

會學濟經學大國帝都京

叢論經濟

號五第 卷六十四第

行發日一月五年三十和昭

論叢

貨幣と利子……………文學博士 高田保馬

支那農業の片影……………法學博士 財部靜治

ソロキンの^{社會的}過程形式論の評價……………文學博士 米田庄太郎

貨幣の本質とその價值……………商學士 中山伊知郎

時論

物價騰貴と消費節約……………經濟學博士 谷口吉彥

研究

再保險形態の究極的發展……………經濟學士 佐波宣平

中立貨幣と外國爲替相場……………經濟學士 中谷實

ダンピングの理論……………經濟學士 岡倉伯士

說苑

幕末の上海貿易……………經濟學博士 本庄榮治郎

差額地代と限界生産力說……………經濟學士 上村鎮威

附錄

雜報・外國雜誌論題

(禁轉載)

中立貨幣と外國爲替相場

中 谷 實

一、緒 言

言ふ迄も無く中立貨幣の理論は、貨幣が經濟の運行に對して積極的な影響を與へない場合に、セイの販路説に前提せられてゐるが如き經濟均衡が確立し、又斯かる時に初めて經濟のオプチマルな状態が出現せられるものとの主張の上に立つものである。即ちコープマンの言葉を借れば、「總ての經濟現象が均衡理論の法則に従ふ純粹交換經濟の理想型に適合するが如く貨幣の供給せられてゐる事」¹⁾が必要であつて、換言すれば、經濟をして其の基礎的與件(慾望及び生産技術等)の變化に適應せしむると共に貨幣の介在に基く所の動態的變動を克服し、以て生産及び慾望充足のオプチマリテートを實現せねばならぬのである。故に此の理論の下に於ては、貨幣は單に交換媒介手段たる職能のみを営む可き事が要求せられて、謂はゞ財貨給付が直接に財貨給付と交換せられるが如き關係が維持せられねばならず、従つて一般物價水準の安定の爲めに積極的に貨幣が創造せられ又は回收せられるが如き事は極力排撃せられる。即ち只管個別價格の相對的關係特に生産財價格と消費財價格との相對的關係が貨幣要素によりて攪亂せられざる事が必要となるのである。斯くて中立貨幣論に於ては、一定の條件(即ち、ハイ

1) Koopmans; "Zum Problem des Neutralen Geldes", Beiträge zur Geldtheorie herausg. von Hayek, 1933, S. 228

エクの所謂貨幣流通速度と貨幣取引係數の不變なる事及びkoopmansの所謂各個經濟における新退職又は新創造のなき事又は兩者の相殺される事¹⁾の下に於て貨幣數量の一定不變なる事が要求せられて、問題は貨幣の價值を離れて其の數量に遷るのである。

右の如く中立貨幣論は貨幣數量の一定不變なる事を要求するのであるが、此處に所謂貨幣數量たるや、一般に考へられ易きが如く、世界經濟の一部分たる一國民經濟に於て使用せられる一種著しくは多種類の交換手段の數量を意味するものではなく、外界と隔絶したる一の封鎖的經濟組織内に於て流通する所の總ゆる通貨の總數量を指すものである。従つて一種類の通貨の數量に於ける増減も他種の通貨の數量に於ける此れに應じたる増減によつて相償はるゝ場合には、此處に所謂貨幣數量の一定不變と云ふ事が維持せられてゐる譯であつて、此の際各種の通貨が常に同一價值に於て即ち常に同一の比率を以て交換せられてゐると言ふ事が最も重要なる事柄である。

然るに世界經濟の一環としての各國民經濟の間に於て、即ち國際經濟の領域に於て中立貨幣の思想を貫くならば事態は如何になるか。中立貨幣論の出現は近時に於ける古典派經濟學勃興の一つの現はれであるが、世界の經濟學者特に英米に於ける古典派及び新古典派の經濟學者は、國際經濟の領域に於ても亦種々なる形式の下に實物交易關係の概念を用ふる様になつたのである。殊に最近に於て、金が國際取引の決済手段たる役割を營み難く而も各國の貨幣制度が不安定となつてよりは、此の實物交易關係の觀念が一層切實なる興味を以て迎へられ、マーシャル⁶⁾・ピグー⁷⁾及びハアバラ⁵⁾等が此れを援用せしのみならず、タウンシグ⁴⁾の所謂「實物交易條件」"barter terms of trade"の概念は國際貿易の理論に於ても中立貨幣論的なる考察を加へ得可き可能性を充分に暗示するものと考

- 2) A. F. Hayek; Preise und Produktion SS. 111-114, 115-116
- 3) Koopmans; a. a. O. SS. 263-265
- 4) Hayek; a. a. O. SS. 103-106
- 5) Koopmans; a. a. O. S. 260 Anm², S. 356
- 6) Marshall; Money, Credit and Commerce LIII. chap. VI.
- 7) Pigou; Essays on applied Economics 2 ed. 1930

へ得るのである。即ち國際經濟の領域に於ても中立貨幣の思想を貫くならば、此處でも亦貨幣が商品及び資本の移動に積極的影響を與へる事なく、商品及び資本が其の眞實價格で又眞の經濟的原因に基いて移動せしめられる事が必要となり、此れによつて初めて資本の生産力が其のオプチマリテートに達し得る事となるのである。勿論封鎖的經濟を前提とせる中立貨幣論の要求せる條件が、現實に實現せられ得るや否や、又此れによりて生産及び慾望充足のオプチマリテートが得られるや否やは大いに問題の存する所であり、従つて國際經濟の領域に於ても右の如き實物交易關係の觀念が現實の經濟政策として妥當するや否やは別個の問題ではあるが、少くとも中立貨幣の思想よりせば、國際經濟に於ても亦右の如く商品及び資本の國際的移動に於て貨幣側よりする所の積極的影響が除去せられねばならぬのである。

然らば封鎖的經濟の觀察に於ては問題とならなかつた所の各種通貨の交換比率は、國際經濟の領域に於ては何なる問題を提起するか。即ち各國間に於ける爲替相場は如何なる高さに於て正常なるものと考へらる可きか、又其の爲替相場は封鎖的經濟に於けるが如くに一定不變のものたる可きか。以下若干此等の分析を試みる事とする。

二、完全金本位制と實物交易關係

中立貨幣論は勿論封鎖的經濟に於ける價格現象を通じて見たる生産構造の分析ではあるが、現實政策的意義に於ては管理通貨の思想を排して寧ろ金本位制擁護の立場にあるものと言はねばならぬ¹⁰⁾。故に茲では先づ、完全な

8) Haberler; Der internationale Handel, 1933. S. 120

9) Taussig; International Trade, chap. 2

10) Hayek; a. a. O. S. 120

る金本位制度の維持が中立貨幣の立場より要求せられるが如き實物交易關係を實現し得るか、又如何なる程度に實現し得るかを考察する事とする。

中立貨幣論者は何れも金本位制と中立貨幣の思想とが互に相矛盾せざるものと見るのであるが、就中コープマンの如きは、此等の兩者が兩立し得可きのみならず寧ろ中立貨幣の爲めには金本位制維持の必要なる所以を強調するのである。即ち中立貨幣の理論に於ては、總ゆる種類の通貨が其の本位制度の如何を問はず總て何等の摩擦なく一定の比率を以て交換せらる可き事を其の一つの特質とするものであるから、各國が完全なる金本位制度を維持して爲替相場が金平價に安定する事は最も望ましき事なるのみならず、此の爲替相場の安定と云ふ事は各國に於ける有效なる中立的貨幣供給によつて初めて確保せられ得るものと考へるのである。¹¹⁾ 即ちコープマンによれば、貨幣の中立性を維持する爲めに各國が其の對外爲替相場を金平價より引離すが如き貨幣政策を執らねばならぬ必要は絶對になく、却て二國間の貨幣の交換比率即ち爲替相場が絶えず變動せる事は、少く共當該二國の中何れかの國に於て貨幣供給が中立的ならざる爲めの結果であるから、苟しくも完全なる金本位制を前提する限り、一國の爲替相場が低下せし時には信用を收縮し、又其の爲替相場が過度に上昇せし時には信用を擴張する事によつて貨幣供給の中立性が恢復せられるものと見るのである。¹²⁾ 而も彼は、斯かる爲替相場の變動が眞實經濟的なる商品及び資本の移動によりて起る場合のみならず、アブノーマルな資本移動—例へば一國の國際信用の失墜に基く資本の流出等の如き場合にも、右の事情の妥當す可き事を主張するのであつて、其の理由とする所は、斯かる場合に資本流出國に於ては均衡利子が高まつたものと見られるが故に同時に貨幣利子を高めざればインフラ

11) Koopmans; a. a. O. S. 355

12) a. a. O.

チオンを出現す可く、資本流入國に於ては均衡利子が低下せしものと考へられるが故に貨幣利子をも亦低下せざればデフラチオンが出現すると見るのである。¹³⁾

然し乍ら他方に於て、爲替相場が常に安定してゐると言ふ事のみを以て各國に於てインフラチオン及びデフラチオンの存せざる事を證し得ない事はコープマンも亦認むる所であつて、金本位制度が總ての國に貨幣の中立性を害するが如き制限を課してゐないか否かを検討するの必要ある所以を述べてゐる。例へば、カツセルの變ふる¹⁴⁾が如き金生産量の不足に中立貨幣政策の強行が隨伴すれば、各國に於て永續的なるデフラチオン現象が生起す可き點にも着眼してゐるのである。然し乍らコープマンによれば、カツセルの如くに一般物價水準の安定は重視す可きでないが故に、斯かる場合にも尙、完全金本位制の維持による中立的貨幣供給の阻害の懼が左程大ならざるものと見てゐるのである。²⁰⁾

右の如くコープマンによれば、完全金本位制の維持従つて金平價の維持は中立的貨幣供給の原因なりとは考へられなくても、少く共其の作用又は標識と考へられるのであるが、然らば各國に於ける完全金本位制の維持は如何なる程度に於て中立的貨幣供給の標識たり得るか。以下物々交換による國際貿易の可能性を想定する事によつて此れが考察を試みやう。

物々交換による國際貿易の可能性は種々なる形態に於て想定せられるが、此處では其の一例としてタウシツグの擧ぐるが如き生産費に絶對差の存する場合の例によりて考察する事とする。即ち彼の擧ぐる例によれば、米・獨二國に於て共に銅と麻布とが生産され此等兩貨物は其等を生産するに必要とせられる勞働の量に比例して交換

13) a. a. O., Anm 2

14) Cassel; Post-War Monetary Stabilisation, 1928

20) Koopmans; a. a. O. SS. 312, 357-358

21) Taussig; ibid. Chap. 2

せられるのであるが、彼の想定によれば

米國に於ける一〇日の勞働は 銅三〇斤を生産する

米國に於ける一〇日の勞働は 麻布一五碼を生産する

故に米國に於ては 銅三〇〥麻布一五

獨逸に於ては一〇日の勞働は 銅一五斤を生産する

獨逸に於ては一〇日の勞働は 麻布三〇碼を生産する

故に獨逸に於ては 銅一五〥麻布三〇

となつてゐる。今此の想定下に於ては、獨逸としては米國に麻布一五を送り其の代償として銅七・五以上を獲得すれば利益を得るであらうし、米國としては獨逸に銅三〇以下を與へて麻布一五を獲得れば利益であらう事が明らかである。故に此の際獨・米兩國は少量の麻布に對して多量の銅を、又少量の銅に對して多量の麻布を獲得し得る關係にあるものであつて、斯かる貨物の數量的關係が即ち彼の所謂「實物交易條件」"barter terms of trade"に外ならぬ。²²⁾ 勿論麻布及び銅が獨・米二國より夫々米・獨二國へ輸送せられるが爲めには若干の輸送費を必要とするが故に、右の交易條件を制限する範圍は多少狭められるであらうが、斯かる輕少なる輸送費を無視すれば兩貨物は種々なる條件で交易せられ、究局に於ては各貨物は勞働生産力の大なる各一國に於てのみ生産せられる事となるであらう。即ち銅は米國に於てのみ生産せられて其の一部が麻布と交換に獨逸に送られ、麻布は獨逸に於てのみ生産せられて其の一部が銅と交換に米國に送られる事となるであらう。而して此の究極の推定のみに見れば、米・獨二國が一の國民經濟内に於ける二地方なる場合と全く同一の關係を示し、銅と麻布の二貨物が一國

22) *ibid.*, pp.7-9
宮川貞一郎譯；國際商業原理 7-9頁

内の二地方に於て生産せられる場合の如く、生産のオプチマリテートが達せられる事となるのであるが、實は此の二國が同一國內の二地方に非ずして互に一の獨立國家なる點に注意せねばならないのである。即ち若し此等の兩地が同一國家の二地域なる場合には實物交易條件は常に銅一五對麻布一五となつて兩地域の住民は交易によつて平等に此の可能利得に參加し得る譯であるが、米・獨兩國が互に獨立國なる爲に實物交易條件は或は銅八〇麻布一五となつて米國の方が遙かに有利なる立場に立つ事もあり、反之銅二九〇麻布一五となつて獨逸の方が遙かに有利なる立場に立つ事もあつて、必ずしも銅一五〇麻布一五の比率が實現せられざる點に注目せねばならぬのである。此れ兩國内に於ては一國內の二地方に於けると異り人口の自由移動が行はれ難き事に起因するものであつて、此れが國際貿易の著しき特徴を存するものであるが、兎に角右の想定の下に於ては、銅と麻布とが米・獨二國より互に輸出せられて兩貨物の交易が一國內の二地域に於ける場合と等しき状態に接近し得る可能性の存する事は明らかである。²³⁾

然るに今米・獨兩國が完全なる金本位制の下に立つ場合を想定すれば事態は如何になるか。此の際兩國の貨幣は一定の金平價によつて關聯させられ居るが故に、兩國に於ける價格は共に弗貨幣によつて表現する事が出来るのみならず、説明の簡單の爲に此の弗貨幣が金なる事をも假定する事が出来る。又此の場合貨幣數量説の當否如何を問題とせずとも、少く共貨幣數量の増減は物價を變動するものと假定し、多額の貨幣の存する國に於ては貨幣勞賃も亦高き事を假定する事が許されねばならない。今前例を繼承して、米・獨二國に於ける貨幣勞賃が最も大なる開きの存する場合のみを考察するに、假りに貨幣勞賃が米國に於て一日二弗・獨逸に於て一日一弗とすれ

23) *ibid.* pp.9—1
宮川； 同書 10—12頁

24) *ibid.* p.14—15
宮川； 同書 17—18頁

ば銅及び麻布の國內供給價格(生産費)は次の如くなるであらう。²⁴⁾

	一日の勞賃	勞賃總額	生産	國內供給價格
米國に於ける一〇日の勞働	二 弗	二〇 弗	銅 三〇	〇・六六弗三分の二
米國に於ける一〇日の勞働	二 弗	二〇 弗	麻布一五	一・三三弗三分の一
獨逸に於ける一〇日の勞働	一 弗	一〇 弗	銅 一五	〇・六六弗三分の二
獨逸に於ける一〇日の勞働	一 弗	一〇 弗	麻布三〇	〇・三三弗三分の一

即ち右の想定によれば、銅の供給價格は米・獨兩國に於て共に六六仙三分の二であるが、麻布の供給價格は獨逸に於て遙かに低廉となつてゐる。故に銅は前例の如くに米國より獨逸に輸出せられないで麻布のみが獨逸より米國に輸出せられるであらうし、其の結果米國よりは麻布輸入の代價として金が獨逸へ輸送せられるであらう。即ち此の場合には、國際貿易が實物によつてなされず貨幣の介入する爲めに、獨逸は米國に於ける偉大なる銅生産力の恩恵に浴する事が出来ず、米國のみが獨逸に於ける安價なる勞働の生産物たる麻布の輸入によつて利益を享くる事となるのである。勿論麻布の代價として米國より金が流出すればそれに應じて米國の物價を低落せしめ従つて貨幣勞賃も低落せしめられるであらうし、反之獨逸への金の流入は其の物價を騰貴せしめ従つて貨幣勞賃をも騰貴せしめるであらうが故に、漸ては(即ち米國に於ける貨幣勞賃が一日二弗以下となり、又は獨逸に於ける貨幣勞賃が一日一弗以上となるに至つて)麻布の代價として銅が米國より輸出せられる事となるであらう。²⁵⁾而して金の移動の究極の結果として米・獨兩國に於ける貨幣勞賃が等しくなれば、銅は米國より獨逸に流出し、麻布は獨逸より米國に流出して貨物の交易は同時に起り、兩國共に一樣に利益を享受する事となるであらう。

斯くて右の説明のみを見れば、兩國間に於ける交易が貨幣の媒介によつてなされ様と實物交易によつてなされ

25) *ibid.* pp.14-15
宮川譯; 同書 18頁

様と究極に於ては同じ姿を執るものと考へられるのであるが、さればと言つて兩國の交易が實物による場合と完全金本位制の下に於ける貨幣の媒介による場合とによつて、常に右の如き究極の一致が實現せられるとは考へ得ないのである。即ち右の想定に於ては、米國に於ける金在高と獨逸における金在高との合計が常に一定不變なるものとして考察されたのであるが、今若し米國に於ける金の年々の産出額が非常に大なるものと假定すれば、米國より麻布の代價として金が流出しても、或は米・獨兩國に於ける貨幣賃銀が同一水準とならないかも知れぬであらうし、或は人口増加の程度如何及び其他諸種の事情が勞賃水準の平準化を永遠に妨げる事となるかも知れぬが故である。従つて、完全なる金本位制下に於て金平價が維持せられてゐる場合にそれが貨幣の中立的供給の標識となると云ふ事も必ずしも絶對的のものではなく、少く共各國に於ける金の保有總高が一定なるものとの前提の下に於てのみ若干然く言ひ得るに過ぎぬのである。

三、中立貨幣と購買力平價

完全なる金本位制が中立貨幣の思想と相矛盾するものではなく金平價の維持せられ居る事を以て當該國に於ける貨幣供給の中立的なる標識と見る所のコップマンの説が、一定の條件の下に於てのみ此れを認め得可き事は已に前項に於て考察せしが如くである。然し乍ら中立貨幣論は必ずしも完全なる金本位制を前提としての議論ではなく、殊に國際交易の領域に於て實物交易關係の觀念が特に重視せられ來つたのは、寧ろ世界の各國が金本位を離脱して金が交易決済手段としての役割を喪失してより後の事に屬する。故に茲では、中立貨幣の思想が國際經

濟の領域に於て實現せられ得るが爲めには所謂購買力平價が各種貨幣の正常的なる交換比率を示すものとして登場し得ざるや否やを考察する事とする。

先づ購買力平價説の代表的なるものとしてカッセルの説を見るに、彼によれば(一)各國間に自由貿易の行はるゝ事と(二)爲替投機、國際間の短資の放浪・長資の移動特に政治的債務の支拂と云ふが如き事の存せざる事とを條件²⁶⁾として、兩國の通貨の交換比率即ち爲替相場が兩國内に於ける一般物價水準の比に對應したる比率に近づく可き事を主張してゐるのである。即ち此の前提を見るに、(一)の前提は正に中立貨幣に於て前提せられる所であり(二)の前提は後にも考察するが如くに國際經濟の領域に於ける典型的なる非中立的現象なるが故に、此の購買力平價に爲替相場が一致する事によつて、一應中立貨幣の主張が國際經濟の領域に於て實現され得るが如くに考へられるであらう。殊に前述の如くに、嚴密なる意味における貨幣數量説は此れを認め得ないとしても、貨幣數量從つて購買力の増減は物價水準を騰落せしめると同時に生産技術及び需要等の與件の變化をも惹起するものと考へらる可く、反對に技術の進歩又は需要の變化による個別價格の相對的關係の變動は必ずしも相殺せられるものではなく一般物價水準の上にも表はれ得るが故に、其の限りに於ては、各國が中立的貨幣供給を實行せる以上は其等の國の爲替相場が購買力平價に一致す可く、又此れによつて國際交易の領域に於て中立貨幣の思想が實現せられ得ると見る事が出来るのである。即ち斯かる購買力平價が、一應中立貨幣の立場より要求せらる可き各國貨幣の交換比率と考へ得るのである。唯茲に注意す可きは、カッセルによれば只管購買力平價さへ實現せられたならばよいのであつて、現實の相場が購買力平價より乖離せる原因が或は貨幣的原因によらうと又は眞實經濟的原因に基

26) Cassel; Money and Foreign Exchange after 1914, pp. 147, 148

27) ibid. pp. 139-153, —; Theoretische Sozialökonomie 4 Aufl. SS. 626-929

かうと何れの場合をも問はないのであるが、反之中立貨幣の立場よりすれば、正常的なる爲替相場は單に購買力平價が實現されると言ふ事のみでは期待され得ないのである。蓋し一國が貨幣的原因例へばデフレーション政策を行ひし結果爲替相場が騰貴せし場合には此の貨幣的原因の除去の爲めに反對の貨幣的操作が望ましいのであるが、若し一國が生産技術の拙劣なる爲めに爲替相場が下落したのであれば、斯かる際に貨幣減價又は平價切下を行ふ事は却て世界の資本の公正なる分配を妨ぐる事となるが故である。²⁸⁾

尙カツセルに従へば國內物價水準が重視せられて、此の物價水準が原因となつて此れによつて爲替相場が規定せられる事となつてゐる。然し乍ら斯かる一方的なる推斷は許され得ないのであつて、爲替相場が國內物價水準の原因となる事もあれば、更に第三の共通的原因例へば商品資本の需要と云ふが如きものが爲替相場及び國內物價水準の變動を齎らす事もあり得るのである。²⁹⁾

斯くて、購買力平價が常に必ずしも國際經濟の領域に於て中立貨幣の思想を貫いた場合に妥當す可き各國貨幣の交換比率なりとは言ひ得ないのであるが、若し各國に於て貨幣の中立的供給が實行せられ、且各國に於ける生産技術及び資本の収益等が均齊的なるものとすれば、此れを以て正常なる爲替相場となし得るのである。

次に前述のカツセルの購買力平價説に於て設けられし第二の條件は、一般に國際經濟の領域に於ける貨幣の典型的なる非中立的現象と考へられてゐるのであるが、此れに關しても若干の検討が加へられねばならない。而して其等の中最も重要にして近代貿易理論に於て論争の焦點となれるものは長期的資金の移動特に獨逸の賠償金支拂である。故に茲でも又此等の兩者のみを簡單に考察する事とする。

- 28) Pierre Raynaud; "Essais sur la monnaie neutre II—Monnaie neutre et échanges internationaux," Revue D'Economie Politique 51^e Année N° 5, pp. 1371-1372
- 29) A. Muller; Wechselkurs und Güterpreise 1926 S. 4
Raynaud; ibid. pp. 1372-1373

先づ一般に長期資金の移動について考察するに、此れは通常國際關係に於て貨幣が積極的影響を與へる著例と考へられてゐるが、必ずしも左様でない事があり得るのである。即ちレイノウによれば、經濟發展が極度に達せし國に於ては所謂收益遞減の法則によつて資本の限界生産力が低下し來る。従つて斯かる際に此の國より經濟發展の未だ充分ならざる國へ資金を移動せしめる事は、正に一國民經濟内に於ける投資と同様に自然的經濟過程の反映に過ぎないが故に、貨幣が積極的影響を與へるとは言ひ得ないものであり、却つて此れによつて生産のオペチマリテートが實現せられると言はれる。³⁰⁾

即ち今Aなる國が特に有利なる生産條件を持てる場合に他の國例へばB國より資金の移動が行はれても、此の際には寧ろ全體的に見てオペチマルなる生産を實現する手段なりと考へらる可く、貨幣が經濟に積極的影響を與へるものとは考へられないであらう。蓋しA國に於ては此の際自國の節約資本を以て生産設備を擴充するよりも遙かに速やかに其の完成を見るを得可く、B國に於ては、價格の一般的下落によつて安價なる資本勞働の生産物が輸出せられる事となる爲めに、一見損失を蒙るが如くであるがやがては國際收支の改善によりて利する所大なるが故である。而も何れにせよ、眞實の經濟的理由によりて資本が移動するのは長期間に而も除々と行はれるものなるが故に、³¹⁾斯かる場合には貨幣供給の非中立的なる典型的事例とは考へ得ないのである。

然るに地方、獨逸の賠償金の支拂(トランスファー)の如き人爲的政治的なる理由によりて資金の移轉せられる場合を考察するに、此の際資金流入國が資金流出國より商品の購買を行へばよいのであるが、然らざる場合には資金流出國に於ける物價を低落せしむる事が明らかである。而して物價の低落は輸出を促進する事によつて國際收

30) *ibid.* pp. 1374-1375

31) *ibid.* pp. 1386-1387

Cassel; *Theoretische Sozialökonomie* SS. 627-629.

支を有利に轉向せしめると云ふのが古典派貿易理論の主張であるが、實は價格の低下による輸出の促進は資本労働の安價な提供であつて輸出國の損失たるのみならず、又輸出商品の需要の弾力性如何によつては價格の低下によつても必ずしも輸出が促進せられるとは限らない。今若し資金の移動の行はるゝ以前に於て各國の商品にオプチマルな價格の均衡があつたとしたならば、此れによつて其の均衡が破壊せられるであらうし、又此れによつて新均衡が成立するとしても、若し資金流入國に於て資金流出國と同一の産業があれば、前者の産業は後者の産業における生産費の低下の爲に壓迫せらる可く、或は後者の産業設備は其の需要を充足し得ない事となるであらう。何れにしても斯かる人爲的なる資金の流入國に於ては、インフレーションによつて各種産業部門に變化を惹起し、資金流入の停止に際しても各産業部門の均衡恢復に際して何らかの摩擦を避け難いであらう。又此れに反して資金流出國に於ける不均衡がデフレーション的困難を示す事情に就いては言ふ迄もなき所である。³²⁾

四、中立貨幣論より見たる爲替相場—結言

封鎖的經濟を前提せる中立貨幣論の現實政策としての妥當性は種々の點によつて此れを検討し得るであらうが、其の一つとして、各國民經濟が世界經濟の一環として作用せる以上國際經濟の領域に於ても亦此の理論が適用せられ得るや否やによつて此れが検討をなし得るであらう。而して各國の貨幣が一つの世界貨幣に統一せられる日が來らざる限りは、各國貨幣の交換比率即ち爲替相場の問題を無視するを得ないのである。

故に本稿に於ては、先づ完全なる金本位制と中立貨幣理論との關係を考察したのである。即ち若し完全なる金

32) Raynaud; *ibid*, pp. 1379-1382
Transfer に関する理論については、松井清；國際收支均衡の理論（經濟論叢第46巻第1號）參照。

本位制が各國に於て維持せられてゐる限り、金平價に等しき爲替相場が中立貨幣の要求する所を略々充足する事が知られたが、尙其れにも一定の條件が附せられねばならぬ事を知つたのである。斯くて次には、購買力平價が國際經濟の立場より見たる中立貨幣論の要求する所に一致し得ざるか否かを考察したのであるが、其の要求せられるが如き購買力平價は此れを求め難い事が知られたのである。

斯くて國際經濟の領域に中立貨幣の思想を適用するには、爲替相場の絶對的安定と言ふ事は期待せられ得ないのであつて、又其の正常的なる高さも正確には知り得ないのである。唯完全金本位制下の金平價に一定の條件を附し、又は購買力平價に各國に於ける技術及び資本生産力を考慮したる修正を施す事によつてのみ此れが考へ得られるのみである。而して理論上は、世界の貨幣數量を一定不變に保持し且各國に於ける生産の實質量の増減に應じて其の貨幣保有量を増減す可しと論じ得られるのであるが、此れとても封鎖的經濟を前提せる場合の如き強さを以て主張し得るものではない。

要するに世界經濟又は國際經濟の領域に於て中立貨幣の思想を導入する事は、各國民經濟に於ける場合よりも一層困難であつて、各國貨幣の交換比率即ち爲替相場に關しては、大體に於て安定政策が執られ、世界の貨幣總量の不變と云ふ觀念を以て此れを修正する事が考へられるに過ぎぬのである。