

## 第4章 国際資本移動 international capital movement

### 第1節 国際資本移動の利益

#### 1. 生産領域の最大化と利潤率の均等化

国際貿易と並ぶ国際間の経済的流束である国際資本移動についても、経済学は同じように利益を認めてきた。第1に、古典派のスミスやミル、さらにマルクスから新古典派に至るまで、利潤率の概念をはじめ種々の対立点を内部に抱えながらも、経済学者達は資本蓄積が利潤率の低下をもたらす傾向を認め、したがって利潤率（利子率、資本の限界生産力）の低い国から高い国に資本が移動すること、それを通じてグローバルな生産力の平準化と生産可能総量の増加が生じることを承認してきた。資本の輸出が列強による世界分割につながると主張したレーニンでさえ、「ある程度、資本の輸出は輸出国での発展をいくらか停滞させることになりかねないとしても、そのようなことが生じるのは、まさに全世界における資本主義のいっそうの発展を拡大し深めることの代償としてである」と述べたのは<sup>80</sup>、このような認識を裏付けるであろう。

そのよう考え方の基礎は、国際資本移動が資本蓄積とともに低下する利潤率の国際的相違から生じるというごく単純な枠組みに求められる。マクドゥガルーケンプ (MacDougall-Kemp) 型のモデルの幾何的説明に利用される図6を適用して簡単に説明しよう。図6の横軸  $O_aO_b$  は世界の資本賦存量を示している。 $O_a$  から右へ  $a$  国の資本量が示され、 $O_b$  から左に向かって  $b$  国の資本量が示されることになる。 $O_a$  を通る縦軸は  $a$  国の利潤率、利子率あるいは資本の限界生産力を示し、 $O_b$  からの縦軸は  $b$  国のそれを示している。スミスにしたがえば資本量の増加は資本間の競争を激しくして利潤率を低下させ<sup>81</sup>、リカードゥやミルによれば、資本蓄積は人口増加に伴う農地の劣等耕作地への拡大や既耕地での追加的生産要素投入に伴う土地の限界生産力逓減をもたらして、結果的に賃金財である穀物価格の上昇を引き起こして利潤率を低下させるに至る<sup>82</sup>。マルクスによれば、資本蓄積は生産力上昇を伴うが、それは資本・労働比率を高める。賃金に対する剰余価値（不払い労働の所産）の比率（剰余価値率）を所与とすれば労働が生み出す剰余価値を投下資本によって除した利潤率は低下してゆく<sup>83</sup>。新古典派にしたがえば、一次同次の微分可能な生産関数を前提にした上で、資本の限界生産力は逓減する<sup>84</sup>。これらの間の理論的相違を当面度外視しても、両国の利潤率なり利子率、あるいは資本の限界生産力  $r_j$  が資本量にしたがって低

<sup>80</sup> レーニン(1957[1917]),p.280.

<sup>81</sup> Smith,op.cit.,Book I,Chapter IX.

<sup>82</sup> Ricardo,op.cit.,Chapter VII.

<sup>83</sup> Marx,op.cit.,13 Kapitel.

<sup>84</sup> MacDougall(1960).

下する関数,  $f(K_j)$  or  $f^k(K_j, L_j)$  を描いてみるができる—無論, 利潤率関数の導き方によって解釈には大きな相違が生じるのだが. 図の左右両軸から出発して資本量の増加に伴って低下する2つの単調減少関数はこの利潤率(利子率, 資本の限界生産力)関数を表わしている.

世界の資本量の両国への配分が  $K_0$  にあるとすれば, その際の  $a$  国の利潤率は  $r_{a0}$ ,  $b$  国のそれは  $r_{b0}$  の水準にある. 資本配分が利潤率にのみ従うとすれば, ここに生じた利潤率の相違は  $a$  国から  $b$  国に向かっての  $K_0 K_1$  分の国際資本移動を引き起こすであろう. そして, 利潤率は  $r_1$  で世界的に均等化することになるに違いない. これ自体はリカードの言葉を借りて言えば「ユークリッドの定理のごとく明快」<sup>85</sup>である.

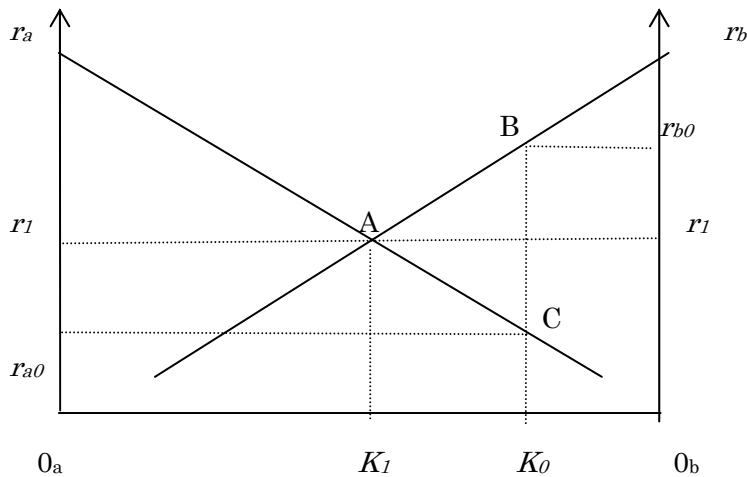


図 6

このようにして生じる国際資本移動が世界的な生産可能総量の増加をもたらすことを理解するのもそう困難ではないであろう. 新古典派の場合に図 6 の説明は生産増加可能性と直接的に結びついている. というのは, 新古典派的な限界生産力逓減から利潤率低下を説明する場合には, 1 単位の資本増加が生み出す生産量が  $\Delta r_j$  となることから, 国際資本移動が生じた結果, 三角形 ABC の面積の分だけ世界生産は増加するからである. だが, このような国際資本移動の調和性についての主張は, 限界生産力説や生産関数に関する厳しい仮定に依存している. 両国の生産関数が同一であり, 資本と労働は完全に代替しうるし, また規模に対して収穫一定であるといった仮定を, 現実の世界に適用して普遍化することは

<sup>85</sup> Ricardo(1952),p.38.

容易でない。古典派的な説明では利潤率関数の低下は平均利潤率の低下を意味し、労働量も資本蓄積に対応して増加するので、このような解釈はできない。だが、同じように世界生産の増加を導くことは可能である。一方で資本蓄積が進行した先進国での成長鈍化があり、他方で資本蓄積の発展した先進国からの国際資本移動が発展途上国による自国の経済的余剰蓄積を節約するとすれば、国際資本移動は資本をより高い成長経済に配分する機能をもつことになる。その意味では、古典派やマルクスの利潤率低下論にしたがったとしても、途上国経済成長の加速化という効果は指摘しうるであろう。また、両国の利潤率関数が異なる生産関数に基づいている場合には、一面では後に詳しく述べるように国際資本移動には一定の制限が生じるが、資本が移動しうる場合には資本蓄積の高い国からの技術移転を資本移動が伴う可能性も生まれるであろう。国民経済体系の有界性を克服する貿易の意義に匹敵する利益をここに見出すのは容易である。

## 2. 成長過程での貯蓄と投資の不均衡調整

国際資本移動は、貯蓄と投資の不均衡がもたらす経済成長への制限を解除するというマクロ経済的効果をもつ。どの国民的経済体系の歴史的な成長過程においても貯蓄と投資の不均衡が自然に存在する。資本蓄積の存在する世界では貿易収支より正確に言えば経常収支不均衡が貯蓄と投資の不均衡に対応して存在するが、そのような不均衡は完全雇用を維持した成長過程では一般的に見られる。発展の初期には、どのような経済でも工業化などのための投資に対して貯蓄は所得水準の低さから過少となり、経常収支は慢性的に赤字を計上せざるをえない。発展するにつれて次第に投資に対して貯蓄は増加し、やがて貯蓄超過となり、経常収支は黒字へと転化するであろう。こうした事態は、個人や企業が事業をはじめたときに、初期投資に対して貯蓄が少なく、事業からの売上げ所得では支払いを賄いきれず、事業が順調に伸びるにしたがって仕入れや賃金支払い、さらに自己の消費支出を上回る売上げが実現でき、次第に貯蓄が増え始める場合と似ている。成長あるいは資本蓄積経済にあつては、経常収支あるいは貿易収支均衡は経過的にしか存在せず、むしろ赤字にせよ黒字にせよ不均衡が常態となるのである。

このような不均衡は何らかの形で補填されなければ維持されない。殊に、国際取引が小国の場合のように外貨建てでなされて決済に外貨が必要とされるときには、国際収支面からの制約が生まれることになる。国際収支が経常収支からのみ成り立つ場合を考えれば、このことは容易に理解できるであろう—それはまた重商主義時代の分析が前提とした枠組みでもあった。国際収支表は一面では複式簿記と似ているが、他面では現金出納簿に似ている。表1の国際収支表の概容を参考にしながら簡単に国際収支を概観してみよう。

財やサービス、それに所得移転などのフローが経常取引の貸方（輸出  $X_{CA}$ ）もしくは借方（輸入  $M_{CA}$ ）に記載され、フローのバランスである経常収支  $CA$ （ $CA = X_{CA} - M_{CA}$ ）に集約される。一切の信用や資本取引がない場合には、財やサービスの貿易を中心とする経常収支のレベルで決済がなされ、それは金や外貨など対外支払い準備のストック  $R$  の増

減に反映する。つまり、複式簿記的計算によって、

$$(38) \quad CA + \Delta R = 0$$

となる。ここで外貨準備の増加が負の記号によって表現されること、つまり借り方に記載され、外貨準備の減少はその逆になることに注意しておこう。とまれ、経常収支不均衡が生じれば、手持ちの金・外貨などの対外支払準備の増減が自動的に生じる。発展する経済が貯蓄不足したがって経常収支赤字を自然とするにしても、それは対外支払い準備によって制約される。金や外貨のストックが底をつけば赤字を継続することは不可能となり、自国の消費や投資を節約したり、輸入制限や飢餓輸出をしなければならなくなる。

国内の個人事業や企業が経常勘定の赤字に直面するような場合には、銀行からの借り入れや起債によって問題を解決するであろう。同じように国際間で資金を貸借するシステムがあれば、つまり国際資本移動が存在すれば、資本流入が貸方に、資本流出が借り方に記載される資本取引が存在し、そのバランスが資本収支  $KA$  に集約される。その結果、(38)には資本収支が追加されることになり、

$$(39) \quad CA + KA + \Delta R = 0$$

という式が成り立つ。

経常収支不均衡が資本収支の逆の不均衡によって埋められるならば、国民経済体系は貯蓄と投資の不均衡を維持しながら完全雇用成長を持続しうることになる。貿易黒字国は金・外貨を死蔵する必要も少なくなる。国際資本移動が各国の貯蓄と投資の不均衡、あるいはまったく同じことであるが経常収支の不均衡を調整しうるならば、経常収支を人為的に均衡させるための制限から国民的経済体系は解放され、結果的に世界的な拡大均衡が維持されるであろう。18世紀にイギリスはオランダから資本を借り入れ、19世紀にはアメリカや大陸ヨーロッパ諸国はイギリスから資本を借り入れて成長してきた。19世紀から第1次大戦にいたる国際金本位体制下で自由貿易が維持された背景には、世界経済の中心国であり債権国であったイギリスが経常収支黒字分、殊に自国に流入する利子・配当を繰り返し再び外国に投資し、もって残余世界の成長を一面では支えたという事実が存在した。資本移動がなかったならば世界経済の過去は悲惨なものになっていたに違いない。ジョン・ロビンソンが貿易均衡分析に重きをおいた新古典派的な貿易理論に対して、マクロ経済的視点から資本移動の意義を忘れていと異議申立てをしたのはこうした理由からである<sup>86</sup>。

このように、生産増加可能性の拡大と成長経路の確保からみて国際資本移動に光の側面があることは疑いえない。だが、同時に影の側面も存在することにも目を向けなければならない。

---

<sup>86</sup> Robinson, op.cit. pp.1-13, pp.14-24, Robinson(1951), pp.182-213, および Robinson(1979), pp.142-145などを参照されたい。

表 1. 国際収支表の概容

勘定項目	備考（項目の説明）	収支対照	
		貸方(credit)	借方(debit)
1.経常収支			
A.貿易収支	財（モノ）の移動に伴う貨幣移転	輸出	輸入
B.サービス収支	サービス（保険、運輸、情報、旅行など）の移動に伴う貨幣移転	輸出	輸入
C.所得収支			
1) 利子・配当	資本サービスの対価支払い 外国人労働への支払い賃金の内送金分	受け取り	支払い
2) 賃金送金			
D.経常移転収支	一方的な所得移転（贈与、国際機関への拠出金など）	受け取り	支払い
2.（金融および）資本収支			
A.投資収支	経営権の移転を伴う投資株、債券、CP、金融派生商品などへの投資の内、経営権の移転を伴わない投資 預金・貿易信用など上記投資や外貨準備に関係しない資本取引	被投資（流入、資本輸入）	投資（流出、資本輸出）
1) 直接投資			
2) 証券投資			
3) その他投資			
B.その他資本収支			
4) 資本移転	固定資産所有権の移転や債務免除など 特許権など無形資産取引、大使館の土地取引など	被移転（流入、資本輸入）	移転（流出、資本輸出）
5) その他資産			
3.外貨準備増減	フローの差額＝外貨ストックの増減（理論上は1+2）（外貨準備増加が複式簿記式の記入によって借り方（マイナスのフロー）に、減少は貸方に記載されることに注意）	外貨準備減少	外貨準備増加
4.誤差脱漏	記入されたフロー（1+2）と外貨準備増減（3）の差額	受け取り	支払い

マクロ経済的均衡、つまり物価安定と雇用安定を達成している各経済で貯蓄と投資の均衡が利率の水準に厳密に対応し、資本移動が国際間の利率平準化をもたらし、しかも平準化された利率が均衡成長経路に対応すると仮定すれば、自由な国際資本移動はマクロ的均衡を達成する上で決定的な機能を果たすと言えるであろう。さらに、同一の一次同

次の生産関数が各経済体系に存在し、資本の限界生産力が利潤率を現し、国際資本移動が資本の限界生産力平準化をもたらすならば、自由な国際資本移動は十分効率的であると言えるであろう。

## 第2節 国際資本移動の問題点

### 1. 国際的資本配分に生じるバイアス

国際資本移動の効果を歴史的事実から汲み出す限りでは、既に述べた利益とともに、種々の問題を伴っていることが明らかとなる。換言すれば、前節末尾に述べた楽観は実現しえないであろう。

第1に指摘しなければならないのは、国際貿易においてと同様に、国際資本移動の利益分配が偏在することである。現実の歴史の中では、国際資本移動は特定の領域に集中する。情報の不完全性や非対称性がないとしてもなおそう言える。生産関数の同一性という仮定は支配的な事実とは言えないからである。直接投資の場合を取り上げてみれば理解が容易となろう。

直接投資は、実際に生産的機能を営む資本の移動とも考えられる。今、資本財と労働を投入して生産がなされるが、資本財は世界市場商品でありどこでも同一の価格で購入しうるとしよう。これに対して賃金は各国ごとに相違する。分配は資本利潤を含むので、純粋労働モデルに代えて、

$$(40) \quad p_{ij} = l_{ij}w_{ij} + \kappa_{ij}(1 + r_{ij})$$

という形をとる。ここで、 $\kappa$ は生産物1単位あたりの資本投入量—資本係数あるいは資本—産出比率—であり、 $r$ は利潤率である。この式から、利潤率は、

$$(41) \quad r_{ij} = \frac{p_{ij} - l_{ij}w_{ij}}{\kappa_{ij}} - 1$$

と定式化される。

すると、技術不変—労働投入係数と資本係数が同一でありつづける—で、世界市場価格も不変とした場合、賃金の安い国において生産すればそれだけ超過利潤がえられる。そこで、賃金の低廉な諸国に資本が向かう傾向が生まれる<sup>87</sup>。もし、それだけで資本移動が生じるならば、賃金率と利潤率を国際的に均等化するような資本の運動が世界市場を舞台に展開されるであろう。だが、そうはならない。何よりも賃金率の国際的相違のみで資本移動が生じるわけではない。キンドルバーガーの条件とレーニンの条件が必要とされるからである。

資本輸入国の賃金が資本輸出国に比していかに低廉であっても、資本輸出国企業は、輸入国企業に対する何らかの排他的にかつ持続的に保有する優位なしに輸入国で操業しても、安定した利潤は獲得しえない。投下される資本がもつこうした排他的優位性をキンドルバ

---

<sup>87</sup> リカードゥ型貿易論と直接投資論を結びつけるについては、佐々木隆生、前掲書の第7章を参照されたい。なお、この式を実証に適用するために、為替相場や法人税率などを入れて定式化したものとしては、Narita(1999)がある。

ーガーは「独占的優位 monopolistic advantage」と述べたのであった<sup>88</sup>。そのような優位性は、競争が価格競争を内容とし、価格を決定するのが生産性の高さである場合—単純化のために寡占的競争や非価格競争の場合を度外視しよう—には、直接投資企業が現地企業に対してもつ生産性の高さ、つまり技術的な優位性に求められる。そこで、一般的に、技術的に優位にある国から劣位にある国に対して直接投資がなされると考えて構わないであろう。直接投資はそのような非対称性をもっているのである。

しかし、そのような優位を持つ国の資本が自国で操業する場合と同様な技術的優位を実現するには、資本輸入国において、その技術水準に相応しい労働の質やインフラストラクチャーなどの生産環境を必要とするであろう。このことを指摘したのは、レーニンの『帝国主義』である。余り注意されることがなかったが、レーニンは「資本輸出の可能性は、一連の後進国が既に世界資本主義の運行のうちに引き入れられ、鉄道の幹線が開通するか建設されはじめ、工業諸国発展の初歩的条件が確保されている、等々のことによって作り出される」と述べたのであった<sup>89</sup>。マルクス派の国際資本移動論はこの叙述よりも「資本過剰」問題に注意を集中し、また国際経済学は、一般に労働の質やインフラストラクチャーの問題を扱ってこなかったため、投資の際に受入国の備えるべき条件としての「資本輸出の可能性」には目が向けられてこなかった。だが、レーニンの示す条件は、キンドルバーガーの条件と並んで、直接投資論を考慮するときに興味深い論点を浮かび上がらせることになる。

キンドルバーガーの条件、つまり独占的優位が存在したとしよう。すると、資本受入国の企業に対して技術的に優位を占める投資国企業が直接投資を行うことになる。だが、そのような優位をもたらす技術は、先進国の質の高い労働や港湾、道路、通信網、電力供給力などといった優れたインフラストラクチャーを必要とする。そこで、たとえば、技術水準なり生産性水準の格差を反映した賃金格差が存在し、賃金の高い国から低い国に生産力の平準化をもたらすように資本が移動する契機があっても、生産力平準化作用には限界が生じる。賃金がいくら低くても、労働の質が技術水準に対応していない場合、あるいはインフラストラクチャーの未整備がある場合には、直接投資はなされるべくもないからである。モデルにそくして言えば、資本財が世界市場商品でどこでも購入しうるとすれば、投資国企業と同一かそれに近い労働投入係数が資本受入国でも実現しうることが直接投資には欠かせないのである。資本受入国の内的な発展が相応に存在しない限り、外国企業の

---

<sup>88</sup> Kindleberger(1969), pp.11-14(邦訳, pp.26-29).ただし、キンドルバーガーは完全競争が成立している場合には直接投資は存在しないとしているが、これは同一の生産関数を暗黙に前提しているからであり、本エッセイのように国民間における労働の質の相違、したがって生産関数の相違を前提すれば直接投資がありうる。また、キンドルバーガーには、国際貿易論の枠組みとは別個のところでも直接投資について検討しているという問題も存在する。佐々木隆生,前掲書第7章は、キンドルバーガーの指摘を国際貿易論モデルに整合的な形で考察しようとしたものでもあった。

<sup>89</sup> レーニン(1957[1917]),p.278.



直接投資を受け入れた発展途上国ありえないとも言えるであろう。

こうして、発展途上国が期待する技術移転を伴う工業部面での直接投資は、一定の条件を備えた諸国に集中することになる。同じアジア低賃金諸国の中でも直接投資が向かう諸国は急速に工業化に向かい、そうでない諸国は停滞する。同じ EU の「途上国」でもアイルランドやスペインは急速に成長し、ギリシャはそれほどでもないという結果がもたらされる。ときには資本移動の方向は格差を拡大する効果すらもつであろう。基本的には、その国民経済内部の学習に基づく、あるいは投資に基づく生産性上昇の可能性が国際資本移動の方向をも決定する。国民経済の有界性をもつ意味は大きいといわなければならない。しかも、前に述べたように、先進国の比較優位部門の資本は母国に存在する生産条件や労働の質の高さにしたがって外国には移動しない。結果的に直接投資が自由になされたとしても、生産関数や賃金、利潤率の国際的平準化は実現しないのである。図 6 のような資本移動の効果は極めて部分的にしか生じないとみるべきであろう。

間接投資は利子を求める資本移動だけに、そのような問題が生じないように考えられるかもしれない。換言すれば図 6 でみたような効果が生まれると思われるかもしれない。実際、まだ間接投資が十分自由化されておらず、多国籍企業による直接投資が「相互投資」—アメリカとドイツが互いに投資国でありながら被投資国ともなるという事実—を観察した経済学者の多くは、間接投資では利子率なり長期利回りにしたがった投資が一般的に生じるという確信を前提に、多国籍企業の「新しさ」に注目したのであった。だが、間接投資の事実はそれとは異なる様相を伝える。直接投資も含めて国際資本移動の大半は先進国相互間で生じている<sup>90</sup>。1990 年代前半における国際収支ベースの直接投資フローの内、先進国には低い年で 58% 強、高い年で 85% 弱の資本が流入し、証券投資 (portfolio investment) フローは 94 年の約 73% を別にすれば、通常の年には 85% 以上が先進国に流入し、95 年には 90% を上回っている<sup>91</sup>。グロスの取引では、おそらく先進国が証券投資に占める比重ははるかに高くなるであろう。しかも、証券投資では、直接投資と異なって、先進国からの流出よりも流入が大きい年が珍しくないのである。貯蓄過剰の先進国が貯蓄不足の発展途上国に対して資本を供給するという構図から現実はずいぶん離れる。自由な国際資本移動が貯蓄と投資の不均衡を埋めながら世界的な生産力と利潤率・利子率の平準化をもたらしているとは言い難いであろう。

この現実、先進国において貯蓄不足が生じてきたということを除いたとすれば、一方では先進国における資本市場統合の進展が、他方では発展途上国におけるリスクや政治的

---

<sup>90</sup> 直接投資が先進国から途上国へという形でなく、先進国間の相互投資という形をとっていることは、このエッセイで先に述べた直接投資論と矛盾するものではない。第 1 に、キンドルバーガーの条件が示すように投資企業に優位性がなければ投資は生じないし、第 2 に、先進国間の現実の投資にあっては単なる生産力格差ではなく独占や貿易障壁などが重要な役割を演じているからである。本エッセイの考察は、こうした領域にも十分拡張可能である。

<sup>91</sup> IMF(1997), Part 2, pp.64-65, and pp.70-71.

障壁、情報の不足、制度の未整備などが国際資本移動に大きく作用していることを示している。確かに途上国への証券投資は今日でもなお 19 世紀の対南米投資や対ロシア投資のような冒険を伴うものであるかもしれない。いや、かつてのように債務不履行国を債権国や債権団の管理下においたり、または種々の利権を債務の肩代わりに獲得しえないだけに、投資にともなうリスクは大きくなっているとも言えるかもしれない。問題はこうした現実が指示する意味である。抽象的に市場だけを見る経済学者には、こうした現実には、市場に外生的な障壁が国際資本移動の機能の十全な開花を妨げているとしか見えないであろう。だが、それらの諸問題は現在に限らず過去にも存在したし、将来も経済発展の過程では当然のように存在するであろう。むしろ、そうした諸問題に過敏なほどに反応せざるをえない脆弱性を証券投資はもっているとも言えるであろう。そうであれば、国際資本移動についての楽観的な処方箋、たとえば効率的市場仮説の上に語られるような処方箋は、ありもしないパラダイスを舞台に描いたものでしかなく、現実の発展や均衡に際して自由な国際資本移動に過度の期待をもつわけにはいかないと言うしかあるまい。つまり、発展途上国の政治的成熟と安定、制度の整備、不透明性の克服が求められるのは当然としても、国際資本移動に委ねて世界的な均衡が達成されるという楽観は到底もちえないのである。

ついでながら、国際資本移動を引き起こす利子率の格差にしても、貯蓄－投資の不均衡や資本の限界生産力はもとより、古典派理論モデルが示唆する要因によって決定されているとは言いがたいことにも注意を向けておく必要がある。19 世紀の自由な国際資本移動の時代に発行された発展途上国証券の多くは政府保証債であり、それによって資本を調達した企業がそれゆえに安心して過大な投資を行ったりしたのであった。インドやアルゼンチンの広軌条鉄道はそうしたエピソードを伝えている<sup>92</sup>。つまり、政府保証債を発行して資本を調達した外国資本支配の鉄道企業は、自らの営業利益からではなく、農民などに課された税をもって債券利子などを支払ったのであった。資本の移動自体は利子率の国際間の相違に基づいていたが、肝心の利子率や利回りなりはモデルに前提される貯蓄と投資の不均衡や限界生産力などから遠く離れた事情に基づいて決定されていたのである。

このような諸問題があっても、確かに、資本は報酬の国際的相違に対応して極めて速く移動しうるであろう。事実、カバー付き金利は先進国間で収斂する方向を見せている<sup>93</sup>。だが、第 2 の、投資の偏在とは別の緊張がここには存在する。それは、果たして利潤率なり利子率が世界的に平準化することが望ましいのかという基礎的な理論的問題にかかわる。

## 2. 自然成長経済と利潤率均等化の間の緊張

どのような経済体系もマクロ経済的な均衡を保ちながら成長してゆくためには適正な所得分配がなされる必要がある。これを明らかにしたのはパシネッティ定理であった。ハロッド・ドーマー(Harrod-Domar)の成長モデルからそれを明らかにしておこう。まず、ハロ

<sup>92</sup> 佐々木隆生、前掲書、第Ⅱ部を参照されたい。

<sup>93</sup> Obstfeld(1998),p.13,および Frankel(1993), pp.58-65.

ッドにしたがって、労働と資本の完全雇用と両立する成長率—自然成長率  $g_n$  と呼ばれるが—を規定しよう。今期の国民所得が前期よりもどれだけ成長しうるのかは、資源の完全雇用にあつては、前期に比べての労働人口増加率  $\nu$  と労働者 1 人あたり生産性上昇率  $\lambda$  に依存する。簡単にすると、近似的に次の式が成立する<sup>94</sup>。

$$(42) \quad g_n = \nu + \lambda$$

これは、所与の資源と技術を投入したときに得られる最大限の成長率とも言える。次に、成長が生ずるときに、ドーマーが明らかにした条件が必要とされる。ケインズの考察から、投資水準  $I$  は乗数効果を通じて有効需要  $Y_d$  を決定する。国民所得を閉鎖体系に戻して考えると、国民所得は消費と投資からなり、そこから所得の増分について、

$$(43) \quad \Delta Y_d = \frac{\Delta I}{s}$$

が得られる。ここで国民所得に占める貯蓄を表現する貯蓄率  $s$  は乗数の役割を果たしている。他方、同時に、投資は資本ストック  $K$  の増加を通じて生産能力の増加をもたらす。資本—産出比率あるいは資本係数を  $\kappa = K/Y_s$  とすれば、投資がなされれば生産力の増加は次の形をとって表わされる。

$$(44) \quad \Delta Y_s = \frac{1}{\kappa} I$$

需要の増加分と生産力の増加分が一致するためには(43)と(44)の所得水準が一致しなければならない。そこで、

$$(45) \quad \frac{\Delta I}{s} = \frac{1}{\kappa} I$$

が求められる。投資成長率は同時に所得成長率に等しいことから、ドーマーの保証あるいは適正成長率、つまり資本蓄積が存在する世界での均衡成長率  $g_w$  が得られる<sup>95</sup>。それは、

$$(46) \quad g_w = \frac{s}{\kappa}$$

となる。完全雇用成長にあつては、ハロッドの自然成長率とドーマーの保証成長率は一致しなければならない。そこで、

$$(47) \quad g_n = \frac{s}{\kappa}$$

というハロッド—ドーマーの方程式が導かれる。

<sup>94</sup> 資源の完全利用を前提にすると、今期の国民所得は前期の国民所得に比して  $(1 + \nu)$  と  $(1 + \lambda)$  を乗じた分だけ大きくなる。ここから自然成長率を産出できるが、 $\nu$  に  $\lambda$  を乗じた項は極めて小さな値となるので、これを無視すると自然成長率は労働力増加率と 1 人あたり生産性上昇率の和となる。

<sup>95</sup> ドーマーの成長論については、Domar(1946), Pasinetti(1974), pp.93-95. ハロッド—ドーマー型モデルについては、Jones (1975) が他のモデルとの比較を含めて丁寧な説明をおこなっている。

ここで、さしあたって古典派と同様に総貯蓄が利潤  $P$  から生じるとすると、貯蓄率は資本家の貯蓄率  $s_c$  と等しくなり、資本ストックを  $K$  とすれば、パシネッティがケンブリッジ方程式と呼んだ式、

$$(48) \quad \frac{P}{K} = \frac{1}{s_c} g_n$$

が得られる。ここでは完全雇用成長に対応する長期均衡利潤率が規定されている。もし資本家の貯蓄率、資本一産出比率、自然成長率が時間の経過とともに一定あるいは大きく変動しないとすれば長期の均衡成長のためには利潤率、さらに利潤と賃金への分配比率は一定の値をとらなければならない。そして、賃金の国民所得に占める比率が一定とされるならば、総賃金および賃金率は生産性上昇率と歩調をあわせて上昇しなければならない。パシネッティの言葉を借りれば、「利潤が、資本蓄積と資本家の消費のために用いられた後に、技術進歩の恩恵は労働者に回っていく」ということになる<sup>96</sup>。

ケンブリッジ方程式は、体系 (1), (2) に基づいて見た動学的均衡条件 (4) に親和的になっている。均衡にあって一定の利潤率が存在するとすれば生産性上昇の成果は賃金に回されなければならないからである。同時に、式 (48) は、自然成長率に対して一定の利潤率が存在すること、言い換えれば自然利潤率とでもいうべきものが存在することを示している。より単純に考えて、資本家は利潤をすべて貯蓄する、つまり  $s_c = 1$  と仮定すれば、自然成長率を達成するためにはそれと同じ値をもつ利潤率が存在しなければならないということになる。

いささか厳密さを欠くが、通説的に均衡において利潤率が利子率と一致すると仮定すれば、あるいは限界企業利潤率が利子率と等しくなると考えれば、式(48)の利潤率は貨幣的変動の無い世界での均衡資本利子率とも言うのであろう。ヴィクセル(Wicksell)のように実物資本が生み出す資本利子を自然利子率と規定し、名目的な貨幣的価格変動をカバーする利子率を貨幣的利子率としてそれから区別するとすれば<sup>97</sup>、自然利潤率を自然利子率と呼びうるかもしれない。ただ、自然利子率という概念については異論もあり、別により深い経済学的考察が必要とされる<sup>98</sup>。したがって、当面しては、自然利潤率は動学的にマクロ経済均衡を保つ成長に対応する一種の均衡資本利子率とも解釈しようと述べるにとどめよう。あるいは、そこまで言えないとしても、大半の経済学が認めるように、利子率水準が何らかの形で利潤率水準に対応していると考えて、自然利潤率から一定の均衡利子率の存在が少なくとも示唆されると言えるであろう。大切なことは、各国民的経済体系がそれぞれに自然成長率をもつときに、同時的に体系が自然利潤率なり均衡利子率をもつことを式(34)が指示しているということにある。

<sup>96</sup> Pasinetti, *ibid*, p.99(邦訳, p.120).

<sup>97</sup> Wicksell(1936[1898]).

<sup>98</sup> ヴィクセルと違って、価格変動を補い時間を通じて購買力を維持する利子率を Pasinetti(1981)は自然利子率と規定し、その上で自然利潤率と自然利子率の裁定から利子率が資本利子となる展望を示している。

このように考えると、一方で、自然成長率を実現するだけの資本蓄積に必要な貯蓄の不足が所得の絶対水準の低位から生じたり、あるいは逆に貯蓄過剰がある場合に国際資本移動が均衡した成長を支持することは確かである。だが、これまで見たように、そうした場合にのみ国際資本移動が生じると必ずしも限定しえないばかりか、国民的経済体系に固有の自然利潤率なり均衡利子率があるとすれば、自由な資本移動が利潤率や利子率の平準化をもたらす作用をもつとしても、そのような作用を望ましいものと直ちに言うことはできない。第 1 に、資本流出国にしても流入国にしても利潤率や利子率の自然あるいは均衡水準からの乖離に直面するであろうし、第 2 に、そうした乖離から過度の資本流出や資本流入の可能性が生まれるからであり、第 3 に、国民的経済体系の均衡から離れた利子率の決定は、経済体系を均衡に導こうとする金融政策を機能不全に陥れるからである。ケインズは、「世界の資源を開発するための純粋に新しい投資」や「均衡の維持の助けとなる黒字国から赤字国への（資本）移動」を肯定しつつも、「国内経済の全般的運営は、世界の他の場所で適用されている利子率に関係無く適切な利子率を適用できる自由に依存している」と述べて国際資本移動の自由に反対したのであった<sup>99</sup>。そこには、短期のみでなく「最も基本的な長期にわたる理論上の理由」が存在したのであったが、ケンブリッジ方程式はケインズの懸念に十分の理由を与えていると言えよう。

さらに、別個の、しかも研究がまだなされていない問題について、ケンブリッジ方程式が国際資本移動の説明に重大な問題提起を行っていることを看過してはならない。既に見たように、図 6 の説明は、資本蓄積の進行が利潤率なり利子率の低落を伴うという命題の上に成り立っている。しかし、ケンブリッジ方程式は、他の変数に比して安定した変数である資本一産出比率あるいは資本係数、労働力増加率、1人あたり生産性上昇率、貯蓄率に対応して、長期にある安定した利潤率が自然利潤率であることを示している。分配率は、19世紀の第3四半期以後はある安定性を保ってきた。変動があったとしても、自営業の減少や福祉政策の普及などの歴史的変化を別にすれば、一方向にのみ変動するとは決して言えないであろう。そうであれば、図 6 を支える命題には根本的な疑義が生じる。利子率に加算されるリスクや遅行経済に特有の急速な技術吸収を除いて1人あたり生産性上昇率だけを考えた場合には、技術が収穫逓増の性格をもつときに資本蓄積の進んだ経済が高い自然利潤率をもちうるからである。そして、長期の利潤率の変動要因について言えば、今日の経済学は何か明確な説明を与えているわけではない。実際、直接投資は投資企業が国内に残留する場合と外国に投資する場合の企業の利潤率なり成長率に基づいてなされるのであり、これは長期利潤率とは直接に関係がないであろう。先に、国際資本移動が先進国から発展途上国に向かっていくとは限らないことに触れたが、その問題を確かに把握する上でもケンブリッジ方程式のもつ意味を無視することはできない。そして、もし先進国間投

---

<sup>99</sup> ケインズの主張については、Keynes(1980-2), pp.30-31(邦訳, pp.34-35), pp.52-54(pp.57-59), pp.86-87(pp.93-94), pp.129-130(pp.138-139), pp.148-150(pp.159-161), pp.185-188(pp.198-200), p.276(p.304)などを参照されたい。

資が均衡利子率水準などから自然であるとされるならば、国際資本移動が自由な資本市場を通じて遅行経済、発展途上経済の生産拡大を確かにし、資本蓄積を加速するという結論を導くことはなしえないのである。あらためて、自然利潤率と均衡利子率の長期変動について現代経済学は踏み込む必要を迫られているのではないであろうか。これまで十分研究されてきたとは言いがたい諸問題が国際資本移動については多く存在するが、これもその1つであろう。

国際資本移動がもたらす緊張関係については他にも種々指摘することができる。たとえば、国際資本移動は債務国に資本を与えるが同時に利子・配当を引き上げるのであり、一方では戦後しばらくのラテン・アメリカに見られたようにアメリカへの純資金流出が生じたり、他方ではかつてのイギリスがそうであったように利子・配当への国民経済体系の寄生化が生まれたりもする。完全雇用状態からの資本流出は失業を生み出し、資本流入は既存資本の遊休を生み出す。市場における金融が理念的調和を体現するばかりでないのと同様に国際資本移動にもあれこれの緊張関係や矛盾は存在するのである。これ以上、国際的経済流束のもたらす問題のリストを長々と挙げる必要はないであろう。これまでの概観によってミルが抱いたような調和的世界の実現が容易ではないことが明らかとなったであろう。国際資本移動についての研究は国際貿易論に比して驚くほど少ないが、これ以上の深入りは国際経済学や国際政治経済学の専門の論文に委ね、世界市場が内包する緊張関係に関連してなお1つ重要なことに触れることにしよう。