

信用理論研究

第5号

1988年6月

大会報告と討論

金融「革新」と金融の肥大化……………山口義行（東邦学園短期大学）

変動相場制と国際通貨……………片岡 尹（大阪市立大学）

為替相場の個別資本視角＝

資産均衡論批判……………岩野茂道（熊本商科大学）

国際金本位制下の

イギリス、フランス、ドイツ……………西村閑也（法政大学）

ブレトン・ウッズ体制について……………佐々木隆雄（北海道大学）

「ドル本位制」について……………高須賀義博（一橋大学）

部会活動報告

学会報告記事

会員著書論文一覧（1987年発表分）

目 次

大会報告と討論

- 金融「革新」と金融の肥大化……………山口義行（東邦学園短期大学）…（1）
 変動相場制と国際通貨……………片岡 尹（大阪市立大学）……………（14）
 為替相場の個別資本視角＝
 資産均衡論批判……………岩野茂道（熊本商科大学）……………（26）

国際金本位制下の

- イギリス，フランス，ドイツ……………西村閑也（法政大学）……………（38）
 プレトン・ウッズ体制について……………佐々木隆雄（北海道大学）……………（55）
 「ドル本位制」について……………高須賀義博（一橋大学）……………（66）

部会活動報告

- 北海道部会……………（83）
 関東部会……………（84）
 関西部会……………（85）

- 学会報告記事……………（93）

- 会員著書論文一覧（1987年発表分）……………（96）

大会報告と討論

<報 告>

金融「革新」と金融肥大化

山口 義行（東邦学園短期大学）

I はじめに

1970年代の終り頃から金融面で生じた急激な変化＝金融「革新」をめぐる論議の中には、当初、それを金融の新時代を告げる歴史的な変革として積極的に評価し、位置づけようとするものが少なくなかった。「革新」とか「革命」といった言葉のうちには、そうした金融面での諸変革を媒介にして、より安定的な、新しい経済秩序への移行が果たされるのではないかという「期待」が込められていた。

しかし、金融「革新」についてのこうした前向きな評価とは裏腹に、その変革過程を経た今日、むしろ金融の異常さ・不健全さが強く指摘されている。たんなる金融資産の乗り換えやその価格変動から収益を得ようとする投機的なマネー・ゲームが活発化し、「カネがカネをよぶ」現代錬金術がもてはやされている。また、国債の累積にみられるように「債務が債務をよぶ」という形での悪循環が生じており、利子所得やファイナンスの意味そのものが変質してきている。要するに、实体经济との関連からすればまったく無内容な金融活動が増大し、そのため、金融市場の成長、信用関係の膨張がかつてのように实体经济の成長に照応したものではなく、金融の一方的な肥大化が進行しているのである。

こうした金融の産業からの遊離・肥大化と金融「革新」とは一体どのよ

うな関連にあるのか。正常化をもたらすとさえいわれてきた金融「革新」が、結果的にはむしろこのような異常な状態を導いたのだとすれば、それはなぜなのか。報告では、こうした問題視角に立って、金融「革新」の過程とその構造についてあらためて考察を試みた。

II 国家債務の累積と金融の空洞化

(1) 国家債務の累積と金融「革新」——赤字が作りだした金融活況——金融「革新」は、高度成長型金融構造の崩壊、その変革の過程としてとらえることができる。しかし、たんに成長経済が行詰り企業の投資資金需要が減退したことへの対応というだけのことであれば、金融「革新」は金融活動の低迷とともに進行してきたはずである。ところが、実際にはそれは、自由化、国際化、証券化といった形態をとりつつ、つねに金融的活況状態を呈しながら進行してきた。それは、これら諸変革が、従来とは異なる新たな資金の流れを形成・媒介してきたからにほかならない。

ここで重要なのは、その新しい資金循環の形成が、国家債務の累積（国家レベルでの赤字拡大）と結び着いたものであったことである。民間企業の資本蓄積（実物投資）を支持する金融構造から、国家債務を支持する金融構造への転換、金融「革新」が媒介したのは何よりもまずこの構造転換であったのであり、だからこそそれは、金融の実体経済からの遊離・肥大化を進行させずにはおかなかったのである。

a 財政赤字をめぐる資金循環

このことは、わが国の金融「革新」が国債の民間消化構造の形成に伴って進行してきたことにもっとも端的に示されている。財政赤字の急拡大は従来の国債処理メカニズム——中央銀行「信用」に依存したそれ——の枠を遥かにこえるような大量発行とその累積をもたらしたが、これが他方で

の民間余剰資金・過剰貨幣資本の形成とリンクする形で、国債の民間消化機構を形成させた。その過程で、金利・金融取引の自由化、新金融商品の開発、新市場の発達など革新的諸変化が引き起こされていったのである。

その際の余剰資金の源泉が財政と輸出であることはいうまでもない。さしあたり、財政に限って言えば、ここで形成された資金循環は、財政資金の散布→投資活動の低迷による過剰貨幣資本の形成→国債市場への資金吸収であり、財政支出の大幅な増加がその景気刺激効果を発揮し、税収増が生じて財政収支が事後的に均衡回復するという好循環ではない。かくして、それは一方的な政府債務の累積、一方的な金融資産の累積という構造すなわち金融の実体経済からの遊離・肥大化の構造とならざるをえない。

ちなみに、米国では、国債大量発行が、70年代末からのインフレ抑制および「強いドル」政策のための金融引締めと同時進行したため、異常な高金利の長期にわたる持続と金利の乱高下が生じ、これが金融「革新」をドラスティックに進行させる結果になった。いずれにしても、金融「革新」の背後には国家債務の累積とその支持構造の形成という事実が存在していることが看過されてはならない。

b 米国の「双子の赤字」をめぐる国際的資金循環

70年代末以降成長下の金融活況を支え、また金融活動の国際化という意味でわが国の金融「革新」の今一つの主要な内容をなしてきたものに、対米国債投資を中心とした対外証券投資の活発化を挙げることができる。すなわち、米国高金利（日米金利格差）を背景に、輸出によってわが国に流入したドルが国債投資の形態をとって再び米国へ還流するという資金循環の形成である。それは起点を米国の経常収支赤字、終点を米国政府の財政赤字とする資金循環である。しかし、そのこと自体が新しいわけではない。それが、通貨当局ではなく民間によって、公的協力ではなく市場メカ

ニズムにもとづいてなされるという点でこそ新しい。

したがって、ここでも、民間資金による国家債務支持の構造を看て取ることができる。そしてまた、この資金循環も、米国の貿易赤字によってわが国に流入したドルが、わが国の輸入増という形で米国に還流するのではないこと、すなわち、米国貿易赤字＝わが国輸出増→わが国の景気拡大→輸入増＝米国貿易収支の均衡という好循環が生じないことを前提にしており、金融と実体経済との乖離、とりわけドルの運動と貿易活動との遊離を引き起こすことになったのである。

c 途上国債務の累積と金融機関業務の国際化

国家債務の支持ということを基軸にして金融「革新」が進行してゆくという点では、金融国際化の一つの内容をなす、金融機関業務の国際化においても同様である。すなわち、途上国向け貸出を中心にした邦銀のユーロ・シンジケート・ローンへの進出である。

邦銀は、第1次オイルショック以降のユーロ市場を経由する国際的資金循環の中に身を置いたが、その78年以降は、途上国向け貸出は開発投資という積極的性格は大きく後退し、第2次オイルショックによる石油代金の急増や世界不況による途上国の輸出の落ち込み（とくにその輸出製品である1次産品の価格下落）といった実体経済の停滞・国際的不均衡の拡大を反映するものになっていった。だからこそ、一方的な債権債務の累積が生じたのであり、これも実体経済と金融との乖離を示すものであった。

(2) 国家債務の累積と金融の空洞化

以上のように、金融「革新」は国家債務の累積とそれを支持する資金循環の形成を軸に進行し、それに支えられて活発な金融活動——実体経済から遊離したそれ——が展開されてきた。しかし、そうだとすれば、そこに

はそもそも重大な矛盾が存在しているということになる。なぜなら、その場合、活発な金融活動が前提しその収益基盤としているものは、国家の赤字を一方向的に拡大させるような経済的不均衡だということになるが、そうしたインバランスが一方向的に拡大していくなら、本来それは信用関係の成立そのものを不可能にし、金融活動の持続を困難にするはずだからである。ところが、この矛盾はその際の債務主体が国家だという特殊性ゆえに、単純に金融破綻としては現れず、その代わりに金融活動の中身が徐々に変質していくという形で現れることになった。それは、貸出や投資の一大部分が、事実上返済資金や利払い資金の融通に転化してしまい、金融活動そのものが実体経済との関係からすれば全く無内容なものとなり、その成果としての金融収益も名目的なものに転化してしまうということである。

われわれはこれを金融の空洞化と称したのだが、こうした事態をもっとも端的な形で示したのが、国際金融不安という形でその実体が公にされるようになった途上国貸出である。ちなみに、金融不安が問題になった直後の、83年のユーロ・シンジケート・ローン（中期貸出）は全部でおよそ1000億ドルだが、そのうちの600億ドルがリスクつまりたんなる債務の繰り延べとそれにともなって利払いなどであらたに必要になる資金の融通であったとされている。

また、同様の事態は、わが国の財政赤字ファイナンスにおいても生じている。たとえば、86年度予算では、政府は国債の発行でおよそ21兆円の資金を調達するが、うち49.0%は借換債の発行であり、また45.1%は当年度の利払いにあてられる。つまり、国債購入によって政府の手に渡った資金のうち、その94.1%が過去の債務の元利支払いとして——実体経済を経ることなく——、そのまま既発国債の所有者の手に移ることになるわけである。国債を巡る資金循環はこうしてそのほとんどが実体経済とは係わらない、そこから遊離したものになってしまっている。いまや投資家は——こ

れを総体として見れば——ただ自分自身に対する返済と利子支払いのために新たに国債を購入しているにすぎないといえる。

米国および米国をめぐる国際的資金循環の場合にも同様の事態が起きている。米国においても財政赤字の利子化が鮮明であるし、また対外債務の累積がさらなる債務の累積でファイナンスされる、途上国の債務累積と同じ構造に米国自身陥りつつあるからである。

III マネー・ゲーム活況の構造

金融「革新」は、国家債務の累積を媒介しただけではない。いまひとつ、いわゆるマネー・ゲームの活発化を媒介し、この意味でも金融の実体経済からの遊離・肥大化をみちびいた。次には、金融「革新」が、マネー・ゲームや金融投機化のための機構へと転化していったプロセスとその必然性について見る。

(1) 舞台装置の形成

a 日本の場合

財政支出と輸出に媒介されて大量発生した過剰貨幣資本は、結局日米の国債市場にその運動部面を見出していくのだが、この過程は、企業の銀行信用からの「自立化」を進行させた。そして、資金調達面での銀行依存からの脱却が、企業の資金運用面での束縛を解除する役割を果たし、結果として企業の有利で機動的な資金調達・運用を可能にした。さらに金融機関では、過剰な貸付資本を抱え、新たな資金運用機会の開拓を迫られることになるとともに、資金調達面では、企業の資金運用に対する拘束力の減退によって、市場メカニズムに服した資金調度を余儀なくされる。さらにまた、中央銀行も、金融市場の基調変化とインフレ懸念にもとづく従来型の成長政策（イージー・マネー・ポリシー）の転換や政策効果維持のための

市場メカニズム重視政策への転換を余儀なくされる。こうして、自由化・金融商品の開発・短期金融市場の発達・多様化＝金融「革新」が進行した。このように、金融「革新」は一面では国債の民間消化の促進のための自由化・多様化といった側面をもつが、他面では、企業の蓄積行動の変容と過剰貨幣資本の発生によって、高度成長期に形成されていた企業―市中銀行―中央銀行という信用系列内部の強い依存関係が大幅に後退したこと、これによって資金の流れに対する銀行や中央銀行の直接的な拘束力・統制力の低下が生じたこと（市場メカニズム機能の拡大・金融自由化）を反映するものでもある。これが、いわゆる「財テク」、マネー・ゲームのための条件整備として機能した。

b 米国の場合

米国については先に述べた理由から、金融引締めと財政赤字にもとづくディスインターミディエーションへの金融機関の対応という形で金融「革新」が進行した。MMMFの飛躍的拡大は銀行・貯蓄金融機関による市場連動型新金融商品の開発を促し、またそのコスト増、変動リスク増が貯蓄金融機関の業務分野の拡大さらには貸付債権の証券化そしてまた銀行の証券業務への参入などへと結果していった。

しかし、それだけではなく、金融引締め政策と財政赤字、それが生みだした高金利と金利変動幅の拡大が、企業の資金調達のパフォーマンスを引き起こした。とくに、ユーロ市場の利用拡大、金融子会社の設立・利用、商業銀行のクレジット・ライン（貸出枠）の利用、CP発行の増大など資金調達手段の多様化が進んだ。このように、米国においても、国家債務支持機構への傾斜のもとに、企業や金融機関の機動的・効率的な資金調達・運用の条件整備の形成としての金融「革新」が展開していった。

しかし、事態の推移は、こうした日本やアメリカでの諸条件が金融の効

率化にではなく、そのマネー・ゲーム化に結果したことをすでに明らかにしている。

(2) 金融空洞化の新展開＝マネー・ゲーム化

効率的・機動的な資金調達・運用を直接の動機にして進行した金融上の様々な諸変革は、どのようにしてマネー・ゲームのための舞台装置に転化したのか。その背後には、先に述べた金融空洞化の進行という事実がある。

a 国際金融不安の発生とその影響

金融・投資活動の大部分が、事実上過去の債務の返済や利払いのための資金融通に転化してしまうという、先に見た金融空洞化は途上国債務においては、82年8月のメキシコの外貨危機を発端とした国際金融不安を引き起こしたが、これが、ユーロ市場の借り手市場化→先進国（米国・日本などの信用度の高い非銀行企業）への資金偏在をもたらした。実物投資の誘因のないもとの低利資金調達ルートのは獲得は、結局は、その調達資金の金融市場での再運用を引き起こす。日本企業には、これを現先市場やCD市場で運用して利鞘を稼ぐ「日本型錬金術」を——これは、他方で欧米年金基金などの日本の株式市場流入を契機にした株価上昇＝転換社債発行の有利化とむすびついている——、米国企業には、80年代以降活発化してきた企業買収の動きと結びついて、企業買収や自社株購入という「アメリカ型財テク」を急拡大させた。

b 日本政府の債務累積における金融空洞化の影響

日本や米国政府の債務累積の場合は、金融空洞化は金融不安としてはあらわれない。しかし、財政赤字ファイナンスが実体経済の刺激にむすびつかないということによって、また国債費の増大が赤字抑制への要求を引き

起こすことによって、事態の新しい展開をもたらす。国債新規発行の抑制＝債務累積の拡大テンポの鈍化は、過剰貨幣資本の国債流通市場での滞留現象を引き起こし、キャピタル・ゲイン追求型マネーゲームを活発化させる。また、緊縮財政は、財政赤字ファイナンスの空洞化と相まって財政の景気浮揚効果を喪失させるが、これが一層の対米依存をもたらし、日米貿易赤字の深刻化→為替変動→為替投機へと展開し、金融投機化を醸成する。

c 米国政府の政策転換

米国の場合、対外債務の累積というよりも、それを支えてきた高金利とそのもとでのドル高が米国経済にとっての重荷になり、低金利・ドル安への政策転換が余儀なくされることになった。これが、上記の流れを決定的にする役割を果たした。とくに、協調利下げの強制によってもたらされた世界的な金利低下局面への移行は、過剰貨幣資本をキャピタル・ゲイン追求へとかりたて、世界的なマネー・ゲーム活況を出現させた。

こうして、国家債務の累積とともに進行した金融システムの変化が、金融収益追求・キャピタル・ゲイン追求のための機構へと転化させられていったのである。

IV 金融肥大＝金融利益依存型経済の限界

国家債務支持機構の形成を軸に進行した金融「革新」であるが、その中軸となる国家債務の累積が、本来信用関係が成り立ち得ない基盤の上に、債務者が国家だという特殊性に依存して取り結ばれた債権債務関係の膨張だという点で、それは基本的な矛盾を内包している。これは、金融の空洞化→金融投機化へと展開し、結果的には金融活動の自己否定をもたらしている。近年の金融状況はこのように整理しうるが、しかし膨張する金融資産累積は、それがもたらす収益が何ら現実的な価値増殖の契機を含まない

ものであるがゆえに、やがては重圧とならざるをえない。

膨張する金融資産を支えているものは過剰貨幣資本の不断の増大でしかなく、その収益メカニズムは、いわゆるネズミ講のそれと事実上変わらない。こうした構造はいずれは行き詰まり、実体経済から遊離・無内容化した金融は何らかの形で整理されなければならないはずである。その際、肥大化した金融の整理の仕方にはふたつある。一つは直接的な整理であり、今一つはインフレによる間接的な整理である。実体経済の停滞とマネーゲームの横行は多かれ少なかれ直接的な整理を必然とするだろう。しかし一般的な金融崩壊は避けねばならないとすれば、現実的に考えられるのはインフレによる整理である。その場合には、兌換制下の限度を越えた信用膨張はインフレーションによる整理を必然にするという不換制下の法則が貫徹することになる。

<追記> 以上の報告は、久留間健・山口義行・小西一雄編『現代経済と金融の空洞化』での論述にもとづくものであり、詳しくは同書を参考にして頂きたい。なお、大会当日での報告の際に用いた米国の金融「革新」や国際金融市場の状況にかんする資料は、おもに同書第2部第1章および第3章（いずれも小西氏稿）に負っていることを付記しておく。

<討 論>

楊枝嗣郎（佐賀大学）

①今日の金融革新を実体経済と一切関係のない金融活動ととらえ、それを支えるものが究極的に国家である。さらに、そのことによる矛盾はインフレーションによって吸収されていくという筋道ならば、80年代に入ってから物価の動きをどう説明されるのですか。

②大企業が金融革命の中で銀行から自立していったと言われると、今日、産業と銀行の融合、癒着としてとらえられる金融資本は存在しないことになりますか。大企業の株式の保有で結合と言われるならば、わが国のその保有の実体からもますます銀行は大企業と疎遠な存在になりませんか。

生川栄治（近畿大学）

国家債務の肥大化を整理する方向として、将来のインフレ進行によることを指摘されたが、直ちにそうみるのではなく、金融市場の多様化・セキュリタイゼーションをふくむ新しい構造変化の展開を同時に評価すべきではないか。

深町都彌（九州大学）

1980年以降では、証券市場の拡大については、政府証券の増大よりも民間証券の増大テンポの方が速いというデータがあると思います（たとえば、Volcker の講演など、FRB参照）。金融革新の柱の一つは securitization ですが、このことへの impact をご教示下さい。ちなみに、アメリカでの金融の証券化は、まず debenture 市場そしてCD市場の確立（1920～30年代）としてあらわれますが、さらに80年代の securitization では銀行そのものも証券化を推進する主体となっているといえます。

坂本 正（熊本商科大学）

①信用制度について——国家債務の増大のもとで信用制度は変質したのでしょうか。②業態間の垣根の問題——銀行・証券の垣根がなくなりつつあるという面についてどのように評価されますか。技術革新や貨幣の流通速度の加速・節約機構の進展についてどう評価されますか。③金融の空洞化——貨幣資本の蓄積なのか、架空化なのか。

建部正義（中央大学）

①金融活動の実体経済からの遊離という意味で金融の「空洞化」という言葉を使用されているが、『資本論』でいう信用=fiktiv なものという論定、あるいは、そこで指摘されている貨幣資本の過剰・過多と、どういう差異があるのか。また産業の空洞化との異同はなにか。②結論部分において、肥大化した金融の整理の間接的方法として、インフレーションをあげられたが、両者の結びつきを理論的にどのように考えればよいのか。

磯村隆文（大阪市立大学）

①国家債務が企業債務を肩代わりしたという場合、インフレが進んだとみるのかどうか。インフレなら物価騰貴にならなかったのは何故か。②「肥大化」の整理が間接的にはインフレで行われるというなら、①の場合の物価騰貴がおこらなかった時期は、基本的に異なる契機とプロセスになるのでしょうか。それはなぜですか。

小西一雄（立教大学）

質問というより、共同研究者として報告の補足として4点申し上げたい。

①報告者のいう民間レベルの債務の国家レベルへの転化とは、「中央銀行が通貨を供給する」というような狭いレベルでの話ではなく、現在の金融活況は国家レベルでの様々な赤字が生み出したものであるという点を協調しているのである。②金融の「空洞化」は広い意味では産業の空洞化の一部とも考えられるが相違もある。産業の空洞化とは国民経済の空洞化ともいうべきものであり、目に見えるものである。これに対して、金融の空洞化とは、外見的には活況をみせているが、その内容は空疎なもの（無内容なもの）である、という点を強調するための用語である。③銀行と証券の垣根の問題について。金融「革新」の直接の仕掛人は証券の側であったのだから、対抗する銀行が自らセキュリティゼーションに積極的になるのは当然である。しかし、報告者も含めて、我々はいかに「垣根」が縮小しても、銀行の基本的役割は変わっていないと考えている。預金を受け入れ、それを自己の勘定において（責任において）貸し出すことによって無準備の債務を負うという、銀行の銀行たるゆえんは今日なお変化していないし、新金融商品の登場によっても、預金通貨を「創造」しうるのはやはり銀行である。④金融技術の「革新」、金融市場の多様化・拡大（重層化、転嫁流動性の拡大）それ自体は大切な課題ではあるが、報告者はその背後にある資金循環の質的な変容とその矛盾を問題にしているのである。

〔答〕

紙幅に制限があること、また上記の小西氏の共同研究者としての補足発言が、幸いにして諸氏のご質問の事実上の答えになっている部分もあるので、以下では、ご質問に対する私の答えとして、討論のごく一部、なかでも金融の肥大化とインフレーションとの関連の問題について、簡単に記しておくにとどめたい。

わが国の財政支出と輸出の増加は、60年代や70年代前半には実物経済の成長、そしてインフレーションを進行させてきた。それは、これらのルートから企業の手に入った貨幣が、企業の積極的な投資活動に媒介されて、追加需要の担い手として経済の各部面を動きまわったからである。しかし、74～75年不況を契機とした、企業の蓄積行動の変化（資本蓄積テンポの鈍化）は、その財政と輸出を結局過剰貨幣資本の源泉へと切り替えてしまった。すなわち、企業はこれらのルートから手にした貨幣を、追加（再）投資に回すかわりに、再生産過程から引き掲げて積極的に借入金の返済に充当していった（この過程では、企業が身軽になる一方で国家の方は赤字が拡大し、債務が累積していくという関係にあった。これを民間債務の国家債務への肩代わり、負担転嫁と称したのである）。その結果、金融機関に過剰な貸付資本が堆積し、これが日米の国債市場へと運用されることによって、先にみたような国

家債務の累積を軸にした新しい資金循環が形成されたわけである。したがって、金融肥大（国家債務の累積）と低インフレとが同時進行的に出現するのは当然であったといえる。しかし、金融肥大の重圧は様々な金融の危機的状況を経ながら、やがてはインフレーションによる「解決」を不可避にし、最終的にはインフレ再燃という事態をもたらすのではないかと考えるわけである。その際、その直接の契機やプロセスを現時点で描くのは難しい（といっても、金融市場に限定されていた投機資本の運動部面が実物資産へも拡散しつつある、再び本格的な拡張政策が採用されつつある、超低金利状態が持続し、それ自体が実物投資への誘因となりつつあるなど、インフレにむすびつく諸要因はすでにいくつか見られるが）。兌換下の限度をこえた過大な信用膨張はインフレーションに結果するのだという関係——紙幣減価法則の信用レベルでの規定——が結局は貫徹することになる、と考えるのである。

変動為替相場制と国際通貨

片岡 尹 (大阪市立大学)

I

この報告の目的は、変動為替相場制を国際通貨の視角から分析し、特徴を明らかにし、歴史的な位置づけあるいは評価を与えることにある。結論をさきに明らかにすると、変動相場制下の国際決済は国際間の債権と債務の相殺のみによる決済システムである。外国為替取引に全面的に依拠したシステムである。ただし、為替取引は一組の債権と債務とから構成されるが、国際決済さるべき債権と債務とが不断に一致していることはなく、つまり自律的な為替需給には不均衡が生ずるのがつねである。このとき不均衡に等しいだけの為替需要（もしくは供給）が国際間信用によって創出され、全体として需給が一致し、為替取引がなされ、国際間で債権債務が相殺される。それら国際間信用は、自律的な為替需給が逆転したとき、清算される。とはいえ自律的な為替需要を逆転させるメカニズムが変動相場制に制度として組み込まれているというわけではない。⁽¹⁾

このシステムは金＝世界貨幣を使用しないシステムである。言い換えると、国際通貨が金の裏付けをもたないシステムである。さらに別言すると、国際通貨の中心国の国際収支が赤字である状態でのシステムである。金本位制・旧IMF体制が金を最終的国際決済手段として、具体的には金本位制下ではコルレス残高の調整手段として、旧IMF体制下では準備通貨の

金交換として、使用していたのとは対照的である。この意味では、以下の報告は金廃貨の考察でもある。

もうひとつの特徴は、為替リスクを回避しあるいは管理する技術の発達である。フォワード・コントラクト、フューチャーズ・マーケット、為替オプション、カレンシー・スワップ等の利用や、仕切通貨の多様化にみられる邦貨建輸出入の増大がそれである。これらの技術を駆使することによって、貿易業者は輸出入への相場変動の影響を中立化することができ、為替銀行は為替操作を容易になしうるのである。為替銀行の為替操作は国際決済の中軸であり、国際間信用の一大流水路であるから、これらの技術の変動相場制における役割は重要である。

以上を論証するためにはいくつかの中間項が必要であるが、なかでも金本位制と旧IMF体制のもとでの国際決済システムを検討する必要がある。上記の変動相場制の特徴は、国際通貨制度の歴史的考察とそれらの対比とから明らかになるからである。

II

そこで次に、変動相場制の特徴を明らかにするために必要なかぎり、金本位制と旧IMF体制のもとでの国際決済ひいては国際通貨を考察することにしよう。周知に属することであるが、国際決済は外国為替取引によってなされる。外国為替取引それ自体は債権と債務とを振替える行為であるが、国民経済という次元で捉えると、対外債権と債務とを相殺することによって国際決済を遂行することである。債権と債務とに差額があれば、その部分は為替取引がなされず、金で決済されねばならない。しばらく金本位制を想定することにしよう。金決済については二点注意しなければならない。第一に、為替需給に差額があるときにはいつでも金現送によって埋められねばならないということではなく、国際間で信用を授受しあうこと

によって埋めてもよい。第二に、金現送は、国際間の最終的決済ではあるが、コルレス残高の調整として現れる。為替取引から為替銀行またコルレス口座が発生し、これを介して国際決済がなされるようになると、為替需給の不均衡はコルレス残高の増加（もしくは減少）というかたちをとる。不均衡がコルレス残高の増減によって吸収される範囲内であれば、金現送の必要はない。この場合コルレス残高の増減は国際間信用の授受の原初的形態である。不均衡がそれ以上であるか、あるいはその継続によってコルレス残高が過大もしくは過小になると、金現送の必要が生ずる。またこれと同時に、以上の過程は相場が金現送点の範囲内で大きく変動することでもあるので、この変動を収益にしようとする投機的資本が為替市場に参入する。第二次の国際間信用である。第二次の国際間信用が為替需給の不均衡を埋めるに足るだけの規模に達しない時には、金現送が生ずる。金現送は為替銀行によって担われており、それゆえ最終的決済というよりもむしろコルレス残高の調整として、外国為替取引による国際決済の条件整備とみなされる。かくして国際決済はすべて外国為替取引によって遂行されるように見える。実際コルレス残高さえ維持されていれば、外国為替取引によって国際決済が可能である。そのかぎり、この維持が国際間信用によってなされるか、金現送によってなされるかは問題ではない。

上述のコルレス残高を介する国際決済およびその残高の維持を別の角度から捉えると、国際通貨とその機能する条件ということが出来る。ここに国際通貨とは、国際契約を表示するために使用され（契約通貨）、したがって決済に使用される通貨（決済通貨さらには第三国間決済通貨）という意味である。その機能する条件とは国際通貨として選択され、使用される条件である。それでは、ある通貨が契約通貨として選択され、決済通貨として使用されるようになる決定要因は何であろうか。①為替リスクのおしつけあい、②金融市場の発達度、③国際収支、を挙げることができる。こ

これらの三要因はまったく独立したものではなく、相互に関連している。①の要因は、商品輸出入あるいは国際貸借が邦貨建てで契約されると為替リスクを免れることができるので、当事者間で為替リスクのおしつけあいの結果契約通貨が選択される、ということである。これは個別資本の次元に属する要因である。おしつけられた資本は為替取引し、つまりこの資本の立地する国民経済（国際通貨の非中心国）において為替市場が形成され、この国の為替銀行はコルレス口座を中心国に開設することになるのである。

②の要因について考察すると、国際決済は貿易金融とコルレス残高の調整の二点において金融市場と関係する。たとえば貿易金融の一種である輸出形割引を考察すると、邦貨建の場合には国内市場で割引かれ、外貨建の場合には中心国市場で割引かれる。割引金利のみが決定因であると想定すると、外国市場のほうが金利が低いときには輸出者は外貨建輸出を 선호するであろう。金融市場が発達すればするほど市場規模は拡大し、深化し、効率性が高くなり、流動性が高まり、金融取引技術も高度化し、したがって金利も低下すると考えてよいであろうから、より発達した金融市場を擁する中心国の通貨が国際通貨として選択される。

コルレス残高の調整という点でも金融市場の発達度が決定因となる。コルレス残高が不足するとただちに金を現送するのではなく、口座開設国の市場から借入れ、補充し、また過剰のときには放資し、運用するのが便宜である。ことに国際収支赤字国の為替銀行にとっては借入れの便宜が重要である。コルレス残高をより容易に調整しうるのは輸出入者の個別資本次元での国際通貨の使用を拘束する。

③の条件は①と②の条件を国際収支の次元で把握したものといえる。中心国には、為替リスクを押しつけるだけの強力な企業が多くあり、つまり工業が発達し、この工業の発達に伴い、長短の金融市場が発達している。また工業の発達は国際収支（経常収支）の黒字をもたらす。

これに対し、周辺国においては、企業は為替リスクを押しつけられ、工業も比較的発展度が低い。そのため、ここでは為替取引がなされ、外国為替市場、為替銀行が発生し、国際収支（経常収支）は赤字である。

ここで金＝世界貨幣について一言しておきたい。金兌換（金為替）が国際通貨の条件であると主張されることがある。本報告においても、それはコルレス残高の調整を制度的に保証するものとして、また国際収支を調節する基準として重要であると考えている。さらに、固定相場制を維持し、為替銀行にとりコルレス残高調整コストを一定の範囲内に止めるものとして重要である。上記の主張を、中心国の国際収支が悪化すると、金準備が枯渇し、金本位制を維持できなくなる、というように解釈するときには、この報告の趣旨と大差はない。しかし金兌換をある国際通貨が国際的に授受されるための条件、言い換えると、国際通貨の条件というように解釈すると、本報告の趣旨と異なる。本報告においては、金兌換を国際通貨の唯一の条件として捉える——その場合には金本位制国の通貨はすべて国際通貨となる——のではなく、金兌換の制度的条件の上で、国際通貨の条件を考察しようとしている。金本位制のもとでの国際通貨について重要な条件は、為替リスクの負担をめぐる争い、金融市場の発達状態、金現送とコルレス残高調整との関連、である。

旧IMF体制の国際決済システムの特徴は金現送、金による最終的国際決済が通貨当局の管轄下に置かれたことに求められる。これは管理通貨制度の採用により、金兌換が国内的に停止されたことによる措置である。金兌換が国内的に停止されると、為替銀行はコルレス残高を調整するのが困難となる。国際決済は阻害される。そこで、金を集中した通貨当局が為替銀行を相手に、固定相場でコルレス残高の過不足だけ為替取引を行い、コルレス残高を適正な水準に調整するのを保証するのである。これは通貨当局の為替市場への公的介入の形式をとっている。他方、通貨当局は中心国

（米国）通貨当局に対し、介入によって過剰となった外貨（ドル）建債権の金との交換、あるいは介入に要したドル建債権の補充を目的とした金・ドル交換を請求するのである。これに対し中心国の通貨当局は、もっぱら外国通貨当局との間で、公定価格で、ドル建債務を金と交換し、金と交換にドル建債権を供給する。かくして米国の金・ドル交換を基盤に、通貨当局が為替市場に公的介入することと金・ドル交換を請求することとは相俟って、金本位制のもとで為替銀行にコルレス残高の調整を保証していた金現送と同様の効果を達成したのである。また、ドル建債権を保有したまま金交換を請求しないこともあるが（公的ドル準備の増大）、そのときには通貨当局間で国際間信用を授受しあっているのである。

旧IMF体制下の国際通貨の特徴は、金本位制下のそれと比較すると、公的側面、介入通貨と準備通貨とに求めることができる。上の主張に現れたような、国際通貨の条件として強調される金交換は、旧IMF体制下での米ドルから抽象された条件と理解することができる。この見解は、米ドルの国際通貨の特徴を一般化したものといえることができる。

III

変動為替相場制は国際通貨たる米ドルの金交換が停止され、したがって各国通貨当局による為替市場への介入が放棄された状態である。歴史的経緯としては、中心国たる米国の国際収支が悪化したため、米国がまず金交換を停止したので、各国が公的介入義務を放棄したのである。金交換と公的介入とは最終的国際決済として一对の構成要素であるからである。金交換停止以後、公的介入は通貨当局の裁量に委ねられ、国際収支の調整のために利用されることになった。変動相場制の採用は、米国の保有する金量の減少の結果追い込まれた帰結ではあるが、相場変動による国際収支、ことに米国の国際収支の均衡回復の期待にその一因があった。

相場変動に限界がなくなり、為替銀行にとっては、コルレス残高の調整がコスト的にも量的にも困難が増すことになった。たとえば、旧IMF体制下では、対顧客取引の結果オーバー・ポジションになった為替銀行はインター・バンク市場においてカバーが取れないときには、介入点にまでのみ相場（売値・買値）を変動させることによって、通貨当局を相手に必要な金額だけカバーを取り、必要な水準にコルレス残高を調整することができた。この調整によって為替差損をこうむることがあっても、その差損には限度があった。しかし公的介入が通貨当局の裁量に委ねられることとなると、為替操作はコスト面においても量の面においても不安定になり、したがって為替銀行にとりオーバー・ポジションは為替リスクにさらされていることのみならず、為替業務そのものが困難になったことをも意味する。

変動相場制下の国際決済において、旧IMF体制下の公的介入の役割に代替するものこそ相場変動に敏感な投機的資本である。為替銀行が全体的にオーバー・ポジションになり、コルレス残高の過大（過小）を示して相場が変動すると、投機的資本が市場に参入し、為替需給が造出され、為替銀行はこれを相手にポジションを調整することができる。しかも為替銀行は、高度に発達した情報処理システムを駆使して、為替リスクを免れ、調整コストを一定限度内に収めたうえで、為替操作することができる。為替銀行がコルレス残高を調整することができるかぎり、為替取引によって国際決済が遂行される。変動相場制においては、投機的資本は国際間信用を担うものとして、国際決済の不可欠の一要素とさえなっている。変動相場制採用以後、世界的に資本移動の自由化が進められたのもこれゆえであろう。もっとも、現実には完全に自由な変動相場制ではなくて、「管理された変動相場制」が実態であることを考えると、以上の規定は十全ではない。国際間信用＝投機的資本移動だけでは為替操作のために不十分で、裁量的な公的介入に補完されている、というべきであろう。

ところで、投機的資本といってもかならずしも貸付可能貨幣資本である必要はない。為替相場変動に感応して一方的な為替需給（アウトライク取引）を生じさせればよい。輸出代金の邦貨額を最大化しようとする期限付輸出手形の割引でも、リーズ・アンド・ラグズでも、邦貨建金融資産の外貨建金融資産への転換（いわゆる円投型資本輸出）でもよい。しかしここで関心があるのは、貸付可能貨幣資本である。それは資本の再生産過程で形成され、種々の金融資産のかたちで蓄積されている。国内的にはケインズ政策の遂行過程で生み出された大量の国債、国際的には米国の国際収支の赤字の結果対外流出したドル建金融資産のかたちをとっている。実際、変動相場制下の国際決済において重要な役割を果たしている投機的資本は、固定相場制末期から蓄積され始め、まさに固定相場制を崩壊させた国際短期資本移動と源を同じくすると考えてよかろう。変動相場制採用以後、国際収支に拘束のなくなった米国はさらに国際収支を悪化させ、ドル建金融資産の蓄積はさらに加速された。

金融資産のすべてが投機的に国際移動するのではない。ある部分は為替相場変動にではなく、金利の変動により感応的であろう。この部分は国際間信用としての投機的資本ではなく、むしろ自律的な為替需給要因である。

また相場変動に感応する投機的資本のすべてが国際間信用として機能するのでもない。ある時点で必要なだけの国際間信用がいつでも投機的資本によって供給されるということもできない。投機にもとづく為替需給が国際間信用として需給均衡的であるためには、為替相場がこれ以上変動しないという予測が、個々の投機資本によって判断はまちまちであっても、成立しなければならない。すなわち、下落（上昇）する一方であるという全般的な予測のもとでは、投機はむしろ不均衡を累積するのみであるからである。たとえば下落（ある通貨の他通貨で表示した金額の減少）する一方であるという全般的な予測のもとでは、この通貨（もしくは通貨建資産）は

売られる一方で、相場はさらに下落し、為替供給はさらに需要を超過する。さらに相場が下落すると、予測は多様化し、強気と弱気とが交錯し、投機的資本は国際間信用として均衡回復的に機能するようになる。そうしてみると、不均衡累積的な投機的資本も、相場下落を加速させ、投機的資本の参入がなければ持続した為替供給の不均衡期間を短縮し、長期的にみれば需給の、投機的資本を含めた均衡を早期に回復させる、ということもできよう。

以上のように変動相場制においては投機的資本を主軸とする国際間信用が重要な役割を演じており、それは旧IMF体制下にすでに準備され、変動相場制下においてさらに増加してきている。冒頭にも記したように、変動相場制は為替取引による国際間の債権債務の相殺として国際決済を遂行するシステムである。自律的な為替供給には不均衡が生ずるのが常態であり、この不均衡を国際間信用によって繰り延べし、かくして為替取引のみによって国際決済をすることを原理としている。また国際間信用は可能性として相互的である。つまりある不均衡期における国際間信用は逆の不均衡期に清算されることができる。しかし現実には国際間信用の累積を防止するメカニズムは期待どおりに作動していない。このため投機的資本は均衡回復的と必ずしも言えない。

その理由は、詳細な検討は他の機会に譲らざるをえないが、相場変動が期待通りに国際収支ことに経常収支を均衡化できないためである。さらにこの理由としては、ひとつに、為替相場と経常収支との関連は一義的ではないこと、為替相場は経常収支以外の多くの要因によって変化させられること、ふたつには経常収支に影響を与えるのは為替相場のみではないこと、しかも為替相場の影響を相殺し、削減するような作用も多いことである⁽²⁾。これゆえ国際収支を一定の期間内において均衡化させ、国際決済を円滑に遂行し、国際通貨制度を安定させるためには、相場変動に委ねるだけでは

不十分である。ここに、現実には、「管理された変動相場制」とならざるをえない根拠を窺うことができる。またこのことは、政策によって達成しうるか否かはともかく、国際収支の均衡化は貨幣次元の整備を越えて生産過程の変化に期待せざるを得ない、という金本位制、旧IMF体制に共通の難問を免れてはいないことをも示している。

- 注 (1) 詳細な展開は、拙著『国際通貨と国際収支』、勁草書房、1986年を参照されたい。
- (2) 輸出業者の先物為替予約や、相場変動をそのまま輸出価格に転嫁するのではなく、種々のコスト削減策と相俟って、輸出価格面での競争力を維持しようとする試みなどを表象においている。

＜討 論＞

三宅義夫（大東文化大学）

変動相場制は「各国通貨当局による為替相場への介入が放棄された状態である」という記述との関連で、通貨当局が「裁量」で介入している場合は、変動相場制ではない、とお考えですか。

「変動相場下の国際決済は国際間の債権と債務の相殺のみによる決済システムである」という、くり返し言っておられるところから見ると、「介入が放棄された状態である」という記述はミスプリントではないと見受けられますが。

つぎに、「債権と債務の相殺のみによる決済システム」とお考えであれば、変動相場制のもとでは、通貨当局が外貨準備とか金を保有するのは無意味だとお考えですか。現在欧米諸国の当局は無意味なことをしているとお考えですか。「報告は金廃貨の考察でもある」と述べておられるところから見ると、そうお考える思われますが、片岡さんのご意見はそうであると見てよろしいのですか。ドル減価に備えて、対外支払準備として金などを保有していることは無意味なことである、と。

〔答〕 ① 変動相場制は、固定相場制と対比して特徴づけると、相場変動幅が不定で、その中心点（為替平価）も不明であることであり、この特徴は、裁量による介入があろうとなかろうと、変化はない。裁量による介入のある場合でも、変動相場制であります。

② 「金廃貨」というのは、金が国際決済に制度上使用されなくなった、という意味であります。したがって、通貨当局が金を保有していることと直接関連しないし、

また矛盾するものでもない。通貨当局が金を保有しているのは、国際決済システムの枠内のことがらではなく、システムが破壊された時に備えてであろうと考えられます。

小西一雄（立教大学）

報告の筋の一つは、為替の収支尻（相場変動で相殺されない部分）＝コルレス残高の過不足の調整は、①金本位制下では金現送によって、②固定相場制下では、金ドル交換ならびに各国の義務的介入によって、③変動相場制では投機資本（短資）移動によって、調整されるという主旨であると思う。しかし、短資移動は変動相場制に固有のものではない。むしろ短資移動等によっても相殺できない部分を介入等で調整しなければならないこと、つまり今日における公信用の段割（国際間の公的決済の問題）の位置づけこそが、金現送・金ドル交換や義務的介入との比較において重要なのではないか。

〔答〕 公信用の位置づけが重要であるというご意見には賛成です。しかし社会の再生産を明らかにする場合でも単純再生産から始めるように、変動相場制の考察においても、まず自由変動相場制を検討し、そのあとで公信用の位置づけを試みるのが順序であろうと考えます。

中尾茂夫（大阪市立大学）

〔1〕片岡理論では、貿易取引の上にその差額を決済するものとしての国際間信用がとらえられている。しかし、現実の国際間信用の重要な構成部分は、短期信用だけではなく、生産を目的とした融資であることを考えると、中長期の資本移動をも含めた国際通貨理論が構築されるべきではないだろうか。

〔2〕以上を前提すると、岩野報告のなかでの経常収支の尺度性よりも基礎収支の尺度性の方が、以前の岩野論文（金融の面からみた多国籍企業論）の要旨を生かすうえからも、有効なのではないか。

〔答〕 国際通貨は、国際決済を介して国際収支の問題であるという視角からすると、先生のご質問は国際収支をどこで考えるか、というように換言できます。その過不足を埋めあわせるのが国際間信用ということになります。経常収支＋直接投資をアバブ・ザ・ラインと考えれば、先生のご見解に一步近づくことになるでしょうが、基礎収支を把えることには賛成できません。金利格差に主として感応する資本移動、赤字国債に吸収される資本移動は国際間信用ではないからです。国際決済、たとえば為銀ポジションと国際収支統計とは次元が異なるので、このズレを埋めていくことが国際通貨論の課題のひとつと考えています。

山本栄治（福岡大学）

固定相場制下と変動相場下では、国際通貨の機能に変化が生じたのかどうか、もし変化が生じたのであれば、どういう点においてか、をお教え下さい。

とりわけ、変動相場下での為替媒介通貨（為替市場でのインターバンク取引の圧倒的ウエイト）の役割をどのように評価するのか、お教え下さい。

〔答〕 現在思案中のことがらを申し上げて、答にかえますと、国際通貨の個々の機能には変化は生じていない。変動相場制になり、為替リスクが大きくなったので、邦貨建の輸出（入）の割合が増大したが、これは契約通貨あるいは仕切通貨としての機能の多様化が進んだだけである。そのぶん米ドルの国際通貨の退潮を示している、ということが出来る。これに対し、インターバンク市場でのドルの圧倒的ウエイトを指摘することによって、ドルの退潮ではなく、隆盛を主張する見解がある。この見解によると、ドルは為替媒介通貨としてますます機能を強化する傾向にある。しかしこの両者は対立するというよりも、視野を異にしている。重要なことは、契約通貨の退潮と媒介通貨の圧倒的地位とを整合的に説明することである。国際通貨を、その個々の機能においてではなく、全体として捉え、変動相場制において国際通貨の機能は変わったか否か、を検討すべきであると考えている。

私は、為替媒介通貨とは、契約通貨としての多様化と、決済通貨つまり為銀のドル残高が依然米ドルで保有されていることのギャップを埋める現象であると考えています。貿易業者間での決済は多様化したが、国際決済は依然としてドルであることのズレを埋める現象である。この上に、大量の資本移動が加わり、これらが何倍かの為替操作による為替取引を生み出し、為替媒介通貨機能の膨張をもたらしている。ひとつの国際経済取引の過程で貿易業者として授受しあう通貨と国際間の決済手段が異なるという事態は、国際通貨は変わったかと問う前に、為替取引は変わったかと問う必要を追っているのではなからうか、と考えております。

為替相場の個別資本視角—資産 市場均衡論批判

岩野茂道 (熊本商科大学)

1. 岡橋・木下論争の簡単な整理 (敬称略)

木下は、経常収支が不均衡でも資本収支を含む総合収支がバランスしていれば、再生産の順調な進行は、長期にわたって保障される、との認識から、経常収支の均衡を重視する為替相場論をしりぞけ、いわゆる資本収支決定論を、送金為替主義説 (為替銀行主体説) の展開をとうして主張する。金融学会の用語でいう“資産市場均衡論”に相応する、この為替相場の個別資本視角からは、当然のことながらマクロ経済学的収束点をみいだすことはできない。マルクス経済学的タームでいう金平價ないしは購買力平價のごとき価値基準は何処にも見えない、というより必要としない。価値形態論における等価形態 (金) の見直し、国際金本位制にさかのぼってさえ金の価値尺度機能を否定する体系となる⁽¹⁾。

注(1) 木下悦二『国際経済の理論』有斐閣、昭和54年。

このような、個別資本視角にもとづく——というのは為替利子とか関係2国間利子格差、予想為替変動幅という直接的経営戦略が現実の相場をつくるから——為替本質論にたいして、手形 (商品) 説に立つ岡橋が反論したのは当然であった。国際通貨ドルを、貨幣 (金) の支払手段機能にもとづいて定義し、したがって、その支払手段機能を前面に浮かびあがらせるメカニズム (国際貿易における商業信用)こそ、事象の本質過程であると

する岡橋からみれば、資本収支を重視する木下説は、現代貨幣の信用貨幣性の否定、紙幣説に根を發している外国為替論であり、その内実は「内国」為替論にすぎないと批判する⁽²⁾。

注(2) 岡橋保『現代信用理論批判』九州大学出版会、昭和60年5月

2. 経常収支の尺度性について

木下は、経常収支不均衡のままでの再生産の順調な進行を、マカロックが高い評価を与えたとされるフォスター (John Leslie Foster) の「アイルランドの不在地主」の例で確かめたことにしている⁽³⁾。しかし、これは問題の残るところである。この例自体でも為替相場と経常収支との相関性を厳密に追及すれば、その整合性は疑わしいが、それよりも錯綜した国際分業下の今日の為替相場が、それぞれの雇用問題、国家財政収支との間に明白な関係を示している事実をすれば、フォスターの証言を一般原理とすることはほとんど無理のようである。

注(3) 木下悦二『前掲書』40~43。

経営収支バランスを無視した為替操作を長期につづければ、その国の再

図1 「資産市場均衡論モデル」による「アメリカ双生赤字」と為替相場 —基本図(フロートの基本原理)—

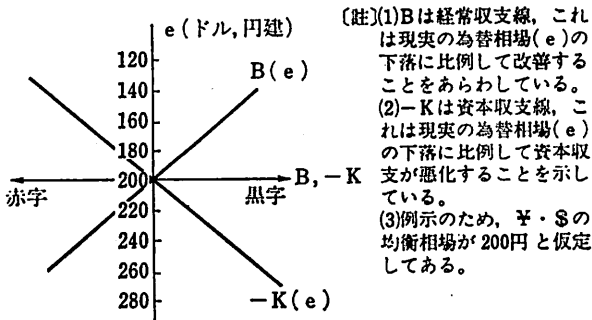
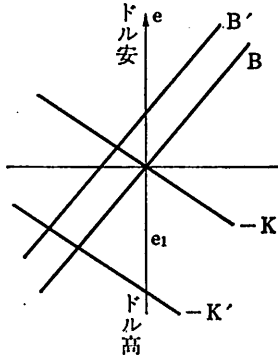


図2 「資産市場均衡論モデル」による「アメリカ双生赤字」と為替相場 —1981~1985(G5)—



(註)

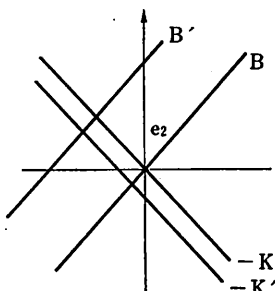
- (1) 経常収支線Bが、アメリカの恒常的財政赤字政策によって、左方に移動していることに注意。
- (2) 高金利誘導による資本収支大幅赤字で資本収支(-K)が左下方に大きく移動している。(-K')
- (3) かくして現実の為替相場は e_1 に移動し、「異常なドル高」をつくり出している。

生産条件は無論のこと、それを許した相手国の経済基盤さえ破壊に導きかねないことは、レーガン政権下1981-85の経常収支赤字下のドル高政策の帰結からも明らかであろう。(図1, 2参照)⁽⁴⁾。また、経常収支の均衡化を目指して、それにそう方向に為替調整を実行しても、国民経済運営の他の基本尺度である財政バランスを大幅に崩したままでの為替介入は、経常収支の不均衡自体が財政の不均衡幅に応じて拡大する構造になっている場合には、その効果は疑わしく、資本移動の方向がどうであれ経常収支は改善しない形となる。1985(G5)~の大幅ドル切り下げにもかかわらずアメリカ経常収支赤字が改善するどころか逆に拡大しているのはこのためである。(図3参照) いわゆるJカーブ効果の螺旋的累積などの議論は論外である。つまり、経常収支という国民経済運営の基本尺度を無視すれば、個別資本のレベルではバランスしてもマクロ経済のレベルでは破綻はあきらかである。この破綻を通してしか経常収支(=金平価と言換えてもよい)の尺度性(価値法則の貫徹といってもよい)が立証されえないところが資本主義である。

注(4) 詳細は、討論回答(下平尾勲氏)参照。なお「資産市場均衡論モデル」による説明は Stephen S. Golub, The Current-Account Balance and the

Dollar: 1977-78 and 1983-84 (Princeton Studies in International Finance, No. 57, Oct 1986, pp. 18-34, を参照のこと。

図3 「資産市場均衡モデル」による「アメリカの双生赤字」と為替相場 —1985(G5)~ —



〔註〕

- (1)財政赤字の構造定着を反映して経常収支線は、さらに左方に移動している。
- (2)G5による介入によって、つまり資本輸入策を調整すること(-K'の右上方移動)によって為替相場は、今度は極度にドル安(=円高)に転換している。
- (3)しかし、大幅なドル安にもかかわらず、構造赤字(財政、経常の双生児)のため、貿易におよぼす効果は小さい。

3. 国際金本位制下の金平価およびブレトン・ウッズ体制下の1オンス=35ドルの意味

木下は、国際金本位制下において為替相場が金平価に一致したのは、貿易収支の均衡が金平価の実現という形で収束したのではなく、貿易収支の不均衡はそのままにして、そのインバランス部分を金で決済したためであり、いわゆる外的操作でもって金平価の実現をつくりだしたという——金の価値尺度機能否定の一つの根拠とされるが(この点は歴史研究者の検討を待たねばならない)⁽⁵⁾。

注(5) 木下悦二「外国為替と国際通貨——『国際経済の理論』補遺(Ⅱ)九州大学『経済学研究』第46巻第6号, 昭和57年1月

また、同様にブレトン・ウッズ体制(=固定相場制)のドルの金交換も、それであって金の尺度機能が立証されたのではないという。非米国諸国がアメリカに協力してドル為替を維持したからだという。しかし1オンス=\$35も、現実の力関係を無視しての権力による信用操作だったからこそ結

局は変動相場制に移らざるをえなかったのではないのか。木下の政治介入説は、図らずも均衡条件あるいは同じことだが經常収支が、国際経済を尺度していることを認めていることになっている。

さて、フロートしてもドルは国際通貨として残った。国際通貨としての条件とは何か、という問題が解決されねばならない。

4. 国際通貨の条件、特質（フローとしての規定）

フロート下でもドルは国際通貨として機能することは事実の中で示された。金債務でないことは無論のこと、ある程度の価値の不安定性さえ許容されたのである。しかし、1980年代後半の最近になって、国際通貨としてのドルから円、マルクへの転換がそのスピードを少しずつ上げてきている事実は自ずから国際通貨の限界的条件が何であるかを明らかにしているように思われる。經常収支の均衡がそれである。とりわけ財政収支の不均衡と組み合わされた經常収支の不均衡が続く限り、国際通貨機能に決定的な支障をきたすことは今日われわれが知る通りである。

国際通貨といっても、その実体は中心国の通貨つまり国内通貨であり、その国内通貨にたいする信用をもって国際通貨たらしめているにすぎない。⁽⁶⁾国内通貨の国際通貨化は、むしろ国内銀行券の創出プロセスと同じではないとしても、結果として手形が通貨を作り出すこと自体では共通している。後者は商業手形が銀行の貸し付け手形化という形での貨幣創出であったが、国際通貨化は外国為替手形が国内銀行券に転化されるというプロセス——つまり為替相場の発生——で達成される。(典型的には輸出超過の場合)しかし、この国内通貨の国際通貨化にともなう外国為替相場が、復元性を欠くほどに価格の安定性を損われれば(財政赤字・經常収支赤字の持続)国際通貨化に歯止めがかけられる。

注(6) 岩野茂道「国際通貨の理論——小野朝男編集『金・外国為替・国際金融』

5. 信用貨幣の貨幣化、現代銀行券の本質について

現代銀行券は、近代的銀行制度がつくりだしたのだから、制度つまりメカニズムの中ではじめてその独自の機能を発揮する。メカニズムが貨幣をつくる、といったほうがより適切であろう。したがってメカニズム(銀行制度)が伸縮的であれば当然に銀行券も伸縮的に運動する。金兌換と関係ない所似はここにある。誤解を恐れずにいえば、貨幣の信用貨幣化でなくて、信用貨幣の貨幣化として銀行券を、現代貨幣をとらえなくてはならない。預金貨幣が主要な支払い手段となっている現実はこの考えは適合する。このような考え方を基準にしてはじめて、ハイパー・インフレーションのような、銀行券を事実上紙幣化させるがごとき政策行為は、不正常で、均衡破壊的な権力乱用であり、現代貨幣の本質にもとる誤れる行為であることが批判できる。このような意味をこめて、報告者は、かつて現代貨幣をシステム・マネーと呼んだことがある⁽⁷⁾。

注(7) 岩野茂道『金・ドル・ユーロダラー』文真堂、59年、127ページ

6. 価値形態論について

かつて貨幣は、商品の中に商品機能と未分化のまま、その固有の機能を共有させられていた。本来は両極に対立する商品機能と貨幣機能が一つに合体させられていたために生じる衝突が、激しい価格運動と景気変動を呼び起こし金本位制度を崩壊させるのに大きく貢献したと考えられる節がある。貨幣商品自体の価値変化、さらには貨幣商品そのものの歴史的变化に応じて一般物価水準が蒙る不都合が、貨幣機能を純化させたと考えてよい。しかし不都合な面と同時に、逆に商品機能が持っていた安定的調整機能はどうなったのか。近代的銀行制度がこれをひきうけることになった。とい

うことは、商品側の制約をこえて過剰に貨幣を発行することは、かりに政府当局の権力乱用でもって可能としても、それをしてはならない論理をメカニズム（銀行制度）が承認し、システムの働きで警告を発するからである。財政赤字の放任や赤字国債の発行は、自由世界のおちいりやすい陥穽であるが、貨幣をメカニズムの中で理解する考え方からみれば、そのメカニズムを壊す権力の乱用はメカニズム自体の中から厳しくとがめられるのである。⁽⁸⁾

注(8) この点について、岩野茂道「変動相場制原理と経済倫理」（熊本商科大学経済学部創設20周年記念論文集所収）もあわせて参照してほしい。

銀行制度が未成熟で、今日のような近代的信用制度が確立する以前においては、つまり決済システム（手形交換）を機能させ、帳尻を準備貨幣で整理する中央銀行の力がはたらかない交換社会では、そうした不信用社会に適合した交換手段が必要となる。権力の乱用を抑制するメカニズムが形成されてないわけだから、その交換手段自身が身をもって抑制機能を發揮せざるをえなかった。一般的等価形態としての商品（金）の登場は自然のことであった。

今日では、国家が貨幣のメカニズム（資本の合理性と言い換えてもよい）を法制化によってとりこんでいる。したがって、一見すると銀行券は国家紙幣のようにみえる。そうではない。価値形態論は、中心国と周辺国の関係把握の手段やクナッパ国定説合理化に使われる性格のものではない。経済学は権力論に矮小化されてはならない。

＜ 討 論 ＞

下平尾 勲

- 1 “わが国の経常収支の黒字はアメリカの財政収支の赤字の函数である”と説明されていますが、なぜそのようにいえるのですか

- 2 G5会議（60年9月）以降のわが国の経常収支の大幅黒字の根拠は何ですか。
- 3 為替相場の変動要因としては、経常収支及び資本収支の各バランスが保障されるかどうかという認識に立ち、その中で経常収支の均衡を重視されていますが、資本収支の赤字が直接海外投資である場合には長期的には為替相場に大きく影響するのではないのでしょうか。
- 4 金ドル交換停止されたドルが国際通貨として15年以上も流通していますが、流通根拠について、今日のように為替相場が変動しても、以前と同じ考え方に立っておられますか。

〔答〕(1) わが国の経常収支黒字は、基本的には二つの源泉から接近する必要がある。一つは、他の諸国の状態よりは、主として日本自身の国内事情から発生する場合と、外国側の政策結果として発生する場合がそれである。1981年以後のわが国貿易黒字は、もちろんわが国産業構造にも大きな責任があるが、いわゆる「前川レポート」にあった「外需中心型の構造」を維持させるのに、アメリカの対外経常赤字策が、つまりアメリカの貿易赤字放任策（＝ドル高政策）がより大きく働いていた、というのが私の見方である。そして、このアメリカの経常赤字は、すでにほぼ完全に構造化されているが、この経常赤字構造化のもっとも大きい原因が、アメリカ連邦財政赤字の放任であると考えている。何故か。そもそも1980年代のアメリカの場合、財政赤字の大幅化は、その出発点を内需型の大型成長政策の発動にもとづいている。市場内燃力を誘発する目的で、政府が積極的に主導したいいわゆるケインズの有効性を狙った成長政策である。龍大な軍事予算、高度先進国としての高額社会・医療保障費等の財政硬直化要因が定着している中での政府投資支出である。景気沈滞下だけに、その源資は赤字公債（財政赤字）に待つより方法はない。誰が公債を買うか。当時のそして今もアメリカ国民の貯蓄能力からすればその余力は大きくない。まして政府投資に続く民間投資の源資はどこからくるか。かくして現在のアメリカ経済は、成長資金のかなりの部分を外部世界から仰ぐ以外に方法はないようになっている。外部といっても、その中心は日本経済である。このようにして、アメリカの成長策→財政赤字→（高金利）→日本からの資本輸入→ドル高→貿易赤字拡大定着（＝日本の黒字）という型が、元来わが国にある外需依存の産業構造とも堅くかみ合って形成されたと考えることができる。

しかも重要なことは、第2の質問とも関連するが、このようなドル高に耐えがなくなったアメリカが、G5開催を要請しドル高は正に踏み切っても、財政赤字を放任したままのドル高是正では、それによって確かにドル相場は下がるが、問題のアメリカにとってもっとも肝要な経常赤字は容易に縮小しない。なぜなら、ドル相場下落、つまり日本からの資本投資引揚げによってアメリカの成長にかげりが出れば、そうでなくとも対外競争力を失いつつある国内生産力はさらに低下し、ドル大

幅安による価格競争力の回復が余程大きくないかぎり、高品質商品を求める国内消費者の需要に対応できないようになる。結局、自国産商品の輸出はおろか、国内市場さえ日本などの高品質商品の輸入によって支配される危険性がある。この場合の財政赤字というのは、発展途上国などの幼稚産業保護型の対外借款中心の開発投資にともなうそれと性格が異なることを理解すべきである。アメリカは、報告にあるように、今日、自らの産み出す経済力をはるかに超えて、消費を続けているのである。アメリカの財政赤字継続の深刻さはここにある。

質問(2) いわゆる「Jカーブ効果」によって一部分説明できるが、「Jカーブ論」を基本とする考え方には賛成できない。Jカーブ効果は、設問時点の場合、急激な円高による輸出数量削減を、ドル建価格引上げによって補ったこと、さらにインボイス・カレンシー (invoicing currency) をドル建から円建に転換する比率が増えた分だけ、切り下ったドルでの輸出表示額が名目上上昇したことを指している。この期間、原油価格の急激な低下があったことが輸入価格表示を急低下させ、Jカーブ効果による輸出表示額の上昇と重なって、黒字を一層大きくしたことも銘記すべきであろう。

しかし、上述したように、問題は単に為替市場における通貨次元の現象のみでは説明できない要因が日米間の根底に働いていた。240円台から一挙に160円台に急降下しても、なお単に名目上の黒字増大のみでなく、数量の上でも——中小企業関連は別として——、例えば対米自動車輸出などは円高の大きさに比べれば急激な減少を示していない。このことは、日本の輸出産業の体質の強さ、改良への努力もあるが、反対にアメリカ産業の構造的な脆弱さによる競争力の低下に決定的要因を求めることができる。つまり、アメリカは、今日では相当大幅なドル切下げをしても、価格弾力性効果を発揮しえない状態になっているのである。そして、このアメリカから、フロートが本来もっている復元性を奪っている源が財政赤字政策にあることはすでにみた通りである。

ついでにいえば、わが国の場合は、フロートはきわめて理論上想定される通りその復元性を発揮している。円切上げが、日本の経済体質をかえて強化させている。大幅切上げによって、このところようやく輸入物価が低下傾向を示し、これが一般物価水準の上昇を押し下げ、かくて消費財需要を伸ばし内需転換を成功させていることだ。輸出も、ドルが130円台にはいると、さすがにJカーブ効果は無論のこと、アメリカの財政赤字効果も若干小さくなるだろう。1988年を迎えて、日本経済が悪化の生活必需品価格安定に成功すれば、時の所得減税効果とあわせて、一層世界市場での地位を上昇させるものと予想される。

質問(3) いわゆる国内経済空洞化→国際競争力の低下→為替相場の長期的下落を意味されていると思う。このことは一般的趨勢的には主張できるだろうが、現実の間

題としてはいろいろのケースが考えられる。例えば、日本の場合は、海外直接投資によって被投資国企業ないしは子会社への本国(日本)からの部品・半製品輸出が増大する場合、また被投資国からの輸入原料価格の低廉化によって本国企業の体質が強化される場合などにみるように、多国籍化がかえって本国企業組織を最先端部門に特化するかたちで産業再編成を促進している。

もちろん、それにもかかわらず、中小企業がその主体であった雑貨・軽工業等は無論のこと、鉄・造船さらに電子工業製品に至るまで近隣の新工業諸国産品の比較優位化が、日本の対外直接投資によって進められていることはまちがいない。その点のご質問の通りであるが、対応策を誤らなければ、——商品のライフ・サイクルを考慮にいたした——、それによってかなり長期的にも為替相場は対外投資収益の受取超過増大もあって、容易には、つまり今日のアメリカのように急落することはないと思われる。

質問(4) 変動相場制といっても、事実はかなり地域のアメリカドルを基軸にしたベッグシステムをとる発展途上国、中進国が存在すること。また日本・ECなどフロートを原則とする先進国でも依然ドル建輸入は90%、輸出もドル建が50%を占めている現行慣行では、容易にはドル本位制は崩れない。しかしドル為替管理がアメリカの財政赤字の継続によって、きわめてルースになっている今日では、変動相場制といっても一方的低下の変動定着の様相を見せている様子では、貿易通貨としてはもちろんのこと、資本移動・資金移動のパイプとしてのドルの便益性にも難点が発生するようになる。つまり、甚大な額の為替損をカバーするにはあまりにも大きな保険コストを要するようになってきている。このような状態では、もはやドルを国際通貨としたそもその根拠、すなわち等価形態として国際通貨次元の共同社会が選定した信認の基礎=外国為替としての一般的受領性、一般的交換性に重大な欠陥が生じたことになる。それでも、さらに1ドル=100円台を志向するような弱体化したドルを、なお国際通貨としているのは、第2の国際通貨としてドルを補助している日本円および西ドイツ・マルクの非便益性、つまり非開放性あるいは同じことであるが、自国通貨を絶対の国際通貨に育成することを政策的に好まない情況に、大きく依存しているといわねばならない。

山本栄治(福岡大学)

固定相場制下と変動相場制下では、国際通貨の機能に変化が生じたのかどうか、もし変化が生じたのであれば、どういう点においてか、をお教え下さい。

とりわけ変動相場制下での為替媒介通貨(為替市場でのインターバンク取引の圧倒的ウェイト)の役割をどのように評価するのか、お教え下さい。

〔答〕 固定相場制と変動相場制とでは、国際通貨の役割が基本的に変ることはない

と考えている。第一、固定制から変動制への転化は、世界経済の平準化（＝国際化、自由化）過程で発生した必然的ともいえる現象と考えている。むしろ、形の上では、その転化は、戦後ブレトン・ウッズ体制の失敗（指導者国の弱体化）としてあらわれているが、このようにフロートが世界経済平準化の産物である以上、国際通貨は為替媒介通貨機能としても、フロート下で一段と開花充実することになる。為替の変動、証券取引の国際化を含んで国際資金市場の発展・自由化は止めどなく進み拡大する。その結果、主要国の経済動向にたいする国際金融市場の反応は敏感となり、そのため主要諸国の通貨政策・財政政策を柱とする政治・経済運営にたいして、激的な資金移動あるいは資本逃避という形で、それらの諸政策を批判し、あるいは歓迎する。これが現象上ではマネー・ギャンブルとなり、国際資本移動の節度なき投機という形であられる。国際化・自由化の進展は、かくして国際間の情報入手を迅速・かつより正確にし、それによって国民経済運営を預かる政府の場当りの政策を容易には許さないようなシステム作りを急がせることになる。

中尾茂夫（大阪市立大学）

〔1〕片岡理論では、貿易取引の上にその差額を決済するものとしての国際間信用がとらえられている。しかし、現実の国際間信用の重要な構成部分は、短期信用だけではなく、生産を目的とした融資であることを考えると、中長期の資本移動をも含めた国際通貨理論が構築されるべきではないだろうか。

〔2〕以上を前提にすると、岩野報告のなかでの経常収支の尺度性よりも、基礎収支の尺度性の方が、以前の岩野論文（金融の面からみた多国籍企業論）の要旨を生かすうえからも、有効なのではないか。

〔答〕 私は、多国籍企業を分析に取入れたかなり初期の論文以来、一貫して多国籍企業というものを、特別の新奇な理論対象とする立場をとっていない。というのは、多国籍企業の世界というのは、国民経済発展の延長線上に、つまり経済の国際化の必然的現象として形成される性格のものと理解している。もちろん、企業の国際化によって資本収支の比重が大きくなってきたこと、つまり経常収支の役割が量的に小さくなったことはその通りである。しかしそのことによって、経常収支が質的になっている国際経済循環の重心としての地位が小さくなったわけではない。何故なら自由化された世界経済体制下で当該関係国間の力関係を測るメジャーは、依然として貿易対象商品価格しかないからである。それらの価格比較を通して労働力価格の国際比較が尺度され、両国の生産性水準差が明らかにされる。むしろ、概念の伝統的解釈から離れ、貿易対象商品の枠をサービス部門まで拡大することは可能である。今日の証券取引・金融取引を、金融商品取引として一般化し、国際資本取引（＝資本収支）を金融商品の輸出入としてとらえ、貿易収支の範囲を広くとること

は可能であろう。しかし、その場合でも、為替相場が落ち着く究極点は、伝統的の概念での商品貿易市場によって決定されるであろう。なぜなら、もしこの基本原理に反して、資本としての商品市場（＝金融商品）によって主導的に決められた為替相場が、長期に続けば、物的財の生産・雇用市場は混乱する。生産・消費・雇用の均衡と符号しない資本収支主導の為替相場下では、金利水準や物価が物的市場均衡を反映しない水準に決まり、経済循環の正常性を破壊するからである。総じていえば、このような物的商品市場均衡と、資本商品市場均衡との背離が、長期に続くのはすでにレーガン初期にみたように現実にも可能であるが、これはただ関係国の財政・金融政策の異常状態を前提とするだけであり、おそかれ早かれ市場内部から批判される。

高倉 稜夫（長崎大学）

①「システム・マネー」といわれる場合には預金通貨が軸と考えられますが、それと他方で強調されている銀行券との論理的関係について御教示下さい。

② ケインズの政策の有効性についてどのようにお考えでしょうか。

【答1】 銀行券は、今日では現金となっている。現金となっているからといって、それが出生の性格、つまり収縮性を捨てたわけではない。なぜなら、銀行券は、あくまで銀行システム、つまり預金決済システムというメカニズムの中でしか運動しない性格の決済手段だからである。もちろん、時に公権力の乱用によって、銀行券が紙幣化的側面をみせる場合もある。しかし、このように、銀行券が一時的に銀行券でなくなるような事態発生も、物価の運動と銀行制度内部からの自作用によって、批判され、本来の機能を回復させられる。このような銀行券の性格をシステム・マネーと呼んでいるが、それをよりメカニカルに明瞭にしているのが預金貨幣である。銀行券が近代的システムの進化によって必要最小限まで縮小させられつつある根拠もここにある。

【答2】 ケインズ政策の有効性は肯定されるべきであるが、開放経済下での金融・財政政策に関しては、国民的自律性の幅（限界）がきわめて狭くなっていることを知るべきであろう。

岡橋 保（大阪学院大学）

こんにちの為替取引をギャンブルとして見ている者として例記されたが、私はそのような取引分が多くと、原理的には為替相場は実需取引に引き寄せられることを、終始主張して来たことを明らかにしておきたい。

岡橋教授の質問にたいしては、御説をおききしただけです。

国際金本位制下の イギリス、フランス、ドイツ

—通貨金融構造の比較—

西村 閑也 (法政大学)

1. 封鎖体制下の金本位制

金本位制の理論的説明は、ヒューム／リカードの物価正貨流出入機構論 Price-Species Flow Mechanism (以下PSFMと略称) から始った。しかしそれはいくつかの単純で恣意的な仮定にもとづいている。フィッシャーの交換方程式 $MV = PT$ で、 V 一定 (貨幣は流通手段としてのみ役立つ)、 T 一定 (常に完全雇用が成立) とし、 M をきわめて狭く、硬貨+銀行券と定義し、したがって M 増減は PT とは一応無関係に生じるとしたため、因果は $M \rightarrow P$ であるということになったのである。更にその上に国際収支=貿易収支として、周知の議論を展開する。

さて、経済学の推論は、通常は、まず封鎖体系を前提とし、その後に関放体系下の事態について論ずるのが常識である。封鎖体系下でも金本位制をとり、金貨流通と通貨の金兌換がある限り価格の度量標準は不変である筈であるが、そのさいに物価の安定を保証するメカニズムは何なのであろうか。これを理解するためには、蓄蔵貨幣の存在を認め (V は一定でなくなる)、景気変動を正常な経済現象と考え (T は一定でない)、 M の定義に信用貨幣を含めるようにしなければならない。なお、19世紀の現実には、民間消費取引と労賃支払は主として金貨で行なわれることとしよう。そのような条件下で景気が上昇し、 T が増大し、 P が上昇して、取引額が

ふえたとしよう。その結果は、信用貨幣の増=Mの増である。これと共に全通貨供給の中での金貨幣の比率が下って行く。また、中央銀行金準備の同銀行券発行残高+民間の預け金残高に対する比率が下り、同時に民間銀行現金準備（預け金+手元銀行券・金貨）の預金債務に対する比率が下る。これは、第一に企業取引・投資の活発化により銀行貸出増→同預金増となるからであるが、それだけではない。すなわち、第二に景気上昇に伴う雇用増と賃金上昇が労賃支払の増を伴うからである。労賃支払のために企業は銀行預金を銀行券又は金貨で払戻す。これは民間銀行手元準備をへらすので、民間銀行は中央銀行預け金を払戻すことになる。こうして民間銀行現金準備減と共に、中央銀行の金準備減又は中央銀行券発行残高増が生ずる。中央銀行金準備率が一定の水準を下回ると、中央銀行は金融引締政策をとらなければならない、これが民間の過剰投資の信用による支持を不可能にする時、景気の反転下落が必然的となる。こうして価格の度量標準は、景気循環を通じてみる時、一定の水準に保たれたことになる。

2. 開放体系下の金本位制

PSFMでは貿易収支=国際収支とされているのであるが、もちろん国際資本移動を考えに入れて、開放体系下の動きを考えなければならない。固定相場制下では、ある主要国の景気が他国に先立って上昇する時、その国は輸入増=他国の輸出増を誘発して、他国でもブームを発生させることになる。景気主導国の貿易収支と経常収支は赤字化するが、主導国内では投資増と労賃支払増のために金準備率が下るから、利子率が上げられる。このため他国（景気追随国）から主導国への資本移動が生じ、主導国の資本収支は黒字化する。すなわち、景気上昇局面では次のとおりである。

| | 景気主導国 | 景気追随国 |
|------|-------|-------|
| 経常収支 | 赤字 | 黒字 |
| 資本収支 | 黒字 | 赤字 |

つまり総合収支は主導国と追随国のどちらが赤字になるかは一義的には言えない。このことは、金本位制下では経常収支の動きと資本収支の動きが逆方向になることが多いので、総合収支の大幅不均衡は生じにくいことを示す。もちろん一時的に大量の金が国際的に移動し、それがパニックを誘発し、景気上昇に限界を画することも事実としてあった。しかしこれは表層の動きにすぎない。現象に眩惑されてはならないのである。

開放体系下で物価の無限の上昇を不可能とし、価格の度量標準を一定に保つのは、中央銀行金準備率の低下であるが、国際的金移動は物価が他国より急速に上昇した国（先導国）からその他の国（追随国）に動くとは限らない。極端な場合を想定すれば、総合収支はすべての国でバランスしているとも考えることもできる。そこで世界的景気上昇時に金準備率を低下させるのは、やはり発券増乃至民間金貨流通増でなければならない。別の角度からすると、金本位制はすべての国を貨幣面では一国の諸地方と同じ立場に立たせるものであるといえる。これを通貨主権の放棄であると言うこともできる。

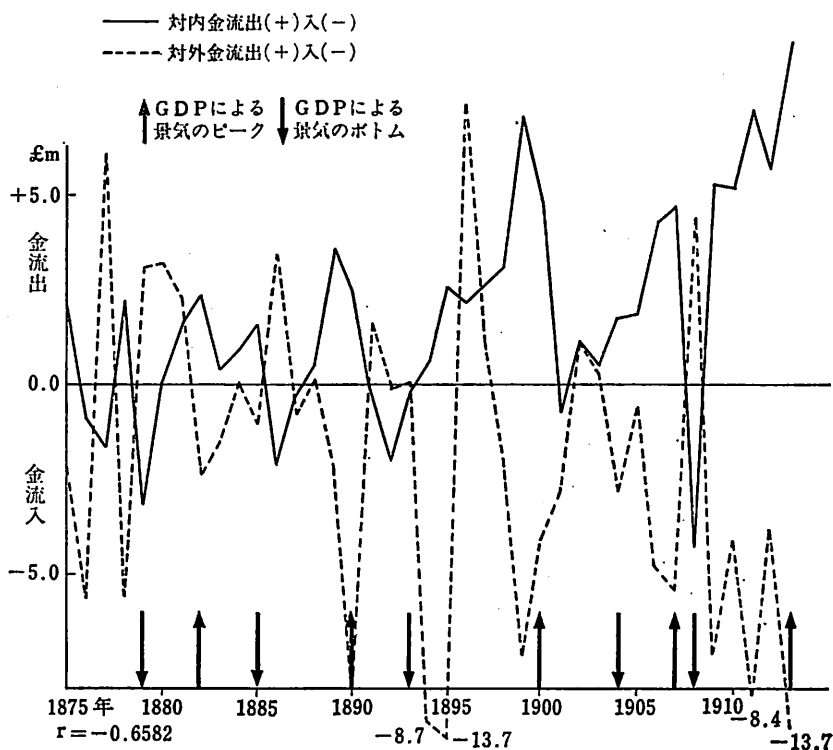
3. 英、仏、独の金本位制

英、仏、独三国は第一次大戦前に自国通貨一単位の金純分を定義し、これによって£ 1 = M. 20. 43 = F. 25. 22 という為替平価が成立した。そして1905—7年をとるとマルクはM. 20. 37³/₄ (1905. 12. 15) ~ 20. 58 (1907. 11. 8) と平価の上0. 7%, 下0. 3%のレンジでしか動かず、フランはF. 25. 07¹/₂ (1905, 12. 29) ~ 25. 32¹/₂ (1907. 3. 22) と上0. 4%, 下0. 6%のレンジでしか動かなかつた。⁽¹⁾

また、これら三国の国内では民間(含民間銀行)に大量の金貨流通が存在しており、1909年をとると、英国で96.8百万ポンド(GNPの4.8⁽²⁾)、フランスで6,983百万フラン(GDPの約23⁽³⁾)、ドイツで2,732百万マルク(NNPの6.4⁽⁴⁾)であった。

この三国の金貨流通は経済成長と共に増大し、かつ景気上昇時に増大し、景気下降時に減少していた。ドイツでは1890—1913年にNNPと金貨民間流通の相関係数は0.9656に達する。両者の9カ年移動平均からの偏差をとって、その相関係数をとると0.5828⁽⁵⁾である。国民所得も金貨流通もラフな推定なので0.5828という相関度はかなり高いものと言いうるであろう。フ

図1 イングランド銀行対内金流出(+)/入(-)



(出所) The Economist

ランスのGDPと民間金貨流通の相関係数はレベルで0.8602、9カ年移動平均からの偏差では0.5120である。⁽⁶⁾ イギリスについては、それぞれ0.9671⁽⁷⁾と0.5784となる。

図1を見ると、イングランド銀行には景気上昇時に金が外国から流入し、また金が同行から国内へと流出していることがはっきりと分かる。景気上昇時に金が外国からイギリスに流入するのは、主としてイギリスの金利引上が外国短資の流入を引きおこすからである。このように対外金流出入と対内金流出入とが逆の動きを示すので、イングランド銀行金準備は明瞭な景気循環的動きを示さない。1870—90年のその平均は2269万ポンド、標準偏差は291万ポンドで、後者の前者に対する比(変動係数)は0.128にすぎない。1891—1913年をとると、平均3300万ポンド、標準偏差435万ポンド、変動係数0.132であり、きわめて安定的である。⁽⁸⁾

これに対しライヒス・バンクとフランス銀行の数字をとると以下のとおりである。⁽⁹⁾⁽¹⁰⁾

ライヒス・バンク金準備 (百万マルク)

| 年 | 平均 | 標準偏差 | 変動係数 |
|-----------|--------|--------|-------|
| 1876—1890 | 267.44 | 102.75 | 0.384 |
| 1891—1913 | 621.00 | 153.07 | 0.246 |

フランス銀行金準備 (百万フラン)

| | | | |
|-----------|-------|-----|-------|
| 1881—1890 | 1,061 | 201 | 0.190 |
| 1891—1913 | 2,456 | 663 | 0.270 |

このようにライヒス・バンク金準備はきわめて不安定であるが、これは景気上昇時の大規模な対内金流出が、外国からの金流入によって十分に相殺されないからである。イングランド銀行の対外金流出入と対内金流出入⁽¹¹⁾の相関係数は-0.6565であって、対内金流出が対外金流入によってある程度まで相殺されるという関係が明らかである。他方、ドイツについてはラ

イヒス・バンクの対外・対内金取引が明らかにされていないので、民間金貨流通増＝対内金流出としてとらえ、これと通関金収支の相関をとると1880—1912年について -0.5294 であって、対内金流出を対外金流入で十分にカバーできず、ライヒス・バンク金準備が大幅に変動せざるをえなかったことが、この逆相関度の小ささに現われていると言えよう（相関係数はその二乗が真の相関度を示すので、上の -0.66 と -0.53 は大差を示すことになる）。

フランス銀行金準備の変動係数が高いのは、景気循環的動きによるというよりは、それがきわめて急激な増大を示したことによるものである。なおフランスの金貨流通増＝対内金流出として通関金収支との相関係数をとると、1890—1912年について -0.0931 にすぎない。この点は今後の研究の課題としておきたいが、このように逆相関度が低いのは、フランスの国内金貨流通は景気循環的な動きをしているにも拘わらず、それと対外金流出入との関係が小さかったからである。対外金収支はほとんどの年で大幅の流入超を示していた。

次に金貨と並んで重要な現金通貨である銀行券の動きを見てみよう。1900—13年についてそれは次のとおりである。

| (単位百万ポンド) | 平 均 | 標 準 偏 差 | 変 動 係 数 |
|-----------|-------|---------|---------|
| イングランド銀行 | 28.9 | 0.39 | 0.013 |
| フランス銀行 | 187.3 | 20.6 | 0.110 |
| ライヒス・バンク | 100.3 | 18.2 | 0.182 |

すなわち、イングランド銀行券流通高は、フランス銀行券のその $\frac{1}{6}$ 、ライヒス・バンク券のその $\frac{1}{3}$ にすぎない。しかも変動係数は0.013ときわめて小さく、ほとんど増減しないといってもよいくらいである。これはその最低額面が5ポンドと大きく、一般的流通では用いられなかったことの他に、企業間取引はイギリスでは小切手で決済されるので、銀行券は民

間銀行の手元現金準備として用いられるのが主たる用途だったからである。そこで、この三国の国民所得（イギリスはGDP，フランスGDP，ドイツNNP）と銀行券流通の相関係数を1876—1913年についてとると、ドイツ0.9849，フランス0.9236に対し、イギリスでは-0.1585で、国民所得と全く相関関係がない。ところで、ライヒス・バンク券の最低額面は100マルク \equiv 5ポンドでイギリスと同じであり、フランス銀行券の最低額面も50フラン \equiv 2ポンドと比較的に高い。にも拘わらずフランスとドイツで銀行券と国民所得の相関が強いのは、この両国では小切手取引が十分に発達しておらず、銀行券が企業間取引など大口取引の支払手段としても広く用いられていたからである。

通貨の今一つの構成要素である預金通貨の額は1913年をとると次のとおりであった。

| | 銀行預金 (含定期預金) | 国民所得 | 銀行預金 |
|------|-----------------|-------------|-------|
| | | | 国民所得 |
| ドイツ | 10,451百万マルク | 52,440百万マルク | 0.199 |
| フランス | 121億フラン | 388億フラン | 0.312 |
| イギリス | 1,032百万ポンド | 2,122百万ポンド | 0.486 |

(注) ドイツはNNP (Hoffmann推定)，フランスはGDP (Lévy-Leboyer)，イギリスはGDP (Feinstein)

ここで預金というのは、ドイツについては信用銀行・不動産抵当銀行預⁰⁴金，フランスは商業銀行預金+フランス銀行における非銀行民間預⁰⁵金，イギリスは商業銀行預金であるが、預金通貨の国民所得に対する比率がイギリスで最も高いのは小切手取引の一般化から当然予期されることである。フランスの比率も比較的高いが、この国の預金は貯蓄性預金の性格が強く、通貨としての性格は強くない。

民間銀行預金の時系列は、イギリスとドイツについては一応の推定がある。フランスについても推定があるがきわめて薄弱な根拠によるものでし

かない。

イギリスの銀行預金⁽¹⁷⁾とGDP、ドイツのそれとNNP⁽¹⁸⁾の相関係数を、1883—1913についてとると、イギリスで0.9759、ドイツで0.9905である。経済成長と景気循環を分離するために、9カ年移動平均からの偏差をとって相関係数を計算すると、1887—1909年についてイギリスは0.6217、ドイツは0.5772である。なお銀行預金の対国民所得比（ドイツはNNP、イギリスはGDP）は、ドイツでは1883年の5.6%から1913年の19.9%へ、イギリスでは同じく47.3%から50.1%へと上昇して、ドイツでも信用銀行が預金銀行化しつつあることが分かる。フランスでも同じ動きが生じているはずであるが、その正確な数字は不明である。しかし、この三国の民間銀行が預金銀行として同質化しつつあったことは、ことなつた国の銀行の間での取引を円滑にし、国際短資移動を活発にする要因であつたといえるであろう。とはいえ、資産の側では、ドイツの銀行における長期資産の相対的な高水準とイギリスおよびフランスの銀行における短期資産の支配という大きな差があつたことは忘れるべきではない。

このように英独仏の三国は、国内に大きな金貨流通を抱え、それが景気の循環と共に増減し、その増減が民間銀行現金準備と中央銀行金準備に影響するという同質性を有しつつも、通貨構造と民間銀行資産構成においては大きな異質性を残していた。その異質性は次第に解消の方向に向つていたとはいえ、1913年においてすら、銀行預金の国民所得に対する比率の大きな格差に見られる如く、解消からはほど遠いものがあつた。この異質性は金利水準の格差としても現われたのであつて、1910—13年の長期国債利回り平均をとると、ドイツ4.03%、フランス3.13%、イギリス3.25%であり、短期利率（一流手形割引率）の平均は、ドイツ4.07%、フランス2.99%、イギリス3.53%であつた。

このようにドイツの利子率は長短ともにイギリス、フランスの水準を1

%ポイント近く上回っている。二流以下の手形の割引率や貸付利率をとれば差は更に大きいであろう。

ところで固定為替相場制の下では国際短資移動が各国の金利を平準化するのので、国際金利格差は〔(金輸出点-金輸入点)/平価〕×月数が最大限となる。イギリス/ドイツの為替変動幅は平価の上下各0.48%、イギリス/フランスでは0.42%なので、3カ月手形の割引率の格差は、イギリス/ドイツで約3%、イギリス/フランスで約2.5%がマクシマムである。これを連帯性原理というが、現実の格差はこのマクシマムよりもはるかに小さい。この原理だけによって国際金利格差を説明することは不可能である。それは利子率格差の限界を示すものであって、その限界内での動きを説明するものではないからである。

とはいえ、マルクの為替相場が金輸出点に近い低い水準に常に近かったにもかかわらず、ドイツの短期利子率はフランス、イギリスより高かったのである。このために短資が常時イギリス、フランスからドイツに貸付けられていた。パリの四大銀行の短期資産(割引手形、ルポール、ロンバード貸付)の30%前後は対外債権であったと考えられる。この短資取入がドイツ大銀行の貸出の伸張を支え、ドイツの経済成長の潤滑油であったこと、それがマルクの為替相場を下支えして、ドイツからの金流出が極端に大きくなるのを予防し、ドイツの金本位制維持を可能にした一つの大きな要因であったことはいうまでもないであろう。

また、英独仏の三国は多額の対外長期投資を行っており、1913年のその残高は、イギリス40億ポンド、フランス20億ポンド、ドイツ10億ポンドと推定されている。これらは主として後進国の鉄道、港湾などインフラストラクチャー投資と鉱山、プランテーションなど一次産品供給源の開発に向けられていた。それはまた、日本、ロシアをはじめとする後進諸国の金準備充実を可能とし、後進国に金本位を採用させることによって、金本位を

世界的通貨体制としたのであった。とはいえ、長期対外投資は、フローとしては英独仏を除く世界の投資総額に比べて大きかったとはいいいがたい。長期対外投資のフローの増減が世界の景気動向を左右したと考えるのは誤りであろう。世界の景気動向を規定したものは、あくまでも先進諸国の国内投資と輸入であり、長期対外投資は、世界の投資総額と比べても、世界の輸入総額と比べても小さなものでしかなかったのである。例えば、1913年における英独仏三国の輸入額は計 1,519 百万ポンドであって、同年のイギリスの長期資本輸出⁽⁹⁾≡経常収支黒字 224 百万ポンド、フランスの40百万ポンド、ドイツの30百万ポンド⁽¹⁰⁾、合計 294 百万ポンドの5倍に達している。また、1913年の世界主要13カ国の国内投資は合計 2,790 百万ポンドであるが、ここから英独仏三国の分を除くと 1,914 百万ポンドである。ここには南米、アフリカ、アジア（除日本）が算入されていないので、これらの国々の国内投資を加えるならば、1913年の世界実物投資は、英独仏三国の長期資本輸出に比べて、はるかに大きな数字になるであろう。

以上、国際金本位制下の主要三国の通貨構成と通貨の量的増減の景気循環との対応関係を問題にしてきたのであるが、景気上昇→預金通貨供給増と、景気上昇→現金通貨（銀行券と金貨）の対内流出の二つの動きが中央銀行金準備率と民間銀行現金準備率の低下を引きおこし、それらがある限界を下回る時、金融の引締めが不可避となって物価上昇にブレーキがかかるというプロセスを実証することが、本報告の主たる目的であった。

注 (1) *The Economist* 各号。

(2) 西村閑也、「第一次大戦前英国の金貨流通とその実態」(『金融経済』217号、1986年4月)、p. 53

(3) Jules Denuc, 'Essai de Détermination de la Circulation Monétaire Annuelle en France de 1870 à 1913', *Bulletin de la Statistique Générale de la France*, Avr-Juin 1932, p. 434 の表から金貨現存量－[金貨現存量/(金貨現存量+5フラン銀貨現存量)]×フランス銀行保有金風貨として計算。

- (4) W. Hoffmann, *Wachstum der Deutschen, Wirtschaft*, Berlin, 1965, p. 815.
- (5) ドイツのNNPは, W. Hoffmann, *Wachstum*, p. 825, 金貨流通時系列は, p. 815.
- (6) フランスのGDPは, M. Lévy-Leboyer, *l'Économie Française au XIX^e Siècle*, Paris, 1985, pp. 320-2, 金貨流通は Denuc, Avr-Juin 1932, p. 434.
- (7) イギリスの国民所得は, C. H. Feinstein, *National Income, Output and Expenditure of the United Kingdom 1855-1965*, Cambridge, 1972, T4, 金貨流通は, 西村, 前掲論文, p. 53.
- (8) イングランド銀行金準備は, B. R. Mitchell and P. Deane, *Abstract of British Historical Statistics*, Cambridge, 1962, pp. 444-5.
- (9) ライヒス・バンク金準備は, Deutsche Bundesbank, *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876-1975*, Frankfurt am Main, 1976, 呉文二/由良玄太郎監訳『ドイツの通貨と経済』東洋経済新報社, 1984, 下巻, pp. 974-5.
- (10) フランス銀行金準備は, *Annuaire Statistique-Résumé Rétrospectif*, Paris, 1951, p. 170.
- (11) ドイツの通関金収支は, W. T. Layton and G. Crowther, *An Introduction to the Study of Prices*, London, 1938, re-printed ed., New York, 1983, pp. 262-3.
- (12) フランスの通貨金収支は, Layton and Crowther, *An Introduction*, pp. 262-3.
- (13) 銀行券についての数字の出所は, 上の注(8)(9)(10)に示されたものと同じである。
- (14) Deutsche Bundesbank, *Währung*, 呉/由良監訳書, 下巻, pp. 974-5.
- (15) Lévy-Leboyer, *l'Économie Française*, p. 308.
- (16) F. Capie and A. Webber, *A Monetary History of the United Kingdom*, London, 1985, Vol I, p. 130.
- (17) 注(14)と同じ。
- (18) 注(14)と同じ。
- (19) A. R. Hall, *The Export of Capital from Britain 1870-1914*, London, 1968, p. 39.
- (20) M. Lévy-Leboyer, *La position internationale de la France*, Paris, 1977, p. 121.

(2) W. Hoffmann, *Wachstum*, p. 817.

(2) 西村閑也, 「金本位制について」(『金融学会報告』No. 64, 1987年7月), p. 7.

＜討 論＞

三宅義夫（大東文化大学）

「金平価の維持」はいいかえれば金兌換性の維持であり、貨幣名が一定の金量を表わすことの維持、つまりそういう意味での一定の通貨価値の維持である。西村さんは「金平価の維持」のもとでは「金融政策の独立性は放棄」されている、「自動的なプログラム化された金融政策しか存在しない」と言っておられるが、これはいいかえれば一定の通貨価値を維持しているもとでは金融政策は独自性はもたないとされていることになる。そうだとすると、こんにちのような不換制のもとで通貨価値の安定を第一の地位に置く場合は、「自動的なプログラム化された金融政策しか存在しない」と主張されていることになるが、果たして金融政策はそういうことにならざるをえないのでしょうか。一般的にいえば、安定した通貨価値の維持と金融政策との関係という問題で、通貨価値の安定を動かさなければ政策と呼ぶような金融政策は行なえないのか、という疑問です。

〔答〕 固定平価の維持と通貨価値の固定が金融政策の主たる目標であるならば、国内景気対策とか経済成長促進といった目標は犠牲にされるか、副次的目標としての地位しか与えられないのは明らかだと思います。不換制下で通貨対外価値安定が主たる目標とされる場合も同じことですが、問題はそういう政策を一貫してとりうる状況にないということではありませんか？ より根本的には、不換制下の固定相場制（IMF体制など）は、必ずある程度の為替管理を使っていることを考える必要があります。為替管理によって固定相場制を維持していたといってもよいと思います。これに対し古典金本位の下では為替管理がなく資金・資本・商品そして労働力までが国境をこえて自由に出入していたのです。これは日本国内での諸地方間で生じているのと同じ事態です。通貨主権を行使しようとしても（例えばインフレ政策の追求）こういう状況下では全く不可能です。

小林真之（北海学園大学）

金準備率の低下→信用創造の限界を資本流通（支払手段としての貨幣）と所得流通（流通手段としての貨幣）のいずれの領域に主要な契機を求めるべきか？

資本蓄積の限界が金準備の限界として現象するとすれば、資本取引＝預金貨幣取引の限界を主とし、所得流通における金貨流通の増加を利子率上昇を促進するもの

として位置づけるべきではないか？

〔答〕 預金貨幣増によって、貨幣総量の中での金の比率が低下することは事実ですが、それよりも所得流通への金流出が、中央銀行金準備を直接に減少させる力のほうが強いと思います。だから、現金（現金通貨＋中央銀行への民間銀行預け金）にハイパワード・マネーという言葉が与えられるのだと思います。

居城 弘（静岡大学）

主要国の通貨構成、金融構造の差異についての御説明をふまえての主要国の金流入出の御検討を興味深くうかがいました。特に対外的金流入出の各国別の変動の差に関して、利子率変動にかかわる「連帯性原理」の有効性については一定の限度があるとすると、金や短資の移動を規定する要因としてはどのようなことを考えたらよろしいのでしょうか。

〔答〕 連帯性原理を為替変動の最大可能な幅×月数が利子率格差の許容範囲をきめるというように、リジッドに解釈すると、その現実への適用可能性は失なわれると思います。そうではなくて、為替相場変動の期待される幅×月数というように、期待の要素を入れて連帯性を再解釈すればよいと思います。しかしそうすると予測・期待をきめるものは何かということになってくるので、原理は曖昧なものになってしまいます。

建部正義（中央大学）

(1) 金本位制下において、価格の度量標準を一定に保つメカニズムとしての中央銀行の金準備率の低下は、高須賀義博氏のレジュメの第1命題、第2命題にいわれている兌換と同じ内容を指すと考えてよいか。

(2) 総じて、報告者は高須賀氏の価値尺度論についてどのように考えるのか。

〔答〕 高須賀氏の第1命題、第2命題は兌換の意義に関するものですが、私の報告の中では金兌換という言葉は一回しか使われていません。通常いわれる兌換——すなわち紙券通貨の価値が減価するなら金兌換が生じて、金紙の価値を等しくする——ということは、金本位制の実際の機能においては、重要な役割は果たしていないと考えるからです。それは、通貨当局のインフレ政策採用を事前に封殺するものですが、日常の経済の動きの中では兌換というようなことはほとんど生じません。私が力説強調したのは、金貨本位制（これのみが真の金本位制だと考えます）の下では、現金（ハイパワード・マネー）の供給量は金量と厳格に結びつけられていて、景気上昇過程で信用貨幣量がふえると、通貨供給総量の中での現金の比率が低下するという、しかもそのさいに現金＝民間銀行現金準備＋非銀行民間流通現金通貨なので、非銀行民間の保有する金貨（乃至銀行券）が労賃上昇、消費支出上昇のために増大すると、民間銀行現金準備が減少するという、しかも民間の金貨流通増（乃至銀行券流通増）は中央銀行金準備率を低下させるという関係にあ

る, ということです。

次に, 高須賀氏の価値尺度論は, 金本位制の下では景気循環の過程をとおして, 物価上昇→下落という可逆性がみられ, したがって長期的には物価水準が安定していることが, 金が価値尺度機能を果たしている所以であるということだと思いますが, その限りでは私もそう考えています。

井汲明夫 (城西大学)

(三宅先生の質問との関連で)

「通貨主権の放棄」とは何か? 例えば金為替本位制について, そう規定するなら理解できるが, 先生がいわれるように金本位制一般についてそう規定できるのか? どのような制度でも「限界」はあるが, その「限界」のある制度の歴史的に規定された「選択」を「主権の放棄」と規定するのは納得できない。

〔答〕 私が通貨主権の放棄といっているのは, 先の三宅先生へのお答えにあるとおり, 通貨の金平価維持が政策の主たる目標であり, かつ資金・資本・商品が国際的に自由に移動しうる状況, つまり為替管理や貿易制限の欠如している状況について言っているわけです。金貨本位制をすてて, 金地金本位制や金為替本位制をとるのは, そもそもそういった資金・資本・商品の無制限の自由を許しえなくなりつつあるということなので, 通貨主権の放棄と私が言っているのは, 金貨本位制だけについて限定して言っていることは明白だと思います。そしてこれは金貨本位制についての「歴史的」限界などではなくて金貨本位制と表裏一体をなすことです。それは本質的に国際取引の完全な自由と結びついているのです。ただし誤解のないように申しそえますが, 関税政策, 産業政策など通貨以外の面では各国の主権が放棄されているわけではないので金本位下の各国と日本の各地方とが完全に同じものだというわけではありません。

飯田裕康 (慶応義塾大学)

御報告は理論的にみて重要な論点に結びつく内容にわたっていると思います。とくにイギリス, フランス, ドイツについて挙げられた諸データをいかに理論的にとらえるかという点で示唆的であったと考えます。私は, 金本位制の問題は, 信用論的にみれば『資本論』第3部第30章から35章にかかる問題にかかわると考えておりますが, 貨幣資本の蓄積と現実資本の蓄積との関連, 信用と再生産という観点で諸データをいかに捉え直したらよいのでしょうか。また「反転」過程における現実資本との関連はどうなるのでしょうか。ご教示下さい。

〔答〕 私の問題意識も, 貸付可能資本の蓄積と流通通貨量の増減の関係, それらと現実資本の蓄積との関連にあるわけで, 私としては流通現金通貨増は貸付可能な貨幣資本を減少させるという関係にあることを実証したつもりです。それらと現実資本の蓄積との関係もむつかしい問題ですが, ある一定の労働力と一定の資源しか

存在しない所で、資本が無制限の蓄積衝動にかられて生産と投資を増大させて行く時、生産の増と現存の労働力および資源との間に不均衡が生じ、労賃の急上昇→非銀行民間流通現金通貨の急増→通貨供給の増加率低下又は減少→利率の急上昇となって、資本の過剰蓄積の存在が顕現するのだと考えます。

赤川元章（慶応義塾大学）

- ① 工業用原料金輸入を統計上どのように評価したのか。
- ② 海外銀行や植民地銀行を国際金本位制のシステムを展開する場合に、どのように組み入れているのか。

〔答〕 金の通関収支には、工業用金の輸出入が含まれているので、それを排除した方が望ましいのはもちろんですが、それは不可能です。しかし工業用金の輸出入は短期に急激な変動を示すことはないのに対し、貨幣用金の輸出入は、短資流出と関連して大幅に変動するのですから、全体としての金の輸出入の変動は、もっぱら貨幣用金のそれによって規定されるとしてよいと思います。

海外銀行、植民地銀行については、私も関心をもって調べていますが、資料が少なく、はっきりとはお答えしにくいのです。しかし、私の仮説としては、それは今日のユーロ通貨市場と同じように、国際流動性の供給面で一つの役割をはたしていたのではないかと思っています。例えば、ドイツのアルゼンチンへの輸出者が英ポンドで支払いをうけ、それをドイツ銀行ロンドン支店に預入し、この支店がこのポンドを日本からのドイツの輸入者に貸付けると、そのポンドが今度は横浜正金ロンドン支店に預入されるというようにして、国際的預金創造が行なわれ、諸国の対外支払を円滑にし、結果的に金本位制の維持に役立ったというように考えらるのではないのでしょうか。

生川栄治（近畿大学）

報告は、信用取引と金流出の三国構造比較を中心になされたが、そのなかで、ドイツの銀行預金の推移は、信用銀行の領域でのデータですか。1913年段階では、スバルカッセンやライヒス・バンク支店（多数）の領域はどうなりますか。

〔答〕 信用銀行と不動産抵当銀行の預金です。1913年に貯蓄金庫預金は197億マルクで、信用銀行・抵当銀行預金105億マルクの二倍弱にもなっています。これをどう考えるべきかなのですが、もちろん一般大衆の貯蓄率が高かったことによるわけでしょうが、この資金が不動産抵当貸付などに向けられて、ドイツの都市化の急速な進行を可能にし、この都市建設と人口の都市集中がドイツ産業のための国内市場の拡大を助けたというように、工業化→都市化→工業化というサイクルがあったように思います。これは今後の課題にさせていただきます。

ライヒス・バンクと四行の民間発券銀行の預金債務は、1913年に8億5千万マルクにすぎないので、異地間振替業務の質的重要性を別とすれば、量的には大きいと

はいえないと思います。

岡本啓男（東洋大学）

金本位制段階において労賃支払が金貨によって支払われたという説明に関連して、

- ① 当時最低金額の金貨は何ポンドか。
- ② 労賃の支払いが金貨と補助貨の混合によって行われると考えるとご高説の論理は成立つか。

〔答〕 金貨の最低額面は10シリングすなわち $\frac{1}{2}$ ポンドです。ついでながら、ポウリー-A.L. Bowleyによると、1897年のロンドンにおける労働者の平均賃金は週当たり1ポンド5シリング6ペンス（£1.275）です。

金貨が労賃支払の主要な手段であったことについては、私の「第一次大戦前英国の金貨流通とその実態」（『金融経済』217号、1986年4月）に実証されていますので、御参照頂きたいと思います。

吉田 暁（武蔵大学）

19C後半から第一次大戦までの期間において、マネーの構成はあまり変わらなかったとみてよいか。

景気循環の過程ではマネーの構成に変化がみられたか？（金の対内流出は対外流入によって相殺されたとすれば国内のマネーの構成は変化しないですまされたのだろうか？）

〔答〕 1873—81年の9年の平均と、1906—13年の9年の平均をとって通貨構成を比較すると以下の表のとおりです。

(£. m.)

| 年 平均 | 金貨民間流通高 | イングランド銀行券流通高 | イングランド・ウェイルズの商銀預金 | 合 計 |
|---------|----------------|---------------|-------------------|--------------------|
| 1873—81 | 77.3 (12.7) | 27.3 (4.5) | 505.0 (82.8) | 609.6 (100.0) |
| 1905—13 | 104.1 (9.9) | 28.8 (2.7) | 923.2 (87.4) | 1,056.1 (100.0) |

() 内は構成比 (%)

また、この構成比の景気循環的動きですが、金貨の民間流通額（金民間銀行保有分）と民間銀行預金を比べると、下の表の如く、1908—13年の上昇期を除くと、金貨/預金の比率は景気の山では谷を下回っています。もちろんこれは上昇期に預金が大きくふえるためですが、金貨の中には民間銀行手元準備となっているものが含まれているので、民間銀行現金準備率がどうなっているかは上の比率からは分かりません。そこで、イングランド銀行における民間銀行預け金に、同行銀行券民間流

通高（その大部分は民間銀行現金準備となっている）を加えたもので、民間銀行現金準備を代表させ、その預金に対する比率をとると、すべての景気上昇期においてそれはある程度下がっています。しかし、これでも民間銀行手元金貨準備の動きが分からないので決定的なことは言えません。

(£. m.)

| 年 | 金貨 | 預金 | (a)/(b) | イングランド銀行における民間銀行預け金(d) | イングランド銀行券民間流通高(e) | (c)+(d) | (f)/(b) |
|---------|-------|---------|---------|------------------------|-------------------|---------|---------|
| | (a) | (b) | (c) | | | (f) | (g) |
| 1878(谷) | 76.8 | 498.5 | 0.154 | 10.8 | 28.1 | 38.9 | 0.078 |
| 1882(山) | 76.5 | 514.6 | 0.149 | 10.7 | 26.0 | 36.7 | 0.071 |
| 1885(谷) | 77.1 | 534.5 | 0.144 | 12.8 | 24.7 | 37.5 | 0.070 |
| 1890(山) | 77.5 | 608.5 | 0.127 | 12.2 | 24.6 | 36.8 | 0.060 |
| 1892(谷) | 76.2 | 644.2 | 0.118 | 15.6 | 25.9 | 41.5 | 0.064 |
| 1900(山) | 92.6 | 824.6 | 0.112 | 22.7 | 29.4 | 52.1 | 0.063 |
| 1904(谷) | 90.1 | 813.4 | 0.111 | 23.9 | 28.3 | 52.2 | 0.064 |
| 1907(山) | 96.1 | 880.3 | 0.109 | 25.7 | 28.9 | 54.6 | 0.062 |
| 1908(谷) | 96.8 | 894.8 | 0.108 | 26.2 | 28.9 | 55.1 | 0.062 |
| 1913(山) | 123.5 | 1,032.2 | 0.120 | 24.6 | 28.7 | 53.3 | 0.052 |

谷とは国民所得による景気の谷。山は同じく景気の山。

ブレトン・ウッズ体制について⁽¹⁾

佐々木 隆 生 (北海道大学)

1. 戦後国際経済関係再編成構想とその原理

第2次大戦終了直前に締結されたブレトン・ウッズ協定（国際通貨基金協定及び国際復興開発銀行協定）は、アメリカ合衆国の産業的・金融的支配力とその意志に適合的な国際経済関係を創出するための外枠を提供した、と見なされてきた。確かに、そうした一面は存在する。国際通貨基金は、為替の自由取引とドルを中心とする安定的為替相場をもって戦後世界市場を枠付けたが、それらは合衆国が戦後世界において自己の利害に対応して創出しようとしてきた体制に外ならなかった。古典的国際金本位制と無条件最恵国待遇に特徴づけられる自由貿易体制に限りなく接近する自由・無差別・多角主義的国際経済関係、これが保護・差別・双務主義的とも規定しうるブロック経済や広域経済体制に替わって確立されるべきであるというのが、1934年互惠通商協定法をもって、ハウレイ・スムート関税法（1929年）の経済孤立主義から経済国際主義へと転換していたローズベルト政権、特にC.ハルに率いられた国務省の基本政策であった。

だが、他方では、ブレトン・ウッズ協定は、完全雇用、社会保障、労働基準改善のための拡張主義的国内経済政策（通俗的に言うケインズ政策）を基本にした拡大均衡を実現する上で生じる各国の対外不均衡を、債権国にして中心国、具体的にはアメリカ合衆国の支出による所得再分配・資本

再配分（資本主義的国際経済関係の「組織化」あるいは国際的国家独占資本主義の非ナチス的・非ブロック的形態としての国際協力）をもって解決せんとする思想の延長上に、生まれたものでもあった。この思想は、J.M. ケインズが、『繁栄への道』（1933）以来、自由貿易主義によって世界経済拡大均衡を実現しようとする転倒した対症療法、即ち恐慌それ自体の克服ではなく恐慌がもたらした現象を抑制しようとする思想を批判しつつ主張してきたものであり、同時にまた、1940年7月にW. フンクによって発表されたナチス指導下の「ヨーロッパ経済新秩序」構想の欺瞞—それもまた自由放任を批判し、国際経済関係を組織化せんとするものであった—への対抗策としてイギリス戦時内閣が主張したものであった。具体的に言えば、(1)拡張主義的経済政策の同時的実践、及び(2)債権国にして中心国による先導的需要喚起政策採用による債務国の経常収支均衡の支持、(3)債権国より債務国への援助・資本移動による債務国の国際収支均衡への支持、(4)金本位制度に替わる国際通貨制度の創出による債務国の対外支払い準備の支持、がイギリスの望む戦後国際経済関係の枠組みに外ならなかった。

ブレトン・ウッズ会議までの長い Sterling-Dollar Diplomacy の起点となった1941年の大西洋憲章第4項及び第5項、そして1942年の米英相互援助協定第7条は、ナチス広域経済圏（ヨーロッパ経済新秩序）構想に対する連合国の回答であったが、それらはハルの原理（自由・無差別・多角主義）とケインズの原理（国際協力）を併記することによって、合衆国と連合王国とを妥協させたものであった。では、戦後再編成をめぐるこれら二つの原理は、補完的にして調和的なものであったのであろうか。詳しくは別稿に譲って結論を言えば、これら二つの原理はともに現実性を有するとともに観念性を有するものであり、しかも両原理の観念性は両原理の容易に調和しがたい運命を内包していた。⁽²⁾単純化していえば、二つの再編成原理は、英国が自らの対外寄生性の制度的基礎（帝国特惠関税制とスターリ

ング・エリア)を否定するとともに合衆国の産業的支配力を承認し、合衆国が債務国のための無償奉仕を行う限りにおいて統合されるものだったのである。米国が戦後再編成の主導権を握ることが客観的に明らかであるとすれば、このことは、米国がケインズ思想、彼によって据えられた再編成原理を承認することによって米国(債権国にして中心国)と他の諸国(債務国)の間の利害調整に責務をもつか否かに、再編成の成否がかかっていたことを示す。さも無い限り、米国が世界市場の開放と為替の安定を主張したとしても、他の諸国は貿易障壁と為替管理及び差別的決済制度を撤廃しうるわけがなかったのである。

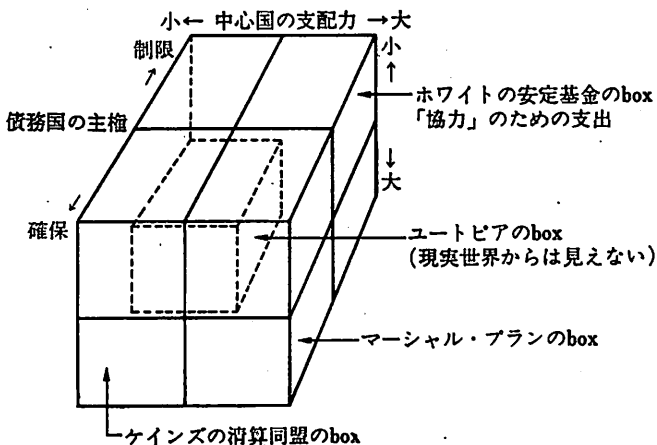
妥協は、W.クレイトンやD.アチソン等の対英交渉にあたった国務省高官、そして本来ケインズへの理解を有していた財務省高官が、「市場開放による拡大均衡」というドグマから離れ、合衆国が国際協力、特に金融協力をを行うことをもって世界市場の自由主義的編成を実現するという方針、即ちケインズがかの「国際清算同盟案」の中で「世界貿易に拡張主義的圧力を加える」と述べた線を包括しながらハルの原理の具現化を求めたことによって生み出された。アチソンが相互援助協定の交渉の中でケインズ思想を受容するにいたったと回想していることや、国務省内部において最もハルに近い立場をとっていたクレイトンが戦後の対英金融協力や対欧援助において主導的役割を演じたのは、このことを象徴する。合衆国は、こうした意味では、1934年互惠通商協定法にみられる経済国際主義に加えて、新たな経済国際主義、ケインズ的国際主義を対外経済政策の基本とするに至ったのである。ブレトン・ウッズ会議は、決して合衆国の帝国主義的野望のみに基づいて開催されたわけではなかった。

2. ブレトン・ウッズ体制と国際協力

大西洋憲章から1943年のワシントン会談を経てブレトン・ウッズ会議に

至る過程は、一般的にはハル的な国際金融秩序とケインズのそれとが対立し、そして合衆国が最終的に勝利をおさめた過程として描かれるきらいがあった。だが、このような見方は皮相である。合衆国の政策当局がケインズ的思想の延長上に戦後再編成のデザインをおこなったことを見逃すからである。米英交渉における対立は、むしろ完全雇用や経済成長のための国際協力にアメリカが参加することを決定したところから生じたと言えよう。何となれば、資本主義的市場の合理性の外側で所得再分配・資本再配分を展開しようとするとき、その在り方は自明ではないからである。債権国は、支出を最小限に抑え、債務国への支配力を確保し、かつ自国の外交政策への国際協力の従属を可能な限り図るであろうし、債務国はその反対を願うであろう。ケインズがフランク提案の4分の3までは評価しうると述べたことに象徴されるように、国際協力の諸形態はフランク的なもの、ケインズ的なもの、そして合衆国が自己に適合的と考えるもの等を含んで存在しうるのである。付図は、こうした諸形態を、即ち国際協力実践の際の選択肢を現すものである。H. D. ホワイトの「安定基金案」(それ

付図：国際協力の概念図



は何度か書き換えられたが、ここでは一括して扱えるであろう)とケインズの「清算同盟案」の対立は、図での両者の位置が対角線上でとらえられることに反映している。国際通貨基金が行うべき協力の規模、出資割り当て額の算定方法、基金利用にあたっての各国の主権の在り方等をめぐる米英間の対立の多くは、この図に関連させて理解可能であろう。端的に言えば、国際通貨基金は、アメリカの願う世界市場編成に適合的な(為替取引上の自由主義、無差別主義、固定相場制等)、国際協力のための支出を行うにしても合衆国の主導権を確保して行いうるような国際協力の方向(希少通貨条項)を、制度化したものであったのである。

しかしながら、ブレトン・ウッズ協定それ自体は極めて不十分に国際協力を定義したものにすぎなかった。ブレトン・ウッズ協定がブレトン・ウッズ体制と呼べるものを生み出したとすれば、それは協定によって二つの国際機関が誕生したというよりも、合衆国が国際協力を協定の基礎上で実践し、それとあわせて世界市場の自由主義的編成を実現していったことに根拠を置いているのである。換言すれば、対英借款やマーシャル・プラン等のブレトン・ウッズ機構の外側でなされた米国による世界経済不均衡調整のための支出こそ、協定それ自体が「ブレトン・ウッズ体制」の中で機能することを可能としたのである。160億ドルに及ぶマーシャル援助なしに、欧州諸国が、次第に多角的決済機構に参加し、やがて為替管理を大幅に緩和していった歴史はありえなかったと言わねばなるまい。

このことは、国際通貨基金の性格を一瞥すれば明らかであろう。ホワイトやケインズが当初デザインしたのももそうであったが、基金は基本的に短期の対外不均衡、しかも債務国の対外支払い準備の枯渇に対処するものであって、さきに触れたケインズの調整策を基準としてみても、国際協力の大半は協定では一般的抽象的に肯定されているにすぎなかったからである。しかも、戦後の現実が示すように、構造的に古典的自由市場からの離

別が普遍化し、かつ短期の拡張主義的政策が中長期の成長促進政策に転化する世界では、短期的国際金融協力の射程は狭すぎるのである。戦後ドル不足も、L. Robbins (1953) が言うように、ある政治的目標に対して存在したのであり、自然的なドル不足が問題となったのではなかった。⁽⁸⁾ 無論、基金協定も「基礎的不均衡」に注意を払わないわけではなかった。為替平価の変更が、それへの対策として考慮されていたからである。しかし、平価調整の効果は、「清算同盟案」において平価変更を重視したケインズでさえ1944年には懐疑的であったように、⁽⁴⁾ 限られたものであることは経済学的には明らかであった（弾力性アプローチをめぐる果てしない議論を見よ）。よしんば、短期的には、後にR. マンデル (1968) が言うように、政策割り当てによる不胎化によってかなり閉鎖的な対外不均衡調整策が可能となると仮定したとしても、⁽⁵⁾ 基礎的不均衡についてはそのような調整策は不明なのである。マーシャル援助は、国内的には拡張主義的政策の採用が不可能な下で、欧州の生産力復興と雇用の確保のために生じる対外不均衡を埋め合わせ、ポイント・フォア計画は国際協力を後進国開発の部面へ広げ、そしてその後合衆国は1960年代末に自己の貿易収支黒字を維持しえない状況に直面するまで、資本投下と援助を外部世界に行ったのであるが、こうした支出こそ為替自由化と安定化、そして協定それ自体の存続（もっとも短期的協力の面でもスワップ協定やGABが協定を補強したが）を可能としたのである。流動性デレンマという認識は、ある意味で、ブレトン・ウッズ協定に見られる通貨制度それ自体ではなく、その上に立脚する体制、金融的国際協力によって為替取引の自由と相場の安定をはかるとともに世界経済拡大均衡を持続的に達成する体制に内在していることに注意しなければならない。

3. 国際協力の実践論理

トルーマン政権による援助政策によって始められた国際協力は、ブレトン・ウッズ協定を実効的なものへとしていったが、この実験は、合衆国の利益にそって展開されたというばかりではないところのケインズの理想からの乖離をともなっていた。それは、債権国にして中心国が、たとえ自己の利益や理念に適合的な国際協力を行うにしても、そのための支出が政治的に正統であるという認知を国内において確保しなければならない、という問題から生じた。

この問題は、合衆国も国内経済安定化のための政策を採用するところから生じる対立（国内と国外にどのように支出を振り分けるべきか、完全雇用と福祉国家を追求する政治はナショナリズムを向かざるをえない傾向を有する）とともに、戦後合衆国内に生じた孤立主義的反動とトルーマン政権の新しい経済国際主義との対立の調整にかからざるをえなかった。そして、この調整の基準は、国際協力の規模や形態を選択する際と同様に、資本主義的経済合理性あるいは経済的自然率には求めようがなかったのである。事実、米英金融協定の批准にあっても、既にこうした問題が議会での批准審議難航をもたらしたのであった。

このような事態にあっては、第一に国際協力は危機管理的にしか発動されないであろう。即ち、債権国にして中心国と債務国との恒常的にして安定的な協力関係の確立は困難となるのである。このことは、戦後の非軍事援助の大規模な展開が常にある意味での危機的状況、即ち手詰まり状態に直面してはじめて実現したことに現れていよう。

第二に、国際協力は何らかの形で、合衆国の政治的理念を満たすものでなければならなかった。よしんば欧州経済が寒波の襲来によって危機的状態にあったとしても、合衆国は、労働党のアトリー政権や共産党の参加し

ているフランス・イタリアの政府を援助するであろうか。国内における孤立主義の台頭と、それに関連した社会主義への嫌悪を乗り越えて合衆国がその経済的国際主義を実践するためには、合衆国内部に経済的国際主義に対応した政治的国際主義が生まれなければならなかった。トルーマン政権が、超党派外交を形成しながら議会の保守主義的態度の壁を破りえたのは、トルーマン・ドクトリンにはじまる合衆国外交政策の転換、即ち反共十字軍的国際主義を外交政策の基本とすることによってであった。やがてはローズベルト政権とトルーマン政権を支えた多くの知的スタッフ、たとえば H. D. ホワイトすらも告発されるような狂気をもたらす反共主義によってである。

要約すれば、ブレトン・ウッズ体制とは、ハルのアイデアとケインズの処方と反共十字軍的政治理念の混合物として作り上げられ、第一歩を踏み出していったのであった。そして、このような緊張関係を含んだ諸原理の絡み合いのなかで、大戦間期とは異なる帝国主義的国際関係なりヘゲモニーの在り方が決定されていったのである。

4. ポスト・ブレトン・ウッズ体制について

ブレトン・ウッズ体制は、その後紆余曲折を経ながらも1960年代の最後まで存続した。それがどのようなものであったかについては、ここでは触れることはできない。ただ、H. G. ジョンソン(1972)のように合衆国の世界経済均衡への寄与度を低く評価するのには反対しなければならない⁽⁶⁾。それは、国際協力の危機管理的効用あるいは限界効用的機能を無視しているからである。他方、ケインズの処方についても、トルーマン政権が意識したようにはその後継者たちが意識しなかったことにも触れておかなければならない。合衆国の他の諸国への金融的支持は、朝鮮戦争やヴェトナム戦争による需要喚起、軍事援助を主体とした援助、もっぱら自国を「偉大な

社会」とするための拡張主義的福祉国家的政策等によって、デ・ファクトになされたとも言いうるからである。こうしたことへの言及なしに合衆国による世界経済不均衡調整のための支出を、世界的に合意された公共財の供給であるかのように描くのは、意図せざるケインズの処方の実践の結果として拡大均衡へ向かったことを、あたかも意図したものであったように描くことになるからである。合衆国の世界市場の自由な分割への意志や反共主義からだけブレトン・ウッズ体制を見ることが一面的であると同様に、ケインズの処方の実践という観点からのみそれを解釈することは一面的である。

ブレトン・ウッズ体制は、歴史的には経過的であった。合衆国の支出能力と支出への政治的意志が失われ、戦後復興に適合的であった上部構造とその後の世界経済の現実とが適合的なものではなくなり、先進国中心の国際協力体制が発展途上国から批判されるに至り、1971年のニクソン新経済政策と1973年の第一次石油危機が、合衆国の国際協力への拒否、自由貿易への批判、為替安定の崩壊をもたらしたのである。だが、そのことは、ブレトン・ウッズ体制が過去のものであることを示すものではあっても、国際的な所得再分配・資本再配分の必要なことを否定するものではない。事実、変動相場制はある意味で最も安上がりな国際協力として意識され、ロンドン・サミットI、ボン・サミットIではケインズの国際協力が再現し、三極主義はそのような国際協力に新たな理論を提供し、レーガン政権による景気拡大策が世界経済とアメリカ経済の不均衡を極端に拡大した結果として再び「国際協調」が登場してきているのである。今後、資本主義世界経済の実態の解明と並行して、現代の国際協力の可能性、その限界についての研究を掘り下げることなしには、国際金融なり国際通貨体制の十分な研究はありえないであろう。

上に述べたことに関連して、一つの問題提起を最後に行いたい。マクロ

経済学的な限界の中ではあるが、国際協力の可能性と限界については R. マンデルの政策割り当てアプローチや浜田宏一のゲームの理論に基づいた⁽⁷⁾研究が生まれている。こうした研究が積極的に展開しうる理論的根拠には、周知のとおり貨幣数量説による理論模型の設定があると言えよう。新古典派的貨幣数量説は批判されざるをえないことは確かである。だが、貨幣が価値物であり退蔵されうるとしても退蔵は利潤に対して負の効果をもたらすのであり、無限の退蔵はありえないであろう。しかも、貨幣数量説を単に批判するのみでは、国際協力の理論的研究あるいは貨幣的にみた各国民経済の均衡関係の分析は、展開しえないのである。今後の国際金融研究にあって、この隘路を解決することが望まれると考えるものである。

(本稿は、昭和 62 年度科学研究費、総合研究 (A)「国際金融の変貌と世界経済」の一部をなすものであることを付記する)

注 (1) 本報告については他に拙論「戦後国際経済の政治経済学」(藤田勇編『権威的秩序と国家』、東京大学出版会、(1987)、「戦後国際経済関係再編成の構想と原理」(北海道大学『経済学研究』30 卷 2 号、1980)、「戦後国際経済関係再編成と『国際協力』」(前掲『経済学研究』35 卷 2 号、1986)を参照されたい。

(2) 詳しくは、佐々木 (1980)。

(3) Robbins, L. *The Economist in the Twentieth Century*, 1954.

(4) たとえば 1944 年 3 月 13 日付の J. M. Fleming 宛の書簡を参照 (*The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol XXVI, pp. 287-289).

(5) Mundell, R. *International Economics*, 1968.

(6) Johnson, H. G., *Inflation and the Monetarist Controversy*, 1972.

(7) 浜田宏一『国際金融の政治経済学』、創文社、1982年。

討論の要約

飯田裕康 (慶応大学)

フンクの構想の基盤と、ブレトン・ウッズ体制にいたる諸提案の基盤に相違はあったのかどうか。

報告者 ブロック経済にしる広域経済にしる国内における管理通貨制や完全雇用政策に立脚していた点では同一であり、その意味で基盤は同一であった。争われたのは、いかなる内容で組織化を行うかであって、組織化それ自体の当否ではなかった。

藤田誠一 (神戸大学)

アメリカの内部にあったニュー・ディーラーについてどのように評価されるか。

報告者 佐々木 (1980) を参照していただきたい。合衆国内のニュー・ディーラーは、モーレイからウォーレスまで様々な系譜で存在したが、最終的にはアメリカの客観的利益に照らして戦後再編成の表舞台から後退したと見る。

西村閑也 (法政大学)

報告者の問題提起に対して応えたい。通貨論争において銀行学派は蓄蔵貨幣の存在と信用貨幣の認識において正しい指摘を行ったが、現金通貨増減と貨幣 (M) 全体の増減の関係及び、それに関連して、利子率の上下動の生じる原因やその影響を視野の外においた。我々もこのような制約から抜け出なければならないと思う。

「ドル本位制」について

高須賀 義博 (一橋大学)

ここにいう「ドル本位制」は、実質的には1968年の二重金価格制への移行以後、公式的には1971年の金・ドル交換停止以降の国際通貨制度をさす。これ以降において国際通貨制度における金廃貨が進行する。本報告は、「ドル本位制」の性格と本質を、国際通貨制度の史的変遷、つまり、金本位制→金・為替本位制（ここでブレトン・ウッズ体制＝「金・ドル体制」を取上げる）→「ドル本位制」の変化の中で解明しようとするものである。本報告の意図は次の二点にある。第一、国際通貨制度の史的変遷をたどる作業は本来は徹底的に現状分析として解明しなければならないテーマである。だが本報告の焦点はそこにはなく、現時点における貨幣商品金の価値尺度機能の理論的解明が本報告の主要テーマである。第二、このテーマを追求するためにはグローバルな視角が必要である。主要資本主義国がすべて管理通貨制度に移行した時点で貨幣商品金が問題になるのは世界経済の場においてであり、かつそこにおいて金廃貨が進行したために、逆にそれの持っている問題点が浮き彫りになってきているからである。問題をこのように設定すればもはやマルクスの言説をそのまま適用することはできない。問題対象そのものがすでにマルクスが見ていたものと違っているからである。

1. 予備的考察

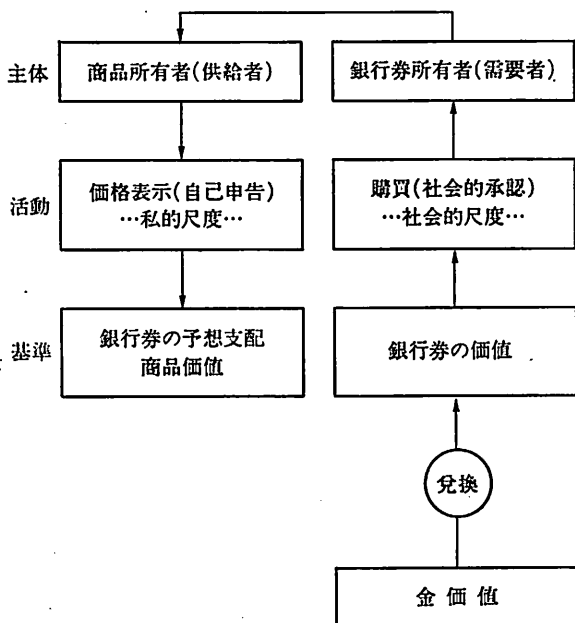
まず本報告の理論的立脚点をなす三つの論点（(1)金の価値尺度機能、(2)信用システム、(3)国際通貨）を考察する。

(1)われわれの考えでは、国際通貨制度の史的変遷を貫く一本の赤い糸は貨幣商品金の価値尺度機能である。問題はこのキイ・カテゴリーをどう理解するかである。本研究会ではまだわたくしが定義的価値尺度論と呼んでいる無意味な価値尺度理解が横行している。それによれば、価格は定義的に自己の価値を金の一定分量でもって表現したものであり、その価格表示の材料として用いられる貨幣商品金の役割りがその価値尺度機能とされ、それゆえに、価格があれば何時でも金は価値尺度として機能しているというふに理解されている。これは、マルクスが資本制的生産様式の経済的運動法則をその「理想的平均」において叙述するという制約下で、かつ金が貨幣であるという仮定のもとで定義した金の価値尺度機能を、これらの制約外においても無条件に成立するとみなす教条主義的発想の産物であって、このような理解では、国際通貨制度における貨幣商品金の位置がどのように変化しようとも、金の価値尺度機能には何のかかわりを持たないとする没歴史的な理解に転落するだけであって、金廃貨の歴史的意味を理解する道はすでに鎖されている。金の価値尺度機能はこのように固定的・定義的に理解してはならない。それを歴史的に変化するものとして、機能的に理解しないと国際通貨制度への変遷の意味は把握されえない。

金の価値尺度機能についてのわれわれの見解を、銀行券の専一的流通下で示したのが別図である。ここでいう銀行券の専一的流通とは具体的には、対外的には金本位制を維持しながら国内では管理通貨制に移行した1934年以後のアメリカを念頭におけばよい。

この図は、価格形成の構図を示したものであって、価格形成の主体であ

別図：銀行券流通下の金の価値尺度機能



る商品所有者（供給者）と銀行券所有者（需要者）の活動とその基準が図示されている。商品所有者の活動は価格を表示することである。この表示は自己申告であって、この場合にも価格表示の素材として銀行券が用いられるが、その時にもマルクスの意味での貨幣の価値尺度機能は作用しているといえるが、それはあくまで商品所有者の私的な尺度にすぎず、その時尺度の基準となるのは銀行券の予想支配商品価値である。マルクスにおいては「価値通りの交換」を前提にしているから、価格表示＝価値尺度命題がいえるのである。これは一般的命題ではない。これに対して、銀行券所有者は需要者として、商品所有者の自己申告である価格で（あるいはそれを修正させた価格で）購買することによって、それに社会的承認を与える。これが本来の意味での貨幣の価値尺度機能である。この場合の基準になる

のは、銀行券の価値(購買力)である。何らかの形で兌換が保証されていれば、またその限りで、銀行券の価値は金の価値から離れることはできない。ここで言う兌換は、法的な兌換規定だけを指すのではなく、貨幣商品金と信用貨幣の交換義務一般を指す。この広義の兌換を通じて貨幣商品金が現実を発動することが、価格水準を規整する力能のうちに貨幣商品金の価値尺度機能を見なければならない。金の価値尺度機能は、この図で矢印で示した順序で機構的に作用し、この機構的関連を先取りする形で価格形成は行なわれるのである。ここで言いたいのは、第一は、価格形成(価値尺度)は現実に流通している通貨(ここでは銀行券)を素材として行なわれ、商品所有者の自己申告である価格に社会的承認を与え、一定の交換基準を作り出すという意味での価値尺度機能は銀行券が遂行するということであり、第二は、貨幣商品金の価値尺度機能は兌換を通じて間接的に働くといううことである。すなわち、銀行券の専一的流通下では価値尺度機能は二重化するのである。以上の価値尺度理解は理論的系譜からいえば、宇野価値尺度論に信用理論における発券先行説を加えて拡充したものである。ここから本報告の基本命題が導出される。

命題1 貨幣商品金の価値尺度機能は、兌換の実効性の正の関数である。

本報告は この命題を作業仮説として、兌換の実効性に焦点を据えて、国際通貨制度の変遷の終点である「ドル本位制」を考察する。結論を先取りして言えば、金本位制→金・為替本位制→「ドル本位制」の変化は、金の価値尺度機能の健在→麻痺→不在に対応する。そして、金の価値尺度機能不在の意味を問うのが本報告の主要目的である。

(2)次に予備的考察をしておきたいのは、1. 信用システム(Kreditsystem)の自立性、2. 信用の暴走性である。

1. 信用システムは貨幣商品金の節約メカニズムであるとするのが通説

であるが、信用システムの機能を「金の節約」という観点だけから見るのは一面的である。信用貨幣の流通根拠（それは信任に基づいて流通する）と信任の制度的保障形態とは区別されなければならない。通説は前者を軽視して後者だけを強調するが、それは信用システム理解の矮小化につながる。信用システムの特徴は、債権・債務関係が相殺されれば貨幣商品金は不用であるということであり、この相殺関係を組織化するものとして近代信用制度は成立した。言うまでもなく、債権・債務関係が円滑に相殺されるのは、経済の再生産が円滑に進行していることを前提条件とする。信用システムにとって金が必要なのは、債権・債務関係の最終的決済においてだけである。この事態を金の側から見れば、信用システムは金の節約メカニズムであるということになるが、信用システムの側から見れば、それは金からの解放＝自立である。信用システムのこの面を正當に評価しないと通貨制度の史的変遷を理解することはできない。この自立化の過程が歴史的には着実に進行した。一国経済のレベルでの信用システムの自立はいわゆる「管理通貨制度」への移行によって、国際レベルでは「ドル本位制」によってその極点に達した。われわれはこの事実を直視する必要がある。その上で「信用システムは金のシステム (Monetarysystem) の基礎から解放されない」とするマルクスのテーゼの現代的意義をさぐらなければならないだろう。

2. 信用は、将来価値を現在価値として通用させる。この両者を結びつけるのは、信任という共同幻想である。それゆえ、信用には必然的に不確定・不安定がつきまとう。マルクスが信用制度の特徴の第一として「資本制生産のばねである他人労働の搾取による致富を最も巨大な賭博・詐欺制度」にまで発展させたことをあげているのは周知の通りである。信用の特性としてこの点は基本的に重視しなければならない。われわれはこれを信用の暴走性（過熱性と呼んでもいい）と名づける。重要なことはこの暴

走性が信用システムの中に built-in されているということである。それゆえに、信用システムはこの暴走性をチェックする制度的保障を不可欠とする。それが兌換である。これを命題2. として提示しておく。

命題2. 兌換は、信用の暴走性をチェックするための制度的保障である。

この命題とさきの命題1. を結合すると、金の価値尺度機能の減退（兌換の実効性の希薄化）に比例して、信用の暴走性をチェックする制度的保障装置がなくなるということになる。だが信用システムは、低次の信用を高次の信用に代位することはできても、信用を信用で持って清算することはできないと言う意味で自己完結的ではないので、その欠落のもたらす諸困難は国際政治の力学によって調整されるようになる。これが「ドル本位制」の最大の問題点である。

(3)国際通貨は、国際間の債権・債務関係の総体であって、1. 個別資本レベル、2. 為替銀行レベル、3. 公的金融機関レベルの三層からなるが、個別資本レベルの国際間債権・債務関係は為替銀行レベルのそれに代位されるので、国際通貨は2. の私的国際通貨と、3. の公的国際通貨に大別される。そして、国際間の債権・債務関係をどのようなルールで決済するかによって、様々な国際通貨制度が区別される。いかなる制度においても、為替銀行レベルの債権・債務関係は公的金融機関レベルのそれに上方転移されるので、国際間債権・債務の決済の最終的責任は各国の公的金融機関が負うことになる。本報告は、各種の国際通貨制度において最終的決済はいかになされるかという点に焦点を当てるので、公的国際通貨を主として取り上げる。なお本報告では、公的金融機関の保有する対外資産が何であるかによって、各種の通貨制度の「本位」を定義することにする。

2. 古典的金本位制

古典的金本位制は以下の特性を持っている。

1. 各国の為替相場は、各国の通貨の金平価に金の輸出・入ポイントを加えた範囲内でしか変動しない（固定相場の原則）。

2. この固定相場を基準として国際的価格体系が形成され、各国の国内価格はこれに従属する形で形成される（対外均衡の対内均衡への優先の原則）。

3. 金本位制は、国際収支の自動調節メカニズムを持つ。

3. の特性が重要である。このメカニズムについては、今まで価格調整型自動調節論 (specie-price flow mechanism)、所得重視型自動調節論 (ケインズ理論に基づく) と資本移動重視型自動調節論 (カンリフ報告) 等があったが、ここでそれらを述べる必要はない。いずれにしても、自動調節の要点は、金の対外流出・入が同時にその一定乗数倍の有効需要の潜在量の移転を伴う点 (金の流出・入の効果の対称性) にあり、この点だけが以下の議論にかかわるのである。

古典的金本位制においても国際取引の大部分は為替取引で処理されるが、兌換が厳密におこなわれているために以上のパーフォーマンスが達成できるのであり、これらを総括して貨幣商品金の価値尺度機能の正常態であると規定することができる。

3. 「金・ドル本位制」——ブレトン・ウッズ体制——

ブレントン・ウッズ体制は、その制度的枠組みは金・為替本位制でありながら実態は基軸通貨ドルを中心とする信用システム—「ドル本位制」—であるという混合システムである。これを「金・ドル本位制」と呼ぶ。

1. 制度的枠組みとしての金・為替本位制

金・為替本位制とは、金との兌換が保障されている基軸通貨を公的金融機関間の決済手段（したがって、公的準備）とする国際通貨制度であって、ここから古典的金本位制からの質的变化が始まる。この変化は、一言でいえば、基軸通貨国と非基軸通貨国との非対称性につきるのであるが、より詳しくいえば次の通りである。

第一、金・為替本位制では、国際通貨の供給は基軸通貨国の国際収支の赤字によって供給される。非基軸通貨国は国際収支の均衡を維持するために stop-and-go policy の採用を強制されるが、基軸通貨国はそれから免除されているだけでなく、一定額の赤字を出すことは基軸通貨国の義務となる。

第二、基軸通貨は基軸通貨国の通貨（信用貨幣）であるために二重の機能をはたす。それは各国の対外準備として登録されると同時に基軸通貨国の銀行に預金されて利子生み資本となる（ブーメラン効果）。このために、基軸通貨国は国際収支の赤字がいかほどになろうとも国内の通貨発行基準に変化は生じない。古典的金本位制にみられた対称性は基軸通貨国については成立しない。

第三、固定相場維持だけについて言えば、基軸通貨国のインフレーションと同調する範囲内で非基軸通貨国もインフレーションが可能である。この逆は成立しない。

以上は基軸通貨国の特権 (seigniorage) と呼ばれているのである。金・為替本位制は、基軸通貨国を軸とする「ヘゲモニー体制」であると言える。

金・為替本位制は、基軸通貨と金の兌換を基本条件とする。ブレトン・ウッズ体制を金・為替本位制の一種として「金・ドル本位制」ということができるのは、そこにおいて金とドルの兌換のルートが存在していたからである。そのルートは、(1)公的金融機関間での公式の金兌換ルート、(2)自由金市場を通ずる非公式（実質的な）金兌換ルートの二つである。(1)のル

ートはしばしば形骸化されていたとして軽視されがちであるが、それでもアメリカの基軸通貨国特権に対するブレーキの根拠としては機能しており、若干の実行性は持っていたのであり、その限度内で金の価値尺度機能は作用していたのである。重要なのは(2)のルートである。第一にこれはドルの金平価の具体的な指標であり、第二にそれを1オンス=35ドルに維持しないと公的金融機関の金購入が不可能となる。第三に金プールに参加した諸国は、自由金市場の価格支持でうしなった金をアメリカに対して兌換請求で補充したのであるが、これは実効性のある兌換である。そしてこれが維持できなくなり、「二重金価格制」に移行した時(1968年)に「金・ドル本位制」は崩壊する。

2. 実態としての「ドル本位制」と「金・ドル本位制」崩壊の意味

ブレトン・ウッズ体制の実態は「ドル本位制」であったということではできる。それは、国際収支の短期的不均衡の調整という機能しか持ちえなかったIMFの制度的欠陥に乗じて、基軸通貨ドルの特権を基軸通貨国アメリカが乱用し、それを定着させたことによる。パドアンによれば、基軸通貨国特権は、(1)政治的・戦略的目的、(2)経済的目的、(3)金融的目的、(4)貨幣政策目的という多様な分野にまたがる。「ドル本位制」は「ドルの帝国主義」と言ってもよいものである。

「金・ドル本位制」を崩壊させたのは、金・為替本位制に内在する制度的欠陥(トリイフィンの流動性ジレンマ)であった。この崩壊の意味は、実態としての「ドル本位制」が制度的枠組みである金・為替本位制を否定したことにある。そして、信用システムの暴走性をチェックする制度的保障制度を捨さり、ドルを中心とする国際的信用システムだけが自立したのが「ドル本位制」である。

4. 「ドル本位制」

「ドル本位制」下で生じたのは、(1)金廃貨の完了、(2)変動相場制の採用、(3)ユーロ・ダラー市場の急成長、(4)国際的信用不安定の恒常化である。

(1) 「ドル本位制」下で金の廃貨は完了した。この経緯については報告を省略する。かつて paper gold と言われた SDR ですら現在はその価値をバスケット方式で決めている。現在金は「緊急事態用予備」（これは石油備蓄と同じである）あるいは「戦略的準備」（これは原水爆用のウラニウムと変るところがない）として保持されているのであって、貨幣としては機能していない。金の価値尺度機能も不在である。定義的価値尺度論者のように、今でも貨幣は金であるというのは論外である。まして、今でも金平価が語れるとか、流通必要金量があるなどというのはナンセンスとしか言いようがない。

(2) 金が廃貨されれば、変動相場制を採用せざるをえないことは事態必然的である。教科書的説明だと変動相場制下では対外準備はゼロとなるはずであるが、実際はこの逆である。この理由は以下の三点である。第一、変動相場制は基軸通貨をドルとしたまま導入された。このことは二つの意味を持つ。(1)基軸通貨の供給は基軸通貨国アメリカの通貨当局の自由裁量にゆだねられた（事実アメリカは「ドル本位制」に移行後国際収支の赤字（基軸通貨の供給）を増大させた）、(2)変動相場制の導入による国際間の為替相場調整は、基軸通貨ドルを基準（ニューメレール）とする調整であって、その効果は基軸通貨国と非基軸通貨国とでは非対称的である。第二、非基軸通貨国には darty float にせざるをえない理由がある。それは、非基軸通貨国にとって為替相場の影響が国内産業を直撃するからである。第三、為替相場調整が日常の変動の調整の枠を超えて基本的実勢の調整にまでおよぶとすれば（実情はこれである）、通貨投機が介入する、通貨当局

はこれに対抗するためにドルの保有が必要である。かくして、「ドル本位制」下で各国の通貨当局の保有するドルが増大したのは必然であった。

(3) 「ドル本位制」下でユーロ・ダラー市場が急成長したが、これによって国際通貨体制は公的秩序と私的秩序に分裂した。問題は、この私的秩序の拡大が公的秩序を含む国際通貨体制全体に対して安定要因として機能するか不安定要因として機能するかということである。報告者は、これを不安定要因と見る。その理由は幾つかあるが、主なものをあげると、(1)ユーロ・ダラーは本来 volatile なものであって通貨投機の有力な武器になりうる、(2)ユーロ・ダラーの最終需要者にはカントリー・リスクをかかえた第三世界が多いのであるが、これは国際的信用不安定性に何時でも爆発する (3)私的国際通貨であるユーロ・ダラーは何時でも公的国際通貨に転化できるのであるが、これが大量現象として生じる可能性は必ずある。現在のユーロ・ダラーは、単なる国際間金利格差の伝達・裁定機能だけを遂行しているのではないという点が重要である。

(4) 「ドル本位制」に移行してから国際的信用不安定性が高まったが、これは「ドル本位制」が信用システムの自立したものであることの必然的帰結である。第一、金廃貨が完了したために、「ドル本位制」はドル残高を最終的に決済する手段を持たない。「ドル本位制」は崩壊する（ドル残高をすべて不渡り手形とする）以外に最終決済の仕方は残されていないのである。第二、金の価値尺度機能が不在であるために、信用（ここではドルの垂れ流し）をチェックする自動メカニズムがない。これを補完するのが国際政治の力学（サミット方式）であるが、これが安定的であるという保障はない。かくして、次の命題が成立する。

命題3. 「ドル本位制」下の信用不安定性は、金の価値尺度不在の必然的帰結である。

貨幣商品金の存在意義は、その不在によって paradoxical に確認された

と言ってよい。

5. おわりに——貨幣フェティシズム復権のために——

「ドル本位制」は安定的基盤を欠いている。それゆえに、国際通貨制度の改革が今後の焦点とならざるをえないであろう。これに対して本報告が言えることは、いかなる国際通貨制度であっても基軸通貨国特権の存在を許すものであってはならないと言うことである。このためには非国籍(世界)貨幣金の対外流出・入がすべての国に対して平等に(対称的に)作用することによって、国際収支調節が可能であった古典的金本位制の優れた特性は復権させる必要がある。今後金が世界貨幣として復帰するかどうかは不明であるが、物を基軸とした対称性を持つ制度でなければ意味がないということは確言してよいであろう。人(国)と人(国)の関係が物(金)と物(金)の関係でもって律されるフェティシズムの世界のほうが、この逆、つまり、各国間の利害調整が「人と人の関係」で決まる人為的国際通貨制度よりも信頼度が高いことは間違いないと思われる。

＜討 論＞

井汲明夫(城西大学)

(1) 高須賀氏の規定する「ドル本位制」はいわゆる「紙幣本位制」とは必ずしも同じでないので、「基軸通貨制」と規定した方が明確ではないか。

(2) いわゆる「紙幣本位制」の下で「基軸通貨制」の他に「非基軸通貨制」の可能性を考慮できないか(高須賀氏の「ドル本位制」の説明では不可能のようですが)。

(3) 「非基軸通貨制」が可能でないならば、「基軸通貨特権」の存在を許さない「物を基軸とした対称性を持つ制度」への復帰というアイデアが実現されないのではないか。

〔答〕 わたくしの議論の中には「紙幣通貨制」なるものはないので質問(1)、(2)は理解できない。「基軸通貨制」は金・為替本位制全体に言えるものであって「ドル本位制」だけの特徴ではない。(3)についていえば、「物を基軸とした対称性を持つ制度」だけが基軸通貨国特権からフリーであるというのがわたくしの主張である。

酒井一夫（高山短期大学）

報告は重要な問題提起であると思うが、理解しにくい点をいくつか質問したい。

- (1) 金が替本位制でなく「金・為替本位制」とした理由。
- (2) 信用システムのなかで、低次の信用から高次の信用へと置換るとされているが、管理通貨制度を念頭におくと高次の信用は単なる信用ではないのではないか。「ドル本位制」についても国際協力などの要素が加わるのではないか。
- (3) 金が廃貨されれば、変動相場制を採用せざるおえないことは「事態必然的」とされているが、どうでしょうか。金平価でなくとも為替平価はありうるのではないか。

〔答〕 質問(1)について。わたくしの理論モデルにおける「金・為替本位制」では、基軸通貨国だけが完全な金本位制であり、その他の国は基軸通貨だけを保有している。そして、金と為替（基軸通貨）の関係は兌換の実効性に依存していて、為替を一義的に金を替としていないために「金・為替本位制」という表現を採用した。質問(2)については、高次の信用は「単なる信用ではない」ということの含意が理解できないので回答を留保したい。質問(3)については、金廃貨後変動相場制の採用をわたくしが「事態必然的」としたことに異議があれば、それは「最も高い選択肢」というふうに理解してもよい。「金平価でない為替相場」は「ドル本位制」の下で現実化した。

藤田誠一（神戸大学）

基軸通貨国特権について二点質問する。

- (1) 金本位制時のイギリスも中心国としての特権を有していたが、対外的要因も考慮して金融政策を実施していたのに対し、戦後のアメリカは Beneign Neglect 政策を実施した。この相違をどう評価するか。
- (2) 中心国の金融政策が国際的視野で実施されることのみでは「平等」な国際通貨制度とは言えないのか、言い換えれば、金兌換という制度的歯止めはどうしても必要なのか。

〔答〕 質問(1)はわたくしには回答能力のない難問である。質問者自身が解明してくれることを期待する。質問(2)については、いかに国際的視野からなされようとも、中心国の金融政策が国際経済秩序を規制する制度は「平等」とは言えないのではないか。

生川栄治（近畿大学）

金兌換の実効性を信用の暴走性にたいするブレーキであるとする論理と、最後の「ドル本位制」で金廃貨が完了するので、そこではブレーキのなくなった信用シ

テムが自立したことにより、信用不安定性が高まるという論点との論理点関連はどうなるのか。つまり、信用不安定性（信用恐慌）は、金流出のブレーキが作動するところに発生するのではないか。ブレーキのなくなったところの信用不安定性とは何か。

〔答〕 この質問はわたくしの報告にとって crucial である。このテーマについては別に本格的に論ずる必要があると考えているが、わたくしの考えの要点だけを示せば以下ようになる。金兌換の実効性が信用の暴走性にたいするブレーキとして有効に作動している下での信用不安定性（信用恐慌）は、経済恐慌の一環として生じるのであって、経済恐慌が不均衡の暴力的回復であると同時に、その種の信用不安定性（信用恐慌）は経済の自動回復メカニズムの有機的一環である。これに対して、「ブレーキのなくなったところの信用不安定性」は、信用システム自体の危機であり、新しい信用システムが確立されないかぎり永続する。両者の相違は、信用不安定性の機能がシステムの維持に帰結するか、その崩壊に帰結するかにあるように思われる。

以上の質問の他に、わたくしの報告に対する正反対の立場からのコメントが司会者磯村隆文からなされたが、これについてここで反論できないのはまことに残念である。徹底的に議論する機会を持ちたいと思う。

最後にこの報告がなされたのは、1987年10月19日（Black Monday）であったことを感慨をこめて付記しておく。

部会活動報告

〔北海道部会〕

1987年度の北海道部会は下記の要領で開催された。

(1) 1987年6月13日（於北大）

井上巽氏（小樽商大）

「インドの金融機構と中央銀行設立問題」

1. 序論——インド金為替本位制とケインズ——
2. インド金為替本位制のメカニズム
3. インドの金融機構と中央銀行設立

（藤瀬・吉岡編『国際金本位制と中央銀行政策』〔名大出版会〕・第10章参照）

(2) 1987年7月29日（於北大）

松井和夫氏（日本証券経済研究所）

「アメリカ金融資本とインナー・サークル」

（岩城・松井監訳『インナー・サークル』〔東洋経済新報社〕参照）

(3) 1987年10月3日（於北大）

①吉田賢一氏（北大）

「不換制下に於ける金の市場価格の意義について」

1. インフレーションと金の市場価格
2. 実質的為替相場と金の市場価格
3. 金の市場価格

②佐々木隆生氏（北大）

「ブレトン・ウッズ・システムについて」

（『信用理論研究』第5号参照）

〔関東部会〕

下記の通り研究報告会を開催した。

- I 1987年4月10日，慶応義塾大学
報告者 熊野剛雄氏（専修大学）
論 題 証券業の原理

なお，この報告の内容は，既に下記に発表されている。

熊野剛雄「金融の証券化と証券の金融化」『証券研究』80巻1987年
熊野剛雄「銀行業務と証券業務」『金融経済』217号1987年
熊野剛雄「証券業務の諸原理」『金融経済』219号1987年

- II 1987年12月19日，慶応義塾大学
報告者 相沢幸悦氏（白百合女子大学）

論 題 西ドイツにおける大銀行と産業との関係——現代金融資本の一形態——

この報告の内容は，既に下記に発表された。

相沢幸悦（西ドイツ大銀行の産業との連係）『証券経済』160号1987年

〔関西部会〕

日時 1987年9月26日(土)

報告

① 「貨幣取扱、信用仲介および「信用の利子生み資本化」

——岡橋 VS. 松本論争によせて——

鶴野昌孝氏(和歌山大学経済短大)

② 「貨幣資本と現実資本」の帰結

——「資本論」第3部第30章の問題提起に関連して——

松本久雄氏(金沢大学)

貨幣取扱、信用仲介、および「信用の利子生み資本化」

——岡橋 V S. 松本論争によせて——

鶴野 昌孝 (和歌山大学経済短大)

1. 問題の提示

これまで、マルクス経済学の信用理論研究では、(一)近代銀行制度を本質的に特徴づける機能を何に求めるのか、信用仲介機能に求めるのか信用貨幣の創造機能に求めるのか、という問題をめぐって、また、(二)近代銀行制度の概念規定をどのような道筋で展開するのか、例えば商業信用→銀行信用という道筋をとるのか、貨幣取扱資本→銀行制度という道筋をとるのか、という問題をめぐって、論争が行なわれてきた。これまでの諸研究は、これらの問題にどう答えるかということによって、その理論的立場を基本的には位置づけることができる。ここでは、この問題に対する岡橋保氏の所説とそれを批判した松本久雄氏の所説（『『信用の利子生み資本化』の論理について』）について、検討したい。

2. 岡橋説の整理

岡橋説は、「信用の貸付、すなわち、銀行券や預金貨幣などの信用貨幣の創造のなかに近代銀行業の特質をみようとする立場」（『現代信用理論批判』、323頁）である。氏は、「近代銀行の貸付を両替業の貸付から区別し、本質的にちがったものにした決定的な特質は、もっと積極的に信用を貸付けることにあった」（333頁）という認識から、「預金をひろく集めて貸付けるという……媒介的機能をもって銀行の本質とする」（323頁）預金媒介説を批判し、貨幣取扱資本→銀行信用という叙述展開を批判する。そして、氏は、商業信用・商業手形流通→銀行信用・商業手形割引による銀行券の貸付発行（預金創設）とその転々流通→商業手形満期時における銀行券の返済還流に、銀行券の流通根拠と銀行券の絶対的貨幣化＝信用貨幣の創造＝信用の利子生み資本化、をみいだすのである。

3. 岡橋説の検討

岡橋説への疑問点を述べよう。第一に、高利貸であった両替商が信用仲介をして

いたからといって、この機能そのものを即前期的ものとみてよいかという疑問。信用仲介は、自分の資本を貸し付ける貸金業に対立した近代的性格のものではないかと思う。高利貸と共通なものも消去してしまうという方法では、近代銀行制度を総体として展開することはできなくなってしまうのではないか。第二に、岡橋氏が銀行券の流通根拠を金兌換にはないとすることへの疑問。銀行券は手形割引によって商業手形に代わって発行されるから流通するのではなく、流通しうるものだから手形割引に際して受け取られるのではないか。また、中央銀行券以外の銀行券は不換化すれば受け取りを拒否されるのであり、発券銀行への債務返済には用いられうるとしても転々流通することはない。兌換規定性のみで流通するというわけではないが、それは銀行券にとって本質的規定であり、そこに銀行券流通の究極的根拠を求めるべきではないか。第三に、預金創設や銀行券の絶対的貨幣化と信用貨幣の創造に関する岡橋説への疑問。銀行券は、貸付発行—返済還流によって絶対的に貨幣として機能する場合もあるが、預金や金兌換によって還流する場合もある。金兌換の場合には銀行券の絶対的貨幣化はないが、岡橋説ではこの場合を信用貨幣の創造とみるのか。みるのであれば、それは、貸付に際して債務を設定すればすべて信用貨幣の創造だという主張になり、必ずしも絶対的貨幣化に求めるものではなくなる。両者の関連が問題となる。また、預金創設の場合、銀行は振り出された小切手を例えば預金された他行あて債権で決済しなければならないから、この貸付は預金によって媒介されており、信用仲介に帰着するのではないか。銀行券の預金還流の場合も、これと同じではないか。信用貨幣の創造は、預金に制約されない銀行の追加的貸付資本の創出、最低流通必要量をみたく銀行券の発行残高にのみ求めるべきではないのか。

4. 松本氏による岡橋説批判とその意義

松本氏は、現実の価値以外は利子生み資本化しえないという見地から、信用の利子生み資本化を原則的に否定する。そして、例えば、甲銀行がAに預金を創設し、AはBに商品対価を小切手で支払い、Bはこれを甲銀行に預金するといった場合には、貸付資本化するのはBの商品価値だという。そして、氏は、この預金創設は貨幣取扱業務による預金の通貨化を前提しているとして、貨幣取扱資本→銀行制度という道筋を否定する岡橋説を批判するのである。だが、信用が貨幣機能を果たし資

本の一形態となるのだから、信用の利子生み資本化は否定できないのではないか。先の発券残高については、信用の利子生み資本化をいえるのではないか。とはいえ、松本説は、預金創設の場合が単なる信用仲介に帰着することを明らかにした点に意義がある。

「貨幣資本と現実資本」の帰結

——『資本論』第3部第30章の問題提起に関連して——

松本 久雄（金沢大学）

現行『資本論』第3部の第30～32章は「貨幣資本と現実資本」と表題されているが、特に第5篇の編纂に苦心したエンゲルスが第3部への序言のなかで、「第30章から本来の困難が始まった」と言っていることが示すように、その内容を捉えることは簡単ではない。ここでの試みは、第30章の冒頭でマルクスが提起している「信用制度にかんして、われわれがこれから近づこうとする比類なく困難な問題」に焦点を絞り、その問題にたいするマルクスの回答を探ることによって、「貨幣資本と現実資本」の一つの帰結を見出そうとするものである。

マルクスの提起している「問題」は次のように整理することが許されよう。

第一は、貸付可能な貨幣資本の累積がどこまで現実資本の累積の反映であるのか、また、貸付資本の不足はどこまで現実資本の不足の表現であるのか、であり、

第二は、貸付可能な貨幣資本の過多あるいは不足は、どこまで現存する貨幣量の過剰または不足と一致するのか、である。

行論の便宜上、第二の問題から先に考察する。

(1) 社会に現存する貨幣量と貸付可能な貨幣資本の量との関係

信用制度の下では、社会の遊休貨幣はすべて、銀行の手に委ねられることによって、貸付可能な貨幣資本に転化するのだから、そして銀行によって貸付けられてしまえば、貸付可能ではなくなるのだから、銀行に非運用資本として滞留している貨幣量、つまり銀行の準備量が、貸付可能な貨幣資本の状態を示すはずである。

ところがマルクスは、貸付可能な貨幣資本の量（あるいは貸付資本の量）は貨幣の量とは全く独立した別物であることを強調している。これをどのように考えたら

よいだろうか。

マルクスによる両者の関連の否定は二つの内容をもっている。一つは、貨幣量と貸付資本量との関係についてであり、これは、同じ貨幣片が何回も流通することによって何倍もの商品価値を実現するがゆえに、何倍もの貸付資本を形成しうることを説明するためである。もう一つは、現実に流通している貨幣は貸付可能ではない、という面からの両者の関連の否定である。

第一の点について言えば、銀行への預金と銀行からの貸出しの反復によって、同一貨幣片はそれが商品価値の実現形態となった回数に応じて何倍もの貸付資本の形成を媒介するのは確かだが、貸付可能なのは最後の商品の売り手が手中にし銀行に預金する貨幣片だけである。「貸付けられてしまった資本」という意味では、貨幣片は何倍もの「貸付資本」の形成を媒介するが、「貸付可能な資本」としてはその貨幣片以上を表示することはできない。マルクスが両者を区別していることはいうまでもない。

第二の点については、現実に流通している貨幣は貸付可能ではないのだから、流通していない貨幣だけが貸付可能なのである、ということにつきる。

流通していない貨幣は銀行の準備金となっているが、この銀行で寝ている部分と現実に流通している部分とは反対の方向に変動するから、貨幣市場の立場からは、現実の流通が低ければいかに（準備金が大きいの）貨幣は潤沢であると言われ、現実の流通が充実していれば、流通が低く貨幣が乏しいと言われる、という第33章での指摘はマルクスがこのことを肯定していることを示している。

また、諸銀行の準備金の状態はイングランド銀行の金庫準備によって代表されるが、その金庫準備の変動がつねに利子率の変動をもたらしたことを、第32章末尾でのウェゲリンからの引用や、第34章に掲げたハッパードの表への言及から、マルクスが肯定していることは明らかである。

だから、貸付可能資本の量と現存貨幣量との関係という問題は、現存貨幣量から流通している部分を控除した、諸銀行の準備金——それはイングランド銀行の準備金によって代表される——が、貸付可能な貨幣資本の供給側を表わす、ということと解決されているのである。

(2) 現実資本の累積と貸付可能な貨幣資本の累積の関係

マルクスは第32章の初めの部分で、「貸付資本の累積とは、ただ単に、貨幣が貸付可能な貨幣として沈澱することである」と定義した上で、この貸付資本の累積の拡張、つまり、貸付可能な貨幣として沈澱する貨幣量の増大は、現実資本の累積との関連では次の三つの場合に生じうる、と要約している。

①現実の累積の拡張の結果として、②現実の累積の拡張に伴ってはいるが、それとは全く異なる踏架機の結果として、③現実の累積の停滞の結果として、である。

上記の三つのばあい以外にも、現実の累積とは無関係な（信用制度の発達に伴う単に技術的な）貨幣資本の累積、というのがあり、それを加えて順次検討した結果だけを要約すれば次の通りである。

「貨幣資本の累積」を「貸付可能な貨幣としての貨幣の沈澱」とするならば、それは社会に現存する貨幣総量から、銀行外で流通している貨幣量を控除したものである。それから次のことが言える。

① 現実的累積が進行して生産過程が拡大されれば、流通手段および支払手段として、現実に流通する貨幣量が増大するから、銀行の準備金が減少し、したがって貸付可能な貨幣が減少する。逆に産業資本が収縮する沈滞期には、貸付資本の過剰が生ずる。したがって、沈滞期から始まる産業循環の過程では、産業資本の膨張につれて貸付可能な貨幣は減少するから、「貸付資本の運動は産業資本の運動とは反対の方向に進行する」のであり、沈滞期における現実の累積の停滞の結果として」の貨幣資本の累積は、同時にこの産業循環過程全体における両運動の相反関係を集中的に表現していることになる。

② 信用制度の発達に伴う「単なる技術的手段」による、銀行への社会各層の遊休貨幣の集中——支出されるまで銀行へ預金される消費基金もこれに含まれる——は、銀行外にある貨幣を減少させることによって、「貸付可能な貨幣として沈澱する貨幣」の量を増やすのであるから、これは現実資本の累積とは無関係な貨幣資本の累積である。

これは、信用制度の発達している先進国の方が利率が低いことを説明する一つの要因を示していると思われる。

③ しかし、「貨幣資本の累積が、つねに、現実に存在するよりも大きな資本累積を反映する」という第32章の命題については、特にそれが、何ら現実の累積を表

現しない消費基金が一時的には、「現実的累積のために貨幣形態を提供する」ということから展開されていることに関連して、いくつかの疑問を感ぜざるをえない。

第一は、再生産論的に考察すれば、個人的消費を媒介するための貨幣のうち、少なくとも一部分は現実の累積を表現するばあいである、ということであり、第二は、新たに投下される資本のために「貨幣形態を提供する」ことができるのは、消費基金にかぎらず、「単なる技術的手段」によって銀行に集中されたすべての遊休貨幣について言えるのではないか、ということである。そしてさいごに、貨幣資本の累積、つまり、銀行の準備金の状態を、現実資本の累積と量的に比較すること自体に何か意味があるだろうか、ということである。

要するにマルクスは、社会的な遊休貨幣が銀行に集中される契機と、その集中された貨幣の媒介によって形成される貸付資本の性格とを、明確に区別して捉えようとしたのであるが、現行『資本論』第2部第3篇の再生産論が、第3部の草稿執筆時にはまだ未完成であったことからくる制約を免れえなかつたように思われるのである。

この推定を裏付けるのは累積基金の扱いである。

④ 産業資本家の蓄積基金は利潤の増大とともに増大するだろうし、利潤は現実の累積につれて増大するから、これは「現実の累積の拡張の結果としての貨幣資本の累積」の代表的存在である。だが、蓄積基金の形成は必ずしも貸付可能な貨幣を増大させるわけではない。対外貿易を捨象すれば、貨幣形態で蓄積すべき剰余価値を実現するための貨幣は、現実の資本投下者によって支出されるしかない。この貨幣が、資本投下者自身がそれまでに蓄積し銀行に預金していた貨幣であれば、それが新しい貨幣蓄積者の預金となるだけであるし、またその貨幣が銀行によって資本投下者に前貸しされたのであれば、貨幣蓄積者の預金となって銀行に還流するだけである。前者のばあいは預金者が交替するだけであり、後者のばあいは、貨幣蓄積者の所持していた剰余価値が銀行を介して資本投下者に貸付けられたことを意味する、というちがいはあっても、銀行の貸付可能な貨幣資本を少しでも増大させない点では同じである。つまり、一国内においては、産業資本家の蓄積基金は、銀行外に存在していたものが銀行に集中されることによる一回限りの効果を除けば、「貸付可能な貨幣の沈澱」という意味での貨幣資本の蓄積をもたらすことはないのである。

だから、蓄積基金の形成をもって「現実の蓄積の拡張の結果としての貨幣資本蓄積」とすることはできないのであり、これも再生産論の未完成に由来する誤りと思われたい。

学会報告記事

1. 昭和62年5月31日(日)、午後6時より、慶応義塾大学新研究室6階638室において、理事会を開催し、以下の諸件を審議した。①春・秋大会のもち方について(しばらくは1日とし、信研の伝統に従い、共通テーマ方式によりできるだけ討論時間を十分にとる、若手研究者の報告機会については、経済理論学会・金融学会・証券経済学会の場を利用する、報告者の部会推薦についても考慮する)、②『信用理論研究』の編集について(会員の年間——原則として掲載された年月で1年間——著者・論文目録を第5号より収録することとし、ヒナ型を各秋季大会の案内に同封する、「日本学術会議だより」の抜萃をできるだけ掲載する、『研究』を今後春季大会時に配布する)、③「部会運営内規」について(関東部会案を基礎に各部会の実情に応じて運用する)、④理事・常任理事の学会運営上の機能について(各部会の運営委員と協力して地方での大会開催に積極的に寄与する、理事は学会運営上の意見を常任理事を通じて全体に反映させる)、⑤現役員の任期切れの年月の確定について(学会の年度を1月～12月に改め、理事の任期もそれに準ずることとする、現役員の任期は64年12月末までとし、64年春に会員選出理事10名、64年秋に残りの理事10名を選出する)、⑥日本学術会議の会員推薦手続について(次期学術研究団体の登録締切が6月30日であるので、それまでに現役員の職歴・研究歴を本部事務局に提出する、会員推薦に参加する部門を「金融・財政」とする)、⑦会費滞納者の取扱いについて(この3年間の会費の支払を督促し、未納者については自然退会とする、今後とも同様に処理する)。

2. 62年度春季大会は、6月1日(月)、午前10時より、慶応義塾大学新研究室内ABC会議室において開催された。研究テーマ・報告者・司会者は以下のとおりである。

午前の部

研究テーマ

「金融『革新』と金融肥大化」

報告者

山口義行氏(東邦学園短期大学)

司会者

浜田博男氏（大阪市立大学）

午後の部

研究テーマ

「変動為替相場制と国際通貨」

報告者

片岡 尹氏（大阪市立大学）

研究テーマ

「国際通貨の理論——岡橋保・木下悦二論争を中心に——」

報告者

岩野茂道氏（熊本商科大学）

司会者

西村閑也氏（法政大学）

深町郁彌氏（九州大学）

当日、12時より、経済学部会議室において、理事会を開催し、①入会申込者6名の取扱いについて、②会計報告について（決算報告は会計監事の役割とする、今後予算書を提出する）、③秋季大会について（10月19日に名城大学で開催、関西部会担当）、④その他について、審議した。また、報告・討論終了後に開催された会員総会において、理事会の決定事項が承認された。

3. 10月18日（日）、午後6時より、愛知会館において、理事会を開催し、以下の諸件を審議した。①『信用理論研究』の編集について（「執筆要領」の確定、会員の今年の著書・論文目録の提出締切を63年1月20日とし、ヒナ型を大会に準備する）、②部会運営について（統一的な「部会運営内規」の確定）、③日本学術会議への会員候補者および推薦人の届け出について（推薦人2名の枠を「経済理論」と「財政・金融」に配分し、飯田裕康氏、深町郁彌氏を候補者として予定する）、④次期大会について（東京大学または東京経済大学を予定）。

4. 秋季大会は、10月19日（月）、午前10時20分より、名城大学太白11号館第1会議室において開催された。研究テーマ・報告者・司会者は以下のとおりである。

午前の部

研究テーマ

「国際金本位制下のイギリス、フランス、ドイツ——通貨・金融構造の比較」

報告者

西村関也氏（法政大学）

司会者

酒井一夫氏（高山短期大学）

午後の部

研究テーマ

「Bretton Woods System について」

報告者

佐々木隆生氏（北海道大学）

司会者

小野朝男氏（和歌山大学）

研究テーマ

「『ドル本位制』について」

報告者

高須賀義博氏（一橋大学）

司会者

磯村隆文氏（大阪市立大学）

当日、12時30分より10号館1階で理事会を開催し、入会申込者2名の取扱いその他について審議した。また、報告・討論終了後に開催された会員総会において、理事会の決定事項が承認された。

（建部）

会員著書論文一覽 (1987年発表分)

| 氏名 | 著書・論文名 | 掲載誌名・出版社名 |
|-------|---|--------------------------------|
| 青野正道 | 銀行と証券(2) | 北海道大学『経済論集』第34巻第3号 |
| | 株式会社と信用制度(1) | 同上誌, 第35巻第2号 |
| | 株式会社と信用制度(2) | 同上誌, 第35巻第3号 |
| 浅田政広 | 徳星金山—北海道産金史研究 | 北海道大学『経済学研究』第36巻第4号 |
| | 釧路金山—北海道産金史研究 | 同上誌, 第37巻第1号 |
| | 北海道愛別・徳星金山の歴史 | 旭川大学『地域研究所年報』第9号 |
| | 北海道産金史研究—徳星金山を中心として | 『私学研修』第107・108号 |
| 飯田裕弘 | 現代金融問題の基底 | 『経済』9月号 |
| 石垣今朝吉 | 第二次大戦後における世界経済の再編—アメリカの対外援助政策の展開を視軸にして— | 法政大学社会学部『社会労働研究』(33巻2号) |
| 石橋貞男 | マルクスの流通費用論 | 九州産業大学『商経論叢』第27巻第4号 |
| 居城弘 | 論文「国際金本位制期のドイツ兼営銀行と金融市場」 | 『信用理論研究』第4号 |
| 伊藤 誠 | <i>LA CRISE MONDIALE</i> | EDI |
| | 『経済理論と現代資本主義—ノート交換による討論—』 置塩信雄共著 | 岩波書店 |
| | Skilled Labor in Value Theory | <i>Capital & Class</i> 31号 |
| | The view from Bangkok: on economic relations with Tokyo | AMPO 19巻1号 |
| | Straightening out the Thai Economy | <i>Business Review</i> 3月号 |
| | メディアネ社会化と三つの社会体制—異なるテンポとインパクト— | 『奮斎の窓』365号 |
| | 浮上するタイ経済—輸出・観光が主導・農業は不振— | 『エコノミスト』3月号 |

- 情報革命と働く人びと—歴史のシン
ドROOMのなかで— 『クライシス』29号
- タイから見た日本資本主義—わずかに
1%枠といっても— 『クライシス』30号
- 植田欣次 銀行合併と大口貸出—1930年代、名
古屋銀行を素材として— 『金融経済』第221号
- 戦間期における農工銀行と他金融機
関—市街地金融を中心として— 『金融学会報告』64号
- 戦間期の「不動産金融」と不動産銀
行—広島県農工銀行を素材として— 『金融経済』第222号
- 大野和 (研究ノート)
- 「商品過剰論」と「資本過剰論」の
「統合」問題について 『金融経済』第221号
- 大野秀夫 労働者の貯蓄と再生産 『生活経済学会会報』
第3巻
- 岡田和喜 『預金協定の史的展開』 有斐閣
- 岡橋保 インフレーションと二つの道 九大『経済学研究』第
52巻第1—4合併号
- 『新版現代・信用理論批判』 九州大学出版会
- 小野英祐 段階論の方法と核心—大内力著『帝
国主義論』(上・下)をめぐって— 東京大学『経済学論集』
第53巻第1号
- 数阪孝志 戦間期アメリカの商業銀行と転嫁流
動性理論 九州大学『経済論究』
第67号
- 戦間期アメリカの商業銀行とターム
・ローン 九州大学『経済学研究』
第56巻第3号
- 金井雄一 国際金本位制とイングランド銀行金
融政策 藤瀬浩司・吉岡昭彦編
『国際金本位制と中央
銀行政策』名古屋大学
出版会
- I. ウォーラースティン『資本主義
世界経済I』(藤瀬浩司・麻沼賢
彦と共訳) 名古屋大学出版会
- 神沢正典 IMF体制と債務累積 中村雅秀編『累積債務
の政治経済学』ミネル
ヴァ
- 資本財取引とトレード・ファイナン
スの変貌(上・下) 『阪南論集社会科学編』
第23巻第1号, 第2号

- 河村 一 1970年代後半以降における米国短期
金融市場の変貌と業際州際問題——
C P市場の発展とバンカーズ・トラ
スト論争に寄せて—— 法政大学比較経済研究
所(金融国際化研究会)
Working Paper, No.
6
- 北林 雅志 一九世紀末におけるイギリス植民地
銀行の為替業務とポンド利付為替手
形 『経営史学』第21巻第
4号
- 工藤 章 I Gファルペンの解体 東京大学『社会科学研
究』第38巻第5号
- I Gファルペンの対日戦略—染料の
ケース 東京大学『社会科学紀
要』第36輯
- I Gファルペンの対日戦略—人造石
油のケース 『経営史学』第22巻第
1号
- I Gファルペンの対日戦略—窒素の
ケース 東京大学『社会科学研
究』第39巻第2号
- 「日本の挑戦」とEC 『国民の独占白書』第
10号, 御茶の水書房
- 日欧関係とヨーロッパ統合—産業技
術協力のケース 『日本EC学会年報』
第7号, 有斐閣
- From Commercial Controversy to
Industrial and Technical Coopera-
tion: the New Role of Japanese
Direct Investment in the EC (auf
Englisch) Campus Verlag, M. Tre-
vor(ed.), *The Interna-
tionalization of Japa-
nese Business,
European and Japanese
Perspectives*
- 熊野 剛雄 証券業務の原理 『金融経済』第220号,
- 金融の証券化と証券の金融化 『証券研究』第80巻,
- 久留間 健 インフレーションの貨幣・金融論的
研究 『金融学会報告』63号
展望論文
- 『現代経済と金融の空洞化』山口義
行・小西一雄と共編 有斐閣
- 小西 一雄 『現代経済と金融の空洞化』(久留間
健, 山口義行との共編著)
国際通貨「協力」の限界とドル不安
の構造——ドル高の要因とドル危機
の要因—— 有斐閣
- 「ネズミ講」的金融構造と国家債務 『書斎の窓』No. 368

の累積

- 債権大国日本と金融収益依存経済の
行方 『賃金と社会保障』
No. 975
- 小林 威 雄 『金融の基礎論』 泉文堂
『経済学入門』 亜紀書房
- 小 牧 聖 徳 貨幣・貨幣資本・現実資本の運動法
則——最近日本資本主義の動向—— 『立命館経済学』第36
巻第1号
- 後 藤 新 一 『金融用語・100』 P H P 研究所
『郵貯民営論』 有斐閣
- 坂 本 正 商業銀行とレベニュー債の引受け 『証券経済学会年報』
第22号
金融革新とレベニュー債引受問題 『インベストメント』
(大阪証券取引所)第
40巻第3号
資本信用とターム・ローン 『熊本商大論集』第34
巻第1号
レベニュー債の商業銀行引受と信用
理論問題—レベニュー債と公信用の
多様化 熊本商科大学『海外事
情研究』第15巻第1号
縁故地方債の流通と証券化—地方債
管理政策へ向けて— 熊本商科大学『産業経
営研究』第5号
- 坂 本 忠 次 [共著]『地方財政読本』 佐藤進・高橋誠ほかと
共著, 東洋経済新報社
国庫補助負担金の現状と改革の課題
〔I〕 岡山大学『経済学会雑
誌』第18巻第4号
国庫補助負担金の現状の改革の課題
〔II〕 岡山大学『経済学会雑
誌』第19巻第1号
- 佐々木 秀 太 現代資本主義論と株式会社 『経済学の新展開』(基
礎経済科学研究所編),
青木書店
- 下平尾 勲 金融の自由化について(四) 福島大学『商学論集』
第55巻第3号
円高・ドル安の根拠について 福島大学『商学論集』
第56巻第1号
『円高と金融自由化の経済学』 新評論
- 鈴木 芳 徳 信用理論の基本構造(一) 神奈川大学『経済貿易
研究』第12・13合併号

- 関根 猪一郎 国債大量発行と金融自由化の進展—
国債流通市場の発展を中心として—
Beschäftigung mit Marx und Engels
in Japan (unter Mitarbeit von Prof.
Teinosuke Otani)
高知短期大学『社会科学
学論集』第53号
Marxistische Studien
Jahrbuch des IMSF 12
I/1987 “Internationale
Marx-Engels Forsch-
ung” Institut für Ma-
rxistische Studien und
Forschungen (IMSF)
- 国債流通市場の発展と金融構造の
変化
久留間健, 山口善行, 小
西一雄編『現代経済と
金融の空洞化』有斐閣
- 高倉 泰夫 拡大再生産表式における蓄積基金
について
長崎大学『経営と経済』
第67巻第3号
- 高須賀 義博 経済的「三位一体範式」の解剖
『経済研究』(一橋大学
経済研究所)第38巻1
号
- 佐美 光彦 世界大恐慌の発生過程(6)
東京大学経済学会『経
济学論集』第52巻第4
号
世界大恐慌の発生過程(7)
同上, 第53巻第3号
- 建部 正義 物価・インフレーション
『経済』6月号
- 田中 秀親 流通時間と商業信用
『金融経済』第221号
- 長 幸男 小山東助と石橋湛山—政治と宗教の
かわり—
『自由思想』第42号
転換期のエコノミスト石橋湛山
『フォーラム—立正大
学報』14号
文献紹介: 杉山忠平『明治啓蒙期の
経済思想—福沢諭吉を中心に—』
『経済学史学会年報』
第25号
- 中村 太和 鉄鋼国有化と階級利害(1)
和歌山大学『経済理論』
第219号
鉄鋼国有化と階級利害(2)
和歌山大学『経済理論』
第220号
- 西倉 高明 ニューヨーク外国為替市場の史的変
遷—two-way streetからmulti street
へ—(下)
『世界経済評論』1月
号
日米間の国際金融構造の特質—IM
F体制におけるAsymmetryの検出—
『証券経済』第160号

- | | | |
|-------|--|---------------------------|
| 西村 閑也 | 金本位制について | 『金融学会報告』64号 |
| | 第一次大戦前の銀行集中運動—イギリスとフランスの比較— | 『経営志林』第24巻3号 |
| 春田 素夫 | <研究ノート> | |
| | 1980年代前半のアメリカ農業金融(上) | 『東京経済学会誌』150号 |
| | 1980年代前半のアメリカ農業金融(下) | 『東京経済学会誌』152号 |
| 福田 豊 | 南太平洋情報通信調査報告(小菅敏夫, 田中正智, 御牧義, 本多中二, 有沢豊志と共同執筆) | 『電気通信大学学報』, 37—2 |
| | A Multi-objective Integer Programming Method for the Advanced Decision Support System (N. Honda, Pascal Willan, S. Aida と共同執筆) | 『電気通信大学学報』, 38—1 |
| 福光 寛 | 韓国における金融自由化について | 『レファレンス』第435号(国会図書館調査局) |
| | アメリカにおける金融規制緩和の見直し—1987年金融機関競争力衡平法の成立— | 『レファレンス』第443号 |
| | (短報) | |
| | プラスチック・マネーの現状と課題について | 『レファレンス』第432号 |
| 藤沢 正也 | ロンドン手形交換所加盟銀行の変容と銀行信用の規制について | 龍谷大学『経済経営論集』第29巻2号 |
| 藤田 幸雄 | 『中央銀行の形成—イングランド銀行の史的展開—』 | 多賀出版 |
| 藤塚 知義 | (翻訳) トーマス・トゥック, ウィリアム・ニューマーチ共著『物価史』第6巻—その5 (第7編第8~15節および付録) [完] | 大東文化大学『経済論集』第43号 |
| | トゥック, ニューマーチ共著『物価史』全6巻の翻訳を完了して | 大東文化大学『経済論集』第44号 |
| 前畑 雪彦 | 変貌する企業金融 | 久留間他編『現代経済と金融の空洞化』(有斐閣選書) |
| 松田 清 | 「紙幣減価」論の問題点について | 阪南大学『阪南論集』 |

- 社会科学編第22巻第4号
- ふたたび通説的価値尺度論の問題点について—三宅義夫教授への反論— 同上誌, 第23巻第2号
- 松本 朗 外国為替取引とマーチャント・バンカー 『経済学研究』(国学院大学大学院紀要第18輯)
- 松本 久雄 「貨幣資本と現実資本」の帰結—『資本論』第3部第30章の問題提起に関連して— 『証券経済』第161号
- 道盛 誠一 1985年イギリス金融概観 『金融経済』220号
- 「大不況期」の貯蓄性ファンド—英国の信託貯蓄銀行をめぐる— 『金融経済』222号
- 三宅 義夫 貨幣の価値尺度機能—それについての誤解に寄せて— 中央大学『商学論纂』第28巻第5・6号
- MEGA (メガ) についての雑記 大東文化大学『経済論集』第44号
- 八尾 信光 拡大再生産表式とその展開方法について—『資本論』第2部第8稿の検討を通して— 『経済理論学会年報』第24集青木書店
- 蓄積率決定におけるI部門優先論への一批判(上) 『鹿兒島経大論集』第28巻第3号
- 山口 重克 書評「馬場宏二著『富裕化と金融資本』」 東京大学社会科学研究所『社会科学研究』第38巻第5号
- 商業資本論の諸問題(4) 東京大学経済学部『経済学論集』第53巻第2号
- 商業資本論の諸問題(5) 同上誌, 第53巻第3号
- 『価値論の射程』 東京大学出版会
- 山口 義行 『現代経済と金融の空洞化』(久留間健・小西一雄と共編著) 有斐閣
- 山本 栄治 変動相場下の「国際流動性」 『福岡大学総合研究所報』第44号
- (共同論文, 平岡賢司氏と) 金融資本確立期のアメリカ信用制度 『信用理論研究』第4号
- 山本 孝則 『資本論』第3部第5篇の主題と理論構成—第5篇「草稿」の解説研究 『土地制度史学』第115号

をふまえて—

現代金融市場研究の動向と課題—
「金融革命」と「金融不安」をつな
ぐもの—

久留間健他編『現代経
済と金融の空洞化』有
斐閣

信用理論研究 第5号

1988年6月発行

| | |
|---------|--|
| 発行者 | 信用理論研究学会 |
| 発行所 | 信用理論研究学会 |
| 〒192-03 | 八王子市東中野742-1 中央大学商学部21215号室 TEL 0426 (74) 3602 |
| 印刷所 | 本郷印刷株式会社 |
| 〒101 | 東京都千代田区神田錦町1-19 TEL 03 (295) 4800 |
