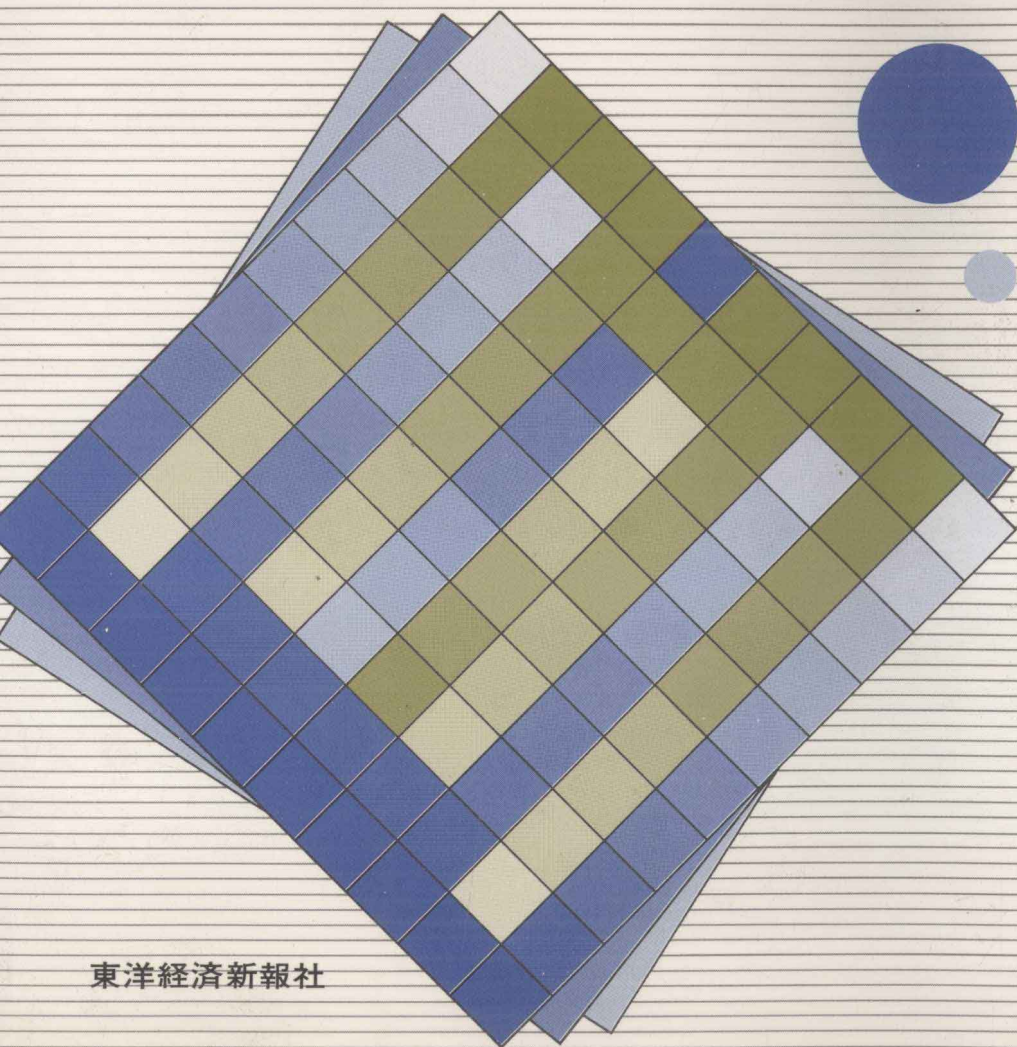


為替相場の 基礎知識

大佐正之 著



東洋経済新報社

為替相場の基礎知識

大佐正之 著

東洋経済新報社

著者紹介

東京大学経済学部経済学科卒業後、1946年より74年まで日本銀行勤務。74年より拓殖大学。現在は教授。広島文教女子大学理事。経済学博士。

著書 『貿易金融の知識』1967年、日本経済新聞社。

『手形の基礎知識』1971年、『貿易金融と外国為替』1975年、東洋経済新報社。

現住所 東京都世田谷区上野毛3丁目16-1-210

為替相場の基礎知識

定価 2200 円

昭和57年7月29日 第1刷発行

昭和63年9月30日 第6刷発行

著者 大佐正之

発行者 高柳 弘

発行所 〒103 東京都中央区日本橋本石町 1-2-1 東洋経済新報社

電話 編集 03(246)5661・販売 03(246)5467 振替 東京3-6518

印刷・製本 東洋経済印刷

本書の一部または全部の複写・複製・転載・磁気媒体への入力等を禁じます。これらの許諾については、小社(電話03-246-5634)までご照会ください。

© 1982 <換印省略> 落丁・乱丁本はお取替いたします。

Printed in Japan ISBN 4-492-68016-0

は し が き

為替相場を理解するには理屈はともかくとして、貨幣の価値は国内では物価に表わされ、外国に向かっては為替相場に表わされているという関係を知っておくことが基本的に必要です。このことを原点として、この本で述べているように為替相場に関するいろいろな問題が起こっているわけです。為替相場は結局多数の人がどう考えるかによって左右されます。

最近、為替取引に縁のない一般の人たちが新聞・テレビなどの円相場のニュースに非常に関心を持つようになりました。それは変動相場制になってからしばしば円相場の激しい変動が起こり物価、景気、固有資産等に大きな影響を与えるので、為替相場と日常生活との密接な関係が肌じかに感じられるようになったからです。円安となったことを理由に電力料金やガソリン代などが引き上げられたのもそのよい例です。さらにまた、昭和55年12月から、誰でも銀行へいけば自由に外貨預金ができるし、証券会社へいけば自由に外国の債券を買うこともできるようになりました。したがって余裕のおかねを運用しようとする場合、円預金や日本の公社債や株式だけでなく外貨預金や外国の公社債、株式など選択範囲が広がったのでどれが一番有利であるか判断するためにはどうしても円相場や内外金利の知識や情報が必要となりました。つまり為替取引が一般の人にも無縁でなくなったので、円相場に対する関心が高まったわけです。企業にとっても特に資金調達面において外債発行やインパクトローンの取入れがいままでよりはるかに容易となったので、同じことがいえます。

しかし、為替相場に関する本には分かりにくい専門用語が盛んに使用されているので、関心はあっても非常に近づきにくいと感じる人が多いようです。確かに為替相場の問題は技術的なことも多く一般の人にはなかなか分かりにくいことも事実です。そこで初心者にとって為替相場をどのような方法で理解した

らよいか、この本の構成と関連させながら述べてみましょう。

一般にある物の正体を知るためにはまず解剖学のようにその物を分解してみ、各部分がどのような意味をもちどのような原理で結びついているかを調べる方法がとられます。為替相場についても同様で、第一にそのままの形の面から分解してみてその意味あい、表わし方、仕組みなどについて知ることが基本となります。

表わし方でも簡単な約束ごとを知らないとピンとこないことがあります。たとえば円が230円から240円へ下ったというニュースでは、数字が大きくなるので上ったのではないかと不審を感じる人もいます。現在円相場は外貨を商品とみてその1単位、たとえば1ドルの価格を円というおかねで表わす方法をとっているので、商品価格が10円上ることはインフレの理屈と同じでそれだけおかねの値うちが下ったことを意味します。これに対し円と外貨を逆にして表わす方法もありますが、戦後は採用していません。

このような基本的なことは第1章で総括的に述べ、これを土台として制度、種類といった為替相場の静態的な仕組みについては第3、4章で説明しました。また為替相場と密接な関係のある外国為替、国際収支、外国為替市場の知識は為替相場を理解するうえにどうしても必要なので、第2章で簡単な説明を加えました。

為替相場は以上のような仕組みの上に立って毎日いわば生態的な動きをしています。為替相場の中心となる市場相場（新聞などの報道するもの）は毎日外国為替市場が開かれている間は常に変動しています。だいたい午後4時ころ市場が終わると時差を追って次の市場へ引き継がれて動き、市場開始から計算すれば24時間たつとまた元の市場へ変わった姿で帰ってくるパターンを繰り返しています。円相場も東京市場を起点として香港、シンガポール、ロンドン、ニューヨークと世界の主要為替市場を変化しながら駆け回っているわけです。したがって円相場は日本の経済事情、政治情勢などを中心として、これに世界のさまざまな政治経済情勢や突発事件などが反映されてゆくこととなります。為替実務家は東京にいてもこのような円相場の24時間の動きを常に観察しているわけです。とくにユーロダラー市場が出現してから為替市場の様相が大きく変

わったので臨機応変な戦略を要する為替取引には、円相場の動きを早目にキャッチしなければならないからです。

このようなさまざまな要因により、東京市場においてももし円相場が実力以上の円高となれば景気は悪くなり、また実力以下に円安となれば景気はよくなるがやがてインフレがひどくなります。つまり円相場変動の速度や振幅が大きく変化すると企業収益、物価、景気へ大きな影響を与え、経済構造の変化までもたらすこともあります。そのためその状況しだいによって悪い影響が出そうな場合は、通貨当局によって直ちに安定化対策が採られます。また個々の企業はそれによって為替損失をこうむるので自己防衛策をとっています。このような為替相場の動態的な仕組みについては第5、6、7章で説明しました。

なお本文とは別に、テキスト用に「解説と注」の欄を設け、関連する問題や今日の問題をもとりあげました。

為替相場の専門家には為替取引を仕事とする為替実務家と、為替取引には無縁ながら主として国際収支を分析しマクロの立場から為替相場を理論的に研究しているエコノミストや学者があげられます。一般の人たちが為替相場を勉強するためにまず理解しなければならないのは、抽象的な為替理論でなく為替実務家の取り組んでいる為替取引の実態面における為替相場の姿です。そのため最初には実務経験者の書いた本を読むことをおすすめします。もっとも為替実務には企業秘密に係わるものが多くそのノウハウの公開は好まれないので、それらの本には外国為替全般を概括的に型にはめて解説し、たとえば為替相場の算出方法などもっと具体的に知りたいことにはふれていないくらいがあります。

今日の変動相場制は、石油ショックをはじめ激変する世界経済のなかにあって暖簾に腕押しするような性格から有効な面もありますが、一方かえって混乱を助長する面もあり、なかなか教科書通りにうまく機能せず、安全運転は大変むずかしいことがわかりました。そこで新しい固定相場制とか金本位制とか盛んに模索されていますが、妙案がなくやむなく続投させているのが現状です。通信機器やコンピュータが目ざましい発達をしていることもあり、このような状況下にあって日本経済を観察・展望するにも、金融資産を選択するにも、国際的な距離感はほとんどなくなりました。したがって為替相場のもつ意味や役

割、円相場の動きなどについての理解はもはや専門家だけの問題でなく、一般の人たちにとっても重要な課題となりました。以上のような意味あいから、この本は為替相場を初めて勉強しようと志す一般の社会人やビジネスマン、学生などの方々のための入門書として書きました。

なお本書刊行に当たって東洋経済新報社の足達堅三氏より相変わらない適切な御助言とひとかたならぬ御尽力を賜わりここに深甚の謝意を表わします。またその他多くの人びとの御教示や御協力があったことも書き添えておきます。

昭和57年 5月17日

大 佐 正 之

目 次

は し が き

第1章 外国為替相場の概念 3

第1節 外国為替相場とはなにか	3
1 貨幣の対外価値..... 4	解説と注 貨幣（通貨）とマネーサ プライ9
2 異種貨幣間の交換比率..... 6	
3 外国為替の売買価格..... 7	
第2節 為替相場の表わし方	11
1 為替相場の体制と体系.....11	3 為替相場の騰落の見方.....14
2 為替相場の建て方.....13	4 為替相場変動率の計算方法...16
第3節 為替相場に関する学説	17
1 古典的為替相場決定理論.....17	2 近代経済学における為替 相場理論.....22
解説と注 国際貸借説18／購買力平 価説19／為替心理説21	

第2章 外国為替, 外国為替市場, 国際収支 25

第1節 為替相場に直接関係する問題.....	25
第2節 外国為替	27
1 外国為替.....27	類39／小切手の分類41
解説と注 円為替の位置づけ32	4 直物為替と先物為替.....41
2 外国為替の機能的形態.....33	5 為替銀行の外国為替取引.....42
解説と注 外国為替16形態の説明36	解説と注 為替銀行の為替持高 43／外国貨幣44
3 外国為替の実務的形態.....38	
解説と注 外国為替手形の形式と分	
第3節 外国為替市場と国際金融市場.....	45

1 外国為替市場の意味と役割…45	3 東京外国為替市場……………58
2 外国為替市場の共通性…………47	解説と注 為替銀行の為替取引59／
解説と注 主なる国際金融為替市場	在日外銀60／日本の短期
51／ユーロダラーとオイ	金融市場67
ルダラー(ユーロ市場)54	
第4節 国際収支……………68	
1 国際収支の意味……………68	3 国際収支の見方……………71
2 国際収支の内容……………68	解説と注 国際収支の判断基準73
解説と注 国際収支表の内容説明69	4 国際収支と為替相場との
／国際収支統計の作成基	関係……………75
準71	
第3章 為替相場体制 78	
第1節 為替相場体制の意味と問題点……………78	
解説と注 為替相場体制の変遷80	
第2節 金本位制度下の為替相場体制……………82	
解説と注 金本位制度の制度的要件	消長84
83／金本位制度の種類と	
第3節 完全公定為替相場制……………86	
1 意味……………86	2 完全公定為替相場体制の
解説と注 戦後日本の完全公定為替	短所……………87
相場体制87	
第4節 不完全公定為替相場制……………88	
1 意味……………88	3 IMF体制下の固定相場制…89
2 外国為替集中制との関係	解説と注 折衷為替相場体制90
と屈伸相場制……………88	
第5節 自由為替相場体制(変動相場制)……………92	
1 自由為替相場体制の特徴…………92	3 変動相場制に対する批判…………98
2 変動相場制に対する評価…………94	
第4章 為替相場体系 103	
第1節 為替相場体系の意味と内容……………103	

第2節 取引相場の基準となる為替相場	104
1 為替平価	104
解説と注 各種の為替平価	105
2 基準相場と裁定相場	106
第3節 銀行間取引相場	108
1 市場相場	108
解説と注 為替変動率と為替損益率	110
110/ 東京為替市場の市	110
場直物相場	110
2 大蔵大臣売買相場	110
3 行内相場	111
第4節 対顧客取引相場	111
1 総括	111
2 米ドル建直物為替相場	114
解説と注 対顧客電信為替相場の特	114
徴	114
3 米ドル以外の通貨の直物	119
相場	119
4 米ドル建先物相場	119
解説と注 ディスカウントとプレミ	120
アム	120
5 米ドル以外の通貨の先物	120
相場	120
第5章 為替相場の変動要因	121
第1節 問題点の整理	121
解説と注 円高と円安の意味	128
第2節 直接要因としての主要項目	129
1 輸出と輸入	129
2 輸出入以外の経常取引	132
3 資本(資金)の移動	132
解説と注 主なる長期資本移動	135
4 為替銀行の資金取引	136
解説と注 為替銀行業務	137
5 平衡操作	138
第3節 間接要因としての主要項目	139
1 ファンダメンタルズ(経済の	139
基礎的条件)	139
2 物 価	140
3 金 利	143
4 景気動向と経済成長	145
5 情報とその収集	147
解説と注 国際銀行間通信協会	149
6 金融政策、為替政策、財	149
政政策、通商政策	149
第4節 心理的要因(予測と期待)	151
第6章 為替相場変動の経済的影響	161
第1節 問題点の整理	161

第2節 第1次段階（直接効果）	164
解説と注 為替相場上昇の影響の波及ルート170／ 輸出供給	の価格弾力性と輸入需要の価格弾力性173
第3節 第2次段階（Jカーブ効果）	175
解説と注 減量経営179／ 国際競争力（価格競争力と非価格	競争力）180
第4節 第3次段階（動態効果）	182
解説と注 日本の輸出構造と産業構造の変化189	
第5節 国民生活との関係	190
1 個人が外貨取引をする場合	2 輸入商品への影響
解説と注 外貨預金の自由化192／ 両替193	解説と注 電気ガス料金と食料品価格196
	3 国民生活全体への影響
	197
第7章 為替相場の安定政策	198
第1節 問題点の整理	198
第2節 主要安定対策	203
1 通貨当局の市場介入	203
2 為替管理政策	208
解説と注 日本の国際短資規制210	／金利221
3 金融政策	211
解説と注 日本銀行と金融政策217	4 財政政策
	223
	5 通商政策
	225
	解説と注 企業の自己防衛策（ヘッジング）226
付 録 円相場史・年表	228
索 引	235

為替相場の基礎知識

第1章

外国為替相場の概念

第1節 外国為替相場とはなにか

外国為替相場 (foreign exchange rate) は「本日の為替相場 (レート) は 230 円」などと略して使われる。これはアメリカの貨幣 1 ドルが日本の貨幣 230 円に相当することをいっている。簡単な表現のようだが、実はいろいろな意味をもっているのである。

日本でも、アメリカでもそれぞれ自国で貨幣単位を決め独自の貨幣を造っているが使い方は同じである。国内で商品や債券を買い、またその他さまざまな支払いに使うときは問題はないが、外国から商品を買った場合、その代金の支払いにどちらの国の貨幣を使ったらよいかという問題が起こる。これを解決するのが、外国為替相場（以下本書では為替相場という）である。したがって為替相場は本質的に貨幣上の問題であることをまず知っておく必要がある。この予備知識のうゑに為替相場の意味を説明すると次の 3 点に要約できよう。

- (1) 対外価値—為替相場の本質は貨幣の対外価値を表わすものである。貨幣の価値（購買力）には対内価値と対外価値とがあり、それは具体的には国内物価と為替相場によって表現されている。
- (2) 交換比率—貨幣の対外価値はある国の貨幣と他の国の貨幣とが交換されることによって実現する。つまり為替相場は異種貨幣間の交換比率を表わすものである。
- (3) 売買価格—以上 2 点の意味をもつ為替相場は現象的にみると国際資金移動手段である外貨建外国為替の売買によって決定される。つまり為替相場

は具体的（実務上）には外国為替の売買価格によって表わされている。

1 貨幣の対外価値

貨幣の役割（機能）は商品などの交換価値を測る一般的価値尺度としての役目と、それによって商品の交換価値を具体的に表わしそれとの交換を可能とする一般的交換手段としての役目の2点である。さらにこの基本的役割から派生するものとして、一般的支払手段と一般的価値貯蔵手段としての役目があげられている。たとえばリンゴ1個200円（1円を200個）とかウイスキー1本5000円（1円を5000個）とかいう商品の交換価値（価格）は貨幣単位1円をもって計算されている。そのように計算すると、それだけの貨幣をもっていくとどんな商品とも交換することができるわけである。

この2つの機能があるので商品のつけ買い（代金後払いの約束—債務）が行なわれ、後から貨幣を支払手段として用いることができる。また蓄財手段としては商品の形にしておくよりはいつでもなんでも買える貨幣の形で保有することがもっとも便利である。したがって貨幣をもっていればそれを引き渡すことによって貨幣で計算された一定量の商品の取得や債務の決済などができるところに貨幣の価値を認めることができる。いいかえると貨幣の価値はこれら4つの役割が完全に発揮できることが条件となる。

貨幣の種類には金、銀などの商品貨幣と銀行券のような信用貨幣とがある。金貨や銀貨にはそれ自体の素材価値（内的価値）があるとともに、それと一体的に貨幣の4機能を保有していた。しかし現在の銀行券は素材価値がなくたんに国家が法律により4機能を認定しているところに価値（外的価値）がある。1万円札でも単なる紙片にすぎないが、国家によって1万円のお金として通用することを保証されている。しかし1万円札によって商品がいくら買えるかということは別問題であり、その点に着想して増発するほど貨幣の価値は下がると考えたのが貨幣数量説である。

つまり信用貨幣を前提とする管理通貨制では貨幣の価値は単位当りの購買力によって決まる。そういう前提に立って貨幣の価値は対内価値（国内における購買力）と対外価値（外国における購買力）に分けてみている。それらが現実

的に表現されているものが国内物価と為替相場である。物価は物価指数（卸売物価指数と消費者物価指数）の動向で判断している。自国貨幣の対外価値は外国における購買力で示されなければならない。しかし自国貨幣が通用するのは法貨として強制通用力が与えられている国内に限られている。自国貨幣はそのままの形では法地域を異にする外国では通用しない。したがって自国貨幣が外国で購買力を発揮するためにはいったん外国貨幣と交換してそれをもってその国の商品を買うというプロセスをとらなければならない。

すなわち自国貨幣が外国において購買力を発揮するためにはまず第1段階として自国貨幣と外国貨幣（商品購入先の国）とを交換しなければならない。その交換過程で為替相場が形成されるわけである。第2段階として交換されて取得した外国貨幣をもってその国において購買力が実現されることとなる。この関係から自国貨幣の対外価値は外国貨幣の対内価値と結びつくので、為替相場を双方の国の物価指数との相関関係によって把握しようと考えたのが、最近よく引用されている購買力平価説の発想である。

貨幣の対内価値を統一的に表わすものとして物価指数があるが、対外価値を表わす為替相場は2国間の貨幣比較の問題であるので国際的に統一された指標がない。たとえば円の為替相場は対米ドル、対英ポンド、対西独マルク、対仏フランなど多くの外国貨幣に対しそれぞれ別個に存在し、統一されたものはない。しかし国際経済が拡大するにしたがい対外経済取引に使用される貨幣の利用度はおのずから強大な経済力をもつ国の貨幣に偏向してゆく。

金本位制時代は金が共通の価値尺度であったので各国貨幣相互間の交換計算も簡単に行なわれた。金から離れた現在の管理通貨制下では各国貨幣のなかで基軸貨幣がその役割を果たしている。その条件は国際的に貨幣の4機能を果たすことにあるので、背景の国民経済がもっとも強大かつ安定していなければならない。つまり国際経済において、各国ともっとも経済取引量が大いことから需要度（準備貨幣）、利用度（決済貨幣）が大い貨幣が選択されている。戦後は米ドルがその役割を負担している。戦後 IMF 体制では加盟各国は米ドルに対する為替相場を自国貨幣の対外価値の基準とし、これからその他の外国貨幣に対する為替相場を算出する方法がとられた。昭和48年2月変動相場制に

移行し固定した基準はなくなったが、いぜんとして米ドル中心の為替相場体制は続いている。

2 異種貨幣間の交換比率

ある国の貨幣の対外価値を実現するためには第1段階として他の国の貨幣と交換することが必要となる。日本の立場からみると米ドルとか英ポンドとか西独マルクとかの外国貨幣と円とを交換することによって円の対外価値（外国における購買力）が発揮されることとなる。その交換の割合が為替相場である。一般に自由体制の国際経済では商人が商品を仕入れる場合には国内と外国との製品から良質で安いものを選択して買い入れる。また投資家は金利水準の高い国際金融市場において銀行預金、貸付、債券購入などの資金の運用を行ない、事業経営者などの資金需要者は金利水準の低い国際金融市場において借入れや債券発行などの資金調達を行なうのが一般的である。

このような原則から国際間の経済取引が必要となり、商品や資金の移動が国を越えて行なわれるようになった。その場合国内取引と同様に必ず代金決済や資金授受という貨幣による処理が伴うものである。そのさい問題となるのは双方の所属国の相違から日常使用している貨幣が同一でないという点である。

前述のように管理通貨制度下では貨幣は政府の認めた範囲（自国内）でしか通用しないので外国への支払いには使用できない。日本で買物をすれば日本銀行券をもって支払いをすればよいが、外国から商品を買った場合は日本銀行券では相手国内では通用しないので受け取ってくれないのが一般的である。

もっとも円の交換性が認められているので円で支払うこともできるが、そのためには相手（非居住者）が日本国内の銀行に自由円預金口座を設けそれあてに入金する仕組みとなっている。しかし外国人の自由円の使用は日本国内に限られているので、それを補充したりまた本国へ送金しようとすればやはり自国通貨と円との交換が必要となる。

また最近円が強くなったので外国で買物をしても円を受け取ってくれる場合もある。外国で円を受け取るケースは貨幣としてよりむしろ価値のある物的商品としてであって、いずれ有利な交換差益をねらったものである。