



Title	J.M.ケインズの為替相場論について
Author(s)	紺井, 博則
Citation	北海道大學 經濟學研究, 27(2), 153-179
Issue Date	1977-05
Doc URL	<a href="http://hdl.handle.net/2115/31387">http://hdl.handle.net/2115/31387</a>
Type	bulletin (article)
File Information	27(2)_P153-179.pdf



[Instructions for use](#)

## J. M. ケインズの為替相場論について

紺井博則

はじめに

支払差額説（国際収支説）と購買力平価説は、第一次世界大戦を一契機として、外国為替相場をめぐる学説史の上で二大潮流を形成してきた。もちろん、その後の議論の展開過程で、両者は諸々のバリエーションを含みながら今日に至っていることは言うまでもない。それでは、固定為替相場制を重要な構成要素としていたIMF体制が崩壊し、いわゆる「管理されたフロート」=変動為替相場制の採用という“実験”の段階に踏み込んだ現代資本主義のもとで、これら支払差額説（国際収支説）と購買力平価説との対比はどのような意味を持っているのであろうか。

理論的にも、また政策的にも、この両者の一方が他方を過去の遺物としてしまったなどとは決して言えないことは最近の論議でもうかがうことができる<sup>1)</sup>。しかし、だからと言って両者はそれぞれ一面的であるが、真理の一端を突いたものだとする処理もまた我々の意図を満足させるものではない。

我々は、すでにその一方の購買力平価説について、その主唱者ともくされるG. カッセルの為替相場論を検討する機会を持った<sup>2)</sup>が、そこでは彼とほぼ同時期、すなわち第一次大戦から1930年代を検討の対象としたJ. M. ケインズの為替相場論については、「カッセル以後の購買力平価説」という課題のもとで若干の言及にとどまらざるを得なかった。

従来の整理に従えば、カッセルの購買力平価説に対し、ケインズの為替相場論は国際収支説の立場に依るものであるという、一見して対立的な把握がなされている<sup>3)</sup>。しかしながら、かかる整理以前に留意すべき点は、両者の為替相場論の間に、「均衡的」為替相場の規定、金本位の自動調節論に対する理

解、国際収支の自動調整作用論の位置づけ、そして「管理通貨」論の意義と限界など、きわめて根深くかつ多岐にわたる論点が伏在していることである。このように考えてみると、購買力平価説と国際収支説との相違は狭い意味での為替相場の変動論の射程をこえて“対内均衡”と“対外均衡”の矛盾の把握如何、さらにそれを反映した貨幣・金融政策論に及ぶといっても過言ではない。

これらの論点・範囲をすべて検討の対象にすることは、筆者の能力を超えることでもあるので、まず本稿では、ケインズの著作の中に断片的に叙述されている彼の為替相場論をできる限りクローズ・アップすることを課題としつつ、究極的には、独占段階における為替相場変動論の論理的構造を組み立ててゆく手がかりを得ようと思う。そのさい、カッセルの購買力平価説に対するケインズの見解の吟味は不可欠であろう。

- 1) たとえば、『週刊東洋経済、臨時増刊、金融と銀行』、1976年4集、10月27日号に所収の西村功氏の論文などを参照。
- 2) 拙稿「G. カッセルの購買力平価説と『管理通貨』論」（北大『経済学研究』第26巻第3号、1976年8月に所収）を参照されたい。
- 3) この評価は近代経済学の立場の論者に多い。

## 1. 購買力平価説とケインズ

周知のブルームフィールドの論文によれば、<sup>4)</sup>ケインズはその初期の著作において、カッセルの購買力平価説に一定の評価を与えていたが、その後の著作の中に散見されるように、次第に購買力平価説そのものに対する批判を強め、1935年に書かれた論文では、「今やかの物価指数に立脚した外国為替に関する有名な購買力平価説に忠実たろうとする者は誰一人いない」と<sup>5)</sup>“最終宣告”するに至った。このような経過を考慮するさい、まず我々は、ケインズの購買力平価説に対する批判の推移の意味を、『貨幣改革論』（1923年）→『貨幣論』（1930年）→『雇用・利子及び貨幣に関する一般理論』（1936年）に至るケインズ理論の体系的整備の中で問わねばならないことを念頭におく必要が

ある。この点に関して深く立入ることはここでは果しえないが、ただ本稿の主題たるケインズの為替相場論を鮮明にする上で、少なくとも、『貨幣改革論』から『貨幣論』に至る理論の展開に着目しなければならない。

(1) 『貨幣改革論』における購買力平価説批判の視点：

ケインズは、『貨幣改革論』を著わす以前にも購買力平価説に触れたことは皆無ではなかった<sup>6)</sup>けれども、この著作ではじめてこの理論を真正面から検討していると考えてよい。

彼はそこで、貨幣数量説が特定国の通貨の購買力を説明するものと前提し、さらに為替相場の理論を、「二つの異なった国の通貨の<sup>7)</sup>相対的価値」の問題とおさえる。かかる理解に限ってみるとカッセルの場合と大差はない。そしてケインズは、カッセルの購買力平価説の起源をリカード理論に<sup>7)</sup>求め、まず基礎理論的に、購買力平価と金平価との根本的相違を指摘する。即ち、為替相場の「均衡」・「安定」を言う場合、市場為替相場の変動のみならず、<sup>8)</sup>購買力平価そのものの変動を含めて均衡の回復が問われるという点である。この指摘は、ケインズが基本的に名目主義的貨幣論に立脚していることを措くとしても極めて重要なものと考えられる。ただ、この意味での購買力平価説に対する批判の視点は、後に見る『貨幣論』段階では影を潜めていることに注意を喚起しておきたい。

次に、購買力平価説を現実の為替相場の変動の基準として実際に適用していく場合の困難として以下の三点を指摘している。第一に、カッセルの前提する均衡状態では、一通貨の<sup>9)</sup>国内購買力と対外購買力とは輸送費・輸出入税を控除すれば一致するとしているが、ケインズは、貨幣の購買力という範疇から、これらをいかに差引くかという技術的困難を指摘する。第二に、輸入制限・禁止、及び輸出価格と国内価格との格差政策(＝ダンピング政策)の存在が、カッセルの購買力平価算出の基準年(1913年)との状況差(1923年時点)を生み出している点である。さらに、ケインズの批判の視点としては最も重要な第三の点として、「外国貿易に含まれない商品・サービスの国内価格と貿易に入りこむ輸出入商品価格の変動の一致」という前提に対する疑

問である。しかしながら、この第三の点についてケインズは「長期的にみると」という条件を付けたうえで、「これら二種類の物価の変動が相互に影響しあう傾向」を承認しており、決定的な批判とはなっていない。

総じて、この『貨幣改革論』で述べられたケインズの購買力平価説に対する評価は、①長期的には「市場為替相場よりも国内の購買力の方が通貨価値の指標として一層信頼できる」という根拠によって、②短期的には「二国間の基本的経済関係に永続的変化がなく」通貨の購買力と当該国通貨当局の政策とが密接に連繫していれば、旧金平価に代って為替変動の中心点を提供する」という根拠にもとづいて容認しているものとみてよいであろう。

ケインズのかかる批判ないし疑問の見地は、以下にのべる論点が内包されていることを捨象すれば、カッセルが購買力平価説として結実させた為替相場論と彼のそれとの間には、今だ基本的な対立点が存在していなかったことを物語っている。

ただ我々の今留保した幾つかの論点、たとえば、金平価と購買力平価との本質的区別についてみれば、金の市場価格論を一応念頭においていたケインズと、金の価値と「価格」との関係を全く理解しえなかったカッセルとの基礎理論的差異を示すものである。また、現実の為替相場が購買力平価に収れんしていく状態が、「均衡」の回復なのか、逆に購買力平価が現実の為替相場に規定されていくのかが明らかではないとするケインズの指摘は、為替相場と物価との関係が決して一義的でありえないことを暗示している。しかし、後述のとおりこの両者の対応関係は、以後のケインズの為替相場論の展開では極めて稀薄になっていく。その萌芽が国内価格水準と輸出入商品価格水準を分離して購買力平価説の有効性を議論する視点のうちすでに現われているのである。

なお付言すれば、この『貨幣改革論』が執筆された1923年頃は、ケインズの母国イギリスにおいて、戦後の資本主義的再建へのプロセスをめぐる周知の金本位制復帰論争が展開されていたこともあわせて考慮に値する。この論争は一応1925年4月28日、旧平価（1ポンド=4.86ドル）での金本位制復帰

をもって決着をみたわけだが、この段階では、ケインズやカッセルらは、「物価安定論」「旧平価での金本位制復帰反対論」の論客として、E.キャナンやT. E. グレゴリーらの「金本位早期復帰論」「健全通貨論」者と鋭く対立している<sup>10)</sup>。このイギリス資本主義の命運をかけた論争の中でケインズは、“金本位の自動調整作用”の「死滅宣告」を基礎に、兌換停止下の為替平価は、二国間の通貨の購買力の逆数たる物価水準によって決定されるとする購買力平価説を論拠としたのである。すなわち、カッセルが当初「均衡」為替相場の概念を支える理論的基準として提起した購買力平価説は、ケインズにとって、その理論の有効性もさることながら、金本位制早期復帰反対・ポンドの旧平価での復帰反対という政策的・実践的主張の有力な“武器”となりえたわけである。

以上の背景からも知ることができるように、この『貨幣改革論』当時のケインズは、第一に“国内均衡”優先＝不況・失業問題解決を目標に掲げつつも、カッセルの購買力平価説の命題と不可分な“国内均衡”・“対外均衡”の同時達成というモデルに楽観的であり、そして、第二にその中で長期の国内物価安定と短期の為替安定のメリットを模索していたと考えられる。またこの論点は裏を返せば、ケインズ自身の「管理通貨」論の体系的整備の程度とも密接に関連することになると言えよう<sup>11)</sup>。

総じて、『貨幣改革論』におけるケインズの為替相場論が購買力平価説論者とみられる理由もそこにある。

## (2) 『貨幣論』における購買力平価説批判の視点：

ケインズが『貨幣論』二巻を公表した1930年時点では、すでに前年世界大恐慌が勃発しており、さらに後の1931年にはイギリスが再び金本位制を離脱するという事態が続くことになる。この『貨幣論』の展開の中で、『貨幣改革論』ではほとんど言及されていなかったケインズ自身の為替相場論も一応の体裁を整えてくるのだが、それについては節を変えて立入った検討を行うことにして、早速この著作に散見されるカッセル購買力平価説に対する彼の評価に注目しよう。

ケインズはまず、「私はかつてこの説をはなはだ興味深く考えたが、しかし今はそれ程には思わない。現在私の考えるところでは、これに関連した議論として重要な事柄は、一国と他国との間の価格水準の国際的拡散に関するはるかに複雑化した問題である<sup>12)</sup>。」と述べて、購買力平価説に対する評価の変化を告白している。この引用文にも示されているように、「貨幣改革論』でケインズがすでに疑問を投げかけていた国内物価水準と、輸出入商品の価格水準の問題が改めて問われている。我々は、『貨幣論』段階におけるケインズの購買力平価説に対する批判の第一の視点を、そこに見い出すことができる。同様の視点からの叙述は随所にみられるが、例えば次の引用を見られたい。

「貨幣の購買力、即ち消費水準、国際的標準等々は、明らかに理論上は区別されるが、実際上はすべてがほとんど同じものになるという考え方が現代の経済理論の中に浸み込んでいる。……最近では、外国為替に関する購買力平価説の国際的標準に対するその正当な適用から、貨幣の購買力への不当な拡張を説明するものはこの信念の流行である。卸売標準を一般的購買力の充分な指針とみなす習慣がなかったならば、英国は1925年に戦前の平価で金本位へ復帰しはしなかったであろうと私は信ずる。」(傍点は引用者)

「これ(=購買力平価説—引用者)は実際ほとんど自明であって、もしそれが——私のみるところでは不当に——貨幣の購買力それ自体にまで拡張されなかったとしたならば、よしカッセルの権威によって支持されても、おそらくあれ程の注意を惹かなかつたであろう。」<sup>14)</sup>

このような購買力平価説に対する批判の視点は、ケインズの物価指数論、さらに価格標準論の展開と結びついている。カッセルの場合は、貨幣の購買力=卸売物価水準=通貨標準と考えられていたのに対し、ケインズは、これらの概念の区別をしばしば強調し、①通貨標準(monetary standard)——さらにこれはa)現金取引標準とb)現金残高標準とに分けられる——、②消費標準(貨幣の購買力)、③卸売標準、④収入標準、⑤国際的標準などに分類する。そして、これがケインズの言う“諸価格水準の拡散”なる実体である。

したがって、ここで提起されたケインズのカッセル購買力平価説に対する批判の視点は、第一に、通貨の購買力一般の国際的比較の有効性を否定し、第二に、為替相場と物価という点については、「一国の国際的標準における大きな変化とその消費水準における変化との間には多くの相関関係が存在する」という『貨幣改革論』にもみられた指摘から、これとは反対の「二国通貨の為替相場の変化とそれらの消費標準の相対的変化との間における精密な・必然的な・直接的ないかなる関連性についても長期の考察においてすら」妥当性をもたないという批判に転じてきている。そこで、この『貨幣論』段階でのカッセル購買力平価説のケインズの解釈は、以下のようになる。

「諸通貨間の外国為替相場は国際貿易の重要商品に対するそれら通貨の相対的な購買力と平衡を保たねばならない。<sup>16)</sup>」

この結論は、カッセルの購買力平価説をたえず好意的に受けとめ、「修正」「補強」せんとしたG.ハーバラーの最終的定式化とも基本的に一致している。<sup>16)</sup> それはともかく、かかるケインズの批判、とくに、貨幣の購買力と通貨標準との区別のもつ意味は、彼の「管理通貨」論の構造そして更に為替相場論と管理通貨論という論点に関係してくるので重要であるが、ここで詳述する余裕はない。

さて、『貨幣論』でのケインズの購買力平価説に対する批判の第二の視点は、いわゆる貿易条件の変化 (change in terms of trade) の問題である。この点に関してケインズは次のように言う。

「カッセルは、最近その説を現時点に適用したが、しかしその適用は貿易条件は変化しないという彼の基本的前提のために誤謬に陥っているように見える。これに反して、貿易条件が変化するという事実——たとえば、外国投資率の変化の結果として——は、……一国の対外的均衡を維持する上での最大の困難のひとつである。<sup>17)</sup>」

「貿易条件の変化の結果を考慮するのを怠ったのはおそらくカッセルの外国為替に関する購買力平価説の最も不満足な特徴であろう。けだし、これは単に長期に及ぶ彼の結論の効力を覆すのみならず、短期が外国貸出の



誘引性に伴う急激な変化で特徴づけられるときには、いつでも短期間についてのそれらの結論をも一層虚偽的にすることさえあるからである。<sup>18)</sup>

実は、この第二の批判の視点こそが、後述するようにケインズの為替相場論、さらに“対内均衡”と“対外均衡”の相対的分離へと連なっていく。そして同時にこの視点こそが国際収支の均衡の問題を為替相場安定の焦点にする契機をなしているのである。

ところで、この批判の視点は、『貨幣改革論』の段階ではどのように把握されていたであろうか。すでに我々が見たように、そこでは、長期的にみて「二国間の基本的経済関係に永続的变化」がなければ、カッセルの購買力平価説は妥当するものとされていた。ここでケインズが留保している「二国間の基本的経済関係」とは、①資本移動・賠償支払（トランスファー問題）、②労働の相対的効率（労働生産性）の変化、③一国の特化商品に対する対外的需要の強さの変化等であった。<sup>19)</sup> だから、列挙された諸要因が完全に一致しているわけでないにせよ、カッセルが示した“購買力平価からの現実の為替相場の乖離（deviation）”<sup>20)</sup>の説明方法にケインズもしたがっていたと見ることができよう。

そしてケインズが、かかる“乖離”の枠内の議論で満足しえなくなった最大の原因は、さしあたって、第一次大戦後（とくに1920年代後半）における資本移動の攪乱的作用——急激な対外貸出の変化が短期間に貿易条件に大きな影響を与えた——という歴史的現実であったと思われる。

以上に述べてきたことを要約すれば、『貨幣論』におけるケインズのカッセル購買力平価説に対する批判は、第一に国内物価水準と為替相場の一義的因果関係の否定（＝価格水準の拡散）という視点から、第二に、貿易条件の考慮＝国際収支の自動調整作用への反省という視点から展開されていることが明らかになったと考えられる。そして重要な点は、これら二つの批判が意味する内容である。即ち、ただ通貨の購買力を「管理」することによって物価水準の安定を達成しようとしたカッセル的な素朴な「管理通貨」論を一層“緻密化”し、同じく“対内均衡”優先を指向しつつもその中に“対外均衡”

のもつ相対的独自性を埋没させてしまったカッセルの為替相場論を再構成し  
なければならないというケインズの問題意識に着目する必要がある。そこで、  
以下節をかえて、ケインズ自身の為替相場論を析出してゆくことにしたい。

- 4) A. I. ブルームフィールド「外国為替相場の理論及び政策」(S. E. ハリス編『新しい経済学』Ⅱ, 日銀調査局訳, 東洋経済新報社, 1949年に所収)。
- 5) J. M. Keynes, "The Future of the Foreign Exchanges," in Lloyds Bank Limited Monthly Review, New Series, vol. 6, Oct., 1935, p. 528. なおこのほかケインズの為替相場に関する論文として, The Balance of Payments of the United States, in the Economic Journal, vol. 56, June, 1946 も参考になる。
- 6) ケインズは, 1922年の著作『条約の改正』の中で, フランス・フランの変動について購買力平価という言葉を用いている。
- 7) この点について我々は前の論文で批判を加えた。前掲拙稿, 181~182ページ参照のこと。
- 8) J. M. ケインズ, "A Tract on Monetary Reform," London, 1923. (中内恒夫邦訳『世界の名著』第57巻, 中央公論社, 1971年, 226ページを参照。)
- 9) ケインズ, 前掲書, 邦訳230ページ。
- 10) この点については, 最近の論文として, 山本栄治「1925年イギリス金本位制復帰論争の一考察—E. キャンナンと J. M. ケインズ—」(大阪市大『経済学雑誌』73巻1号, 1975年7月)がある。ただし, この論文に限らず, いわゆる“中立貨幣論争”まで含めた場合, E. キャンナンと J. M. ケインズの対比は意味があるにしても, G. カッセルの位置づけについては従来曖昧なところがあった。本文で問題にした, イギリス金本位復帰にあたって当面の焦点となったポンドの平価水準の論拠については, 確かに, カッセルはケインズとともに新平価での復帰を主張したとはいえ, そのことをもって, 「管理通貨論」者の一人として, E. キャンナンらに対立させてしまうことには若干の留保が伴う。キャンナンらの「健全通貨論」「金本位早期復帰論」の主張の論拠も問題になるが, カッセルはそれに対して, 購買力平価説以上のいかなる論拠で反対したのかについては, ケインズの立場と全く同一でなかったと考えられるからである。この点は, “中立貨幣論争”の評価も含めて, 改めて検討するべきだと思われる。
- 11) 私見によれば, カッセルの購買力平価説が, まさにカッセル的「管理通貨」論の一構成部分であったとみるわけだが, この点で, ケインズの為替相場論と「管理通貨」論との関連が問題になってくる。
- 12) J. M. Keynes, A Treatise on Money, vol. 1, in the Collected Writings of John Maynard Keynes, V. 1971, Prefaces to Foreign Editions, p. 74 (なお鬼頭仁三郎邦訳, 同文館, 1933年も参考にした)。

- 13) Keynes, A Treatise on Money, vol. I, p. 89.
- 14) Keynes, A Treatise on Money, vol. I, p. 72.
- 15) Keynes, A Treatise on Money, vol. I, p. 70.
- 16) G. ハーバラー『国際貿易論』上(松井清・岡倉伯士共訳), 80~82ページ。
- 17) J. M. Keynes, A Treatise on Money, vol. I, p. 74.
- 18) J. M. Keynes, A Treatise on Money, vol. II, p. 335~336.
- 19) ケインズ『貨幣改革論』, 邦訳227ページ。
- 20) 前掲拙稿, 184~192ページを参照。

## 2. ケインズの為替相場観——購買力平価から国際収支調整へ——

ケインズの場合は、カッセルと異なり、ある程度まとまった為替相場論が展開されているというわけでもないし、またカッセルの購買力平価説のような学説史上の一潮流を形成するほど注目されることもなかった。この点については、マルクス経済学の立場からの理解もしかりである。その理由は、ケインズに限らず、カッセル以後の為替相場論といっても、その本質論や変動論に立入って理論的に究明するというよりも、むしろ為替政策論として、あるいは、管理通貨制度下の貨幣・金融政策のコンビネーションの一環として課題設定がなされていると考えられるからであろう。

ケインズの為替相場論も一見すると明らかなように、諸々の為替相場に関する政策的提言に彩られている。例えば、すでに『貨幣改革論』の段階で提起された先物為替相場と直物為替相場の<sup>21)</sup>区別、そして金現送点幅の拡大や、中央銀行の金価格(金買上価格)操作、さらに固定為替相場に必ずしもとらわれない“屈伸性”の採用などに及んでいる。しかし、我々はここで、とくに『貨幣論』の展開に依拠しながら、こうした政策論に結実していくケインズの為替相場論の概要を理論的に明らかにしていきたい。

まず最初に、ケインズは、「均衡」為替相場、ないしは為替相場の「均衡」状態の内容をどのように把握するであろうか。1935年の“The Future of Foreign Exchange”と題する論文では、カッセルの購買力平価説に対する支持の“放棄”を宣言した後で次のように述べる。

「我々は、一方で、既存の国民的資源・設備・技術、国内外での費用

(とくに労賃費用)、正常な雇用水準、様々な税、等々をもとにした所得勘定上での一国の支払差額を考慮に入れねばならないのであり、それらは国家の諸政策の個々の側面をなす。また他方で来たるべき2、3年間の平均値に基いて、長期に及ぶ対外貸借、あるいは旧貸付の支払い・返済受取りを行なうための当該国の可能な準備・能力をも考慮しなければならない。一組の為替相場というものは、どちらの側についても過度の緊張 (undue strain) なしで、また(商取引の収支に基く)大量の金移動なしで成立されうるもので、これこそ我々の均衡条件を満足させる。<sup>22)</sup>

また、『貨幣論』では、金準備の意義とあわせて次のように論じられている。

「一国の外国為替と金準備が金本位のもとにおいて均衡状態にあるのは、その国に利潤インフレ又は利潤デフレが存在しないときでなく、……全インフレ又はデフレの度合が外国に対する支払と外国からの支払との均衡に導き、従って差引き金流入又は金流出の傾向のないときである。」<sup>23)</sup> (傍点は引用者)

上に掲げたケインズの「均衡」為替相場論についての定義が、彼の為替相場論をして国際収支説に立たせる典拠とされているのはブルームフィールドも指摘するとおりである。ただ、ケインズが購買力平価説論者であったか、国際収支説論者であったかを議論するのが我々のねらいではないので、上の定義に集約されているケインズの所説にもう少し立ち入ってみよう。

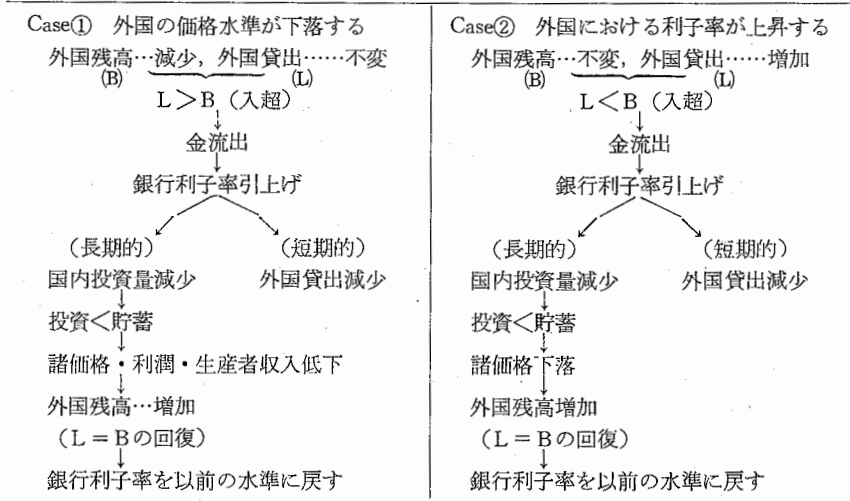
ケインズの“対外均衡(国際的均衡)”を支えるものは、周知のように「外国残高」(Foreign Balance)と「外国貸出」(Foreign Lending)という二つの概念である。彼は、これらについての定義を行っているが<sup>24)</sup>、前者は、貿易収支を中心とする経常収支残高を意味し、後者は、資本勘定を内容とする経常外収支残高をさす。換言すれば、外国残高の黒字分(net)が外国貸出に向けられるという関係にあるものと考えてよいであろう。したがって、この限りでは国際収支に関する貸借対照表の二大項目のバランスを問題にしているわけである。

ところで、ケインズによるこの「外国残高」と「外国貸出」との峻別には、

従来の国際収支の自動調整作用、そして更には“金本位の自動調整作用”論に対する学説史批判の意図がこめられている。ケインズによれば、通説のうちの一方は、外国貸出と外国残高との間に一定の均衡が保たれることを前提にする立場で、かりに外国貸出 $>$ 外国残高となった場合には金流出の事態を回避するための通貨当局の措置＝利子率操作・貸出条件の変更を通じて当該国と外国との相対的価格水準の変化→外国残高の改善という論理を立てた。またもう一方の通説では、「外国貸出が直接的に、あるいはほとんど自動的に外国残高を刺激するから、金の現実の移動は無意義なものであるとする。ケインズはこれらの議論をいずれも批判する。なぜなら、彼にとって、外国残高の変動は、国際貿易に加わる商品・サービスの自国と外国との相対的価格水準に依存し、他方、外国貸出の変動は、自国と外国との相対的利子率に依存するから、両者の間になんら直接的・自動的因果関係は存在しない。したがって、金本位制復帰を主張する者（E.キャナンら）、そして金本位制もまた「管理通貨」制度の一形態とする論者（カッセルら）<sup>25)</sup>は、この外国残高と外国貸出との均衡について楽観的すぎるといふわけである。とは言え、前に示したケインズ自身の均衡為替相場の定義からも明らかのように、為替相場の安定、“対外均衡”の達成にとって、この外国残高と外国貸出が互いに相殺されて均衡し、金の純流出入がゼロである状態がまさに必要条件であることも事実である。そこで焦点は、両者の不一致、すなわち、“対外均衡”の破壊とその調整メカニズム如何ということになる。

ケインズは、この対外不均衡の推移を①外国の価格水準が下落する場合と、②外国における利子率が上昇する場合とに分けて<sup>26)</sup>いる。次のシェーマを見られたい。

ここに示されたケースは、ともに不均衡の内容が、外国貸出 $>$ 外国残高という場合で、いずれも、銀行利子率の操作が媒介となっている。ただし、①のケースでは、不均衡調整の前後で二国間の価格水準間に相対的な差は生じていない（絶対的には低下している）のに対して、②のケースでは、新たな均衡状態において、自国の価格水準が他国の価格水準に比べて低下している



という結果が示されている。

こうして、“対外均衡”の必要条件であった外国残高=外国貸出という均衡が達成されるが、ここまでの分析は何もケインズによらなくとも、国際収支の均衡・不均衡に注目した論者も気づいていた事態である。つまり、“金本位の自動調整作用”論に対して、銀行利率の操作を媒介させてこの理論を“実践的”に補強するという枠を出ていない。<sup>27)</sup>

ところがケインズにとっては、上の調整過程で生じている“対内均衡”の攪乱——銀行利率引上げによるデフレ効果、貯蓄と投資と不均衡——は看過できない。ケインズ理論の“対内均衡”のメルクマールは貯蓄=投資という点に求められるとするわけだから、完全な意味での“対外均衡”の必要十分な条件は、この点を考慮すれば、外国残高=外国貸出、金の純流入ゼロ、これは国際的債権・債務関係が完全に相殺され金現送が必要でなくなる事態を前提している。そして貯蓄=投資がすべて充たされる場合ということになる。この把握の仕方は、すでに『貨幣改革論』で展開された“平価切下げか、デフレーションか”という彼の問題意識の理論的確認であるとも言える。

そこでケインズは、上の例に示されているとおり、外国貸出 > 外国残高が

“対外不均衡”の内容をなす場合には、銀行利子率の操作（引上げ）による伝統的調整は確かに相対的利子率に対して直接的効果を有するものの、相対的価格水準には間接的に作用するにすぎないということを論拠として、この銀行利子率の方法にかえて、「外国為替の方法」(the foreign-exchange method)と称する新たな処方箋を持ち出す。この操作の内容が問われるのは当然であるが、他の箇所では、「外国為替相場の変更」(a change in the rates of Foreign exchange)ないし為替相場政策の作用と併用されていることからみると、結果的に、為替平価の変更を意味するように考えられる。この点については、再度言及することにして、以上の確認にとどめておく。

したがって、ケインズの考える為替相場の「安定」＝“対外不均衡”の調整メカニズムは、“対内均衡”をあくまで維持するという至上命題のもとで、「外国為替の方法」と銀行利子率政策の選択・組み合わせに帰着することになる。ただし、この“対外不均衡”の原因は、いずれにしても全く一時的で、持続的再調整を要しないものに限られている。つまり『貨幣論』から、後の国際清算同盟案に至るまで、ケインズの“対外均衡”に対する理論構成は、“短期不均衡・長期均衡”モデルに支えられていた。<sup>28)</sup>

ここまで述べてきたケインズの為替相場論を一応整理してみると次の表のようになる。

けれども、さらに注意深く検討してみると、その「外国為替の方法」と銀

“対外不均衡”の原因 “不均衡”の内容	外国における相対的価格水準 の変化	外国における相対的利子率の 変化
外国貸出 (L) ∨ 外国残高 (B)	外国為替相場の変更（下落）  (短期的にLを減少させること なくBを増加させる)	外国為替相場の変更（下落）  (短期的にLを減少させること なくBを増加させる)
外国貸出 (L) ∧ 外国残高 (B)	銀行利子率（引下げ）  (短期的にLを増加させる )	銀行利子率（引下げ）  (短期的にLを増加させる )

行利子率の方法とは、ケインズの為替相場論において、たんなる政策的な組み合わせのレベルに終始しているわけではない。すなわち、彼はさらに進んで次のように言う。

「外国残高と外国貸出量との間の不均衡が金移動によって是正されえないときに、外国為替に対する圧迫は、明らかに自国と世界の他の国との間の相場を、この不均衡がどの程度であろうとも変化させねばならない。」<sup>29)</sup>

「対外的均衡を保持するための有効な機構は、もはや第一に、銀行利率の変化ではなく、外国為替相場の変更である。銀行利率は対外的均衡のための第二次的手段として、また対内的均衡のための第一次的手段として残る。」<sup>30)</sup> (傍点は引用者)

ここから、ケインズの為替相場論の基本線が国際収支調整を構成する外国残高と外国貸出との完全相殺関係、もしくは金移動による若干の微調整を不可能とする“対外不均衡”を「外国為替の方法」なる操作で解消せんとするところにあったことは容易にみてとれよう。それに対して、カッセルの為替相場論にあっては、購買力平價説によって「均衡」為替相場が確認され、為替相場の安定＝“対外均衡”の調整は、“対内均衡”をも貫く銀行利子率によって支えられていた。すなわち、両均衡の矛盾はせいぜい割引政策の二面性(＝金本位制下での「対外割引政策」と「対内割引政策」のもつ矛盾)として理解されていたにすぎない。このこともまた、ケインズとカッセルにおける「管理通貨」論と為替相場論との連関の違いの重要性を端的に示すものとなっている。<sup>31)</sup>

さて、これまで『貨幣論』を中心にケインズ自身の為替相場論の基本的な構造を摘出することに努めてきたが、次の我々の課題は、かかるケインズの為替相場論によって、“対外均衡”と“対内均衡”の調和——より正確には矛盾の回避と転嫁——、の整合性と、これに関連して“対外均衡”それ自体の内容を突っこんで検討することに置かれるべきであろう。

21) ケインズ以後、この区別を分析したものとして P. Einzig, *The Theory of Forward Exchange*, London, 1937, *A Dynamic Theory of Forward Exchange*, London,



- Macmillan, 1961 がある。
- 22) J. M. Keynes, *The Future of Foreign Exchange*, 前掲書所収 p. 528.
- 23) J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. II, p. 221.
- 24) J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. I p. 131~132.
- 25) カッセルによれば、金本位制は、うまれながらにして「管理通貨」制 (= 「自由本位」制) の一特殊形態にすぎず、金平価もまた、購買力平価のひとつの範疇として把握されていたことは、すでに我々のみたとおりである。(前掲拙稿, 200ページを参照)。
- 26) J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. I, p. 327~328.
- 27) 古典派的「金本位の自動調整作用」論をどのような視点で批判し、再構成するかは、為替相場論の課題と密接不可分の関係にあった。カッセルの購買力平価説、そして本文中で検討しているような貿易収支と資本収支とを分離させたケインズの国際収支説(所得効果説ともいわれる)もまたその所産だったといえる。ところで、これらとは区別されるもうひとつの流れ、ハーバード学派の論者の見解に言及しておこう。この中には、ケインズも『貨幣論』で触れているタウシック、ビーチ、フォードらが含まれるが、彼らは、物価変動、つまり価格効果のもつ貿易収支調整論に疑問を提出し、カッセルの購買力平価説や、カンリク委員会の初期の見解を批判した。そして、銀行利子率による金および短期資本の移動の效果に注目した国際収支調整論を展開することになる。彼らによれば、ケインズの国際収支説では、金および短資移動のもつ調整効果がほとんど考慮されないこと、従って景気循環の国際的関連が説明されないとされる。(この点は、佐美光彦「帝国主義段階における国際金本位の機構(1)」東大『経済学論集』vol. 34, No. 4, 1969年1月, p. 21~22を参照)。
- 28) このモデルに内在する矛盾を中心にケインズ理論をとりあげた労作として、辻忠夫「ケインズ体系の矛盾」(『国際金融論序説』日本評論社, 1967年に所収)がある。
- 29) J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. I, p. 357.
- 30) J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, vol. I, p. 357.
- 31) とはいえ、ここでケインズの想定している国際収支の不均衡が外国貸出<外国残高となることによって惹起される場合には、銀行利子率が“対内均衡”をおよびやかさない“対外均衡”の達成手段として、すこぶる楽観的に位置づけられていることに注意されたい。ここには、『貨幣改革論』に比較して『貨幣論』においては均衡を回復する手段としての利子率管の有効性がやや楽観的にとらえられていないだろうか。(建部正義, 「ケインズの『管理通貨制度論』について」, 中大『経理研究』No. 19, 1973年, 秋季号, p. 206)。とする指摘につながる問題が確かに示されている。

### 3. 「均衡」為替相場概念の変質と平価の変更

#### 1) “対内均衡”と“対外均衡”の関連

我々がすでに確認したように、“対外均衡”の破壊は、それが外国における相対的利子率の変動によるものであれ、相対的価格水準の変動によるものであれ、短期的なものであることがケインズの大前提である。

したがって、彼が想定しているような「一方には、投資と貯蓄とを均衡させる利子率（＝自然利子率－引用者）のひとつの値が存在し、他方では、利子率のあらゆる値について、外国残高と外国貸出とを均衡させる価格水準のひとつの値が存在するから、三つの均衡は同時に達成される」という“対外均衡”に関する長期均衡モデルによって、この場合の不均衡の調整過程をただちに導くことができないのは明らかである。

しかも、ケインズの為替相場論において特徴的なことは、“対内均衡”の問題が一応前提され、ここではもっぱら“対外均衡”のそれに対する波及の結果という角度から扱われているにすぎない。だから、かりに“対内均衡”が短期的にせよ、長期的にせよ達成されていない状態を考えれば、ケインズの示した“対外均衡”の正過程は、決して自己完結的なものではありえないだろう。前に掲げた例に沿って言えば、“対外不均衡”の原因が、外国の相対的利子率が上昇して、外国残高 $>$ 外国貸出である場合には、銀行利子率の引下げによってその不均衡が解消されるとしていたが、このとき国内の信用動向、たとえば信用引締めによって銀行利子率の引上げが通貨当局に要請されるとすれば、“対外均衡”と“対内均衡”との両立、あるいはケインズの主観的意図にそって表現すれば、“対内均衡”に手を触れずに“対外均衡”を独自に達成する課題は明らかに矛盾しよう。言うまでもなく、かかる論点は、短期的な“対外不均衡”の原因が、まったく一般論的に処理され、国内の景気循環の態様と世界市場レベルでのその規定関係の問題に関連させられていないこと、究極的には、為替相場の不均衡をどの論理次元で理論化すべきかという問題意識の欠如したことにつながっている。この点はまた、ケインズ為替相場論が、短期的に限定されている場合でも、利子率の変動と為替

相場の変動との理論的対応にはほとんど無関心であるという特徴とも決して無縁ではないと思われる。

ケインズ理論の集大成とされる『雇用・利子及び貨幣の一般理論』に至ると、対内的には、完全雇用に到達するまでの不完全雇用の状態——長期不均衡——こそが常態であるのだから、より一層深刻なはずである。<sup>32)</sup>

さらにこの“対内均衡”と“対外均衡”の問題で看過しえないのは、あの“金本位の自動調整作用”論との関係である。ケインズは、『貨幣論』の中で次のように述べている。

「ひとつの国が自らの内部均衡の条件に適合させるために、外部的均衡の位置を歪めるほど国際的狀態を支配しうる度合と、自らの内部的均衡を保持するために外部的不均衡を無視しうる（金を自由に流出入させて）期間は種々の度合で著しく相違し、その金融力の種々なる要素に依存する。」<sup>33)</sup>

この点、すなわちこの段階における世界市場の中にイギリス資本主義をどのように位置づけるべきか、そして依然として現実的要請であり続ける国際金本位制に対して、この国の通貨制度をどう対応させるべきかという問題は、やはり未解決であったと言ってもよい。ケインズの言う「外部的均衡の位置を歪めるほど国際的狀態を支配しうる度合」や「自国の内部的均衡を保持するために外部的均衡を無視しうる」度合は、これまでにみてきた彼の“対外均衡”の達成の命題を場合によっては根底からくつがえすものとなりうる。このような世界市場のいわば構造をめぐる問題は、いかに表層部面での金移動という現象を根拠とした「金融力の種々なる要素」をもって説明しても解消しうるものではない。その意味では、「国際的貨幣制度の種々なる成員の地方的通貨の、国際的標準との関係における安定の利益を保持し、またそれと同時にその自由の利子率とその外国貸出量に関する各成員にとっての十分な地方的自主を保持する」<sup>34)</sup>ことの困難が、たんに「国際的貨幣制度のディレンマとして」把握されるにとどまり、批判の焦点を金本位制それ自体に向けていかざるをえなかったのも必然であったと思われる。

総じて、ケインズの“金本位の自動調整作用”に関する古典派に対する、

さらにはカッセルに対する批判は、素朴な金数量説を排除し、貿易収支の自動調整作用を国際収支=支払差額の自動調整作用におきかえたに過ぎず、決して根本的な批判になっているわけではない。

すなわち輸出入差額についてみると、世界市場の主たる部分が恐慌によってその景気循環の足並みをそろえる場合には、「すべての国がほとんど例外なしに余りに輸入しすぎて支払差額がすべての国に逆」<sup>35)</sup>でありうる。また、そのような景気循環の問題をこえて、一国が一つか又は複数の外国に対して支払差額の逆調を問題にしなければならない場合もあろう。かかる意味では、ケインズの(所得効果を媒介にすえたとは言え)外国残高の均衡に着目した限りでの国際収支=支払差額の自動調整論は、その差額の発生と解消とを、特定国からみた対称的な価格競争力の問題としてとらえることに根拠をもっている。この理解は、当該二国が景気変動のどの局面に位置づけられているのかという視角を捨象し、しかも為替相場に表現される支払差額の変動が、より基底的には各国資本主義の産業構造と資本蓄積の産物でもあることを看過したところに成立しているのである。

ところで、ケインズのかかる方向での“金本位の自動調整作用”に対する攻撃は、為替相場論に固有な問題として考えた場合、もうひとつの重大な論点を提起することになるのである。

## 2) 為替相場と平価の変更の問題

さて、為替相場論として最も重要な点は、ここでケインズが提起している「外国為替の方法」なる内容と意味についてである。彼は、他の所で「為替相場の変更」と言う表現も使っているが、ただちに為替平価の変更とは言っていない。それどころか、『貨幣改革論』では再三、デフレーションと対比させてその功罪が論じられていた平価切下げという表現が、『貨幣論』の中にはほとんど見当たらないのは非常に興味深い。最後の「貨幣の管理」のところでは、金本位制の前提のもとで、為替相場が、金現送点(輸出入点)をこえて変動した事実の指摘のさいに、法定平価(金平価)に触れてはいるのだが、今問題になっている箇所では、ケインズは「国際的標準」(なんらかの意味で

の世界貨幣金との連繋)の存在を捨象しており、しかも、彼の言う「国際標準」とは、カッセル的な購買力平価にかえて、「世界的に重要な幾つかの標準化された輸出入商品の加重平均によって合成された物価指数<sup>37)</sup>」の採用を主張するのである。だが、ケインズのこの前提を考慮したにせよ、彼が、「外国為替相場が変更されるときに地方的貨幣(=国民通貨—引用者)をもって表示されるすべての貿易品価格はただちに变化する」あるいは「為替相場がその地方的貨幣を適当な程度まで下落させるように変更されるならば、外国貿易品の価格を高める一方、国内商品の価格を不変のままに放置し、……」と述べている事実から判断すれば、やはり、為替平価の変更、この場合は平価切下げをさしていると見なければならぬであろう。しかし、注意する必要があるのは、上に述べたケインズの言う「国際標準、概念の構成に照らしてみると、この「平価の変更」は、金平価(法定平価)の変更とはまったく関連しないのみならず、一般物価水準の逆数として把握される通貨の購買力の変動とも区別されるものだという点である。換言すれば、ケインズがここで示している「平価」概念は、一定の輸出入商品の相対的な価格水準のみを反映する限りでの通貨の換算比率と観念されたものである。彼が、これとは別に通貨の購買力一般としての「消費標準」の存在をも前提していることと考え合わせると、価格標準の分裂、いわゆる通貨の「対外価値」と「対内価値」との分離という考え方が、この「為替平価の変更」を論ずるさいの背後にある。だからこそ、ケインズは、かかる平価変更の効果を外国貿易品の価格水準の変更に限定し、国内の一般物価水準は不変のままに維持されるとして論を進めているのである。ただし、この両者の乖離は当面は存在するとは言え、ケインズによっても半永久的なものではありえない。長期的にみれば、この為替相場の変更は、外国貿易品の需給の変化——この場合は輸出需要の増大——を通じて、所得増加(貨幣賃金率の上昇)という波及効果をもつからである。そこで、この過程は結果的に国内の経済に対する「インフレーションの作用」として理解されるわけである。

我々は、かかるケインズの論理展開、すなわち、外国と比較された相対的

価格水準の変動→貿易収支の不均衡を原因とする国際収支の順逆→為替相場の変更(「平価」の変更)→国際収支の均衡回復というシエーマのうち、彼の為替相場論の基本的特徴を看取することができる。

第一に、輸出入商品価格水準と国内の一般物価水準との分離は、おそらく1920年代のイギリスにおける物価変動の構造を念頭においた結果であろう。そしてケインズ自身が意識していないにせよ、この問題は独占価格と非独占価格との分裂、あるいは卸売物価と消費者物価の二重構造という論点と一定の関連を認める限りで無意味な指摘ではない。しかし、逆にこの点の強調は、彼の「管理通貨」論の政策的本質を浮きぼりにしている。つまり、彼の示した輸出入商品価格水準なる範疇の析出は、独占価格の設定・維持という資本の要請が現実存在することに客観的必然性をもっていると同時に、その範疇が「消費標準」と分断されて提起されたことは、ケインズ的「管理通貨」論のもつインフレ的構造<sup>33)</sup>のビルト・インという性格を理論的にチェックする場を喪失したことを意味する。そこに、我々は一般物価水準をケレンとして購買力平価の安定を、「管理通貨」の試金石と把握したカッセルとの違いを見出す。したがってケインズの購買力平価説に対する批判において、かかる通貨の購買力の変化が「管理通貨」論のうち占める意義の稀薄化は、看過しえない点である。

第二に、外国と比較した相対的価格水準の変動が、ケインズの言う為替相場の変更の根拠になっている点である。ここでは、その相対的価格水準の変化の性格が問われよう。この原因が、世界市場レベルでの景気循環の不一致にもとづくものであるのか、あるいは自国のインフレーションの進行によって惹起されるものであるのかという問題は、ケインズがその相対的価格水準の変化がいくら短期的なものであることを前提にしたとしても不問にしてしまうことはできない。ケインズ理論のもつ“対内均衡”に至る「半インフレ」過程の承認という本質、そして現実の歴史的体験に照らしてみると、彼の例示したような一国の輸出促進・国際収支の改善という“対外均衡”の維持をめざす視点で理解される平価切下げの契機と、不況打開・景気刺激のための

インフレ政策としての平価切下げの契機は切り離しがたく結びついている場合がある。ケインズの為替相場論で析出した平価の変更およびその効果についての議論は、その意味では一面的なものであろう。

第三に、くり返しになるが、ケインズが、“金本位の自動調整作用”を批判し、貿易収支のみならず、資本収支の問題を含めて“対外均衡”の理論化をはかったことは、彼のおかれていた当時のイギリスの国際収支の構造も含めて理解しなければならないが、注意する必要があるのは、その貿易収入の調整に限定してみると、そこでは所得の増大=所得効果を導入したとは言え、結局価格効果を論拠とした貿易収支の“自動調整”作用が前提にされている。この点に関する限りカッセルの購買力平価説における輸出入の均衡という想定と同じ立場に立つと言ってよい。ただ両者の違いは、そのことを為替相場の変更と関連させて論じたかどうかということに尽きよう。

ところで、上に述べたようなケインズの、一国の支払差額の逆調が存在する場合にのみ「通貨の減価」(a depreciation of the currency) を承認するという彼の外国為替相場論の立場は、IMF (国際通貨基金) 協定のひとつの素材となった彼の「国際清算同盟案」の中でも、いわゆる「基礎的不均衡」(fundamental disequilibrium) の概念のうちに再現されることになる。<sup>41)</sup>

そして注目すべきは、この「基礎的不均衡」の概念規定をめぐって、G. ハーバラーとA.H. ハンセンとの間で議論が交されており、<sup>42)</sup> しかも、そのひとつの争点が、「通貨の減価は、その減価している国にとって、支払差額を改善しうるのかどうか」という点におかれていることである。詳しく述べる余裕はないが、ただ、ハーバラーがその中で、世界的規模での不況(たとえば1931年)期には、「すべての通貨が過大評価(overvaluation)されているとみなされねばならなかった」から、支払差額の逆調を内容とした基礎的不均衡=通貨の過大評価という把握は妥当しないとしてケインズの立場に批判を加えていることを指摘しておきたい。

最後の問題点として、今日のいわゆる変動為替相場論とケインズの為替相場論との関係について触れておかなければならない。

ケインズは、為替相場が固定されることの長所・短所について、ここでも外国残高と外国貸出——これはさらに長期貸付と短期貸付とに分けて論じられているが——との区別を重視する。まず、外国残高の方については、「極めて狭小な範囲内に外国為替相場の最大限の変動を固定する利益がふつう著しく過大評価されている」として、貿易業者の視点からみるとこの「為替相場の固定性」は必要性がないと述べている。つまり貿易取引を成立させるにあたって、為替相場の変動から受けるリスクは、中央銀行によって先物為替取引への誘導が可能ならば、十分に回避されうると考えるのである。<sup>43)</sup>

これに対して、外国貸出の方を問題にする場合には、「固定した為替相場の利益は、はるかに高く評価されねばならない」。なぜなら、この場合は、貸手と借手との間で結ばれる債権・債務関係に時間的契機が入りこみ、為替相場の不確実性の存在が、「貸付資本の国際的移動性に対して若干の攪乱的効果を及ぼす」からである。このことは、長期貸付よりも短期貸付について一層よく妥当するとケインズは述べている。

以上の理論的根拠にもとづいて、ケインズは、金本位制への復帰（1925年）以前の段階では、国民的通貨が、「管理されない国際的制度」からのがれるための方策として、第一段階＝「変動する為替相場を持つ独立的な国民経済の発展」そして第二段階＝「それらを再び管理された国際的制度に連結する」という展望をもっていたことを告白している。<sup>45)</sup>

しかし、彼の理想論は、国際的金本位に対する攻撃を一貫させながらも、いわゆる再建金本位制の成立によって“現実的妥協”を余儀なくされ、超国家的機構による「金の価値の管理」と各国の為替相場制度の金平価の一定幅（例えば2%）の変更権の承認という主張になったことは周知のとおりである。

したがって、ケインズの為替相場論が、今のような極端な“自由フロート”制を主張する論者たちとただちに同列視はできないにしても、為替相場の安定を理論的に追求したひとつの結果として、究極的には「管理されたフロート」制の採用を示唆していることは事実であろう。<sup>46)</sup>



- 32) 辻忠夫, 前掲書, 156ページ。
- 33) J. M. Keynes. A Treatise on Money, vol. I, p. 164~165.
- 34) J. M. Keynes, A Treatise on Money, vol. II, p. 304.
- 35) 一般には、ケインジアン<sup>1)</sup>の国際収支の均衡論は従来の価格効果を重視した考えから、所得効果——有効需要の創出を含む——を重視する考え方に転換とされるが、しかし、ケインズの貿易収支(外国残高)均衡の説明は、本文でみた外国残高均衡の説明は、本文でみたように依然として外国との相対的価格水準の変動が軸心となっている。なおこの点に関しては、J. ロビンソンなどが自国の輸出入弾力性、他国の輸出入弾力性という四つの要因を導入して、貿易収支の均衡に関する定量的な具体化を行ない、国際収支説の補強を試みている。J. Robinson, The Foreign Exchanges, L. S. Ellist & L. A. Metzler, Readings in the Theory of International Trade, 1949を参照せよ。
- 36) K. マルクス『資本論』第3巻, p. 628 (大月書店版『マルクス・エンゲルス全集』第25巻)。
- 37) J. M. Keynes, A Treatise on Money, vol. II, p. 391.
- 38) ケインズのインフレーション論を正面から論じたものとして、遊部久蔵「近代経済学と価値論—ケインズ批判」(講座『近代経済学批判』II, 東洋経済新報社, 1956年に所収)がすぐれている。
- 39) この歴史的事例としては、一応、1934年のアメリカ・ドルの平価切下げの例が挙げられよう。
- 40) このケインズの為替相場論のもつ問題点は、以下のような指摘につながるであろう。
- 「為替相場の変動を謀介とするこの均衡化は、国際収支の本来の不均衡をひき起こした原因そのものについて必ずしも正しく働いているとは限らない。それはただ国際収支の黒字要因が、あたかも黒字国通貨の過少評価に基づくかのように作用するのである。したがって、そのような方向への不均衡は正的作用は原因そのものに時として正しくふれることがあるにはあって、もともとこの均衡化作用と本来の不均衡の原因とは何の関わりもないのである。この種の均衡化作用はかえてこの国の経済構造に別の歪みを与える場合が多いといえよう。」(木下悦二「国際通貨協力についての覚書」九大『経済学研究』第33巻, 第5・6合併号, 1967年10月, 147~148ページ)。
- 41) S. E. ハリス編, 前掲書, 邦訳115ページ以下参照。
- 42) G. Haberler, "Currency Depreciation and the International Monetary Fund," in the Review of Economic Journal, vol. 26, Nov. 1944, p. 178~181, "Some Comments on Pro. Hansen's Note" *ibid.*, p. 191~193.
- 43) J. M. Keynes, A Treatise on Money, vol. II, p. 166~167.

- 44) この先物相場と直物相場との区別に関連して、ケインズの為替相場論が「金利平価説」あるいは「利子平価説」と特徴づけられることがある。この interest parity なる概念は、いわゆる金利裁定取引が、直物と先物の間の売買反対取引の組合せによって、二国間の相場の格差が両国利子率の格差に一致する状態を生み出すということを根拠としている。これは、parity という言葉が使用されているが、両国間の利子率格差がこの操作に影響するとはいえ、もちろん平価そのものの概念構成とは区別されねばならない。ただしケインズの場合は、究極的に各国の相対的利子率の水準が一定の値で均衡すれば、為替相場に与える利子率の影響を相殺しようと考えたのである。
- 45) J. M. Keynes, A Treatise on Money, vol. II, p. 327~328.
- 46) この平価切り下げ論については、ケインズもそのメンバーの一人であったマクミラン委員会が、その報告書の第二篇「結論及び勧告」の中で言及している。そこでは、イギリスが自主的に自らの為替相場の変更を決定することの重要性を強調しながらも、当時（1930年）の世界的不況という景気循環の歩調をそろえた状況下にあつては、ポンドの平価切下げは、貿易収支の改善、失業状態の救済に結びつかないことを指摘し、国際金融上に与える攪乱的効果に対して警告を行なっていることに注意されたい。(Committee on Finance & Industry Report, June, 1931, 滝口義敏邦訳, 184~186ページ)。

### 結びにかえて

ケインズが、『貨幣論』を著わした1930年以後、周知のごとく世界経済は深刻な景気後退に直面し、各国はその資本主義的解決の方途を輸出促進による国内不況の打開に見出した。この過程がいわゆる為替相場の“平価切下げ”競争として露呈したことも事実である。この経験が、先進資本主義各国の“英知”と妥協の産物としての国際通貨基金の創設をうながしていくことになる。その過程では、外国為替取引の上部構造を構成するものとして、ビルト・インされた通貨当局の為替相場安定のための為替管理をめぐる諸政策や、あるいは“国際金融協力”一般の中に、為替相場論をめぐる論点は埋没させられたかに見える。けれども、我々がここで検討したケインズの為替相場論にみられたように、幾つかの重要な理論的問題点は、決着をみるどころか、国際通貨基金の内容をめぐる米英の一見熾烈とも思える抗争の底流にあつてくすぶり続けるのである。

さて我々は『貨幣改革論』から『貨幣論』に至るケインズの著作を通じて、彼がカッセルの購買力平価説に対する批判をバネとして、自らの為替相場論を構築していった経過を追跡してきた。これを理論的に整理すれば、①通貨の購買力一般をもって、通貨の「対外価値」をも指定したカッセル的購買力平価説と訣別していったこと、なおかつ②この理論の大前提であった貿易収支と資本収支の同一視に基く国際収支の自動調整作用論への一定の疑問を提起したことに集約的に表現されている。ただこの限りでのみ、ケインズは購買力平価説に対する批判者の一角に位置づけられるであろう。

そして、さらに重要な点は、ケインズの為替相場論は、カッセルのそれが必然的に具有せざるをえなかった購買力平価そのものの安定＝平価水準の維持、換言すれば“対内均衡”と“対外均衡”との同時的理論化という課題への再検討をうながしたところの産物でもあった点である。これは、銀行利子率を重要な安定装置として、通貨価値の安定＝物価水準の維持をはかるために通貨量をコントロールすればよいというカッセル的「管理通貨」論の一層の「緻密化」・具体化を意味する。

両者は確かに、“対内均衡”を想定する基準として、貯蓄と投資を一致させる「自然利子率」というウィクセル以来の抽象概念を共有財産としているが、価格水準に対する銀行利子率変更の効果と銀行貨幣量の変動との関係を「単純なまたは一義的なものではない」とするケインズにあっては、通貨量のコントロールから信用量のコントロールへと問題意識を深化させるのである。したがってこの点、すなわちケインズの「管理通貨」論と為替相場論との関連については、彼の『一般理論』での展開もふまえたうえで、全面的に検討されるべきであるが、前にたびたび断ったように、本稿で十分に果たされているとは言い難い。

けれども、ケインズにおける“対内均衡”と“対外均衡”との相対的な区別の帰結は、その「管理通貨」の究極の目標が、もはや通貨価値の安定＝物価水準の維持そのものではありえないことは、我々の論述した範囲からでも明らかになったと思われる。このことを言い換えれば、ケインズ理論におけ

る為替相場の「均衡」とは、決して平価水準の維持・固定それ自体をさすものではないということである。その意味で、カッセルがかつて想定した「均衡的」為替相場と現実の為替相場の区別、そして為替相場の「均衡」概念の内容そのものが変質したと判断してもよいであろう。

一般にケインジアン達についてあてはまるように、当のケインズに見られる為替平価の概念は、たんに彼の言う「国際的標準」を支える価格指数の選択論にとどまらず、それが基本的には貿易収支の均衡・不均衡の問題に等置され解消されるわけである。そこでは、為替相場の変更、平価水準の決定の問題が、その現実的な効果も含めて、国際収支調整の問題と表裏をなすものとして把握<sup>47)</sup>される。その理論的問題点が、前出したハーバラーの問題提起、すなわち、「通貨の減価は貿易収支の改善をもたらすのか？」という表現に集約されている。

以上に指摘した問題の底流にある事態をさして、金平価との理論的関連をまったく喪失させたことによる「平価の無概念化<sup>48)</sup>」と規定することは確かに可能であろう。しかし、我々としては、そうした基礎理論の難点もさることながら、かかる平価調整（とりわけ平価切下げ）が現実の過程で継起されていることを無視しえない。そこで今後の課題は、今日における為替相場の変動の理論的解明にとって不可欠な平価調整の根拠とその効果を、世界市場における各国資本主義の構造的規定関係をつねに念頭において追跡するところに向けられるべきであろう。また、そのことによって、為替相場を媒介にした国際収支「均衡」論の役割を明らかにできると思われる。ケインズの為替相場論は、かかる意味で我々にひとつの素材を提供している。

47) かかる国際収支調整論における均衡化作用を、変動為替相場制下での変動要因との関連で論じたものとして、酒井一夫「変動為替相場制」（小野朝男・西村閑也編『国際金融論入門』、有斐閣、1975年）、188～189ページを参照されたい。

48) 片岡尹「為替相場と換算比率」、大阪市大『経営研究』、No. 135、1975年1月、70ページ。