

通货膨胀、财富波动对利润率的影响

——利润率是上升还是下降？

任 志

(石河子大学 经济与管理学院,新疆 石河子 832003)

[摘要]从价格角度构建利润率公式,并证明了通货膨胀可以提高利润率。进一步分析发现,通货膨胀是资本保持与提高剩余价值的重要方式,然而利润率的实现并不容易,金融创新通过债务创造的模式改善了利润率的实现路径,减缓了利润率的下降,维持了经济繁荣。但这会推动企业与私人的债务相对过量,金融创新在推动财富(债务)增长的同时,也扩大了贫富差距。而财富的增长又需要更高的利润率支撑,这就减缓了资本的积累,强化了财富与利润率的双向波动,使得经济与金融危机更容易发生。另外,利润率也可以作为解释各种类型通货膨胀的基础理论。

[关键词]一般利润率;财富波动;通货膨胀;市场利率;利润实现;剩余价值;经济增长率

[中图分类号]F014.31 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2018)06-0112-12

一、引言

“天下熙熙,皆为利来;天下攘攘,皆为利往。”这句话恰如其分地刻画了世人对“利”的态度,然而对资本而言逐利“有过之而无不及”,在经济学中,对利润率的研究显得非常重要,但是长期以来并不被主流宏观经济学所重视。利润率的研究主要集中于马克思主义经济学派。相反,主流经济学(新)古典经济学派对利润率的研究较少,究其原因:其一,利润率涉及资本主义经济的深层次矛盾,即利润率的持续下降,容易产生结构性经济或金融危机,那些自认为资本主义“完美无缺”的经济学家总是合理回避资本主义的缺陷来研究经济;其二,追求利润最大化假设是与货币中性相矛盾的,(新)古典经济学正是建立在货币中性与近似中性的假设基础之上。

古典经济学派的代表人物亚当·斯密最先注意到利润率下降的现象,他认为利润率下降的主要原因是资本积累促使竞争加剧与工资上涨,但他并不认为利润率下降会影响积累,相反乐观地认为利润率下降将促使利率下降,这使得绝大多数人不能以利息为生,他们进入生产领域,增加了社会总财富^[1]。大卫·李嘉图批判了斯密的观点,李嘉图认为虽然工资上升导致了利润率下降,但工资上升并非来自于竞争,竞争只能短期内提升工资,工资上升的主要原因是劳动者为维持生活的必需成本上升,反对积累与竞争推动了工资上涨^[2]。李嘉图并不认为利润率下降是资本主义经济的致命缺陷。之后的(新)古典经济学家对利润率的研究较少。

凯恩斯认为货币利率决定利润率,货币(黄金)的供给弹性相对较小,如果产出与货币供给增长相同,则货币利率等同于利润率;而问题是产出增长快于货币供给的增长,其结果是货币需求大于货

[收稿日期]2018-04-02

[作者简介]任志(1979—),男,四川广元人,石河子大学经济与管理学院博士研究生,从事农业经济与货币金融研究,E-mail:1979renzhi@sohu.com。

币供给,利率将会上升,而产出的边际效率将会不断下降,利润率不断下降,终将达到边际效率为零的一点,产出不再增长。要使产出继续增长,就要增加货币供给,推动利率下降,使边际效率上升,利润率上升,而要满足这一条件,唯一的办法是用纸币代替黄金^[3]。凯恩斯认为货币是万能的这一点明显不对,利率的下降可以提升利润率这一观点也是有条件限制的。马克思认为资本的目的是积累,他从价值角度构建了利润率的一般模型,探讨并得出一般利润率在长期内趋于下降的规律^[4]。自从该理论提出以来,围绕利润率是否下降以及利润率与经济危机的关系方面的争议不断。

在理论方面,Sweezy 认为利润率是否下降不确定,随着劳动生产率的提高,不变要素的价格下降,这就无法证明资本有机构成提高的幅度必然大于剩余价值率的提高^[5]。Heinrich 认为利润率下降规律并不确定,马克思无法证明利润率下降^[6]。反对者认为其对 MEGA2 文本的解读带有主观色彩且存在明显偏差。置盐信雄通过一系列复杂的数学运算证明成本下降型技术在基本品部门的采用会导致一般利润率上升而不是下降^[7],这一定理被称为置盐定理。该定理的支持者认为他证明了利润率趋向下降规律的局限性,反对者认为该理论的假设前提过于严格,不符合现实经济。孟捷等通过构建平均利润率的动态模型得出置盐定理是在假设产品实现率为 1 和实际工资不变的前提下的特例^[8]。裴宏等认为置盐定理讨论的是特定技术条件下总能得出利润率上升,而马克思认为技术进步不是表现为规模报酬不变下的利润率上升,而是表现为资本总量导致利润量上升但单位资本利润率下降,所以马克思认为资本积累下技术进步对利润率的提升有限,置盐定理是特例^[9]。

经验检验也充满争议,计算范围不同、资本处理不同、利润界定不同往往得出利润率变化趋势不相同的结论。周思成发现,限于制造业利润率下降明显,随着放宽考察范围,利润率的变化趋势复杂而不明显^[10]。Wolff 和 Mage 坚持采用价值利润计算利润率^[11],而这存在转化问题,Wolff 认为资本有机构成并不必然提高,利润率不一定下降,但其实证分析又支持了利润率的下降,他认为这是剩余价值下降了^[12]。Moseley 与 Mohum 认为总价值等于总价格,所以以价格计算利润率是合理的,Moseley 批评 Wolff 不区分生产性资本与非生产性资本,他以生产性资本分析得出美国 1947—1976 年的利润率有明显下降^[13]。对资本是以重置成本还是以历史成本估算存在争议,Kliman 主张以历史成本估算利润率,通过实证分析,Kliman 得出低盈利能力和不稳定的金融市场使得利润率下降规律可以引发危机^[14],他证明了利润率下降规律的存在,发展了危机理论。Husson 认为通货膨胀虽然提高了名义利润,但并不提高利润用于购买资产的真实数量,所以应以重置成本计算利润率^[15]。对此 Kliman 回应道,资本家要偿还债务与纳税,通货膨胀扭曲了债务与税收的价值,使总成本相对下降了^[14]。Basu 通过经验分析得出重置成本利润率比历史成本利润率的波动大^[16]。Weisskopf 将利润率公式分解为利润份额、产能利用率与潜在产出资本比三者的乘积,实证验证了工资挤压与实现困难才是导致利润率下降的原因,并发展了利润率下降的危机理论^[17]。谢富胜等延续了 Weisskopf 的分析方法,对二战后美国的利润率与 1975—2008 年实体经济的利润率进行分析,支持了 Weisskopf 的结论^[18]。Brenner 实证考察了美国的生产部门,得出利润率下降的规律,但 Brenner 解释为资本家不会采用降低利润率的技术,过度竞争才是导致利润率下降与经济危机的原因^[19],他的分析没有考虑到服务部门。皮凯蒂通过对历史数据的分析得出资本收益率是缓慢上升的,否定利润率下降规律^[20],皮凯蒂将资本定义为广义财富,不同于马克思将资本定义在实体经济领域。

通过对文献的梳理发现,影响利润率下降与否的因素比较复杂,争议也较多,并且争议还将继续下去。本文通过构建利润率公式来讨论利润率的升降及其影响,以价格方式构建利润率公式是本文的创新之处,理论基础建立在总价值总是等于总价格的原则上,构建基于价格与利润的公式能够弥补马克思经济学从价值角度构建利润率公式的局限,使得利润率具备了更加普遍的解释经济现象的能力。财富与利润率的双向影响容易引发经济或金融危机,本文也将对此展开讨论。

二、通货膨胀提升了利润率吗？

(一) 经济增长还是通货膨胀对利润的贡献大？

资本追求利润有三种方式：其一，提高商品价格及以通货膨胀方式提升利润；其二，增加产出，在成本与价格不变的情况下，产出越多利润越多；其三，降低成本，如压低工资、延长工作时间或采用降低成本的技术。当然这三者并不是独立存在的，它们之间会相互影响，关键看哪种方式主导利润的上升。例如有些技术虽然提高了成本，但可以以相对较高的价格出售商品，利润仍然增长。

设 y, y_p 分别为实际产出与名义产出， g, g_p 分别为实际经济增长率与名义经济增长率， P 为物价， p 为通货膨胀率， R 为利润，利润既可以是包含利息与租金的广义利润，也可以是不包含利息与租金的狭义利润，如果利润不包含利息与租金，那么收入（产出） y 中便包含利息与租金， r 为利润率， K 为资本， κ 为折旧（它是资本 K 的一个固定百分比）， π 为利润收入（产出）比或剥削率。设收入（产出）包含三部分，即利润、工资与折旧，折旧是一个固定项，短期内追加的投资相对 K 而言是一个较小数，所以投资波动并不会使 K 产生较大波动，因而折旧相对固定，这就不影响本文后面的讨论。现实经济中收入还包括税收、净出口与转移支付等，为了简化，本文不讨论经济活动中税收与转移支付将被消费，类似于工资的影响；净出口代表外国对本国产品的消费，影响类似于消费；利息的一部分会被消费或借贷给他人消费，另一部分借贷给企业投资，本部分构建的公式基本上不会受到它们的影响。

$$p = \frac{1}{P} \frac{dP}{dt} \quad (1)$$

$$g_p = \frac{py + gpy + gy}{y} = g + gp + p \text{ 或 } 1 + g_p = (1 + g)(1 + p) \quad (2)$$

为了简化讨论，本文假设厂商生产的目的是追求利润最大化，假设物价上涨增加的利润等于产出增长增加的利润为临界条件，可以得到下列公式：

$$py + pgy = gy\pi \quad (3)$$

$$p = \frac{g}{1 + g}\pi \quad (4)$$

$$\pi = \frac{R_0}{y_0} = r_0 \frac{K_0}{y_0} \quad (5)$$

将(5)式代入(4)式整理可以得到物价上涨增加的利润等于产出增长增加的利润的均衡条件：

$$r_0 = \frac{1 + g}{g} \frac{y_0}{K_0} p \quad (6)$$

皮凯蒂通过对欧美国家的分析发现， π 在 0.25—0.40 区间波动，但 π 有不断上升的趋势^[20]。取其区间中任意数值代入(4)式可以得到命题 1。

命题 1：一单位通货膨胀贡献的利润总是大于一单位经济增长贡献的利润，资本偏爱价格调整提高利润率。

当 π 越小时，通货膨胀 p 对利润的贡献越大，企业考虑涨价的意愿越强烈。相反，当 π 越大时，通货膨胀 p 对利润的贡献相对下降，产出 g 增长对利润的贡献越明显，企业考虑增加产出的意愿增强。在产出 g 增长较高的情况下，只要通货膨胀较低，产出 g 对利润的贡献明显，企业增加产出 g 的意愿明显。随着产出 g 下降，即使较低的通货膨胀对利润的贡献也比产出 g 增长对利润的贡献明显，企业倾向于通过提价增加利润。20 世纪 70 年代美国的滞涨在于，当货币供给相对过多时就业充分，在技术增长相对较低时 g 较小，工人感觉到物价惯性上涨后也要求工资上涨，进一步压低了利润收入比 π 的份额，使得厂商觉得涨价对利润的贡献明显，厂商选择提价而不是增加产出来提升利润。(4) 式本身简单明了，它的好处是将对利润贡献的三种方式以价格的形式表现出来。通货膨胀是维持与

提高剥削的方式,通货膨胀对利润的影响大多数情况下比产出与技术对利润的影响明显,所以多数情况下资本总是偏爱以价格上涨的方式增加利润。

(二) 技术进步怎样改造成本进而影响到利润率与经济增长?

$$Kr = y_p \pi \quad (7)$$

$$MV = y_p \quad (8)$$

$$r = \frac{MV\pi}{K} \quad (9)$$

(9)式考虑货币因素的利润率变动。由(4)式可得,技术进步对利润的贡献主要是通过提高 g 、 π 来实现, g 与 π 也相互影响,通常只有使得 π 提升了, g 的增长才会长久;反之 g 增长时,如果就业充分或是资源不足可能使工资、原材料等成本上涨,压低 π , g 的增长就会被阻止。 π 的变化可能涉及工资、原材料等成本以及价格的变化,所以 π 的变化并非完全由技术决定,在判断技术进步是否提高了利润率时,还要考虑其他成本变动的情况。(4)式表示了通货膨胀 p 、经济增长 g 与技术进步三大创造利润的因素在不同条件下对利润率的贡献情况,(9)式中货币供给 M 由货币当局控制,短期可以增减; π 本质上取决于资本与劳动者的博弈; K 取决于投资,投资取决于利润率 r ,由于投资需要在资产的存续期内偿还,周期越长,风险越大,所以投资主要受长期利润率升降的影响,短期内的利润率上升并不会使 K 快速增长。设 V 不变时,短期内货币供给增加后,需求增加,价格上涨,利润增加,而资本产能具有一定的柔性,在资本 K 不增加、 π 变化较小的情况下,只需增加劳动力或劳动时间,就可以增加产出 g ,利润率 r 增加。货币供给增加对中长期的影响比较复杂,这涉及经济增长潜力的影响,经济增长潜力与(4)式有关,设 V 不变时,如果生产资源与要素并未充分利用,例如就业不足、技术进步的潜力较大时,货币供给增加, π 可以提高,投资将增加, K 增长,产出 g 增长,利润率 r 将增加或不下降。相反,生产资源与要素充分利用时,例如就业充分、技术进步潜力较小时,货币供给增加后,企业将提价,提升 π ,如果投资增加,劳动力将不足,且当市场预期到通货膨胀后,工人要求工资上涨,在货币供给较快时工资上涨过快而压低 π ,利润率 r 下降, K 的增长就会明显放缓,企业为了保持利润率不下降,不断提高价格,而不增加产出,这就可能形成惯性通货膨胀。所以长期适量的货币供给首先是促进生产资源与要素充分利用,其次才是转化为通货膨胀。

上面的分析也可以间接证明,如果以厂商追求利润最大化假设为前提条件,货币就不可能完全中性。在 g 、 π 都相对较小时,通货膨胀对利润率的贡献非常明显,这时货币相对中性,这可以用来解释西方发达国家生产资源与要素充分利用时,货币相对中性的现象。相反, g 、 π 较大时,通货膨胀对利润率的贡献相对下降,货币相对非中性,这可以用来解释发展中国家生产资源与要素并未充分利用时,货币非中性的现象。

将(4)式中的通货膨胀 p 替换为工资等成本的增长率,则(4)式也可以用来讨论成本变动与经济增长率对利润率的影响。工资等成本的增长率指工资等成本的变动对收入(产出)的比率,而非对成本自身的比率。工资等成本的增长率对利润的影响与通货膨胀对利润的影响相似,本文不专门讨论。由(4)式可得,当工资等成本的增长率为正时,一单位成本上升吞噬的利润总是大于一单位产出增长贡献的利润;相反,当工资等成本的增长率为负时,一单位成本下降贡献的利润总是大于一单位产出增长贡献的利润,即成本变动与通货膨胀对利润的影响总是大于产出对利润的影响。

一个由技术推动的经济周期可以用价格与成本的变动来解释。当新技术对生产过程有利时,其一,技术进步提高了生产效率,相对压低了工资等成本的增长率或是相对减少了劳动力需求,失业率相应提高。其二,技术进步在提高生产效率的同时使得为维持劳动力生活的必需成本相对下降。其三,技术进步使存量资本相对贬值,新投资的资本相对廉价,压低了单位产出的折旧成本。这三者的共同合力压低了全行业工资等成本的相对或绝对增长,所有行业的利润率都不同程度地提高了, π 相

对上升,企业涨价的愿望减弱,通货膨胀上升缓慢,企业利润率增长较明显,投资增长较快,经济增长率 g 较高,经济繁荣。但技术进步是非线性的,当技术进步放慢后,由于前期较高的利润率激励与大量的利润回流,企业对增长前景的预期较乐观,投资并不会及时放慢,资本继续快速积累。其一,资本增长超过利润增长而使利润率不断下降。其二,资本积累将增加劳动力需求,使得前期技术进步产生的失业劳动力重新回到劳动力市场,就业充分,而资本的不断增长最终会使劳动力不足,使得全行业工资等成本快速上涨,企业的成本上升, π 下降,涨价的愿望增强,推动通货膨胀快速上升,经济增长 g 下降,推动经济走向衰退。

另外,并非所有的技术都能推动经济增长,只有那些能相对压低成本(一切提高生产效率,替代人与提高产品质量的技术都能相对压低成本)的技术才能推动经济增长,即能相对压低工资等成本的上升,或是使工资等成本的增长率总是小于通货膨胀的技术进步才能推动经济增长。由于技术进步非线性,当技术进步放缓后,利润率下降是必然现象,对资本而言,价格与成本的影响总是比产出的影响大,要保持利润率不下降就必须走向垄断资本主义,这是所有行业的必然之路,垄断使得投资有计划的下降,压低成本与提价也变得容易,即资本积累反过来又会相对排斥技术创新与经济增长,这也是技术进步非线性的重要原因。

(三) 通货膨胀是提升还是压低了利润率?

下面主要讨论利润率是上升还是下降的问题,马克思从价值的角度探讨了利润率,其基本结论是“趋于下降”。附录1中本文通过构建价格形式的利润率公式对利润率进行讨论,马克思以预付资本讨论利润率,而这里我们用不变资本 K 讨论,分母不再加入可变资本,这可以简化讨论但不影响结论。设资本 K 未增长,通货膨胀是否可以使利润率上升或不下降呢?证明见附录1。由证明可得到通货膨胀可以提高利润率并可得到命题2。

命题2:通货膨胀可以加速提升利润率,且当利润收入比 π 越小,通货膨胀对利润率的提升越显著。一些条件下,通货膨胀与货币供给并无直接的因果关系。

附录1进一步证明了通货膨胀是提高利润率与实现剥削率的方式。下面通过对附录1(9)式的讨论推导出利润率不下降的最终模型。要使利润率 r 不下降或上升需满足通货膨胀 p 除以利润收入比 π 大于等于资本积累率,而资本积累率是随资本增长的减函数,与利润率同方向变化。当初始资本量较少,利润率较高时,积累率较高,伴随资本的积累,利润率存在下降的趋势,随着资本积累率的下降,通货膨胀的影响逐渐增强,所以利润率的下降会受到通货膨胀的阻力。在某一些情况下显然出现上升趋势,即满足 $\frac{p_t}{\pi_{t-1}} \geq \frac{dK_t/dt}{K_{t-1}}$ 时利润率不下降;如果存在工资等成本上涨抵消了利润,则有通货

膨胀减去工资等成本的增长率后的数值除以利润收入比 π 大于等于积累率时,即 $\frac{p_t - d(1 - \pi_t)/dt}{\pi_{t-1}}$

$\geq \frac{dK_t/dt}{K_{t-1}}$ 时,利润率不下降;上面的不等式可以简化为 $\frac{p_t + d\pi_t/dt}{\pi_{t-1}} \geq \frac{dK_t/dt}{K_{t-1}}$,其中 $d(1 - \pi_t)/dt$ 表示

除去通货膨胀 p 的成本变动, $d\pi_t/dt$ 表示除去通货膨胀 p 的利润变动。有学者可能会质疑通货膨胀对利润率的提升,本文认为,首先,现实中经济增长一般都有通货膨胀伴随,而相反通货膨胀并不一定会有经济增长的伴随,所以即使经济增长率较低,通货膨胀与经济增长的合力也能明显提升利润率。其次,通货膨胀是个别企业的提价行为,在未全部扩散到整个经济系统时,绝对利润率是提高了。最后,债务成本与应付未付成本(税收,应付账款)是不变的,而且税收可以延后,所以通货膨胀对绝对利润率的提升有明显的正面作用。综上所述,考虑经济增长后,利润率不下降应当满足的条件是:

$$g_t + \frac{p_t + d\pi_t/dt}{\pi_{t-1}} \geq \frac{dK_t/dt}{K_{t-1}}。$$

三、利润与利润率的实现

以价格表示的利润率存在实现问题,从市场角度来看,由于市场要出清,供给总是等于需求。对资本家而言,利润是货币或以货币衡量的资本品才有意义,即使是资本品也总要买卖。随着资本的增长,剥削率 π 将上升,如果将利润不断再投资,利润率将不断下降,这似乎完美无缺,实则不然,其一,从数学角度而言并没有什么不对,但它缺乏现实支持。其二,假设 π 可以增长到 1,资本是不是可以自娱自乐呢?显然不能。工人生产出产品然后消耗它,生产的目的就是消费,生产是生产出可以储蓄的价值,而消费则是消耗储存的价值。即价值从无到有再到无的过程,而资本也是储存的价值,不同的是资本不但要生产出资本而且要积累资本,即资本在生产过程中不是被消耗了,而是转移为新资本。

在一定的技术条件下,资本与人具有固定的比例。如果要生产,单位人只能管理固定数量的资本,所以人口增长率等于资本增长率时,资本被充分利用,当资本增长率大于人口增长率时,资本供给过量,产能过剩,资本替代资本。如果技术不断提高,单位人能管理更多数量的资本,则有资本增长率等于人口增长率加技术进步率时,资本的产能充分利用;而当资本增长率大于人口增长率加技术进步率时,同样存在资本供给过量,产能过剩,资产供给过量同样会推动利润率下降。当就业不足时,在保持工资不变或下降的情况下增加资本可也增加就业,同时增加了企业的利润;而当就业充分后,如果继续增加投资会使劳动力不足,工人要求涨工资的意愿增加,工资将上涨,如果货币供应宽松,工资上涨推动通货膨胀, π 可以不变或上升;相反当货币趋紧时,工资挤压利润份额, π 下降。

上面的讨论还存在另一种情况,如果投资不足,资本积累与供给就不足,这就会出现技术进步与劳动力相互替代的现象,谁替代谁取决于谁对利润的提升明显。如果技术进步能够明显压低相对劳动力成本的上升,技术进步将替代劳动力而使失业率增加;相反,如果相对劳动力成本提升较小或是自动下降时,将会抵消技术进步对相对成本的影响,例如,为了就业,部分劳动者愿意接受工资相对下降(“相对下降”指技术进步较快的行业工资增长较低或不增长,而技术进步较慢的行业工资快速增长)。即工资相对下降将阻碍技术进步,厂商会减慢对新技术的使用,同时劳动者技能的提高也会减缓厂商采用新技术,而使工资相对增长。进一步而言,技术进步拉大了工资差距,贫富差距被放大。

随着技术的提高,维持生活必需品的相对价格下降,私人维持生活的必需成本相对下降。随着技术提高,商品种类多样化与丰富化,所以现代人已经从维持生活必需品过渡到追求生活质量,这也与私人认识提高有关,所以现代生活必需品比一百年前有了很大的弹性空间。影响主要表现在两个方面:第一,不再需要过多的资本,即利润份额不必要全部用于再投资;第二,生活的必需成本可以完全小于工资收入,而这使利润份额的相对提高成为可能,这两点变化对现代金融的形成影响巨大。人为提高剥削率可行吗?从利润的实现来看,产出总是由需求决定而不是产出决定需求,所以产出取决于投资加消费,即提高剥削率,投资增加,消费减少,投资增加使资本积累增长(竞争者进入市场使竞争加剧),利润率下降,而利润率下降反过来又压低投资,要保持产出不下降,必须通过增加消费来弥补,这又会进一步压低剥削率。这一过程之所以以相反的方式抵消是市场需要出清,利润必须以货币的方式来实现才有意义,然而资本会以任意方式去实现利润,金融为这一矛盾的化解提供了可能。

在不考虑财政政策与外贸的情况下,设 R 为广义利润,其中包括利息与租金,因为这可以简化后面的建模,而且利息与租金本身并不影响后面的讨论,设 R_I 为用于投资 I_R 的利润, $R_I = I_R$; 设 R_C 为利润用于借贷给私人的消费(与消费类投资) C_R , $R_C = C_R$; 设私人的劳动所得(工资) L 用于消费 C_L , 这又可以分解为私人在本期的消费支出 C_L^1 以及私人过去的借贷消费与投资类消费在本期所支付的本金与利息用于消费或再次借贷给他人用以消费的 R_L^C 。设私人借贷用于消费与消费类投资为 R_L^C , 消费类投资一般指房地产投资与汽车等消费类耐用品,只要满足资本的积累,折旧 κ 必定全部用于再投资以弥补资本的损耗,而且 κ 比较固定,所以折旧不影响这部分的讨论,有下列公式:

$$R = R_I + R_C = I_R + C_R \quad (10)$$

$$L = C_L = R_L + C_L^1 \quad (11)$$

$$y_p = L + R + \kappa = C + I \quad (12)$$

$$I = I_R + \kappa \quad (13)$$

$$C = R_C + C_L = C_R + C_L^1 + R_L \quad (14)$$

$$R_I^C = R_C + R_L \quad (15)$$

如果 R 上升,为了实现利润,利润部分 R_C 借出必须相应增加, R_L 增加后私人债务负担加重,私人要求增加工资用于偿还债务的意愿增强,而工资增长使 R 相对下降,利润率下降, R_C 下降并可能下降到零以下,即短期内提升利润率的方法可能使利润率长期趋于下降。 R_L 债权结构比较复杂,一部分是资本用于积累的利润溢出 R_C 贷出用于消费并阻止利润率不下降的部分的利息与本金偿还。另一部分是 C_L^1 主体中一部分私人需要将消费延期到未来的储蓄被借贷给另一部分需要在本期增加消费的私人,它们依赖于金融机构的推动。 R_L 增加时,一方面挤压私人的劳动收入,另一方面挤压利润 R_C , R_L 作为私人债务时,使部分乃至所有私人的真实收入减少。当市场风险增加时,债权人要求私人偿债并可能绝对减少用于借贷消费的再“投资”,而使总消费下降,使得资本实现利润更困难。相反当市场风险较低时,会吸引其他私人将收入贷款给他人用以消费以及利润 R_C 加入到贷款行列,而使总消费上升,资本获得利润提升。对利润的挤压主要是由于私人偿债压力增加时要求提高工资用于偿还债务,如果这不可行,私人会减少消费被动偿债而使总消费下降,无论哪一种方式都会使得利润实现困难。当然 R_L 的增长形成了新的食利阶级,这使得那些通过经验分析的学者发现利润率下降了,但私人的收入同时也相对减少了。设 i^c 为消费及投资类消费的利率,则消费与投资类消费的资产规模为 R_L/i^c 。增加财政赤字与净出口对利润率的提升与实现也明显,相反也成立。

上面这一过程得以实现都依赖于现代金融,金融使得利润的实现变得容易。利润率的变化对金融的发展具有推动作用,在不考虑央行的货币供给时,当利润率较高的时候,利润率间接决定了市场利率,因为利润率较高,资产具有较高的回报率,市场风险较低,市场利率较高吸引投资增加。随着利润率的下降,市场风险明显上升,因为实物性资产的流动性较差,随着风险上升变现能力下降。由于流动性偏好,随着利润率下降,以货币形式持有的资产越来越多,这推动了现代金融的发展,金融的发展使市场利率主导了利润率,间接决定了利润率的变化。20世纪80年代后,金融创新促进了股权与债权证券化,特别是次级抵押贷款的证券化(增加了 R_L 在工资中的份额),一方面保持了经济的繁荣,另一方面又为经济危机埋下了隐患。对投资者而言,经济增长时可以买入证券分享利润,而危机来临时可以卖出证券规避风险,问题是投资者不可能预测到风险,这也是危机发生的原因。

四、财富波动对利润率的影响

(一) 资产何以能溢价?

财富对利润率的影响比较复杂,财富本质上是虚的,例如资本家在第一期投入 200 单位资本,产出 100 单位产品,利润为 50 单位,则利润率为 25%,如果资本市场给它 5% 的贴现率,则企业的财富为 1000 单位。在第二期生产中资产仍然不变,产出 80 单位,利润为 40 单位,则利润率为 20%,市场预知到风险后给它 8% 的贴现率,则企业的财富变为 500 单位,利润下降 20%,而财富下降 50%。但财富也是实的,如上例资本家在第一期中感觉企业的价值被高估,然后将股票卖出 50%,得到 500 单位货币,在第二期末,企业财富下降为 500 单位,资本家仍有 750 单位财富,仍然是期初投入的 3.75 倍,而资本市场买入股票的投资者的财富缩水为 250 单位,即财富减少 50%,总财富减少 500 单位。由此可见,对财富的理解以及财富在市场参与者心里的作用理解困难且复杂。

财富本质上是将某一资产存续期内的现金流量用一个贴现率贴现到本期的货币总和。社会总财

富可以用 y/i_t 表示,其中包括实物资本和人力资本的价值。现金流量与贴现率完全是预估的,现金流用历史利润回归得出,本期利润回流的增加可以提高财富估值,贴现率取决于市场利率与风险,投资者的心理因素对其影响大,所以财富波动也大,进一步有 $(y - C_t^1)/i_t$ 为除人力财富之外的物质财富。

金融市场给企业的估值总是大于企业的重置成本价,那么实体资产何以能溢价呢?随着生产力的提高,企业的资产可以以较低的价格购进,在未来现金流量不变的条件下利润确实提升了,而竞争性企业也会纷纷效仿,结果抵消了利润的上升,这明显无法完全解释企业溢价。企业自身通过管理创新与技术创新,不但可以节约成本而且增加了产出,价格也可以适当提高,未来总利润回流上升,这对单个企业的溢价解释有效,也存在竞争性效仿,虽然企业近期的利润增长了,但并不一定能始终保持领先优势,所以企业并不能保证利润回流始终增长。金融市场给某个企业溢价,不论什么原因,他一定是代表了未来利润回流增长了。但前面的分析表明,利润的增长只具有短期性,除了企业自身利润可预期的增长导致金融市场给其溢价外,是否也存在金融溢价促使企业的利润增长呢?金融市场给予某一企业较高的溢价后,首先,金融市场给企业溢价,这使得企业可以以较低的利率成本从银行获得贷款,增加了企业的投资机会,间接提升了企业未来现金回流的能力,显然溢价将推动企业投资,这增强了远期可回流利润的预期。第一,加重了企业的债务负担,经济增长依赖于利差推动。第二,促使企业以利润最大化为目标,特别是短期利润的提升,因为这可以保持资本市场的优质评级,保持并提升企业的溢价,例如通过降低工资、延长工作时间、增加工作强度、雇佣临时工、对企业流程的改造与优化、采用提高工作效率的机器、增加机器人、开发新产品、加大营销强度、改变产品包装、增加广告投入、开发新渠道、变相提高价格等提升利润。这实际上可能提高通货膨胀和提升剩余价值。其次,金融市场可以形成大资本,推动企业大量并购形成垄断,而垄断反过来提升了剥削率,迎合了金融市场给予的溢价。如果企业溢价推动企业投资过量,而企业不能实现金融市场的预期时,将会产生相反的变化,导致企业估值缩水,对外借债困难,这会削弱企业的发展,所以企业为了更好地发展,将会更加严格地筛选投资项目,即企业并不会随意扩大投资,这反过来保持了企业的价值。金融市场的溢价行为会使投资收益率相对下降,这就支持了只能承担较低利率的借贷消费者,即前面第三部分讨论的借贷消费与投资类消费的增长,金融资本不断的扩展收入来源,这就产生了新的矛盾,即金融资本推动产业资本加大对工人的剥削,但当无法推动剥削增加利润时,反过来推动工人借贷消费,对产业资本而言,利润率与利润产出比相对下降了,对工人而言,虽然工资产出比相对提高,但也要为过去过量消费承担更多的利息,使绝对收入比例下降,即金融资本成了新的剥削工具。

关于溢价还有另外的解释,随着实体资产利润率的下降,资本不再完全以积累为目的,一部分利润不再用于积累,而是溢出来以货币形式的金融资本而存在,它们不再以最大化利润为目标,但它们最大化地分享实体资产的利润。首先,它们要保证本金的安全;其次,要保证足够的流动性;最后,保持获得相对平均化的收益。所以它们总是保持较高的流动性,并通过动态的方式对金融市场上的所有资产及时定价,以此保证本金的相对安全,同时也分享利润,这间接推动了资产的溢价。当经济增长相对较慢时,从实体经济溢出的资本会相应增加,它们带来流动性,给予金融市场上的资产较高的溢价,压低了长期利率,这又会刺激投资与消费推动经济增长,这一效果有时相对缓慢。而央行向市场注入货币增强流动性后,也能产生相同的效果刺激经济增长。但这存在另一个问题,当市场给予资产的溢价过高时,风险增加了,其一,溢价过高导致贴现率过低,贴现率的微量调整能使资产产生较大的本金损益,较小的风险与较小的市场波动就能引发市场抛售资产,导致资产价格快速下跌。其二,市场抛售资产变现的意愿加强,市场过度关心资产当前的盈利,反而不太关注资产的长期盈利能力。金融市场的发达使得“短借长贷”(结构性投资工具)的投资行为更加流行,除银行之外,其他金融机构也广泛采用这一策略赚取利差,即在市场利率相对较低时,借入短期资金贷出长期贷款或买入长期资产,如影子银行等业务。这也推动了溢价,如果市场风险上升,市场利率上升时,它们主动卖出资产锁定收益或止损,导致资产价格

下跌,这就加大了资产上涨与下跌的幅度,间接或直接地影响实体经济,这一行为也间接地绑架了央行的货币决策,多数情况下,为了维持金融市场的相对稳定,央行的货币决策相对被动和温和。如次贷危机后,为了经济复苏,美联储通过大量的资产购买计划,压低长期利率,使资产价格快速上升,并恢复到危机之前的水平。抵押贷款证券化提高了银行的利润,使得银行能够将这一资产移出资产负债表以躲避监管,这使得私人债务相对过量,增加了整个金融系统的风险。总而言之,以财富推动的现代经济使实体经济必须以较高的利润率支撑,这在一定程度上减缓了实体资本的积累,金融市场的波动可以带动实体经济的波动,金融的短期效应对经济的影响效果显著。

(二) 财富与利润率的相互影响对经济周期的决定

当货币供给比较宽松时,市场利率 i_t 较低,由上面公式可知,财富升值使企业可以以较低的利率从金融机构获得贷款投资;而私人可以以较低的利率从金融机构贷款消费。这会促进投资与消费增长,刺激产出增加,就业增长,利润率上升,财富进一步升值,经济繁荣。金融机构预期经济运行良好积极贷款,进一步推动投资与消费增长。其一,随着投资不断增长,企业利润率相对下降,一般利润率开始下降,企业涨价的欲望增强,在金融市场上,财富的增长要求利润增长,反过来间接推动企业涨价。其二,私人的财富增长,借贷消费容易,这推动了私人过量消费,过量消费间接推动企业涨价,这些因素的共同作用推动通货膨胀较快上升。通货膨胀较快上升将会带来两方面影响,其一,私人预期通货膨胀较快上升要求工资上涨的意愿加强,这可能推动工资上涨,这就会抵消一部分通货膨胀对利润的贡献,利润率缓慢下降。其二,通货膨胀上升推动了市场利率的上升,金融机构预期到通货膨胀后提高借贷利率,市场利率进一步升高,随着市场利率的升高,财富下降,市场风险增加,市场参与者对货币需求的偏好增加,货币相对紧缩。金融机构预期到货币紧缩后进一步提高借贷利率,企业的投资与私人的消费下降,这时候企业与私人的债务都相对过量,利润率继续下降。部分投资者开始抛售资产,财富进一步贬值,市场利率快速升高,触发投资者集体抛售资产的行为,财富快速缩水,通货膨胀快速下降,并有产生通货紧缩的可能。而央行大量供给货币有利于缓解流动性紧张的局面,有利于稳定资产价格,稳定财富。但由于企业与私人的债务都过量,投资机会较少,投资与消费水平较低,利润率较低,经济复苏缓慢。2007年次贷危机发生后,美联储大量购买资产,稳定了资产价格与财富,但投资机会较少,企业与私人需要偿还债务,所以经济复苏缓慢。

五、政策含义与结论

对(4)式的延伸讨论可以得到下列政策含义:合适的经济增长率对应合适的通货膨胀。在经济管理中,确定合理的通货膨胀与经济增长对利润的贡献比例,有利于决定不同经济增长率条件下的最优通货膨胀。以美国为例,20世纪70年代,正是恶性通货膨胀期间,通货膨胀达到15%,利润收入比 π 一度下降到0.25,通过管理,20世纪80年代、90年代通货膨胀下降并围绕2%波动, π 不断上升,一度达到0.35。设长期 $\pi = 0.30$,美国1970—2010年期间经济增长率平均为4%,将之带入(4)式可得, $p \approx 1.16\%$,美联储将通胀目标定为2%,使得通货膨胀对利润率的贡献明显。同理可得,中国在2010年之前的20年中,经济增长率平均超过10%,以10%为准,同理设 $\pi = 0.30$,可以计算出 $p \approx 2.73\%$,即中国在2010年之前将通胀目标定为3%是合理的。

同时,维持合理的利润收入比 π 与合理的利润率可能更为重要。较高的利润率带来较高的投资增长,资本总量不断增加,导致利润率最终不断下降,就业逐渐接近充分水平,这将推动工资等成本的上涨,挤压利润而使利润率更快下降。相反,低利润率使通货膨胀对利润率的贡献突出,厂商偏爱价格提升利润,而不是产出提升利润,这就可能形成恶性通货膨胀。美国的恶性通货膨胀期间,利润收入比 π 降到0.25,严重影响了产出增长。随着美联储收紧货币政策,通货膨胀下降到2%左右, π 回升到0.35,产出稳步增长。将通货膨胀压低到零左右也不合适,美联储能容忍通货膨胀短期超过2%

有其政策逻辑:其一,通货膨胀创造了名义利润增长,吸引了外国资金投资到美国,而投资也带来技术进步(宽松的环境有利于技术成果的转化),使产出绝对增长,加强了技术对利润的贡献,使得美国的科技领航世界;其二,使对外债务相对贬值。相反的例子是日本,“广场协议”后,长达十年的时间,日本通货膨胀极低,经济增长率极低。

基于文章分析可以得到下面几点结论:第一,央行(美联储)通过实践发现,压低通货膨胀会增加产出缺口,这是因为价格与成本变动总是比产出变动对利润的影响显著。以利润最大化为基本假设,利润率可以较好地综合各种类型的通货膨胀理论,即由于通货膨胀对利润率影响显著,为了保持并提高利润率,任何压低利润率的因素都可能通过传导推升近期或远期的通货膨胀。例如当货币供给过量时,需求大于供给,价格上涨比产出增长对利润的贡献明显,企业涨价的愿望超过了增加产出的愿望,通货膨胀。任何成本的上升(如工资上涨,大宗商品进口价格上涨,本币贬值等)都可能通过传导推升通货膨胀。当资产价格上涨,财富增长时,其一,私人财富增长促使消费增长;其二,财富增长要求利润相应增长,推动企业涨价,即财富增长可能间接推动通货膨胀。

第二,金融创新实质是创造债务,使利润容易实现,这总是会同时增加企业与私人的债务,债务在短期内都可以推动经济增长与利润的实现,而长期内总是会引发周期性债务危机。债务即财富,由于财富对利润率的要求,绝对利润的提升才是关键,实体资本只是实现利润的手段,这使得企业相对减少了实体资产的投资量,把提升利润作为经营的目的。

第三,当利润率上升时,会强化投资者对利润增长的预期,财富不断增长,进一步推动利润率上升,经济繁荣。而随着利润率经过顶点进入下降期后,投资者形成了对利润率的悲观预期,随着利润率的不断下降,投资者意识到利润实现困难。部分投资者急于卖出资产变现,财富不断缩水,进一步带动利润率下降,引发投资者集体抛售资产,最终导致财富大量缩水,推动经济走向危机。即利润率的升降趋势形成预期,预期使得财富大幅度波动,财富的波动又进一步实现与加大了利润率的波动。

第四,长期低利率都会推动债务过量,而债务过量会带来通货膨胀或者增加市场风险,推升市场利率,市场利率上升最终会刺破债务气球,引发危机或衰退。

最后,本文第二节及其附录证明对通货膨胀提升利润率的分析建立在静态层面,未引入动态或跨期分析,这是文章的不足之处,但这并不影响分析所得出的结论。另外,本文并未引入经验分析,有待学者进一步研究。

附录 1:命题 2 的证明如下。

讨论一,当未通货膨胀时有:

$$R = y\pi + gy\pi \quad (1)$$

$$\pi = r \frac{K}{y(1+g)} \quad (2)$$

$$r = \frac{y\pi(1+g)}{K} \quad (3)$$

当通货膨胀 p 时有:

$$R^1 = y\pi + gy\pi + py + gyp \quad (4)$$

$$R^1 = y(1+g)(1+p)\pi^1 \quad (5)$$

将(4)式代入(5)式整理得:

$$\pi^1 = \frac{\pi + p}{1+p} \quad (6)$$

$$\pi^1 - \pi = p(1 - \pi^1) > 0 \quad (7)$$

所以有 $\pi^1 > \pi$ 。

$$\pi^1 = r^1 \frac{K}{y(1+g)(1+p)} \quad (8)$$

将(6)式代入(8)式整理得:

$$r^1 = \frac{y(1+g)(\pi+p)}{K} = \frac{y\pi(1+g)(1+\frac{p}{\pi})}{K} = (1+\frac{p}{\pi})r \quad (9)$$

所以有:

$$r^1 = (1+\frac{p}{\pi})r > (1+p)r > r \quad (10)$$

由(10)式可以得到通货膨胀可以使利润率快速上升。

讨论二, 设工资等成本上涨, 有 $\pi > \pi^2$, 经济增长率仍然保持不变, 下列等式所有上标为“2”表示工资成本上升的情况, 上标为“3”表示工资上涨与通货膨胀同时上升的情况。

$$R^2 = y\pi^2 + gy\pi^2 \quad (11)$$

$$\pi^2 = r^2 \frac{K}{y(1+g)} \quad (12)$$

$$r^2 = \frac{y\pi^2(1+g)}{K} \quad (13)$$

同理通货膨胀 p 后有:

$$R^3 = y\pi^2 + gy\pi^2 + py + gyp \quad (14)$$

$$R^3 = y(1+g)(1+p)\pi^3 \quad (15)$$

两式相减整理得:

$$\pi^3 = \frac{\pi^2 + p}{1+p} \quad (16)$$

所以有 $\pi^3 > \pi^2$ 。同上“讨论一”有:

$$r^3 = (1+\frac{p}{\pi^2})r^2 \quad (17)$$

$$\text{所以 } r^3 > r^2 \quad (18)$$

由“讨论一”“讨论二”容易得到: $r^1 > r^3; r^1 > r; r > r^2; r^3 > r^2$ 。可以得到 $r^1 > r^3 > r^2; r^1 > r > r^2$, 但并不能确定 r 与 r^3 的大小关系。

$$r^3 - r = (1+\frac{p}{\pi^2})r^2 - r = \frac{y(1+g)(\pi^2 + p - \pi)}{K} \quad (19)$$

将(16)式代入(19)式得:

$$r^3 - r = \frac{y\pi(1+g)[(1+p)\frac{\pi^3}{\pi} - 1]}{K} = r[(1+p)\frac{\pi^3}{\pi} - 1] \quad (20)$$

这也无法直接判断 r^3 与 r 的大小, 令 $(1+p)\frac{\pi^3}{\pi} - 1 \geq 0$, 即 $1+p \geq \frac{\pi}{\pi^3}$ 时, $r^3 \geq r$; 而当 $1+p < \frac{\pi}{\pi^3}$ 时, $r^3 < r$ 。由此可得, 工资等成本上涨可以抵消通货膨胀带来的利润增长, 即工资等成本上涨对通货膨胀有抵消作用, 如果工资等成本上涨过快抵消了通货膨胀带来的利润, 利润率下降, 相反, 工资等成本上涨慢于通货膨胀时, 利润率上升。通过(10)式以及上面的分析可以得到命题2。

参考文献:

- [1] 亚当·斯密. 国民财富的性质和原因的研究[M]. 郭大力, 王亚南, 译. 北京: 商务印书馆, 1972.
- [2] 大卫·李嘉图. 政治经济学及赋税原理[M]. 郭大力, 王亚南, 译. 北京: 商务印书馆, 1963.
- [3] 凯恩斯. 就业利息和货币通论[M]. 陆梦龙, 译. 北京: 商务印书馆, 1999.
- [4] 卡尔·马克思. 资本论(第三卷)[M]. 中央编译局, 译. 北京: 人民出版社, 2004.
- [5] 薛宇峰. 利润率变化方向是“不确定”的吗? [J]. 马克思主义研究, 2015(7): 74-84.
- [6] Heinrich M. Crisis theory, the law of the tendency of the profit rate to fall, and Marx's studies in the 1870s[J]. Monthly Review, 2013, 64(11): 15-31.
- [7] 置盐信雄. 技术变革与利润率[J]. 教学与研究, 骆桢等译, 2010(7): 48-56.
- [8] 孟捷, 冯金华. 非均衡与平均利润率的变化: 一个马克思主义分析框架[J]. 世界经济, 2016(6): 3-28.
- [9] 裴宏, 李邦喜. 置盐定理反驳了利润率趋向下降规律吗? [J]. 政治经济学评论, 2016(2): 83-99.
- [10] 周思成. 欧美学者近期关于当前危机与利润率下降趋势规律问题的争论[J]. 国外理论动态, 2010(10): 29-38.
- [11] Mage S H. The law of the falling tendency of the rate of profit[D]. Columbia University Press, 1963.
- [12] Wolff E N. The productivity slowdown and the fall in the U. S. rate of profit, 1947-76[J]. Review of Radical Political Economics, 1986, 18(1-2): 87-109.
- [13] Moseley F. The falling rate of profit in the postwar United States economy[M]. New York: St. Martins Press, 1991.
- [14] 安德鲁·克莱曼. 大失败: 资本主义生产大衰退的根本原因[M]. 周延云, 译. 中央编出版社, 2013.
- [15] 周思成. 利润率与美国金融危机—国外马克思主义经济学家对危机的阐释与争论[J]. 政治经济学评论, 2011(3): 144-165.
- [16] Basu D, Vasudevan R. Technology, distribution and the rate of profit in the US economy: understanding the current crisis[J]. Cambridge Journal of Economics, 2013, 37(1): 57-89.
- [17] Weisskopf T E. Marxian crisis theory and the rate of profit in the postwar U. S. economy[J]. Cambridge Journal of Economics, 1979, 3(4): 341-378.
- [18] 谢富胜, 李安, 朱安东. 马克思主义危机理论和 1975~2008 年美国经济的利润率[J]. 中国社会科学, 2010(5): 65-82.
- [19] Brenner R. Uneven development and the long downturn: The advanced capitalist economies from boom to stagnation, 1950-1998[J]. New left Review, 1998, 229(5): 1-256.
- [20] 托马斯·皮凯蒂. 21 世纪资本论[M]. 巴曙松, 译. 北京: 中信出版社, 2014.

[责任编辑: 刘 茜]

The Impact of Inflation and Wealth Fluctuations on Profit Margins Is the General Profit Margin Rising or Falling?

REN Zhi

(School of Economics and Management, Shihezi University, Shihezi 832003, China)

Abstract: This article constructs the profit rate formula from the perspective of price, and proves that inflation can increase the profit rate. Further analysis found that inflation is an important way for capital to maintain and increase surplus value. However, the realization of profit rate is not easy. Financial innovation improves the path to achieving profit rate through debt accumulation, slows down the decline in profit rate, and maintains economic prosperity. However, this will promote the relative excess of corporate and private debt. While financial innovation will promote the growth of wealth (debt), it will also widen the gap between the rich and the poor. The growth of wealth requires the support of higher profit margins, which slows down the accumulation of capital, strengthens the two-way fluctuations in wealth and profit rate, and makes the economic and financial crisis more likely to occur. In addition, profit rate can also be used as a basic theory to explain various types of inflation.

Key Words: general profit margin; wealth fluctuation; inflation; market exchange rate; profit realization; surplus value; economic growth rate