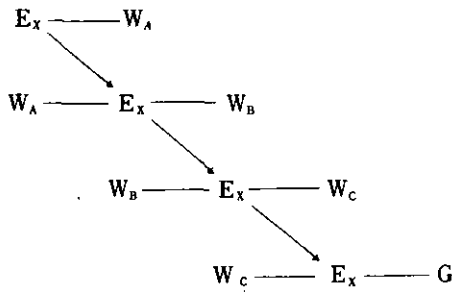
ところでこの図は、一国通貨が国際通貨となる経路を説明したものであっても、何故に一国通貨が国際通貨となるのかという根拠を説明したものとはいえない。何故か。この図では①A⇒Bの箇所では為替相場が生じている。つまりAがBに引渡す乙国通貨建為替はBがAに引渡す甲国通貨と交換されており、この交換があるが故に為替に表現されている乙国通貨があたかも甲国通貨とも同一視され、かつ両国に共通する国際通貨であるかのように見做されることになるのである。この場合、乙国通貨建為替の甲国通貨との交換は、等価で、すなわち両方が含む金量

の等置で行われるわけではなく、その時に生じている乙国通貨建為替の甲国における需給関係によって生じているのであり、この需給関係の内容の分析こそここでの肝要事である。それを等価で、いわゆるパー（同価）で、行われると想定するなら、それは両国通貨の別を始めから顧慮しなかったに等しい。甲国対乙国という設例がナンセンスだったことになり、図に示されている金現送の必要さえ無意味となろう。両国通貨が常にパー（同価）だというのなら金現送が不要だからである。

戦前に台湾と日本内地の間では、台湾銀行券の一元は日本銀行券の一元と常にパー（同価）であった。従って個人が両地間の貿易決済に金を送ろうとしたことは絶えてなかった。この同価引換は台湾で行われていたから、日銀券は確かに戦前には両地間の国際通貨であった。今日では、英国におけるスコットランドの諸銀行券とイングランド銀行券の関係が、戦前期日本の台銀券と日銀券の関係に似ている。さきの図を示して説明する者はまさかこういう事例のための説明をしたものとは思えないが、為替相場を無視した結果は実際にはこのような事例ぐらいにしか（それも不完全に）図が妥当しないのである。

実は前掲の図を示して説明する者は、国内商業手形の流通を想源とし、この発想を「国際商業手形」、つまり外国為替手形、に適用しているのである。

国内商業手形の流通の場合には、前掲図中の甲国を甲地（例えば札幌）、乙国を乙地（例えば仙台）に直すだけでよろしい。また国内商業流通の場合には、前掲図中の「金現送」は「現金支払の約束」であり、甲地のAからBに対しても実は「現金支払の約束」が存在していたのである。乙地のCとDの間はもともと無関係であったとしておこう。



事態は元来上記のように表現さるべきであった。ここでExとはDが行った「現金支払約束」を表わす。 $W_A$ はAが所有していた商品を示す。この図は、Dが行った「現金支払約束」(制度的にはA振出のD宛逆為替手形)が「観念的な購買手段」(マルクス)として $W_A - W_B$ ,  $W_B - W_C$ という商品の姿態変換系列を次々と仲介し、最後にCがDに決済を迫るとDが「支払手段」(マルクス)としての貨幣Gを支払うということを示す。最終的には(いわゆる「事後的」・木下悦二、には)支払手段として貨幣が支払われるのならば、Ex商業手形は確かにこの場合流通したのである。だから商業手形は元来AがBに、またBがCに支払わねばならなかった支払手段としての貨幣を節約したのである。マルクスは言う。

「支払手段としての貨幣の機能は一の無媒介的の矛盾を含んでいる。諸支払が決済される限りでは、その貨幣はただ観念的にのみ、計算貨幣または価値の尺度として機能する。現実的支払が行われねばならぬ限りでは、それは流通手段として一質料変換のただ暫時的かつ媒介的な形態として登場するのではなく、社会的労働の個別的化身・交換価値の自立的定在・絶対的商品・として登場するのである。」<sup>(3)</sup>

上記において、AとBが結局支払手段を調達しなくて済んだのは、AのBに対する、またBのCに対する支払約束が、それぞれDのAに対する、またAのBに対する支払約束によって相殺され、かつ最終的にDが支払手段としての貨幣を支払ったからである。全てがうまくいったとしてもA・B・Cのところで貨幣機能が全く発揮されなかったのではなく、貨幣はA・B・Cのところでは価値尺度として機能していたのである。最後に上記の関係は支払手段の流通とも見えるが、その「流通」の趣意は流通手段の場合とは異なり、その「流通」によって諸商品の姿態変換が成就するのではなく、「観念的な購買手段」の流通によってすでに諸商品の姿態変換が完了しているところを「観念的な購買手段」の運動の後をたどることによって「流通」するのである。「観念的購買手段」が他の「観念的購買手段」によって相殺される際には、「観念的購買手段」の運動の結果として生じるような支払手段の運動が、支払手段の「流通」である。

この図の関係は国際関係とはなれない。 $W_A - Ex - W_B$ は甲国の国内関係であり、Exではなく甲国通貨が交換手段とならなければならない。だ

からExの流通はここで中断されてしまう。その難点を避けるため、最初の図ではここを $W_A - Ex - W_B$ としてではなく、BがCへの支払のため、AからExを買うとしてここを「連続」させるのである。それに反してCとDの関係はこの設例では必ずつながるであろう。Cが最後の債権者、Dは支払人、であるから。最初の図では何やら同じようなものにししか見えないAB、CDという関係は、内容において全然ちがうものなのである。

最初の図は、国際関係を示すものとしては、元来次のように書かれるべきところであった。

$$\begin{array}{ll} W_A - G_z \cdots W & \text{輸出貿易} \\ W \cdots G^{\text{甲}} - W_c & \text{輸入貿易} \end{array} \quad (4)$$

輸出貿易 $W-G$ と輸入貿易 $G-W$ は(甲国の立場から見ての表現)原理的に言って無関係なのである。商品の姿態変換のこの二つの系列が絡み合うことがなければ、商業信用の連鎖は起りえず、商業手形が「観念的購買手段」(商業貨幣)として国際間を流通することもできない。幸田精蔵は言う。

「国際間においては、商業信用の連鎖が成立し得ないので、商業手形が商業貨幣としては流通しえない」

「それはまた、国際流通の特殊な形態に起因する。世界市場では国内市場と異なり、自己完結的な商品流通が存在せず、輸出( $W-G$ )と輸入( $G-W$ )はそれぞれ無関係に行なわれているのであって、何の補完関係もない独立した行為である。別言すれば、商品流通の一般的な基本形式である $W-G-W$ において、国内流通では最も簡単な場合でさえも、4つの極と3人の登場人物を必要とするが、『国際流通においては4つの極が2つの国によって支えられている』<sup>(5)</sup>のである(木下悦二『資本主義と外国貿易』有斐閣、1963年、187ページ)。」

$$G_B - W_A \cdots \cdots \cdots (1)$$

$$W_A - G_B \cdot G_A - W_B \cdots \cdots \cdots (2)$$

$$W_B - G_A \cdots \cdots \cdots (3)$$

一寸説明しておいた方がよさそうだ。上の図は「4つの極と3人の登場人物」を示す。A・BのルビはそれぞれA国あるいはB国の通貨および商品であることを示す。「4つの極が2つの国によって支えられている」とは、今やあらゆる極において双方に向い合うのが国籍を異にする商品



## 国際通貨

と貨幣(通貨)だという意味である。さて(1)はB国の輸入貿易を(3)はB国の輸出貿易を示すが、この(1)と(3)が国際的な商品の姿態変換の絡み合いとして互いに関連するためには中間項(2)が一商品の国際的姿態変換として成立していなければならない。そのためには(2)において $G_A = G_B$ でなければならない。それ故A国通貨単位(例えばドル)がB国通貨単位(例えばポンド)とその含む金量の等しい比率(例えば古典的金本位制時代には5ドル=約1ポンド)で常に交換されうるものでなければならない。

しかしこの仮定は結局二国の通貨を全く同一視するのと同じであるから、二国内で1ポンド=5ドルの割でポンドとドルが共に通貨として混合流通していると想定するに等しいから、二国間の貿易という前提に反する。為替相場という現象を経なければ決して(2)が成り立つことなく、その為替相場は同一金量の1ポンドと5ドルを不等置して、別の比率で等置してしまうのである。歴史的には外国貨幣が貿易貨幣として入りこんできてその国の通貨と混合流通する場合があるけれども(例、日本と中国におけるメキシコ銀貨)、この場合にしても外国貨幣相場(両替相場)が建つのであって、同価ではない。

前記冒頭の設例にはもう一つの問題点がある。

この設例では乙国でのC、D間の取引は、Cが甲乙の国際貿易に由来する債務の支払をDに求め、Dがそれを乙国通貨で支払っているという関係である。この設例の中でC、D間の取引のみを孤立的にとり出して見ているかぎりでは、国際的債務の決済に一国通貨が用いられているから一国通貨が国際通貨になっている。もしこの乙国というのが中心国であり、甲国が周辺国の一つである場合には、中心国通貨が一国通貨のまま国際通貨になっている。また、この見方は、設例全体の中からC、D間の取引のみを孤立的にとり出しており、この過程全体が成り立つ過程で二国通貨間の「為替相場」が甲国のA、Bの間の取引で生じていることを捨象している。

国際通貨を議論する人の中には、国際貿易の多くが中心国通貨建の外国為替手形で決済されている「事実」を根拠にして、一国通貨が国際通貨になっているとする人がいる。この議論の批判は後で「外国為替相場論」に即してもおこなうけれども、今この「商業手形の国際流通」の設例に即した場合でも、「中心国論」の一面性は明らかであろう。確かに今

世紀初頭の古典的国際金本位制の時代に、中心国通貨ポンド建の為替が国際的な決済手段となった。しかしこの史実を言い立てることは、一国通貨が国際通貨たりうることの理論的証明とはならないのである。

## 4

第三章で示した国際為替取引の設例は、甲国の二人の商人（輸出商 A と輸入商 B）および乙国の二人の商人（同様）との関係で示されていた。確かに国際為替取引が成立している場合には、結果的には国際為替と国内手形（または国内通貨）との間に設例に示されるような相互振替の関係があったということになるであろう。だがその場合、甲国に生じる為替相場の内容は一体何なのだろうか。また、為替相場の水準はどのようにして決定されうるものなのだろうか。第三章で述べたようにもし為替相場を捨象してしまえば一国通貨は直ちに国際通貨となってしまうのであるから、「国際通貨論」にとって為替相場論は決定的な重要性をもつのである。

為替相場にかんする主要な学説として、<sup>(6)</sup>「両替相場説」（為替相場は異種通貨の交換比率である。今宮謙二）、「為替売買価格説」（為替相場は為替の需給関係によって決る為替の売買価格である。小野朝男）、「為替利子説」（個別資本が金現送費という流通空費の節約のために為替に対して受払いするプレミアム、内容的には為替利子、が為替相場を形成する。川合一郎）がある。川合説が個別資本にとっての金現送費の節約という為替相場の内容を中心とするのに対して、今宮説と小野説は為替相場の形成過程を中心とする。今宮説の場合には、為替銀行の介入を為替相場形成の絶対の要件としており、為替相場＝両替相場はその結果としての判断である。最初に「為替利子説」（川合説）を批評しよう。

「為替利子説」は為替が当然に個別資本に金現送費の節約となるものとしている。金本位制下では為替相場が金輸出入現送点の間にあることから、為替による個別資本の金現送費節約は当然の事実であるかのように見える。ところが一見当然と見えることが、論理的には当然の、<sup>(7)</sup>自明の事実とは言えない。

一国という「社会」を主体として考えれば、即ち一国の社会的総資本

## 国際通貨

にとっては、輸出は正貨の取り寄せ、輸入は正貨の引き渡しとはせずに、輸出入の相殺分については金現送を節約し輸出入の差額分についてのみ金現送を行えば、資本の流通空費である金現送費が節約される。為替取引が社会的総資本にとっては輸出入相殺分の金現送費の節約となり、かくして資本の流通空費が節約される。これは当然のことである。しかし社会的総資本にとっては当然のことが、個別資本にとってもそのまま当然のこととはいえない。もし計画社会なら両者の論理は同一であろうが、資本を想定する以上計画社会ではありえないだろう。

諸資本の競争が結局「社会」の原理を実現するのか。川合説はそう考えているわけである。ところでその「競争」はどのようにして行われるか。為替を売る資本家たちと為替を買う資本家たちが市場で出合い、売手どうしの競争と買手どうしの競争によって、である。個別資本による為替の売買という場合、当然にそこでは、専ら為替を売るだけの資本家と専ら為替を買うだけの資本家という二種類の資本家のみが想定されなければならない。もちろん資本家の中には輸出も輸入もともにおこなう者も大勢いるであろうが、彼の経営の内部で輸出入が相殺されている部分は捨象され、彼は専ら為替の売手としてか為替の買手としてか、どちらか一方の資格でのみ他の資本家と関係する。再度強調しておくが、一般に個別資本による為替の売買という設例の場合には、同時に売りかつ買うという資本家を想定してはならないのである。

ところで為替の売買とは何であるか。もっとも基本的な商業信用形式で説明しよう。外国為替手形とは外国通貨で支払われる商業信用である。外国為替手形の売買とは何か。外国為替手形が、売る者の手中では国内通貨で支払われる商業信用に代位され、買う者の手中では外国為替手形に国内商業手形が代位されることである。即ち、為替の売買とは、国際商業信用と国内商業信用の、国際商業手形と国内商業手形の相互代位である。

今甲国で、Aの所持していた乙国通貨建外国為替と、Bの所持していた国内商業手形、即ち甲国通貨払の国内手形とが交換されたとしよう。手形自体に付いている金利を無視するために、双方の手形の支払猶予期間を同一（仮に1ヵ月）とし、金利率を同一としよう。さて、今この乙国通貨建手形と甲国通貨建手形とが、何等かの比率で交換されなければ

ならないものとする。

一國で生じるこの国際商業信用（外国為替手形）と国内商業信用（国内手形）の交換中に現われる両国通貨の交換比率は何を意味するであろうか。川合説はこの交換比率を（金平価より高い、あるいは安い外国通貨の邦貨価格を）、プラスおよびマイナスの「為替利子」として説明する。ここでプラスの「為替利子」とは、一國の貿易収支が赤字で金輸出現送が必要となるときに、外国為替は金輸出現送に代るその國の対外決済手段となるから、個別資本が金輸出現送費を節約するために外国為替の所有者（という資格の個別資本）に対して支払う「借り賃」ということである。ここでマイナスの「為替利子」とは、一國の貿易収支が黒字で金輸入現送が必至のときに、もう金輸出現送に代えて外国為替を必要とする者はいないが、外国為替の所有者は外国為替が元来自國の商品の販売代金であり自國に取り戻さねばならない資金であるから、金輸入現送費を節約するために支払う「借りられ賃」または「借りてもらい賃」ということである。

素直に言つて川合の外国為替論は、外国為替取引を「信用代位」と考える点においては正しいが、為替相場を「為替利子」と考える点においては誤っている。そもそも国内信用体系、金利体系と全然係わりのない「利子」概念というものからしておかしい。また、1パーセントもの「為替利子」は、もし第三者が資本を投じて貸手に回つたとしたら、この分野の資本の回転率はきわめて高いから、年利に直すと驚くべき高金利率となるだろう。結論から先に言つと、為替相場値の中で「利子」の現象形態となるのは、為替銀行の為替売買幅のみであり、その「利子」は為替銀行という貨幣取扱資本にとってしか実存しないのである。

「信用代位」にしても、国際商業信用の金利はその通貨建となっている國の金利水準に従い、国内商業信用の金利は国内の金利水準に従うから、この金利差も勘定に入れれば決して同率の「信用代位」として相殺されはしないだろう。しかしこの要因を捨象すれば、個別資本にとっては為替相場中にいかなる「利子」部分も存在しない。ただ、後述するように、為替銀行にとってのみ為替の売買値幅が利子となるのである。

川合説でも為替を安く買って高く売る為替ブローカーの存在なら説明できるだろう。しかしこのブローカーは基本的には売るべき相手を見つ

けてから買う（あるいはその逆）仲介業者である。この「為替業者」が貨幣取扱資本の一種であり、現今の外国為替市場の主要な構成員であることも事実だ。しかし為替市場の最も主要な構成員は為替銀行である。為替銀行もまた市場にはあたかも安く買って高く売るブローカーとして登場するが、かといってブローカーから直ちに為替銀行の成り立ちが説けるものではない。ブローカーがたんなる貨幣取扱資本であるのに対して、為替銀行は信用創造も行う銀行であり、銀行としての資格において同時に貨幣取扱資本である。為替銀行にとって国外為替基金の存在が営業継続の前提となることは後で述べる。為替銀行もまた基本的には買った分を売り、売った分を買うというブローカー性をもつが、それを出合為替という事後的な方法をとおして完成させるのである。

次に為替相場の形成過程を問題にする小野説と今宮説である。私は小野の言う「為替需給が為替売買価格としての為替相場を決定する」という考えは、基本的に正しいとおもう。為替相場は個別資本にとっては「為替利子」などではなく、為替売買価格である。しかしその決定因をなす「為替需給」の内容は一体どういうことなのか。私は今宮の言う「為替銀行の介入によって始めて為替相場が成立する」という考えは、基本的に正しいとおもう。個別資本の売買で為替相場が成立しうるのははずがない。それは個別資本を直ちに社会的総資本中の一平均部分と見ただけの議論にすぎない。しかしでは、為替相場の成立に為替銀行はどのような仕方、論理で介入するのか。こういう基本線では私の考え方は小野説、今宮説と一致する。しかしその内容の説き方においては、小野、今宮とかなり違ったものになってはすまいかとおもう。

まず為替需給。一国の貿易差額がどうなっているか、そんなことが個別資本に急に分るはずがない。ましてや、実際の為替需給にかかわりのあるのは「当面の国際収支」（マルクス）である。個別資本は為替の売買を自国で建てることもできるし、外国で建てることもできる。そういうわけで今市場に出てきて為替相場を支配するのは、「社会」にしか分らぬ貿易差額ではなく、当面は為替銀行の顧客が示す為替需給だけである。そこで為替銀行は目の前の為替需給をあたかも一国の国際収支の動向と見立てた売買相場建をするしかなかる。

外国為替相場が貿易収支差額の動向（金輸出か金輸入かという動向）

によって金平価より高くなる、あるいは安くなると言っても、今たまたま出合った個別資本家たち、外国為替の持手と国内手形の持手とが、貿易収支差額の数字を知って取引するわけではない。これをあたかもそのようなものとして個別資本家たちが行動しうるものとするのは、個別資本家がいずれも社会的総資本の一平均要素であると誤って考えているからである。もっと詳しく言うと、実はそこには次のような重要な問題が存在している。

個別資本家達が外国為替の売手と買手として市場で対応するという場合、この売手と買手の立場は根本的に異なるのである。売手は資本の生産物を国外に売る $W'-G'$ の過程を代表する。彼は代価である外国貨幣を国内に取り寄せて自国貨幣として、国内での再生産を継続せねばならない。買手は生産手段を国外から輸入する $G-W$ の過程を代表する。彼は自国貨幣を外国貨幣に換えて送金せねばならない。ところがこの買手の過程は外国の資本家から見ればその生産物を他国貨幣で売る $W'-G'$ である。個別資本家の国際決済を世界貨幣・金の現送によってではなく、相殺・省略しようとするなら、二つの国の反対方向の $W'-G'$ が交わらねばならないが、このことが原理的に不可能なのはすでに第三章で述べた。外国為替の売手と買手は決して社会的総資本の一可除部分でなく、その一国内での立場は決定的に異なるのである。国内商業における商業手形の売手と買手の地位にはこういう問題は存在しない。国際商業だから生じる問題である。それは本質的には「社会」<sup>(9)</sup>の中の問題ではなく、「社会」と「社会」の間に生じる問題である。問題の「個人的、私企業的」解決が極めて独特の論理と様相をとるのも根本的にはそのためである。

ところが個別資本家間での外国為替の売買という現象は、あたかもその原理的には全く関連するはずのない二国間の二つの $W'-G'$ を苦もなく結びつけてしまうように見える。問題はたんに外国為替相場がより高いかより安いということだけで、為替売買が成立していさえすれば二国間の二つの $W'-G'$ は苦もなく結びついているかに見える。実はその点にこそ躓きの石が置かれているのである。外国為替相場論が国際通貨論最大の論争点となる理由がそこにある。

外国為替相場は、一見したところではそれがたんにより高いかより安いかだけの問題のように見えるが、決してそうではない。その中に互い

## 国際通貨

に相容れない決定的な対立を内蔵している。もし各国が金貨本位制を採用しているとすれば、各国通貨は常に金平価で相互に比較されるはずである。ところが外国為替相場が金平価より高くなったり、金平価より安くなったりするのは何故か。A国が貿易赤字のときには、B国通貨建為替が、そのままの形で(それは国際商業信用だ)、世界貨幣金に代る国際通貨、否、金現送費不要の分だけ世界貨幣金以上に秀れた国際通貨として扱われ、その相場が金平価より高いことに反映される。反対に貿易差額が一転して黒字になると、外国為替は今度はたいへん衰れなことになる。それはB国というたった一カ国の国内通貨であるにすぎず(それなら金平価だ)、しかも一国通貨以下の存在である。それは元来A国通貨と化してA国に取り寄せられるべき使命を帯びていたのであるからだ。このことが金平価より安い相場に反映する。だから外国為替相場が高いのか安いのかという事態は、外国為替が国際通貨以上の国際通貨となるか、一国通貨以下の一国通貨となるのかの分れめである。外国為替は国際通貨であり一国通貨であるが、この規定はたんに共存しているのではなく、互に排除し合っているものであり、為替相場はこの矛盾の現象形態なのである。

ところで外国為替が国際通貨以上の国際通貨となるのか、一国通貨以下の一国通貨となるのかの分れめとなる当面の貿易収支を知りうる個人が誰かいるのか。そんな者はいない。実際に為替の売注文と買注文の様子で、すなわち為替需給でしか分らない。この為替需給が真実の貿易差額を表現しているかどうかは誰にも分らないが、この為替需給でもって外国為替がどの程度に「国際通貨」なのかを決めるしかない。

さらにこの為替需給であるが、各個別資本がおもいおもいに売ったり買ったりしているようではとうてい「国民的為替相場」形成の方向性はない。仮に需給が一致した分はよろしいが、そこから外れた不運な者のみが金現送するというのか。こんなバカな話はあるまい。為替需給による相場形成のためには、必ず、売った分より余計に買うか、あるいは買った分より余計に売ることが営業上可能であるような貨幣取扱資本(為替銀行)の存在を要する。彼の存在により、仮に需要が供給より多かつたとしても、需要者達を大体同じ条件に処遇することが可能であろう。

再度確認しよう。近代資本主義社会の国民的為替相場形成の方向をと

るのは、まず第一に、外国為替銀行の介在によって行われるところの、為替需給による相場の成立である。以下でも述べるところであるが、為替銀行がたとえ一時的にもせよ買持あるいは売持の一方を実行しうるのは、その資産と営業基盤が国内と同程度以上に国外（全体）に置かれているという為替銀行の国際性のためである。為替ブローカーにはそれほどの国際性がありはしない。

国際間で決済手段たりうるものは、元来世界貨幣・金のみである。金現送費用は、それに伴う費用である。国家という一社会の貿易差額が赤字の場合には、その社会は金を輸出現送しなければならないので、その社会にとっては、金現送費を節約しうる外国為替が、金にも勝る国際決済手段であるように見える。このような「社会の観点」が、「社会」の中の個別資本にも直ちに適用されるものと考えるから、一般に外国為替が金よりも優れた国際決済手段であるとする想念が生じるのである。

もし「社会」の貿易差額が黒字であるときには、今度は「社会」にとってすら外国為替のほうが金より勝る国際決済手段であるとはいえない。今度は「社会」は受取側に回っているから、手許に受取った金のほうが改めて費用をかけて金を取り寄せねばならない外国為替より優れている。為替相場現象は、前者を金平価より高い外国通貨の相場、後者を金平価より安い相場、として表現する。こうして対等国構造の下では、外国為替相場は一国通貨（外国通貨）が金に代る国際決済手段になりうるかなりえないかという相異なる「社会の観点」を内蔵している。

さらに次の点において、外国為替のほうが金より優れているという想念が生じる。

原理的には国際商品流通が存在しないのだから、世界貨幣・金といえども国際通貨、即ち国際流通手段、としてではなく、国際購買手段または国際支払手段として機能しうるのみである。ところが現に国民的為替相場が成立していることを前提して考えれば、実はそのことにおいて国際商業信用と国内商業信用の相互代位が既に完了しているのであるから、国際商業信用（外国為替）が直ちに国際通貨という、世界貨幣・金にすら果たせなかった機能を果たすかに見える。

もし中心国一周辺国構造という歴史的構造、即ち中心国通貨のみが国際決済手段の地位を独占し、他の国々は貿易収支が黒字の場合でも金を



## 国際通貨

受け取らずに中心国への債権とするという体制の下では、この前提自体が一国通貨（中心国通貨）を国際通貨とし、「社会の観点」からすら為替相場が無概念化する。

最後に金兌換の停止が外国為替を絶対の国際通貨の地位に押し上げるように見える。

金不換下では各国の通貨の価格標準は全く不安定であるから、価値尺度以外の貨幣機能を金が果たすことは不可能となる。価値尺度機能すら金単独で果たしうるものではない。外国為替が専ら国際決済手段の役目を果たすしかない。金不換が、金現送という決済方法を失わせたのである。それと同時に為替相場は、今では異種通貨の価格標準比のいかなる変化をも反映して激変するようになった。概念上は平価に当るものがあったとしても、その平価自体が激変するから、「社会の観点」からすら為替相場が無概念化している。たんに「以前より上った」、「以前より下った」という相対的表現でしか、貿易差額が表示しえないことになった。

以上の過程を通じて、金の機能がだんだん外国為替によって代置されてきたのは確かである。金は今ではごく不完全に貨幣としての価値尺度機能を維持しているだけである。同時に、かつては存在した価格標準の安定は、どこにも存在しない。

## 5

外国為替手形が国際通貨でありうるのは、外国為替手形が国際銀行業（外国為替銀行）の信用創造に支えられた国際的銀行手形である場合においてである。外国為替銀行が行う「商業信用の銀行信用による代位」取引が（国際的）銀行手形を（国際的）流通性をもつもの（なんなら端的にこれを国際通貨と呼んでもよるしい。正確にはこれは通貨即ち銀行券ではなく、銀行手形であるが）とするのである。為替銀行の銀行信用によって媒介されなければ、国内商業信用が社会的に（個別、偶然的にではなく）国際商業信用に連鎖することはできない。これが「国際通貨」としての外国為替手形を理解する場合の最大の眼目である。川合の外国為替取引論の誤っているところは、川合が外国為替銀行の銀行信用の介在を捨象して、個別諸資本間の取引によって社会的に国内商業信用の国

際商業信用への連鎖が生じるものとしている点である。川合のような考え方では外国為替手形がアプリアリに「国際通貨」と見做されることになるだろう（初期楊枝説の外国為替＝国際通貨観は、実は川合説のこの欠点が自然に楊枝説に引き継がれたというにすぎない。つまり必ずしも楊枝に固有のミステイクではない）。

川合の信用代位論は、銀行信用を捨象したままで、個別諸資本間の取引によって社会的に国内商業信用の国際商業信用への連鎖が直ちに生じるという前提で行われているものだから、この信用代位の根拠・必然性を論証しようとするに際して、社会的総資本にとってのみ実存するところの「外国為替取引による金現送費という、資本にとっての流通空費の節約」を直ちに個別的諸資本の取引動機と理解し、外国為替相場現象を金現送費用（仮に1パーセント）を上限とする信用代位料（為替利子）と見ることになったのである。

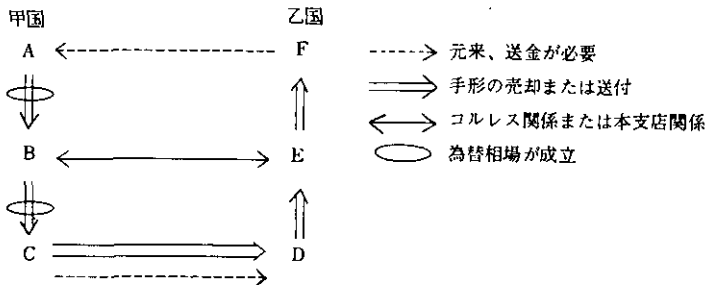
国際銀行業（外国為替銀行）は国内銀行業とどう違うのだろうか。その基本業務が、商業信用の銀行信用による代位であることについては、国際銀行業も国内銀行業と同様である。同様どころか、国際銀行業は、あらゆる社会的遊休貨幣資本をかき集められる程の「社会的担保力」はまだなかった段階の国内銀行業、商業手形の銀行手形による代位という基本業務に関連するかぎりでの支払手段の社会的節約を自己の手中に得て、これを支払準備金として生かし得ていた国内銀行業、自己資本を「社会的担保力」としてこの代位業務＝信用創造業務を行いつつ、この業務によって得られた支払準備金が代置できる限りでの自己資本金部分を換金性の高い有価証券（例、国債）に投じ、そのことによって得られた収益を用いて「低利の手形割引」が可能となった国内銀行業、即ち最も端緒的な国内銀行業に似ている。国際銀行業は、いわば国内銀行業の原基形態を再現している。

国際銀行業は国際信用と国内信用の相互代位を基本業務とする点で、国内銀行業と異なる。この相異の故に、国際銀行業は、自国外に為替基金（かわせもときん）という支払準備金を置くことを営業継続のための必須条件とするし、為替持高操作（かわせもちだかそうさ）という特有の営業方法をとる。国際銀行業が国内銀行業と決定的に異なる点は、為替基金の存在と為替持高操作という特有の営業方法、そして基本業務が

## 国 際 通 貨

国際信用と国内信用の相互代位取引であることである。国際金利差の問題は為替銀行のたんなる貸付資本としての側面に主として係わることであるから、最初はこの問題を捨象する。国際金利差がゼロの場合でも為替銀行の前記の特徴は十分に説けるのであるが、国際金利差に対する為替銀行特有の対応は前記の特徴と無関係には説けないであろう。以下の設例ではさしあたり国際金利差はゼロとしておく。

第 2 図



第三章の冒頭では甲国で個別資本家間で外国為替が売買される（外国為替と国内手形の相互代位）設例を示した。今度は外国為替銀行が加わる設例（第2図）を示そう。この図で、Aの振り出した乙国通貨建F宛の外国為替は、B（銀行）に売られ、BはこれをE（銀行）に送付し、E（銀行）が名宛人Fに呈示して代金を取り立てる。他方で、B（銀行）は乙国通貨建E（銀行）宛の外国為替をCに売り、Cはこの為替でDに対する債務を決済し、DはE（銀行）に呈示して代金を取り立てる。AのBに対する、およびBのCに対する、外国為替の売却は、甲国通貨（または甲国の国内手形）で支払われているから、今度は甲国における為替相場は、ABの箇所（銀行買為替相場）とBCの箇所（銀行売為替相場）の二ヵ所で生じる。また、第1図の設例の場合には、甲国での外国為替の販売額と購入額が必ず一致しているのであるが（第1図の設例の場合には外国為替がたんに売られるだけ、あるいはたんに買われるだけとなる必然性が全く存在しない）、今度の設例の場合は銀行売為替と銀行買為替が一致しないことを以って通例と想定される。それから、第1図の設例では、外国為替の売値と買値は全く同じものであるが、今度の設例で

は銀行売為替相場と買為替相場が必ず異なり、銀行が外国為替を安く買って高く売る「売買値幅」があるものと想定されている。

このような営業体制が可能であるためには、外国為替銀行は、為替相場の変動によってその資金に損失（ロス）を蒙ったとしても営業の継続に差し支えない営業資金（歴史的には海外為替基金と呼ばれる）を営業規模に見合って必ず外国において所有（たとえば外国銀行への預金。一方コルレス）していなければならない。このような資金たりうるものは、基本的には銀行の自己資本金であるが、支払手段の社会的節約の結果が銀行内に生ぜしめた支払準備金、および外国で銀行が得ている安定的な預金残高もこの海外為替基金（かわせもときん）たりうる。

外国為替銀行が国内銀行業と共通する点は、商業信用の銀行信用による代位を基本業務とし、この業務を楨杵として得られた社会的な支払準備金を自己の資金であるかのように用いること、また、前記の代位業務による利益（為替銀行の場合は為替売買幅がその主要な形態である）を自己資本に対する利益と見做すことにより貸付資本の論理をも貫徹すること、である。

外国為替銀行が国内銀行業と決定的に異なる点は、その行う「商業信用の銀行信用による代位」が、国際信用と国内信用の相互代位であること、それを可能ならしめるために、自己資本金または支払準備金（外国で安定的な預金残高が得られることも含めよう）が「海外為替基金」となっていること、である。わが国の歴史の場合、この海外為替基金は、始め「ロンドン為替基金」（内容的にはロンドン銀行の手形引受担保）、「支那銀資金」として現れ、日本銀行が為替銀行に年利2分という低利でこの外貨を貸していた。

設例第2図に戻ろう。為替銀行は外国為替の売持あるいは買持による将来の為替ロスを免れるため、売持に対する買埋め、買持ちに対する売埋めという「為替出合」をとる。為替銀行特有の営業方法である為替持高操作と言われるものである。この「為替出合」取引は大部分が銀行業者間取引（インターバンク取引）である。またこの「為替出合」取引に際しては銀行顧客に対するよりははるかに狭い売買幅の売値または買値が採用されるであろう（理論的には、ただ技術的手数料を見るだけの売買幅ゼロと考えてよい）。こうやって各個の銀行業者の手中に集った為替

## 国際通貨

需給が集成され、国民的為替相場の形成へ向ってゆくのである。従って第2図の設例中のBE（銀行）は複数の銀行業者とその相互取引を内蔵している。

一体ある国の輸出入貿易が為替需給に現れるとする場合に、それが甲乙どちらの国の需給となるかは事前に知りようがない。この需給の甲乙への分れかたいかんによっては、ある国に現れた為替需給は真実の貿易差額とは反対の方向を指しているかもしれないのである。実際には、外国為替銀行は甲乙二カ国に跨って営業しているから（第2図でBEを同一銀行の本支店と考えよ）、「為替出合」も甲国での持高と乙国での持高を相殺して銀行全体としてどうなる、と判断するのである。甲国での出合を乙国で、乙国での出合を甲国でということもできる。こうして国際的水準に接近する国民的為替相場が形成されるのである。この結果で見た場合には、外国為替相場（現象的には銀行間相場、分りやすくすればリーディングな銀行の売建相場）は貿易差額を反映する両替比率、異種通貨の交換比率である。

外国為替取引を個別諸資本間のそれとして理解したとすると、外国為替の売手より買手の数が多い場合に外国為替を買えなかった者だけが金現送費を全額負担せねばならないとするのは、いかにも不合理な想定となる。互いに同等の立場であるべきはずの買手の中に不平等が生じるのでは、問題の社会的解決とはいえないだろう。この解決は売手の数にさらに仮の売手の数を加え、売買を常に同額にすることである。ところでこの仮りの売手が一体どこからやって来るのか。

ここで売られるものは外国通貨建の手形であるから、現在の輸出入貿易額とは別個に、既に外国で資金を持っている者のみが、外国為替の仮の売手になりうるだろう。このような者が常に国内の為替需給に割り込んでくるためには、為替需給が時系列では刻々と変化するのに（為替相場が変化するのに）、そのことによって外国にある資金の自国通貨比評価が下がりもするのに、そのことがこの介入者の行動にいささかの支障にもならぬという条件がなければならない。この介入者が外国為替銀行、上記中で外国為替の仮の売とされるのが、銀行買為替額を上回る部分の銀行売為替額、外国の資金というのが為替基金である。為替銀行の顧客に対する売為替と買為替は、その銀行の顧客という範囲で為替需給の全

体が判断され、為替相場値が判断され、かつどの買手も平等に待遇されることを仲介するのである。為替銀行の介入は、元来社会的総資本にとって実在するところの為替相殺による金現送費の節約を、小型の縮図として諸個別資本にも実現させるのであり、これが「為替需給による為替売買価格の決定」(小野)とされることの実の内容である。

一為替銀行の取引はあたかも小型の為替市場である。為替相場成立の基本的条件がすべてここで満たされているが、しかし一為替銀行の顧客という範囲での為替需給をあたかも全国的な貿易差額の存在の方向と同一視するという歪められた形においてである。これが「為替需給による為替売買価格の決定」の実際に意味せざるをえない第二番目の内容である。この歪みは為替銀行の出合為替によって修正されて真の国民的為替相場の形成に向うであろう。これが「為替需給による為替売買価格の決定」の現実に意味する第三番目の内容である。

以上の第一～第三が「為替売買価格」説の真の内容をなすべきものと私は考える。また、為替銀行の介入を為替相場形成の絶対的要件として強調する場合には、以上の第一～第三の「為替売買価格」説を主要内容とすべきものと私は考える。さて、国民的為替相場が為替売買価格であり、両替比率であると断定する前に、金利と為替相場の関係を一考しよう。もう一度念を押しておくが、個別諸資本にとっては為替相場が為替売買価格だが、為替銀行にとっては為替相場(売建相場)の一部分(売買相場幅)が必ず、運用資金の金利収益となるのである。

「為替が金現送費の節約をもたらす」ことは、どだいどの個別資本にも利子などもたらしはしない。「金現送費の節約」という形では為替銀行にすら利子をもたらしはしない。この点では為替銀行ですら社会的総資本にとっての原理を直接に再現するわけではない。為替銀行のすることは売手どうしを対等に、かつ買手どうしを対等にすることであり、この売手群と買手群を(自行の営業範囲内でだが)引きあわせる際に「差額分」についてあたかも実際に金現送が必要であるかのようにその費用を一方の側の全員に負担させ、他方の側の全員に分配する。このようにして成立する相場を、銀行の売相場と買相場に分解し、売買相場幅を貸付資本としての自からの収益とする。為替需給が二国間で、また為替銀行間で、具体的に現れる比率によって、「社会」全体の「金現送費節約」が

## 国際通貨

全額為替銀行のものとなったり、ある部分が個別諸資本のものとなったりするが、結果的にそれを「利子」として取得しうるのは為替銀行のみである。

国際金利差の議論を待たなくとも、これまでの議論によって既に明瞭となっているのは、外国為替が国際通貨となる決定的な根拠は外国為替と国内手形の相互代位であるということである。次に明瞭なことは、この相互代位が「社会」の中で成り立つためには、「社会」が必要とする外国為替量が存在せねばならず、また「社会」に不要な外国為替量は「社会」から排除されなければならない。これを対外債権の増減として処理しうる私企業（為替銀行）が過程に介入しなければならないが、その前提として外国為替が銀行信用によって代置されなければならない。この結果個別資本はもう「社会」的に余分な外国為替を見ることはない。国際通貨たりうるのはたんなる外国為替ではなく銀行手形としてのそれである。こうして「社会の観点」が私的に実現されるのである。こうして、「社会の観点」からは貿易差額が赤字のときにのみ金以上の国際決済手段であった私的な外国為替が、銀行信用に置き換えられていることによって、「社会の観点」からすら常に金と匹敵する国際決済手段となる。

それと同時に、為替相場は個別諸資本にとって無概念化する。個別諸資本にとって為替相場は対外決済に際しての両替相場にすぎない。金平価はたんなる為替平価として現象するにすぎない。

金不換によって価格標準が不安定になったとしても、以上の過程、即ち銀行信用を介しての外国為替が国際通貨となっているという現実が変わるわけではない。その意味では「金不換なのにドル為替が何故流通するか」という問は愚問である。問うべきなのは第一に、この銀行信用とそれを支える国際銀行業の性質である。第二に価格標準激変の表現である為替相場の変動が、国際貿易と国際金融の安定性を破壊しつつある現実の直視である。国際銀行業もこれを中和しうるものではない。

## 6

外国為替取引は、その基本的形式で言えば、国際商業信用と国内商業信用の相互代位である。今設例第1図に従って、前者を乙国通貨建、後

者を甲国通貨建とし、相互代位が甲国で行われるとする。甲国通貨建手形は甲国の国内手形であるから、期日手形としてのその金利は甲国の金利水準に従うだろう。他方の乙国通貨建手形は乙国に送られれば乙国の国内手形同様のものであり、期日手形としてのその金利は乙国の金利水準に従う。実際に歴史的にも、為替手形の期日手形としての金利は、手形の被仕向地（支払地）の金利水準となるのが一般的である。そうすると甲乙両国の金利差が代位さるべき双方の手形の金利差となって現れることになる。だから、貿易代金の決済という動機以外に、甲乙両国の金利差の取得を目的として、資金を送る、あるいは資金を取り寄せるという動機も、外国為替取引に際して働くことになる。

外国為替相場がいわゆる金輸出入現送点に達していなくとも、実際の金輸出入現送が、上記の国際金利差取得という動機のために起ることがある。資本に国籍がある以上、外国で儲けた元利を自国へ取り戻さねばならない。今国際金利差を稼ぎ、それを今直ぐ取り戻そうとすれば（将来は相場が変わって、儲けをなくすかもしれない）、金現送に依るしかない。資金を外国に投資するために今外国為替を買ったのだが、その資金を取り戻すために今外国為替を売ったのでは、資金をそもそも投資したことになるからだ。このような現在の国際金利差を現在の金現送で裁定しうするためには、金利差と現在の為替相場の間に特定の組み合わせがあればよい。仮に金利差1パーセントなら、金平価が裁定点である。金利差2パーセントなら、為替相場上の金輸出口でさえ、金輸入が可能である。

オスカー・モーゲンステンは、為替相場と金利差をそれぞれ辺とする平行四辺形をえがき、それで金現送点を説明している。この場合、金現送点（例えば輸出現送点）は、一つの為替相場値<sup>10</sup>によってではなく、金利差のいろいろな度合に応じて（古典的には1パーセントを上限とする）いろいろな為替相場値で示される。モーゲンステンは英米独仏の四ヶ国間に実際に歴史的に金現送が生じた場合の為替相場値を集計し、金現送点（それぞれ）を為替相場の「数値帯」で示している。

以上のことについて、三点だけ強調しておこう。①短期金利差の幅の大きさとその変動がかつて国際金本位制に攪乱的影響を与えたとされた理由は、自明だろう。②もし短期金利差の激変が不可避なら、外国為



## 国際通貨

替手形の存在は社会的総資本にとってさえ必ずしも金現送という空費の節約にはならない。③為替相場と金利差はもともとその出発点が全く異なる。前者は端的には貿易差額だが、資本循環形式では商品資本のそれである。後者を動機とする資本移動は、貨幣資本の循環形式、特にG—G'という短縮形である。確かに国際金利差が為替相場を修正する面があるが、だからといってこの両者を統合したものとして為替相場をとらえる論理がありうるわけではない。

国際金利差が外国為替取引に与える影響は、上記のような金現送による裁定の発生のほか、投資した資金の回収を将来に延ばしておいて、他方で資金回収予定時の為替を今売っておくというしかたがある。直先取引（じきさきとりひき）と言われる。国際金利差裁定は今日ではむしろこの直先取引として知られている。国際金利差は直物為替相場と先物為替相場の間に金利差にかなり見合った幅を作り出す。

外国為替銀行の為替売買幅を国内金利と関係するものとして説明した。為替銀行の利用する資金も自国資金が多いのだから当然である。仮に1ヵ月期日手形だと（歴史的には参着為替は大体そういうものと見てよい）、売買幅における十二分の四パーセントは年利換算4パーセントというぐあいになる。ところで、もし外国金利の方が国内金利より1パーセント高かったとしよう。為替銀行は売為替相場を十二分の一パーセント引き上げ、買為替相場のほうも十二分の一パーセント引き上げる。そうすると銀行の売買幅は変わらずに相場の全体が十二分の一パーセント上ることになる。このように国際金利差が仮に1パーセントもあつたとしても、通常の為替銀行の売買建値の上ではほんの僅かの違いにしかならない（1パーセントと比べて僅かということ）。そして1パーセントもの金利差は前述のような裁定操作を呼び起しているのだから、実はもう為替需給を変化させているはずだ。また、為替銀行自体もたんなる貸付資本として行動する範囲が当然にある。

外国為替銀行には、為替持高操作と並んで、為替資金操作という営業方法がある。これまで述べて来たように、為替持高操作は国際信用と国内信用の相互代位を基本業務とする銀行資本としての為替銀行にとって本来的な営業方法である。それに対して国際金利差に対応する行動の方は条件（主として現在の為替相場）次第によって元來どの貸付資本にと

っても可能なものであり、為替銀行も貸付資本としての資格においてこれを行うというに過ぎない。ただ、国際銀行業という為替銀行の特質のために、為替銀行の貸付資本としての行動が著しく有利になっているのである。例えば、一般の貸付資本が国際金利差を裁定しようとするれば、他方で為替リスクを免れるために、金現送裁定、または直先取引により、ほとんど一対一の出合を取らねばならない。しかし為替銀行なら多国間で行っている巨大な金出合取引の一部分にこの為替リスクを織りこむのは遙かに容易である。為替銀行が持高操作と資金操作という二つの営業方法の均衡を取ろうとしているのは事実であるけれども、この二つの営業方法が本来的に一致しうる保証はどこにもない。

為替相場＝「為替利子」という発想は、国際金利差裁定が行われる場合に、為替相場における金平価と金現送点の間の幅（1パーセント）と国際金利差（1パーセント）とが、それによって実際に国際金現送が起っているという点において全く同格のものであるという暗黙の了解をしているように思われる。さもなければ国内の金利体系に全然つながらないものを「利子」などと称するはずがない。それにしてもこの「暗黙の了解」は正しくない。例えば、もし国際金利差が存在する場合には為替相場の金現送点は1パーセントの金利差に相当するとせよ。仮に国際金利差がゼロだったら、「為替利子」は一文にもならぬではないか。国内の金利体系の方はたとえ国際金利差ゼロでもちゃんと存在しているはずである。

仮に国際金利差を金現送で裁定する貸付資本家が個別諸資本間の為替売買に参加したとしよう。この裁定期間は極めて短いから、もうけが僅かでも十分に利が乗る場合がある。そこで相場値が国際金利差と同格視される。ところで上記の金現送が何故必要か。件の貸付資本の一国性(国籍)の故にである。金現送裁定後の儲けが、あたかも為替自体に備る儲け(利子)と見做される。これが「為替利子説」の真の正体である。

為替相場は利子ではない。それは為替が現に売買されている価格であり、この価格とは二国通貨の両替比率である。金兌換と金現送の自由と金の公定価格買い上げにより通貨の価格標準が実際に固定している場合には、金平価のみが二国通貨の価格標準比を示す。しかし金不換制下では、通貨の価格標準がたえず変化しているので、両替比率は価格標準比

を裁定する手段となる。

為替相場で利子を表示しうる部分は、為替銀行の為替売買幅のみであり、これを利子としうるのは為替銀行のみであり、これは必ずプラスの利子であって主として国内短期金利に連動している（計算方法の例は既に示した）。このようには理解しないで、もし国際金利差を「為替利子」と見做すものなら、仮に一国の輸出入が均衡して為替相場が金平価であるときに、自国の金利が相手国より1パーセント安ければ、金利差裁定により外国為替を買って金を輸出現送する裁定取引が起り、元来一国の社会的総資本としては金現送という流通空費を費す必要はなかったのに、逆に外国為替の存在が金現送のパイプとなったことになる。

実はこういう問題は「社会」と「社会」の関係として問題にすべきものである<sup>(9)</sup>であって信用理論はまず「社会」内（すなわち一国内）の諸範疇をベースとして、諸「社会」間に現われる関係を特に形態の見地において（価値なら、価値形態の見地において）明らかにすべきものと私は考える。外国為替については、基礎理論は国際金利差を捨象して説かれるべきものだと私は考える。

このように言うことは、私が外国為替論を資本主義に一般的な議論として説きざれると考えていることは意味しない。外国為替銀行の成立は為替基金の成立でもあるが、資本主義に一般的な論理としてはこれを株式制の外国為替銀行の自己資本として説くのが精一杯のところであろう。ところが株式銀行なるものが既に歴史実体的には独占資本主義への移行期の存在である。また、これ自身は論理にはなれないけれども、イギリスの早期世界市場独占という史実も無視することはできない。国際金利差捨象といっても、史実としては、かつてのロンドン市場は有名な低金利市場であったこと、それに対して今のニューヨーク市場は世界史に事例のない程高金利の市場であること、を無視しては現実が説けない。私はあらゆる現象を同列に盛りこんだ「基礎理論」を警戒しているだけである。

7

深町説も楊枝説も、現に国際的に流通している外国為替を、銀行の信

用創造による国際的な銀行手形をとらえ、それ故に「国際通貨」になっていると考えている。結論的には私も異存ない。

この場合、問題となるのは、「銀行の信用創造」の性質である。楊枝説はこれが中心国銀行の引受信用によって生じていることを強調する。中心国一周辺国という歴史的構造の中では、確かに中心国銀行の信用創造にかからぬ手形が国際的流通力を持ち得ることはないであろう。私が取上げたい点は、この中心国一周辺国構造の姿をとっている関係の元来の基礎理論（対等国関係でも説けなければならぬこと）である。私の考え方は、まず各国の為替銀行の信用創造の性格が国内銀行の場合と対比して明瞭に説かれた上で、為替銀行の海外為替基金の意義が明らかにされ、その上でこの各国の為替基金を拘束する上に展開される中心国銀行の国際信用創造力を取り上げるべきものとする。もともと各国の為替銀行に国際信用創造力があつたが故に、その重層構造として中心国銀行の信用創造力が生じるのである。

深町説は前述に言う国際的な銀行手形を、むしろ中心国銀行口座に対する振替の指図（振替通貨）として理解する。確かに現実的にはこの「振替通貨」が多いだろう。国内銀行業では「預金通貨」に当るものであり、「国際通貨」が銀行信用の所産ではあつても「銀行券」とは異なるものだということが深町説では強調される。結論的には私も異存ない。木下説も「振替通貨」だが、こういった点は九州大学内の親密な共同研究の所産であろう。

深町説にしても楊枝説にしても、いわゆる中心国預金（例えばロンドン・バランス）の内容を論理的・分析的に把んでいないようにおもう。楊枝説のように頭から中心国銀行の信用創造力を強調すると、たんに預金の全体額と中心国銀行がそれを信用の基礎にする方法だけが問われることになってしまう。何故、元来各国の為替銀行の側にも信用創造力のあつたことが分らないのか。実に川合説は（それ自体は誤っているが）個別資本の所持する為替自体に利子があるとさえしていたではないか。

中心国預金の内容を論理的・分析的に把むためには、周辺国からの視角がなければならない（こちらの方が信用理論につながる。中心国視角は歴史的に過ぎる）。中心国預金中で最も重要な範疇は、為替基金である。現代はそれが現地で為替銀行が得ている預金の安定的残高におおわれて

## 国際通貨

いるので、現象的には検出が難かしい。特に中心国（アメリカ）が異常の高金利であるからなおさらだ。ユーロ・ダラーというものも、この為替基金の見地から捉え直されるようでありたい。

中心国預金の存在を銀行信用の介在を捨象してたんに事前の（国内での為替の取引以前の）対外債権の存在と解し、国内での為替取引（国際商業信用と国内商業信用の相互代位）が「事後的」に件の対外債権で決済されるとすれば（木下説の基本部分だが）、無論件の対外債権、歴史的には中心国預金、が「国際通貨」であるということになる。一方では中心国設例という歴史性に密接し、他方では銀行信用の捨象という一般化を言う訳だ。

深町は為替出合取引＝インター・バンク取引によって大部分の為替取引が行われ、国民的為替相場もそこで形成されているという論法によって、為替相場問題を包みこみ、外国為替が国際通貨となる論理的前提に代えた。私は別に深町がこれで誤っているとは思わない。結論的にはこういふことだから。

ただ、深町には、為替相場問題をもっとまともに引きずり出して解明するよう要望したい。誤ってはいなくとも、積極的には何も言っていないような議論では批判の法すらない。この方面が信用理論とつながる道ではないのか。現に信用理論は、この方面に多大のエネルギーを注いでは来なかったろうか。

深町の言うように、為替はインター・バンク市場で売買するからというのは、確かに為替相場を為替銀行の経営内では中立化し、かくして為替を為替銀行の仲介によって「国際通貨」化するものである。しかし「金もインター・バンク市場で扱う」と言うのは、実は為替と金との間に何か論理的な関係を（何なら金廃貨でも結構）つけていることにはなっていない。為替相場は「インター・バンク取引」により為替銀行経営内で中立化されたとしても、金相場は為替銀行経営内でも決して中立化はされないからである。金相場（金の通貨価格）が通貨の価格標準であり、為替相場＝両替相場の方は二国通貨の価格標準比だからである。深町が為替相場論だけでなく金価格論の方でも突っこみを欠いていることが、両者とも「インター・バンク市場」で扱われているから、というようなあいまいな関係づけに終っている理由であろう。外国為替論が金価格論

とつながる方向こそ、貨幣理論への方向である。早い話、岡橋 保『金の価格理論』を深町はどう考えるのか。私の試論は第二章で述べた。そこでの金価格、為替相場の相互裁定による価格標準の裁定という考え方は、当然に現代の金価値についての認識を背景としている（紙幅の都合で割愛した）。

「インター・バンク取引」と言えば当然にその主体はインターナショナル・バンキング、即ち国際銀行業である。この外国為替銀行の国内銀行業との異同という論点こそ、ながい間私が考えめぐねてきた課題であった。何年も前に京都嵐山の見える「花の館」なる宿舎で、幸田精蔵からこういうものに興味を持ってみないかという話を受け、私は即座に「このテーマを私に下さい」と叫んだのであった。今ようやくこの程度でしかない解答を書き上げ、宿題の前文位は書けたかとおもっている。本稿を謹んで幸田精蔵の高覧に供したい。

## 注

- (1) 木下悦二「世界貨幣・外国為替・国際通貨」(1, 2, 3完)(九大『経済学研究』第39巻合併号, 第40巻4・5・6合併号, 第42巻合併号。1974年3月, 75年4月, 77年3月)。

楊枝嗣朗については最新の論文と思われるものを示す。「貨幣・中央銀行券・『国際通貨』序説」(1)(佐賀大『経済論集』第13巻3号)(2)(『金融経済』第187号)。

深町郁弥『現代資本主義と国際通貨』(1981年)。

- (2) 岡橋 保『金の価格理論』(1956年)の109ページ, 195ページは, そういう方向の議論とおもう。ただここでは, ごく一時的に生じた特殊な蓄蔵貨幣需要を公的金売却が解消したので, 金の市場価格が公道価格に近づいた, というようにもとれる。
- (3) マルクス『資本論』(青木書店, 長谷部文雄訳)第1巻, 269-70ページ。
- (4) 第1図の設例は, 中心国一周辺国関係, 即ち, 乙国(中心国)通貨が一国通貨のままで同時に国際通貨になっている関係, を想定しない限り, 国際関係としては成立しない。その場合は甲国通貨はたんなるローカル・カレンシーである。第1図を対等国の設例として考えれば,  $G(乙) - W(C)$ ではなく,  $G(甲) - W(C)$ となる。
- (5) 小野朝男・西村閑也『国際金融論入門』(1975年), 57-8ページ。
- (6) 今宮謙二『マルクス主義為替理論の研究』(1974年)

## 国際通貨

小野朝男『国際通貨制度』（1963年）

川合一郎『資本と信用』（1954年）

(7) 小島 仁「外国為替相場試論」（『金融学会報告』第51号，1981年5月）

(8) 設例では甲国のAがBに乙国通貨建手形を渡し、BがAに甲国通貨を渡すようになっている。それをBがAに甲国通貨建手形を渡すとすれば、相互代位の趣旨が明瞭となる。

(9) 「社会を一つの単一の主体と見るのは、社会をまちがって一思弁的に一見ることである。」（マルクス『経済学批判』，国民文庫，杉本俊朗訳，284ページ）

しかし国際関係という「社会」と「社会」の関係の考察に際しては、この「単一の主体」と見做される「社会」を想定するほかない。外国為替相場もそのような「国民的」現象である。だが、この「派生的な、転移された、本源的でない生産関係」（同，307ページ）の研究は、「社会」の内にある経済諸範疇との異同を明瞭にしつつ、「派生」・「転移」の筋道を示すべきものである。本稿の為替相場論が、国債、公信用の検討を欠いたまま示されている点については、後日期するところがある。なお上記の引用文については、全て「序説」中から。

(10) O. Morgenstern, *International Financial Transactions and Business Cycles*, 1959.

### 追記

原稿を『北星論集』へ提出したとたんに、徳永正二郎「国際貿易と国際金融」（久保・中川『国際貿易論』1981.12，第3章）の恵送を受けた。徳永と私とは、国民的為替決済システムの基本的構造中に占める外国為替銀行の決定的重要性を主張する点では似ている。だがその説き方においては彼と私とは全く異なる論法をとっている。問題の歴史的取扱については私にも学ぶべき点が多いが、徳永の理論はどうも私には納得できないので後日改めて教示を得たい。特に次の二論点。

①甲国の輸出者と輸入者の、同一の為替に対する立場が違うという場合、彼は違いの意味を為替が輸出者にとっては潜勢的貨幣資本、輸入者にとっては現実的貨幣資本の前貸と見ているようである。この議論の是非は別として、仮にこう見たとしても、国際商品流通は原理的に不可能であって、ここで言う輸出者と輸入者の間の為替売買も原理的には起りえないという「立場の違い」もなくなりほしない。②彼は商業信用の銀行信用への転化を潜勢的貨幣資本の現実的貨幣資本への転化と見た上で、この転化が国際信用と国内信用の間にも成り立つとする。これは原理とし

て前提してよい議論ではなく、元来論理的に詳しく証明さるべきところである。本稿中で述べた「花の館」で幸田精蔵に私を紹介してくれたのは徳永正二郎であった。両人の意見の違いについても幸田の講評を得た  
い。



## International Currency

Hitoshi KOJIMA

Since the conversion of the dollar into gold was suspended in 1971, the United States would not guarantee the link of one unit of the dollar with certain volume of gold. We formerly believed that the convertibility of the dollar was the only reason why dollar bills of exchange could be international currencies. Now we must explain the reason by another cause. In this paper this new—although not literally new—explanation is discussed.

(1) Before I talk about the foreign bills of exchange, the position of gold must be discussed. The conclusion in chapter 2 is that gold now maintains just the role of the measure of value.

(2) In chapter 3 I discuss where are errors in the doctrines which have treated the concept of 'international currency'. The main fault in the old doctrines is they neglect the foreign exchange rate.

(3) In chapter 4 I examine the doctrine about the foreign bills of exchange and form the independent judgement about this problem. Buy and sell of foreign bills of exchange is certainly the mutual conversion of home bills and foreign bills. But on the whole of the society it also means the mutual conversion of trade bills and bank bills. When the exchange rate becomes a national one, the bank credit is the absolute necessity in this course. A foreign bill of exchange which will be an international currency must be a bank bill that a foreign exchange bank issued.

(4) Any tradesmen cannot have dealings with foreign bills of exchange without the assistance of exchange banks. In chapter 5 I compare exchange banks and home banks and pick up the business features of the former. The main features of exchange banks are as follows ;

1. They have their foreign currency reserves abroad.
  2. Their special way of business is dealings in either side of par, e. g. the hedge against possible losses in future rates on their balances held in foreign currencies.
  3. They convert home bills to foreign bills and to the contrary.
- (5) When we talk about the basic character of foreign exchange banks, we have to neglect the international differences of money rates. In fact, in chapter 5, I exclude this factor from the problem. But in chapter 6 I explain the way in which exchange banks cope with this factor.

## 北星論集19号正誤表

頁	誤	正
49	(5行目) ……考える。	……考えられる。
170	(注1) …… <u>Das Spiegel</u> , …… (主要文献⑤) …… <u>anu der bisher Jg.en</u> …… (主要文献⑦) <u>Mitteilungen, Mitteilungen28.</u>	……, <u>Der Spiegel</u> , …… …… <u>aus der bisherigen</u> <u>WSI-Mitteilungen, Jg.28.</u>
178	(12行目) 機関役員家	機関投資家
217	} (柱の部分) 国際通貨	国際通貨
219		
221		
248	(10行目) ②バーデンヴェルテムベルク ……	②バーデンヴェルテムベルク ……
283	(奇数頁の柱の部分) } <u>Wuthering Heights</u> ……	<u>Wuthering Heights</u> ……
301		
364	(29行目) …… <u>aesthetic</u> , <sup>”13</sup> ……	…… <u>aesthetic</u> . <sup>”13</sup> ……
374	(12行目) O <u>Good</u> , I thought. (15行目～18行目の配置)	O <u>God</u> , I thought. (15行目を1文字、16行目～18 行目を5文字左へ移動し、本 文の行頭、行末にそろえる)