

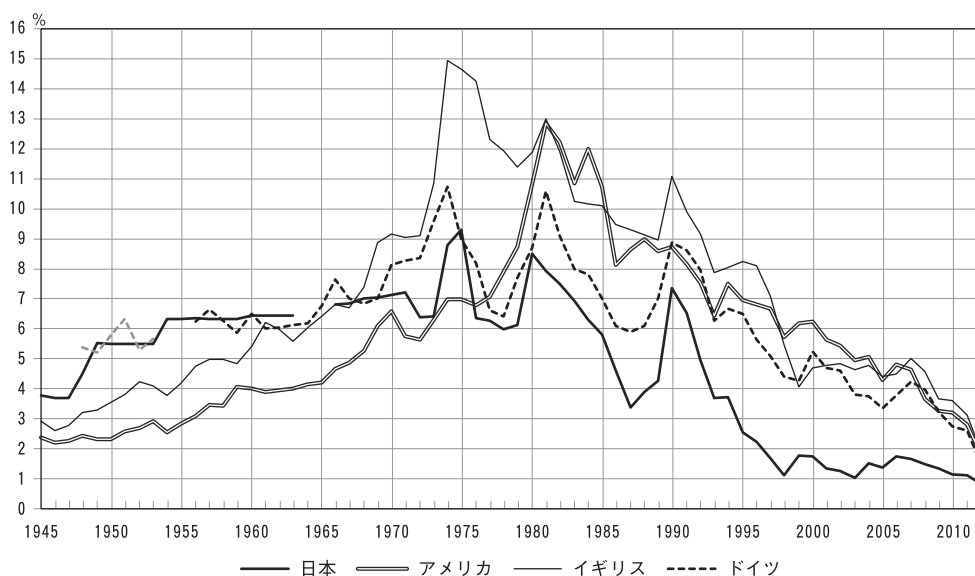
利潤率と利率の傾向的低下

—— 日本における利率の長期低落について ——

堀内 健一

はじめに——課題と方法

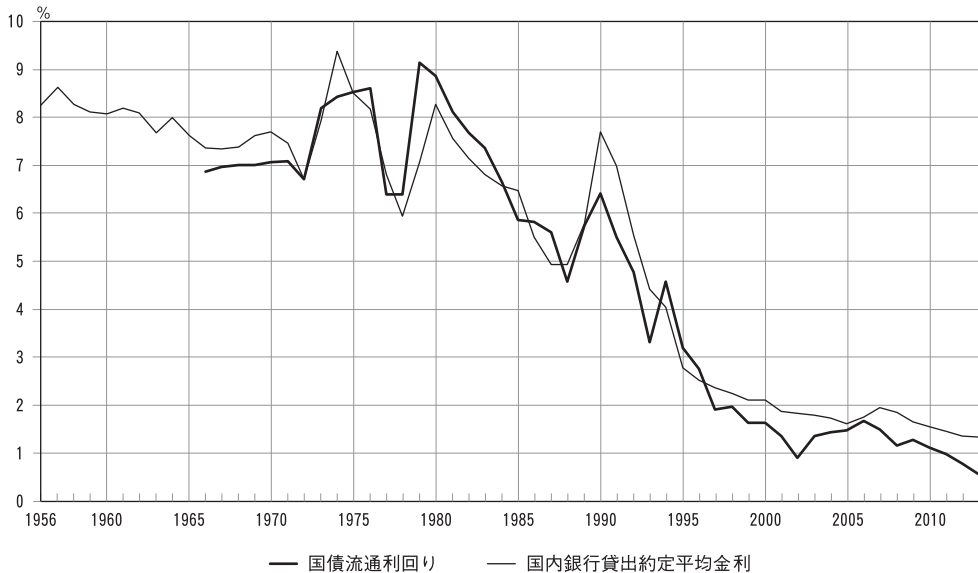
1970年代半ば以降、先進資本主義諸国では利率（長期金利）の長期的な低下傾向が明瞭に観察されるようになった（図1）。図2では日本の10年国債の利回り（長期金利）と国内銀行貸出金利（長短金利の平均値）との推移を示している。10年国債利回りは70年代初頭には7%台であったが、金利の急騰期を除いて漸次的に低落していき、97年以降では2%を下回ったままの水準で推移した。さらに12年以降には1%を下回っている。同様に銀行貸出金利は50年代後半から60年代初頭にかけて8%台であったが、それ以後、趨勢的な低下が現れ、2000年代で



(注) 各国の2004年までのデータは、下記資料のうち1)に収録されているデータを使用している。05年以降のデータは2)のデータを使用した。日本の45年～89年については長期国債の利回りの年間で最も低い値を採用した。他はすべて年平均値である。89年までのドイツは旧西ドイツのデータである。

(資料) 1) Sidney Homer, Richard Sylla, *A History of Interest Rates*, 4th ed., Hoboken, John Wiley & Sons, Inc., 2005, 2) OECD, *OECD Economic Outlook 94*, Vol.2013/2, 2013.

図1 先進資本主義諸国の長期金利の推移（1945年～2012年）



(注) 国債流通利回り(長期金利)は、1997年以前は東証上場国債10年物最長期利回りの末値、98年以降は新発10年国債流通利回りの末値である。13年の両者の値は1月～3月。国内銀行約定平均金利は当該月末時点におけるすべての約定期間の貸出金利を貸出残高で割った値である。貸出金は短期(手形割引含む)、長期、当座貸越である。国内銀行には信用金庫を含む。

(資料) 日本銀行『金融経済統計月報』、東京証券取引所『東証統計月報』。

図2 日本の長期金利(1966年～2013年)と銀行貸出金利(1956年～2013年)の推移

は1%台で推移している。国債金利が、銀行貸出金利かを問わず両者とも、ほぼ軌を一にして低落してきたこと、08年のリーマンショック後は過去最低値を更新し続けていることが確認できる。そして、97年からはじまった日本における異常な低金利の常態化は、日本だけの特殊な問題ではなく、先進国の共通問題の先取りだったといえる可能性が強まってきた。11年にギリシャ財政の持続性が前年以来再び疑問視され、同国債利回りが急騰(第2次ギリシャ危機)した一方で、アメリカ、イギリス、ドイツの10年国債利回りが同時にはじめて2%を下まわる事態が生じたからである。本稿ではこのような現代資本主義の特質の一つが最もよく現れているといえる日本での利子率の長期低落の諸要因を分析する。

ところで、この利子率の長期的な低落について、これを問題として明確に指摘したのは水野和夫である。同氏は、利子率は企業の利潤率(ROA)の代理変数になることを前提し、利子率の長期的低下を企業の利潤率低下によるものと捉え、その要因を分析しその意味を考察した¹⁾。

1) 同氏による分析の詳しい内容については次の文献を参照されたい。水野和夫『「利子率革命」と中産階級の危機』信用理論研究会『信用理論研究』第31号、2013年、同『終わりなき危機 君はグローバル化の真実を見たか』日本経済新聞社、2011年、共著『超マクロ展望 世界経済の真実』集英社、2010年、同『金融大崩壊「アメリカ金融帝国」の終焉』日本放送出版協会、2008年。

この現代資本主義の特質をつかまえている同氏の分析をうけとめ、マルクスの理論的見地から利子率の長期的低落を分析することが本稿での目的である。そこで、マルクスの理論に立てば次の見地がまず引き出される。利子は、利子生み資本（商品化された資本としての貨幣）がうけとる、平均利潤（究極的には剰余価値）を生み出すという使用価値の価格であり、生産的資本（産業資本と商業資本）の生み出す平均利潤の一分割部分である。したがって、利子生み資本の増殖率である利子率は平均利潤率（一般的利潤率）によって規制される。つまり、利子率の長期低落傾向はその上限である一般的利潤率の傾向的低下にもとづいている。そしてこの「一般的利潤率の傾向的低下」は、「資本の有機的構成の高度化」にともなうのであり、資本蓄積とともに進行する生産力の発展の表現として法則的に貫かれる現象である。

以上の見地は、『資本論』の現行版でいえば第3部第1篇～5篇の内容からうけとれる²⁾。この第3部ではそれ以前の部で分析された資本とその剰余価値とが、資本の生産過程と流過程全体のなかでとる具体的な姿として最終的に描かれ「資本の一般的分析」が完結する部分であるが、同時に、生産力の無制限的な発展をともなう資本の蓄積過程が相対立する諸契機を生むことと、それらの運動の展開が描かれる。相対的過剰人口の排出と吸引、生産を制限する利潤率の低下と恐慌によるその克服（産業循環）など、社会の根本的な諸問題を生み出すメカニズムが明らかにされており、現代資本主義の分析に道を拓く理論的枠組みが提供されている。

ところが、このような現実分析に有効な視角をもっているにも関わらず、マルクス信用論の側から「利子率の傾向的低下」は問題として提起されず、したがってその要因について生産的資本（現実資本）の蓄積の動向（利潤率）の問題に立ち入ったうえでの研究もなされてこなかった。これは戦後の信用論研究第2期（いわゆる「新しい信用論」の展開）以降の現象と指摘される「利子論の消失」³⁾によるものとみられる。利子生み資本論から信用論を展開する方法をとらない信用論は今日まで影響力をもちつづけてきた⁴⁾。それは新たに研究領域を拡張してきた反面で、「利子論」（利潤論）を問題意識から排除してきたといえる。さらに、銀行制度の本質的機能をめぐる議論において信用創造（預金設定による銀行貸出）の側面が偏重されてきたことも、この傾向を強めてきたといえる。

そして「利潤率の傾向的低下」については、これは古典派経済学者たちに共有されてきた問

2) 新MEGA版第3部第1草稿 (MEGA / 4.2 『1864年 - 1865年草稿』) では、利潤率の傾向的低下法則は「資本主義的生産の進行における一般的利潤率の傾向的低下の法則」という表題をもつ第3章で展開されている。利子生み資本論は「利子と企業利得（産業利潤または商業利潤）への利潤の分裂。利子生み資本」という表題をもつ第5章で展開されている。同書からの引用には、ページ数を「第1草稿, S. ~」と記す。

3) 関根猪一郎「『資本論』第3部第5篇研究の到達点——浜野俊一郎・深町郁彌編『資本論体系6 利子・信用』（有斐閣刊）によせて——」『社会科学論集』第51号, 1986年, 264～267ページ。

4) そもそも利子生み資本の範疇そのものが正確に理解されてこなかった。川合一郎、藤塚知義、宇野弘蔵各氏の所説への批判として次の文献を掲げる。三宅義夫『貨幣信用論研究』未来社, 1956年, 259～354ページ。

題であり、その要因の解明が試みられてきた現象である。この問題意識を引き継ぎ、価値論・剰余価値論にもとづいて問題を解き、この現象を資本主義社会における「法則」として認識したのがマルクスであった。しかし、初歩的な手続きとしてこうした彼の問題意識と課題設定を踏まえることがマルクス経済学内部では閑却され、むしろこの法則自体を論証すべき問題として批判的に検討されてきた⁵⁾。一方、会計学・経営分析の分野から、企業の会計情報の分析にもとづいて「資本の有機的構成の高度化」にともなう「利潤率の傾向的低下」が現実に観察されることが提示され、それが当然のこととして指摘されてきた⁶⁾。こうしてマルクス経済学においては、この現象の直視と、その本格的分析が要請されていた⁷⁾。そこで本稿ではまず、これら先学の方法・分析に学びながら日本における利潤率の傾向的低下の分析を通して利子率の傾向的低下の諸要因を明らかにする。先に指摘したが、利子は利潤の範疇だからである⁸⁾。

しかし、現代の金利動向の特徴は以上のような長期的傾向にとどまるものではない。1990年代後半以降、そこには歴史的にかつてない異常ともいえる低金利状態が、産業循環を超えて基調として貫かれている。この異常な低金利の常態化についての要因を考察する。マルクスは、一般的利潤率を「利子を窮極的に調整する限界」⁹⁾と位置づけるとともに次の点を指摘してい

5) 谷野勝明「利潤率の傾向的低下法則の論定をめぐる論争(1)」, 都留康「同(2)」(本間要一郎・富塚良三編『資本論体系』第5巻, 有斐閣, 1994年), 473~515ページ, 松橋透「『収益性危機』と『利潤率の傾向的低下法則』——マルクス・ルネサンスにおける『法則』の論証と実証をめぐる論争」同上書, 515~529ページ。「低下法則」を長期的なものとして認めても恐慌との関連を切断して捉えてきた通説に対して、草稿研究により、第1草稿第3章全体の論理の流れからマルクスの課題設定を明らかにしたうえで低下法則と恐慌との関係を考察し、恐慌に対する的確な現実分析の可能性を新たに開拓した成果として次の文献を掲げる。前畑憲子「利潤率の傾向的低下法則と恐慌——『資本論』第3部第15章の主題との関連で——」(大谷禎之介編『21世紀とマルクス——資本システム批判の方法と理論』桜井書店, 2007年), 105~127ページ。

6) 大橋英五『経営分析』大月書店, 2005年, 31ページ, 同『現代企業と経営分析』大月書店, 1994年, 25ページ, 同「収益と費用 資本利益率」(成田修身他『企業分析と会計』(現代と会計5)学文社, 1981年), 90~133ページ。

7) その成果として小西一雄の研究があげられる。同氏は、財務省『法人企業統計調査』のデータを加工・分析し、利潤率の傾向的低下を所与のものとして実証的に確定し、マルクスの理論的見地からそのメカニズムの解明と戦後日本の資本蓄積の動向についての分析をおこなった(「利潤率の傾向的低下と日本経済」『立教経済学研究』第66巻第4号, 2013年)。また同氏の「一般的利潤率の傾向的低下の法則と『置塩の定理』」同上誌, 第51巻第4号, 1998年は、低下法則を論証問題として捉える議論に対する批判としての意味をもっている。

8) 念のため付言すれば、この認識自体もマルクスの発見によるものではなく彼が先学(マッシー, ラムジ, 古典派経済学者)から引き継いだものである。また、彼は現行版第3部5篇第36章(第1草稿第5章6)先ブルジョア的なもので、利子生み資本や利子は資本主義以前よりずっと前から存在するが、資本主義において発達した信用制度と不可分なものとして新たな形態規定をうけとり生産的資本の運動に従属するようになったことを論じることで、この篇の考察対象が近代的利子生み資本と利子であることを強調していることにも注意が払われるべきである。

9) 第1草稿, S.433(大谷禎之介「『利潤の分割』(『資本論』第3部第22章)の草稿について」『経済志林』第56巻第4号, 1988年, 10ページ。同論文収録の同氏による草稿からの邦訳)。

る。利率は産業循環のなかで変動するとともに、利潤率と利率は局面によっては相反する動きをすること、また「利率が利潤率の変動にはかかわりなしに低落する傾向」¹⁰⁾があることである。後者の要因として、金利生活者の増大や信用制度の発展と結びついた貯蓄の集積による貨幣資本の形成・増大をあげている。さらに、貨幣市場ではすべての貸付可能な資本がつねに総量として機能資本に対立しており、一方では貸付可能な資本の供給、他方ではそれに対する需要がその時々々の利率を決定すると指摘しながら、自然利率の存在を否定している。

つまり、一般的利潤率によって画された振幅のなかで利率は貨幣市場の需給変動によって振動しているが、貨幣資本蓄積が増大していけば一般的利潤率の変動とは関わりなしに利率の傾向的低下が生じることをマルクスはみている。貨幣資本に対する需給関係に新たな特徴がみられるようになったこと、これが金利の低位安定の基礎にあると考えられる。このような見地からこの需給関係の変化の背後にある新たな貨幣資本の蓄積傾向についての分析をおこなう。

1. 利潤率の傾向的低下

(1) 一般的利潤率を規定する諸契機とその指標

本節では利潤率の傾向的低下法則は、同時に利率の傾向的低下法則である¹¹⁾という理論的見地にもとづき、利率の傾向的低下の要因としての一般的利潤率の低下を分析する。日本において一般的利潤率が傾向的に低落していることは現在、次項でみるように明確に指摘することができる。本稿ではマルクスの一般的利潤率に対応する指標を財務省の『法人企業統計調査』(年次別調査)から算出した。対象はこの統計の分類上にある「金融・保険業を除く全産業」・「全規模」に集計されている企業の資本と利潤である。以下、マルクスの一般的利潤率を規定する各概念にできるだけ近い数値を算出し、それを指標として取り扱う。マルクスの用いる概

10) 第1草稿, S.434 (同上論文, 15ページ。同じく同氏による草稿からの邦訳)。傍点は引用者。

11) マルクスは叙述において、利潤が商業利潤や利子などの範疇に分割されていくまえに意識的に利潤率の傾向的低下法則を展開し、剰余価値の範疇に対してこの法則が一般性をもつことを強調している。「利潤がいろいろな互いに独立化された範疇に分かれることを述べる前にこの法則を述べるのは、わざとそうしているのである。利潤がいろいろな部分に分かれてそれぞれ別々の部類の人々の手に入ることとは無関係にこの法則が述べられるということは、はじめから、この法則がその一般性にあっては利潤の分裂や利子などのような分化した利潤範疇の相互関係には関わりのないものだというを示しているのである。我々はここで利潤といっているものは、ただ剰余価値そのものの別の名前ではないのであって、ただ、この剰余価値がその源泉である可変資本にたいする関係においてではなく総資本にたいする関係において示されているだけである。だから、利潤率の低下は、前貸し総資本にたいする剰余価値そのものの割合の低下を表しているものであり、したがってまたこの剰余価値がいろいろな範疇にどのように分かれようともそれにはかかわりはないのである。」(第1草稿, S.288, K., S.224~225)。「一般的利潤率には、当然、一般的利率が対応する。」(MEGA / 3.5 『1861年-1863年草稿』(『マルクス資本論草稿集』第7巻, 大月書店, 1982年), S.1460)。

念に厳密に合致した数値はその概念に即して統計調査が行われない限り、一定の修正や加工をしたとしても得られない。現代資本主義の動向分析を進める立場にあっては、このような限界と、マルクスの課題設定およびそのために用いた概念の意義とを十分に意識した上であれば、与えられた統計資料をできるだけ簡便に活用した方が大いに有益であると考えている¹²⁾。

一般的利潤率を規定する諸契機として、まず社会的総資本の推計値を算出する。総資本は価値増殖の観点から区別される不変資本 C 、可変資本 V の合計である。不変資本は、貸借対照表上の棚卸資産（原材料、部品、仕掛品等）と有形固定資産（建物、機械）との合計とする。有形固定資産からは土地と建設仮勘定を除いた。可変資本は、損益計算上の当期の従業員給与と従業員賞与と福利厚生費の合計（単なる当期の支出合計で年回転数は考慮していない）とする。この中には臨時・パート・派遣職員の人件費も含まれている。また、従業員給与・賞与は売上原価（製造原価）の労務費と販管費に属する従業員給与の合計額として統計上集計されている。以上が近似値としての総資本 $(C+V)$ の推計方法である¹³⁾。

次に総剰余価値 M について推計する。総剰余価値は、統計上の「付加価値」から「従業員給与・賞与」と「福利厚生費」を控除した値とする。図3で点線の両矢印で示している部分であり損益計算上の粗利益に相当する。営業利益はこの粗利益から役員給与・賞与、動産・不動産賃借料、租税公課を控除した値であり、営業純益はこの営業利益から支払利息（手形割引料含む）を控除すると認識される。これら営業利益、営業純益の値は統計上で算出されている。

以上の総資本 $(C+V)$ と総剰余価値 M の推計から、一般的利潤率 $M/(C+V)$ が推計される。ここで、総剰余価値は粗利益、営業利益、営業純益という3つの利潤の形態をとるのに応じて、利潤率は総資本粗利益率、総資本営業利益率、総資本営業純益率の3つが算出される。利率の傾向的低下を分析する観点からは、総資本粗利益率ではなく総資本営業利益率を一般的利潤率の指標として位置づけることにする。支払利息は営業利益から控除されるからである（図3）。以上で推計した総資本の構成部分、つまり不変資本 C ・可変資本 V 、そして総剰余価値 M からさらに、一般的利潤率を規定する諸契機として資本構成 (C/V) 、剰余価値率 $(M$

12) しかし、これまで真摯に行われてきた、より精密な推計のための研究の意義や論争の価値を否定するものではない。ここで言う推計も今後、より精緻化を図っていかなければならないことは言を俟たない。

13) マルクスによる「充用された資本と消費された資本」との区別（マルクス『資本論』1872年（邦訳書、大月書店、1982年）第1巻、S.635、以下、現行版『資本論』からの引用は、同邦訳書から行い、ページはK.、S.~のように記す）は、有形固定資産と減価償却費、棚卸資産と原材料費、つまりストックとフローの区別に対応するものと考えている。本稿では総資本のうち不変資本部分の推計をストックベースで行っている。また統計上の賃金（フロー）は nV である。 $V(=nV/n)$ を求めるには n （回転数）を推計しなければならないが、本稿ではこれを行っていない。したがって、本稿で算出する剰余価値率では、その計数は当然小さくなる。また、統計上から捉える剰余価値についても生産された剰余価値ではなく実現された剰余価値である。上記 n の推計方法については、戸田慎太郎『現代資本主義論』大月書店、1976年、105～115ページを参照されたい。

原材料費	付加価値	賃金	売上高
外注工賃			
減価償却費			
その他経費			
従業員給与・賞与			
福利厚生費			
役員給与・賞与			
賃借料			
租税公課			
営業利益			
支払利息			
営業純益			
営業外費用			営業外収益
経常利益			

(注) 減価償却費，その他経費，従業員給与・賞与は売上原価と販管費それぞれの計数を統合している。

(資料) 財務省『法人企業統計調査』より作成。

図3 『法人企業統計』の付加価値と利益の範囲

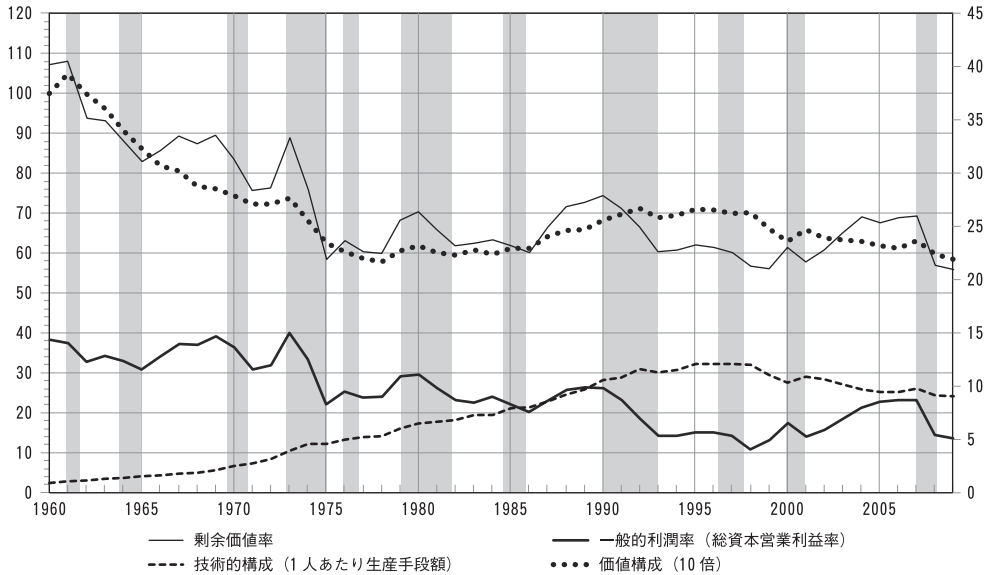
/V) が推計される¹⁴⁾。

(2) 一般的利潤率の傾向的低下

ここで一般的利潤率の動向について考察する。図4に前項で示した方法で推計した剰余価値率と一般的利潤率を表した。一般的利潤率は大きな趨勢として産業循環の好況局面では上昇し、不況局面では下落するという動きを反復しながら傾向的に低落してきたことが確認できる。

つぎに表1にみられるように、1960年度から09年度までの50年間で10年ごとに時期区分し、それぞれの時期における剰余価値率と利潤率の平均値を算出した。一般的利潤率としての総資

14) マルクスは「一般的利潤率は、簡単明瞭な確定した事実として現れることが、利率よりもはるかにより少ない」こと、「数年の間はある諸部面では利潤率がより高く、次の何年かはより低い」ので、「数年を総括して、(略)平均すれば平均利潤が出てくる」こと、「貸し主が資本家に要求するものは、一般的利潤率(平均)を基準にして計算されており、それからの彼の個人的な偏差ではなく、平均がここでは前提になる」ことを指摘している(MEGA / 3.5 『1861年 - 1863年草稿』(『マルクス資本論草稿集』第7巻, 大月書店, 1982年), S.1461, 傍点はマルクス)。このような一般的利潤率のあり方と利率との関係を踏まえれば、利潤率を年度ごとに過去数年の平均値を計算してつなく移動平均でみるのがより相応しいとも思われる。しかし、そのようにすると利潤率は滑らかな曲線に変形され、景気循環の中における上下運動が消えることになる。とくに産業循環との関係では利潤率の微細な動きが重要となり四半期別調査の計数を見るのが必須ともなる。本稿では産業循環を意識し、各年度の計数にもとづいて一般的利潤率の推計値を算出し、利率についても年度単位で考察を進める。



(注) 資本の技術的構成としての1人あたり生産手段額 = (棚卸資産額 + 有形固定資産額) / 期中平均従業員数の目盛は右軸で単位は100万円。資本の価値構成の目盛は右軸で実際の数値を10倍にして表示している。剰余価値率の目盛は左軸で単位は%。総資本営業利益率の目盛は右軸で単位は%。横軸は年度を表す。以下、下記資料から作図したグラフの横軸は年度を示す。影の部分は内閣府調査の景気動向指数から判定される景気基準日付における後退期であり、影のない部分はその拡張期である。

(資料) 財務省『法人企業統計調査』より作成。

図4 剰余価値率・一般的利潤率・資本の技術的構成・価値構成の推移

表1 10年ごとにおける各指標の平均値 (1960年度～09年度)

	1960 - 1969	1970 - 1979	1980 - 1989	1990 - 1999	2000 - 2009
1. 剰余価値率	92.5	71.0	65.7	62.9	63.2
2. 総資本粗利益率	21.3	20.3	19.7	17.4	19.0
3. 総資本営業利益率	13.3	11.1	9.1	6.2	6.9
4. 借入金利率	8.8	8.4	6.9	4.2	2.1
5. 総資本営業純益率	6.2	3.6	2.6	1.8	5.0
6. 総資本	32,898,946	150,758,578	350,137,823	596,426,560	554,356,966
7. 不変資本	25,012,465	106,261,533	245,185,583	431,131,757	388,061,206
8. 可変資本	7,886,481	44,497,045	104,952,240	165,294,804	166,295,760
9. 資本の技術的構成	1.47	4.28	7.8	11.5	9.84
10. 資本の価値構成	3.35	2.48	2.32	2.61	2.33
11. 売上高	92,107,536	437,742,742	1,032,738,191	1,441,141,769	1,438,601,753
12. 売上高 付加価値	77,115,277	362,990,038	858,550,119	1,172,299,444	1,167,184,208
13. 付加価値	14,992,258	74,752,704	174,188,072	268,842,325	271,417,545
14. 剰余価値 (粗利益)	7,105,777	30,255,659	69,235,833	103,547,521	105,121,785
15. 営業利益	4,416,743	16,099,897	31,791,998	36,214,015	38,289,443
16. 借入金利息	2,372,064	11,302,212	22,240,821	25,697,661	10,701,555
17. 営業純益	2,044,678	4,797,685	9,551,178	10,516,354	27,587,888
18. 借入金	29,485,625	142,596,792	350,215,972	624,950,242	511,155,564
19. 借入金/総資本 (借入金依存度)	89.6	94.6	100.0	104.8	92.2

(注) ~ の時期区分は10年度単位。剰余価値率、各利益率、借入金/総資本 (借入金依存度) の単位は%、技術的構成、資本の価値構成、可変資本/総資本以外の計数は100万円。『法人企業統計調査』(年次別調査)は標本調査であり、また標本抽出の仕方は時期により変遷してきている。ただし資本金10億円以上は全数調査である。各指標の絶対量を見る場合にはこの点に注意しなければならない。

(資料) 同上資料より作成。

本営業利益率の平均値の推移は、順に 13.3% 11.1% (前期比増減率 16.6%) 9.1% (同 18.0%) 6.2% (同 31.9%) 6.9% (同 +11.3%) となり、1960年代から90年代までは漸減しほぼ半減するまでに至っている。剰余価値率の推移は、92.5% 71.0% 65.7% 62.9% 63.2% であり、60年代から80年代にかけては大幅な低下があったが、80年代から90年代にかけては微減、2000年代には微増となり80年代以降はそれ以前に比べると大きな変化がないことが読みとれる。ここでは60年代から90年代までの平均値においては、一般的利潤率は進行的、累進的に低下してきたこと、そして2000年代以降は、剰余価値率と一般的利潤率はともに反転して上昇していることに注意しておきたい。

(3) 利潤率の傾向的低下の諸契機

つぎに一般的利潤率の傾向的低下の要因について考察する。そこでまず一般的利潤率の傾向的低下法則の内容について確認する。それは次の3点からなる。1) 労働の社会的生産力の発展は資本の有機的構成の高度化の直接的結果としての一般的利潤率の漸次的低下あるいは進行的低下をもたらす。2) 一般的利潤率の低下には利潤量の増大がともなう。3) 利潤率の低下は累進的ではなく傾向的である¹⁵⁾。この3点はつぎのような関連がある。社会的生産力の発展をともなう資本の蓄積過程は、1) 有機的構成の高度化による利潤率低下という蓄積にとってのひとつの制限をうみだす。2) しかしその過程は、同時に利潤率低下を上まわるテンポでの蓄積、すなわち加速的蓄積の過程である。この前貸資本量の増大により剰余価値量(利潤量)の増大を可能にすることで1)の制限を資本は克服しうるし、しなくてはならない(二重性格の法則)。3) 一方で、有機的構成の高度化をもたらすような社会的生産力を増大させる方法は、剰余価値(剰余生産物)生産の増大方法であり、剰余価値率の上昇がそれに照応する。これは加速的蓄積を可能にする一条件である。さらにこの方法は、個別の商品価値の低下を通じた不変資本と可変資本の減価をもたらすことによって、利潤率上昇の一要因となる。また既存資本の減価(資本価値の喪失)によって利潤率低下を緩慢化する。さらに生産力の発展は使用価値の量と多様性を増大させ、追加資本の素材的要素を増大させ、資本の拡大再生産の規模を

15) 利潤率が累進的ではなく「傾向的」に低下する理由は、生産力の発展が利潤率の低下をもたらすと同時に、それに反対する諸要因、またはその低下を緩和する諸要因も同時に生み出すことである。マルクスはつぎのような利潤率低下への対抗要素をあげている。1) 剰余価値率の上昇、2) 労働力の価値以下への労賃の引き下げ、3) 不変資本の諸要素の低廉化、4) 相対的過剰人口の増大による低位構成産業の温存とあらたな創設、5) 貿易による不変資本と可変資本の諸要素の低廉化、6) 鉄道などの高位構成産業(巨大装置産業)は平均利潤率の形成に参加できない。これらの諸要素は、剰余価値率の上昇[1), 2), 5)], 有機的構成の高度化への反対要因[3), 4), 5), 6)]に分類できる(貿易は不変資本に対しては、可変資本に対してはに作用する)。この2つの点は生産力の発展によって同時並行的におこりうる。しかし、これらをもたらす利潤率の上昇がまた蓄積を促すことによって生産力の発展の原因となる。そして同時にそのことがまた有機的構成高度化を通じて利潤率の低下をもたらす(第1草稿, S.301~309/K., S.242~250)。

担保することで剰余価値量を増大させる。利潤率はその直接的な契機として、不変資本価値量、可変資本価値量、剰余価値量、資本の価値構成、剰余価値率（可変資本の回転を考慮する場合には年剰余価値率）とによって規制されるが、上記のように、利潤率を増減させるそれぞれの諸契機が生産力の発展が進行する下では同時に対立的に作用しあうことで進行的ではない傾向的な利潤率低下という運動をひきおこす。次式の展開により、利潤率は剰余価値率には比例し、資本の価値構成の高度化には反比例することが確認される。 $P' = M / (C + V) = V / (C + V) \cdot M / V = 1 / (C / V + 1) \cdot M / V$

以上の法則の理解に立ち分析を進める¹⁶⁾。まず利潤率の傾向的な低下は、資本蓄積の進行とともに生じる生産力の発展によって資本の有機的構成の高度化が生じることの結果であり、その起点は資本の技術的構成の高度化にある。資本主義的生産においては技術的構成は高度化の方向へ進む。特別剰余価値（超過利潤）の生産が強制され、追求されることによって資本蓄積は労働生産性の上昇を必然的に伴うからである。技術的構成の高度化は、一定の強度の労働が同じ時間において生み出す生産物の量が増大すること、したがってそれに転化する生産手段量の増大（労働生産性上昇）において現れる。つまり労働一単位に対して、そのときどきの技術革新の成果を応用し生産能力の高まった機械設備などの労働手段とそれによってますます必要となる原材料などの労働対象とがより多く配分されていく。労働生産性上昇の作用はこれだけではないが、技術的構成を高度化する労働生産性の上昇はこのようなありかたである¹⁷⁾。

先に見た図4で、技術的構成の指標として1人あたり生産手段額（算出方法は同図の注参照）の推移を示している。理論上の技術的構成は使用価値量ベースであり、指数化された全産業の

16) この法則の3つの内容の詳細については、前畑、前掲論文（脚注5）、106～109ページを参照されたい。

17) 「労働は、労働によって消費される生産手段の価値を生産物に移す。他方、与えられた労働量によって動かされる生産手段の価値も量も、労働の生産性が上がるのに比例して増大する。だから、同じ労働量はいつでも同量の新価値をその生産物につけ加えるだけだとはいえ、その労働量が同時に生産物に移す古い資本価値は、労働の生産性が高くなるにつれて増大するのである。」（K. , S.632）。同じ労働量を取りあつかう生産手段量の相対的増大は、生産性上昇の結果でもあり、条件でもある。たとえば、機械の使用とともに同じ時間内により多くの原料が加工されるのは、生産性の上昇の結果であり、機械などの労働手段の増大は、生産性上昇の条件である。「条件であろうと結果であろうと、生産手段に合体される労働力に比べての生産手段の量的規模の増大は、労働の生産性の増大を表している。だから、労働の生産性の増加は、その労働量によって動かされる生産手段量に比べての労働量の減少に、または労働過程の客体的諸要因に比べてのその主体的要因の大きさの減少に、現れるのである。」（K. , S.651）。機械設備などの導入による生産性の向上の条件は、追加資本によって、また更新投資によってもつくられる。「追加資本は、特に、新しい発明や発見、一般に産業上の諸改良を利用するための媒体として役立つ。しかし、古い資本も、いつかはその全身を新しくする時期に達するのであって、そのときには古い皮を脱ぎ捨てると同時に技術的に改良された姿で生き返るのであり、その姿では前よりも多くの機械や原料を動かすのに前よりも少ない労働量で足りるようになるのである。」（K. , S.657）。

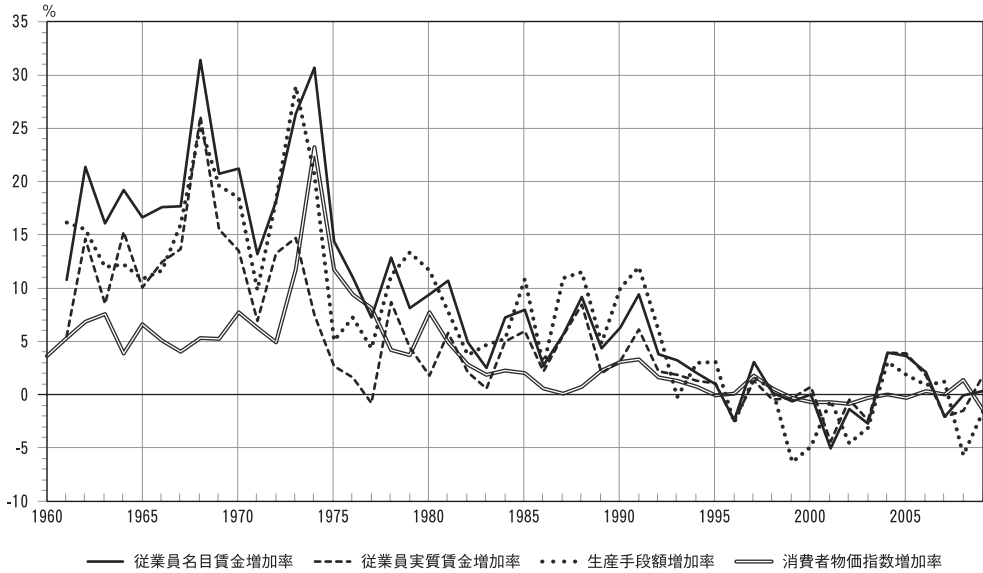
物量ベースでみるのが相応しいが、『法人企業統計』の価格ベースのデータを加工し近似値として用いている。これをみると1人あたり生産手段額は1960年度から96年度までほぼ一貫して増大してきた。すなわち技術的構成は継続的に高度化してきた。しかし、97年度以降はそれが低下基調に転じた。09年度の値は88年度（11年前）の水準まで低下している。生産手段額そのものの平均値の推移をみて表1の7にみられるように、90年代までは加速的に増大してきており生産手段への追加投資が持続してきたと読みとれるが、2000年代は前期の431兆円から388兆円と大幅に減少（10%）している。この技術的構成の低下は、基本的には生産的資本の形態での蓄積が停滞し生産手段量が減少することによって生じているとみることができる¹⁸⁾。この技術的構成の低下傾向への転換は戦後日本経済に出現した初の歴史的事態である。

以上において利潤率の傾向的低下の要因となる社会的総資本の技術的構成の高度化は1960年代から90年代中頃までは進行してきたことが確認できた。また、90年代後半以降についてはそれが低下傾向に転じていることがわかった。原因は生産手段量の減少である。そして、これ自体は資本の有機的構成の低下を通じて利潤率の上昇要因になる。

つぎに、資本の価値構成の高度化について考察する。資本の技術的構成は資本の価値構成を近似的に規制する¹⁹⁾。マルクスは資本の技術的構成を反映する限りでの資本の価値構成を資本の有機的構成と規定しているが、つぎにみるように資本の有機的構成の高度化とは指摘できない事態も生じている。図4で、資本の価値構成（ C/V ）の推移を近似値として示した。1962年度から78年度にかけて（73年度を除く）、技術的構成は持続的に高度化しているにもかかわらず

18) この事態の要因や意味については詳しい分析がさらに必要である。次のデータはこの事態の証左と考えられる。経済産業省『生産動態統計調査』の生産能力指数（2005年 = 100、製造工業の生産能力が標準的な状態で生産可能な最大生産量。操業日数や設備・労働力の一定の基準を設定）は、97年の110.8から05年の100へと低下しており、この間の技術的構成の低下とはほぼ重なる。また、輸送機械に分類される企業の海外売上高比率（現地法人売上高 / 総売上高）は、99年の2割程度から07年の4割程度まで増加し製造業全体の同比率の増大を牽引してきた（加藤涼他「グローバル化と日本経済の対応力」(ワーキングペーパーシリーズ) 日本銀行, No. 13 J 13, 2013年, 25~26ページ)。90年代以降、製造業は400万人以上の雇用を削減し、このほぼ同数が非製造業に吸収された。02年には製造業の雇用者数が非製造業を初めて下回る（同上論文, 34ページ）。この点は脚注15)の4)と関連する。一方、耐久消費財の物価指数（97年 = 100）は97年の100から11年の約50まで一方的に低下しており、この間の製造業の生産性上昇を前提しないと説明がつかない価格現象も同時に生じている。

19) 技術的構成が不変の場合でも価値変動があれば価値構成は変動するし、技術的構成が変化しても、価値における反対の変化によって相殺されるならば価値構成は不変でありうるし、相殺しきれないならば反比例の動きをすることもありうる。現実には蓄積が進むと労働生産性の上昇が伴うのであるから、生産手段の価値は減価していく。したがって、技術的構成の高度化によって生産手段総量は増大するが、その増え方に対して価値量の増え方は漸増である。また生産性上昇によっておきる生活手段の価値低下は労働力価値の減価要因となる。しかし、それを打ち消すような生活水準向上による生活手段量の増大、つまり労働力価値の増加も起こりうる。さらに本稿での価値構成は価格ベースで示した近似値であり、生産財・消費財・労働市場での需給関係の変動に基づく価格変動、さらに外国為替相場の変動などの諸要素も加わる。



(注) 従業員実質賃金増加率は、従業員名目賃金増加率から消費者物価指数前年比増加率を控除して算出した。ただし、消費者物価指数(2005年=100)は暦年単位のデータを使用している。
 (資料) 財務省『法人企業統計調査』および総務省『消費者物価指数』より作成。

図5 賃金と生産手段額の前年比増加率およびインフレ率の推移

らず、資本の価値構成は急落した。その要因について考察する。図5に従業員名目・実質賃金(可変資本)と生産手段額(不変資本)の前年比増加率、インフレ率(消費者物価指数の前年比増加率)を示した。同期間に従業員名目賃金の増加率が生産手段額の増加率を上回り続けた(73年度除く)ことが確認される。これは第1に、高度成長に伴ったインフレ(60年~72年の年率平均5.6%)とそのテンポを大幅に上まわる猛烈な名目賃金および実質賃金の上昇が73年度まで持続したことによる。第2に、73年度から77年度まで猛烈なインフレ率(73年~77年の年率平均12.8%)が名目賃金を引き上げたことによる。他方でこの間の実質賃金の伸び率は急落した。これらにより不変資本の価値増大よりも速く可変資本の価値増大が進んだ。

このように急増する名目賃金に対して、高インフレの進展は、過去に蓄積されてきた有形固定資産価値の価格上の相対的減少をもたらした。有形固定資産額は簿価で計上するので、インフレ下では実質的に債務が切り捨てられるのと同様に、資産が過小評価されるからである。これにより不変資本の増加率は低く抑えられることになる。以上の特殊な2要因、つまり名目賃金の急騰、固定資産価値の過小評価によって、技術的構成が高度化しているにもかかわらず統計上の資本の価値構成は急落するという事態が1960年代および70年代におきたと考えられる。これは利潤率に対しては上昇要因として直接に働く。

そして、以上にみた名目賃金の急騰は剰余価値率(M/V)の急落をもたらした。この時期の利潤率は剰余価値率の傾向的低下に規制されるかたちで低下したが、同時に価値構成の急落

が利潤率の急落を緩和するかたちで作用してきたことが図4から読みとれる。これらは、高度成長＝強蓄積に起因するインフレの進展²⁰⁾と賃金急騰が産業循環上にみられる一時的現象ではなくこの時期の特徴として現れたことによる。この賃金急騰は、生産力上昇に伴って労働力が排出される一方、生産規模拡大による労働力の吸引がそれを上回ることによって生じた労働力に対する需給の逼迫にもとづくものと考えられる。

つぎに1970年代末以降は、技術的構成と資本の価値構成は並行して推移していることが確認できる(図4)。79年度から92年度の間は資本構成は高度化し続けた。80年代以降は高インフレ、賃金急騰の終息過程であり(図5)、これにより資本構成の高度化は、技術的構成の高度化をストレートに反映するようになった。資本の有機的構成の高度化である。この期間では、剰余価値率はその急落傾向が横ばい基調に転じたうえで、利潤率の傾向的低下がみられた。それはまさしく資本の有機的構成高度化の直接的な結果である。

つぎに1990年代以降についてみる。93年度から資本の価値構成はほぼ横ばいとなり99年度からは再び低下基調に転じている(図4)。ここでは引き続き、価値構成は技術的構成と並行して推移している。資本の有機的構成の高度化の反転である。価値構成の低下のテンポは60年代～70年代と比較するとかなり緩やかである。この資本構成の低下は、先にみた社会的総資本(生産的資本)の蓄積の停滞による技術的構成の低下(生産手段額・不変資本の価値量減少)を直接に反映している。90年代の利潤率の傾向的低下は、有機的構成の高度化や剰余価値率の低下によるものではない。図8にみられるように90年代初頭から2000年代序盤にかけては売上高が低落するとともに、営業利益の急落がおきている。つまり、この戦後はじめてみられた売上高の低落、したがって実現される剰余価値量の減少を原因とする利潤率の低下が生じていた。

以上、一般的利潤率の傾向的低下の諸要因について考察した。多少のズレはあるがわかりやすくつぎの3つの時期区分、1960年代～70年代、1980年代、1990年代にしたがって整理する。そのうち、技術的構成の高度化が進展した時期は主に1960年代～80年代であったが、60年代～70年代は高インフレ下の名目賃金の持続的急騰を主因とする資本の価値構成の低下と剰余価値率の急落が生じ、後者の剰余価値率の低下が利潤率の傾向的低下をもたらした。80年代に入ると高インフレと名目賃金の持続的急騰は終息し、有機的構成の高度化が直接に利潤率の傾向的低下をもたらした。90年代には、有機的構成高度化の反転が生じ、資本構成高度化や剰余価値率の低下ではなく、売上高の低落に起因する剰余価値量の低下が利潤率の傾向的低下を引き起こした。このように60年代から90年代まで利潤率は長期に亘って傾向的に低下してきたが、その諸契機は時代により入れ替わってきた。しかし、それらはいずれも生産力の発

20) 高度成長期における強蓄積は「インフレ的資本蓄積方式」である。それを可能にした諸条件の整理・解明、とくに不換制の特質に依存した金融構造からの現実分析については、久留間健「高度成長型金融構造の展開過程」(共著『日本資本主義と金融・証券』(講座今日の日本資本主義第6巻)大月書店、1982年)、59～96ページを参照されたい。

展に結びついており、また、その作用としての相対的過剰人口の吸引・排出（賃金変動）、恐慌の問題と関連している。

これまで利子率の傾向的低下の要因を明らかにする観点から一般的利潤率の低下の観測とその諸要因を考察してきたところであるが、1960年代から90年代にかけての利子率の傾向的低下については、一般的利潤率の低下によるものであり、生産的資本の動向、つまりさきに示した生産力の無制限的な発展が引き起こす利潤率の傾向的低下の諸契機の運動に起因するものであることを強調しておきたい。

2. 利子率の傾向的低下

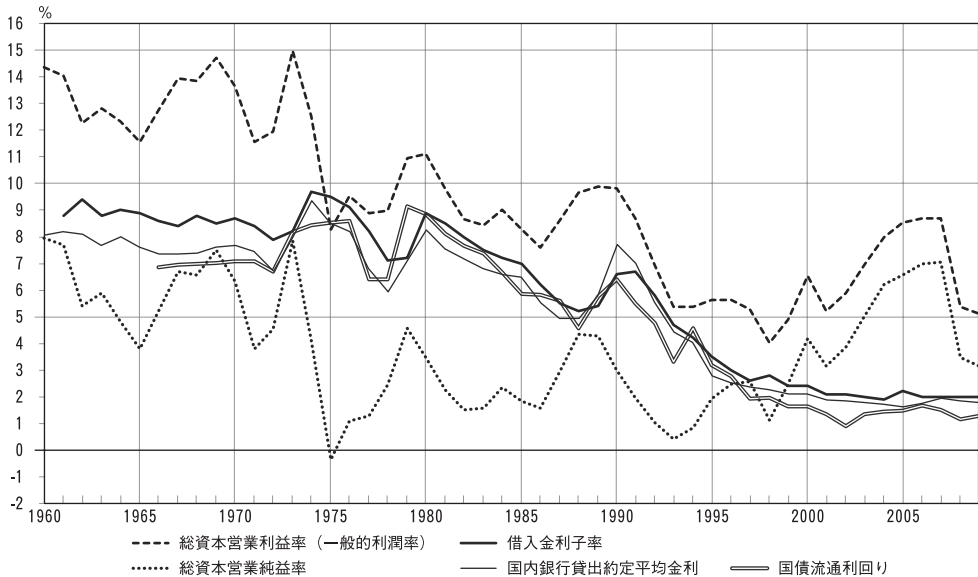
(1) 利子率の傾向的低下

この節では、一般的利潤率の傾向的低下による利子率の傾向的低下そのものを観察する。利子は利子生み資本が生産的資本として機能することで生み出される平均利潤、そして究極的には剰余価値の一部である²¹⁾。したがって、機能資本家が貨幣資本家に支払う利子は平均利潤そのものの範囲内で支払われる。平均利潤を超える利子の支払いが継続するならば機能資本家は借り手にならないし、また利子が零であれば貨幣資本家は誰も貸し手にはならないからである。ここでも当然、利潤原理が貫徹する²²⁾。したがって、一般的利潤率が低下すれば利子率の最高限界も低下し利子率は低下する²³⁾。

21) マルクスの利子論は、K. ，第5篇利子と企業者利得（産業利潤または商業利潤）とへの利潤の分裂。利子生み資本、第21章から第24章で展開されているが、現行版と第1草稿とでは内容上の相違はほとんどみられない。しかし、現行版では注に入るべき文章が本文上に採用されていたりして重複した内容の記述が随所に見られ、草稿を参照したほうが、論旨をよりつかみやすいと思われる。草稿訳は以下にあげる大谷禎之介の諸論文に収録されている。「利子生み資本（『資本論』第3部第21章）の草稿について」『経済志林』第56巻第3号、1988年、「利潤の分割（『資本論』第3部第22章）の草稿について」同上誌、第56巻第4号、1989年、「利子と企業者利得（『資本論』第3部第23章）の草稿について」同上誌、第57巻第1号、1989年、「資本関係の外面化（『資本論』第3部第24章）の草稿について」同上誌、第57巻第2号、1989年。

22) 「剰余価値の生産、すなわち利殖は、この生産様式の絶対的法則である。」（K. ，S.647、傍点は引用者）。

23) 「もし人が借用するものの使用に対して利子として支払うところのものが、それが作り出しうる利潤の一部であるとすれば、この利子はそれら利潤によって常に規制されるにちがいない。」（*An Essay on the Governing Causes of the Natural Rate of Interest; Wherein the Sentiments of Sir William Petty and Mr. Locke, on that Head, are considered*, London, 1750, p. 49.（高浦忠彦「利益率と資本利益率について（1）」『立教経済学研究』第33巻第4号、1980年、135～136ページ）の邦訳）。マッシーは匿名でこのように述べ、当時の通説であったロックの利子論、すなわち「利子率は流通している王国の全貨幣量に依存している」との主張に対して、それでは同一国の異時点における利子率の相違、同時点における各国におけるそれぞれに異なった利子率の存在が解明できないとして否定した。「このような批判を可能にした一般的利潤率概念のマッシー理論体系における直接的な



(注) 借入金利率は『法人企業統計』上の全産業全規模(金融・保険除く)の企業の借入金に対する利率である。国内銀行貸出約定平均金利と参考として示した国債流通利回りの算出方式は図2の注に記している。ただし、両者については暦年単位の値である。

(資料) 財務省『法人企業統計調査』より作成。

図6 一般的利潤率と利子率の推移

図6は、一般的利潤率と利子率の推移を示している。利子率は、企業の借入金利率、国内銀行貸出約定平均金利を示した。借入金利率は『法人企業統計』において次式によって算出されている。支払利息 / (短期・長期借入金 + 社債 + 受取手形割引残高 [期首・期末平均]) × 100。借入金利率の分子は支払利息、分母が借入金、国内銀行貸出約定平均金利の分子は受取利息、分母が貸出金となる。また、前者は機能資本家(企業)からみた利率であり、後者は貨幣資本家(媒介者としての国内銀行)からみた利率とみることができる。

これらの利率はほぼ連動しながら1960年代から傾向的に低下していることが観察される。そしてこれらの変動は一般的利潤率によって与えられた振幅のなかで生じていることも確認で

働きは、具体的利率の基準 ある国の利率がなぜ平均5パーセントであって15パーセントあるいは30パーセントではないのかという利率水準を規定しているということにある。変動する日常的具体的市場利率にたいしての『利率の基準』として導入されたのである。換言すれば、一般的利潤率は、具体的市場利率の落ちつくべき点を示すものではなくして、その変動を許容する幅・範囲を与えるのである。」(三上隆三『近代利率論の成立——ジョーゼフ・マッシー研究——』未来社、1969年、330-331ページ、傍点は引用者)。「金利の最高限は利潤率だということになります。(略)一方金利の最低限は何かというと、現実には銀行の資金コストのように思われます。今日の日本のように銀行制度が発達した世の中では、銀行が金融市場の中心になっていますから、貸し手としての銀行が、その利ざやを確保するため、資金コスト以下に金利を下げることを欲しないからです。」(吉野俊彦・中川幸次『金利の解説(新版)』日本経済新聞社、1975年、21~23ページ)。

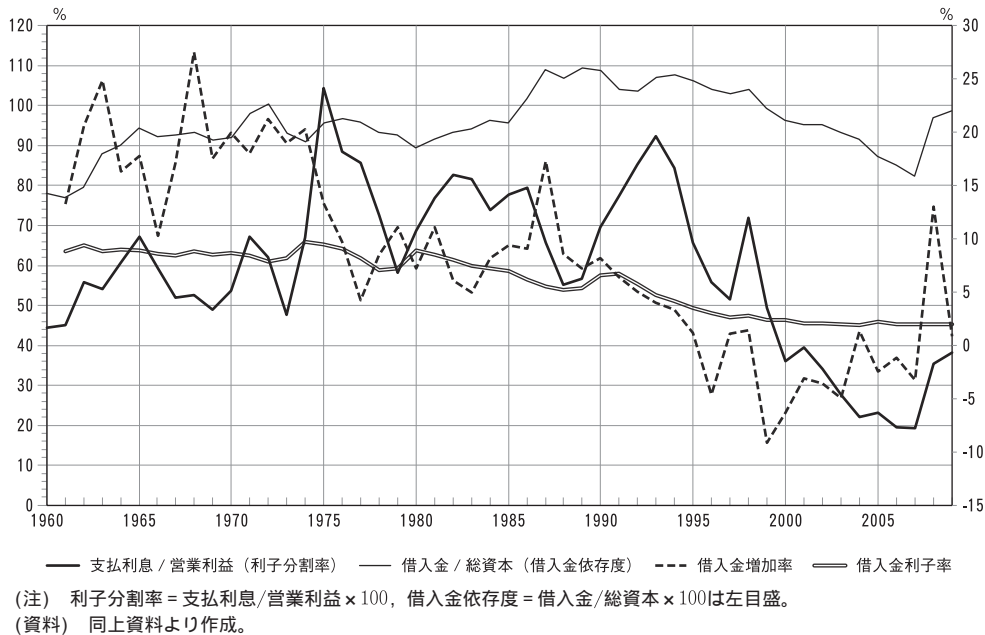


図7 利子分割率・借入金依存度・借入金増加率の推移

きる。利率は当然、一般的利潤率よりも恒常的に低くなっている。しかし、一般的利潤率と利率との乖離幅は、年代や景気循環上の局面によって異なる。営業利益の支払利息への分割比率（利子分割率）は、その時々々の借入金依存度と借入金利率に規制される。60年代において一般的利潤率と利率との乖離幅が大きいのは（利潤率に対する利率の下方乖離）、借入金依存度が他の年代と比べると相対的に低い段階だったことと（表1の19、図7）、各種貸出金利の最高限を設定した「人為的」低金利政策によるものと考えられる²⁴⁾。

また利潤率と利率は同じ方向を向くときもあれば対立するときもある。1973、74年度、79、80年度、89、90年度では、利潤率は急落または停滞するなか利率は急騰している。恐慌期に現れる特徴である。とくに75年度には支払利息が営業利益を上回ること、一般的利潤率よりも借入金利率の方が高くなる事態が生じ、総資本営業純益率はマイナスに陥った。営業純益は営業利益から支払利息を控除して得られるが、同年度に営業利益が大幅に減少する一方、銀行貸出約定平均金利が9%台に跳ね上がり支払利息が急増したためである（図6）。それをう

24) 歴史的に見れば、当時の利率は今日の水準に比べて相当高い。しかし、貨幣市場における資金需給の実勢（図7の借入金増加率を参照）と一般的利潤率の高さからすれば、利率はもっと上昇可能であったと考えられる。「人為的」低金利政策はそれを低く抑制し、現実資本の高い蓄積率を実現、維持（総資本営業純益率の高位推移）する役割を果たしたといえる。当時のオーバー・ローン（銀行の恒常的与信超過とこれが主として日本銀行からの借り入れに依存している現象 金融制度調査会の定義）とこの「人為的」低金利政策とは一体であり、相互補完的關係にあった。詳しくは、久留間、前掲論文（脚注20）を参照されたい。

けて借入金依存度は数年に亘り下がっていく（図7）。いわゆる「減量経営」といわれた時期である。

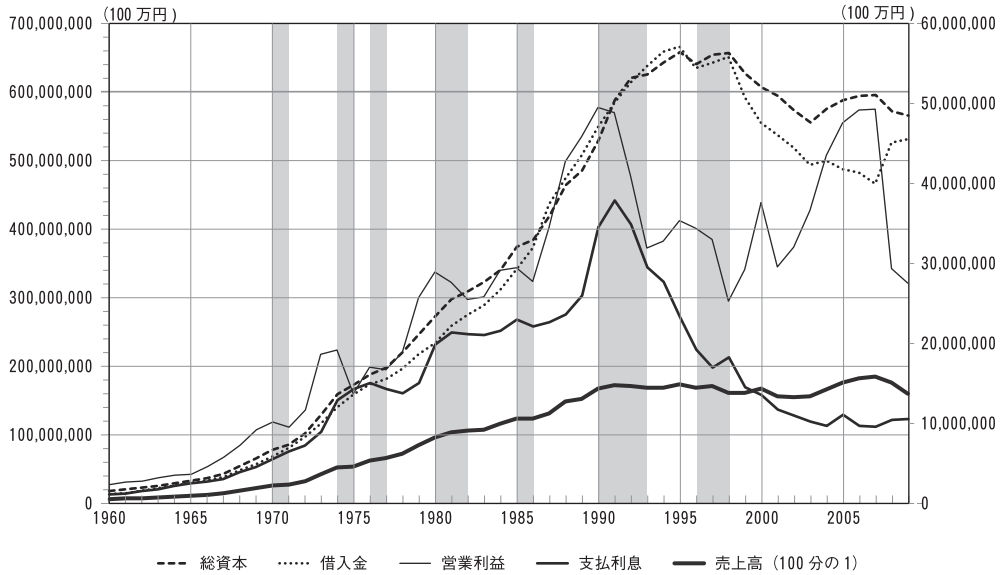
以上、利率は1960年代～90年代まで利潤率の傾向的低下によって規制され傾向的に低下してきたことを観察した。つぎに、表1によって、60年代以降10年ごとの借入金利率の平均値をみる。順に 8.8% 8.4%（前期比増減率 4.5%） 6.9%（同 17.9%） 4.2%（同 39.1%） 2.1%（同 50.0%）と累進的に低落している。60年代から90年代までにほぼ半減、2000年代にはほぼ4分の1にまでに低下している。一般的利潤率も前節で見たように、90年代まで累進的に低下してきた。総資本営業純益率の平均値の推移は、 6.2% 3.6% 2.6% 1.8% 5.0%となっている。同利益率は60年代から90年代にかけて、借入金利率を常に下回りつつ、一般的利潤率・利率の傾向的低下に並行して低下してきた。

ここではまず、1960年代から90年代までの平均値においては、一般的利潤率と借入金利率は累進的に低下していることをみておきたい。しかし、2000年代以降は剰余価値率や一般的利潤率が反転して増加しているなか、借入金利率は低落しつづけ、それが総資産営業純益率を下回るという逆転現象が起きている。一般的利潤率は上昇しているのに、借入金利率はほとんど上がらないので、営業純益率が猛烈な勢いで上昇している。そして、恐慌期においても一般的に利率がほとんど上がらないという特異な状況になっている（図6）。

(2) 利潤量と利子量の増大

1960年代から90年代にかけて、一般的利潤率と利率は傾向的に低下してきた。その10年ごとの平均率においては両者ともに累進的に低落してきたことをみた。ここでは、一方で60年代から80年代にかけて利潤量と利子量は増大してきたことに着目する。図8で、そのことが確認できる。利潤量や利子量が増大してきたのは、それぞれ総資本と借入金が増大してきたことによることも一目瞭然である。マルクスは低下法則の第2の内容として「一般的利潤率の低下には利潤量の増大がともなう」こと、つまりこの法則は「二重性格の法則」であること、そして、その条件として加速的蓄積による前貸資本量の増大がおきていることを強調している。利潤率の傾向的低下法則は同時に利潤量の傾向的増大の法則であり、前貸資本量の加速的増大の法則である²⁵⁾。また、利率の傾向的低下は同時に利子量の増大であり、借入金の加速的増大をと

25) 「一般的利潤率の低下には利潤量の増大がともなう」という「二重性格の法則」はつぎの内容である。一般的利潤率の低下をひきおこすのは、生産力の発展であり、その発展のための諸方法は、資本主義的生産ではすべて剰余価値増大の方法となる。したがって同時に資本に転化する価値量の絶対的増大がおきる。さらに、生産力の発展は、同じ価値（労働量）で大量の使用価値を生み出す。その中には生産手段も含まれる。そして、量的に増大した生産手段と合体される追加労働力の増大によって増進された価値増殖が行われ、加速的蓄積が進展する。そしてまた、蓄積によって与えられる資本の集積そのものが、生産力増大の手段となる。このように、利潤率の低下をもたらすのと同じ原因である生産力の発展が同時に増大する生産手段とそれに結びつく追加的労働力と利潤量増大をもたらすこ



(注) 総資本（不変資本と可変資本の合計）と借入金（長短借入金，手形割引，社債の合計）は左目盛。売上高は実際の計数を100の1の値に換算して右目盛で表示し，単位を（1億円）に読み替えている。影の部分は，総資本が拡大する中で利潤量が減少している時期を示している。

(資料) 同上資料より作成。

図8 売上高・総資本・借入金・営業利益・支払利息の推移

もなう。

すでに1960年代から80年代にかけての一般的利潤率・利率の傾向的低下の諸要因として，資本の技術的構成の高度化，つまり生産力の発展を伴う資本蓄積を基礎にした，可変資本価値（名目賃金）の急増による剰余価値率の低下（主に60年～70年代），有機的構成の高度化（主に80年代）が作用していたことを明らかにしたが，これらの利潤率・利率低下の諸契機が運動するにはさらなる条件が実は必要だった。それは社会的総資本の加速的蓄積と貸出金の増大，その結果としての利潤量と利子量の増大，そしてさらにはそれらを販売によって実現することである。見方を変えて言えば，この順調な剰余価値・利潤の実現なしには，先の諸契機による利潤率・利率の傾向的低下はおこりえないのである。

ところが，1990年代についてみると，テンポは落ちながらも，資本量・借入金が増大している中で，利潤量・利子量が大幅に落ち込み続けた。実現される剰余価値量の低下が生じることで，利潤率・利率の低下が生じた。このことは前節でみた，売上高の低落に起因する利潤率

とになる。この二重性格の法則が発現する条件としては，超過利潤をめぐる部門内競争による加速的蓄積の強制，それを可能にするそれぞれの個別資本の獲得しうる利潤量＝剰余価値量，さらにその剰余価値量を生産しうる各個別資本の元々の前貸し資本の大きさが必要となる。そして，この法則は次の命題と関連している。生産過程で取得された剰余価値量は，流通過程でその価値を実現しなければならない（前畑，前掲論文，107～114ページ）。

の低下と照応している。その後、投下資本量および借入金の減少という事態が大幅かつ長期的に継続していく。投資・借入金を増大しても期待した収益が得られないならば、過剰資本部分は整理や輸出をしていくほかはない。この点と主に2000年代については、次節で詳説する。

3. 1990年代中頃以降の利率の低下

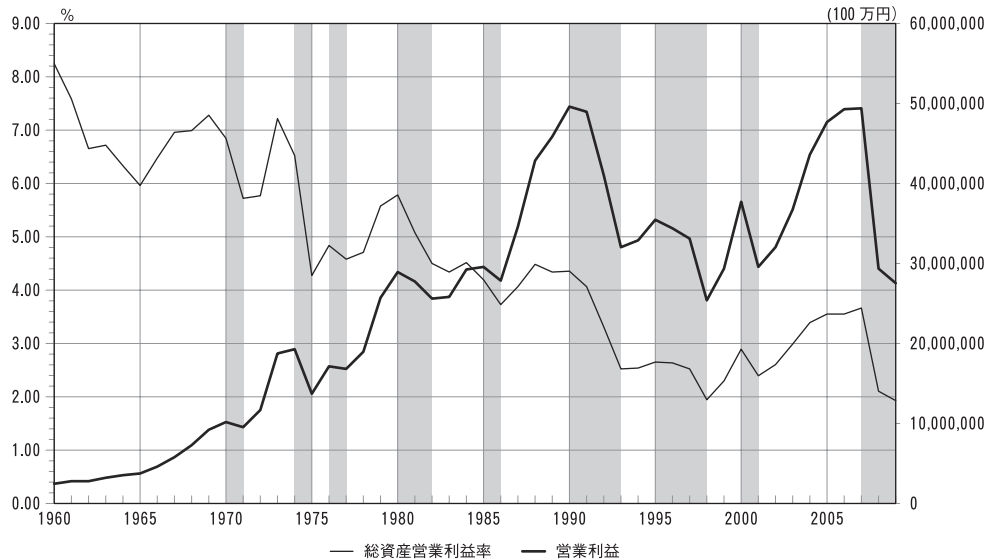
(1) 利潤率上昇と利率の低位安定

これまで、1960年代から90年代までにかけての一般的利潤率と利率の傾向的低下についてその諸契機の分析を行ってきた。しかし、90年代中頃以降では、資本の有機的構成の高度化は反転して、有機的構成は傾向的に低下し続け、2000年代以降では剰余価値率と一般的利潤率の傾向的上昇がおきていた（図4）。ここではまず、その諸要因について考察する。

一般的利潤率にとって資本の有機的構成高度化の反転、剰余価値率の上昇は、その上昇要因となる。1990年代中頃以降、利潤率の低下を妨げ、反転させる諸契機としての運動が生じているとみることができる。つまり低下法則の第3の内容である利潤率低下の対抗要因（脚注15参照）が前面に現れてきたと考えられる。この時期に特徴的なのは、非正規雇用比率の増大による名目賃金の低下（図5）および長時間労働など剰余価値率を高める労働条件の悪化が進んだこと、技術的構成そのものを低下させ資本の価値構成の低下をもたらす生産手段量の減少がおきたことである。これらにより利潤率上昇の条件がつけられ、その上で景気の拡張期には利潤量が順調に拡大し80年代のバブル期なみの水準にまでに達した。増収増益、利潤率と利潤量の同時的上昇傾向の達成である。

では、このような低落する一般的利潤率を反転する諸契機、つまり剰余価値率の増大、有機的構成高度化の反転という利潤率上昇に繋がる諸契機の運動がなぜ生まれたのか。その要因について考察する。それは1990年代の利潤率の傾向的低下の諸要因のうちにある。すなわち、資本量・借入金が増大している中で、利潤量・利子量が大幅に落ち込み続けた事態である。これは売上高の低落に起因する利潤率の低下として現れた。これは、それ以前の利潤率の傾向的低下の諸契機、つまり80年代でいえば、生産力の発展過程でおきる加速的蓄積に起因する有機的構成高度化とはまったく異なるものである。90年代では売上高の低落に起因する利潤率の低下と利潤量の低下が同時に何年にも亘り継続的に生じた。つまり投資を拡大しても利潤量が下がり、利潤率が低下する事態である。

図9では、1990年代において利潤率と利潤量の同時的低下が長期に亘り継続したことが確認できる。89年度から98年度まで利潤率が傾向的に低落する過程で、利潤量も91年度から98年度まで傾向的に大幅に低下した。テンポはかなり落ちながらも社会的総資本と借入金が増大傾向は98年度までつづき、99年度からその反転・急落がはじまった（図8）。利潤率も利潤量も同時に低下するという事態は過去の景気の後退期にもおきている現象であるが、それがほぼ10年



(注) このグラフでは総資産営業利益率を示した。分母の総資産には棚卸資産や有形固定資産など営業資産の他に金融資産が含まれる。本稿で定義した総資本営業利益率（一般的利潤率）の総資本は不変資本と可変資本との合計であるが、総資産には可変資本は含まれていない。この総資産営業利益率においても、その傾向的低下が確認できる。影の部分は、利潤率と利潤量が同時に低下している時期を示す。

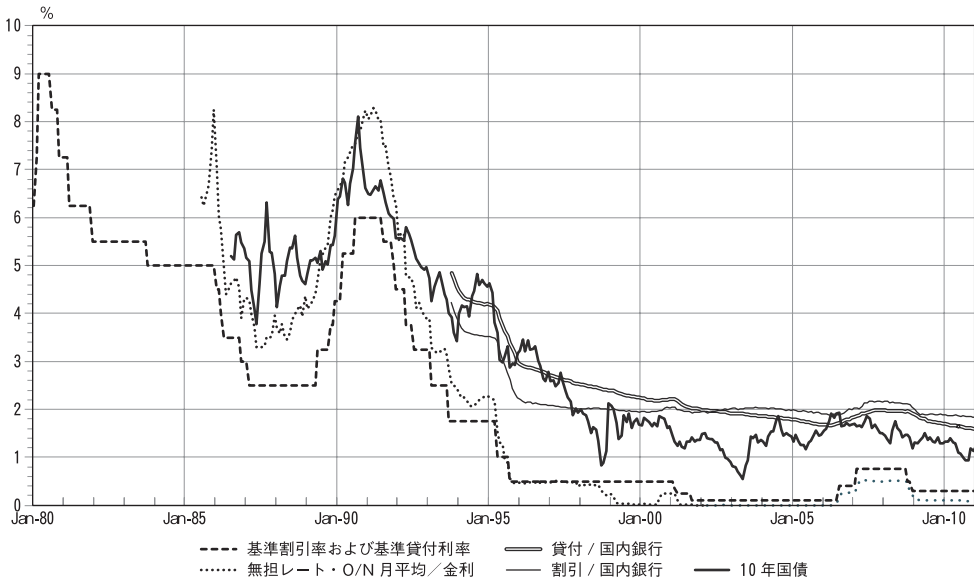
(資料) 同上資料より作成。

図9 総資産営業利益率と営業利益の推移

の間、持続するのは初めての事態である。利潤率も利潤量も低落し蓄積が阻害された諸資本は、自身が生産の制限になっているのであり、資本・商品価値の過剰部分を整理するほかない。

これにより2000年代には生産手段・雇用・賃金・借入金の整理が大胆に進み始め、有機的構成高度化の反転、剰余価値率の上昇がおり、強力な利潤率の反転・上昇の条件が整えられた。それにより08年のリーマンショックまで、利潤率と利潤量の長期的拡大が持続した。しかしその間、資本の有機的構成の高度化は、景気の後退期直前に若干進行したが、基本的には反転し続けた。これも第14循環の特徴であり現代資本主義の新たな特質と考えられる。

以上、2000年代以降、一般的利潤率の上昇をもたらした諸契機を明らかにした。ところで、同時期における利率は、過去最低の水準で推移しつづけた（図6）。一般的利潤率が上昇しても、したがって利率の上限が拡大しても、上限に向かって利率が上昇するということがおきていない。その特異な状況を示しているのが、利率を上回る総資本営業純益率の推移である（図6）。一般的利潤率が急増しているのに利率は上がらないので営業純益率が跳ね上がっている。これまで、総資産営業純益率はつねに利率よりも低い水準で推移してきたが、その状況が逆転した。一般的利潤率に左右されない利率の低位安定の到来である。



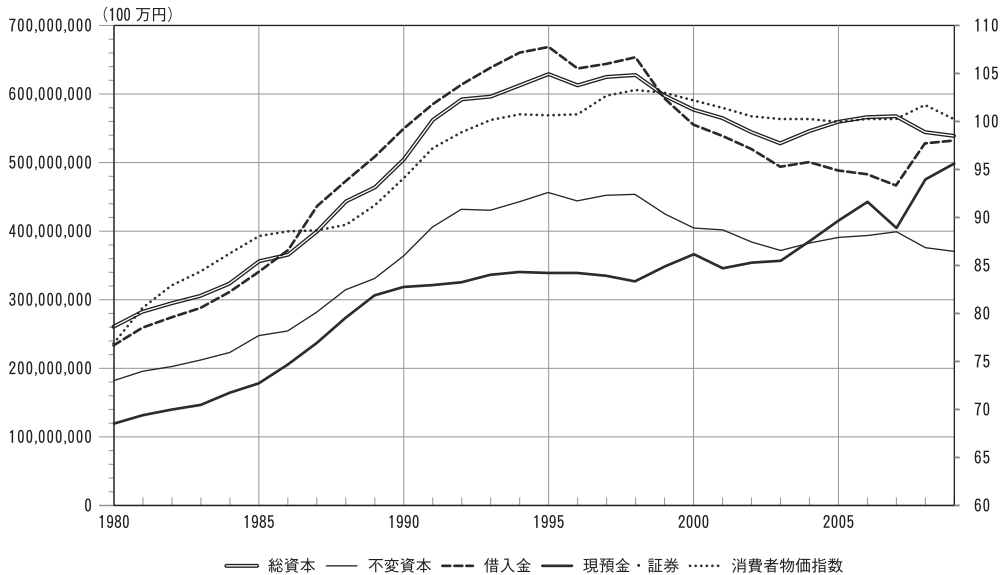
(注) 10年国債の利回りは各月末の値。国内銀行の貸出金利は月中の平均値。
 (資料) 日本銀行『金融経済統計月報』より作成。

図10 各種金利水準の推移 (1980年～2011年)

(2) 貨幣資本の蓄積と貨幣資本需給の緩和

「はじめに」でみたように、マルクスは「利子率が利潤率の変動にはかかわりなしに低落する傾向」について指摘していた。図10で政策金利²⁶⁾を含む各種金利の推移を示した。銀行の貸

26) 短期金融市場金利(無担保コールレート、オーバーナイト物)は中央銀行の金融調節によって直接にコントロールされるので政策金利としての役割を担う。短期金融市場の日々の資金過不足は公開市場操作などの金融調節手段によって調節されるが、これがない場合にはここでの市場金利はそもそもジェット・コースターのように乱高下することになる(東短リサーチ株式会社編『新・東京マネーマーケット』有斐閣、2002年、44ページ)。中央銀行は短期市場金利の安定のために不可欠な金融調節手段を利用して操作目標である1日から3カ月程度を満期とする金利に影響を与え、これを金融政策の出発点としている。日本銀行の金融調節とは、銀行券と財政資金という少なくとも短期的には外生的な要因に基づく資金過不足の把握とそれに対する日本銀行の信用供与による準備預金の増減であり、日本銀行がこの資金過不足をどの程度相殺するかは、日本銀行の金利目標としてのシグナルとして作用し、日々の短期金融市場金利形成に大きな影響を与える(翁邦雄『金利の知識(新版)』(第4版)日本経済新聞社、1996年、47～49ページ、日本銀行企画局「主要国の中央銀行における金融調節の枠組み」(日本銀行調査論文)2006年6月)。このような政策金利のコントロールと不換制の特質との関連については、前畑雪彦「政策金利の成立メカニズムと今回の世界恐慌の変容形態——不換制下の貨幣恐慌の起動と防御の力学的構造と過剰生産恐慌」『桜美林エコノミクス』創刊号(通巻57号)、2010年、同「オーバーナイト金利の成立メカニズム——白川方明理論批判——」同上誌、第3号(通巻59号)、2012年、同「オーバーナイト金利と需要供給——自然利子説批判・高橋勉氏への反批判」同上誌、第4号(通巻60号)、2013年を参照されたい。なお現在、主要国中央銀行によって実施されている「量的緩和策」によるその資産・負債の急膨張も潜在的な兌換請求権の膨張でない限りで可能となっている点では、不換制の特質と結びついた政策である。



(注) 現預金・証券は本稿で対象にしている『法人企業統計』上の企業が保有している残高であり、証券は株式・公社債・その他の合計である。消費者物価指数(2005年=100)は右目盛で暦年単位。
 (資料) 財務省『法人企業統計調査』および総務省『消費者物価指数』より作成。

図11 現実資本の蓄積と貨幣資本の蓄積の推移(1980年~2009年)

付金利は2002年から、長期金利は97年からほぼ1%台で推移し低位安定している。ここでこの異常な低金利持続の条件としての貨幣市場における需給緩和をみていく。時々市場利子率を決めるものは、貨幣市場での利子生み資本(貨幣資本 [monied capital]²⁷⁾)に対する需給関係である。ここでは利子生み資本は、再生産過程の様々な源泉から銀行制度のもとに集まってきて、そこで運用を待つ貨幣資本という規定性をうけとっている²⁸⁾。90年代中頃以降、貨幣資

27) 利子生み資本概念と貨幣資本 [monied capital] との関係については、大谷禎之介『貨幣資本と現実資本』(『資本論』第3部第30-32章)の草稿について——第3部第1稿の第5章から——『経済志林』第64巻第4号、1997年、59~74ページを参照されたい。第3部第1草稿第5章の課題と方法構成、内容の研究と邦訳について同氏による精緻かつ膨大な蓄積がある。その過程で、現行版では読みとれなかった第5章におけるマルクスの課題設定とその解決について明快に解き明かされてきた。それについては、同「マルクスの利子生み資本論——『資本論』の草稿によって」同上誌、第72巻第4号、2005年を掲げる。同論文37~38ページには、第3部5章に関連する同氏の草稿研究の成果についての一覧が収録されている。さらにその一覧に追加される論文として、同「マルクスは“monied capital”という語をどこからとったのか——『資本論』第3部5篇のキーワードの出どころを探る——」同上誌、第79巻、第2号、2011年をあげる。また、第3部第1草稿第3章と5章の研究を関連づけて発展させた成果として宮田惟史「貨幣資本の蓄積と現実資本の蓄積」『立教経済学論叢』第75巻、2011年を掲げる。

28) 「貨幣資本 [monied capital] とは、信用制度 (Kreditwesen) のもとで、媒介者としての銀行業者の手中に集中し、彼らから利子生み資本として貸し出される、貨幣形態にある資本である。」「銀行業者を『媒介者』として把握する観点は重要である。なぜなら、それは、銀行の本質をどこに見るか、

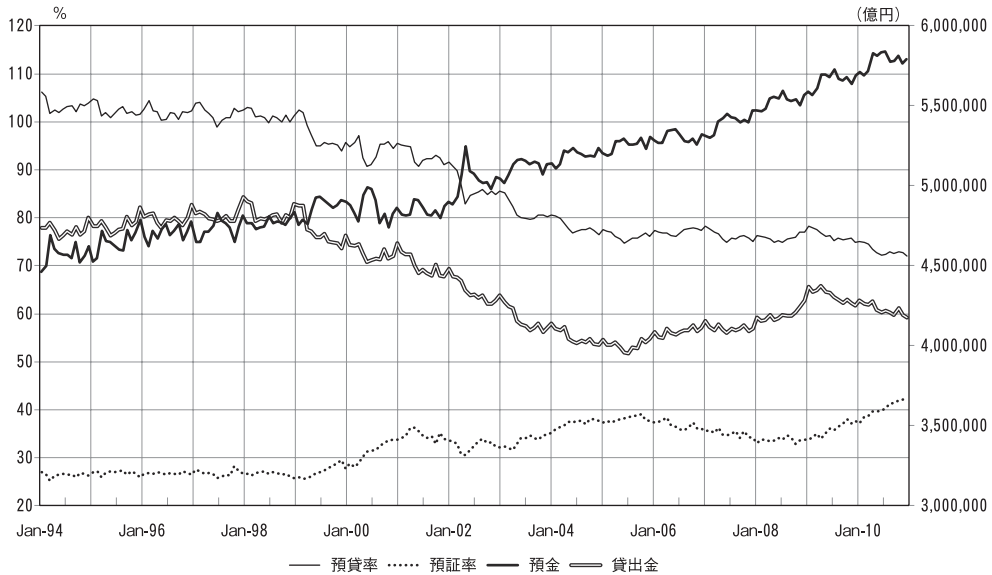
本に対する借入需要が減少基調である一方、運用を待つ貨幣資本は増大基調となっている。

まず、借入需要の動向をみる。図11で、資本蓄積の絶対額の推移について示した。借入金は1999年度から07年度まで前年比で下回り続けた(04年度除く)。この減少は99年度からの社会的総資本(現実資本)の減少に対応しているとみられるが、総資本が増加に転じた04年度から07年度の期間においても減少が続いた。90年代末から社会的総資本の蓄積の停滞以降、借入金の整理が持続的に行われてきた。この点は図7の借入金依存度の持続的低下にも現れている。

つぎに、利子生み資本として運用される供給要因としての貨幣資本についてみる。図11で企業が保有する現預金・証券は、1999年度から急速な増大基調に転じたことがみられる。この間に現実資本の整理が進んだが、一方で貨幣形態での蓄積が進んだ。04年度からは再び総資本が増大に転じたものの、まだ貨幣資本の蓄積の方がテンポが速かった。つまり借入金は、総資本が増大する局面においてさえ99年度から07年度までほぼ一貫して減少したのに対し、現預金・証券の保有量はほぼ一貫して増大した。この期間についてみると社会的総資本は、基本的に貨幣資本の需要者ではなく供給者に転じている。これはいわば貨幣資本の過剰の常態化ともいうべき新たな事態である。これが貨幣市場における極度の需給緩和を招き、異常な低金利水準の持続の原因となっていると考えられる²⁹⁾。

ということに関わる事柄だからである。」(大谷, 前掲論文(1997年), 64~65ページ)。貸出が預金設定という形式をとることを重視する「信用創造」論では、この関係は後景に退けられるか、極端な場合、事実上切り捨てられてきた。つまり利子生み資本論の閑却、否定である。これは「設定された預金」と「預金の源泉」との混同による。これについては、小西一雄「信用創造論の再検討」『立教経済学研究』第56巻第1号, 2002年を参照されたい。この「信用創造」論を批判するそのほかの所説として次の文献を掲げる。井汲明夫「通説的信用創造論(所謂フィリップスの信用創造論)の批判的検討」『城西経済学会誌』第31巻, 2004年(主題は通説的信用創造論の批判であるが、ここで触れている信用創造論に対する一定の批判も含まれている)、伊藤武『マルクス再生産と信用理論』大月書店, 2006年、前畑雪彦『伊藤武著『マルクス再生産論と信用理論』について』『大阪経大論集』第59巻第2号, 2008年、久留間健「銀行の信用創造に関する諸問題——吉田・建部説の検討——」『立教経済学研究』第63巻第3号, 2010年。この信用創造論についての議論が集中するかなり以前に次のような注意が促されていたことも願みたい。「信用創造によって預金がつくり出されるといっても、(略)小切手を受取ってこれを預け入れた人にとっては、その預金はたとえばその人の商品の販売代金であったろうし、そしてなんらかの予備金として預けられているものであるかもしれない、この預金も(略)、銀行に預金として集まってくる貨幣、貨幣資本の例外をなすものではけっしてない」(三宅義夫『金融論(新版)』有斐閣, 1981年, 27ページ)。

29) 資本金10億円以上の大企業の大企業に焦点を当てた貨幣資本の蓄積動向については、小西, 前掲論文(脚注7, 2013年), 38~42ページを参照されたい。またそこで次の重要な指摘がされている。「マルクスは現実資本が有利な投下先を見いだせず貨幣資本として運用されること、その結果利子率が相対的に低くなる事態を貨幣資本のプレトラ(過充)として重視した。そして、貨幣資本のプレトラは景気が繁栄期から過剰生産期(過熱期)に転換する時点で、また恐慌後の停滞期にみられるとしている。今日でも産業循環の中でのプレトラの問題は重要であるが、本節で指摘したのは90年代以降、日本では貨幣資本の『プレトラの常態化』とでも表現すべき事態が到来しているということである」(同上論文, 41ページ, 傍点は引用者)。マルクスは、第3部第1草稿第5章5)の部分(現行版第



(注) 預貸率・預証率は左目盛。

(資料) 日本銀行『金融経済統計月報』より作成。

図12 国内銀行（銀行勘定）の預金と貸出、預貸率と預証率の推移（1994年～2010年）

ところで、この利率の低位安定については、金融政策のみで説明される場合が多い³⁰⁾。しかし、それは低下要因の一部をなすものである。政策金利は貨幣の供給要因に働きかけているのであり、貨幣資本の供給要因そのものではない。確かに、中央銀行は短期金融市場における限界的な供給者、需要者として振る舞い、そこでの金利水準を誘導することが可能である。しかし、0%台の金利に誘導しそれを長期的に維持する政策決定の根拠は实体经济の動向観察から得られるのであり、再生産過程の動向と関連する貨幣資本の需給関係から多大な影響を受けているのである。また、社会的総資本が貨幣資本の供給者になっているもて、ゼロ金利政策や量的緩和政策が有効性を発揮できないのは当然の帰結である。

3巻5編第30章～32章（貨幣資本と現実資本）で、利潤率の運動に示される現実資本の蓄積と利率の運動に示される貨幣資本蓄積との相互の独自性と関連とを明らかにしている。しかし、引用文中の傍点部分についてはあまり注意されてこなかった。投資需要の減退による国内でのカネ余りが金利低下に結びついているという指摘は少なからずみられ、たしかに認識しやすい。マルクスが、資本過剰から恐慌を説明する同じ経済学者が商品の過剰生産を否定する「奇妙な現象」（第1草稿，S.331）と指摘していることに照らしてこのことは興味深い。

30) 「日本における一般的な受けとめ方は、利率は市場によって決まるといよりも、政府や中央銀行の方針（金融政策）によって決まるといふものであったし、今なおそうした理解が普通だろう。（略）そうである以上、市井で利率を云々しても始まらないという諦観が生じるし、経済学者は政府と日本銀行の動向や顔色を伺うにとどまる。（略）こうなると、利子の源泉とか資本と利潤・利子などに関する理論研究はもちろん利率とそれ自体への関心もますます薄くなっていく。」（宅和公志「利子論についての若干の考察」『商学集志』第79巻第4号，2010年，33ページ）。

図12で国内銀行の貸出金と預金残高の推移を示した。銀行側でも貸出金は1999年から05年にかけて急速なテンポで減少したのに対し、預金は同時期から急速なテンポで増加を続けていることが確認できる。それは99年度から始まった預貸率の低下と預証率の増大にも反映されている。しかし、利子生み資本概念を事実上否定し、再生産過程の問題をみない立場（預金の設定が貸出と同時にであること、貸出の返済時点が預金の消滅となる点に大きな位置づけを与える立場）にあってはこの同じ事態を、貨幣資本の過剰からではなく、預金保護を前提した不良債権の直接償却などから説明することになる。

以上において、「利率が利潤率の変動にはかかわりなしに低落する傾向」について、貨幣資本の蓄積の動向との関連にもとづき明らかにした。前項で、売上高の低落による利潤率の傾向的低下を反転させる諸要因が生まれたことをみた。その1つは資本の有機的構成高度化を反転させる生産手段の減少であったが、そのことが利潤率回復の条件を作り出した一方で、借入金の整理、貨幣資本の形態での蓄積をもたらした。それが、90年代中頃以降の利率の低位安定の基本的条件となっている。

おわりに

これまで、日本における約半世紀に亘る利率の長期的低下の諸要因について考察してきた。利子は利潤の範疇であるという理論的認識の下、方法として一般的利潤率の傾向的低下の諸契機を分析することを軸にそれをおこなってきた。1960年代～90年代においては、一般的利潤率の傾向的低下の諸契機、つまり生産力の発展過程における、名目賃金急増による剰余価値率低下（主に60～70年代）、有機的構成高度化（主に80年代）、生産力の発展の行き詰まりとしての売上高の停滞・低落（主に90年代）が利潤率および利率の傾向的低下をもたらした。そして、主に2000年代以降においては、利率が利潤率の変動にはかかわりなしに低落する傾向が生じ利率の低位安定が続いている。その要因はつぎの点にあった。90年代に利潤率と利潤量の同時的低下が長く持続した結果、資本過剰・商品過剰の克服が問題となり、生産手段の減少による資本の有機的構成高度化の反転が起こり資本の価値構成の低下が生ずる一方、雇用条件悪化、賃金下落による剰余価値率の上昇がおきた。つまり利潤率と利潤量の上昇・拡大条件が作られた。そして同時に一方で、現実資本の整理の過程で生じた借入需要の減退と貨幣資本形態での資本蓄積が進行した。社会的総資本が貨幣資本の需要者から供給者へと転化している事態、基本的にはこれが貨幣市場における極度の需給緩和の要因となり歴史的に未曾有の低金利水準を、産業循環を超えてもたらしている。また、それを政策金利の誘導だけで説明するなら不十分な説明にとどまるのである。その金利政策の背後にある再生産過程の動向を分析するための理論的枠組みは、これまで参照してきたマルクスの利潤率の傾向的低下法則と利子生み資本論によってすでに与えられていた。