

《研究ノート》

「実質利子率の計測に用いられるべき物価指数」 (作間逸雄) に一言

——“representative firm”をめぐって——

森 宏*

専修大学経済学部
教授 作間逸雄様

専修大学名誉教授 森 宏

前略

「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?—」『専修経済学論集』49(1)を、興味深く拝読しました。金融政策の有力な一環として、「物価」の意図的な引き上げが主張され始めてから10数年になっています。これまで作間さんが提案されているような線に沿った分析・研究がほとんどなされてこなかったのが不思議です。

私はこの10数年、食料消費に影響すると考えられる広義の年齢、特に出生世代効果の把握に打ち込み、マクロ経済は遠くの世界でした。1960年代に流通分野における企業行動、競争と価格形成を実証分析していた頃の基本的フレームは、“representative firm”でした。このところ食料消費を眺めていて、“single consumer”→“single household”(Prais and Houthakker, 1955): preference に関し、人はみな(ほぼ)同じの大前提には、無理があると考えようになりました。

ずいぶん以前、一ツ橋の今井賢一さんが産業組織論で寡占下の企業行動を説得的に分析され、とても参考になったのを思い出します。最近では理論的かつ実証的な企業行動分析は流行らないのでしょうか。

草々

CC: 田中隆之様
野口 旭様

* 専修大学名誉教授

コメント

有効需要が不足しているために景気が低迷しているときとられるべき経済政策の一つに、利子率の引き下げがある。日本経済は1990年代初頭にバブルが崩壊し、公共投資の増大は功を奏しなかったため、金融機関救済の意味もあって(作間, p.19), 政策金利の大幅・急激な引き下げが強行された。日銀基準割引率は、1990年8月30日の6.0%から91年7月1日の5.5%, 同年11月14日の5.0%, 12月30日の4.5%へ徐々に引き下げられ、1992年4月1日に3.75%, 同年7月27日に3.25%, 翌1993年2月4日に2.50%, 同年9月21日に1.75%, 1995年4月14日に1.00%, 同年9月8日には0.50%, ほぼゼロ金利に近い水準まで、急激かつ強引に引き下げられた。さらに2001年3月の0.25%を経て同年9月には0.10%に下がり、2006年7月に0.40%, 2007年2月に0.75%に引き上げられたが、2008年10月に0.30%, 同年12月には0.10%に戻り、以降その水準に張り付いている。

名目金利が限りなくゼロに近くとも、投資がマチュアールしたとき、製品価格が下がっていると予想されれば、資金を借り入れる経済的誘因は弱い。他方「法人企業にとって、(仮に10%の名目利子率で借り入れた) 資金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、名目利子率が10%でも、実質利子率は、0%と考えることができる」(作間, p.24)。この表現に評者は抵抗がない。作間報告にコメントした田中は、「実質金利=名目金利-予想インフレ率(フィッシャー方程式)」を持ち出すが(p.29), 内容が具体的でない。田中も述べているように、何のインフレを誰がどう予想するのか一義的ではない。野口は直裁に、「金融政策の目標としての指標は、コアCPIが最も適切と思われる」と述べる(p.36)。現実の経済が多部門化し、ま

た同じ部門でも極度に多様化している現在、作間が提案する産業別「営業余剰デフレーター」(pp.27-8)は、「実質利子率」の意味・内容を明らかにするが、総括的金融政策の指標にはなり難いように思われる。

作間・田中・野口に限らず、従来の名目 vs. 実質金利に関する議論は企業の営業余剰に影響する因子として、「企業を取り巻く価格状況」が主要なものとして想定されている。生産物の価格が下がっても、出荷費用を含む製品コストがさらに下がっていけば、プラスの余剰が期待される。逆に、製品価格が仮に数%上がっていても、たとえば昨今のような円安で投入財の価格が大幅に上昇していれば、余剰は負に転ずるかもしれない。為替レートは、「失われた20年」といわれた安定的に低迷していた日本経済の中でも、2-3%のオーダーをはるかに超え、対米ドル80円から120円の間を絶え間なく変動し、企業にとって1-2年先を読むのは、現実的に可能であったとは思えない。

その点、通常の企業にとって、仮にほとんど同じ製品を生産するとしても、製法の改善や、生産の集約度を高めることによって、平均コストを10-20%引き下げることは、現実的な予想の範囲にあると思われる。たまたま手許にある20数刷を重ねた『管理会計』(櫻井通晴)に、「製造間接費には固定費が多く含まれている。そのため製品単位原価は生産量の大小によって大きく変動する。(中略)例として、生産量が5,000個のとき、原価は200円/個とした場合、6000個になれば170円/個、生産量が半減したときは、380円/個になる」(p.107)と実例が挙げられている。突飛で非現実的な数値例ではないだろう。うんと保守的に、生産量の増減幅をそれぞれ10%の範囲に抑えても、原価は個当たり184円から220円と予想され、「アベノミクス」とやらで日銀が目標としているとされる物価上

昇率2%を一桁超えている。

現実経済において、企業の多くは産業における外部経済と当該企業における内部経済をフルに享受している (Robbins, p. 388) のは稀であろう。ブームの時期には、内部経済を超えて、Uシェーブ費用曲線の最低点の右側に位置しているときがあるだろうが、経済が低迷しているときは最低点より左方で操業せざるを得ない状態が続いているのが普通かもしれない。

多くの企業にとって、投入・産出を取り巻く経済環境が似たり寄ったりであれば、来期のための投資決定において、産出物の価格が年率2.0%低下すると予想されれば、仮に借入れ金利がゼロ水準でも、「実質金利」は+2.0%と観念されるだろうが、逆に2.0%上がるであろうと予想されれば、「実質金利」は-2.0%で、プラスの企業余剰が期待されるだろう。企業の投資決定に対しては、GOサインである。しかし現実の経済において、同一産業部門でも企業によって余剰設備を抱えていたり、設備はすでに償却を終え更新を必要としているが、製品面でも製法的にも新しい技術の取り入れに自信を持ってない企業もあるだろう。様々な経済環境におかれている企業に、当該産業の「価格状況」は先行き(年率)2.0%アップだから、名目金利がゼロなら「実質金利」は-2.0%で、資金投下はGO!になるはずと期待できるかどうかでない。

企業のトップとの交流があるわけではないので知ったような発言は出来ないが、企業の投資計画・行動に、先にあげた「実質金利=名目金利-予想インフレ率」が主要な決め手になるとは考えられない。取り巻く経済環境は産業によって大きく異なり、また似通った産業の中でも企業様々である。経済政策を論ずるとき、またそのための経済分析を実行するに当たって、ある程度の画一化と抽象化は当然必要である。マクロ経済のミクロベースの分析において、“the representative firm”(Marshall, *Principles*, 1920)と言ったフレームワークは有効不可欠であろう。

しかし、「代表的」と銘打つためには、ある種の画一的抽象化がどういう企業行動に如何なる経済的理由で、中心的な説明因子たり得るかを明らかにする必要がある。「企業を取り巻く価格状況」(作間, 前掲)を現すのに、「実質金利=名目金利-予想インフレ率」が説得的であったとも、あるとも思えない。

金融政策当局と、理論的な指導・サポートをする経済学者には、企業の投資行動について深い理論的洞察 (Robbins, “the representative firm,” 1928; Wolfe, “the representative firm,” 1954) と、それを支える広範な聞き取り調査¹⁾と・実証分析(たとえば, Harrod, “price and cost in entrepreneurs’ policy,” 1939; Hall and Hitch, “price theory and business behaviour,” 1939; Sweezy, “demand under oligopoly,” 1939; Machlup, “marginal analysis and empirical research,” 1946; Stigler, “kinky oligopolistic demand curve,” 1947; Kahn, “Oxford studies in the price mechanism,” 1952など)が必要不可欠であろう。その一環として、作間の提案する「産業別営業余剰デフレーター」の計測と、産業別設備投資の動向との関係の実証分析に期待したい。

- 1) 日本でも経済企画庁によるその種の調査があるのは、原稿提出後伊東光晴著『アベノミクス批判』上で知った。経済企画庁調査局『景気回復下における新たな企業行動』1984年である。この資料に直接当たったわけではないが、本稿の趣旨からして、実在する企業が幅を持つにせよ、長期利子率に対して似通った行動様式をとっている(“representative firm”)とは看做し難いようである。

参考文献

- 伊東光晴 (2014) 『アベノミクス批判』第2刷, 岩波書店。
 作間逸雄 (2014) 「生産者のための物価指数」『専修経済学論集』49(1), 19-28。
 櫻井通晴 (2012) 『管理会計』第5版, 同文館出版。
 田中隆之 (2014) 「コメント」『専修経済学論集』49(1),

29-33.

野口旭 (2014) 「コメント—金融政策と物価指標」『専修経済学論集』49(1), 34-37.

Hall, R.L. and C.J. Hitch (1939) "Price Theory and Business Behaviour," *Oxford Economic Papers*, No. 2(1), 12-45.

Harrod, Roy F. (1939) "Price and Cost in Entrepreneurs' Policy," *Oxford Economic Papers*, No. 2(1), 1-11.

Kahn, R.F. (1952) "Oxford Studies in the Price Mechanism," *The Economic Journal*, March, 119-130.

Machlup, Fritz (1946) "Marginal Analysis and Empirical Research," *American Economic Review*, 36(4), 519-

554.

Marshall, Alfred (1920) *Principles of Economics*, 8th Edition, London, Macmillan and Co., Ltd..

Robbins, Lionel (1928) "The Representative Firm," *The Economic Journal*, XXXVIII, 387-404.

Stigler, George J. (1947) "The Kinky Oligopoly Demand Curve and Rigid Prices," *Journal of Political Economy*, 55(5), 432-449.

Sweezy, Paul (1939) "Demand under Conditions of Oligopoly," *Journal of Political Economy*, XLVII, 568-73.

Wolfe, J.N. (1954) "The Representative Firm," *The Economic Journal*, 64, June, 337-349.