

資産型不況克服のポリシー・ミックス

顧問
尚美学園大学 教授
丸尾 直美

目次

1. なぜポリシー・ミックスが必要か…………… 5
2. 不況解明の需要重視論対供給重視論…………… 5
3. 資産型不況と資産政策…………… 7
4. 不況克服と分配公正のポリシー・ミックス…………… 13

要旨

不況の原因論には新古典派と呼ばれる市場重視・政府非介入（政府の失敗重視）・供給面重視の立場と、ケインズ派と呼ばれる政府介入（市場の失敗重視）・需要面重視の立場がある。ともにフローの需給ギャップに注目する論であるが、近年の日本の不況解明には資産価値の低落を不況の原因として重視する資産型不況論が必要である。

日本が不況を克服できない理由の一つに、資産型不況への認識が乏しく資産ベースの不況対策を重視しなかったことがあげられる。今一つは、需要拡大を重視するケインズ派の不況政策と、短期的には需要抑制効果を持つ新古典派の構造改革を同時に行ったためである。

市場化による経済効率化と所得分配平等化という政策目的もトレードオフ（相容れない）関係にあり、同一次元でともに追求すればやはり効果が相殺される。この二つの目的を両立させるには平等原則を生存ニーズに限るか、資産ベースの分配公正化を進めることが必要である。

経済政策の目的は 経済安定（景気の回復）、経済効率化、分配の公正という三目的であるが、トレードオフ関係にあるこれらの目的を両立させるためには、政策の最適配分原理に基づくポリシー・ミックス（政策の最適組み合わせ）が必要である。

キーワード：資産型不況、資産ベースのポリシー・ミックス、貯蓄の二重効果

1. なぜポリシー・ミックスが必要か

支配的経済ビジョンと理論を欠く時代には支配的権力を欠く戦国時代のように経済と政策が混迷する。1930年代前後、新古典派経済学は当時の不況と大量失業を説明できず、経済は混乱した。新古典派経済学に固執して財政均衡を守ろうとしたアメリカのフーバー大統領、イギリスのフィリップ・スノーデン蔵相、日本の浜口内閣は不況を一層深刻にさせて失脚した。総需要不足のときに新古典派的経済政策をとることの愚かさを経済学研究者はこの歴史的経験から学んだ。

1993年に不況に直面した宮沢内閣も、公共事業拡大を中心とするケインズの不況対策を迷わず導入した。しかし、期待されたほどの効果はなかった。その上、薬の乱用が身体ホルモンの調整機能を損なうように、慢性化した政府介入は、市場メカニズムの機能不全をもたらすとの考えが有力になった。

1997年の橋本内閣は、こうした新古典派経済学復活の流れに影響されて経済政策を転換した。小泉首相も新古典派的路線の不況対策をとった。小泉内閣は供給サイドの効率化だけでなく、需要創出も行っていると言うが、民営化、財政支出や企業の効率化などの構造改革による需要創出には長期間を要するので、当面の需給ギャップは一層大きくなる。結局、矛盾する供給サイドと需要サイドの政策を導入して効果を相殺する結果になっている。

こうしたトレードオフ関係にある（相容れない）政策目的を両立させるために、複数の政策手段を組み合わせる（最適配分）のがポリシー・ミックス戦略である。ポリシー・ミックスのコンセプトは、R.A.マンデルの名で知られる。彼は国内経済の需給均衡と国際収支の均衡という二つの政策目的を、財政政策と金融政策という二つの政策手段の組み合わせで両立させうることを示した。所得と利子率の二変数の操作で金融市場の需給均衡と財・サービス市場の需給均衡を同時に達成させるIS・LM曲線分析も、二つの目的を二つの政策手段で実現できることを示したもう一つの例である。また、一般に「トレードオフ関係にある複数の政策目的を同時に実現するためには政策目的と同数の政策手段を必要とする」というティンバーゲンの定理に基づく政策組み合わせを行うべきである。福祉政策の分野で知られるようになった福祉ミックス論（加藤・丸尾編、2002年）は、ティンバーゲンの定理とマンデルのポリシー・ミックス戦略を経済社会システムの選択にアナログ的に適用したものである。

2. 不況解明の需要重視論対供給重視論

(1) ケインズの総需要不足説とインフレ・ターゲット論

不況対策として総需要拡大政策の必要性を強調するケインジアンは今も少な

い。小泉首相に批判的グループからは総需要拡大政策を求める声も強い。しかし、ケインズの公共投資拡大政策は不況克服に有効でなくなってきたと見られている。その理由として、税（社会保険料を含む）負担率や輸入性向の上昇による投資乗数と貨幣乗数の低下などの原因を筆者は指摘してきた（丸尾、1998年12月、1999年）。以上の理由に加えて、GDPを上回る巨額の国債があるからこれ以上の財政赤字で政府支出の拡大はできないとの批判がある。丹羽はこの難点を避けるためには紙幣増発によって財政支出を賄うべきだと提言した（丹羽、1999年）。政策のタブーとされるそのような景気対策は正統派と自負している学者からもジャーナリズムからも当初無視されたが、これに近い政策提言が榊原英資や海外の学者などによって示唆されるようになった。

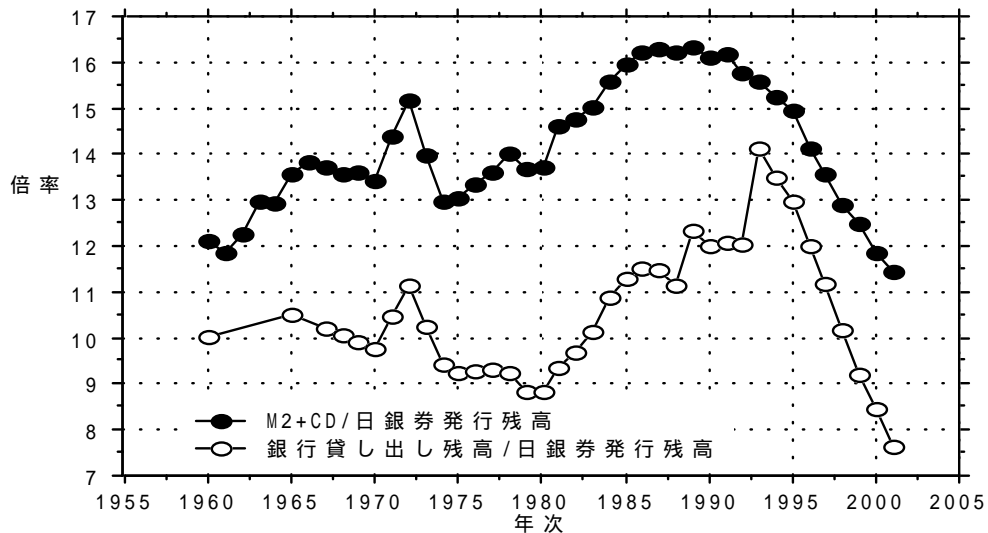
ポール・クルーグマンも「日本は需要サイドの問題に対して依然として供給サイドの解決策を模索している」と批判する点では需要拡大論者だが、巨額の公共事業には批判的である。利率が低く流動性の罠に陥っているときには需要拡大政策としてインフレ・ターゲット政策が適切だと彼は言う。日本銀行は外貨や長期国債を買い上げ、通貨を増発し物価を上げ実質利率を下げて、流動性の罠から脱却せよとも言う（クルーグマン、2002年）。利率と賃金がともにデフレのため、実質的に高止まりになっていることが不況の原因だとする岩田（2001年）もインフレ・ターゲット論者だが、同時に資産デフレを不況の原因として重視する。名目賃金切り下げ論はケインズと対立したA.C.ピグーなどの新古典派的な不況対策だが、インフレを生じさせ、実質賃金と実質利率を下げよと言うところにインフレ・ターゲット論の特徴がある。

（2）新古典派的な不況論と市場化への構造改革

ケインズ派に対して小泉首相の考えは、新古典派的である。規制に守られたレントシーキング活動と市場化されていない非効率経済部門の存続が、経済全体の非効率と経済停滞の原因と見る。米英の経済が復活して成長したのは市場化・グローバル化への構造改革を行った結果であるゆえ、構造改革をまず行わねば不況克服もできない、というのが小泉首相の信念である。

新古典派的な新自由主義者の中で、貨幣供給量を重視するミルトン・フリードマンを中心とするマネタリストが一時、注目を浴びたことがある。しかし、1990年代に入り政策的に操作可能なマネタリー・ベース（現金貨幣と中央銀行における民間金融機関の当座預金との合計。ハイパワード・マネーとも呼ばれる）を増やしても貨幣供給量（ $M2 + CD$ ）が増えなかった（丸尾、1998年12月）。図表1の線は貨幣乗数 $< \text{貨幣供給量} (M2 + CD) / \text{マネタリー・ベース} >$ に準ずるものであるが、この比率が1993年以降、低下していることがマネタリー・ベース拡大政策の限界を示す。さらに1990年代とそれ以降の日本経済では、貨幣供給量が増え、名目利率が下がっても次章に述べる「流動性の罠」のために投資が増えないことがわかる。

図表1 マネタリー・ベースに対する貨幣供給量の比率とマネタリー・ベースに対する銀行貸出金の比率(銀行貸出金額/銀行券発行高)の推移



注：1960年からのデータをとるため、マネタリー・ベースの代わりに日本銀行券発行残高を用いた。

3. 資産型不況と資産政策

(1) 資産型不況論とは

資産低落 銀行の自己資本減少 銀行貸出減少 投資低落という資産に起因する不況の因果関係の存在は小川、北坂によって指摘されたが(小川、北坂、1998年) 貨幣を増やしても銀行の信用創造(貸出増加)が増えない限り投資は増えないことを強調するのがヴェルナー(ヴェルナー、2003年)である。彼は貨幣増加は銀行の信用創造を通じてのみ行われる点に注目して、銀行の信用創造を促すことこそ不況脱出の鍵だと言う(ヴェルナー、2002年)。実際に、<銀行の貸出額/マネタリー・ベース>比率の動きをみると先の図表1の 線のとおりであり、<貨幣供給量(M2+C D)/マネタリー・ベース>比率(線)と相関した動き(相関係数0.924)をしており、貨幣供給量(M2+C D)が増えないのは銀行貸出の停滞のためだとの推論を裏付ける。

筆者も1999年に銀行の貸出額と貨幣供給量の増加の関係が深いことを計量的に示したが(丸尾、1998年12月;1999年)、同様の重回帰式を2001年にまで延ばして作成した回帰式(図表2)は、マネタリー・ベース、所得、資産に加えて銀行貸出が貨幣供給量に影響することを示す。なぜ銀行貸出が増えないかの説明として筆者が重視したのは、資産価値の低落と不良債権の増加にともない、金融機関の貸借対照表(バランスシ

ート)の資産価値が低下して、貸付に回す余力がなくなることである。丸尾、矢口はこのことを金融機関の貸借対照表の数式モデルを作って推論すると同時に、公的資金投入によって貸出が増えることをも論理的に示した(丸尾、1998年12月、1999年3月、矢口、1999年)。Franke と Semmler は1999年に economy-wide のバランスシート・モデルを作り、バランスシートと資産価値、貸し出し態度、株価、利子率の因果関係を分析している(Semmler, 2003)。2001年には小林・加藤が『日本経済の罫』(小林・加藤、2001年)を著し、日本の不況をバランスシート不況と名づけて注目された。このように、資産価値の暴落によって生じた不良債権の増加と金融機関の貸借対照表(バランスシート)の悪化を不況の原因として重視する点では筆者の資産型不況論(丸尾、1998年12月)と共通する。クルーグマンはアジア金融危機が為替レートの低落により生じたとみたが、小林・加藤(2001年)は、日本の場合、株式と不動産の資産価値の暴落が不況の主原因とみる。同様に、岩田(2001年)もフローのデフレと資産のデフレによりバランスシートが悪化し、投資も縮小するとみる。

図表2 被説明変数の貨幣供給量(M2 + CD)と説明変数との関係の重回帰結果

(説明変数)	回帰係数	標準誤差	標準回帰係数	t 値	p 値
切片	-92.298	10.919	-92.298	-8.453	<.0001
銀行貸出額(兆円) 財政統計月報	.197	.045	.161	4.365	.0001
日銀券平均残高(億円)	4.759	.353	.343	13.482	<.0001
国民総資産/国民所得(%)	9.076	1.255	.212	7.230	<.0001
名目 GDP(兆円)	.365	.044	.298	8.266	<.0001

注1：自由度調整済み決定係数：0.9994。ダービン・ワトソン比：1.32

注2：1960～2001年データによる

2003年には川崎ら(川崎ほか、2003年)が、1990年代以降における日本の不況の原因は資産デフレであることを裏付ける研究を発表した。確かに貸借対照表をバランスシートと呼ぶか、資産型不況を資産デフレと呼ぶかなどの表現上の違いがあるが、ストック重視の資産型不況論と資産ベースの経済政策が必要だとの共通認識は高まった。

こうした経済学的不況論とは少し次元の違う不況原因論もある。経済的に躍進して欧米の利権を脅かす日本・アジアを陥れ経済的優位を回復しようとする欧米諸国や一部の外資の策略が日本、アジアの不況の背景にある、との推論がそれである。市場は共通のルールに基づく取引ゲームだから、情報の不完全に由来する市場の不完全性を悪用した策略もありうる。グローバル市場化時代には政府はこの種の戦略をも十分考慮に入れた国際資産政策を持つべきである。

(2) 資産の消費効果と投資効果

資産価値の変動は主に需要にあらわれる。民間消費への資産効果は1960～2000年の年次データに基づく、次の重回帰式の一例からも示唆される。

図表3 民間消費関数と消費への資産効果(被説明変数:民間消費)

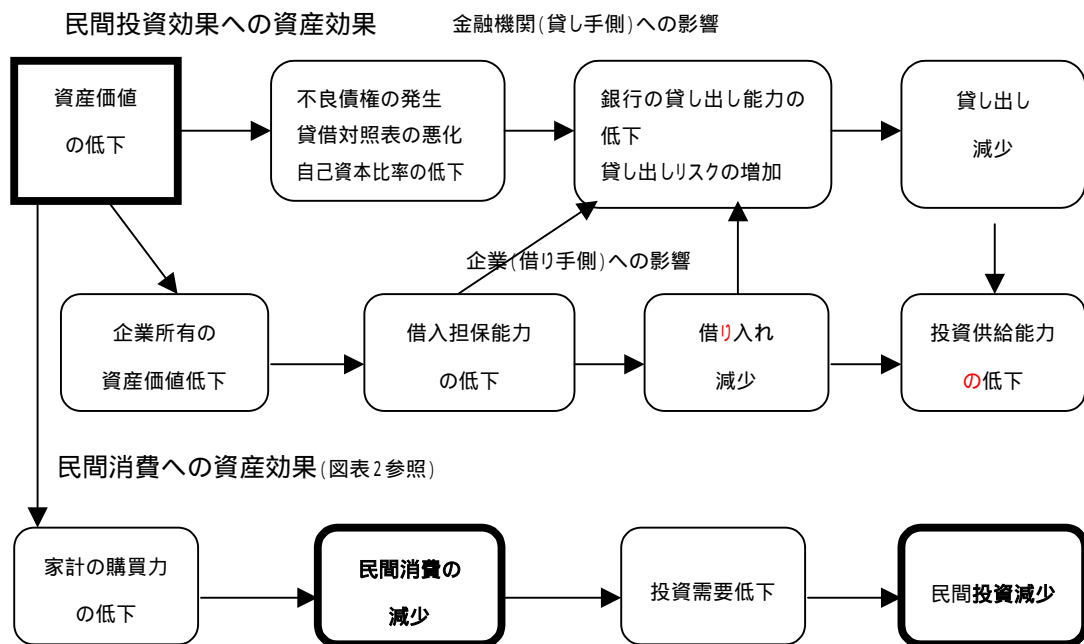
(説明変数)	回帰係数	標準誤差	標準回帰係数	t 値	p 値
切片	-12.878	2.450	-12.878	-5.257	<.0001
勤労者可処分所得+年金給付費(兆円)	.113	.011	.234	10.315	<.0001
国民総資産/国民所得(%)	1.432	.264	.075	5.433	<.0001
1年前民間消費(兆円)	.695	.027	.695	25.837	<.0001

注1: 自由度調整済み決定係数: 0.9998. ダービン・ワトソン比: 1.36

注2: 1960～2000年データによる

1990年代不況期には消費への資産効果に加えて投資への資産効果が顕著に生じた。民間投資関数に関しても、利潤原理、加速度原理、トービンのq理論などがあるが、近年の日本の不況は総需要不足に加え、資産価値の暴落に起因する金融機関の機能不全によるところが大きい。資産価値低落と資産型不況との因果関係をフロー・チャートで示すと図表4のようになる。

図表4 資産価値下落と不況との関係



出所: 丸尾(1998年12月)より修正して引用。

不況対策のポリシー・ミックスを中心にして資産政策を行った実際例は1993年のスウェーデンの不況対策と、1998～2002年の韓国政府が行った不況対策である。

スウェーデンは金融機関の機能不全で不況に陥った1993年に当時のGDPの4.66%に相当する公的資金を危機に瀕した金融機関に投入して不良債権を敏速に処理し、2年足らずで不況から脱出した(丸尾、2002年3月)。財政赤字も2000年までに克服した。韓国は1997～2002年に同じく金融機関にGDPの30%を投入した。両国とも為替レートの急落で輸出が伸びそれが総需要を増やす効果もあったので、こうした政策の組み合わせにより不況を早く脱出できた(Whyman, 2003)。

韓国の場合にはIMFの要請で急激な市場化・グローバル化への構造改革を行ったが、その過程で32の銀行のうち18が生き残り、30大財閥のうち17が消滅するという犠牲を払った上に、外資による株式所有比率の急増というウィンブルドン化現象を生んだ(玉置直司、2003年；バク太堅、2003年)。このように、経営不健全や経営の失敗の責任を厳しく問い、供給能力を縮小しつつ効率化を進めれば、韓国型のポリシー・ミックスになる。

小泉内閣も産業再生機構の設立、りそな銀行への公的資金再投入、株式投資への税制上の優遇など北欧型の不況対策を一部導入した。北欧型の資産ベースの不況脱出策成功の鍵は、不良債権を分離して本体の金融機関の機能を回復する「良い銀行と悪い銀行の分離」政策と、公的資金の大規模で寛大な投入で金融機関の貸出機能を回復することと、信託投資を優遇して国民の資産を直接金融へと誘導する資産ベースの政策である。日本では「公正への配慮」から国民の税金で賄われる公的資金を金融機関に投入するに際して厳しい条件を課し、株式投資ができる比較的豊かな人々を国民の税負担で優遇することにも控えめである。

しかし、市場は利己心を利用して利益という餌で経済の効率化と活性化を促すシステムである。厳しいルールを課して犠牲を強いるだけでは経済は活性化しない。金融機関の経営者の責任追及を緩和してでも不良債権を迅速に処理することが必要である。不公正を承知で餌を用いることが必要なときもある。効率化のためには制裁という鞭と同時に寛大なインセンティブをフルに生かすのが市場原理である。公平(fair)なルールは市場原理と両立するが、分配の平等という意味での公正原理を導入すれば、市場原理が長所を発揮できない(丸尾、2001年)。

需要拡大政策と新古典派の需要抑制政策が、同次元では両立しないように、市場化による経済効率化と所得分配平等化という政策目的を、同次元でともに追求すれば効果が相殺される。分配の不公正には資産ベースの福祉政策で対処するのが効率と公正を両立させるポリシー・ミックスである。筆者が資産ベースの不況対策に一見、関係のない資産ベースの分配政策を組み合わせよと提唱してきたのはそのためでもある。

(3)貯蓄の二重効果と資産分配への影響

かつてE.ドーマーは、投資がフローとしての需要拡大効果を持つというケインズ理論を発展させ、投資は同時にストックとして供給能力を拡大させる効果もあるという投資の二重効果に注目したが、これと似た貯蓄の二重効果もある。すなわち労働者の貯蓄はフローであるが、貯蓄は資産というストックになり、資産所得を生む。従来の経済学ではこのストック効果を無視した^{*1}。

ここで少し表現は古くなるが、単純化のため労働者・資本家二階級モデルを用いて説明すると次のようになる。所得再分配後の労働所得（賃金）を W 、資産額を A 、資産所得を P 、資産の収益率を r とし、貯蓄性向を s と表すことにする。そして資本家のものであることを示すために添え字 $_p$ 、労働者のものであることを示すために添え字 $_w$ をつけると $s_w W$ は労働者の年々の貯蓄額となる。それは同時に労働者の貯蓄による資産増加分 \dot{A}_w であり、それだけ資産を増やして資産所得を生む。しかも $s_w (W + P_w) > s_p P_p$ になれば、労働者の資産は資本家の資産の増加を相対的に上回り、時間を経るにつれて（すなわち(1)式の n が大きくなると）資本家と労働者の資産格差は縮小に転じ、労資の階級区分も意味がなくなる（丸尾、2003年8月）。一般に先進工業国の労働者所得（再分配後の所得）とその分配率は高い。日本の場合、特に貯蓄性向も高く個人資産も多い。公私の年金積立金残高も大きい。将来の労資の資産比率は(1)式のようになり、労資の資産比率逆転の蓋然性が示唆される。資産市場の情報弱者である労働者がその資産を有利に運用（すなわち r_w を大きくする）できるような資産ベースの福祉政策を導入すれば、勤労者の資産がやがては資本家の資産を上回り、資産所有による階級区分もなくなる。

$$A_w / A_p = \bar{A}_w (1+r_w)^n (1+\dot{A}_w)^n / \bar{A}_p (1+r_p)^n (1+\dot{A}_p)^n \quad (1)$$

ただし、 A_w ：労働階級の資産額、 A_p ：資本家の資産額、 r ：資産の収益率（キャピタル・ゲインを含む）、 \dot{A} の添え字は労働者階級であることを、大文字の P は資産所得、 $_p$ の添え字は資本家であることを示す。 \bar{A} は A の増加率である。 \bar{A} は A の初期値であることを示す。

このように、資産を再分配するには勤労者や低所得階層の貯蓄性向 s_w と r_w を高くする政策を維持すればよい。ただ資産市場は情報の非対称性が大きいので、一般国民は資産運用に関しては情報弱者であり、リスク回避的である。だから金融・資産市場の場合、その種の制度づくりをせずに情報弱者を市場化のリスクにさらせば、市場混乱を招き、経済安定に有害な上に資産市場の弱者に不利な資産分配の不平等が進行する。資産型不況対策として、同時に市場化にともなう資産分配の不平等化対策として、最近注目を浴びているのが次に述べる資産ベースの政策である。

(4) 全国民投資信託基金制度の設立:すべての国民に投資資産ステークを

資産型不況を克服するために必要な政策は、資産価値の低落による金融機関の機能不全を回復させ、株式投資や信託投資に経済的インセンティブを与えて勤労者の資産を銀行・郵貯預金などの間接金融から、株式・信託投資などの直接金融に誘導する積極的政策を行うことである(加藤・丸尾編、2002年)。

金融・資産の市場化における最大のメリットは資産が最も「効率的」資産投資^{*2}に向かうことである。しかし、金融資産市場では情報の非対称性が非常に大きいので、投資資産に関する投資者としての情報の非対称性を緩和するために、誰もが気軽に安心して投資信託をすることができるような国民全体を対象とする全国民投資信託基金制度をつくり、全国民がナショナル・ミニマムの資産を持てるようにするなどの資産ベースの福祉政策を行うことが必要である。

金融・資産市場になじんでいた英米仏独でも金融・資産自由化に際して被用者や一般人に株式投資や信託投資を促す支援政策を積極的に導入した。アメリカは401(k)、ESOP(従業員株式所有プラン)、IDAs(個人開発勘定)で勤労者の株式・信託投資を助成した。スウェーデンでは、資産バブル崩壊後の不況のどん底期にあった1993年に「全国民(allemans, 英語訳はeveryman's)投資信託基金」を設置して一般国民が投資信託に資金を回すよう寛大な助成策を講じた。このような基金を通じてあるいはESOP(従業員株式所有プラン)、全従業員対象のストック・オプション制度などを通じて誰も(everyman)が資産を持つ社会が実現される。

最近提案されているこの種の政策として特に注目されるのはイギリスのブレア政権がIPPR(公・民関係研究所)の研究に基づいて提言している資産ベースの二つの政策(Blair, 2001)である。この政策は誰もが「すべての人に資産への道を開く」ことを目的としている。第一は児童信託基金(Child Trust Fund for all Children)であり、第二はアメリカのIDAsに似た貯蓄ゲートウェイ(Saving Gateway)である。

児童信託基金は、子どもが生まれたときその子どもの信託基金として300~500ポンドが低所得層に厚く政府から付与される。加えて50~100ポンドの三つの資金が付与される。その基金は債券、株式基金に利用可能である。この政策は少子化対策としても有益であろう。

もう一つの貯蓄ゲートウェイは、わずかしかな貯蓄を持たない家庭を対象として貯蓄習慣をつけるように誘導する。この制度の特徴は1:1のマッチングがある点である。

1:1のマッチングとはこの制度を用いて個人が10ポンド貯蓄すればそれと同額の助成金が出るという寛大な助成制度である。ブレア政権の第三の道が新古典派の分配政策と違う点は、競争に公正に参加できるようにするために資産と能力の平等化を行うことと、市場競争に敗れたものや市場に参加できないものをセーフティネットで救済するだけでなく、そうした人々の潜在能力を活かして立ち上げられるようにするためにセーフティネットでなくスプリングボード(能力開発の教育訓練等の人間社会資本

投資)を用意することである。

護送船団方式の下で市場化とは程遠い金融・資産市場の国が市場化・グローバル化するには、情報弱者を守る政策が特に必要である。しかし、そうした対応が最も必要とされる資産ベースの政策に関して、日本では政府も学者もマスコミも驚くほど無関心であった。欧米先進工業国が経済的繁栄を謳歌した1990年代に、日本が例外的に停滞を続けたのは金融・資産市場の構造変化への積極的対応策をとらなかったからである。経済構造改革でも福祉政策でも民営化、市場化すべきという面だけが強調され、市場の失敗への対応と分配不公正への対応策は無視された。これでは構造改革が需要不足を生み、福祉抑制の福祉改革が将来不安を高め消費需要を減少させ、景気を悪化させるのは当然である。

4. 不況克服と分配公正のポリシー・ミックス

市場原理と分配原理の両立のポリシー・ミックス

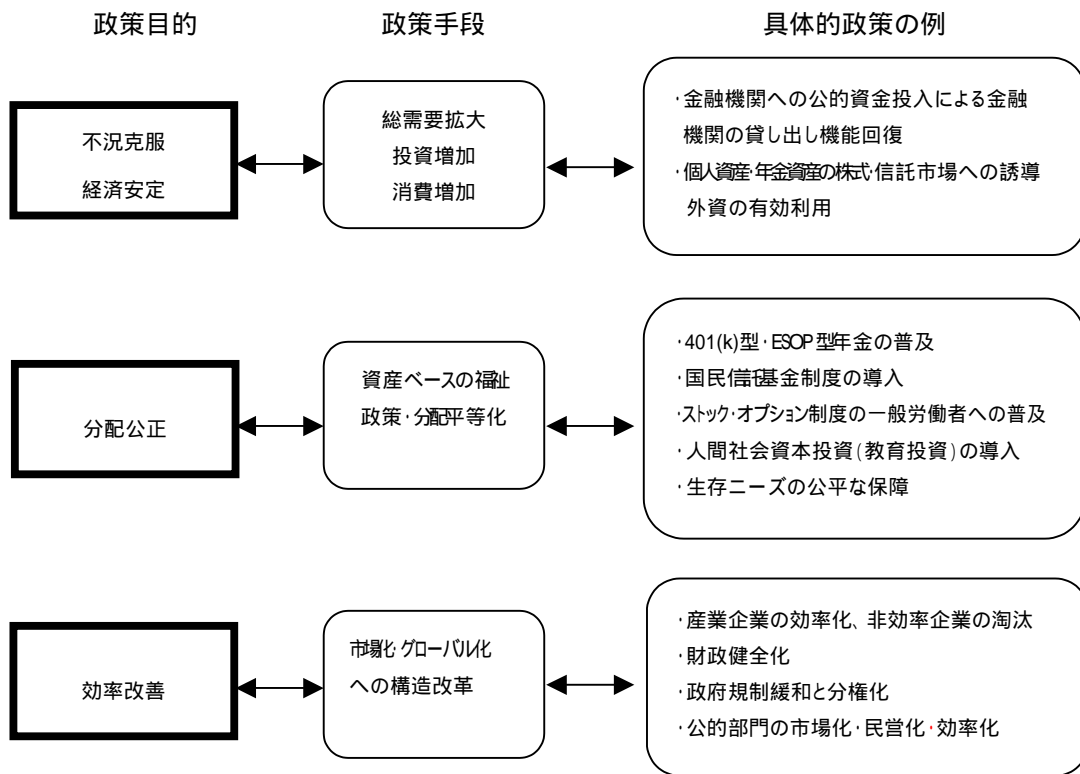
市場化・自由化の拡大は利潤原理による弱肉強食の資本主義の拡大であり、この政策と分配、特に資産分配の公正化という政策目的は相容れない。この二つの目的を両立させるために福祉国家は所得再分配で市場化に伴う不公正に対処したが、労働分配率上昇と所得再分配の進行は効率を損ない、効率と公正のジレンマに陥った。しかし、先に指摘したように労働分配率上昇と所得再分配の進行はジレンマを生ずるが、同時にフローを通ずる資産再分配の経済条件 ($s_w W > s_p P$) を生む。ここにジレンマ克服への鍵がある。このことも資産市場化時代には所得再分配からフローを通ずる資産再分配政策重視へ政策変化を求める経済的論拠である。

基本的に不況は需要面か供給面かのいずれかを通じて生ずるが、従来の不況論でも分配論でもストックとしての資産の影響が軽視されている。筆者らはこの需要重視と供給重視の不況・不況対策論に対して、ストック重視の資産型不況論を提起し、不況対策として資産政策を提唱したが(加藤・丸尾、2002年;丸尾、1998年12月、1999年)、本稿では、この資産ベースの不況対策を含む不況克服と分配公正のポリシー・ミックスを述べてみたい。

すなわち 経済効率化、景気の回復・経済安定、市場化拡大と福祉抑制にともなう分配の不公正の是正という三つの目的を実現するために、(1)長期構造的には資産市場を含む経済の市場化・効率化のための構造改革を行う。長期構造的には非効率経済部門の効率化と財政均衡が好ましいことは言うまでもない。(2)当面の不況には金融機能を回復させる資産政策を通ずる需要創出を行う。(3)金融・資産の市場化、グローバル化の進展過程で拡大する分配の不公正に対しては、生存ニーズを公平に保障するとともに資産ベースの福祉政策で対処する。こうした三つの政策の組み合わせが今の日本に求められる不況克服のポリシー・ミックスである。

不況克服のポリシー・ミックスという観点からとるべき政策目的と政策手段の組み合わせをフロー・チャートで示すと図表5のようになる。この図表が示すようなポリシー・ミックスを提言したい。

図表5 不況克服のポリシー・ミックス



【注釈】

- *1 P.M.サミュエルソンとR.M.ソローは s_w と r_w の大小関係が逆転すると、経済の均衡成長メカニズムに転換が生ずることを指摘したが、その後、この点に関しては論議の発展はなかった。
- *2 ウィリアム・シャープとハリー・マコービッツは各リスク・レベルで最も期待収益率の高いポートフォリオ(資産形態の組み合わせ)を効率的なポートフォリオと呼ぶ。

【参考文献】

- ・岩田規久男、2001年、『デフレの経済学』東洋経済新報社
- ・ヴェルナー、A.リチャード、2002年、『虚構の終焉』PHP研究所
- ・ヴェルナー、A.リチャード、2003年、『謎解き平成大不況』PHP研究所
- ・小川一夫・北坂真一、1998年、『資産市場と景気変動』日本経済新聞社
- ・クルーグマン、ポール、2002年、『恐慌の罠』中央公論新社

- ・小林慶一郎、加藤創太、2001年、『日本経済の罨』日本経済新聞社
- ・玉置直司、2003年、『韓国はなぜ改革できたのか』日本経済新聞社
- ・加藤寛・丸尾編、ライフデザイン研究所監修、2002年、『福祉ミックスの設計』有斐閣
- ・川崎真一郎、門倉貴史、永濱利廣、山下顕著、第一生命経済研究所編、2003年、『資産デフレで読み解く日本経済』日本経済新聞社
- ・丸尾直美、1996年、「資産政策と勤労者の資産形成」『LDI Report』1996年10月号
- ・丸尾直美、1996年、『市場指向の福祉改革』有斐閣
- ・丸尾直美、1998年、「平成不況克服政策と有効性」、飯塚繁太郎、片岡寛光、坂上順夫、富田信男『政治理論と公共政策』新評論社所載
- ・丸尾直美、1998年、「平成不況と国民生活：景気対策と公的資金投入の意義」『LDI Report』1998年12月号
- ・丸尾直美、1999年、「90年代の不況と資産政策：ケインズの不況対策と資産政策の意義と効果」『中央大学経済研究所年報』中央大学出版部
- ・丸尾直美、2001年、「21世紀はストックと分配の時代：効率と公正の均衡を求めて」『LDI Report』2001年1月号
- ・丸尾直美、2002年、「資産金融型不況への対策：スウェーデンからの教訓」『中央大学経済研究所年報』中央大学出版部
- ・丸尾直美、2002年、「金融・資産市場化・グローバル化への戦略的対応」：資産ベースの不況対策と資産ベースの福祉政策の提言」『尚美学園大学総合政策学部研究紀要』第3,4号
- ・丸尾直美、2003年、「経済発展と分配・環境クズネツ曲線：その発展と政策的意義」『三田商学研究』2003年8月号
- ・丹羽春喜、1999年、『日本経済再興の経済学』原書房
- ・パク太堅著、青柳純一訳、2003年、『なぜ韓国の銀行は蘇ったのか』ダイヤモンド社
- ・J.ティンバーゲン、気賀健三・加藤寛訳・解説、1965年、『経済政策の理論』
- ・吉川元忠・A.リチャード・ヴェルナー、2003年、『なぜ日本経済は殺されたか』講談社。
- ・矢口和宏、1999年、「自己資本規制下の銀行の貸出行動」『LDI Report』1999年1月号
- ・Blair, Tony, 2001, *Tony Blair Announces Asset-Based Policy and OIPPR Announces New Center on Asset-Based Welfare*, <http://qbwweb.wustl.edu/csd/News/Blair.pdf>
- ・Semmler, Willi, *Asset Price, Booms and Recession*, Springer, 2003.
- ・Wadensjö, Eskil and Naomi Maruo, *Changing Labour Market and Economic Policy*, Life Design Institute, 2002.
- ・Whyman, Phillip, *Sweden and the 'Third Way'*, Ashgate, 2003.