

留保利潤率, 株式評価率および所得分配

小 原 久 治

I はじめに

この小論は、留保利潤率ないしは留保利潤、株式評価率が所得分配にいかなる影響を与えるか、について巨視的経済学の接近方法にもとづいたモデルを用いて考察することを目的としている。

現代の産業社会では、留保利潤（法人留保、あるいは、純法人貯蓄）は国民経済のすべての貯蓄の中で大きな比重を占めている。また、留保利潤は法人企業の内部蓄積の問題として資本蓄積に係わる重要な契機となっている。さらに、留保利潤は法人企業の取得した法人利潤の処分の仕方に係わり、特に法人企業の配当政策に強く関連している。その意味で、法人企業の株式、すなわち、株式会社における出資持分が株式市場ないしは資本市場でどのように評価されているかということとこれに関連した株式評価率は、やはり法人企業の経営経済活動の評価とならんで法人企業の内部蓄積、その資本蓄積と配当政策に係わる重要な問題である。

このような微視的経済の事態をみるだけでも留保利潤ないしは留保利潤率と株式評価率が法人企業の配当政策・価格政策・投資政策などに関連した場合の所得分配に与える影響を考察することは興味のあるところである。そして、この問題を巨視経済的な観点から理論的に考察することもまた興味のあるところである。

そこで、このような問題を従来の巨視的分配理論においてみるならば、巨視的分配理論では留保利潤率ないしは留保利潤、株式評価率と所得分配との関係

を考察することは看過されている場合の多いことがわかる。確かに、その問題が明示的に把握されていないのである。

この意味において、まず最初に、巨視経済的分配関係における留保利潤率ないしは留保利潤の捉え方・意義・決定要因について考察し、次に留保利潤率ないしは留保利潤、株式評価率と所得分配との関係について考察する必要がある。第1の点については既に拙稿で考察しているから、小論では第2の点について考察しなければならない。この場合、小論では周知の N. Kaldor 理論⁽²⁾の基本的な考え方を基礎にして、これをさらに拡充する方向で考察する。

小論の構成は、次の通りである。第Ⅰ節の問題意識に次いで、第Ⅱ節では、モデルを構成し、第Ⅲ節では、留保利潤率ないしは留保利潤、株式評価率と所得分配との関係について検討する。そして、第Ⅳ節では、結論と残された問題点を示している。

Ⅱ モ デ ル

留保利潤率ないしは留保利潤、株式評価率が所得分配に与える影響を考察するにあたって、ここでは N. Kaldor の新パシネッティ定理 (Neo-Pasinetti theorem)⁽³⁾を拡充したモデルを用いて考察する。

-
- (1) 拙稿、「留保利潤と所得分配 (1)」、『産業経済研究』、第12巻、第4号、昭和47年3月、1—27頁；同、「留保利潤と所得分配 (2)」、同誌、第13巻、第1号、昭和47年5月、1—39頁。
 - (2) Kaldor, N., "Alternative Theories of Distribution", *Review of Economic Studies*, Vol. 23, 1955—56, pp. 83—100 ; Ditto, "Marginal Productivity and Macro-economic Theories of Distribution. Comment on Samuelson and Modigliani", *Review of Economic Studies*, Vol. 33, 1966, pp. 309—319.
 - (3) この考察の最も基本的な考え方は、次の重要な文献に負うところが大きい。Kaldor, N., op. cit., 1966, pp. 316—319. Meade, J. E., "The Rate of Profit in a Growing Economy", *Economic Journal*, Vol. 73, 1963, pp. 665—674. Samuelson, P. A. and Modigliani, F., "The Pasinetti Paradox in Neoclassical and More General Models", *Review of Economic Studies*, Vol. 33, 1966, pp. 269—301. Sen, A. K., "Neo-classical

L. L. Pasinetti 分配モデル⁽⁴⁾の利潤率 π が、長期的な均衡成長の場合には、労働者の貯蓄性向 s_L に依存しないで資本家の貯蓄性向 s_C と自然成長率 n によ

and Neo-Keynesian Theories of Distribution”, *Economic Record*, Vol. 39, pp. 53—64. 1963. Blattner, N., “Corporate Finance and Income Distribution in a Growing Economy”, *Zeitschrift für Wirtschafts- and Sozialwissenschaften*, 1975, Heft 3, pp. 223—238. Bombach, G., „Preisstabilität, wirtschaftliches Wachstum und Einkommensverteilung“, *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, Bd. 95, 1959, ss. 1—20 ; Derselbe, „Die verschiedenen Ansätze der Verteilungstheorie“, in Schneider, E. (hrsg.), *Einkommensverteilung und technischer Fortschritt*, 1959, ss. 95—124, insbesondere ss. 136—137. Cartter, A. M., *Theory of Wages and Employment*, 1959, pp. 147—161. Boulding, K. E., *A Reconstruction of Economics*, 1950, pp. 247—249. Moeller, H., „Selbstfinanzierung“, *Finanzarchiv*, Bd. 19, 1958—59, ss. 172—189. Kowalski, L., *Einkommensverteilung, Einkommensverwendung und Vermögensverteilung*, 1967, ss. 89—104. Riach, P. A., “A Framework for Macro-Distribution Analysis”, *Kyklos*, Vol. 22, 1969, pp. 542—565. Baumgarten, P., *Selbstfinanzierung und Einkommensverteilung*, 1971, ss. 149—181. 註(1)の拙稿。Pettenati, P., “Keynes’ Monetary Theory and the Neo-Keynesian Theory of Distribution”, *Oxford Economic Papers*, Vol. 27, 1975, pp. 1—9. Hicks, J. R., *Capital and Growth*, 1965, pp. 170—182. Marris, R., “Why Economics Needs Theory of the Firm”, *Economic Journal*, Vol. 82, 1972, pp. 341—352 ; Ditto, “A Model of the ‘Managerial Enterprise’”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 77, 1963, pp. 185—209. これらの文献は、留保利潤の存在を考慮した巨視的分配理論や企業成長理論を構成している。留保利潤ないしは留保利潤率と株式評価率を導入しているのは、小生の知る限りでは、N. Kaldor, N. Blattner, R. Marris である。

留保利潤に関する実証的・理論的研究には、例えば、次の文献がある。Lintner, J., “Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes”, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, Vol. 46, 1956, pp. 97—113. Hoffmann, W. G., „Die unverteiltten Gewinne der Kapitalgesellschaften in Deutschland 1871—1957“, *Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, Bd. 115, 1959, ss. 271—291.

(4) Pasinetti, L. L., “Rate of Profit and Income Distribution in Relation to the Rate of Economic Growth”, *Review of Economic Studies*, Vol. 29, 1962, pp. 267—279. 拙稿, 「分配政策形成のための理論的基礎づけ——L. L. Pasinetti 分配理論の検討——」, 『富大経済論集』, 第18巻, 第3号, 1976年3月, 21—47頁。

って決定される ($\pi = \frac{n}{s_G}$) ことは、周知のように、労働者の利潤からなされるという仮定にもとづいている。利潤はその1部分が株主に配当利潤として支払われるから、労働者の取得する利潤は配当利潤と資本利得から構成される。労働者がその取得した利潤から消費する場合には、この消費は資本家の配当政策の影響を受けていない。この事情について Kaldor は彼の新パシネッティ定理で考察している。この場合、Kaldor は資本利得の消費を労働者にとってではなく株主にとって典型的なことであるとみなしている。

この意味において、小論でも3つの経済主体として資本家、労働者および株主が存在するものとする。資本家は法人企業部門とみなし、労働者と株主を家計部門とみなすこともできる。資本家は、その取得する利潤から貯蓄し、さらに、投資支出 I の一定の割合 i ($1 > i > 0$) で示される新規発行の株式に支出するものと仮定する。労働者は、その所得（賃金所得と配当所得）の1部分を貯蓄するものとする。人口と1人当りの所得が増加すれば、労働人口の貯蓄は年金取得者の人口の貯蓄が賃金所得 L から貯蓄する額だけ増加しなければならない。この貯蓄には労働人口の個人の投資、例えば、個人住宅投資などは含まれていない。

株主は、その配当所得を支出し、さらに、その資本利得 K^g から一定の割合を支出するものとする。

モデルは次の体系で構成することができる。

$$(1) \quad Y = G + L$$

$$(2) \quad G = G^e + G^v$$

$$(3) \quad G^e = \delta G, \quad 1 > \delta > 0$$

$$(4) \quad I = \sigma Y$$

$$(5) \quad S = S_G + S_F + S_L$$

$$(6) \quad S_G = s_G G^v, \quad 1 > s_G > \sigma > s_L > 0$$

$$(7) \quad S_L = s_L (L + G^v) - c_L K^g, \quad c_L = 1 - s_L$$

$$(8) \quad S_F = G^e$$

$$(9) \quad \frac{I - G^e}{I} = \frac{PN}{I} = i, \quad 1 > i > 0$$

$$(10) \quad K^g = PN$$

$$(11) \quad \frac{PN}{K} = v, \quad 1 > v > 0$$

$$(12) \quad I = S$$

記号は次の通りである。Yは国民所得，Gは利潤所得，Lは賃金・俸給所得， G^e は留保利潤， G^v は配当利潤，Iは投資， δ は留保利潤率， σ は投資比率，Sは総貯蓄， S_g は資本家の貯蓄， S_f は法人企業の貯蓄， S_L は労働者の貯蓄， s_g は資本家の貯蓄性向， s_L は労働者の貯蓄性向， c_L は労働者の消費性向（労働者が株式を所有する場合は，株主の消費性向），Pは株価， \dot{P} はt期の株価，Nは株式総数， \dot{N} はt期の株式発行総数，iは資金調達率， K^g は資本利得，Kは企業部門で評価される企業部門の価値，あるいは，投下された資本の価値，vは株式評価率である。

モデルの体系は，式12，変数12（L，G， G^e ， G^v ，P，N， S_g ， S_f ， S_L ，S， K^g ，K）であるから，完全な体系が成立する。Y，I， δ ， σ ，i， s_g ， s_L ， c_L ，vは，すべてパラミターであり，所与かつ一定である。

(1)式は，国民所得の分配定義式である。国民所得は利潤所得と賃金所得に分配される。

(2)式は，利潤定義式である。資本家が取得する利潤Gは，留保利潤 G^e と株式を所有する資本家と労働者に支払われる配当利潤 G^v に区別される。労働者は貯蓄し，それによって得られる利子所得も含めた資金で株式を購入し，すなわち，債権貯蓄をし，配当所得を取得することができる。⁽⁵⁾資本家は企業経営者と

(5) この点に言及している手元の文献には，例えば，次のものがある。Molitor, B., *Vermögensverteilung als wirtschaftspolitisches Problem*, 1965, ss. 6—9, ss. 56—59. Krelle, W., Schunk, J., Siebke, J., *Überbetriebliche Ertragsbeteiligung der Arbeitnehmer. Mit einer Untersuchungen über die Vermögensstruktur der Bundesrepublik Deutschland*, Bd. I, 1968, insbesondere II. Teil Einzelprobleme der überbetrieblichen Ertragsbeteiligung, 10. Kapitel, E. Die Auswirkungen der Ertragsbeteiligung auf

die Verteilung des Eigenkapitals (ss. 150—163.). Oberhauser, A., *Die wirtschaftlichen Auswirkungen und Grenzen des Investivlohns*, 1959, s. 54. Weddigen, W., *Die wirtschaftlichen Folgen des Investivlohns*, 1964, ss. 22—63. 拙稿, 「分配政策の手段——『投資的賃金』を中心として——」, 『富大経済論集』, 第18巻, 第2号, 1972年11月, 1—23頁。Külp, B. und Werner, J., *Wachstumspolitik Verteilungspolitik*, 1971, ss. 179—194. Lendi, U., *Stabilitäts- und wachstumsorientierte Einkommenspolitik*, 1969, insbesondere Dritter Teil DAS PROBLEM DER GEWINNPOLITIK, ss. 133—164.

この註(5)に関連して, 例えば, W. Weddigen, B. Külp, B. Molitor, U. Lendi はそれぞれ次の問題点を指摘し, 検討している。まず最初に, Weddigen は次のように指摘する。„Die Erhöhung der Sparfähigkeit durch Investivlöhne, die über den Produktivitätsfortschritt hinausgehen, wie sie nach dem bisher Gesagten als zur Erreichung einer breiteren Vermögensstreuung als notwendig erscheint, sind nun allerdings anderweitig mannigfaltige Grenzen gesetzt.“ (Weddigen, W., a. a. O., ss. 29—30.) そして, 賃金上昇の可能性や貯蓄能力の上昇が「投資的賃金」(Investivlöhne)として作用する可能性について検討している (ss. 30—63.)。

次に, Külp は「分配政策的の財産政策的手段」について次の問題点を指摘し, ss. 179—194, において検討している。„Es läßt sich sicherlich nicht bestreiten, daß ein Teil der Arbeitnehmer, vorwiegend Angestellte und Beamte bzw. Empfänger mittleren Einkommens, Sparprämienverträge abgeschlossen haben. Es wäre jedoch voreilig, aus dieser Tatsache allein den Schluß zu ziehen, daß Arbeitnehmer im Ausmaß dieser Sparprämiengesetz sein Ziel erreicht habe. Es ist vielmehr damit zu rechnen, daß ein großer Teil derjenigen, die Sparprämienverträge abgeschlossen haben, die prämiengünstigste Sparsumme aus bereits bestehenden Sparbeträgen finanzierten.“ (Külp, B. und Werner, J., a. a. O., s. 183.)

Molitor は, 分配政策的に興味のある分配の改善 (Verteilungskorrektur) は, 次の場合にはじめて生じるであろうと考える。すなわち, „……, wenn die Arbeitseinkommen über den periodischen Produktivitätsanstieg hinaus erhöht werden, ohne daß die Konsumausgaben der Arbeitnehmerhaushalte entsprechend steigen oder Beschäftigungslosigkeit in Kauf genommen werden müßte.“ (Molitor, B., a. a. O., s. 129.) このことを彼は *Investivlohnregelung* と名づけ, この「投資的賃金決定」に関する次の3つの問題を挙げて検討している (ss. 129—136.)。第1の問題は, 労働市場において労働者が多くの賃金額を得ることに関連する問題である。第2の問題は, 労働者の貯蓄性向が十分に上昇する諸施策に関連する問題である。そして, 第3の問

題は、第1, 2の問題に関連することが資本家の投資行動にいかなる影響を与えるかという問題である。これらの問題に係わる財産分配政策の諸手段については、Molitorの前掲書、第4章 (ss. 88—152.)、において論究されている。

U. Lendi は、次の問題点について理論的に検討している。I. Die gewerkschaftliche Forderung nach einer Gewinnpolitik, II. Entstehung und Funktion des Unternehmungsgewinnpolitik, III. Maßnahmen der Gewinnbeschränkung, IV. Beurteilung der Gewinnpolitik, V. Weitergabe der Produktivitätsfortschritte, VI. Dividendenbeschränkung. (Lendi, U., a. a. O., ss. 133—164.)

ここで、留保利潤率 (内部留保率) ないしは留保利潤に関連する配当利潤率ないしは配当利潤について、J. Lintner の所説をみれば、次のように説明することができる。Lintner は、1956年ごろのアメリカの法人企業の配当政策に関する実証的研究によって法人企業の配当政策に関する意思決定の1つの型を単純な理論モデルで示している。小論の記号であらわした彼の仮説は、次式で示される。

$$\textcircled{1} \quad \Delta G_{it}^V = a_i + c_i (G_{it}^{V*} - G_{i(t-1)}^V) + u_{it}$$

ここで、 $G_{it}^{V*} = r_i G_{it}$ であり、 r は配当利潤率 (標準配当率 target pay-out ratio) である。 G_t は税引後の今期の利潤、 ΔG_t^V は今期の配当利潤の変化、 G_t^V は今期の配当利潤、 G_{t-1}^V は前期の配当利潤。添字 i は個別企業であり、 G_{it}^{V*} は配当が今期の利潤に適用される一定の配当利潤率 r_i にもとづく場合に法人企業が支払う今期の配当、すなわち、標準配当のことである。パラミター c_i は標準配当 G_{it}^{V*} と前期の配当 $G_{i(t-1)}^V$ との差額の1部分をあらわしている。一定値 a は、ある法人企業には0であるが、一般には配当の増減を要求することや配当の減少に不承不承甘んじざるをえないことを反映する要因であり、 $1 > a > 0$ の範囲の値である。変数 u は左辺と右辺の第1項および第2項の和との乖離をあらわしている。彼は、1956年ごろのアメリカの28企業が行なった配当政策の約85%は適度な乖離をもったそのモデルを用いて説明できるであろうし、この85%という数字は証券の償還期間で定められた限界の範囲内で確かめられた配当の変化を予想したことを意味する (Lintner, J., op. cit., pp. 107—108.)、と述べている。Linter モデルによれば、法人企業の貯蓄は利潤から配当利潤を差し引いたものであるから、法人貯蓄函数は次式で示される。

$$\textcircled{2} \quad S_{it} = d_i + e_i G_{it} + r_i G_{i(t-1)}^V$$

この G_{it}^V の決定要因については、彼は次式で示される d , e , Z であると考え。 G は法人企業が取得する利潤、 Y は国民所得、 Z は景気変動を示す循環所得指数、 d と e はパラミターである。

$$\textcircled{3} \quad \frac{G}{Y} = d + eZ$$

P. Baumgarten は、このような Linter の仮説を導入したモデルにおいて留保利潤

して法人企業部門の一部を所有し、経営経済活動を行なうことによって利潤を取得する。資本家は、その利潤の一部を株主（株式を所有する労働者も含む。）へ配当し、その残りを留保利潤とする。

(3)式は、留保利潤率 δ の定義式である。

(4)式は、投資比率 σ の定義式である。資本家は所与の利潤の下で国民所得のうち一定の割合 σ を投資する。

(5)式は、総貯蓄 S の定義式である。総貯蓄は資本家の貯蓄 S_C 、労働者の貯蓄 S_L および法人企業の貯蓄 S_F から成り立っている。

(6)式は、資本家の貯蓄函数である。資本家は配当利潤 G^P から一定の割合 s_C を貯蓄する。

(7)式は、労働者の貯蓄函数である。労働者の貯蓄はケインズ的方法で説明することができる。労働者は、その取得した賃金所得 L と配当所得 G^P から一定の割合 s_L を貯蓄する。さらに、労働者の貯蓄行動はその蓄積した資産の価値によって影響を受けるから、労働者は取得した資本利得 K^E から一定の割合 c_L ($c_L = 1 - s_L$) を消費すると仮定する。いま、労働者の取得する資本利得 K^E が 0 であれば、労働者の貯蓄 S_L は $s_L(L + G^P)$ に等しくなる。この貯蓄の大きさまで労働者は新規発行の株式を購入したいと考える。銀行その他の金融機関が存在しないとすれば、株価は上昇する。これによって、資本利得が増加すれば、労働者はその資本利得から一定の割合 c_L を消費する。労働者は各期に $(1 - s_L)K^E$ まで株式を売ることにすなわち、負の貯蓄によって消費する。この意味において、労働者の貯蓄(7)は賃金所得と配当所得からなされる純貯蓄 $s_L(L + G^P)$ と資本利得からなされる負の貯蓄 $-(1 - s_L)K^E$ の合計で示される。

と所得分配の関係について考察し (Baumgarten, P., a. a. O.), Linter の命題を吟味する場合において新たに 2 つの利潤分配函数が Litner の命題から導びかれることを明らかにしている。

小論のモデルの(2)式では、Lintner モデルの④式のような配当利潤の決定要因については言及していない。また、小論のモデルの(7)~(8)式の貯蓄函数と Lintner モデルの貯蓄函数②とは異なっている。

(8)式は、法人企業の貯蓄 S_F が留保利潤（法人留保、あるいは、純法人貯蓄） G^e であることを意味する定義式である。

(9)式は、投資 I ないしは投資のための資金が留保利潤によって調達されることを意味する定義式 $I(1-i) = G^e$ であり、新規発行の株式によって調達されることを意味する定義式 $P\dot{N} = iI$ である。 $\dot{N} (= \frac{dN}{dt})$ は t 期に発行される株式総数であり、 $P\dot{N}$ は t 期の株式発行総額である。

(10)式は、資本利得の定義式である。資本利得 K^e は新規発行の株式総数 N と t 期の株価 $\dot{P} (= \frac{dP}{dt})$ の積で示される。

(11)式は、株式評価率の定義式である。株式評価率 v はここでは重要な概念である。これは法人企業部門それ自体で評価される法人企業部門の価値、すなわち、投下された資本の価値 K に対する株式市場で評価される法人企業部門の価値 PN の比率で示される。 PN は株式総額であり、これは投資誘発的な株式の供給を反映し、所得誘発的な株式の需要と資本利得誘発的な株式の需要も反映する金融取引の結果である。株式評価率を構成する K は法人企業部門それ自体で評価される法人企業部門の価値であるが、J. R. Hicks がその著、『資本と時間』、1973年、で明らかにしている資本の事前的ないしは展望的あるいは先物価値（forward-looking value）と資本の事後的ないしは回顧的価値（backward-looking value）に関連するものとみなすことができる。⁽⁶⁾ この点について、例え

(6) J. R. Hicks は、次のように考える。「資本の実際的な価値は殆ど必然的に backward looking measures である。なぜならば、それが生じる日付は過去に属するからである。……(中略)……陳腐化引当は過去の日付に入れられるが、陳腐化引当その自体は forward-looking である。それは、将来において起こると予期される——すなわち、陳腐化引当が算定されなければ生じるであろうような——資本損失 (capital loss) の評価にもとづいている。」(Hicks, J. R., *Capital and Time. A Neo-Austrian Theory*, 1973, pp. 34—35.) また、資本財の市場価格はおそらく forward-looking valuations とみなされるであろう。そうであれば、市場価格表示の資本の measure はそれ自体 a forward-looking measure である (pp. 157—158.). “Now just as we found that forward-looking enables us to generalize the value measure to cover goods that have no market, so we find that backward-looking enables us to circumvent the

ば、J. Robinson は均衡ではその資本の2つの価値は等しいことを指摘している。⁽⁷⁾ 利潤極大化条件の下では、投資はその純収益の予想現在価値が投資費用の予想現在価値に等しくなる水準まで行なわれる。この意味の均衡を仮定すれば、 K は法人企業の事前的な資産価値を示すと同時に法人企業の事後的な資産価値を示している。

(12)式は、巨視的経済の均衡条件式である。均衡条件は次の2つの条件式で示される。通常の IS 条件は巨視的経済のフロー均衡の条件であるから、株式市場の均衡にも役立つ条件である。

第1の IS 均衡、従って、フロー均衡の条件式(13)は、次のようにして得られる。(12), (5), (6), (7), (8)式から、

$$(13) \quad I = S = s_G G^Y + G^e + s_L(L + G^Y) - (1 - s_L)K^e$$

この均衡が成立すれば、少なくともその均衡値は資本利得 K^e のときに生じるもの、すなわち、株式の市場価格 P の変化に反応しなければならない。その値は株式の市場価値 PN の変化を示し、この市場価値は株式評価率 ω とともに変化する。 ω が所与であるときには、資本利得 K^e は次のようにして得られる。

weakness of the crude volume measure (...). For a backward-looking measure (...) calls for no comparison between physical characteristics of the capital goods which appear in new and old processes respectively. The backward measure is derived by accumulating past net inputs; these are differences between values of inputs and outputs, all of them being market values, that may readily be supposed to be comparable.” (pp. 158—159.) さらに、企業会計で定められる価値は backward-looking values であり、記録に残される唯一の forward-looking valuation は株主の評価——すなわち、株式取引所に関する企業のシェアの価格から引き出せるものである (pp. 161—162.) とみなしている。このような引用によって小生が解釈した限りでは、資本の forward-looking value と資本の backward-looking value はそのような Hicks 的な概念をもっていると思われる。

(7) J. Robinson の次の点による。すなわち、「現行の利潤率で資本化される将来の予想収益は資本財を生産するのに予想される資本財の費用に等しい。」Robinson, J., “The Production Function and the Theory of Capital”, *Review of Economic Studies*, Vol. 21, 1953—54, p. 51.

資本利得は、株式評価率 v で荷重された資本の増加 $v\dot{K}$ と新規発行株式の市場価値 $P\dot{N}$ との差に等しいから、

$$(14) \quad K^g = N\dot{P} = v\dot{K} - P\dot{N}$$

資本蓄積率を g とすれば、 $\dot{K} = I = gK$ であり、新規発行株式の市場価値 $P\dot{N}$ は(9)式によって $P\dot{N} = iI = igK$ で示されるから、資本利得 K^g は次のように書き換えることができる。

$$(15) \quad K^g = vgK - igK = (v-i)gK$$

(15), (3)式を(13)式へ代入して両辺を Y で除し、 $\frac{K}{Y} = k$, $\frac{G}{Y} = \frac{G}{K} \frac{K}{Y}$, $\frac{G}{K} = \pi$ とおいて整理すれば、利潤率 π は次式で示される。

$$(16) \quad \pi = \frac{gk\{1 + (1-s_L)(v-i)\} - s_L}{k\{s_G + \delta(1-s_G-s_L)\}}$$

第2の条件は、株式市場の均衡では、株式の総供給、すなわち、資本家が株式市場へ igK の水準で株式を供給する場合の新規発行の株式 igK と株式を所有している株主が既発行の株式を $(1-s_L)K^g$ の額で売りつくす場合、従って、資本利得に関して現金で預け入れる労働者の負の貯蓄との合計は、株式の総需要、すなわち、労働者の賃金所得と配当所得からなされる純貯蓄 $s_L(L+G^P)$ に等しいことを意味する条件である。この AM 均衡の条件式(18)は、次のようにして得られる。(12), (5), (6), (7), (8), (15)式から、

$$(17) \quad I - G^e = s_L Y + s_G G - (s_G + s_L)G^e - (1-s_L)(v-i)gK$$

(9), (2), (3)式、 $I = gK$ を(17)式へ代入して両辺を Y で除して $\frac{K}{Y} = k$, $\frac{G}{Y} = \frac{G}{K} \frac{K}{Y}$, $\frac{G}{K} = \pi$ とおいて整理すれば、利潤率 π は次式で示される。

$$(18) \quad \pi = \frac{gk\{i + (1-s_L)(v-i)\} - s_L}{k\{s_G - \delta(s_G + s_L)\}}$$

(16), (18)式を同時に満たすときに、一般均衡が成立する。この場合のモデルは周知の Hicks-Hansen の $IS-LM$ 接近方法や Riach の $IS-YD$ 接近方法に類

(8) Hicks, J. R., "Mr. Keynes and the 'classics': A Suggested Interpretation", *Econometrica*, Vol. 5, 1937, pp. 147-159, especially pp. 152-158. これは、Fellner, W. and Haley, B. F. (Selection Committee for this book), *Readings in the Theory*

似していると思われるが、実際にはそうでないことは明らかである。IS 均衡の関係が Hicks-Hansen の IS 均衡や Riach の IS 均衡に極めて類似しているのに対して、小論のモデルの AM 均衡の関係は Hicks-Hansen の LM 均衡や Riach の YD 均衡とはまったく異なっている。Hicks-Hansen の LM 均衡は、取引目的と投機的目的のための貨幣の供給と貨幣の需要によって決定されるから、貨幣市場における均衡をあらわしている。Riach の YD 均衡は、所得分配函数 YD で示され、平均生産物に対する限界生産物の関係によって決定される産出量の各水準 Y に対応する均衡賃金分配率をあらわしている⁽⁹⁾。これらの均衡に対して、小論のモデルの AM 均衡は取引目的のための有益な手段であるという意味の貨幣を無視したモデルにおける株式市場の均衡をあらわしている。

of *Income Distribution*, 1946, pp. 461—476, に所収されている。Hansen, A. H., *Monetary Theory and Fiscal Policy*, 1949, pp. 28—32, p. 67.

ここでは、それらに関連する利子の流動性選好理論については、次の文献だけを挙げています。Keynes, J. M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 1936, p. 164. (in Maruzen 'Asian Edition, pp. 194—209.) Tobin, J., "Liquidity Preference and Monetary Policy", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 27, 1947, pp. 124—131; Ditto, "The Interest-Elasticity of Transactions Demand for Cash", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 38, 1956, pp. 241—247; Ditto, "Liquidity Preference as Behavior towards Risk", *Review of Economic Studies*, Vol. 24, 1956, pp. 65—86; 水野正一, 山下邦男監訳, 『現代の金融理論 I』, 昭和40年, 25—56頁。Klein, L. R., "The Empirical Foundations of Keynesian Economics", in Kurihara, K. K. (ed.), *Post-Keynesian Economics*, 1954, pp. 277—319. Dillard, D., "The Theory of a Monetary Economy", in Kurihara, K. K. (ed.), op. cit., pp. 3—30.

- (9) Riach, P., op. cit., pp. 554—555. Riach によれば、簡単化のために、所得分配函数 YD は線型函数 $r = \alpha - \beta Y$ (Riach の記号では $\delta = p - rY$ である。) で示される。r は賃金分配率、Y は所得、 α と β は一定である。r の存在範囲は $1 > r > 0$ であるから、Y のすべての値に対してその函数は線型にはならない。従って、その函数には2つの制約条件、① $1 > \alpha > 0$, $1 > \beta > 0$, ② Y の特定の範囲内で操作可能であること、が必要である。

Ⅲ 留保利潤率，株式評価率と所得分配

1. 株式評価率の解釈

モデルの枠内で留保利潤率とならんで重要な役割を果たす株式評価率については、どのように解釈すればよいであろうか。この株式評価率の解釈いかんによって留保利潤率ないしは留保利潤、株式評価率と所得分配との関係、一般均衡解の経済的意味などが異なってくるから、ここで株式評価率について解釈することは重要なことである。

長期の巨視的モデルでは、投資のための資金需要とその資金供給とが長期的にみて無関係でなければ、株式評価率は N. Kaldor のように独立変数であるとみなすことはできない⁽¹⁰⁾。むしろ、ここでは株式評価率は資本市場の不完全性に帰因するパラミターである⁽¹¹⁾とみなすことができる。長期の巨視的モデルにおいて株式評価率が独立変数でない場合には、例えば、R. Marris の微視的経済学の接近方法にもとづく企業成長モデル⁽¹¹⁾においても株式評価率を独立変数であ

(10) Kaldor は、その「新パシネッティ定理」において株式評価率 (valuation rate) を資本家 (企業者とみなしている。)、株主および労働者の各階級の資産形成にとって重要な要因であると考えている。その「新パシネッティ定理」は、小論の記号を用いれば、 $\pi = \frac{g(1-i)}{\delta}$ で示される。そして、株式評価率 v は $v = \frac{sL}{1-sL} \frac{1-gk}{gk}$ で示される。記号は既述の通りである。Kaldor は株式評価率 v を独立変数とみなしている。(Kaldor, N., op. cit., 1966, p. 311, especially footnote 8.)

(11) R. Marris の微視的経済学の接近方法にもとづく企業成長論では、株式評価率は個別企業の成長において重要な役割を果たしている。株式評価率と企業の成長との間にはトレード・オフの関係があり、この関係は株式の発行による資金調達や企業成長の費用などに対する株式市場の反応をあらわしている。Marris が、「Kaldor の valuation theorem (註(10)の v の値のことである。)」が企業成長論を一般に経済成長論と認め、逆の場合には逆であるという課題を通じて重要な分岐点 (break) をあらわした」(Marris, R., op. cit., 1972, p. 339.) ことを述べている。Marris は、「A Model of the 'Managerial Enterprise'», *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 77, 1963, pp. 185—209, では単純な企業成長モデルを構成している。

るとみなすことはできない。株式評価率をミクロ的に解釈すれば、株式評価率は投資資金の調達をあらわす諸指標の1つであることになるが、この考えは Marris の企業成長モデルには導入されていない。小論では、株式評価率をそのように解釈していない。株式評価率は、独立的な性格をもっているが、資本市場などにおける制約条件を含んだパラミターであると解釈することができる。

モデルにおいては株式評価率 v は、次のようにして得ることができる。

(24)式を(10)式へ代入して v を求めれば、⁽¹⁰⁾

$$(10) \quad v = \frac{1}{1-s_L} \left[\frac{s_L}{gk} - i s_L + \frac{(1-i)}{\delta} \{s_G - \delta(s_G + s_L)\} \right]$$

この株式評価率を構成している資本蓄積率 $g (= \frac{I}{K})$ と資本係数 $k (= \frac{K}{Y})$ の K 、あるいは、(11)式の K は、次のように解釈することができる。この K は、利潤極大化の仮定の下で、法人企業部門は資本の事前的ないしは先物価値 (forward-looking value) が資本費用に等しい点まで投資することを意味する。投資計画は、均衡では、事前的ないしは先物価値が資本の事後的ないしは回顧的価値 (backward-looking value) とが等しいときに限って存在する。資本の事前的価値がその事後的価値よりも大きいならば、増加した投資には収益があり、逆に、資本の事前的価値がその事後的価値よりも小さいならば、投資には収益

微視的経済学の接近方法にもとづく企業成長理論の系譜 (W. J. Baumol, J. Williamson, E. Penrose, R. Marris など) とその詳論は、百々 和先生、『現代資本主義経済と寡占経済』、昭和44年、第6章 寡占企業の成長機構、151—179頁、において論究されている。

(12) (10)式を変形すれば、

$$(1) \quad 1 = \frac{\pi}{g} \left\{ s_G + \delta(1-s_G-s_L) \right\} + \frac{s_L}{gk} - (1-s_L)(v-i)$$

(18)式を変形すれば、

$$(2) \quad i = -\frac{\pi}{g} \left\{ s_G - \delta(s_G + s_L) \right\} + \frac{s_L}{gk} - (1-s_L)(v-i)$$

①-②により、 $\pi = \frac{g(1-i)}{\delta}$ が得られる。この式の利潤率は(24)式と同じものである。この π の値を①式へ代入すれば、(19)式が得られる。

がない。(4)式の投資は、法人企業部門では現行の資本の事前的価値とその事後の価値がともに一定であることを仮定している。

株式評価率 ρ を構成する分子の要因、すなわち、投下資本の価値 K と株式総額 PN との間には、どのような関係が存在するであろうか。均衡では、 K は法人企業部門の事前的価値のみならずその事後の価値もあらわしている。法人企業部門の事前的価値は、法人企業部門の実物資産の費用とその金融資産の費用に等しくなる。株式市場における法人企業部門の価値は、実質資本費用、すなわち、すべての株式の価値で測った表示に対する金融的な相対物である。この点を厳密に解釈すれば、実質資本費用とすべての株式の価値は等しくなければならない。すべての株式の価値は法人企業部門の実質資本価値と異なることはできないが、両者の相違は資本市場の不完全性に帰因していると思われる。しかし、 K と PN との相違がどんなに大きくても、株式評価率 ρ はやはり一定不変のままであると予想しなければならない。この ρ の不変性は、次のように説明することができる。いま、法人企業部門の実物資産の費用において株式の価値が上昇すれば、投資は所与の資本の事前的ないしは先物価値で相対的に減少する。この場合の予想収益は、一定の資本費用で投資するために発行される株式の価値に比例している。法人企業部門が少ない資本費用で投資収益を得ることができるのは、投資の増加、ここでは新規発行の株式の増額による場合である。しかし、株式市場へ供給された株式が増加すれば、株価は低下するであろう。この過程は株式評価率が元の水準へ戻るときに止まる。このような株式評価率の長期的な価値に影響を与える過程については、Kaldor は言及していない。

そこで、株式評価率の長期的決定要因についてみれば、Kaldor の新パシネッティ定理に示された株式評価率に関する黄金時代均衡解⁽¹³⁾は否定されなければならない。なぜならば、株式評価率を Kaldor のように独立変数とみなすこと

(13) Kaldor, N., op. cit., 1966, p. 311.

はできないからである。Kaldor の黄金時代均衡解は短期の場合にのみ妥当するものである⁽¹⁴⁾。しかし、Kaldor モデルの論理的構造はやはり資金調達、所得分配および経済成長の間の相互関係を議論するのに使うことができるし、また、そうするためには、極めて有用な分析方法であり、分析用具である。

2. モデルの一般均衡解

以上のように考えれば、(16)、(18)式の株式評価率 v は Kaldor が解釈した独立変数としてではなくパラミターとして扱われなければならない。資本係数 k は独立変数であるとみなし、資本係数の逆数 $\frac{1}{k}$ 、すなわち、資本生産性を κ とすれば、IS 均衡の条件式(16)から次式が得られる。

$$(20) \quad \pi = \frac{g\{1+(1-s_L)(v-i)\}}{s_G+\delta(1-s_G-s_L)} - \frac{s_L}{s_G+\delta(1-s_G-s_L)}\kappa$$

AM 均衡の条件式(18)から、

$$(21) \quad \pi = -\frac{g\{i+(1-s_L)(v-i)\}}{\delta(s_G+s_L)-s_G} + \frac{s_L}{\delta(s_G+s_L)-s_G}\kappa$$

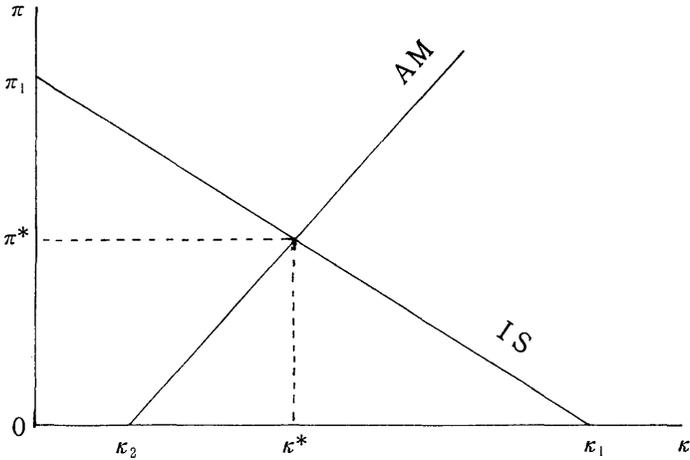
資本蓄積率 g は、産出量の恒常的成長率、すなわち、自然成長率に等しいと解釈することができる。その他の δ 、 v 、 i 、 s_G 、 s_L 、 κ の意味は既述の通りである。

IS 函数(20)と AM 函数(21)は、簡単化のために、直線であることを仮定すれば、IS 函数と AM 函数は次の第1図で示される。

一般均衡は資本生産性 κ と利潤率 π の正の値で成立しなければならないから、次の2つの条件が必要である。

(14) Kaldor は成長と分配を同時に説明するモデルに投資函数を導入しているが、Kaldor が長期の場合について深く掘り下げなかったことは多少奇妙な気がする。Kaldor の周知の分配理論や成長理論とこれらに関する論究には、数多くの優れた文献がある。拙稿、「ケインズ派分配・成長理論における安定メカニズム」、『富大経済論集』、第21巻、第3号、1976年3月、1—36頁、に引用したものもあるが、ここでそれらを示すのは割愛せざるをえない。

(15) IS 均衡と AM 均衡の考え方は、主として註(3)の文献と Riach, P. A., op. cit., especially pp. 553—562, にもとづいている。



第1の条件は、第1図において $\kappa_1 > \kappa_2 > 0$ でなければならない。⁽¹⁶⁾ 従って、

$$(22) \quad 1 > i > 0$$

第2の条件は、 $\kappa_2 = \frac{g}{s_L} \{i + (1 - s_L)(v - i)\}$ のときの(20)式の π が正の値でなければならない。⁽¹⁷⁾ 従って、

$$(23) \quad 1 > s_G + s_L > 0$$

IS 函数の負の勾配と AM 函数の正の勾配は、次のような経済的意味をもっている。

まず最初に、IS 函数の勾配について。IS 均衡が成立する限り、利潤率 π は資本係数 κ の上昇、あるいは、資本生産性 κ の低下につれて上昇しなければ

(16) $\kappa_1 = \frac{g}{s_L} \{1 + (1 - s_L)(v - i)\}$, $\kappa_2 = \frac{g}{s_L} \{g + (1 - s_L)(v - i)\}$ であるから、 $\kappa_1 > \kappa_2$ によって(23)式が得られる。

(17) 例えば、 κ_2 のときの IS 函数から得られる π の値が正でなければならないから、すなわち、 $\pi = \frac{g(1-i)}{s_G + \delta(1-s_G-s_L)} > 0$ でなければならない。

分子 $= g(1-i) > 0$ であるから ($\because 1 > g > 0, 1 > i > 0$)、また、 $1 > s_G > s_L > 0, 1 > \delta > 0$ であるから、分母 $s_G + \delta(1-s_G-s_L) > 0$ 、従って、 $1 - s_G - s_L > 0$ でなければならない。そして、(23)式が得られる。

らない。なぜならば、このことは利潤率が上昇すればするほど、多くの貯蓄がなされることを意味するからである。貯蓄、ここでは留保利潤の増加は、投資の増加、すなわち、資本係数の上昇、資本生産性の低下のときに可能である。資本係数の水準が高いとき、投資の増加、従って、投資比率 σ の上昇は資本蓄積率 g を上昇させる。自然成長率は長期では一定であることを仮定すれば、資本蓄積率は遅かれ早かれ初期の水準へ再び低下していくであろう。

AM 関数の勾配の説明は、IS 関数の説明の場合と類似している。AM 均衡が成立する限り、利潤率 π が上昇すればするほど、資本係数 k は低下し、資本生産性は上昇しなければならない。株式市場における均衡が維持されるならば、利潤率の上昇は賃金の低下を意味し、従って、株式の総需要が減少することを意味する。現行の長期的な株式評価率の下で株式の総需要が減少すれば、新規発行の株式の総供給は減少しなければならない。この株式の総供給の減少は投資の減少によって可能であり、投資の減少は資本係数を低下させることになる。

(20)式と(21)式を同時に解けば、次の利潤率と資本生産性の一般均衡解 π^* 、 k^* が得られる。

$$(24) \quad \pi^* = \frac{g(1-i)}{\delta}$$

$$(25) \quad k^* = \frac{1}{k^*} = \frac{g}{\delta s_L} [(\delta-1)(1-i)s_G + \delta\{s_L + v(1-s_L)\}]$$

(24)式の均衡利潤率 π^* は、資本蓄積率 g 、留保利潤率 δ および資金調達率 i に依存して決定されるが、資本家、労働者および株主の行動パラミターである s_G 、 s_L 、 c_L には依存していないことに注意しなければならない。また、その均衡利潤率は、株式の新規発行がないとき、すなわち、 $i=0$ のときには、資本蓄積率 g と留保利潤率 δ によって決定されることになる。

(25)式に関連することであるが、資本係数 k が変数であるとみなすならば、一般均衡が存在するためには、(4)式の投資比率 δ は変化しなければならないから、投資は内生変数であるとみなすことができる。モデルの解は貯蓄が投資に

適応するのではなくて投資が貯蓄に適応することを意味する。

一般均衡解(24), (25)から導びかれる式は、次のことを意味する。(24), (25)式から g を消去すれば、

$$(26) \quad \pi^* = \frac{(1-i)s_L}{(\delta-1)(1-i)s_G + \delta\{s_L + v(1-s_L)\}} \frac{1}{k^*}$$

この式は、均衡利潤率 π^* と資本係数 k^* とが単調な逆関係にあることを意味する。この関係は双曲線で描かれる。この双曲線の勾配は負である。

資本市場において不完全競争が支配的である場合には、株式評価率 v は長期では $v \approx 1$ であるが、いま、資本市場において完全競争が支配的である場合を

(18) この点は新古典派経済学にみられる関係である。しかし、例えば、L. L. Pasinetti が明らかにしているように、(26)式では予想は新古典派的生産函数の概念に関する論争にもとづいていない。そのような新古典派の分析用具にもとづかなくても、新古典派的な予想を示すことができることを、例えば、C. C. von Weizsäcker は指摘している。彼は、所得分配を解明する Kaldor の周知の定式に関して次のように述べる。「Kaldor の定式は何を意味するのか。資本家の貯蓄性向と労働者の貯蓄性向における大きな違いは資本の収益率に関して資本の供給弾力性が高いことを意味する。利潤率が高ければ高いほど、資本家の所得分配率はますます高くなり、貯蓄あるいは資本の総供給もますます高くなる。」(Weizsäcker, C. C. von, "Substitution Among the Time Axis", *Kyklos*, Vol. 27, 1974, pp. 732—756, especially pp. 733—734.) このことは、資本家と労働者の2つの貯蓄性向を含むケインズ派の貯蓄函数が用いられなくなり、巨視的経済に対するいわゆる新古典派的な利潤に弾力的な貯蓄函数が用いられるようになったことを意味していると思われる。

(19) 資本市場が不完全であれば、資金調達方法は内部金融や外部金融に影響を与え、資本市場の機構、金融・財政政策(例えば、信用割当の存在、利子所得や配当所得などの税制上の問題)の取扱い、不確実性下の企業部門の市場価値や投資決定基準などに差異をもたらせるのは当然のことである。しかし、不完全な資本市場の存在を考慮することは、モデルの枠内では極めてむづかしい。

完全な資本市場における資金調達方法に関連した投資決定基準の基礎理論は、例えば、次の文献で考察され、特に投資金融と企業の市場価値との関係が考察されている。Morton, W. A., "The Structure of the Capital Market and the Price of Money", *American Economic Review*, Vol. 44, 1954, pp. 440—454. Alchian, A. A., "The Rate of Interest, Fisher's Rate of Return over Costs and Keynes' Internal

仮定すれば、株式評価率は長期では一定でなければならないから、 v は 1 に等しいか 1 の近似値でなければならない。この場合の均衡資本係数 k^* は、 $v=1$ を(27)式へ代入して得られる。

$$(27) \quad k^* = \frac{\delta s_L}{g\{(\delta-1)(1-i)s_G + \delta\}}$$

この式において、 $\delta=1$ のとき、すなわち、(3)式によって $G=G^e$ となり、利潤を全部資本家が留保してしまうことを仮定すれば、次式のようになる。

$$(28) \quad k^* = \frac{s_L}{g}$$

この式は、 $v=1$ 、 $\delta=1$ という特定の条件の下では、Harrod の成長方程式に類似している。この式の s_L は労働者の平均貯蓄性向のみならず巨視的経済の平均貯蓄性向もあらわしている。しかし、(28)式の場合には、(2)式の利潤は配当されないから、すなわち、 $G^Y=0$ となるから、均衡利潤率ひいては小論の意図した所得分配は決定されないことになる。この点に注意しなければならない。

利潤分配率 $\frac{G}{Y}$ は $\frac{G}{Y} = \frac{G}{K} \frac{K}{Y} = \pi k$ で示されるから、均衡利潤分配率 $\left(\frac{G}{Y}\right)^*$ は(24)、(25)式から得られる。

$$(29) \quad \left(\frac{G}{Y}\right)^* = \pi^* k^* = \frac{(1-i)s_L}{(\delta-1)(1-i)s_G + \delta\{s_L + v(1-s_L)\}}$$

均衡賃金分配率 $\left(\frac{L}{Y}\right)^*$ は、(2)、(29)式から得られる。

$$(30) \quad \left(\frac{L}{Y}\right)^* = \frac{(\delta-1)(1-i)s_G + \delta\{s_L + v(1-s_L)\} - (1-i)s_L}{(\delta-1)(1-i)s_G + \delta\{s_L + v(1-s_L)\}}$$

資本市場において完全競争が支配的であれば、すなわち、 $v=1$ のときには、均衡利潤分配率と均衡賃金分配率は、

$$(31) \quad \left(\frac{G}{Y}\right)^* = \frac{(1-i)s_L}{\delta + (\delta-1)(1-i)s_G}$$

Rate of Return”, *American Economic Review*, Vol. 45, 1955, pp. 938—943. Lintner, J., op. cit.. Modigliani, F. and Miller, M., “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, *American Economic Review*, Vol. 48, 1958, pp. 268—297.

$$(32) \quad \left(\frac{L}{Y}\right)^* = \frac{\delta + (1-i)\{(\delta-1)s_G - s_L\}}{\delta + (\delta-1)(1-i)s_G}$$

$\delta=1$ のとき、すなわち、(3)式によって $G=G^e$ のときには、均衡利潤分配率と均衡賃金分配率は、

$$(33) \quad \left(\frac{G}{Y}\right)^* = \frac{(1-i)s_L}{s_L + v(1-s_L)}$$

$$(34) \quad \left(\frac{L}{Y}\right)^* = \frac{is_L + v(1-s_L)}{s_L + v(1-s_L)}$$

前述の意味の $v=1$ 、 $\delta=1$ のときには、

$$(35) \quad \left(\frac{G}{Y}\right)^* = (1-i)s_L$$

$$(36) \quad \left(\frac{L}{Y}\right)^* = 1 - (1-i)s_L$$

(29)、(30)式によれば、均衡利潤分配率と均衡賃金分配率はともに資本家の貯蓄性向 s_G 、労働者の貯蓄性向 s_L 、留保利潤率 δ 、株式評価率 v および株式の新規発行に伴う資金調達率 i いかんによって決定されることになる。

いま、(29)、(30)式を s_G 、 δ 、 i 、 v でそれぞれ偏微分すれば、 $1 > s_G > s_L > 0$ 、 $1 > \delta > 0$ 、 $1 > i > 0$ 、 $1 > v > 0$ であるから、

$$(37) \quad \frac{\partial \left(\frac{G}{Y}\right)^*}{\partial s_G} = (1-\delta)(1-i)s_L B > 0, \quad \frac{\partial \left(\frac{L}{Y}\right)^*}{\partial s_G} = -(1-\delta)(1-i)s_L B < 0$$

$$(38) \quad \frac{\partial \left(\frac{G}{Y}\right)^*}{\partial \delta} = -(1-i)\{(1-i)s_G + s_L + v(1-s_L)\}s_L B < 0, \quad \frac{\partial \left(\frac{L}{Y}\right)^*}{\partial \delta} = (1-i) \cdot \{(1-i)s_G + s_L + v(1-s_L)\}s_L B > 0$$

$$(39) \quad \frac{\partial \left(\frac{G}{Y}\right)^*}{\partial i} = -\delta\{s_L + v(1-s_L)\}s_L B < 0, \quad \frac{\partial \left(\frac{L}{Y}\right)^*}{\partial i} = \delta\{s_L + v(1-s_L)\}s_L B > 0$$

$$(40) \quad \frac{\partial \left(\frac{G}{Y}\right)^*}{\partial v} = -(1-i)\delta(1-s_L)s_L B < 0, \quad \frac{\partial \left(\frac{L}{Y}\right)^*}{\partial v} = (1-i)\delta(1-s_L)s_L B > 0$$

$$B = [(\delta-1)(1-i)s_G + \delta\{s_L + v(1-s_L)\}]^{-2}$$

(37)式によれば、労働者が貯蓄すればするほど、均衡利潤分配率は上昇するが、均衡賃金分配率は低下する。

(38), (39), (40)式によれば、留保利潤率 δ 、株式の新規発行に伴う資金調達率 i 、株式評価率 v がいずれも上昇すればするほど、投資は減少し、従って、均衡利潤分配率は低下するが、均衡賃金分配率は上昇する。

労働者が貯蓄すればするほど、労働者は株式市場でますます多くの株式を購入することになる。この株式の付加的需要は投資の増加、すなわち、株式の新規発行によって満たされる。この場合、利潤率が上昇するときに限り、投資は増加する。

株式の新規発行がないとき、すなわち、 $i=0$ の特別のときには、(29)式の均衡利潤分配率と(30)式の均衡賃金分配率は次の式で示される。

$$(41) \quad \left(\frac{G}{Y}\right)^* = \frac{s_L}{(\delta-1)s_G + \delta\{s_L + v(1-s_L)\}}$$

$$(42) \quad \left(\frac{L}{Y}\right)^* = \frac{(\delta-1)s_G + \delta\{s_L + v(1-s_L)\} - s_L}{(\delta-1)s_G + \delta\{s_L + v(1-s_L)\}}$$

株式の新規発行がないときにもやはり、均衡利潤分配率と均衡賃金分配率とともに s_G , s_L , v および δ いかんによって決定されることになる。

(39)~(40)式の場合には、小論の意図した所得分配は決定されないことになる。資本家が取得する均衡留保利潤分配率 $\left(\frac{G^e}{Y}\right)^*$ は、(3)式によって $\left(\frac{G^e}{Y}\right)^* = \left(\frac{\delta G}{Y}\right)^*$ で示されるから、(29)式を用いれば、

$$(43) \quad \left(\frac{G^e}{Y}\right)^* = \frac{\delta(1-i)s_L}{(\delta-1)(1-i)s_G + \delta\{s_L + v(1-s_L)\}}$$

この式によれば、資本家が取得する均衡留保利潤分配率は資本家の貯蓄性向 s_G 、労働者の貯蓄性向 s_L 、留保利潤率 δ 、株式評価率 v および株式の新規発行に伴う資金調達率 i いかんによって決定されることになる。

株式が新しく発行されない $i=0$ のときには、資本家が取得する均衡留保利潤分配率は(43)式から得られる。

$$(44) \quad \left(\frac{G^e}{Y}\right)^* = \frac{\delta s_L}{(\delta-1)s_G + \delta\{s_L + v(1-s_L)\}}$$

この場合にもやはり均衡留保利潤分配率は、留保利潤率、株式評価率、資本家の貯蓄性向および労働者の貯蓄性向によって決定される。

前述の意味の $v=1$ のときには、

$$(45) \quad \left(\frac{G^e}{Y}\right)^* = \frac{\delta(1-i)s}{\delta + (\delta-1)(1-i)s\alpha}$$

前述の意味の $\delta=1$ のときは、

$$(46) \quad \left(\frac{G^e}{Y}\right)^* = \frac{(1-i)s_L}{s_L + v(1-s_L)}$$

この場合には、均衡留保利潤率は(33)式の均衡利潤分配率に等しくなるが、このことはまったく明らかなことである。

$\delta=1$ のときには、

$$(47) \quad \left(\frac{G^e}{Y}\right)^* = (1-i)s_L$$

この式は(33)式の均衡利潤分配率に等しくなる。

以上の各式の値は、安定的均衡をあらわしている。いま、一般均衡が攪乱されるならば、IS 均衡を意味する資本係数 k が AM 均衡を意味する均衡資本係数 k^* よりも大きくなる。その資本係数 k が維持されるならば、新規発行の株式は労働者が需要する株式よりもはるかに多くなる。このような株式の過剰発行は株価を低下させる。ことばをかえていえば、資金調達にはますます多くの費用がかかるようになる。そのため、資本家は投資計画を縮小せざるをえなくなり、投資を減少させ、ひいては資本係数を低下させざるをえなくなる。この過程は現実の利潤率はその初期の一般均衡水準に戻る場合にのみ止まるであろう。

IV む す び

前節までにおいて、留保利潤率(内部留保率)ないしは留保利潤、株式評価率が所得分配にどのような影響を与えるか、について考察した。そして、モデル分析の枠内では留保利潤率ないしは留保利潤とともに株式評価率という概念を導入した資本市場の作用に関する仮定が重要であることを明らかにした。この場合、株式評価率をどのようにして決定するかということが重要であった。モデルにおいて株式評価率をパラミターであるとみなすならば、IS 均衡と AM

均衡が同時に成立する一般均衡によって均衡利潤率と均衡資本係数が決定され、これによって株式の新規発行がなされる場合とそれがなされない場合、資本市場が完全競争である場合とそれが不完全競争である場合などにおいて、均衡利潤分配率、均衡賃金分配率および資本家の取得する留保利潤分配率が決定される。留保利潤率ないしは留保利潤や株式評価率は、資本家ないしは法人企業の配当政策に強く関連しながら、それらの分配率を決定するための重要な要因となっている。

この小論には多くの問題が残されている。箇条書で示せば、まず第1に、モデルはもっと動学的な性格の強い動学的な巨視的モデルでも考察しなければならない。第2に、技術進歩が生産過程に関連し、ひいては留保利潤率ないしは留保利潤、株式評価率に関連することや金融的諸要因がそれらに影響を与えることも考察しなければならない。第3に、財政的諸要因、ことに租税に関する諸問題がモデルの枠内においても考慮されなければならない。第4に、株式評価率の性格・意義・決定要因について既述の説明だけではなくて他の観点からも十分に検討しなければならない。第5に、所得分配の長期的決定要因としては市場形態と資本家ないしは法人企業の投資政策・価格政策、資本設備の廃棄過程などが極めて重要なものであるが、これらの要因と資本家ないしは法人企業の配当政策との関係、さらに、それらの要因と株式市場や公債市場や労働市場などにおける資本家ないしは法人企業の行動様式との関係なども検討しなければならない。

これらの問題点を検討することによって分配理論や分配政策の巨視的分析のための基礎を確立しなければならない。これらの点の考察は今後の課題である。