



変動為替相場と固定為替相場

則武, 保夫

(Citation)

国民経済雑誌, 121(6):41-56

(Issue Date)

1970-06

(Resource Type)

departmental bulletin paper

(Version)

Version of Record

(JaLCD0I)

<https://doi.org/10.24546/00171319>

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/00171319>



変動為替相場と固定為替相場

則 武 保 夫

1 調整可能な釘付け相場制度

戦後の国際通貨基金（IMF）制度は、アメリカのドルを中心とする金為替本位制度であり、かつ、変更可能な固定為替相場制度であった。¹しばしば、調整可能な釘付け（adjustable peg）制度ともいわれる。²

固定為替相場といわれる意味はつぎのようである。

1 アメリカのドルは、1934年以来、金1オンス＝35ドルで固定されている。

2 IMF の加盟国は平価を基礎とする金の売買が定められている。IMF 協定によれば、IMF は、加盟国による金の取引のために平価の上下のマージンを定める。加盟国は平価に所定のマージンを加えた額をこえる価格で金を買入れ、または、平価から所定のマージンを差し引いた額未満の価格で金を売ってはならない、³とされている。

実際には、アメリカは金を4分の1%高値で（つまり1オンス当り35.0875ドル）売り、平価より4分の1%低値で（34.9125ドル）買入れてきた。アメリカ以外の諸国は、その売買価格幅を金平価の4分の3%としてきた。⁴ともあれ、金平価が固定され、その金価格の変動（売買）幅はきわめて、狭い範囲に限定されてきた。

3 加盟国の平価は固定されてきた。加盟国の通貨の平価は、共通尺度たる

1 1968年3月以來は、ドルの金兌換が事実上停止されているから、厳密な意味では金為替本位制度といえるかどうか疑問であろう。則武保夫、国際通貨制度における金の役割、(村野孝・松村善太郎編、国際金融、1968)所収。

2 R. F. Harrod, Money, 1969, pp. 68-75.

3 国際通貨基金協定 (Agreement of the International Monetary Fund), 第4条, 第2項。

4 A. H. Hansen, The Dollar and the International Monetary System, 1965. p. 182. 鈴木浩次訳,

金により、または、1944年7月1日現在の量目および純分を有する合衆国ドルにより表示され、加盟国通貨にかんするすべての計算は、その平価を基礎として行うことが定められている。⁵

各加盟国は為替の安定に関して義務づけられ、平価の変更は、基礎的不均衡を是正する場合にのみ限定せられ、しかも、変更はその加盟国の提議があり、IMF と協議した後にかぎり行うことができるとされている。⁶

4 為替相場の変動幅については、為替平価と相場のあいだに、直物為替取引の場合には、1%をこえる差、その他の為替取引の場合には、直物為替取引のためのマージンに基金が合理的と認めるマージンを加えたものをこえる差があつてはならない、とされている。⁷

「変更可能」あるいは「調整可能」といわれる意味は、平価の一律変更⁸、および基礎的不均衡を是正しようとする場合の為替平価の変更⁹が一定の条件のもとで認められていることである。しかし、変更されるとまた固定される。

このような、現在の変更可能な固定為替相場については、固定為替相場の維持と平価の変更との妥協によるものであるが、そのウェイトはあくまで前者にあったことは、明らかであろう。

もちろん、このような通常の解釈に全然異論がないわけではない。たとえば、マハループ (F. Machlup) は、つぎのようにのべている。「1940年代においては、ブレトン・ウッズ協定 (the Bretton Woods Agreement) の関係者あるいは

ドルと国際通貨制度、1966、175ページ。

5 国際通貨基金協定、第4条、第1項。

6 国際通貨基金協定、第4条、第4項(a)、および第5項(a)、(b)。

7 国際通貨基金協定、第4条、第3項。直物については実際上は先進国については4分の3%とされている。

8 国際通貨基金協定、第4条、第7項では、平価の一律変更は総務会の単純多数決で可能であり、この場合、IMF総割当額の10%以上の割当額を有する加盟国が賛成することが条件となっていた。SDR創設にともなう、1968年4月23日の改正案によれば、改正後の協定では、これが85%の多数決を要することに改められるとともに、10%以上の割当額を有する国の賛成は必要としないことになった。米英に対するEEC諸国のいわゆる「拒否権」の一部と考えられよう。

9 国際通貨基金協定、第4条、第5項。

その論評者のなかには、この制度を伸縮的為替相場の1つであるといったものが¹⁰あったことを忘れてはならない」といっている。その理由とするところは、平価の変更について小さい平価の変更（10%をこえないとき）には、その国の提議に IMF は異議を唱えず、それ以上の大きい変更についても IMF の同意を¹¹えれば可能である、という協定条文に重点をおいたものであろう。

しかしながら、IMF の目的に、為替の安定の促進、加盟国の秩序ある為替¹²取りきめの維持、競争的為替減価の防止がうたわれ、かつ、為替の安定にかんする義務が課せられている趣旨と、IMF のその後の実際の運営をみれば、¹³固定平価の維持が主たるものであって、基礎的不均衡を生じた場合、例外的に平価の変更が行われたとみるのが妥当な見解であるとおもわれる。

さて、このような現行 IMF の為替相場制度はつぎのような性格と問題点をもっている。

1 金為替本位制度には、いわゆる流動性ジレンマ (liquidity dilemma) が¹⁴内在していることである。トリフィン (R. Triffin) がいうように、金為替本位制度の中心国であるアメリカは、ドル債務を増加することによって国際流動性を供給したが、そのことはアメリカの国際収支の悪化、金の流出をまねき、ドル自身の信認 (confidence) の問題にまで発展した。西欧諸国の金選好 (gold preference) に引きつづき、とくに、1967年11月のポンド切り下げにともなう金投機は金プール (gold pool) を通じて、大量の金をアメリカから流出せしめた。このような事態は、基本的には金為替本位制度のもつ流動性ジレンマ、アメリカのインフレーションと金融節度 (monetary discipline) の欠如によるものであり、

10 Round Table on Exchange Rate Policy, The American Economic Review, May, 1969, pp. 357-369. なおこの討論会は、1968年12月29日、シカゴで開催された The American Economic Association の年次総会で行われたものであり、議長は、F. Machlup, 参加者は、G. Haberler, H. C. Wallich, P. B. Kenen, M. Friedman であった。

11 国際通貨基金協定、第4条、第5項(c)。

12 国際通貨基金協定、第1条(iii)。

13 国際通貨基金協定、第4条、第4項。

14 R. Triffin, The Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility, 1960, pp. 64-69. 村野孝・小島清監訳、金とドルの危機——新国際通貨制度の提案、1961、80—89ページ。

直接的にはポンド切り下げにともなう金投機が発火点となったものであるが、多くの問題を投げかけた。このいわゆる金恐慌は、1968年3月の金プール制の廃止とそれにとまなう金の二重価格制度 (two-tier gold) の採用により一応安定したが問題は解消したわけではない。金価格の固定制度、現行金価格、金価格の売買(変動)幅、金価格変更の方法などについて、再検討の余地のあることを示している。

2 現行の固定為替相場は、その変動幅の限度を守るためには、公的機関の介入 (official intervention) が必要とされる。介入のためには、外貨準備が必要である。外貨準備が充分でなく、国際収支が赤字であれば、その国は、金融政策、財政政策、所得政策などを通じて、いわゆるデフレーション政策をとらざるをえなくなる。このようなデフレーション政策は、国内の完全雇用と経済成長とは両立しない場合がありうる。あるいはまた国内政策の自由な採用について制限を加えることが生じうる。さらに公的介入それ自体、自由主義の立場をとるエコノミストにとって、元来不満である。

3 国際通貨制度の問題は、信認、国際流動性の過不足、各国為替相場の調整がその大きなものであるといわれてきた。そのうち、ドルの信認は金の二重価格制度の採用により一応現在では安定を保っている。流動性の過不足の問題は米英と EEC 諸国のあいだに見解の対立があったが、本年に入って、特別引出権 (SDR) 3年間95億ドルの発行により、当面は問題を糊塗しうることになった。このようにして、信認と流動性の問題はいずれも基本的に解決されたわけではないけれども、現在では焦眉の問題ではなくなった。

調整の問題については、1967年のポンドの切り下げに引きつづき、フランとマルクが問題とされ、1969年8月のフランの切り下げ、同年10月のマルクの切り上げを生来せしめたが、その時における大量のリーズ・アンド・ラッグズ¹⁵ (leads and lags) と投機は国際的な政治駆け引きをふくめて、調整がスムーズに

15 リーズ・アンド・ラッグズについては、P. Einzig, Leads and Lags, The Main Cause of Devaluation, 1968. 足立禎・佐々木達也訳、平価切り下げの要因, 1970. にくわしい。

行われにくいことを明らかに示したといえよう。

このような状態を背景にして、現行の調整可能な釘付け相場制度に対して、変動為替相場論がしだいに強くなってきた。とくに、アメリカのニクソン大統領が登場するにおよんで、そのブレーンがかねてから変動為替相場制度を主張していたフリードマン (M. Friedman) を中心とするシカゴ学派であるとみられていたため、それまでは、一部の自由主義の立場にたつ学者の意見であり、その実現可能性については、ほとんど考慮せられなかったこの主張が、にわかに実現可能性をふくめて問題とされるようになってきた、といえよう。

2 変動為替相場制度の諸形態

為替相場の変動について、どのようなものが考えられうるであろうか。マハ¹⁶ループはつぎのような表を示している。この分類の基本的な観点は、この表に見られるようにつぎの諸点である。

	制限されない変動	制限された変動	
		平価周辺の変動 (ワイダー・バンド)	平価の変動 (クローリング・ペッグ)
管理されない	自由に伸縮 (無介入)	変動幅の両端においてのみ介入	
管理される	(a) 国家当局の裁量による (b) 国際協定による (c) 国際当局の裁量による	変動幅の内部においても介入	(a) 国家当局の裁量による (b) 国際協力による (c) 固定方式による

1 変動に制限があるかないかという点である。制限のある変動には2つある。第1は平価はそのままとして、その周辺の変動幅を拡大しようとするワイダー・バンド (wider band) であり、その第2は平価そのものを小さくし、かつ連続的に変動さすクローリング・ペッグ (crawling peg) である。

2 変動に管理が行われるか、どうかという点である。管理の方法には色々

16 Round Table on Exchange Rate Policy, The American Economic Review, May, 1969.

のものが考えられうるが、そのうち一番問題になるのは、当局による為替市場への介入、すなわち、為替市場での外貨の売買による相場調整である。完全に自由な変動相場制度の場合には、公的介入をとまなわず、外貨準備は不必要であるといわれる。

さて、このようなマハループの分類は各国為替相場間の変動について考えられたものであるが、ドルについてはどうかという問題があろう。ドル相場の変動については、金との関係が考えられなくてはならない。よって、われわれはまずドルと金との関係について、ついで、各国間の為替相場の変動制について考えてゆくことにしよう。この場合、いずれの問題についても、平価の変動と平価を中心とする変動幅の問題とが考察の中心となるであろう。

3 ドル相場の変動制度

ドル相場の変動については、つぎの4つの場合が考えられうるであろう。

第1は、金を廃貨せしめる場合である。

第2は、ドルと金との相場を、まったく自由な市場の相場にゆだねる場合である。

第3は、ドルの金平価を小きざみに、かつ、継続的に移動せしめる場合である。スライディング・パリティ (sliding parity) がこれである。

第4は、ドルによる金の売買変動価格を拡大する場合である。

1 金の廃貨は可能であろうか。結論から先にいえば、現状では、あるいは近い将来において、このようなことは理論的にも実際的にもありえないとおもわれるし、また、それはのぞましいことではない。

現在の国際経済は商品交換の世界である。社会主義国の生産物といえども国際経済の場においては、商品としてあつかわれる。したがって、その統一的な一般的価値尺度としては、金をおいて他に考えることはできない。また、統一的な価格の標準としても金以外には考えることはできない。さらに、最終的な支払い手段についても同様である。

現在では、各国の貨幣および金融主権は分立している。また、各国は国際経済の立場からみれば、分立した商品生産国である。したがって、各国が経済的に1つに結合し、貨幣および金融主権が放棄され、世界中央銀行にその主権が集中するのでなければ、金といったそれ自体価値をもった貨幣あるいはそれに裏づけられた通貨でなければ流通しがたいであろう。

元来、国際間には価値の裏づけのもたない単なる紙券は国内のように流通しがたい。国内では強制通用力を国家によって与えうるが対外的にはそれは不可能である。各国は受け取りを拒否しうる自由をもっている。

各国の協力と合意によって、国際的不換券あるいはいずれかの国民通貨たる不換券が無制限に流通する可能性も現在あるいは近い将来においてはまったくないといってもよい。資本主義諸国と社会主義諸国の対立があり、そのおのこの内部においても対立があるからである。国益 (national interests) にはぬきがたいものがある。米英と EEC 諸国をとってみても、貨幣用金を多量に保有する EEC 諸国は金の廃貨に賛成することはないであろう。

したがって、唯一の可能性は国際的に金を集中管理し、金を「安楽死」させることではなく「安楽眠」¹⁷させることであろう。しかし、これとても現在ではただちに日程にのぼるような状態ではない。

2 1968年3月以来、ロンドンの金市場への金プールの介入は廃止され、金価格は市場では自由に変動することになった。もっとも、1969年末より IMF は、世界最大の金産国である南アの産金を1オンス35ドルで買い、一定の方式例えば、スーパー・ゴールド・トランシェ (super gold tranche) に応じて加盟国に分配することなどになるといわれているから、1オンス35ドルで金価格の下支えは行われているとみることができよう。

他方、各国政府中央銀行間では、従来どおり、金1オンス35ドルの金の公定価格を堅持し、ロンドンその他の金市場には金を供給せず、民間市場から金を買い上げず、かつ、金市場に金を売却する国には金兌換をしない、というのが、

17 則武保夫、前掲書、88-91ページ。

1968年3月17日、フランスを除く金プール7カ国がワシントン会議で決定し、発表された主たる内容であった。

これがいわゆる金の二重価格制といわれるものの内容であるが、このような状態では、各国政府間では、金市場での金価格が1オンス=35ドルを大幅にこえている場合には、金の売買は行われがたいであろう。今日では大多数の加盟国はアメリカのドル防衛に協力するため、アメリカから金を引き出さないようにしているが、長期間にわたって、自由金価格が35ドルを上まわる状態が継続した場合にはどうなるであろうか。

さて、金とドルとの関係を民間取引はもとより、公的機関取引においてもまったく自由な相場にゆだねることが考えられうるであろうか。

そのようなことが行われた場合、IMF体制のなかで他の条件を変わらぬものとして考えれば、各国政府および中央銀行は、金、ドルおよびSDRのあいだに資産選択を行うにちがいないであろう。SDRは金の一定量と釘付けされているから、三者のあいだに投機的な動きが生ずるであろう。SDRの使用は金に対してドルが減価する場合には困難となるであろう。

あるいはこのような投機的な動きが生じないとしても、各国の対外準備の総体としての価値はその構成に応じて、金価格の変動によりたえず変化することになるであろう。

さらに、このような場合には、理論的にいって、金の価格標準の機能はどうなるのかといった問題が残る。廃止されたというべきであろうか、あるいは、法定上の価格標準はなく、事実上の標準だけ残ったというべきであろうか。ここでは、この問題にはこれ以上深く入らないが、理論的には興味のある問題である。

さて、このような状態のもとでは、金価格の変動に応じて、金産国、アメリカ、ドル選好国、金選好国のあいだにたえざる国益の変動が生じる。よって、現実的にもこのような制度は各国の合意の上で採用される事はむつかしいと思われる。

3 ドルの金平価を小きざみに、かつ、継続的に移動せしめる場合について考えよう。これには、具体的にはつぎのような案が考えられる。

a) 金価格の段階的引き下げ

マハループは政府による金の買入価格をつぎのように段階的に徐々に引き下げることを提案している。「もし、主要国の通貨当局が数年間の期間のあいだに、金の価格を、たとえば、3カ月ごとに4分の3%ずつ引き下げることにすれば、数10億ドルにおよぶ金が民間から手放され、通貨当局に売られるものと期待できる」¹⁸。これは一種の金退蔵排除案である。

しかし、この案は、アメリカのインフレーションの進行、したがって金価格の上昇傾向にまったく逆行するものであり、この案が可能なら、1967年11月から1968年3月にかけてのいわゆる金恐慌にさいして、金プールは限度なく最後の1オンスの金にいたるまで金を放出したであろう。金選好国や金産国が賛成しないのはいうまでもない。また、このような考えを徹底すれば、思想的には金廃貨説につらなるといふべきであろう。

b) 金価格の段階的引き上げ

これは、マハループの案と逆に金価格を規則正しく徐々に引き上げることを宣言し、金価格の将来にたいする不安定要因を除去することによって、金にたいする投機を防止しようとするもので、宮田喜代蔵 ワノコット (P. Wonnacott)¹⁹案といわれる。年間の引き上げ率は、短期の利子率より低いものでなくてはならない。金はこの計画のもとでは短期利子率より低い率で値上りしてゆくわけであるから、金の退蔵者は、金保有によって利益を受けることにはならない。

この案について、ハンセン (A. H. Hansen) はつぎのようにのべている。「このプランが成功するかどうかは、この政策が実行される期間 (たとえば5年間) の長さをはっきり宣言することがはたして、大幅な金価格引き上げにたいする投機期待を終わらせることができるかどうかにかかっている。もし、そ

18 Factors Affecting the U. S. Balance of Payments, Joint Economic Committee, 89th Cong., 2nd Sess., Part 3, p. 226. A. H. Hansen, The Dollar and the International Monetary System, 1965, p. 65. 鈴木浩次訳, ドルと国際通貨制度, 1966, 60ページ。

19 A. H. Hansen, op. cit., p. 65. 前掲訳書, 60ページ。なお、ハンセン自身の立場は管理された伸縮相場制度 (managed system of flexible exchange rate) である。A. H. Hansen, op. cit., pp. 181-184. 前掲訳書, 174-176ページ。宮田喜代蔵, 金価格漸進的引上の提案, バンキング, 176号。

のような投機を終わらせることができれば、大幅な金価格引上げのルーマーによって生じていた金退蔵はやみ、退蔵金の放出がみられるであろう。「しかし、これがアメリカによって行われぬかぎり、たいした意味をもたないであろう。しかも、アメリカはキー・カレンシー国として金価格維持に特別の義務をもっている。時間をかけて、段階的に、しかも事前の通告を行なってドルを切り下げていくことは、金価格の一度かぎりの大幅な引き上げに比べれば、国際通貨制度の安定のためにはむしろよいと思われる。さらに、このような段階的な平価切り下げのもとでは、先物為替市場が為替変動をスムーズにいく役割を果たすと思われる²⁰」として、賛意を表明している。

金投機にたいする対策として、この案を検討する場合には、はたして効果があるかどうかについては疑問が残る。大規模なしかも急激な金投機の場合には、このような宣言はそのとおりに受けとられず、金価格の防衛の失敗宣言とのみ受けとられ、結局は大幅な引き上げに追いこみうると考えられうるかもしれないからである。

さらに、このような金価格の段階的引き上げは、マイルド・インフレーションを定着させる危険性をもっているといえよう。したがって現在のように世界的な物価上昇の時期にはこの案の採用には慎重を要するであろう。逆にいえば、世界的な不況期には検討に値いするかもしれない。

4 ゴールド・ポイント拡張論は金価格変動幅の拡大を意味する。

ハンセンはつぎのような案をのべている²¹。6カ月に一度ずつ金の売却価格を2分の1%ずつ引き上げる一方、買い取り価格を2分の1%ずつ引き下げていくという案も考えられる。これはつぎの両面から金投機業者を圧迫するであろう。すなわち、(1)大きな金価格引き上げによって利益をうる機会が失われ、一方、(2)金の買い取り価格の規則的な引き下げが行われるのである。このプランによれば、アメリカの金買い取り価格と売却価格がしだいに広がっていくこと

20 A. H. Hansen, op. cit., p. 66. 前掲訳書, 61ページ。

21 A. H. Hansen, op. cit., p. 67. 前掲訳書, 61-62ページ。

になる。このやりかたによると、市場の金価格が上下に大きく変動しうるため、不安定要因を増すことになるであろう。これは投機のリスクを高め、金退蔵による利益を減少せしめるであろう、という。

この意見は、売買価格の拡大方法については金価格の段階的引き下げ論と引き上げ論との折衷案であるが、この程度のゴールド・ポイントの拡大スピードで金投機が防止しうるかどうか疑問である。また、金の買入れ価格の切り下げについては、金産国や金選好国の合意をとりつけることは困難であろう。

さて金価格の変動幅を拡大し、その変動幅のなかでは、金価格の自動な変動をゆるすということは、価格の標準のたえざる動揺を示す。

このような制度のもとでは、金価格が限界近くまで上昇したとき、その上昇が許容された範囲内でとどまるかどうか疑わしくなってくるため投機を誘発するかもしれない。また金価格が限界にへばりついたとき、アメリカは金の放出にたえうるかどうか疑問である。これは1967年11月から1968年3月までの金恐慌の経験からして明らかであろう。

4 各国間為替相場の変動制度

変動為替相場については、つぎのようなものが考えられうるであろう。

第1は、政府が市場に介入せず、また、変動幅について限界を設けないまったく自由な変動為替相場制である。

第2は、為替平価を小きざみに、かつ、継続的に移動せしめるスライデング・パリティ (sliding parity) あるいは、クロールリング・ペッグ (crawling peg) である。

第3は、為替相場の変動幅の拡大 (wider band) 論である。

第4は、第2案と第3案の結合金案である。

1 自由変動為替相場制度は、フリードマンやゾーメン (E. Sohmen) などの主張するところである。²²

22 M. Friedman, The Case for Flexible Exchange Rates, in Essays in Positive Economics, 1953. 鈴木浩次編, 国際流動性論集, 1964. M. Friedman, Dollars and Deficits, 1968. E. Sohmen, International Monetary Problems and the Foreign Exchanges, 1963. 貝塚啓明訳, 国際金融と外国

ヌルクセ (R. Nurkse) は1920年代および1930年代を要約して、つぎのような結論を下している。²³

「两大戦間の20年は、変動為替相場対安定為替相場の問題にかんする豊富な証拠を提供している。完全に自由かつ伸縮的な為替相場制度というものを考えることはできるし、また、理論的にもかなり興味をもたれる。そして実際にも、国際間の収支と需給のはたらきに応じた統制されない為替変動による調整にまかせるほど容易なことではないかのように思われる。とはいえ、過去の教訓と違って、それはけっして簡単なものではないのである。……第1に、変動為替相場は国際貿易を阻害するような危険要素をつくり出す。危険は、先物為替相場が存在するところでは、いわゆる「繋ぎ」操作によってカバーできるかもしれない。しかし、かかる保証は、たとえ得られるとしても、代価を支払って得られるものであり、一般にはそれだけ取引費用を増加する。……第2に、国際収支調整の手段として為替相場が変動すれば、国内市場向け生産と輸出向け生産とのあいだでたえず労働その他の諸資源が移動させられることになる。このような移動は不経済であり攪乱的なものである。……第3に、変動為替が必ずしも調整を促進するとは信じられないことが、経験によって知られてきた。為替相場のいちじるしい変動または継続的な変動はどんなものでも、さらに同じ方向に変動するのではないかとの予測を生みがちであり、その結果、均衡破壊的な性質をもつ資本の投機的移動を生じ、正常な取引の均衡化に必要な変動を強めることになる。そのうえ、正常な取引もまた投機的予測に影響されるようになるだろう」と。そして、ヌルクセは自由変動為替の不利が認められた結果、そのようなシステムはまったく行われなくなってしまった。各国は慎重な選択のもとに、自由変動為替を採用したいという願望をあらわすことはまれになった。30年代に為替相場は頻繁に変動した。しかし、自由に変動する為替はけっ

為替, 1964. E. Sohmen, Flexible Exchange Rates. revised edition, 1969.

23 R. Nurkse, International Currency Experience—Lessons of the Inter-War Period (League of Nations), 1944, pp. 210-211. 小島清・村野孝訳, 国際通貨—20世紀の理論と現実, 1953, 323-324ページ。

して一般化していなかったし、その変動は管理されているか、さもなくば管理のない短期間の自由な変動の後に新しい水準での安定措置が講ぜられたという。

このような見解が第2次大戦後のIMF制度に重大な影響をおよぼしたと思われるのである。もちろん、このようなヌルクセの見解に対して、フリードマンやゾーメンは反論を加えている。²⁴

フリードマンは、ヌルクセは1922年から1926年までのフランス・フランの下落だけしか検討していないし、その事例ははっきりした結論を正当化するものではない。あとは、ただ変動為替相場制度のとられた期間のいくつかの事例を羅列しているが、この事例は明らかにきわめて恣意的に選ばれており、一見反対の事実を示すような事例がいくつか除かれていると批判している。もっとも、フリードマンもヌルクセの事例を事実にてらして1つ1つ詳細に検討し批判を加えているわけではない。

また、ゾーメンは1952年から1961年まで採用されたカナダでの伸縮的為替相場制度の下における為替相場について検討し、伸縮的為替相場の下において為替相場は安定していたという。²⁵

もっとも、カナダはアメリカと特殊な経済的な関係にあり、資本がたえず流入していたし、その為替相場は管理され自由放任にされていたわけではない。いずれにせよ第2次大戦後の伸縮的為替相場制の事例はきわめてまれな例外的なものであるから、これをもって一般化することはむづかしいと思われる。

自由変動為替相場制度については、純理論的により精密にそのメリットとデメリットとが比較検討されなくてはならないし、歴史上の経験もより詳細に再

24 M. Friedman, The Case for Flexible Exchange Rates, in *Essay in Positive Economics*, 1953. E. Sohmen, *Flexible Exchange Rates*, revised edition, 1969. p. 71, p.172.

25 E. Sohmen, op. cit., pp. 225-236.

26 便利のよいサーベイ論文としては、C. P. Kindleberger, *Flexible Exchange Rates, in Europe and the Dollar*, 1966. ここでは、キンドルバーガーは、(1)伸縮的為替相場の下における投機の性質と役割、(2)貿易および投資に対するインパクト、(3)国内安定化に対するインパクト、(4)準備通貨に影響する特別考慮の点から、問題を整理している。また、貝塚啓明、伸縮的為替相場をめぐる問題点、前掲訳書、においては、(1)対外均衡と国内均衡の達成、(2)為替市場の安定性、(3)インフレーションとの関係、(4)国内政策の有効性、(5)最適通貨地域、(6)伸縮的為替相場提案の現実性、という諸点か

検討されなくてはならないであろう。とくに投機の問題がその中心となるであろう。ここでは、これ以上より細しく立ち入らないで、さしあたり、われわれは、ハロッド (R. F. Harrod) のつぎのような見解に同意しておきたい。「為替相場を当局の介入も行なわずに、自由変動に任せるという考えかたは、当局にとって、まったく承認できないばかりでなく、事実、実現不可能であり、現状においては、それはさんたんたる結果をまねくことになる、とわたくしは信ずる。いま、わたくしは『現状においては』というただし書きを付けた。それは、かりに伸縮的為替相場制が当局の介入の下に、相場の上昇、および下落期を含むある程度のかかりの期間、たとえば20年程度、きわめて円滑に運用されるならば、当局の介入の必要性はしだいに漸減しうるだろうし、その結果、完全な自由変動相場制を提唱する人々の理想が、実現されうると考えるからである。しかし、そういう事態は現状の世界からはかけ離れたものであり、さしあ²⁷たっては考慮する必要のないものである」と。

SDR が発足し、それが従来の IMF の取引のように平価主義をとらず市場相場主義をとることによって、すなわち同一価値原則を採用することによって、自由変動為替相場制度の実現可能性は、ますます希薄になったということができよう。²⁸

2 為替平価を小きざみに、かつ、継続的に変動せしめる制度について検討しよう。これはミード (J. Meade) によるスライデング・パリティの提案としてしられ、また、ウィリアムソン (J. H. Williamson) によって、クローリング・ペッグの名の下に同じような内容の提案がなされている。²⁹

ら問題を整理している。

27 R. F. Harrod, *Reforming the World's Money*, 1965. pp. 45-46. 堀江薫雄監訳, 国際通貨改革論, 1966, 73-74ページ。なお、ハロッドは伸縮的為替相場と所得政策とは二者択一的なものであり、両者は同時に実行できるものでなく、かれは所得政策をえらぶものであるとのべている。(R. F. Harrod, op. cit., p. 40. 前掲訳書, 66ページ。R. F. Harrod, *Money*, 1969. pp. 213-214.)。しかしわたくしはこのハロッドの見解に賛成するものではない。所得政策と二者択一的であるとも思わないし、所得政策の採用と効果については否定的である。

28 国際通貨基金協定, 第25条, 第8項。尾崎英二, SDR, 1969, 140ページ。

29 J. E. Meade, *The International Monetary Mechanism*, *The Three Banks Review*, Sep. 1964. Ex-

この制度は為替相場の変動幅は現行制度のままとし、国際収支の状況に応じて平価を小きざみにかつ連続的に移動させる方式である。赤字を是正するためには、たとえば年2%ずつ平価を切り下げてゆく。4半期ごとに2分の1%ずつ切り下げてよい。

しかし、この程度の切り下げでは、10%切り下げるのに5年、20%切り下げるのに10年を必要とする。この程度の変動では国際収支の調整にはあまり効果は期待しがたいであろう。

また、輸入品価格は継続して高くなってゆくからマイルド・インフレーションをかえって定着させるかもしれない。さらに、短期資本の国外流出を防止するためには、年率の切り下げ幅にひとしく、国内の短期金利を国際金利より高くつづけなければならない。このことは国内の経済に対して、長期にわたって圧迫を加えることになるであろう。

ただ、黒字国が黒字国の義務を追求せられ、切り上げを迫られたときには、経済に急激なショックをあたえるのをさけるため、小きざみな平価の切り上げが採用される可能性があるかもしれない。しかし、この場合に切り下げの逆の方向において金利政策はその自由を拘束されることになるであろう。

3 平価を釘付けにして、その変動幅を拡大しようという制度がある。ワイド・バンド (wider band) ³⁰ がこれである。

変動幅の拡大は短期的な調整に有用であるとよくいわれる。しかし、変動幅の拡大もその変動幅の限界に為替相場が固着してしまうおそれがあるとウォリック (H. C. Wallich) ³¹ は批判している。また、この場合には、変動幅の限界において公的介入が必要とされるが、そのための外貨準備は、釘付け相場制度のときと比較して小さいものではなかろうと思われる。さらに、急激にして大規

change Rate Flexibility, The Three Barns Review, June, 1966. J. H. Williamson, The Carwling Peg, Essays in International Finance, No. 50, Dec. 1965. R. F. Harrod, Money, 1969. pp. 91-94.

30 G. N. Halm. The "Band" Proposal: The Limits of Permissible Exchange Rates Variations, Special Studies in International Economics, No. 6. Jan. 1965.

31 Round Table on Exchange Rate Policy, The American Economic Review, May, 1969.

模な投機については、有効であるとは思われない。市場相場主義をとる SDR との関係においては、自由変動相場制と同様の困難が生じるであろう。

4 クローリング・ベッグとワイダーバンドとの結合案がある。27人の経済学者が署名した声明書は、この2つの提案をあわせて主張している³²。しかし、これは結合案であるから、それぞれ別個に批判検討した諸問題点そのまま、あてはまることはいうまでもない。

5 結 語

金とドルとの関係を変動的にならしめる方法に対しては、金が世界貨幣であり、金1オンス=35ドルが価格の標準であることが忘れられてはならない。価格の標準は固定しているのがのぞましい。

また、現在において、ドルと各国通貨との間に変動為替相場制度を主張することは、その主観的意図は別として、客観的には、アメリカの国際収支の不均衡を他国の責任において均衡化せしめることを意味する。そのかぎりにおいてはアメリカの国益に都合のよい主張であるということができよう。

32 G. Haberler, *Inflation: Its Causes and Cures*, revised and enlarged edition, 1966. pp. 25-28.
加藤寛考・小山高雄訳、インフレーション、その原因と対策、1969、37-42ページ。

27人の経済学者のリストはつぎのとおりである。Wilhelm Bauer, Richard E. Caves, Alan C. L. Day, William Fillner, Milton Friedman, Herbert Giersch, Gottfried Haberler, L. Albert Hahn, George N. Halm, Alvin H. Hansen, Arnold C. Harberger, Hendrik C. Houthakker, Bertrand de Jouvenel, Harry G. Johnson, Friedrich A. Lutz, Fritz Machlup, James E. Meade, Allan H. Meltzer, Lloyd A. Metzler, Fritz W. Meyer, Tibor Scitovsky, Arthur Smithies, Egon Sohmen, Ingvar Svennilson, Jan Tinbergen, Jaroslav Vanek, Michel Woitrin.