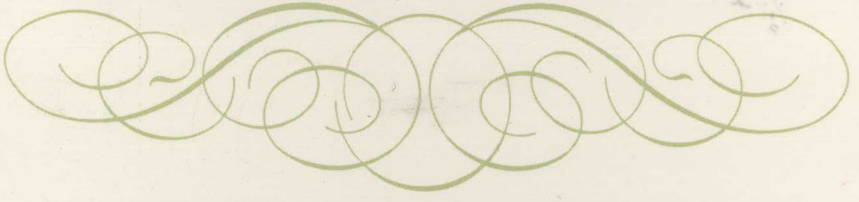


国際金融講座



館 龍一郎・建元正弘 編
渡辺太郎・渡部福太郎

I——国際金融

国際金融講座

館 龍一郎・建元正弘 編
渡 辺 太 郎・渡部福太郎



I＝国際金融

東洋経済新報社

編 者 序 文

『国際金融講座』全4巻は、激動する国際金融について体系的知識を読者に正確かつ平明に供与することを目的とする。そのうち本巻は、第1に国際金融の基礎理論を提示し、第2に国際金融市場の実態を明らかにし、そして第3に第2次大戦にいたるまでの金本位制を中心とする国際金融の歴史的展開を跡づけることを分担して、第Ⅱ巻以下の国際収支、国際投資、および国際通貨制度に関する理論的ならびに政策的分析への道を準備する。いってみると、本巻は『講座』全体のなかで、総論ないし序論の部分にあたる。

金廃貨の是非を問うにせよ、国民通貨ドルの国際通貨としての適格性を論ずるにせよ、はたまたSDRの国際通貨としての将来をうらなうにせよ、国際通貨とはどういうものかについてのはっきりした理解がないかぎり、正確な判断はくだせるはずがない。第1章「国際通貨の本質と機能」は、通貨一般との対比において、国際通貨が備えるべき本質とそれが果たすべき機能を明らかにし、さらに、じっさいにこれまで国際通貨としての役割を演じてきた金、ポンド、ドルの生成と変転の跡をたどって、第2次大戦後の国際通貨危機のなかから生み出されたSDRの由来に及ぶ。

固定相場制が続いていたあいだは、為替相場は通貨当局が一方的に決めるも

のとさえ思いこまれていた。それが誤りであることは、変動相場制に移ってはっきりした。第2章「国際決済のメカニズム」は、為替相場が市場の動きによって決定されることを、簡単な図形分析で示す。この説明は、国際収支調整における為替相場の役割を理解するのに役立つであろう。

国際金融の実務にたずさわっている者は別として、国際金融の理論と歴史に一応の知識をもっている者でも、国際金融市場の実態についてはほとんど知るところがない。この数年目立って力を増してきたユーロ・ダラー市場にしても、それがだれの手でどのように運営されているのか、大方の知識はきわめて貧弱である。しかし、それも無理はない。複雑きわまる市場の仕組みを説明する文章はどれもこれも無味乾燥で、読者の興味を引きつけることができない。第3章「国際金融市場」は、国際金融市場の成立と発展の歴史を正確に伝え、ロンドンおよびニューヨークの2大国際金融市場の役割からユーロ・ダラー市場および金市場の活動にまで説き及んでいる。その簡潔な筆致は読者の興味を繋ぎとめるのに成功していると思う。

今さら金本位制の復活を唱えるのは、異端と目される少数の者だけである。しかし、金本位制は固定相場制の代表的な制度であり、しかもそのもとの国際収支調整機構は、他の型の固定相場制についてもあてはまる基本型を提示する。第4章に「金本位制の経験とその評価」を用意したのは、単に懐古趣味から出たことではない。金本位制の成功と挫折の歴史は、現在、諸国の通貨当局が協力して再建を企図している「安定的だが、調整可能な平価」を基礎とする国際通貨制度の運営に貴重な教訓を与えてくれるはずである。

第2次大戦後に構築されたIMF体制は、1920年代に復活した金本位制の教訓もさることながら、1930年代になめた国際通貨混乱の苦い経験と切り離してはまったく理解することができない。IMF体制が為替安定の維持と競争的減価の防止に全力を傾け、そのためには国際収支の調整がおくれるのもやむをえないとしたのも、1930年代に繰り広げられた為替切下げ競争に真底からこりたからにはほかならない。第5章「1930年代の国際金融」は、大不況の時代といわれる1930年代を国際金融の面からとらえ、諸国の貨幣的国家主義が近隣窮乏化

の弊を招いて、世界の生産と貿易の梗塞をもたらし、ついには世界の諸国民を大戦の悲劇に巻きこむにいたった事情を明らかにする。1930年代の再来が真剣に憂慮されている今日、その時代について知ることの意義は大きい。

国際金融の歴史を眺めて、それを貫くいくつかの太い流れをみてとることができる。最後に「結び」として、二つの流れを指摘した。一つは、商品貨幣から信用貨幣への進化であり、もう一つは、固定相場から伸縮相場への漸進的な移行である。こういうとらえ方には、あるいは異論があるかもしれない。読者の批判を歓迎する。

本講座を計画して1年半余、ようやく第I巻を公刊する運びとなった。この間における東洋経済新報社、小川正昭氏の御苦勞に対して心から謝意を表する。

1974年9月

渡辺 太郎

目 次

編者序文

1 国際通貨の本質と機能	小 泉 明
1.1 序 説	3
1.2 国 際 収 支	4
1.3 外国為替の機構	7
1.4 通貨の生成と機能	10
1.5 国際通貨・ポンド	15
1.6 国際通貨・ドル	20
1.7 金とSDR	23
参 考 文 献	29
2 国際決済のメカニズム	山本 繁緯
2.1 外国為替	31
2.1.1 外国為替による資金移動	31
2.1.2 外国為替市場	36
2.1.3 外国為替相場	39

2.2 為替相場決定理論	44
2.2.1 均衡為替相場の決定	44
2.2.2 均衡為替相場の安定性	52
2.2.3 購買力平価説	59
2.3 先物為替の理論	65
2.3.1 先物為替と貿易取引	65
2.3.2 為替投機	67
2.3.3 金利裁定取引	68
2.3.4 直物、先物両市場の同時的均衡	73
参考文献	79

3 国際金融市場

木村 滋

3.1 国際金融市場の成立	82
3.1.1 外国為替センターの発達	82
3.1.2 国際金融市場の成立	84
3.2 ロンドン国際金融市場	88
3.2.1 金融機関と金融市場	88
3.2.2 ロンドン外国為替市場	94
3.3 ニューヨーク国際金融市場	97
3.3.1 連邦準備制度と国際金融に従事するニューヨークの主な金融機関	97
3.3.2 ニューヨークの金融・為替市場	99
3.4 東京市場の国際化	103
3.4.1 東京外国為替市場	103
3.4.2 東京資本市場の国際化	109
3.5 ヨーロッパ大陸の外国為替市場	112
3.5.1 概 説	112
3.5.2 西ドイツとスイスの外国為替市場	114
3.6 ユーロ市場	117
3.6.1 ユーロ市場の発展	117
3.6.2 ユーロ市場のメカニズム	124
3.6.3 ユーロ・ダラーの影響と規制	129
3.7 世界の金市場	131

3.7.1	ロンドン金市場	131
3.7.2	その他の金市場と金管理	135
3.7.3	世界の金需給と金価格	136
	参考文献	140
4	金本位制の経験とその評価	吉野 昌甫
4.1	金本位制のメタモルフォーゼ（金貨本位，金地金本位， 金為替本位）	143
4.1.1	はじめに	143
4.1.2	銀行券発行の仕組みとしての金本位制	145
4.1.3	金貨本位から金地金本位および金為替本位への展開	150
4.2	金本位制下の国際収支の調整機構（ゲームのルール）	154
4.2.1	国際金本位制の確立	154
4.2.2	金本位制下での国際収支不均衡と外国為替相場	157
4.2.3	金本位制下の国際収支不均衡と調整機構（ゲームのルール）	160
4.3	第1次大戦前における金本位制の運営（ロンドン金融市 場の機能）	164
4.4	神話と事実	169
4.4.1	19世紀における金本位制の黄金時代	169
4.4.2	神話と事実	170
4.5	金本位制の崩壊	176
4.5.1	第1次大戦後の金本位制への復帰と困難な問題点	176
4.5.2	国際金為替本位制の崩壊	178
4.6	金本位制の歴史的役割と評価	181
4.6.1	19世紀の国際金本位制と実質所得水準の上昇との関係	181
4.6.2	国際金本位制の利点とその金融・経済環境の変転	182
4.6.3	金本位制の自動性と国際主義の破綻	184
	参考文献	188
5	1930年代の国際金融	渡辺 太郎
5.1	不況の時代	189

5.1.1	1930年代の生産と貿易	189
5.1.2	不況の過程は均一ではなかった	191
5.2	金本位制の崩壊	192
5.2.1	ヨーロッパ大陸の金融恐慌	192
5.2.2	イギリスの金本位離脱	194
5.2.3	働かなかった金融政策	196
5.2.4	アメリカの金本位制停止	197
5.2.5	ドルの切下げへ	200
5.2.6	金ブロックの成立と瓦解	202
5.3	変動相場の管理	204
5.3.1	為替市場への公的介入	204
5.3.2	為替平衡資金	207
5.3.3	スターリング地域	209
5.4	変動相場と経済安定	212
5.4.1	為替切下げ競争から3国通貨協定へ	212
5.4.2	為替切下げ競争の功罪	214
5.4.3	変動相場と短期資本移動	217
5.5	為替管理の拡大	220
5.5.1	為替管理の発端	220
5.5.2	為替管理の発展	222
5.5.3	双務主義の拡大	225
5.6	1930年代の教訓	227
	参考文献	230

6 結 び

渡辺 太郎

6.1	商品貨幣から信用貨幣へ	233
6.1.1	国民通貨	233
6.1.2	国際通貨	234
6.2	固定相場から伸縮相場へ	237
6.2.1	固定相場制の時代	237
6.2.2	為替相場の機能の活用	240

索引		243
----	--	-----

國際金融講座

第 I 卷

國際金融

1 国際通貨の本質と機能

小 泉 明

1.1 序 説

現代の経済機構は「貨幣経済の機構」である。商品の価格も、労働の報酬である賃金・俸給も貨幣の単位で表示され、われわれは貨幣を使って商品を購入し、賃金を支払う。また資金の貸付けもその返済も貨幣を用いて行なわれる。貨幣といっても日常の取引では銀行券とか硬貨を使うし、企業間の取引には小切手が使われる。近い将来に、銀行を結ぶコンピュータのネットワークが発達し、キャッシュの受払いを必要としない社会が来るともいわれている。だから、ここでは貨幣の具体的な形態については、深くは問わない。また時としては貨幣という概念よりも、貨幣に容易に換えうる資産や借入能力も含めた流動性という概念を用いるのがより適切な場合もある。

しかし、それらを通じていいうことは、それらは共通に国民通貨であって、その通用する範囲は国境によって限られているということである。したがって、一国と他国との間で経済取引が行なわれ、その決済をするためには、ある国の国民通貨を他の国の国民通貨に換えなくてはならないことになる。そこですぐにはその変換比率が問題になってくる。それが現金についての両替の相場であり、

外国為替という手段を用いる場合にはその売買相場である。

それでは、国境をこえて通用する通貨、国際通貨とよぶべきものはないのであろうか。それはなかったわけではない。これまでポンドとか、ドルはそれぞれイギリスとアメリカの国民通貨でありながら、同時に国際通貨の役割をはたしてきた。それでは国民通貨が国際通貨となりうるための条件は何であるのか。それらの国民通貨が金と兌換されるということが、本質的な条件なのであろうか。それでは金こそが世界貨幣なのであるか。また1969年に誕生したばかりのSDRはこれから国際通貨として発展してゆくのであろうか。もしそれが可能であれば、一国の国民通貨ではない新しい国際通貨が生まれることになる。しかし、そのためにはSDRは金と関係をもたなくてはならないのであるか。それとも金とまったく絶縁しても新しい国際通貨制度に支えられて育ってゆくのであろうか。もともと国際通貨といっても、手に取ってみることできるような国際通貨それ自体が問題ではなく、それを支えている国際通貨制度こそ問題なのではなかろうか。金でさえも生まれながらにして貨幣なのではない。

1.2 国際収支

まずはじめに国際通貨を必要とする国際経済取引について手短かにのべておく必要があるだろう。

国際間に経済取引が行なわれると、国際間に貸借関係が発生する。われわれが小売店の店頭で書物を買うと、その書物の定価だけの債権、債務が発生する。現金ですぐに支払えばその債権、債務は即刻消滅する。もしその請求書の金額を後日支払うということになれば、その時点まで債権、債務がつづき、支払いのすんだ時点で消滅する。国際間でのいろいろな取引の結果として国際貸借が発生すると、その決済のために国際間に資金移動がおこる。しかしすでにのべたように、一国の通貨は他国では通用しない。そこで現金で支払う場合には両替をしなければならない。しかし現金の移動にとまらぬ手数料・費用・危険の負担が大きいため、今日では現金による決済は例外的である。国際貸借の決済は

主として外国為替によって行なわれる。貨物運賃や海上保険料、移民の送金や政府の借款供与、民間の資金の貸借、もすべて外国為替によって行なわれる。

このような国際経済取引の結果としての、国際間における受取りと支払い、収入と支出との総体は、国際収支といわれる。この国際経済取引のほとんど全部は外国為替によって決済されるから、外国為替の収支をみれば、ほぼ国際収支の全体をとらえることができる。しかし商品のバーター取引や、無為替輸出入のようにじっさいに外国為替取引をとまなわないものもある。また商品の輸出と輸入の金額は外国為替の収支の金額に反映するわけであるが、時期は必ずしも一致しない。商品の代金の支払いが一定期間猶予される場合もあれば、反対に前払いされることもある。したがってある期間の国際経済取引という意味での国際収支と外国為替の収支とは必ずしも一致しない。かつて外国為替の収支をとまなう国際経済取引だけを、国際収支とみたこともあった。ある国の外国為替ポジションの変化を分析したり、外国為替相場の動向を予測するときには、現在でも外国為替取引をとまなう国際経済取引のみをとりあげることも意味がある。

しかし、戦後は国民経済計算の発展にもなって国民所得勘定や資金循環勘定との斉合性から、外国為替取引をとまなうか否かを問わずひろく国際経済取引を国際収支としてとらえることになっており、IMFの統計でも国際収支の概念は一定期間におけるすべての国際経済取引の収支として規定されている。この区別を念頭におきながら、IMF方式の国際収支表によって、国際経済取引の諸項目を概観しておこう。

IMFの国際収支表は、ある一定期間内においてある国と他の国の居住者の間に行なわれたあらゆる経済取引を体系的に記録したものである。ここにいう居住者とはその国に永住する個人と、その国の政府、公共団体、営利企業などの機関としての居住者のことである。経済取引の中で対価をとまなう物資サービスの取引とバーター取引は、あわせて物資・サービス取引という。物資・サービスの一方的供与と金額などの一方的供与を移転取引という。この二つの取引は併せて、経常取引といわれる。また経常取引に対して、資本取引がある。

IMF方式では国際経済取引が有償であるか無償であるか、また取引の建値が自国貨であるか外貨であるかをとわない。そして計上する時点については、取引の発生時点としており、物資については所有権が移転した時点で、サービスについてはそれが提供された時点で、資本取引については債権・債務の発生した時点でとらえる。

またそれは複式簿記の方式をとっているから、借方と貸方の双方の合計はつねに一致する。わが国の国際収支表はこのIMF方式を基礎にし、月次発表のものは次のように組みかえられる。1. 経常収支 2. 長期資本収支 3. 短期資本収支 4. 誤差脱漏 5. 総合収支 6. 金融勘定の6項目から構成される。1. 経常収支は(1)貿易収支、(2)貿易外収支、および(3)移転収支の3項目に分けられている。普通、基礎収支といわれるのは、この経常収支と長期資本収支の合計である。経常収支、長期資本収支、短期資本収支と誤差脱漏の合計が総合収支であり、それが金融勘定と対応する。金融勘定は(1)外貨準備増減と(2)その他に分かれており、つまり(1)公的部門、すなわち政府、日銀の対外短期資産・負債の増減、(2)民間部門、すなわち外国為替銀行の対外短期資産・負債の増減が計上される。総合勘定の黒字(赤字)はこの金融勘定の資産の増加(減少)および負債の減少(増加)に反映する。IMF方式の原表では、これは短期資本取引の項目に入れられているが、民間部門の主として企業の対外短期資本取引のみをこの項目にのこし、(1)公的部門と(2)民間部門の中の外国為替銀行のこの取引を金融勘定にくみ替えたのである。

経常収支のうち貿易収支は輸出と輸入に分けられ、輸出入ともFOBベースで計上され、通関統計が利用されている。貿易外収支は、運輸、保険、旅行、投資収益、政府取引(特需など)、その他(特許権使用料など)の6項目に分かれている。移転収支は民間と政府に分かれ、民間では移民送金、宗教法人などによる現金や物品の贈与、政府部門では賠償や対外援助が含まれる。

資本収支は資本取引の期間を基準にして長期資本と短期資本に分けるが、実質的にはこれを区分することは非常に困難である。しかし形式的に期間1年以上と未満で区分すると、長期資本収支は、①直接投資、②賦払信用、③借款、

④証券投資，⑤外債，⑥その他の項目に分かれる．短期資本収支は前にのべた金融勘定に計上した公的部門と外国為替銀行の短期の対外資産・負債の増減をのぞいて，それ以外の個人と法人の行なった取引が計上される．その主な内容は短期の民間貿易信用であり，その他に短期インパクト・ローンなどがある．

金融勘定は前にのべたように外貨準備増減とその他の2項目に分かれ，その他の項目では外国為替銀行の輸出手形，借入金，預け金，本支店勘定，自由円預金などが計上される．

わが国の保有する外貨準備は，四つの項目からなっている．すなわち，政府（外国為替資金特別会計）と日銀の保有する①金，②外貨，③IMFのゴールド・トランシュ（IMFへの金による出資額）とスーパー・ゴールド・トランシュ（他の加盟国がIMFから円貨を引き出した額に見合う額），すなわちIMFからの無条件での引出し可能額，④SDRの配分額の4項目である．外為会計と日銀保有の外貨は，本邦為替銀行および海外の外国銀行に預金され，また外国政府短期証券に投資されて運用されている．外為会計による外貨預金は大蔵大臣名義で行なわれ，これを大蔵大臣勘定（MOF勘定）という．

外為会計は為替市場を相手として外貨の売買を行なう．外貨の買超過（売超過）は広義の財政資金対民間収支の支払超過（引揚超過）となり，日銀券の発行増加（還収）要因となる．外為会計は円資金が不足すると国庫余裕金を繰替え使用するか外国為替資金証券を発行する．あるいは外為会計保有の外貨を日銀に売却する．

1.3 外国為替の機構

国境をこえた経済取引は，前述のようにいろいろなものがあり，それが国際収支の内容になっている．その決済については，かつては一国の国民通貨を他国の国民通貨に直接に交換する両替取引によっていたが，現代では手形制度つまり隔地間の貸借を現金で現送しないで決済する手段が発達しており，電信，手形，小切手，支払指図書などのいわゆる外国為替手形の売買相場，いいかえ