

## 金は本当に死んだのか？

仲 宗 根 誠

キーワード：金、信用乗数、貨幣制度、銀行制度

### はじめに

金は貨幣として生きているのか、死んでしまっているのか。金は貨幣として無用の長物なのか、なくてはならないものなのか。金は、今でも、法律上はともかく、事実上でも、貨幣として存在しているのだろうか。金は、実際に、とくに、廃貨されてしまっているのだろうか。金が、貨幣とし機能しているのなら、どのような形態で存在しているのか、どのような機能を果たしているのだろうか。金が廃貨されていないとするなら、金は貨幣制度上どのような地位にあるのだろうか。

金は価値尺度機能をもつから、信用の基礎となりうる。金は信用構造の要である、核である、時には、錨であるともいわれる。金が信用の基礎、土台をなすとするなら、金は信用構造の枠のなかでどのような位置にあるのだろうか。準備制度が機能しているかどうかをみることをとらして金の貨幣としての役割を確かめることとする。金準備制度が機能しているかどうかを金準備乗数の大きさを測定することによって知る。この分析を第1節で扱う。金を全く保有していなくても、ハイパワード・マネーを供給し、銀行券を中央銀行は発行することができるので、金外貨準備乗数の大きさを測定することによって金外貨準備制度が機能しているかどうかを判断する。この点を第2節で取り扱う。第3節では、準備預金制度が機能しているかどうかを通貨乗数をとらして理解する。第4節では、金を基礎とする信用構造を貨幣制度の関係で把握する。最後に、金が貨幣として、現実に、機能している条件をあげる。

### 1. 金準備と金管理

国際金本位制下でも、金為替本位制下でも、中央銀行は銀行券発行の準備として、また、貿易収支赤字の最終的決済手段として金を保有していた。もし、金が、廃貨されていないとするなら、

現在でも、金が中央銀行に保有されているのかどうかを調べてみる必要があるだろう。

いま、 $H$ =ハイパワード・マネー、または、ベース・マネー、 $P_g$ =金価格、 $G_m$ =中央銀行が保有する金量、 $\eta$ =金準備率とすると、

$$P_g G_m = \eta H \quad (1)$$

表1

金準備乗数  $H/e P_g G_m$

	日本	アメリカ	ドイツ	イギリス	フランス	ベルギー	カナダ	イタリア	オランダ
1950~97	135	13.9	12.3	7.5	4.3	3.8	24.0	5.0	1.9
50~72	47	4.0	9.5	5.0	6.7	2.5	3.8	5.2	1.5
73~97	205	23.1	14.8	9.7	2.1	5.0	42.5	4.8	2.2

金外貨準備乗数  $H/e P_g G_m F_c$

1950~97	3.8	6.5	1.9	2.2	3.1	1.6	2.8	2.6	1.0
50~72	3.2	3.8	1.9	2.9	5.1	1.8	1.4	2.6	1.1
73~97	4.3	8.9	1.8	1.5	1.2	1.4	3.1	2.5	0.8

通貨乗数  $m_1$

1950~97	3.2	2.9	1.7	3.3	3.4	2.2	2.8	2.5	2.6
50~72	3.4	2.8	1.5	2.4	2.3	1.8	2.4	2.3	2.1
73~97	3.1	2.9	1.9	4.1	4.4	2.5	3.1	2.6	3.0

通貨乗数  $m_2$

1950~97	9.1	8.0	5.1	9.5	7.2	4.7	7.8	4.5	7.1
50~72	8.3	5.2	3.8	3.9	2.7	2.3	5.0	4.2	4.2
73~97	9.7	10.6	6.2	14.4	11.2	7.0	10.4	4.8	9.9

金準備 / 金外貨準備  $g$

1950~97	0.07	0.73	0.27	0.45	0.68	0.53	0.28	0.52	0.57
50~72	0.11	0.96	0.43	0.73	0.76	0.75	0.42	0.51	0.75
73~97	0.04	0.51	0.13	0.19	0.60	0.33	0.16	0.52	0.41

IMF, International Financial Statistics Yearbook より作成。

$H$  = Reserve Money (14)

$M_1$  = money (34)

$M_2$  = money plus quasi money

金外貨準備 = 国際流動性の中の外貨 (Foreign Exchange) と金準備高を加算したもの。

アメリカの場合、連銀設立当初金準備率は40%であったが、1945年に25%へ引き下げられ、1968年には金準備率規制は撤廃される。フランスでは、金準備率は1928年35%（中央銀行設立、1876年）、ドイツでは、金準備率は1924年40%（中央銀行設立、1876年）であったが、第2次大戦後は、銀行券発行の準備としてよりも、国際収支決済の準備とし金外貨は保有される。銀行券発行の準備としての金準備率規定を明記している国が少ないので、<sup>(1)</sup> 実際に、金が貨幣制度の中でどのように処遇されているかをみるために、ここでは、金準備にたいするハイパワード・マネーの割合を金準備乗数として求めることとする。計測期間は1950年から1997年までとする。全期間をフロート前（1950～1972）とフロート後（1973～1997）に区分する。先進工業国の中で、特に、日本、アメリカ、ドイツ、イギリス、フランス、ベルギー、カナダ、イタリア、オランダの9ヶ国を対象とする。データはIMF発行のInternational Financial Statistics, Yearbook、を利用する。図1の金準備乗数を、日本、ドイツ、カナダの異常値を除き、見やすくした。金準備制度が機能しているかどうかを判断するために、金準備乗数の大きさをどの程度とするのがよいのか。過去の金準備率規定からみて、少なくとも、金準備率が20%以上あるのが望ましいだろう。<sup>(2)</sup> 表1と図1から、次のことが読み取れる。

- (1) 金準備乗数が5以下の国、すなわち、金準備率が20%以上の国は、フランス、ベルギー、イタリア、オランダの4ヶ国である。
- (2) フロート前に金準備乗数が5以下の国は、アメリカ、イギリス、ベルギー、カナダ、オランダの5ヶ国である。この時期までは、アメリカは金準備率規定を忠実に守っている。
- (3) フロート後、金準備乗数が5以下の国は、フランス、ベルギー、イタリア、オランダの4ヶ国である。
- (4) フロート前よりもフロート後に金準備乗数が拡大している国は、日本、アメリカ、ドイツ、カナダ、イギリスであるのにたいして、フランスやイタリアの金準備乗数は低下している。
- (5) オランダは、戦後一貫して金準備乗数は低く、安定した動きをしている。オランダは、4～50%という、極めて高い金準備率を維持している。
- (6) 金準備乗数が低い国で、ベルギーは、1977～81年、1986～89年に著しく金準備乗数が上昇しているが、1990年代にはいると、極端に低くなっている。
- (7) 金準備乗数が高い国でイギリスの金準備乗数は、1971～78年間は比較的上昇傾向にあるが、79年以降、アメリカ、ドイツ、カナダに比べて10以下で安定している。

(1) 島崎久彌、「金と国際通貨」、1983。金を通貨発行の準備として決定している国は、スイスとベルギーとオランダに限定されると。P. 445。イギリスでは1939年にイングランド銀行の金保有は為替平衡勘定に移され、金準備規定は廃止される。ハロッド・塩野谷九十九訳「貨幣」、東洋経済新報社、1974、P. 55。

(2) 金準備率が20%以上であることが望ましいとした理由は、1996年における先進国の金融当局の貨幣用金保有高・累積金生産高の比率が、1996年で20.1%であること。1996年の累積金生産高は3.72（単位10億オンス）、貨幣用金保有高は、1.11（10億オンス）、金融当局の貨幣用金保有高は、0.9（10億オンス）、先進国の貨幣用金保有高は、0.75（10億オンス）である。先進工業国の多くの国が、金準備規定を廃止しているにもかかわらず、今なお金を20%も保有しているのは、金には為替リスクが全くないからであろう。また、R. Triffinは、1960年、1978年の論文のIMFの「世界中央銀行化」案の中で、金準備率20%にかなりの拘りを示している。

(8) 日本の金準備乗数は、9ヶ国の中で断突に高い。金準備率が1%にも満たない、たったの0.7%しかない。これでは、円の国際化は全くの夢物語である。

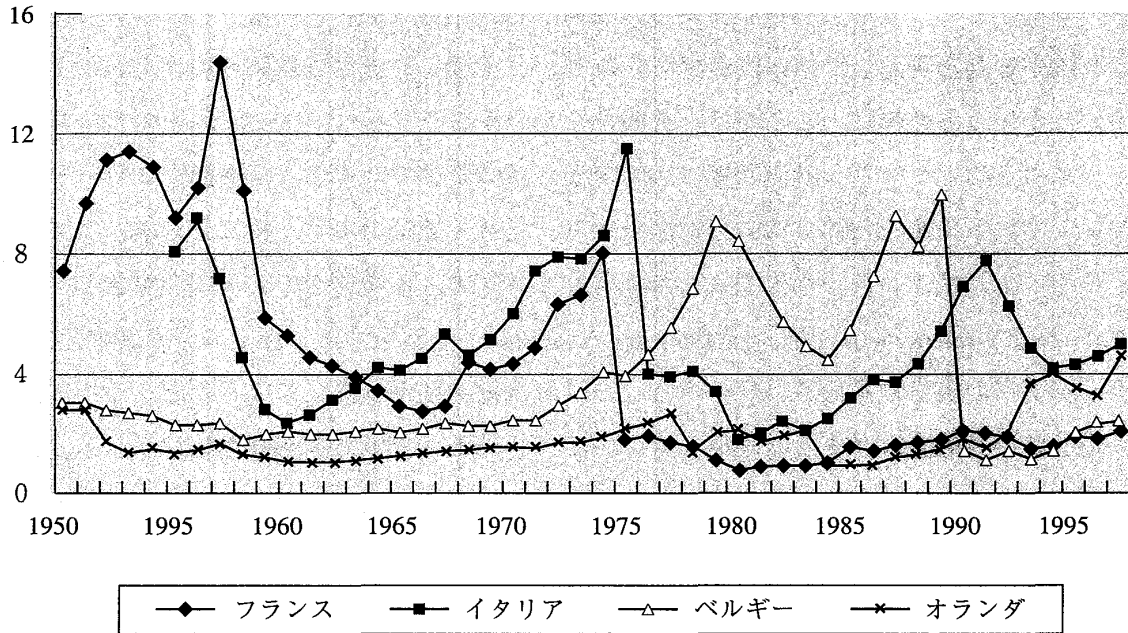


図-1a 金準備乗数の低い国

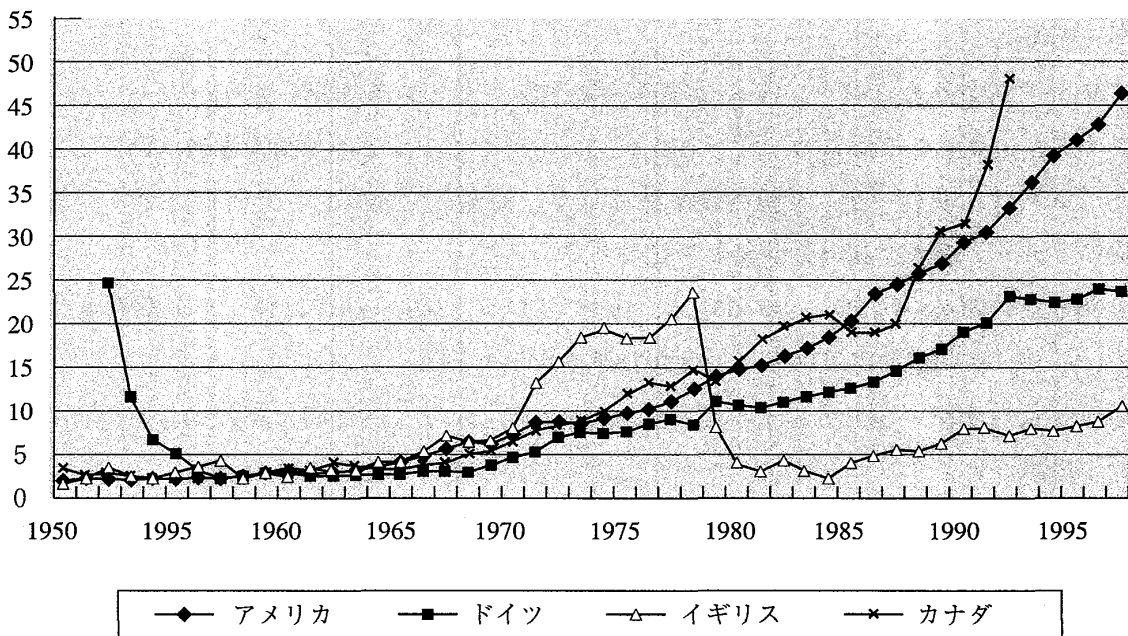


図-1b 金準備乗数の高い国

注1. ドイツの1951年 (104.3)、カナダの1993~97年の値は除く。  
 注2. 日本はすべて除く。

フランスやイタリアでは、どうしてフロート後に金準備乗数が低下したのか、つまり、金準備率は上昇したのか。金準備乗数が低い国ベルギーで、1990年代にはいて金準備乗数がさらに低下したのはどうしてか。オランダの金準備乗数は、どうして極めて低く、安定しているのか。イギリスの金準備乗数が1980年代、90年代に10以下で安定している理由は何か。中央銀行が保有金の価格を引き上げたからか。それとも、保有金量が増加したからか。あるいは、ハイパワード・マネーが増加したからか。そのこととを確かめるために、(1)式を次のように書き換える。

$$P_g = \eta \frac{H}{G_m} \quad \text{または、} \quad \frac{P_g}{\eta} = \frac{H}{G_m} \quad (2)$$

金準備率  $\eta$  を一定に維持するように金価格が決定されるとするなら、 $H/G_m$  に比例して金価格は動くだろう。あるいは、 $H/G_m$  が上昇したら、左辺の  $P_g/\eta$  が上昇するように金融当局は  $P_g$  や  $\eta$  を決めざるをえないだろう。

$H/G_m$  は、金1オンス当たりのそれぞれの国のハイパワード・マネーの供給額を表す。 $H/G_m$  が相対的に高い国と低い国とに区分すると(図2)、その高い国は、フランス、イタリア、ベルギー、日本で、その低い国は、アメリカ、ドイツ、イギリス、カナダ、オランダである。日本の場合、1975年の  $H/G_m$  は、金1オンス当たり約70万円のハイパワード・マネーを供給している。1982年には、100万円のハイパワード・マネーを供給する準備として、たった、金が1オンスあればよかった。イタリアの  $H/G_m$  は、1980年以降日本より大きい。ベルギーの  $H/G_m$  は、1979年オンス当たり約1万1千フランから上昇しはじめ、96年には、オンス当たり約3万2千フランのハイパワード・マネーを供給している。フランスの  $H/G_m$  は、1975年のオンス当たり1,186フランから1987年の4,496フランをピークに下落しはじめる。フランスは、 $H/G_m$  の高い国の中に分類されているが、日本やイタリアに比べてオンス当たりのハイパワード・マネーの供給は、千分の1小さい点に注意しておこう。なぜなら、日本の金融当局がもしデノミをするなら、1,000円を新1円に切り替える根拠となるからである。カナダの  $H/G_m$  は、1990年代にはいて上昇し、特に、93年のオンス当たり5,112カナダドルから97年の11,191カナダドルへと拡大している。

1961年に金プール制設立、1968年に崩壊し、代わって、金の二重価格制に移行し、1973年にそれは廃止される。IMF暫定委員会は1975年に公定金価格の廃止に合意する。早速、フランスは、保有金をオンス当たり140ドルで評価し、1980年には610ドルで評価する。イタリアは、1976年にオンス当たり113ドルで、87年には、510ドルで評価する。アメリカはオンス当たり42.22ドルで評価する。日本やカナダは、1997年に約47ドルで評価しているのに対して、イギリスは261ドル、ドイツは80ドル、フランスは305ドル、ベルギーは335ドル、イタリアは327ドル、オランダは214ドル

で、それぞれの保有金を評価している。

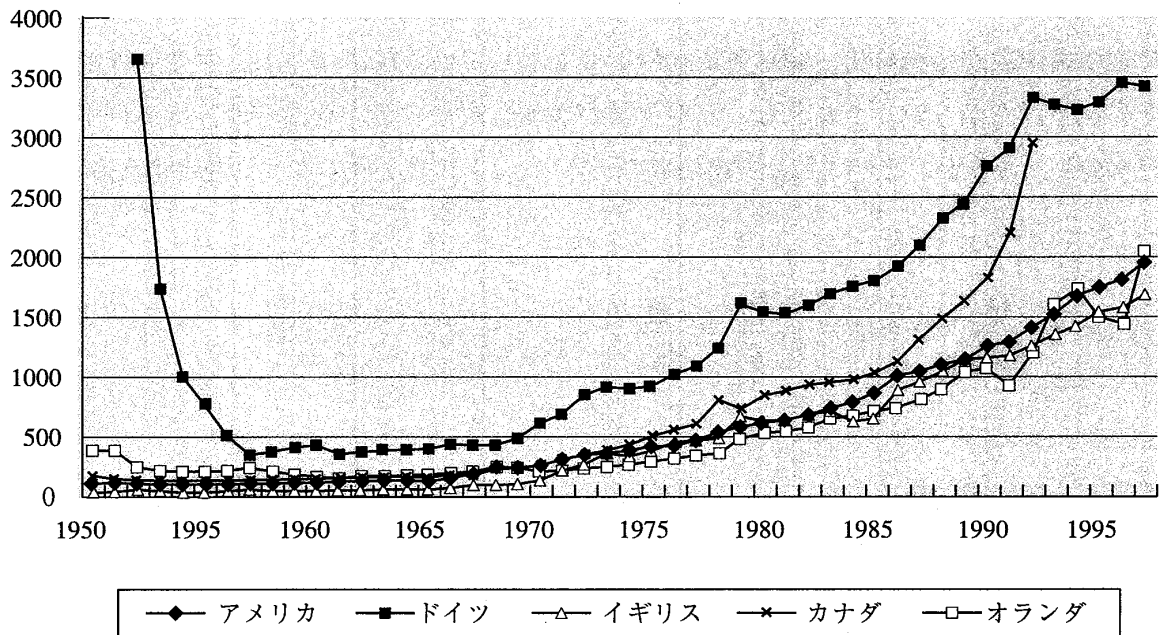


図-2a H/G<sub>m</sub>が低い国

注1. カナダの1993年以降は除く。(5,000から11,000の数字のため)

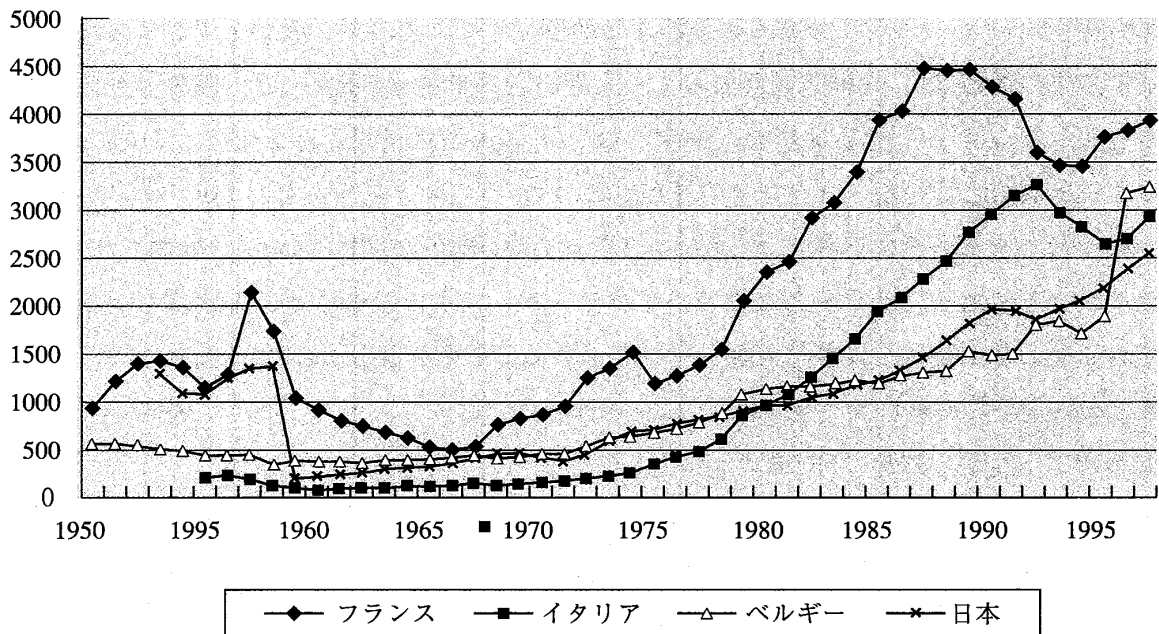


図-2b H/G<sub>m</sub>が高い国

注1. イタリアの単位は千リラ、日本の単位は千円、ベルギーの単位は拾フラン。

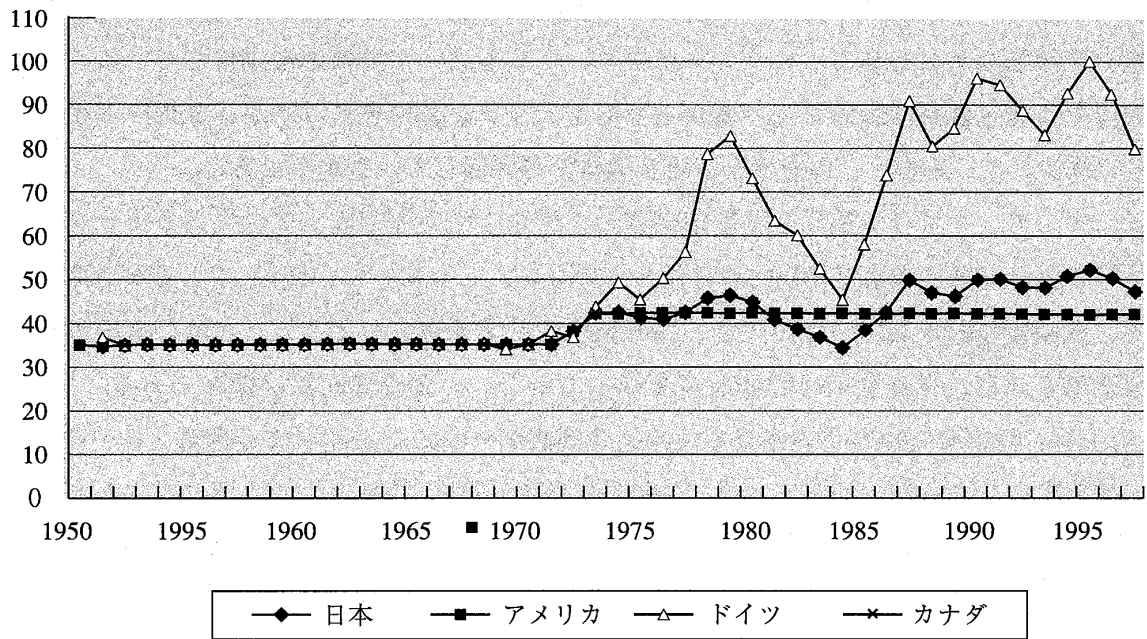


図-3 a 金市場価格の再評価が低い国

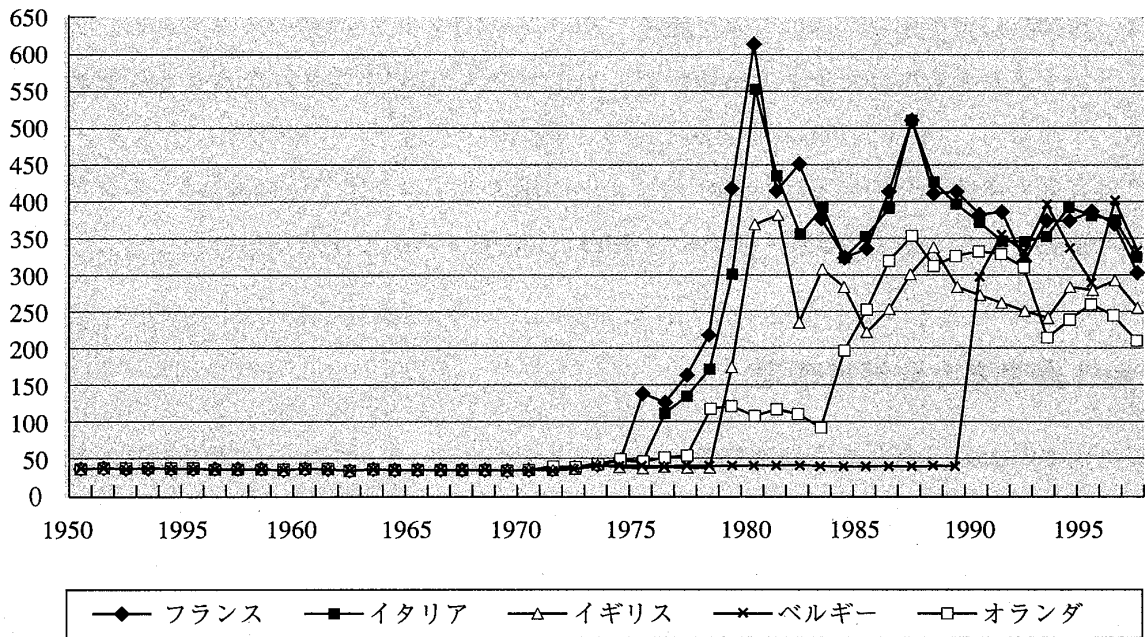


図-3 b 金市場価格の再評価が高い国

さて、 $H/G_m$ が上昇すると、一定の金準備率を維持するように保有金の価格を引き上げているのかどうかを図2、図3、を参照にして判断すると、保有金を積極的に市場金価格で評価している国は、フランス、イタリア、ベルギー、オランダ、である。ベルギーが1990年代にはいって金準備

備乗数が低下しているのは、つまり、高い金準備率を維持しているのは、保有金を積極的に市場金価格で評価したからである。オランダがフロート後も高い金準備率を維持しているのも、保有金を適切な市場金価格で評価しているからである。フランスやイタリアが、フロート後に高い金準備率を維持しているのも、保有金を市場金価格で再評価しているからである。

これに対して、フロート後に金準備率が著しく悪化している国は、アメリカやカナダで、両国では、保有金を市場金価格で積極的に評価していない。したがって、 $H/G_m$ の上昇があるにもかかわらず、金価格の引き上げがないので、金準備率は低下せざるをえない。日本の金融当局は、全く、金準備率政策、保有金の再評価政策を採っていない。金管理政策は皆無である。ドイツは、 $H/G_m$ の上昇に対応して保有金の価格をマルクの価値が一定になるように再評価しながら、金準備率の下落を阻止している。イギリスが、1980年代以降、 $H/G_m$ の緩やかな上昇に対応して金準備率を10%以上維持しているのは、保有金を市場金価格で再評価しているからである。

金準備は中央銀行が保有する金量と金価格を積算したものであるので、中央銀行が金をどのように評価するかによって金準備の大きさは決まる。フランスは、過去3ヶ月の市場金価格の平均値で、半年ごとに金価格を再評価している。ドイツの場合、マルク建て市場金価格が安定するように、つまり、マルクの通貨価値が一定になるようにドル建て市場金価格を再評価している。たとえば、1970年に金1オンスは、マルク建てで $35\text{ドル} \times 4.2\text{マルク} = 147\text{マルク}$ である。1997年に為替レートが1ドル=1.7921マルクであるので、金1オンス=147マルクになるように金価格を再評価する。すなわち、 $147 \div 1.7921 = 82.026$ となり、実際に、ドイツは、1997年に金1オンス=80.26ドルで保有金を再評価している。1970年のマルクの価値=マルク建て金価格147マルクと1997年のマルクの価値=マルク建て金価格=80.26 $\times$ 1.7921=143.83マルクと大差がない。

## 2. 金外貨準備と金外貨管理

戦後のIMF体制は、金ドル為替本位制であったといわれる。<sup>(3)</sup> フロート前は金ドル為替本位制で、フロート後はドル本位制であるといわれる。時には、フロート後は国際通貨制度の空位の時代ともいわれる。国際通貨制度や貨幣制度が「金為替本位制」、「ドル本位制」、「空位の時代」と呼ばれるにしても、各国中央銀行は通貨発行の担保として、国際収支の決済手段として、金だけでなく外貨を保有する。「ドル本位制」であっても、フロート下にあっても、各国中央銀行は、金ばかりでなく、外貨=国際通貨を準備通貨として保有している。外貨=国際通貨は、国際決済手段として、準備通貨として、広く利用され、金と同等かそれ以上のものとして評価されている。

(3) 小野朝男、“IMF体制下の国際通貨制度—金とドルの取り扱いをめぐって”金融経済 140, 1973. 6. 小野氏は、金為替の一種であるドル為替が通貨として機能しても、最終的決済手段が金である限り、金地金(本位)制と呼ぶべきであると。P. 12.



日本のように金外貨の99%を外貨で保有する国もある。

金外貨準備制度が機能しているかどうかを何を基準にどのように判断すればよいのだろうか。金準備があつて、外貨＝国際通貨は存在しうる。その逆ではない。金準備制度が前提にあるから、金外貨準備制度は成立する。したがって、金準備制度が機能していないなら、金外貨準備制度は存在しない。金準備制度が機能しているための条件として、前節で分析したように、少なくとも、金準備乗数が5以下であること、つまり、金準備率が20%以上あるかどうかが重要である。金外貨準備制度が機能しているかどうかを判断する一つの指標として、金準備乗数が2以下なら、金外貨準備乗数は1以下であるかどうか要件となる。金外貨準備制度が機能しているためには、金準備率が20%以上であるなら、金外貨準備率は40%以上でなければならない。それは、外貨＝国際通貨が金と同等かそれ以上であるかである。

いま、 $e$ ＝為替レート、 $F_c$ ＝外貨高、 $\eta'$ ＝金外貨準備率、 $g$ ＝金準備保有率、 $H$ ＝ハイパワー・マネーとすると、

$$P_g G_m + eF_c = \eta' H \quad (3)$$

$$\frac{P_g G_m}{P_g G_m + eF_c} = g \quad (4)$$

(3) 式、(4) 式から、

$$\frac{H}{P_g G_m} = \frac{1}{g \eta'} = \frac{1}{\eta} \quad (5)$$

金準備乗数が5以下、つまり、金準備率が20%以上としたことに対応して、金外貨準備乗数が2.5以下、金外貨準備率が40%以上であることを基準に、金外貨準備制度が機能しているかどうかを確かめる。金外貨準備乗数が低い国ほど、金外貨準備率は高い。逆に、金外貨準備乗数が高い国ほど、金外貨準備率は低い。表1と図4から、つぎのようなことがいえる。

- (1) 金外貨準備乗数が2.5以下の国、つまり、金外貨準備率が40%以上の国は、ドイツ、イギリス、ベルギー、オランダの4ヶ国である。このなかに、金準備乗数が低い国、フランス、イタリアに代わって、外貨の保有率が比較的高い国、ドイツ、イギリスが登場する。
- (2) フロート前に金外貨準備乗数が2.5以下の国は、ドイツ、ベルギー、カナダ、オランダの4ヶ

国である。カナダは金外貨準備乗数が高い国のなかに分類されているが、フロート後、特に、1978年から1986年の間は金外貨準備乗数は4以上の高水準にあるけれども、その期間外は、おおよそ2以下にある。

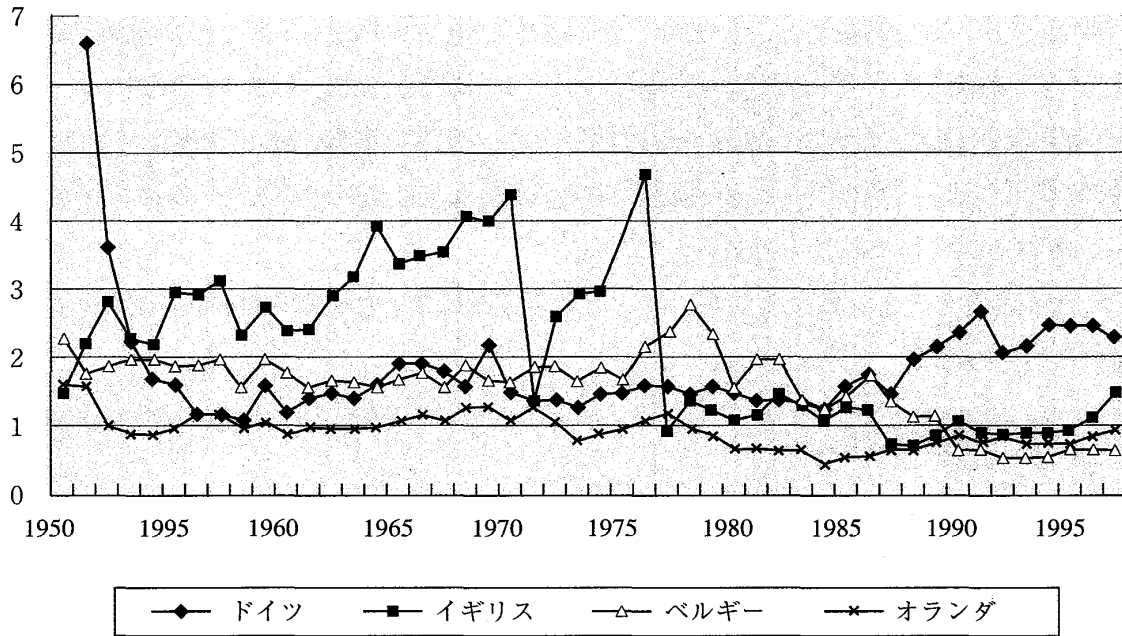


図-4a 金外貨乗数が低い国

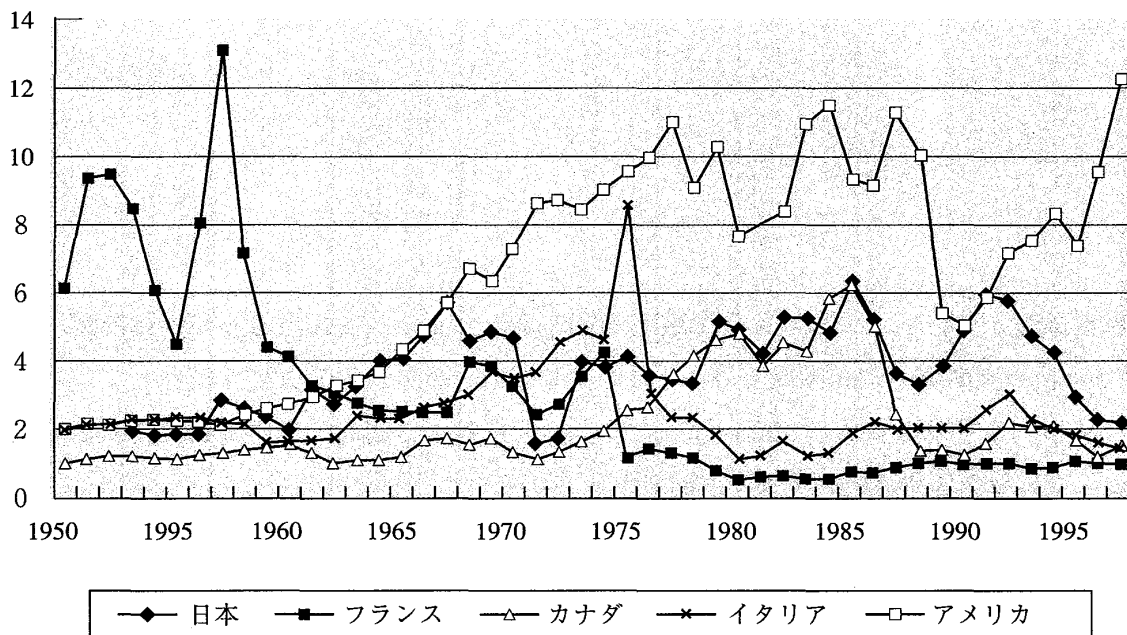


図-4b 金外貨乗数が高い国

- (3) フロート後に金外貨準備乗数が2.5以下の国は、ドイツ、イギリス、フランス、ベルギー、オランダの5ヶ国である。フランスは金外貨準備乗数が高い国の中に分類されているが、1975年以降、金外貨準備乗数は2以下で、平均1.2である。フランスは、金外貨準備にほぼ等しいハイパワード・マネーを供給している。
- (4) フロート前も、フロート後も、金外貨準備乗数が2.5以下の国は、ベルギー、オランダ、ドイツ（ただし、1951、2年を除く）の3ヶ国である。オランダは、全期間をとうして金外貨準備に等しいハイパワード・マネーを供給している。
- (5) イギリスは、フロート前、もしくは、1976年前の金外貨準備乗数は約3以上もあるが、76年を境に1.5以下を維持している。
- (6) 金外貨準備乗数が高い国の中でも、カナダは1975年から87年までを除くと金外貨準備乗数は2以下である。フランスは1975年以降、金外貨準備乗数は2以下である。イタリアは1968年から75年までを除くと金外貨準備乗数は3以下に抑えられている。アメリカの金外貨準備乗数は1960年以降拡大し、90年前後下がってはいるが、95年を境に拡大傾向にある。

イギリスの金外貨準備乗数は、どうしてフロート前には高く、乱高下しているのか。ドイツの金外貨準備乗数は、どうして1988年以降上昇しているのか。フランスの金外貨準備乗数は、どうして1976年以降低水準にあるのか。オランダの金外貨準備乗数が、どうして全期間をとうして低水準を維持しているのか。ベルギーの金外貨準備乗数は、どうして1976～79年間は2以上の高水準にあるのか。どうして、カナダの金外貨準備乗数は、1978～86年間は4以上の高水準にあるのか。アメリカの金外貨準備乗数が、1971年から1988年まで8～11倍の高水準にあるのはどうしてか。保有金量が下落したからか。それとも、外貨の保有量が減少したからか。あるいは、ハイパワード・マネーそのものが増大したからか。

金準備率ばかりでなく、金外貨準備率が高い国は、オランダ、ベルギーの2ヶ国だけである。フランスは、フロート後には金準備率ばかりでなく金外貨準備率も高くなっている。なぜなら、3ヶ国は、保有金の市場金価格が高いかである。イギリスの金準備率はフロート前には高いが、フロート後には金外貨準備率が高くなっている。なぜなら、保有金量が減少したにもかかわらず、保有金を市場金価格で評価したからである。イタリアは、フロート前には金準備率が高いが、金外貨準備率は高くはない。保有金の市場金価格評価を高い順にあげると、フランス、イタリア、イギリス、オランダ、ベルギーとなる。要するに、金の市場価格の導入が早く、高い国ほど、金準備率も、金外貨準備率も高い。

ドイツは、金準備率は高くはないが、金外貨準備率は高い。金外貨準備に対する金準備の割合、つまり、金準備保有率がフロート前に比べて70%下落している。逆に、外貨保有率が増えている。同様に、イギリスも金準備保有率がフロート前に比べて74%下落し、外貨保有率を高めている。イギリスは、フロート前には金準備率は高かったが、フロート後は高い金外貨準備率を維持する

ようにハイパワード・マネーを供給している。金準備保有率が、フロート前に70%以上の国はアメリカ、フランス、ベルギー、オランダ、イギリスの5ヶ国で、フロート後に50%以上を維持している国はフランス、イタリア、アメリカの3ヶ国である。どうして、多くの国でフロート後に金準備保有率が減少しているのか。

金外貨準備乗数が高い国の中で、アメリカの金外貨準備率が低いのは、もともと外貨準備の保有が少ないこと、保有金の価格を市場金価格で評価していないことにある。日本の金外貨準備乗数が高いのは、金準備の保有率が極めて少ないこと、保有金を市場価格よりも非常に低い価格で評価していることにある。ただし、日本の金外貨乗数は3~4の前後で動き、安定している。カナダの金外貨準備率がフロート後に下落したのは、保有金量を減らしたこと、保有金の価格を市場金価格で評価していないことにある。すなわち、金外貨準備率が低い国の場合にも、保有金の価格評価が低い国ほど、金準備保有率が低下し、金外貨準備率が低い。

保有金量の動きをみると、1950年に8,000万オンス以上の金を保有している国は、アメリカ(652.0百オンス、以下同)とイギリス(81.76)の2ヶ国だけである。ニクソンショック前の1970年には8,000万以上の国からイギリスが落ちて、アメリカ(316.34)、フランス(100.91)、イタリア(82.48)、ドイツ(113.7)の4ヶ国が金保有大国になる。1997年現在、8,000万以上の金保有国は、アメリカ(261.64)、ドイツ(95.18)、フランス(81.89)で、イタリアは66.67百万オンスに減らしている。スイスは、1970年代にはいて8,300万オンス台を維持している。保有金を著しく減らした国は、イギリス(81.76から18.42へ)とカナダ(16.57から3.09へ)だけである。インド(12.74)、中国(12.7)、ロシア(16.3)、ベネズエラ(11.46)は1,000万以上の金保有国である。日本の保有金量は、1979年以降24.23百万オンスで増加していない。為替リスクを回避するために、円の国際化をすすめるためにも、金融当局は、一人当たり1オンス、つまり、124.23百万オンスまで増やす必要があるだろう。

これまでの分析をまとめると、金外貨準備制度が機能しているなら、金外貨準備1単位に対して2.5倍以下のハイパワード・マネーが供給されるように中央銀行は資金を管理するだろう。金外貨準備制度が機能しているなら、金準備制度も機能している。金準備制度が機能しているかどうかは、中央銀行が金準備1単位に対して5倍以下のハイパワード・マネーを供給するように資金を制御しているかどうかにかかっている。勿論、金外貨準備乗数が2.5以上、金準備乗数が5以上の国では、金外貨準備制度、金準備制度が機能していないと言っているのではない。金外貨準備乗数2.5、金準備乗数5は、金外貨準備制度や金準備制度が機能しているかどうかの一つの目安にすぎない。

### 3. 金準備と通貨乗数

ハイパワード・マネーの供給式は、

$$H = \frac{1}{1 - \eta} (eF_c + B_c + L_c) \quad (6)$$

H=ハイパワード・マネー、 $\eta$  = 金準備率、 $e$  = 為替レート、 $F_c$  = 中央銀行が保有する外貨、 $B_c$  = 中央銀行の対政府信用、 $L_c$  = 中央銀行の対民間信用。 $B_c$ と $L_c$ は中央銀行の政策変数である。中央銀行のB/S（貸借対照表）で示せば、貸方のハイパワード・マネーを10供給するのに、金外貨4を準備とし、対政府信用と対民間信用の合計6をとうして行われる。為替レートと外貨は、短期的には、つぎのように決定されるものと仮定する。すなわち、

$$e = e(i_d, i_f, u) \quad (7)$$

$$F_c = F_c(TB, v) \quad (8)$$

ただし、 $i_d$  = 国内短期金利、 $i_f$  = 外国の短期金利、 $TB$  = 経常収支、 $u$  と  $v$  は攪乱項。現金通貨と預金通貨からなるマネー・サプライを  $M_1$  とすると、

$$M_1 = m_1 H \quad (9)$$

ただし、通貨乗数  $m_1 = (1 + \beta) / (\alpha + \beta)$ 、必要準備率または所要準備率  $\alpha = H_b / D = R / D + V / D$ 、企業や家計の流動性保有率または流動性選好率  $\beta = H_p / D$  である。 $H_b$  = 銀行が保有する現金通貨、 $R$  = 銀行の中央銀行預金、 $V$  = 銀行が手元に保有する現金通貨、 $H_p$  = 企業や家計が保有する現金通貨である。この場合、預金乗数は、 $1 / (\alpha + \beta)$  で、銀行の貸出乗数は、 $(1 - \alpha) / (\alpha + \beta)$  となる。通貨乗数と預金乗数と貸出乗数は量の面で大差がないので、3つの乗数を総称して信用乗数と呼ぶこととする。しかし、ここでは、通貨乗数の大きさのみを中心に分析する。

$M_1$  に準通貨を加算したマネー・サプライを  $M_2$  とすると、

$$M_2 = m_2 H \quad (10)$$

ハイパワード・マネーは、必ずしも、金や外貨のみを準備として供給されるものではないけれども、信用の基礎に、ハイパワード・マネーの供給の鍵となる一要素として、金や外貨は大きな役割を果たしている。このことは、金準備乗数や金外貨乗数の大きさをとうして前節で分析した。

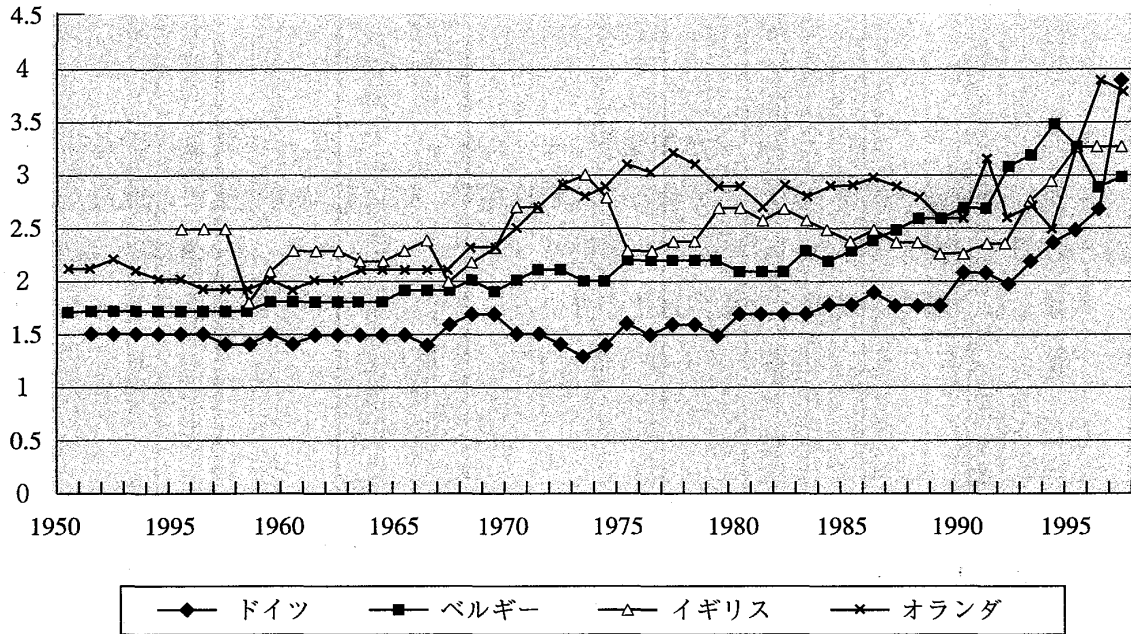


図-5a 通貨乗数 $m_1$ の低い国

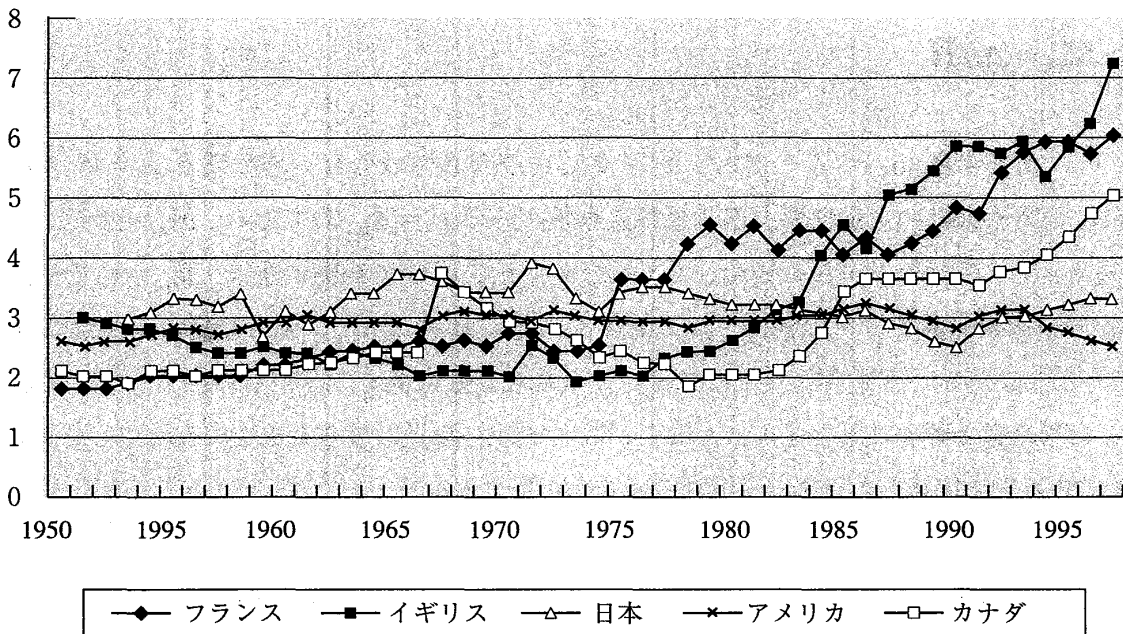


図-5b 通貨乗数 $m_1$ の高い国

ここでは、通貨乗数を決定するのは何か、通貨乗数は景気局面でどのような動きをするのか、と  
 言うことを取り上げるのではなく、各国中央銀行は、長期的には、一体、1単位のハイパワ  
 ド・マネーの増加に対して何倍のマネー・サプライを供給しているかをみる。

通貨乗数  $m_1$  が相対的に低い国と高い国に分類する（図5）。通貨乗数が2.5以下の国を低い国、  
 2.5以上の国を高い国とする。通貨乗数が低い国は、ドイツ、ベルギー、イタリア、オランダの4  
 ケ国である。これらの国では、全期間をとうしてみると、通貨乗数  $m_1$  が1.5～3の範囲で変動し  
 ている。ドイツの  $m_1$  は、1990年代以降2から4に拡大している。ベルギーの  $m_1$  は、1970年以降  
 2以上となり、92年以降さらに3以上に拡大している。イタリアの  $m_1$  は、1970年初めの頃と80年  
 前後に上昇し、90年代には拡大傾向にある。オランダの  $m_1$  は、1970年以降拡大傾向にあり、2.5  
 ～3.5の範囲にある。

他方、通貨乗数  $m_1$  が比較的大きい国は、フランス、イギリス、アメリカ、カナダ、日本の5ケ  
 国である。全期間をとうしてみると、通貨乗数  $m_1$  は、2～5の範囲で変動している。フランスの  
 $m_1$  は、1975年以降拡大し、90年代には、さらに、上昇している。イギリスの  $m_1$  は、1980年に上  
 昇しはじめ、85年以降には急速に拡大化傾向にある。日本とアメリカの  $m_1$  は、3前後で変動し、  
 極めて安定した動きをしている。カナダの  $m_1$  は、1985年以降拡大の傾向にある。

次に、通貨乗数  $m_1$  が低い国の  $m_2$  は低く、 $m_1$  の高い国の  $m_2$  は高い（図6）。通貨乗数  $m_2$  の  
 低い国の  $m_2$  を全期間をとうしてみると、緩やかな上昇をし、大体、3～9の範囲で変動している。  
 ドイツの  $m_2$  は1997年に7.2から14.7へ急に伸びている。ベルギーの  $m_2$  は1991年の7.2から92年の

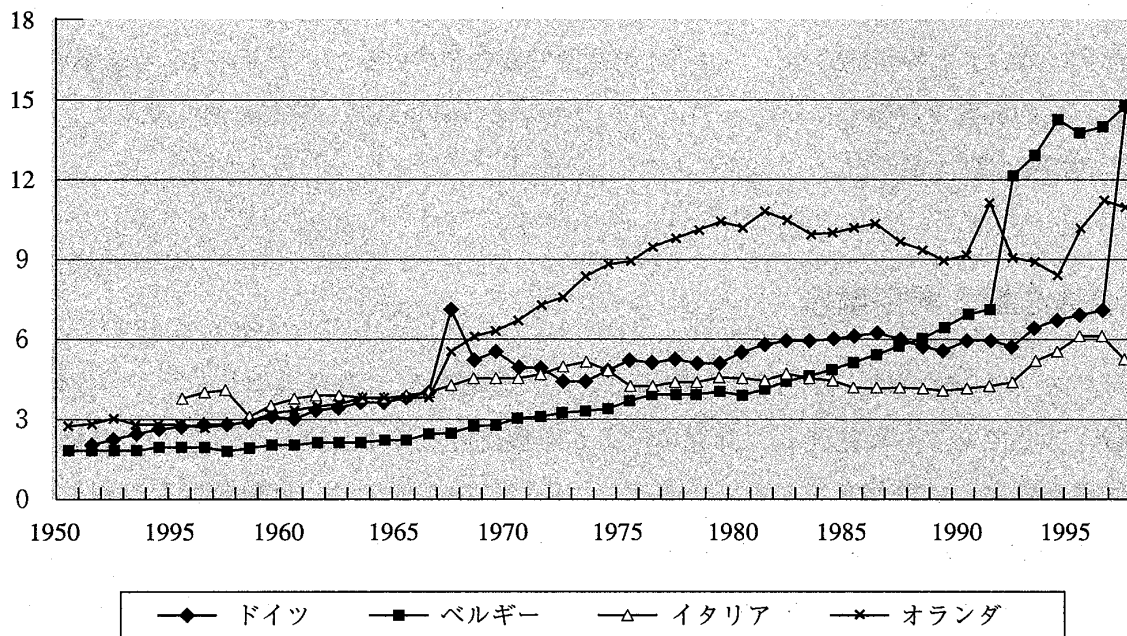


図-6a 通貨乗数 $m_2$ の低い国

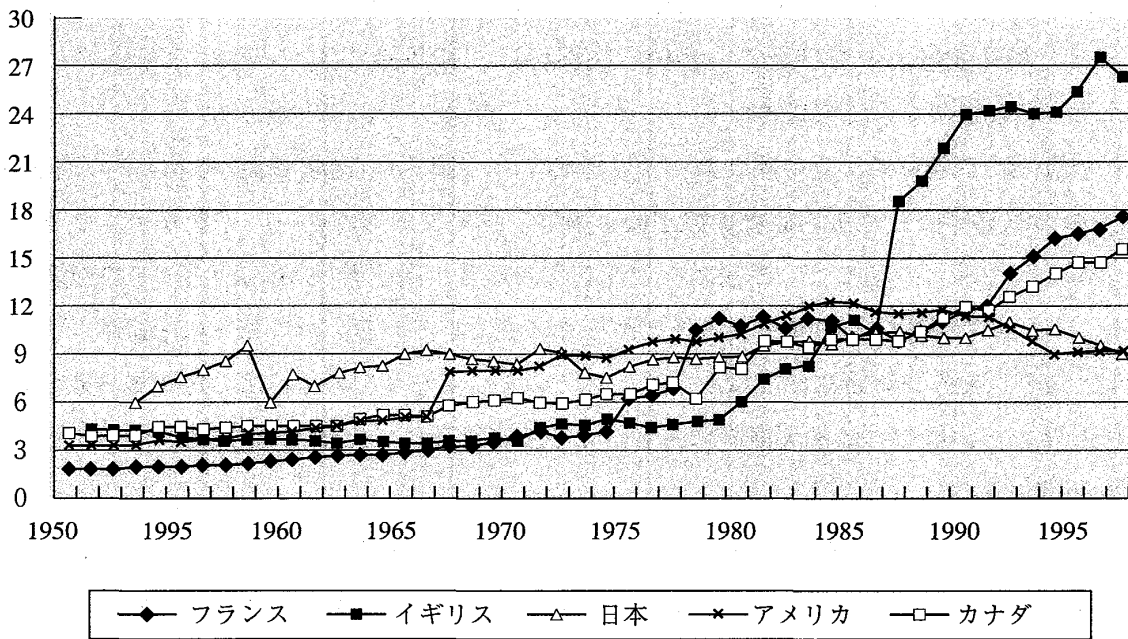


図-6b 通貨乗数 $m_2$ の高い国

12.2へ、それ以降13台に拡大し、12~15の範囲で変動している。イタリアの  $m_2$  は、3~6の範囲で動き、極めて、安定している。オランダの  $m_2$  は、1950年~66年間は2.8から3.9の範囲で、67年~74年間は5.6から8.9の範囲で、75年~97年間は9~11の範囲で、段階的に拡大している。通貨乗数  $m_2$  が高い国でも、大体3~12の範囲で動いている。しかし、イギリスの  $m_2$  は、1985年の10.5から86年には18.8へ急速に上昇し、年々上昇し、24~27の高い水準にある。フランスの  $m_2$  は、1990年代にはいて上昇傾向にあり、12~18の範囲で変動している。カナダの  $m_2$  も上昇傾向にあって、12~16の範囲で変動している。アメリカの  $m_2$  は1967年以降、安定した上昇をし、30年間8.0~12.5の範囲で動いている。

#### 4. 金本位制と信用創造

ヒックス (J.Hicks) は、貨幣をその機能によって定義する。「貨幣理論」の中で、貨幣とは「貨幣が行うことである」と定義し、計算単位として機能すること、支払手段として機能すること、価値貯蔵手段として機能すること、をあげている。この定義では、価値尺度と計算単位の関係、貨幣=金と信用の違いがはっきりしないばかりでなく、貨幣=金の信用構造における地位がはっきりしない。ロバートソン (D.H.Robertson) は、「貨幣」の中で、「貨幣とは、債務の履行にあたって広く受領される一切のものである」と定義する。貨幣の一般的受領性が貨幣の本質であるのか、金、現金、預金、手形の間を「一般的受領性」を基準にどこまで解明できるのだろうか。



フリードマン（M.Friedman）は、貨幣とは「購買力の一時的住家」とであると定義する。貨幣の世界と物の世界を対比することができても、貨幣の本質、信用構造における金の地位がはっきりしない。Dowdは、「金はもはや交換手段として、兌換手段として、計算単位としての機能をもっていない。・・・金はもはや貨幣制度上、実質的な役割を果たしていない」<sup>(4)</sup>と述べているけれども、現実には多くの国で金は貨幣として保有されている。

金本位制は、つぎの三つの条件を満たしている制度である。一つは、通貨の価値が一定量の金で規定されていること、二つめは、公定金価格で通貨と金が自由に交換できること、三つめは、金の自由輸出入がとられていること、である。この三つの条件が法律上ばかりでなく、事実上も、満たされているということが、金本位制の要件である。金市場が公定金市場と自由金市場に分離していないこと、または、公定金価格と自由金価格が乖離し、二重金価格が存在しないことが、金本位制の重要な要件となる。

現在、通貨の価値を一定量の金で規定している国はない。学説上は、一定量の金で通貨の価値を規定する立場を金属主義といい、一般的購買力で通貨の価値を規定する立場を購買力説または名目主義という。名目主義にはつぎのような問題点がある。一つは、一般的購買力を物価で測るとき、CPI, MPI, XPI, MPI のいずれで測るのかという点である。つぎに、CPI で一般的購買力を測るとしても、CPI の基準年をどの年にするのかという点である。さらに、一般的物価指数は、一財ではなく多数の財の価格を加重平均したものであるという点である。これに対して、一定量の金で通貨の価値を測る金属主義では、金の購買力で、つまり、金価格で測ることができる。どの物価指数をとるのか、CPI の基準年をどの年にするかといった問題点もなく、一定量の金、つまり、金1オンスの価格または金1グラムの価格から、通貨の価値を求めることができる。名目主義によれば、一般的物価が上昇すればするほど、通貨の価値はますます下落することになるが、金属主義によれば、一般的物価上昇があっても、金価格の上昇がないかぎり、通貨価値の下落はないということになる。名目主義によれば、インフレとは物価上昇であるのに対して、金属主義によれば、インフレとは金価格の上昇である。また、為替レートの決定については、名目主義者が購買力平価を主張するのに対して、金属主義者は金平価を主張する。

現在、法律上、公定金価格はない、つまり、通貨の価値を一定量の金で規定している国はない。しかし、金市場が、ロンドン、ニューヨーク、チューリッヒなどにあり、市場金価格が成立している。金融当局は、いつでも、いくらでも、自由金市場で、金の売買ができるし、実際に、金を売買している。ということは、法律上の公定金価格がなくても、市場金価格から通貨の価値を求めることができる。たとえば、1950年の円の価値は、金1オンス＝35ドル×360円＝12,600円であるから、1円の価値は金12,000分の1オンスである。1997年の円の価値は、金1オンス＝290.2ド

(4) K. Dowd, "The invisible hand and the evolution of the monetary system" in John Smithin(ed.) *What is Money?* Routledge, 2000, P. 12.

ル×129.95円=37,711円であるので、1円の価値は、金37,711分の1オンスとなる。円建て金価格が上昇すればするほど、1円に含まれる金の量は減っていくので、円の価値は下落することになる。1997年の円の価値は、1950年に比べて、約3分の1下落したことになる。ドルの価値は、1950年の金1オンス=35ドルから、97年には、金1オンス=290.2ドルに上昇しているの、半世紀の間に8分の1強下落したことになる。ポンドの価値は、1950年の金1オンス=35ドル/2.8ポンド=12.5ポンドから97年に金1オンス=290.2/1.6538=175.47ポンドへ上昇しているの、半世紀の間に、約14分の1下落したことになる。半世紀の間に、通貨価値の下落が大きい順にあげると、ポンド、ドル、マルク、円となる。

アメリカは、1971年8月以降、法律上、ドルの金との交換をしていない。1973年2月にフロートに移行してからは、為替レートは、日々刻々とマーケットで決定される。1975年以降は、金取引は自由化される。法律上、通貨の金との交換性がなくても、現実には、誰でも、いつでも、いくらでも、金市場で、市場金価格で通貨と金との取引が行われている。金融当局でさえ、自由金市場で、いつでも、いくらでも、金の売買はできる。しかし、現実には、多くの国で、外貨から金への資産選択が積極的に実行されていない。どうして、ドル過剰準備国日本は、為替リスクを回避する手段として保有ドルを金に転換しないのだろうか。

貨幣としての金にどのような特性があるのだろうか。一つは、金には利子がない。貨幣には利子がない。なぜなら、金は流動性そのものであるからである。金には流動性リスクがないからである。金は、誰にとっても、資産であって、誰かに対する請求権・債務ではない。現金通貨には利子がない。だからといって、現金通貨と金は同じであるとはいえない。第2の特性は、金には、為替リスクがない。通貨には、フロート下では、必ず、為替リスクがある。つまり、円、ドル、ポンドが現金通貨であっても、為替リスクはある。円高ドル安になればなるほど、ドル資産を売却して円に換えるとき、ドル資産保有者は為替差損が生じる。逆に、保有円資産を売却してドルに換えるとき、円資産保有者は為替差益を得る。ドル通貨、円通貨には、必ず、フロート下では、為替差損益が生じる。金には、フロート下であっても、為替リスクはない。第3の特性は、金には価値尺度機能があるが、通貨にはその機能はない。金が価値尺度機能をもつとはどういうことか。金が価値尺度機能をもつとは、生産されたあらゆる財の価値を金の量で表すということである。水や大豆を測るのに一定の器、たとえば、1升とか、10kgの袋で測るように、財の価値を金という器で測る。たとえば、 $X_1$ 財は金10オンス、 $X_2$ 財は金5オンスといった具合に測る。このように、財の価値を金で測ることを金の価値尺度機能というのである。一単位の金、たとえば、金1オンスまたは金1グラムを基準に価格標準、計算単位が決められる。つまり、価値尺度としての金1単位を基準に計算単位が定められる。金1オンスが、Xドル、Y円、Zマルク、Pポンドと表される。金が価値尺度機能をもつから、その結果として、計算単位機能をもつのであって、その逆ではない。

金本位制は、金が価値尺度として機能し、通貨の価値が一定量の金で規定され、金市場で自由な金取引ができる制度である。国際金本位制下では、各国は金を核に通貨を創造する。国際金本位制を図で表すと下記のようなになるだろう。特に、一国を取り出して信用構造を表すと、金を要とした扇のような形になる。

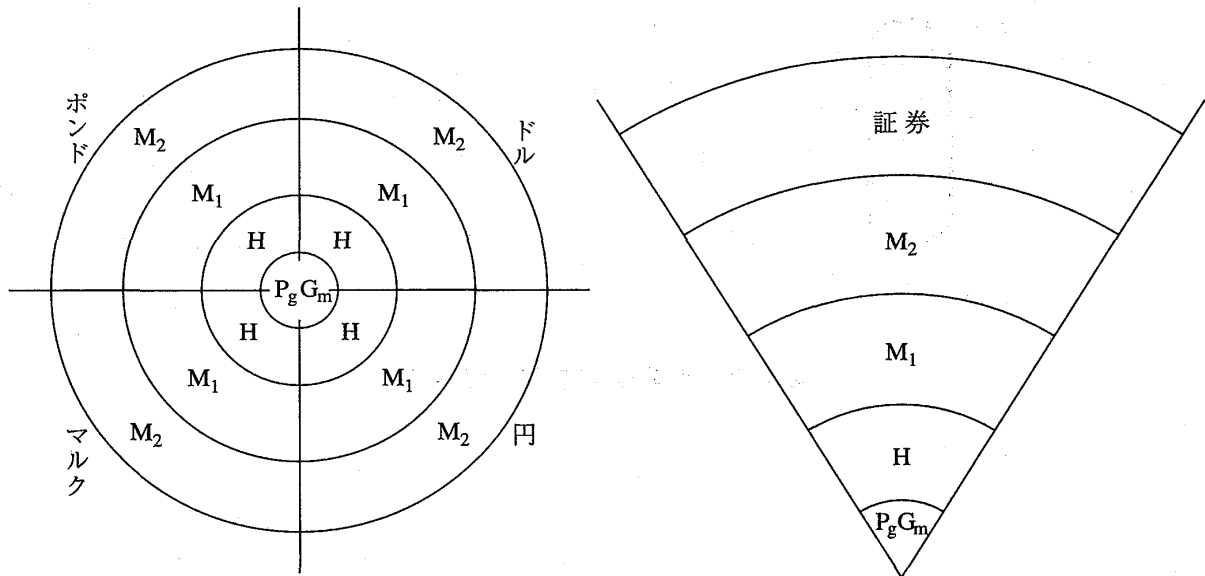
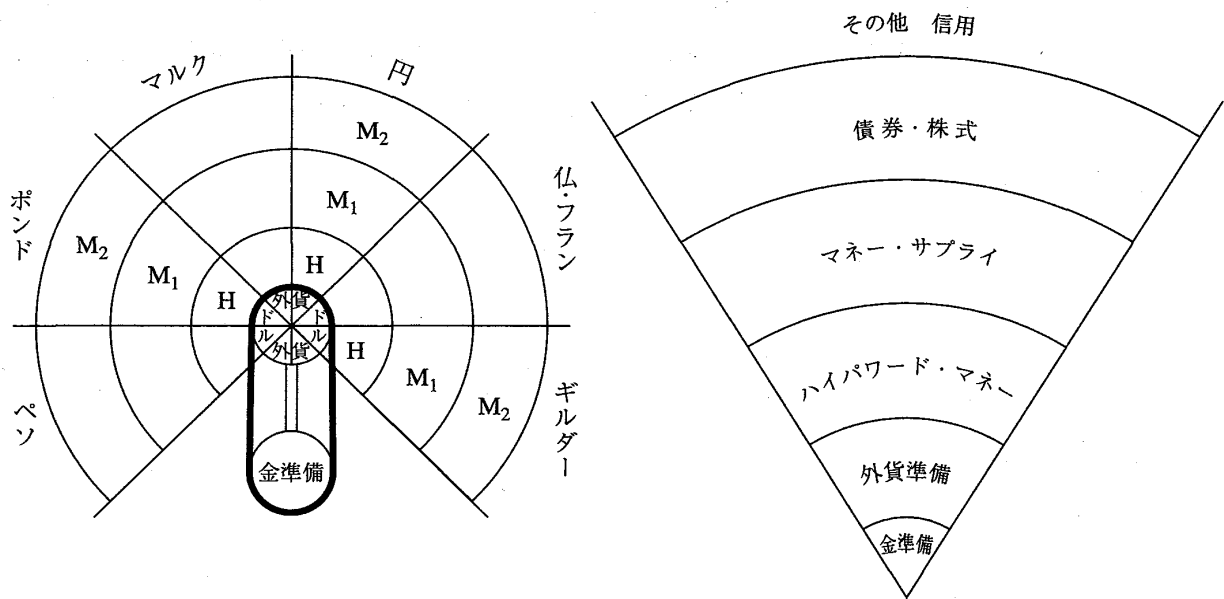


図-7 国際金本位制と信用構造

金本位制が機能しているとしたら、金1単位に対してハイパワード・マネーが5倍の範囲で供給される。ハイパワード・マネーが1単位増加すると、マネー・サプライ  $M_1$  がその3倍に、マネー・サプライ  $M_2$  はその9倍の範囲で増加するだろう。金を信用の要として、信用が立体的に、階層的に創出される。金とハイパワード・マネーとマネー・サプライが、それぞれ違うものであって、それらを一括して通貨と捉えることは問題である。

金為替本位制は、為替=外貨が金との交換性をもつかぎり、為替が価値尺度の機能を代用するような制度である。金が為替の基礎にあって金為替本位制が存在しうるのであって、その逆ではない。金を要として信用はあり、資産としての金を錨として金為替本位制は存在する。金為替本位制を図で示せば、つぎのように表せるだろう。核としての金が根底にあって、為替=外貨があり、金外貨を土台にハイパワード・マネーが供給される。準備預金制度の下でハイパワード・マネーを準備としてマネー・サプライが供給される。通貨があつて、手形、債券、株式、その他諸々の信用は形成されている。



図一 8 金為替本位制と信用構造

## むすび

金は本当に貨幣として死んでしまったのか、金は、廃貨されたのかどうかを準備制度が機能しているかどうか、また、金本位制や金為替本位制の本質は何であるかを検討することによって明らかにした。貨幣制度として主に金本位制、金外貨本位制があり、準備通貨制度として金準備制度、金外貨準備制度、準備預金制度がある。したがって、準備通貨制度が機能しているかどうかをつぎの条件で判断した。

1. 金準備乗数が5以下であるかどうか、つまり、金準備率が20%以上であるかどうか。
2. 金外貨準備乗数が2.5以下であるかどうか、つまり、金外貨準備率が40%以上あるかどうか。
3. 金外貨準備に占める金準備の割合、つまり、金準備保有率が50%以上あるかどうか。
4. 金準備の大きさを左右する金保有量と金価格の評価がどのような動きをしているかどうか。
5. 通貨乗数がどのような範囲で変動しているのか。

以上の分析からつぎのことが言える。金は本当に死んでしまったのか。金は死んでいない。金は廃貨されていない。金は、以然と変わらず、貨幣として十分機能している。金は信用の基礎として利用されている。金は信用構造の要である。貨幣制度の核となっている。その理由はつぎの通りである。

1. フロート後に金準備率を20%以上維持している国が、9ヶ国中4ヶ国ある。
2. フロート後に金外貨準備率を40%以上維持している国が、9ヶ国中6ヶ国ある。
3. フロート後に金準備保有率を50%以上維持している国が9ヶ国中3ヶ国ある。
4. 1997年現在、金保有量が8,000万オンス以上の国が9ヶ国中3ヶ国ある。
5. 保有金の価格評価を、ロンドン市場金価格オンス当たり290.2ドル以上で評価している国が9ヶ国中5ヶ国ある。
6. 半世紀の間、通貨乗数  $m_1$  が9以下で変動している。
7. 半世紀の間、通貨乗数  $m_2$  が12以下で変動している。