

# 「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が 資本主義を危機にさらす

神 田 善 弘

(受付 2014年 10月 25日)

## 目 次

### 【為替が安定する平価理論の要旨】

- I. 相場理論と需要減少が資本主義の終焉に拍車をかける
- II. グローバル経済を機能させる GDP 平価理論の重要性
- III. GDP 平価理論の理論的根拠と定義
- IV. 実体経済を歪曲する相場理論と購買力平価理論の誤りを立証
- V. ドル円  $fxr$  と  $GDP_{pp}$  の乖離をモデルに平価理論を立証する

### 【為替が安定する平価理論の要旨】

筆者は、ジエトロ時代に貿易相談を通して、為替の変動が貿易採算を困難にし、企業の存立を危機に晒すことを実感してきた。経営者は、円高であろうと円安であろうと、我々は為替が安定するのであれば対応できる。何とか安定させることができないのかという質問を受け頭から離れなくなった。通貨の価値尺度が相場によって秒単位に変動することにしだいに疑問を抱き、実体経済に与える悪影響に矛盾を感じるようになった。国の価値を象徴する通貨の価値が秒単位に変動する為替市場に非論理性を感じ、相場理論に代わる為替を安定させる理論を模索し続けてきた。

日経新聞2011年12月5日の「核心」欄『通貨この厄介なもの』の記事の中で、“変動相場制も、固定相場制も、単一通貨も一長一短、理想の通貨制度を求めるのは『青い鳥』探しかもしれない”土谷英夫氏の論説に触発され、“相場”で通貨の価値を決める為替市場に問題があることをはっきりと

確信した。為替の安定を図るための解は、通貨の価値尺度を理論的に決めるしかない、模索してきた結論であった。と同時に、実体経済を表す GDP の重要性を確信し、GDP を指数化することで GDP 平価を算定してきた試みが間違いでないと実感することができた。本論が次世代の為替安定理論の 1 里塚となることを願う者である。

『相場による“通貨の価値尺度”が資本主義を崩壊させる』をテーマにしたのは、先進国の経済成長が困難になる原因が「資本の自己増殖」の原理にあることを I 項でまとめた。資本主義は、「資本の自己増殖」の限界が、モノからカネ（金融商品）で利益を増殖し、さらに、為替市場は“相場”によって利益拡大を図るために『実需原則』を廃止し、「デリバティブ（金融派生商品）」を創造し、為替市場に持ち込んでしまった。その結果、新自由主義<sup>1)</sup>者たちは、政府の過度の介入を廃し、個人の自由と責任に基づく競争原理、市場原理を重視する考えで、通貨の価値を“相場”によって決めたために理論的な「通貨の価値尺度」を闇に葬ることになった。そして、通貨を金融商品と見なして、FX 先物取引やヘッジ取引などを為替市場に導入してしまったので、為替市場は賭博市場と化し、通貨および為替の本質に反する市場となってしまった。

「理論なき実践」の為替市場は、巨大な国際的金融機関により、再び金融ショックを招くとき、国際金融システムを危機に陥れることになるだろう。

グローバル時代における「通貨の価値尺度」は、マクロ理論による実体経済の総体値を尺度とする **GDP 平価理論**（Ⅲ項の平価の定義参照）によって為替の安定を図り、通貨と為替の本質を支える実需原則に戻り、カジノ化している為替市場から国際金融システムの危機を救い、資本主義経済の安定成長を支える論理を提示する必要がある。

変動相場制を支える購買力平価理論、需要供給理論などの相場理論は、

---

1) 国家による経済への過度の介入を批判して、個人の自由と責任に基づく競争と市場原理を重視する考え。アダム・スミス以来の古典的自由主義に対して新自由主義と呼ばれる。現代用語の基礎知識2010年版より引用。

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす非理論的理論であることをⅣ項で立証し、円ドルをモデルに平価理論が正しいことをⅤ項で検証する。

為替市場は、金本位制や固定相場制でもなく、変動相場制に代わる次世代のマクロ理論による変動平価理論、实体经济の総体価値を指数化した「公正な通貨の価値尺度」となる平価理論を提示する。

変動相場制は、需要供給理論を理論的根拠とするミクロの相場理論であるので、“相場”で為替を安定させることが不可能である。“相場”には、投機的な心理要因が介入してオーバーシュートさせて、為替相場を一層不安定にする。需要供給理論の理論的根拠は“相場”で価値を決めることにあるが、通貨は商品ではないので、“相場”で売買すべきでない。

変動相場制では、国際金融の“トリレンマ理論”で理解できるように、①為替相場の安定と②独立した金融政策及び③自由な資本移動のうち2つは成立するが3項目が達成できない。3項目のうちいずれか1つが犠牲になる。

平価理論では、①為替が平価で安定するので、②独立した金融政策の必要性が平価で公正に為替を安定させるので金利政策などに限定され、③資本移動は「公正な通貨の価値尺度」で「等価交換」できるので3項目が成立する。さらに、それらの結果がすべてGDPとして实体经济の総体値に集約され、「通貨の価値尺度」が決まるので、GDP平価は、為替を安定させ、金融政策は必要最低限となり、資本移動は「等価交換」により自由に移動する理論になる。言い換えれば、グローバル経済における平価理論は、通貨および為替が各国の实体经济の総体値による公正な「通貨の価値尺度」で「等価交換」されるので、各国の通貨は实体经济の総体値による平価で安定する。従って、平価理論では“トリレンマ理論”問題がなくなるであろう。

平価理論では、自由競争が国の経済の運命を決めるので、金融・経済政策は金融緩和や為替介入ではなく、発明・発見等の技術開発、海洋開発等の自然開発、付加価値商品開発等による本格的自由競争時代に入るであろう。

う。従って、各国は、付加価値競争力に対応する政策および公共事業政策など自国の経済・社会のインフラ整備を中心とする政策となるが、成果が出るまでには時間が必要である。変動相場制下の金融政策、特に、量的金融緩和あるいは為替介入は、巨額の過剰流動性を生むので、その1部は海外に資本移動が起こり、他国の経済に想定外の影響を及ぼす。その上、ヘッジをかけると何倍もの過剰流動性が生じるので、過剰流動性の国際ルールが必要不可欠となる。これらの問題は今後の重要課題になるであろう。

## I. 相場理論と需要の減少が資本主義の終焉に拍車をかける

### 1. 資本主義経済原理の行方

平価理論の定義に入る前に、資本主義の原理を再確認し、通貨と為替の本質に関する理論上の問題点を整理して、相場理論の問題点と平価理論の是非を考察したい。

資本主義の本質：資本主義と民主主義は車の両輪の役割を果たしている。資本主義が行き過ぎると民主主義の原理で調整される。しかしながら、投資資金の利益が限界に達すると資本主義の原理が行き詰まり資本主義は終焉する。資本主義が行き詰まる前に経済のコアに位置を占めているは通貨と為替の本質を見直し、平価理論で金融・経済システムの安定を図る必要がある。

資本主義の原理<sup>2)</sup>は、アダム・スミスが、市場に政治が関与するよりも“見えざる手”（市場の自由に委ねる）によって、競争原理や市場原理が機能し、商品の需給や価格などが市場で適正に決まることを前提にしている。競争原理や市場原理がなかった共産主義は、計画経済によって計画生産を行ってきたが、競争原理と市場原理の機能がないために品質技術水準が劣り、資本主義との競争に敗れて中国やロシアの共産主義経済は終焉し、資

---

2) 参考資料2 参照。

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす本の原理を導入した。

資本主義の原理は、①1国の経済を単純化して考えると投資資本が利潤を得て「資本の自己増殖」が進むこと、「需要が無限」にあること、「競争原理」と「市場原理」が機能していることを前提条件にしているが、先に需要ありきである。経済社会における総需要は総人口で決まり、そして所得分配が総需要を創出すると考えることが出来る。

②「資本の自己増殖」は、投資資金によって余剰価値（利子、配当、利息等）が生まれ、資本の“自己増殖”が起これ、資本主義経済が成長する。言い換えれば、資本主義経済は競争原理による発明発見や付加価値生産で需要を喚起して余剰価値を得るので、資本主義の経済活動は投資資金と利潤（金利等）によって資本主義の原理が機能していると考えられる。

③先進国経済が成熟期に入ると「需要<供給」は、蓄積された投資資本により供給過剰となり、需要は限界に達して経済成長が低下する成熟期に入る。そのために投資利潤に限界が生じて「資本の自己増殖」が困難となる。

④「資本の自己増殖」が限界に達するにつれて所得配分は投資資本が優先され、労働資本に対する配分が減少する。その結果、所得配分を通じて国内における所得格差が2極化して貧富の差が拡大するので、総需要は相対的に減少し、資本主義が終焉に向かうことになる。

「資本の自己増殖」のためには「需要の創出」と「所得の配分」および「新興国市場の開拓・支援」が資本主義の生き残る道であり、人間の生活を豊かにする道である。需要がないところに「資本の自己増殖」がなく、過剰在庫・供給過剰が起これ、「資本の自己増殖」が限界に達すると資本主義は衰退する。従って、投資資本がさらに自己増殖を続けるには、技術革新、海洋・資源開発など或いは付加価値生産により需要を喚起し、消費需要拡大を図るか、または人口増加対策により需要拡大を図ることが課題となる。

資本主義経済においては、需要が限界になる背景には、④の資本主義経

済の「2 極化」がある。投資資本と労働資本に対する所得配分の過程で、所得格差の 2 極化現象が進み、中間所得層が減少し貧困層が拡大する傾向があり、「所得配分の 2 極化」による所得格差拡大は、想定外に総消費需要を減少させる負の連鎖が起きる。この 2 極化現象による貧富の格差拡大は、さらに総需要の減少を引き起すので、総需要が一層減少する。そのために所得格差の 2 極化は、民主主義の原理を少しずつ蝕み、所得再配分など人間の英知が機能しなければ、その過程で紛争や社会不安要因が起り、テロなどによる資本主義経済を破壊する原因になると想定される。

グローバル経済においても「資本主の原理」で、先進国と新興国または後進国の国内経済格差が 2 極化し、拡大する原理を秘めている。従って、先進国は、資本投資で新興国を育成し、“資本の自己増殖”を図りながら共存共栄の選択をしている。しかしながら、その過程で新興国の国内において所得配分の 2 極化が進む可能性があるので、貧富の格差が静かに拡大する可能性がある。自国経済及びグローバル経済における所得再配分の是正が、資本主義生き残りの重要課題となる民族紛争やテロ事件が世界の各地で起きているが、それらの原因の深層には国境を越えた経済格差及び所得格差の 2 極化が起因しているので、所得配分を誤ると資本主義と民主主義の危機であることに気づく必要がある。

変動相場制下における資本主義が終焉する原因は、「資本の自己増殖」の限界並びに総需要の限界にあるが、その原因は所得配分に起因している。変動相場制を変動平価制に代えることによって、経済のコアにある通貨の価値尺度を正し、平価理論によって為替を安定させ、経済の安定成長を図り、資本主義の活路を開くことを期待したい。

グローバル経済における資本の原理は、各国政府が金融・経済政策を誤ると先進国と新興国間において「資本の原理」が働き、各国の経済格差拡大、所得配分が 2 極化する危険性があり、国家としての国際的規範やルールが求められてこよう。

アダム・スミスの「見えざる手」による自由主義思想をさらに発展させ

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらすた「新自由主義」は、人間の本性に立脚して、個人の自由と責任に基づく個人主義と競争原理を重視し、政府の関与を廃して市場を自由に委ねる市場原理を正当化して市場に導入してきたが、通貨と為替の本質に反して「実需原則」の廃止や為替市場にFX先物取引などデリバティブ取引によって、国際金融システムの崩壊を危惧するのは筆者だけであろうか。

人間の本性は、個人の自由と生命が保証されないと息が詰まり、窒息の苦しみを味わうことになる。そのため、個人の自由と基本的人権が犯されるとき、想定外の紛争の原因が生まれる。「人間この厄介なもの」、自由が行き過ぎても行き詰まっても、人間は、社会を、経済を傷つけ破壊することになるのかも知れない。とは言っても、人間の本性は、競争原理によって向上するので、資本主義代わる経済原理がなければ経済が成り立たない。

## 2. 通貨の価値尺度

### 1) 通貨の本質と価値尺度

通貨（貨幣と同義語として使用）の本質は、財の「計算単位」であり、「媒介手段」であり、「貯蔵手段」の3つの機能を有する。通貨は財の媒介手段であるので、「等価交換」が基本原則である。また、現在の通貨理論では、“預金通貨”を広義の“現金通貨”として扱っているが、通貨の本質を明確にするために、“現金通貨”と“預金通貨”を区別する。即ち、“現金通貨”の本質は計算単位であり媒介手段であるが、“預金通貨”は金利等を生むので金融商品になる。債権や株式等利息や配当を得る金融商品の分類に“預金”を加えて分類することが通貨の本質として正しい。換言すると普通預金や定期預金等は、投資資金を作るための貯蔵手段であるが、貯蔵された通貨は金利を生むので、すでに金融商品になっているからである。ただし、当座預金は金利がつかないので現金通貨の分類に入る。“現金通貨”は、財の計算単位であり、媒介手段に過ぎず、金融商品ではない。次に、通貨は財の価値尺度であるので「等価交換」が原則である。故に、「通貨の価値尺度」は「国の価値尺度」を象徴していると言えよう。

現金通貨は、法によって中央銀行に発行権が与えられ、国民の信用を基礎条件に流通する。通貨および通貨の発行体に国民の信用がなければ、ハイパーインフレ国の通貨のように紙切れに等しくなる。価値の低い通貨よりも価値の高い通貨が信用を得て市場で流通する。

## 2) 為替の本質と通貨の価値尺度

変動相場制下における為替市場では、通貨を商品のように“相場”で取引しているために通貨の価値が秒単位に変わるが、国の価値を象徴する通貨の価値尺度が秒単位に変動する理論は正しい理論と言えるだろうか。通貨の本質は財と「等価交換」するので、為替市場では“相場”で2国間の通貨の価値尺度を決めることは“為替”の本質に反することになる。為替市場では各国の「通貨の価値尺度」で「等価交換」することが正しい理論である。

IMFの設立主旨は、為替の安定による世界経済の安定成長を図ることにあるので、IMFは為替の安定のためには変動相場制に代わる為替制度（変動平価制）に改革すべきである。

## 3) 通貨の価値尺度の変遷

金本位制時代の通貨の価値尺度：通貨の価値尺度は金の価値を尺度としていたが、基軸通貨は、英国の産業革命以降ポンドが通貨の信認を得てその地位を占めてきた。しかしながら、世界経済の発展に伴って通貨の需要を満たす金の産出量が対応できなくなり、また、世界大戦により各国通貨の信認が崩れると金本位制は崩壊した。

固定相場制時代の通貨の価値尺度：世界大戦後、ブレトンウッズにおいて新通貨制度として（金1オンス=35ドル）が通貨の価値尺度となり、金とドルの兌換を認めた。大戦後、主要国経済の発展に伴ってドルの価値が比較劣位になると金兌換が生じて、ニクソン大統領は金とドルの兌換を停止したのでドルショックが起り、固定相場制は終焉した。

その理論的原因はトリフィンのジレンマで説明されている。即ち、国際決済手段を基軸通貨（ドル）に依存する限り、基軸通貨ドルは米国の国際

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす  
収支、特に経常収支が赤字にならなければドル通貨の供給できない。貿易  
が拡大するに伴って国際流動性（ドル）の量も拡大するので、米国はます  
ます経常収支の赤字が拡大すると同時に対外債務が増大する。その結果、  
対外債務が増大したドルは価値を維持することが困難になり、ドルの価値  
の低下の結果として金兌換が生じ、固定相場制は崩壊した。

変動相場制：通貨の価値を相場（需要と供給）で決めることは、中央市  
場のセリのように、IT時代では秒単位の変動を許すことになり、その結果  
として、為替市場に相場理論を取り入れたことが誤りであったことを認識  
する必要がある。為替市場に“相場”を取り入れたために、経常収支の100  
倍或いは無制限に実需を伴わない通貨のデリバティブ取引が可能となって  
しまい、為替市場は「カジノ」市場と化し、巨額のゼロサムゲームによる  
デフォルト（支払不履行）が生じると国際金融システムに亀裂が走り、世  
界の金融機関に連鎖するとき、資本主義を崩壊させる原因を内蔵している。  
その原因は、「相場理論」と「過剰流動性」にあるので、通貨の本質及び為  
替の本質に反する変動相場制は、資本主義を崩壊に導く原因になるであろ  
う。

為替を安定させるためには、“相場”による変動やトルフィンのジレンマ  
に悩まされない通貨制度に改革する必要がある。特に、「相場理論」が、通  
貨の本質及び為替の本質に反すること、さらに「過剰流動性」が“相場”  
を一層オーバーシュートさせるので、変動相場制は、資本主義を崩壊に導  
く原因になるであろう。

変動相場制と通貨の信認：グローバル経済が進展するに伴って金の呪縛  
から解放された通貨は、資本移動が自由になると民間による国際的な分  
散投資が安全資産である基軸通貨ドルの需要を拡大した。ただし、リス  
ク・リターンを求めて短期に移動する資本フローは、国際金融システムを  
不安定にする。そのために、各国は、資本不足のリスク対策として、外貨  
準備を高める必要があり、一層ドルの需要を高める。その結果、各国の外  
貨準備資産の拡大によって米国債の債務残高が拡大し、ドルの信認を損ね

ると IMF がレポートしている<sup>3)</sup>。

IMF は、最後の貸し手として参加国の外貨準備資産を補強し、各通貨の信託を支えるために、1968年 SDR (特別引出し権) を創設し、1973年変動相場移行に伴い通貨のバスケット方式を再定義し、1999年ユーロ発足時では四大通貨 ( \$ , € , £ , ¥ ) が採用され、2014年 3 月 12 日現在 2,040 億 SDR (3,160 億ドル) になっている。

### 3. 為替市場における実需原則の重要性

為替市場は“相場”の弊害を除去するために、通貨と為替の原点に戻って再構築する必要がある。通貨の価値を需要と供給による“相場”で決める相場理論を是認すれば、「通貨の価値尺度」の理論的根拠が必要でなくなり、投機要因が介在できるので、為替レートはオーバーシュートする。現在も金の価値尺度は IMF の gold reserve として残ってはいるが形骸化したので、通貨は、金の呪縛から解き放たれて完全な自由を獲得し、デリバティブ取引を容認してきた。その上、為替市場は、新自由主義思想による市場原理に支えられて、日本も 1984 年「実需原則」を廃止した。先進諸国は、「デリバティブ」を創出して、金融資産による利益を生み、資本の自己増殖を補い、資本主義を成長させてきたが、理論的に正しい選択であったであろうか。「通貨の価値尺度」が相場で決まる理論は通貨の本質に反する誤った選択であり、通貨のデリバティブ取引は為替市場をカジノ化するであろう。

新自由主義理論は「市場原理」にさらなる自由を求め、「実需原則」を廃止して「デリバティブ」を創出し、「通貨と為替の本質」を無視した「実需を伴わない FX 先物取引」等を正当化して、資本主義の活路を見出してきたかに見える。しかしながら、これらの「実需原則」を無視した金融商品は、サブプライムローンの証券化や金融リスクヘッジのための「反対取引」

---

3) 参考資料 2 の 224 ページ中央公論社刊 2010.11.20 参照。

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらすレバレッジを大きく掛けた「FX先物取引」「オプション」「スワップ」による「空需取引」などが、これから起こるリーマンショックやサブリンショックと類似した金融ショックの遠因となり、資本主義体制下の「国際金融システム」を脅かし、資本主義の存立を危うくする。正しい為替理論の“原点”は「実需原則」にある。

人間の利益追求は無限であるが，“原点”を見失うとリーマンショックやサブリンリスクなどの金融ショックのように、国際金融システムを破壊して資本主義を終焉させる両刃の剣になる。

人間の本性は、個人の自由と生命が保証されないと息が詰まり、窒息の苦しみを味わうことになる。そのため、個人の自由と基本的人権が犯されるとき、想定外の紛争の原因が生まれる。「人間この厄介なもの」、自由が行き過ぎても行き詰まっても、人間は、正しい道（理論）を誤ると社会を、経済を傷つけ破壊することにもなるのかも知れない。

#### 4. “相場”による国際金融システムの危機

1) 通貨の信認と国際金融システム：国の信頼をベースに通貨の信認を基本条件として、国際金融機関とのコルレス契約の連携による国際金融システムが構築され、国際金融ネットワークが出来上がっている。従って、信用のない金融機関は国際金融システムに参加できず、信用のない通貨はリスクが高く、流通性がないので、緊急時には安心して国際決済に使えない。例えば、地域通貨やキャッシュカード、電子マネー、など、発行体が信用されると仮想通貨やバーチャル市場が実現しているように、金融機関や通貨は信用の上に成り立っている。

信用のない通貨は、①経常収支が赤字、または②IMFのSDRによる外貨準備資産枠の確保、或いは③先進国との共存共栄を目的とした直接資本の導入、または、④スワップ協定或いは⑤2国間協定などによる金融・経済支援で決済資金等を確保する必要がある。ただし、信頼できない国との協定はリスクが高いため、信頼関係を構築するまで結ぶべきでない。

2) 通貨の価値尺度：各国には主権があるので、国の経済力を象徴する通貨の価値は国の価値を表している。「通貨の価値尺度」は、国によって名称や計算単位が異なるが、国連で定めた国民経済計算による GDP で算定（第Ⅲ項の定義参照）した“平価”が「国際通貨の価値尺度」であり、その価値尺度で通貨を「等価交換」することが為替市場の原則となる。

平価理論では、通貨の価値は平価で決まるが、通貨の信用は為替の規制管理或いは市場原理、競争原理など、通貨と為替の公正原則および GDP に占める政府の財政状態、国債発行残高、それを支える国民の貯蓄率（投資資金）などで判断される。対外決済の視点では、外貨準備高および国際収支（経常収支、資本収支）の均衡状態、資本収支の動向等によって世界の金融機関は、デフォルトの危険性を判断し、通貨および国の信用度を判断している。

変動相場制では、通貨の価値が“相場”で秒単位に変動するので、理論的で公正な「通貨の価値尺度」がない。「通貨の価値尺度」が不明な変動相場制は、G20など国際会議の場で、国益が絡み「通貨安競争」が起きても公正な「通貨の価値尺度」の基準を示すことができないので、世界経済の安定成長を論じ、「通貨安競争」を理論的に牽制できず、各国の金融・経済政策の足並みを揃えるさせることができない。「通貨の価値尺度」を決める為替理論の不在が原因なのである。

3) 中央銀行の独立性と機能：中央銀行は、資本主義経済体制の中で、通貨の発行および為替・金融政策を実施している。また、グローバル経済のコアに通貨と為替が位置を占め、主に国際通貨（SDR のバスケットにある 4 通貨）によって国際決済が行われているが、残念ながらまだ、国際統一通貨は存在しない。

各国の中央銀行は独立性を維持するために、政府と中央銀行が役割分担をしており、日本政府は経済政策および硬貨の発行を行い、日本銀行は紙幣と国債の発行および金融政策を行い、金融・経済政策による国民の生活の安定を図る役割を担っている。政府が財政資金を税収で賄うが、不足分

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす  
は日銀から借入する。日銀は国債を発行し財政資金を調達する。中央銀行が国債の発行を行うが、政府の独断と先行を排除し、中立性を図るために、各国とも中央銀行による「国債の直接引き受けが禁止」され、金融機関の参加によって国債や短期証券の入札が行われている。中央銀行が、国債の発行を直接引き受けると通貨の供給に歯止めが無くなり、戦時中のように無制限に増加し、インフレが加速し、ハイパーインフレの危険性が生じる。

4) 中央銀行の金融政策：公開市場操作（日銀が金融市場を通じて国債、債券等を売買することによって市場の通貨量の増減を調節）による「通貨量の調節」および「政策金利の操作」により、預金金利や貸出金利を調節して、実体経済の安定成長を図っている。さらに、為替政策として為替の介入（財務省が決定し、日銀が実行する）による為替レートの調整で「通貨の価値尺度の安定」と「経済の安定」を図っている。

中央銀行が、政策金利による金融・経済調整や金融緩和による景気刺激政策を行う過程で、財政負担並びに過剰流動性が生じ、海外及び国内の経済や国民生活に多大の影響を与える。特に、金融緩和で生じる余剰資金並びに為替の介入による資金が過剰流動性となり、諸外国の「通貨の価値尺度」および金融・経済政策に与える影響が大きい。そのために、海外に影響を及ぼす過剰流動性をコントロールする国際ルールが必要となってこよう。

5) 国債残高と財政負担の影響：日本は、バブル崩壊後、景気刺激策、雇用対策として公共事業等を行ってきた結果財政負担がかさみ、国債発行高はGDPの200%を超え、世界1の借金国になっている。ただし、国債発行の90%以上を国内金融機関が落札しており、その背景には国債に見合う額の国内預貯金額、経常収支黒字並びに消費税の値上げ余地などが欧米に比べてあるので、円通貨の信認が保たれている。アベノミックスによる金融緩和政策は、円安にもかかわらず貿易収支は恒常的赤字が定着し、経常収支もまた黄信号が灯り始めている。金融緩和は、財政負担を荷重化し、国債残高が増加し、税負担が増加する。さらに通貨の価値が下がることは

基本的に国民の資産が減少し、生活が苦しくなる政策である。

米国は、レーガノミックスによるドル高政策以来、貿易収支は赤字に転じ、経常収支もまた赤字が出るようになり、双子の赤字で基軸通貨の信認に赤信号が点灯し始めていたが、シェール革命により貿易収支が好転し始めている。ただし、リーマンショックによる QE3 の量的金融緩和は、米国経済を好転させたが、過剰流動性を引き起こし、米国の金融政策が、諸外国の金融・経済に想定外の影響を与えることが予測されている。

金融緩和の幕引きを誤ると金利の上昇や債務国の外貨不足のリスクが高まり、過剰流動性の急激な流出によってリスクが拡大するので、金融ショックの引き金になり国際金融システムが崩壊しかねず、資本主義経済が終焉する可能性を秘めている。

## 5. 金融政策と過剰流動性問題

1) 過剰流動性と金利の影響：先進国は、景気回復など自国経済を正常な状態に戻すために金利を引き下げや大規模な金融緩和政策を行うが、予測に反して活用されなかった資金は過剰流動性となり、利益を求めて金利の高い新興国等に巨額の資本移動が起こる可能性がある。例えば、米国が金融緩和政策の QE3 を縮小れば、新興国では逆の資本移動が起こり、流入資本は瞬時に流出しかねないので、過剰流動資本の流入国において金融・経済リスクが発生し、外貨準備がなければデフォルトの原因となり、通貨安、危機水準 7% を超える金利急上昇（ギリシャのケースでは 30% 近くに急上昇）が起こるので、ソブリンリスクなどのように金融ショックの引き金の原因となる。

一方、リーマンショック後、四大先進国は政策金利ゼロ金利（正常な金利の下限は 2% 程度）が「資本の自己増殖」を不可能にするので、資本主義に危険信号が灯っている。

金融緩和競争が長引けば、財政負担が重荷となり税負担の増加は国民の生活を圧迫し、金融・経済政策への影響が大きいだけでなく、世界経済イ

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす  
インフレ化の遠因となる。

2) 過剰流動性の弊害：中央銀行は、金融政策として①公開市場操、②政策金利操作、或いは③為替市場介入を含めて各種の金融政策を行い、為替・金融の安定による経済の安定成長を図っている。しかしながら、為替・金融政策の結果として過剰流動性が生じて、金利の高い新興国に流入しやすいので、経済が安定成長すればよいが、政策を誤ると新興国経済はインフレ化する傾向が表れる。また、金融緩和が終わるとき、流入資金が流出して外貨不足となり、対策を誤ると通貨安が加速し、行き過ぎるとハイパーインフレに陥ることになる。

グローバル経済下においては、経済危機或いは金融ショックが起きると景気対策として米国のリーマンショックによるQE3、EUのソブリンリスク、そしてアベノミックスのように大幅な金融緩和政策を引き起こすことになる。経済不況に対して、政府は経済政策、中央銀行は金融政策によって経済の活性化を図るが、その政策により政府の財政負担が増加する。

さらに、金融緩和政策は、政府・中央銀行の意図に反して、経済社会が求める資金需要を超えた資金は過剰流動性となる。金融機関が貸付リスクを取らない場合、余剰資金はリスクが少なく、最も安全な国債に投資することになるので、過剰流動資金は日銀と金融機関の間をタライ回ししながら膨張することになり、金融・経済政策にとって不毛な金融政策となる。この過程で、通貨の信用が失墜するとインフレ加速要因となりかねないであろう。また、過剰資金が海外に移動すれば、移動先に金融・経済政策に想定外の影響を与えることになる。

先進国は、低成長に入ると効果的な金融・経済政策が難しくなる。自国の経済活性化のために金融緩和をするが、“需要”がないところに投資意欲が起きないので、資金需要がなく、金融緩和は、過剰流動性が生じる原因となりやすい。

3) 過剰流動性の海外移動の影響：①先進国との国債金利差や金融資産の利息や配当を求めて海外に流出する場合、流入国の金融・経済政策に想

定外の影響（スイスは為替介入を実施し、さらに外資流入資金にマイナス金利を付けた）を与えるので招かざる客となる。

②新興国への影響：先進国が金融緩和で放出した過剰流動性は、金利差の大きい新興国に移動しやすい。金融緩和縮小の時期がくると新興国に移動した短期資金が引き上げられるので、外貨不足が生じ、新興国の通貨安を止めるために金利が急上昇（トルコは政策金利を 5⇒10%に引き上げ）せざるを得ないように実体経済を翻弄する。即ち、過剰流動性問題の影響は、自国だけではなく、他国の経済に大きな影響を与えるので、金融緩和をした先進国の責任が問われるべきであろう。また、流入資金が、流入国の実体経済に織り込まれるとき、投資資金効果が期待されるが、期待に反して流入国の実体経済にリスクが生じたとき、流入資金は瞬時に流出するので、外貨不足によるデフォルトの可能性が生じ、金利等の急上昇を招くことになる。過剰流動性は両刃の剣である。

## 6. 金融政策の限界

金融・経済政策による金融緩和や為替の介入は、過剰流動性を生じ、政府の財政負担の限界、国債発行残高 GDP 比率の上限の限界、および政策金利による調整の限界がある。騰落などの影響が大きいので、過剰流動性に対するルールを作る必要がある。

金利は実体経済の安全弁の機能を果たす役割があるが、主要先進国の政策金利がゼロ金利に定着し、特に、ECB はマイナス金利を導入<sup>4)</sup>する異常事態になっている。これらゼロ金利は、金融政策の限界を表していると同時に、金利が資本利潤率の限界点 2%<sup>5)</sup>を下回れば投資資本の利益が限界になり、特に、長期金利の指標である 10 年国債が、米国 2.3% 台、ドイツ 1% 割れ、日本は政策金利ゼロ金利となり、10 年国債は 1997 年 2.0% を下回

4) 「欧州中銀マイナス金利」日経新聞 2014 年 6 月 6 日、ECB 理事会は 5 日政策金利 0.15%、民間銀行が ECB に預け入れる預金金利を -0.1% とした。

5) 参考資料 1 の pp. 14-17 「利子率の定価は資本主義の死の兆候」参照。

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす  
り、14年1月末0.62%から0.5%を割込むなど、金利水準<sup>6)</sup>は資本主義の非  
常事態を表している。

金利は、経済をコントロールする手段であるが、政策金利ゼロは、金利  
による経済のコントロールが効かなくなった証拠である。総資本に占める  
総資本利益率（ROA）は国債利回りに連動するようになる<sup>7)</sup>ので、資本主  
義終焉の危機的症狀を表している。

## 7. 相場理論がもたらすもの

変動相場制度による“相場”は「等価交換」の原則を破壊し、通貨に対  
するデリバティブ取引は「実需原則」を終焉させ、為替市場をゼロサム  
ゲームの市場と化してしまった。また、金融市場のリーダー国である英国  
発のLIBOR不祥事<sup>8)</sup>は、信用をベースにした国際金融システムの根幹を揺  
さぶり、国際通貨崩壊の前兆を表している。これらの異常事態に対して、  
為替や金利が異常反応してオーバーシュートするので為替・金融市場が混  
乱し、世界的経済不況が起こるので、国の負担による金融緩和政策で不良  
債務の尻拭いをせざるを得ない。

金融商品市場においても同様に先進国発のリーマンショック、ソブリン  
ショックが起きており、正に世紀末の現象である。

これらの問題を正常に戻すためには、相場理論を廃止、理論的で公正な  
「通貨の価値尺度」で「等価交換」が実現する為替市場に改善することに  
よって国際金融システムを守り資本主義の恒常的發展が実現するであらう。

通貨と為替の本質に反する「通貨の価値尺度」不在の国際金融システム  
は、資本主義を終焉へ導くことになるので、Ⅲ項のGDP平価理論の重要  
性をご理解いただけるであらう。

---

6) 日経新聞、「日米欧、金利低下が連鎖」2014年8月16日。

7) 参考資料1を参照。

8) 日経新聞「外為指標で不正操作か」2013年11月6日。および「LIBOR不正、欧  
米6者に」同年12月5日。

## II. グローバル経済を機能させる GDP 平価理論の重要性

### 1. 「通貨の価値尺度」理論の成否

為替市場の安定には、通貨と為替の本質に立ち返り、為替市場の基本的原則である「通貨の尺度」を決める理論を確立すべきである。相場理論では、理論的に通貨の尺度を示すことができないために、為替を安定させることができず、G20などの国際会議において、経済の安定成長を達成するシナリオを示すことができず、各国の足並みがそろわない。

グローバル経済においては為替が経済のコアに位置を占めているので、各国の「通貨の価値尺度」が論理的に公正な尺度で決まらない限り、G20のシナリオは各国の「通貨の価値尺度」が異なるので、足並みをそろえることはできないであろう。

先ず第1に、各国の「通貨の価値尺度」が論理的に公正に決まることによって、各国の金融政策である第2の金利政策および第3の通貨政策がそれぞれの政策目標に沿って適正値が決まることになろう。これらの政策の結果がすべてGDPに集約される。

変動相場制が、“相場”で「通貨の価値尺度」が秒単位に「需要供給理論」によって変動する為替制度は誤った制度である。国の経済力を象徴する「通貨の価値尺度」を決める為替市場を正すためには、平価理論の理論的根拠を明確にしない限り、理論的で公正な「通貨の価値尺度」が算定できない。平価理論は、第Ⅲ項で定義する「通貨の価値尺度」になるであろう。また、変動相場制を支える購買力平価説は、「通貨の価値尺度」理論として耐えないことを第Ⅳ項で論証している。

通貨の“3機能”および為替の「実需原則」と通貨の「等価交換」の原則に戻り、その問題点を論述し、“相場”による「通貨の価値尺度」の誤りを是正するために、具体的対応策を提起したい。

グローバル経済下における通貨の取引は、公正な等価交換が原則であるが、相場で通貨の価値が決まる変動相場制下では、理論的で公正な等価交

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす  
換が不可能であり、資本主義経済を心不全にしようとしている。

## 2. 外国為替・金融市場の問題点

インターバンク市場とオープン市場がある。金融機関は、100万ドル或いは1億円を1本の単位として10本或いは数十本などの単位で巨額の通貨の取引が成立している。

(1) インターバンク市場：取引される通貨は、経常収支（貿易、サービス、所得収支）の決済代金や資本収支に属する金融商品（外貨預金、債権、株式等）を購入する目的の資本取引代金である。

1) 経常取引：主に貿易取引決済等の収支であり、インターバンク市場で決済通貨に交換され、コルレス契約銀行を通じて、相手国の銀行の勘定に通信手段で振替られ決済資金が移動する「1方向の取引」である。

2) 資本取引：海外進出等に使用される長期資本取引と金融資産に投資する短期資本取引があるが、特に短期資本取引の場合は、巨額の資本移動が行き交う「双方向の取引」であり、投資国にリスクが発生すると瞬時に投資資本がリスク回避のため流出する。資本流入国にとって流出に必要な外貨の支払いが生じるので、外貨の支払い準備が必要であり、外貨準備がない場合、デフォルトが発生することになる。リスクが発生すると金利が急上昇し、為替が急落するので資金手当てが一層不可能になり、デフォルト発生要因となる。

3) この他：FX先物取引（保証金を積めば25倍までの取引が可能）などデリバティブ取引によって取引額が短期的に巨額化している。

これらの短期資本取引の資金移動は、何れの日か再び逆の資本移動が生じるのである。

このようにインターバンク市場は、通貨の取引市場であり、経常取引に対して資本取引は100倍程度の取引額になっている。その原因は投資資本が再び資本家の手元に戻ってくる双方向の取引である。

(2) オープン市場は、金融商品を取り扱う市場であり、国債や CD、CP、  
或いは FB、TB の他、債権レポ取引などが主に「相対取引」で行われ、金  
融商品の取引額が巨額化している。本論は、通貨を対象にしているので、  
オープン市場は除外する。ただし、オープン市場は金融商品の取引である  
ので、“相場”による取引は金融市場に反する行為ではないが、平価理論に  
代わることによって、金融商品もまた価額の変動が安定することになろう。

(3) 相場で決まる通貨の価値：通貨は国の実体経済の総体価値を表して  
いるが、その通貨の価値尺度が、IT 技術によって100万分に 1 秒単位で変  
動している。このように、相場で秒単位に巨額の通貨の価値尺度が変動す  
ることは正しい価値尺度の決め方であろうか。さらに、相場には投機的心  
理要因が介入するので、為替レートはリスク等の条件が出るたびにオー  
バーシュートし、通貨の価値尺度を非論理的に歪曲し、実体経済を翻弄し  
ている。

(4) 実体経済とのタイムラグ：グローバル経済においては、為替レート  
が実体経済に還元され消化されるまでに“タイムラグ”が必要あるので、  
相場理論は経営及び実体経済が論理的に対応できない理論である。為替市  
場は通貨の価値尺度を決める市場であるので、実体経済が正常に対応でき  
ないのは“相場”に問題があり、資本主義の原理に反する理論で機能して  
いる。

相場理論では、通貨が為替市場で“相場”で取引されているので、金融  
機関は相場で利益を上げることが可能であるが、為替は相場による投機要  
因が加わり為替がオーバーシュートするので不安定になる。平価理論に代  
わると「等価交換」に代わるので、相場のように変動による利益はなくな  
り為替が安定する。従って、金融の専門家は平価理論に難渋を示すと考え  
られるが、相場理論は、通貨の本質と為替理論に反する行為である。

平価理論では、通貨の価値尺度が GDP 平価で決まっているので、為替  
市場で取引手数料を払い理論的に公正な通貨の等価交換が成立する。しか  
し、相場理論では通貨の価値が秒単位に変わるので、公正な通貨の等価交

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす  
換が不可能であり、不公正な通貨の価値尺度で交換を余儀なくされている。

3. 為替の変動と実体経済のタイムラグの問題点：為替相場は、瞬時に変動するが、実体経済は瞬時に対応することが不可能である。実体経済は、1次産業、2次産業、3次産業を経る過程で、変動した為替レートを消化し財に還元するので、数ヶ月から半年、さらに構造改革等を伴うと数年のタイムラグが必要である。そのために、為替が相場で決まる変動相場制は、実体経済の安定成長に適応し難いシステムである。ヘッジファンドや金融関係の専門家にとっては、為替の変動と実体経済とのタイムラグを利用して利益を稼ぐチャンスになるが、実業家にとって相場による為替の変動は、実体経済と相場とのタイムラグは対応し難いだけでなく、国の価値を象徴する通貨の価値尺度に反する理論であり、資本主義経済を崩壊させる理論である。

相場理論では、変動相場制移行後の1973～2012年間の年平均円・ドル為替レートと前年の為替レートとの乖離率は、93年間年平均2.61%円高で推移し、39年間のなかで、オーバーシュートした最高の年平均円高乖離率はプラザ合意後の1986年29.35%、最低の円安乖離率はビッグバン実施後の1996年15.65%である。変動相場制理論によるこの大幅な円高から円安の乖離は、国の価値を象徴する通貨理論としては誤った理論であろう。

平価理論では、1973～2012年間のGDP平価の年平均変動率は1.8%円高で安定して推移しており、39年間でGDP平価が前年比最高の乖離率は、1999年ビッグバンによる実体経済改革の影響とユーロ発足による通貨の調整の影響で、前年比平均9.75%デフレ化しており、同最低のGDP平価乖離率は、変動相場制以降の翌年でオイルショックと重なった1974年、前年比平均乖離率10.46%インフレ化している。

これらの数値は年平均値であり、各年内でのオーバーシュートした数値を除外している。また、取引にはタイミングがあるので、変動相場制は想定外の損出を招く制度であり、企業が安定した利益を得難く、為替の変動

は得るべき利益をマイナスにする可能性が高い制度である。

相場による為替の変動は秒単位に毎日、毎月、毎年変動しつづけ、オーバーシュートするので、商行為に与える想定外の影響があることに留意する必要がある。

企業は、為替が安定するのであれば、円高でも円安でも対応可能と考えている。為替が安定しない“相場”による変動が实体经济に悪影響を与える原因となっている。

4. 大手商社の純利益率<sup>9)</sup>：年平均利益率は2.9～3%である。なお、日本企業の利益率は国際的に低いと言われているが、低い利益率の1因が自国通貨建て取引ではなくドル建て取引が多いので、相場による不安定性にあることを指摘しておきたい。さらに、日本人の商慣習は相手の立場に立って取引をするので利益が低くなるが、外国人は自分の立場で取引をするので利益が高くなる傾向がある<sup>10)</sup>。

基軸通貨ドルは、ドルで取引する限り為替の影響を直接受けないので、ドル建て取引は米国国内市場と同じになる。貿易取引は、自国通貨建てで取引する限り国内市場と同じであるので、自国通貨建てで取引することが為替対策の最善策となる。

## 5. 信用が支える国際金融システムと決済ルール

### 1) コルレス契約と信用供与に支えられた国際決済システム

ローマは1日でならず。国際金融システムもまた1日で構築できるものではない。国際的金融機関の間で、長期間の取引実績の蓄積により相互に信用が築き上げられている。銀行間の「コルレス契約」により、信用度に応じた「信用供与額」が与えられ、取引決済代金は現金通貨が移動するこ

---

9) 参考資料7参照。

10) 参考資料7の「自国通貨建てによる決済」pp. 217-219, JETRO 発行2005年2月28日。

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす  
となく、信用により双方に開設されている取引勘定口座の借方または貸方に記帳して決済が終了する。銀行間では、為替市場で「等価交換」した資金を相互の勘定に付けかえて持ち合い、各勘定の収支額に対して、各通貨の金利が支払われる。国際取引は、コルレス契約に基づき現金が移動することなく信用による決済が行われていることに留意すべきである。

## 2) 国際収支決済システム<sup>11)</sup>

通貨の移動資金は国際収支<sup>12)</sup>の中の資本収支は「双方向の取引」であるが、投資資本に対する金利等の収支は国際収支の中の経常収支（貿易収支、サービス収支、所得収支）のうちの所得収支に計上される。

資本収支基本的な考え方は、将来、資本投資国通貨に戻る「双方向の取引」（貸借勘定）であるので、収支ゼロの「等価交換」が原則となっている。

経常収支の基本的考え方は、当該国の損益が確定する（損益勘定）であるので、資本収支で受け取った利益は「一方向の取引」となるので、所得収支として経常収支に計上されている。

## 3) デフォルトと国際金融システム

国際金融システムは、信用で取引決済するシステムであるので、金融ショックなどでデフォルト（支払い不履行）が起きると国際流動性がストップすると同時に国際金融システムが瞬時に連鎖反応を起こし、流動性のストップは信用不安に変わる。さらに、信用不安から資金回収がはじまると資金の流動性がショートする。その結果、信用不安は金利の急上昇を招き、想定外のスピードで国際金融システムが崩壊する可能性を秘めている。

国際金融システムは、契約と信用に支えられたシステムであるので、為替の安定並びに公正な通貨の価値尺度が必須条件である。しかしながら、相場で通貨の価値尺度を決める変動相場制は欠陥のあるシステムであるので、平価理論で為替の変動を安定させる必要がある。

---

11) 参考資料5 参照。

12) 参考資料4 参照。

#### 4) 過剰流動性とレバレッジ取引は資本主義を減ぼす

金融緩和政策は、過剰流動性を引き起こす。過剰流動性は利益最大化を狙って金利の高い新興国に資金が移動し、レバレッジを掛けてリスクヘッジをするので、巨額の短期資本が瞬時に流出入する。その対応策を流入国が誤ると前記のデフォルトが生じて金融ショックの原因となる。

外国為替市場は、通貨の本質である実需原則による経常取引並びに等価交換による資本取引などの実物経済規模がIMFの推定で74.2兆ドル、一方、余剰マネーがストックベースで140兆ドル、実物経済規模の2倍あると推定している。しかし、フローベースでは当事国通貨の先物取引や第3国通貨などでレバレッジを掛ければ数倍から数十倍（FX先物取引では無制限を上限25倍に制限した）になり、巨額の短期資金移動が生じる。

貨幣流通速度がIT革命による電子機械化により100万分の1秒で資金移動が可能であるので、リスク回避が生じて資金が安全な通貨に移動すると資金流出国にとっては資金手当てができず、デフォルトを引き起こす可能性が起り得る。従って、国際収支における資本収支の資金移動（剰流動性）は、現実の実物取引（経常収支）の50倍から100倍近い取引があると推定できる。

デリバティブによる**FX先物取引**<sup>13)</sup>が実需取引（2013年度の日本の経常取引）の28年分（28倍）に達したと報道されており、為替市場はゼロサムゲームの様相を呈している。

実需原則を無視した変動相場制は、為替をオーバーシュートさせるだけでなく、行き過ぎた金融理論によりデフォルトが起きるとき、変動相場制が地殻変動を起こして崩壊する可能性を秘めている。通貨と為替の本質に反するシステムは正しい理論によるシステムに変える以外に適正な手段がないのではなかろうか。

---

13) 日経新聞「FX国内売買高最高に」輸出入貿易額（151兆円）の28年分4270兆円に達する。2014年2月10日。

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす

## 6. 国際金融システムの現状と国際通貨の資格条件

1) 通貨は等価交換の原則により為替が安定する：国の対外収支を表す国際収支は、経常収支が外貨資産の増減を表し、資本収支が信用をベースに“等価交換”によるストックベースの資本移動の実態を表しているの、国際収支は外貨資産の債権債務の実態を表している。また、BIS 調査による為替市場で取引される通貨の比率は、通貨の信用度或いは国際通貨としての流通度を表していると見なすことができる。

為替市場は、本来、国際収支の資本取引のとおり、通貨の“等価交換”が行われるべきであるが、変動相場制下の外国為替市場では、為替の本質である通貨の交換価値尺度が需要供給理論による“相場”で決まる。そのため、為替レートには投機的心理要因が介入し、瞬時にオーバーシュートするので、取引の実態は等価交換ではない。等価交換可能な為替理論である平価理論に改めるべきである。変動相場制下における為替レートは、グローバル経済のコアに位置を占めるが“相場”で通貨の交換価値尺度が秒単位に変動し、投機要因が介入してオーバーシュートするので、通貨と為替の本質に反する結果となっている。変動相場制による通貨の価値尺度が不在の原因となっているので、変動平価理論に代えて、理論的で公正な通貨の価値尺度により、等価交換を行う必要がある。

2) 国際通貨の資格条件とシェアの実態：国際通貨は、IMFのSDRのバスケット方式に入る通貨が、基軸通貨がドル、準基軸通貨がポンド、ユーロ、円の4通貨で79%を占めている。その他の国際通貨はBISが公表している外国通貨別取扱高の推移<sup>14)</sup>(10年4月時点)の比重で判断するとA \$ 3.8%, Swiss F 3.2%, CA \$ 2.7%, HK \$ 1.2%の比率であり、国際通貨としての比重を表しているが、その他の通貨はコンマ以下であり、例えば人民元は0.4%に過ぎず、国際通貨としての資格に欠ける通貨である。国際通貨の信用は、第1に国の信用、次いで金融機関の信用、それらを利用

14) 参考資料16の表Ⅲ-2「BIS調査による外国通貨別取扱高の推移」p59参照。

する企業や国民の信用で支えられている。さらに、国際通貨には通貨の規制管理がなく、常に、いつ何処でも自由に“等価交換”が可能な通貨であり、これらの信用と条件に欠ける通貨は、リスクが多く、金融商品や商取引に利用されないので、国際通貨としての資格に欠けることになる。

3) 国際通貨の役割：IMFのSDRによるバスケット方式に入っている基軸通貨ドル及び準基軸通貨(€、¥、£)四大通貨は、BISの調査によれば全通貨の79%を占めており、国際通貨の役割を果たしているが、上記のとおりゼロ金利政策ならびに金融緩和政策が定着すると金融・経済政策のコントロールが効かなくなるので、ゼロ金利政策は資本主義終焉の様相を物語っている。さらに、四大通貨の過剰流動性が世界経済の安定成長を歪曲し、変動相場制崩壊の引き金になる状況を示しているので、国際通貨の重要性が問題化する。

4) 国際通貨の価値尺度：現在、国際通貨としての価値尺度が決まっていない。IMFのSDRは外貨資産の不足が生じた場合の外貨引き出し権として設定されている。このSDRを論文『国際通貨の価値尺度と国際統一通貨』のI項でSDR平価による国際通貨の価値尺度として論ずる。将来、国際統一通貨が必要になるとすれば、本論のSDR平価の価値尺度が国際通貨の価値尺度の礎石となることを願っている。

日本経済は、失われた20年のデフレ時代を経験してきたが、円高によるデフレの影響で景気が悪化すると景気対策として、金融・経済政策を発動してきたが、平価理論であれば、相場理論の弊害を避けることができたであろう。平価理論で通貨の価値尺度が決まれば、各通貨は公正で理論的な通貨の価値尺度となり、本格的な競争原理が機能することになるので、技術開発競争が進み、付加価値生産競争がはじまるので、特別に金融・経済政策を発動する必要がなく、実体経済は過剰な財政負担を避けることができる。

実体経済の安定成長のためには、通貨の価値尺度が理論的に決まり、為替市場で等価交換されることが為替の安定による世界経済の安定成長が可

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす能となる条件である。

5) 過剰流動性規制管理の国際ルール：過剰流動性に対する市場原理を規制管理する国際ルールが必要である。金融機関のデフォルト対策として**BIS**規制（自己資本比率規制8%以上）があるが、過剰流動性そのものの政策を規制管理する国際ルールがない。現状のままでは、過剰流動性の流出・流入により、当事国は金融政策を誤ると金融・経済リスクが高まり、デフォルトが起きると国際金融ショックの引き金になり、国際金融システムが崩壊の危機にさらされ、資本主義の存亡が問われることになる。

### Ⅲ. GDP 平価理論の理論的根拠と定義

#### 1. 平価理論による通貨の価値尺度の重要性

通貨と為替の本質論から判断して通貨の価値尺度が秒単位で変動する変動相場制は正しいのであろうか。筆者には、国の価値の象徴である通貨の価値を相場で決めることが正しい為替理論ではないので、為替市場を改革する必要がある。

為替レートは、グローバル経済の要に位置する「通貨の価値尺度」であるので、公正原則が機能するように通貨の価値尺度を決めない限り為替は安定せず、世界経済の安定成長が達成できない。

21世紀のグローバル経済における通貨と為替の本質は、財の価値を象徴する金本位制でもなく、固定相場制でもなく、ましてや変動相場制でもない、実体経済力を基準とした公正で論理的な「公正な通貨の価値尺度」を算定する必要がある。言い換えれば、「実体経済の総体値」を尺度とする為替理論が必要である。

各国の実体経済は、GDPから公正な総体値が算定できるので、その結果として、公正な「通貨の価値尺度」が決まれば、為替市場はその「通貨の価値尺度」で等価交換が行われ、さらに、G20等の国際会議や2国間会議の場で公正な通貨交渉が可能となり、公平な国際ルールが自然に守られるであろう。

公正な原則で「通貨の価値尺度」が決まれば、自国通貨を安くして輸出競争力を付けることが不可能となり、国際競争力或いは企業競争力を奪うことができなくなるので、真に公正な「競争原理」が確保されると同時に「公正原則」が必然的に守られ、国際ルールに反する行為が不可能となる。「公正原則」によって国家間の信義が守られるとき、グローバル経済競争が可能となり、世界経済の安定成長を図ることができるのである。

変動相場制は、為替市場において通貨を商品のように“相場”で価値を決めることは、「理論的錯誤」も甚だしい。通貨は商品ではない。通貨の本質は財の「計算単位」であり、「流通手段」に過ぎないのである。

通貨の起源にさかのぼって通貨の本質を考えると、通貨は現金通貨が原点である。現在の通説を覆すことになるが、平価理論では、預金通貨や定期性預金は金利を生む貯蔵通貨であるので、準通貨ではなく金融商品に分類すべきである。また、為替市場の本源的機能は、「等価交換」であるので、小切手等は代替通貨とみなして、現金通貨に分類し、当座勘定は現金勘定であり、現金通貨が「等価交換」されて後に、預貯金口座等に送金或いは振り返られ、決済されるとみなす。即ち、金利が付く預貯金や譲渡性預金 CD や CP 等は金融商品である。M2に分類される通貨はすべて金融商品と見なして、“通貨の本質”を正す必要がある。

その目的は、為替市場で、M1の通貨による「等価交換」が理論的に可能となり、さらに、“平価”に代わることによって為替レートが安定し、経済の安定成長する基礎が成立する。

M2は金利や利息や配当等の付加価値を生むので、金融商品に分類し、オープン市場や商品市場で“相場”で取引することになる。

通貨が平価で「等価交換」による取引が可能となれば、金融商品の価値尺度も明確となり、金融商品価値も安定することになるろう。

相場理論は、①需要供給理論で通貨の価値を変動させる理論的誤り、②購買力平価説 (ppp) が変動相場制の理論的根拠 (Ⅲ項参照) とする誤り、さらに、③相場にはアフタリオンの「投機的心理要因」を介入させる問題

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす点があるので、為替市場がカジノ市場と化す要因がある。“相場”には、实体经济活動を支え、安定成長を図る理論的な「通貨の価値尺度」を歪曲することになるので、これらのを放置すると資本主義の根幹を揺るがす問題となろう。

本主旨を実現させるためには、通貨の価値尺度を“相場”から实体经济力を基準とし、国の価値（経済力）を象徴する「通貨の価値尺度」を算定する必要があるので、“GDPを数値化した平価”「GDP平価理論」を定義する。

2. 用語の定義：用語の定義は次のとおりである。

- ① **GDPpp**：GDP power parity の略。定義2により平価理論による国内総生産力平価を表す。ただし、ドル円の場合  $\text{GDPpp} = \text{¥}/\text{\$GDPpp} = \text{\$GDPpp}$  と同意語として使用している。
- ② **GDPgap**：GDPgap は定義3により GDP 経済格差の略。基準国通貨1に対する対象国（新興国など）の GDP 経済格差（gap）を表す。
- ③ **CRSpp**：cross rate power parity の略。ドル円の場合  $\text{\$/¥CRSpp} = \text{\$CRSpp} = \text{CRSpp}$  を同意語として使用している。その他の例： $\text{¥/£GDPpp} = \text{£/¥CRSpp}$  などと表す。
- ④ **CRSr**：相場理論の **fxr** のクロスレートを  $\text{CRSr} = \text{\$/¥fxr}$  の同義語として使用。
- ⑤ **SDRpp**：IMF の SDR power parity の略。平価理論による SDR 基準の平価を表す。  
ただし、GDP平価から算定した「国際通貨の価値尺度」として使用。  
(第7回の定義参照)

上記④～⑤の記号に対する用語は次の通り使用している。

- i. **fxr**, **GDPpp**, **CRSpp**, **SDRpp** の記号の前にドル円以外の場合通

貨の記号を付して使用している。ドル円の場合は「 $\text{¥}/\text{\$fxr}=\text{fxr}$ 」

例： $\text{¥}/\text{€fxr}$ ,  $\text{\$/£GDPpp}$ , 元/ $\text{\$GDPgap}$ ,  $\text{€}/\text{\$CRSp}$ として使用している。また、各記号の通貨の単位は、分母通貨 1 に対する分子の通貨 X の単位を表している。

ii. その他の用語は、そのつど定義する。

### 3. GDP 平価理論の根拠

GDP 平価は、各国の実体経済の総体を示す GDP から平価を算定する理論である。

相場理論では、各国の GDP の価値を比較する場合、GDP の原値をドル換算し、人口で割った一人当りの GDP で国際比較している。

平価理論ではドル換算せず、各国の GDP を原値のままと比較する。その理由は、ドルで換算すると IV - 2 項で検証しているように原値の GDPph が相場場で決まるドルのレートで歪曲されるので、ドル換算は、理論的に正しい手法ではない。

通貨の名称や単位が異なると数値の中身が異なるように錯覚するが、各国の GDP の数値は名称や単位が異なっても、常に、各国の実態経済の総体を表している。定義 1 の GDPph は、各国の実体経済の総体値を表す数値であり、定義 2 の GDPpp は、通貨の価値尺度を示す数値である。従って、平価理論では、定義 1 及び定義 2 により、各国の GDP の原値から算定した GDPph の比である GDPpp が、各国の実体経済の総体値を表す。この理論の具体例としては、世界に店舗を展開しているマクドナルドの“mac rate”がある。米国で 3 ドルのハンバーガが日本で 300 円であれば為替レートは 1 ドル = 100 円がドル円の「通貨の価値尺度」となり、同時に各国共通の経済力を国際比較できる数値となる。

次に、GDP 平価の理論的根拠は次の理論を根拠としている。

① ワルラスの均衡理論：【財の価格と取引数量の総額 = 実体経済取引における通貨の総額】に均衡する。

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす

- ② 国連により開発された国民経済計算93SNA（改訂版）は、会計手法により【国民所得勘定（GDP）、産業連関表（産業連関分析）、資金循環表（マネーフロー分析）、国際収支勘定、国民貸借対照表】の5項目の統計を統合したもので、各数値はその国の実体経済構造と循環システムを包括的に示している数値である。
- ③ **GDP** 国内総生産は、国民経済計算による原数値が【国内総生産（GDP）、国内総支出（GDE）、国内総所得分配（GNI）】のマトリックスによる【三面等価の原則】により、三者の数値が原値のままです等価である。従って、各国の GDPph は実体経済の総体値を表している。
- ④ 国際収支<sup>15)</sup> は、93SNAとの連携により GDP との整合性が図られ、連携関係が成立しているので、国際比較が可能となっている。また、国際収支は、経常収支、資本収支、外貨準備増減の3項目から構成され、全世界の国際収支尻の総計は±0に均衡する。

GDP 成長率は実質と名目があるが、実体経済における経済取引行為は名目 GDP で決済が行われるので、GDP 平価理論ではマクロの視点により、名目 GDP が実体経済の総体値を表す数値であるので、名目 GDP を基本にして、理論的な通貨の価値尺度となる平価を決めている。

一方、相場理論では、実質 GDP とデフレーター、雇用と物価などを基礎条件にして通貨の価値（為替レート）が変動するとしているが、相場に投機的思惑が加わるので、オーバーシュートする。そのために、為替レートは“相場”による需要・供給で決まり、秒単位に変動するので、理論上等価の為替の尺度が存在しないことになる。

平価理論は、IMF が作成する世界共通の IFS 統計を採用して、論理的で公正な通貨の価値尺度を算定しているので、GDP 平価が論理的な通貨の価値尺度となる。

---

15) 総合評価は修道商学第51第1号の126頁参照。

GDP の暫定値、予測値が四半期ごとに、確定散が 8 ヶ月後に公表され、IFS 統計が発表されるので、為替平価は、GDP の予測値および金利裁定値の範囲内で変動を認めるとすれば、「変動平価制」となるであろう。

従って、相場理論に対して平価理論は IMF の設立趣旨である為替の安定と世界経済の安定成長に貢献する理論となろう。

#### 4. 財と通貨の本質と絶対的価値の原理

通貨の本質は、財の“媒介手段”であるので、常に、“財の付加価値の総額と通貨の総額は均衡”する。また、実体経済の総体である GDP は、“国内総生産の付加価値の総額に均衡するので、GDP は実体経済における「財の絶対的価値」を表している。

次に、人は財を通貨で購入できるので、現金通貨に価値があると錯覚するが、通貨の本質は、財の計算単位であるので、現金通貨には理論上の価値がないと考えるべきである。ただし、現金通貨が財或いは金融商品に変わったときに財或いは金融商品の価値が生まれるが、現金通貨には理論上の価値がない。換言すれば、通貨は財の価値（価格）と交換する手段であると見なすことができるので、財の媒介尺度である現金通貨は、GDP の総体価値を通貨の代替価値とみなすとき次の原理が成立する。

財と通貨の価格と価値の原理：通貨と GDP（財）の価値の関係は財の総額である GDP（付加価値総生産）の総額とその「通貨の総額」が均衡するので、GDP と通貨の価値は等価の関係にある。従って、その比は 1 となるので、次の原理が成立する。

原理 A. 『GDP（財）の価値＝通貨のみなし価値（以下、通貨の価値とする）＝1』が 1 で均衡するので、『GDP と通貨の絶対的価値 1 の原理』と定義する。

原理 B. 「財の価格と通貨の金額」は原理 A の『1 を基軸』に「正比例」する。

財の価格が 2 倍になれば、通貨の金額が 2 倍になるので「インフレの原理」、財の価格が 1/2 倍になれば、通貨の金額が 1/2 倍「デフレ

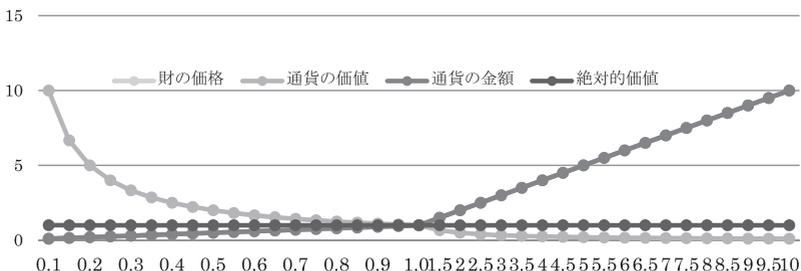
神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらすの原理」を表わす。

原理C. 財の価値は普遍であるので「財の価格と通貨のみなし価値」は原理Aの『1を基軸』に「正反比例」が成立する。「財の価格が2倍」になると「通貨の価値は1/2」, 「財の価格が1/2」になると「通貨の価値は2倍」になるので、原理Aにより、「財の価格と通貨の価値」は、『1を基軸』に原理C, 『正反比例=逆数関係』が成立する。

原理Cは、為替市場におけるGDPpp平価が、『GDPpp1の原理』（後述の解説を参照）を表している。このGDPppと通貨の関係を原理A『財と通貨の絶対的価値1の原理』と定義する。

『財と通貨の絶対的価値1の原理』は、財の総額であるGDP「実体経済の総体的価格」と「通貨の総額」の比が『1』であるので、『財の絶対的価値=通貨の総額（みなし価値）=1』から原理A『財と通貨の絶対的価値1の原理』が成立する。また『財と通貨の絶対的価値1の原理』を基準にして、実体経済における「財の価格と通貨の総額」の関係は原理B並びに「財の価格と通貨の代替価値」の関係は原理Cと定義することができる。ただし、通貨は財の交換単位であるので、通貨の価値は代替（またはみなし）価値として扱うこととする。

図2. 原理A：『財と通貨絶対的価値1の原理』と原理B；正比例, 原理C；逆比例の関係が成立



注：①財の価格は、通貨の金額と原理Bにより均衡しているの、②財の価格と通貨の金額のグラフは重なっている。②縦軸は、1～0を1～0の目盛を1～10の目盛のように10等分すると財の価格と通貨の価値のグラフは1を軸に対象形になる。

## 5. GDP 平価理論の定義

### (1) 実体経済の総体値 GDPph の概念と定義

国は、人種、政治形態、社会構造、法律や科学や文化や宗教或いは自然環境が異なっても、人間の生活を支える原点は経済であり、実体経済における総需要は人口で決まり、また、実体経済規模を表す GDP の総額は当該国の経済行為で使用した通貨の総額に均衡している。従って、GDP を総人口で数値化した一人当たりの GDP (GDPph) が各国の実体経済の総体値を表す数値となる。

国によって通貨の名称や単位が異なり実体経済に格差があるが、その国の経済格差は経済数値にそのまま表れ、“経済活動の実績、社会活動の実態を表す数値”であり、当該国の“実体経済の総額（経済の総体値）を示す数値”である。例えば、big mac rate のように米国でハンバーグ 1 個 3 ドル = 日本で 300 円とすると 1 ドル = 100 円であるように、米国の実体経済の総体値と日本の総体値の比が為替レートとなる。実体経済の総体を表す GDP を原値のままの数値で、各国経済の総体値の比で平価を算定する理論である。ハンバーグは 1 個の原理であるが、実体経済の総体値は 1 国経済全体の総体値を表しているのでこの定義が成立する。

**定義 1, GDPph 数値算定式：[GDPph = (GDP ÷ 総人口) ÷ 100]**

注：①各国の実体経済の総体価値尺度を表す数値を国際比較するために、基準国通貨の単位と合わせる必要があるので、本論では日本円を 1 / 100 にデノミ計算をして、基準国米国の経済数値の小数点を合わせた。従って、算定された円の数値を 100 倍すれば原値に戻る。以下同じ。

②統計は国際比較をするために、大戦後の 1950 年から掲載されている IMF の IFS 統計を採用し、別表 I の統計データをグラフ化して収斂・連動トレンド並びに乖離の状況が定義を裏付けしている。

「各国の GDPph の数値」はその国の実体経済の「ファンダメンタルズ (基本条件)」を集約した実体経済の総体値と定義する。通常、GDP を国際比較する場合、各国の GDPph の原値をドル換算して比較しているが、ドル建て為替レート (fxr) で GDP を換算した GDPph による比較は誤りであり、GDP 平価による GDPpp 或いは原値のままの GDPph で国際比較する

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす  
ことが正しいことをⅣ－2項で立証し、通貨の価値尺度を相場で決める相場理論が誤りであることを論証している。

## (2) GDP 平価の算定および『GDPpp1の原理』

定義2. 先進国 GDP 平価算定式；【対象国 GDPph ÷ 基準国 GDPph = GDPpp】

- 注：① GDPpp は、GDP 平価の定義式であり、各国の GDPph は原値のままで使用する。
- ②日本の実体経済は明治の貨幣制度で鑄造した「貿易銀」1ドル=1円と比較すると大戦後360倍、アベノミックスにより2013年100倍前後の円安（インフレ化）であることを表している。
- ③ GDPpp は基準国通貨 1 に対する対象国通貨の価値尺度を算定できる平価算定式であり、【fxr > GDPpp】は通貨の価値がインフレ（理論上の通貨安）を示し、【fxr < GDPpp】はデフレ（理論上の通貨高）を表している。従って相場理論では fxr < 1 が円高、fxr > 1 が理論上の円安となる。
- ④新興国通貨の算定式は定義3を参照。

GDPpp は GDP 平価理論による実体経済の総体価値尺度を表す「通貨の価値尺度」である。定義2は、基準国通貨の価値1に対する対象国通貨の価値尺度を表している。実体経済の総体価値尺度を表す GDP 平価「基準通貨 1 = 対象通貨 X」∴ドル円は「1ドル=X円」、ユーロ円は「1ユーロ=X円」、ドルユーロは「\$1=€X」、ポンド€は「£1=€X」となる。故に、各国通貨の GDP 平価（価値尺度）を基準通貨による『GDPpp1の原理』と定義した。

GDP 平価の重要な視点は、各国の通貨の名称や単位が異なると数値の中身が異なるように“錯覚”するが、それらの数値は名称や単位に関係なく、その国の実体経済の総体値を表しているので、GDPpp は、各国の GDPph を原値（その国の通貨の単位のまま）で比較する平価理論である。

例えば、世界各地にあるマクドナルドの big mac rate（1ドル=100円）のように、実体経済の総体値を原値のままに比較する各国通貨の価値尺度である。

相場で決まる **fxr** の重要な問題点は、通貨の需要と供給による“相場”で通貨の価値尺度が秒単位に変動し、さらに、投機要因が介在して通貨の価値がオーバーシュートする非論理性にある。従って、相場で決まる **fxr** には理論的算定式が存在せず、通貨の理論的で公正な「等価交換」が不可能であり、「通貨の理論的価値尺度」は存在しない。国の経済価値を象徴する通貨の価値が秒単位で変わる理論は誤りである。また、相場理論を支える購買力平価説の理論的矛盾はⅣ－3項で論証する。

『GDPpp1の原理』の解説：

1) 「相場理論」では、**fxr** が相場で決まるので、相場は「通貨の価値尺度」の論理的根拠を示すことができないにもかかわらず国際収支では「等価交換」の概念で計上している。相場理論で成立する **fxr** は平価理論の GDPpp と理論的に「通貨の価値尺度」が異なるので、「等価交換」と言い難い。

「平価理論」では、財と通貨と為替の本質の通り、外国為替市場で通貨の価値尺度が『GDPpp1の原理』により決まり、「GDPpp 平価」では異種通貨と「等価交換」が行われ、国際収支の通り、通貨の等価交換として計上できることになる。

## 2) GDPpp と通貨の価値尺度の関係

平価理論の財と通貨の価値概念は、一般均衡理論により【財の絶対的価値＝通貨の絶対的価値＝均衡値】であり、各国の実体経済を表す【GDP の絶対的価値＝通貨の絶対的価値＝等価】で均衡する。

GDPpp は「通貨の絶対的価値」と見なすことができるので、通貨の価値が GDPpp に均衡して決まる。

【GDPpp＝1】；両国の実体経済の総体価値（財と通貨の価値）が1で均衡している状態である。即ち、基準国通貨1に対する対象国通貨の GDPpp は1で等価であり、「通貨の価値尺度1ドル＝1.00（100円）」を表すので『GDPpp1の原理』と定義した。

【GDPpp>1】；GDPpp の基準値1に対し対象国の実体経済の総体価値が

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす  
上昇（通貨の価値が減少）したとき、基準国通貨 1 に対し、対象国通貨の金額も上昇するが、通貨の価値は減少するので、対象国通貨安となり、インフレ現象（原理）が表われる。その結果、対象国通貨安は輸出競争力に寄与するが、輸入物価高となる。

**【GDPpp < 1】**；GDPpp の基準値 1 に対し対象国経済の総体値が減少（通貨の価値が上昇）するとき、基準国通貨 1 に対し、対象国通貨の価値が上昇するが、通貨の価値は減少するので、対象国通貨高となり、国内物価が下がるデフレ現象（原理）が表われる。その結果、輸入競争力に寄与するので国内の物価が安くなる。

3) 変動相場制下では、fxr の変動は実体経済のファンダメンタルズを基礎条件として変動する。従って、通貨や為替の規制管理等がなく、市場原理が機能する通貨の fxr は、相場が原因で GDPpp と乖離するものの、fxr が GDPpp を基軸に収斂連動するトレンドが表われる。

4) 相場理論では、通貨や為替に規制管理があり、市場原理が機能しない通貨の場合、規制管理が原因となって fxr が GDPpp に収斂・連動せず、不規則に乖離幅を拡大するので、fxr による通貨の価値尺度は公正原理に反する。その上、相場であるために乖離の原因を理論的数値で表すことが不可能な理論である。（V - 1 項で検証）

### (3) 新興国経済格差を表す GDPgap

定義 3. 新興国 GDP 格差算定式；【対象国 GDPph ÷ 基準国 GDPph = GDPgap】

注：定義 2 の先進国通貨算定式と同じであるが、新興国の場合は、GDPgap が「新興国の経済格差」を表している。従って先進国は GDPpp が「通貨の価値尺度」を表すことに留意が必要である。

新興国経済は、基準国（先進国）に対し実体経済に格差があり、新興国と基準国の GDPph の比は“経済格差 GDPgap”を表している。従って、新興国通貨の価値尺度 GDPpp は、定義 4 により算定される。

(4) 新興国通貨の GDPpp

定義 4：新興国 GDP 平価の算定式： $[1 \div \text{GDPgap} = \text{通貨の価値 GDPpp}]$

注：原理 A 及び原理 C により，1 を基軸にして GDPpp は，GDPgap と逆数関係が成立するので GDPgap の逆数で GDPpp を算定する。

新興国通貨の価値を表す GDPpp は，基軸に変動するので，GDPgap は，定義 4 により GDPgap の逆数が GDPpp 平価となる逆数関係が成立する。

即ち，GDPgap は基準国経済に対する対象国の経済格差を表すと同時に基準国通貨 1 に対する対象国通貨の価値格差を表しているので，GDPgap と GDPpp は通貨のクロスレートの関係を表している。

**【GDPpp と GDPgap の解説】**：『GDPpp1 の原理』は，先進国の GDPpp が基準国通貨 1 に対する対象国通貨の価値尺度を表しているが，新興国の GDPgap は基準国経済に対する対象国の経済格差を表している。同時に新興国の GDPgap と GDPpp は先進国に対する対象国の経済格差及び各通貨の価値尺度が逆数関係にあることを表している。なお，先進国経済と新興国経済のボーダラインは 1 であるので，1 を基軸に先進国通貨の GDPpp と新興国通貨の GDPgap は逆数関係にある。従って，定義 4 により新興国 GDPgap の逆数が GDPpp である。

(5) 新興国通貨が先進国通貨になる条件

定義 5：先進国通貨と新興国通貨の均衡値： $[\text{GDPgap} = \text{GDPpp} = 1]$

新興国経済と先進国経済のボーダラインは， $[\text{GDPgap} = \text{GDPpp} = 1]$  であり，同時に新興国通貨の価値が先進国通貨価値と対等になったことを表している。

先進国に経済成長を達成した新興国の GDPgap1 は先進国の GDPpp1 と等価であるので，定義 5 は，新興国通貨の経済格差を示す GDPgap が先進国通貨 GDPpp と等価であることを示している。

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす

即ち、「新興国 GDPgap」が1にクロスしたとき、【先進国 GDPpp】に均衡するので、両国の『財と通貨の絶対的価値1の原理』原理Aにより等価となる。換言すると、新興国 GDPgapが先進国 GDPppと対等の経済成長を達成したことを立証している。

#### (6) クロスレート CRSpp

定義6. クロスレート CRSpp： $[1 \div \text{GDPpp} = \text{CRSpp}]$

対象国通貨1に対する基準国通貨の価値尺度を表している。即ち、クロスレート CRSpp は、基準国通貨1に対する対象国通貨の価値尺度 GDPpp の逆数である。先進国間における経済格差は「GDPpp1の原理」により GDPpp が格差であると同時に通貨の価値尺度である。

#### (7) 第3国通貨との裁定レート

定義7. 平価理論による第3国通貨の裁定レート算定式：

- 1)  $[\text{¥GDPph} \div \text{£GDPph} = (\text{¥/£}) \text{GDPpp}]$  または、
- 2)  $[(\text{¥/\$}) \text{GDPpp} \div (\text{£/\$}) \text{GDPpp} = \text{対第3国通貨£の裁定レート} (\text{¥/£}) \text{GDPpp}]$

平価理論による、第3国通貨の裁定レート（裁定平価）は1）で算定できるが、平価であるので2）で算定しても同じ結果となる。

定義7-2. 相場理論による第3国通貨の裁定レート算定式：

- 3)  $[(\text{¥/\$}) \text{fxr} \div (\text{£/\$}) \text{fxr} = \text{第3国通貨£の裁定レート} (\text{¥/£}) \text{fxr}]$

相場理論による裁定レートは、2国間の通貨のfxrが相場で決まるので、第3国通貨の最低レートは3）による算定となる。ただし、為替市場では直接取引で  $(\text{¥/£}) \text{fxr}$  で取引は相場で決まるので、3）で算定したレートと同じ結果が得られない。平価理論による主要定義は以上である。

#### (8) 統計上の問題点と乖離：

GDPの総体価値が平価を決定するので、統計の環境整備が重要課題で

ある。統計の環境整備により、精度の高い統計値になるよう国際法で整備を検討する必要がある。

平価理論では GDP 平価を変動させるとしても予測値の範囲内であるので、為替レートがオーバーシュートせず、平価で安定する。ただし、GDP 統計の暫定値や予測値が 3 ヶ月毎に、年平均の確定値が 8 ヶ月後に公表されている。

実体経済指標となる GDP 統計は、実体経済の環境変化を反映させるために、5 年毎に新規の統計項目の追加や見直しにより、実体経済を表す精緻な統計値に更新しているが、国際収支などの誤差脱漏の縮小を計る必要がある。

平価理論を一層有効にするためには、IMF 加盟国が、公正で公平な統計に関する国際基準のルールを遵守し、統計の公表を短縮し、一層精緻な統計を作成する努力が望まれる。

また、統計値の公表は、速報値 42 日、改定値 70 日、確定値 8 ヶ月後および予測値を発表するので、公表期間の短縮をはじめ、統計値と修正値との格差およびタイムラグなどが実体経済との乖離の原因となる。このため、本論は年平均の  $fxr$  と GDPpp 採用している。また、実体経済指標の安定性と正確を期するために月平均値でまとめ、実体経済との乖離を最小限にとどめることが重要である。

本論においては、国連の 93SNA による国民経済計算が上記条件を満たすものとして IFS 統計を使用している。相場理論による  $fxr$  の過剰変動による乖離の外に、通貨や為替或いは貿易等を規制管理し、統計値が実体経済指標を公正に反映できない国においては、**[ $fxr$  と GDPpp]** が乖離を拡大する原因となっている。

#### IV. 実体経済を歪曲する相場理論と購買力平価理論の誤りを立証する

本項は、相場理論の誤りを次の通り具体的に検証して、平価理論の正しさを論証する。

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす

1. 実体経済における  $fxr$  の変動と企業の対応のタイムラグから変動相場制理論の誤りを論じる。
2. ドル換算による  $GDPph$  が実体経済を歪曲することを指摘するために、原値による  $GDPph$  指標の比である  $GDPpp$  が「通貨の価値尺度」とであると同時に、実体経済の国際比較に有効であることを検証する。
3. 変動相場制理論を支える購買力平価  $ppp$  の理論的誤りを論じ、平価理論の有効性を論証する。

## 1. 企業の利益率と $fxr$ の変動率のタイムラグの問題点

- ① 商社等流通業の利益率<sup>16)</sup>が大企業平均3%，中小企業は6%前後である。
- ② 変動相場移行後40年間の年平均  $fxr$  の前年比変動率は、5%以下が32.5%，5 - 10%が37.5%，10%以上は30%を占める。(表 I - 2 参照)
- ③ 変動相場制下の40年間の2/3は、 $fxr$  の前年比変動率が5%を超え、相場の変動により企業純利益がマイナスになる時代であった。
- ④ 実体経済においては、貿易契約から決済まで6ヶ月、企業の構造改革等の成果が採算に乗るまで1～2年のタイムラグが必要である。

従って、相場による  $fxr$  の決定方法は、通貨と為替の本質に反すると同時に、 $fxr$  の変動は実体経済活動のタイムラグに、企業の対応が時間的に困難であり、 $fxr$  が予想外にオーバーシュートするので、グローバル経済の安定成長を阻害し、 $fxr$  が実体経済に適応しない原因となる。

## 2. ドル換算による $GDPph$ 歪曲の検証

本論は、マクロ経済の視点から“相場”の基本的問題点を論じて理論的誤りを指摘する。はじめに、各国の  $GDP$  から算定した  $GDPph$  をドル換算

---

16) 参考資料8を参照。

して国際比較する誤りを図 3 で論ずる。

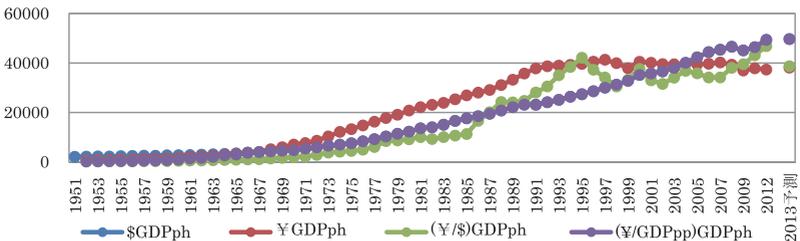
各国の経済力を比較する場合、相場理論では、各国の GDPph をドル建  $\text{fxr}$  で換算「 $\text{GDPph} \div \text{fxr} = (\text{¥}/\text{fxr})\text{GDPph}$ 」して国際比較している。相場で  $\text{fxr}$  が変動するので、GDPph は不規則にオーバーシュートして変動し、GDPph の変動は実体経済と乖離していることを立証している。

一方、平価理論では、GDPph を原値のまま円ドル平価 GDPpp で換算「 $\text{GDPph} \div \text{GDPpp} = (\text{¥}/\text{GDPpp})\text{GDPph}$ 」すると見事に日本の原値のままの GDPph が、米国の  $\text{\$GDPph}$  に均衡して連動している。この結果、各国の実体経済力を象徴する GDPph は原値のまままで比較することが正しいことを立証している。

視点を変えると、GDPpp は平価理論による各国通貨の価値尺度であるので GDPpp で国際比較することも可能である。

このグラフは、GDPph を  $\text{fxr}$  でドル円換算した  $(\text{¥}/\text{fxr})\text{GDPph}$  がオーバーシュートしており、実体経済を歪曲している。また、GDPph を GDPpp でドル円換算した日本の  $\text{¥GDPph}$  は完全に米国の  $\text{\$GDPph}$  に連動している事実は、原値のままの GDPph で国際比較することが正しいことを立証しており、日本の GDPph を  $\text{fxr}$  でドル円換算することは誤りであることを検証している。

図 3. 日米の GDPph と  $(\text{¥}/\text{fxr})\text{GDPph}$  及び  $(\text{¥}/\text{GDPpp})\text{GDPph}$  の推移



注：①米国の GDPph と日本の  $(\text{¥}/\text{GDPpp})\text{GDPph}$  は重なって推移している。

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす

### 3. 購買力平価 ppp の定義と理論的矛盾

変動相場制理論を支える購買力平価 ppp の問題点は、平価であるので、1) のとおり、基準時点で ppp の数値が異なることは、平価と言い難い。平価理論では、どの時点であっても同一の数値となる。

1) 購買力平価： $ppp = \text{基準年の } fxr \times (\text{対象国(日本)物価指標} \div \text{基準国(米国)物価指標})$

1973年、変動相場移行後の GDPpp および各基準年の ppp 曲線は、グラフの通り ppp の基準年によって無数の ppp が存在する。ppp は GDPpp のように、理論的には1つの数値であるべきであるが、基準年によって ppp の値は異なり、変動相場制を支える理論と言えない。

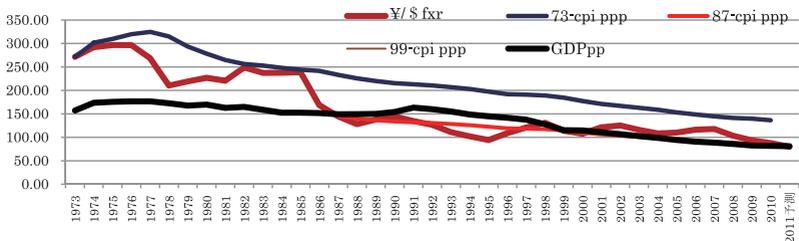
2)  $fxr$  および GDPpp 並びに各種物価指数 (cpi, wpi, expi, impi) で ppp を算定すると図5のとおり推移している。

変動相場制は、プラザ合意によって本格的に機能し始め、 $fxr$  が実体経済のファンダメンタルズを表す GDPpp を基軸に変動し、GDPpp に収斂・連動トレンドに入っている。一方、各種物価指数の ppp に対する  $fxr$  および GDPpp の問題点は次のとおりである。

① ppp 理論では、 $fxr$  が  $cpi$  ppp に連動すべきであるが連動せず最も乖離している。

②  $fxr$  は、輸出コストを表す  $expi$  ppp に連動すべきであるが連動せず、ビッグバン以降は  $wpi$  ppp や  $cpi$  ppp にも連動せず、GDPpp に連動している。

図4. 基準年による ppp および  $fxr$  と GDPpp の2010年までの推移



③  $fxr$  は輸入コストを表す  $impi\ ppp$  と乖離すると考えていたが、皮肉なことに、ほぼ完全に連動している。

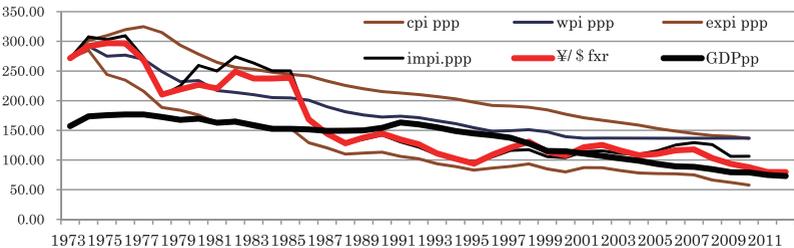
④  $wpi\ ppp$  は、卸売物価であるので  $expi\ ppp$  に連動すべきであるが、最大限の乖離をしており、ビッグバン以降、IT 革命が流通市場の構造変化を起し、 $cpi\ ppp$  に収斂トレンドに入り、流通革命の実態を表している。

$fxr$  並びに主要物価指数による  $ppp$  は、長期トレンドとして  $GDPpp$  を基軸に変動しているの、相場理論下においても  $GDPpp$  を基本条件として  $fxr$  および  $ppp$  が収斂・連動することを立証し、 $GDPpp$  平価理論が成立することを証明している。

人間の叡智と勇気によって、相場理論から理論的に通貨の価値尺度を示す平価理論に為替制度を改革することが経営の安定と経済の安定成長に不可欠であることを示している。

以上、IV 項の詳細な内容は省略するが、詳細は『修道商学』第52巻を参照してほしい。

図 5. 73年を基準にした  $cpi\ ppp$ ,  $wpi\ ppp$ ,  $expi\ ppp$ ,  $impi\ ppp$  と  $fxr$  および  $GDPpp$  の推移



## V. ドル円 $fxr$ と $GDPpp$ の乖離をモデルに平価理論を立証する

### 1. 円／ドルをモデルに $GDPpp$ と $fxr$ の連動と乖離の検証

$GDP$  平価理論により、先進国の「通貨の価値尺度」を円／ドルを基準にして『 $GDPpp1$ の原理』により判断すると次のようになる。

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす

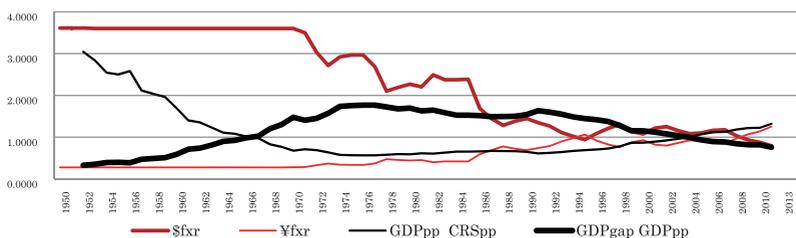
明治4年の貨幣制度により、貿易銀（1ドル＝1円銀貨）を発行し、原理A『財と通貨の絶対的価値1の原理』でスタートした。しかし、世界大戦により固定相場制下で1ドル＝360円にインフレ化したことを示している。

1952年、固定相場制は金1オンス＝\$35に固定され、為替レート  $fxr$  は1ドル360円に固定された。相場理論の  $fxr3.6000$ （360円）、 $GDPgap$  0.3285、 $GDPpp$  3.0441（304.41円）  $fxr/GDPpp$  乖離率18%円安で固定されてスタートしたが、日本は米国との経済格差  $GDPgap$  が約1/3の新興国通貨であった。

固定相場制は、通貨の価値  $fxr$  を調整しない限り、競争原理と市場原理が機能し、1952年～66年まで下図の通り  $GDPgap$  が経済格差を縮小するに伴って、 $fxr$  と乖離が縮小する。一方、 $fxr$  が固定されているので  $GDPpp$  は乖離を拡大するのは固定相場制の弊害を表している。

1967年、 $fxr3.6000$ 、 $GDPgap1.0237$  および  $GDPpp0.976$ （97.60円）、定義5の通り、 $GDPgap$  は  **$GDPpp = 1$**  にクロスし、実体経済を表す  $GDPpp$  0.9760（97.60円）は、米国経済と対等に成長し0.024の円高になったが、固定相場制のため  $fxr3.6000$  に固定され、乖離率3.69倍に拡大していた。同年以降、定義6により新興国  $GDPgap$  曲線は先進国の  $GDPpp$

図6. 1952-2012年ドル円の \$ $fxr$ ・ $¥fxr$  及び  $GDPgap/GDPpp$ ・ $GDPpp/CRSp$  の推移



注：①  $¥$ のクロスレートは  $【CRSp = 1 / GDPpp \div 100】$  算定式で1円当たりのドルレートを計算する。

②1967年より、日本は新興国から先進国に経済成長したので、 $GDPgap$  は定義4により  $GDPpp$  に、 $GDPpp$  は  $CRSp$  に、名称が変わる。

に、GDPpp 曲線は CRSpp に読み替えられる（別表 I - 1 省略<sup>17)</sup>、GDPgap 参照）。即ち、日本の GDP は定義 5 により新興国の GDPgap から先進国の GDPpp に変わったことに注意が必要である。ただし、fxr が固定されているため変動できないので、実体経済においては GDPpp がインフレ化して fxr との乖離の調整トレンドに入ることが確認できる。

日本の経済成長に伴って固定相場制下では、1966年までは米国との経済格差 GDPgap が縮小すればするほど「通貨の価値尺度」である GDPpp が拡大する。その結果、fxr が固定されているので、実体経済を表す GDPpp との乖離 (fxr/GDPpp) が3.55倍に拡大する矛盾が生じる。この事実が相場理論の問題点であり、固定相場制崩壊の原因である。

1967年以降は、GDPgap は 1 にクロスし、新興国日本は米国経済と対等に成長したので、定義 5 並びに原理 A 及び原理 C により、1966年までの GDPgap は67年以降 GDPpp と読み替えられ、固定されている fxr と通貨の価値尺度 GDPpp の乖離は縮小する。

この間、1964年オリンピック、1968年万国博覧会を開催し、日本の実体経済は米国並の経済力を達成しつつあり、「もはや戦後ではない」と日本人は意識した時代であった。しかしながら、fxr が固定相場制のため GDPpp に連動できず、輸出競争力は高いので貿易収支は恒常的黒字を続けてきたが、輸入コストは3.69倍高く、国民は先進国の本当の豊かさを実感できない時代であった。固定相場制は通貨の価値尺度 (GDPpp) が不明のため実体経済を歪曲していたのである。

1971年、先進主要国は経済成長を達成し、外貨準備が蓄積されるに従って、米国の貿易赤字が拡大し、ドルの価値が減少する。トリフインのジレンマでは基軸通貨の供給と信用の維持が同時に達成できない。基軸通貨であるドルが国際流動性を供給し続けると米国の国際収支が赤字となりドルの信認が低下するので、主要国はドルの外貨準備を金に兌換し始めた。ニ

17) 参考資料 6 の表 I - 1 ~ 表 I - 2 参照。

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす  
クソン大統領はドルの金兌換を停止したのでドルショックが起き、スミソニアン体制で固定レートの調整を図ったが実体経済と固定相場制の乖離を調整できなかった。「通貨の価値尺度」が解明できなかったので調整できなかったのであろう。

fxrが固定されると、実体経済の「価値尺度」をfxrが反映できず、「通貨の価値尺度」であるGDPppは、実体経済活動の中で日本の経済格差GDPgapが1にクロスするまで拡大し、クロス後のGDPppは逆に縮小するが、この間に、トリフインのジレンマの法則により、ドルの価値は低下し、金に対するドルの価値（金兌換制1オンス=\$35）もまた下落するので金とドルの兌換が起り、ドルショックの原因になった。

日本は、経済成長によってfxrとGDPgap（通貨と実体経済の格差）が縮小するが、定義4により、fxrに対しGDPgapの逆数であるGDPpp（1966年までの通貨の価値尺度）が拡大するので、実体経済に対する通貨の交換価値尺度が歪曲されることを示している。（変動相場制下においてもドルベッグしている通貨は同様の現象が起こる）ただし、1967年以降、先進国に成長した日本のGDPppはfxrに連動トレンドに入る。

1972年、スミソニアン体制で主要先進国通貨の調整を図ったが、固定相場制では通貨の価値尺度が固定されているため、調整ができないうまま、先進各国は次々と変動相場制に移行したので固定相場制は終焉した。

1973年、主要各国は「変動相場制」に移行したが、固定相場制の余波を引き継ぐ中で、同年第1次オイルショック、79年第2次オイルショック、81年レーガノミックスによるドル高政策が続き、為替の不均衡が是正されない時代がプラザ合意まで続いた。

1985年、「プラザ合意」で、オイルショックおよびレーガノミックスに対するドル高調整が行われた。その結果、86年、 $fxr1.6852 \div GDPpp1.5169$ , 乖離率11.1%円安に収斂・連動した。

1987年、 $fxr1.4464 \div GDPpp1.4924$ , 乖離率3.08%に円高に調整され、本格的連動トレンドに入った。しかし、日本経済は、fxrの調整により通貨

の価値が240円から150円、35%を超える急激な円高に変わったので、実体経済が fxr を消化・還元するタイムラグに対応できず、円高によるバブルが発生し、失われた10年と言われたデフレ経済に入ってしまった。

1995年、相場理論では年平均  $\text{Yfxr}0.9406$  (94.06円)  $\div$   $\text{CRSr}1.0632 \div 1$  に均衡したが、fxr との乖離率は35%円高であった。同年、fxr は史上最高値 79,75円、 $\text{GDPpp}1.4471$  (144.71円)、乖離率44.9%円高を記録した。バブル崩壊以降、円高による経済不況に見舞われ、日本版ビッグバンを決意し、円高の終焉のために終身雇用、年功序列賃金体系など日本の経済構造改革が本格化した。fxr はファンダメンタルズ(基礎条件)を基軸にして変動するので、 $\text{GDPpp}$  を基礎条件として連動傾向に入ったと想定できる。ただし、相場理論下では、経常収支の恒常的黑字のため、理論通り fxr は円高トレンドによるデフレに悩むことになった。

1998年、ビッグバン実施。1999年ユーロ発足。日本のドルに対する  $\text{fxr}1.1391$ 、 $\text{GDPpp}1.1534$ 、同乖離率は1.24%円高であった。

1999-2012年、 $\text{GDPpp}$  平価理論では、参考資料7の表Iのとおり、fxr/ $\text{GDPpp}$  の14年間平均乖離率は12.2%の円安で連動しているが、相場理論の下では fxr の変動が激しく「通貨の価値尺度」が不安定であり、ドル高と判断されたが、平価理論の視点では円安であったのである。

2001年、中国 **WTO** 加盟により、世界経済は「グローバル時代」が本格化し、21世紀は、新興国の経済成長によって世界経済の成長を牽引し、共存共栄の時代に入った。

2008年、リーマンショックにより、デリバティブの弊害が露出し、先進国による金融リスクが世界的に拡大し、世界の金融市場は暴落を記録し、fxr は再び100円を切上げ、円高トレンドに入った。

2010年、世界の金融市場は正常化トレンドに入り、日本は  $\text{GDPpp}0.8158$ 、 $\text{fxr}0.8778$ 、乖離率7.6%に縮小し、fxr と  $\text{GDPpp}$  は連動して推移している。

2011年3月1日、東日本大震災が起こり、大震災の真っ只中にも関わらず、為替市場では、fxr82.24円台から金融・経済理論で説明不可能な史上

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす  
最高値79.75円を更新し、77.15円、17日NY市場で76.25円を記録した。東  
日本崩壊という実体経済の中で、日本企業は円資金が必要となり、円買い  
が進むという予測で円高になったのである。日本経済は、経済理論に反し、  
実体経済が崩壊するかもしれない状況化で円高になるほど強い経済立国で  
あったのだろうか。その後4月1日には83.75円に戻っているが、9月28日  
75.72円の史上最高値を付け、11年の年平均fxrは79.81円になっている。

fxrがこのようにオーバーシュートした事実は相場理論の問題点を象徴し  
ており、為替市場が相場理論である限り、実体経済が翻弄され、世界の経  
済成長を破壊することになる。

2012年12月、阿部政権が誕生した。同年平均のfxr0.7979。GDPpp0.7570。  
乖離率5.40%。「アベノミックス」により、同年12月の平均fxr83.64円台か  
ら翌年5月平均101.08円、瞬間風速103円台を記録し、6か月で平均変動率  
20.85%円安を記録した。ただし、実体経済を表すGDP平価はGDPpp0.7570  
であり、為替と実体経済のタイムラグが埋まらないままfxrのみ先行し、実  
体経済は $fxr101.08 \div GDPpp75.70 = 乖離率33.5\%$ 、半年で33.5%の急激な円  
安に推移した。「アベノミックス」により、ドル円は円高から円安にオー  
バーシュートしたが、グローバル経済下では、日本発の円安の影響が関係  
国通貨高となるので、経済に逆の影響を与え、通貨の価値尺度を一層狂わ  
せることに留意すべきである。

経営者は、超円高或いは円安であっても、各通貨の為替レートがともに  
安定して推移するのであれば、国際競争への対応が可能であると考えてい  
る。しかしながら、変動相場制は投機的要因が介入するだけではなく、通  
貨の理論的価値尺度となる理論値が不在であるため、為替レートの安定は  
不可能であり、グローバル経済の安定成長が翻弄され支障をきたすであろ  
う。

為替を不安定にする原因は、理論的な「通貨の価値尺度」がないことに  
ある。即ち、円高・円安と判断できる理論的な基準値がない。通貨の価値  
基準となる理論的な“通貨の価値尺度”を決めない限り、通貨の安定を維

持することはできない。グローバル経済下における“通貨の価値尺度”は平価理論以外にないであろう。

## 2. $fxr/GDP_{pp}$ の乖離率が相場理論の問題点を立証

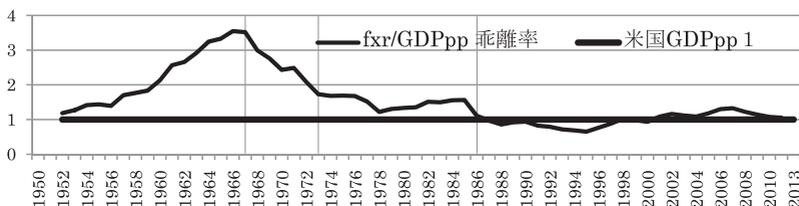
変動相場制移行後の  $GDP_{pp}$  は、『 $GDP_{pp}1$ の原理』により 1 を基軸に定義 2 により安定して推移し、図 7 の通り実体経済動向の実態を表している。

$fxr$  と  $GDP_{pp}$  は、理論上、 $[fxr = GDP_{pp}]$  均衡すべきである。しかしながら  $fxr$  は“相場”で決まるためオーバーシュートしながら  $GDP_{pp}$  を基軸に変動することが次の図 7 のグラフで検証され、“相場”の問題点と為替理論の再検討の必要性を示している。

図 7 のグラフの解説：

- ① 「 $GDP_{pp}1$ の原理」：基準国（米国） $GDP_{pp}1$  に対し対象国（日本）の  $GDP_{pp}$  平価の数值は 1 を基軸に実体経済の総体値の変動を表している。
- ②  $Fxr$  が実体経済を正しく反映するとすれば  $[fxr = GDP_{pp}]$  が均衡する。しかし、 $fxr$  は相場で決まるのでオーバーシュートしている。
- ③  $[fxr/GDP_{pp}]$  の乖離率は、 $GDP_{pp}$  は平価理論で算定されるが、 $fxr$  は相場が原因でオーバーシュートして乖離率が理論不在を立証している。
- ④ 固定相場制は  $fxr$  を固定するので実体経済を反映できず、その結果  $GDP_{pp}$  が  $fxr$  の影響を受けながら実体経済を反映して変動する。
- ⑤ 1966 年までは日本が新興国であったので  $[fxr/GDP_{pp}]$  乖離率は実体経済の成長とともに  $GDP_{pp}$  は乖離率を拡大する。

図 7. 円ドルの  $fxr/GDP_{pp}$  乖離率の推移



神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす

⑥67年日本は先進国並みに成長を遂げ【GDPgap = GDPpp = 1】のボーダーラインを超え、乖離率は GDPpp1 に連動し始める。

⑦変動相場制は、GDPpp が GDP1 を基軸に両国の実体経済の総体値を反映して変動している。

⑧プラザ合意以降、乖離率は縮小し本格的に GDPpp1 に連動している。

⑨以上の結果、変動相場制は理論不在であり、為替市場にける「通貨の価値尺度」が公正ではないことを立証している。

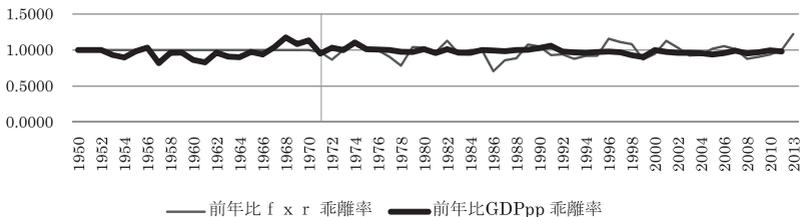
⑩為替市場の本質は、公正な「通貨の価値尺度」で異種通貨を【等価交換】する理論が必要となるが、平価理論以外に見当たらない。

### 3. fxr と GDPpp の前年比伸び率が相場理論の問題点を立証

平価理論による GDPpp は、米国を 1 とするドル円 GDP 平価が、日米の経済変動による「通貨の価値尺度」の相対値を表し、GDPpp の前年比伸び率は、米国を 1 に対する日本の実体経済の相対的成長率を表している。

- ① 相場理論による fxr は、固定相場制時代の fxr が固定されているので、前年比伸び率は1.0000に固定、変動相場制時代の fxr は GDPpp を基軸にオーバーシュートし、“相場”の非理論的実体を表している。
- ② fxr が実体経済を正しく反映している場合は前年比伸び率【fxr = GDPpp】が均衡する。しかし、fxr は図8の通り相場で決まるので、GDPpp を基軸にオーバーシュートしている。
- ③ 固定相場制時代の GDPpp は fxr を基軸に変動しているが、変動相場

図8. 1952年—2013年の fxr と GDPpp の前年伸び率の推移



制時代は逆に  $fxr$  が  $GDP_{pp}$  を基軸にしてオーバーシュートしながら変動している。

- ④  $fxr$  は、理論値が存在せず、アフタリオンの投機的な心理要因が介在するので為替はさらに不安定になることを立証している。
- ⑤ 固定相場制時代の  $fxr$  の前年比乖離率は、1.0000 に固定され直線となる。1966 年までの  $GDP_{pp}$  は、日本の実体経済は新興国であったので、米国との実体経済は経済格差  $GDP_{gap}$  があり、定義 4 により  $GDP_{pp}$  が算定されるが、 $[\mathit{fxr}/GDP_{pp}]$  の乖離率は、 $fxr$  が固定されている結果、 $GDP_{pp}$  格差は 3.5 倍に達していた。
- ⑥ 66 年までの  $GDP_{pp}$  は新興国日本の経済成長率により、前年比伸び率 ( $fxr > 1$ ,  $GDP_{pp} > 1$ ) は理論上の円安を表し、67 年に日本の実体経済は先進国に昇格したことを定義 5  $[GDP_{gap} = GDP_{pp} = 1]$  が検証している。
- ⑦ 67 年以降、「通貨の価値尺度」は先進国  $GDP_{pp}$  として推移するが、その事実は  $fxr$  の円安傾向によって経済成長を達成しやすい事実が認められる。
- ⑧ 変動相場制に入ると  $fxr$  が実体経済を表す  $GDP_{pp}$  を基軸に前年比伸び率がオーバーシュートしている事実は、相場理論の問題点を浮き彫りにしている。前年比伸び率  $fxr$  が  $GDP_{pp}$  からオーバーシュートしている時期は、オイルショック時代、レーガノミックス時代、ブラザ合意までは円安に推移し、バブル崩壊以降、構造改革までは円高（相場理論では  $fxr < 1$ 、平価理論では  $GDP_{pp} < 1$ ）に推移し、デフレ経済となって失われた 10 年または 15 年と言われた。95 年構造改革が実施されて以降、円安傾向に推移する中で 99 年統一通貨ユーロの発足、21 世紀は、IT 革命（12.2% 円安）、リーマンショック（12.2% 円高）、アベノミックス（22.3% 円安）に乖離し、 $GDP_{pp}$  に対し  $fxr$  の前年比伸び率が円安、円高に乖離している事実は図 8 が立証している。

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす

この事実は、固定相場制の最大の理論的問題並びに変動相場制時代では“相場”の非論理性を表している。主要各国が、固定相場制により経済格差を有利に縮小することができ、その結果、「通貨の価値尺度」である金1オンス＝35ドルのドルの価値が崩れ、金兌換が起きたので、fxrがドルショックの原因になり固定相場制が崩壊したのである。

これらの事実は、「通貨の価値尺度」を相場で決める誤りを検証しており、為替の本質に反することを示している。相場理論が続き、為替ヘッジにレバレッジを掛け、デリバティブで限りなき欲望を求め続ける限り、国際金融システムが脅かされ、資本主義の終焉が目前に迫って来るであろう。早期に変動相場制を変動平価制理論に代えることが正しい決断である。

為替市場は、GDP平価によって「等価交換」できる市場に代わるとき、各国通貨は公正な理論的価値尺度で公正に取引され、為替が安定するので、实体经济は安定成長が約束されるであろう。また、為替の安定は、経営・経済において想定以上の安定成長を可能にし、経済の安定成長は所得配分を公平にするので、国民の生活がより豊かになり、資本主義が安定する時代が来るであろう。

平価理論は、各国のGDPによって理論的な「通貨の価値尺度」で公正に算定されるので、円高、円安など為替問題がなく、理論的な「通貨の価値尺度」で公正に「等価交換」できることを示している。

#### 4. 変動相場制下における「通貨の価値尺度」の問題点

1) 实体经济における企業の純利益率とfxrの変動率の問題点は、表I-2の通り。流通企業の純利益率5%前後に比較してfxr/GDPppによる変動率が1973-2012年の年平均16.23%の高い乖離率になっている。

2) 経営者が生産・流通过程でfxrの変動に対応する必要があるが、対応するためのコスト調整や販売戦略の変更に必要な時間的余裕がない。fxrの変動を消化するためには、少なくとも3か月から半年必要であり、経営方針の変更や研究開発或いは海外進出などの準備をするには1年以上の時

間が必要となる。

3) 変動相場制移行後の40年間に於いて、年平均変動率で  $fxr$  が前年比 5%以下が13回、5%を超える大幅な為替の変動があった年が27回67%を超えているので、実体経済が時間的に  $fxr$  の変動に対応することが困難である。 $fxr$  の変動が原因で、多くの優良企業は経営を改革するかまたは資産を食いつぶすことになり、企業の存立を危うくする要因となっている。

4) タイムラグの対応として、企業が内部留保を積み増すと賃金引き上げが不可能となり、所得配分は2極化して、貧富の格差が拡大し、総需要が縮小するので、経済成長が不可能となる。

5) 1999-2012年、98年日本は構造改革を実施、99年統一通貨ユーロ発足後の日本円の年平均乖離率は12.21%円安である。また、英国ポンドの同期間の乖離率は24.64%ポンド安であり、同期間のユーロは40.35%である。ユーロ圏は、統一通貨ユーロ発足後ギリシャ問題等各国の足並みの乱れ、各国のGDP格差が大きくユーロ安になっている。これらの乖離の最大の原因は「相場」にあるが、平価理論に代われば各国のGDP総計から「通貨の価値尺度」が算定されるので、為替は安定し、経済は安定成長する。

相場理論による  $fxr$  の変動は、企業活動を破壊し、世界経済の安定成長を阻害する理論であるので、平価理論に改革しない限り、IMFの設立理念である為替の安定による経済の安定成長は期し難い。

## 5. 通貨の信用力、貨幣数量と過剰流動性の影響

1) 通貨と金融資産：貨幣そのものは単なる財の媒介手段に過ぎない。現金通貨は財を購入できるので、金融資産の一種と見なしているが、本論では、現金通貨は財の媒介手段と見なし、金融資産から除外して用いている。また、現金は預金されると貯蔵通貨となり、預金は金利を生む金融資産となり、債券は利息を生み、資本投資等は配当を生むので、金利を生む預貯金は、金融資産と定義し、通貨と金融資産を分けて使用している。

2) 貨幣数量の増減と過剰流動性：貨幣数量の増減は、生産と所得配

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらすに最適な量的水準が存在する筈である。しかし、景気回復に必要な資金量の算定が困難であろう。従って、金融政策による貨幣量の増減に依存することになるが、金融政策は逆に金利やインフレ率、国内総生産性と物価や所得水準に影響するので、必要な資金量の算定が困難である。金融政策の結果は、賃金や失業率、雇用水準に影響を与えて、実体経済の総体であるGDPに還元され集約される。

金融政策に必要な貨幣数量は、物価を変動させながら名目GDP、即ち、インフレ率や実質成長率となる。また、金融緩和や引締めによって財（GDP）の成長に必要な貨幣量を調節しているが、必要な貨幣量を超えた通貨量は、消費需要や設備投資等、GDPに寄与せず、過剰流動性となり、利益を求めて内外の金融資産への投資となる。このため、金融緩和政策等から生じる過剰流動性は、内外の金融資産価格を膨張させ、原理Cにより金融資産インフレを惹き起し、行き過ぎると対外的に通貨の信用を失墜させるので通貨の価値が下落し、悪化するとハイパーインフレの引き金となる。デリバティブ並びに実需のないリスクヘッジ（FX先物取引等）は、過剰流動性をさらに助長させるので、過剰流動性は金融資産インフレの要因となり、実体経済を不安定にする。従って、経済の安定成長のためには過剰流動性をコントロールする国際ルールが必要であるが、見あたらない。

3) 通貨の信用力と過剰流動資金の増減：新興国では一般的に技術開発力等に乏しく付加価値生産性が低いので、経済政策は、貿易依存度を高める政策となる。ただし、新興国の通貨は信用力が低く、外貨準備が乏しい傾向にあり、対外依存度が高くなっているため、金融政策が難しい。しかしながら、先進国通貨と比較して新興国通貨は成長性が高いが、相対的に信用力が低い（国の各付けB以下）通貨である。経済成長が期待でき、金利や配当等による利益が高いと判断すると過剰流動性はリスクオンに走り資金が流入する。また、新興国が景気後退期に入ると判断するとリスクオフとなり資金が急激に流出する。このため、リスクの変動によって想定外の景気変動が生じるので為替レートや株価が激しく変動する原因となるが、

ハイリスクハイリターンを求めて過剰流動性資金は流入・流出する。即ち、短期資金は主に過剰流動性資金であり、リスクオン・オフに過剰反応し、短期的に移動する傾向が強いので、経済は短期的に変動しやすくなり、資金流出入国の景気動向に直接影響を与え、不安定にする要因となる。

後進国（B～C格付）は、経済成長率が高いがリスクも高いので、過剰流動性はリスクによって流出入する。ただし、生産コストに魅力があるので、外資優遇措置などの経済政策によっては長期の投資資金が流入する。一方、後進国（C～D格付け）は新興国よりさらに経済リスクが高く、通貨の信用力がないので、過剰流動性の流入が期待し難い。このように、過剰流動性は、信用の低い後進国よりも信用の高い新興国に移動するので、新興国は金融・経済政策を誤ると想定外の資金不足が生じ、デフォルト問題が生じると金利が上昇し通貨が下落するので、実体経済をより不安定に陥れ、経済成長と国民生活の安定を攪乱する。

4) 金融緩和による過剰流動性戦略の有効性：米国のQE3, アベノミックス, ECBのマイナス金利<sup>18)</sup>（政策金利0.15%, ECB貸出金利0.40%, 中央銀行への預金金利-0.10%）など、主要通貨国の金融緩和と政策（過剰流動性）或いはマイナス金利政策が限界貸出金利2%を下回ると流動性選好により投資資本の利潤率が減少するので、資本主義経済構造を土台から揺るがし、資本主義が崩壊しかねない低金利水準に入ることになる。

日本の金融緩和政策は、デフレによる通貨高とマイナス成長率からの脱出をするためにアベノミックスを実施しているが、政策金利ゼロ、10年国債金利0.3%前後、預金金利0.02%、国債発行残高GDPの200%を超え世界第1位の債務国であり、限界貸出金利2%を切り下げている異常事態である。放置するといずれ後遺症として日本発の債務危機が待ち受けており、ソブリンリスクとなり、国際金融システム崩壊の引き金になりかねない。

必要な資金需要を超えた金融緩和政策は、過剰流動性を増加させ、流入

18) 日経新聞2014年6月6日、「欧州中銀マイナス金利による包括的な金融緩和で景気刺激する」。

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす  
国の経済をインフレ化し、通貨安を助長するので、経済・物価の安定に反する政策である。そのために日本は人口増加対策、雇用と賃金増加対策による総需要拡大が必要であるが、技術開発や付加価値生産性を見込める政策を実施しない限り、設備投資や雇用が生まれず、総消費或いは輸出増加が難しく、経済成長が困難である。

ただし、デフレ経済は「原理C」により物価が低下するだけ通貨の価値が上がるので、国の資産価値が増加し、国民にとって好ましい政策である筈である。デフレ下で技術開発や需要拡大など付加価値生産性の増加を見込める政策は、国民所得の再配分に貢献するので、雇用や設備投資を促進させ、総消費或いは輸出を増加させ、経済成長が見込める政策になる。

5) 金融緩和と過剰流動性：消費需要や設備投資資金需要が見込めない金融緩和政策は、過剰流動性となって金融商品に資金が向かうことになる。原理A『財と通貨の絶対価値1の原理』の通り、財である金融商品と通貨の絶対的価値は1であるので、リスクを嫌う金融機関は最もリスクのない国債を買うことになろう。その結果として過剰流動性資金は金融機関と中央銀行間を巡回することになる。ただし、金利が上昇し始めると国債価格は反比例して債券価格が低下するので、金融機関は不良債権を抱えることになり、異常な低金利によるバランスは金融ショックの始まりとなろう。

また、国債増発は政府の財政収支の金利負担がかさむと同時に国の財政負担が拡大するので、金利が上昇すれば金融緩和効果が期待できず、財政破綻が生じる可能性が高くなろう。

次に、流動性資金がリスクを取るとすれば、政策金利の最も低い日本から政策金利の高い外国の金融資産に向かうことになる。この場合、所得収支を黒字化する効果があるが、金利の低い日本の国債入札参加者が少なくなるので、入札が成立しないと金利が急上昇し、財政破綻の可能性がある。

政府・日銀は、金融・経済政策に失敗すると対外的に国の信用および通貨の信用を失うことになり、通貨の信用失墜は、信用リスクを高め、金利を上昇させると同時に、世界最大の国債発行残高の日本は財政破綻を招き、

そして、財政破綻が生じるとき、日本発のハイパーインフレになりかねず、世界経済を不況に陥れる可能性を秘めている。金利がキーワードとなろう。

6) 新興国通貨の国際通貨への道のり：新興国通貨が国際通貨に成長するためには、グローバル経済における国の信用が基本条件であり、国際ルールと市場原理を遵守する政治・経済体制が通貨の信認を支えて国際通貨に成長する。従って、国際ルールや市場原理を遵守しない国の通貨は公平・公正の原則に欠けるので、国際通貨としての資格を欠き、国際通貨に成長できない通貨となる。その他、経済成長や経常収支の改善などが通貨の信用の鍵を握る。

#### 相場理論の問題点と平価理論の結論

相場理論の問題点は、①相場で「通貨の価値尺度」が100万分の1秒単位で変動するので不安定となり、さらに、相場には投機的な心理要因が介在するのでオーバーシュートし、実体経済を歪曲し攪乱する。

② 相場に対する実体経済の対応は、タイムラグが必要であるので、相場理論は実体経済に対する為替理論として相応しくない。

③ 相場理論下での金融緩和は、「通貨の価値尺度」が不在であるので、過剰流動性が起りやすく、為替市場における「通貨の価値尺度」を歪曲する。

④ 過剰流動性は、人口減少等による有効需要がない場合は、金融機関がリスクオフの行動をとる。そのため過剰流動性は金融機関が安全な国債を購入するので、日銀と金融機関を巡回し、投資や需要拡大に貢献しない。

⑤ リスクオンの場合、金融商品（株式や債券等）が買われ、利益を得たように考えるが、原理Aおよび原理Cの通り直接的に実体経済に貢献しないので、錯覚に過ぎず、砂上の楼閣となりやすい。

⑥ 過剰流動性がリスクオンと判断すると金利差等を求めて海外に移動する。資金需要の必要がない国にとっては実体経済が攪乱され、歪曲するので招かざる客となり、スイスなどマイナス金利が出現することになる。

⑦ 統計の公表期間の短縮並びに実体経済を分析した各種項目の精緻な

神田：「通貨の価値尺度」がない“相場理論”が資本主義を危機にさらす統計が必要であるので、統計環境の整備が重要課題である。

平価理論が採用されれば、平価で「通貨の価値尺度」が決まるので、①～⑥の問題は解決する。实体经济の分析には統計が重要な位置を占めるので、緻密で詳細な統計分析と情報開示が課題であり、IMFは各国が公正な統計を公表できる国際ルールを作る必要がある。

固定相場制は、1966年までの日本の实体经济は定義4の通り实体经济は、新興国波の格差(GDPgap)であったので「通貨の価値尺度」は固定されているために实体经济を表すGDPppがfxrに連動傾向が生じた。

変動相場制では、fxrが实体经济の価値尺度を表すGDPppを基軸に変動しながら連動するトレンドが生じている。ただし、為替等に規制管理があり、市場原理が機能しない通貨の場合は連動せず、乖離が拡大する。

アベノミックスは、金融緩和により“人為的に過剰流動性を創出”するので、為替市場ではfxrが円安になりGDPppから大きく乖離することになる。实体经济がfxrを還元・消化して新しいGDPppの価値尺度が形成される間のタイムラグは1年以上かかるが、その間も相場によって価値尺度が変動するので、fxrとGDPppの関係は歴史的経験のない未踏の領域であり、国債発行残高世界1位の財政負担の影響と金融緩和の効果は予測が困難である。

変動相場制下では、「通貨の価値尺度」を相場理論から平価理論に代えることは、為替制度を変革することになり、各国の思惑と国益が絡み、実践不可能と考える専門家が多いであろう。

筆者もまた、変動相場制が金融危機によって崩壊するまで待つことになるのではなかろうかと危惧しているが、果たしてそれで良いのであろうか。通貨及び為替の本質に反する相場理論が企業経営の安定と世界経済の安定成長を損なうので、聡明な人間の叡智で正しい理論に変えない限り、経済・社会が安定して成長を続け、歴史を刻むことができないであろう。

世界経済の安定成長のためには、通貨の本質を逸脱せず、実需原則に戻り、為替が安定する平価理論で通貨の価値尺度が決まる為替制度が実現す

ることを期待したい。

参考資料・統計資料等：

1. 太田英明著『IMF（国際通貨基金）使命と誤算』中公新書，2009年11月25日
2. 水野和男著「資本主義の終焉と歴史の危機」，集英社，2014年5月19日5版
3. 林 正宏・中林伸一著「通貨で読み解く世界経済」中央公論社刊，2010,11,20
4. 川北隆雄著「日本銀行」岩波新書，1996年1月10日
5. 『入門国際収支』日本銀行国際収支統計研究会著，東洋経済新報社，2001年5月28日
6. 西嶋周二・藤岡文七著『国民経済計算の知識』日本経済新聞社，日経文庫，昭和61年3月27日
7. 国際通貨研究所編，『外国為替の知識』日経文庫，2004年3月24日
8. 「第6回商業実態基本調査報告書——卸売業編——」経済産業省中小企業庁，通商産業大臣官房調査統計部，平成元年2月刊行。
9. 「中小企業実態基本調査」経済産業省中小企業庁，事業環境部調査室，平成15年発行。本書は15年度で発行が廃止された。
10. 金山隆一／桐山雄一，『シェール革命の衝撃』「エコノミスト」，2011.1.22発行
11. 神田善弘著『実践貿易実務第8版』自国通貨建てによる決済 p217-219，JETRO 発行2005年2月28日
12. 神田善弘「GDPから中国人民元平価とその問題点を分析する」『国際金融』1167号，財団法人外国為替貿易研究会，2006年8月1日。
13. 購買力平価 ppp より国内総生産力平価 GDPpp と SDRpp で為替の安定を」日本貿易学会誌『JAFTAB journal』第50号，2013年7月号
14. 神田善弘「第5章 中国人民元の適正レートに関する ppp・GDP 平価からの一考察」『中国経済の持続的発展』広島修道大学東アジア経済研究会編著，広島修道大学研究叢書 第132号，広島修道大学総合研究所，2005年8月10日発行。
15. 神田善弘「GDP 平価理論および BRICs の為替相場の分析」『修道商学』第51巻第1号，2010年9月
16. 神田善弘「相場理論と平価理論による通貨の価値尺度と国際通貨の条件」『修道商学』第54巻第2号，2014年2月
17. 『中国統計年鑑』2013年版
18. 『IFS 統計』2014年版，IMF 発行