

金本位制・国際通貨制度とケインズ

松 川 周 二

目次

- I 物々交換から貨幣経済へ
- II 外国貿易と国際通貨・外国為替
- III 金本位制の成立
- IV 国際金本位制の理論
- V 国際金本位制の現実とケインズ
- VI 第1次大戦後の金本位制度
- VII 再建金本位制の崩壊
- VIII 金本位制・国際通貨制度とケインズ
- IX IMF体制の成立と崩壊
- X 固定相場制と変動相場制—補論

I 物々交換から貨幣経済へ

[1]豊かな経済生活を実現する物々交換の利益とは何か——自分が持つ過剰で限界効用の低い財と相手が持つ希少で限界効用の高い財を交換することによって、全体としての財の量が一定のもとで、交換参加者のそれぞれの効用が増加することである。

[2]交換される財の種類と参加者の数が増加するにつれ物々交換の欠陥が顕在化する。すなわち、①欲求の一致の困難さの増大と②交換比率の数の通増である。例えば n 種類の財の場合、任意の財 1 単位が残りの $(n-1)$ 財の何単位と交換されるかという交換比率の数は、 $n(n-1)/2$ であり、たとえば財の

数が100となるだけで交換比率は、4950にも達する。

〔3〕多くの人々が同時に同じ場所に集まる市^{いち}の開催は、④の困難さを軽減し、また⑥に対しては、実物（あるいは商品）貨幣を用いた間接交換が有効な解決策となる。

〔4〕ある物定の財を、交換の媒介手段として用いることによって、交換比率を $n(n-1)/2$ から $(n-1)$ に減少させることができる。たとえば馬を一頭所有している人が、それと交換に米・干魚・衣類を手に入れようとするならば、開催されている市で、まず馬をすべて米と交換し、次に米の一部を干魚や衣類と交換するだろう。この場合、米が交換の媒介手段としての役割を果たしており、**実物貨幣**である。

〔5〕実物貨幣は、より貨幣として機能に優れた**金属（金や銀など）貨幣**へと発展していく。貨幣は物々交換のもつ不便さや非効率性を克服するために生み出された最高の社会的発明であり、貨幣の利用によって徹底した分業と特化が可能となり、市場経済のパフォーマンスは飛躍的に高まったのである。なお、**貨幣の機能**としては、①価値標準機能、②交換媒介および支払い手段、③価値貯蔵機能があげられる。

〔6〕金属貨幣は枚数で価値が表示できる**コイン（鑄貨）**の登場によって飛躍的に発展する。最初は、それぞれが**地金**^{じがね}から作る私造品であったために、品位（純度）をめぐるトラブルから受領性が低下した。その結果コインの発行権は、次第に均一の品位を保証する国王や諸侯に独占され、領内に普及していく。

〔7〕貨幣経済の発展に伴って貨幣需要が増加してくるが、それは貨幣が価値貯蔵手段としても用いられるためであり、ここに**貨幣の不足**という問題が生まれる。この問題の解決は、最初はコインの鑄悪（品位を引下げ）・民間での信用貨幣の利用・制度によるコインの節約（私的な債務証券の流通）などであったが、次第に兌換（コインと交換可能な）中央銀行券の発行そして民間銀行による信用創造（預金通貨の供給）へと進んでいく。

〔8〕各国はそれぞれ自己の貨幣単位（ポンド・フラン・ドルなど）をもち、自らが鑄造した貴金属のコインを中核として、貨幣経済を成立させていく。

II 外国貿易と国際通貨・外国為替

〔1〕外国貿易とは、国境を越えた財と財との交換を通じて、相互交換の利益を追求することであるが、問題となるのは使用されている通貨が異なることである。通貨問題が生じない最もシンプルな貿易は次のようにして行われる。英国の商人はポンドで英国の商品を購入してフランスに船で運び売りさばいてフランを手に入れると、次にこのフランでフランスの商品を購入して英国に持ち帰り、英国内で売り切ることにより、最初の資本金以上のポンドを得ることができる。

〔2〕上の例は、英国の商人が輸出業者であると同時に輸入業者であるケースであるが、両者は別とする方が一般的である。すなわち、輸出業者は、ポンドで商品を購入しそれを輸出してフランを得るので、このフランをポンドを換えること（フランを売ってポンドを買うこと＝フランの供給とポンドの需要）が必要となる。逆に輸入業者は、フラン資金を準備しなければならず、まず英国内でポンドをフランに換えること（ポンドを売ってフランを買うこと＝フランの需要とポンドの供給）が必要となる。

〔3〕英国内（例えばロンドン）に、フランという「商品」の売買市場が成立し、そこでフランの価格（ポンドとフランの交換比率）が決定され、これが**外国為替市場**の原型である。では、ポンドとフランの交換比率はどのようにして決定されるのか——1ポンド銀貨が銀100gを含み、1フラン銀貨が銀50gを含むとすれば、1ポンド＝2フランの交換比率が成立すると考えることができる（この説明はⅣの金本位制のメカニズムと同じなので、ここでは省略する）。

〔4〕各国の王室は財政悪化を理由にしばしば、コインの品位を引き下げた。それはコインが国内のみで流通し、かつ生産の増加を伴っていれば容認されるとしても、対外価値（自国通貨で購入できる外国商品の量）は下落し、当該通貨の信用は低下する。

〔5〕外国貿易が活発となり、多角的な取引が生じてくると、物々交換の場合と同様に各通貨間の交換比率の数が逡増していく。したがってその数を最小化し、多角的で複雑化する取引の決済を容易にするためには、どこかの国の通貨を通貨交換の媒介手段として用い、間接交換することが求められる。すなわち、高品位で価値が安定していて国際貿易の中心である国の通貨を、周辺国が国際通貨として利用するようになるが、このような**国際通貨**（とりわけその中心となる通貨は**基軸通貨**と呼ばれる）の利用は、通貨の交換比率の数を $(n-1)$ に減少させるだけでなく、周辺諸国に最良の国際的な決済手段と価値貯蔵手段を提供することになる。

〔6〕いま日本・フランス・英国の3ヶ国を想定し、日本はフランスから、フランスは英国から、英国は日本から、それぞれ商品を輸入しているとする。まず日本の輸出業者が輸出によってポンドを手に入れる。日本の輸入業者はこのポンドを円で購入してフランスからの輸入代金にあてる。次に、フランスの輸入業者はこのポンドをフランで輸出業者から購入し、英国の輸出業者への輸入代金に充てると、結局ポンドを媒介としてすべての決済が完了することになる。

〔7〕中近代の代表的な国際通貨を見ておこう。新大陸で大規模な鉱山開発に成功したスペインは、16世紀の中頃にエスクード金貨とピアストロ銀貨を铸造し、たちまちヨーロッパ通貨の中心となり、それらはヨーロッパ各地からスペインが輸入する商品の代価として支払われたためヨーロッパの国際通貨となる。

〔8〕16世紀後半からのヨーロッパでは、貨幣経済の進展に伴って貨幣需要が増加したのに対して、貴金属の地金の供給不足に貿易収支の逆調による貴金属のアジアへの流出が加わり、貨幣事情は悪化し、各国はコインの鑄悪を繰り返した。しかし17世紀、国際貿易の中心国となったオランダは、自らのドゥカート金貨・銀貨の品位を高水準に維持し続けることによって国際通貨の役割を担ったのである。

〔9〕一般に国際通貨はどのような役割を果すのだろうか。それは、Iで述べた貨幣の3つの機能の延長線上にある。すなわち、価値標準機能に対応して国際標準機能、支払手段に対応して国際決済機能そして価値貯蔵手段に対応して

国際準備機能である。

[10]国際通貨はまず第1に、各国の通貨間の交換比率を決める場合の価値標準として使われる。第2は、対外経済取引の決済手段であり、民間経済主体の間での種々の支払いや購入の手段として、また各国の通貨当局による外国為替市場への介入の手段として用いられる。第3に民間経済主体の外貨資産として、また通貨当局には対外（支払）準備として保有される。

[11]ではどのような通貨が国際通貨の機能を果すのだろうか——まず第1に価値が安定し諸外国から信頼されていることが最も重要であるが、それ以外に次のような条件が指摘されている。①対外貸付が可能な金融資産が十分にあること、②金融システムが良く整備されていること、③金融市場や資本市場が為替管理などの規制を受けず、自由で国際化が進んでいること、④よく発達した外国為替市場が存在することなどである。

[12]外国為替市場では、各国の現実の通貨が売買されるのではなく、外国為替手形を用いるのが一般的なので、その原理を仮説例で説明しよう。いま、英国の商人Aがフランスの生産者Bから1万フランの商品を輸入すると、その代金をフランで支払わなければならない。そこでAは銀行へ行き1万フランの為替手形（Aの振込証明書でBへの支払いを依頼した指図書）を、たとえば5000ポンド（すなわち1ポンド＝2フランの為替レート）で購入し、フランスのBへ送る。するとBはこれをフランスにある英国銀行の代理店に持参して1万フランを受け取り決済は完了する。

[13]フランスの商人Xが英国の生産者Yから5000ポンドの商人を輸入したとすると、[12]と同じプロセスをへて、YはXからの為替手形を銀行に持参することによって5000ポンドを受け取ることができる。

[14]このように、英国の輸出業者のフラン為替が銀行を経由して外国為替市場に供給される一方で、英国の輸入業者は銀行を通じて必要なフラン為替を購入することになる。なお外国為替には以上のような送金（順）為替とともに取立（逆）為替があり、現実はこの方が一般的ではあるが、原理は同じである。

[15]取立為替は次のようになる。英国商人のAがフランスの生産者Bから1

万フランの商品を輸入する場合、Bが為替手形によって1万フランの取立てを銀行に依頼する方法であり、具体的には銀行が為替手形を1万フランで買い取って英国に送り、Aから5000ポンドを受け取る仕組みである。

Ⅲ 金本位制の成立

〔1〕中近代の英国も他の諸国と同様、金貨と銀貨が貨幣の中心であったが、1717年に、金と銀との間の法定比価（同一重量当りの価格比を法律で定めること）を決定するという形で、いわゆる**金銀複本位制**が成立する。しかしその後、この法定比価と市場での金銀比価が乖離するとともに、銀が国外に流出し、国内には主として金貨が流通するようになる。

〔2〕1774年には銀貨の鑄造を停止、事実上の金本位制が成立していたことから、1816年に貨幣法を制定して金銀複本位制を廃止、英国において初めて金貨本位制と呼ばれる金本位制が成立する。

〔3〕**金本位制**とは、通貨単位の価値が一定の金量と等価であると法で定める（金1オンス=3£.17S.10.5Pであるが、以下4ポンドとする）制度であり、その最初のタイプの**金貨本位制**は、金0.25オンスを含有する1ポンドソブリン金貨（本位貨幣）とそれとの兌換を保証したイングランド銀行券を貨幣の中心とする制度である。そして1844年のピール条例によって、一定の保証発行額を超えるイングランド銀行券発行高については、100%の金準備を義務づけられ金本位制が完成を見る。

〔4〕金貨本位制度は最も厳格なシステムであり、金貨の自由鑄造（金地金を金貨へ）と自由溶解（金貨を金地金へ）が認められているので、金1オンスの市場価格も次のような裁定売買で、4ポンドに固定される。

〔5〕もし金地金1オンスの市場価格が4ポンド以下に下落すると、市民は安くなった金地金で金貨を鑄造して差益を得ることができるので、金地金の需要の増加→市場価格の上昇→4ポンドへの復帰となる。逆に市場価格が4ポンド

以上になると、市民は今度は金貨を溶解して地金を市場で売って差益を得ることができるので、金地金の供給増加→市場価格の下落→4ポンドへの復帰となる。したがって、もし金の生産（あるいは国内への流入）が増加するならば、金地金の市場価格が公定価格を下回るので、金貨の鑄造の増加→貨幣供給量の増加→物価の上昇となり、逆の場合には、貨幣供給量の減少→物価の下落となる。このように、金貨本位制では金地金の量の変化が貨幣量の変化と直結しているのである。

[6]19世紀、英国の金本位制が完成していくにしたがって、ポンドが国際通貨の地位につくが、それはこの時代がまさに**英国の時代**だったからであり、その特徴は以下のように要約できる。

①産業革命をいち早く達成した19世紀前中期の英国は、まさに「世界の工場」であり、主要な工業製品（繊維・鉄鋼・各種の機械設備類など）のほとんど唯一の生産国（したがって輸出国）であった。たとえば当時の最先端の工業部門である綿業において英国は、世界のほぼ7割の生産力を誇っていた。

②ナポレオン戦争後、圧倒的な工業力で世界を制した英国は、関税の引下げによって自由貿易政策を押し進め、世界各国から大量かつ安価に食料や原材料を輸入する。そのため英国は輸出・輸入とも貿易依存度が高く、中継貿易の比率も高かったが、貿易収支は一貫して赤字（輸入超過）であった。

③貿易収支が赤字にもかかわらず、経常収支は黒字を続けていたが、それは貿易外収支（今日でいうサービス収支や所得収支）が大幅な黒字だったからである。実際この黒字の主要な源泉は圧倒的なシェアを誇る海運業からの収入であり、さらにはシティー（ロンドンの商業・金融の中心地区）における金融・証券・保険などの国際業務からの収益や対外資産からの利子・配当が加わった。

④長期にわたる経済発展によって資産家（投資家）階級が形成された。彼らはシティーで諸外国や植民地の諸証券を購入して海外投資を行い、そこから得られる利子・配当収入を再投資することによって海外資産を増大させていった。

⑤債務国はシティーで調達した資金を、自国の鉄道建設や鉱山開発などに投資したが、この事業のための機械設備などのほとんどを英国企業に発注した。

したがって海外へ貸付けられた資金は英国企業の輸出の代金として還流するという好循環が形成されたのである。

〔7〕1816年に英国が金本位制を採用したが、19世紀後半に至るまで他の主要国は金銀複本位制や銀本位制に留まっていた。ところが1871年にドイツが普仏戦争の賠償金をもとに金本位制へ移行すると、各国は相次いで金本位制を採用するに到り、80年代になると、フランス・オランダ・ベルギーや北欧諸国そして米国やカナダ・オーストラリア・ニュージーランド・南アフリカなどが金本位国となる。

〔8〕ではなぜ、主要国の金本位への移行がこの時期に、急速かつスムーズに進行したのだろうか。それは次のような理由による。①北米・オーストラリア・南アフリカなどで相次いで大金鉱脈が発見されたこと、②金本位制の普及とともに銀に対する需要が減少、さらには銀の生産が増加したことから銀価格が下落したために、金銀複本位（や銀本位）国の銀価格維持が困難になったこと、などを挙げることができるが、より重要なのは、各国にとって英国との経済関係の強化が不可欠だったことである。すなわち、当時の主要国は、自らの産業の近代化と鉄道網の整理のためには、英国の資本と機械プラントそして技術を必要としており、またロンドンが国際貿易のネットワークの中心であったことから、自らの通貨の対ポンド価値の安定化を強く望んだのである。

IV 国際金本位制の理論

〔1〕19世紀後半に成立した国際通貨制度は、金とポンドを国際通貨として使用する金・ポンド体制であり、各国通貨は金平価を定めて金の自由な移動を認める**国際金本位制**が成立した。すなわち、金の輸出入の自由を認めている金本位国の間では、通貨の交換比率である為替レートは固定され、貿易や資金の貸借が為替レートの変動による差益や差損を伴うことなく実行できるが、それは金本位制下では、自動調整メカニズムによって為替レートが固定されると想定

しているからである。

[2]いま、日本の1円札が日本銀行で金0.75gとの兌換が保証されており、一方米国の1ドル札は金1.5gでの兌換が保証されているとすると、金平価による為替レートは、1ドル=2円となるが、それが自律的に維持されることは次の仮説例で説明できる。

[3]もし日本の輸入業者が米国から1万ドルの商品を輸入するならば、2つの代金の支払い方法が可能である——①外国為替市場で1万ドルのドル為替を購入して米国に送る方法と、②1万ドルに当る金15kgを日本円で購入してそれを米国に送る方法があり、いずれも等価である。

①もし外国為替市場がドル高=円安（1ドル=3円の方向）に向うならば、日本の輸入業者は②の方法を選ぶのが利益である。なぜならば、①は2万円以上を必要とするのに対して、②は2万円で金15kgを手に入れることができるからであり、それゆえ①が避けられ、外国為替市場で、ドル為替の需要の減少→ドル安=円高→1ドル=2円への復帰となる。

②逆にもしドル安=円高（1ドル=1円の方向）に向うならば、今度は①が2万円以下となるので、輸入業者は①を選び、外国為替市場では、ドル為替の需要の増加→ドル高=円安→1ドル=2円への復帰となる。このように、円とドルとの為替レートは金平価が定める1ドル=2円の均衡レートに、公的な介入を必要とすることなく、金地金を実際に輸送するコストを考慮した変動幅（為替レート±金現送費）の範囲内で安定する。

[4]さらに国際金本位制には、各国間の金の移動を通じて、理想的には各国の物価水準を（金平価で測って）平準化し、国際収支を均衡化する作用を内包しており、これは国際金本位制のゲームのルールとも呼ばれる。

①いまもし日本の輸入超過が続き、為替レートが2円を下回る円安となるならば、金地金による輸入の決済→日本の金地金の減少→国内通貨量の減少→デフレーション（物価や賃金の下落）→日本製品の相対的（諸外国に比して）な価格下落→日本商品の国際競争力の上昇→輸出の増加・輸入の減少→輸入超過の解消→金の流出の停止となる。これとは逆に、日本の輸出超過が続くと、金の流

入→国内通貨量の増加→インフレーション（物価や賃金の上昇）→日本商品の相対的な価格上昇→日本商品の国際競争力の低下→輸出の減少・輸入の増加→輸出超過の解消→金の流入の停止となる。

〔5〕しかし、このような調整プロセスは非現実的であるだけでなく、以下で述べるように、金本位制を維持するために、国内経済の均衡（とりわけ物価の安定）が犠牲にされやすく、望ましいとはいえない。

〔6〕金本位制下の各国の経済成長率が金の生産の伸びを上回るようになると、金地金の不足が深刻となり、各国の貨幣量が縮小する。そのため、金地金を節約する何らかの工夫が案出されないかぎり、各国平均の物価水準は長期低落傾向となり、各国はデフレ不況と経済停滞を余儀なくされる。実際、国際収支の赤字国は金の流出を抑えるために、デフレ不況を強いられるが、それは多くの場合、生産や雇用の縮小と伴うために、経済は混乱し社会不安を招くことになる。

〔7〕国際収支の黒字国は、金の流入によるインフレを避けて物価の安定を維持するために、たとえば中央銀行は政策的・意図的に国内の貨幣量の増加を抑えることができる。したがってもし金が流入する黒字国がこのようにして金を退蔵する不胎化政策を取るならば、赤字国はより厳しいデフレ不況を強いられる。

〔8〕国際的な経済関係は貿易だけでなく、長期や短期の資金の貸借も、次第に大きなウェイトを占めるようになる。いうまでもなく、資金の借入れ（輸入）は国際収支の黒字要因であり、逆に資金の貸付け（輸出）は赤字要因であるから、資金の自由な国際間の移動は金本位制下の国々にとって、しばしば大きな負担・攪乱要因となる。たとえば外国から短期預金を受け入れている国では、外国の預金者からの金兌換要求に応じなければならず、その場合には金の流出を余儀なくされ、通貨不安を招くことになる。

V 国際金本位制の現実とケインズ

〔1〕既に述べたように、19世紀後半から主要国が金本位制に移行し、国際金本位体制が第1次大戦まで機能したのはなぜだろうか。それはIVで説明したような「金本位制のゲームのルール」よってではなく、事実上のポンド本位制だったからである。

〔2〕19世紀末から20世紀にかけての時期、英国の主要な産業は独・仏や米国などの後発国に追い上げられてはいたものの、世界貿易に占める比重ははまだ圧倒的であり、また最大の資金供給国であった。すなわちロンドンは依然として「世界の銀行」であり、国際的な貿易—決済機構センターの役割を果し、世界各国の貿易金融を担っていたのである。

〔2〕このようにロンドンが世界最大の短期金融市場となったのは、マーチャントバンカー（個人銀行でロスチャイドが有名）が為替手形の引受け、国際金融の仲介、外国証券の起債などで活躍していたからである。とりわけ手形引受け業務は重要であり、信用リスクと不確実性ゆえに貿易が妨げられている場合、振り出された手形はマーチャントバンカーによって支払保証されることによって信用度の高い銀行引受手形となり、その結果ロンドン金融市場で第1級の手形として金融機関などによって割引かれるのである。さらにロンドンの証券市場では、諸外国の政府や民間企業がマーチャントバンカーの引受けにより、証券を発行し資金を調達していた。

〔3〕このような状況ゆえに、各国の政府・中央銀行・民間銀行などは、ロンドンに決済資金や投資資金を保有したのであり、これらはポンド預金、手形、貸付け、大蔵省証券、国債などの形をとり、一般にポンド資産残高と呼ばれた。

〔4〕実際このようなポンドを基軸通貨としロンドンを国際貿易—金融センターとする国際システムのもとでは、英国の国際収支の均衡は、イングランド銀行の公定歩合操作によって効果的に行うことができた。たとえば、国際収支の

悪化に対してイングランド銀行が公定歩合を引き上げると、手形の割引き利率も上昇、手形割引きによる短期の対外貸付けが減少するから、資本収支が改善して国際収支が回復する。すなわち、英国の国際収支は、公定歩合（短期金利）に敏感な短期貸付の変化によって均衡化するのである。

〔5〕一方、周辺国（ヨーロッパの主要国を除く日本やロシアを始めとする世界の国々や植民地・自治領など）では、国際収支が悪化した場合、在英ポンド資産残高によって決済することになる。このように、国際収支の決済手段として金地金でなく、金兌換が保証された国際通貨のポンド資産を用いる制度は、**金為替本位制**と呼ばれる。

〔6〕ところでケインズは、『インドの通貨と金融』（1913年）において、早くから、国際金本位制の現実を正確に把握していたことは注目し得る。ケインズによれば、1816年に金貨本位制を成立させた英国でも、通説とは異なり金貨の流通はわずかであり、高額の取引になるほど小切手の比重が高く、したがって、金は主として対外支払いのための準備として必要であった。なお、金貨が流通せず、中央銀行のみが法定価格で銀行券と金地金を交換する制度を**金地金本位制**と呼ぶ。

〔7〕また〔4〕で述べたように、英国は公定歩合政策が有効に作用したが、周辺の債務国の場合には、公定歩合の引上げのみで短期資金を流入させ国際収支を改善することは難しかった。それゆえケインズは、これらの国々の対策として、**㉑**金の流出という事態に備えて十分な金準備を保有する、**㉒**金の流出が保有額を脅やかすような事態になれば、金の支払いを一時的・部分的に停止する、**㉓**政府や中央銀行がロンドンにポンド資産残高を保有しておく、という手段のいずれかが必要になると指摘する。

〔8〕そしてケインズは、大戦前の国際金本位体制を次のように把える。

①現実には、圧倒的な債権国である英国が国際貿易—金融システムの中核を成す国際金本位体制である。したがってフランスを除くと、他の諸外国は英国の債務国であり、等質・対等の国々を前提した理論は虚構である。②金本位制度の「ゲームのルール」によれば、自由な金の国際間移動によって国際収支均衡

が自由放任のもとで実現できることになる。しかし現実はそのようではなく、各国の金本位制はそれぞれ金の流出を抑える政策によって維持されているのであり、その意味で政策当局の政策は重要な役割を担っているのである。

〔9〕以上のことからケインズは、20世紀初頭という状況のもとで、金為替本位制が合理的かつ金節約的であるとして広く推奨するのであり、たとえば1897年に金本位制を採用した日本も、ポンド残高を外貨準備しており、事実上の金為替本位制であったことはよく知られている。

Ⅵ 第1次大戦後の金本位制度

〔1〕第1次大戦が始まると、各国は相次いで金本位制を離脱した。停戦の翌年（1919年）に米国のみが金本位制に復帰したが、ヨーロッパの各国は大戦後の混乱のなかで、敗戦国はハイパー・インフレに苦しみ、戦勝国の英国やフランスも戦後インフレを経験する。

〔2〕そして1922年、31ヶ国が参加してジェノア会議が開かれ、そこで以下のことが決議された。①ヨーロッパの経済再建のためには各国が金本位制に復帰することが不可欠である。②そのために各国は赤字財政による財政インフレから速やかに脱却し、物価安定後に旧平価で、あるいはインフレを考慮して新平価で復帰すべきである。③金為替本位制を採用して金の節約を図ることが望ましい。④金本位制に各国が復帰するに伴って、各国の中央銀行は緊密かつ永続的な協力関係が必要となる。

〔3〕ドイツのハイパー・インフレが収束に向い、ヨーロッパ経済の復興・正常化に進むなか、1924年にドイツ、25年に英国、26年にカナダ、27年にイタリアそして28年にはフランスと主要国が金本位制に復帰し、戦中戦後のインフレが軽微であった英国は旧平価で、インフレが激しかったドイツやフランスは平価を切下げて復帰した。

〔4〕ところが、このようにして再建された国際金本位制はその参加国がビー

クに達した時に崩壊が始った（ちなみに日本は1930年である）。その直接の原因は言うまでもなく、1930年からの米国発の世界同時不況であったが、それ以外にも次のような原因が指摘されている。

①英国は旧平価というポンドの過大評価で復帰して経常収支の悪化に苦しんだのに対し、フランスはフラン安の新平価で復帰したために、経常収支は黒字化した。本来フランスは金為替本位制に否定的であり、そのために金の流入政策を取り、対外投資を引揚げ、経常収支の黒字を金で受け取することを求めた。このフランスの金の吸収はとりわけロンドンの金準備への圧力となり、直接的にはこのフランスの行動が英国を金本位制を離脱させたといえる。

②第1次大戦後、英国経済の相対的地位の低下とともに、国際金融センターとしてのロンドンに、ニューヨークさらにはパリが加わって多極化したために、国際的な債務の決済システムが複雑化したうえに、戦後最大の債権国・金保有国となった米国が、未経験ゆえか国際金融センターの役割を十分に果せなかった。

③各国の対外準備である短期資金が、逃避や投機目的で各センター間を移動して攪乱要因となってしまい、その意味では金為替本位制のプラス面があらわれずマイナス面が露呈したといえる。

④第1次大戦後の各国が設定した平価は必ずしも適切ではなく、過大評価や過小評価を含んでいた。とくに、国家の威信からか旧平価にこだわって過大評価となった通貨国の場合、厳しいデフレ政策を強いられることになる。

Ⅶ 再建金本位制の崩壊

〔1〕1929年10月のウォール街での株価の大暴落に端を発した米国の大不況は世界各国へと波及、世界的なデフレ不況が進行した。さらに1930年には、米国の悪名高い保護関税であるスムート＝ホーレイ関税が実施されて、対米輸出国に大打撃を与え、世界貿易の大幅な縮小要因となった。そのため、国際収支の

悪化によって対外準備を失った上に、外国からの借入れも困難となった多くの債務国は、世界的な保護主義が広がるなか、いっそうの厳しいデフレ（物価引下げ）政策をとるか、それとも金本位制を放棄し、為替レートの切下げによって貿易収支の改善を図るかの選択に迫られた。実際、29年から30年にかけて中南米諸国やオーストラリア・ニュージーランドなど原材料・一次産品生産国が貿易収支が悪化を理由に、相次いで為替レートを切下げたのである。

〔2〕1931年5月、オーストリアのクレディット・アンシュタルト銀行が破綻して金融不安はドイツに波及、フーバーモラトリウムによって賠償支払いが猶予されたにもかかわらず、ドイツは巨額の金を喪失して金本位を離脱、為替管理制へ移行する。次いで、国際的な通貨・金融不安は、ドイツに対する債権国である英国（ロンドン）は向かう。フランスなどがロンドンに預けていた短期資金（ポンド残高）を金に換えて引揚げ、自国の対外準備を強化しようとしたために、英国の金の流出は巨額となり、米国やフランスから受けた借款も枯渇し、1931年9月に金本位制を維持するのに必要な最低限の金準備を下回ったと判断、英国政府は金本位の停止を発表する。

〔3〕変動制に移行したポンドの対ドル為替レートはその後、急速に下落して行き、公定レートの1ドル＝4.86ドルは同年12月には3.82ドルとなり、この結果、英国と経済関係の緊密な国々は、ポンドに追随して自国（英連邦を中心に25ヶ国）の通貨を切下げた。

〔4〕英国は金本位停止の31年9月から32年3月までの自由変動相場制をへて、為替平衡勘定を設定して、ポンド管理制へと移行するとともに、自らの為替レートをポンドに固定した国々とともに、いわゆるスターリング（ポンド）通貨圏という経済ブロックを形成する。しかし、このスターリング圏の大幅な為替レートの切下げは、それに追随せずに金本位制の維持に努力していた国々にとって大きなデフレ圧力となる。

〔5〕ところで、為替平衡勘定（Exchange Equalization Account）とはどのような仕組みなのか——EEAは金本位制離脱後の為替相場の混乱に対応し、為替投機にもとづく相場の不当な乱高下を抑制し安定化を図るために設けられたも

ので、いわゆる管理通貨制度の一つである。

〔6〕英国の例で説明しよう。たとえば投機資金が英国へ流入してフラン・安・ポンド高になったとすると、EEA（イングランド銀行が代行）は、短期大蔵省証券TBを売却してポンド資金を調達し、このポンドでフランを買い支え、次にこのフランをフランス銀行で金に兌換し、それをイングランド銀行に売却してポンドを得るか、あるいはフランをイングランド銀行に売却してポンドを得る。そしてこのポンドでTBを買い戻すことになる。

〔7〕また、この為替平衡勘定は、国内の金融政策としても機能する。もしEEAがTBをイングランド銀行に売却し、市中から買い戻すならばマネーサプライは増加し、逆にTBを市中に売却し、イングランド銀行から買い戻すならばマネーサプライは減少する。実際、このようなオペレーションを通じて、為替平衡勘定は主要国において、為替の安定とマネーサプライの調整にかなりの実績をあげたのである。なおその後、各国が相次いで採用した為替安定基金（Exchange Stabilization Fund）も基本的に同じ仕組みである。

〔8〕1930年から34年にかけて不況が深刻化した米国では、銀行の倒産が増加し続けるという、いわゆる銀行恐慌が本格化する。33年に大統領に就任したルーズベルトは、国際収支の悪化や金準備の激減という理由からではなく（実際、国際収支は黒字で金準備も十分な量を維持していた）、ポンド・レート of 切下げへの対抗と国内の景気回復策として、金価格の引上げ（ドルの切下げ）政策を取り、このためのドルの対ポンド・対フラン・レートは大幅に低下した。そして34年1月に「金準備法」を制定、連邦準備銀行は、1オンス＝35ドルで、金本位国の中央銀行にかぎり、無制限に金を買上げることを決定し、これは第2次大戦後のIMF＝ブレトンウッズ体制の一つの基礎となった。その後、米国も為替安定基金を創設したが、ドルの切下げはすぐに、カナダ、アルゼンティン、ブラジル、メキシコなどが追随し、南北アメリカ諸国がドル圏を形成する。

〔9〕ところで米国の金価格引上げ政策は高関税政策とともに失敗であったと批判された。すなわちそれは、①物価の引上げにも景気回復にも効果がなく、②国際収支黒字下のドル切下げゆえに隣人窮乏化効果（周辺諸国に及ぼすデフレ

効果）を諸外国に及ぼして、世界経済のブロック化・世界貿易の縮小・不況の深刻化の要因となったと批判されたのである。

[10]1931年9月の英国の金本位制離脱後もフランスを中心にスイス・オランダ・イタリアなどは金本位制を維持しつづけ、33年7月には金ブロックを正式に発足した。しかし金ブロックは長続きせず、35年にはベルギー、オランダ・スイスが通貨危機に見舞われる。次いで中心国のフランスも打撃を受け、金ブロック国は金流出を抑えるために、高金利・緊縮財政というデフレ政策をとらざるをえなくなり、不況の深刻化という多大な代価を支払うことになる。

[11]36年9月、フランの切下げがパリ、ロンドン、ワシントンで同時に発表された。これは英米との秘密の事前協議にもとづいて行われた3国間通貨協定であり、その声明の内容は次の5項目である。㊦3国政府は平和を保障し、また国際経済秩序の回復に貢献する条件を整えることに努力する。㊧3国政府は国際通貨政策において国内の繁栄の必要性を十分に考慮するとともに、国際為替制度における最大限可能な均衡を維持し、さらには英米両国はこの制度が混乱を引き起こさないように努力する。㊨フランスは通貨価値を再調整し、英米両国政府はそれが国際経済関係の安定にとって、いっそう強固な基礎を確立することを期待し歓迎する。㊩フランス政府は、現在の輸入割当と為替管理制度の廃止をめざし努力する。㊪3国政府は為替切下げ競争をやめ、より安定的な経済関係を再建するように努力する。

[12]そしてこの3国間通貨協定の背後に、ナチス・ドイツが台頭するなか、フランスの経済悪化をくい止めようとする英米両国の意思があったことは間違いなく、この後英・米・仏の3国がそれぞれ為替安定基金間で、相互に金を売却し合う旨が加えられ実効的になる。この新型の金本位制には直ちにベルギー・オランダ・スイスが加わり、金ブロックは解体した。

[13]37から38年にかけて、ポンドの対米為替レートは、概そ4.9ドル台で安定的に推移する一方、フランは37年と38年に2回切下げられた。しかしその際、フランスは協定参加国に切下げの意図を事前に通知し、その了解のもとで実施しており、少なくとも通貨価値の変更が一国の一方的な意向によってではなく、

国際的な協調関係によってなされたことは、第2次戦後のIMF＝ブレトンウッズ協定の先駆になったといえるだろう。

VIII 金本位制・国際通貨制度とケインズ

〔1〕既に述べたように、第1次大戦前のケインズは、国際通貨としてのポンド体制を前提に、他の債務国に対しては金為替本位制の採用を推奨していた。しかし大戦によって状況は激変、英仏などの戦勝国も含めてヨーロッパ経済は混乱・疲弊し、その地位を大きく低下させた。一方、米国はその経済力で連合国の勝利に貢献するとともに、1919年には早くも金本位制に復帰する。また大戦によって貨幣用金の金の大半を保有し、国際収支の大幅な黒字も続けるなど、米国の経済的地位は著しく上昇した。

〔2〕1918年、英国では早くも『カンリフ委員会中間報告』が金本位制度復帰に向けての準備を求めたが、大戦後の物価変動の状況（戦後インフレとその後の反動デフレーション1920年から24年かけての時期）のもと、ケインズは、早期の金本位制復帰に反対した。

〔3〕ケインズは『貨幣改革論』（1923年）において、最優先の政策課題は国内物価の安定であり、そのためには迅速かつ適切な貨幣政策が必要であること、そして為替の安定は重要であるが、それは多くの国々が金本位制に復帰しなければ実現できず、少なくとも当面は大戦時の経験を生かし、為替管理政策によってポンドの対ドル・レートの安定化を図ることが望ましいことを主張した。

〔4〕ケインズが金本位制復帰に消極的だったのは、ポンド価値を金と固定することにより、金融政策の自由が著しく制限されるからであり、とりわけ金価格の将来に不安を抱いていた。すなわち唯一の金本位国である米国がこのまま金の高価購入を続けるならば、やがて米国でのインフレ→国際収支の悪化→金の諸外国への流出となるか、あるいは米国の金購入価格の引下げ→金の余剰となるかのいずれかになる可能性があるが、それは米国の政策に依存し不確実だ

からである。

〔5〕ケインズは、米国でのインフレによってポンドの対ドル・レートが上昇することを期待したが現実にはそうならなかった。一方、英国政府は24年に入ると公定歩合を引上げて復帰への準備を進め、25年4月、ポンドにとって過大評価となる旧平価により、金地金本位制へ復帰した。ケインズは、輸出不振とその後の高金利・信用制限政策によって英国はデフレ不況を強いられるとして、この決定を厳しく批判する。

〔6〕ケインズが戦前型の国際金本位体制に否定的だったのは、後にいうマクロ経済政策のトリレンマ——開放マクロ経済において①自由な資本移動、(b)為替レートの安定、③自由な金融政策の実施という3つの政策目標を同時に達成できないという理論命題を認識していたからである。すなわち金本位制を維持するために高金利政策が求められるのに対して、国内の不況を克服するためには何よりも低金利・信用緩和政策が必要なのであり、実際、20年代後半の英国は長期不況に苦しむことになる。それゆえケインズは20年代後半から30年にかけての時期、金本位制のもとで国内均衡を実現するためには、国内投資の喚起政策が必要であると主張し続け、とりわけ公共投資の実施を政府に要請する。

〔7〕またケインズは、マクロ経済政策のトリレンマを軽減するために、次のような貨幣政策の具体的なポリシー・ミックスも提示する。すなわちケインズは、国内均衡のために公開市場操作や現金準備率操作によって信用をコントロールする一方で、必要最小限の金準備以外は対外準備とするとともに、在外流動資産の保有を増加し、国際収支の短期的な不均衡に対しては金利操作ではなく、金準備や在外流動資産を活用し、さらには先物為替市場への介入や金の売買価格差（金平価の変動幅）の拡大などを求める。

〔8〕その一方でケインズは、新しい国際通貨体制について思考を続け、『貨幣論』（1930年）において、超国家銀行（Super National Bank SNB）の構想を明らかにするが、それは、国際通貨として金とともに超国家銀行が創出する預金通貨を用いることによって旧来型の金本位制の欠陥を是正し、各国の国内均衡と矛盾しない国際通貨制度の実現を目指すものである。換言すれば、この構

想は国内における民間銀行と中央銀行の関係を、各国の中央銀行と超国家銀行の関係へと発展させたものといえる。

〔9〕超国家銀行（SNB）の概要は以下のように要約できる。

①構成——SNBに各中央銀行がメンバーとして加盟するが、両者の関係は国内の中央銀行と民間銀行との関係とほぼ同じである。

②超国家銀行貨幣（Super National Bank Money SBM）の発行——SNBの取引は各中央銀行のみである。SNBの資産は金・有価証券および各中央銀行への貸出しである。負債は各中央銀行からの預金であり、この預金がSBMである。中央銀行は、金の預入れ、他の中央銀行からの振替え、SNBからの借入れなどによってSBMを保有する。

③金とSBMとの関係——金とSBMは2%の売買価格差で交換可能であり、SMBも金と同じく中央銀行の法的な対外準備となる。

④SBMと各国通貨の関係——各国の通貨は金に対してと同様、SBMに対しても2%の売買価格差で交換可能であるが、各国通貨はSBMに対してのみ、SBMは金に対してのみ交換可能とするのが望ましく、そうなれば、金は究極の本位を守りながらSBMは国際本位となることができる。

⑤SNBの政策——僅かな金利と一定の条件のもとで、SNBは中央銀行へ短期貸付け（SBMの創造）を行い、この金利の変更によって各国の中央銀行をコントロールできる。また、SNBは、各国の短期証券について、その国の中央銀行を相手にオペレーションを行うことができ、さらにはSBM建ての国際公債を発行することも認められる。

⑥SNBの目的——金またはSBMの価値の安定化と世界的なインフレやデフレの防止である。

⑦組織——SNBの最高機関は加盟中央銀行の代表によって構成される。なおケインズは、SNBの創設については、国際決済銀行（ドイツの賠償処理のために設立された銀行）を基礎に、これを発展させることができるとみていた。

〔10〕1933年6月、世界的な大不況が進行するとともに、平価の切下げ・輸入制限・為替管理の強化・関税の引上げなど、自国中心的な保護主義政策が広が

るなか、国際連盟の呼びかけによって、世界経済会議がロンドンで開催された（6月12日～7月27日）。ケインズはこの機会を捉えて、『繁栄への道』を出版し、そこで世界的大不況を克服するためには各国の公債発行による公共支出が絶対不可欠であると主張するが、それを困難にしているのが各国の国際収支（対外準備の不足）の不安である。そこでケインズは金券（gold note）を金と同価値の国際通貨に加えた新しい国際金本位制への復帰を各国に求める。

[11]このケインズの提案の概要は次のとおりである。

①国際機関を設立して、1ドル相当の金含有量を表示した金券を総額50億ドルを限度にして発行する。

②参加国はそれぞれ自国が保有する金準備を裏づけに金債券（gold bond）を発行し、自国の割当額の範囲内で、この金債券と交換に同額の金券を取得する。

③参加国は、金券を金と同価値の対外準備とする。なお、金券の割当額は主要7ヶ国を最高限度とし、それ以外は各国の金準備保有額に比例して配分する。

④各国は金平価を定めなければならないが、金平価は5%の幅で変動可能であり、必要に応じて変更できる。

⑤各国通貨は金とは交換できるが、金券を金と交換することはできない。

[12]このようなケインズの提案は緊急ながら、次のような特長をもつ。④金券は金と同価値ながらも金とは交換できないという点で、SNBのSBMとは異なるものの、金と直接結びつかない国際通貨という点で大胆な提案である。

⑤金券の発行によって対外準備の総額が増加するだけでなく、割当の最高限度を決めることにより、米国とフランスに集中した金の配分を是正することになる。

⑥金平価の変動幅の拡大により、投機的な短期資金の移動を抑制し、各国の金利政策の自由度を高めることになる。これは後にいう調整可能なワイドーバンドの金本位制である。

Ⅸ IMF体制の成立と崩壊

〔1〕1941年8月、米英の首脳会談が開かれて、大戦後の世界運営を方向づける「大西洋憲章」が採択される。国際通貨制度については、両国とも30年代の国際通貨の混乱という苦い経験から、新しい国際通貨制度の設立の必要性を認めた。そして43年にはケインズの国際清算同盟案が、米国からは国際安定基金案（ホワイト案）が発表され、この両案をめぐって43年の秋には両国の間で激しい論争と交渉が展開される。

〔2〕ケインズ案が意図したのは、国内均衡の実現が国際的な要因によって阻げられることを防ぎ、国際通貨を弾力的に供給することにより、自由貿易を拡大することであり、Ⅷで説明した超国家銀行案との金券案をベースにしている。

〔3〕ケインズの国際清算同盟案について、その要点のみをあげれば次のようになる。

①国際通貨として新しくバンコール（Bancor）を創設する。加盟国はこのバンコールに対して平価を設定して清算同盟にバンコール勘定を開き、加盟国内の多角的な決済はこの勘定での相互振替えで行う。

②清算同盟は銀行原理に基づき、国際収支の赤字国に対して当座貸越しによってバンコールを創造し、対外準備を補強する。

〔4〕しかし、実際の米英両案の交渉はケインズの努力にもかかわらず、米国優位で進行し、44年4月に、「国際通貨基金の創設に関する専門家の共同声明」が発表される。これがIMF協定の原型であり、ホワイト案に若干の修正を加えたものであった。米国は世界最大の経済大国・覇権国の立場から、自由・多角・無差別を原則とする国際経済体制を主張し、とりわけ英国にスターリング通貨圏（帝国特惠制度）の解体を求めた。

〔5〕1944年4月、ワシントン郊外のブレトン・ウッズで44ヶ国の代表による「連合国際通貨金融会議」が開催され、為替の安定化のための国際通貨基金

（International Monetary Fund IMF）と戦後の世界経済の復興や発展途上国の経済開発を支援する**国際復興開発銀行**（通称世界銀行—International Bank for Reconstruction and Development）ならびに貿易問題を担当する**国際貿易機構**（未成立）の3つの国際機関の設立が提案された。

〔6〕金と兌換できるドルを基軸通貨とし、他の国々はこのドルと固定レート
を維持しつつ管理通貨制度をとるという**IMF**体制の特徴は次のように要約
できる。

①各国の中央銀行は、中央銀行の自由度の高い最高発行額制限制度のもとで、
不換紙幣を発行する。

②各国の通貨の交換レートは、ドル（または金）に対して上下1%の変動幅
で固定される。

③米国は外国の中央銀行からの要求があれば、金1オンス=35ドルの固定価
格で金兌換に応じることを約束し、限定的ながらもドルは唯一の兌換通貨の地
位を守った。換言すれば、この体制は各国の通貨がドルを媒介とした**間接的な
金為替本位制**であるといえる。なお、ドルが基軸通貨としての信用を得たのは、
第2次大戦時に示された圧倒的な米国の軍事力・経済力と世界の貨幣用金の約
3分の2を保有していたという現実によってである。

④各国は固定為替レートのもとで、対外準備として、主にドル資産を保有す
ることになるが、一時的な国際収支の赤字に陥った国に対して、どの中央銀行
も**IMF**から短期の融資を受けられる。しかしケインズ案のバンコールのよう
な信用創造はできない。

⑤**IMF**は各国から経済力に見合った出資割当額を受け入れ、それを必要に
応じて貸出すことができる**国際通貨基金**であり、これは1930年代に経験したよ
うな世界的な通貨価値の切下げ競争を未然に防ぎ、国際経済秩序を維持しよう
とするものである。しかし当該国の不均衡が構造的・基礎的要因による場合
には、平価を変更できることから**調整可能な固定相場制**と呼ばれる。

〔7〕米国の国際収支は、1950年代に入ると赤字基調となり、50年代後半から
金の流出が始まる。この原因として、ヨーロッパ諸国の経済復興による輸出の

減少に加え、民間の対外投資の急増そして東西冷戦による対外軍事援助の増加などが挙げられる。

〔8〕50年代末、国際収支の大幅な赤字により大量の金が流出し、ドル体制の将来への不安が高まる。そのため、フランスを中心に各国の中央銀行からの金兌換が相次いで米国の金準備が減少し、1959年には、在外のドルの公的保有額が米国の金保有額を上回る状況となる。

〔9〕大戦後わずか十数年にして、ドルという米国の国内通貨が同時に国際通貨であるという IMF 体制の矛盾が顕在化する。すなわち、ドルが国際通貨として世界経済の発展を支えていくためには、各国の中央銀行に对外準備としてドル資産を供給しなければならず、そのためには米国は経常収支の赤字や資本輸出さらには対外援助などによって国際収支をある程度赤字にしなければならない。しかし、このようにしてドルが流出すると、今度は逆に国際通貨としてのドルへの信頼が低下して国際通貨不安の原因となっていくという、いわゆる流動性のジレンマが生じるのである。

〔10〕1960年に入ると、世界各国は米国が金防衛のために金の公定価格を上げるだろうという予想が広がり、中央銀行以外の外国のドル資産保有者がドル資産を売ったために自由市場での金価格が上昇、60年10月のロンドン金市場で1オンス=40ドル以上になった。そのため主要国は金市場に介入するために金を抛出して金プールを形成し、金価格の安定化を図ることになる。

〔11〕61年に誕生したケネディ政権は、「国際収支と金に関する特別教書」を議会に提出し、主要国や IMF と協調して本格的なドル防衛策を実施する。

①米国は対外準備を補強し為替売買を実施するために、西ヨーロッパ諸国や日本との間でスワップ協定網を形成した。ここでスワップ協定とは一定期間後に買戻しまたは売戻し条件つきで外貨を相互に交換することである。

② IMF は資金量を増加して通貨危機に対処するため、先進10ヶ国と総額60億ドルにのぼる外貨を必要に応じて借入れできることを取り決めたが、これは IMF の一般借入協定（GAB）と呼ばれる。

③米国は為替市場でドルを買支えるための外貨を調達するとともに、外国通

表1 金によるアメリカの対外短期債務カバー率

年	①対外短期債務(百万ドル)	②金準備(百万ドル)	③カバー率 ②/①×100(%)
1950	7,117	22,820	320.6
1955	11,719	21,753	185.6
1960	17,366	17,804	102.5
1965	24,072	13,806	57.4
1970	40,449	11,072	27.4

貸当局が保有する過剰のドルを吸収する目的で財務証券を発行したが、これは発案者の名をとってローザ・ボンドと呼ばれた。

[12]さらに米国は1964年から、時限立法で利子平衡税を実施する。それは米国から高金利で外国へ資金が貸出されるの防止する目的で、2.75～15%の税を課すもので、国際間の資本移動に大きな影響を及ぼした。しかしその後も激化するベトナム戦争のための戦費の増大も加わり、ドル防衛策は成功しなかった。

[13]そこでこれまでの状況を具体的な数字で確認しておこう。④1950年から56年までの7年間の米国の国際収支の赤字総額は約107億ドル（年平均約15億ドル）だったが、58年から急増し、58年に35.29億ドル、59年には37.43億ドルに達し、その結果、50年から64年までの国際収支の赤字は総計で350億ドルとなる。このうち約90億ドルが金で決済され、残の260億ドルは他の諸国、とくに西ヨーロッパや日本のドル資産の増加となった。⑤このような国際収支の赤字が続いたために、米国の対外短期債務（在外ドル残高）は増加する一方で、金準備は減少し続け、1970年には、カバー率が27.4%にまで落ち込んだのである（表-1）。

[14]このような状況のなか、ドルを補完する新しい対外準備の創出に向けての議論が進み、67年秋のIMF総会でSDR制度の創設が決議され、70年からスタートすることになる。SDRとは「それを対価にIMFが指定する国から外貨を引き出すことができる特別な権利」で、加盟国の拠出額に比例して分配される。そして加盟国はIMFの特別勘定を通じてSDRと交換に主要国の通貨

を受け取ることができ、それを対外準備とすることができる制度である。

[15]1971年5月に西ドイツとオランダが変動相場制に移行、そして8月15日ついに米国政府はドルの金兌換の停止を発表するが、これがいわゆるニクソン・ショックである。そして8月末までにはすべての主要国の通貨は変動相場制に移行し、12月中旬にワシントンで10ヶ国蔵相・中央銀行総裁会議が開催され、スミソニアン合意が成立する。すなわちそれは、各国は金との兌換性を失ったドルに対して新しい平価を設定し、その上下2.25%の範囲で為替レートを維持しようというものであり、円レートも1ドル=360円から308円に切上げられた。

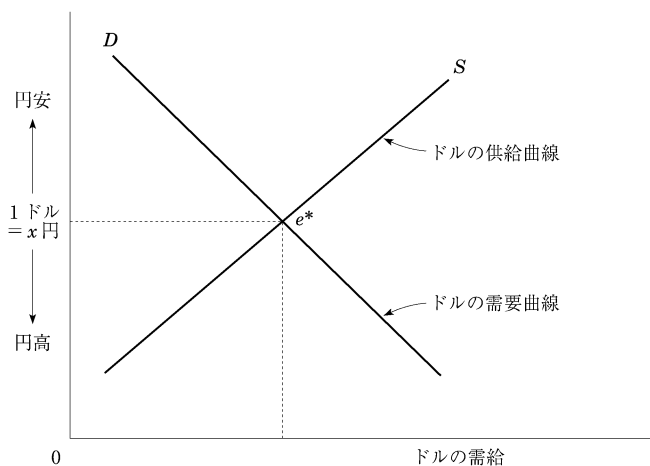
[16]しかしその後もドルへの信認は回復せず、ヨーロッパや日本はたえず外国為替市場での大量のドル買介入を余儀なくされることになり、結局、1973年2月から3月にかけて、主要国の通貨は対ドル固定相場を放棄し変動相場制へと移行する。

X 固定相場制と変動相場制——補論

[1]外国為替市場では、外国為替（たとえばドル為替）が一般の商品と同様に需要と供給の一致によって、その価格（為替レート）が決定される。そこでまず貿易のみが行われ、資本の貸借はないケースを想定して、円の対ドル為替レートがどのようにして決定されるのかを検討しよう。

[2]図-1のように、縦軸に為替レート（1ドル= x 円）をとり、横軸にドル（為替）の需要と供給をとるならば、ドルの供給曲線は一般に右上りとなる。なぜなら、日本の商品は円安になるほど米国での販売価格が安くなり、売行き好調となるので、輸出業者のドル供給が増加するからである（より厳密に言えば、輸出の価格弾力性が1よりも大きいことが条件となる）。一方、ドルの需要曲線は右下りとなるが、それは円安になるほど米国商品の日本での販売価格が高くなり、そのため売上は減少しドル需要が減少するからである。

図-1 均衡為替レートの決定



[3]このようにして、ドルの需要と供給の一致によって為替レート (e^*) が自由に決まるならば、IMF体制下のように1ドル=360円になるという保証はない。ではどのようにして1ドル=360円に固定されるのか——それは貨幣当局（この場合には日本銀行）が市場に売買介入して固定させるのである。すなわち、もし輸入業者のドル需要が増加してドル需要曲線が右へシフトするならば、為替レートは円安となるので、日本当局はドル売り介入しドル供給曲線は右へシフトさせて1ドル=360円を維持する（図-2）。同様に、もし輸出業者のドルの供給が増加してドル供給曲線が右へシフトするならば、為替レートは円高となるので、日本銀行はドル買い介入しドル需要曲線を右へシフトさせて1ドル=360円を維持する（図-3）。すなわち今期の貿易収支の赤字（黒字）は同額の外貨準備の減少（増加）であることがわかる。

[4]したがってドル需要曲線の右へのシフトやドル供給曲線の左へのシフトが続くならば、貨幣当局は次第に外貨（ドル）準備が減少していく。しかし1960年代後半の高度成長期の日本のように、1ドル=360円のもとで日本製品の割安感が広がって国際競争力が高まると、ドル供給曲線は右へシフトし続け、日本の対外準備（ドル資産）は増加し続ける。すなわち、固定相場制の場合に

図-2 固定レートの維持(1)

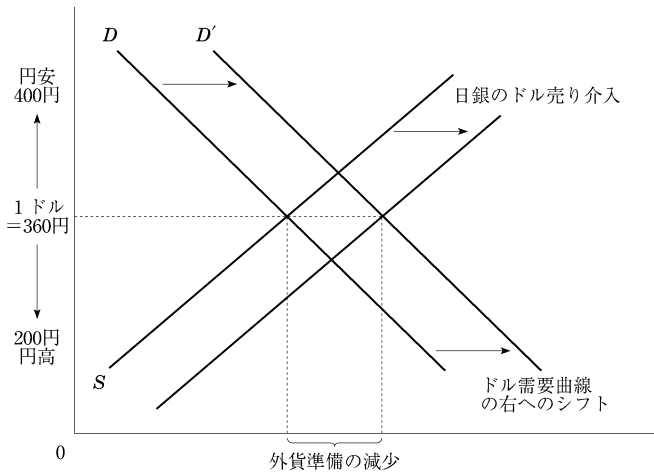
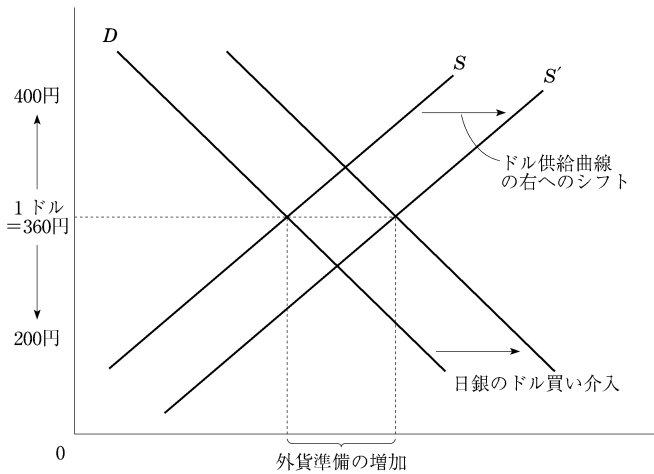


図-3 固定レートの維持(2)



は、日本企業の国際競争力の上昇は、外貨準備の累積的な増加としてあらわれ、円切上げという基礎的調整が欧米から求められることになる。

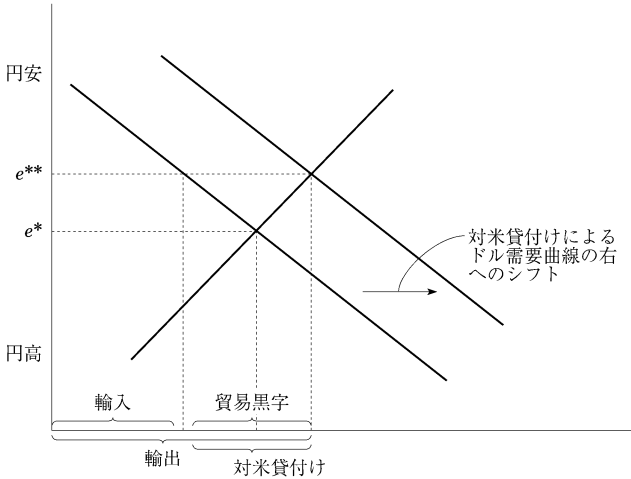
〔5〕資本の貸借が行われている場合はどうなるだろうか。資本の対外貸付（資本輸出）は外貨の需要要因であるから、ドル需要曲線は右へシフトし、資本の借入れ（資本輸入）はドルの供給要因であるからドルの供給曲線が右へシフトする。したがって、もしある国の対外貸付けが増加しているならば、それと同額の貿易収支（正しくは経常収支）の黒字が生じなければ、国際収支が赤字となる。

〔6〕そこでこの問題を歴史でみてみよう。19世紀の英国の場合、Ⅲで述べたように対外貸付けのほとんどが英国企業の輸出増加となっており、これはポンドの需要曲線の右へのシフトはポンドの供給曲線の同じだけの右へのシフトによって相殺されていたことになる。これに対して1950年代以降の米国の場合、対外貸付けや政府の対外援助や軍事支出などによって生じた国際収支の赤字が、米国の貿易収支の黒字の増加によって相殺されなかったことを意味している。

〔7〕1970年代以降の主要国の変動相場制はどのように理解すればよいのだろうか。変動相場制のもとでは、ドルの需要曲線と供給曲線のシフトによって為替レートは円安や円高へ変化することになる。したがって、日本製品への評価が高まり輸出が好調となってドル供給曲線が右へシフトするならば、それはドル安・円高の進行を意味し、新しい為替レート（円高）で再び均衡が実現する。すなわち、日本企業の国際競争力の上昇は、固定相場制のもとでは輸出超過＝貿易収支の黒字化＝外貨準備の増加で示されるのに対して、変動相場制の場合には輸出超過ではなく、公的な介入がないかぎり円高の進行によって示されるのである。

〔8〕資本の貸借が生じる場合はどうなのか。1980年代以降の日本のように、常に大幅な対米貸付けが生じている場合には、その分だけドル需要曲線が右へシフトする。図-4から明かなように、日本が対米貸付けを増加させると、それだけ円安が進み、新しい円安の為替レート（ e^{**} ）のもとで、対外貸付け＝輸出－輸入＝貿易収支の黒字となる。すなわち、対米貸付け（正確には対米純資

図-4 変動相場制における為替レートの決定



本輸出)がある場合には、貿易収支が黒字であることが均衡なのであり、「日本の輸入抑制策が米国の対日貿易赤字の原因である」という当時の米国の主張が誤りであることがわかる。したがって、米国が日本からの資金の借入を削減するならば、ドル需要曲線は左へシフトして円高となり、貿易黒字も減少していくことも自明である。また、この説明から、「日本企業の国際競争力が高まったので貿易黒字が増加した」という見解は固定相場制のもとでは正しいが、変動相場制のもとでは誤りであることがわかる。しかしながら、現実の変動相場制においても、中央銀行が為替レートの短期的な乱高下を防ぐことを目的として外国為替市場に介入することがあることにも注意しなければならない。

〔9〕自由な変動相場制の経験を積むにつれて、その問題も次第に明らかになり、固定相場制との中間的な方向を目指す改革案が構想されるようになる。たとえば、①ターゲット・ゾーン（目標相場圏）構想は、各国が維持すべき為替相場圏を設定し、これを目標相場圏として、積極的な市場介入やマクロ経済政策によってその実現を義務づけるものである。また②リファレンス・ゾーン（参考相場圏）構想は、目標とする為替相場圏を設立する点では①と同じである

が、この圏内に収めるための市場介入の義務はなく、そのため相場の変動が①よりも大きくなると予想される。

*なお、本稿は授業での便宜のため改行ごとに番号につけている。

参考文献

国際通貨体制（金本位制を含む）のテーマを概説している著作として次の9点をあげておく。

- ①天野明弘『国際金融論』筑摩書房，1980年。
- ②芦屋栄之助『国際通貨の研究』日本経済新聞社，1970年。
- ③石見徹『国際通貨・金融システムの歴史』有斐閣，1995年。
- ④上川・藤田・向『現代国際金融論』有斐閣，2003年。
- ⑤高木信二『入門—国際金融』日本評論社，1999年。
- ⑥高橋乗宣『通貨の興亡』PHP 新書，1999年。
- ⑦秦・本田『国際金融しくみ』有斐閣，2002年。
- ⑧原信『国際金融概論』有斐閣，1992年。
- ⑨山本栄治『国際通貨システム』岩波書店，1997年。

なお国際通貨制度とケインズの関係については、岩本武和『ケインズと世界経済』岩波書店，1999年が参考となる。