

実質実効為替レートについて

調査統計局 伊藤雄一郎、稲場広記、尾崎直子、関根敏隆

Bank of Japan Review

2011年2月

対外競争力を測るうえでは、単に名目為替レートの動きだけではなく、各国の製品価格の変動を考慮に入れた実質為替レートを用いる方が望ましい。また、グローバル市場全体での競争関係をみるためには、単一通貨だけではなく、複数通貨の動きをおさえた実効為替レートを用いる必要がある。実質実効為替レートは、この両点を勘案しているため、円ドル・レートといった単一通貨の名目為替レートよりも、対外競争力を適切にあらわしている。実際の計算にあたっては、実質化、実効化の両面で様々な論点があるが、現在日本銀行が用いている BIS ベースの実質実効為替レートは、重要な要件を比較的良好に備えているといえる。しかし、実質実効為替レートを用いて競争環境を過去と比較する際には、単純に水準の高低を比べるのみならず、急激な変化の有無、経済情勢の違い、自国及び競合国の経済構造の変化、推計誤差などにも留意する必要がある。

はじめに

一国の対外競争力、すなわち、貿易財の価格競争力を測る指標として、実質実効為替レート (Real Effective Exchange Rate) がよく用いられる。実質実効為替レートが、名目の円ドル・レートといった 2 か国間の為替レートに比べて、対外競争力を適切にあらわしていると考えられるのは、「実質」と「実効」の両面を考慮に入れているからである。

ここで「実質化」とは、名目の為替レートを、自国と競合国の製品価格で調整することをいう。例えば、日本製品の価格上昇率がゼロで、米国製品の価格上昇率が 10% であれば、名目の円ドル・レートが変化しなくても米国製品は割高になるため、日本製品の対外競争力は 10% 改善する。このため、単に名目の為替レートをみるだけではなく、この間の両国製品の価格変化率を勘案する必要が生じる。

次に「実効化」とは、複数の為替レートを加重平均することである。対ドルでは 10% 競争力が改善していても、対ユーロ、対ウォン、対人民元では、10% 競争力が悪化していれば、日本製品の対外競争力がグローバル市場全体で改善しているかどうか定かではない。こうしたことから、複数の為替レートの加重平均値としての実効為替

レートが有用になる。

実際の実質実効為替レートの計算にあたっては、「実質化」、「実効化」の両面で、様々な論点が存在する。以下、本稿では、現在日本銀行が主に用いている BIS ベースの実質実効為替レートに即して、その概要を説明する^{1,2}。その後、実質実効為替レートを評価する際の留意点を述べる。

実質実効為替レートの計算方法

(実質化)

一般に、実質化に用いるデフレーターとしては、輸出入物価指数、国内企業物価指数（もしくは生産者物価指数、卸売物価指数）、消費者物価指数などが考えられる。本来であれば、対外競争にさらされた個別品目（貿易財）の価格を一つひとつ国際間で比較するのが理想ではあるが、ごく限られた財ならいざ知らず、幅広い品目で月々の比較を行うことは、実務上不可能である。そこで、一国全体の物価指数を用いて、個々の製品の価格変化率の集計値を近似する必要が生じる。

このうち、BIS をはじめとした国際機関では、消費者物価指数をもとに実質実効為替レートを計算することが多い。消費者物価指数については、対外競争力とは直接関係しない非貿易財を多く

含むという問題がある。こうした観点からは、輸出入物価指数や国内企業物価指数を用いた方が優れているということとなり、現に、日本銀行が計算していた実質実効為替レートも、国内企業物価指数をもとにしていた。ただし、輸出入物価指数や国内企業物価指数は、国際的な統計作成の標準化が消費者物価指数ほどには進んでいないうえ、一部の国では利用可能ではないといった問題がある。このため、現状、国際機関での計算では、輸出入物価指数や国内企業物価指数をデフレーターに用いることはない。

IMF や OECD では、消費者物価指数に加えて、生産を1単位増加させるのにかかる労働コスト（ユニット・レーバー・コスト）をデフレーターに用いた実質実効為替レートも計算している。価格設定にあたって、企業は輸出先の需給環境にあわせてマージンを一時的に調整している。こうした点を考慮に入れると、対外競争力を測るためには、マージンの変動を差し引いた生産コストを用いて比較することが望ましいとの考えもある。生産コストの主要部分を占めるユニット・レーバー・コストをデフレーターに用いるというのは、こういった発想法に基づいている。しかし、ユニット・レーバー・コストの計算には、賃金や労働投入量など、国内企業物価指数や輸出入物価指数にもまして、国際間の標準化が進んでいないデータをタイムリーに入手する必要がある。こうしたデータ上の制約から、ユニット・レーバー・コストをベースにした実質実効為替レートでは、中国などの新興国の状況を十分に考慮に入れることができないという限界がある。

（実効化）

実効為替レートを作成するにあたっては、どの国の通貨を対象にするかというカバレッジの問題と、それぞれの国にどのようなウェイトをつけるかというウェイト算出の問題がある。

カバレッジの問題としては、概念的には、できるだけ対象国を広げることが望ましい。そこで日本銀行では、BIS が計算している実質実効為替レートのうち、カバレッジの広い方（ブロード・ベース）を採用している。BIS のブロード・ベースは、以下の57カ国（うち15カ国はユーロ圏内、2010/12月時点）を対象にしている。ただし、ブロード・ベースの実質実効為替レートは、データ上の制約から1994年からしか計算できないという問題がある。このため、BIS では、1964年からデータが利用できる26カ国を対象にしたナロー・ベースの実質実効為替レートも、あわせて計算・公表している。

BIS ブロード・ベースの対象国

（うち下線部分はナロー・ベースの対象国）

Algeria, Argentina, Australia, Brazil, Bulgaria, Canada, Chile, China, Chinese Taipei, Croatia, Czech Republic, Denmark, Estonia, Euro area (Austria, Belgium, Cyprus, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, Malta, Netherlands, Portugal, Slovakia, Slovenia, Spain), Hong Kong SAR, Hungary, Iceland, India, Indonesia, Israel, Japan, Korea, Latvia, Lithuania, Malaysia, Mexico, New Zealand, Norway, Peru, Philippines, Poland, Romania, Russia, Saudi Arabia, Singapore, South Africa, Sweden, Switzerland, Thailand, Turkey, United Kingdom, United States, Venezuela

現在、日本銀行では、1993年以前の実質実効為替レートについて、このナロー・ベースを接続して用いている。なお、OECDは47カ国、IMFでは184カ国を対象にしている³。BISのブロード・ベースのカバレッジは、IMFには遠く及ばないものの、米欧の先進工業国のみならず、日本との競合が近年とみに高まっている東アジアの新興国—韓国、タイ、中国なども過不足なく含まれている。このため、日本の対外競争力を測るうえで、十分なカバレッジを有すると考えられる。

ウェイト算出については、対外競争上、それぞれの国がどれだけ重要かを評価するうえで、大きく分けて3通りの考え方がある。一つめは、日本の輸出競争力をできるだけ単純に計測するという観点から、日本の輸出額に占める当該相手国のシェアを用いるというものである。日本銀行が計算していた実質実効為替レートは、このウェイトを用いていた。二つめは、輸入品との競合も考え、輸出額に輸入額を加えた貿易額に占める当該相手国のシェアを用いるというものである。OECDがこうした考えにたっている。三つめは、例えば、米国での日本車と韓国車の競合といった第三国競合も、何らかの形で考慮に入れるというものである。BIS、IMFともに、ひとつの計算例ではあるが、第三国競合も加味したウェイトを用いている（第三国競合のウェイト計算の考え方はBOXを参照）。

第三国競合まで加味したとしても、現行のウェイトを用いることには、なお、理論上、幾つかの問題点が残ることが指摘されている。例えば、上記の算式では、一国全体の（財の）貿易額から計算していることから明らかなように、あたかも全ての財は同じ競争条件にさらされていることを前提にしている。仮にこの前提が成り立たない場合（例えば、個別の財で価格弾力性が異なるケース）では、ここでの計算式では不適切なものになってしまう。加えて、東アジア域内での情報関

連財の貿易のように、垂直統合の要素を含み、各国の貿易が競合関係というよりも補完的な側面を有する場合には、上記の算式をそのまま当てはめる訳にはいかない。

ウェイト算出にあたって輸出額なり貿易額を計算するときに、どの範囲の貿易財に限るのかといった論点がある。BISの実質実効為替レートでは、貿易財を近似するものとして、工業製品(SITCコードの5~8)の貿易額を用いて、ウェイトを計算している。コモディティは含まれないため、サウジアラビアやオーストラリアなどの資源国のウェイトは、貿易総額でみたウェイトよりも小さくなる。本来であれば、航空料金のようなサービスでも国際競争が発生している以上、サービス貿易の額も貿易額に加えるべきという考えはあるが、適当なデータが存在しないという実務上の限界がある。IMFベースの実質実効為替レートでは観光業だけは考慮に入れる工夫をしているが、これはあくまでも限られた解決法である。

ウェイト算出に関しては、上記のウェイト算式の問題に加えて、何らかの固定時点のウェイトを用いるのか、年々の貿易構造の変化を勘案した時変ウェイトを用いるのかといった論点もある。BISベースの実質実効為替レートでは、近年のグローバル化のもとでの急激な貿易構造の変化を踏まえ、時変ウェイトを用いている⁴。ただし、各年の異常値を均すため、3年間の平均をとっている(最新では2005~2007年の平均ウェイト)。

なお、こうしたウェイトを用いて加重平均するにあたっては、算術平均ではなく、幾何平均を用いるのが標準的となっており、BISベースの実質実効為替レートもその例外ではない。算術平均の場合、実質実効為替レートの変化率は、1ドルや1ユーロが何円と計算するか、1円が何ドルや何ユーロかと計算するかによって、大きく異なる値になることがある。一方、幾何平均では、そうした問題がおこらないといったメリットが指摘されている⁵。

BISのブロード・ベースのウェイト(第三国競争も加味した貿易額ウェイト)と日本銀行が公表していた円の実質実効為替レートのウェイト(輸出額ウェイト)を比較すると、図表1の通りとなる。BISベースは、中国のウェイトが大きい一方で、NIEs(韓国、台湾、香港、シンガポール)のウェイトが小さいといった特徴がある。これは、BISベースのウェイトがやや古いことや、こうした国々は輸出シェアに比して輸入シェアが低いといった事情が影響していると考えられる。また、中国のウェイトが高く、香港のウェイトが低くなっていることには、BISベースでは中国の香港経由の迂回貿易の分を、香港との貿易ではなく、

中国との貿易となるように調整していることも影響している。

【図表1】実質実効為替レートのウェイト

	BIS		BOJ(旧) ベース	(参考) 輸出+輸入 の ウェイト
	ベース	調整ベース ※		
米国	20.5	22.6	21.4	18.9
中国	23.3	25.8	19.5	23.6
ユーロ圏	15.2	16.8	12.9	12.2
韓国	6.9	7.6	9.3	7.8
台湾	4.1	4.5	7.2	6.0
香港	0.9	1.0	6.3	3.7
タイ	3.4	3.8	4.6	4.4
シンガポール	2.9	3.2	4.2	3.0
オーストラリア	1.5	1.6	2.7	5.7
英国	2.7	3.0	2.6	2.1
マレーシア	2.3	2.6	2.6	3.5
インドネシア	1.7	1.9	2.0	4.0
カナダ	2.0	2.2	1.7	2.1
フィリピン	1.5	1.6	1.6	1.6
メキシコ	1.5	1.7	1.6	1.2
その他	9.6	-	-	-
採用国	57か国		31か国	

(注) BOJベースは、2008年時点。BISベースは、2005-2007年平均。

※は、カバレッジをBOJベース(15通貨)に揃えたもの。

(資料) BIS、財務省「貿易統計」

なお、日本の貿易構造の変化を、BISベースのウェイトの変化でみると、米欧先進工業国のウェイトが低下する一方で、東アジアの新興国のウェイトが大きく高まっており、新興国台頭の姿がみとれる(図表2)。これは、日本の対外競争力を測るうえで、円ドル・レートの水準のみならず新興国通貨の対円レートが及ぼす影響が拡大していることを示唆している。逆に、米欧中韓の実質実効為替レートを計算する際に、日本に付したウェイトをみると、一貫した低下傾向にあり、対円レートが各国の対外競争力に及ぼす影響力の低下がみとれる(図表3)。

【図表2】BISベース・ウェイトの変化(1):日本円

	(%)				
	93-95年 平均	96-98年	99-01年	02-04年	05-07年
米国	29.6	29.3	28.7	23.3	20.5
ユーロ圏	17.5	17.1	16.0	16.0	15.2
東アジア	35.6	36.4	38.6	44.4	47.1
中国	9.3	11.3	13.9	20.2	23.3
NIEs	16.9	15.4	15.4	14.8	14.8
ASEAN4	9.5	9.7	9.2	9.4	8.9
その他	17.2	17.2	16.7	16.3	17.3

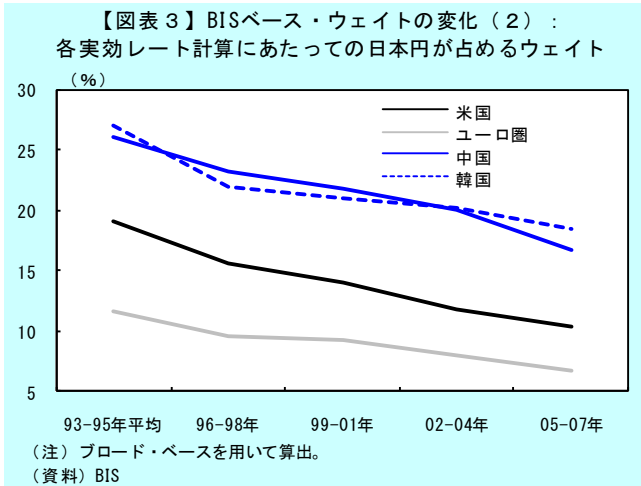
(注) 1. ブロード・ベースを用いて算出。

2. ASEAN4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。

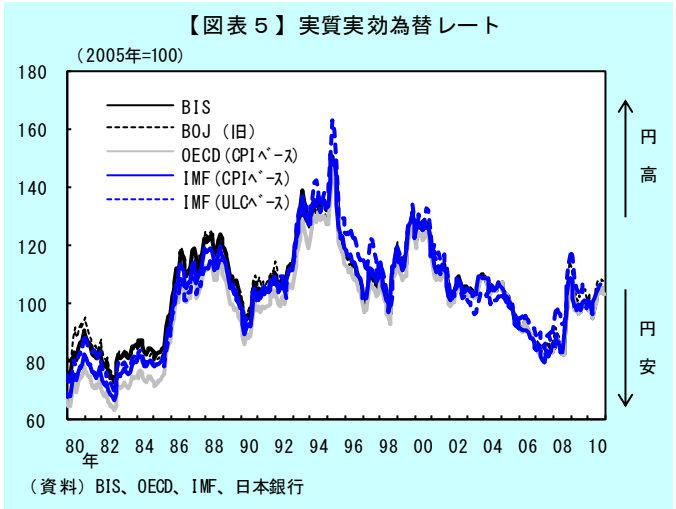
(資料) BIS

実質実効為替レート評価の留意点

図表5では、BISの実質実効為替レートを、IMF（CPIベース、ULCベース）、OECD、日本銀行（旧）の実質実効為替レートと時系列的に比較した。上述のように、個々の実質実効為替レートの計算方法には相応の違いがあるにもかかわらず、これらの実質実効為替レートの趨勢的な動きに、大した違いは認められない。



以上、ここまでの論点をまとめるために、BISベースを他機関が公表する実質実効為替レートと比較すると、図表4のようになる。これまでの議論で明らかなように、そもそも実質実効為替レートは個別品目の競合関係をあらわすものではないうえ、どの実質実効為替レートにも一長一短があり、本来捉えたい対外競争力を正確には反映しきれていない。多くの経済統計と同じように、実質実効為替レートの評価には、そうした限界があることを心にとめる必要はあろう。そうした中で、BISベースの実質実効為替レートは、「十分なカバレッジを有する」、「第三国競争を考慮に入れている」、「ウェイトの変化を明示的に取り扱っている」など、他の実質実効為替レートと比べて、重要な要件を比較的良好に備えている。

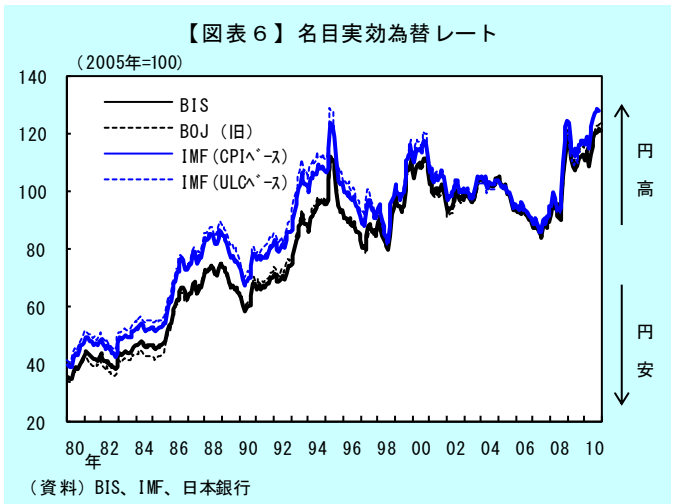


名目の円ドル・レートは、2000年以降は1ドル100～130円台で推移していたが、リーマン・ショック後に円高が進み、昨秋には1995年4月19日につけた最高値（79円75銭）に迫る水準にまで円が買い進まれた。こうした点は、名目実効為替レートでも同様である（図表6）。一方、図表5の実質実効為替レートでみると、2008年央から方向として円高になっている点は同じであるが、水準としては、1995年頃と比べて、だいぶ低い。これは、国内物価を海外物価と比較した相対比価が他国比割安となったことによる（図表7）。ただし、こうした長期の水準比較には、以下に述べるように多くの留意点がある。

【図表4】各種実質実効為替レート

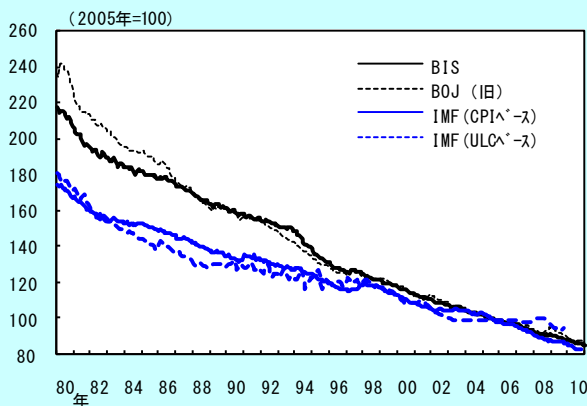
	BIS	IMF	OECD	BOJ (旧)
デフレーター	CPI (インドはWPI)	CPIとULC	CPIとULC (ULCは四半期ののみ)	GGPI (PPI、WPI)
カバレッジ	57カ国 または26カ国	184カ国	47カ国	31カ国
ウェイト算式	第三国競争も加味した貿易額ウェイト	第三国競争も加味した貿易額ウェイト	貿易額ウェイト	輸出額ウェイト
貿易額	工業製品	工業製品、コモディティ、観光サービス	工業製品	輸出全体
固定/時変ウェイト	時変 (3年毎に改定)	固定 (1999～2001年)	時変 (毎年改定)	時変 (毎年改定)

(注) CPI：消費者物価指数、WPI：卸売物価指数、ULC：ユニット・レバー・コスト、GGPI：国内企業物価指数、PPI：生産者物価指数。



が日本経済に与える影響を大きなものにすると考えられる。

【図表 7】 相対比価 (=国内物価/海外物価)

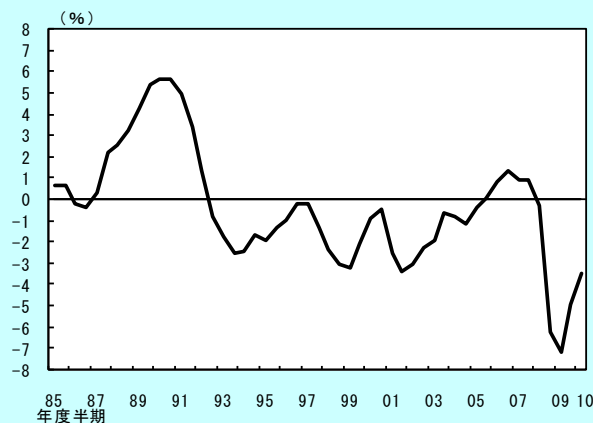


(資料) BIS、IMF、日本銀行

第一に、単純な水準比較では、上でみたような2008年からの急激な円高といった、変化の大きさを見落としてしまうことである。水準の如何を問わず短期間に急激に円高が進んでしまうと、企業の対応に大きな負荷をかけることになる。

第二に、為替の水準評価は、他の経済情勢との関係を踏まえて考えるべきということである。リーマン・ショックのおこった2008年以降、需給ギャップはかつてない水準にまで悪化した(図表8)。現在でも、こうした落ち込みから回復途中の状況にあるため、企業にとっては、円高による追加的な下押し圧力が大きなもの感じられる可能性がある⁶。

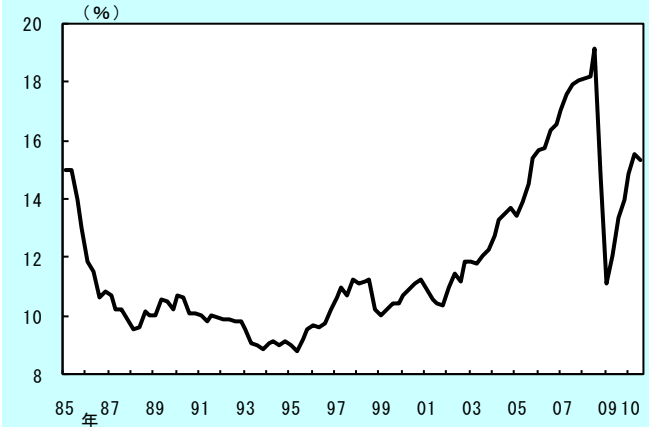
【図表 8】 需給ギャップ



(注) 日本銀行調査統計局の試算値。具体的な計測方法については、日銀レビュー「GDPギャップと潜在成長率の新推計」(2006年5月)を参照。

第三に、輸出ウェイトの高まりといった日本経済の構造変化を考慮に入れなければならない。グローバル化の進展に伴い、日本経済のGDPに占める輸出ウェイトは趨勢的に上昇していた。加えて、2006~2007年の円安局面は、実質実効為替レートでみて1985年のプラザ合意以前の円安水準にあったうえ、海外経済が力強く拡大したこともあり、輸出ウェイトは急速に高まった(図表9)。このような外需依存度の高まりは、その分、円高

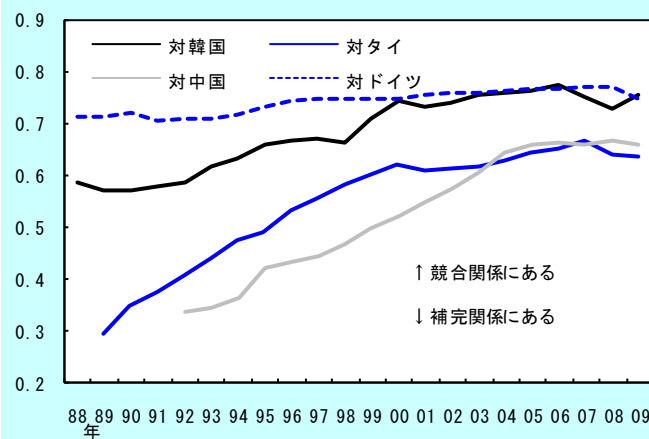
【図表 9】 名目輸出/名目GDP



(資料) 内閣府「国民経済計算」

第四に、日本だけではなく、競合国の構造変化も考慮に入れなければならない。この点で重要なのは、韓国をはじめとした新興国企業の技術面、マーケティング面での急速な台頭に、法人税や自由貿易協定などの企業環境の違いも加わり、これらの国との輸出競合度が高まっていることである。ちなみに、各国の輸出構造の類似性をもとに、輸出競合度(ESI)を計算すると、韓国を含め新興国と日本の輸出競合度が高まっている(図表10)⁷。新興国製品が日本製品に対して十分な競争力を有するようになれば、為替の変動によるわずかな価格差でも、日本製品に対する需要が大きく落ち込むことになる。

【図表 10】 輸出競合度 (ESI)



(資料) United Nations「Comtrade」

第五に、上で論じたように、実質実効為替レートは様々な仮定やデータ制約のもとに計算されているため、対外競争力を正確にはあらわしきれないという推計誤差の問題もある。例えば、産業界からは近年韓国製品の品質向上が目覚しく、日本製品に完全にキャッチアップしたものが多いとの声が聞かれる。こうした品質向上を消費者物価指数等のデフレーターが的確に捉えているか

どうかは定かではない。

まとめ

対外競争力を測るうえでは、単に名目為替レートの動きだけではなく、各国の製品価格の変動を考慮に入れた実質為替レートを用いる方が望ましい。また、グローバル市場全体での競争関係を反映させるためには、単一通貨だけではなく、複数通貨の動きをおさえた実効為替レートを用いる必要がある。実質実効為替レートは、この両点を勘案しているため、円ドル・レートといった単

一通貨の名目為替レートよりも、対外競争力を適切にあらわしている。実際の計算にあたっては、実質化、実効化の両面で様々な論点があるが、現在日本銀行が用いている BIS ベースの実質実効為替レートは、重要な要件を比較的よく備えているといえる。しかし、実質実効為替レートを用いて競争環境を過去と比較する際には、単純に水準の高低を比べるのみならず、急激な変化の有無、経済情勢の違い、自国及び競合国の経済構造の変化、推計誤差などにも留意する必要がある。

【BOX】 第三国競争を加味した貿易額ウェイト

日本の実質実効為替レートを考える際に、韓国に付すウェイトを考える。日本（ j 国）から韓国（ k 国）への輸出額を X_j^k 、日本の韓国からの輸入額を M_j^k 、日本からの輸出額計を X_j 、日本への輸入額計を M_j とする。

輸出額ウェイトは、輸出額全体に占める韓国向けのシェアであるため

$$\text{(輸出額ウェイト)} = \frac{X_j^k}{X_j}$$

であらわされる。次に貿易額（ $= X_j + M_j$ ）のウェイトを考えると、韓国との貿易額のシェアは

$$\text{(貿易額ウェイト)} = \frac{X_j^k + M_j^k}{X_j + M_j} = \left(\frac{X_j}{X_j + M_j} \right) \left(\frac{X_j^k}{X_j} \right) + \left(\frac{M_j}{X_j + M_j} \right) \left(\frac{M_j^k}{M_j} \right)$$

となり、輸出額ウェイト X_j^k/X_j と輸入額ウェイト M_j^k/M_j の加重和であらわされる。

米国など第三国（ i 国）での競争は、米国が日本にとってどの程度重要な市場なのかということと、米国市場に韓国製品がどの程度浸透しているのかということの両方を加味する必要がある。このうち、前者は日本から米国への輸出額ウェイト X_j^i/X_j 、後者は韓国から米国への輸出額 X_k^i を米国の市場規模（米国製品の国内出荷額 Y_i に日本からを除く米国輸入額の合計 $M_i - M_i^j$ を足したもの）で除したもの $X_k^i/(Y_i + M_i - M_i^j)$ として求めることができる。第三国競争は、同様の計算を、米国以外の全ての国についても行い、その和である

$$\text{(第三国競争)} = \sum_{i \neq j, k} \left(\frac{X_j^i}{X_j} \right) \left(\frac{X_k^i}{Y_i + M_i - M_i^j} \right)$$

となる。こうして考えると、日本製品の韓国市場での競争も、単に輸出額ウェイト X_j^k/X_j を使うのではなく、日本にとっての韓国市場の重要性 X_j^k/X_j と、韓国市場における韓国製品の浸透度 $Y_k/(Y_k + M_k - M_k^j)$ の積とした方が整合性がとれる（算術的には、こうすることによってウェイトの合計が 1 になるように基準化している）。この結果、第三国競争を加味した貿易額ウェイトは、上記の貿易額ウェイトの輸出額ウェイトの部分を下のように置き換えて、あらわすことができる。

（第三国競争を加味した貿易額ウェイト）

$$= \left(\frac{X_j}{X_j + M_j} \right) \left[\left(\frac{X_j^k}{X_j} \right) \left(\frac{Y_k}{Y_k + M_k - M_k^j} \right) \right] + \sum_{i \neq j, k} \left(\frac{X_j^i}{X_j} \right) \left(\frac{X_k^i}{Y_i + M_i - M_i^j} \right) + \left(\frac{M_j}{X_j + M_j} \right) \left(\frac{M_j^k}{M_j} \right)$$

¹ 日本銀行は、2010年1月分まで、独自の計算に基づく円の実質実効為替レートを公表していた。現在は、BISの計算する実質実効為替レートを「金融経済月報」で用いており、日本銀行のホームページにある時系列検索サイトからダウンロードできるようにしている。

² 詳細は、Klau, M. and S. S. Fung (2006): “The New BIS Effective Exchange Rate Indices,” *BIS Quarterly Review*, March, pp.51-65.を参照。本稿の記述もその多くを同論文に負っている。

³ IMFのInternational Financial Statisticsでは対象国数が明記されていないため、ここではBayoumi, T., J. Lee and S. Jayanthi (2005): “New Rates from New Weights,” IMF Working Paper, WP/05/99.によった。

⁴ このようにウェイト情報を頻繁に更新して、指数を接続していくため、BISベースの実質実効為替レートは連鎖指数に似た性格をもつことになる。

⁵ Chin, M. D. (2006): “A Primer on Real Effective Exchange Rates: Determinants, Overvaluation, Trade Flows and Competitive Devaluation,” *Open Economies Review*, 17, pp.115-143.

⁶ この他、海外事業展開が進む中で、為替円高は企業の保有する海外固定資産の評価額を目減りさせる。こうした評価額の減少は、為替換算調整勘定を通じて、自己資本の低下につながる。加えて、2011年3月期から適用される日本の会計基準では包括利益を押し下げることになる。海外固定資産の取得にあわせて、外貨建ての負債調達をしていれば、為替円高は負債サイドの評価額も減少させるため、こうした問題は緩和されると考えられる。しかし、近年進出が盛んな新興国では、現地通貨建ての資金調達が困難なため、円投資金を充てる企業が多い。

⁷ ESI (Export Similarity Index) とは、二国間の輸出構造の類似性 (競合度) をあらわす指数。1に近づくほど競合度が高く、0に近づくほど競合関係にない (補完関係にある) ことをあらわす。例えば、日本 (A国) の*i*財の輸出額と輸出額合計をそれぞれ AX_i 、 AX とし、韓国 (B国) の*i*財の輸出額と輸出額合計をそれぞれ BX_i 、 BX とすると、日本と韓国の輸出競合度は以下のように計算される。

$$ESI_{AB} = \sum_i \min(AX_i / AX, BX_i / BX)$$

なお、ESIの財の分類はHSコード2桁に基づく。1990年以前の対ドイツとのESIは西ドイツの計数を使用した。

日銀レビュー・シリーズは、最近の金融経済の話題を、金融経済に関心を有する幅広い読者層を対象として、平易かつ簡潔に解説するために、日本銀行が編集・発行しているものです。ただし、レポートで示された意見は執筆者に属し、必ずしも日本銀行の見解を示すものではありません。

内容に関するご質問等に関しましては、日本銀行調査統計局経済調査課景気動向グループ (代表 03-3279-1111) までお知らせ下さい。なお、日銀レビュー・シリーズおよび日本銀行ワーキングペーパーシリーズは、<http://www.boj.or.jp> で入手できます。