

「物価の安定」についての考え方

2000年10月

日 本 銀 行

序 文

要 旨

1. 「物価の安定」の意義

- (1) インフレとデフレの経験
- (2) 「物価の安定」が求められる理由

2. 金融政策と物価の関係

- (1) 金融政策による物価のコントロール
- (2) 金融政策の影響：インフレ局面とデフレ局面の比較

3. 「物価の安定」を数値で表現できるか？

- (1) 「物価の安定」の概念的定義
- (2) 「物価の安定」の数値化を巡る具体的論点
- (3) 近年の日本の経験
- (4) 数値化に関する結論

4. 「物価の安定」を判断する視点

5. 経済・物価見通しの公表

「物価の安定」についての考え方

序 文

「物価の安定」は、市場経済が円滑に機能するための不可欠の前提条件である。過去数十年間における内外の経験が示すように、ひとたび物価の安定が損なわれ、インフレやデフレが起こると、経済の持続的成長が阻害されてしまう。このような経験を背景に、「金融政策は物価の安定を達成することを通じて経済の持続的成長に貢献すべきである」という考え方が近年世界的に共有されるようになってきている。1998年4月に施行された新しい日本銀行法においても、日本銀行の金融政策の理念は、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」であることが謳われている。

このように、「物価の安定」が金融政策を運営する上で重要な位置を占めることが広く認識されるようになるにつれ、「物価の安定」とは何か、また、金融政策はどのようにしてこの目的を達成するのかを明らかにしていくことが、これまで以上に強く求められるようになってきている。こうした状況の下、各国中央銀行とも、金融政策運営の透明性向上の観点から、上述のような要請に応えるための努力を重ねてきている。その具体的な方法は、金融政策を決定する会合の議事要旨や先行きの経済・金融情勢に関する判断の公表であったり、あるいは、いわゆる「インフレーション・ターゲティング」（インフレ目標値の公表）であったり、それぞれの中央銀行の置かれた経済的状況や歴史、制度の違いを反映してさまざまである。

日本銀行も、新しい日本銀行法の施行後、金融政策決定会合の議事要旨や経済および金融の情勢に関する「基本的見解」の公表をはじめ、金融政策運営の透明性の向上に精力的に取り組んできている。そうした中で、2000年3月8日の金融政策決定会合において、金融政策運営の透明性向上という幅広い観点から、「物価の安定」を巡る諸問題について検討を深めていくことが有益であると判断され、検討作業を開始することが合意された。この方針に沿って、日本銀行政策委員会のメンバーは、執行部スタッフによる新たな研

究の成果も踏まえつつ、「物価の安定」に関する以下のような問題について検討を行ってきた。

- 「国民経済の健全な発展」の前提となる「物価の安定」とは具体的にどのような状態を指すのか。こうした「物価の安定」を特定の物価指数の数値で表現できないか。できるとすれば、具体的な数値は幾らか。
- 「物価の安定」が確保されているかどうかはどのようにして判断すべきか。
- 金融政策はどのようにして「物価の安定」を達成するのか。そのプロセスにおいて金融政策運営の透明性の向上を図るためにはどのようにすべきか。

本報告書は、上記のような問題に関する討議の結果をとりまとめたものとして、2000年10月13日の金融政策決定会合で決定されたものである。もとより、「物価の安定」を巡る問題は複雑かつ多岐にわたる。また、経済理論上も解決されていない論点や物価指数作成上の課題も多い。さらに、現在、経済の大きな構造変化が進行中であるだけに、上記の問題に対する答も、今後の経済環境の展開に応じて徐々に変化していくことが予想される。したがって日本銀行としては、この報告書を一つのステップとして、「物価の安定」を巡る諸問題について今後とも引き続き検討を深めていく方針である。

日本銀行総裁 速水 優

要 旨

1. 「物価の安定」は、国民生活の安定にとって重要であると同時に、経済の持続的な発展を確保するための不可欠の前提条件である。日本銀行の金融政策の理念も、日本銀行法により、「物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資すること」と定められている。
2. 「物価の安定」を概念的に示すとすれば、それは、国民からみて「インフレでもデフレでもない状態」であると考えられる。これを言い換えると、「家計や企業等のさまざまな経済主体が、物価の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況」と表現できる。
3. 上記の概念的定義を前提に、日本銀行政策委員会のメンバーは、こうした「物価の安定」を具体的な数値で表現できないかという観点に立って、検討を行った。その検討の過程では、以下のような論点が提示された。
 - 物価指数にはバイアスが存在し、その幅について信頼し得る推定値を得ることは容易ではない。しかも、バイアスの幅が変動する可能性も存在する。
 - 名目金利はゼロを下回って低下し得ないことなどを考えると、金融政策は経済がデフレ・スパイラルに陥ることのないよう十分注意して運営されるべきである。この面からは、金融政策の運営上は物価指数の変化率でみて若干プラスの上昇率を目指すべきとの考え方は、検討に値する。
 - 物価の変動が需要サイドの要因によるものか、それとも供給サイドの要因によるものかによって、金融政策の対応のあり方も変わってくる可能性がある。
 - バブルの経験に照らすと、物価指数が安定していても、資産価格の変動が経済の大きな変動をもたらす可能性も存在する。
4. 上記のような論点を念頭に置いた上で、現実の日本の物価情勢をどう評価するかについても検討が行われた。その結果、(1) 90年代の日本の物価上昇率の落ち着きは、景気の低迷による需要の弱さを反映する面が大きかったこと、(2) しかし、最近ではこれに加えて、技術

革新や規制緩和、国際競争の激化、流通革命などの供給サイドの要因が物価低下圧力として作用しているとみられること、などの点が確認された。

- 5 . 以上の検討を経て、数値化に関しては以下の結論に達した。
 - (1) 現在の日本の物価情勢を踏まえると、短期的な「経済の健全な発展と整合的な物価上昇率」は、長期的にみた「経済の健全な発展と整合的な物価上昇率」よりも低めとなっている可能性が高い。
 - (2) 「物価の安定」の定義を何らかの数値で示すのであれば、その数値は将来かなり長い期間にわたって妥当することが期待される。しかし、上述のような現在の物価情勢を考えると、経済の発展と整合的な「物価の安定」の定義を特定の数値で示すことは困難である。また、そうした中で仮に何らかの数値を公表しても、現実の金融政策運営に関する信頼に足る指針にはなり得ず、金融政策運営の透明性向上にも役立たない可能性が高い。したがって、「物価の安定」の定義を数値で表すことは適当でない判断された。
 - (3) 日本銀行としては現実の経済の変化を踏まえつつ、「物価の安定」を数値で示すことができるかどうかという問題について、今後とも引き続き検討を行う。
- 6 . 日本銀行は、「物価の安定」の定義を数値で示すことは適当でない判断したが、「物価の安定」を判断する際の視点を示すことは可能であり、かつ有益であると判断した。日本銀行が重要と考える視点は以下の3点である。
 - 多様な物価関連指標による物価変動の性格の点検
 - 物価安定の持続性
 - 経済の健全な発展との整合性
- 7 . 日本銀行は、金融政策運営の透明性向上の観点から、政策委員会としての「経済・物価の将来展望とリスク評価」を公表し、上記の視点を踏まえた物価情勢に関する評価を示すとともに、その中で、先行きの物価上昇率や経済成長率についての「政策委員の見通し」を公表していくこととした。

1. 「物価の安定」の意義

「物価」とはある一定の地域内で取引される個々の財・サービスの価格を全体として捉えた「一般物価」のことを言う。したがって、「物価の安定」とは、個々の財・サービスの価格は上昇や下落をしていますが、全体として均すと、価格水準が安定している状態を指す（「物価の安定」の定義については第3章で詳しく検討する）。

（1）インフレとデフレの経験

「物価の安定」はなぜ必要か。その基本的な理由は、「物価の安定」が国民生活の安定にとって重要であると同時に、経済の持続的な発展を確保するための不可欠の前提条件であることに求められる。

「物価の安定」が重要であることは、今日では世界的にほぼ共通した理解になっているが、過去半世紀の間に、この点に関する経済理論上の考え方は大きく変化した。

すなわち、第一次、第二次世界大戦後における、いくつかの国の「ハイパー・インフレ（きわめて高率の物価上昇）」の経験から、大インフレは直ちに国民生活に破壊的な影響を及ぼすとの認識が、概ね共有された。その一方で、1920年代後半から1930年代の世界的大恐慌などの経験は、デフレに対する警戒感を強め、こうした事態にどう対処すればよいかとの観点から、新しい経済理論の発達を促した。

こうした中で、1970年代前半頃までは、「インフレと経済成長とはトレード・オフの関係にあり、ハイパー・インフレは望ましくないとしても、経済成長率を高めるため、若干のインフレは許容される」といった考え方が支配的な時期が続いた。また、主要国の実際の経済政策運営をみても、こうした考え方に立った裁量的な財政・金融政策運営が目立っていた。

しかし、その後多くの先進国で、インフレが次第に高進するとともに、経済成長率が低下し失業率が高まるという事態を経験するに至った。これは、インフレ期待が経済主体の行動に織り込まれるようになる結果、中長期的にみればインフレは経済活動を刺激する効果を持たず、むしろ、後述するようなインフレの弊害が表面化したことを反映している。また、1990年代に入ってから、世界的なインフレ率の低下やバブル崩壊の経験を背景に、デフレが経済を脅かすリスクが改めて認識された。このような物価の変動に関する

現実のさまざまな経験を経て、インフレと経済成長との間には中長期的にはトレード・オフの関係は存在しないことが理解され、さらに一步進んで、インフレでもデフレでもなく、「物価の安定」が経済の持続的な成長にとって不可欠の前提条件であるという考え方が一般的となってきた。

(2) 「物価の安定」が求められる理由

このように、今日では、「物価の安定」は国民生活の安定にとって重要であると同時に、持続的な経済成長を確保するための不可欠の前提条件であると考えられている。その具体的な理由としては以下の3点が挙げられる。

相対価格のシグナル機能の発揮

一般物価が安定している場合には、個々の財やサービスの価格の変化がそのまま相対価格の変化を意味することになる。そのような状況の下では、家計や企業をはじめさまざまな経済主体にとっては、自らの意思決定にとって不可欠の情報である相対価格の変化を正確に認識することが容易になる。この結果、合理的な意思決定を通じて資源の配分が最も効率的に行われることになる。逆に、一般物価の安定が損なわれ、インフレやデフレが生じると、家計や企業は、個々の価格の変化が消費者のニーズの変化など、特定の財・サービスに固有の条件の変化を反映したものか、それとも一般物価という「尺度」自体の歪みによるものかを判断することが難しくなってしまう。この結果、経済全体としての効率的な資源配分が損なわれ、潜在的な成長力を最大限に発揮することができなくなる。

将来の経済計算を行う際の不確実性の低下

家計や企業といった経済主体は、先行きを見通した上で、生産や投資、消費や貯蓄の計画を立てたり、販売価格や賃金などを決めていかなければならない。インフレやデフレが生じると、将来の物価に関する不確実性が大きくなるため、経済主体は将来に向けて合理的な経済計算を行っていくことが難しくなる。また、不確実性の対価としての「プレミアム」が要求されるようになる結果、長期金利はその分上昇し、投資活動が抑

制される。このような不確実性のプレミアムが広範に要求されるようになると、経済の潜在的な成長力は低下する。

所得分配への意図しない影響の回避

預金のように元本や金利が名目金額で固定されている金融資産を保有する場合、予期しないインフレが生じると、資産の元本や受取り金利が目減りしてしまい、債権者は損失を被ることになる。逆に名目金額で固定されている金融債務を有する場合、予期しないインフレが生じると、債務の実質価値が軽減されることになり、債務者は利益を享受することになる。同様の事態は賃金をはじめ名目金額で契約が結ばれている場合にも生じる。一方、予期しないデフレが生じると、インフレ下で起こる事態とは逆方向の影響が生じる。

もちろん、すべての契約が物価変動率に連動する形で結ばれている場合は、物価変動の影響から遮断され得るが、すべての取引をそうした契約の対象とすることは難しい。この結果、物価の変動によって所得分配にも予期しない影響が生じる。そうした状況が続くと、市場経済や社会的公正に対する国民の信頼が低下し、中長期的には経済成長にも悪影響が及ぶことが懸念される。

2. 金融政策と物価の関係

(1) 金融政策による物価のコントロール

一般物価は経済全体としての需要と供給のバランスが変化すると、変動する。そうした需要・供給のバランスの変化（あるいはその結果としての物価の変動）に影響を与える要因はさまざまである。代表的な要因としては、いわゆるGDPギャップ（潜在的な供給能力と現実の生産との差）、インフレ期待、国際商品価格、為替相場などが挙げられる。

金融政策は物価水準に影響を与えるが、その程度は、どのような長さの期間を想定するかで変わってくる。この点を概念的に整理すると以下のようなになる。すなわち、ある特定の一時点をとると、上述の諸要因は多くの場合は所与であり、金融政策が影響を及ぼし得る余地は比較的限られている。しかし、もう少し長い時間をとると、金融政策は金利や通貨・信用量等に影響を

与え、需要の変動をもたらす結果、物価水準に与える影響はもう少し大きくなる。さらに長い期間をとると、国民の金融政策スタンスへの信認などを通じて、金融政策が中長期的な物価上昇率の水準に与える影響はより大きくなる。また、そのように十分長い期間をとると、物価が財やサービスと通貨との交換比率である以上、インフレは通貨の過大供給に、またデフレは通貨の過少供給に対応すると考えられている。そうした通貨と物価の関係は、内外のハイパー・インフレの経験に典型的に示されている。このような意味で、十分長い期間をとると、「物価の変動は本質的には貨幣的な現象である」と理解されている。

ただし、こうした時間による区分はあくまでも概念的なものであり、現実の時間の長さに正確に対応している訳ではない。例えば、中央銀行が金融政策運営スタンスを短期間に急激に変化させる場合には、経済主体の期待も突然変化し、物価にも大きな影響を与えるかもしれない。一方、そうした金融政策運営スタンスの変化が不人気のため国民一般の支持が得られず、早晚変更を余儀なくされると予想される場合には、金融政策はあまり効果を発揮しないかもしれない。

(2) 金融政策の影響：インフレ局面とデフレ局面の比較

中央銀行は金融政策を通じて物価の変動に影響を与えることができるが、前述のように、金融政策と物価との関係は複雑であり、両者の間の時間的ラグは、長くかつ変動すると理解されている。そうした金融政策の物価への影響を考える際、インフレ局面とデフレ局面では違いがある可能性が指摘されている。すなわち、インフレ局面では、中央銀行は金融引き締めを強力に行えば、経済成長率の低下を短期的には招くにせよ、インフレを抑制することは原理的には可能である。これに対し、デフレ的な局面では、名目金利がゼロに達したり、バランスシート調整圧力が働く場合には、金融政策の対応能力には一定の限界がある可能性が指摘されている。

名目金利がゼロ制約に直面するケース

デフレによる物価水準の下落に対し、金利の引き下げによって対応を図

ろうとしても、名目金利水準がゼロに到達すると、名目金利はもはやそれを下回る水準には低下し得ない。そのような事態に直面すると、金融政策は少なくとも金利低下というルートを通じては物価水準を引き上げることはできなくなってしまう。こうした中で、物価がさらに下落し期待インフレ率が一層低下すれば、実質金利（名目金利 - 期待インフレ率）が上昇し、物価に一段と下押し圧力がかかってしまう。

バランスシート調整圧力が働くケース

バブル崩壊後に典型的にみられるように、経済主体が過大な債務を抱えたり、また保有資産の値下がりや自己資本の不足に直面するような場合には、全般にリスクを負担することに慎重になる。このため、企業や家計は支出を切り詰める一方、金融機関は貸出を抑制することになりやすい（「バランスシート調整」）。1990年代初頭の米国やバブル崩壊後の日本の経験が示すように、このような調整圧力が経済全体に強く働く場合には、金融政策を緩和しても、景気刺激を通じた物価の押し上げ効果は減殺される。

3. 「物価の安定」を数値で表現できるか？

「物価の安定」の定義について、これまで「全体として物価水準が安定している状態」といった表現を用いてきた。次に、「金融政策運営上の実践的な指針」として、「物価の安定」を、何らかの数値で表現できないかという問題を検討する。

「物価の安定」の目標や定義を数値で表現しているかどうかという観点から、海外の中央銀行の対応を比較すると、以下の3つのケースに分類できる。第1のケースは、中央銀行として物価上昇率の目標を設定し、金融政策運営上、これにコミットするという、いわゆる「インフレーション・ターゲティング」である。例えば、英国、カナダ、スウェーデン、ニュージーランド等の中央銀行は、このケースに当たる。第2のケースは、「物価の安定」の定義を数値で示すことである。欧州中央銀行はインフレーション・ターゲティングは採用していないが、「物価の安定」の定義として「消費者物価の前年比上昇率が中期的にみて2%を下回る」という数値を示している。第3のケ

ースは、目標も定義も数値としては明示的に示さずに、概念的な定義を示すことである。例えば、米国の連邦準備制度はインフレーション・ターゲティングは採用せず、また「物価の安定」の数値的定義も示していない。

上記のような海外の中央銀行の対応も念頭に置きながら、日本銀行政策委員会のメンバーは、金融政策が目指すべき「物価の安定」は、概念的にはどのように表現できるか、さらに、こうした「物価の安定」の内容を、具体的な数値で表現できないか、という問題を巡って議論を行った。

(1) 「物価の安定」の概念的定義

「物価の安定」を数値化する場合には、その前提として、まず、「物価の安定」を概念的にどのように定義すべきかが問題となる。「物価の安定」とは、国民からみて、「インフレでもデフレでもない状態」である。これを別の言葉で言い換えると、「家計や企業等のさまざまな経済主体が、物価の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況」と表現することができる。

(2) 「物価の安定」の数値化を巡る具体的論点

次に、政策委員会メンバーは、上述の概念的定義を念頭に置きながら、現実の物価指数を使って、「物価の安定」の定義を何らかの数値によって示すことはできないかといった観点から、議論を行った。議論の過程では、以下のような論点が示された。

物価指数のバイアス

前述のように、「物価の安定」とはすべての財・サービスを包含した「一般物価の安定」であるが、「一般物価」は直接観察できるものではない。現実には、さまざまな財・サービスの価格の中から、一定の約束事に基づいて物価指数が作成される。したがって、他の多くの経済統計と同様、物価指数も各種の制約や限界を免れず、現実の物価指数の変動率は概念としての「一般物価の変動率」に正確に対応している訳ではない。

具体的な物価指数の限界としては、例えば、以下のような点が指摘されている。

- 個別の商品の実勢販売価格を正確に把握することは、現実には容易ではない。
- 絶えず新しい商品が登場する中で、同一品質の商品の価格を継続的に調査することは難しく、また「品質調整」¹の手続きによって物価指数上の価格の扱いを調整することにも自ずと限界がある。
- そもそも継続的な調査の対象を特定すること自体が困難な商品・サービス（例えば、ソフトウェア開発）が存在する。
- 基準年次から遠くなるにつれて物価上昇率の計算に歪みが生じる。

これらの制約や限界があることによって、現実の物価指数の上昇率が概念としての「一般物価の上昇率」からどの程度乖離しているかという点（「物価指数のバイアス」）を巡っては、これまで内外でいくつかの研究が行われてきた。この点については十分な実証的研究の蓄積があるとは言い難いが、過去のいくつかの研究の結果によると、現実の物価指数の変化率は正しく測定された物価の上昇率を上回る傾向（「上方バイアス」）を有していることが報告されている²。そうした内外の研究結果を踏まえると、概念上の「物価の安定」に相当する物価上昇率は、具体的な物価指数の変化率に引き直せば、長いタイムスパンでは若干のプラスとなる可能性が高い。

ただ、同時に、物価指数のバイアスを生み出す要因は技術革新や規制緩和をはじめ、経済が様々な変化に直面することに伴って不可避免的に生じるものである以上、バイアス幅が常に一定であるとは考えにくい。さらに、物価指数を作成する当局がバイアスの縮小を目指して絶えず見直

¹ 例えば、新型パソコンが旧型パソコンと同じ価格で販売される場合でも、その機能が計算能力等からみて旧型に比べ向上していると判断される場合、物価指数上はその分価格が低下しているとする処理が行われる。上記の例では、機能の向上度を正確に認識し得ることが前提となっているが、実際には、さまざまな新商品やサービスについて、機能の向上度を正確に測定することは必ずしも容易ではない。

² 物価指数の変化率に「上方バイアス」が生じやすい理由としては、家計や企業が割高となった財やサービスの購入を控える動きや、商品の機能向上による実質的な価格低下などの影響を、直ちに指数に反映させていくことが難しいことが挙げられている。

しの努力を続けていく過程で、バイアス幅も結果的に変動する可能性がある。このため、特定の固定的なバイアス幅を予め見込むことは難しいことも意識された。

デフレ・スパイラル防止のための余地

金融政策運営上の実践的な指針として、「金融政策はゼロ・インフレではなく、物価指数の変化率でみて若干のプラスの上昇率を目標として運営されるべきである」との見解がある。その理由としては、前述のように、現実の物価指数の変化率が上方バイアスを持ちやすいことが挙げられるが、これに加え、経済が一旦デフレに陥ると、これから脱却することが難しくなるという、いわゆる「デフレ・スパイラル」のリスクが存在することも指摘されている。経済がデフレから脱却することが難しい理由としては、通常、以下の2点が挙げられる。第1は、前述の通り、名目金利はゼロを下回る水準には低下し得ないことである(8頁参照)。第2は、名目賃金の下方硬直性である。すなわち、デフレの下で、名目賃金が下方硬直性を持つ場合には、企業収益の圧迫などを通じてデフレがさらに加速する可能性が指摘されている。このような考え方を重視すると、金融政策は予め若干のプラスの物価上昇率という余地(言わば「糊代」)をとって運営し、経済がデフレに陥るリスクをできるだけ小さくしておいた方がよいとの判断になる。

一方、このような考え方に関しては、以下のような留意点も示された。

- ゼロではなく若干のプラスの物価上昇率を目指すことで、デフレに陥るリスクは実際にどの程度減少するのか。一方で、プラスの物価上昇率を目指すことにはコストやリスクも伴うが、それはどの程度か。これらの点について、実証分析の蓄積は十分とはいえないのではないか。
- 日本では諸外国に比べて名目賃金の調整が弾力的に行われており、名目賃金の下方硬直性は強くないようにも窺われる。

以上のような議論を経て、少なくとも長期的な金融政策運営の目安としては、「金融政策の運営上は、物価指数の変化率でみてゼロではなく若干のプラスの上昇率を目指すべきである」との考え方は検討に値する

との見解が比較的多く出された。ただ、もとより、「若干のプラスの上昇率」と言っても、「物価の安定」の範囲に十分収まる小さな数値である。その意味では、上述の考え方は、「物価の安定」の範囲を超えるような高い物価上昇率を目指して金融政策を運営するという考え方（いわゆる「調整インフレ論」）とは異なることは言うまでもない。

また、以上の議論から明らかなように、「若干のプラスの物価上昇率を目指すべきである」との見解の核心は、「金融政策は経済がデフレ・スパイラルに陥ることのないよう十分注意して運営されるべきである」という点にある。この点については、政策委員会メンバーの間で広く認識が共有された。

供給サイドの要因の影響

日本銀行の金融政策は「物価の安定」を目指して運営されるが、その究極的な目標は、日本銀行法に規定されているように、「国民経済の健全な発展に資すること」に求められる（図表1）。したがって、日本銀行が「物価の安定」についての判断を行う際には、常に、「国民経済の健全な発展」との整合性を点検する必要がある。その場合、「経済の健全な発展と整合的な物価上昇率」は、短期的ないし中期的にはかなり変動するのではないかとの見解も示された。「経済の健全な発展との整合性」を考える上で重要な論点の一つとして、各種の供給サイドの要因の影響が議論された。

供給サイドの要因の中で、物価上昇圧力として作用する要因としては、例えば、天災による生産設備の損傷や原油等の国際商品価格の上昇が挙げられる。逆に、物価低下圧力として作用する要因としては、技術革新による生産性の上昇や規制緩和が挙げられる。このような供給サイドの要因の中には、一時的なものもあればかなりの期間にわたって持続するものもある。そうした供給サイドの要因が強く作用している過程における金融政策の対応のあり方については、経済理論上も必ずしも確立された考え方がある訳ではない。しかし、短期的な物価安定を意識して金融政策を運営する場合には、経済活動の大きな振れをもたらし、結果的に経済の健全な発展を損なうリスクがあるという考え方は多くの中央銀行で共有されている。この点は、例えば、インフレーション・ターゲティ

ング採用国において、天災等が原因で物価上昇率の実績値が目標値を上回ることは明示的に許容されているケースが多いことにも示されている。これは、天災に伴う一時的な供給能力の減少による物価の上昇に対してまで金融を引き締めると、経済活動はさらに停滞するからである。一方、生産性の上昇による物価上昇率の低下を不況と認識し金融緩和で対応する場合には、経済活動は過熱化するかもしれない。

しかし、供給サイドの要因による物価変動への対応を考える際には、上記以外にも考慮すべき要因が存在する。例えば、原油価格の上昇が経済主体のインフレ期待を生み出す場合には、中央銀行として金融政策運営上、国内要因によってインフレが発生するリスクを意識する必要がある。また、規制緩和等によって経済全体の生産性が上昇し物価が下落する場合でも、短期的には収益が圧迫される企業や地域への悪影響の方が大きいという事態も考えられる。

資産価格変動の影響

地価や株価といった資産価格は、理論的にはその資産が将来にわたって生み出すと予想される収益の割引現在価値であり、将来に対する期待に大きく左右されるという点で、一般の財やサービスの価格とは性格を異にしている。このような性格を持つ資産価格を金融政策によってコントロールしようとするならば、実体経済の大きな変動をもたらすことになりかねない。こうしたことを踏まえると、資産価格を金融政策の直接の目標とすることは適当ではない。

しかし、資産価格は、経済主体の将来に対する期待といった重要な情報を含んでいる。また、資産価格の上昇が信用の膨張を伴っている場合、その後資産価格が大幅に下落すれば、多額の不良債権が発生し、金融システムへの悪影響などを通じて、経済に大きな変動をもたらす。この点で金融政策運営上難しい問題を提起しているのは、いわゆる「バブル」が発生する場合、物価指数は安定していることが多いという事実である。その意味で、「物価の安定」は経済の持続的発展にとって重要な前提条件であるが、同時に、物価に限られた期間において安定していれば十分という訳ではないことも、明確に意識しておく必要がある。このような経験に基づき、中央銀行としては、金融システムを通じる影響なども含

めて、「物価の安定」が長期にわたって持続的に維持されるものであるかどうか、また国民経済の健全な発展と整合的であるかどうかという観点から、資産価格の動向や、企業や金融機関の行動を含め、幅広い点検が必要であるとの見解が多く示された。

なお、資産価格の一種とされる為替相場の変動も物価に大きな影響を与えるが、この点については後述（20頁）する。

（3）近年の日本の経験

以上のような議論を踏まえた上で、政策委員会メンバーは、「日本経済の健全な発展と整合的な物価上昇率」の数値を導出できるかどうかという観点から、日本の過去の物価動向について検討した（図表2）。その際、少なからぬ海外諸国で、物価指数の変化率でみて「年率2%程度」を「物価の安定」の目標や定義の上限として採用していることを踏まえ、そうした特定の数値の適否を含め、検討を行った。

こうした検討を通じて、以下のような事実や留意点が改めて確認された。

過去30年間のG7諸国の物価上昇率の推移をみると、平均的には70年代後半をピークに、趨勢的に低下してきており、世界的な物価上昇率低下の傾向（デフレーション）が窺われる。そうした傾向は、特に90年代後半になって顕著である（図表3）。世界的な物価上昇率低下の要因としては、（イ）前述したようなインフレの弊害に対する認識の高まりを背景に、多くの国でインフレ抑制的な金融政策が採用されたこと、（ロ）その結果、インフレ期待も徐々に鎮静化していったことに加え、（ハ）体制移行国の市場開放やエマージング諸国の工業化の進展につれて、労働集約的な財・サービスを中心に世界的な価格低下圧力が作用していることが挙げられる。

過去30年間の日本の物価上昇率を他のG7諸国と比較すると、70年代前半はG7諸国の平均を上回る高い消費者物価上昇率を記録したが、その後70年代後半から80年代にかけては消費者物価、卸売物価ともドイツと並んで低い上昇率で推移した。90年代は長期にわたる景気低迷を主因に、G7諸国の中では物価上昇率は最も落ち着いていた。

次に、90年代の日本経済の動向に大きな影響を与えた80年代後半の日本のバブル期を振り返ると(図表4)、経済成長率が5%前後にまで達していた87~88年に、消費者物価の上昇率は0%台に止まったほか、卸売物価は前年比マイナスで推移していた。消費者物価の前年比が3%を超えたのは、90年から91年にかけてのことであった。しかしながら、この間に資産価格の大きな変動が生じ、これが、金融システムの動揺などを通じて、経済の健全な発展を損なうこととなった。

90年代の日本の物価上昇率の落ち着きは、景気の低迷による需要の弱さを反映する部分が大きかった。しかし、最近ではこれに加えて、技術革新や規制緩和、国際競争の激化、流通革命等の供給サイドの要因が物価水準に下方圧力を及ぼしている。このうち、従来、規制によって国際競争から相対的に遮断されていたような財・サービスの価格の動きをみると、「国際的な価格水準への鞘寄せ」とも言うべき動きも進行しているようにみられる。上述の供給サイドの要因が各種の物価指数に与える影響は、そうした影響を受ける財・サービスのウェイトの大きさによって異なっており、特に消費者物価指数には、その影響が強く表われている。

需要の減少によって物価が下落する場合には経済活動は停滞する。しかし、供給サイドの要因によって物価が下落する場合には、流通革命の動きに代表されるように、厳しい競争の結果、在来型の産業や企業の収益が圧迫されると同時に、新たな需要が創出され、設備投資の増加がもたらされるなど、経済活動の活発化が促される面もある。この点で興味深いのは、GDPデフレーターが90年代で最大の下落幅を記録した96年は、同時に情報通信関連の設備投資を牽引役として経済成長率が5%と、90年代で最も高かったという事実である。

したがって、仮に物価が下落していると判断される場合、それが需要の減少によるものか、供給の増加によるものか、また供給サイドの要因であっても、どのような理由によるものかを正確に認識する必要がある。上述のような技術革新や規制緩和といった供給サイドの要因が価格を低下させる場合には、経済活動の活発化が同時にもたらされる可能性があ

る。こうしたことからみて、「経済の健全な発展と統合的な物価上昇率」を判断する際には、物価指数の動きだけではなく、全体としての経済活動の水準や企業収益等の動向を併せてみていく必要がある。

(4) 数値化に関する結論

上記のような検討を経て、政策委員会メンバーは、以下のような結論に達した。

需要サイドの要因と並んで供給サイドの要因が物価低下圧力として作用している状況の下では、短期的な「経済の健全な発展と統合的な物価上昇率」は、長期的にみた「経済の健全な発展と統合的な物価上昇率」よりも低めとなっている可能性が高い。

「物価の安定」の定義として何らかの数値を示すのであれば、その数値は将来かなり長い期間にわたって妥当することが期待される。しかし、前述のような現在の日本の状況を考えると、経済の健全な発展と統合的な「物価の安定」の定義を特定の数値で示すことは困難である。そうした中で、仮に何らかの数値を公表しても、現実の金融政策運営に関する信頼に足る指針にはなり得ず、結果として金融政策運営の透明性向上にも役立たない可能性が高い。したがって、現在、金融政策の運営上の指針としての「物価の安定」の定義を数値で示すことは適当でない。

供給サイドの要因は今後とも内外の経済に影響を与えると予想される。また、その影響の形態や程度も正確に見通すことも難しい。日本銀行としてはそうした経済の現実を受け止め、「物価の安定」を数値で表すことができるようになるかどうか、今後とも重要な検討課題として引き続き検討していく必要がある。

金融政策の運営上の指針となり得る「物価の安定」の定義を数値で示すことが難しい以上、中央銀行が予め物価上昇率の目標値を公表し、その達成に強くコミットするという、いわゆる「インフレーション・ターゲティング」についても、これを採用することは現実的ではないし、適

当でもない。

物価の安定について検討を行っていく際、物価指数の一段の改善を図ることや、技術革新が進展する下での物価統計の作成方法について統計作成部署と学界が協力して研究を深めることが重要である。日本銀行としては、今後ともこの面で努力を払っていく必要がある。

4. 「物価の安定」を判断する視点

第3章で述べたように、「物価の安定」について、長期間にわたって妥当し得る数値的な定義や目標を示すことは難しい。しかし、もちろんこのことは日本銀行が物価情勢について判断を行っていないということの意味するものではない。日本銀行は、その時々を経済情勢について、常に「物価の安定」が損なわれるリスクがないかどうかを点検しながら、金融政策を運営している。政策委員会メンバーは、現時点で金融政策運営上の指針となる「物価の安定」の定義を数値で示すことは適当ではないと判断する一方、中央銀行として「物価の安定」を判断していく際の視点を示していくことは可能であり、かつ有益であるとの結論に達した。日本銀行が「物価の安定」を判断する際に重要と考える視点は、以下の3つに要約される。

多様な物価関連指標による物価変動の性格の点検

物価指数には消費者物価指数や卸売物価指数³、企業向けサービス価格指数、GDPデフレーターなどさまざまなものがある。物価に関連した情報としては、このほかにも、商品市況や「短観」の価格判断DI等も利用可能である。これらの指数や情報は対象となる品目や計算の方法が相互に異なっている。これらの物価指数の変化率がいずれも大きなプラスやマイナスとなったり、急激な変化を示している場合には、当然のことながら、「物価の安定」は確保されていないと判断される。しかし、各種の物価指数が異なる動きを示すことは現実にしばしば生じている。

³ なお、卸売物価指数は、2002年中に予定されている次回の基準改定（2000年基準への移行）にあわせて、「企業物価指数」との呼称に変更される。

そうした物価指数間の違いを生み出す要因としては、例えば、生産性上昇率の格差、為替相場、国際商品価格、流通業における技術革新などが挙げられる。例えば、80年代まで、消費者物価の上昇率は国内卸売物価の上昇率を上回って推移することが多かった。これは、消費者物価指数の構成バスケットの約半分を占めるサービスの生産性上昇率が低く、また、労働集約的な活動であることを反映し賃金上昇の影響を相対的に強く受けたことなどが影響している。一方、最近では、消費者物価は卸売物価に比べ軟調に推移している。こうした格差は、(イ)輸入原油価格の上昇が川下に波及するのには時間がかかることに加え、(ロ)いわゆる「流通革命」の動きが消費者物価に強く表われていることや、(ハ)家計部門の回復が企業部門の回復に遅行していることも寄与しているように窺われる。

こうしたことを踏まえると、多様な物価関連指標の変動の背後にある要因を検討することによって、物価変動の性格を点検し、一般物価が安定しているかどうかを判断していくことが重要である。そうした点検のポイントは多岐にわたるが、需要サイド、供給サイドのいずれの要因が大きいか、変動が一時的な要因によるものかどうかは特に重要である。なお、各種の物価指数は対象となる品目の違いだけでなく、速報性や速報値の信頼度という面でも違いがあり、この点は金融政策運営上は非常に重要である。例えば、消費者物価指数や卸売物価指数は速報性が高いのに対し、GDPデフレーターは発表まで2か月以上のラグがあり、また過去の例をみても、速報と確報でかなり大幅な乖離が生じることもあった。

物価安定の持続性

経済主体の意思決定にかかる不確実性を減少させ、持続的な経済の発展に貢献するという観点からは、物価の安定は単に特定の時点での安定を意味するものではない。経済主体が貯蓄や投資などの意思決定を合理的に行っていくためには、物価の安定が将来に向けて持続的に確保されることが不可欠の前提条件である。言い換えれば、インフレ期待もデフレ期待もなく、先行きの物価安定への信認が維持されていることが重要である。金融政策の効果が実体経済や物価の面に表われるまでには、か

なり長いタイムラグを伴うだけに、物価安定の持続性という観点から、そうした先行きの物価を巡るリスクを注意深く点検していく必要がある。

先行きの物価を巡るリスクは物価指数の動きだけからは判断できず、先行きの物価に影響を与えるマクロ経済や金融市場の動きを入念に点検することが必要となる。そうした観点からは、少なくとも以下の3点の点検は重要である。

第1は「資源の稼働率」である。資源の稼働率の逼迫が、やがては物価に反映されることを考えると、「資源の稼働率」に対応した指標は重要である。そのような指標としては、労働需給関連の指標（有効求人倍率、失業率、賃金上昇率等）や「短観」の各種DI、GDPギャップ等が挙げられる。ただし、最近のように経済の構造変化が激しい時には、信頼に足るGDPギャップを計測することは難しく、これに過度に依存することは必ずしも適当ではない。

第2は為替相場変動の影響である。為替相場は長い目でみれば内外の物価上昇率の格差を反映して動く傾向があるが、短期的には資本の移動や先行きの為替相場に関する予想等、物価上昇率の格差とは独立の要因で変動する。その場合、為替相場の変動は直接的には輸入コストの変動を通じて、また間接的には需給バランスの変動を通じて物価にも大きな影響を与える。そうした為替相場の変動の影響は、為替相場の変動が一時的なものか、ある程度基調的なものかによっても変わってくる。また、為替相場の変動が原因となって、国内のインフレ期待が変化するかどうかによっても、物価への影響は異なってくる。したがって、為替相場変動の影響を評価する際には、上述のような点を点検する必要がある。

第3は、金融市場の価格から得られる情報である。長期金利水準や長短金利スプレッド、株価等からは先行きの物価上昇率やこれに影響する経済活動の強さに関する期待を示す情報が入手できる。また、海外主要国では金利が物価上昇率に連動する国債が発行されているが、こうしたインフレ連動国債の市場価格からインフレ期待を推定することも行われている。「物価の安定」の持続性を判断する上で、このような各種の金融市場の価格から得られる情報を利用していくことも有益である。ただ、

同時に、市場価格は時として短期的な思惑で動くこと、またその信頼度は市場の厚みにも左右されることにも留意する必要がある。

経済の健全な発展との整合性

金融政策は、第一義的には「物価の安定」を目指して運営されるべきものとされているが、これは「物価の安定」が国民生活の安定にとって重要であると同時に、経済の持続的発展に貢献するからであり、その意味で、究極的な目標は国民経済の健全かつ持続的な発展である。

経済の持続的発展は物価の安定だけで実現できるものではなく、技術革新などに支えられた生産性の持続的な向上があって、はじめて実現するものである。金融政策は、こうした生産性の向上に直接に貢献できる訳ではないが、「物価の安定」という良好な経済環境を維持することを通じて、経済発展に最も効果的に寄与することができる。

問題は、物価指数が表面的には安定していても、これが「経済の健全な発展」と整合的でないケースや、逆に、表面的には物価指数が上昇したり下落している場合でも「経済の健全な発展」と整合的なケースが、稀ではあるが起こり得ることである。典型的には、前者のケースはバブルが発生するケースであり、後者のケースは供給サイドの要因が強く働くケースである。いずれの場合も、物価の状況が経済の健全な発展と整合的かどうかを、表面的な物価指数の動きだけでなく、マクロ経済や金融市場の動向、企業や金融機関の行動、さらにはそれらの相互作用を含め、多角的に評価していく必要がある。

5 . 経済・物価見通しの公表

日本銀行はこれまでも、経済金融情勢に関する政策委員会としての判断を金融経済月報において「基本的見解」という形で毎月公表し、また金融政策決定会合の議事要旨を公表することなどを通じて、金融政策運営の透明性向上に努めるとともに、物価情勢に関する判断をわかりやすく伝えるよう努めてきた。しかし、金融政策運営の一層の透明性向上を図る観点から、さらに改善を図る余地がないかどうか、検討を行った。この点、政策委員会メンバ

ーは、先行きの経済・物価情勢についてそれぞれの判断を有し、それに基づいて金融政策運営のあり方を議論している。したがって、こうした政策委員会メンバーの経済や物価についての見通しを何らかの数値のかたちで公表していくことは、透明性のさらなる向上のための有力な選択肢となり得ることが指摘され、この選択肢を巡って議論が行われた。

まず、経済や物価の見通しを公表することが金融政策運営の透明性を向上させる効果を有することについては、認識の一致がみられた。ただ、同時に以下のような留意点も意識された。

先行きの見通しは海外経済の動向や為替相場、財政の動向、金融政策運営など、多くの仮定や前提に依存するものとならざるを得ない。見通しの数値はこれらの前提条件の置き方如何で無数に作成され得る性格のものであり、単一の見通し数値を公表することが果たして透明性の向上に繋がり得るかという点には、疑問が残る。

政策委員会の個々の委員が、お互いに異なる経済理論や前提に立って先行きの予測を行うことは十分考えられる。そのような異なるプロセスを経て作り上げられる個々の委員の見方や判断を、「政策委員の見通し」として一本化して決定することは、そもそも原理的に可能かという疑問がある。

金融政策の効果は1～2年ないしそれ以上のかなり長いタイムラグを伴うのに対し、ある程度信頼に足る見通しを作成することができる期間は、これよりもかなり短いと考えられる。したがって金融政策は、経済・物価見通しが対象とする期間よりも長い期間を念頭に置いた上で、この間の物価を巡るリスクをなるべく小さくするよう配慮して運営しなければならない。このように、金融政策運営にとって重要なのは、見通しの数値自体ではなく、見通しの背後にある経済や物価を巡るリスクの判断であると考えられる。

上記のような見通し数値の限界や位置付けが市場などに十分認識されない場合には、見通しの公表がかえって金融政策についての見方を攪乱したり、あるいは、見通しの改訂が直ちに政策変更の憶測を招きかねないといった問題が生じる。例えば、(イ)物価上昇率の実績値がこの見通しから乖離した場合に、直ちに金融政策変更の憶測を生んだり、ある

いは（ロ）バブル期のように表面上の物価上昇率が安定している場合、金融政策も変更されないといった見方に結びつきかねない。

以上のような留意点を踏まえつつも、日本銀行としては、金融政策運営の透明性の向上という観点から、政策委員会としての「経済・物価の将来展望とリスク評価」の公表を開始するとともに、この中で、物価上昇率や経済成長率についての「政策委員の見通し」を参考として示していくことが適当であるとの結論に至った。前述した通り、日本銀行政策委員会は従来から毎月、経済金融情勢に関する「基本的見解」を公表しており、そこでも先行きの見通しに触れているが、今後公表を開始する「経済・物価の将来展望とリスク評価」（以下、「展望」）は、「基本的見解」とは以下の2点で異なる。第1は、対象とする期間の違いである。「基本的見解」の見通しは、先行き数か月という比較的短い期間を想定しているのに対し、「展望」はそれよりも長めの期間のリスクを念頭に置いている。第2は、そうした期間の違いを反映し、「基本的見解」は蓋然性の高い見通しに焦点を合わせているのに対し、「展望」は蓋然性は低くても潜在的な影響が大きいリスクも対象とすることである。

今後、日本銀行の公表する見通しが、金融政策運営の透明性向上という所期の目的に役立つためには、これらの見通しの持つ限界や制約、金融政策運営上の位置付けなどが正確に理解されることが不可欠の前提条件となる。日本銀行としては、見通しの公表に当たり、見通しの数値自体と言うより、物価の安定やこれを通じた持続的な経済の発展という観点から経済・金融が直面するリスクを評価し、これを公表していくことを通じて、金融政策運営の透明性向上を図ることに力点を置く方針である。

以 上

(参考)「物価の安定」についての検討を通じて作成・公表された資料一覧

1. 日本銀行の局室研究所が作成した論文・資料

日本銀行企画室、「諸外国におけるインフレ・ターゲティング」(2000年6月)

、「米国連邦準備制度および欧州中央銀行の『物価の安定』についての考え方」(2000年9月)

日本銀行調査統計局、「物価指数を巡る諸問題」(2000年8月)

、「日本企業の価格設定行動 - 『企業の価格設定行動に関するアンケート調査』結果と若干の分析 - 」(2000年8月)

、「わが国の物価動向 90年代の経験を中心に 」(2000年10月)

2. 日本銀行のスタッフが作成した個人名論文

(1) 日本銀行調査統計局ワーキングペーパーシリーズ

木村 武、種村 知樹、「インフレの不確実性とインフレ率水準の関係」、日本銀行調査統計局ワーキングペーパー00-10(2000年6月)

粕谷 宗久、大島 一朗、「インフレ期待の変化とインフレの慣性」、日本銀行調査統計局ワーキングペーパー00-11(2000年7月)

上田 晃三、大沢 直人、「インフレ率水準と相対価格変動の関係について」、日本銀行調査統計局ワーキングペーパー00-12(2000年7月)

(2) 日本銀行金融研究所ディスカッションペーパーシリーズ

白塚 重典、「望ましい物価上昇率とは何か? : 物価安定のメリットに関する理論的・実証的議論の整理」、日本銀行金融研究所ディスカッションペーパー2000-J-19(2000年8月)

、「資産価格と物価: バブル生成から崩壊にかけての経験を踏まえて」、日本銀行金融研究所ディスカッションペーパー2000-J-22(2000年9月)

(その他の参考文献)

翁 邦雄、白川 方明、白塚 重典、「資産価格バブルと金融政策：1980 年代後半の日本の経験とその教訓」、日本銀行金融研究所ディスカッションペーパー2000-J-11 (2000 年 5 月)

木村 武、「名目賃金の下方硬直性に関する再検証 ある程度のインフレは労働市場の潤滑油として必要か?」、日本銀行調査統計局ワーキングペーパー99-4 (1999 年 11 月)

白塚 重典、『物価の経済分析』、東京大学出版会 (1998 年)

セゾン総合研究所、「大手量販店の POS データを利用した物価指数に係わる研究」(2000 年 10 月)

日本銀行法 (抜粋)
(平成 9 年法律第 8 9 号)

(目 的)

第 1 条 日本銀行は、我が国の中央銀行として、銀行券を発行するとともに、通貨及び金融の調節を行うことを目的とする。

日本銀行は、前項に規定するもののほか、銀行その他の金融機関の間で行われる資金決済の円滑の確保を図り、もって信用秩序の維持に資することを目的とする。

(通貨及び金融の調節の理念)

第 2 条 日本銀行は、通貨及び金融の調節を行うに当たっては、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することをもち、その理念とする。

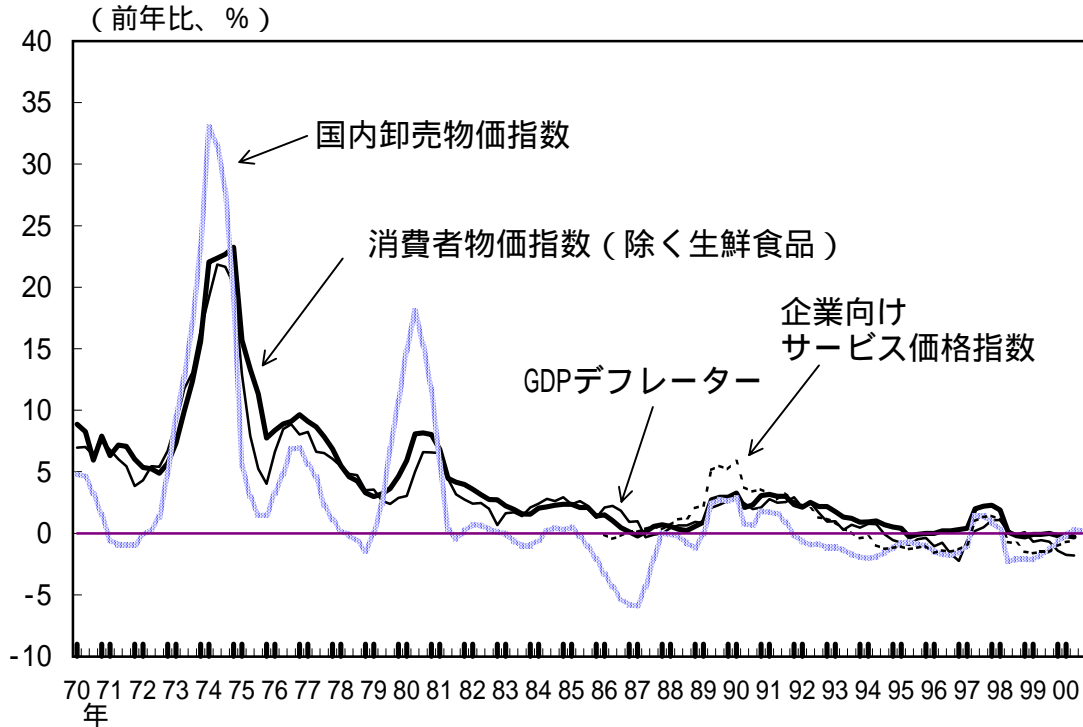
(日本銀行の自主性の尊重及び透明性の確保)

第 3 条 日本銀行の通貨及び金融の調節における自主性は、尊重されなければならない。

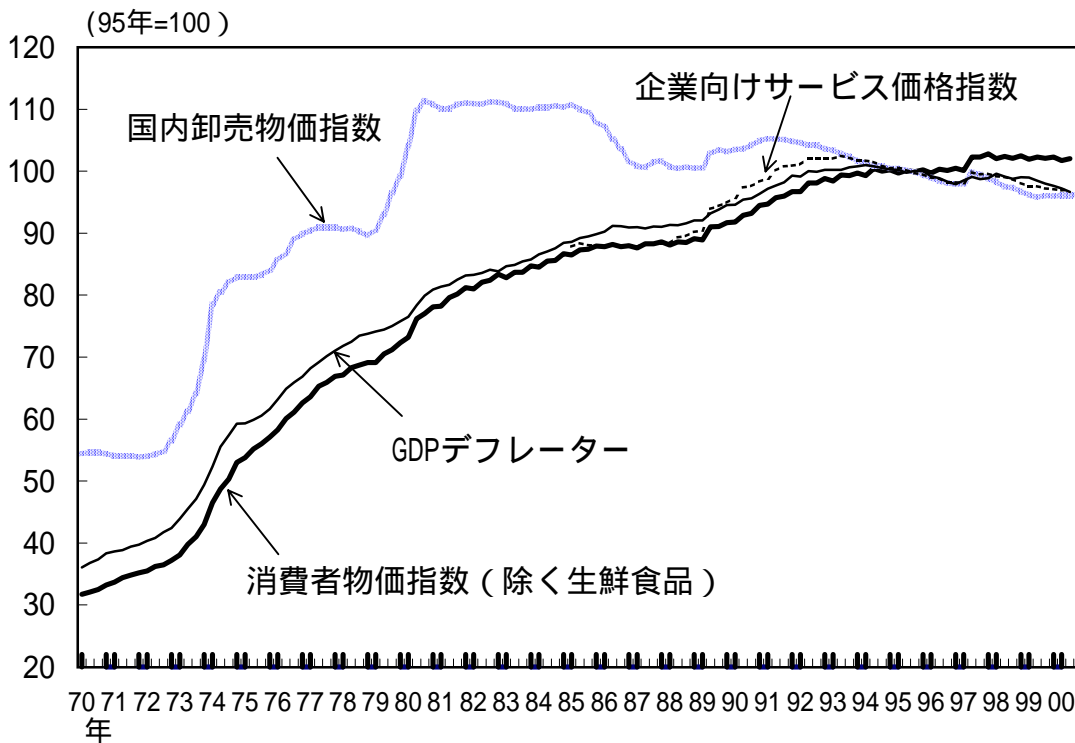
日本銀行は、通貨及び金融の調節に関する意思決定の内容及び過程を国民に明らかにするよう努めなければならない。

日本の各種物価指数の推移

(1) 前年比



(2) 水準



(注) GDPデフレーターは、名目GDPと実質GDP (いずれも季節調整済み) から算出。

各国の物価上昇率

(1) 消費者物価指数 (C P I)

単位 : %

	日本	米国	ドイツ	英国	フランス	イタリア	カナダ	G 7
1971 - 75 年	11.6	6.8	6.2	13.2	8.9	11.5	7.3	8.4
1976 - 80 年	6.7	8.9	4.0	14.4	10.5	16.4	8.8	9.3
1981 - 85 年	2.8	5.5	3.9	7.2	9.6	13.8	7.5	6.1
1986 - 90 年	1.4	4.0	1.4	5.9	3.1	5.7	4.5	3.6
1991 - 95 年	1.4	3.1	3.5	3.4	2.2	5.1	2.3	3.0
1996 - 99 年	0.5	2.3	1.2	2.6	1.1	2.4	1.5	1.8
全期間 (1971 - 99 年)	4.2	5.2	3.4	8.0	6.1	9.4	5.4	5.5

(注) 1. O E C D “Main Economic Indicators”より“CPI ALL ITEMS”を採用。

2. 各期間における CPI 年間上昇率の単純平均。

3. G 7 は O E C D の公表している加重平均。

(2) 卸売物価指数 (W P I) ないし生産者物価指数 (P P I)

単位 : %

	日本	米国	ドイツ	英国	フランス	イタリア	カナダ	G 7
1971 - 75 年	9.3	8.3	6.4	13.4	9.0	14.9	9.6	10.1
1976 - 80 年	5.7	8.7	4.0	14.5	9.1	16.9	10.0	9.8
1981 - 85 年	0.1	3.6	4.1	7.6	9.1	11.7	5.5	5.9
1986 - 90 年	- 1.0	2.7	0.2	3.9	1.5	3.1	2.1	1.8
1991 - 95 年	- 0.8	1.4	1.2	3.8	0.4	4.1	3.3	1.9
1996 - 99 年	- 1.0	1.0	- 0.4	1.3	- 1.4	0.8	0.7	0.2
全期間 (1971 - 99 年)	2.2	4.4	2.7	7.6	4.8	8.8	5.4	5.1

(注) 1. 米国、イギリス、ドイツ、フランス、イタリア、カナダは生産者物価指数
(イタリアは 82 年以降。81 年以前は卸売物価指数)。日本は国内卸売物価指数。

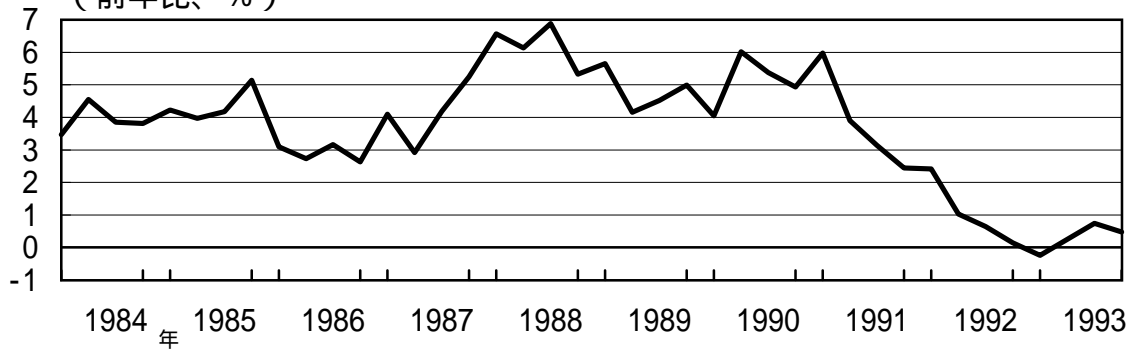
2. 各期間における WPI・PPI 年間上昇率の単純平均。

3. G 7 は各国の単純平均。

日本のバブル期の経済・物価動向

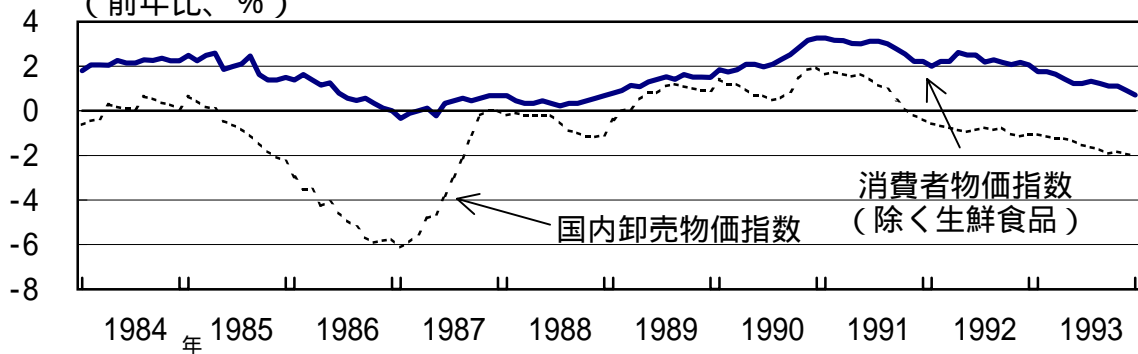
(1) 実質 GDP

(前年比、%)



(2) 物価

(前年比、%)

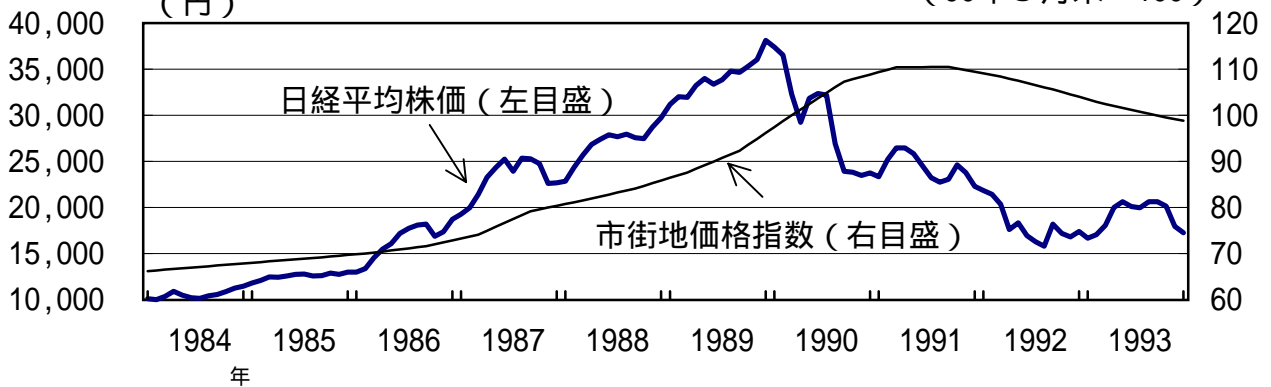


(注) 89/4月の消費税導入の影響を調整したベース。

(3) 株価・地価

(円)

(90年 3 月末 = 100)



(注) 市街地価格指数は全国・全用途平均。

(4) 為替レート

(円 / ドル)

