大正四年六月二十一日第三種郵便物認可（毎月一回一日發行）

京都帝國大學經濟學會

經濟論叢

第三十五卷　第三號

昭和七年九月一日發行

論叢

滿洲國稅制及其批判……法學博士　神戸正雄

時差說覺書……文學博士　高田保馬

船腹過剩問題の意義……經濟學博士　小島昌太郎

時論

沿岸漁業者問題……經濟學士　蜷川虎三

研究

中央銀行の獨立性より見たる政府貸上金に就いて……經濟學士　松岡孝兒

總體經濟と個別經濟……經濟學士　大塚一朗

幕末の財政紊亂について……經濟學士　大山敷太郎

ゼヴェーリングの統一貸借對照表について……經濟學士　熊本吉朗

說苑

爲替相場變動の原因について……法學士　正井敬次

企業豫算制度の米國における現狀……經濟學士　山本安次郎

ズルタン氏の國家收入論……經濟學士　大谷政敬

ゾンバルト教授の百貨店觀……經濟學士　堀新一

附錄

新着外國經濟雜誌主要論題

（禁轉載）

說　苑

爲替相場變動の原因について

正井敬次

貨幣論一般に關しても、また其中の一問題である所の爲替相場に關しても、問題は既に論じ盡されたのであつて、この上もはや事新しく論議せらるべき事柄は存在せざるものゝ如くに、一般には考へられてをる。然らば人々は問題に關して或る確固たる理論の上に安住してをるかと云ふに、久しきに亘る貨幣不安の實相に直面して、人々は、實際上理論に就て未だ適從する所を知らざるものゝ如くである。即ち知る。問題は決して未だ論じ盡されてはゐないのである。

私は昨年五月「貨幣と爲替」といふ小著述を公にして、貨幣價値と爲替相場とに關して少しく所見を述ぶる所があつた。併しそれは固より未熟の說であつて、今にして見れば意に滿たぬ點が多い。爲替相場の問題に關して特に然りである。是を以て、私は茲に本誌の餘白を借りて、更めて爲替相場變動に關する私見の大要を述べたいと考へる。但し其說く所は固より一箇の私論である。從つて若しそれが先學の叱正に値するならば筆者望外の幸福であると云はねばならぬ。

一、爲替相場は何の價格か

爲替相場の變動に就て考ふるに當つては、先づ爲替相場とは何の價格であるかと云ふ問題を解決しておかねばならぬ。

一般には、外國爲替とは內國貨幣と外國貨幣との交換取引であるとせられる。而してまた、取引せらるゝものは貨幣であるが故に、爲替取引に於ける價格即ち爲替相場は、內外兩國の貨幣價値を相互の貨幣單位にて測定することによつて示さるゝ所の價格である、とせらるゝことが普通である。然るに貨幣價値と云へば貨幣の購買力のことであつて、それは具體的には、物價指數の逆數のことを意味する。となすことが今日の通說である。

右の如く、先づ爲替相場とは內外兩國の貨幣價値の相場であるとし、次に貨幣價値とは物價の逆價値であると見る者に對して、爲替相場は何の基礎の上に動搖

するやが問はるゝならば、其答は當然、爲替相場を決定するものは內外兩國の物價水準の比率である。と云ふに在らねばならぬ。而して斯の如きがまた、購買力平價說の主張者たるカッセル教授が自然に到着したる結論でもある。茲に於てか、爲替相場並に貨幣價値に關して通說の謂ふ所に從ふ者は、次に爲替相場變動の問題に關しては、當然、購買力平價說を承認せざるを得ざるの立場に在る。

貨幣價値に就てはしばらく措き、爲替相場の概念に關しては、私は通說とは異りたる考を持つ。卽ち私は、爲替相場は貨幣價値の相場であると云ふよりは、爲替相場は資金價値の相場である、とする方が妥當であると考へる。

私は貨幣の職能に關しては所謂二元說を取る。卽ち貨幣は單に交換手段としての役目を持つのみならず、其他に價値保有手段としての職能を獨立に有するものであるとする。價値保有手段としての働をなす場合の貨幣は、其は社會的の意味に於ては、資本としての貨幣の存在である、卽ち其は所謂資金である。

廣き意味にての流通經濟に於て、貨幣は商品に對する限りに於て交換手段である。其意味に於ての貨幣の數量が、卽ち物價との間に函數關係を構成する所のものである。物價の逆價値であると云はるゝ所の貨幣價値なるものは、右の場合に於ける貨幣に就てのみ考へらるゝ所の價値である。資本經濟組織の下に於ける流通は、併し、單なる貨幣對商品の交換のみによつては說明し盡されない。今日の流通經濟は、半面に於て、貨幣對貨幣の交換を意味する所の、金融的流通と云ふ特殊の流通形態を持つ。金融的流通の主流は現金對信用(手形)の交換である此場合、金融市場の內部に於ては、手形が商品であり現金が購買手段であるかも知れない。或は又、その反對であるかも知れない。併しながら、產業的流通上の意味に於て物價が問題とせらるゝ場合、物價は元より金融的流通の商品たる手形の價格を以てそれの構成分子とはせない。茲に於てか、金融的流通に於ける交換の目的物は、手形であれ現金で

あれ、其何れもが一般的の意味に於ける商品又は購買手段を意味することがないと云はねばならぬ。

金融的流通に於ける現金と手形との交換、其は要するに現在貨幣と將來の貨幣（貨幣請求權）との交換であるが、產業的の意味に於ての商品に對することなき此際の貨幣は所謂交換手段と稱せらるべきものではなくして、其は再人の所謂價値保有手段としての貨幣卽ち資金である。茲に於てか、信用取引又は手形取引と稱せらるゝ所の交換取引は、其は資金の交換取引であつて、貨幣の交換手段としての作用の發現には關係のなき取所であると云はねばならぬ。斯くして此場合、直接には交換手段價値（物價）が交換に於ける價値評價の問題とはならぬ。直接に考慮せらるゝ所の價値は所謂貨幣價値ではなくして、其は資金の價値である。

流通經濟の姿を、商品對貨幣の交流と貨幣自體の流れとの二種の形に於て描き出すとき、爲替と云ふ現象は其何れの部類に屬するかと云へば、其は當然、貨幣自體の流れである所の、金融的流通の部類に屬するものと見なければならぬ。

右の場合、外國爲替は內國爲替と其性質を異にするものと見ることは許されないであらふ。何となれば、外國爲替取引を以て國民經濟に於ける流通の一現象と見るとき、それは內國に於ける內國資金と外國資金との交換取引であつて、それが通貨現象（購買手段貨幣の現象）にではなく、資金現象に屬するものと見らるゝこと、內國爲替に於けると同樣であるが故である。又、貨物輸出入の代金に關する取引なるの故を以て、外國爲替を通貨現象と見てはいけない。所謂通貨現象とは商品對貨幣關係の現象を意味する。商品代金たると否とを問はず、先づそれを他の種類の貨幣（現金となるべき時並に場所を異にする所の貨幣）に交換せんとする取引は貨幣自體を取引の目的物とするものなるが故に、其は資金現象であつて通貨現象ではない。次に、外國貨幣は物であるが故に外國爲替は商品の取引であると見てはいけない。外國貨幣は物であるとの見方は、貨幣は本來價値を持たないが外國貨幣は物であるが故に價

値を持ち又價格を有するとして、爲替相場の價格性を說明せんとする人々の手段である。外國貨幣又は外國爲替手形が、國民經濟上の意味に於ける物價を構成する所の一分子としての價格の所持者たり得ざることは言を俟たぬ。外國貨幣は元より物であるが其は資金としての物であつて、國內商品としての物ではない。

右の如く、外國爲替を以て通貨現象ではなくして一の資金現象であるとするとき、外國爲替取引に於て發生する所の爲替相場なるものは、その根本に於て如何なる價値を問題とする所の價格であるかと云へば、其は交換手段價値(物價)又は購買力の發現よりして直接に導き出さるゝ所の價格ではなくして、潛在的なる購買力又は購買力それ自體を意味する所の、價値保有手段としての又は資本としての貨幣の價値(資金の價値)に基きて構成せらるゝ所の價格である、と見ることが正當である。

右の如くにして私は、貨幣價値を物價の逆價値であるとする見方に於て爲替相場を貨幣價値の相場であるとすることは誤りであると見る。而して私は前述の如く、爲替相場とは資金の價値を以てそれの基礎とする所の價格であるとする。

二、爲替相場の動因と爲替相場水準

決定要素との區別

一概に爲替相場變動の原因と稱せらるゝものゝ中には、個々の又は時々の爲替相場を上下せしむる所の動因と、一定の時期を通じての爲替相場の水準を決定する所の要素との、二つのものがある。此兩者は區別して說明せらるゝことを要するのであつて、これを混同して而して立場を異にする者の說を批判するときには間違を生ずる。爲替相場は外國爲替手形の需要供給によりて變動すると說く者は、相場に關する時々の動因を語るものであり、爲替相場は內外兩國の物價水準の相對的變動に從ふと主張する者は、爲替相場水準決定の要素を示さんとするものである。

然らば、爲替相場を以て資金價値の相場であると見る所の私に於ては、右の如き爲替相場の動因並に相場

水準決定の要素は如何にして説明せらるゝかと云ふに私によれば、動因も要素も共に資金の價値にその根源を持つものと看做される。

先づ動因に就て考へる。凡そ價格現象に於て動因と稱せらるゝ所のものは、要するに社會的なる價値觀念そのものに他ならぬ。爲替相場に於ても、動因は當然に價値感情にそれの根據を持つ。外國爲替手形の需要供給と云ふのみにては未だ動因を説明する所がない、需要供給をして變化せしむる所の力が何であるかを指示することが動因の説明である。然らば爲替相場變動の動因は何であるかと云へば、私見によれば、其は爲替關係の兩國の資金に對する價値感情の相對的なる變化である。別言すれば、其は資金を何れの國に於て有する方がより有利なりや、又はより安全なりやの點に關する判斷の變化である。具體的に言へば、外國爲替手形の供給は、資金を內國に於て有する方がより有利であるとの判斷に基く所の取引であり、外國爲替手形の需要は、資金を外國に於て有するを有利と考ふるが爲になさるゝ所の行爲である。

それが商品の輸出入によると、國際的の投資に原因するとを問はず、外國爲替手形取引に於ける直接の動因は右に言ふが如き內外資金の相對的價値の判斷に存するのである。更に又、戰爭、國際的政治關係、金融並に財政上の事變等は、爲替相場に對して、爲替手形の需要供給關係とは離れて獨立の變化を及ぼすことが常であるが、此等の場合、爲替相場變動の動因は矢張り右言ふが如き意味の資金價値の評價に存するのである。之を以て見れば、爲替手形の需要供給と云ふことは、動因の説明としては元より不充分なるのみならず又總ての場合に通ずる所の爲替相場變動原因の説明として、之を用ふることが困難であると云はねばならぬ。然らば物價水準變動の比率は爲替相場變動の動因たり得るやと云ふに、既に言ふが如く其は元より爲替相場の時々の變動に對する動因ではあり得ない。爲替關係の兩國に於ける物價變動の比率を、爲替相場に於ける購買力平價と稱する場合、購買力平價なるものは、爲替

相場の個々の變動をではなく、或一定の時を通じての爲替相場指數の水準を決定する者と見る限りに於て、其意義があるのである。右の如くにして、私は爲替相場の動因に就ては、其は手形の需要供給でもなく又物價でもなくして、爲替市場が各種の材料に基きて行ふ所の關係兩國の資金の價値に對する相對的の評價であると見る。

次には、爲替相場水準決定者の問題に就て考へる。爲替相場水準の決定者は物價水準であるとする說が購買力平價說であるが、此說は、若し爲替相場を以て貨幣價値の相場なりとし且つ貨幣價値とは物價指數の逆數であるとする前提が許さるゝならば、其は理論に於て間然する所なき爲替學說であり得る。但し私は爲替相場は資金價値の相場であると見るが故に、爲替相場水準決定者の問題に關しても亦當然に、物價を以てそれの要素とする所の購買力平價說には一致し得ない。

私見によれば、爲替相場の水準を決定するものは矢張資金の價値である。然らば前に說く所の動因として

の資金の價値と茲に謂ふ所の資金の價値とは同一のものであるかと云ふに、時々に相場を動かす所の動因としての資金價値は一時的の又は目前の事情に基く所の價値であつて、其は金融的の意味に於ける資金價値と云はるべきものたるに反し、相場水準の決定要素としての資金價値は安定的の又は持久的のものであつて、其は產業的の意味に於ける資金の價値であると考へる。外國爲替手形の需要供給又は戰爭其他の事變によつて動搖する所の爲替相場は、有利と安全との二箇の標準より見て取敢へず目前の計としては資金を何れの國に置くを可とするやと云ふ、當面の又は金融的の資金價値判斷にそれの動因を持つ。之に反して、爲替相場水準の決定者たり得るものは、一定時期を通じての、國民經濟上の資金用役の價値そのものである。

同一方向に作用する所の動因の連續は、結局に於て爲替相場水準の決定者となるも、併し個々に見たる動因は、必ずしも相場水準の決定者と同一の方向に於て爲替相場に作用するものではない。其例は金利變動の

場合に就て是を見ることが出來る。一國の金融市場に於ける金利の引上は、産業的に見たる資金用役の價値には關係なしに行はれることがある。此場合、當面の關係又は金融的の見地に於ては、金利引上は其國の爲替相場をして騰貴せしむるの原因となる。併し産業的活動力の增大に、換言すれば利潤の增加に、更に別言すれば、産業的の資金用役價値の增進に伴ふことなき金利の引上は、結局一時的に爲替相場を强調ならしむる所の動因たるに過ぎない。斯の如き動因によりて變動したる爲替相場には、やがてそれの反動が來るであらふ。

右の如く、爲替相場水準の決定者としての資金價値は、産業的の意味に於ける資金の價値であるが、斯の如き意味の資金價値は、それの變動に於て、概ね景氣の好惡に比例すると云ふことは、注意すべき點である。

然らば、私が以て爲替相場水準の決定者となす所の資金價値と物價との關係、換言すれば問題に關する私の主張と購買力平價との關係は如何と云ふに、私見によれば、爲替相場と關係兩國の物價水準の比率とは函數的の關係に在るに反し、兩國の資金價値の比率は、爲替相場に對しても物價比率に對しても、同時に原因力としての關係に立つものである。故に、爲替相場水準が物價水準の比率に一致すると見るは正當であり、事實も亦右の見解を裏書するものゝ如くであるが、併しそれは必ずしも、後者が前者の原因たることを意味するものではない。爲替相場水準の決定者としての原因力又は要素は、爲替相場並に物價に先だちて變動し、而して常に此兩者に對して共に作用を及ぼす所の、資金の價値であると見なければならぬ。