

2015年2月10日 全13頁

デフレ脱却の可能性を探る

自然利子率の低下 vs 成長戦略、デフレ期待 vs 円安誘導

経済調査部 エコノミスト
小林 俊介

[要約]

- 財政再建と並ぶ日本経済の最重要課題は、デフレからの脱却である。デフレの原因は「自然利子率の低下」ないしは「デフレ期待の定着」とされるが、そのいずれを主因とみるかによって処方箋は異なる。本稿ではデフレの原因とその処方箋を巡る議論を整理しつつ、デフレ脱却に向けた各種の政策の効力を検証する。
- 「自然利子率の低下によるデフレ」説を支持するならば、その処方箋は潜在成長率の引き上げであり、アベノミクスにおいては第三の矢、成長戦略が本丸となる。中でもとりわけ労働力人口の減少に歯止めをかける政策や産業の新陳代謝を高めるような規制緩和が重要だが、仮にこうした政策が奏功しても、その効果が発揮されるのはかなり先の話となる。
- 「デフレ期待の定着」説を支持するならば、円安によりデフレ脱却の達成が見えてくる可能性がある。円安を継続することで円高期待を反転させつつ、水準としての円安をさらに進展させることで国際競争力を回復させ、同時に賃金上昇の慣性を取り戻すことで、「国際競争力悪化、賃金低下、円高」の悪循環を「国際競争力改善、賃金上昇、円安」の好循環に反転できるかが鍵となる。

デフレの原因とその処方箋

財政再建と並ぶ日本経済の最重要課題は、デフレからの脱却である。長期に亘るデフレの真因については、未だに一致した見解が得られていない。しかし大別して二つの要因にその原因を求める流れが形成されつつある。一つは自然利子率の低下、もう一つはデフレ期待の定着である。そしてそのいずれを主因とみるかによって処方箋も異なる（図表1参照）。

もちろん現実には単純にどちらということではなく、複合要因の産物であろうし、それゆえ対策手段も複合的となる。本稿ではデフレの原因とその処方箋を巡る議論を整理しつつ、デフレ脱却に向けた各種の政策の効力を検証する。

図表1 デフレの原因と処方箋

デフレの原因	処方箋
自然利子率の低下	
マイナスの需要ショック（「流動性の罍」）	金融緩和と財政出動による有効需要創出
金融機能の低下	流動性供給、政府資金注入、貸出支援等
潜在成長率の構造的な低下	労働投入量の引き上げ 産業の新陳代謝推進による生産性向上
デフレ期待の定着	
デフレ期待	マネタイゼーション（通貨価値の毀損）
円高期待	為替レートのコントロール

成長戦略

量的・質的金融緩和

（出所）大和総研

1. 自然利子率の低下とその処方箋

まず自然利子率の低下であるが、学術的な厳密さは脇に置いて平たく言えばこれは潜在成長率（あるいは期待投資収益率）の（ゼロ近傍への）低下により発生する現象である¹。現実の名目利子率はゼロより引き下げることが困難であるため、期待投資収益率がリスクプレミアム及び流動性選好の合計値を下回るような局面においては、（リスクプレミアム及び流動性選好を加味した）実質金利は常にプラス圏で推移することになる。これによって需要が抑圧され、景気停滞およびその結果としてのデフレが発生する。デフレは名目での期待投資収益率を低下させ、実質金利を上昇させるため、結果としてさらなる需要抑圧とデフレが継続する悪循環が生じる。

自然利子率の低下そのものの原因をどう捉えるかによって、その処方箋は異なる。例えば、もし一時的なマイナスの需要ショックがその原因であるなら、財政出動によって自然利子率をプラスに持っていくという処方箋も描きうる（これはケインズの「流動性の罍」に対する「有効需要創出」による処方箋と同じものである）。しかし先述したように、過去の膨大な財政出動によって日本経済が「流動性の罍」を脱出することはなかった。

¹ 自然利子率とは、長期的には潜在成長率に等しく、景気への影響が緩和的でも引締めのでもないという意味で、景気中立的な実質利子率をさす。自然利子率について解説した文献としては、例えば下記が挙げられる。

小田・村永（2003）「自然利子率について：理論整理と計測」

https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/wps_2003/wp03.i05.htm/

次に（一時的な）金融機能の低下にその原因を求めるとすれば、政府資金の注入や中央銀行による流動性供給などによってこれを解決することが求められる。これは90年代の金融不況時やリーマン・ショック時には有効な処方箋であったと考えられるが、2015年現在において金融機能の麻痺が日本経済を停滞させていると見る根拠は乏しい。

潜在成長率の引上げが必要に

結局のところ、自然利子率の低下をもたらしているのは潜在成長率の構造的な低下である可能性が高い。そして潜在成長率低下の構造要因は投入要素の減少（あるいは増加速度の低下）および全要素生産性の低下の両方に求められる。まず少子高齢化に伴い労働投入の増加速度は一貫して低下しており、足下ではマイナス、今後もマイナス幅が拡大していく見通しである。高齢者や女性を中心に労働参加率を引き上げることでこれに対応することも一定程度は可能であり、安倍政権下における成長戦略の重要なメニューとなっている²が、労働力人口そのものの減少トレンドを相殺する効果を期待することは難しい。労働力人口の減少に歯止めをかけるためには出生率の引き上げもしくは移民の受け入れが検討されることになるだろう。しかし前者は仮に成功したとしてもその効果が発揮されるまでには20年程度の時間を要する。後者は政治的にタフな議論が予想される。

資本ストックの成長率は、成熟した先進国である（つまり経済が定常状態の近傍にある）日本においては、基本的に労働投入の成長率と平行である。従って資本ストック成長率の趨勢的な低下は、労働投入の成長率低下と同根であり、処方箋も同様である。法人税減税などの措置が投資の意思決定に対し直接的な影響を与える可能性は低く、資本ストックの増加を通じた潜在成長率の押し上げ効果は期待しがたい。一人当たり資本ストックの成長率を引き上げることの可否は、TFPの成長率上昇による定常状態の均衡水準を押し上げ効果に依存することになるだろう。

全要素生産性の低下の原因は諸説あろう。一つには、諸先進国への「キャッチアップ」の過程が終わったことが挙げられる。これ自体は成長の帰結であり、悲観する要因ではないのだが、模倣による成長が不可能になったことは、自発的な創意工夫が求められるような経済構造へと転換したことを意味する。この点において、旧来型の製造業に傾斜した日本経済の産業構造が温存されたことは、結果的に全要素生産性の低下を招いた可能性がある。世界的にサービス産業が隆盛する流れに対して後手に回ったことや、東アジアの製造業セクターにおけるキャッチアップにより同分野での国際競争が激化したことなどがその背景にある。処方箋は必ずしも一意に定まるものではないが、上述のような現状認識に基づけば、産業の新陳代謝を高めるべく、開業率と廃業率の双方の上昇を促すような規制緩和や、投入要素の効率的な配分を妨げるような既存産業に対する優遇制度の撤廃などが検討されうるだろう。

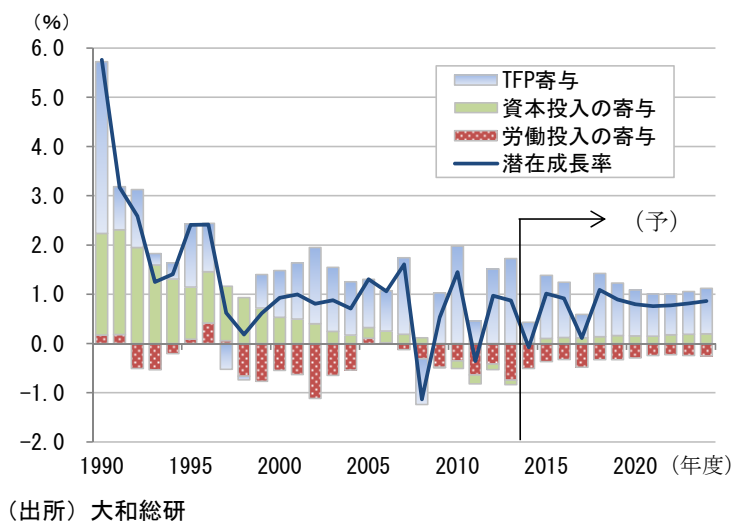
² 詳細は例えば下記文献参照。近藤・溝端・小林・石橋・神田（2014）「日本の成長力はどうなるか—日本経済中期予測（2014年8月）2章、3章」

http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mloutlook/20140813_008852.html

以上の議論をまとめると、「自然利子率の低下によるデフレ」説を支持するならば、その処方箋は潜在成長率の引き上げであり、アベノミクスにおいては第三の矢、成長戦略が本丸となる。中でもとりわけ労働力人口の減少に歯止めをかける政策や産業の新陳代謝を高めるような規制緩和が重要だが、いずれも現時点では本格的な実現に至っていない。2014 年末の衆議院選挙で勝利し、与党の議席を確保しつつ任期が延長された第三次安倍政権における一段の成長戦略の推進、および実行実現に期待したい。ただし、これらの政策が奏功しても、その効果が発揮されるのはかなり先の話となる。

なお、投入要素の増加や全要素生産性の引き上げによって潜在成長率が上昇すると、供給サイドが強化されることによってむしろデフレ圧力がかかるのではないかとの指摘が一部で行われているが、これは「自然利子率の低下によるデフレ」論を前提とする限り正しくない。金利のゼロ制約下で潜在成長率（期待名目投資収益率）がリスクプレミアム及び流動性選好の合計値を上回る水準まで回復しない限り需要は回復せず供給を下回ることから、構造的な現象としてのデフレは解決しない。

図表 2 日本の潜在成長率と成長会計



2. デフレ期待の定着とその処方箋

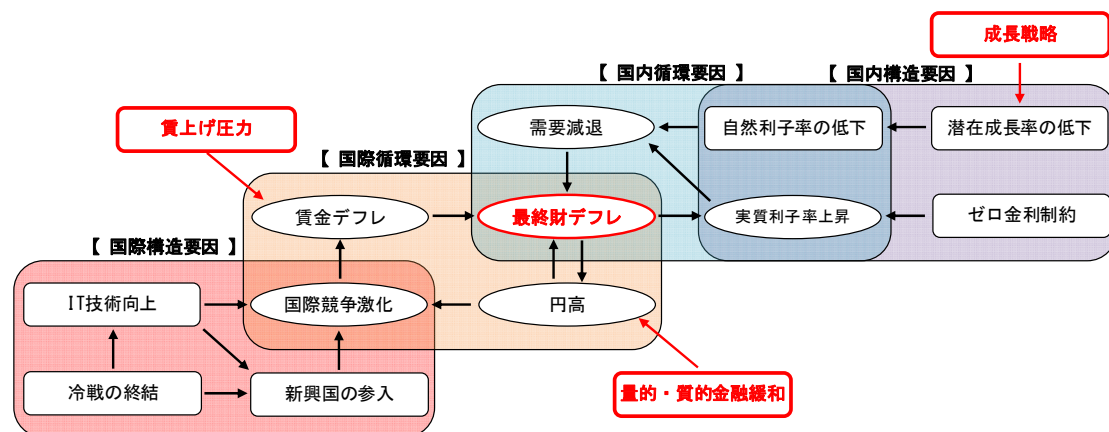
「デフレ期待の定着」論は、自己実現的な理論である。何らかの原因で一旦人々の物価見通しがデフレ的に変化すると、実質利子率が上昇し、需要が抑圧され自己実現的にデフレが発生する。それが人々のデフレ期待を定着させ、悪循環が生じるが、金利のゼロ制約の存在ゆえに金融政策には限界があり、実質利子率を低下させることによってこの問題を解決することはできない。デフレ期待を払拭するための処方箋は、この自己実現の連鎖を断ち切ることである。しかしこれは容易ではない。前項でも指摘したように潜在成長率を押し上げるような構造改革を実現するには時間がかかる。マネタイゼーションにより通貨価値を毀損（物価を上昇）させることは思考実験としては可能だが、これは資本市場のシステムを毀損することになるため選択肢として俎上に上らない。国内要因でデフレ期待を反転させることは非常に困難である。

為替コントロールという選択肢

他方、国際要因に目を向けると、為替を円安方向にコントロールすることができるならば、これはデフレ克服に向けて大きく貢献する。デフレの貨幣的側面は日本円という通貨の価値上昇であり、デフレ期待の裏側には円高期待が存在した。これら二つの期待は相互に依存しているのみならず、円高が国際競争力の低下を通じて賃金デフレを引き起こし、これが最終財デフレに波及して円高が助長されるという自己実現的な悪循環につながってきた。この悪循環を断ち切る上で、安倍政権誕生後の円安継続は、デフレ均衡の反転可能性を高める好材料であることは間違いない。

ただし、円安を通じたデフレ脱却は途半ばである。第一に、円高期待が円安期待に転換される必要があり、期待が総じて歴史依存的、適応的、あるいはバックワードルッキングであることを前提にすれば、円安トレンドを維持する必要がある。

図表3 自己実現的デフレの連鎖



(出所) 大和総研

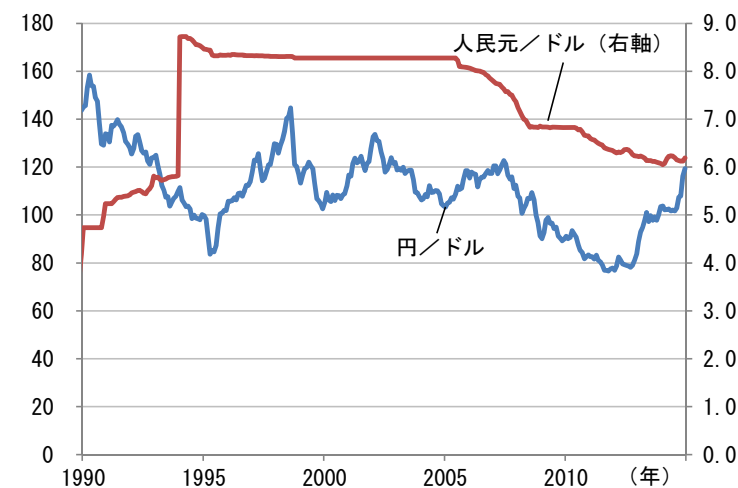
第二に、方向感としての円安だけでなく、水準としての円安が求められる。量的・質的金融緩和によって円安トレンドを一定期間継続することはできても、遠からぬ先に量的・質的金融緩和の技術的限界が訪れる。その限界が訪れる前に達成しなければいけないのが、特に日本と中国の貿易財価格が一致するような為替レートの水準である。この意味では、事実上のドルペッグにより人民元の増価圧力が緩和され続けてきたことは、間接的に日本のデフレを助長してきた可能性が示唆される。

90年代以降のデフレには、少なからず東アジアの市場参入に伴う貿易財の価格収斂、および国際的なユニットレーバークオストの収斂が影響してきたとみられる。これは日本に限った話ではなく、冷戦終了以降、情報技術の進歩・普及と相俟って途上国および旧社会主義国の参入が相次いだことは、賃金デフレ、最終財デフレとコモディティインフレを生じさせてきた。米国においても、不動産バブルの温床となったグリーンズパン時代の低金利を支えたのが、好況下

での最終財デフレスインフレおよび新興国による米国債に対する旺盛な需要であったことは記憶に新しい。この流れはNIEs・ASEANの立ち上がりとともに90年代から生じていたと考えられるが、とりわけ大きくトレンドが変化したのは中国がWTO加盟を契機として世界貿易に本格的に参入してきた2000年代に入ってからであろう。そして地理的な近接性（参入障壁の低さ）や、製造業に偏重した産業構造の類似性（財の代替性の高さ）などから、他の先進国以上に日本経済に与える影響は大きかったとみられる。

ここで重要なのは、いわゆるバラッサ＝サミュエルソン条件³に基づけば、日中の貿易財価格が収斂しない限り、日本の賃金（限界的なユニットレーバークスト）は上昇に向かわないということである。この収斂条件を満たさないまま量的・質的金融緩和による円安誘導が限界に達したとき、日本の賃金および物価は上昇に向かわず、結果として二か国のインフレ格差から再び円高トレンドを形成する悪循環に回帰しかねない。

図表4 日本円と中国人民元の対ドルレート

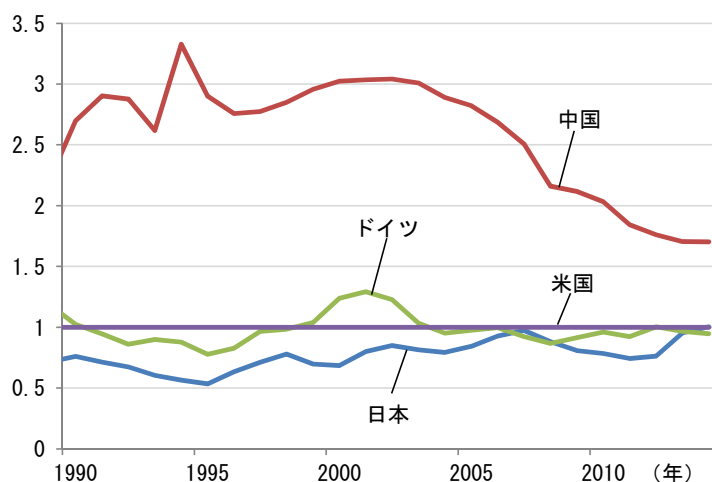


(出所) FRB

なお、日中の貿易財の価格差は依然大きく、これを全て円安のみで達成することは非常に困難であるが、朗報であるのは中国における労働力供給が限界に達したことで、ユニットレーバークストの上昇が加速していることである。現在の賃金（限界的なユニットレーバークスト）の上昇率格差が貿易財価格に反映されることを前提とすれば数年程度で収斂条件が満たされる可能性も否定できない。他方で量的・質的金融緩和によって円安トレンドを維持できるのも数年程度と考えられ、かなり際どい時間との戦いになってくるものの、収斂条件達成により賃金デフレが解消され、最終財デフレと円高の悪循環が反転するというアップサイドリスクが見えつつあることは注視に値するだろう。

³ 補論「バラッサ＝サミュエルソン効果と賃金・物価」参照。

図表5 名目 GDP (PPP ベース) / 名目 GDP (ドルベース)



(出所) IMF

第三に、賃金上昇の慣性を取り戻す必要がある。仮に上述したような貿易財価格の収斂条件が達成されたとしても、それ以降の日本と中国の自国通貨建て賃金（限界的なユニットレーバークスト）が同等の速度で上昇に向かうとは限らない。両国の自国通貨建て賃金（限界的なユニットレーバークスト）の上昇率の差異が為替（つまり円高）によって吸収される経路も残されているためだ。そして、賃金の上昇速度は慣習的な側面を持ち、歴史依存性を有することを踏まえると、中国の賃金は上昇を続ける一方で日本の賃金は伸び悩み、その格差が円高で調整される可能性は否定できない。この事態を防ぐ上で、賃金上昇の慣性を復活させることが必要となる。

この観点に立つと、量的・質的金融緩和による円安誘導と同時に賃上げ圧力をかけることは、的を射た政策ミックスと捉えられる。また、2017年度に予定されている再度の消費税増税による負の所得効果を相殺する上でも、賃上げを誘導することは整合的だ。無論、賃上げは一義的には企業部門から家計部門への所得分配であり、企業サイドからは受け入れがたい側面を有している。また、単純に企業所得を圧迫するような賃上げは、空洞化を助長する効果を持ちかねない。従って、円安誘導によって空洞化のトレンドを緩和しつつ、外需系企業の収益拡大を支援しながら、その恩恵を内需系企業も含め幅広く浸透させていく必要がある。この観点に立つと、賃上げが容認されやすい環境を整備する上で法人税減税も整合的な政策と評価される。法人税減税（と外形標準課税の強化）は外需系企業の収益を内需系企業に分配する効果を持つためである。

以上を総括すると、デフレ脱却という目標を達成する上で鍵を握るのは、中期的には円安誘導と賃上げ、そして長期的には潜在成長率の引き上げとなろう。そしてこれらを遂行する上で、量的・質的金融緩和の効率的な運営と各種政策による賃上げの推進、および成長戦略の着実な実行が重視される。

補論：バラッサ＝サミュエルソン効果と賃金・物価

なぜ日本の産業空洞化が進展し、賃金は上昇に向かわないのか。それは中国等が国際市場への参入を強めた結果として貿易財価格が収斂・低下し、国際競争の進展・激化に伴って賃金に対しても低下圧力がかけられているためである。本節ではこの現象をバラッサ＝サミュエルソン条件によって理論的に整理する。バラッサ＝サミュエルソン条件は下記のようにシンプルな数式の組み合わせで表現される。

図表6 バラッサ＝サミュエルソン条件

$$(1-1) \quad W_1 = P_{n,1} * MPL_{n,1} = P_{t,1} * MPL_{t,1}$$

$$(1-2) \quad W_2 = P_{n,2} * MPL_{n,2} = P_{t,2} * MPL_{t,2}$$

$$(1-3) \quad P_{t,1} = P_{t,2} \quad \therefore W_1/MPL_{t,1} = W_2/MPL_{t,2} \quad \because (1-1) (1-2)$$

(注1) W は賃金、 P は物価、 MPL は限界労働生産性

(注2) n は非貿易財、 t は貿易財、1と2は国番号

(出所) 大和総研

これを日本と中国のケースに当てはめて考えてみよう。(1-1) 式は日本の賃金の決定要因を描いている。すると、賃金は限界生産物の価値と等しくなり、部門間の賃金は収斂する。結果として、下記のような関係が成立する。

$$\begin{aligned} \text{日本の賃金} &= \text{日本の非貿易財価格} \times \text{日本の非貿易財セクターの限界労働生産性} \\ &= \underline{\text{日本の貿易財価格}} \times \text{日本の貿易財セクターの限界労働生産性} \end{aligned}$$

同様の前提を置くと、(1-2) 式で表現される中国の賃金についても、下記のような関係の上で決定されることになる。

$$\begin{aligned} \text{中国の賃金} &= \text{中国の非貿易財価格} \times \text{中国の非貿易財セクターの限界労働生産性} \\ &= \underline{\text{中国の貿易財価格}} \times \text{中国の貿易財セクターの限界労働生産性} \end{aligned}$$

重要なのは(1-3) 式である。これは日本の貿易財価格＝中国の貿易財価格という関係を示したものであるが、これは貿易コスト（輸送コストや関税など）や生産要素の移転の困難さを踏まえれば通常成立しない。しかし中国の WTO 加盟を含めた対外開放により関税や投資規制などの障壁は近年低下しており、結果として過去に比べて(1-3) 式の妥当性が高まっている、換言すれば貿易財セクターにおける日中の価格差が縮小に向かっていると考えられよう。これにより $P_{t,1}$ （日本の貿易財価格）の伸びが抑制された結果、(1-1) 式を通じて W_1 （日本の賃金）の伸びが抑制されてきた側面は無視できない。従ってこのような効果が残存する中では、中期的に見ても労働賃金の本格的な上昇は見込みがたいと判断せざるを得まい。

図表7 中国の国際市場への参入の効果

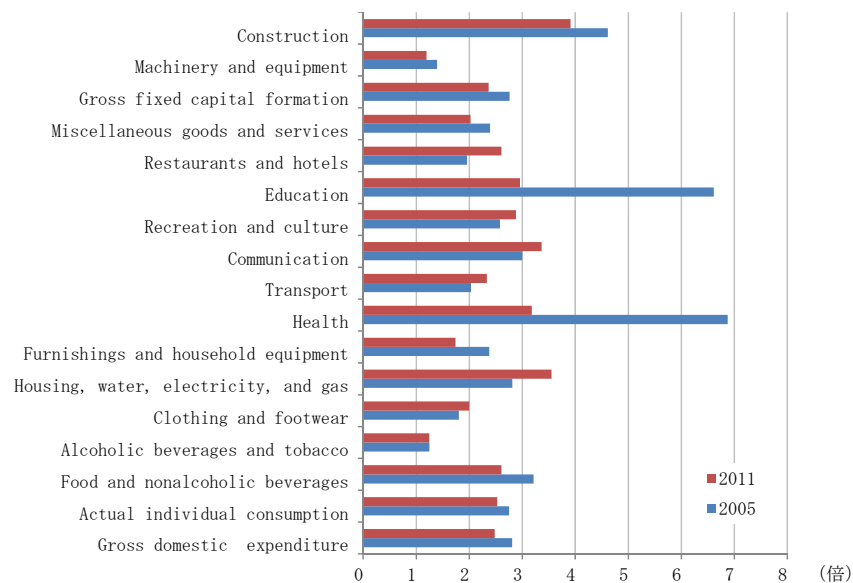
$$P_{t,1} > P_{t,2} \quad \rightarrow P_{t,1} \text{抑制、} P_{t,2} \text{上昇} \quad \rightarrow P_{t,1} = P_{t,2} \text{に接近}$$

$$W_1/MPL_{t,1} > W_2/MPL_{t,2} \rightarrow W_1/MPL_{t,1} \text{抑制、} W_2/MPL_{t,2} \text{上昇} \rightarrow W_1/MPL_{t,1} = W_2/MPL_{t,2} \text{に接近}$$

(出所) 大和総研

長期的に見れば、問題はこの収斂過程がどの程度継続するかということにある。この点を考える上での指針として、日中の（水準としての）価格比を確認しよう。図表8に示すように、日中の価格比は2005年時点と比較して2011年時点には、全体として縮小傾向にある。一方で価格比の水準そのものについては、国全体の支出、あるいは消費財全体としては未だ2.5倍程度の差異が残っている。もちろんこれは貿易財と非貿易財の両方を含んだ価格比であり、収斂の対象範囲とは異なる。貿易財のみに限定して価格を比較することは困難であるが、たとえば他の財区分に比べれば貿易財としての性格が強いと考えられる機械については、価格比は2011年時点で既に1.2倍程度にまで縮小している（2005年時点では約1.4倍）。従って国際的な収斂条件に従って20%程度の賃金抑制圧力が残存する可能性はあるものの、2倍以上の価格比が収斂するまで賃金抑制圧力が継続するという見方は悲観的過ぎるかもしれない。

図表8 日中の価格比



(出所) 世界銀行資料より大和総研作成

そして、この水準としての収斂が終われば、図表9（2-3）式に従って、日中の限界労働生産対比での名目賃金の上昇速度も収斂していくことになる。すなわち、貿易財価格の水準が収斂するまでは生産要素の移動の円滑性を前提として産業の空洞化は進展し続けるし、日本の限界労働生産対比での名目賃金の伸びは抑制されていくことになるものの、貿易財価格の水準が収斂した後は、日本の限界労働生産対比での名目賃金も中国並みに伸びていくことが示唆される。図表10に示すように、日本では単位労働コストが伸び悩む一方、中国では単位労働コストの上昇が著しい。この主因がこれまで議論してきた価格「水準」の収斂過程だとすれば、貿易財価格の「水準」が収斂した段階で、中国の単位労働コストの伸びが低下し、一方で日本の単位労働コストの伸びが上昇に向かう現象も発生しうるだろう。

図表9 バラッサ=サミュエルソン条件（変化率）⁴

$$(2-1) \quad \Delta \ln W_1 = \Delta \ln P_{n,1} + \Delta \ln MPL_{n,1} = \Delta \ln P_{t,1} + \Delta \ln MPL_{t,1}$$

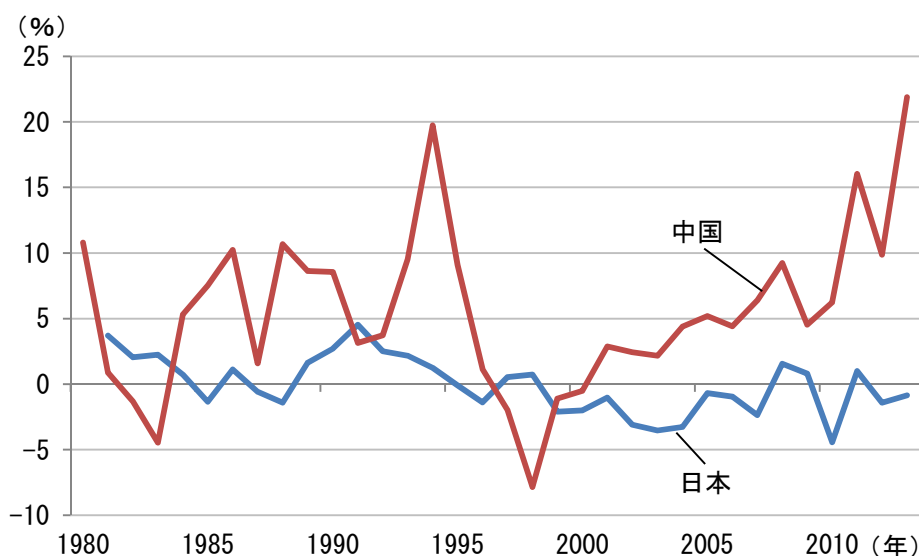
$$(2-2) \quad \Delta \ln W_2 = \Delta \ln P_{n,2} + \Delta \ln MPL_{n,2} = \Delta \ln P_{t,2} + \Delta \ln MPL_{t,2}$$

$$(2-3) \quad \Delta \ln P_{t,1} = \Delta \ln P_{t,2} \quad \therefore \Delta \ln W_1 - \Delta \ln MPL_{t,1} = \Delta \ln W_2 - \Delta \ln MPL_{t,2} \quad \because (2-1) (2-2)$$

（注1） $\Delta \ln$ は変化率

（出所）大和総研

図表10 日中の単位労働コスト（Unit Labor Cost）の変化率



（注1）ただしこれは $W_1/MPL_{t,1}$ の変化率（ $\Delta \ln W_1 - \Delta \ln MPL_{t,1}$ ）とは2つの意味で異なる概念である。1つは、貿易財セクターのみではなく1国全体の（非貿易財セクターを含んだ）値であること、もう一つは、限界労働生産性に対する賃金ではなく、平均労働生産性に対する賃金であることである。これらの問題を有するものの、データの制約から、参考値として単位労働コストの変化率を掲載した。

（出所）Haver Analytics より大和総研作成

⁴ これらの数式の示すところは、労働市場の競争と部門間移動の自由を仮定して、下記のようになる。

日本の賃金上昇率 = 日本の非貿易財価格上昇率 × 日本の非貿易財セクターの限界労働生産性上昇率
 = 日本の貿易財価格上昇率 × 日本の貿易財セクターの限界労働生産性上昇率

中国の賃金上昇率 = 中国の非貿易財価格上昇率 × 中国の非貿易財セクターの限界労働生産性上昇率
 = 中国の貿易財価格上昇率 × 中国の貿易財セクターの限界労働生産性上昇率

ただしこれは、あくまで物価の収斂 ($P_{t,1} = P_{t,2}$ 、 $\Delta \ln P_{t,1} = \Delta \ln P_{t,2}$) を通じたものである。これによって名目賃金 (W_1) やその変化率 ($\Delta \ln W_1$) は上昇に向かうが、実質賃金 (W_1/P_1) が上昇しない限り、購買力は上昇しない。何らかの要因により非貿易財の価格 ($P_{n,1}$) が相対的に伸び悩めば結果的に実質賃金が上昇する可能性もあるが、これは賃金と物価の上昇という両輪によって日本経済がデフレ脱却に向かうという理想的な姿とは合致しない。ここで(1-1)および(2-1) から実質賃金 (W_1/P_1) およびその伸び率は貿易財セクターのみならず非貿易財セクターも併せた経済全体の労働生産性、およびその伸び率に依存している。従って非貿易財の価格の伸び悩みによってではなく、デフレを克服しながら実質賃金を持続的に引き上げていく上では、労働生産性の引き上げが本質的に重要な課題となる。

労働生産性を引き上げる方法は三つある。一つは、1人当たり資本装備の向上である。二つめは、TFPの向上である。これは定量的に議論することが非常に難しいが、教育や人事制度の改善などを通じた労働の質の向上が寄与する可能性がある。三つめは、選択と集中である。これは労働生産性の低いセクターから高いセクターへの労働力移動を通じて国全体の労働生産性を向上させる。しかし労働生産性の高いセクターは、はじめから労働力をそれほど必要としないセクターであることを意味する。効率的な労働要素の配分が市場で成立している状況から人工的に選択と集中を行っても、資源配分の歪みを生じさせ一国全体の生産性を低下させる結果につながりかねない。しかし規制等により保護され、人工的に生産要素（労働力）が引き当てられているようなセクターが存在する場合、そうしたセクターを縮小することで発生した生産要素（労働力）を、より生産性の高い他のセクターに引き当てることで一国全体の生産性を引き上げることは可能であろう。

【経済構造分析レポート】

- 近藤智也・溝端幹雄・小林俊介・石橋未来・田中豪「日本経済中期予測（2015年2月）—デフレ脱却と財政再建、時間との戦い」2015年2月3日
- 田中豪「人手不足は本当に深刻なのか？—建設業の人手不足・男性の非正規化・雇用のミスマッチなど」2014年12月1日
- No. 29 石橋未来「大都市圏における在宅ケア普及のカギ—高齢者の孤立を防ぐため、「互助」関係を意図的に創設する」2014年9月30日
- 近藤智也「日本の労働市場の課題—成長戦略を妨げる人手・人材不足」2014年9月1日
- 溝端幹雄「希望をつないだ新成長戦略—改革メニューは示されたが雇用面で課題」2014年9月1日
- No. 28 石橋未来「産後の女性の就労継続を阻むもの—男女間の賃金格差は正と柔軟な労働環境の整備が求められる」2014年8月13日
- 近藤智也・溝端幹雄・小林俊介・石橋未来・神田慶司「日本経済中期予測（2014年8月）—日本の成長力と新たに直面する課題」2014年8月4日
- No. 27 溝端幹雄「希望をつないだ新成長戦略（下）—岩盤規制の改革は大きく進展、あとは実効性の担保」2014年6月27日
- No. 26 溝端幹雄「希望をつないだ新成長戦略（上）—改革メニューは示されたが雇用面で課題」2014年6月27日
- No. 25 石橋未来「拡充される混合診療について—それでも高額な保険外診療は患者の選択肢となりうるか」2014年6月20日
- No. 24 石橋未来「超高齢社会における介護問題—人材・サービス不足がもたらす「地域包括ケア」の落とし穴」2014年5月9日
- No. 23 溝端幹雄「成長戦略の効果を削ぎかねない隠れた要因—電子行政の徹底等による行政手続きの合理化が急務」2014年4月11日
- No. 22 石橋未来「英国の医療制度改革が示唆するもの—国民・患者が選択する医療へ」2014年3月27日
- No. 21 小林俊介「設備投資循環から探る世界の景気循環—期待利潤回復、不確実性低下、低金利の下で拡大局面へ」2014年2月6日
- No. 20 小林俊介「円安・海外好調でも輸出が伸びない5つの理由—過度の悲観は禁物。しかし短期と長期は慎重に。」2014年2月6日
- No. 19 小林俊介「今後10年間の為替レートの見通し—5年程度の円安期間を経て再び円高へ。3つの円高リスクに注意。」2014年2月6日
- 近藤智也・溝端幹雄・小林俊介・石橋未来・神田慶司「日本経済中期予測（2014年2月）—牽引役不在の世界経済で試される日本の改革への本気度」2014年2月5日
- 神田慶司「今春から本格化する社会保障制度改革—真の意味での社会保障・税一体改革の姿を示すべき」（2014年1月29日）

- 鈴木準・神田慶司「消費税増税と低所得者対策—求められる消費税の枠内にとどまらない制度設計」(2014年1月20日)
- 溝端幹雄「安倍政権の成長戦略の要点とその評価—三本目の矢は本当に効くのか？」(2014年1月20日)
- No. 18 石橋未来「診療報酬プラス改定後、効率化策に期待—持続可能な医療のためには大胆かつ積極的な効率化策が必要となろう」2014年1月15日
- No. 17 石橋未来「米国の医療保険制度について—国民皆保険制度の導入と、民間保険会社を活用した医療費抑制の試み」2013年12月16日
- 小林俊介「米国金融政策の変化が世界経済に与えるもの」2013年10月25日
- No. 16 小林俊介「「日本は投資過小、中国は投資過剰」の落とし穴—事業活動の国際化に伴う空洞化が進む中「いざなぎ越え」は困難か」2013年10月16日
- 神田慶司「これで社会保障制度改革は十分か—「木を見て森を見ず」とならないよう財政健全化と統合的な改革を」2013年10月11日
- 神田慶司「来春の消費税増税後の焦点—逆進性の問題にどう対処すべきか」2013年9月20日
- No. 15-1 小林俊介「QE3 縮小後の金利・為替・世界経済（前編）—シミュレーションに基づく定量的分析」2013年9月9日
- No. 15-2 小林俊介「QE3 縮小後の金利・為替・世界経済（後編）—グローバルマネーフローを中心とした定性的検証」2013年9月9日
- No. 14 石橋未来「超高齢社会医療の効率化を考える—IT 化を推進し予防・健診・相談を中心とした包括的な医療サービスへ」2013年8月15日
- No. 13 小林俊介「量的緩和・円安でデフレから脱却できるのか？—拡張ドーンブッシュモデルに基づいた構造 VAR 分析」2013年8月15日
- No. 12 溝端幹雄「成長戦略と骨太の方針をどう評価するか—新陳代謝と痛みを緩和する「質の高い市場制度」へ」2013年7月25日
- 鈴木準・近藤智也・溝端幹雄・神田慶司「超高齢日本の30年展望—持続可能な社会保障システムを目指し挑戦する日本—未来への責任」2013年5月14日
- No. 11 溝端幹雄「エネルギー政策と成長戦略—生産性を高める環境整備でエネルギー利用の効率化と多様化を」2013年2月6日
- No. 10 神田慶司「転換点を迎えた金融政策と円安が物価に与える影響—円安だけでインフレ目標を達成することは困難」2013年2月5日
- 近藤智也・溝端幹雄・神田慶司「日本経済中期予測（2013年2月）—成長力の底上げに向けて実行力が問われる日本経済」2013年2月4日

レポートは弊社ホームページにてご覧頂けます。

URL : <http://www.dir.co.jp/>