

バブル経済と期待構造：日本の経験

岡村 宗二・岩木 宏道 (大東文化大学経済学部)

A Bubble Economy with Its Own Expectations Structure

Soji OKAMURA and Hiromichi IWAKI

まえがき

Okamura (2018) の *A Human Theory of Employment and Money* [以下、HT (2018)] における第4章 “Why Are Discontinuous Economic Changes Unavoidable?” は、人間の社会経済行動を論じる中で、社会には将来についての人々の見通し（期待分布）が存在し、その分布構造の変化が経済の変動を有意に規定すると考えた。翻って、実現した経済模様は社会の期待構造にフィードバックする。時には、この相互作用は貨幣経済におけるバブルの内生的な生成と崩壊を説明する。本分析は、バブル崩壊と悲観の深いワナを経験した1978～2015年の日本経済を例に、上記考察を検証する。

人あるいは社会全体の未来に対する期待が重要ということは、直感的にも当たり前の話である。しかし、経済学はとりわけ長期の期待を暗黙の内に所与とし、期待それ自体を経済分析のテーマにすることは希であった。入門経済学の授業で、期待という言葉が日常に使う学部学生にとって、それは不思議であったに違いない。救いは、スエーデンの Myrdal (1931) や英国の Keynes (1936) が経済分析における期待の重要性をすでに強調していたことであった。ところが、この期待形成の仕方、たとえば「後ろ向き適応的」か「前向き合理的」とかとなると、話は急に複雑になる。人間社会の未来を予測することは本質的に無理、と感じているからである。かかる困難な事情にもかかわらず、本稿では社会経済における動学的相互作用による適応的期待形成、その背景にある不確実性下の企業の期待行動を論じ、その現実的妥当性を判定したい。本稿のモデルに基づき過去の日本経済について実証検証を行ったところ、社会及び企業の将来期待がマクロ経済に影響を及ぼしていることが確かめられた。

尚、本稿は岡村・岩木 (2019年) の圧縮版である。基本的な議論内容と結論に大きな変化は無い。詳細については https://www.daito.ac.jp/att/27446_00.pdf (2019年10月1日現在) を見られたい。

1. 行動発生源の期待

行動生物学では、人間の生得、習得、刷り込み、先天あるいは後天的な条件反射行動が説明される。感情表出は学習や経験を要しない人間の生得的な基本行動である。しかし、経験を経て習得し

成長した多くの人間の場合、積極的な動機（意識的欲求）があつて行為する。合理性を意識する人間には、「見通しなくして行為無し」と断言できる。時空を考えれば、将来に関する思い（期待）が現在の行動を規定する。

安定的な期待、不確実性下の不安定な企業期待、動物的精神による直感、それが何であれ、将来を展望する期待は個人や組織を突き動かす源である。期待する人々の間に共感や同調、あるいは類似性があれば、その当該期待は行為を通して個人的にも社会的にも実現する。企業（消費者）の誤認識・誤解による期待であつたとしても、それに基づく行為を通して自己実現（消費財・機械装置購入、就職、雇用）する。主体の将来に関する期待が現在の行動を左右し、経済全体の雇用水準と景気変動を生み出すことがここに容易に想像できる。

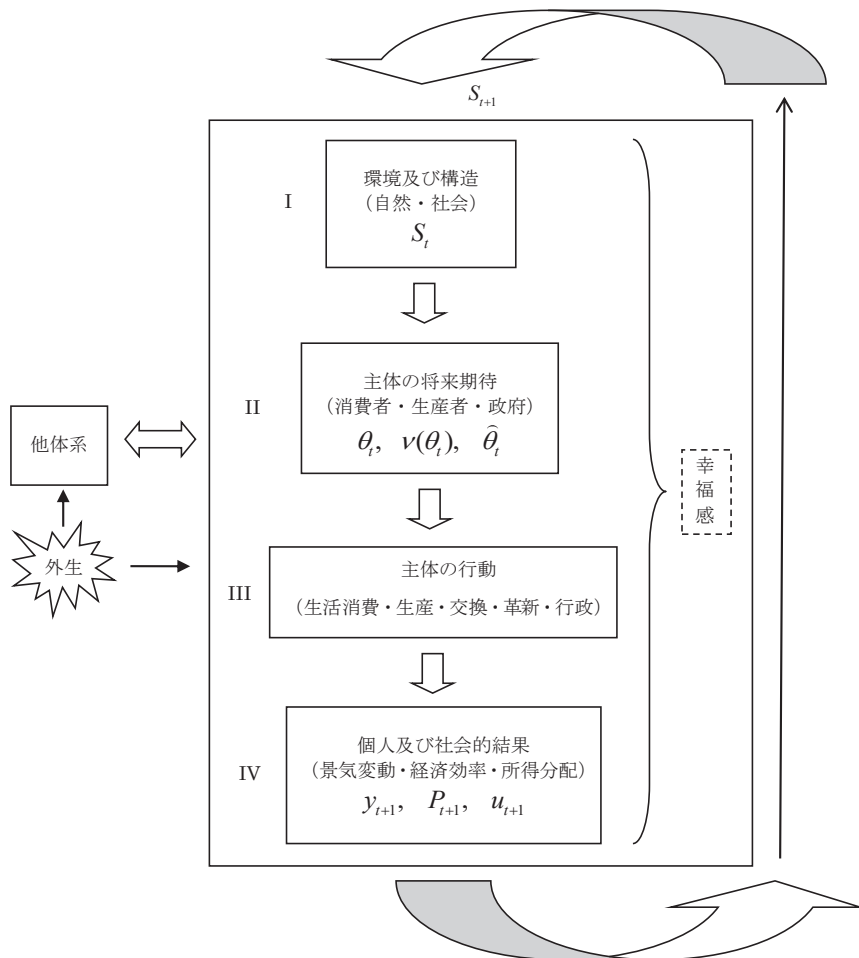


図 1.1 体系内外相互作用の構図

人々の間に、現実の環境 S_t を反映した期待 θ_t (そして、企業期待 $\hat{\theta}_t$) が t 期に形成される。そこには、異なる主体間で一定の社会的関係による期待形成が内包される。 θ_t は次期の環境 S_{t+1} (GDP y_{t+1} 、物価 P_{t+1} 、失業率 u_{t+1} など、そこには形成過程も含意される) を生み出す。それはまた θ_{t+1} にフィードバックする。この体系は図 1.1 のように描かれる。以下の本稿分析において、われわれが依拠する継起モデルの基本構図である。

かくして、実現値が期待を修正するかぎり、すなわち安定的に $\theta_{t+1} = \theta_{t+2} = \dots \equiv \bar{\theta}$ かつ $S_{t+2} = S_{t+3}, \dots = \bar{S}$ とならない限り、経済全体として、期待と実現値の適応相互作用による景気変動が生じる。望んでいない不況が内生あるいは外生に関わらず現実に関われば、社会の長期期待は修正される。自己実現的に、修正された期待は不況をさらに深刻にし、体系は内生的なメカニズムを通して悲観の深いワナ状態に陥る恐れがある。実際、日本経済はこのような状態を「失われた 20 年」として経験したのである。世に言う「経済バブル」が崩壊する前に期待バブルの崩壊が先行し、継続して「負の期待バブル」とも言える過剰の悲観が日本社会を覆ったのである。¹

実際、家計や企業による将来見通しを含む時系列統計として、内閣府「消費者態度指数」、「景気動向指数」(先行指数)、「企業行動に関するアンケート調査」；日本銀行「短観(全国企業短期経済観測調査)」、「生活意識に関するアンケート調査」；日本政策金融公庫「中小企業景況調査結果」などがある。これの変動パターンは、期待指標の月次系列(2005年1月－2018年11月)で見ると、ほぼ同型である。次に、実際の実質経済成長率と景気動向指数の CI 先行指数および実質成長率見通しの時系列変動を比較すると、これらの間にも相関が見られる。期待の自己実現性という見立てと矛盾しない。あるいは、「企業行動に関するアンケート調査」での「見通し」(全産業上場企業)は、実現した実質経済成長率に穏やかに適応して期待形成しているかのようである。

II. 社会の期待分布

2.1. 分布の形状

異質な諸個人が示す将来期待の社会分布 $f(\theta)$ を考えよう。人々の間で、将来に関する見通しは均質ではない。期待に関して人々の間に統一や分極が生まれると考えるとき、この分布の一般型は 4 次関数 $f(\theta) = a\theta^4 + b\theta^3 + c\theta^2 + d\theta + f_0$ で表現できる。HT (2018) の第 4 章では、良くなるという楽観と悪くなるという悲観の分極の内在を考えることから、 t 期に関する社会の期待分布を以下のような具体型で与えた。

$$(2.1) \quad v(\theta_t) \equiv v(\theta_t, c_{1,t}, c_{2,t}) = -\frac{1}{4}c_0\theta_t^4 + \frac{1}{2}c_{1,t}\theta_t^2 + c_{2,t}\theta_t + v_0 \geq 0, \quad c_{1,t} \geq 0$$

¹ 期待バブルとは、社会の平均的な期待 μ_θ に比べ、実際に形成された長期期待(後出第 3 節の $\hat{\theta}$) がプラス方向に大幅に乖離する場合、と定義できるかもしれない。「負の期待バブル」はその逆で、マイナス方向に「行き過ぎ」というニュアンスの悲観状態を表現する。後出の表 2.1 を参照。

社会的「うねり」をポテンシャルとして捉えるための定式である(図2.1参照)。 θ_t は人々が t 期に示す将来に関する楽観・悲観の長期期待尺度(指標)である。²以下、本稿は定式(2.1)に依拠して分析する。コンスタントな質的変数として c_0 と v_0 を任意に与えるが、この恣意性が本稿の分析を毀損することにはならない。肝心なことは分布の形状と $c_{1,t}$ 、 $c_{2,t}$ の変化に伴う分布自体の変化である。ところで、(2.1)式は位相幾何のカタストロフィー理論(特異点・分岐)およびその応用(Thom, 1972; ジーマン・野口, 1974)で用いられるカスプ・カタストロフィーと同型である。それゆえ、カタストロフィーの文献に従って、 $c_{1,t}$ を分裂(分離)要因(splitting factor)、 $c_{2,t}$ を平常(正常)要因(normal factor)とそれぞれ呼ぶことにする。

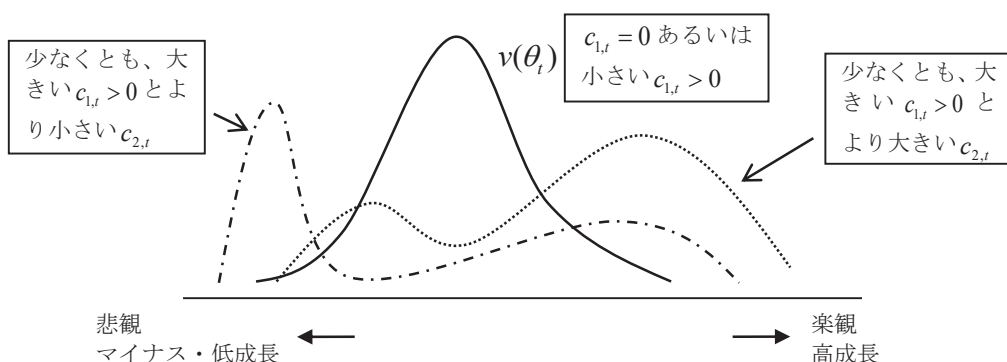


図2.1 社会の長期期待分布

(2.1)式はいわば将来に関する世相を表すと言える。もちろん、通常に言われる集計的見解というよりも、個々人が示す期待の分布状況である。社会的世論には、問題に応じて「反対」対「賛成」、「左翼」対「右翼」、「原理主義」対「現実主義」、「排他」対「協調」、「抗戦」対「和平」、「楽観」対「悲観」というように対極が往々にして示され、意見表明者の数の上での「多数派」や「少数派」が必ず形成される。同時に、「どちらでもない」という人の数も相当数出てくる。たとえば、「楽観」・「悲観」の他に、「中間程度」(不安定)という見解である。

それら意見表明は社会成員の相互作用によって変化する。³(2.1)式の4次関数設定は、現実の市民運動や政治キャンペーンの背景、各種投票やアンケート等の実施内容及び結果に矛盾するものではない。図中の例に見るように、 c_1 と c_2 の組み合わせに変化が生じれば社会分布は応じて変化する。それは企業投資行動を規定する変数として定義される期待ベース(後出)を変動させる。ときには、

- 2 期待の対象は経済環境で、楽観(強気)とか悲観(弱気)とかの程度を有理数で示す。マイナス値からプラス値に向けて、期待は次第に高くなることを意味し、マイナス値あるいはより小さい値は低くなることを意味する。
- 3 行動生物学(小原、2000年)によれば、動物は環境に直面し、利己(戦略行動を含む)あるいは集団的(他利)行動を通して、適切な対応行動によって進化してきた。ハチ、アリ、鷹、鳩、ライオンなど同種個体および動物世界全体において社会的相互作用(社会行動)が認められるから、人間に対して同様な性向を認めるのは当然である。

不連続な劇的变化を生じさせる。問題は日本経済にそうした変動を生む c_1 と c_2 の動きが実際に見られるか否かである。

不況、貧富格差、公害、災害、税率改定、広域犯罪、政府の不作為など、内生、外生の各種社会問題が発生すれば、社会成員は不快、不安、不都合や損害を感じ、メディアはニュースに取り上げ報道して、良くも悪くも人々の社会意識が高まる。積極的に意見を述べる人の参加は増加する。意見広告や投書欄の記述、その増加がこのことを裏付ける。これは主に係数 $c_{1,t}$ の上昇として表れる。 $v(\theta_t) = 0$ とする横座標軸上両端の実数解 θ_t をそれぞれ左側 $\theta_{L,t}$ 、右側 $\theta_{H,t}$ で記せば、

$$(2.2) \quad F(\theta_{L,t}, \theta_{H,t}) \equiv \int_{\theta_{L,t}}^{\theta_{H,t}} \left(-\frac{1}{4}c_0\theta_t^4 + \frac{1}{2}c_{1,t}\theta_t^2 + c_{2,t}\theta_t + v_0 \right) d\theta_t$$

は、期待分布 $v(\theta_t)$ を形成する主体の総人数を表す。ちなみに、可能な組み合わせ $(c_{1,t}, c_{2,t})$ に対して、 $\partial F(\theta_{L,t}, \theta_{H,t}) / \partial c_{1,t} > 0$ が計算できる。⁴ 社会の摩擦や緊張が高まれば人々の社会参加が刺激され、係数 $c_{1,t}$ が上昇する。社会の緊張が $c_{1,t}$ を変動させ、結果、期待分布が変化するのである。⁵

2.2. 分裂要因

分布関数において、 $c_{1,t}$ の変動は人々の間での楽観と悲観の分裂の程度を規定する。それゆえ、この $c_{1,t}$ は社会期待の分裂要因と解釈される。図 2.2 で具体的に描いた実曲線は、4 種の構造パラメーターを $c_0 = 20$ 、 $v_0 = 350$ 、 $c_{1,t} = 4.97$ 、 $c_{2,t} = 1.86$ とするときの分布である。これは後出の表 2.1 における 1978 年のケースに対応する。この場合、極値を得るための次式

$$(2.3) \quad \partial v(\theta_t) / \partial \theta_t = -c_0\theta_t^3 + c_{1,t}\theta_t + c_{2,t} = 0$$

の解は、1 実根 ($\theta_{3,t}$) と 2 虚根 ($\theta_{1,t}$ 、 $\theta_{2,t}$) となる。このとき、

$$(2.4) \quad D_t \equiv 4 \left(-\frac{c_{1,t}}{c_0} \right)^3 + 27 \left(-\frac{c_{2,t}}{c_0} \right)^2 = 0.17$$

4 一般式の展開による計算が困難であるから、 $c_0 = 20$ 、 $v_0 = 350$ とし、可能な c_2 の代表値に対して $\partial F(\theta_{L,t}, \theta_{H,t}) / \partial c_{1,t}$ の具体値を計算し正負を判定した。

5 社会の緊張（摩擦）増加による c_1 の上昇に対して、現状を促進させるような期待動向は c_2 の上昇として表れる。ちなみに、 $c_{2,t} > 0$ の時には $\partial F(\theta_{L,t}, \theta_{H,t}) / \partial c_{2,t} > 0$ 、 $c_{2,t} < 0$ の時には $\partial F(\theta_{L,t}, \theta_{H,t}) / \partial c_{2,t} < 0$ となるが、 $c_{1,t}$ 効果の場合に比較してその絶対値は極めて小さく、意見表明参加者総数にほとんど影響を与えない。

すなわち、 $D_t > 0$ のとき、 $\theta_{1,t} = -0.315 + 0.22i$ 、 $\theta_{2,t} = -0.315 - 0.22i$ 、 $\theta_{3,t} = 0.63$ で、 $\theta_{3,t}$ は t 期の1つ山の頂（ピーク）に対応する解である。この1978年ケースにおいて、人々の期待に分裂はなく、（後述するように）むしろ楽観一辺倒の統一状態と解釈できる。

他のパラメーターを一定にして、 $c_{1,t}$ のみを仮に20に上昇させれば、破線のような曲線を描くことができる。 $c_{1,t}$ の上昇は社会期待の分裂を反映する。⁶ ちなみに、 $D_t < 0$ で、異なる3実根 $\theta_{1,t} = -0.95$ 、 $\theta_{2,t} = -0.094$ 、 $\theta_{3,t} = 1.044$ である。極大値は悲観を示す $\theta_{1,t} = -0.95$ 、楽観を示す $\theta_{3,t} = 1.044$ と両極に分裂している。図からも明らかである。

本分析では、社会的緊張を特に経済格差の拡大に求め、統計上の説明因としては実際の相対的貧困率（厚生労働省）を考える。⁷ ここでは、 $c_{2,t}$ と共に、 $c_{1,t}$ を定めることによって、 t 期の経済環境 S_t 下で期待 $v(\theta_t)$ が形成され、その期待が次期の経済環境 S_{t+1} を決めるような継起的関係を考える。

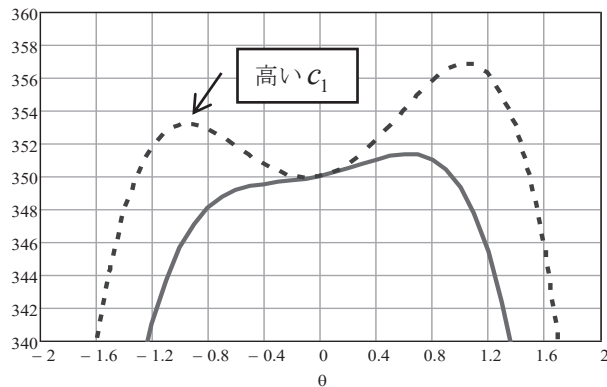


図 2.2 分布の分裂要因

$c_{1,t}$ を代理する観察データを得ることは困難であるから、観測期間1978～2015年間の日本経済の動態を念頭に置いて、実際データ（表2.1）を一部用いた理論式からこの値を推計する。その際、格差が生じ始める初期の段階での社会的分裂のプレッシャーは小さい。しかし、格差拡大が進行すると、一定時点からプレッシャーは急増、急加速する。加速度が低下する変曲点を過ぎて分裂要因 $c_{1,t}$ は微増に転じる。そして、 $c_{1,t}$ は予想される一定限界値の天井に限りなく近づくという図式を考える。事象に対する関心の芽生え、急浸透・加速、逡巡、収束という、一般的な社会反応現象として仮定する。

6 一般式あるいは具体例による計算は省略するが、更なる c_1 の上昇はそれぞれの山頂を高くすると同時に、それら頂点の絶対距離を拡大させる。

7 所得や資産の格差拡大が必ず社会の緊張をもたらすとは限らないが、総消費や経済成長を抑制しかねないマクロ経済問題に加えて、一般に、米国（2011年の「99%」運動）や中国を含む多くの国々で深刻な社会問題として報じられている。OECDによる *In It Together: Why Less Inequality Benefits All*, 2015 を見よ。

表 2.1 日本の経済構造：1978 - 2015

年	(1)	(2)		(3)	(4)	(5)		(6)	(7)	(8)
	貧困率 % (z)	実質経済成長率 標準化 (y_g)	(y_{ng})	人口 千万人 (n)	高齢化率 65歳以上 % (A_g)	要因 分裂 (c_1)	平常 (c_2)	要 因	ベ-ース ($\hat{\theta}$)	期 待 平 均 (μ_0)
1978	9.63	5.3	-1.5	11.519	8.66	4.97	1.857		0.63	0.019
1979	9.93	5.5	-1.3	11.616	8.88	5.39	1.938		0.65	0.020
1980	10.25	2.8	-4.0	**11.706	**9.1	5.84	-0.894		0.44	-0.009
1981	10.58	4.2	-2.6	11.790	9.33	6.31	0.363		0.59	0.004
1982	10.92	3.3	-3.5	11.873	9.56	6.81	-0.688		0.52	-0.007
1983	11.27	3.5	-3.3	11.954	9.80	7.33	-0.646		0.56	-0.007
1984	11.63	4.5	-2.3	12.031	10.04	7.87	0.186		0.64	0.002
1985	*12.00	5.2	-1.6	**12.105	**10.3	8.43	0.705		0.69	0.007
1986	12.38	3.3	-3.5	12.166	10.64	8.99	-1.474		0.56	-0.015
1987	12.78	4.7	-2.1	12.224	10.99	9.55	-0.367		0.67	-0.004
1988	*13.20	6.8	0.0	12.275	11.35	10.12	1.421		0.77	0.015
1989	13.31	4.9	-1.9	12.321	11.73	10.26	-0.807		0.67	-0.008
1990	13.41	4.9	-1.9	**12.361	**12.1	10.39	-1.139		0.66	-0.012
1991	*13.50	3.4	-3.4	12.410	12.6	10.51	-3.050		-0.84	-0.032
1992	13.59	0.8	-6.0	12.457	13.0	10.62	-6.080		-0.93	-0.063
1993	13.69	-0.5	-7.3	12.494	13.5	10.74	-7.838		-0.97	-0.081
1994	*13.80	1.0	-5.8	12.527	14.0	10.87	-6.820		-0.95	-0.071
1995	14.06	2.7	-4.1	**12.557	**14.6	11.18	-5.643		-0.93	-0.059
1996	14.33	3.1	-3.7	12.586	15.1	11.48	-5.740		-0.94	-0.060
1997	*14.60	1.1	-5.7	12.616	15.7	11.76	-8.254		-1.00	-0.086
1998	14.83	-1.1	-7.9	12.647	16.2	11.99	-10.987		-1.06	-0.115
1999	15.07	-0.3	-7.1	12.667	16.8	12.21	-10.752		-1.06	-0.112
2000	*15.30	2.8	-4.0	**12.693	**17.4	12.41	-8.207		-1.01	-0.086
2001	15.16	0.4	-6.4	12.732	17.9	12.29	-11.090		-1.07	-0.116
2002	15.03	0.1	-6.7	12.749	18.5	12.17	-11.911		-1.08	-0.124
2003	*14.90	1.5	-5.3	12.769	19.0	12.05	-11.044		-1.06	-0.115
2004	15.17	2.2	-4.6	12.779	19.6	12.30	-10.905		-1.06	-0.114
2005	15.44	1.7	-5.1	**12.777	**20.2	12.53	-12.023		-1.09	-0.126
2006	*15.70	1.4	-5.4	12.790	20.8	12.74	-12.910		-1.11	-0.135
2007	15.79	1.7	-5.1	12.803	21.5	12.81	-13.297		-1.11	-0.139
2008	15.89	-1.1	-7.9	12.808	22.1	12.88	-16.692		-1.17	-0.174
2009	*16.00	-5.4	-12.2	12.803	22.7	12.96	-21.597		-1.23	-0.225
2010	16.03	4.2	-2.6	**12.806	**23.0	12.98	-12.294		-1.10	-0.129
2011	16.06	-0.1	-6.9	12.783	23.3	13.00	-16.917		-1.17	-0.177
2012	*16.10	1.5	-5.3	12.759	24.1	13.03	-16.141		-1.16	-0.169
2013	15.97	2.0	-4.8	12.741	25.1	12.94	-7.159		-1.00	-0.075
2014	15.84	0.4	-6.4	12.724	26.0	12.85	-9.676		-1.05	-0.101
2015	*15.70	1.2	-5.6	**12.709	**26.6	12.74	-9.491		-1.04	-0.099

〈次頁へ〉

(注) 最上段各欄(1)と(2)に関する注は、以下のようである。

(1) *印のデータは厚生労働省「平成28年国民生活基礎調査」。他のデータについては、当該期間の

平均変化率 $z = \sqrt[t]{\frac{\text{終期の値}}{\text{始期の値}}} - 1$ (t 期間) を用いて推計したものである。各期間についての変化率及び該

当推計年(括弧内)は以下のようである。0.032(1978-84及び1986-1987年)、0.008(1989、1990)、0.007(1992、1993)、0.019(1995、1996)、0.016(1998、1999)、-0.009(2001、2002)、0.0018(2004、2005)、0.005(2007、2008)、0.002(2010、2011) -0.008(2013、2014)。

(3)、(4) **印のデータは総務省「国勢調査」、2006年以降は総務省「人口推計(平成29年10月1日現在)」より。2004年までの国勢調査データ間の空白年については、当該の平均変化率を計算し、0.025(1978-79、1981-84年)、0.033(1986-89)、0.038(1991-94)、0.036(1996-99)、0.030(2001-04)として推計した。

具体的に、以下の非線型関数で定式化する。

$$(2.5) \quad c_{1,t}(z_t) = \frac{\tilde{c}}{a_0 + a_1 \exp(-a_2 z_t - a_3)} = \frac{15}{1 + 700 \exp(-0.4 z_t - 2)}$$

(2.5) 式は、社会期待の分裂状態が貧困率 z に規定されることを意味する。貧困率の上昇が人々の将来期待を悲観と楽観の両極に分裂させると考えるからである。経済的に貧しくなる人は将来を悲観しがちである。格差が拡大する中で、社会に将来をより楽観する人々の存在を認めるけれども、貧困率の上昇は社会の将来期待の分裂をより深刻にすると考える。上記推計式において、 z_t が観測統計値⁸である一方、パラメーター a_i ($i = 0, \dots, 3$) は統計推定量ではない。それらは、後続2.4と次節で展開される日本の期待構造に関するわれわれの考察と整合するよう定めた仮設値である。それゆえ、構造パラメーター c_1 は標準的統計的推定によって得た理論値ではない。このような手続きの妥当性は、われわれが示した期待変数と実際のマクロ変数の変動に照らして検証されなければならない。

2.3. 平常要因

分布関数における c_2 の変動は、社会期待の現状を拡大(促進、助長)させる方向に働く。それゆえ、 c_2 を平常要因と呼ぶことができよう。

本分析では、 c_2 が経済成長率と人口動態によって規定されると仮定する。このようなマクロ変数の動きが平常要因としての c_2 の経路を決める、とする見方はごく自然かつ妥当に思われる。具体的に、成長のピーク時(1988年 $y_{g\max}$)と比較した各年の成長率の変動 $y_{ng} = y_g - y_{g\max}$ 、人口 n 、高齢化比率 A_g の変動が c_2 に影響し、悲観や楽観傾向を抑制あるいは拡大させると考える。人々が将来の成長トレンドを考えると、経済成長水準の限界を認識すると想定する。本分析の場合、成長率が成長限界 $y_{g\max}$ に向かう上昇経路にあるとき c_2 を押し上げるが、 $y_{g\max}$ を超えて下降するとき

8 統計は3年毎に示される。統計空白年については、実際に公表された過去値を基礎に推計した。表2.1の(注)を参照。

には c_2 を押し下げるものとして定式化する。そして、人口減少や高齢者の人口比率が増加すれば、需要及び供給サイドの両面から経済成長を阻害すると考える。それゆえ、 n の低下と A_g の上昇は、楽観を抑制するような形で c_2 の値をさらに低下させる。

上のような平常要因を次のような線形方程式によって求める。

$$(2.6) \quad c_{2,t}(y_{ng,t}, n_t, A_{g,t}) = b_1 y_{ng,t} + b_2 n_t + b_3 A_{g,t} + b_0 \quad b_1, b_2 > 0, \quad b_3 < 0$$

より具体的には、 $b_1 = 1$ 、 $b_2 = 1$ 、 $b_3 = 1$ とし、政策介入による期待構造の変動を織り込んで、2 期間に区分けすれば以下のようなものである。

$$1978 - 2012 \text{ 年} : c_{2,t}(y_{ng,t}, n_t, A_{g,t}) = y_{ng,t} + n_t - A_{g,t} + 0.5$$

$$2013 - 2015 \text{ 年} : c_{2,t}(y_{ng,t}, n_t, A_{g,t}) = y_{ng,t} + n_t - A_{g,t} + 10$$

y_{ng} : 標準化実質成長率 [各年成長率 - 1988 年の成長率 (6.8%)]

n : 人口 (千万人)

A_g : 高齢化比率

ここで、「2013 - 2015 年」については、 $c_{2,t}$ の一定項を 0.5 から 10 へと増加させ、期待構造の上方シフトを推論した。消費税増税 (5% から 8% への上昇; 2014 年 4 月) は別にして、日本銀行による歴史的な金融緩和政策 (長期国債・上場投資信託買い入れ: マネタリーベース大幅増加) の実施を考慮したものである。人々 (特に証券投資家) が政府・日銀による景気対策としての強いメッセージと受け止め、楽観方向への心理的誘導に成功したと解釈するものである。 $y_{ng,t}$ 、 n_t 、 $A_{g,t}$ が与えられれば、 $c_{2,t}$ が定まる (表 2.1)。分裂要因 $c_{1,t}$ の場合と同様に、係数 b_i ($i = 0, \dots, 3$) をわれわれの日本経済観に整合するような仮設値として与えているので、 $c_{2,t}$ は通常の統計回帰によって得た推計量ではない。

2.4. 日本経済 1978-2015 年

日本経済における $c_{1,t}$ と $c_{2,t}$ の変動が上記 (2.5) 及び (2.6) 式のように与えられるとき、応じた具体的期待分布およびその変動が示される。ちなみに、1978 年の日本経済の例を示せば、図 2.3 のようである (図 2.2 の実線)。図中、 $\theta_{H,t}$ と $\theta_{L,t}$ は $v(\theta_t) = 0$ とするときの黒丸で示す両端の θ_t 値である。この場合、風船の位置は極値 (最大値) に対応するように描かれている。再掲すれば、 $D_t = 0.171$ で、2 虚根 $\theta_{1,t}$ 、 $\theta_{2,t} = -0.315 \pm 0.02i$ 、1 実根 $\theta_{3,t} = 0.629$ である。 $D_t > 0$ は、 $dv(\theta_t) / d\theta_t = 0$ が 1 実根を取るための条件である。これは山 1 個の分布状態である。

この年は日中平和友好条約が調印 (大平内閣) され、石油危機 (1974 年) による実質経済率のマイナス (-1.2%) および低迷の時期から脱して、高い実質経済成長率 5.3%、相対的に低い相対

的貧困率 9.63% となって、日本経済は全体として楽観状態にあったと解釈できる。すなわち、期待分布は分裂状態というよりも山一つの楽観一色であったと捉える。表 2.1 を用いて、1978 年に続く好調の 1979 年、6.8% という非常に高い成長率を達成した 1988 年の分布を図 2.4 に描く。この期間、経済成長率と失業率に多少の上下動が見られるが、1991 年までは高成長基調の日本経済であった。尚、図中に「風船」を描いたが、理由の詳細は次節 III で述べる。

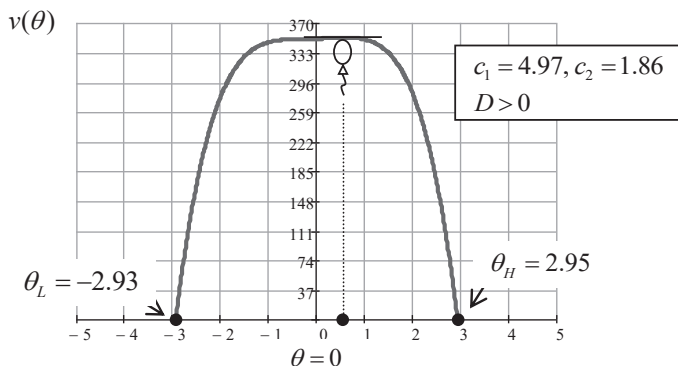


図 2.3 日本経済の期待分布：1978 年

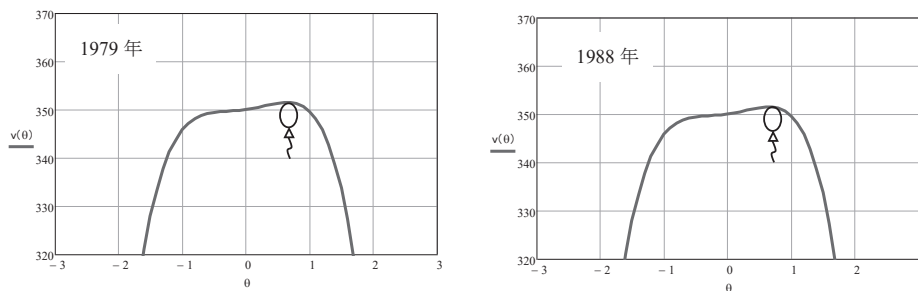


図 2.4 山一つの統一された期待状態

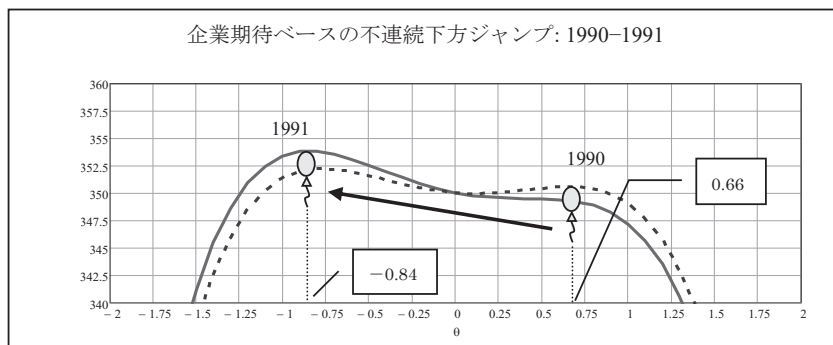


図 2.5 期待バブルの崩壊

しかしながら、日本社会の期待構造は、1990年から1991年に悲観に向かって大きく変化した（図2.5）。追うように、実体経済にも下降ジャンプ・運動が始まった（後出図3.1）。いわゆる、「バブル経済」の崩壊である。そして、この悲観状態はほぼ20年もの間継続した。図2.6はバブル崩壊以降の日本の期待構造を示す分布型で、左側山1つの統一された悲観状態である。バブル崩壊以降、長期の悲観のワナ状態に陥り、期待構造が長期に非弾力的となった典型例である。更に米国のリーマン・ブラザーズ破綻（2008年）という外生の大型金融ショックに見舞われ、日本社会は行く末に過剰なほどの集団悲観心理を経験したのである。

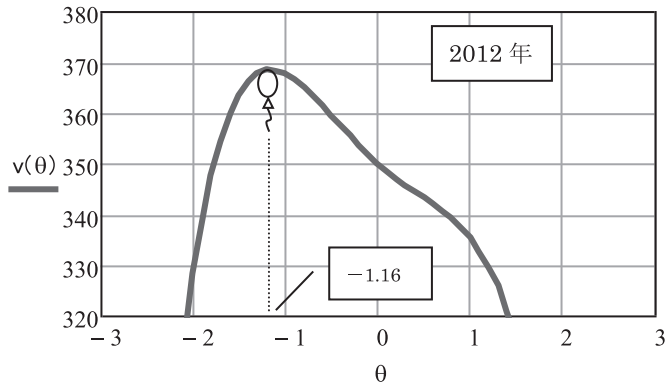


図 2.6 継続する悲観状態

III. 企業の期待ベース：期待風船

本分析では期待に依存する代表的な企業行動を考える。もちろん、シミュレーション・プログラムを工夫して、異質な企業をそのままモデル化することが可能であるが、本分析の目的に照らして代表的企業を考える。

企業は、不完全情報と不完全能力の制約下で、将来見通し（期待）を形成する。このとき、企業の期待は本質的に社会全体の期待分布の形状に依存すると仮定する。その場合、前節の図2.3及び2.4に示されるように、山1つの期待分布で山頂に引っかかる風船に対応する $\hat{\theta}$ を行動の期待ベースとする。限定的な情報収集と認知能力下では、この期待レベルに依存する企業行動が収益最大化あるいは改善目的に矛盾しないからである。図2.3及び2.4の場合、山一個で自明である。しかし、図2.5（1990年ケース）における破線の期待分布のように、仮にもう一つのより高い山が形成されても、企業の認知能力範囲は現状位置の近傍に限定され、気配を感じながらも一気にその別の山にシフトするという冒険は犯さない。いわば、不完全な情報と判断能力を自覚するから、慎重かつ危険回避的に振る舞い、現状の低い山（期待水準 0.66）に依然拘わるといふ執着行動を仮定する。企業のアニマル・スピリッツとは無謀な期待行動を意味しない。すなわち、前期の期待ベースが $\hat{\theta}_{t-1}$ であるとき、今期の $\hat{\theta}_t$ は $\hat{\theta}_{t-1}$ の近傍に位置する山の頂上に対応する期待水準である。

図中の期待ベースは、分布としての山の形に縁取られた枠内のヘリウムを詰めた風船の位置に対応する。それゆえ、この風船を「期待風船」と名付ける。期待風船は、分布の山が2個の場合いずれかの山頂に引っかかるような形でとどまり、山1個に変化すれば即座かつ劇的に縁(実線)に沿いながら位置を新山頂に滑らせる(図2.5)。このとき、1990～1991年のように、期待ベースに突然の変化(0.66から-0.84に急低下)が生じれば、企業投資は激減するだろう。⁹ 実際、実質経済成長率は時差を伴って1993年にマイナス成長へと急降下、饗宴の後のいわゆる「バブル崩壊」(1991～1993年)という悪夢の激変に直面した。日本経済のバブル崩壊の背景に期待の激変があったことを強調したい。カタストロフ後は、左側山1個の悲観状態が継続し、それは「失われた10年」「20年」と言われるほどに長期化し、いわば、深い悲観のワナに陥ったのである。

2010年以降、マクロ経済の回復基調(実質経済成長率2016年0.6%、2017年1.9%)と共に、人々の間に楽観が芽生え、どん底からの這い上がりを想像できる。この後、再び楽観が増加し山2個の分布が生じるとしても、期待風船は左側の悲観状態を示す元の山頂に引っかかるだろう。人々の安定かつ持続的な好景気の確信は、社会的期待分布が山1つの統一的な楽観状態の場合に対応する。楽観が支配的になるには、それを可能にする分裂要因 c_1 と平常要因 c_2 の内生的な動きが予測されなければならない。現状では、その楽観経路への条件は十分に整っていないように思われる。

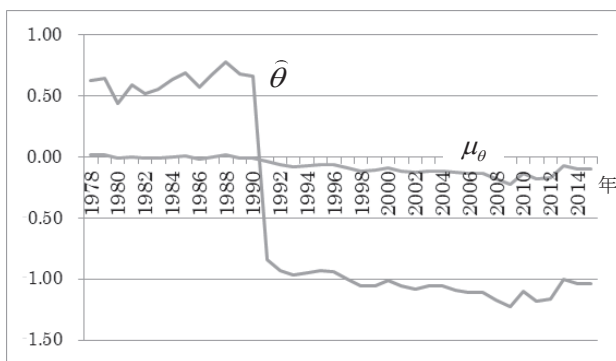


図3.1 企業の期待ベースと社会的期待平均の変動

かくして、各年の期待ベースは各年の期待風船によって視覚的に直感できる。この期待ベースの変動は、社会的な期待構造、すなわち、 c_1 と c_2 の変動に規定されている。より右側の期待風船は、企業のより強い楽観の心理状態を示す。高い期待ベースは、企業の楽観かつ活発な企業行動を促す。¹⁰ この期待風船は、企業の投資行動(そして、社会の総投資水準)の目安になるから「投資風船」とも呼べる。図3.1は、期待風船が対応する期待ベースの時系列変動を示したものである(数値は表2.1を参照)。尚、参考までに社会的期待の平均値 μ_θ を計算した。消費者の安定的行動を考え

9 このような企業による期待ベースの突然の変更については、期待行動に企業の動物的精神(アニマル・スピリット)が働いたと記述できるかも知れない。

10 マネーサプライ、利子率、為替レートなどを考慮するのが通常であるが、本分析では主変数を「期待」と考えている。図1.1(第1節)の期間構造に従えば、先決 $t-1$ 期の企業の期待水準を $\pi_{e,t-1}(\hat{\theta}_{t-1})$ ($d\pi_{e,t-1}/d\hat{\theta}_{t-1} > 0$)、そのときの投資による期待収益を $\Pi_{e,t-1}\{\pi_{e,t-1}(\hat{\theta}_{t-1})\}$ とすると、社会の総投資 $I_t(\Pi_{e,t-1})$ は $\hat{\theta}_{t-1}$ の増加関数である。

れば、総消費水準は企業が指針とする期待ベースよりも、むしろ社会期待の平均値で説明されると思われるからである。¹¹

IV. マクロ経済の検証

前節では、 $c_{1,t}$ と $c_{2,t}$ の動きに応じ、期待に突然の下降変動が生じたことを力説したが、実際の日本経済の動きに整合するか否かを確認する必要がある。本節では、主に期待（特に企業の期待ベース）の変動が総需要に及ぼす効果を統計手法によって確認する。この確認のために、更なる追加的な作業を以下に施す。前節で計算した期待ベース $\hat{\theta}$ を用いて、日本経済における総需要に加え、物価（総供給）、雇用（失業率）、賃金の変動を回帰分析によって検討したい。

4.1 総需要

われわれの考察において、総需要を決定するメイン変数は期待レベルである。1980～2015年における実質経済成長率 y_g （以下、添字 g は変化率を表す）の回帰分析を試みると次の関数型の当てはまりがよい（括弧内は t 値）。

$$(4.1) \quad y_{g,t} = \alpha_{gy} \hat{\theta}_{t-1} + \alpha_0 + \varepsilon_{y_{g,t}}$$

$$\alpha_{gy} = 2.03 \quad (5.80), \quad \alpha_0 = 3.02 \quad (9.24); \quad \bar{R}^2 = 0.48, \quad DW = 2.18$$

すなわち、現実の経済成長率の変動は、企業による前期値の楽観・悲観を示す将来期待ベース $\hat{\theta}_{t-1}$ によって相当部分が説明される。尚、説明変数に一期前の期待ベースを用いるのは本稿の理論的要請である。以下の分析においても同様である。

代替的に、GDP 絶対水準の階差に着目して、以下の回帰を行う。

$$(4.2) \quad y_t - y_{t-1} = \gamma_{gy} \hat{\theta}_{t-1} + \gamma_0 + \varepsilon_{\Delta y,t}$$

$$\gamma_{gy} = 5690 \quad (3.59), \quad \gamma_0 = 9828 \quad (6.65); \quad \bar{R}^2 = 0.25, \quad DW = 2.10$$

結果は良好である。

以上の分析から、人々及び企業の将来の期待が実体経済の変動を促すという構図が確認される。われわれが取り上げた期間の日本経済における実質 GDP 及びその変動を見る限り、標準的なマクロモデルで期待される説明変数（たとえば、物価や利子）よりもまず先に期待変数の係数に関する統計的有意性を確認できる。¹²

11 t 期についての平均は、 $\mu_{\theta,t} \equiv \left[\int_{\theta_{L,t}}^{\theta_{H,t}} \{\theta_t v(\theta)\} d\theta_t \right] / F(\theta_{L,t}, \theta_{H,t})$ で計算される。しかし、この予想に反して、後続節に示す回帰作業で μ_{θ} を説明変数に加えたモデルを試みたが、結果は全く有意でなかった。ここに示した期待ベース $\hat{\theta}$ のみの単純回帰が良好であった。

12 その他、HT (2018) の (5.4) 式 (108 頁) に対応する回帰を試みたが、期待変数以外（マネーサプライ、物価、インフレ率、利子率、為替レート）では有意な結果が得られなかった。平均期待 ($\mu_{\theta,t-1}$) や為替レートを加えても回帰結果は変わらない。

4.2 物価(総供給)

総需要関数 $y_t = y_t(\hat{\theta}_{t-1})$ 及び $y_{g,t} = y_{g,t}(\hat{\theta}_{t-1})$ が確認できたから、次に総供給関数 $P_{g,t} = P_{g,t}\{y_{t-1}(\hat{\theta}_{t-2})\}$ の回帰を考えよう。インフレ率 P_g を単純に前期の GDP の関数とすると、結局は期待ベース $\hat{\theta}_{t-2}$ に規定される。インフレ率に消費者物価指数の変化率を用いて、単純線形回帰分析を行うと以下のようなものである。

$$(4.3) \quad P_{g,t} = k_{\hat{p}}(\hat{\theta}_{t-2}) + k_0 + \xi_t$$

$$k_{\hat{p}} = 1.43 \quad (4.93)、k_0 = 1.68 \quad (6.32); \bar{R}^2 = 0.40、DW = 0.79$$

期待の上昇はインフレ率を高める。自己相関を除けば、符号も含め、回帰結果は極めて良好である。GDP デフレーターの変化率¹³を用いた場合にも、 $k_{\hat{p}} = 1.53$ (6.56)、 $k_0 = 1.03$ (4.80)、 $\bar{R}^2 = 0.55$ 、 $DW = 0.65$ で、同様の回帰結果が以下のように得られる。

参考までに、HT (2018, p. 107) のシミュレーション・モデルで用いたインフレ決定式に、消費者物価指数の変化率を用いた回帰分析を行う。すなわち、以下のようなものである。

$$(4.4) \quad P_{g,t} - P_{g,t-1} = a_{\hat{p}} \left(\frac{y_{t-1} - y_f}{y_f} \right) + \varepsilon_{\hat{p},t}$$

$$a_{\hat{p}} = 0.92 \quad (1.01)、P \text{ 値} = 0.3189; \bar{R}^2 = 0.0006、DW = 1.70$$

ここで、1979～2015年間の実質 GDP (y) は、1980年の名目値を基準に公表された実質成長率(内閣府)を用いて計算したものである。 y_f は当該期間の最大実質成長を達成した1988年の実質 GDP 水準 $y = 354,570.3$ を与える。この素朴なモデルでは、全体の変動を説明できず、係数パラメーターがゼロになる危険性を排除できない。この回帰による当てはめは不良である。尚、GDP デフレーターを用いた回帰結果も同様に不良であった。

代替的に、(4.4) 式同様にマクロ需給圧力を明示する形で、以下のインフレ率の回帰式を試みる。 $y_{ng,t}$ は1988年の実質経済成長率6.8% (y_{gmax}) から各年の成長率との差を示したものである。ピークの成長率からどの程度乖離するかを示した加工変数である。(I) 消費者物価指数、(II) GDP デフレーターに関する回帰結果は次のようである。

$$(4.5) \quad P_{g,t} = \beta_1 y_{ng,t-1} + \beta_2 P_{g,t-1} + \beta_0 + \hat{\varepsilon}_t$$

$$(I) \beta_1 = 0.263 \quad (2.98)、\beta_2 = 0.570 \quad (5.05)、\beta_0 = 1.630 \quad (3.18); \bar{R}^2 = 0.60、DW = 1.85$$

$$(II) \beta_1 = 0.245 \quad (3.74)、\beta_2 = 0.660 \quad (7.17)、\beta_0 = 1.249 \quad (3.58); \bar{R}^2 = 0.75、DW = 1.52$$

13 GDP デフレーターの変化率は、公表の名目 GDP、実質経済成長率を基礎に「指数 = 名目 GDP / 実質 GDP 推計値」の変化率として計算した。

すなわち、現実のインフレ率 $P_{g,t}$ の変動は、一期前の現実成長率 $y_{g,t-1}$ と成長限界 y_{gmax} との乖離 $y_{ng,t-1}$ 、前期インフレ率 $P_{g,t-1}$ 、定数項によって説明される。式 (4.5) を用いた消費者物価についての回帰結果 (I) に関して、説明変数間の相関を測るトレランスは 0.84 (0.1 以上)、VIF は 1.19 (10 以下) と計算 (「エクセル統計」による) され、いずれも多重共線性の懸念はないものと判断できる。インフレ率 P_g に関するこの回帰分式の当てはまりは良い。GDP デフレーターについての回帰結果 (II) に関しても同様であるが、修正済決定係数が改善された一方、トレランスは 0.82、VIF は 1.22 となった。

尚、回帰式 (4.5) において、説明変数に被説明変数 ($P_{g,t}$) の 1 期ラグ項 ($P_{g,t-1}$) が含まれているから、系列相関が懸念される。通常の系列相関の検定では Durbin-Watson 検定が用いられるが、この回帰式では過去の誤差項と t 期におけるラグ項 (すなわち、 $P_{g,t-1}$) が相関する。すなわち、 $\beta_2 < 1$ の制約の仮定においては被説明変数 $P_{g,t}$ ならびに $P_{g,t-1}$ は過去の誤差項を含む式で表されることとなる。このため、 $P_{g,t}$ ならびに $P_{g,t-1}$ は相関することになるため、回帰式 (4.5) において $P_{g,t-1}$ は外生説明変数ではないこととなる。この場合は、通常の Durbin-Watson 検定の前提を満たさず、当該検定を用いることができない。代替的検定方法として、Durbin (1970) は、自己相関 AR (1) を前提としたモデル $\varepsilon_t = \rho_1 \varepsilon_{t-1} + \eta$ に基づく誤差項を仮定した検定方法を提案している。ここで η は独立同一分布 (i.i.d.) に従うものとする。検定では $\rho_1 = 0$ を帰無仮説とする。仮に帰無仮説が棄却されるとすれば (すなわち、 $\rho \neq 0$)、系列相関が否定できないこととなる。このため、(4.5) 式に基づく推計された残差 $\hat{\varepsilon}_t$ について、 $\hat{\varepsilon}_{t-1}$ と (4.5) 式の説明変数を含む変数で回帰し、 $\hat{\varepsilon}_{t-1}$ の係数について Wald 検定する (とはいえ、AR(1) である場合は漸近的には Durbin-Watson 検定と同じになる)。実際に、AR(1) を仮定して検定してみると、系列相関は確認されなかった。¹⁴ ゆえに、(4.5) 式に関する回帰結果の頑健性はあるものとみなす。

4.3. 雇用と実質賃金

次に、失業率 u と期待ベース $\hat{\theta}$ との関係を検証する。失業率は、労働供給を N_S 、労働需要を N_D とするとき、 $(N_S - N_D)/N_S$ で定義される。労働需給双方が将来期待に影響されるだろうが、少なくとも産出量 y が労働需要を規定するから $N_D(\hat{\theta})$ である。それゆえ、失業率の変動を期待ベースの変動に関係づけることができる。失業率は完全失業率 (総務省「労働力調査」) を用いる。単純回帰結果は以下のように良好である。 $\phi_u = -1.04$ であるから、期待が悪化 (企業期待ベース $\hat{\theta}$ の低下) すると次期の経済に相当の失業率の上昇がもたらされる。バブル崩壊以降、日本の労働市場に構造変化が生じ、失業率が高止まりする傾向が表れたのである。実際、失業率の上方ジャンプが認められる (図 4.1)。ただし、 $DW = 0.37$ で攪乱項 $\varepsilon_{u,t}$ に正の自己相関が疑われる。

14 実際に Durbin の代替検定を行う。系列相関がないという帰無仮説に対する検定を行ったところ、 F 統計量は 1.181 (P 値は 0.2852) であり、系列相関がないという帰無仮説を棄却することはできなかった。すなわち、系列相関に関する問題は回避できているとみなす。

(4.6)

$$u_t = \phi_u \hat{\theta}_{t-1} + \phi_0 + \varepsilon_{u,t}$$

$\phi_u = -1.04$ (-7.22)、 $\phi_0 = 3.02$ (22.4); $\bar{R}^2 = 0.59$ 、 $DW = 0.37$

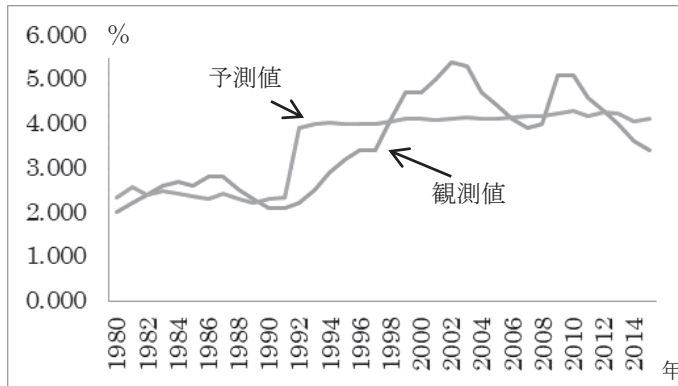
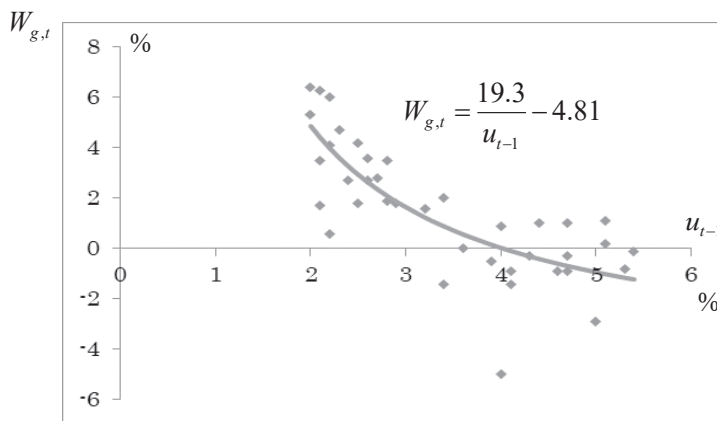


図 4.1 完全失業率の変動：観測値と予測値

当該期間の完全失業率と現金給与総額[厚生労働省「毎月勤労統計調査」(事業所規模30人以上)]の変化率を図4.2にプロットする。これは横軸に失業率 u_{t-1} 、縦軸に貨幣賃金の変化率 $W_{g,t}$ を目盛ったフィリップス曲線に対応する。いわば、日本版フィリップス曲線(1978～2015年)である。曲線による近似回帰の結果は非常に良好である。



(注) 回帰式の検定は、 $\bar{R}^2 = 0.79$ 、 $DW = 1.51$ 。

図 4.2 日本版フィリップス曲線

本分析では、実質賃金決定は効率賃金仮説に従う。潜在産出量以下の経済において、 t 期の実質賃金 w_t は、賃金に関する労働効率、総需要、労働需要を介して、 $t-1$ 期の失業率 $[u_{t-1}(\hat{\theta}_{t-2})]$ に依存して決定される。それゆえ、本分析では実質賃金変化率 $w_g \equiv W_g - P_g$ であるから図4.2のフィリップス曲線を念頭に変化率 $w_{g,t}(\hat{\theta}_{t-2})$ として、企業が期待ベースに基づき実質賃金変化率を事

実上決定するという、より社会心理的な効率賃金仮説を検証したい。実質賃金変化率を現金給与総額（事業所規模 30 人以上）の変化率と消費者物価指数（総務省）の変化率の差として示すとき（図 4.3）、単純線形回帰の結果は以下のようなものである。今期実質賃金の上昇率は前期期待の上昇に伴い増加することが有意に示される。図 4.4 は、上記で求めた実質賃金の変化率と回帰による理論値を示したものである。

$$(4.7) \quad w_{g,t} = b_{gw} \hat{\theta}_{t-2} + b_0 + \varepsilon_{w,t}$$

$$b_{gw} = 0.836 \quad (3.12), \quad b_0 = 0.537 \quad (2.17); \quad \bar{R}^2 = 0.199, \quad DW = 1.43$$

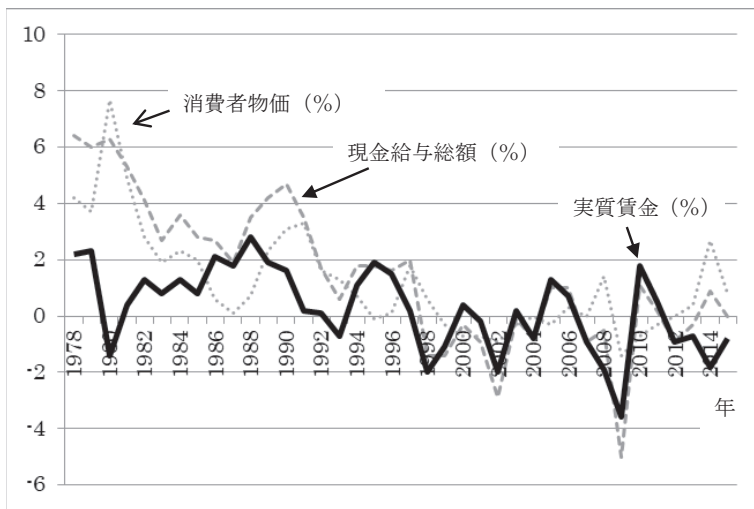


図 4.3 実質賃金変化率の変動

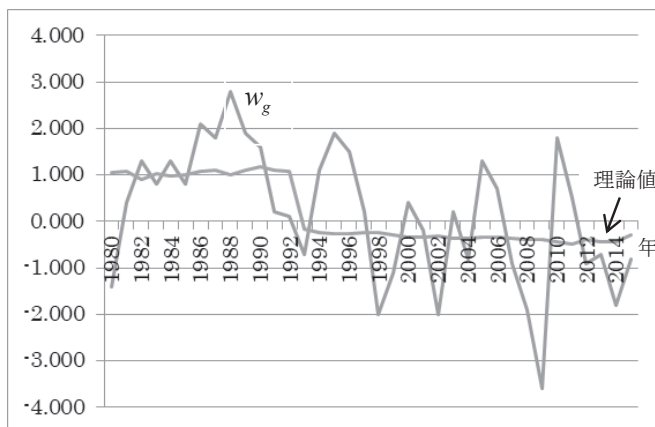


図 4.4 実質賃金変化率の時系列変動：下降ジャンプ

4.4 不安心理の期待構造

雇用規模そして失業率の決定には、短期期待と長期期待が重なり合う。日々の産出や雇用は生産者の短期期待によって決定されるが、在庫調整のための生産や人材確保は長期的視野を必要とする。現在の日本では非正規雇用者の割合が増加しているけれども、特に企業規模の維持や資本技術に補完的な正規雇用者は「結果に照らして短期間に修正することができない」(Keynes, 1936, p. 52)という意味で、長期期待によって決定されている。雇用形態は、その時代(生産技術や法規制)に応じて、長期、硬直、短期あるいは伸縮的となる。労働者が長期保有対象の正規であれ非正規であれ、労働需給を短期、長期に規定する社会の期待構造が雇用規模の大枠を決める。そして、企業が労働者の忠誠心や勤勉性に働きかけるような場合、どのような労働者に対する賃金決定も社会の期待構造を基礎にすることが得策である。

好景気あるいは景気回復を実感しないという人々の思いがニュース解説で伝えられる。他方で、高額商品販売や海外旅行の好調が報道される。どちらも事実である。政府統計の選択や利用・解釈の仕方によっては、実質賃金の上昇や真逆の低下が指摘される。真実が判明するにはいっそうの分析と時間を要するが、分かっていることはそこには明瞭な兆しがなく、賃金格差が拡大し、社会には分断が生じているということである。かつての1940～50年代、外生あるいは内生的な長期停滞論が論じられた。改革開放後の中国では、「きっと良くなる」(一律上方シフト)という政府の号令と人々の思い込みに熱気が感じられた。開発経済に特有な雰囲気と言ってよい。他方、日本では楽観が消失したわけではないが、不安症が増えている。加えて、政府官僚や政治家の劣化が指摘され、現行の公共政策や将来計画の信頼性が疑われ、人々の確固とした未来像を描けない弊害が目立っている。¹⁵ 内生及び外生的メカニズムによる非楽観期待が社会を覆えば、現代日本版の長期停滞論が懸念される。

V. 結論・展望・発展

本稿では社会及び企業の将来期待がマクロ経済の成果を左右するという因果関係を、1978年～2015年の日本経済を振り返り、非常に単純な回帰モデルとポピュラーな統計によって確認することができた。そして、社会が貧困・格差に敏感であれば、不連続な変化が生じることを、日本経済を例に示すことができた。少なくとも、こうした分析はHT(2018)第4章(Why Are Discontinuous Economic Changes Unavoidable?)の議論を補強する。単純モデルと基本的なマクロデータ(それに基づく加工データと変数)による本稿の分析結果は、短所というよりも軽量

15 アーティザンを現代的に「各分野で社会的意識(徳)を有した人格者、紳士・淑女、中小市民」と定義する。勤勉な労働者や気骨ある職人、自己を統制し、尊敬され、高い自尊心を内に秘めた公明正大な政治家を描く。残念なことに、社会的分裂の進行の他に、基幹産業の企業経営者を含め、このアーティザンの躍動(及びアニマル・スピリット)の減退が人々の将来を非楽観的にしている理由と考えられる。その点、政治リーダーが社会(特に分断)を煽って自らの支持を得る行動は非アーティザン的振る舞いで作法としては最悪である。一人あるいは少数による過程軽視(結果重視)の利己的最大化が人々の幸福を長期に増進することはあり得ない。

かつ本質的でありむしろ長所と思いたい。

ただ、想定する期待分布の形状と位置を決める質的変数 (c_1 と c_2) の振る舞いが、実証分析になじまない方法で定式化された。ややもすれば、後付け解釈、アドホックな都合の良い仮定の羅列と批判されかねない。それにもかかわらず、行為する人間の期待が非常に重要であるという特定（しかし、非常に当たり前）のロジックに従って、現実の日本経済の動態を説明・確認できることには一定の価値がある。よく言われるように、検証および反証可能性は分析に重要である。ただ、その姿勢ばかりに拘ると、社会科学としての経済学の独自性が見えてこない。隣接分野の研究者は、経済学の名誉な孤独よりも、広範かつ多様な経済学の展開を望んでいるように思われる。

過去 37 年間の日本経済の動態を、社会期待構造の変化と不確実性下における企業の期待行動に焦点を当て記した。では、その分析結果から今後の日本経済に何が見えるのか。前節で用いた一部統計には、2015 年あるいは年度以降の観測統計値が掲載されている。最近のマクロ経済には改善の兆しが見える。本分析で示された社会期待分布 $v(\theta)$ についても、楽観（よい経済環境）方向への変化の兆しを確認できる。以降、内生及び／あるいは外生要因が作用して、分布に二つの山が表れ、ついにはより右側山頂に変異し、経済は統一された高い楽観期待に至るであろうか。残念ながら、われわれは容易に長期楽観のシナリオを描くことはできない。むしろ、逆方向の変動への再来が懸念される。バブル崩壊に似た突然の経済下降が起こるかも知れない。「異次元」と形容された金融緩和策は人々の楽観期待を誘導したが、主に恩恵に浴した人は株価急上昇によって資産所得を増やした金融資産家であった。¹⁶ いわゆる、「アベノミクス」が好況感を生み出す一方、実質賃金の目立った上昇はなく、実際には資産所有者とそうでない者との間での経済格差を拡大させた。このことが内生化して日本社会の緊張をさらに高めることになれば、本分析で示した貧困率の上昇と同様の働きをするから、世論の分裂を生起 (c_1 の上昇) させ、期待構造は不安定要因を孕むことになる。しかも、人々の楽観期待を損なう外生的攪乱 (c_2 の下方シフト) が起こるかも知れない。政府不信や貿易・国際政治上の危機の高まりは明らかにこの例である。周囲環境が抱く信頼と安心が後退すれば、人々の将来期待は悲観方向に向かう。それは自己実現する。

いま、期待分布が当為を含む「高成長」か「低成長」かに関わる個人の価値表明としよう。それには人々の動機（多分、究極の幸福追求）が背景にある。多かれ少なかれ、人々は物的経済成長の代価を知っている。一種の社会価値関数である。本分析が示したように、外部ショックがない場合でも、社会期待分布 $v(\theta)$ 、企業期待ベース $\hat{\theta}$ 、経済変数 (x , y , w や u) の相互作用によって、不連続を含む高成長から低成長、低成長から高成長へという内生的变化が予測されよう。しかし、諸個人の価値に依拠する社会的判断がプロセス（相互作用）を経て実を結ぶならば、高成長あるいは低成長経路であれ、一般量的に明示できないけれども、人々には幸福感が得られるだろう。もち

16 鷹、オオカミあるいは人間は、お腹がすけば、ウサギ、羊を捕食あるいは食事する。さて、それぞれに食欲がないときに偶然（外的）に餌が目の前に表れたらどうするかは、素人になににわかに判断できない。周りにシマウマが沢山いるのに、狩りをしないライオンの映像を「野生の王国」でしばしば見る。しかし、「人間の王国」ならば、商品ストック・資産形成として、この外的攪乱を千載一遇のチャンスとする。

ろん、そこではいかなる人も余暇を楽しむ最低限の所得と雇用が必達条件である。こうした経済分析の枠組においては、経済的付加価値大国がその意味での小国を優越するという必然性は全く存在しない。

経済学者は価格や雇用決定と同時に、そのメカニズムを支える社会構造の特質を論じることが求められる。我々が得る政策的インプリケーションの常識としては、政府行政は社会的緊張を緩和し、人々が能動的に社会参加可能な信頼できる周囲環境(公共財及びサービス)を醸成することである。その逆であれば、生活質はもとより、経済「量」から得られるはずの幸福も毀損されるだろう。少なくとも不幸は回避したい。経済学者としては、状態としての船上デッキの椅子の最適配置を論じる前に、行き先、航路、航海法、各室の酔い止めを防止する安全操舵を論じなければならない。

文 献

- Keynes, John M. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money; The Collected Writings of John Maynard Keynes*. vol. 7, London: Macmillan, 1973.
- Myrdal, Gunnar. 1921. *Monetary Equilibrium*. London: Hodge, English Version, 1931.
- Okamura, Soji. 2018. *A Human Theory of Employment and Money*. Tokyo: Parade Books.
- 岡村宗二・岩木宏道(2019年)、『日本の期待構造とバブル崩壊：検証1978—2015』大東文化大学経済研究所、Discussion Paper, No.19-1。
- 小原嘉明(2000年)、『行動生物学』培風館。
- Thom, Rene. 1972. *Structural Stability and Morphogenesis: An Outline of a General Theory Models*. Translated by D. H. Fowler, New York: W. A. Benjamin, 1975.
- E. C. ジーマン・野口広(1974年)、『応用カタストロフ理論』講談社。

(2019年9月26日受理)