資産ストック蓄積の経済分析

—展望と課題—

山内直人

1. はじめに

最近、日本経済に関する研究のなかで、資産ストックの側面に焦点を合わせたものが増加している。経済関係の学術雑誌においてもそうした傾向がみられるし、一般の読者を対象とした啓蒙書も多数出版されている(宮尾(1989)、野口(1991)、岩田規久男(1992)、井堀(1993)など)。また、政策的な関心も高まっており、たとえば、1989年の経済白書は、日本における資産ストック蓄積の現状と問題点についてはじめて包括的な分析を行っている。

こうした研究を刺激する契機となったのは、いうまでもなく1980年代後半の地価や株価の急上昇と、資産格差の拡大などそれから派生する諸問題であった。当時の資産価格上昇については、それがどのような理論で説明できるか(またはできないか)という極めて現実的な問題についても研究者や実務家の間で活発な論争が展開された。

しかし、1990年代初頭の株価のクラッシュ、それに続く地価の下落によって、経済研究の重点も変化しつつあるように見える。資産価格のクラッシュが実体経済に与える影響(いわゆるバランスシート不況)の分析が各方面で行われたのは当然であるが、同時に、社会資本や住宅、高齢化など、ストック経済に関する長期的、構造的な問題の解明に取り組む地道な研究も増えている。

本稿の目的は、以上のような経緯を踏まえつつ、日本経済のストック面に関する最近の研究動向を概観し、今後の研究課題がどこにあるかを展望することにある。

2. 国民資産拡大の意味

経済変数は、時間の次元を持つフロー変数と時刻の次元を持つストック変数に分けることができる。野口(1991)が指摘するとおり、マクロ分析の創始者である J.M.Keynes 自身は、流動性選好理論にみ

られるように、貨幣市場のストック均衡を重視したが、その後のマクロ経済分析の主眼は、どちらかといえばフロー変数である国民所得や GNP の変動メカニズムの解明にあったといえる。

しかし、最近の国民資産規模の拡大とともに、金融資産・負債、土地資産、対外資産などストック変数の変動自体を看過することができなくなってきた。そこで、まず問題の所在を明らかにするため、国民経済計算(SNA)によって、マクロ的に集計された資産ストックの推移を概観しておこう。

表は、様々に定義された資産ストックの暦年末残高の推移を、各年の名目 GNP に対する倍率で表したものである。このようなストック変数のフロー変数に対する比率(以下、SFR という)は、ある種の投入・産出関係を示していると解釈することができる。経済分析でしばしば用いられる資本・産出量比率(資本係数)はその典型例であろう。表の系列の中で民間企業資本ストックに比較的近い概念である非金融法人の純固定資産についての SFR をみると、緩やかではあるが上昇傾向が確認できる。この背景には、経済成長過程での資本装備率(資本・労働比率)の上昇(capital deepening)と、それに伴う資本係数の上昇があるものと考えられる。

国民経済計算において、資産を最も広く捉えているのは国民総資産であり、これは各経済主体の貸借対照表を統合した国民貸借対照表の資産側の合計にほかならない。また、国内の金融資産と負債をネット・アウトしたものが国民純資産(国富)である。国民総資産および国富で定義した SFR はいずれも1980年代後半に上昇している。これが株価や地価の上昇のためであることは明らかである。

こうした資産価格の短期的変動に起因する SFR の変動は、必ずしも経済の投入・産出関係の変化を表すものではない。むしろ、国民総資産や国富についての SFR は、資産価格や資産残高の時価評価額が、その資産から将来にわたって発生すると予想さ

表 国民資産残高(対 GNP 比)の推移

年	国民 総資産	国富	再生産 不可能 有形資産	純固定 資産	うち 住宅	うち 非金融法人	うち 一般政府
1970	8.07	4.05	2.38	1.34	0.28	0.67	0.30
1971	8.72	4.38	2.60	1.45	0.31	0.72	0.32
1972	10.09	5.12	3.18	1.61	0.40	0.78	0.35
1973	10.48	5.55	3.35	1.85	0.46	0.89	0.40
1974	9.71	5.12	2.82	1.95	0.46	0.95	0.44
1975	9.71	4.99	2.73	1.94	0.46	0.92	0.44
1976	9.78	4.90	2.60	1.99	0.50	0.92	0.46
1977	9.61	4.76	2.50	1.96	0.49	0.88	0.47
1978	9.94	4.84	2.57	1.98	0.50	0.87	0.49
1979	10.53	5.26	2.85	2.12	0.55	0.90	0.54
1980	11.01	5.58	3.10	2.19	0.56	0.94	0.57
1981	11.34	5.74	3.27	2.19	0.54	0.94	0.58
1982	11.57	5.81	3.33	2.21	0.54	0.94	0.59
1983	11.90	5.79	3.31	2.20	0.53	0.94	0.59
1984	12.02	5.70	3.23	2.18	0.51	0.94	0.59
1985	12.24	5.71	3.26	2.14	0.50	0.93	0.58
1986	13.51	6.29	3.88	2.12	0.48	0.93	0.58
1987	15.24	7.35	4.91	2.16	0.48	0.94	0.59
1988	16.03	7.49	5.05	2.16	0.47	0.95	0.59
1989	17.22	8.03	5.52	2.23	0.46	0.99	0.61
1990	16.73	8.28	5.71	2.27	0.45	1.02	0.62
1991	15.80	7.53	4.94	2.30	0.44	1.05	0.62

(備考) 1. 経済企画庁「国民経済計算年報」による。
 2. 各系列は、暦年末名目残高を当該暦年の名目 GNP で除したものである。
 3. 「再生産不可能有形資産」の大部分は土地である。

れる収益と比較して、妥当な水準にあるかどうかを評価するための尺度として位置付けることができるだろう。これは、資産価格はその資産からの将来にわたる収益の割引現在価値に等しくなるはずだという資産価格モデルを前提としている。SFR は、株式の投資尺度として用いられる株価収益率(PER)と同様の考え方に立脚した指標であり、PER のマクロ版といってもよい。したがって、もし 1980 年代後半の SFR の上昇がそれ以降の GNP 成長率の上昇などファンダメンタルズの変化を伴わないものであれば、単にストックとフローのアンバランスを示していると解釈せざるをえない。

以上から明らかのように、短期的な資産価格の変動によって引き起こされる様々の現象と、長期の資産ストックの蓄積に関する問題を峻別しておくことは極めて重要である。この問題は、1980 年代後半の資産価格上昇の性格をどう理解するかということとも関係する。つまり、あえて二者択一的に言えば、いずれ消滅するであろう投機的バブルによる上昇なのか、ファンダメンタルズに裏付けされた息の長い上昇なのかという点である。こうした評価を資産価

格がまさに上昇しているときに下するのは非常に難しい。たとえば宮尾(1989)は、1980 年代後半の資産価格について、「日本におけるストック価格は一貫して高い水準を維持しており、(中略)……現実が一時的な異常状態であるようにはみえず、シャボン玉はいつまでも破裂しそうにない」という極めて楽観的な評価をしている。1990 年代に入ってからの資産価格のクラッシュを目の当たりにすれば、こうした評価が全く見当違いであったことは明白であろう(不運にもこの本は株価が崩落する直前に出版されている)。

これに対し、野口(1991)は、短期と長期の区別の重要性を強調しつつ、投機的バブルによる見かけ上の資産膨張ではなく、長期的トレンドとしての資産蓄積を重視している。彼は、長期的・構造的に経済のストック面が重要になる要因として、経済成長率の低下と人口の高齢化を挙げている。経済成長率の低下は、毎年生み出される新たな付加価値よりも過去の蓄積の重要性を相対的に浮かび上がらせることとなるし、高齢化は、老後の生活のための資産蓄積の必要性を高めるからである。

3. 家計資産と企業資産

国民経済計算においては、家計、非金融法人企業、金融機関、一般政府、海外などに経済主体が分割されているが、以下では家計部門と法人企業部門のストック面についてやや詳しく検討しよう。

まず、家計部門については、1991年末における資産総額は2663兆円、それから負債を差し引いた純資産は2332兆円の巨額に上る。純資産のうち、土地が59%を占めており、土地の構成比が高いことが日本の大きな特徴となっている。

フローとしての家計所得は、実物資産および金融資産から発生する資産性所得と勤労所得から成る。勤労所得は労働サービスの提供に対する対価であるから、通常は資産からの所得とはみなさないが、理論的には人的資本(人的資産)というストックから発生する所得と解釈することが可能である。

人的資本は、価値計測の困難さなどの理由から国民経済計算のストック勘定には計上されないが、それが生み出すフローの勤労所得の大きさからみて、実物資産や金融資産以上に巨大な資産規模であることは容易に推測される。通常マーケットで価格付けが行われない人的資本の資産価値を推計するには、いくつかの方法があるが、そのうちの一つは、人的資本の生み出す収益の割引現在価値を計測するというものである。

たとえば、高山(1992)は、「全国消費実態調査」の個票データに基づき、将来にわたる賃金、退職金、年金などの収入を現在価値で評価して人的資本を推計するという困難な作業に挑戦している。その分析結果によれば、人的資本の推計額は、1984年において1世帯当たり平均1.3億円弱であり、実物資産・純金融資産合計の5倍近くにも上るといふ。一方、岩田一政(1992)は、マクロ統計である国民経済計算の雇用者所得のデータから、1989年の人的資本が5375兆円と見積もっている。高山推計に世帯数を乗じると約4400兆円となり、岩田推計の方が数値が大きい。両者の計測時点に5年の差があることを考えれば、むしろ驚くべき一致といえる。

一般にこうした推計では割引率の想定が結果に大きな影響を与える。この一致は、岩田自身も指摘するように、両者とも割引率が賃金のペースアップ率に等しいという想定を置いていることに起因するものと考えられる。もし、一般に人的資本がリスク資産と認識されているならば、割引率としては、安

全資産の収益率に適当なリスク・プレミアムを加えたものを用いるべきであるから、人的資本規模はその分だけ小さく見積もられるはずである。

次に、法人企業のバランス・シートについて考える。企業会計とは異なり、国民経済計算のストック勘定は基本的に時価評価されており、1991年末における非金融法人企業の資産は1960兆円と評価されている。また、1980年代には、法人企業部門への資産の集中が進んだといわれる。たとえば、同じく国民経済計算統計によれば、家計部門の家計以外に対する土地売却額が大幅に増加する一方、法人企業部門の法人企業以外からの土地購入額が急増している。これは、地価上昇によって相続税負担の増えた個人が納税のために切り売りした土地を企業が買い占めるというエピソードや、大企業は都心の一等地にオフィスを構えているのに、そこに通勤する従業員は通勤圏に住宅を買えないといった構図を一応裏付けるものとなっている。

しかし、法人企業部門に計上された資産の評価や解釈は、家計資産の場合ほど単純ではない。というのは、一つには退職金や企業年金の積立金のように現在は企業部門の資産として計上されていても、最終的には家計に分配される資産が存在するからである。さらに、株式会社の場合、企業資産は究極的には株式を保有する家計に帰属するという考え方が成り立つ。実際、企業の収益力や資産価値が高まって株価が上昇すれば、それを保有する家計の資産が増加することになる。

それでは、企業の保有する資産とはいったい何だろうか。この問題をマクロ統計を用いて検討したのは石川(1990)であった。石川は、法人企業部門の集計された時価ベースの貸借対照表において、資産の時価評価額が負債・株式の時価評価額より大きい(その差が企業の純資産となる)ということに注目し、日本では企業の経営者層が家計部門の富のほぼ3割に相当する富に対する裁量権を持っていると主張した。1990年の経済白書は、石川の推計を最近時点まで延長した上で、当時の株価上昇を踏まえても、なお法人企業の純資産が相当規模に達しているとしている(ちなみに、1991年末時点の非金融法人企業部門の純資産は565兆円となっている)。

これに対し、岩田規久男(1992)は、まず国民経済計算の資産・負債評価が妥当かどうかという点から石川説に疑問を呈している。具体的には、負債側における未上場企業の株式の過小評価の可能性と資産

側における機械設備などの過大評価の可能性を挙げている。このうち、未上場株式の過小評価は指摘のとおりであるが、その規模から考えてこれを補正しても純資産は依然としてプラスであると思われる。機械設備などは、国民経済計算では取得価格で評価されており、資本財の価格がその生産に対する貢献に見合って形成されている限り過大評価とはいえないだろう。むしろ問題は土地市場において地価が過大評価されている可能性であろう。企業保有地がその収益に見合った合理的な価格水準になった時に純資産がどうなるか、興味深い問題といえる。

次に、法人企業に純資産が計上されることをもって、それが企業経営者の裁量下にあるとってよいかという点についても議論が分かれる。法人企業の純資産の存在と経営者の裁量の範囲は関係がないというのは、形式的には岩田の指摘するとおりであろう。しかしながら、株式の法人間持合いなどによって守られ、企業買収も少ない日本企業の場合、経営者の行動が株主の利害と一致しない状態が長く続くことは十分あり得る。法人資産の拡大とともに、こうした利害対立が深刻化することも大いに予想されることである。

4. 人口高齢化と貯蓄行動

貯蓄・投資行動は、資産ストックの蓄積スピードを規定する基本的要因の一つである。日本の貯蓄率については、古くから研究の蓄積があり、また、最近の Hayashi(1992)などいくつかの優れた展望論文がある。そこで以下では、人口の高齢化が貯蓄行動や資産蓄積のパターンにどのような影響を与えるかという点に絞って検討することとする。

人口の高齢化が貯蓄率に与える影響は、高齢者がどのような貯蓄行動をとるかによって、その大きさが違ってくる。まず、個人の意志決定の時間的視野が本人の生涯に限られ、引退後に貯蓄を取り崩して最後に資産を清算して死ぬという行動様式を考慮することができる(ライフサイクル・モデル)。この場合、平均寿命の延伸によって引退後の生存期間が長くなれば、個人としては老後の生活のためにそれだけ多くの蓄積を必要とすることになる。またマクロ的には、貯蓄取り崩し世帯が増加すれば経済全体の貯蓄率は低下するだろう。

一方、親世代と子世代が利他主義によってリンクされ、意志決定の時間的視野が長くなれば(王朝モデル)、引退後も貯蓄の取り崩しはあまり行わず、し

たがって、マクロ貯蓄率も大きく低下しないだろう。同時に、相続などによる世代間の所得・資産移転の大きさが無視できなくなるだろう。

実証研究のレベルで、高齢者の貯蓄行動の解明を難しくしているのは、高齢者の相当部分が家族と同居しているにも関わらず、家計調査は世帯単位で行われており、同居している高齢者個人の貯蓄行動を直接把握できる統計がないことである。しかし、最近ではマイクロデータを用いて、高齢者個人の貯蓄行動を推測する作業も行われている。

たとえば、Hayashi et al.(1988)は、「全国消費実態調査」の個票を用いた研究で、高齢者は、独立世帯であるか同居世帯であるかを問わず、80歳を過ぎるまで貯蓄を続けていることを明らかにしている。また、高山(1992)は、同じデータを用いて、日本では単純なライフサイクル・モデルで家計の消費・貯蓄行動を説明することが難しいと主張している。これら以外の研究をみても、高齢者が資産を大規模に取り崩していく(貯蓄率がマイナスになる)という、ライフサイクル仮説と整合的な実証結果を得ているものはあまりなく、単純なライフサイクル・モデルでは日本の高齢者の貯蓄行動を説明することは難しいというのが多数説になっていると思われる。

日本の高齢者が貯蓄をあまり取り崩さず、遺産として次世代に引き継ぐというのが事実だとすると、そもそもなぜ親は子に遺産を残そうとするかが次に問われなければならない。これについては、純粋な利他的動機を重視する考え方と利己的な動機を重視する考え方がある。後者としては、たとえば親子間での一種の暗黙の契約として、子に遺産を残すことと子が親の老後の世話をすることが取り引きされるという見方がある。

遺産動機が利己的か利他的かという区別はかなり微妙なものであるが、これは政府の世代間再分配政策の効果にも影響を与える重要な論点である。すなわち、もし利他的な動機が支配的であれば、政府による公的な世代間移転の拡大(縮小)は、親子間の私的な移転の縮小(拡大)によって相殺されてしまう。しかし、利己的な動機が支配的であれば、政府による世代間再分配は効果を持ちうるだろう。また、結局のところ利己的な動機からの世代間移転は一種の世代間金融にすぎないから、ライフサイクル・モデルの一つの変形と考えることも可能であろう。

家計の貯蓄行動がライフサイクル・モデルに近いが王朝モデルに近いかという問題は、ストックの次

元の問題に置き換えると、家計資産のなかでライフサイクル資産のウェイトが大きいか移転資産のウェイトが大きいかという問題になる。これは、アメリカで長らく論争的となった問題であるが(石川(1991)に議論の経緯と解釈が紹介されている)、日本の家計資産の構成についても諸説がある。たとえば、野口(1990)の東京圏の年齢55~64歳の有配偶男性を対象にしたサンプル調査によると、家計資産の約5割が相続により取得したものだという。また、Barthold and Ito(1991)が税務統計から推計したところでは、もっともらしい仮定の下で家計の土地資産の約4割、家計資産全体の約3割が相続資産であるという。計測結果に差はあるものの、移転の割合はかなり大きいといえる。これは、日本の高齢者が単純なライフサイクル・モデルの予想するほどは貯蓄を取り崩していないという実証分析結果と整合的なものとなっている。

しかしながら、日本の高齢者の貯蓄行動について、完全なコンセンサスが得られているわけではない。たとえば、Horioka(1991)のマクロデータによる研究では、今後人口の高齢化が家計貯蓄率を大きく引き下げるとする分析結果が報告されている。これはライフサイクル・モデルの現実妥当性を示唆するものとなっている。今後さらに実証研究の積み重ねが待たれる分野だといえよう。

5. 資産保有と再分配政策

資産ストックの厚みが増すにつれて、それを誰が保有しているかという資産分配の問題が重要になるのは当然であろう。特に、1980年代後半の地価高騰によって、実物資産の保有格差が拡大している。

高山(1992)によれば、土地資産の保有分布に関するジニ係数は1984年の0.57から0.68へと大きく上昇しており、これは土地資産格差の拡大を示している。この点は、経済白書などの分析でも広く確認されている。また、土地保有者と非保有者間の格差が拡大しただけでなく、地価上昇率の地域差などから土地保有者間でも格差が拡大したようである。

一般的に考えると、資産格差の拡大は資産の生み出す所得の格差を拡大させることになる。利子・配当などインカムゲインの格差だけでなく、資産価格変動にともなうキャピタルゲインの格差も大きくなるだろう。マクロ的にみたキャピタルゲインは、1980年代後半には、時にはGNPをしのぐほどの大きさに達した(この反動で1990年代に入ってから

キャピタルロスも大きい)。もとより、この中には実現したキャピタルゲインだけでなく、未実現のものも含まれる。そうした場合、キャピタルゲインを所得に含めるかどうかが問題となる。Haig=Simonsの包括的所得概念に従うなら、実現・未実現を問わず所得に含めるべきだろう。高山(1992)では、こうした立場から住宅や耐久消費財からの帰属サービス、未実現のキャピタルゲインなどを勘案した資産純増ベースの所得や家計貯蓄率を推計している。しかし、所得にキャピタルゲインをフルに含めるべきかどうかは、現実の資産価格が将来収益の動向をどれだけ反映しているかということに依存する。特に、恒常所得を重視するならば、キャピタルゲインを所得として取り扱うことには慎重にならざるを得ない。

さて、ストック経済の厚みが増すにつれて、資産の保有分布や資産価格変動のコントロールを念頭においた経済政策が必要になる。資産ストックの蓄積が進んだ経済社会における経済政策、特に再分配政策のあり方はいかなるものであろうか。

これまでの日本では、公正な所得分配を実現するため、累進的な所得税や公的扶助など、主としてフロー面の再分配政策がとられてきた。しかし、個人の資産蓄積が進み、資産性所得の規模が大きくなると、伝統的な再分配だけで十分かどうかが問われる。もし、フローの次元での再分配政策だけでは不十分だと判断されるなら、ストックの次元での再分配政策が必要になってくるだろう。

こうしたなかで、金融資産課税、土地税制、相続税制などのあり方に関して、経済研究者の間でも活発な議論が展開されてきた。たとえば、土地税制については、保有税の強化や譲渡所得課税のロックイン効果(課税回避のための売り渋り)の軽減が主張されたし(岩田規久男(1992)など)、金融資産税制に関しては、株式等のキャピタルゲイン課税の強化が主張された。なかには研究者の間で意見の対立が見られるものもあるが、ここ数年の税制改革で見直しが実現したものもいくつかある。

また、社会保障制度による世代間再分配の基準として、フローの所得だけでなく、資産保有もみるべきだという野口(1991)の主張にはかなり説得力がある。すなわち、多額の資産を持つ豊かな高齢者には、その資産性所得に応じて、公的年金等の支給を制限すべきであろう。もちろん、高齢者の資産が円滑に老後の生活費に転換できるような制度的仕組みの整

備が必要であることは当然である。

6. 研究課題の展望

1990年代に入ってから株価の暴落や地価の下落によって、いわゆるバブル経済はひとまず終わったと考えられる。しかし、すでに蓄積された資産の巨大さをみれば、日本経済のストック面の分析の重要性はいささかも失われることはないだろう。今後、さらに研究の積み重ねが必要なテーマとして、次のようなものが考えられる。

第一に、高齢者の貯蓄行動のさらなる解明である。これは、将来におけるマクロ貯蓄率や貯蓄・投資バランス(したがって対外バランス)に大きな影響を与える問題であり、世界的な資金需要の拡大に対して日本からの貯蓄の供給が引き続き可能であるかどうかを占う意味でも重要な問題といえるだろう。

第二は、資産分配問題に関連して、世代を超えた資産の移転が、階層間移動をどの程度阻害しているかという点の検証である。この場合、世代間で移転される資産は、金融資産や土地だけではなく、親の子に対する教育投資の形で人的資本の移転も含めて考えるべきであろう。さらにいえば、人的資本の移転と非人的資本の移転の間の相互関係が重要である。もし、両者が補完的で正の相関を持てば、階層化が累積的に進む可能性があるからである(代替的あるいは負の相関の場合は逆)。これらを直接的に検証するためには、同一サンプルを長期間追跡したパネルデータが必要である。日本では、そうしたデータの蓄積がほとんどないため、この問題に関する実証分析はあまり手がけられていないが、極めて重要なテーマであることは間違いない。

第三に、人口の本格的な高齢化に備えた税制や社会保障制度のデザインに対する経済学的なアプローチである。様々な制度による世代間の再分配の状況を総合的に評価するためには、たとえばAuerbach, Gokhale and Kotlikoff (1991)やKotlikoff (1992)において提唱されている世代会計 (generational accounting) の手法が有望であると思われる。日本では、筆者の知る限りこのフレームワークによる実証研究はまだないようである。

第四に、資産価格下落の分配面への影響についてである。資産格差が資産価格の上昇によって拡大したとすれば、1990年代に入ってから資産価格の下落は、資産格差問題を解消したことになるだろうか。可能性としては資産運用の巧拙によって格差が逆に

拡大していることも十分考えられる。たとえば、資産価格の上昇期に土地や株式で運用してキャピタルゲインを獲得しクラッシュの前に売り抜けた者と、高値で資産を取得してキャピタルロスを被った者との間では大きな格差が生まれる。いずれにしても、クラッシュ後のデータによる確認が必要であろう。

以上のような問題に取り組み、的確な政策を導き出すためには、日本経済のストック面の構造を様々な角度から詳細に把握することが必要であり、地道な実証分析の積み重ねが不可欠であることはいうまでもない。これに関連して、経済全体のストック構造を正確に知るためには、本格的な国富調査が必要とされよう。国富調査は日本では1970年を最後に行われていないが、国民資産の動向を踏まえたマクロ政策や制度設計の重要性が今後ますます高まることを考えるならば、不可欠の調査といえるだろう。

(大阪大学経済学部)

参考文献

- Auerbach, A. J., J. Gokhale and L. J. Kotlikoff, "Generational Accounts: Meaningful Alternative to Deficit Accounting," in D. Bradford ed., *Tax Policy and the Economy* 5, Cambridge: The MIT Press, 1991.
- Barthold, T. A. and T. Ito, "Bequest Taxes and Accumulation of Household Wealth: US-Japan Comparison," in T. Ito and A. O. Krueger, eds., *The Political Economy of Tax Reform*, Chicago: The University of Chicago Press, 1992.
- Hayashi, F., A. Ando and R. Ferris, "Life Cycle and Bequest Savings," *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol.2, No.4 (December 1988), pp. 450-491.
- Hayashi, F., "Explaining Japan's Saving: A Review of Recent Literature," *BOJ Monetary and Economic Studies*, Vol. 10, No. 2 (November 1992), pp. 63-78.
- Horioka, C. Y., "The Determinants of Japan's Saving Rate: The Impact of the Age Structure of the Population and Other Factors," *The Economic Studies Quarterly*, Vol. 42, No. 3 (September 1991), pp. 237-253.
- 井堀利宏『ストックの経済学』有斐閣, 1993年。
- 石川経夫「家計の富と企業の富」西村清彦・三輪芳朗(編)『日本の株価・地価』東京大学出版会, 1990年。
- 石川経夫『所得と富』岩波書店, 1991年。
- 岩田一政「ストック経済と税制」伊藤隆敏・野口悠紀雄(編)『分析・日本経済のストック化』日本経済新聞社, 1992年。

- 岩田規久男『ストック経済の構造』岩波書店, 1992年.
 経済企画庁『年次経済報告(経済白書)』大蔵省印刷局, 各年版.
 Kotlikoff, L. J., *Generational Accounting*, New York: Free Press, 1992.
 野口悠紀雄「家計の資産保有と相続」現代経済研究グループ(編)『日本の政治経済システム』日本経済新聞社, 1990年.
 野口悠紀雄『ストック経済を考える』中央公論社, 1991年.
 宮尾尊弘『ストック経済の時代』日本経済新聞社, 1989年.
 高山憲之(編著)『ストック・エコノミー』東洋経済新報社, 1992年.

The Economic Studies Quarterly Vol.44 No.2 (発売中)
 季刊理論経済学

Articles :

- Performance of the Stein-Rule Estimators When the Disturbances are Misspecified as Spherical*A. Chaturvedi, Tran Van Hoa and Govind Shukla*
 On Inflation and Growth in the LDCs*Richard G. Zind*
 Austerity Measures under Debt Finance in a World Economy with Overlapping Generations*Raymond G. Batina and Toshihiro Ihori*
 A Tax Progressivity Index Based upon the Expected Life-Cycle Utility*Mototsugu Fukushima*
 日本経済における構造変化と景気変動——Structural VAR Modelによる分析——

.....北坂真一
 農家家計員の就業選択について.....福井清一

Notes and Communications :

- Estimation of Equivalence Scale Using Japanese Data*Terukazu Suruga*
 A Note on Public Goods Provision and Commodity Taxes*Hideo Konishi*

Book Reviews :

- 酒井泰弘著『寡占と情報の理論』.....川又邦雄
 堀江康熙・浪花貞夫著『日本の金融変動と金融政策——構造変化の解明』.....筒井義郎
 石川経夫著『所得と富』(モダン・エコノミクス13).....大竹文雄
 樋口美雄著『日本経済と就業行動』.....大橋勇雄

B5判・96頁・定価1400円 理論・計量経済学会編集/東洋経済新報社発売