

渡辺 努、清水 千弘（編集）

## 『日本の物価・資産価格 価格ダイナミクスの解明』

（東京大学出版会）



関西大学商学部教授

英 邦 広

として算出される総合指数、生鮮食品を除く総合指数、生鮮食品及びエネルギーを除く総合指数のすべてにおいて前年同月比で2%を継続的に上回るようになった。そのため、日本銀行が約30年継続してきた金融緩和策の転換が行われるのではないかという声も聞こえ始めた。そうしたタイミングで本書は出版された。

本書は、日本でバブル経済が進行していた時に出版された、西村清彦・三輪芳朗編『日本の株価・地価—価格形成のメカニズム』（1990年、東京大学出版会）で研究されてきた内容を参考にし、その後30年間で深刻な問題となっている人口減少・高齢化の進展との関連性を踏まえ、日本の物価・資産価格に焦点をあてた研究書となっている。

本書の構成は、第I部（第1章～第7章）で物価、第II部（第8章～第13章）で資産価格、総括で西村清彦教授インタビューとなっている。具体的には、「第1章 日本の価格硬直性—屈折需要曲線による説明」「第2章 貨幣量と物価の関係—日米データに基づく検証」「第3章 「アウトプット型」建築物価指数の有効性—市場取引価格の反映による景気評価への影響」「第4章 消費者物価指数の精度向上に向けて—長期にわたり積み残されている課題の再検討」「第5章 円ドルレートと日本の物価の相互作用—エラーコレク

日本経済は1990年代前半の資産価格バブル経済（以後、「バブル経済」と表記）崩壊後、景気の低迷や物価の下落に悩まされ、「失われた30年」を経験することとなった。日本銀行はバブル経済崩壊後、過去に例がない金融緩和政策を実施し、景気回復と物価下落からの脱却を試みた。2013年1月になると、日本銀行は物価安定の目標として消費者物価指数の前年比上昇率を2%にすることを掲げ、物価上昇への取り組みを鮮明にした。

日本経済は長い間、物価の下落に悩まされてきたが、2023年になると、すべての商品を対象

ション型のVARモデルを用いた推計」「第6章 限界家賃指数の推計—消費者物価指数の改善に向けて」「第7章 年齢構造の変化とインフレ率—国際パネルデータによる検証」「第8章 日本の不動産価格決定メカニズム—マイクロストラクチャと価格指数」「第9章 地価とファンダメンタルズ—均衡価格からの乖離要因」「第10章 日本の株式市場の分散リスクプレミアム—景気に対する予測力についての実証分析」「第11章 高齢化・人口減少と地価・物価—長期のポートフォリオ選択における土地と貨幣」「第12章 安全資産膨張のマクロ経済学—日本の長期停滞と経済政策の効果」「第13章 不動産市場の持続可能性—環境配慮型建築物は経済プレミアムを持つのか?」「総括 「日本の株価・地価」から「日本の物価・資産価格」へ」という、13章+総括となっている。

第I部では物価に焦点を当てた内容で、2つに大別すると、①ミクロの価格分析(第1章、第3章、第4章、第6章)と②マクロ経済変数と物価の関係(第2章、第5章、第7章)になる。ミクロの価格分析とは、簡単に説明すると、個別の財・サービス価格に着目をした研究となる。それに対して、マクロ経済変数と物価の関係とは、マクロ経済変数(貨幣量、為替レート、人口など)と物価の関係を明らかにする研究となる。物価は個別の財・サービス価格動向から算出される。そのため、物価の研究を行う上では、個別の財・サービス価格動向を適切に把握すると同時に、個別の財・サービス価格を集計した物価がどのような影響を受け、どのような影響を与えるかについて知ることが重要となる。そうした意味では、バランスの取れた研究内容を提示していると言える。

第II部では資産価格に焦点を当てた内容で、①実物資産の研究(第8章、第9章、第11章、第13

章)と②金融資産の研究(第10章、第12章)に大別される。実物資産の研究では日本のバブル経済の研究(第8章、第9章、第11章)が含まれている。これらの研究ではデータの蓄積や分析手法の開発、パソコンの計算速度が進んだことで、より精度の高い分析を行うことが可能となったと言える。金融資産の研究では株価指数を用いて景気の予測力を分析したり、貨幣・国債残高が増加することによる経済政策の効果を検証したりしている。本書では、資産価格として株価よりも地価に対する比重が大きくなっている。近年の株式市場では日経平均株価指数がバブル経済崩壊後高値を更新している。この現象がかつてのバブル経済とどのような関係があるかについても今後、研究対象になるのではないかと考えられる。

総括では西村清彦教授へのインタビューがまとめられている。話の順は、「1.資産バブル崩壊」「2.デフレの始まり」「3.物価はなぜ動かなかったのか?」「4.データドリブンな社会と課題」「5.不確実性と向き合う—今後の30年を展望する」となっている。西村先生は『日本の株価・地価—価格形成のメカニズム』を出版後30年の間に東京大学教授、日本銀行の政策委員会審議委員・副総裁、政府統計委員会委員長を歴任されている。インタビューの中では、それぞれの立場で経験した内容が織り込まれていて、大変興味深いものとなっている。とりわけ、リアルデータがない時代に企業が持つデータを用いて新たなデータを作成して研究を行ったことや日本の公的データの精度を高めるためのイニシアティブをとったことは、公的データを用いて研究を行うものにとって、大変勉強になる内容であり、頭の下がる思いである。

本書は、『日本の株価・地価—価格形成のメカニズム』の後継書として出版された面はあるも

---

のの、最新の経済理論・分析手法・蓄積されたデータを用いて日本の物価と資産価格に対してあらたな研究結果を提供している。各章とも第一線で活躍される研究者が各テーマに応じて専門用語を使用しながらも、分かりやすい説明や脚注での解説に工夫がなされている。是非とも、初学者から専門の研究者まで、幅広い層に読まれることを期待したい。