

資本蓄積と金融

——実現利潤の決定機構と利子率との関係——

石 倉 雅 男

第1節 問題の所在

貨幣経済のもとでの所得分配をめぐる問題の核心は、投資が実現利潤を決定する機構にある。投資から実現利潤への決定関係を支えるのは、貨幣資本の運動を起動するか否か（すなわち、蓄積基金を支出して追加資本財と追加労働力を購入するか否か）にかんする投資主体（資本家）の意思決定、および、当期の実現利潤を上回る資本蓄積を可能にする銀行の信用創造¹⁾である。実現利潤の決定機構には、貨幣資本の運動にかんする主導権を握る資本家と他の経済主体とのあいだの利害対立が解きがたく関わっている。そうした利害対立の最も基本的な形態が、資本家と労働者とのあいだの利害対立、および、蓄積基金の貸し手（たとえば銀行）と借り手（投資主体としての資本家）とのあいだの利害対立である。前稿では、利潤分配率の外生的変化にともなう設備稼働率・利潤率の変化方向を検討し、実質賃金率の外生的上昇（利潤分配率の外生的低下）が実現利潤率の上昇・資本蓄積の加速につながるか否かは、投資関数と貯蓄関数に表される資本家の行動様式、とくに、利潤分配率の変化にたいする投資・貯蓄の感応性に

依存することを明らかにした。²⁾ 仮に実質賃金率の決定にたいして労働者が何らかの形で関与できたとしても、実質賃金率の上昇が労働者の分け前の増加につながるか否かは、貨幣資本の運動にかんする資本家の意思決定に全面的に依存する。このように、投資から実現利潤への決定関係の背後には、貨幣資本の運動にかんする主導権を握る資本家と、そうした主導権を持たない労働者とのあいだの利害対立が存在する。

前稿で見たように、投資主体による追加資本財・追加労働力の購入と、貯蓄主体による預金形態での実現利潤の取得とのあいだには、借り手（投資主体）による将来の貯蓄形成を先取りする形での銀行の貸出行動が介在する。³⁾ 実現利潤の決定機構には、資本家と労働者とのあいだの利害対立と並んで、貸し手（銀行）、借り手（投資主体）としての資本家、実現利潤を取得する貯蓄主体としての資本家のあいだの利害対立も解きがたく関わっている。前稿では、蓄積基金の貸し手と借り手とのあいだの関係が明示的に扱われていなかった。貸し手（銀行）、借り手（投資主体としての資本家）、貯蓄主体としての資本家のあいだの利害対立を考察するためには、⁴⁾ 資本蓄積と金融との内的関連を扱う分析枠組みが必要である。そこで、本稿では、実現利潤の決定機構と利子率との関係を中心として、資本蓄積と金融にかんする基本的な分析枠組みを構築する。第2節では、利潤率と利子率との質的相違にかんするマルクスの議論、および、市場利子率の決定要因にかかわる貸付資金説について検討し、実現利潤の決定機構にかんする分析枠組みでは利子率を外生変数として扱わなければならない理由を示す。第3節では、貨幣利子率が所得分配を規制するという新リカード派の見解を検討し、利子率の外生的変化が生産物の価格形成手続きを媒介として資本家の要求利潤率の改訂に反映されることを示す。さらに、実現利潤の決定機構と利子率の変化との関係を説明するためには、資本家の要求利潤率と貯蓄＝投資の均等条件の両方を同時に考察しなければならないこと

を明らかにする。第4節では、資本家の要求利潤率と有効需要制約から成る分析枠組みにもとづいて、実現利潤の決定機構と利率の外生的変化との関係を明らかにする。

第2節 利潤率と利率との関係

蓄積基金の貸し手、借り手（投資主体としての資本家）、実現利潤を取得する貯蓄主体としての資本家のあいだの利害対立を分析するためには、利率を、投資が実現利潤を決定する機構にとって外生的な変数として、すなわち、金融市場の内部で決定される純粋に貨幣的な現象として扱わなければならない。この論点は、利率の決定要因をめぐる「実物的分析」と「貨幣的分析」との対立、および、「自然利率」の存在を承認するか否かの問題にかかわっている⁵⁾。本節では、「自然利率」の存在の否定および利潤率と利率との質的な相違にかんするマルクスの議論を手がかりとして、実現利潤の決定機構を分析するさいには利率を外生変数として扱わなければならない理由を明らかにする。

古典派経済学では、実物的要因に依存する利潤率が利率を規制するという考え方が有力であった。貨幣利率と利潤率の関係について、リカードは次のように言う。

「貨幣にたいする利子についても同様であって、それは、5パーセントであれ、4パーセントであれ、はたまた3パーセントであれ、イングランド銀行が貸し付けようとする利率によって左右されるのではなくて、資本の使用によって挙げうる利潤率によって左右されるのであり、その利潤率は貨幣の数量または価値とはまったく無関係である⁶⁾。」

このように、リカードの見解では、貨幣利率は、通貨当局による利率の設定とは無関係に、もっぱら充用資本にたいする利潤率に依存する。

しかも、利潤率は貨幣的要因には依存しないと考えられている。

利潤率にたいする利子率の依存性を主張するリカード⁷⁾とは異なり、マルクスは、平均利子率の決定要因が一般的利潤率のそれとは異なると主張する⁸⁾。すなわち、平均利子率については、一般的利潤率の形成機構——これは競争から独立して競争じたいを規制する——に相当する法則性が否定され、それゆえ、「自然利子率」の存在は次のように否定される。

「一国で支配的な利子の平均率——絶えず変動する市場率とは区別されたものとして——は、どんな法則によっても全然規定することのできないものである。この仕方では利子の自然的な率というものは存在しない。つまり、経済学者たちが自然的利潤率とか労賃の自然的な率とか言うような意味では、存在しない⁹⁾」

一般的利潤率は、「競争から独立した、むしろ競争を規定する原則（規制する諸限界、または諸限界を画する大きさ）」であり、これは、「需要と供給の一致」という「定式」のもとでのみ見いだされる¹⁰⁾。要するに、一般的利潤率とは、「競争の運動にかかわりのない、むしろそれ自身が競争を規制する利潤率¹¹⁾」である。これにたいして、「平均利子率」は、“競争とは独立し、競争を規制する利子率”などではなく、もっぱら貸付可能な貨幣資本の需要供給関係に依存するカテゴリーである。

「中位の競争関係、すなわち貸し手と借り手と均衡が、貸し手にたいしてその資本の3、4、5%などの利子率か、それともまたは総利潤の20%もしくは50%という一定の百分比的分けまえかを与えることになるのかということには、まったく何の根拠も現存しない。競争そのものが決定するここでは、率のこの規定はそれ自体が偶然的であり、純粹に経験的であって、この偶然性を何か必然的なものとして説明しようとするかもしれないのは、ただ術学か空想¹²⁾だけである。」

平均利子率に対応する貸し手と借り手の「中位の競争関係」は、一般的

利潤率の形成機構に相当する「必然的なもの」ではなく、「偶然的」で「純粋に経験的」なものである。平均利率は、貸付可能資本の需要供給関係に左右される市場利率を特定期間にわたって平均したものでしかない。貸し手と借り手とのあいだの競争関係と並んで、「慣習や法的伝統¹³⁾など」も平均利率の規定要因になりうる。一般的利潤率の形成機構に相当する「法則」が平均利率の背後に存在しない理由について、マルクスは次のように述べる。

「利子は平均利潤の一部にすぎない。同一の資本が、貸し手の手中では貸付可能な資本として、機能資本家の手中では産業資本または商業資本として、二重の規定において現れる。しかし、この資本はただ一回機能するだけであり、利潤ですらただ一回生産するだけである。生産過程そのものにおいては、貸付可能な資本としての資本の性格は、何の役割も演じない。この利潤にたいする請求権を有する両人物がそれをどのように分け合うかは、一会社事業の共同利潤の、さまざまな出資者たちのあいだへの百分率的分け前の分割同様に、それじたいが純粋に経験的、偶然の王国に属する事実である。」¹⁴⁾

企業者利得と利子への総利潤の分割の背後にあるものは、「同一の資本」のもとで実現される平均利潤をめぐる二人の請求権者——貸し手と借り手（機能資本家）——のあいだの対立関係である。「平均利率」は、平均利潤をめぐる貸し手と借り手の対抗関係に依存する市場利率を特定期間にわたって平均したものでしかなく、一般的利潤率の場合のように競争から独立して競争じたいを規制する法則性から導かれる理論値ではない。周知のように、マルクスは、さまざまな生産部門の特殊利潤率の相違から引き起こされる部門間資本移動と各生産部門内の需要供給関係の修正を媒介とする、「諸商品の平均的市場価格の生産価格への均等化¹⁵⁾」の過程が一般的利潤率の形成機構であると主張する。¹⁶⁾平均利率は金融市場における貸し

手と借り手のあいだの競争関係によって確定されるカテゴリーであるの
 たいして、一般的利潤率は、産業資本・商業資本の運動をつうじた「均等
 化」機構から理論的に導かれるカテゴリーである¹⁷⁾

一般的利潤率と平均利率との質的相違を根拠として、「資本じたいの
 果実、生産過程を度外視した資本所有の果実」としての「利子」と、「過
 程進行中の、生産過程で働いている資本の果実」としての「企業者利得」
 (=産業利潤または商業利潤 マイナス 利子)との質的な分割¹⁸⁾が完成す
 る。この場合、投資資金の全額を自己資本で賄う資本家もまた、平均利潤
 のうち、利子を自己資本の果実、(平均利潤-利子)を企業者利得と見な
 す。利子と企業者利得への平均利潤の質的分割について、マルクスは次の
 ように説明している。

「どの資本の利潤も、したがってまた諸資本のあいだの平均化にもとづ
 く平均利潤も二つの質的に違って互いに独立で互いに依存していない
 部分に、すなわちそれぞれ特殊な諸法則によって規定される利子と企業者
 利得とに、分かれるのである。または、分解されるのである。自分の資本
 で事業をする資本家も、借り入れた資本で事業をする資本家と同じように、
 自分の総利潤を、資本所有者としての自分に帰属する利子と、能動的な機
 能資本家としての自分に帰属する企業者利得とに分割する。こうして、質
 的分割としてのこの分割にとっては、資本家が現実には他の資本家と分け合
 わなければならないかどうかは、どうでもよい。資本の使用者は、たとえ
 自己資本で仕事をして、二つの人格に——資本の単なる所有者と資本の
 使用者とに——分裂する¹⁹⁾。」

注意しなければならないのは、企業者利得と利子への平均利潤の質的分
 割は、機能資本家(借り手)が貨幣資本家(貸し手)と利子支払いをつう
 じて平均利潤を「分け合わなければならないかどうか」とは関わりがない、
 という点である。企業者利得(E)と利子(Z)への総利潤(P)の分割は、

$$P = E + Z \quad (1)$$

と表される。資本家の負債依存度（＝借入資本／充用総資本）にかかわらず、利潤率と利子率との関係を得るためには、両辺を充用総資本 K で割って、

$$P/K = E/K + Z/K \quad (2)$$

とすればよい。 P/K は平均利潤率、 E/K は企業者利潤率、 Z/K は利子率である。ここで問題にしなければならないのは、(2) 式の諸項のあいだの関係である。平均利潤率と（企業者利得＋利子率）の恒等関係(2)の背後にある経済的關係を記述するためには、利子率と利潤率の決定機構を特定しなければならない。一般的利潤率と平均利子率の質的相違にかんするマルクスの議論にも見られるように、平均利潤率 (P/K) と利子率 (Z/K) は互いに独立な要因によって決定される。企業者利潤率 (E/K) は、平均利潤率から利子率を引いた残差として決定される。二つの独立変数としての企業者利潤率と利子率が平均利潤率を決定するのではない。

第4節では、利子率の変化を考慮に入れて、資本家の要求利潤率と投資・貯蓄態度の両方に依存する稼働率と利潤率の変化方向を調べる。こうした分析枠組みのなかに利子率を導入するときには、投資から実現利潤への決定関係と両立するような利子率の決定仮説を選ばなければならない。利子率の決定機構については、貸付可能な資本の需要供給関係をつうじて利子率を決定する見解が従来からある。市場利子率の決定にかんする次のマルクスの説明もそのひとつである。

「つねに変動している市場利子率のほうは、これは、諸商品の市場価格と同様に、どの瞬間にも固定的な大きさとして与えられている。なぜなら、金融市場では、つねに、すべての貸付可能な資本が総量として機能資本に対立し、したがって、一方における貸付可能な資本の供給と他方におけるこれにたいする需要との関係が、そのときどきの市場利子率水準を決定す

るからである。²⁰⁾」

市場利率の決定要因にかんするマルクスの見解は、一種の「貸付資金説」(loanable funds theory)と解釈できる。²¹⁾ 貸付資金説の基本的な枠組²²⁾は次のようである。貸付資金の供給は貯蓄(S)と銀行貸出の純増(ΔA)から成り、Sは利率(i)の増加関数、 ΔA は外生変数と仮定される。貸付資金にたいする需要は投資(I)と蓄蔵貨幣の純増(ΔH)から成り、 I は利率の減少関数、 ΔH は利率の増加関数と仮定される。貸付資金の需給一致、すなわち、

$$S(i) + \Delta A = I(i) + \Delta H(i) \quad (3)$$

の関係を成立させる利率(i)が、市場利率(market rate of interest)²³⁾である。

たしかに、市場利率の決定機構としての貸付資金説では、銀行貸出および蓄蔵貨幣の純増も含む貸付可能な資本の需要供給関係に焦点が当てられ、利率が貨幣的現象として把握されている。²⁴⁾ しかし、貸付資金の需給一致条件(3)にもとづいて利率を決定するためには、貯蓄源泉としての所得は不変であると仮定しなければならない。所得が貯蓄関数の独立変数に追加されるならば、(3)式だけでは、利率と所得の二つの未知数を決定することができないからである。単純化のために労働者の賃金からの貯蓄率はゼロと仮定すると、貯蓄(S)は実現利潤(Π)の大きさにも依存する。貸付資金の需給一致条件(3)から利率が決定されるのは、貯蓄源泉としての実現利潤が不変にとどまる場合だけである。²⁵⁾ 実現利潤(Π)を貯蓄関数の独立変数に追加すると、貸付資金の需給一致条件は、

$$S(i, \Pi) + \Delta A = I(i) + \Delta H(i) \quad (4)$$

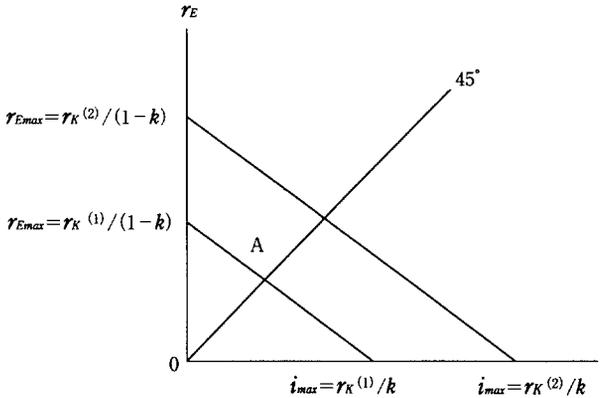
と表される。この場合、実現利潤が完全稼働水準に固定される($\Pi = \Pi_f$)という仮定をおかないかぎり、貸付資金の需給一致条件から利率を決定することはできない。本稿では、資本家の投資決意に依存する実現利潤

率・設備稼働率の変化方向を調べなければならないので、実現利潤を特定の水準に固定することはできない。したがって、貸付資金の需給一致条件から利率を決定する貸付資金説の分析枠組みは、本稿の課題には適さない。資本家の投資決意によって左右される実現利潤の変化方向を扱う本稿の分析枠組みでは、利率を、貸付資金の需給を一致させる内生変数としてではなく、実現利潤の決定機構から独立した外生変数として扱わなければならない。そこで、本稿では、貸し手（通貨当局、または民間銀行）だけが利率を設定できる立場にあるものと仮定し、利率を実現利潤の決定機構にとって外生的な変数として扱うことにする。

このように、平均利潤率と（企業者利潤率＋利率）の恒等関係（2）の背後にある経済的關係として本稿で考察するものは、1）資本家の投資決意・貯蓄決意に依存する実現利潤の決定機構、および2）貸し手によって外生的に設定される利率、である。この線に沿って第4節では、利率の外生的な変化にともなう利潤率・設備稼働率の変化方向を調べる。具体的なモデル分析にはいるまえに、本節では次の点を確認しておきたい。利率を与件とする投資主体・貯蓄主体の行動様式についての分析を欠くならば、産業循環の各局面における利潤率と利率の關係を検証することはできない。言い換えれば、平均利潤率と（企業者利潤率＋利率）とのあいだの恒等關係じたいは、利率と資本蓄積過程とのあいだの内的關係について何も語らない。

以上の点に関連して、マルクスの利率論にかんするライアノスの²⁶⁾解釈を検討しておかなければならない。最初に、平均利潤（ P ）と{企業者利得（ E ）＋利子（ Z ）}のあいだの前掲恒等式（1）の両辺を充用総資本 K （＝不変資本＋可変資本）で割る。そのさい、充用総資本 K のうち、 A （ $0 < A < K$ ）は銀行からの借入金によって賄われ、残りの $(K - A)$ は自己資本で賄われると仮定すると、平均利潤率 (P/K) を次のように表される。

図 2-1 利子率(i)と企業者利潤率(r_E)の逆行関係



(注) Lianos (1987), p. 37 の "Figure 1" を一部修正して作成。
 r_K は総資本利潤率 ($r_K^{(1)} < r_K^{(2)}$), k は負債比率である。

$$P/K = \{(K-A)/K\} \cdot \{E/(K-A)\} + (A/K) \cdot (Z/A) \quad (5)$$

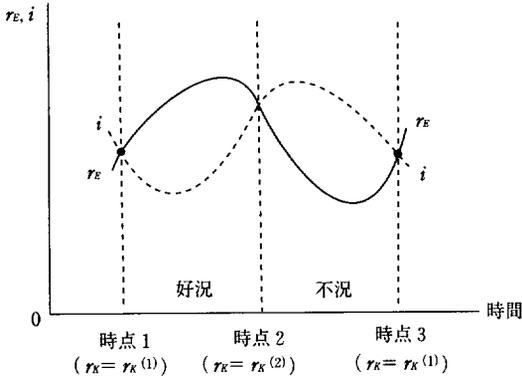
ここで、充用総資本にたいする借入金の割合を負債比率 $k (= A/K, 0 < k < 1)$, $(K-A)/K = (1-k)$ を自己資本比率と呼んでおく。(5)式では、自己資本と借入資本との区別が重要であるから、以下では平均利潤率 (P/K) を総資本利潤率 (r_K) と呼ぶことにする。 Z/A は借入金にたいする利子率 (i), 自己資本にたいする企業者利得の比率 $E/(K-A)$ は企業者利潤率 (r_E) であるから、(5)式を次のように書くことができる。

$$r_K = (1-k) \cdot r_E + k \cdot i \quad (6)$$

ライアノスは、負債比率 (k) は不変であると仮定して、産業循環における総資本利潤の最低値 $r_K^{(1)}$ と最高値 $r_K^{(2)}$ のもとの利子率 (i) と企業者利潤率 (r_E) との逆行関係を i - r_E 平面に図 2-1 のように描く²⁷⁾。たとえば、総資本利潤率が $r_K^{(1)}$ であるとき、利子率の最高限度は $i_{\max} = r_K^{(1)}/k$, 企業者利潤率の最高限度は $r_{E\max} = r_K^{(1)}/(1-k)$ である。図 2-1 を用いると、総

資本蓄積と金融

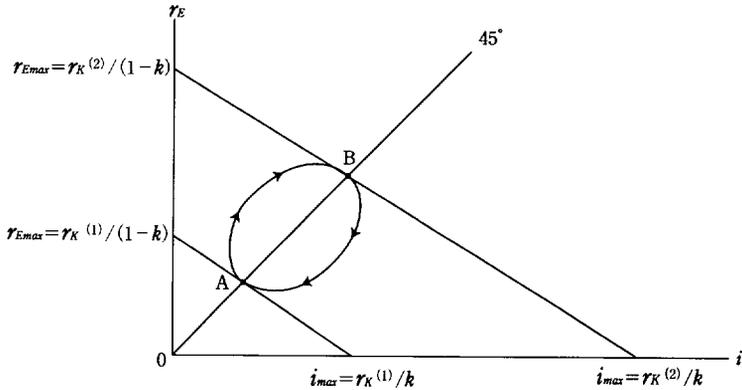
図2-2 利子率(i), 企業者利潤率(r_E), 総資本利潤率(r_K)の循環変動パターン



(注) Lianos (1987), p. 38 の "Figure 3" を一部修正して作成。
 r_K は総資本利潤率 ($r_K^{(1)} < r_K^{(2)}$) .

資本利潤率の変動を考慮に入れて、企業者利潤率と利子率の逆行関係を描くことができる²⁸⁾。そこで、ライアノスは、総資本利潤率が上昇する好況局面、および、総資本利潤率が低下する不況局面における利子率と企業者利潤率の次のような変動パターンを想定する。「拡張期のあいだは企業者利潤率が利子率よりも高いのが一般的である。そして、後退期にはその逆となる。さらに、企業者利潤率が最高値に達するよりも前に利子率が最低値に達する。また、これに対応して、企業者利潤率が最低値に達するよりも前に利子率が最高値に達する。」²⁹⁾ 総資本利潤率が $r_K^{(1)}$ から $r_K^{(2)}$ へと上昇する好況局面では、企業者利潤率 (r_E) は利子率 (i) よりも高く ($r_E > i$)、 r_E が最大値に達する前に i が最低値に達する。逆に、総資本利潤率が $r_K^{(2)}$ から $r_K^{(1)}$ へと低下する不況局面では、 $r_E < i$ であり、 r_E が最低値に達する前に i が最高値に達する。これらの変動パターンが図2-2 に示してある。図2-1 では、企業者利潤率と利子率が等しいときに、両者はともに総資本利

図2-3 利子率(i), 企業者利潤率(r_E), 総資本利潤率(r_K)の同時的变化



(注) Lianos(1987), p.37の“Figure 2”を一部修正して作成。
 r_K は総資本利潤率($r_K^{(1)} < r_K^{(2)}$)。

30) 潤率に等しい。この点に注意して図2-2の r_K, r_E, i の循環変動パターンを $i-r_E$ 平面に投影すると、図2-3が得られる。そこでは、総資本利潤率の最高値 $r_K^{(2)}$ (点B)と最低値 $r_K^{(1)}$ (点A)によって制約される利子率(i)と企業者利潤率(r_E)の循環運動が描かれている。

一見すると、総資本利潤率・企業者利潤率・利子率の3変数の「産業循環の経過をつうじた同時的変化」³¹⁾にかんするライアノスの定式を用いると、平均利潤率の変動範囲によって制約される利子率の循環運動が首尾一貫して説明されるかのようなものである。しかし、氏の議論には次の問題点がある。

第一に、平均利潤と(企業者利得+利子)との恒等関係を負債比率(k)を媒介として変形した氏の定式(5)・(6)では、自己資本比率100%($k=0$)の資本家にとっての利子率の意義を説明することができない。マルクスが強調するように、機能資本家の負債依存度の高さとは無関係に、企業者利得と利子への平均利潤の質的分割が定着する。実際にも、自己資本比率100%の資本家でさえ、企業者利潤率とは別に、機会費用としての利子

率を要求利潤率のなかに算入する。言い換えれば、資本家の要求利潤率の観点からすれば、自己資本はけっして無償の資金ではない。

第二に、ライアノスの図式では産業循環をつうじて負債比率 (k) は不変にとどまるものと仮定されている。しかし、現実には、たとえば利潤率と利率の同時的上昇が生じる好況局面の後半において、将来収益にかんする借り手の期待も、借り手の返済能力にかんする貸し手の期待もともに楽観的になり、その結果として借り手企業の負債比率が高まっているものと見られる。そして、負債比率の変動を考慮に入れると、図3のように、総資本利潤率の一定の変動幅を軸とする利率の規則的な楕円運動は必ずしも得られない。たとえば、好況局面において負債比率が十分に上昇するならば、上方転換点での利率の最高限度が下方転換点での利率の最高限度を下回る [$r_K^{(1)}/k_1 > r_K^{(2)}/k_2$] 可能性もある。このような場合に、利率の楕円運動の軸は時間とともに変化するものと考えられる。

第三に、平均利潤と（企業者利得＋利子）のあいだの恒等式の変形にもとづく氏の議論では、利率の変化にたいする投資主体・貯蓄主体の行動様式が明示的な形では考察されていない。たとえば、好況局面後半における利率と利潤率の同時的上昇（図2を参照）の背後では、約定される利子費用の上昇を反映して要求利潤率が引き上げられ、同時に、将来収益にたいする投資主体の予想がより楽観的になっていると考えられる。利率の変化にたいする資本家の投資意欲・貯蓄意欲の反応を考察しないかぎり、図3のような利率の循環運動に理論的な裏付けを与えることができない。

以上のように、実現利潤の決定機構と利率との関係が明示的な形で分析されていない点で、利率の循環変動にかんするライアノスの議論は不十分であると言わなければならない。一定の大きさの実現利潤のもとでの利潤率と利率の逆行関係を確認するだけなら、平均利潤と（企業者利得

+利子)のあいだの恒等式(1)を変形することで事足りるであろう。しかし、絶えず変動する経済活動水準のもとでの利潤率と利子率の関係を考察するときには、利子率の変化に代表される金融情勢の変化が実現利潤の決定機構に及ぼす影響を正面から分析しなければならない。

第3節 利子率と資本家の要求利潤率との関係

前節で見たように、企業者利得と利子への平均利潤の質的分割が定着すると、自己資本比率100%の資本家であっても、企業者利潤率とは別に機会費用としての利子率を要求利潤率のなかに算入する。したがって、利子率を考慮に入れて実現利潤の決定機構を考察するためには、資本家の投資決意・貯蓄決意にたいする利子率の影響だけでなく、利子率の変化が資本家の要求利潤率に及ぼす影響も考慮に入れなければならない。ところで、一般的利潤率が利子率を究極的に規制するという古典派経済学の見解とは反対に、利子率の外生的変化が正常利潤率の同方向の変化を引き起こすという見解がある。本節では、そうした見解を代表するピヴェッティ(Massimo Pivetti)の議論を検討することにより、次の点を明らかにする。第一に、利子率の外生的変化は、平均費用にたいするマークアップ率の変化をつうじて、資本家の要求利潤率に反映されること。第二に、利子率の変化が実現利潤の決定機構に及ぼす影響を明らかにするためには、正常稼働率における要求利潤率の変化を見るだけでは不十分であり、設備稼働率と実現利潤率を同時に決定する分析枠組みが必要であること。

ピヴェッティは、貨幣利子率によって決定される利潤率にかんするスラッファの示唆³³⁾、および、利潤率の実物的な決定要因——実質賃金率と生産技術——による貨幣利子率の究極的な規制を主張する古典派経済学とは対立する見解(マルクスとケインズ)を紹介したのちに、利子率を「貨幣的

現象」と見なす意図について、次のように述べる。

「利子率は『貨幣的現象』と見なすべきであるが、これが意味しているのは、利子率が（『流動性選好』や貨幣量のような）本質的に貨幣的なものにすぎないということではなくて、利子率と利潤率とのあいだの因果関係において、『先導する（set the pace）』のが前者である、ということである。³⁴⁾」

このように、ピヴェッティが積極的に主張するのは、利子率から利潤率への決定関係、より正確には、「貨幣利子率が正常利潤率を規制するものと考えられる機構³⁵⁾」である。これは、古典派経済学が主張する決定関係——実物的要因に依存する利潤率が利子率を究極的に規制する——を逆転させたものにほかならない。「与えられた状況のなかで支配的な利子率は、政策目的と制約を基礎として通貨当局によって決定されることが明らかのように思われる。³⁶⁾」と述べられているように、貨幣利子率は通貨当局によって外生的に決定されるものと仮定される。正常利潤率（normal rate of profit）とは、「利子控除前で評価される利潤率であり、支配的で一般に受容される技術を用いており、しかも、設備が取り付けられた時点で正常と見なされる水準で産出物を生産している企業、によって獲得されるであろう資本収益率に対応する。³⁷⁾」と定義される。ここで注意しておきたいのは、資本設備が取り付けられた時点で「正常と見なされる」産出量水準、すなわち、正常稼働率のもとで「正常利潤率」が定義されていることである。なお、「正常利潤率の調節器」と考えられる貨幣利子率として、「長期国債の利子率、あるいは、この利子率と、妥当な担保の付いた長期の民間融資にたいする通常の利子率との算術平均³⁸⁾」が例示されている。

そこで次に、貨幣利子率の変化が正常利潤率の変化を引き起こす具体的な径路が問題になる。この点について、ピヴェッティは次のように述べる。

「長期利子率がこれに応じた利潤率の変化を引き起こすと考えられる現

実の機構を理解するためには、三つの段階の推論にしたがうのが好都合であろう。／第一段階は、競争を、価格が正常費用に等しくするという傾向をもたらす機構と見なすということにつきる。こうした競争の役割は、経済理論によって一般に承認されている。推論の第二段階は、利率を、貨幣賃金と生産技術とともに、生産費の決定要因と見ることから成る。したがって、利率の永続的な変化は正常費用の変化を構成するのであって、このことは、他の条件が一定であれば、対応する価格水準の変化をもたらす。推論の第三段階は、最初の二つの段階の帰結として現れる。すなわち、各産業のなかの企業間の競争によって、利率の永続的な変化は、貨幣賃金の水準との関係における価格水準の同じ方向への変化を引き起こし、それによって所得分配の変化が生じる。だから、利率の長引く低下は、賃金水準にたいする価格の低下を引き起こし、これによって利潤率の低下と実質賃金の上昇を生じさせる。これにたいして、利率の長引く上昇は利潤率を引き上げ、それゆえ実質賃金を引き下げるであろう。³⁹⁾」

以上の引用文に見られるように、貨幣利率の変化が正常利潤率の同方向の変化を引き起こすというピヴェッティの因果連鎖の基礎には、平均費用（＝貨幣賃金率／労働生産性）にたいするマークアップによる価格形成手続きがあるものと推察される。ただし、生産物の価格形成原理および利潤率の決定要因（たとえば、利潤分配率、設備稼働率、資本係数）が定められていないので、利率の上昇（低下）にともなって正常利潤率の上昇（低下）が生じる理由は、この段階では不明のままである。他方でピヴェッティは、企業者利潤率と利率が正常利潤率の互いに独立な決定要因であると主張する。次の定式がそれである。

「正常利潤率を厳密に利率によって決定されると考えることはできない。検討中の分配にかんする説明においては、企業者利潤を考慮に入れないといけない。企業者利潤を考慮に入れると、おのおのの特殊的生産部

面の正常利潤率 (r_a) は、二つの自律的な構成要素、すなわち、長期利子率 (i)、あるいは資本の『純粹な』報酬、プラス、正常企業者利潤 (npe_a)、あるいは、その特殊的生産部門に資本を生産的に充用することにたいする『危険と煩勞』にたいする報酬、を足し合わせることによって得られる。記号では、

$$r_a = i + npe_a$$

である。ここで、 npe_a は生産に充用された資本にたいして比例する大きさであると考えられている。 npe_a が十分に安定的な大きさであり、かつ、 i とは独立であり、 i の持続的な変化とも独立であるという条件のもとでは、以上に示した考え方——利子率の持続的な変化が、それに対応する利潤率の変化、および実質賃金率の逆方向の変化を引き起こす——は本質的には影響を受けない。⁴⁰⁾

文中の記号を少し変えて、 r_n を正常利潤率 (正常稼働率のもとでの利潤率)、 npe_n を正常企業者利潤率 (正常稼働率のもとでの企業者利潤率)、 i を利子率としよう。ピヴェッティは、

$$r_n = i + npe_n \quad (7)$$

において、右辺の利子率 (i) と正常企業者利潤率 (npe_n) が左辺の正常利潤率を決定する「二つの自律的な構成要素」であると主張する。ピヴェッティの定式 (7) は、正常稼働率のもとで表明された資本家の要求利潤率であると解釈することができる。もちろん、実現利潤率を決定するためには、資本家によって表明される要求利潤率と、有効需要面の制約条件 (貯蓄と投資の均等) の両方を同時に考察しなければならない。次節において実現利潤の決定機構にかんするモデルを展開する前に、本節では、利子率の変化が資本家の要求利潤率に及ぼす影響について考察する。問題の核心は、生産物の価格形成手続きを媒介とする貨幣利子率と正常利潤率との関係である。

最初に、利潤率の決定要因を利潤分配率，設備稼働率，資本係数の観点からとらえておきたい。中間投入額を控除した産出物価値（＝名目賃金総額＋名目利潤総額）は、 p を価格， q を実質産出高， L を雇用労働量， w を貨幣賃金率， K を実質資本ストック， r を利潤率として、

$$p \cdot q = w \cdot L + r \cdot p \cdot K \quad (8)$$

と表される。両辺を名目資本ストック ($p \cdot K$) で割って、 r について解くと、

$$r = (q/K) \cdot \{1 - (w/p)/y\} \quad (9)$$

となる。ここで、 $y (= q/L)$ は労働生産性である。 $(w/p)/y$ は賃金分配率であるから、利潤分配率 (π) は、

$$\pi = 1 - (w/p)/y \quad (10)$$

である。さらに、現実産出高－実質資本ストック比率 (q/K) を、設備稼働率 $u (= q/q_{fc}, q_{fc}$ は生産能力) と資本係数 $v (= K/q_{fc})$ の逆数とに分解すると、次のような利潤率の定式が得られる。

$$r = \pi \cdot u/v \quad (11)$$

与えられた生産技術のもとで資本係数 (v) は定数であると仮定される。正常利潤率と利率とのあいだの関係は、正常稼働率のもとの利潤分配率と利率との関係に帰着する。ところで、雇用労働量が産出量水準に比例する直接労働と産出量水準に比例しない間接労働の両方から成る場合には、稼働率の上昇にともなって労働生産性は上昇し、生産物の単位費用は⁴¹⁾低下する。議論の単純化のため、本節では、雇用労働量は直接労働のみから成り、稼働率の水準にかかわらず労働生産性は一定であると仮定する。間接労働を導入した場合の労働生産性と稼働率の関係は、次節で考察される。貨幣賃金率 (w) を一定とすれば、産出量 1 単位あたりの平均費用は直接労働の平均賃金費用 ($w \cdot L/q = w/y$) に等しい。単純なマークアップ価格形成にしたがって、生産物 1 単位あたり価格 (p) は、平均費用にた

いするマークアップ率を θ として、

$$p = (1+\theta) \cdot w/y \quad (12)$$

のように設定される。(12)式より、 $(w/p)/y=1/(1+\theta)$ であるから、実質産出高にたいする実質賃金の割合(賃金分配率)はマークアップ率(θ)の減少関数になる。(10)式を考えあわせると、利潤分配率(π)は、

$$\pi = \theta/(1+\theta) \quad (13)$$

と表される。ここで、 π はマークアップ率(θ)の増加関数($d\pi/d\theta > 0$)であり、稼働率(u)には依存しない。

ここまでの議論ではマークアップ率(θ)の決定要因を不明なままにしてきたが、生産物の価格形成におけるマークアップ率は利子率の外生的変化と機能資本家の要求利潤率を結びつける媒介環となる。(11)式により、正常稼働率(u_n)に対応する正常利潤率(r_n)は、

$$r_n = \pi \cdot u_n/v \quad (14)$$

と表される。ここで、正常利潤率の決定要因にかんするピヴェッティの定式(7)を考えあわせると、利潤分配率(p)と利子率(i)との関係、

$$\pi = \pi_i \cdot i + \pi_0, \quad \pi_i = v/u_n > 0, \quad \pi_0 = npe_n \cdot (v/u_n) > 0 \quad (15)$$

が得られる。ここで、 π_i と π_0 は正の定数である。(15)式に見られるように、利潤分配率(π)は利子率(i)と同じ方向に変化する。また、(13)式に見られるように、利潤分配率(π)はマークアップ率(θ)と同じ方向に変化する。したがって、利子率(i)の上昇(低下)にともなってマークアップ率(θ)の上昇(低下)が生じる。要するに、利子率の上昇は、平均費用にたいするマークアップ率の上昇を媒介として、利潤分配率の上昇・正常利潤率の上昇を引き起こす。以上の関係は、利子率の外生的変化に反応して、正常稼働率のもとでの資本家の要求利潤率が改訂される事態として解釈できる。

設備稼働率が正常水準(u_n)に固定され、企業者利潤率もまた正常稼働

率に対応する水準 (npe_n) に固定される場合には、(14) 式で資本係数 (v) は定数と仮定されているから、正常利潤率 (r_n) は利子率 (i) のみの増加関数である。しかし、資本家の投資決定態度に応じた実現利潤率の変動を扱う場合には、設備稼働率を正常水準に固定することはできない。また、産出量に比例しない間接労働を考慮に入れる場合には、労働生産性および利潤分配率は稼働率の水準に依存する。そこで、設備稼働率の変化を考慮に入れると、利潤率は、

$$r = \pi(i, u) \cdot u/v \quad (16)$$

の形に表される。この式は、与えられた水準の利子率 (i) のもとでの設備稼働率と資本家の要求利潤率との組み合わせを表している。けれども、資本家の要求利潤率が実現されるか否かについては、(16) 式単独で判定することはできない。稼働率の各水準に対応する要求利潤率のうち、貯蓄＝投資の均等のための条件と両立するものだけが実現利潤率となる。そこで次節では、資本家の要求利潤率と貯蓄＝投資の均等条件の両方を同時に考察するための分析枠組みを立てる。

第4節 利子率の変化にともなう利潤率と稼働率の変化方向

資本家が生産決定の主導権を握る経済では、総供給関数（設備稼働率と資本家の要求利潤率の組み合わせ）と総需要関数（貯蓄＝投資の均等と両立する稼働率と利潤率の組み合わせ）との交点において、設備稼働率と利潤率の実現値が決まる。利子率の外生的変化が実現利潤の決定機構に及ぼす影響を本節で考察するにあたり、総供給関数と総需要関数から成る体系に利子率の概念を組み込まなければならない。前節でピヴェッティの議論を手がかりとして確かめられたように、利子率の外生的上昇は、平均費用にたいするマークアップ率を媒介として、正常稼働率における資本家の要

求利潤率の上昇を引き起こす。本節では、産出高1単位あたりの単位生産費用と設備稼働率との関係、および、単位費用にたいするマークアップ率の決定要因にもとづいて、総供給関数に相当する利潤費用曲線（profit-cost curve）を定式化する。利子率の外生的変化は正常利潤率を媒介として利潤費用関数の形に影響を及ぼす。また、本節では、利子率の外生的変化が資本家の投資態度・貯蓄態度に及ぼす影響を考慮に入れて、総需要関数に相当する有効需要曲線（effective demand curve）を定式化する。利子率の外生的変化にともなう利潤費用曲線と有効需要曲線の移動方向を調べれば、利子率の変化が実現利潤率と稼働率に及ぼす影響を推論することができる。

資本蓄積と所得分配にかんするポストケインズ派・カレツキー派の従来の分析枠組みにおいて、資本蓄積の金融的側面（投資資金の調達方法、利子率と投資決意との関係など）が明示的に扱われることは少なかった。利子率の外生的変化が実現利潤の決定機構に及ぼす影響を考察した最近の議論として、ラヴォア（Marc Lavoie）の「金融と蓄積」⁴²⁾モデルがある。ラヴォアの分析枠組みの特徴は、資本家の投資態度・貯蓄態度にたいする利子率の影響、および、資本家の要求利潤率にたいする利子率の影響を同時に考察している点にある。この意味でラヴォアの議論は、「新リカード派⁴³⁾によって提起された利子率から利潤率への因果関係」をカレツキー派の分析枠組みのなかに組み込む試みである。本節では、ラヴォアのモデルにもとづいて、利子率の外生的変化が実現利潤の決定機構に及ぼす影響を考察する。

1. 目標収益型の価格形成手続きと利潤費用曲線

稼働率の変化にともなう単位費用の変化を考慮に入れるために、産出量(q)に比例する直接労働(L_p)と、生産能力(q_p)に比例する間接労働(L_i)

を区別して、雇用労働量 (L) は両者の合計から成ると仮定する。この場合、雇用労働量、直接労働、間接労働のあいだに次の関係が成り立つ。

$$L = L_v + L_f, \quad L_v = q/y_v, \quad L_f = q_{fc}/y_f \quad (17)$$

ここで、 y_v は直接労働の生産性、 y_f は間接労働の生産性である。与えられた生産技術のもとで、 y_v と y_f はそれぞれ一定であると仮定される。また、単純化のため、貨幣賃金率 (w) は直接労働と間接労働で共通であると仮定される。労働生産性 $y (= q/L)$ は、

$$y = q/(L_v + L_f) \quad (18)$$

と表される。(18) 式の分母・分子を L_v で割ると、

$$y = y_v/(1 + f/u), \quad f = y_v/y_f \quad (19)$$

が得られる。⁴⁴⁾ 与えられた生産技術のもとで、労働生産性 (y) は稼働率 ($u = q/q_{fc}$) の増加関数である。(19) 式を (10) 式に代入すると、利潤分配率 (π) は、

$$\pi = 1 - (w/p) \cdot (1 + f/u)/y_v \quad (20)$$

と表される。実質賃金率 (w/p) を一定とすれば、利潤分配率 (π) は稼働率 (u) の増加関数である。(20) 式を (11) 式に代入すると、利潤率 (r) は、

$$r = (u/v) \cdot \{1 - (w/p) \cdot (1 + f/u)/y_v\} \quad (21)$$

と表される。

間接労働を導入する本節では、直接労働の平均賃金費用から成る平均費用、

$$AVC = w \cdot L_v/q = w/y_v \quad (22)$$

と、直接労働と間接労働の両方の平均賃金費用から成る単位費用、

$$UC = w \cdot L/q = (1 + f/u) \cdot w/y_v \quad (23)$$

とを区別しなければならない。与えられた生産技術と貨幣賃金率のもとで、平均費用 (AVC) は稼働率の水準とは無関係に一定であり、単位費用 (UC) は稼働率 (u) の減少関数である。ここで、生産物価格と平均費用と

の差 ($p - AVC$) を粗利潤マージンと呼び、生産物価格にたいするその割合を粗利潤マージン率 (m) と定義する。

$$m = 1 - (w/p)/y_v \quad (24)$$

(21)・(24) 式により、利潤率 (r) は次のように表される。

$$r = u \cdot (m/v) - (1-m) \cdot f/v \quad (25)$$

与えられた生産技術のもとで f, v は一定である。(25) 式を稼働率と資本家の要求利潤率との関係として解釈するためには、粗利潤マージン率 (m) の背後にある生産物の価格形成手続きについて考察しなければならない。

本節では、正常稼働率 (u_n) における単位費用にたいしてマークアップ率 (θ') を適用することによって、生産物価格 (p) が設定されるものと想定する。こうしたフルコスト型の価格形成手続きは、

$$p = (1 + \theta') \cdot UC, \quad u = u_n \quad (26)$$

のように表される。ラヴォアは、マークアップ率 (θ') の決定要因を、単位費用にたいする目標収益 (target return) の割合であると考え、その指標として、正常稼働率 (u_n) における利潤額 ($r_n \cdot p \cdot K$, r_n は正常利潤率) を採用する。これは、 $K = v \cdot q_{fc}$, $q_{fc} = q_n / u_n$ の関係を用いて、

$$r_n \cdot p \cdot K = r_n \cdot v \cdot q_{fc} \cdot p = r_n \cdot v \cdot p \cdot q_n / u_n \quad (27)$$

のように表される。(27) 式の各辺を正常産出量 (q_n) で割ると、正常稼働率のもとでの産出高 1 単位あたり目標利潤 $= (r_n \cdot v / u_n) \cdot p$ が得られる。このような単位目標利潤と単位費用の比率がマークアップ率 (θ') に等しいから、

$$\theta' = (r_n \cdot v / u_n) \cdot p / UC \quad (28)$$

の関係が成立する。ここで、フルコスト型の価格形成の定式 (26) を考えあわせると、 $\theta' = (r_s \cdot v / u_s) \cdot (1 + \theta')$ となり、これを θ' について解くと、マークアップ率は、

$$\theta' = r_n \cdot v / (u_n - r_n \cdot v) \quad (29)$$

となる。ただし、 θ' が正値をとるためには、正常稼働率は正常利潤率と資本係数の積よりも大きく ($u_n > r_n \cdot v$) なければならない。

(29) 式と (23)・(26) 式を考えあわせると、目標収益型の価格形成 (target-return pricing) の手続きは次のように表される。⁴⁵⁾

$$p = \{(u_n + f) / (u_n - r_n \cdot v)\} \cdot (w / y_v) \quad (30)$$

(30) 式により、 $(w/p) / y_v = (u_n - r_n \cdot v) / (u_n + f)$ であり、これを (21) 式に代入すると、利潤率 (r) は次のように表される。

$$r = \{(f + r_n \cdot v) / (u_n + f)\} \cdot (u/v) - \{(u_n - r_n \cdot v) / (u_n + f)\} \cdot (f/v) \quad (31)$$

(31) 式において、 $u = u_n$ のとき $r = r_n$ であり、正常稼働率と正常利潤率との対応関係が確かめられる。

(24) 式と (30) 式により、粗利潤マージン率 (m) は、

$$m = (f + r_n \cdot v) / (u_n + f) \quad (32)$$

と表される。 m は正常利潤率 (r_n) の増加関数、正常稼働率 (u_n) の減少関数である。粗利潤マージン率 (m) で表示された利潤率の定式 (25) と (31) 式を比較すると、(25) 式の u の係数と定数項はそれぞれ、

$$m/v = \{(f + r_n \cdot v) / (u_n + f)\} / v \quad (33)$$

$$-(1-m) \cdot (f/v) = -\{(u_n - r_n \cdot v) / (u_n + f)\} \cdot (f/v) \quad (34)$$

に対応する。(25) 式は $u-r$ 平面に右上がりの直線として描かれる。(33) 式がその傾き、(34) 式が r 軸切片を表す。他の条件を一定として、正常利潤率の上昇にともなって、(25) 式を表す $u-r$ 平面の右上がり直線は、上方に移動し、かつ、より急な傾きを持つようになる。これは、正常利潤率 (r_n) の上昇にともなって、同じ水準の稼働率に対応する資本家の要求利潤率がより高くなるということである。こうして、 $u-r$ 平面の右上がりの直線 (25) 式を、稼働率と資本家の要求利潤率の組み合わせを表す利潤費用曲線と解釈することができる。与えられた技術のもとでは v, f は一定

であるから、利潤費用曲線の形状は正常利潤率 (r_n) と正常稼働率 (u_n) に依存する。 r_n の上昇、および、 u_n の上昇にともなって $u-r$ 平面における利潤費用曲線は上方に移動する。⁴⁶⁾

前節では、ピヴェッティの議論にもとづいて、利子率の外生的上昇が、生産物の価格形成手続きを媒介として、正常稼働率のもとでの資本家の要求利潤率の上昇を引き起こすことを見た。本節では、目標収益型の価格形成の定式 (30) が導入されているので、利子率の外生的上昇にともなう正常利潤率 (r_n) の上昇を、 $u-r$ 平面における利潤費用曲線の上方移動として表現することができる。目標収益型の価格形成手続きを採用する資本家は、利子率の外生的上昇に反応して正常稼働率における要求利潤率を上方修正すると考えられるからである。⁴⁷⁾ (32) 式により、目標収益型の価格形成手続きのもとでは、正常利潤率 (r_n) の上昇は、粗利潤マージン率 (m) を上昇させる要因である ($\partial m / \partial r_n > 0$)。そこで、以下では、利子率の外生的上昇が正常利潤率 (r_n) の上昇をつうじて粗利潤マージン率 (m) の上昇に反映されるものと考え、粗利潤マージンと利子率 (i) とが次のような線形の関係にあると仮定する。

$$m = m_0 + m_1 \cdot i, \quad m_0 > 0, \quad m_1 > 0 \quad (35)$$

ここで、 m_0 と m_1 は正の定数である。この定式を (25) 式に代入すると、利子率の外生的変化を組み込んだラヴォアの利潤費用関数、

$$r = (m_0 + m_1 \cdot i) \cdot u/v - (1 - m_0 - m_1 \cdot i) \cdot f/v \quad (36)$$

が得られる。⁴⁸⁾ $u-r$ 平面において利潤費用曲線 (36) の傾きは右上がりである。利子率の上昇にともなって、利潤費用曲線はより急になり、かつ、上方に移動する。⁴⁹⁾

2. 利子率の外生的変化を組み込んだ有効需要曲線

次に、利子率の外生的変化を組み込んだ貯蓄関数と投資関数にもとづい

て、有効需要曲線（貯蓄と投資の均等と両立する設備稼働率と利潤率の組み合わせ）を導き出さなければならない。従来の代表的なカレツキー派資本蓄積モデル⁵⁰⁾では、設備稼働率 (u) と利潤率 (r) の両方を独立変数とする次のような形の投資関数が採用されてきた。

$$g^I = \gamma + g_u \cdot u + g_r \cdot r \quad (37)$$

ここで、 g^I は、実質資本ストック (K) で基準化された投資 (I)、すなわち、資本蓄積率 ($g^I = I/K$) である。 g_u と g_r はそれぞれ、稼働率と利潤率の変化にたいする投資の感応性を表す正の定数 ($g_u > 0, g_r > 0$) である。

(37) 式で資本蓄積率と実現利潤率とのあいだの正の関係が想定されるのは、投資資金の外部調達（金融機関からの借り入れ、債券発行、および新株発行）の可能性が内部留保（＝実現利潤－利子支払い）の大きさに左右されるからである。企業の総資産が実質資本ストック (K) から成り、これに対応する負債（借入金と債券発行の残高）が K_B 、株主資本が K_E である ($K = K_B + K_E$) と想定しよう。負債利率を i_B 、株式収益率を i_E 、利子・配当支払い前の実質利潤額を Π とすれば、内部留保額は $(\Pi - i_B \cdot K_B - i_E \cdot K_E)$ と表される。単純化のために負債利率と株式収益率が等しい ($i_B = i_E = i$) と仮定すれば、内部留保額はより簡単に $(\Pi - i \cdot K)$ と表され、これを資本ストック (K) で基準化⁵¹⁾すると、利潤率と利率との差、すなわち純利潤率 ($r - i$) に等しくなる。一般に、内部留保額がより大きいほど、非金融企業にとって借入金および資本市場の利用可能性はより高くなるものと考えられる。そこで、ラヴォアは、資本蓄積率 (g^I) は稼働率 (u) と純利潤率 ($r - i$) の増加関数であると考え、次のような投資関数を設定する。

$$g^I = \gamma + g_u \cdot u + g_r \cdot (r - i) \quad (38)$$

ここで、 g_u と g_r はそれぞれ稼働率、純利潤率にたいする投資の感応性を表す正の定数 ($g_u > 0, g_r > 0$)⁵³⁾ である。

次に、企業の内部留保に加えて、家計の利子・配当所得からの貯蓄を考慮に入れて、貯蓄関数を定式化しよう。労働者は貯蓄しないものと仮定すると、貯蓄⁵⁴⁾ (S) は、企業の内部留保 $(\Pi - i \cdot K)$ 、および、家計が受け取る利子・配当からの貯蓄 $(s_h \cdot i \cdot K)$ から成り、

$$S = (\Pi - i \cdot K) + s_h \cdot i \cdot K, \quad 0 < s_h < 1 \quad (39)$$

と表される。ここで、 s_h は家計の貯蓄性向を表す正の定数である。(39) 式の両辺を資本ストック (K) で割り、 $g^S = S/K$ とおくと、ラヴォアの貯蓄関数、

$$g^S = (r - i) + s_h \cdot i = r - (1 - s_h) \cdot i, \quad 0 < s_h < 1 \quad (40)$$

が得られる⁵⁵⁾。(40) 式から直ちにわかるように、利子率 (i) の上昇にともなって、資本ストックにたいする比率としての貯蓄 (g^S) は減少する。なぜなら、利子率の上昇にともなって、利子・配当を支払う企業（その内部留保からの貯蓄率は 1）から、利子・配当を受け取る家計（その貯蓄率は $0 < s_h < 1$ ）への所得移転が起きるからである。このように、利子率を貯蓄関数に組み込むことによって、利子率の外生的変化にともなう金利生活者と企業とのあいだの所得再分配、および、そうした所得再分配が貯蓄・消費性向に及ぼす影響を考慮に入れることができる⁵⁶⁾。

こうして、投資関数 (38) と貯蓄関数 (40) にもとづいて、貯蓄と投資の均等と両立する稼働率 (u) と利潤率 (r) の組み合わせ（有効需要曲線）を導き出すことができる。(38)・(40) 式で $g^I = g^S$ とおくと、求める u と r の関係は、

$$r = \{g_u \cdot u + (1 - s_h - g_r) \cdot i + \gamma\} / (1 - g_r), \quad 0 < g_r < 1, \quad g_u > 0 \quad (41)$$

となる。純利潤率 ($r - i$) にたいする投資の感応性 (g_r) は $0 < g_r < 1$ の範囲にあり、稼働率にたいする投資の感応性は正 ($g_u > 0$) であると仮定すると、 $u - r$ 平面において有効需要曲線は右上がりとなる。利子率 (i) の上昇にともなう $u - r$ 平面の有効需要曲線の移動方向は、利子・配当所得からの家計

の貯蓄率 (s_h) と利潤率にたいする投資の感応性 (g_r) の合計と 1 との大小関係に依存する。⁵⁷⁾ $s_h + g_r > 1$ の場合には、利子率の上昇にともなって有効需要曲線は下方に移動する。これにたいして、 $s_h + g_r < 1$ の場合には、利子率の上昇にともなって有効需要曲線は上方に移動する。

3. 利子率の外生的変化にともなう稼働率と利潤率の変化方向

次に、利潤費用曲線 (36) と有効需要曲線 (41) から成る体系において、利子率 (i) の外生的変化にともなう稼働率 (u) と利潤率 (r) の変化方向を調べよう。 $u-r$ 平面において利潤費用曲線と有効需要曲線の正の傾き、および、利子率の外生的上昇にともなうそれぞれの曲線の移動方向はその関数形から知ることができる。しかし、利潤費用曲線と有効需要曲線の傾きの大小を判定し、経済学的に意味のある比較静学分析を行うためには、(36)・(41) 式から成る体系の安定条件を吟味しておかなければならない。そこで、現実の利潤率が要求利潤率よりも低い場合、稼働率 (u) の低下をつうじて現実の利潤率と要求利潤率との均等が回復されると仮定する。また、貯蓄超過 ($g^s > g^i$) の場合、投資の減少にともなう利潤率 (r) の低下をつうじて貯蓄と投資の均等が回復されると仮定する。これらの関係は、 α, β をそれぞれ負の定数として、次のように表される。

$$\dot{u} = \alpha \cdot \{(m_0 + m_1 \cdot i) \cdot u/v - r - (1 - m_0 - m_1 \cdot i) \cdot f/v\}, \quad \alpha < 0 \quad (42)$$

$$\dot{r} = \beta \cdot \{-g_u \cdot u + (1 - g_r) \cdot r - (1 - s_h - g_r) \cdot i - r\}, \quad \beta < 0 \quad (43)$$

均衡点 (u^*, r^*) の近傍で (42)・(43) 式の線形近似をとると、次のようになる。

$$\begin{pmatrix} \dot{u} \\ \dot{r} \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \alpha \cdot (m_0 + m_1 \cdot i)/v & -\alpha \\ -\beta \cdot g_u & \beta \cdot (1 - g_r) \end{pmatrix} \begin{pmatrix} u - u^* \\ r - r^* \end{pmatrix} \quad (44)$$

体系の安定条件は、(44) 式の係数行列 A の固有値がすべて負となること、

すなわち、 A の対角成分の和 ($\text{tr } A$) が負、行列式 ($\det A$) が正となることである。

$$\text{tr } A = \alpha \cdot (m_0 + m_1 \cdot i) / v + \beta \cdot (1 - g_r) < 0 \quad (45)$$

$$\det A = \alpha \cdot \beta \cdot \{(1 - g_r) \cdot (m_0 + m_1 \cdot i) / v - g_u\} > 0 \quad (46)$$

利潤費用曲線と有効需要曲線のパラメータ m_0, m_1, g_r の符号にかんする (36)・(41) 式の仮定により、 $\text{tr } A < 0$ であり、条件 (45) は満たされる。行列式の符号にかんする条件 (46) により、

$$(m_0 + m_1 \cdot i) / v > g_u / (1 - g_r) \quad (47)$$

すなわち、 $u-r$ 平面において有効需要曲線の傾きは利潤費用曲線の傾きよりも緩やかでなければならない。

そこで今度は、利潤費用曲線 (36) と有効需要曲線 (41) から成る体系において、利子率 (i) の外生的変化にともなう稼働率 (u) と利潤率 (r) の変化方向を調べよう。(36)・(41) 式において u, r, i にかんする全微分をとって整理すると、 u, r を内生変数、 i を外生変数とする次の連立方程式が得られる。

$$\begin{pmatrix} g_u / (1 - g_r) & -1 \\ (m_0 + m_1 \cdot i) / v & -1 \end{pmatrix} \begin{pmatrix} du \\ dr \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} -\{(1 - s_h - g_r) / (1 - g_r)\} \cdot di \\ -\{(u + f) \cdot m_1 / v\} \cdot di \end{pmatrix} \quad (48)$$

(48) 式の係数行列 B の行列式 ($\det B = \Delta$) は、

$$\Delta = -g_u / (1 - g_r) + (m_0 + m_1 \cdot i) / v \quad (49)$$

であり、体系の安定条件 (46) により、その符号は正 ($\Delta > 0$) である。(48) を解くと、利子率の変化にともなう稼働率と利潤率の変化方向は、それぞれ次のように表される。

$$du/di = \{(1 - s_h - g_r) / (1 - g_r) - (u + f) \cdot m_1 / v\} / \Delta \quad (50)$$

dr/di

$$= \{-m_1 \cdot (u + f) \cdot g_u + (m_0 + m_1 \cdot i) \cdot (1 - s_h - g_r)\} / \{\Delta \cdot v \cdot (1 - g_r)\} \quad (51)$$

利潤率にたいする投資の感応性にかんする (41) 式の仮定 ($0 < g_r < 1$) のもとで、 $du/di, dr/di$ の符号条件は次のようである。

利子率 (i) の上昇にともなって稼働率 (u) の上昇が生じる ($du/di > 0$) ための条件は、

$$1 - (s_h + g_r) > (u + f) \cdot (1 - g_r) \cdot m_i / v,$$

すなわち、

$$s_h + g_r < 1 - \Gamma, \text{ ただし, } \Gamma = (u + f) \cdot (1 - g_r) \cdot m_i / v \quad (52)$$

である。

利子率 (i) の上昇にともなって利潤率 (r) の上昇が生じる ($dr/di > 0$) ための条件は、

$$-m_i \cdot (u + f) \cdot g_u + (m_0 + m_i \cdot i) \cdot \{1 - (s_h + g_r)\} > 0,$$

すなわち、

$$s_h + g_r < 1 - \Lambda, \text{ ただし, } \Lambda = m_i \cdot (u + f) \cdot g_u / (m_0 + m_i \cdot i) \quad (53)$$

である。⁵⁸⁾ なお、体系の安定条件 (46) により、

$$0 < \Lambda < \Gamma \quad (54)$$

である。(52)・(53) 式からわかるように、利子・配当所得からの家計の貯蓄率 (s_h) と利潤率にたいする投資の感応性 (g_r) の合計が 1 より大きく、利子率 (i) の上昇にともなって有効需要曲線が下方に移動する場合、利子率の上昇にともなって稼働率も利潤率も低下する。この関係は、(41) 式における仮定 ($g_r < 1$) に注意して、次のように表される。

$$1 + s_h > s_h + g_r > 1 \text{ の場合, } du/di < 0, dr/di < 0 \quad (55)$$

これにたいして、 $s_h + g_r < 1$ の場合、すなわち、利子率の上昇にともなって有効需要曲線が上方に移動する場合には、利子率の上昇にともなう稼働率と利潤率の変化方向の組み合わせは次のようである。⁵⁹⁾

$$0 < s_h + g_r < 1 - \Gamma \text{ の場合, } du/di > 0, dr/di > 0 \quad (56)$$

$$1 - \Gamma < s_h + g_r < 1 - \Lambda \text{ の場合, } du/di < 0, dr/di > 0 \quad (57)$$

$$1 - A < s_h + g_r < 1 \text{ の場合, } du/di < 0, dr/di < 0 \quad (58)$$

$u-r$ 平面の利潤費用曲線 (36) の上方移動に表されるように、利子率の外生的上昇にともなって稼働率の各水準に対応する資本家の要求利潤率は上昇する。しかし、(55)–(58) 式に示されるように、要求利潤率の上昇（利潤費用曲線の上方移動）が実現利潤率の上昇に結びつくか否かは、利子率の上昇にともなう有効需要曲線の変化方向に依存する。

4. 資本家の要求利潤率の変化にたいする有効需要制約の反応

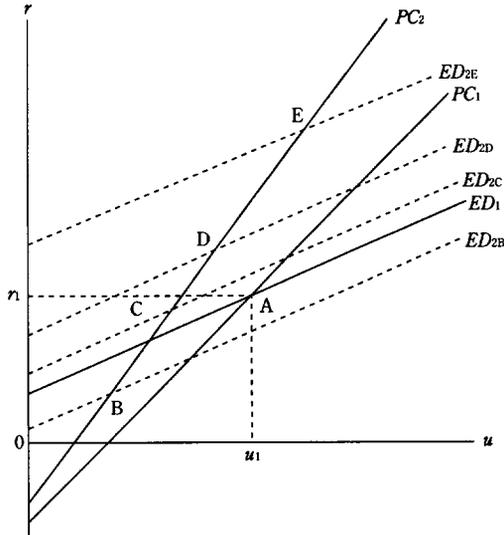
以上に見たラヴォアの「金融と蓄積」モデルが示唆するように、絶えず変動する経済活動水準のもとでの利潤率と利子率との関係は、利子率の外生的変化にたいする有効需要制約の反応——資本家の投資態度・貯蓄態度の変化——に大きく左右される。そこで、本節では最後に、利子率の外生的変化に起因する要求利潤率の改訂——利潤費用曲線の移動——と、有効需要曲線の移動方向との組み合わせについて詳しく検討する。

利子率の外生的上昇に起因する要求利潤率の上方修正と、有効需要曲線の移動方向との関係は、図 4-1 に示してある。

(4-a) 利子率の外生的上昇にともなう利潤率の低下 (図 4-1, $1 + s_h > s_h + g_r > 1$ の場合)

i_1 から i_2 への利子率の外生的上昇 ($0 < i_1 < i_2$) にともなって、 $u-r$ 平面の利潤費用曲線が PC_1 から PC_2 へと上方に移動すると仮定しよう。利子率の上昇にたいする投資・貯蓄行動の感応性が比較的強く、純利潤率 ($r - i$) の低下にたいする投資の感応性 (g_r) と受取り子・配当率の上昇にたいする貯蓄の感応性 (s_h) の合計が 1 より大きい ($1 + s_h > s_h + g_r > 1$) 場合 (前掲 (55) 式)、有効需要曲線は ED_1 から ED_{2B} へと下方に移動する。したがって、 i_1 から i_2 への利子率の上昇にともなって、均衡点は A から B へと移動し、稼働率も利潤率も低下する。この場合、資本家の要求利潤率

図4-1 利率の外生的上昇($i_1 < i_2$)にともなう稼働率(u)と利潤率(r)の変化方向



の上昇にもかかわらず実現利潤率が低下するのは、純利潤率の低下および受取利子・配当率の上昇にたいする投資・貯蓄の感応性が高く、経済活動水準（稼働率）が低下するためである。

(4-b) 利率の外生的上昇にともなう利潤率の上昇の可能性 (図4-1, $0 < s_h + g_r < 1$ の場合)

i_1 から i_2 への利率の外生的上昇にともなって、 $u-r$ 平面の利潤費用曲線は PC_1 から PC_2 へと上方に移動する。利率の上昇にたいする投資・貯蓄行動の感応性が比較的弱く、純利潤率 ($r-i$) の低下にたいする投資の感応性 (g_r) と受取利子・配当率の上昇にたいする貯蓄の感応性 (s_h) の合計が1より小さい ($0 < s_h + g_r < 1$) ならば、有効需要曲線は ED_1 から ED_{2C} , ED_{2D} , ED_{2E} へと上方に移動する。純利潤率の低下および利子・配当率の上昇にたいする投資・貯蓄の感応性が最も弱い場合 (前掲 (56) 式)

には、有効需要曲線は ED_1 から ED_{2E} へと最も大きく上方に移動し、A から E への均衡点の移動にともなって、稼働率も利潤率も上昇する。 $0 < s_h + g_r < 1$ の条件のもとで純利潤率の低下および利子・配当率の上昇にたいする投資・貯蓄の感応性が最も強い場合（前掲 (58) 式）には、有効需要曲線は ED_1 から ED_{2C} へと最も小さく上方に移動し、A から C への均衡点の移動にともなって、稼働率も利潤率も低下する。中間的な場合（前掲 (57) 式）にあたるのが、 ED_1 から ED_{2D} への有効需要曲線の上方移動、A から D への均衡点の移動にともなう稼働率の低下、利潤率の上昇である。

(4-a) と (4-b) の場合に見られるように、利子率の外生的上昇にともなう実現利潤率の変化方向は、利子率の上昇に起因する要求利潤率の上昇（利潤費用曲線の上方移動）と、利子率の上昇にたいする投資・貯蓄の感応性（有効需要曲線の移動方向）に依存する。利子率の変化に起因する資本家の要求利潤率の改訂と、利子率の変化にたいする資本家の投資態度・貯蓄態度の感応性の強弱という両方の径路をつうじて、利子率の外生的変化は実現利潤の決定機構に影響を及ぼすのである。利潤率と利子率とのあいだに固定的な逆行関係は存在しない。将来利潤の確実性にかんする市場参加者の確信の程度におうじて、利子率の変化にたいする要求利潤率の改訂のしかたと投資・貯蓄の感応性の強弱との組み合わせは、さまざまであると考えられる。たとえば、好況局面の後半における利子率と利潤率の同時的⁶⁰⁾上昇の基礎には、次のような条件があるものと考えられる。すなわち、利子率の上昇が生産物価格形成にかかわるマークアップ率をつうじて要求利潤率の上昇（利潤費用曲線の上方移動）に反映されると同時に、将来利潤にかんする確信の高まりを背景として、純利潤率 ($r-i$) の低下にたいして投資主体がより寛容になる（純利潤率にたいする投資の感応性 g_r の低下、有効需要曲線の大幅な上方移動）、という条件がそれである。要す

るに、好況局面の後半に過剰蓄積の状態がしばしば現れる理由は、要求利潤率の引き上げに転嫁される諸生産費用の上昇と、資本財からの将来収益にたいする過度な楽観との組み合わせにある。⁶¹⁾

利率の外生的低下に起因する要求利潤率の下方修正（利潤費用曲線の下方移動）と、有効需要曲線の移動方向との関係は、次のようである。

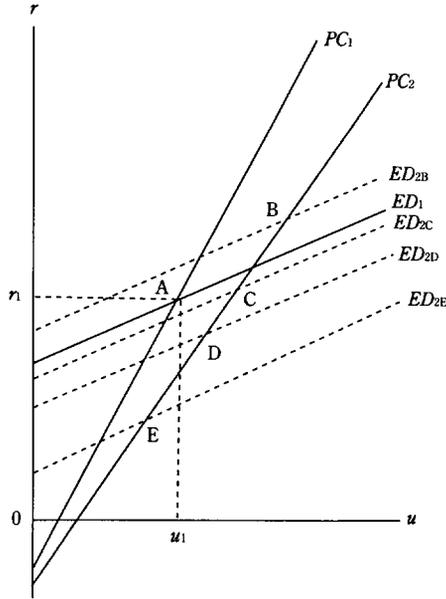
(4-c) 利率の外生的低下にともなう利潤率の上昇（図 4-2, $1+s_h > s_h + g_r > 1$ の場合）

i_1 から i_2 への利率の外生的低下 ($i_1 > i_2 > 0$) にともなって、要求利潤率が下方修正され、 $u-r$ 平面の利潤費用曲線が PC_1 から PC_2 へと下方に移動する。利率の低下にたいする投資・貯蓄行動の感応性が比較的強く、純利潤率 ($r-i$) の上昇にたいする投資の感応性 (g_r) と受取利子・配当率の上昇にたいする貯蓄の感応性 (s_h) の合計が 1 より大きい ($1+s_h > s_h + g_r > 1$) 場合（前掲 (55) 式）、有効需要曲線は ED_1 から ED_{2B} へと上方に移動する。したがって、 i_1 から i_2 への利率の低下にともなって、均衡点は A から B へと移動し、稼働率も利潤率も上昇する。下方修正された要求利潤率のもとで実現利潤率が上昇するのは、純利潤率の上昇および受取利子・配当率の低下にたいする投資・貯蓄の感応性が高く、経済活動水準（稼働率）が上昇するためである。

(4-d) 利率の外生的低下にともなう利潤率の低下の可能性（図 4-2, $0 < s_h + g_r < 1$ の場合）

i_1 から i_2 への利率の外生的低下にともなって、 $u-r$ 平面の利潤費用曲線は PC_1 から PC_2 へと下方に移動する。利率の低下にたいする投資・貯蓄行動の感応性が比較的弱く、純利潤率 ($r-i$) の低下にたいする投資の感応性 (g_r) と受取利子・配当率の上昇にたいする貯蓄の感応性 (s_h) の合計が 1 より小さい ($0 < s_h + g_r < 1$) ならば、有効需要曲線は ED_1 から ED_{2C} , ED_{2D} , ED_{2E} へと下方に移動する。純利潤率の上昇および利子・配当

図 4-2 利率の外生的低下($i_1 > i_2$)にともなう
稼働率(u)と利潤率(r)の変化方向



率の低下にたいする投資・貯蓄の感応性が最も弱い場合（前掲 (56) 式）には、有効需要曲線は ED_1 から ED_{2E} へと最も著しく下方に移動し、A から E への均衡点の移動にともなう、稼働率も利潤率も低下する。純利潤率の上昇および利子・配当率の低下にたいする投資・貯蓄の感応性が最も強い場合（前掲 (58) 式）には、有効需要曲線は ED_1 から ED_{2C} へと最も小さい幅で上方に移動し、A から C への均衡点の移動にともなう、稼働率も利潤率も上昇する。中間的な場合（前掲 (57) 式）にあたるのが、 ED_1 から ED_{2D} への有効需要曲線の下方移動、A から D への均衡点の移動にともなう稼働率の上昇、利潤率の低下である。

利率の外生的低下の場合として、不況局面における金融当局による政

策金利の引き下げが想起される。(4-d)の場合に見られるように、資本財からの将来収益にたいする確信が回復して、純利潤率の上昇にたいする投資の感応性が強くないかぎり⁶²⁾は、利子率の引き下げは経済活動水準の回復につながらない。

第5節 まとめ

以上のように本稿では、生産物の価格形成手続きを媒介とする利子率の外生的変化と資本家の要求利潤率の改訂とのあいだの関連を第3節で確認したうえで、第4節において、利潤費用曲線と有効需要曲線から成る分析枠組みを用いて、利子率の外生的変化にともなう稼働率と利潤率の変化方向を吟味した。その結果、利子率と実現利潤率との関係は、利子率の外生的変化——純利潤率(=利潤率-利子率)および利子・配当率の変化——にたいする資本家の投資・貯蓄態度の感応性に依存することが確かめられた。第4節の単純な比較静学分析では、利子率の外生的変化にたいするフロー額としての投資・貯蓄の感応性のみ焦点がおかれている。しかし、実現利潤の決定機構にたいする利子率の影響を動学的な文脈で明らかにするためには、投資決定の時点の利子率と実現利潤率にもとづいて約定される借り手企業の負債契約を明示的に導入する必要がある。実現利潤率と利子率との関係の背後にある「契約—信用⁶³⁾の体系」を理論化すれば、比較静学分析の限界を超えて、非可逆的な歴史的時間軸のうえで資本蓄積と金融の内的関連を明らかにすることができるであろう。これらの課題については別稿で取り組みたい。

- 1) 投資から貯蓄への決定関係と信用創造とが不可分であることについて、ロジャーズは次のように言う。「貯蓄と投資のあいだの因果関係にかんする正当

資本蓄積と金融

- 派の見解の逆転をもたらすのは、事前的な貯蓄に先立って信用を供与する能力にほかならない。」(Rogers (1989), p. 179)
- 2) 石倉 (1998), 第 4 節を参照。ここでは、労働者の賃金からの貯蓄率はゼロと仮定されている。
 - 3) 同上, 第 2 節
 - 4) 現代の金融政策をめぐる「資本と労働」と「金融と産業」のあいだの対立にかんする代表的な研究として, Epstein (1994) が重要である。
 - 5) 利率の決定要因をめぐる「実物的分析」の立場(利潤率が利率を規制すると主張するスミス・リカード, および, ヴィクセルの「自然利率」の概念)と, 利率を貨幣的現象と考える「貨幣的分析」の立場(マルクス, ケインズ)との対立については, Rogers (1988), p. 167-171, および, 渡辺 (1998), p. 125-8 に明快な解説がある。また, 利率にかんするマルクスとケインズの共通性について, ムーアは次のように指摘する。「マルクスもケインズも, 利潤率は産業の流通において現れるのにたいして, 利率は金融の流通において現れる, と主張した。」(Moore (1988), p. 242)
 - 6) Ricardo (1951), p. 363.
 - 7) 他の箇所でもリカードは, 「利率は, 究極的かつ永続的には利潤率によって支配される」(Ricardo, op. cit., p. 297) と述べる。
 - 8) J. S. ミルは, 利潤率が利率の決定要因の一つであることを承認しつつ, 利潤率とは独立した要因にもとづいて利率が変化する可能性も指摘している。「利潤率は, 相協力して利率を決定する諸要因のひとつであるが, 利率はそれ自身に特有な諸原因の作用も受けるのであって, 一般的利潤率が不変にとどまっても, 利率は一時的にも永続的にも上昇あるいは低下するかもしれない。」(Mill (1967), p. 305.)
 - 9) Marx (1964), S. 374
 - 10) Ibid., S. 375.
 - 11) Ibid., S. 872.
 - 12) Ibid., S. 375.
 - 13) Ibid., S. 376.
 - 14) Ibid., S. 376-7.
 - 15) Ibid., S. 379. 特殊利潤率の一般的利潤率への「均等化」の過程としてマル

クスは、「ある部面における諸商品の価格が生産価格以下または以上であれば……，特殊な生産諸部門に関連する資本の流入または流出によって媒介される生産の拡大または縮小によって，すなわち，諸産業資本によって市場に投入される商品量の増大または減少」(Ibid., S. 379)をあげている。

- 16) 一般的利潤率の形成にかかわるいわゆる「競争転化論」の妥当性についての検討は本稿では留保する。「競争転化論」の根本的な問題点については，高須賀(1985)，p. 108-110の指摘がきわめて重要である。
- 17) 「平均利潤は，直接与えられた事実としては現れず，研究をつうじて初めて確定されうる，相反する諸変動の均等化の最終結果として現れる。利率の場合にはそうではない。利率は，それが少なくとも局地的な普遍的妥当性を持つところでは，日々固定された事実なのであり，産業資本および商業資本にとっては，それらの操作のさいの計算の前提および費目としてさえ役立つ事実なのである。」(Marx (1964), S. 380.)
- 18) Ibid., S. 387.
- 19) Ibid., S. 388.
- 20) Ibid., S. 378-9.
- 21) 市場利率の決定要因についてのマルクスの前掲引用文について，千田純一氏は「貸付資金説の表明にはかならない」(千田(1982)，p. 24)と解釈する。ただし，マルクスにとって貸付資金の需給一致は経済全体にとっての安定的な均衡を意味しない。この点に関連して，高須賀義博氏による次の指摘がきわめて重要である。「マルクスは資金市場の需給一致——これは利率の変化によって達成される——は生産の均衡を保証するものではなく，逆に『貨幣資本と現実資本』の乖離を増幅させ，結局は『信用主義の現金主義への暴力的転換』＝信用恐慌を必然化させるものとした，この点は，新古典派経済学にみられるように，利率の自動調節作用によって常時貯蓄と投資の一致が達成され，それが経済の均衡をしめすという理解とは根本的に異なる。」(高須賀(1985)，p. 222.)
- 22) 以下における貸付資金説の定式化は，千田(1982)，p. 84-88によるロバートソン(D. H. Robertson)の貸付資金説の解釈に負う。貸付資金説の論理構造については，Rogers(1989)，p. 39-43，および，西村他(1991)，p. 121-124を参照。

- 23) 貯蓄と投資の均等 $S(i)=I(i)$ を成立させる利子率は、「自然利子率 (natural rate of interest)」と呼ばれる。自然利子率と (3) 式で決まる市場利子率とは必ずしも一致しない。
- 24) ただし、貯蓄と投資を均等化させる利子率として定義される自然利子率は、生産性と節約条件に依存する実物的カテゴリーである。
- 25) この論点は、古典派の利子理論にたいするケインズの批判点——「資本需要曲線の移動が利子率に及ぼす効果を、貯蓄源泉としての所得額が一定であるという想定を除去あるいは修正することなしに、考えることができると想定している」(Keynes (1973), p. 179.) ——にはかならない。
- 26) Lianos (1987)。ただし、本節では、記号法を若干変更してある。
- 27) Lianos (1987), p. 37. 総資本利潤率、企業者利潤率、利子率にかんする同様の図解が Lianos (1986), p. 126-7 にもある。ライアノスの分析枠組みを用いてマルクス利子論を検討したものに、Plasmeijer (1997) がある。
- 28) マルクスは、利潤率 (総資本利潤率) の変化を考慮に入れて、企業者利潤率と利子率との相反関係について次のように述べている。「高い利子率が比較的長期に持続する可能性——ここでは本来の逼迫の局面については問題にしない——は、高い利潤率によって与えられている。しかし、この高い利潤率も、高い利子率を控除すれば、低い企業者利得率しか残さないということがありうる。」(Marx, op. cit., S. 528)
- 29) Lianos (1987), p. 38. 利子率と利潤率の循環パターンについてマルクスは次の記述を残している。「近代的産業がそのなかで運動する回転循環——沈滞状態、活気の増大、繁栄、過剰生産、崩落、停滞、沈滞状態など、その詳しい分析はわれわれの考察の範囲外にある循環——を考察すれば、利子の低い水準はたいてい繁栄の時期または特別利潤の時期に対応し、利子の上昇は繁栄とその急変との分かれ目に対応するが、極度の高利水準にまで達する利子の最高限度のほうは恐慌に対応していることを見いだすであろう。」(Marx (1964), S. 372) 貸付可能な貨幣資本の需給関係と現実資本の蓄積にかんするマルクスの分析方法については、Cippola (1997)、および、清水 (1997) の第 6 章が詳しい。
- 30) たとえば、直線 $r_K^{(1)}=(1-k) \cdot r_E+k \cdot i$ と 45 度線との交点 A では、 $i=r_E=r_K^{(1)}$ である。

- 31) Lianos, op. cit., p. 37.
- 32) 「企業の自己資本を用いて生産が行われる場合には、利子は生産の機会費用を構成し、そのようなものとして正常費用のなかに入る。正常費用は長期的には単位あたり価格に等しくなる傾向にある。」(Pivetti (1991), p. 23.)
- 33) 『商品による商品の生産』の第5章「標準体系の一義性」の最終節で、スラフファは次のように述べる。賃金が「標準純生産物」のタームで与えられる場合、「利潤率」は「いかなる価格からも独立した意味をもち、そして、価格が確定される前に『与えられる』とみて差し支えないであろう。だから、それ[利潤率]は、生産の体系の外部から、とくに貨幣利率によって、決定されることが可能である。」(Sraffa (1960), p. 33, [] 内は引用者のもの。)
- 34) Pivetti, (1991), p. 15-16. Pivetti (1990) には、ピヴェッティの貨幣的所得分配論にたいする批評と回答も収録されている。
- 35) Ibid., p. 20.
- 36) Ibid., p. 16.
- 37) Ibid., p. 20.
- 38) Ibid., p. 21.
- 39) Ibid., p. 22.
- 40) Ibid., p. 25-6.
- 41) 単位費用とは、直接労働と間接労働の両方の賃金総額を産出量で割ったものである。
- 42) 本節の分析枠組みは基本的に、Lavoie (1992) の第6章「蓄積と生産能力」で展開されたマクロ経済モデルに依拠している。カレッスキー派資本蓄積モデルと利率、金融制約との関連については、Lavoie (1995) に明快な解説がある。
- 43) Lavoie (1992), p. 349. 「新リカード派」の「因果関係」とは、第3節で見たピヴェッティ (Pivetti) の議論を指す。
- 44) Lavoie, op. cit., p. 228.
- 45) 目標収益型の価格形成にかんする (27) 式から (30) 式までの展開は、Lavoie, op. cit., p. 129-33 に負う。
- 46) (31) 式において正常利潤率 (r_n) および正常稼働率 (u_n) にかんする利潤率 (r) の微分係数の符号は正、すなわち、 $dr/dr_n = (u+f)/(u_n+f) > 0$, $dr/dr_n = (f+r_n$

- $v \cdot (u+f)/(u_n+f)^2 > 0$ である.
- 47) 「目標収益型の価格形成を行っている場合、企業は金融制約を自分たちの価格形成の内部に組み込もうとする。」(Lavoie (1992), p. 348.)
- 48) Lavoie, op. cit., p. 366.
- 49) (36) 式により、一定の稼働率 ($du=0$) のもとでは、利子率の上昇にともなう利潤費用曲線の垂直方向の変化幅は $dr/di = m_n \cdot (u+f)/v > 0$ である.
- 50) Rowthorn (1982), Dutt (1990), Taylor (1991) を参照.
- 51) 個々の企業の投資決定にたいする資金制約については、Lavoie (1992), p. 109-114 を参照.
- 52) 資本市場の利用可能性と「企業者資本」との密接な関係について、カレツキーは次のように指摘する。「企業規模を制限するうえで決定的な重要性を持ついまひとつの要因がある。それは、企業者資本 (entrepreneurial capital), すなわち、企業が保有している資本の額である。企業が資本市場を利用できる可能性、あるいは言い換えると、企業が手に入れたいと望む金利生活者の資本の額は、かなりの程度までは自分が持っている企業者資本の額によって決定される。企業が、自分の企業者資本によって決まるある水準を上回る資本を借り入れることは不可能であろう。」(Kalecki (1971), p. 105-6, 邦訳 106 頁.)
- 53) Lavoie (1992), p. 364.
- 54) 労働者が受け取る賃金からの貯蓄は行われないと仮定されるので、ここで言う家計とは、貯蓄主体としての資本家を意味する.
- 55) Lavoie, op. cit., p. 365.
- 56) 利子率の変化にともなう所得再分配に関連してラヴォアは、「金利生活者はより大きな実質利子率 (i) を取得しようと努め、企業者はより大きい純利潤率 ($r-i$) を要求し、労働者はより高い実質賃金と購買力 (w/p) を望む」という状況では、「貨幣タームあるいは実質タームの利子率は、投資水準と総需要水準の制御をするための変数というよりも、むしろ分配変数 (distributive variable) である。」(Lavoie (1996), p. 536) と指摘する.
- 57) (41) 式により、一定の稼働率 ($du=0$) のもとでは、利子率の上昇にともなう有効需要曲線の垂直方向の変化幅は $dr/di = (1-s_n-g_n)/(1-g_n)$ である.
- 58) (52)・(53) 式の条件が、「利潤と設備稼働にたいする利子率の影響」(Lavoie (1992), p. 366) にかんするラヴォアのモデルの結論である。(42) 式から

- (46) 式までの体系の安定条件の吟味は、筆者が追加したものである。
- 59) Lavoie (1992), p. 370. 利率の外生的変化にともなう稼働率、利潤率、資本蓄積率の変化方向にかんするより単純な比較静学分析として、Lavoie (1993), p. 13-15 がある。
- 60) 第2節の図2-2を参照。
- 61) 好況末期における将来収益にかんする過度な楽観と諸生産費用の上昇との組み合わせについて、ケインズは次のように指摘する。「好況の後段階は、資本財の将来収益に関する楽観的な期待によって特徴づけられており、その期待は資本財の過剰化傾向も、その生産費の上昇も、おそらくはまた利率の上昇も相殺するほど強力なものである。」(Keynes (1973), p. 315.)
- 62) 「固定資本も原料在庫もともに一時過剰となり、経営資本も減少している下降局面においては、資本の限界効率は著しく低下するために、満足な新投資額を確保するようにそれを修正することは、利率率をできるかぎりどんなに引き下げてみても、ほとんど不可能である。」(Keynes, op. cit., p. 319-20.)
- 63) クロッチェティは、資本蓄積をつうじて形成される脆弱な負債構造を核として、マルクスの恐慌理論の再構成を試みている。「どの歴史的期間においても趨勢的あるいは平均的な粗利潤率が契約—信用体系 (the contract-credit system) が展開する重力の中心である。」(Crotty (1985), p. 71)

参考文献

- Bellofiore, Riccardo (ed.) (1997). *Marxian Economics : A Reappraisal, Essays on Volume III of Capital*, Macmillan.
- Bharadwaj, Krishna and Schefold, Bertram (eds.) (1990). *Essays on Piero Sraffa : Critical Perspectives on the Revival of Classical Theory*, Unwin Hyman.
- Cippola, Francisco Paulo (1997). "Interest Rate Changes in Marx's Theory of the Industrial Cycle," *International Journal of Political Economy*, Vol. 27, No. 1, pp. 73-84.
- Crotty, James (1985). "The Centrality of Money, Credit, and Financial Intermediation in Marx's Crisis Theory : An Interpretation of Marx's Methodology," in Resnick and Wolff (1985), pp. 45-81.

- Deleplace, Ghislain and Nell, Edward (1996). *Money in Motion : the post Keynesian and circulation approaches*, St. Martin Press.
- Dutt, Amitava (1990). *Growth, distribution, and uneven development*, Cambridge University Press.
- Dymski, Gary and Pollin, Robert (1994). *New Perspectives in Monetary Macroeconomics : Explorations in the Tradition of Hyman P. Minsky*, University of Michigan Press.
- Epstein, Gerald (1994). "A Political Economy Model of Comparative Central Banking," in Dymski and Pollin (1994), pp. 231-277.
- 石倉雅男 (1998). 「資本蓄積と所得分配——利潤分配率と貯蓄・投資の関係——」『経済学研究』(一橋大学研究年報) 第 39 号.
- Kalecki, Michal (1971). *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy 1933-1970*, Cambridge University Press. (浅田統一郎・間宮陽介訳『資本主義経済の動態理論』, 日本評論社, 1984 年.)
- Keynes, J. M. (1973). *The General Theory of Employment, Interest and Money*, The Collective Writings of John Maynard Keynes, Vol. 7, Macmillan. (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.)
- Lavoie, Marc (1992). *Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*, Edward Elgar.
- Lavoie, Marc (1993). "A Post-Classical View of Money, Interest, Growth and Distribution," in Mongiovi and Rühl (1993), pp. 3-21.
- Lavoie, Marc (1995). "Interest Rates in Post-Keynesian Models of Growth and Distribution," *Metroeconomica*, Vol. 46, No. 2, pp. 146-177.
- Lavoie, Marc (1996). "Monetary Policy in an Economy with Endogenous Credit Money," in Deleplace and Nell (1996), pp. 532-545.
- Lianos, Theodore P. (1986), "Marx on the Rate of Profit, the Rate of Profit of Enterprise and the Rate of Interest," *Acta Oeconomica*, Vol. 37, No. 1/2, pp. 123-128.
- Lianos, Theodore P. (1987), "Marx on the Rate of Profit," *Review of Radical Political Economics*, Vol. 19, No. 3, Fall, 1987, pp. 34-55.

- Marx, Karl (1964). *Das Kapital*, Bd. 3, Dietz Verlag.
- Mill, John Stuart (1967). "On Profits and Interest," in *Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy* (1844), reprinted in *Collected Works of John Stuart Mill*, Vol. 4, University of Toronto Press.
- Mongiovi, Gary and Ruhl, Christof (1993), *Macroeconomic Theory: diversity and convergence*, Edward Elgar.
- Moore, Basil J. (1988). *Horizontalists and Verticalists: The macroeconomics of credit money*, Cambridge University Press.
- 西村閑也・深町郁彌・小林襄治・坂本正 (1991)『現代貨幣信用論』名古屋大学出版会.
- Pivetti, Massimo (1990). "On the Monetary Explanation of Distribution," in Bharadwaj and Schefold (1990), pp. 432-464.
- Pivetti, Massimo (1991). *An essay on money and distribution*, Macmillan Press.
- Plasmeijer, Henk W (1997). "Marx on the Natural Rate of Interest: Did Marx Hold a Monetary Theory of Income Distribution?," in Bellofiore (1997), pp. 233-253.
- Ricardo, David (1951). *On the Principles of Political Economy and Taxation*, Volume 1 of *The Works and correspondence of David Ricardo*, edited by Piero Sraffa with the collaboration of M. H. Dobb, Cambridge University Press.
- Rogers, Collin (1989). *Money, Interest and Capital: A Study in the foundations of monetary theory*, Cambridge University Press.
- Resnick, Stephen and Wolff, Richard (eds.) (1985). *Rethinking Marxism: Struggles in Marxist Theory*, Autonomedia.
- Rowthorn, Robert (1982). "Demand, Real Wages and Economic Growth," *Studi Economici*, Vol. 18, pp. 3-54. (横川信治・野口真・植村博恭訳『構造変化と資本主義経済の調整』学文社, 1994年, 第1章に所収.)
- 千田純一 (1982)『利子論』, 東洋経済新報社.
- 清水敦 (1997)『貨幣と経済——貨幣理論の形成と展開——』, 昭和堂.
- Sraffa, Piero (1960). *Production of Commodities by Means of Commodities: Pre-*

- lude to a Critique of Economic Theory*, Cambridge University Press. (菱山泉・山下博訳『商品による商品の生産』有斐閣, 1978年.)
- 高須賀義博 (1985) 『マルクスの競争・恐慌観』, 岩波書店.
- Taylor, Lance (1991). *Income Distribution, Inflation, and Growth : Lectures on Structuralist Macroeconomic Theory*, MIT Press.
- 渡辺良夫 (1998) 『内生的貨幣供給理論——ポスト・ケインズ派アプローチ——』多賀出版.

[付記] 本稿は1998年度ケンブリッジ大学政治経済学部, および1999年度マサチューセッツ大学アマースト校での在外研究にもとづいている。1998年度の在外研究にあたり資金援助をいただいた一橋大学後援会に御礼申し上げます。また, 本稿のテーマに関連して数多くのご教示をいただいたマサチューセッツ大学 James Crotty 教授に御礼申し上げます。