

## 固定相場と変動相場

難 波 勝 二

はしがき

為替相場には、固定相場もあれば、変動相場もあり、固定相場の典型的なものは、金本位時代のそれであった。

金本位離脱後は、変動相場となって、日々市場の実勢にしたがい、相場が建てられていた。1930年代の為替は、変動がもっともはげしかったといえる。

国際通貨基金（IMF）の為替平価は、固定相場として、加盟国に堅持の義務を課し、加盟国間の秩序ある為替取組を維持することを求め、並びに競争的切り下げを禁じ、基礎的不均衡の生じた場合に限り、平価の変更を承認することを、定めている。

創設以来、数々の功績を残したIMFも、強い通貨にたいし、切り上げを行なわねばならなくなって、調整は容易でなく、通貨調整の問題は、いまや国際的な大問題となってきた。

対外均衡をはかろうとすれば、国際収支に重点がかかり、そのため持続的失業を発生せしめ、逆に国内均衡をはかろうとすれば、失業を回避しえても、国際収支の慢性的悪化をもたらすような状態を、続けることになる。

果して固定相場を可とすべきか、変動相場によるべきか、それぞれの時代において、為替相場も種々であったが、現代においては、固定相場でなくある程度の変動を認めることが、もっとも妥当であるとおもわれる。

## 1. 変動相場制後の動き

通貨問題を中心とする首相と、財務長官との日米交渉は、具体的な成果が不明のまま終り、さらに11月30日ローマで開かれた10カ国蔵相会議へ、期待をつないだが、大体決着の方向へ、歩みよったようであったが、最終的な合意に達するにいたらず、ようやく12月18日のワシントン会議において、16.88%切り上げられ、1ドルにたいし、308円と決定をみた。市場相場は12月18日320円60を唱えた。財務長官はドル切り下げは行なわず、輸入課徴金の廃止も、国際収支均衡のメドがついてからとの、これまでの態度を固執していたことをおもえば、国際通貨混乱の震源地であるアメリカが、国際的責任を自覚し、弾力的な姿勢を示したものであり、解決にみずから、踏み出すこととなったものであろう。

また長官は、各国が妥当な平価調整を実施するならば、課徴金撤廃の用意があると言明し、日米交渉では、アメリカが国際収支の均衡を保ちうる段階になれば、廃止すると明らかに、後退した印象を与えるような発言をしていたが、これまた撤廃されることとなった。

11月12日の市場では、午前中の取引終了間際に、328円20という異常の高値で、20万ドルの取引が成立した。

このところ、円相場の変動は、1日10銭以内の小幅に押えられていたため、日銀が市場介入をはやめて、完全変動相場制へ移行するものと、観測する向も出て、市場は1時混乱状態となった。売に出た銀行によれば、平常のように日銀の動きが、みられなかったこと、また長官の発言をきっかけに、わが国が完全変動制に、移行する可能性が出てきたこと、などのために、翌日物に高い相場をつけて、買を誘った。

午前中の取引は、ほとんど当日物だけで、実質上翌日物取引は、328円20 1本という異常の事態となった。

これは週末に、大蔵省日銀の為替政策に、変更があるとの思惑が強く、

1 齊に翌日物取引を、手控えた結果であった。午後に入って、日銀は328円ないし、328円39という前日比、7—9銭の相場で介入し、事実上政策に変更がないことを、示した形となったが、銀行筋では依然として、警戒心を解かなかつたのは、相場の乱高下を防ぐためたてまえの日銀が、今後は限定変動相場制下の相場誘導に、何らかの変更があるのではないかと懸念を、強めているためであった。

政府首脳の間には通貨調整の進展をはかるために、変動相場制における介入点も引き上げ、円の実勢相場を出した方が、よいと判断もあることが、銀行筋の憶測を深める理由にもなっていた。いずれにせよ、ドルの余剰が続いている以上、円の実質切り上げ幅を、9%台に押えることはむずかしく近く、10%台へ、移行する可能性が出てきたと、みる向が多い情勢となった。

為替相場を固定的に維持しようとするれば、不均衡が累積して、混乱が発生する。そこで新相場は、当初から上下にある程度の変動幅を伴うこととし、機に応じてすみやかに再調整することが、不可欠となるであろう。つまり円の12.5%の切り上げは、9.5—15%という幅の広い切り上げを意味する。

いずれにしても、すみやかに為替管理をゆるめ、実勢相場にしたがって適正相場に移り、変化に即応する姿勢をとらねば、不均衡の累積を再び促進することに、なるのではないかとおもわれる。

しかし、通貨制度の再建なしには、多角的な調整もむずかしく、暫定的には、ドル中心の新しい相場が定められよう。いまのドルにたいする各国通貨の相場は、相対的な為替の交換比率に過ぎない。したがってこの相場は、はじめから各国の物価水準の変動による、不安定性を内包しており、従来の固定相場とは、大きな相違がある。固定相場の下で、自由な貿易と為替取引を通じて、推進されてきた世界経済の発展は、動揺する為替相場から、縮小均衡への逆行を、生みかねない危機に直面している。

また財務長官は、日本は為替市場への介入をやめ、実勢相場が出るようにすべきである。

もし不況で、輸入が伸びないならば、残存輸入制限の撤廃や、関税引下げを、促進したらどうか、とも述べている。

過去20余年の間、固定相場を維持して、1度も相場の変更をみななかったから、調整すべき原因は、累積しているわけであるが、政府当局者は、円の切り上げを要望されても、円は別段切り上げの必要を感じていないし、現状ではその必要もない、という態度であったようにおもわれた。しかしドイツ・マルクの切り上げも終り、この次は円であると、衆目のみるところとなり、各国の投機筋の思惑も円に集中して、円買ドル売の操作を行なうこととなった。

この間、ユーロダラーその他、大量のドル資金が、通貨の強弱に応じて、強い通貨の方へ流れる傾向は、常におこることではあるが、1層さかんに行なわれるにいたった。

あたかも、さきのドイツマルクの切り上げ説の出た頃、大量の資金がドイツに流れたと同じように、今度は円だとばかり、大量の資金がわが国に流れ、その結果外貨保有高は、わずかの間に100億ドルから、140億ドルをこえた。

このことは、わが国は何ら円の切り上げを、進んで行なう意図は、なかったにもせよ、国際短期資本の、大量流入をみたことによって、円の切り上げを行なったと、事実上同じ結果となったから、8月27日大蔵大臣は、28日から変動相場制に、移行する旨を発表した。ここに長年続けてきた360円という相場は、28日から切り上げを断行するのやむなきこととなったのであった。

日本側に譲歩の余地がなかったとするならば、日米が円の切り上げの幅で、激しく対立したことは、さげられなかったであろう。アメリカが15%以上の大幅な円の切り上げ幅を、迫ってくることは、間違いなかったとす

れば、これに対して日本側は、10%を大幅に上回る円の切り上げは、断固拒否したい考であったとおもわれるが、結局16.88%という10%を、大幅に上回る切り上げで、合意に達した。それは輸出に大きい影響があるばかりでなく、輸出比率の高い中小企業にもきわめて深刻な問題になるであろう。

いま起っている国際通貨問題はIMF体制が前提とした強いドル、というタガがはずれ、日本、アメリカ、ECと、多極化した自由世界の経済の現実を、新しい通貨体制に、どう反映させるかという問題であるから、調整の長引く要素が大きかったのも、やむをえなかったであろう。

話合いが、はかどらなかつた背景には、主要国間に3つの対立という事情があった。米仏、独仏、と日米、である。フランスはドルの切り下げ金価格の引上げを、強硬に主張しており、ドイツはフランスとの関係上、フランスの切り上げには、反対の立場をとっていた。

はじめ日本政府は、円の切り上げ幅については、変動幅拡大分を含め、12.5%程度を考えていたが、アメリカは最低でも、15%という強腰をくずしていなかった。

変動相場に移行して以来、4カ月に近い時日を経過したが、日銀の介入があつて、きたない変動相場制といわれながら、とにかく実勢相場もしくは実勢相場に近い相場が、現実に出ているわけであり、また各国もそれぞれ変動相場制をとっている以上、同様実勢相場につき、大凡の見当がついている筈であつた。

そこで基準相場を決定するに当っては、いま少し実勢相場に近いものであることが望ましかつた。

新たに定められた308円という基準相場を中心として、上下に2.25%の変動幅を設けて、相場の変動を認めることとなつた。従来は固定相場で貫いていたため、調整には紛糾した事態を招いたものといつても、過言でないであろう。

## 2. 為替相場の変遷

わが国においては、明治30年10月1日、金本位制が実施せられ、法定平価にたいし、為替相場は対米\$48 $\frac{3}{4}$ 見当を唱えた。爾来明治35年末から、36年初頭における数カ月間、\$50を最高とし、37年2月\$48 $\frac{5}{8}$ を最低とし、第1次世界大戦の大正3年末には\$49、を示したがこの17年間、多くは金輸出点の前後にあった。大戦の勃発するに及んで金輸出点を下回ることとなった、(五十嵐直三記念論文集、わが国為替相場の変遷P57)

しかし、大戦の影響により貿易額は、逐次増加の傾向となり、為替相場も漸次騰貴し、大正5年10月\$50 $\frac{3}{8}$ に、大正6年には最高\$50 $\frac{7}{8}$ に躍進したため、金は滔々として流入した。大正6年6月アメリカはドイツにたいし、宣戦を布告し、金の輸出を禁止するに及んで、わが国もまた事実上金の輸出を禁止した。

当時輸出貿易は隆昌をきわめ、7年1月以降\$52 $\frac{1}{8}$ の高値を現出した。その頃から朝野の有力者の間には、金解禁の論議が聞かれはじめ、かくて8年最高\$51最低\$48 $\frac{7}{8}$ を維持した為替相場は、9年3月最高\$48 $\frac{3}{4}$ 、最低\$47 $\frac{3}{4}$ に暴落することとなった。しかし大戦によって、38億円の金を獲得し、国際金融上においては、確固たる地位に立つことができた。

大正12年9月1日、関東大震災の勃発は、有史以来未曾有の出来事であり、為替上にも大きな影響を与えた。1時京浜経済界は全く潰滅状態に陥り、余波は延いて全国に及んだ。在外正貨は減少し、13年1月相場は低落して\$48となりさらに同年4月最低\$40に崩落した。6月以降やや反騰して、最高\$41 $\frac{1}{2}$ を示した。1方政変相次ぎ10月再び\$40以下となり、11月\$38 $\frac{1}{2}$ に低落した。14年1月最高\$38 $\frac{1}{2}$ 最低\$3 $\frac{1}{8}$ を示したが、4月にはようやく\$40台を回復、最高\$42 $\frac{1}{8}$ 最低\$41 $\frac{1}{8}$ を唱えた。当時わが政府は為替相場の維持に、格段の努力を払い相場低落を憂慮して、内外正貨の払下を敢行し、相場の維持に努めた。

かようにして14年4月頃には、\$41から41½に上昇した。偶アメリカ市場においては、わが国の緊縮政策を好感し、為替にも好影響を与え、漸次騰貴の傾向をおび、15年相場は\$43½を唱うるにいたった。

一方アメリカは、8年6月9日旧平価をもって、金解禁を実施したが、その他の諸国は追随するにいたらず、結局11年の国際会議において、各国は金本位再建の決議をすることとなった。その後各国は順次金本位に復帰したが、イギリスは14年4月旧平価をもって、解禁するにいたり、世界的金解禁の風潮は、ようやく表面化してきた。

大正15年及び昭和2年頃となって、不況はなほだしかつたため、不景気回復の方法として、金解禁論者は日を逐って増加した。9月\$48となり、さらに高騰を続け、11月\$48¾となった。3月には日本の金解禁は、6月断行せられるであろうと伝えられ、相場は強調を呈し、3月早々\$49となった。時財界の不況ますます深刻の度を加え、昭和2年月東京における銀行の休業に端を發し、遂にわが国未曾有の金融恐慌となり、為替市場にも甚大な影響を及ぼした。

昭和2年4月、2日間の全国銀行の臨時休業、3週間の支払猶予の実施により恐慌は1応鎮静した。爾來為替は低落の1途を辿ったが、経済界は全く不振をきわめ、5月\$46¼に低落、6、7月に漸騰して\$47¾となり12月再び\$45¾に低落した。4年に入り\$46に始まったが、金解禁にたいする政府の態度不明のため、3月\$44½に低落した。7月新内閣成立とともに金解禁をもってその政綱の1つとし、消費節約を奨励して、財政経済の基礎確立に努めた。7月\$43⅞、11月には\$48⅝に回復した。政府は5年1月1日を期して、金輸出解禁を実施すべき旨發表し、為替はこれを反映して、12月\$49に達した。

### 3. 金の輸出解禁

5年1月11日待望の金解禁は断行せられた。解禁当日為替は躍進して\$

## 固定相場と変動相場

49¼となり、次で14日建値を\$49¾に引上げた。かくて10有2年にしてわが幣制は、金本位に復帰することができたのであった。金解禁直後の過渡期においては、一般に不況を来したことはやむをえなかった。

6年に入っても物価の低落は引続いたが、9月18日満州事変勃発したため、わが経済界は少なからぬ影響を蒙った。

また外にはオーストリアの銀行破綻にもとづく、ドイツの金融恐慌を招来したが、為替相場は依然として強調を維持し、12月12日にいたるまで、終始1貫\$49¾を唱えた。

ところが、6年9月イギリスが金本位を離脱するに及んで、情勢は1変した。その直後日本もやがて、金本位を停止するのやむをえなくなるであろうと、一般に予想されたが、日本政府は容易に離脱の模様もみせず、敢然としてドル買にたいし、売応じたため内外の銀行会社はもちろん、多数のドルの買人が現われ、いわゆる猛烈なドル買事件となった。これには政府も抗しきれず、年末近く遂に金本位を停止するにいたったのであるが、この間政府は莫大な損失を蒙り、金の流出高は数億円に達した。はやく政府は金本位を停止すべきであったし、政府があくまで売応じているからといって、ドル買を続けた側にも、考えさせられるところのある遺憾な取引であった。

とに角わが国は6年12月再び金本位を離脱することとなった。金本位が1度び停止されるや、たちまち為替の暴落となった。もはや金との結びつきがなくなったのであるから、需給関係によって、大きくゆれるほかはなかった。翌7年1月16日には\$37¼に、2月に入り\$31に低落した。政局は依然として不安を続け、5月17日\$31¼から、6月に入り1転して\$30台となり、6月17日\$30¾、さらに6月末には\$26¾7月1日には\$27となった。同日はじめて為替管理が実施せられ、資本逃避防止法の公布となり、7月15日\$28に回復したが、8月24日には、また\$22¼に低落した。



その後わが国の為替相場は、昭和9年10月18日1志2庁（1 Shilling 2 Pence）となって以来、一貫して変るところがなかったが、やがて為替当局の間に、1志2庁堅持の方針が唱導せらるるようになり、また12年7月7日、支那事変の勃発以来、軍事財政及び貿易その他凡ゆる方面において重大時局に直面するにいたって、為替銀行間の協定の措置も講ぜられ、1志2庁の相場は、安定を続けた。14年9月第2次世界大戦の勃発に伴ない英貨は低落動揺し、ロンドン市場は為替管理のため、資金の移動が窮屈となるに及んで、10月25日為替基準は米貨に置換えられ、 $\$23\frac{7}{16}$ に安定せらるるにいたった。その折々のドルとポンドの事情により、いずれの通貨にリンクするかは、度々変更せられたが、約5カ年間1志2庁の相場は、わが国為替相場の基準として、一致の協力によって、不動のものとなった。金本位時代の固定相場は、金本位の抛棄とともに、変動相場へ1転したが為替の混乱時代を現出した際にも、1志2庁あるいは $\$23\frac{7}{16}$ の相場で、ほとんど無制限に為替銀行をして、売応ぜしめたため、為替はそれ以下には下ることなく、よく相場を維持することができた。

#### 4. 太平洋戦後の為替

太平洋戦争の後には、一時全く為替相場無き状態であったが、ようやく24年4月1米ドルにたいし、360円という相場が、突如として設定公布せられた。この新しい物さしによって、すべてを規律しなければならないことになった。この相場は厳格な固定相場として用いられ、これ以外の相場を用いることは許されなかった。その後数次にわたって、小改正が行なわれたが、360円という基準相場は、一貫して22年間不変のままであった。この公定相場体系においては、各通貨とも同一比率のコストを織込んだ上下の開きによって構成された。たとえばドルの売買相場を構成している要素は、(イ)MOF集中手数料35銭 (ロ)銀行売買手数料45銭 (ハ)メール期間金利50銭 (ニ)ユーザンス期間金利、30日につき40銭であった。360円にたいし

## 固定相場と変動相場

(イ)を上下につけものが、大蔵大臣売買相場（集中相場）その上下に(ロ)をつけたものが、銀行電信売買相場、さらにその上下に(ハ)をつけたものが、輸入決済相場及び1覧払手形買相場であり、1覧払手形買相場から、(ニ)をひいたものが期限付手形の相場であって、かような為替相場体系を形成していた。その後ドルの直物にたいし、0.75%の幅を設けて、為替取引を行なうこととし、これを46年8月27日まで実行してきたのであった。いかなる原因があろうとも、為替相場変動の原因と、認められなかった。

このように、同一の相場を長く維持してきたことは、きわめて異例のことであり、IMFという国際金融機関の定むるところであったためであった。すなわち為替の切り下げ競争を禁止し相場を安定せしむるよう、加盟国にたいし義務づけてきた。しかし実際には基礎的不均衡ありと認めた場合には、切り下げまたは切り上げを行なうことが、できることになっていたから、切り下げはその後、しばしば行なわれてきた。

1方IMFに加盟している諸国の経済力には、その後はなほだしい格差を生じてきた。もし固定相場でなく、随時為替相場の変動が行なわれていたならば、変動は相当大幅になっていたであろうが、調整はおのずから行なわれていた筈である。ところが相場は固定しているから、経済力に大きく格差が生じて、何ら為替相場の変更となって現われることなく、推移してきたのであって、調整を必要とすることになっても、もはや調整は容易のことではなくなった。それぞれ利害関係から、新しい妥当な相場の水準を、会談によって合意に達することは、きわめてむずかしくなった。もし相場の変動によって妥当な水準がえられたならば、基準となる相場の決定にも、時日を要することはなかったであろう。

為替の変動は、なくてすむものならば、それにこしたことはないであろう。現実には経済力に格差があり、資本の移動もしばしば投機的に大量に行なわれる以上、変動はやむをえないことである。しかもIMF創設当時と今日の事情とでは、格段の相違がある。

当時のアメリカの情勢とドルの地位は、断然優越したものであり、ドルは全世界の通貨を支配するような地位にあった。今日のはなはだしく事情を異にしていることは、8月15日ドル防衛に関する米大統領の声明によって明らかである。すなわちドルと金との交換性を停止し、輸入品にたいし10%の課徴金を課することとした。しかも今日の段階において、財務長官はもともと金買上値段を引上げることも、ドルの切り下げを行なうことも、反対し続けていた。

わが国の為替平価は、IMF協定第4条1項の規定にもとずいて、1円は純金0.00246853グラム、純金1トロイオンス12,600円、1ドルにつき、360円と決定せられたものであった。ところが8月28日以降、従来のMOF集中相場による上下限が、はずされたわけであるから、市場実勢相場は原則的には、直物外国為替の需給そのものによって、決定されることになったわけである。いわゆる変動相場制へ移行したことによって、市場需給による外国為替相場の自由な形成が、行なわれることになり、為替相場本来の姿になった。

もっとも9月末、10月末の外貨準備の増加が示す通り為替市場にたいして、当局による介入が、全くなかったということだけでなく、ある為替相場の水準において、市場需給が均衡するような介入があるという意味において、8月28日以降の為替政策は、限定変動相場制であるといえよう。

東京為替市場における直物相場は、8月28日以降2カ月の変動によって1ドル360円という為替平価に比しジリ高を続け、10月28日には、9.34%まで相場を騰げている。きわめて徐々な騰げ歩調を続け、平価に比し9%高にのせた後は、ほぼ安定した相場の推移となっていた。

11月19日の相場は、328円24となり、IMF方式では9.68%高となって、高値を更新したが、結局さらに大幅の16.88%高の変動をみたのであった。今日の相場変動の過程において、当初は先物市場が再開されなかったが、ようやく2カ月を経て、具体化することとなった。

## 固定相場と変動相場

金本位制の時代には、国際均衡に重点がおかれていたから、為替相場は変動少なく固定されていた。国内均衡に重点がおかれるようになった現代においては、IMFの定めた為替平価のような固定相場では、長く維持していくことは困難である。ある程度の幅をつけた変動相場制を採用することは、ぜひ必要であり、各国とも枠内に相場が安定するよう、常に努力しなければならない。それぞれその実施にあたっては、節度を守り国際協調の精神で、善処すべきである。各国のインフレもかくしておのずから幾分鎮静する方向に向うことができるであろう。

各国における金本位制の抛棄は、金準備の擁護あるいは為替相場の変動による国内経済への影響を阻止するため、多かれ少なかれ為替管理の実施に導いた。再禁止となるや為替相場は直ちに暴落し、その直前まで\$49%であったが、2週間を出でずして、\$34台に低落した。為替相場の低落は、輸出の促進と輸入の抑制を招いたから、政府はしばらくこれを放任することとした。しかし相場下落を見越しての資本の海外逃避の風潮は、ますますさかんとなり、思惑にもとづくドル買の盛行は、実勢以上に為替相場下落を招く原因となったため、政府は7年7月1日から、資本逃避防止法を実施することとなった。

為替相場下落は、当初インフレの促進と、輸出の増大をもたらす上に大きい影響があったが、その下落がはなはだしくなると、輸入原料高、外債元利払の増加、資本逃避の促進をひき起し、投機を誘発して正常な取引を阻害することとなった。このように放任から抑制に移る必要を生じ、8年11月\$20台割れを契機として、8年3月29日外国為替管理法が公布せられた。

8年3月5日為替の基準相場を、ドルからポンドに転換した理由は、同日アメリカの金本位離脱及びこれによるドルの下落に直接原因し、当時比較的安定していたポンドにリンクすることとしたのであった。爾来為替の1志2庁堅持の政策は、5月より実施の為替管理によって、成功裡に達成

された。しかも低為替とその安定は、わが対外輸出の花々しい進展をさらに助長した。

また16年12月8日太平洋戦争が勃発したため、従来のドル基準の相場は廃止せられ、相場の表示は円貨とし、売買相場の区別をせず、1本建として大蔵大臣の決定することとし、為替相場の呼称をやめ、公定為替換算率と称することとなった。

要するに第1次世界大戦の頃までは、長く金本位制をとっていたから、もしいちじるしく相場が変動すれば、為替によらないで、金を輸出するか輸入するかの方法によって、解決したのであり、比較的簡単であったといえよう。また相場は輸出入点の間に、安定していたとはいえないが、大きい変動なく推移してきた。

金本位を離脱した後は、円は急落することとなったが、わが国の過去の経済からみれば、日米為替を\$49<sup>7</sup>/<sub>8</sub>というような平価で維持してきたことは、余程無理があたりではないかとおもわれる。過去においては、ロンドン、ニューヨーク市場が概ね正常であったから、各為替銀行は必要に応じ、彼地で短期借入をするとか、また政府は外債を募集し、あるいは民間の会社が外資を導入するなどによって、無理に高い相場を維持していたともみえる。それ故、金輸出再禁止を余儀なくされるや、日本経済の無理が1度に現われ大幅の低落をきたしたもののようであった。

24年4月にいたり、1ドルにたいし360円という単一相場が大蔵大臣によって定められ、ようやく正常な外国為替取引が復活すべき基礎がつくられた。戦後の新しい事態に即応した為替管理制定の気運が熟したといえる。わが国の為替相場については、為替管理法第7条に規定されているが、その第1項に「本邦通貨の基準為替相場はすべての取引を通じ単一とし内閣の承認をえて大蔵大臣が定める」としており、対米1ドル360円の相場を指している。ドル以外の相場はいわゆる裁定相場で、第2項「大蔵大臣は各外国通貨について、正しい裁定外国為替相場を決定し維持しなければなら

## 固定相場と変動相場

ない」としている。元来管理法の規定は、国際通貨基金協定の趣旨に忠実に則っており、この基準相場及び裁定相場の定め方も、基金協定第4条第1項の平価 (Par value) と、加盟国のすべての計算を平価によることとした規定に対応するものである。

IMFの考え方は、金本位的な平価固定主義の上に立っており、各通貨がそれぞれ、金平価に応じて整然たる体系をつくり出すことを期待していた。したがって協定第4条第3項は、加盟国通貨の直物為替取引の相場を平価の10%以内に限定しており、為替相場が平価をはなれて浮動することを認めない。平価の変更は基金と協議することを要し、ことに10%以上の変更の場合にはIMFの同意を要する。IMFのこのような考え方にもとずいて、わが国の為替相場は360円を基準とし、相手方通貨の平価によって裁定した裁定為替相場を建て、その上下に一定の開きをつけた為替相場の体系を考えたのであった。

しかし、その変動の幅0.75%は、余りにも狭いものであって、これでは、固定相場というに近く、360円の為替相場は定められて以来、固定相場として長年推移してきた。しかもわが国だけが、これを維持することができるとのようにみえた。ところが46年12月9日多数国家の間で論議の末、遂に308円に相場の変更をみることとなったが、当時の市場相場に比し、相当低いものであった。

近年アメリカの貿易は、わが国からの輸入激増し、赤字も、また急増した。ドイツは過去10年間に2回の切り上げと、変動相場制に移行したことによって、20%以上の対ドル切り上げとなっていた。円切り上げにたいする圧力も次第に強まってきたが、ひとりわが国のみ平価維持と、対米出超を続けてきた。IMFの固定相場制では、各国はドルを売買して、自国の平価を維持する義務があり、他方アメリカは金を売買することによって、ドル為替を維持するという双務的な取極であった。戦後の世界で指導的地位と実力を握ったアメリカの、協力と援助によって、世界は史上はじめて

の経済の安定的急成長を、とげたのであった。

## 5. 先物相場の合理化

政府が10カ国蔵相会議に期待をいただくようになった理由としては、(1)アメリカ国内でドル切り下げや、輸入課徴金撤廃に柔軟な空気が濃くなっており、財務長官も表面的には、強硬な態度を続けながら、結局は譲歩するのではないかという、観測が強まってきた。(2)その場合独仏の対立は、基本問題でなくなることなどが、あげられてきた。わが国としては、通貨問題解決の機運が生じた場合には、これに積極的に応ずる構えであった。これは(1)アメリカの国際収支はこのところ、悪化の度合を強めており、アメリカがわが国に要求する円の切り上げ幅も拡大する傾向がある。(2)通貨問題の決着がつかないと、民間の設備投資意欲は、冷える一方で不況の長期化と、1層の深刻化が懸念される。(3)輸出業界も既契約を食いつぶしたあと、苦しい状態に追いこまれるなどのためであった。

政府首脳は、10カ国蔵相会議でアメリカと、欧州の歩みよりが、うかがわれる場合には、円の切り上げ幅が、多少譲歩することになっても、早期に決着をつけることが、わが国にとって、有利との判断を、強めつつあった。

その場合円の対ドル切り上げの幅は、政府がこれまで考えてきた10%以内の変動幅拡大分を含めて、12.5%前後では、まとまらぬ見通しが強く、基準相場または平価で、12.5%以上の切り上げを決断することになるのではないかとみられていた。政府としては、今年末が通貨問題解決のヤマ場とみており、円切り上げ幅が、かりに15%を上回る大幅のものとなっても年内解決の方が政府にとって、得策だとの立場をとっており、決着を急いでいたと報ぜられた。果して16.88%で決着をみることとなったのは、大幅の切り上げに過ぎたとおもわれるが、やむをえなかったのであろう。

従来のIMF体制では、基軸通貨であるドルが、金と結びついていたか

## 固定相場と変動相場

ら、いわゆる金為替本位制であり、ドルが世界の通貨を支配しているような形であって各国の通貨は間接に金に結びついていた。今後各国の通貨は単なるドルに連繫しているに過ぎないから、常時為替相場は変動をくり返すほかはない。ことにアメリカは遂に課徴金を撤廃し、ドルの切り下げを行った以上、ドルにたいする相場は、相当変動するものと、考えざるをえない。

たとえば、為替の先物相場は変動相場制に移った後も、暫らくの間は建てられなかったが、2カ月もたつてようやく実現をみるにいたつた。相場変動の危険をさけるため、直物相場のほかに先物相場はぜひ必要であつて金利裁定の取引の場合はもちろん、銀行の為替資金操作のためにも、先物市場の正常化が望まれるわけであり、このために輸出入取引が円滑にできないということになれば、わが国の経済全体に、深刻な影響を及ぼすことになったであろう。

さる8月28日以来、わが国は変動相場制に移行しており、11月15日現在328円35の直物相場を唱えていた。大体3カ月の期間がたつていたのであつたから、実勢相場が如何程であるかは見当がつく。他の先進国においても、同様変動相場制に移行していたのであり、いずれの国においても、実勢相場が取極められている筈であつた。

およそ為替相場を会談によって決定することは、異例のことであり、至難のことである。変動相場制を実施している以上、日々市場相場が建っているのであるから、これを土台として、適当な水準の相場をきめるべきである。しかもこれを固定することなく、ある範囲の変動を認める限定変動相場制とし、枠の範囲内において変動を認めることとした。それには2.25%の変動幅が決められた。もしこの限度をこえて、変動するようなことがあれば、早期に調整をはからねばならない。

11月には鎮静するとみられていたドル売が、輸出の意外な根強さに、再び活発化しこのままでいけば、日銀の平衡介入点も、さらに高めざるをえ



ない情勢にあって、円の実質切り上げ幅は、10%を、こえるとみられていた。市場関係の一部では、こうした市場の状況から、いま円の切り上げに応ずれば、円の実力以上の大幅の切り上げに押しつけられる可能性があるとし、年内解決をあせらず、輸出の鈍化するとみられる1月ないし3月まで、待った方がいいとの判断も出てきていた。

今後は相場の変動がはげしくなるから、変動にたいし、よく備えなければならない。暫らく先物市場が建たなかったことは、為替市場が十分機能を発揮していなかったとみるべきである。要するに固定相場を期待することは困難であって、固定相場であったため、変動もなく大いに便益のあったことも事実であるが、今日通貨調整をむずかしくした原因でもあろう。ある程度為替の変動を認め、各国をしておのおの節度を守って、諸政策の実施に当るといふ意欲を、十分もたしむべきである。調整しなければならぬ時がきても、容易に各国は利害関係から、合意をみないという事態をひきおこす結果となる。変動といっても、いまは競争的切り下げは禁止されておられ、枠があるから大幅の変動の懸念もなく、1930年代において、経験したような無暗な変動を、生ずるおそれもないであろう。

## 6. 金本位制の為替

為替相場は本来変動すべきものであり、売人買人の動向如何によって、何回となく動くのみならず、インフレが激化しそうだとか、資本逃避が行なわれるとか、種々の事情により、これを材料として、大幅に上下するものである。また為替銀行は形勢を察して、たとえばポンドが将来安くなるとおもえば、ポンド為替の現物を売って、安い先物にのりかえ、利鞘をかせぐ、それがまた相場を上げ下げする材料となる。ところが固定相場ではこのような相場に変動がない。かつての金本位制当時の相場は、その典型的のものであった。

しかし、金本位制の相場が、固定であったといっても、厳格な意味での

固定ではなく、相場は常に金の輸出点と輸入点との間に定まるという意味での固定であった。それは法定平価による貨幣と、金との自由転換及び金の自由な輸出入を、許していたからであった。

第1次大戦後、1930年代の経済恐慌の時に、多くの国で不況打開策として、積極的に平価切り下げの政策がとられた。たとえば1934年アメリカは40.96%チェコ・スロヴァキアは16.7%1935年ベルギーは28%1936年フランスは25.2%—34.4%、スイスは27.7%—34.6%などのように、それぞれ大幅の切り下げを行った。

金本位国の為替相場は、法定平価を基準として、その上下にたえず小幅の変動をくり返すものであるが、その動揺する上下の限界も定まり、1定の限度以上には上らず、また1定の限度以下には、下らないものであった。もし限度をこえて上り、または下るときは、もはや為替の売買によらず、1定の費用を出して、金を現送によって、貸借を決済する方が、より有利となるからであった。その採算点は、金現送に伴う荷造り費用、運送費、保険料などの諸掛りを、金平価に加減したものが、金の現送点 (Specie point) であった。

たとえば、日本からアメリカへ、100円の金貨を輸送するためには、運賃、荷造費保険料、輸送中の金利をこめ、1切の費用として、1円すなわち $\frac{1}{2}$ ドルを要するものとすれば、日米為替相場の変動は、法定平価 $\$49\frac{7}{8}$ に $\$ \frac{1}{2}$ を加減した $\$50\frac{3}{8}$ と $\$49\frac{3}{8}$ の間に限られることとなる。そこでわが国から対米支払をしようとする人は、正貨を現送して、彼地においてドルと交換すれば、100円にたいして $\$49\frac{7}{8}$ がえられる。この中から現送に要した費用及び金利を差引いた $\$49\frac{7}{8} - \$ \frac{1}{2} = \$49\frac{3}{8}$ を100円にたいし、手取りすることとなる。それ故かりに、相場が下った場合には、為替によらないで、正貨を現送するであろう。したがって、ドル為替の需要は減じて、ドルは下り円は上って、為替相場は回復してくる。すなわち為替相場の下の限界は、 $\$49\frac{3}{8}$ でそこまで下れば、為替の需要はなくなって、相場は回

復する。

反対にアメリカからわが国に送金する人は、わが国において、100円を手取りするために、正貨を現送すれば、法定平価に現送費を加えたドルを、送金せねばならぬから、 $\$49\frac{7}{8} + \$\frac{1}{2} = \$50\frac{3}{8}$ となる。それ故為替相場がこれ以下の時は、為替を買って送ることが有利であるが、もし相場がこれ以上に上るときは、もはや為替によらないで、正貨を現送するであろう。

したがって為替の需要は減り、円は下ってドルが上ることとなる。以上のように、法定平価に現送費用を加え、または減じたものを現送点といい、為替相場の変動する上下の限界点となるもので、上の限界を金輸入点、下の限界を金輸出点といった。

こうして、金本位国は常に金の保有を必要とし、あらゆる経済政策の実施にあたって、金の制約があった。

## むすび

国際通貨制度は、従来金とドルに基礎をおくものであったが、国際通貨としてのドルがもつべき条件の1つは、それが金と自由に交換されることにあった。

いまやその機能は失われ、1ドルにたいし基準相場308円と決定せられた。1時は混沌としていた国際通貨調整の問題も、ようやく決着をみるにいたった。

今後については、人によってみ方を異にするが、中には本年11月のアメリカ大統領の選挙まで、アメリカは強硬な態度を続けるであろうとみるもの、アメリカの景気回復は、政治が経済を押えたものであり、賃銀物価の凍結など、長くは続かないとし、来年になれば、再び世界的に為替相場の調整が、問題になるであろうというものもある。

また日本経済は、少なからぬ影響を蒙るであろうとし、全く悲観的なみ

## 固定相場と変動相場

方をするもの、産業界は業界によって異なるが、輸出の減退は必至であるとし中小企業の被害は甚大なものがある。とするものなど種々である。

308円の基準相場が決定の直後、市場では314円見当の相場が建てられ、下限すれすれの相場であったことは、相場が低過ぎに決まったことを、示すものであろう。今後は2.25%の範囲内で、相場を維持することを要するが、各国とも同様実行されるであろう。

かように差し当りは、各国の同意をえて、基準相場が定まったのであるから、その相場を中心として、変動を押えていかなければならない。重ねて切り上げの問題を生ずることなきよう、従前のように輸出増進1本槍でなく、国内均衡にも重点を置いて、諸政策を実施するよう望みたい。国際収支や貿易収支が黒字だから、最良の条件にあるという考え方だけでなくもしそうならば、その一部を国内の諸施設の改善に、役立たせるといような配慮も望みたい。かかる考慮の必要は、かつては無かったことであるが、今日の場合そのことはぜひ必要であり、固定相場の不可である理由もここにあるといえよう。先行にたいしては、別段不安を感じることはいない。

ドルが依然として、世界の通貨として、重要性をもつ限り、アメリカのやり方には、無理があっても、協力を惜しむわけにはいかない。