

1. 经济局势不稳定： 1987 ~ 1997 年的日本经济

1987 ~ 1997 年是日本“泡沫经济”形成、发展和崩溃的时期。在此期间，日本经济呈现出自战后高速增长期以来最不稳定的局势。本章力图从不同的角度，就这一时期中出现的不稳定形势予以细致的考察和准确的论述。

1.1 实体经济的发展形势不稳定

在实体经济领域，不稳定性对多数经济主体的影响是最为直接的。以下就预测值（预期）和实际值（现实）之间的偏差、实体经济大幅度变动等两方面对实体经济情况的影响进行一番考察。之所以要从这两方面进行分析，是因为存在以下两种可能的情况：（1）当不确定性影响到经济的正常运行时，现实情况（事后的结果）和预测或预期（事前的假设）之间可能产生很大的偏离；（2）实体经济状况过于动荡时，难以作出预测（即使能够通过概率对未来发生的事件进行推测，但设定概率本身也是存在很大的不确定性），或者即使可以作出准确的预测，也无法制定相应有效的对策。

1.1.1 经济增长率的预测值偏离实际值

在“泡沫经济”处于形成、发展阶段的 1987 ~ 1990 年间，日本经济增长之快超出了人们的预料。而在 1991 年之后的泡沫破灭时期，经济状况持续恶化的局面也在人们意料之外（关于“泡沫经济”时期的论述见第 4 章）。在此，笔者将按照时间顺序进行定量

考察，总结出这段时期的特征。由于经济增长率最能体现经济的整体运行情况，因此，笔者将经济增长率作为一个重要指标，着重分析其实际值与预测值之间的偏离程度。所使用的数据来源于日本经济研究中心，该中心在每年的 12 月份将民间预测机构对下一年度的经济预测进行收集整理，抽取的样本全面充分，并按时间序列编排，具有很高的可信度。政府在编制下年度预算以及对经济进行预测时（多在上个年度的 12 月份公布）也常常以该中心的信息作为参考。表 1-1 汇总了经济增长率的预测数据（使用 1967 年以后的数据），并对经济增长率的预测值和实际值作了对比，从中可以发现如下几个特点：

第一个特点是从 1987 年至 1990 年，实际经济增长率连续四年大幅度地超过预测平均值。对照政府对经济的预测，也可以得出同样的结论。经济的实际增长接连四年超出政府机构和民间机构的预测，这在利用统计方法以来的 32 年间尚属首次。

表 1-1 经济增长率的预测值及实际值
(在 12 月份对下一年度进行预测)

年度	民间预测机构的数目	预测平均值 (%)	预测最高值 (%)	预测最低值 (%)	实际增长率 (%)	参考政府预测值 (%)
1967	17	9.4	10.5	8.6	13.1	8 左右
1968	19	7.4	9.0	5.3	13.8	7.6
1969	23	11.4	12.5	9.5	12.3	9.8
1970	23	12.3	13.2	11.0	8.2	11.1
1971	23	11.2	12.3	10.2	5.0	10.1
1972	17	7.0	9.2	5.1	9.1	7.7

① 由于日本在进行经济预测时不是采用公历年，而是以财政年度为基准，因此，在本节中所提及的“年”均指财政年度。

续表

年度	民间预测机构的数目	预测平均值 (%)	预测最高值 (%)	预测最低值 (%)	实际增长率 (%)	参考政府预测值 (%)
1973	11	11.6	12.8	10.0	5.1	10.7
1974	4	3.2	4.0	2.4	-0.5	2.5
1975	15	5.7	8.5	3.4	4.0	4.3
1976	18	5.3	7.9	2.9	3.8	5.6
1977	19	6.4	7.9	4.9	4.5	6.7
1978	16	4.9	6.1	4.1	5.4	7.0
1979	16	5.0	6.0	4.0	5.1	6.3
1980	19	3.8	5.0	2.05	2.6	4.8
1981	22	4.4	5.7	3.6	3.0	5.3
1982	24	3.8	4.5	3.1	3.1	5.2
1983	36	2.8	4.1	1.8	2.5	3.4
1984	31	4.2	4.9	3.6	4.1	4.1
1985	33	4.5	6.0	3.6	4.1	4.6
1986	34	3.0	3.9	2.0	3.1	4.0
1987	34	2.5	3.5	1.6	4.8	3.5
1988	38	3.7	4.4	3.1	6.0	3.8
1989	40	4.3	5.1	3.4	4.4	4.0
1990	45	4.4	5.2	3.6	5.5	4.0
1991	48	3.6	4.2	2.9	2.9	3.8
1992	52	3.0	4.0	2.3	0.4	3.5
1993	52	2.6	3.5	1.7	0.5	3.3
1994	51	0.6	1.6	-0.4	0.6	2.4
1995	52	1.8	2.4	0.7	3.0	2.8
1996	47	1.9	2.6	0.9	4.4	2.5
1997	52	1.4	2.2	0.5	-0.4	1.9
1998	47	0.9	2.0	-0.5	N.A.	1.9

资料来源：根据日本经济研究中心《日本经济研究中心会报》所载各个民间预测机构对下一年度的预测（上一年的 12 月份左右公布）整理；实际值来自经济企划厅。

第二,1987~1990年的四年中,除去1989年之外,其余三年间的实际值均大幅度超过40多家预测机构预测的最高值。这也是32年来的首次。

第三,“泡沫经济”崩溃过程中,实际经济增长率在1991~1993年间连续三年低于民间预测机构的平均预测值,也低于政府的预测。特别是1992、1993年的实际经济增长率仅为0.4%、0.5%,大大低于52家民间机构的最低预测值。出现像1992、1993年实际增长大幅度低于预测的现象,在过去仅仅经历过一次,即第一次石油危机爆发时的1974年,当时实际经济增长率为-0.5%。但像此次这样,不是由外生性因素导致且连续两年处于大幅低迷之中的情形尚属首次。

第四,1995~1996年实际增长率分别达3%和4.4%,在很大程度上超过了预期,之后,1997年又跌至-0.4%,比预期低得多,资产价格也开始下跌。在此后的六七年间,整个经济形势都扑朔迷离,难以预测。

观察每年的经济动态可以发现,从1987年到1997年,日本经济形势非常不稳定。这从对中期经济形势的预测中可以作出同样的判断(见表1-2)。在对经济形势作中期预测时,抽取证券交易所上市企业(不包括金融、保险公司)在今后三年内实际增长率的预测平均值,对比其与实际值之间的差异(只有1986年以后的数据可利用),从1986年到1989年的这段时间里,实际经济增长率年均持续超出预测值1~2个百分点,因此,企业在制定中长期业务规划(比如设备投资、就业安排)时受到很大影响,往往向上作出调整。另一方面,1990~1996年间,实际经济增长低于预测值,尤其是1991~1993年间,年均预测值都要高出2~3个百分点。这说明经济形势持续低迷加之设备投资、就业疲软等因素,迫使实际经济增长率下滑,下降趋势超出了人们的预料。

表 1-2 企业的中期经济增长预测及设备投资

(单位:%)

调查时点	预测*	中期实际增长率	实际 - 预测	设备投资较上年的增长率
1986年2月	3.4	4.6	1.2	3.2
1987年1月	2.7	5.1	2.4	7.9
1988年1月	3.2	5.3	2.1	16.5
1989年1月	3.7	4.3	0.6	12.3
1990年1月	3.8	2.9	-0.9	11.3
1991年1月	3.5	1.3	-2.2	2.7
1992年1月	3.4	0.5	-2.9	-7.2
1993年1月	3.0	1.4	-1.6	-10.4
1994年1月	1.7	2.7	1.0	-2.5
1995年2月	2.2	2.3	0.1	7.8
1996年1月	2.0			11.7
1997年1月	1.8			2.1
1998年1月	1.4			

注：*表示对今后三年的年度平均增长率的预测，被调查的企业为证券交易所上市企业（不包括金融业和保险业）

资料来源：根据经济企划厅“关于企业行为的问卷调查”整理，设备投资数据来自经济企划厅。

在预期未来经济活动时，以股价、地价为代表的资产价格中已经包括了当时的市场价格。经分析可知，资产价格在1986~1989年维持上升态势，1990年以后总体处于下滑之中，经济增长的中期预测值与实际值之间的差额正好与这种变化趋势互相吻合。同样，在市场条件下的金融活动中，资金的借贷活动充分考虑到了未来经济的变动因素，包括企业收益、个人收入等。其结果是，1986~1989年间，无论是借款方还是贷款方对今后的风险都没有给予充分的重视，直接造成信贷规模过于庞大；1990年以后，借贷双方

对风险的判断标准逐渐严格起来，金融交易规模缩小，对未来预期过于乐观而借入大量资金的借款者无法偿还本金或利息，从而陷入经营困境之中，而提供资金的金融机构则背负起大量的不良资产。

如上所述，实体经济的不安定带来金融、经济的不稳定，同时，在导致实体经济出现不稳定局面的因素中，经济金融的发展状况占有重要地位。在分析“泡沫经济”产生及崩溃的过程中，二者的关系是重要的研究课题。此外，在分析市场机制下造成金融不稳定的原因时，必须要分清哪些是内在因素、哪些是经济主体的人为因素。

1.1.2 经济体系不稳定

造成经济增长预测值和实际值之间偏离的原因，并不仅仅在于经济增长的变化趋势，同时也有养老金制度、财政体制等经济体系的问题。例如，当养老金资金不足问题被掩盖起来时，如果人们预期将来会获得固定数额的养老金，而实际上由于养老金制度尚不健全出现了应付金额被削减等情况，结果就会与预期背道而驰。

实际上在泡沫崩溃的过程中经济体系的不健全已经逐渐显现出来，对各个经济主体的经济行为产生了举足轻重的影响（见第 5 章）。从消费行为来看，根据一般规律，减税应该是使得个人实际收入增加，从而带动消费增长；但是如果个人对养老金制度的健全性产生怀疑，则不会采取积极的消费行为，消费欲望反而下降，通过减税刺激经济增长所取得的效果也将被抵消。在企业的经济活动中，金融体系的不健全增加了未来经济的不确定性，抑制了投资行为，因而即便是大幅度下调利率，刺激经济的效果仍是有限

的。进而言之，在一国的会计统计中，假如隐性的财政借款^①从 40 万亿日元升至 50 万亿日元，财政体系更加不稳健，则人们的担心将会加剧。人们会认为“今天的财政刺激政策会导致明天将增加税收或削减收入”，从而弱化财政对经济的刺激作用。

毋庸讳言，经济体系的恶化程度如果按照预料的情形发展，也不至于对经济主体的活动带来太大的混乱。然而，20 世纪 90 年代出现了各种出乎预料的情况，养老金制度、财政体系及金融系统等各个方面都出现了问题，各经济主体的行为一反常态，而政府当局事先对此并没有任何心理准备，以致于无法及时出台有效的应对政策。

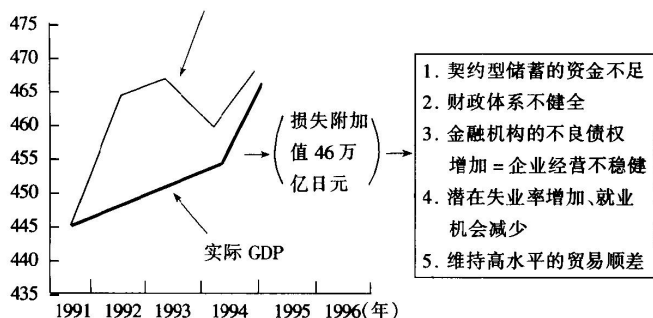
在此值得思考的是，经济体系不稳健的程度缘何超出人们的预期？我们着重分析以下两个因素之间的差距：传统的经济体系运行中必不可缺的附加值的增长率（实际经济增长率）以及现行经济政策所带来的附加值的增长率（见图 1-1）。首先，为了维持传统经济体系的正常运作，经济必须保持一定程度的增长。试举一例，养老金制度之所以得以存在，其前提是养老基金可以获得年均名义利率为 5.5% 的收益。这个原理和日本经济增长以实际经济增长率为 3%、通货膨胀率为 1% 这一框架为前提是一样的^②。此外，如果要在传统的社会保障制度及税收政策的基础上实施财政政策，与养老金制度一样，需要相应的经济环境。

照此原理，从 1992 年到 1995 年，政府制定财政预算的前提条件是：年均实际经济增长率为 3% 左右，以 CPI（消费物价指数）和以批发物价表示的通货膨胀率分别为 1% ~ 2%、0。在这期间出台

一般而言，实际上是政府部门的赤字。在资金周转过程中，这部分资金最终转化为赤字。在此，是指累计余额。

^② 3% 左右的实际经济增长率大致上相当于日本的潜在增长率，加上人们的预期等因素，实际长期利率可以达到 3% ~ 4%，名义利率达到 4% ~ 5%。

GDP
(万亿日元) 在现行体制下预测的实际 GDP^①



① 政府在制定下一年度预算时，要首先对经济前景进行预测（本年度对经济增长的预测值与上一年预测之比，1992年为3.5%，1993年为3.3%，1994年为2.8%）。

实际 GDP 以 1990 年为基点。

政府设立的经济增长目标值及实际值

年 度	1992	1993	1994	1995
目标值(%)	3.5	3.3	2.4	2.8
实际值(%)	0.4	0.5	0.6	3.0
差额(万亿日元)	17.0	18.4	6.7	4.0

注：制定经济增长目标值时上一年度增长率预测值：1991年为3.7%，1992年为1.6%，1993年为0.2%，1994年为1.7%。

资料来源 根据经济企划厅《国民收入统计》计算得来。

图 1-1 现行的政策运行机制产生的后果

的中长期财政政策展望（对今后五年的展望）中预测名义增长率为4.75%及5%左右。可以说，上述涉及的预算编制、中长期预测等

均未对传统的养老金、税制、社会保障体系等方面作太大的改变（没有进行“财政修订预算”），换言之，在编制预算的时候，前提就是设定的经济增长率不要过多地改变现行的经济体系，在此基础上，再制定税收及年度支出等计划。计划制定之后，现实经济政策如果正常运营，如期实现预期的经济增长率，则不会出现什么问题。但是，仅仅观察一下 1992 ~ 1995 年间的情形便不难发现，各项为实现经济增长而制定的政策很难说发挥了作用，实际经济增长率大大地低于政府的预测，而政府当局却没有任何承担责任的意向。相反，政策决策者们公然宣称“此后进入低增长时期”、“目前经济已经发展到了很高的水平，物质极大地丰富，出现低增长不足为奇”。不仅如此，公众媒体也充斥着过于乐观的论调，到处都在鼓吹希望出现、并且能够出现“在低增长的基础上构筑起富裕的老龄化福利社会”^①。

如果政策决策当局继续采取容忍低增长的态度，那么必须同时要改变养老金制度、税制及社会保障体系。另一方面，如果维持现有的体系不变，则必须全力以赴才有可能实现经济增长目标。但是实际上，政府并没有采取以上相关措施，而是无视低增长这一事实，一如既往地实施那种不切实际的政策。在此期间，尽管仍然维持着低增长，但是由于国民的生活水平在泡沫破灭后并没有受到影响，因此人们一直缺乏紧迫感。

金融系统中银行的不良资产问题也存在着同样的情况。银行体系经营中存在的问题从 1992 年泡沫开始破灭时就已经显现出来，但政策决策部门考虑到民间金融机构的承受能力，顾虑到它们会因担心被追究经营责任而出现恐慌，因此在制定政策时，留出时间以实现“软着陆”（参见第 9 章），具体而言，若能保证经济顺利

^① 在当时的各种论调中，“低增长必然论”、“低增长必要论”广为流行。有关的具体内容请参考 1994 年 10 月 25 日发行的《朝日新闻》“论坛”版笔者的拙作。

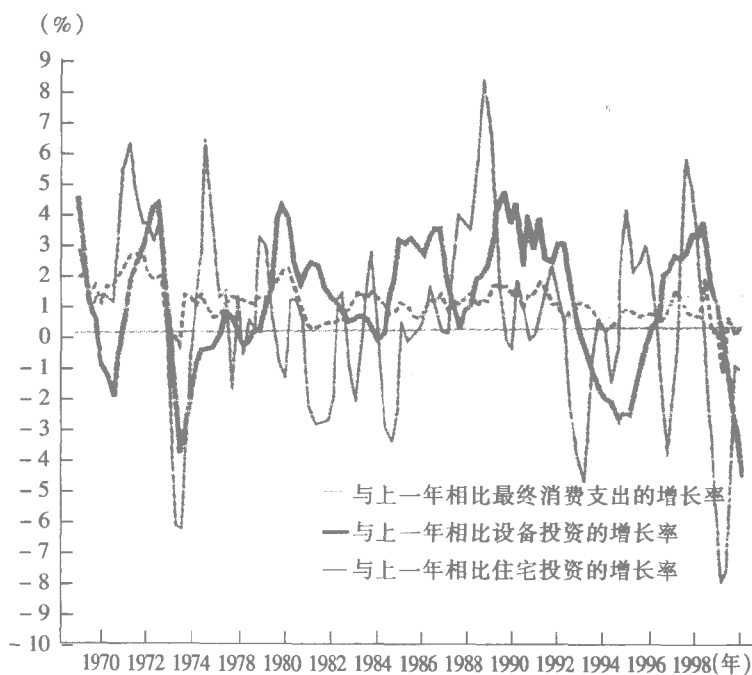
运行，则资产价格也会恢复到正常水平，银行的不良资产问题便会迎刃而解。如果实际经济增长率能达到如政府编制预算时所设定的目标——保持在 3% 左右的水平，则经济可实现稳定、持续的增长。然而，金融货币当局与政府在采取行动时步调不一致，缺乏整合性。有目共睹的事实是：日本经济持续低增长，增速连年低于增长目标。金融体系不仅没有实现“软着陆”，相反出现了重重困难。

以下就 1992~1995 年四年间政府制定的 GDP 增长目标与实际 GDP 之间的差距作一分析。

1991 年的实际经济增长率较高，为 2.9%，接近 3%，比政府预测的 3.8% 略低，但差距不大，因而，在 1991 年的基础上选取 1992 年以后差距较为悬殊的四年为考察对象。具体的分析思路如下：政府对经济的预测是编制预算的前提条件，在此，立足于 1991 年 12 月这一时点，设定 1991 年的经济增长率为 3.7%（实际为 2.9%），在这个基础之上预测 1992 年的增长率为 3.5%（实际为 0.4%），那么，政府估算 1992 年度的 GDP 规模可达 468 万亿日元，而现实中的实际 GDP 仅为 451 万亿日元，比政府预测的少了 17 万亿日元。按照同样的方式可得出 1993~1995 年的结果，这几个年度的实际 GDP 规模均小于政府预测，二者分别相差 18.4 万亿日元、6.7 万亿日元和 4 万亿日元。1992~1995 年四年间累计差额达 46 万亿日元之多。这种差距意味着实际经济运行情况远不如预想的好。在收入方面，无论是个人所得还是企业收益均少于预测，最终导致的结果是：(1) 政府部门的税收收入低于预算，于是只有通过扩大财政赤字来弥补；(2) 经济领域各个方面的低迷程度都超出设想，从而使得隐性负债增加，给财政带来很大负担；(3) 养老金也因金融资产投资没有如期获得相应的回报而出现资金短缺问题。对于民间机构而言，除了金融机构因上述原因导致不良债权大幅度增加之外，企业活动也受到影响，带来了种种问题，如经营业绩萎靡、就业机会削减、对外收支顺差加大等等。

1.1.3 实体经济运行不稳定

通过考察实际 GDP 的各项构成，从中可以发现实体经济活动本身也不稳定（见图 1-2）。



注：本图的最新数据截至 1998 年第 2 季度。

资料来源：根据经济企划厅《国民经济统计年报》作成。

图 1-2 国内民间最终需求的变化（剔除了季节性因素）

在 20 世纪 70 年代初以后，日本经济在从高速增长期向稳定增长期过渡、从固定汇率制向浮动汇率制转换的过程中，特别突出的一个特点是国内民间需求随着“泡沫经济”的形成、破灭而急速

增加或骤减，与上一年度同期相比，1987~1990年连续四年上涨，涨幅分别为6.4%、8.2%、5.7%和5.6%，均在5%以上。其后，1991~1994年间的形势大为改观，基本上是在1990年的水平上徘徊不前。其中1992、1993年连续两年增长-1.9%和-0.8%。这段时间所出现的高增长和增长停滞现象，均为70年代以来首次遇到的。并且，经济急剧增长之后紧接着突然下滑，这种趋势也是前所未有的。

相同的情形也可从国内需求对实际经济增长率的贡献度上得到体现。从1987年到1990年间，国内民间需求平均带动经济增长5.3个百分点，保持在与70年代前期尚未实行浮动汇率制时相近的高水准上。而在1992~1994年间，国内民间需求对GDP的贡献度几乎为零，陷入了从未有过的低迷之中。

国内政府部门需求、进出口及经常收支（出口减去进口）的变化幅度也同样巨大，国内政府部门需求对GDP的贡献度也经历了与国内民间需求相似的变化趋势，在此不一一赘言。

下面将对变化不定的国内民间需求作进一步的考察，主要从消费、设备投资、住宅投资等方面进行分析。通过分析可知，国内民间需求的反常变化主要是由设备投资和消费的变动引起的，而住宅投资领域以往也曾经经历过类似的情形，变化幅度不大。首先考察设备投资，1988~1990年，各年度与上年相比，分别增长16.5%、12.3%和11.3%，连续三年增长11%以上；1992~1994年的情况发生了逆转，三年跌幅分别为-7.2%、-10.4%和-2.5%，下降幅度之大为70年代以来的首次。影响设备投资涨跌的最主要原因，可以认为是企业对中长期增长的预期时好时坏（详见第4.5章）。如上所述，证券交易所上市企业（除保险业、金融业）今后三年的增长预期在1987年1月以年率计降至2.7%以后，于1990年1月出现反弹，回升到3.8%。其后又分别于1994年1月、1998年1月跌至1.7%和1.4%。

对经济的预测忽高忽低、变幻莫测，使企业不得不随之扩大（或缩减）当初制定的中长期资本存量计划，从而明显增加（或减少）了当前的设备投资。中长期经济增长预期本身就是在综合企业当期收益、就业情况、金融活动等影响企业行为的诸多因素基础上形成的，其中“对各行业经营状况的判断”这一调查结果在很大程度上影响着对经济的预期。简言之，如果“对各行业经营状况的判断”能长期维持“良好”的状态，则预期就会偏于乐观；反之，则可能认为前景黯淡，产生悲观的预期。

日本银行以主要企业为对象例行的“短期经济观测调查”所显示的详实数据可以予以更好的说明。企业“对各行业经营状况的判断”就是调查中的一项内容。下面将列举该项的有关数据进行进一步的考察。DI(Diffusion Index，回答“好”的企业数与回答“坏”的企业数之差在所有企业中所占的比重)在1986年11月和1987年2月分别是“-14”和“-13”，与1982~1983年大体相同。虽然未达到第一次石油危机时期的水平，但数值也是偏低的，回答业绩为“好”的企业仅占有所有企业的15%左右，而认为业绩“坏”的企业却达到了近30%。之后，从1989年到1990年2月，调查结果显示DI为“+50”，回答“好”的企业近60%，对行业经营情况判断为“坏”者降至5%左右。这可以说是1965年开始使用统计方法以来最为乐观的一段时期。“泡沫经济”崩溃以后，1993年11月及1994年2月指数跌落到“-52”，回答“好”的企业占3%，选择“坏”者为55%。及至1998年，结果同样不乐观，又回落到了第一次石油危机时期的水平，甚至可以说是陷入了日本有史以来最为糟糕的境地。

从以上分析中可以看出，在时间序列上，“对各行业经营状况的判断”结果的变化与中长期经济增长预期的变化保持着一致的趋势。当经济达到高峰期时，企业对经济前景的预测变得乐观起来，认为风险因素有所减少，设备投资规模显著扩大；相反，当经济处于低谷时，就会出现截然不同的情形，设备投资规模降低。此

外，在以后内容中还将进一步深入探讨的是，经济整体及实体经济的发展态势在金融领域也有所反映，在整个大背景下，资金的供给方过度放贷，企业过度借款，使得金融规模相对于实体经济而言大幅度膨胀，其后在低迷时期又大幅度地收缩。

从消费方面看，虽然其变动不及设备投资明显，但趋势大体相似。从 1987 年到 1990 年，民间最终消费支出与上年同期相比，平均增长高达 4.5%，对实际经济增长率的贡献度平均为 2.7%，是实行浮动汇率制后经济进入稳定增长时期以来非常突出的一个特点。但是好景不长，1991~1997 年形势发生逆转，经济陷入长期低迷状态，民间最终消费支出的增长率年均仅比上年增加 1.7%，对经济增长率的贡献度也仅仅停留在 1.0% 的水平上。

其间，私人部门的消费倾向从 1986 年的 85.0% 上升到 1990 年的 88.4%，1991 年以后出现下降趋势，在 1994 年降至 86%。日本综合调查研究所调查的“消费者对生活感到不安指数”在 1987~1990 年度也大幅下降，1990 年的数值达到 1977 年首次进行调查以来的最低点；1991 年以后指数开始上升，于 1998 年达到最高点。各种数据都如实地反映出消费者也与企业一样，在经济繁荣时期，对经济前景表示乐观，积极扩大消费，而在泡沫破灭时期，则对未来持悲观态度，从而紧缩消费（请参见第 4 章和第 5 章）。

1.2 资产市场不稳定（资产价格剧变）

1.2.1 地价与股价的变动

在前一节已经讨论过资产价格与实体经济关系十分密切，实体经济出现波动，则资产价格也会出现波动。在本小节中，将着重

考察资产价格中最有代表性的地价及股价的变动。

（一）土地价格的变化趋势

20 世纪 80 年代后期的“泡沫经济”时期，最初是东京地区的地价急剧上涨，随后涨价风潮蔓延到大阪地区、名古屋一带及其他大城市。与此相对应的是，大城市以外的全国各中小城市、村镇的地价涨幅并不明显。地价的涨跌因地域的不同而有所差异，考虑到这个因素，因此下面以日本全国土地价格的总值为基础来分析地价的变动情况（见表 1-3）。

土地价格的总规模从 1986 年未的 1257 万亿日元扩大到 1990 年未的 2365 万亿日元，上涨 88% 之后直到 1997 年，一直处于下滑状态到 1997 年底为 1659 万亿日元跌幅达 30%。地价在 1991 年以后的 7 年时间里大幅度下挫，这是第二次世界大战后日本经济中从未经历过的重大事件。长期以来，人们一直信奉“土地价格不会下跌”这一“土地神话”并在此信条指引下从事经济活动所以，在经济运行过程中地价如此大幅下挫，是人们始料未及的。从另一个角度看，这也间接勾勒出 1990 年之前地价持续迅猛上涨的态势。不过，如果仅仅是指名义上涨率，则 1987~1990 年的四年间价格上涨 80% 远不及 1970~1973 年 168% 的上涨幅度。除此之外，50 年代后期到 60 年代之间，也曾数度出现过地价上扬的情形。名义上涨率不仅仅受整体物价水平的影响，它还受土地的未来回报率、未来回报的贴现率等因素的影响。诸多要素中，最为重要的是未来收益预期。

现时点的名义 GDP、固定资产净值与未来收益紧密相关 鉴于此，取二者为分析指标，计算地价总值占名义 GDP 或固定资产净值的比重。一般而言，未来的收益取决于未来的 GDP 但是未来的名义 GDP 难以预测，因而大多数经济主体都是以当前的名义 GDP 作为未来的名义 GDP 来考虑。另有一种看法是，由于当前的固定

表 1-3

资本存量、名义 GDP、

时间 (年)	净固定资产				名义 GDP(3)		土地
	净固定 资产(1)	与上年 比(%)	净固定资 产(除住 宅)(2)	与上年 比(%)		与上年 比(%)	
1969	77.9		61.9		62.2		132.8
1970	98.1	25.8	77.4	25.1	73.3	17.9	163.0
1971	116.6	18.9	91.7	18.5	80.7	10.0	198.0
1972	149.1	27.9	112.6	22.7	92.4	14.5	277.3
1973	208.4	39.8	157.0	39.5	112.5	21.8	356.3
1974	261.3	25.4	199.9	27.3	134.2	19.3	354.2
1975	287.5	10.0	218.7	9.4	148.3	10.5	376.7
1976	331.1	15.2	248.7	13.7	166.6	12.3	401.0
1977	364.3	10.0	273.3	9.9	185.6	11.4	430.4
1978	404.4	11.0	302.6	10.7	204.4	10.1	490.7
1979	470.4	16.3	347.5	14.8	221.5	8.4	590.1
1980	526.7	12.0	393.0	13.1	240.2	8.4	700.1
1981	564.5	7.2	424.3	8.0	258.0	7.4	798.4
1982	597.1	5.8	450.6	6.2	270.6	4.9	855.1
1983	621.5	4.1	472.2	4.8	281.8	4.1	888.6
1984	656.7	5.7	501.8	6.3	300.5	6.7	927.8
1985	687.6	4.7	528.5	5.3	320.4	6.6	1 003.4
1986	712.7	3.7	551.8	4.4	335.5	4.7	1 257.1
1987	756.5	6.1	583.9	5.8	349.8	4.3	1 671.9
1988	807.3	6.7	624.9	7.0	374.0	6.9	1 840.2
1989	891.7	10.5	690.5	10.5	400.0	7.0	2 136.9
1990	977.7	9.6	759.8	10.0	430.0	7.5	2 365.4
1991	1 051.7	7.6	822.6	8.3	458.3	6.6	2 173.3
1992	1 103.7	4.9	868.4	5.6	471.0	2.8	1 944.2
1993	1 144.4	3.7	901.1	3.8	475.4	0.9	1 864.6
1994	1 173.2	2.5	923.5	2.5	479.3	0.8	1 823.9
1995	1 200.6	2.3	948.7	2.7	483.2	0.8	1 774.7
1996	1 245.3	3.7	982.2	3.5	500.3	3.5	1 708.3
1997	1 307.3	5.0	1 038.1	5.7	507.9	1.5	1 659.1

资料来源 根据经济企划厅《国民经济统计年报》整理。

土地及股票余额的变化

(单位 万亿日元)

(4)	股票(5)		(4)/(1) (%)	(4)/(2) (%)	(5)/(1) (%)	(5)/(2) (%)	(4)/(3) (%)	(5)/(3) (%)
	与上年 比(%)	与上年 比(%)						
	31.6		170	215	41	51	213	51
22.8	27.4	-13.2	166	211	28	35	222	37
21.5	33.8	23.1	170	216	29	37	245	42
40.0	69.3	105.1	186	246	46	62	300	75
28.5	73.2	5.7	171	227	35	47	317	65
-0.6	62.7	-14.3	136	177	24	31	264	47
6.3	61.1	-2.6	131	172	21	28	254	41
6.4	79.0	29.3	121	161	24	32	241	47
7.3	78.4	0.8	118	157	22	29	232	42
14.0	108.1	37.9	121	162	27	36	240	53
20.3	119.8	10.9	125	170	25	34	266	54
18.6	122.0	1.8	133	178	23	31	291	51
14.0	133.4	9.4	141	188	24	31	309	52
7.1	128.9	3.4	143	190	22	29	316	48
3.9	160.8	24.8	143	188	26	34	315	57
4.4	203.3	26.4	141	185	31	41	309	68
8.1	241.9	19.0	146	190	35	46	313	75
25.3	374.7	54.9	176	228	53	68	375	112
33.0	472.9	26.2	221	286	63	81	478	135
10.1	669.0	41.5	228	294	83	107	492	179
16.1	889.9	33.0	240	309	100	129	534	222
10.7	594.3	-33.2	242	311	61	78	550	138
-8.1	586.5	-1.3	207	264	56	71	474	128
-10.5	401.8	-31.5	176	224	36	46	413	85
-4.1	407.6	1.5	163	207	36	45	392	86
-2.2	458.5	12.5	155	197	39	50	381	96
-8.7	455.6	-0.6	148	187	38	48	367	94
-3.7	429.0	-5.8	137	174	34	44	341	86
-2.9	335.1	-21.9	127	160	26	32	327	66