

1980年代後半日本における物価形成メカニズム ——ディマンド・プル要因分析に限定して——

The Demand-pull Mechanism of Japanese Prices in the late 1980s

アガフォノヴァ アリーナ

Agafonova Alina

- I プラザ合意と円高不況
——問題の設定——
- II ディマンド・プル要因としての財政支出
1. 財政支出規模の拡大
2. 内需拡大推進政策の積極化
- III ディマンド・プル要因としての信用 (1)
——金融政策と日本銀行信用の動向——
1. 円高対策としての金利引下げ
2. 低金利政策の継続と日本銀行信用の拡大
- IV ディマンド・プル要因としての信用 (2)
——市中金融機関貸出の推移と貸出先の重点移行——
- V 平成景気と物価
——結びにかえて——

I プラザ合意と円高不況——問題の設定——

1980年代前半の日本経済は、財政の赤字の大幅な悪化から財政再建策が採用されたことも加わって、1981年から1985年までの平均経済成長率は3.9%にとどまり、景気の動きは鈍いものであった。また、1980年代前半は輸出依存の経済構造がさらに強められ、定着した時期となった⁽¹⁾。言い換えると、財政再建策を維持したまま輸出主導によって緩やかな経済成長が持続していたのが、1980年代前半の日本経済であった。

しかし、1985年9月22日、ニューヨークのプラザホテルでG5の秘密会議が開かれ、円高・マルク高、それに対するドル安の方向に為替相場をもっていくように、為替市場に協調介入するという合意がなされた⁽²⁾。その一つの狙いは、日米貿易不均衡の是正にあった⁽³⁾。アメリカの貿易収支は、1982年には87億ドルの赤字であったが、その赤字は1983年には462億ドル、1984年には1071億ドルと急激に悪化した⁽⁴⁾。アメリカはその財政赤字の拡大問題をも抱えていた。それが貿易赤字とともに「双子の赤字」⁽⁵⁾といわれ、財政赤字の拡大が1985年夏には同国を純債務国に転落させたことは周知の通りである。それに対し、日本は1982年180億ドル、1983年315億ドル、1984年443億ドルの貿易黒字であった⁽⁶⁾。

それでは、日米貿易不均衡の是正というプラザ合意の一つの目標は達成されたのだろうか。プラザ合意を境にして確かに、日本経済は急激な円高の時代に入った。1985年9月の相場は236.95円であったのに対し、同年12月には202.83円、1986年9月には154.72円へと、一貫して円高に向かい、円高基調が定着した⁽⁷⁾。しかし、それにもかかわらず、日本の貿易収支黒字は急速に拡大し、プラザ合意の狙い通りにはいかなかった。1981年以降黒字を続けてきた貿易収支黒字は、1985年560億ドルと前84年の443億ドルから急増をみせ、1986年は928億

ドル、1987年964億ドルにさらに増大した。それに対してアメリカの貿易赤字は1985年1222億ドル、1986年1446億ドル、1987年1560億ドルとなり、拡大傾向を強めた⁽⁸⁾。

しかし、プラザ合意以後円相場上昇の結果、ドル表示でみた日本の輸出額は、1984年168億ドル、1985年174億ドル、1986年206億ドル、1987年225億ドルと増加傾向が続いたにもかかわらず、円表示額でみた輸出額は1984年39兆9996億、1985年41兆2319億円と横ばいの後、1986年からは34兆4095億円、1987年32兆3582億円に激減している。それは輸出の円代わり金の減少を通じて、国民的な購買力（国民所得）を削減し、輸入の減少、全産業における総売上高の伸びの減少をもたらした⁽⁹⁾。日本経済はいわゆる円高不況に陥った。1986年の実質経済成長率は2.9%で、前年の4.2%を大きく下回っているとおりである⁽¹⁰⁾。

その不況対策として財政政策と金融政策がとられた。それらの物価への影響を考えるのが本稿の課題である。

II ディマンド・プル要因としての財政支出

1. 財政支出規模の拡大

1980年代前半から行財政改革が進められていた。1970年代半ば以降の国債大量発行による発行残高累積、国債費の累積から政府は深刻な財政危機に陥っていたが、国債は第2次石油ショック下の1979年にさらに一大膨張し、一般会計歳出の国債依存度は1980年度33.9%に上っていた⁽¹¹⁾からである。すなわち、中曽根内閣（1982.11～1987.11）は1986年6月「増税なき財政再建」と行政改革を打ち出し、1990年度までに特例公債の発行をゼロにするとともに国債依存度の引下げに努めるという財政改革の目標に向けて、歳出の伸びの抑制を進めた⁽¹²⁾。

そのようないわゆる「臨調・行革」路線のもとでは円高不況対策は財政より金融に比重が置かれざるを得なかった。後述のように、公定歩合は1986年1月から引き下げの歩みを早めて実施される。ところが、1980年代半ば日本経済は貿易摩擦とアメリカによる内需拡大要求に直面し、1986年4月の「前川レポート」、1987年5月の「新前川レポート」により内需主導型の経済成長への転換及び市場開放が打ち出されるにいたる⁽¹³⁾。

そうして1980年代後半における一般会計の歳出（決算）は、前年度比で1985年度2.9%、1986年度1.1%、1987年度7.6%、1988年度6.5%、1989年度7.2%という増加率で推移した⁽¹⁴⁾。財政投融资は同じく1985年度4.5%増、1986年度5.1%増、1987年度28.1%増、1988年度9.3%増、1989年度7.1%増という推移であった⁽¹⁵⁾。公共事業関係費も同じく前年度比で1986年度2.1%増、1987年度6.9%増、1988年度10.0%減、1989年度10.7%増となった⁽¹⁶⁾。

以上から明らかなように、1986～89年度における財政支出の規模は増大傾向を示した。次にそのような財政支出規模の拡大の内容を照らし出すことにしよう。先に指摘したように、それは内需拡大が目的とされたからであったが、それをより具体的に確かめ、その物価へのダイヤモンド・プル効果を鮮明にするためである。

2. 内需拡大推進政策の積極化

1986年4月、5月、9月と打ち出された経済対策は、公共事業の拡大、都市・地域開発に対する規制の緩和、民間投資の拡大、中小企業経営の支援などの措置であった⁽¹⁷⁾。詳細に言えば、4月の経済対策閣僚会議で取り上げられた総合経済対策は、公共事業の施行促進、規制緩和による市街地再開発の促進、住宅建設・民間設備投資の促進、中小企業対策の促進等の措置を掲げた⁽¹⁸⁾。5月の経済対策は、中小企業対策を強化し⁽¹⁹⁾、9月の総合経済対策は同様な情勢判断に基づき、さらに製造業と非製造業の間に景気の二面性⁽²⁰⁾がより明瞭になっているとし、財政面において思い切った公共投資等の追加を行うとした。そのために総額3兆円の事業規模を確保し⁽²¹⁾、また民間活力を最大限に活用し内需の振興を図るために規制緩和等を強調した。

1987年度の財政政策はこれまでの実施に加えて、地域経済の活性化、公共事業の拡大等であったが、さらに1987年5月の緊急経済対策では、対外不均衡是正のための政策協調を掲げた内需拡大の促進策として、公共事業・公共投資の拡大を中心とする積極財政の方針が表明された。そのなかで公共投資などについて総額5兆円の事業規模を確保する⁽²²⁾とともに、所得税減税1.5兆円強と住民税減税5000億円からなる減税とで構成されており⁽²³⁾、総額で6兆円を超えるGNP比2%にも及ぶ大規模なものであった⁽²⁴⁾。これらの施策は、地域開発の促進を目指す「リゾート法」の制定・施行（1987年6月）⁽²⁵⁾によって、法的にも支援されることとなった。そしてその上に、竹下登首相（1987年11月～1989年4月）による「ふるさと創生」策関連の「ふるさとづくり等特別対策事業費」は、地方財政関係の国庫支出金のうち1987年度3500億円、1988年度5000億円、1989年度6030億円、計1兆4530億円であった。

以上のように、1986～87年には財政による需要が創出された。それは円高不況のもとと民需不足に対し政府による資本形成を拡大させ、建設資材や機械設備等の公的需要を追加した⁽²⁶⁾。後にも論究するように、1987年には円高不況は克服され、平成景気といわれた好況に転じる。

そこで問題はその物価への影響である。そのダイヤモンド・プル効果はどのように発揮されたであろうか。

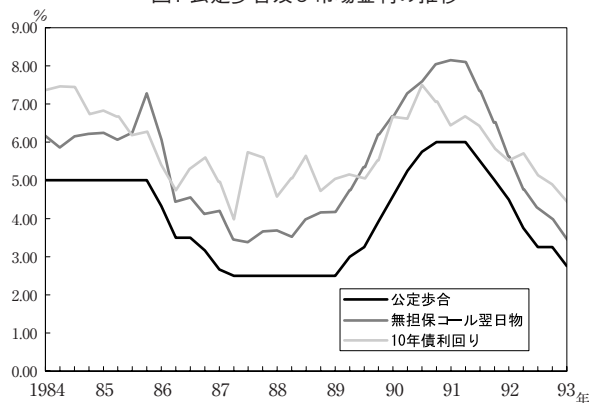
財政政策が積極化した1986～88年の一般物価の推移をみると、特に卸売物価は下落傾向を示している。消費者物価はこの間上昇が続いたが、その上昇率は毎年わずか2%前後であった。全体的にみても、一般物価はこの時期を通じて著しくは上昇せず、安定状況を保った。卸売物価が景気拡大のなか前年比で2%前後の上昇を始めたのは1989年からである。すなわち、政府による1986～87年の経済対策（財政による追加需要の創出）は、民間企業の投資活動を大きく刺激し、卸売流通における購買力を拡大させ、日本経済を好景気局面に導いた（ダイヤモンド・プル効果）にもかかわらず、一般物価を際立って釣り上げるようなことはなかった。なぜだったのか、その問題を解く前に金融の動きを取り上げよう。

Ⅲ ディアモンド・プル要因としての信用（1） ——金融政策と日本銀行信用の動向——

1. 円高不況対策としての金利引き下げ

プラザ合意後の最初の公定歩合引き下げは円高不況対策として前述のように1986年1月30日に行われ、3月10日に行われた次の引き下げは、プラザ合意体制下での日本、旧西ドイツ、アメリカ3カ国の協調利下げであった。その結果、公定歩合は4%となった。続く協調利下げは、アメリカと日本だけで4月21日に実施され、公定歩合は3.5%まで引き下げられた。そして11月1日、それは3%となった⁽²⁷⁾（図1）。

図1 公定歩合及び市場金利の推移



〔出所〕日本銀行統計局『経済統計年報』各年版

以上のようにプラザ合意体制のもとで円高不況からの脱出を目的に始まった低金利政策は国際的政策協調としても要請されるに至り⁽²⁸⁾、実施された。それは当然日本銀行信用供給増加をもたらすはずである。ところが、1985年4兆1077億円だったそれは、1986年4兆1727億円であり、僅かの増加にとどまっている（表1）。なぜだろうか。

ドル買い介入によって財政資金として日本銀行信用が大量供給されたからである。ドル買い介入のための円資金は、政府（大蔵省）が外国為替資金証券を発行しその発行額のほぼ全額を日本銀行が引き受ける形で、つまり日本銀行信用の供与によって捻出される。それは1985年は7931億円の回収だったのに対し、1986年は2兆1155億円に上っていた。

表1 資金需給実績：1985～1990年

(単位：億円)

年	銀行券 要 因	財 政 等 要 因					資 金 過 不足	準 備 金	金 融 調 節						
		一般財政	国 債	外為資金	その他	貸 出			債 券 売 買	買 入 手 形	T B 売 買	FB売買 ・ 償 還	債 券 短 期 売 買		
1985	Δ10,184	Δ42,821	37,409	Δ72,299	Δ7,931	2,841	Δ50,164	Δ1,156	49,008	11,079	4,744	25,932			7,253
1986	Δ14,106	Δ4,381	21,066	Δ46,602	21,155	Δ2,731	Δ21,218	Δ646	20,572	20,658	14,795	Δ5,932		Δ8,949	-
1987	Δ23,019	2,965	Δ26,325	Δ24,983	54,273	13,344	Δ6,710	3,886	10,596	442	7,380	993		Δ2	1,783
1988	Δ31,315	6,087	Δ4,012	2,057	8,042	12,339	Δ12,889	12,824	25,713	19,071	4,215	3,007		Δ996	416
1989	Δ51,017	3,992	36,904	Δ3,587	Δ29,325	Δ10,259	Δ57,284	Δ1,420	55,864	Δ15,288	17,154	41,000		9,947	3,051
1990	Δ23,778	36,365	106,170	Δ50,656	Δ19,149	13,268	25,855	7,385	Δ18,470	Δ6,420	21,512	Δ22,944	4,543	Δ9,911	Δ5,250

(出所) 日本銀行調査統計局『経済統計年報』各年版

〔備考〕△は、「銀行券要因」：発行超、「財政等要因」：揚超、「資金過不足」：不足、「準備預金」：取崩し、「金融調節計」：信用減、「貸出」：回収、「FB売買・償還」：売却、「債券売買」：売却、「買入手形」：期日落を示す。

2. 低金利政策の継続と日本銀行信用の拡大

(1) 低金利政策継続とその背景

上述のとおり、金融緩和政策は1986年3月以降は円高不況政策としてだけでなく、金利の国際協調政策によっても後押しされるものとなった。しかも、その金利の国際協調政策は1987年2月ルーブル合意として具体化された。すなわち、ドル安に歯止めがかからず、暴落の不安さえあった当時の為替市況に対し、ドル暴落を回避するためには日独はアメリカとの金利差を開き、アメリカへの資本移動を確保することが必要であったからである⁽²⁹⁾。最後の5回目の公定歩合引き下げは、1987年2月に行われた。この5回にわたる協調利下げの結果、公定歩合は史上最低（当時）の2.5%となった（図1）。

しかし、その頃には円高不況からの脱却は果たされていた。言い換えると、このときから国内経済政策の目標と国際政策協調の目標との間に、深刻な矛盾が発生した。このまま超低金利の公定歩合を続けていけば、景気上昇が加速して物価上昇の圧力が増し、景気を短命に終わらせる危険があった。

そこで日本銀行（とドイツ・ブンデスバンク）は、夏から秋にかけて市場金利の高め誘導を開始した。その結果、例えば国債利回りでもみた長期市場金利は1987年5月の3.8%から9月7.0%へ上昇していた（図1）⁽³⁰⁾。日本銀行の内部では、年末までに公定歩合を引き上げて、金融緩和が行過ぎないうちに是正しようと図られていた⁽³¹⁾。アメリカも市場金利の高め誘導に転じ、1987年9月には公定歩合をプラザ合意後初めて引き上げ、6.0%とした⁽³²⁾。

ところが、1987年10月19日にブラック・マンデー事件が発生した。ニューヨークの株価は暴落し、同時に市場金利がはね上がって債券相場も崩落した。そしてドル相場も急落し、130円台に突入した。要するに、資金がニューヨーク市場から海外へ逃げ出し、そのため株式、債券、ドルの3つの相場が一斉に崩壊したのである。日米の金利差は前述の市場金利の高め誘導によって縮小していたので、ドル再暴落の発生を阻止するために、日本銀行（とドイツ・ブンデスバンク）は、市場金利の高め誘導を放棄した。

他方、翌1988年上半期の日本の経済成長率は、景気回復初期の1987年のそれをはるかに上回った。1987年の4.3%から1988年の6.2%へ（ドイツの場合も同じく1.5%から3.7%へ）⁽³³⁾と高まり、景気が過熱状態になったことが明らかになった。しかし、日本銀行は1988年を通じて公定歩合を2.5%に据え置いていた。それは、1988年夏、金利引上げは対アメリカ金

利格差の縮小をもたらし、ドル売りを誘うという理由から、その見送り要請がアメリカからなされ、それが受け入れられたからである。ブラック・マンデー事件のときに130円台に突入したドル相場は、ニューヨークの株式相場や債券相場が落ち着きを取り戻したあとも下がり続け、12月には120円台となっていた。そのようなときに日本銀行が公定歩合を引き上げれば、ドル暴落の引き金となり、ブラック・マンデーの再来となりかねないというのが、当時の政策当局の判断であった。すなわち、ドルの暴落を防ぐ上で低金利政策の続行（対アメリカ金利格差の維持）を強制された⁽³⁴⁾。

それに対し、西ドイツのブンデスバンクは、1988年の7月と8月に0.5%ずつ公定歩合を引き上げ、2.5%の低金利を脱出した。アメリカの連邦準備制度理事会も、同年8月には公定歩合を0.5%引上げて6.5%とした⁽³⁵⁾。しかし、翌1989年に入ると、ブンデスバンクはさらに1月と4月に再び0.5%ずつ公定歩合を引き上げ、4.5%の水準に戻した⁽³⁶⁾。

(2) 日本銀行信用の動向

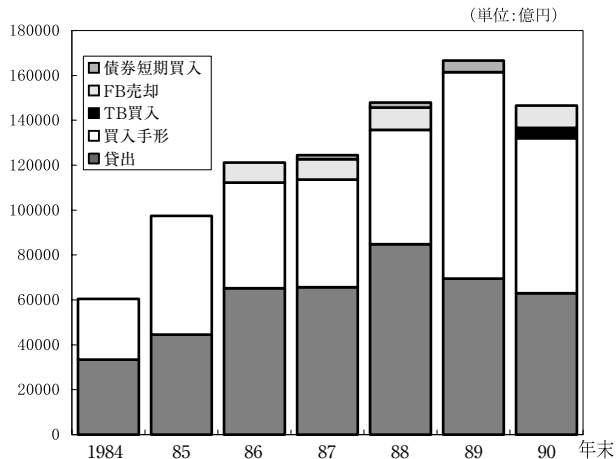
前述のように1987年半ば過ぎからも金融緩和政策は継続された。その結果、日本銀行信用は次のように1987年～89年の間増加を続けた。すなわち、貸出ルートによって供与された日本銀行信用は、1987年にはわずかの442億円の増加にとどまったが、1988年には1兆9071億円へと拡大した（しかし、1989年は1兆5288億円、1990年6420億円の回収となった）。その上、債券買上げオペルートによって、1987年1兆154億円、1988年6642億円、1988年7兆1152億円と巨額の信用が供与された（ただし、1990年1兆2050億円が回収された）（表1）。

そのような巨額の日本銀行信用供給は当然その信用残高の増加を結果した。貸出残高は1986～87年の6兆円台から1988年に8兆円台にも上った。その後、1989年以降6兆円台で推移を続けた。他方、手形買入オペが行われた結果として、1986～87年4兆円台、1988年5兆円台の残高が累積しており、1989年には9兆2000億円へと、さらに大きくなった。すなわち、1984年の6兆489億円だった日本銀行信用残高は、1986年12兆1175億円、1987年12兆4395億円、1988年14兆7885億円、1989年16兆6701億円となり、一方的に増大したのである（図2）。

さて、1987年以降の日本銀行信用供給は以上の2つの金融調節ルートからだけなされたのではなかった。すでに言及したようなドル相場の不安定化・下落傾向に対し、とりわけ1987年に大規模なドル買い介入が行われ、特に同年には財政資金と

して日本銀行信用が大量供給されたからである。すなわち、1987年にドル買い介入によって供給された円資金は、1986年の2兆1155億円に対して5兆4273億円にも上った。1988年にはそれは8042億円にとどまり、1989年には2兆9325億円の回収超過となった。

図2 日本銀行貸出残高の推移



〔出所〕日本銀行統計局『経済統計年報』各年版

以上のように、1987年には急激な円高過程で大規模なドル買い介入（5兆4273億円）が行われ、同時に貸出によっても日本銀行信用（1兆596億円）が追加された。1988年には買い介入の規模（8042億円）は小さかったが、金融調節ルートによる低金利の信用供給は大幅超過（2兆5713億円）となった。1989年には、売り介入が行われた結果、外為買上げルートを通じて2兆9325億円が回収されたが、他方では、5兆円を超える低金利の信用が供給された。つまり、1986～87年に外為買上げによって供給された資金は日本銀行の売りオペによって吸収されず、1988～89年には国内資金供給が急増することとなった。それは特に1987年以来金融機関に巨大な信用創造能力が与えられたことを意味し、その上1989年5月まで低金利政策が継続されたことは、その間その信用創造能力が増強され続けたことを意味する。

しかも、それは特定の分野（業種）に向けられ、その取引行動が一般物価に対してではなく資産価格に対しディマンド・プル効果を発揮したところに、この時期の特徴があった。次にそれを簡単に究明しよう。

Ⅳ ディマンド・プル要因としての信用 (2)

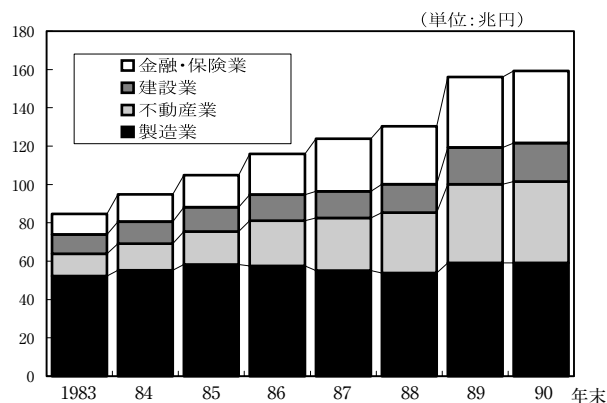
——市中金融機関貸出の推移と 貸出先の重点移行——

前述したように、1987年以降日本銀行信用の供給拡大により市中金融機関はその準備資金が補充され貸出能力が増強された。その上、市中金融機関にはその投機的行動（株式取得）を刺激する要因が蓄積されていた。1975年以降の国債大量化に伴って、市中金融機関は大量保有していた国債に対して多額の利子が支払われてきていたからである⁽³⁷⁾。しかし、ここでは後述するような理由（注41）で後者の論点は指摘するだけにとどめる。

さて、市中金融機関は支払準備金が追加的に増強された結果、

その貸出は1986年から1989年にかけて急増する動きをみせた。全国銀行主要勘定でその推移をみると、1980年代後半の貸出金の年末残高は、1986年267兆8551億円、1987年301兆5938億円、1988年332兆5193億円、1989年410兆5723億円であり、貸出金の伸び率は対前年比で1986年11.8%、1987年12.5%、1988年10.2%、1989年10.7%で、10%台のかなりの伸びとなった⁽³⁸⁾。

図3 全国銀行の貸出残高の推移

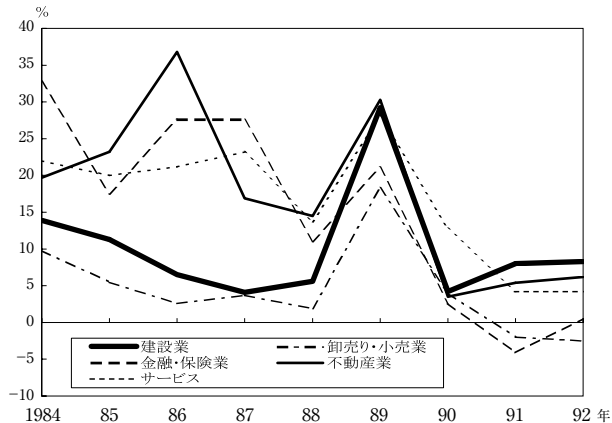


〔出所〕日本銀行統計局『経済統計年報』各年版

その動きを図3に基づき分野別でみると、1980年代後半製造業に対する貸出残高は減り続け、58兆1823億円から1988年には53兆8695億円に縮小した。1989年以降は増大したもののみであり、59兆円台で推移している。それに対し、非製造業の各分野に対する貸出残高は、1985年134兆8389億円から1990年244兆5345億円に増え、一方的な増大傾向を示してきた。

非製造業への貸出のなかで特に拡大したのは、不動産業（17兆1739億円→42兆4269億円）、金融・保険業（16兆7865億円→37兆7002億円）、建設業（12兆6748億円→19兆9776億円）などに対してであった。その動きを伸び率の推移でみると、不動産、金融・保険業の場合、年率20%前後で増加したのに対し、建設業は5～6%であったが、その建設業も1989年には29.2%大幅な伸びを示した（図4）。その他目立ったのは、1985年20兆5978億円から1989年54兆1436億円に増えた個人への貸出（最も高かった1989年には年率49.1%増）であった⁽³⁹⁾。

図4 非製造業業種別全国銀行貸出残高の推移、前年比



〔出所〕日本銀行統計局『経済統計年報』各年版

さらに市中金融機関の貸出残高の推移を規模別でみると、中小企業への融資額は、1985年103兆1418億円から1987年末139兆3096億円、1988年末152兆9956億円、1989年末203兆1993億円（1990年末214兆7149億円）に拡大し、高い伸び率で増加しつづけたことがわかる。他方、大企業に対する貸出残高は、1985年119兆6106億円から1987年129兆2735億円、1988年135兆2236億円、1989年151兆9170億円（1990年161兆2901億円）に増大したが、その幅は比較的小さかった⁽⁴⁰⁾。

以上から明らかなように、1980年代後半市中金融機関の融資対象は製造業から非製造業へ、非製造業の中では不動産業、金融・保険業、建設業及び個人へ、そして大企業から中小企業へと大きくシフトした。そして好況の中で市中金融の超緩和が続き、それが以上のような貸出先の重点移行と重なったことを一つの大きな原因として、株式や土地という資産の価格が暴騰し、いわゆるバブルといわれる状況がもたらされた⁽⁴¹⁾。しかし、それに対して一般物価には同じような騰貴現象は生じなかった。なぜだったのだろうか。

V 平成景気と物価 ――結びにかえて――

まず一般物価の動向を見てみよう。1986年末には克服され、その後の好況（平成景気）過程でも1988年第3四半期まで一

般物価は安定していた。すなわち、卸売物価はマイナス伸びを、消費者物価は卸売物価の動向とは乖離しながらも、わずかに前期1%未満の上昇を続けるにとどまっていた。その第4四半期以降でも、消費者物価の上昇は対前期1%程度の伸びに過ぎず、1989年第2四半期からも卸売物価・消費者物価とも2%台の上昇しかみせなかった。

平成景気においては以上追究したように財政及び金融の両側面から需要（購買力）が継続的に追加され増加しており、それは商業流通・一般的流通において物価を押し上げる働きをしたと考えられる（ダイヤモンド・プル効果）。しかし、前稿⁽⁴²⁾で実証したとおり、1980年代後半には一方では労働生産性が向上している上に労働分配率は低下し（賃金コスト上昇圧力の微温化）、他方輸入価格が著しく低下していたため（コスト・プッシュ・メカニズムの変化）、卸売物価は全体として下がる傾向を示した。その影響を受けて消費者物価も低率横ばいを続けた。言い換えると、ダイヤモンド・プル効果はもう一つのコスト・プッシュ効果と相乗作用せず、その結果物価安定がもたらされた。なお、1988年第4四半期以降、それまで低下していた卸売物価は上昇傾向に転じ、消費者物価もまた翌89年4月以降その上昇率を1%程度高めた⁽⁴³⁾という変化を示している。その原因は景気の過熱（ダイヤモンド・プル効果の顕現）にあるが、卸売物価・消費者物価両方の上昇率が非常に低かったのは、コスト・プッシュ面での要因の変化が強く関わっていたことにある。

(注)

- (1) 詳しくは、土志田征一編『戦後日本経済の歩み』有斐閣選書、2001年、193ページを参照。
- (2) プラザ合意はドルの国際協調的な管理時代の幕開けとなり、その意義は基軸通貨として機能するドルの対外価値を国際的に管理し、それを通じて国際通貨制度の安定を図ることにあった。それについては、宮田「ドルの過剰と日本銀行信用——国際的管理通貨制度の研究——」『証券経済研究』第23号、2000年1月、79ページを参照。
- (3) 田中隆之『現代日本経済——バブルとポスト・バブルの軌跡』日本評論社、2002年、27ページ。
- (4) 週刊東洋経済『経済統計年鑑』1990年、391ページ。
- (5) 井村喜代子『現代日本経済論』有斐閣、2000年、333ページ。
- (6) 日本銀行調査統計局『経済統計年報』1990、4ページ。
- (7) 前掲『経済統計年鑑』1990年、391ページ。
- (8) 以下の日本の貿易収支及び輸出額に関するデータは、前掲『経済統計年報』1990年、232～233ページを、アメリカの貿易収支に関しては前掲『経済統計年鑑』1990年、391ページを参照。
- (9) 宮田「プラザ合意とその後の日本銀行信用」『金沢大学経済学部論集』第25巻第2号、2005年3月、26ページ。
- (10) 前掲『経済統計年報』1990年、10ページ。
- (11) 前掲『経済統計年鑑』1990年、369ページ。
- (12) 経済企画庁編『戦後日本経済の軌跡——経済企画庁50年史——』1997年、126～127ページ。
- (13) 同、226～227ページ。
- (14) 前掲『経済統計年報』1990年、216ページ。
- (15) 同、215ページ。
- (16) 同、218ページ。
- (17) 前掲『戦後日本経済の軌跡——経済企画庁50年史——』177ページ。
- (18) 同、885～886ページ。
- (19) 同、886ページ。

- (20) 日本銀行調査統計局『調査月報』昭和62年5月号、2ページ。
- (21) 前掲『戦後日本経済の軌跡——経済企画庁50年史——』886ページ。
- (22) 同、177、887ページ。
- (23) 前掲『調査月報』昭和63年5月号、19ページ。
- (24) 経済企画庁編『経済白書』昭和63年、339ページ。
- (25) 前掲『戦後日本経済の軌跡——経済企画庁50年史——』724ページ。
- (26) 原薫『現代インフレーションの諸問題——1985～99年の日本経済——』八潮社、2001年、29ページ。
- (27) 前掲『調査月報』昭和62年5月号、4、29～30ページ。
- (28) 同、30ページ。
- (29) 日本もアメリカも前述のように1986年中に公定歩合を計4回、累計2%引き下げているが、市場の長期金利はアメリカの下げ足の方が速くなるような市場調節が行われ、金利差はプラザ合意当時の5%から2%まで縮小し、ドル安円高が促された。1986年の夏ごろに150円台まで下がったドル相場は、秋以降一時160円台に回復したが、年末から1987年の年初にかけて再び急落の気配を示し始めた。1月には150円台に突入し、3月には140円台となり、4月にはついに140円を割る勢いであった。これがルーブル合意の背景である。
- (30) 前掲『経済統計年鑑』1990年、200ページ。
- (31) 前掲『調査月報』昭和62年5月号、5ページ。
- (32) 同、平成4年1月号、94ページ。
- (33) 同、93ページ。
- (34) 宮田「ドルの過剰と日本銀行信用」90ページ。
- (35) 前掲『調査月報』平成4年1月号、94ページ。
- (36) 同。
- (37) そうした資金はその再生産的性格からすると、実体経済に入っていく可能性は低かった。詳しくは、宮田「プラザ合意とその後の日本銀行信用」44～45ページを参照。
- (38) 前掲『経済統計年報』1992年、65ページ。
- (39) 同、各年版。

- (40) 同, 1985年, 133ページ; 1989年, 1990年, 135～136ページのデータにより算出。
- (41) 本稿は一般物価の動向分析を対象としているので, この資産価格の騰貴メカニズムについてはこれ以上言及しない。さしあたり, 宮田「プラザ合意とその後の日本銀行信用」48～52ページを参照。
- (42) アガフォーノヴァ アリーナ「1980年代後半日本における物価形成メカニズム——コスト・プッシュ要因分析に限定して——」『金沢星稜大学論集』第39巻第1号, 2005年7月, 21～29ページを参照。
- (43) 1989年4月からは消費税の導入が予定されていたことも物価上昇に影響したと思われる。