

生産者のための物価指数*

——実質利子率の計測に用いられるべき物価指数は何か？——

作間 逸雄**

JEL 区分：E31, E01, E43

キーワード：営業余剰・混合所得デフレーター、デフレ、実質利子率

1. イントロダクション

前代未聞の金融緩和政策が実施されている。経済が危機にあり、銀行部門が深刻なバランスシート修復上の課題を持つような時期ならいざ知らず、(本稿執筆時点で)完全失業率が3%台後半にまでさがり、プラスの実質経済成長率が2012年第4四半期から4期続く状況で、このような政策を実施する異様さは印象的である。

ジャンクロード・トリシェ前欧州中銀総裁は、『日本経済新聞』に寄稿し、「当然ながら非伝統的な措置は細心の監視がない限り、マーケット

や市中銀行に異常に良好な金融環境をつくり出すといった意図しない結果をもたらしかねない¹⁾と述べているが、むしろ、今回の政策は、「異常に良好な金融環境」を意識的につくりだしている。われわれは、銀行にそのような、バランスシート問題が本当に存在した時期における、はるかに穏健な金融緩和策に対して、当時の東京都知事が、銀行の桁外れの利益に対して「銀行税」(銀行業等に対する外形標準課税, 2000年)を導入しようとし挫折した(銀行外形訴訟)ことを知っている。それは、当時の超低金利政策が、まさに、銀行を儲けさせるための政策であったことが産んだ反発であったといえるかも

*本稿は、2013年度統計関連学会連合大会(大阪大学, 2013.9.8-9.11)における報告「インフレ指標の選択」をフル・ペーパー化し、改題したものである。2013年度、研究員としてサバティカルを過ごした一橋大学経済研究所では、特別セミナーの機会(2014.2.19)を与えられた。感謝する。学会やセミナーで、また、その他の機会に多くの貴重なコメントをいただいている。感謝する。とくに、辻村和佑・雅子(慶応大学)、新飯田宏(横浜国立大学)、美添泰人(青山学院大学)、北村行伸(一橋大学)、塩路悦朗(一橋大学)、阿部修人(一橋大学)、青木周平(一橋大学)、宇南山卓(一橋大学、財務省)、須田美矢子(甲南大学)、飯塚信夫(神奈川大学)、古隅弘樹(兵庫県立大学)、二上唯夫(日本リサーチ総合研究所)の各教授・各氏への謝意を記したい。敬愛する同僚、野口旭、田中隆之の両教授には、本誌にコメントを寄稿していただくことになった。感謝する。もちろん、言うまでもなく、本稿に関する全責任は筆者にある。なお、本稿は、平成24年度科学研究費助成事業基盤研究(C)「2008SNAの検討—生産の境界・資本の境界・市場の境界」に基づく研究成果の一部であるとみなされる。

**専修大学経済学部教授

しれない²⁾。

このように、過度の金融緩和政策は公平さに問題があり、リーマン危機後のロンドン・サミット (G20) の「首脳声明」(2009年4月2日) に謳われたような、勤勉な家庭 (hardworking families) に第一優先順位を与える政策とはいえない³⁾。とくに、注意しなければならないのは、リスク負担の不公平さである。「勤勉な家庭」である勤労者家計は、物価上昇を上回る名目賃金の上昇という最も不確実な政策帰結があってはじめて、今回の政策から恩恵を受けることができる。株式やその他の金融資産に投資することによって、ほとんどリスクなしに、既に一定の収入を得ていたり、過去の投資の失敗を帳消しにしたりすることができたかもしれない富裕層との間には、著しい対比がある。

このように、筆者は、公正さや公平さの観点から、今回の金融緩和政策に疑問を感じざるをえないが、本稿執筆の動機となったのは、そうした議論に深く関わるある問題、すなわち「借り手としての生産者の立場で実質利子率を計算する場合、使用されるべき物価指数は何か」という問題に対して、十分な理解が共有されていないように思われたことである (もちろん、それは、CPIではない)。Ball [2006] の仮説 (インフレ/デフレの積み上げ理論 = accounting theory of inflation をあやまりとする) に対する吉川 [2013, pp.104-106] の批判からも明らかのように、「貨幣の購買力」のような概念が一義的に定義できるわけではないことに注意し、生産者にとっての「物価」、すなわち、生産者

が直面する価格状況を総合する指標は何なのか、という問題を本稿は取り上げる。

本稿は、以下のように構成される。まず、イントロダクションにつづく第2節では、デフレーションの弊害をテキストブック的に復習する。時として強調される負債デフレーションでなく、わが国の経済にとってレバントなのは、名目利子率の非負制約 (あるいは「流動性の罫」) であることを強調する。次に、コモディティー・フロー型 (と呼ばれるべき) 一連の伝統的物価指数と主体型物価指数 (主体が直面する価格状況を総合する指数) とが対比される。そのうえで、生産者というタイプの経済主体が直面する価格状況の最大の特徴が、産出、投入の両面に価格状況が存在することであること、また、このような考察から、本稿の目的にとって最適な物価指標は「営業余剰デフレーター」(営業余剰・混合所得デフレーター) であることを見る。さらに、公式統計には存在しない、このデフレーターの近年の動向について、若干の試算結果を示し、中間消費デフレーターの動向等がそれに大きく影響するよう見えることが述べられる。最後に、若干のクロージング・リマークを付す。

2. デフレーションの弊害

名目所得を所与とすれば、家計は、デフレよりインフレを強く警戒する⁴⁾。インフレが消費者の実質所得を押し下げるのに対して、デフレは、実質所得を上昇させるのだから、それは当

1) ジャンクロード・トリシェ [2012]。

2) もっとも、当時と現在の銀行の収益構造は異なる。

3) 英国ブラウン首相 (当時) によって主導されたロンドン・サミットは、その首脳声明で次のように述べている。「回復のための世界的計画は、先進国ばかりでなく、新興市場経済や最貧国で生活し、そのために骨身を惜しまず働く、勤勉な家庭のニーズと、そしてその勤労の場の存在そのものを、その中心に据えたものでなければならない」。「勤勉な家庭」

あるいはより最近では、「勤勉な人々」という英・米・豪の政治用語をめぐる議論については、たとえば、BBC ニュースのウェブサイトにある、Wheeler [2005] を参照せよ。

4) たとえば、上野他 [2013] は、わが国の消費者のインフレ期待には安定的に上方バイアスが見られることについて、それをインフレとデフレに対して、消費者が非対称的損失関数をもつことによって説明しようとしている。

然である。実際、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」（2013年12月調査）でも、物価上昇に対して「どちらかと言えば、好ましいことだ」という感想をもったのは、4%にも満たず、80%程度のひとは、「どちらかと言えば、困ったことだ」と感じているのに対して、物価下落に対しては、35%程度の人が「どちらかと言えば、好ましいことだ」とし、「どちらかと言えば、困ったことだ」という感想をもったひとの割合（32%程度）を上回っている⁵⁾。では、なぜ、吉川 [2013] の副題にあるように、(わが国の) デフレは、慢性病なのか。本節では、デフレの弊害を議論する。

Mankiw [2010, 7th edition, 訳書 I, pp. 346-354] は、IS-LM モデルの枠組みでデフレの安定化効果をひとつ、不安定化効果をふたつあげている。安定化効果とは、言うまでもなく「ピグー効果」のことであるが、ふたつの不安定効果を、予想されない物価下落の効果としての「デット・デフレーション（負債デフレ）」と、予想された物価下落の効果としての実質利率の上昇が投資を過小にすることにかけて説明したことがデフレという問題の理解にきわめて有効であるように思われる⁶⁾。

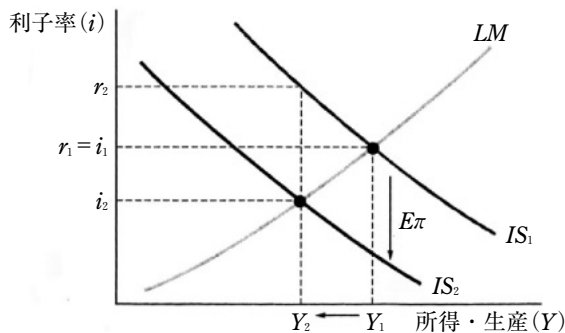
「デット・デフレーション」の説明から始める。インフレーションでも同様であるが、物価水準の予想外の変化がおこると、債務者と債権者との間の富の再分配がおこる。予想外のデフレーションの場合、債権者を豊かにし、債務者を貧しくする。この富の再分配が財・サービスへの支出に与える影響を考察すると、債権者は支出を増やし、債務者は支出を減らすと考えられる。債権者より債務者の支出性向が高いと仮定すると、IS 曲線は縮小方向にシフトし、国民所得は減少する。

予想された物価下落に関する論点も、IS 曲線の縮小方向へのシフトをもたらすが、IS-LM モデルに、実質利率と名目利率との区別を導入し、投資は実質利率に依存し、貨幣需要は名目利率に依存すると仮定する。Mankiw 上掲書に従い、名目利率を i 、期待インフレ率を $E\pi$ とすると、事前的な実質利率は、 $i - E\pi$ なので、IS-LM モデルは次のようにならわすことができる。

$$Y = C(Y - T) + I(i - E\pi) + G \quad IS$$

$$\frac{M}{P} = L(i, Y) \quad LM$$

実際、デフレを予想する企業は、投資資金を借



第1図 デフレの IS-LM 分析

5) 『生活意識に関するアンケート調査』（第56回）の結果—2013年12月調査—は、日本銀行のウェブサイト (https://www.boj.or.jp/research/o_survey/ishiki1401.pdf, retrieved on 2014-2-6) にある。より正確には、1年前と比べて物価が「上がった」と答えたひとに物価上昇の感想を聞き、「下がった」と答え

たひとに物価下落の感想を聞いたものである。なお、同調査を時系列的に見ると、デフレが好ましいものだという意識は漸減していることが知られる。

6) 予想されたデフレ、予想されないデフレの効果を区別して考察することは、Fisher [1896] にさかのぼる。

入れると、返済時点で貨幣価値が高くなるので、借入を幾分ためらうようになるであろう。この経済の全経済主体が、物価水準は将来下落する ($E\pi < 0$) と予想すると、実質利子率は、所与の名目利子率のもとで上昇するので、デフレ期待の大きさだけ、IS 曲線が下方にシフトする。その結果、均衡国民所得を減少させる。下に、Mankiw 上掲訳書の図9.8を再掲した。

「流動性の罍」について述べる。Mankiw 上掲訳書 (I, p. 353) では、「流動性の罍」は、名目利子率がゼロないしその近傍にあり、そのため、(負の名目利子率で貸付を行なうぐらいなら、現金で保有しておくだろうから) 拡張的な金融政策は、公衆の資産構成をより流動的にするだろうが、利子率をこれ以上下落させることができない状況として (したがって)、伝統的金融政策が無効となる状況として定義される。定義通り、そうした状態では、名目利子率の非負制約のため、LM 曲線の拡大方向へのシフト (金融政策) には効果がない。

もっとも、これもテキストブック的の事項であるが、財政政策には一定の効果が期待できる。ロバート・シラーは、『週刊東洋経済』のインタビューで、アベノミクスについて、「金融政策だけでは効果は」なく、「最も劇的だったのは、明確な形で拡張的な財政政策を打ち出し、かつ、増税にも着手すると表明したことだ」とし、その「債務にやさしい刺激策」であるという側面を評価している⁷⁾。

7) ロバート・シラー [2013, p. 25]。

8) Mankiw は、ゼロ金利下で金融政策が為替レートに影響を与える筋道を具体的に示しているわけではないが、本多 [2010] や野口 [2013c] の議論が参考になるかもしれない。

9) Mankiw は、同じ箇所、3つの可能性に続けて、「流動性の罍」の問題の困難さを認識する場合、適度なインフレーションが金融政策形成の余地を大きくする (平時のインフレ率が高ければ平時の利子率も高いはずなので、たとえば、インフレ率が2%であれば、中央銀行は名目利子率をゼロまで押し下げることによって、実質利子率をマイナス2%まで押し

なお、Mankiw 上掲訳書 (I, pp. 353-354) は、「流動性の罍」に対処するために、金融政策がとりうる3つの可能性に言及している。第一の可能性は、Krugman [1998] が主張するように、中央銀行が将来の金融の拡張を約束するなどして、インフレ期待を高めることである。そうすることによって、名目利子率の非負制約にかかわらず、実質利子率を引き下げることができる。第二の可能性は、金融緩和によって外国為替市場で通貨の減価をもたらすことである⁸⁾。そうすることによって、輸出需要が刺激される。第三の可能性は、公開市場操作の対象となる金融手段の拡張である。たとえば、中央銀行が社債を購入すれば、その金融手段に関連する利子率を引き下げ、社債の新規発行を容易にするであろう⁹⁾。

わが国の経済の場合、穏やかなデフレが持続している (デフレ・スパイラルを抑止することに関して中央銀行の努力が奏功している) のだから、予想外のデフレがおこったというケースではない。したがって、負債デフレのケースは、基本的に該当しない¹⁰⁾。わが国の現下の状況との関連性が高いのは、むしろ、流動性の罍にとらわれ、(非負制約により) 名目利子率をこれ以上低下させることができず、穏やかなものにせよ、デフレが予想されると、実質利子率が相対的に高止まりすること、そのため、投資需要が過小となることであると考えられる。ただし、投資需要がいったい実質利子率に対してどの程

下げることができる) とし、そのことが、ゼロより高い目標インフレ率を支持する根拠となりうることを述べている。このような危機時への保険の論点については、翁 [2013a, pp. 34-37] で、消費者にとって許容可能であるかどうかという問題があり、時間非整合性の観点から困難がありうるということが述べられている。

10) 金融緩和政策が期待インフレ率を高めた後、ゼロないしマイナスのインフレ率が再び観測されるような状況が出現すると、かえって、負債デフレの脅威が現実のものとなるかもしれない。

11) 吉川 [2013, pp. 143-148] を見よ。

度弾力的なのかという論点はありうる¹¹⁾。

本稿が問題としたいのは、むしろ、実質利子率（＝名目利子率－期待物価上昇率）の重要性を確認したうえで、その計算に用いられるべき物価上昇率は、どのような物価上昇率かということである。ここで、節を改める。

3. コモディティ・フロー型 物価指数と主体型物価指数

「金融政策の説明に使われる」インフレーションの指標をめぐるのは、多くの議論がある。CPI、GDP デフレーター等、各種物価指数の間の比較の問題、CPI 中の比較の問題（総合、生鮮食品を除く総合、食料（酒類を除く）およびエネルギーを除く総合指数）、「コア指数」の作成方法（振れの大きいとされる特定品目を除くか、統計的に処理するか）に関する問題として議論されることが多い¹²⁾。インフレーション目標政策が議論されるようになり、目標となる物価指数の「選択」が問題となったことは周知の通りである。

本稿の目的である、実質利子率を計算するのに使用されるべき物価指数は何か、という問題に取り組む前に、物価指数に関する若干の一般的考察を行なう。

生産者物価指数、卸売物価指数、小売物価指数という一連の伝統的物価指数は、諸商品の流れを一定の段階で切断し、そこで観察された価格と数量のデータを用いて、その段階での諸商品の価格を総合したものとしての物価を測定する。わが国でも、他の国でも、公式統計に含まれる物価指数は長い間このタイプの物価指数であった。

しかし、（わが国では）戦後、消費者物価指数が登場したことによって、物価指数統計は大きく変容する。実際、小売物価指数ではない、消費者物価指数は、消費者というタイプの経済主体が直面する価格状況を総合する指数であった。より一般的に考察すれば、消費者を特定すると、彼／彼女にとっての消費者物価指数が計測できることがわかる。このように、経済主体を特定することにより計測される物価指数を主体型物価指数と呼ぶことにしよう。ただし、わが国の卸売物価指数は、企業物価指数と名称を変えてからも、企業が直面する価格状況を総合する指数ではなく、伝統的な、生産者物価指数と卸売物価指数との混合物であり続けている。

デフレーションの問題性が実質利子率の問題であることを見たが、それは、あくまで貸し手としての投資家の問題ではなく、借り手としての企業（生産者）の問題であることを確認する。資金の貸し手にとって、CPI は、選択すべき物価指標の良好な第一次近似となるであろうが、生産者である、資金の借り手にとって、状況は、まったく異なる。

資金の借り手である生産者の産出デフレーターは、その第一次近似となるかもしれないが¹³⁾、生産者にとっての価格状況の特徴は、それが産出側のそれと、投入側のその両面をもつことであり、産出デフレーターではそのことが反映されない。そこで、たとえば、国民経済計算の枠組みの中では、付加価値（産出－中間消費）のデフレーター、さらに、総営業余剰（付加価値－被用者報酬－生産・輸入品に課される税（控除）補助金）、純営業余剰（総営業余剰－固定資本減耗）のデフレーターがより適切であることになる。勘定枠組みを以下に示す。

12) たとえば、鶴飼・園田 [2006]、三尾・肥後 [1999]、Rich and Steindel [2007] 等を参照せよ。

13) 『通貨増加と利子率』(Fisher [1896]) は、借り手にとって、物価変動がもつ意味合いを考察した初期の例といえるかもしれない。同書のレビューの中で H. H. パワーズ (Powers [1897]) は、借り手は典型的には生産者であり、その産出の卸売物価指数を使用することを推奨した。本稿は、かれらの貢献を引き継ごうとする試みである。しかしながら、残念なことに、パワーズの提案は、フィッシャー自身 (Fisher [1897]) とウィクセル (ウィクセル [1898]) によって一蹴されてしまう。

生産勘定	
中間消費 付加価値	産出額
所得形成勘定	
被用者報酬 生産・輸入品に 課される税（控 除）補助金 固定資本減耗 営業余剰・混合 所得	付加価値

上で示した勘定枠組みの中で、下線を付した項目は、価格要素と数量要素とに分解可能な（「PQ 分解可能」な）項目¹⁴⁾、二重下線を付した項目は、PQ 分解可能な項目から導出可能な項目である。たとえば、付加価値は、産出額と中間消費という2つのPQ 分解可能な項目から、産出額－中間消費という定義式によって導出される。国民経済計算では、PQ 分解可能な項目は、実質化（数量表示）のための固有のデフレーターをもつ。PQ 分解可能な項目から導出可能な項目は、名目表示の当該項目の定義式と同様に数量表示¹⁵⁾の定義式を与えることにより、デフレーターを間接的に（インプリシットに）導出することができる。実際、よく知られているように、実質 GDP は、国内最終支出各項目の数量表示額の合計（アブソープション）から輸入の数量表示額を差し引いて定義される。混合所得部分¹⁶⁾を無視し、式で示すと、

$$\begin{aligned} \text{実質 GDP} &= \frac{\text{名目 GDP}}{\text{GDP デフレーター}} \\ &= \text{実質アブソープション} - \text{実質輸入} \end{aligned}$$

- 14) $V = \sum p_i q_i$ のかたちで表現することのできる項目。
 15) ここで、数量表示は、“volume term” の訳。従来の用語法では、不変価格表示である。
 16) 1993年版以降のSNAでは、「営業余剰」は、非法人企業部門の当該項目が労働報酬の性格を合わせもつことから、「営業余剰・混合所得」と呼ばれている。

同様に、経済活動別付加価値について次式が成立するとみなす。

$$\text{実質総付加価値} = \text{実質産出額} - \text{実質中間消費}$$

$$\begin{aligned} \text{実質総付加価値} &= \text{実質被用者報酬} \\ &+ \text{実質生産・輸入品に課される} \\ &\quad \text{税（控除）補助金} \\ &+ \text{実質総営業余剰} \end{aligned}$$

$$\text{実質総営業余剰} = \frac{\text{名目総営業余剰}}{\text{総営業余剰デフレーター}}$$

最後の式から、営業余剰デフレーターを「総」概念で導出することができる。なお、生産・輸入品に課される税（控除）補助金の部分は、次節で示される計測では無視されるので、営業余剰デフレーターはそのデフレーターを含んだものとなる。

たとえば、企業が100の資金を借り入れ、名目利率10%で利息を支払う（さらに、元本を返済する）としよう。

法人企業にとって、その返済のための収入は、営業余剰である。企業を取り巻く価格状況が変化することにより、営業余剰が10%増加することが予想されていれば、名目利率が10%でも、実質利率は、0%と考えることができる。実際、来年に元利合計110を支払うためには、今年の価格でおおよそ100を来年用意すればよい。

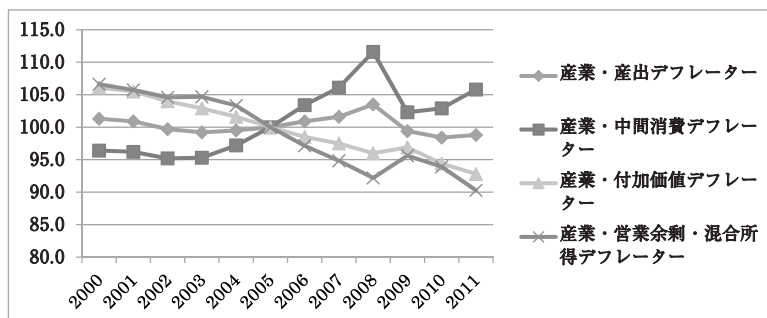
そのために利用できる収入は、営業余剰である。企業を取り巻く価格状況の変化により、営業余剰が10%増加することが期待されていれば、名目利率が10%でも、実質利率は、0%と考えることができる。実際、来年に元利合計110を支払うためには、今年の価格で実質100を来年用意すればよい。

実際の以下で示す勘定枠組みは、さしあたって、法人企業を念頭に置いたものであり、そうでない場合に、労働報酬部分を除去する作業をしていない。また、土地賃貸料その他、営業余剰から支払われる費用項目があるが、捨象する。

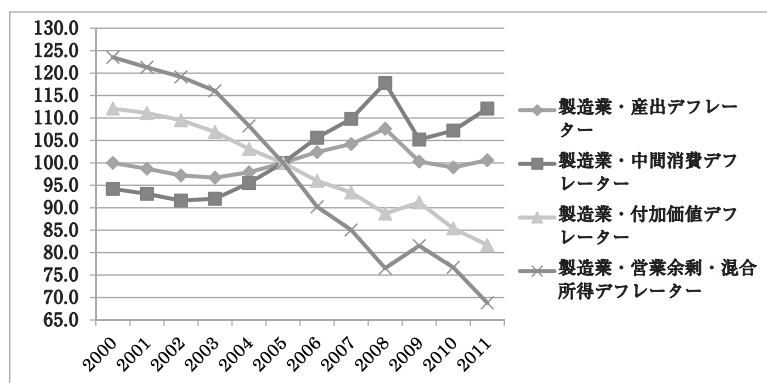
4. 計測結果

本節では、若干の計測結果を示す。具体的には、現在のわが国の国民経済計算の用語で、「産

業」「製造業」「卸売・小売業」「食品製造業」「輸送用機械製造業」の5つのタイプの生産者について、次の4つのデフレーター（2005年基準（固定基準年表示）の数値としてグラフにした¹⁷⁾。



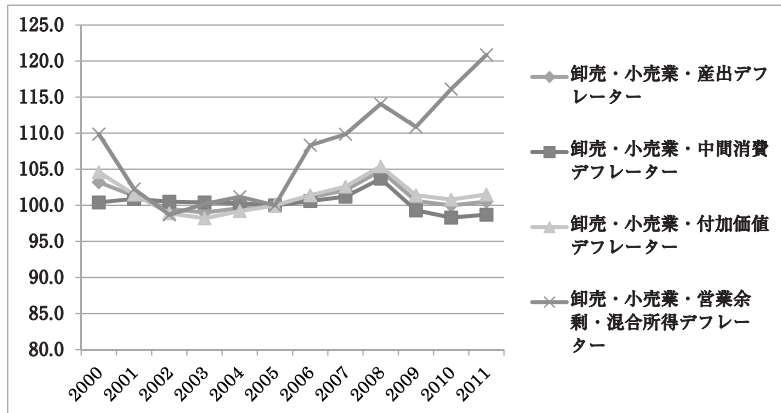
第2図 産業のデフレーター



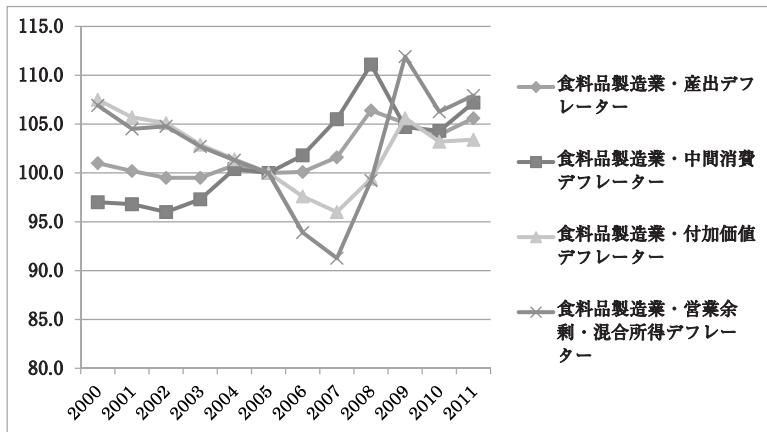
第3図 製造業のデフレーター

17) わが国の国民経済計算における「産業」の語は、1968年版のSNAのものであり、1993年版以降のその意味ではなく、おおそ、市場生産者の意味であることに注意する。ただし、帰属家賃産業を含む。非市場生産者の資本形成活動は本稿の分析では明らかにならないであろう。「生産・輸出品に課される税（控除補助金）」のデフレーターは捨象したので、総営業余剰・混合所得デフレーターに混入している。主たるデータは、『平成25年版国民経済計算年報』フロー編付表2である。被用者報酬のデフレーターは公式統

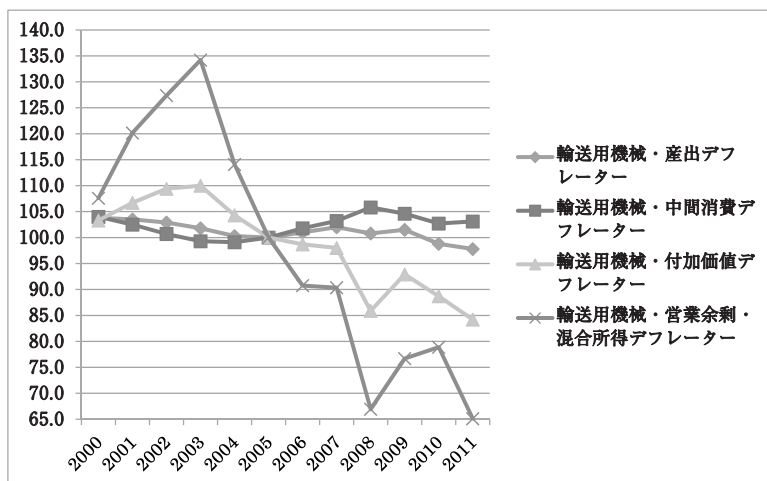
計には存在しないので、概念的対応は完全なものではないことは言うまでもないが、連合『賃金レポート2012』（https://www.jtuc-rengo.or.jp/roudou/shuntou/2012/shuukei_bunseki/index.html, retrieved on 2013-12-11）のデータ（性、学歴、年齢、勤続年数を同一条件としたパーシェ式賃金指数、年間賃金）を使った。なお、連合『賃金レポート』と『国民経済計算年報』には、産業分類の差があるので、たとえば、卸売・小売業を卸売業のデータで代用するなどした。



第4図 卸売・小売業のデフレター



第5図 食品製造業のデフレター



第6図 輸送用機械製造業のデフレター

- 1) 産出デフレーター
- 2) 中間消費デフレーター
- 3) 付加価値デフレーター
- 4) (総) 営業余剰・混合所得デフレーター

以上の計測結果について、若干の考察をしておく。

- 1) 営業余剰・混合所得デフレーターの動向は産業別に大きく異なると考えられる。
- 2) 製造業は、計測期間においてかなり苦しい価格状況に置かれている。
- 3) この期間の営業余剰・混合所得デフレーターの動向は、産出物価の動向よりむしろ、中間消費デフレーターの動向に、言い換えれば、輸入原材料・エネルギー価格や為替レート(円安・円高)の動向に、より大きく左右されていたように見える。
- 4) 産業によっては、被用者報酬デフレーターの動向も、営業余剰・混合所得デフレーターの動向も影響を与える。
- 5) 卸売・小売業や食料品製造業を典型とする、内需型産業の場合、円高、デフレ状況のもとで、恵まれた価格状況を享受していたように思われる。

計測結果を見るうえで、何点か注意が必要である。まず、営業余剰・混合所得デフレーターの計測には、ダブル・デフレーション法を用いるので、ふれ(バイアスではない)が大きくなることを覚悟しなければならない。

内部資金で投資をする場合については、別種の計算が必要であるが、貸し手であり、同時に借り手であると考えられることができるかもしれない¹⁸⁾。

住宅投資の場合、賃貸目的の通常の意味での不動産業と考えれば、ここで行なった考察があてはまるが、持ち家住宅への投資の場合、「帰

属家賃産業」としての家計の生産勘定と消費者としての家計の所得支出勘定とを連結することにより) 帰属家賃を無視し、賃金収入を産出の代わりに、住宅の維持費を含む生活のための支出を中間投入とみなす必要があるであろう。したがって、価格状況としては、CPIの下落は、持ち家住宅投資のための好条件となる。さらに、持ち家住宅投資については、価格状況とはいえないが、経験、勤続年数の上昇による労働の質の変化による将来の給与水準の向上を投資者はカウントしているはずであることにも注意する。

5. おわりに

今回の金融緩和政策をめぐっては、吉川 [2013]、野口 [2013a, b, c]、池尾 [2013]、齊藤 [2013]、翁 [2013b] を含め、多くの否定的見解が表明されている¹⁹⁾。本稿によって、とくに、円安誘導政策として見られたそれが期待どおりには機能しない可能性に関するひとつの傍証を提供できたと考えている。

統計制度への期待あるいは要望を述べておく。まず、国民経済計算の実質データの拡充が望まれる。実質被用者報酬を含む実質付加価値の内訳が示されるべきである。なお、本稿の示唆する線に沿って、生産者の価格状況を計測する物価指数としては、日本銀行の製造業部門別投入・産出物価指数 (IOPI) があるが、残念なことに、2005年基準改定 (2010年9月公表) で生産者の価格状況を総合的に把握する指標として一定の有効性をもっていたと考えられる「交易条件指数」の作成が取りやめられてしまった。本稿における計測は、国民経済計算確報(年報)データを使っているため、適時性に乏しいことから、IOPIの「交易条件指数」の復活が望まれる。

18) この点は、辻村教授のコメントに対する応答である。

19) 今回の金融緩和政策に向けられた見解ではないが、

翁 [2009]、須田 [2011] など、過度の金融緩和の弊害を述べている。

最後に、将来の研究課題を3点あげておく。まず、産業別営業余剰デフレーター計測の精緻化が必要である。営業余剰（・混合所得）デフレーターに「生産・輸入品に課される税（控除）補助金」デフレーターが混入していることなど、本稿の作業には不十分な点がある。また、本稿で示唆した線に沿って産業別に実質利子率を計算した場合、その動向と産業別設備投資の動向との関係を、実質利子率弾力性を計測するなどして検証する必要がある。さらに、本稿で示したような産業間の実質利子率の較差が産業構造の変革（産業の盛衰）に及ぼす影響を考察することは、重要な研究課題となるであろう。

参考文献

- 池尾和人 [2013] 「アベノミクスの1年① 金融緩和の効果、限定的」『日本経済新聞』2013年12月4日付「経済教室」。
- 上野有子・難波一 [2013] 「我が国家計のインフレ期待形成における異質性とバイアス」ESRI Discussion Paper No. 300, 2013年7月。
- 鶴飼博史・園田桂子 [2006] 「金融政策の説明に使われている物価指数」『日銀レビュー』, 2006-J-2, 2006年2月。
- 翁邦雄 [2009] 「主要国の非伝統的金融政策『出口』に関する議論も必要」『日本経済新聞』2009年4月1日付「経済教室」。
- 翁邦雄 [2013a] 『金融政策のフロンティア—国際的潮流と非伝統的政策』, 日本評論社。
- 翁邦雄 [2013b] 『日本銀行』ちくま新書。
- 齊藤誠 [2013] 「『異次元緩和』の評価① 資金、実体経済に回らず」『日本経済新聞』2013年4月16日付「経済教室」。
- 須田美矢子 [2011] 「問われる国家信認—金融政策、『主役』たり得ず—」『日本経済新聞』2011年9月7日付「経済教室」。
- 野口悠紀雄 [2013a] 「慢性デフレと新型バブル」『週刊東洋経済』2012年11月17日—2013年11月16日。
- 野口悠紀雄 [2013b] 『虚構のアベノミクス—株価は上がったが、給料は上がらない』, ダイヤモンド社。
- 野口悠紀雄 [2013c] 「期待バブルが幻滅に変わるとき」*DIAMOND Online*, 2013年11月18日—（連載中）

- 本多佑三 [2010] 「通貨の量、為替に影響」『日本経済新聞』2010年12月14日付「経済教室」。
- 三尾仁志・肥後雅弘 [1999] 「刈り込み平均指数を利用した基調的物価変動の分析」『金融研究』, 第18巻第1号, 105-146頁, 1999年。
- 吉川洋 [2013] 『デフレーション—“日本の慢性病”の全貌を解明する—』日本経済新聞出版社。
- ウイクセル [1898] 北野熊喜男・服部新一訳, 北野熊喜男改訳 [1984] 『利子と物価』, 日本経済評論社。
- トリシェ, ジャン・クロード [2012] 「非常時の政策5つの作法」『日本経済新聞』2012年8月22日付。
- シラー, ロバート [2013] 「[INTERVIEW] バブルに警鐘を鳴らしてきたシラー教授に聞く 増税とセットの財政刺激策を評価」『週刊東洋経済』2013年7月6日。
- Ball, Laurence M. [2006] “Has Globalization Changed Inflation?” *NBER WORKING PAPER SERIES*, Working Paper 12687, <http://www.nber.org/papers/w12687>, retrieved on 2013-11-15.
- Fisher, Irving [1896] “Appreciation and Interest,” *Publications of the American Economic Association*, Vol. 11, No. 4, pp. 1-98, <http://www.jstor.org/stable/2485877>, retrieved on 2014-03-05.
- Fisher, Irving [1897] “A Rejoinder,” *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, Vol. IX, January, 1897-June, 1897, pp. 282-284.
- Krugman, Paul R. [1998] “It’s Baaack: Japan’s Slump and the Return of the Liquidity Trap,” *Brookings Papers on Economic Activity*, No. 2, 1998, pp. 137-205.
- Mankiw, N. Gregory [2010] *Macroeconomics, seventh edition*, Worth Publishers, New York. 足立英之・地主俊樹・中谷武・柳川隆訳『マンキュー・マクロ経済学Ⅰ・Ⅱ』東洋経済新報社。2011年。
- Powers, H. H. [1897] “A Review of *Appreciation and Interest*,” *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, Vol. IX, January, 1897-June, 1897, pp. 122-126.
- Rich, Robert and Charles Steindel [2007] “A Comparison of Measures of Core Inflation,” *FRBNY Economic Policy Review*, Vol. 13, No. 3, December 2007.
- Wheeler, Brian [2005] “Who are ‘Britain’s hardworking families’?” uploaded on 2005-04-19, http://news.bbc.co.uk/2/hi/uk_news/politics/vote_2005/frontpage/4458273.stm, retrieved on 2013-11-27.