

IS-LM 理論から貨幣・資本理論へ

—— 後期ヒックス経済学のパラダイム転換

小 畑 二 郎

はじめに

不確実性の下での経済的な選択については、経常勘定ではなく、貸借対照表の資本勘定に基づいて考察されなければならない。このような命題は、ヒックスの貨幣・資本理論の基本命題であった (Hicks, 1977, p.135 (176))。

しかし、このような命題によって指示される主題がヒックスの経済学研究においてははじめから一貫して追求されていたわけではなかった。ヒックスの経済学研究を大まかに分類するならば、(1)『価値と資本』(1939)に代表されるような一般均衡論による厚生経済学の研究、(2)『資本と成長』(1965)に代表されるような成長理論もしくは動学理論に関する研究、(3)『貨幣理論』(1967)に代表されるような貨幣および資本理論に関する研究の3つに大別されるであろう。これまでのヒックス研究においては、前の2つの研究を統合的に理解することに力点が置かれてきたように思われる¹。これに対して、本稿は(2)と(3)に分類される研究、とくに(3)に分類される研究に焦点を当てる。冒頭で述べられたヒックスの基本命題は、とくに(3)に分類される研究においてもっとも顕著に表されていたからである。

ところで、このようなヒックスの貨幣・資本理論の構想は、彼自身の IS-LM モデルの基礎にある考え方と、どの程度ちがうものであったのか。そのような

構想はそれ以外のどのようなモデルによって表現されたらよいのであろうか。本稿は、以上のような問題に答えるための前提として、まずヒックスの経済学研究のプロセスを検討し、後期の貨幣・資本理論研究が初期の IS-LM モデルからのパラダイム転換をめざしたものであったことを明らかにする。

第 1 節 IS-LM モデルから貨幣・資本理論へ

ヒックスの研究の歴史から見るとかなり後の作品となるが、彼自身の経済学のパラダイム転換を簡明に理解するためには、『ケインズ経済学の危機』（1974）が参考となる。ヒックスの貨幣・資本理論の主題は、これよりもかなり早く、1935 年の論文（1935a）の中にすでに見出すことができる。しかし、『ケインズ経済学の危機』の中では、彼自身の経済学の方向転換について、とくにその第 2 講「貨幣・利子および流動性」の中で、IS-LM モデルによる初期のケインズ理解と、後期の貨幣理論の理解との違いについて、分かりやすく説明されている。

ケインズ『一般理論』の解釈として、IS-LM モデルを最初に世に問うた「ケインズと古典派」（1937）においては、ケインズの経済学の特徴は、(1) 所得と雇用に対する投資の影響（乗数理論）、(2) 投資に対する利子率の影響（資本の限界効率）、(3) 利子率に対する貨幣供給ないし貨幣政策の影響（流動性選好理論）の 3 つに要約されていた。そして、(1) 乗数理論と (2) 資本の限界効率とを一緒に扱い、これを IS 曲線によって表現し、(3) 貨幣の理論についてはこれとは別のもの（LM 曲線）として扱った。しかし、やがて、あとの 2 つを一緒に扱うほうがよいと考えるようになった。なぜならば、資本の限界効率と貨幣

¹ ヒックス研究に関する数少ない日本語文献である井上、1991 においては、貨幣理論は、その主要な研究対象からは除外されていた。貨幣理論は、後期ヒックスの中心的な研究主題であったから、このような取り扱い方には疑問なしとしない。また、Hamouda, 1993 は、ヒックスに関する均整の取れたすぐれた学説研究である。本稿で扱わなかったヒックスの研究に関して概念を得るためには、同書を参照されたい。

理論とは、どちらも、貨幣的手段による投資の統制の可能性について検討しているからである (1974, p.31 (44))。

しかも(1)の乗数理論についても、後の 2 つの問題と別のものとしては、扱えなくなっていた。というのは、投資の所得に対する乗数理論は、たんにフロー量同士の関係にとどまらず、在庫ストックの調整の問題と密接に関連するからである。投資が所得に対して乗数効果をもつことがいえるためには、投資の変化に対して消費財および投資財の生産が即座に反応するか、もしくはそれらの財の在庫水準が適切な一定の水準に調整されていることが必要であり、たんに投資と所得のフロー量同士の関係にとどまらないストック量の関係にかんする検討が必要となるからである (pp.9-19 (15-22))。

IS-LM モデルの理解に関するヒックスの以上のような考え方の変化は、われわれの理解によれば、たんに分析用具の組み合わせの変更というような技術的な問題にとどまらない重要な変化を意味していた。ヒックスは、これによって、投資と所得に関するフロー量同士の乗数効果を中心として、それらの雇用への影響を問題とした当初の考え方を変えて、貨幣やその他の資産保有の変化が投資や所得などのフロー量に対して果たす効果を分析する立場をとるようになったものと理解することができる。貨幣の問題は、それまでの補助的な取り扱いから、経済分析の中心問題へと変化したのである。すなわち、不確実性下の貨幣・資本理論の先の基本命題が、ここでその中心を占めるようになったということができる。

ところで、IS-LM モデルの基本的な想定は、このような文脈においては、どのように位置づけ直されるのであろうか。このような点については、『経済学における因果律』(1979)におけるヒックス自身による説明が参照されるべきであろう²。この本の中でヒックスは、IS-LM モデルにおいては、ある特定の

² ヒックス『経済学における因果律』(Hicks, 1979)については、小畑, 2005 において詳しく検討されている。

期間内の経済諸変数の間の関係だけが考察されていたことを認めている。いいかえれば、IS-LM モデルでは、彼の定義する「同時的因果律 (contemporary causality)」に対して、分析が集中されていたことになる (pp.73-86)。したがって、その特定の期間を超えた諸変数の間の関係の変化については、このモデルによっては、適切な分析ができない。特定の期間を超えた変化については、「通時的な因果律 (sequential causality)」が尊重されなければならない、そのような因果律の考察においては、将来の不確実性に対する選択者の決断に対して分析が集中されなければならない。そのような選択については、経常勘定ではなく、貸借対照表における資本勘定について分析がなされなければならない。このような考え方が、ヒックスの基本的な構想であった。したがって、フロー量ではなく、貨幣をはじめとするさまざまな資産の保有に関する変化を中心として分析が進めなければならないとする先のヒックスの命題は、IS-LM モデルから貨幣・資本理論の構想へのパラダイム転換を示唆していたものと理解することができるのである。

第2節 貨幣・資本理論の出発点：「貨幣理論の単純化のための提案」(1935)

貨幣・資本理論に関するヒックスの研究の出発点は、1935年の「貨幣理論の単純化のための提案」(1935a 以下「単純化」論文と略す)において、すでに明確な形で示されていた。この論文は、ケインズの『一般理論』(Keynes, 1936)の2年前に、またIS-LMモデルによる『一般理論』の解釈が示された論文(Hicks, 1937)の1年前に、すでに発表されていた。ヒックスは、この論文を書くにあたって、ケインズの『貨幣論』(Keynes, 1930)を十分に検討し、そこからあとで述べるような重要な示唆をえていたが、『一般理論』に固有の構想については、十分に知ることはできなかった(Hicks, 1977, pp.141-43 (184-86))。このことが、ヒックスの貨幣・資本理論の理解にかんして重要な示唆を与えることに

なる。すなわち、これまでのように、『一般理論』を簡明に解釈した IS-LM モデルによって、ヒックスの貨幣・資本理論の構想を理解することは、たとえ誤りではないにしても、著しく不適切であることを示唆している。ヒックスの構想を理解するためには、『貨幣論』に描かれていた資産選択理論や流動性一般に関するケインズの萌芽的な分析とヒックス自身の提案とを結びつけて検討することが、ぜひとも必要なこととなる³。そこで、この節では、まずヒックスの「単純化」論文をケインズの『貨幣論』の叙述と結び付けて理解することから始めることとする。

(1) ケインズ『貨幣論』からの影響

「単純化」論文の着想のひとつの源泉は、ヒックス自身が認めているように、ケインズ『貨幣論』(Keynes, 1930)の中にあった。ただし、ヒックスは、当時の貨幣理論家の多くのように、『貨幣論』の基本方程式から、重要な影響を受けなかった。それは、彼自身が当時は貨幣理論の専門家ではなく、主要には価値理論の研究者であったためでもあった。彼が貨幣理論に関心を示すようになったのは、賃金の理論や投資財の価値について考察するとき、貨幣問題と

³ IS-LM モデルによるケインズ理論の解釈 (Hicks, 1937) と「単純化」論文 (1935a) による貨幣理論の提案との関係について、ヒックス自身は、次のように説明している。ケインズは、ヒックスの「単純化」論文を読んで、出版を予定していた『一般理論』の流動性選好説と共通の考え方がそこに述べられていることを知り、ヒックスに『一般理論』の書評を依頼した。IS-LM モデルによるケインズ解釈は、このような事情から誕生した。したがって、IS-LM モデルは、あくまでもケインズの『一般理論』の解釈のためのモデルであって、彼自身の貨幣・資本理論は、これとは独立に構想されたものであった。そしてヒックスは、IS-LM モデルよりも、この「単純化」論文のほうが彼自身の構想をより適切に表現していることを、繰り返し強調していたのである。これらの点については、1977, pp.146-47 (190-91) を参照。また「単純化」論文を書くまでの彼自身の研究の経緯については、1982, *Collected Essays, vol.1, Chap.1* pp.3-10 に詳しく書かれている。

⁴ 実物的な経済問題を貨幣の問題から切り離して議論することができない点については、ヒックスの賃金の理論の中ですでに明らかとされていた。この点については、「単純化」論文と同じ年に発表されたつぎの論文にも表わされていた。Hicks, 1935b, "Wage and Interest: The Dynamic Problem" *Economic Journal*, 1935 vol.XLV (pp.456-68) この論文の中でヒックスは、賃金の動学的研究は利子率の研究と切り離せないことを明らかとしていた。

切り離して議論することができないことに気づいたからであった⁴。このように、彼の貨幣理論への取り組みは、当初は、価値理論の発想からの影響を強く受けたものであった。

ところで、価値理論から貨幣理論へとやってきたものは、その間に断絶のあることに気づく。というのは、貨幣理論には、価値理論におけるような限界効用にかんする言及がまったくなかったからである。貨幣理論の中心となってきた数量方程式は、たとえケインズの基本方程式のようにすばらしく洗練された形に書き直されたものであっても、価値理論家にとっては、単なるトートロジーにしか思えなかった。なぜならば、価値の総量が貨幣量と一定の関係をもつことは、自明の理であるとともに、貨幣の価値がどのようにして決まるかについては、そこでは不問に付されていたからである。したがって、価値理論の専門家としては、貨幣理論の中に限界革命を要求したくなるのは、当然のことであった。それゆえ、貨幣理論の中に「限界革命を導入せよ」、これが、貨幣理論の単純化のためのヒックスによる最初の提案であった (Hicks, 1967, p.62 (86-87))。

このような観点から見ると、ケインズの『貨幣論』の中には、大変魅力的な示唆が含まれていた。それは、貯蓄と投資に関する基本方程式によるものでもなく、またウィクセル流の自然利利率の議論の中にもなかった。むしろケインズが投資財の価値について語り始めるときに、それは現れた。そこでは、実物資産である投資財の価格水準が金融資産である銀行預金と証券との間の限界的な選択に依存することが述べられていたのである。ヒックスは、このようなケインズの議論の中に価値理論家として意義のある示唆を見出したのであった。

(2) 貨幣理論の基本命題

投資財の価格を決めるときに、重要な要素となる貨幣（銀行預金）と証券と

の間の限界的な選択において、人々は何を基準として行動するのか。とくに、何の収益ももたらさない貨幣の保有を人々はなぜ選択するのであろうか。貨幣以外の資産に投資するときには、人々は、そのような資産から期待される利子率や資本利得、投資期間、投資に伴う費用（取引費用）などを考慮する。貨幣を保有するときにも、そのような要素を検討することは、もちろん重要な参考となる。ただし、貨幣保有については考慮の仕方はまさに反対であって、貨幣以外の資産からの利子率や資本利得の率が低いほど、また投資費用が高いほど、人々の貨幣保有は増加するにちがいない (pp.67-68 (94-95))。

他方で、資産投資からの利子取得や資本利得については、つねに不確実性が伴う。そして、資産投資に対する不確実性（危険）の度合いが大きいほど、投資期間は短縮されるとともに、より安全な貨幣保有への傾向は強まるであろう。このような危険の度合いを測定することは難しいが、統計学の方法を用いれば、一組の基準によって表現できる。すなわち、最も可能性の高い収益率（利子および資本利得の投資額に対する比率）を期待の平均値（mean value）として示し、その平均値から実際の収益率が乖離する可能性の帯を分散（dispersion）の尺度とすることによって、期待収益と危険の度合いを2つのパラメーターによって示すことができる (p.69 (96))。

投資の危険にかんするもうひとつ重要な特徴は、多種類の資産に対する集合的な投資から生ずる危険の総計は、それぞれの投資が個々別々に行われたときの危険の総計と必ずしも等しくならないということである。多くの場合、いわゆる「大数の法則」が働いて、多種類の危険な投資から生ずる危険は、同じ種類の資産に対する同額の投資から生ずる危険の総計よりもかなり小さくなる (p.70 (97-98))。

ただし、このような原理によって危険を軽減できるのは、投資に伴う取引費用が無視できるほど小さいか、もしくは、投資規模が大きいために単位あたりの投資費用が資本量の増加につれて遞減するような場合だけである。実際には、

多くの人々の投資規模は、それよりもはるかに小さいので、取引費用の存在は危険の軽減を難しくしている。その結果、投資行動は、2つのグループに分裂して現れる。第1のグループは、大数の法則による利益を受けるほど十分に大きな資産額をもたないために、また単位あたりの取引費用が大きいために、十分に危険を分散できず、総資産のある比例的な部分のみを危険資産に投資し、残りの部分を貨幣などのより安全な資産に投資する。

これに対して、第2のグループは、多額の資本を支配して、危険を分散することができる。たんに自分たちの危険を軽減するだけでなく、第1のグループの投資家に対する良好な保証を提供することができる。すなわち、このグループに属する投資家（または金融機関）は、負債（短期の金融証券）を発行することによって、他のグループが必要とする安全な投資対象を提供することができる。そのような金融証券は、やがて貨幣の代替物として機能するようになるであろう。このような機能は、これまでは主として銀行によって果たされてきたが、投資信託や生命保険などの他の種類の金融機関によっても同じような機能は果たされるであろう。また短期の政府証券も同じような機能を果たしてきたのである（pp.71-72 (99-100)）。

以上のようなヒックスの考察は、たんにケインズの流動性選好説と同種類の問題を提起してただけでなく、資産選択論や機関投資家の役割にかんする現代的な議論を先取りしていたものと評価することができる。そしてこのような考察から、ヒックスは次のような結論を引き出していた。

貨幣理論の方法は、価値理論の方法をたんに拡張することによって得られる。ただし、両者の間には重要な違いがある。価値理論では、私的個人の所得や支出勘定について分析され、これらの勘定のどの項目が個々人の調整によって、もっとも望ましい状態に達することができるのかということが問題とされてきた。生産者に対しても、同様の分析が企業の損益計算勘定について行われてきた（p.74 (102-03)）。

「私の提案は、貨幣理論もまた同様の分析に依存すべきであるということである。ただしここでは所得勘定ではなく資本勘定すなわち貸借対照表についての分析が必要である。われわれは資産および負債を決める要因に注意しなければならない。」(p.74 (103))

このように、価値理論と同様の分析を、所得勘定に対してではなく、資本勘定すなわち貸借対照表に対して適用すること、これが貨幣理論の単純化のために、ヒックスが行った最終的な提案であった。そして、このあとヒックスは、すべての個人や機関に適合するような一般化された貸借対照表を示して、流動性という観点からさまざまな種類の資産のスペクトル（一覧表）を描いて見せた (pp.74-75 (103-04))。だが、このような資産の流動性に関する問題は、独立にも重要な問題なので、これとは別に改めて検討することにする。

(3) 貨幣的均衡を想定することの困難について

ところで、価値理論とまったく同じ方法を資本勘定における資産（と負債）についても適用しようとするときには、いくつかの困難に直面する。第1に、資産保有に関する均衡は、貸借対照表のそれぞれの項目の間の相対的な規模によって示されるであろうが、そのような規模を決める要因は、それぞれの資産項目からの投資収益と危険とに対する「期待」に関連するものであろう。すなわち、価値理論において「価格」が演ずる役割は、貨幣理論においては投資収益と危険に対する「期待」によって果たされるということが出来る。ところで、「価格」に関しては、客観的なデータを得ることが出来るが、「期待」については、投資家や企業家たちの心理に関連する主観的な判断に依存するために、客観的なデータをえることは難しい (pp.75-76 (104-05))。

第2に、価値理論において「所得効果」が演じてきた役割は、貨幣理論においては「富効果 (wealth effect)」によって果たされることが期待される。しか

し、財の需要については所得とともに増加することが想定できたのに対して、貨幣需要については、総資産（富）と同一方向に変化するものと単純に想定することはできない。たとえば、総資産の増加するようなときには、投資家の収益に対する期待は高まっているはずであるが、このようなときにはむしろ貨幣需要は相対的に減少する傾向にある。また反対に、総資産が減少するようなときには、貨幣需要は相対的に増加するであろう。したがって、価値理論において「所得効果」が果たしてきた安定化作用を、貨幣理論における「富効果」に期待することはできない。投資家の貨幣需要は、資産保有全体の変化と必ずしも正の関係を維持せず、貨幣組織の安定性を保証しないのである（pp.78-79 (107-09)）。

さらに、証券市場と機関投資家の発展は、貨幣的な均衡に対して不安定な要因を付け加えるかもしれない。先に述べた2つのグループの投資家のうち、第1のグループ、すなわち単位あたりの取引費用が高すぎるために市況に敏感に反応して資産の保有構成を大きく変化させることを躊躇するような投資家のグループは、貨幣の保有比率を総資産に対して一定に保つ傾向があるために、貨幣組織の安定に寄与することが考えられる。これに対して、第2のグループ、すなわち資産の保有構成を頻繁に変えるような投資家グループは、貨幣の保有比率を市況に応じて急激に変動させるであろう。したがって、資本主義経済の成果でもある機関投資家と証券市場の発展に伴う取引費用の低下は、かえって貨幣組織を不安定にすることが懸念される。

以上のような分析を踏まえて、ヒックスは、経済政策のあり方について以下のように結論する。すなわち、経済の安定性を求めるとき、貨幣的な混乱は粗悪な経済政策の結果であって、古典派のいうように自由貿易とレッセ・フェールに戻ればすべてうまくいくというものではない。経済的厚生をもたらす政策が貨幣的な安定を導くという保証はどこにもない（pp.80-81 (111-13)）。このようなヒックスの結論は、1929-33年の世界大恐慌後の環境の中で述べられている

たことを考慮したとしても、経済政策に関する反功利主義的な彼の基本的な考え方を端的に示すものであった⁵。

<小括>

以上のように、ヒックスは 1935 年の「単純化」論文の中で、彼自身の「貨幣理論」研究の中心的な主題をすでに明確に示していた。それは、価値理論の研究と同じ方法を、所得勘定ではなく資本勘定について適用するという主題であった。ケインズが正しく評価したように、この論文は流動性選好説と同様の考え方を示していただけでなく、すでに資産選択理論の現代的な発展をも先取りしていた。

ヒックスは、このような研究のことを「貨幣理論」と呼ぶことを好んだ。しかし我々は、これを「貨幣・資本理論」と呼ぶことにしよう。なぜならば、それはたんに「貨幣」に関する研究にとどまらず、資産と負債に関する価値評価の問題、すなわち「資本」に関する研究を同時に含んでいたからである。このように、この論文は、不確実性のもとの貨幣・資本理論の中心的な命題が示されたヒックスの初めての本格的な論文であった⁶。

⁵ 我々は、ヒックスの経済政策論の考え方の原点をここに見出すことができるであろう。彼は、ビグー流の厚生経済学の功利主義やレセ・フェールの思想ではなく、ケインズと同じく、政府が貨幣政策や財政政策を通じて市場経済の安定性を補完することを支持し続けたのである。なお功利主義的な経済政策や厚生経済学に対するヒックスの批判については、Hicks, 1981, "The Scope and Status of Welfare Economics", in *Collected Essays vol.1*, pp.218-39 を参照。なおこの論文は、また経済学の歴史やケインズ革命についてのヒックスの見解が明らかにされている点でも注目されるべきである。

⁶ 後年、ヒックスは、自分自身の研究を回顧して、この「単純化」論文がいかに大きな転機になったかについて述懐している。それは新古典派の静学的な均衡理論から、貨幣的かつ動学的な世界へと思考を転換する機会となったのであった (Hicks, 1977, Chap.6 pp.146-47 (191-92))。また、この論文は、Robins や Hayek などのロンドン大学(LSE)の「自由市場」学派とケインズ学派との両方に対する「独立宣言」でもあったことが後年明らかにされている (1982, vol.2 p.10)。そして、不確実性における選択は、経常勘定ではなく、資本勘定によって考えるべきである、という命題によって導かれる彼の研究は、貨幣理論だけにとどまらず、資本理論をも含むものへと発展していったのである。

しかし、ヒックスによるこの分野の研究は、その後直ちに進展したわけではなかった。一方では、『価値と資本』（1939）に結実するような価値理論の研究に集中するとともに、他方では、IS-LMモデルによるケインズ解釈が世界的な評価を受けることになり、また、おそらくは戦争による中断を余儀なくされたために、以上のような問題意識による研究からは、しばらく遠ざからざるをえなかったものと考えられる。その結果、ヒックスの貨幣・資本理論の研究の本格的な再開は、第2次世界大戦後まで待たなければならなかったのである。

第3節 貨幣・資産の保有動機の分析：「2つの三幅対(The Two Triads)」(1967)

ヒックスの貨幣・資本理論にかんする研究は、ケインズの貨幣の保有動機に関する分析を資産（と負債）の保有動機に関する分析へと拡張する研究として、第2次世界大戦後に再開された。その最初の成果は、1967年の「2つの三幅対(The Two Triads)」(1967, Chap.1~3)と題された3つの講義（論文）として発表された。

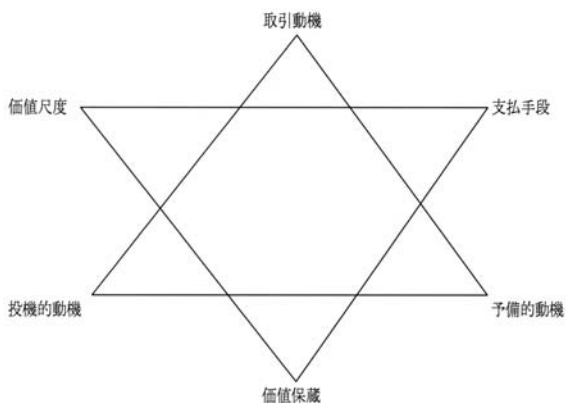
ヒックスは、前節で述べたように、1935年の「単純化」論文において貨幣・資本理論の研究テーマをすでに明確に設定していた。しかし、そのようなテーマを研究するためには、なおそこには当然あるべきものが欠けていた。それは、「単純化」論文にはなかったが、『一般理論』の中に見出すことのできるものであった。すなわち、貨幣の保有動機に関するケインズの分析がこの論文の中ではまだ考慮されていなかったのである。ヒックスは、貨幣の保有動機に関するケインズの分析を資産（と負債）一般の分析にまで拡張することによって、まったく新しい展望を切り開くことができると考えるようになった。このような展望がヒックスのこの分野での研究を飛躍的に前進させることになったのである。

(1) 貨幣に関する「2つの三幅対」

ヒックスは『貨幣理論』（1967）の第1講義と第2講義の中で、貨幣の機能に関する古典的な分析と、貨幣の保有動機に関するケインズの分析との間に想定される関係について考察している。貨幣とは何か、という問いに対して、古典派は貨幣の客観的な機能を説明することによって答えてきた。これに対して、ケインズは『一般理論』において、貨幣を我々が保有するときの主観的な動機を示すことによって答えようとした。このような古典派の分析とケインズの理解とは、どのように関連しあうものであったのか。

まずケインズの貨幣の取引動機について検討すると、この動機は、支払手段としての貨幣の機能を前提として成立する。他方で、貨幣の支払手段機能は、価値尺度としての機能を同時に含んでいる。これに対して、投機的動機と予備的動機にかんしては、両方とも、貨幣の価値保蔵機能なしには考えられない。しかし両者の間には重要な区別がある。貨幣の投機的な需要は、貨幣が価値尺度でもあることから主として生ずるのに対して、予備的需要は、貨幣がいつでも必要に応じて支払手段として機能することなしには起こりえない（p.37 (51-52)）⁷。以上のようなことをすべて考慮すると、古典的な貨幣の3機能とケインズの貨幣の保有動機との間には、次図の2つの三角形によって示されるような関係があることが分かってくる。

⁷ ヒックスによる貨幣の3つの保有動機に関する理解は、ケインズによるものとは少し異なることについて、ここで指摘しておかなければならない。ケインズは、貨幣の予備的需要を取引需要と一緒にして、M1に分類し、投機的需要についてのみ、これらとは区別して、M2の中に分類していた（Keynes, 1936, p.200 (197)）。これに対して、ヒックスは、予備的需要を投機的需要と同じく、貨幣の自発的な需要を表すものとして、M2に分類した。貨幣的な攪乱が作用し、それゆえ貨幣政策が効力を発揮するのは、このような自発的な貨幣需要に対してである。これらに対して、取引需要は、むしろ貨幣の受動的な需要であり、前2者とは区別されていた（Hicks, 1967, p.15 (21)）。さらに、ヒックスは、貨幣の予備的需要を最も重要な貨幣需要として、ケインズよりも重視した。ここから、彼の流動性にかんする独自の理論が展開されたのである。



(2) 資産一般の保有動機の種類

さらにヒックスは、この同じ論文の第3講義において、貨幣保有の動機に関するケインズの種類を資産一般に関しても適応しようとした。『貨幣理論』の序文によれば、この第3講義は、彼自身の貨幣理論の総合にもっとも近づいたものであり、またケインズ貨幣理論の改良であり、その完成である、と評価されていた (p.v(i - iii))。さらに、これは資本理論のもう一つの出発点でもあった、と我々は評価したい。というのも、先の「単純化」論文で示されたヒックスの中心的な主題、すなわち資本勘定に関して価値理論の方法を適応するという主題は、資産一般の保有動機の実分析へと適応されることによって、資本理論の基礎となるものと考えられるからである。

まず、ヒックスの構想をマトリックス状に要約した次図のような資産分類表に注目してみよう。

あらゆる資産は、まず何らかの実物財に対する財産所有権によって表わされる実物資産と、何らかの貨幣請求権を表わす金融資産とに分けられる。他方で、これらの資産は、それらを保有する動機によって、稼動資産 (running assets)

	稼動 running	準備 reserve	投資 investment
実物 real	A	B	C
金融 financial	D	E	F
貨幣	取引 transaction	予備 precautious	投機 speculative

ヒックスの資産分類表

と準備資産 (reserve assets) と投資資産 (investment assets) の3つに分類される。これらの3つの分類は、貨幣の保有動機に関するケインズの分類、すなわち取引動機 (transaction motive) と予備的動機 (precautious motive) と投機的動機 (speculative motive) とにそれぞれ対応する。ヒックスは、このような6つの資産分類のそれぞれについて詳しく分析している。

1. 実物資産

(A) 実物・稼動資産

まず実物資産について、製造企業を例にとりて、考えてみよう。製造企業の資産の中心は、その生産や販売などの何らかの経常的な営業のために必要とされる資産である。このような資産を経常資産 (current assets) と呼んでもよいのであるが、この用語によって会計士が意味するこれよりも広い概念との混同を避けるために、ヒックスは、これをたんに「稼動資産 (running assets)」と呼ぶ(p.38 (53-54))⁸。

もっとも典型的な稼動資産は、パイプラインに詰まっている財、すなわち仕

掛品 (work in progress) である。また、固定設備のうちで生産のために現に使われているものは、この分類に入れられる。他方で、同じ設備でも、現在遊休しているものや建設中のものは、この分類ではなく、準備資産または投資資産に分類される。

実物・稼働資産は、現在、稼働している間は、市場で売買できないため、流動性という観点からはもっとも劣った資産とみなされる。しかし、他方で、企業の稼働資産が大きくなれば、それだけ長期の固定的な雇用が拡大し、また経済全体に対する波及効果もより大きくなる。したがって、このような資産が成長することは、雇用の安定のためには、もっとも望ましいことであり、経済政策の目標とされなければならない。

(B) 実物・準備資産

つぎに実物資産の中には、現在は使われていないが、将来の何らかの目的のために準備されている資産がある。原料や完成品の在庫ストック、その他の予備品、固定設備の中で故障や修理中のために現在は稼働していないものは、すべてこの資産分類に入れられる。また将来の予期できない需要の変化に応ずるために準備される財または設備、能力以下に使用されているために現在は遊休している設備なども、この資産分類に入れられるであろう。これらの準備資産の保有は、後ほど検討する金融・準備資産に比べて流動性という観点では劣るが、企業の経常的な運営を順調に進めるためには、一定程度、必要不可欠な部分である。またこの資産の保有量（たとえば在庫水準）は循環的に変動し、景気判断のための重要な指標となる (pp.38-39 (54))。

⁸ 稼働資産は、ヒックス『貨幣と市場経済』(Hicks, 1989)の花輪・小川訳によれば、「運転資産」と訳されているが(たとえば、同訳書, p.76), この用語は、会計上の「運転資本 (working capital)」と混同されやすいため、ここでは、『貨幣理論』(1967)の江沢・鬼木訳と同じ「稼働資産」という訳語を採用した。またこの資産分類は、ケインズの「経営資本」の概念に近いものであるが、稼働中の固定設備を含める点で、それよりも広い概念である。なおケインズの資本分類については、Keynes, 1930, Book IV Chap.27-29 pp.85-115 (II pp.95-152) を参照。

(C) 実物・投資資産

最後に実物資産の中には、上記の2つの分類に入らないものがある。何らかの技術革新や新しい試みのために、建築中または注文中のプラントや機械装置などがそれである。これらの資産は、その時点では生産や販売などに結び付けられているわけではなく、また緊急時の準備のために保持されているわけでもない。あくまでも将来の利益に対する不確実な期待のもとに保持されつつある資産である。普通に「新投資」と呼ばれている投資は、この資産分類の資産の増加を意味している。このような資産は、やがて生産過程で完全に使用されるようになると、固定資産と呼ばれるようになり、稼動資産の分類(A)へと移行する。したがって、実物資産のうちで、つねに投資資産に分類される資産はその一部にすぎず、しかもそれは絶えず稼動資産の中に編入し直されていく。ケインズは、この分類の資産のことをたんに「固定資本」と呼び、経営資本と流動資本とに大まかに分類される2種類の資産と区別した (Keynes, 1930, vol. 2 pp.83-87 (II 95-97))。

ところで、ヒックスは、このような実物資本の分類によって、一体何を明らかにしようとしたのであろうか。先に検討した「単純化」論文においては、貸借対照表の均衡は各資産項目の間の相対的な規模によって表わされることが示唆されていた。そのような示唆と、ここで分析された資産分類とを結びつけると、次のような解釈が成り立つ。すなわち、ある時代の特定のタイプの産業群または企業群の間には、3つの保有動機によって分類される資産の間に大まかなバランスが維持される傾向がある。もちろん活況期と不況期とでは、とくに準備資産と投資資産の相対的な規模はかなり変化するであろうが、長期的な平均を取ってみると、これらの資産分類の間には、一定の比率が維持される。このような比率は、会計学では、流動比率(流動資産の総資産に対する比率)などの指標で表現されている。このような資産分類の相対的な規模で表わした資産の保有状況のことを想定して、ヒックスは貸借対照表の均衡を考えたのでは

なかったのか。

2. 金融資産

(D) 金融・稼動資産

資産の3分類は、貨幣を含む金融資産にも適用される。まず企業のバランスシートが作成される時点で取引残高として保有されている貨幣は、すべて金融・稼動資産とみなされる。このような貨幣残高と、先に述べた仕掛品などは、生産などの経常的な営業の規模の変動に伴って変動するから、これらはすべて企業の稼動資産とみなされる。いいかえれば、経常的な経済活動を維持していくために必要な貨幣を含めたすべての資産は、稼動資産に分類されるのである。

稼動資産としての貨幣は、経済活動の水準に対応してその量を増減させる。しかし、その反対に、稼動資産としての貨幣をより多く供給したからといって、経済活動は直ちに拡張されるわけではない。余分な貨幣は、余分の原料などと同じように準備資産として保有されるにすぎない。したがって、貨幣供給の変動は、稼動資産ではなく、あくまでも準備資産としての貨幣の保有を通じて経済活動に影響を与えるということができるのである。稼動資産としての貨幣需要は、あくまでも受動的な貨幣需要であるため、貨幣政策の目標とはなりにくい (Hicks, 1967, pp.39-40 (55-56))。

製造企業の場合、このほかに重要な金融・稼動資産とみなされるものとしては、企業間信用(売り掛け金, 受取手形など)がある。企業間信用は、ふつうは投資資産としてではなく、稼動資産として保有される。それゆえ、企業間信用それ自体の投資価値を評価することはそれほど意味のあることではなく、そのような資産は、貨幣と同様に、生産活動の規模に比例して変動する (p.40 (56))。

このほか金融資産を稼動資産として保有する重要な場合は、銀行業においてみられる。銀行業における金融・稼動資産の保有については、この問題を再論

した『貨幣と市場経済』（Hicks, 1989）の中で指摘された（pp.65 (75)）。銀行は、貨幣を稼働資産と準備資産の両方の形で保有する。これに対して銀行が貨幣を投資資産として保有することは、ケインズの時代のようにまだ金本位時代の慣行が残存し、また貨幣以外に魅力のある短期証券のなかった時代には、ありえたことであろうが、現在ではほとんど見られなくなっている。他方で、銀行の貸付は、もしそれが何回も回転されるのがふつうであるならば、投資資産というよりもむしろ稼働資産に分類されるほうがふさわしい（p.65 (75)）。この点は、とくに日本の銀行業に対してはよく当てはまるように思われる。日本の銀行の貸付は、これまでしばしば固定的な貸付となっており、投資資産というよりも、稼働資産とみなされてきた。このように、本来は投資資産として保有されるべき資産を流動性に乏しい稼働資産として保有してきたことが、日本の銀行業の特徴であり、また特定の局面（長期不況期）では重大な欠陥ともなってきたのである⁹。

(E) 金融・準備資産

ヒックスは、この金融・準備資産に分類される資産保有をもっとも重視した。また我々がヒックスの貨幣・資本理論からもっとも多くのことを学べるのも、この資産分類に関連した彼の叙述からである。金融機関だけでなく、企業、個人にとっても、不確実性に対処するもっとも有効な手段として伝統的にとられてきた方策は、このような金融・準備資産を保有することであった。

普通の企業が金融資産を稼働資産として保有することは、貨幣を除けば企業間信用以外にはほとんどない。また金融資産を投資資産として保有することも、まだそれほど一般的にはなっていない。もし企業が主要な資産を金融・投資資

⁹ 日本の銀行の株式保有についても、投資資産としてではなく稼働資産とみなされたほうがよいと思われる。この点は日本の企業の株式持合いについて一般的に妥当し、日本の企業の株式の大きな部分は、投資目的によってではなく、企業との良好な関係を維持するために相互に保有されてきた。したがって、このような株式保有は、投資資産としてではなく、稼働資産として、企業活動と密接な関係を保持してきたのである。このような資産保有は、機関投資家としての投資採算を計算する上では、けっして健全な資産投資とはいえない。

産として保有するのであれば、その企業はむしろ金融機関に分類されるであろう。これに対して、企業が金融資産を準備資産として保有することは、不確実性に対処する主要な手段として、古くからの慣行として定着してきている。たしかに企業は、原料在庫などの実物資産を準備資産として保有する。しかしこのような実物資産は、それぞれ特殊な形状と用途に拘束されるため、将来の緊急事態に対して一般的に対応するための資産とはなりにくい。これに対して金融資産は、それらが直ちに大きな損失を蒙ることなく貨幣に転換することができるならば、あらゆる種類の緊急事態に対して対応することができる。したがって企業だけでなく個人の家計にとっても、何らかの金融資産をこのような目的のために準備することが望ましい。定期預金をはじめ、短期証券の保有、さまざまな種類の保険なども、すべてこのような準備資産として保有されるものと理解される。

他方で、金融機関は、預金を受け入れ、または、その他の金融証券を発行することにより短期の負債を負うことによって、企業や家計に対して流動性の高い金融・準備資産を提供してきた。また銀行は、それだけでなく、企業などとの間に貸越契約 (overdraft / credit line) を結ぶことによって、いつでも短期の資金を融通する準備ができていたことを示してきた。このような貸越契約は、もちろん企業にとっては負債を意味するが、いつでも一定の限度まで借り入れる能力を確保することができるので、「潜在的な金融資産」または「見えざる資産 (invisible assets)」とみなされる。このように、金融機関は、さまざまな工夫を設けることによって、流動性の高い金融・準備資産を他の部門に対して供給してきたのである¹⁰。(1967, pp.41-42 (56-58))

¹⁰ 企業の貸越契約などによる借入能力の保持を「見えざる資産」とみなすこのようなヒックスの指摘は、資本理論に対して重要な示唆を与える。またこのような潜在的な準備資産の提供が、かつて飢饉や災害に備える工夫として公共政策の歴史において古くから重要な役割を果たしてきたこと、および救貧法や現代の福祉政策によって、同様の方策がよかれ悪しかれ引き継がれてきたことについては、Hicks, 1982 vol.2 p.257 n23 を参照。

(F) 金融・投資資産

金融資産の中心は、投資資産である。このような目的で保有される金融資産については、資産選択理論によって示されてきた原理がほぼ完全に適用される (pp.42-43 (59-60))。しかしそれ以外の資産については、取引費用と不確実性が無視できないほどの弊害となるために、資産選択理論の原理は純粹には適用できない。金融資産についても稼動資産として拘束されている部分があるので、資産選択理論がある程度適用されるのは、新規投資の部分に限られる。したがって、資産選択理論が純粹に適用できるのは、投資資産と準備資産として保有される金融資産の一部に対してだけである。それは、これらの金融資産を信託財産として運用する機関にとって、あたかもそれらの資産をすべて毎期末に売却するかのように想定して価値評価しなおすことが基金の投資家たちに対する信頼の根拠となるからである。このような価値評価は、機関投資家の信託責任の重要な要素である。また資産選択理論で示される金融・投資資産の保有に関する原理は、貨幣・資本理論に対してきわめて重要な示唆を与える。

第4節 貸借対照表の均衡と流動性

つぎに、不確実性下のバランスシートの均衡を考える上で資産の流動性を考慮することが大切であることに関連してヒックスが書き残した叙述を検討し、資産保有の均衡ということに関するヒックスの構想に対する我々の解釈を示すことにしよう。

これまでに見てきたように、ヒックスは、1935年の論文(1936a)において不確実性下の選択については貸借対照表の均衡を考慮することが重要であることを指摘していた。また1967年の講義(1967)では、資産保有の動機に関する分析が貨幣理論の基礎になることを示した。それでは、このような資産分類を踏まえて、資産保有の均衡について、我々はどのように考えることができるようになったのであろうか。ヒックスは、実のところこのような問題に対して

まとまった形で十分に明確な解答を示すことはなかった。というよりも、後期ヒックスの研究全体がこのような問題に対して答えるための粘り強い努力の記録であったということが出来るであろう。ヒックスが残したいいくつかの指摘を総合することは、後代の我々の解釈の問題となっているのである。

資産保有の均衡についてヒックスの残した指摘の中でも、もっともその解決に近づいているように思われる叙述は、*Collected Essay*の第2巻の“*Foundation of Monetary Theory*” (1982 pp.236-75)の中に見出される。ここでヒックスは、主として2つのことを示唆していたものと理解することができる。第1に、貸借対照表(資本勘定)の均衡は、それぞれの資産分類ごとに、またはそれぞれの投資家のタイプごとに異なった基準によって判断されなければならないことであり、第2に、先の資産分類の中の金融・準備資産の保有について考察することが不確実性下の選択にとって、一般的に最も重要であることであった(pp.256-60)。まず第2の指摘から検討しよう。

不確実性下の資産選択にとっては、何よりも金融・準備資産の保有が重要となる。それはなぜならば、何がどのような範囲で何時起こるかについてまったく不確実な将来の緊急事態に対して、金融・準備資産を保有することがもっとも有効な対策となると判断されたからである。そのことが何時起こるかについて我々が不確実だとするならば、基金の一部は、つねに、容易かつ即座に、貨幣(=一般的購買力)に転換できる形で保有されなければならない。このことは、そのような資産が単に市場性の証券であるだけでなく、時間を隔ててそれらの価値が大きく変化することのないような資産の形で保有されなければならないことを意味している。このような特性をもつ資産は、貨幣を含む流動資産であるが、ヒックスはこれを単に「流動性(Liquidity)」と呼ぶ。現在ではこのような資産の役割は、貨幣のみではなく、TBやCDなどの市場性の短期の証券によっても果たされるようになってきている。また、現金から債券、株式、そして実物資産までのあらゆる資産は、流動性のさまざまな程度を示す資産のスペク

トルの中に位置づけられるであろう (p.261)。

たしかに、保有する資産価値を維持するためには、ポートフォリオを完全に流動的な形に保ち、あらゆる新規の情報に対して即座に反応して、ポートフォリオをつねに最適な状態に組み替えることは、投資理論から見て理想的なやり方であろう。じじつ、このような状態を想定して、さまざまな資産選択理論がこれまでに考案されてきたのである。

しかし、取引費用と不確実性を考慮すると、このような想定は、投資信託などの一部の流動的な (fluid) 投資家の、しかもその一部の資産投資に対してのみ当てはまることが分かる。その他の大部分の固定的な (solid) 投資家に対しては、このような想定はしにくい (p.260)。とくに産業企業にとっては、その資産の大部分は実物・稼働資産の形で固定されているために、その資産をすべて市場で自由に売買することはできない。しかもこのような産業企業の稼働資産に対する固定的な投資は、固定的な雇用と密接に結びついており、もともと困難な雇用問題の解決のためには、金融理論がこのような資産分類の非流動性を軽視することは許されない。

また、不確実な出来事が何時起こるかを考慮することなく、単に危険がどの程度の頻度で起こるかについてだけ予測できることを想定するならば、CAPM のような資産選択理論の原理を適用することもできたであろう。しかし、何が何時起こるかもしれないことを想定しなければならない現実の不確実な世界では、このような原理による理想的なポートフォリオをすべての投資家が保有することを想定することはできない (p.260)。

以上のようなヒックスの指摘を考慮するならば、我々は、次のような暫定的な結論に到達するであろう。資産保有の動機に関する 6 つの分類を想定し、しかも流動的投資家 (fluid investors) と固定的投資家 (solid investors) とへの投資家の分裂を想定するならば、貸借対照表の均衡について、資産選択論によって明らかにされた原理をそのままの形で適用することはできない。資産選択論

は、適切な仮定を設けるならば、きわめて有用な理論であるが、取引費用と不確実性の存在を想定しなければならない現実の世界に関しては、このような理論の適用には慎重でなければならない。それよりもむしろ、たとえば総資産との間に適切な比率を維持するように、流動的な金融資産をつねに準備することが不確実性下の資産選択にとっては、一般的には重要ではないかと考える。このような資産選択の原則は、イギリス流の銀行においては、伝統的に維持されてきたものである。ヒックスの資産理論は、そのような意味では、イギリスの商業銀行の伝統に深く根を下ろしたものであったといえることができるであろう¹¹。

つぎに最初の指摘に戻ろう。ヒックスは、投資家のタイプ別に異なった基準が適用されなければならないことを示唆していたものと理解することができる。すべての投資家は、取引費用と不確実性に対する対応の仕方によって、2つのタイプの投資家に大きく分類される。流動的投資家は、単位あたりの取引費用を通減させることができ、しかも新しい情報に対して即座に対応することができる体制をとっているために、ポートフォリオを流動的に組み替えることができる。これに対して、固定的な投資家は、取引費用を軽減することができず、しかも新しい情報に対して鋭敏に反応できないために、資産の保有構成を頻繁に組み替えるようなことはめったにしない。流動的な投資家の典型は機関投資家、または金融機関一般である。固定的な投資家の典型は、産業企業と家計であろう。もちろんこのような区別は相対的なものにすぎない。いずれにしても、すべての投資家が同じような基準に従って選択行動をとるわけではないというのが、ヒックスの考察の要点であった。

¹¹ イギリスの商業銀行における流動性の維持の伝統については、Sayers, 1938, pp.177-82を参照。なおヒックスは、前述の「2つの三幅対」の講義を発表する前に、その欠陥を直すために、Sayersや彼の主宰するセミナーで討論し、何が欠けていたかが分かったと書いている(Hicks, 1967, v-vi(ii))。この「欠けていたもの」とは、銀行業において流動性の保有が果たしてきた経済効果にかんする再評価ではなかったかと推察できる。

試みに、資産の6分類と投資家の2分類を前提にして、代表的な産業企業と金融機関の貸借対照表を次のように作ってみよう。

産業企業		金融機関	
M_1		M_2	N
f	cL	F	
R_i	S	cL	f
R_p	L	S	
	Ki	L	
			Kf

M_1 : 現金

M_2 : 中央銀行預金

f: 預金その他の金融証券

R_i : 建設中の設備

L: 貸付または債券

cL: クレジット・ライン

N: 中央銀行借入枠

F: 短期証券による2線準備

R_p : 稼働中の実物資産

S: 新株発行

Ki, Kf: 自己資本

産業企業に関しては、実物・稼働資産(R_p)を中心に、バランスシートが組まれている。実物資産の一部は、原料在庫などの準備資産として、また他の一部は建設中の投資資産(R_i)として保有される。企業は、これらの実物資産投資から将来に継続的な純利益の流列がもたらされることを期待するであろう。しかし、そのようなキャッシュフローが突然中断される危険を考慮しておかなければならない。そのような準備として、いつでも貨幣に転換できる流動的な資産を保有する。そのような準備の一部は短期の金融証券(f)の保有によって満たされるであろう。他方で、銀行にクレジット・ライン(cL)を設定して、

つねに当座の資金を借り入れられるようにしておくことによって、このような準備の一部にあてることができる。このような借入能力は負債の一部にすぎないが、ヒックスのいうように「隠された金融資産」でもある。このように TB や定期預金などの金融資産とクレジットラインのような借入能力の合計 ($f+cL$) からなる金融・準備資産が資産全体 (A) または稼働資産に占める比率を以下のように適切な水準以上に保つことが、産業企業のバランスシートの均衡を考える上で最も重要な基準とされるであろう。もちろん、その他の資産分類の相対的規模の間に経験的に適切と思われるバランスを維持することも、また重要なことはいうまでもない。

$$(f+cL)/A \geq a$$

これに対して流動的な投資家の典型である金融機関は、産業企業とは異なる基準に従ってバランスシートを構成するであろう。その資産の中心は、企業に対する貸付または債券投資 (L) と企業の新株発行への投資 (S) である。金融機関では、このような金融資産投資は、つねに市場で換金できるような体制が整えられていることが理想である。そのような理想状態を想定すると、金融機関が現代の資産選択理論が教える原理を満たすようなポートフォリオの構成をとることが均衡を意味するであろう。

しかし多くの金融機関は、一方で銀行預金に典型的に見られるように、流動的な負債に依存し、また他方で固定的または継続的な貸付資産を保有する。したがって、つねに負債の返済の必要を予想しなければならないにもかかわらず、その資産の大部分は、資本損失なしにつねに換金できる状態にはないことになる。そこでイギリスの伝統的な商業銀行に見られるように、金融機関の場合にも、つねに損失なしに換金できる金融・準備資産を一定の比率で保有しなければならないのである。そのような資産は、現金だけでなく、中央銀行預金やコール残高、TB や CP などの短期証券などの形でも保有される。また企業に対す

る短期貸付も、場合によっては、つねに要求しだい返済される資金としてこのような準備のうちに入れられることもある。そして必要なときには中央銀行からの借入に依存できるように日常的な関係を維持しておかなければならない。中央銀行との関係は、このような目的以外にも金融政策やその他に関する情報を集めるために重要な要素となる¹²。

以上のようなことをすべて考慮すると、金融機関の場合にも総資産や何らかの特定の資産との間に適当な比率を維持するような金融・準備資産を保有することが貸借対照表の均衡を考える上で重要な要素となることがいえるであろう。銀行の中央銀行預金を M_2 、中央銀行借入の可能性を N 、短期証券などによる 2 線準備を F とすれば、これらの準備資産を総資産 A_j に対して、次のように適切な比率に維持することも、金融機関の貸借対照表の均衡を考える上で重要な要素となるであろう。

$$(M_2 + F) / A_j \geq b \quad \text{または} \quad (F + N) / A_j \geq c$$

ここで、流動性比率 b は、ヒックスの定義する「自律経済」の金融機関の保有する流動性の状態を、また後の流動性比率 c は、「貸越経済」の金融機関の保有する流動性の状態をよりよく表現するものであろう¹³。

ところで、以上のような産業企業と金融機関の貸借対照表の状態は、それぞれ単独では維持できない。まず産業企業の流動性は、金融機関による金融証券の発行またはクレジットラインの供給に依存する。また金融機関の流動性は、その一部はこれらの機関が融資した産業企業の支払能力に、またその一部は中央銀行などからの借入能力や短期金融証券市場の流動性に依存する。さらにま

¹² ヒックスは、単に取引費用と不確実性を考慮して、ポートフォリオ理論を一般的に適用することが不適切であることを指摘しただけでなく、より積極的に、独自の流動性の理論を發展させることを考えていた。それはポートフォリオ理論以上のことを明らかにする流動性一般の理論の構想であった (Hicks, 1974, CKE, p.37 (52) 参照)。

¹³ 流動性を準備する仕方によって、経済を「自律経済」と「貸越経済」とに分ける考え方については、Hicks, 1974, CKE, pp.50-57 (70-79) を参照。

た、最後の貸手としての中央銀行がその銀行の資産を貸付担保として適格であると判定するかどうかは、その銀行資産の流動性を決める上でもうひとつの決定要因となる。このように、それぞれの経済主体の貸借対照表の流動性は、相互に依存し合いながら経済全体の流動性が維持されるものと理解されるのである。

以上のような貸借対照表の均衡を考慮するとき、金融政策は、これまでのように単に貨幣量を調節したり、短期利子率を操作することだけによっては、まされなくなる。貨幣量を調整することは、資産保有の動機を考えるならば、あまり有効な金融政策とはいえなくなっている。現代では、貨幣を準備資産や投資資産として保有することはほとんどなくなっているため、貨幣量の調節は、能動的な貨幣保有に働きかけることができなくなっているからである。現代では、流動性一般を管理することが金融政策の中心を占めるようになっていく。これは、単に銀行の準備金や中央銀行貸付を操作することだけによってだけではなく、TBなどの短期政府証券の流通を管理することによっても果たされる。そして政府証券の発行は、政府の予算管理や財政政策と密接なつながりをもってくる。また利子率の操作についても、これまでのように、単に貨幣市場の短期金利を管理するだけではなく、ヒックスによれば貸付条件一般に影響を与えることが目標とされなければならないであろう。これらは、いずれも資本コストに影響を及ぼすであろう。したがって、現代の金融政策は、資本理論を基礎にしなければならないのである。

＜まとめ＞

以上のような検討に従うならば、ヒックスの貨幣・資本理論の出発点は、以下のように要約されるであろう。

第1に、貨幣・資本理論は、価値理論の方法を所得勘定ではなく資本勘定の分析に適用しようとする研究である。すなわち、個々の財の価値ではなく、さ

まざまな資産の価値評価に関連する問題を考察する。したがって、価値理論において使われたすべての概念と類似の概念が利用されなければならないが、所得効果と同じような効果を富効果に期待することはできない。また、資産評価においては、価格ではなく、企業家たちが主観的に抱く将来の純利益と危険に対する「期待」を問題としなければならない。そして、不確実性下の選択においては、貸借対照表の均衡が基準とされなければならない。

第2に、そのような研究を進めるにあたっては、資産の保有動機に関する分類がその基礎となる。この点に関しては、ケインズの貨幣の保有動機に関する3分類を資産の分類へと拡張することが重要となる。貨幣は、もっとも単純な資産であり、あらゆる資産の共通の特性を体現しているからである。実物資産と金融資産とに対して、それぞれ3つの保有動機が適応され、合計6つの資産分類が行われた。

第3に、資産の6分類を前提にすると、それぞれの資産分類に対して異なった選択の基準を考えることができ、また投機的（流動的）投資家と非投機的（固定的）投資家とでは、異なった選択行動をとるものと考えられる。

第4に、貸借対照表の均衡とは、各資産分類の保有の間に適切な比率が維持されていることと、理解されるが、その比率は、投資家のタイプごとに異なっている。また、すべての投資家に共通にいえることは、何が何時起こるかまったくわからない不確実性の下では、適切な比率で流動性（金融・準備資産）を保有することがもっとも有効な方策となるということである。そして、このような流動性を保持するためには、個々の経済主体による資産選択によるだけでなく、金融政策によって管理される経済体系の相互依存関係（信用関係）が維持されなければならない。

Reference

Hamouda, O.F., 1993, *John R. Hicks, The Economist's Economist*, Oxford: Blackwell.

- Hicks, J.R., 1932, *Theory of Wages*, London : Macmillan, 内田忠寿訳『賃金の理論』東洋経済新報社, 1952年
- 1935 a, “A Suggestion for Simplifying the Theory of Money,” *Economica*, Feb, 1935, 「貨幣理論単純化のための提案」(1967, CEMT pp.61-82 江沢, 鬼木訳『貨幣理論』85-114 に再録)
- 1935 b, “Wages and Interest : The Dynamic Problem,” *Economic Journal*, 1935, pp.456-68
- 1936, “Mr. Keynes’ Theory of Employment,” *Economic Journal*, 1936, pp.238-53
- 1937, “Mr. Keynes and the ‘Classics’ ” *Economica*, April 1937, 「ケインズと古典派」(1967, CEMT pp.126-142 邦訳 171-192 に再録)
- 1939, *Value and Capital ; An inquiry into some fundamental principles of economic theory*, Oxford : Oxford U.P. 安井琢磨, 熊谷尚夫訳『価値と資本 I, II』岩波書店, 1951年
- 1962, “Liquidity”, *The Economic Journal*, Dec, 1962 「流動性」付録「ポートフォリオ投資の純粹理論」(水野正一, 山下邦男監訳『現代の金融理論—流動性と貨幣需要—』, 1965年, pp.1-74 所収)
- 1965, *Capital and Growth*, Oxford : Clarendon Press, 安井琢磨, 福岡正夫訳『資本と成長 I, II』岩波書店, 1970年
- 1967 “The Two Triads, Lecture I, II, III” 「貨幣の本質と機能：講義 I, II, III」(1967, CEMT pp.1-60 邦訳 (1-84))
- 1967, *Critical Essays in Monetary Theory* (CEMT) Oxford : Clarendon Press, 江沢太一, 鬼木甫訳『貨幣理論』オックスフォード出版局, 1969年
- 1974, *The Crisis in Keynesian Economics*, Oxford : Basil Blackwell, 早坂忠訳『ケインズ経済学の危機』ダイヤモンド社, 1977年
- 1977, *Economic Perspectives, Further Essays on Money and Growth*, Oxford: Clarendon Press, 貝塚啓明訳『経済学の思考法』岩波書店, 1985年

1979, *Causality in Economics* , Oxford : Basil Blackwell

1982, *Collected Essays on Economic Theory, vol. II Money, Interest and Wages*,
Oxford : Basil Blackwell

1989, *A Market Theory of Money*, Oxford : Clarendon Press, 花輪俊哉, 小川英治
訳 『貨幣と市場経済』 東洋経済新報社, 1993 年

Keynes, J.M. , 1930, *Treatise on Money I, II* 『貨幣論 I II』, 『ケインズ全集』
第 5 巻, 第 6 巻, 東洋経済新報社 1980 年

1936, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, (CW7) 塩野谷祐一訳,
『雇用・利子および貨幣の一般理論』, 『ケインズ全集』 第 7 巻, 東洋経
済新報社 1983 年

Sayers, R.S., 1938/1967, *Modern Banking*, Oxford: Oxford University Press.

井上義朗, 1991, 『「後期」ヒックス研究—市場理論と経験主義—』日本評論
社

小畑二郎, 2005, 「不確実性の論法: 因果律と確率論 —— J.M.ケインズから J.R.
ヒックスへの発展」筑波大学『経済学論集』 53 号(2005 年 3 月)pp.1-48