

「景気を把握する新しい指数（一致指数）」について*

井野 靖久、桑原 進**

〈要旨〉

1960年8月以降今日に至るまで、毎月継続的に公表されている景気動向指数は、基本的な構成を今日まで維持してきたが、日本経済を取り巻く環境が変貌する中で、抜本的な見直しの必要性が指摘されるようになった。内閣府経済社会総合研究所では、景気動向指数のあり方について基本に立ち返って検討を行い、その成果として、2022年7月に「景気を把握する新しい指数（一致指数）」（「新一致指数」）を公表した。「新一致指数」は、経済のサービス化、ソフト化の進展により、財とサービスの動きにデカップリングがみられるようになったことを踏まえ、経済全般に及ぶ共通的な変動を前提としたこれまでの景気の捉え方を再考し、経済活動の総体量の変動に着目することにより策定されたものである。また、幅広い指標を組み合わせることで、生産・分配・支出の三面から捉えること、民間部門の自律的経済活動を捉えることも基本的な考え方とし、具体的な指標構成とそれらを合成する手法を考案した。「新一致指数」の動きをみると、現行の景気動向指数（一致指数）と概ね同じ方向に変動しているが、振幅の大きさがやや小さくなっていること、現行の景気動向指数（一致指数）と比べて実質GDPと類似した動きとなっていること等が確認できる。「新一致指数」が適切な景気の指標となり得るか否かについては、今後データを蓄積していく中で十分に吟味していくべきである。

JEL Classification Codes : C82、E01、E32

Keywords : 景気動向指数、一致指数、三面等価、総体量、共通変動、景気動向指数研究会

* 本稿は、井野他（2022）を再構成したものである。同指数の検討作業は、内閣府経済社会総合研究所内に設置した「景気動向指数の改善と景気循環に関するプロジェクトチーム」を中心として、同研究所内外の多くの関係者の活発な議論のもとで行われた。試作品としての同指数を公表することができたのは、同プロジェクトチームに参画した各メンバーの総力によるところが大である。また、「景気動向指数研究会」並びに同研究会のもとに設置された「景気動向指数のあり方に関する有識者研究会」の各委員の方々から様々な観点から専門的なご意見やご指導を多数いただいた。さらに、新しい景気指数公表後に開催したESRI政策フォーラムをはじめとする様々な会合でも貴重なコメントいただいた。これらの関係者すべてに、あらためて感謝を申し上げる。なお、本稿中の見解、分析等はあくまで筆者個人のものであり、経済社会総合研究所のものではない。また、言うまでもなくデータや分析における誤り等の責任はすべて筆者に帰するものである。

** 井野 靖久：名古屋大学未来社会創造機構特任教授（元内閣府経済社会総合研究所所長）。桑原 進：一橋大学経済研究所世代間問題研究機構教授（前内閣府経済社会総合研究所総括政策研究官）。

A New Index to Capture Business Conditions (Coincident Index)

By Yasuhisa INO and Susumu KUWAHARA

Abstract

The basic structure of the Indexes of Business Conditions, which have been published monthly since August 1960, has been maintained to this day. However, the environment surrounding the Japanese economy has changed, and the need for a fundamental review has been pointed out. In July 2022, the Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan released a “new index to capture business conditions (coincident index)” (the “new coincident index”) as the result of a back-to-basics study on the ideal form of business condition indexes. The “new coincident index” was developed by rethinking the conventional way of understanding the economy, which assumes common fluctuations across the economy, and, instead, focusing on fluctuations in the aggregate volume of economic activity, reflecting the decoupling between the movement of goods and services as the economy has become more service-oriented and software-oriented. The basic approach is to combine a wide range of indicators, to capture the three aspects of production, distribution, and spending, and to capture the autonomous economic activities of the private sector. The “new coincident index” fluctuates in the same direction as the current Indexes of Business Conditions (coincident index), but its amplitude is slightly smaller and its movements are more similar to those of real GDP than those of the current Indexes of Business Conditions (coincident index). Whether or not the “new coincident index” can be used as an appropriate indicator of the economy should be thoroughly examined as more data are accumulated in the future.

JEL Classification Codes: C82, E01, E32

Keywords: indexes of business conditions, coincidence index, equivalence of three approaches, aggregate volume, common fluctuations, the Committee for Business Cycle Indicators

1. はじめに

景気動向指数は、様々な経済指標の中から複数の指標を選択し、それらを合成することによって、景気動向を指数の変動として示すものである。景気に対して先行して動く先行指数、ほぼ一致して動く一致指数、遅れて動く遅行指数があり、これら3つの指数により景気動向を月次ベースでタイムリーに把握することができる。また、特に一致指数は、過去を振り返って景気の転換点、すなわち景気の山と谷がいつであったのかを判定する際にも用いられている。

日本における景気動向指数は、1950年代後半に当時の経済企画庁（現内閣府）において開発され、1960年8月以降今日に至るまで毎月継続的に公表されている。その間、指数を構成する個別の系列が随時入れ替えられるなど、いわばマイナーチェンジは頻繁に行われてきたが、指数の基本的な構成は今日まで維持されており、抜本的な見直しが行われることはなかった¹。もっとも、当初の開発時から半世紀以上経過する中で、日本経済及びその取り巻く環境は大きく変貌を遂げており、かかる変化を踏まえた抜本の見直しの必要性が高まっているとの議論は、これまでも景気動向指数研究会²の場で指摘されてきたところである。しかし、過去からの連続性の確保が重視される中で、具体的な見直しに向けた検討は長らく行われてこなかった。

こうした中で、2020年7月に開催された景気動向指数研究会³において、景気動向指数の抜本の見直しを行うべきとの意見が改めて示された。これを受けて内閣府経済社会総合研究所では、景気動向指数のあり方について基本に立ち返って検討を行い、景気を把握する新しい指数を試作的に策定する作業に着手した。本稿では、こうした景気動向指数の見直しに関する検討過程で行われた議論を整理するとともに、その成果として2022年7月に公表⁴された「景気を把握する新しい指数（一致指数）」（以下、「新一致指数」という）の中身を紹介し、あわせて今後の課題について述べることとする。

本稿の大まかな構成は以下のとおりである。まず、「2.」において、景気動向指数とそれを用いた景気基準日付の判定に関する現状を概観したうえで、「3.」では、経済構造の変化により近年の景気循環がどのような特徴を持つようになったのか、それにより景気動向指数に如何なる課題が生じてきたのかについて述べる。次に「4.」では、景気動向指数の抜本の見直しに向けて、「景気とは何か」という基本的な問い掛けに立ち返って検討した論点の概要を整理し、「5.」では、それを踏まえた見直しの基本方針を示している。そうした考え方の下で策定された「新一致指数」の具体的な構成及び作成手法について「6.」で

¹ 後述するように当初のディフュージョン・インデックス(DI)に加え、コンポジット・インデックス(CI)が作成されるようになった他、外れ値処理の手法等に関する改善は行われてきた。

² 幅広い観点から景気転換点の設定や景気動向指数のパフォーマンス等について議論するために開催される内閣府経済社会総合研究所長の研究会。

³ 景気動向指数研究会の議事録は https://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/di/di_ken.html で見ることができる。(2023年7月現在)

⁴ データの定期的な公表開始は2022年8月。

解説し、「7.」では同指数の結果について、「8.」では残された今後の課題についても整理した。なお、2022年8月の定期公表開始以降のデータを踏まえた評価を参考として追記している。

2. 現行の景気動向指数と景気基準日付

2.1 景気動向指数とは

冒頭に述べた通り、景気動向指数には、景気に対して先行して動く先行指数、ほぼ一致して動く一致指数、遅れて動く遅行指数の3つの指数があり、日本では内閣府経済社会総合研究所が毎月公表している。景気動向指数を構成する指標群は、これまで必要に応じて変更されてきたが、現時点（2023年7月）では、先行指数は11指標、一致指数は10指標、遅行指数は9指標で構成されている（図表1）。

景気動向指数には、構成する指標の動きを合成することで景気変動の大きさやテンポ（量感）を測定するコンポジット・インデックス（CI）と、構成する指標のうち改善している指標の割合を算出することで、各経済部門への波及の度合い（波及度）を測定するディフュージョン・インデックス（DI）がある。開発以来長らくDIが使われてきたが、1984年にCIが開発され、2008年からはCIが主系列として中心的に利用されるようになっていく。本稿では特に断りのない限り、CIについて議論を進めることとする。

2.2 景気動向指数による景気基準日付の判定

景気動向指数は毎月公表される数値の動向を観察することにより、景気の現状をタイムリーに把握するのに役立つものであるが、それと同時に、歴史的な景気基準日付、すなわち景気循環における転換点（山と谷）がいつであったのかを事後的に判定するためのツールとしても使われている。

日本では、政府の公式な景気の現状判断は、内閣府が様々な指標を総合的に分析したうえで月例経済報告において示しているが、事後的に振り返った歴史的な景気の転換点は、景気動向指数（一致指数）の採用系列から作成されるヒストリカルDI（後述。前述のDIとは異なる）に基づき、有識者（景気動向指数研究会）の議論を踏まえて経済社会総合研究所長が設定している。

ヒストリカルDIの算定方法は、個々の系列ごとに山と谷を設定し⁵、谷から山にいたる期間はすべて上昇（プラス）、山から谷にいたる期間はすべて下降（マイナス）としたうえで、全系列のうちプラスの系列の占める割合を計算するというものである。このヒストリカルDIが50%を上回る直前の月が景気の谷の候補、50%を下回る直前の月が景気の山の候補とされる。こうして得られた景気の山・谷の候補について、景気動向指数研究会では

⁵ Bry-Boschan 法による。Bry-Boschan 法の詳細については、例えば、第8回景気動向指数研究会の資料2を参照されたい。

波及度 (Diffusion) や拡張・後退期間の長さ (Duration)、量的な変化 (Depth) という3Dについて一定の基準に基づき確認が行われている。

図表1 景気動向指数の構成系列

系列名	内容	季節調整等	作成機関	資料出所	
先行	L1 最終需要財在庫率指数 (逆サイクル)	季節調整値	経済産業省	鉱工業指数	
	L2 鉱工業用生産財在庫率指数 (逆サイクル)	季節調整値	経済産業省	鉱工業指数	
	L3 新規求人数(除学卒)	新規学卒者を除きパートタイムを含む	季節調整値	厚生労働省	一般職業紹介状況
	L4 実質機械受注(製造業)	機械受注(製造業)	季節調整値	内閣府経済社会総合研究所	機械受注統計調査報告
		÷最終需要・中間需要物価指数 (国内品資本財)	原数値	日本銀行	最終需要・中間需要物価指数
	L5 新設住宅着工床面積		季節調整値	国土交通省	建築着工統計
	L6 消費者態度指数	二人以上世帯	季節調整値	内閣府経済社会総合研究所	消費動向調査
	L7 日経商品指数(42種総合)	月末値	原数値	(株)日本経済新聞社	日本経済新聞
	L8 マネーストック(M2)		原数値の前年同月比	日本銀行	マネーストック統計
	L9 東証株価指数	月中平均値	原数値	(株)東京証券取引所	東証統計月報
L10 投資環境指数(製造業)	総資本営業利益率(製造業) [営業利益(製造業)(当期末) ÷総資本額(資産合計)(当期末)(製造業)] -長期国債(10年)新発債流通利回り (月末値)	営業利益(製造業) : 季節調整値	財務省	法人企業統計季報	
		総資本額 (資産合計)(製造業) : 季節調整値※	財務省	法人企業統計季報	
		長期国債(10年) 新発債流通利回り : 原数値	日本相互証券(株)	マーケットデータ	
L11 中小企業売上げ見通しDI		季節調整値	日本政策金融公庫	中小企業景況調査	
一致	C1 生産指数(鉱工業)	季節調整値	経済産業省	鉱工業指数	
	C2 鉱工業用生産財出荷指数	季節調整値	経済産業省	鉱工業指数	
	C3 耐久消費財出荷指数	季節調整値	経済産業省	鉱工業指数	
	C4 労働投入量指数 (調査産業計)	総実労働時間指数 (調査産業計、事業所規模30人以上) ×雇用者数(非農林業)	季節調整値	厚生労働省	毎月勤労統計調査月報
			季節調整値※	総務省統計局	労働力調査報告
	C5 投資財出荷指数 (除輸送機械)	出荷指数(資本財、除輸送機械)	季節調整値	経済産業省	鉱工業指数
		と出荷指数(建設財)の加重平均	季節調整値	経済産業省	鉱工業指数
	C6 商業販売額(小売業)		原数値の前年同月比	経済産業省	商業動態統計
	C7 商業販売額(卸売業)		原数値の前年同月比	経済産業省	商業動態統計
	C8 営業利益(全産業)		季節調整値	財務省	法人企業統計季報
C9 有効求人倍率(除学卒)	新規学卒者を除きパートタイムを含む	季節調整値	厚生労働省	一般職業紹介状況	
C10 輸出数量指数		季節調整値※※	内閣府	月例経済報告	
運行	Lg1 第3次産業活動指数 (対事業所サービス業)	季節調整値	経済産業省	第3次産業活動指数	
	Lg2 常用雇用指数 (調査産業計)	事業所規模30人以上	原数値の前年同月比	厚生労働省	毎月勤労統計調査月報
	Lg3 実質法人企業設備投資 (全産業)	法人企業設備投資(全産業)	季節調整値	財務省	法人企業統計季報
		÷民間企業設備デフレーター	原数値	内閣府経済社会総合研究所	四半期別GDP速報
	Lg4 家計消費支出 (勤労者世帯、名目)	二人以上の世帯	原数値の前年同月比	総務省統計局	家計調査報告
	Lg5 法人税収入	還付金を含む	季節調整値※	財務省	租税及び印紙収入、収入額調
	Lg6 完全失業率(逆サイクル)		季節調整値	総務省統計局	労働力調査報告
	Lg7 きまって支給する給与 (製造業、名目)	定期給与事業所規模30人以上	季節調整値	厚生労働省	毎月勤労統計調査月報
	Lg8 消費者物価指数 (生鮮食品を除く総合)		原数値の前年同月比	総務省統計局	消費者物価指数(CPI)
Lg9 最終需要財在庫指数		季節調整値	経済産業省	鉱工業指数	

※は景気動向指数を作成する際に内閣府が独自に季節調整を行っている系列であり、それ以外は各作成機関が公表している季節調整値を用いている。

※※は財務省が公表した数値に内閣府(政策統括官(経済財政分析担当))が独自に季節調整をかけた試算値である。

(ESRI ウェブサイトを参考に作成された井野他 (2022) における図表の引用)

3. 近年の景気循環の特徴と景気動向指数の課題

3.1 経済構造の変化と景気動向指数

日本の景気循環としては、戦後まもない1951年から今日にいたるまで、16の景気循環（谷から次の谷までが1循環）が設定されている。2.2で述べたような機械的手法に基づく判定を基本とすることで、その時々の主観的な判断の曖昧さを排除し、一貫性を持ちかつ透明性の高い判定を行うことができる手法となっている。

しかしその一方で、近年では、経済の構造が大きく変わったにも関わらず、基本的に同じツールを用いていることが果たして妥当か、という問題点が指摘されるようになってきた。特に経済のサービス化、ソフト化の影響は、景気循環の観点から重要な構造変化として指摘されている。財の取引は、製造業の川上から川下へとつながるサプライチェーンにより相互に連動している。また、財の取引には在庫が介在し、その働きを通じて典型的な景気循環（在庫循環）の波が形成されやすい。これに対して、サービスは最終需要に直結する割合が大きく、サプライチェーンによる同調的な変動が財ほどには形成されにくい他、在庫が存在しないため、在庫変動による景気循環が形成されにくい。このため、財のウェイトが大きな経済では全体としても循環変動が明確に観察されやすいが、サービスのウェイトが高まってくると、財の動きによる循環変動がサービスの動きに打ち消され、経済全体としては循環変動が観察されにくくなる可能性が考えられる。

3.2 財中心に構成されている現行の景気動向指数（一致指数）

現行の景気動向指数（一致指数）は財に関連する指標が中心となっている。現在採用されている系列を具体的にみてみよう（図表1）。

まず、財の生産の代表的な指標である「鉱工業生産指数」に加え、生産された財をその性質別に出荷段階で捉える「鉱工業用生産財出荷指数」「耐久消費財出荷指数」「投資財出荷指数」、さらには、財の需要を販売段階で捉える「商業販売額（卸売業）」「商業販売額（小売業）」、財の輸出向け需要を捉える「輸出数量指数」が採用されている。これら7系列は財の動きを捉える指標である。

「労働投入量指数」及び「営業利益」の2系列は、経済全体を対象としたマクロの指標であり、財にもサービスにも特化したものではない。「労働投入量指数」はマクロの生産活動を生産要素である労働力のインプットで捉えるものであるが、同時に、雇用を介して家計部門への分配所得にも関連する指標と解釈することも可能である。また、「営業利益」は企業部門に分配される所得であり、特に景気に対して敏感に反応する指標⁶として用いられている。残る1系列は「有効求人倍率」であるが、これは労働市場全体の需給状況を反映する指標である。これも財にもサービスにも特化したものではない。

⁶ 生産や売上の変動に対して、賃金の支払は相対的に安定的であるため、企業の手元に残差として残る利益は、景気に対して大きく変動する傾向がある。

このように、全10系列のうち7系列が財に特化した動きを示す指標となっている一方で、残り3系列がマクロの動きないし市場の需給を示す指標（財・サービスの両方に関連した指標）となっている。サービスの動きに特化した指標は1系列も含まれていない。財関連の7つの指標により、財の生産から出荷・流通・販売に至る過程をきめ細かく捉えることを狙った指標構成であると言えよう。

4. 景気動向指数の抜本的見直しに向けて

4.1 景気とは何か

景気動向指数の見直しに当たっては、そもそも「景気とは何か」という問題について遡って再検討する必要がある。過去の文献を紐解いてみると、例えば次のような記述がみられる。

「景気循環は広範囲にわたる経済活動でほぼ同時に進行する拡張と、それに続く停滞、収縮、回復の過程で構成され、回復の後には次の循環の拡張へと続く。」(Burns and Mitchell 1946, p.3、拙訳)

「私は景気循環という言葉、ナショナル・ビューロー・オブ・エコノミック・リサーチ (National Bureau of Economic Research) が用いている意味、すなわち、総体的な活動水準、もっと正確に言えば、総産出高と総雇用量の変動、すなわち雇用量の変動に由来する産出高の変動という意味に解する。」(ハーバラー 1967, p.418)

そこからは、「景気」について主に次の2つの解釈を見出すことができる。

① 主要な経済指標にみられる共通的な変動

景気循環の各局面においては、主な経済指標が揃って同じ方向に変化するという点に着目する考え方。

② 経済活動の総体量の変動

景気循環の各局面においては、経済全体の集計量が増加ないし減少することに着目する考え方。

4.2 共通的な変動と総体量の変動

経済の各部門は相互に関連しており、ある部門の変動は産業間の取引連鎖や、生産・分配・支出というマクロの連鎖を通じて経済全体に広がっていく。前者の産業間取引連鎖は在庫循環として形成・増幅される。また、後者のマクロ連鎖は乗数効果や加速度原理により増幅され循環的な変動が形成される。特に、後者のマクロ連鎖が形成されると、しばしば大きく明確な景気循環となる。高度成長期に「投資が投資をよぶ」と表現された景気拡張期のメカニズムは、マクロの連鎖を伴うダイナミックな景気変動が現れたものである。

こうした大きな経済変動を念頭におくならば、主要な経済変数は多少の例外やタイミングの違いはあるにせよ、概ね「共通的な変動」をすることになる。そして、個々の指標が共通的な変動をするのであれば、それらを全体として合算することにより観察される「総体量」も同様な変動をするはずである。したがって、「共通的な変動」と「総体量の変動」はどちらで捉えても、概ね同じ変動の姿を捉えることになる。

現行の景気動向指数は、こうした条件（＝①「共通的な変動」と②「総体量の変動」は概ね同じ変動を捉える）の下で、主に①の側面を意識して組み立てられていると解釈することができる。共通的な変動を抽出した景気動向指数は、GDPに代表される経済の総体量とも概ね同じ方向への変動を示すものであった。こうした場合には、先験的に「景気とは何か」について厳密に定義されていなくても、選択された指標群の動きを「景気」と考えることができたのである。

4.3 経済構造の変化による共通的な変動の希薄化

しかし近年、主要な経済指標が必ずしも共通的に変動しない状況が見られるようになってきている。例えば、第16循環の景気拡張期に含まれる2014年から2016年前半頃の時期においては、現行の景気動向指数（一致指数）の構成指標においても、鉱工業生産や出荷等がほぼ横ばいないし若干の下降傾向を示していた一方で、労働投入量や有効求人倍率は明確に上昇傾向を続けていた。また、2018年後半から2019年央の時期においては、現行の景気動向指数（一致指数）の構成指標は下降傾向を示す系列が大宗となっていたものの、同指数の構成指標ではない第3次産業活動指数などサービス関連の指標や、経済全体の総体量の代表的指標である実質GDPは、2019年後半まで比較的底堅く推移するといった違いがみられた。これには次のような背景が考えられる。

第一に、サービス経済化の進展である。既に述べたように、サービスは最終需要に直結する割合が大きいため、産業間の取引連鎖が強くなく、同じような変動が形成される傾向が小さい。また、生産と需要が同時になされるため、初期の変動が在庫循環として増幅されるメカニズムも働きにくい。

第二に、経済の自律的かつダイナミックな変動がみられにくくなっていることである⁷。サービス化により産業間の取引連鎖が弱まったとしても、生産→分配→支出（→生産）というマクロの連鎖が働けば、産業や財・サービスの垣根を越えて経済全体としての共通的な変動が形成される。しかし、経済の先行き不透明感が払拭されない中で積極的な投資が行われにくくなり、マクロの連鎖を通じた経済活動の過熱やその反動としての収縮が、かつてのようには見られなくなっている。また、政府による景気対策も景気変動を平準化している。

⁷ 海外の経済危機等に起因する輸出の急激な減少や、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う人為的な経済活動の抑制が大きなインパクトとなり、それがマクロの連鎖を通じて国内経済全般に波及するなど、ショックに起因する景気変動はしばしば生じている。

4.4 財とサービスのデカップリング

経済変動の振幅が小さくなり、主要な経済変数が必ずしも共通に変動しなくなると、産業間の取引連鎖で共通変動が形成されやすい財部門と、必ずしもそれと同じ変動をしないサービス部門とでデカップリングが生じることがある。こうしたデカップリングが頻繁に生じるのであれば、経済全般に及ぶ共通的な変動を前提としたこれまでの景気の捉え方には再考が必要となる。その際、もう1つの景気の捉え方である総体量の変動に目を向けることが重要になってくると言える。

5. 「新一致指数」の策定に向けた基本的な考え方

これまで述べたような問題意識を踏まえ、「新一致指数」の検討にあたっては、以下の4点を基本的な考え方とした。

5.1 経済活動の総体量を表す指数とする

第一は、全体として経済活動の総体量を表す指標を組み合わせることである。これまでのように相互に共通した変動をする指標を集めるのではなく、全体として経済の総体量を構成する指標を個々のパーツとして組み合わせ、それらを全体として合成した際に経済変動を表現できるものとした。財とサービスとが必ずしも共通に変動しない可能性を考慮し、「主要な経済指標にみられる共通的な変動が景気を表す」との考え方から、「経済活動の総体量の変動こそが景気を表す」との考え方に発想を転換するものである。

5.2 できる限り幅広い指標を組み合わせる

第二は、総体量を表すにあたっては、単一ないし少数の指標のみに大きな役割を持たせるのではなく、出来る限り幅広い指標を組み合わせることにより、きめ細かく経済の動きを捉えることができるようにするというものである。他国では、実質GDPや雇用量など一部の包括的指標に着目して景気転換点を判定するアプローチがとられる場合もあるが、少数の指標に依存することは、経済活動やその波及過程を詳細に観察することができないというデメリットもある。さらに、特定の指標には特定の癖や特徴があり、それが欠点となることもある。

例えば、実質GDPについては、i) 人為的概念による指標であり、定義によって動きが変わり得る、ii) 帰属家賃など市場で取引されないものも含む、iii) 基礎統計の変更や季節調整替え等によりしばしば改訂される、という点に留意する必要がある。総体量を表す指標として非常に重要な指標であることは否定できないが、実質GDPという単一の指標に依存し過ぎてしまうことは適当ではない。

なお、複数の指標を合成することによって全体の総体量を表現しようとするのであれば、各パーツを構成する指標は、それに見合ったウェイトを付与されることが望ましい。共通

変動を重視する現行の景気動向指数は、採用系列が全て同じウェイトで合成されているが、総体量を表す新しい考え方の指数ではその考え方にも変更が必要となる。

5.3 生産、分配、支出の三面それぞれから総体量を捉える

第三は、生産、分配、支出の三面それぞれから総体量を捉えることである。経済活動の波及のうち、産業間の取引連鎖による波及は主に財部門に特徴的な波及プロセスであるが、サービス部門を含む経済取引の総体量に着目してマクロの経済変動を捉えるには、生産→分配→支出（→生産）という波及プロセスがより重要になる。これらの3つの側面は互いに連関しているので、大局的には同じように変動することになるが、支出の大きさを勘案してどのくらいの生産を行うのか、分配された所得を元手にどのくらいの支出を行うのかといった意思決定は、それぞれ異なる主体により独立して行われるものであり、常に同じ動きをすると考えるべきではない⁸。生産、分配、支出のそれぞれが次の段階での意思決定に影響を及ぼしながら個別に変動しつつ全体としての変動が形成される。こうした点を重視し、生産、分配、支出のいずれの側面にも等しく目を向け、各々の大きさ・強さを端的に反映できるようにした。

5.4 民間部門の自律的な経済活動を捉える

第四は、民間部門の自律的な経済活動を捉えるということである。家計や企業などの民間の各経済主体の自由な意思決定に基づく経済活動が、全体として周期性を持った増減変動を繰り返すという点が、市場経済の1つの大きな特性である。そのメカニズムに沿った変動に注目し、市場経済のメカニズムで自然発生的に形成される循環的な変動を抽出することを重視することとした。政府支出は景気が悪化した際に、その影響を軽減するために増加することがあり、その場合、市場経済による自律的循環的変動を打ち消してしまう可能性がある。そのため、可能な限り政府の経済活動を取り除くこととした。

6. 「新一致指数」の具体案の検討

こうした基本的考え方の下で、生産、分配、支出の3つの側面に分けて、計17本の指標を採用することとした（図表2）。以下で各指標の解説を行う。

⁸ GDPの三面等価の法則がよく知られているため、生産面で見ても、分配面で見ても、支出面で見ても本来は全く同じ動きをするはずであるという指摘があり得よう。しかし、GDPの三面等価は、一国で生み出された付加価値の合計という生産面のGDPに等価するように、分配面、支出面のGDPを定義しているからこそ成立するものであり、生産、分配、支出の大きさ・強さをそれぞれ端的に捉えようとする場合には、常に等価するものではない。この点については、井野（2022）を参照されたい。

図表2 「新一致指数」の構成系列

	系列名	季節調整等	作成機関	資料出所
財	C1 鉱工業生産指数（最終需要財）	季節調整値	経済産業省	鉱工業指数
	C2 鉱工業生産指数（生産財）	季節調整値	経済産業省	鉱工業指数
	C3 建設出来高 （民間及び公共、名目）	季節調整値※	国土交通省	建設総合統計
	C4 第3次産業活動指数 （広義対個人サービス）	季節調整値	経済産業省	第3次産業活動指数
	C5 第3次産業活動指数 （広義対事業所サービス）	季節調整値	経済産業省	第3次産業活動指数
家計	C6 総雇用者所得 （第二次産業、実質）	雇用者数×現金給与総額をCPI（除持家賃）により実質化（季節調整値※）	総務省統計局 厚生労働省	労働力調査 毎月勤労統計調査
	C7 総雇用者所得 （第三次産業、実質）	雇用者数×現金給与総額をCPI（除持家賃）により実質化（季節調整値※）	総務省統計局 厚生労働省	労働力調査 毎月勤労統計調査
企業	C8 営業利益（第二次産業、名目）	季節調整値※	財務省	法人企業統計季報
	C9 営業利益（第三次産業、名目）	季節調整値※	財務省	法人企業統計季報
消費	C10 商業販売額指数 （小売業、実質）	CPI（財）（季節調整値※）により実質化	経済産業省 総務省統計局	商業動態統計 消費者物価指数
	C11 第3次産業活動指数 （広義非選択的個人向けサービス）	季節調整値	経済産業省	第3次産業活動指数
	C12 第3次産業活動指数 （広義し好的個人向けサービス）	季節調整値	経済産業省	第3次産業活動指数
支出	C13 資本財総供給	季節調整値	経済産業省	鉱工業総供給表
	C14 民間建設出来高（名目）	季節調整値※	国土交通省	建設総合統計
	C15 無形固定資産 （ソフトウェア投資額）	季節調整値※	財務省	法人企業統計季報
輸出	C16 輸出数量指数	季節調整値※※	内閣府	月例経済報告
	C17 サービス輸出（実質）	企業向けサービス価格指数（季節調整値※）により実質化	財務省、日本銀行 日本銀行	国際収支状況 企業向けサービス価格指数

※は内閣府が独自に季節調整を行っている系列であり、それ以外は各作成機関が公表している季節調整値を用いている。

※※は財務省「貿易統計」により作成。内閣府による季節調整値。

（井野他（2022）における図表を修正して引用）

6.1 生産面の指標

生産面においては、自律的な生産活動は民間部門で行われる生産活動であると考え、政府サービスの生産は含めないこととした。また、GDP統計に含まれている持ち家の帰属家賃のような概念は、自律的な景気循環とは関係が薄いため含めないこととした。さらに、農業部門はそもそも小さなウェイトに過ぎないが、天候要因等によりランダムな影響を受けやすいものであることから含めないこととした。

具体的な指標としては、まずは財の生産とサービスの生産を区別し、財については鉱工業生産指数、サービスについては第3次産業活動指数を用いることとした。それぞれ総合指数ではなく、鉱工業生産指数は最終需要財と生産財（中間投入財）に分けている。同様に、第3次産業活動指数はB to Cに該当する広義対個人サービスとB to Bに該当する広義対事業所サービスに分けている。2つに分割されたそれぞれの指標は、ウェイトを加味して統合すれば過不足なく総合指数となるものであるため、総体量を測るという観点のみからは、それぞれ2つに分割しておく必要は必ずしもないが、総体量の動きの背景について

も、ある程度観察することができるよう、敢えて分割された指標を組み合わせて構成することとした。

これらの他、鉱工業生産指数と第3次産業活動指数のどちらにも含まれない建設業の生産活動を捉えるため、建設出来高（民間及び公共）についても採用することとした。公共部門の発注した建設についても、主に民間の施工業者が行うという点を勘案すれば民間部門の生産活動と考えるべきであることから、民間と公共の合計の建設出来高を使用する。なお、速報性のある適切なデフレーターが見つからなかったため、建設出来高については名目値のまま使用することとした⁹。

6.2 分配面の指標

分配面においては、家計及び企業の一次的な所得である総雇用者所得と営業利益を捉えることとした。家計に関して可処分所得、企業に関して経常利益を捉えるという考え方もあるが、家計可処分所得に関しては、税金や社会保険料の支払が制度要因により不安定な変動を示すことがある他、速報的にデータを入手できないという問題がある。また、受取配当、有価証券売却益（損）など財務活動に関連する損益等を加味した経常利益は、ランダムな要因による影響を受ける可能性がある点も考慮した。

また、一国全体の所得の指標としては、GDPよりも海外からの純要素所得受取りを含むGNIの方が適当であると考えられるが、海外からの要素所得は、i) 海外子会社に留保されたまま国内に還流してこない再投資収益を含むものであること、ii) 実際に日本に送金される所得に関しても計上されるタイミングに不規則性が大きいこと、等から敢えて除外し、GDPベースでの所得を捉えることとした。

構成指標の具体的な系列としては、総雇用者所得、営業利益ともに、主に財の生産活動から生み出される所得と、サービスの生産活動から生み出される所得に分けて把握することができるよう、第二次産業（製造業、鉱業、建設業）と第三次産業に分けて集計した指標を用いることとした。第一次産業（農林水産業）は生産面と同様に、全体の中でのウェイトが小さいこと、天候要因等によりランダムな影響を受けやすいこと等から含めていない。また、第三次産業には、自律的な景気変動の影響を受けにくい公務、持ち家（帰属家賃）は含めないようにした。

総雇用者所得は、労働力調査の雇用者数に毎月勤労統計の現金給与総額を乗じることによって作成している。消費者物価指数（持ち家の帰属家賃を除く総合）でデフレートした実質値である。

営業利益は法人企業統計によるものである。企業の利益を実質化する適切なデフレーターを見出すことが難しいため名目値のまま利用することとした。なお、四半期系列を月次系

⁹ ただし、「新一致指数」の公表開始後、物価上昇率が高まっていることを勘案すると、建設出来高のみならず後述するものを含め名目値のまま採用している指標については、実質化の是非を再検討することも今後の課題の一つであると考えられる。

列に変換するにあたっては、四半期の中央月（2月、5月、8月、11月）に四半期データを置いたうえで、各月を直線でつなぐことにより補完している。なお、現行の景気動向指数では、四半期の最終月（3月、6月、9月、12月）に四半期データを置いて直線補完しているが、それと比べて系列の変化が1月早まることになる。直近の四半期データが得られた場合、直線補完では当該四半期の最終月のデータが入らないが、便宜上次の四半期データが得られるまでの間、最終月の値は過去のトレンドで伸ばした仮置き値で補完した¹⁰。これについては、支出面におけるソフトウェア投資についても同様である。

6.3 支出面の指標

支出面においては、需要としての大きさを端的に捉えることを主眼とするため、家計消費、民間総固定資本形成、輸出を対象とすることとした。GDPとの対比で言えば、政府支出と在庫変動を含まず、輸入（GDPの控除項目）を控除していないことになる。

政府支出については、景気が悪化する際にその影響を軽減するため敢えて増額され、観察すべき民間部門の自律的変動をむしろ覆い隠してしまうことがある。このように政策目的で行われる支出は、民間部門の自律的な支出活動を測るためには敢えて含めないことが適当であると考えられる。

輸入については、国内で生み出された生産物に対する支出（需要）を測るという観点でGDPからは控除されているが、一国の支出の大きさ（需要の強さ）そのものを端的に測ろうという場合には控除する必要はない。支出が活発になると（需要が強くなると）輸入は増加する傾向にあるため、それを控除してしまうと本来の支出（需要）の強さが見えにくくなってしまう。また、在庫変動についても、意図せざる変動部分が支出（需要）全体の強さを相殺してしまう性質を持つため、対象から外すこととした。

以下では、家計消費、民間総固定資本形成（住宅建設+設備投資）、輸出のそれぞれに関して採用することとした指標を具体的に見ていくこととする。

（家計消費に関する指標）

家計消費については、財の消費を代表する指標として小売販売額（商業動態統計）、サービスの消費を代表する指標として第3次産業活動指数（広義対個人サービス）を採用した。後者は、生産面での指標と概念的に重複するものであるが、サービスはそもそも生産と支出（需要）が同時になされるものであるという特性上、重複を無理に排除することは敢えてしないこととした。ただし、全く同じ指標を用いるのではなく、支出面での指標としては、広義対個人サービスを「広義非選択的個人向けサービス」と「広義し好的個人向けサービス」にさらに分割することにより、サービス消費をよりきめ細かく観察できるように

¹⁰ 具体的には、直近20四半期の対称変化率（負の値をとり得る営業利益は前期差）の後方移動平均を用いて次の四半期の予測値を作成し、直近の四半期データとの間で直線補完している。なお、直線補完で得られた次の四半期の初めの月と中央月についても、当該四半期データが得られるまでの間、仮置き値として使用している。

した。なお、小売販売額は消費者物価の財指数でデフレートし実質化している。

サービス消費に関する指標の選択は、「新一致指数」の指標構成を検討するにあたって、もっとも重要な論点であると言える。このため、検討の過程では、代表的なサービス消費の様々な指標を組み合わせることも検討したが、サービス消費の動向は個別サービスごとに千差万別であり、サービス全体の動きを代表し得るものを見つけ出すことは難しく、また、代表的な複数の指標を組み合わせることでサービス消費の総体量を表現することもできなかった。このため、第3次産業活動指数という全体をカバーする指標を用いることとしたところである。

（総固定資本形成に関する指標）

総固定資本形成については、まず、機械類の設備投資に対応する資本財総供給、住宅投資を含めた民間の建築物投資に対応する民間建設出来高により、物的な（有形の）設備投資をカバーすることとした。民間建設出来高は生産面での指標と概念的に重複するものであるが、生産面では民間と公的をともに含んでいるのに対し、支出面においては民間の建設のみを対象としている。これは先に述べたように、支出面では政府支出を含めないことが適当である一方で、生産面では政府支出に対応して行われる生産活動の担い手は主に民間の施工業者であるという点を勘案したものである。

また、機械や建設といった有形の固定資産投資に加えて、ソフトウェアや研究開発などの無形固定資産への投資の重要性が近年高まってきているため、その動向を把握しておくことが望ましい。ソフトウェアについては、法人企業統計のデータが利用可能であるため、四半期データではあるものの利用することとした。研究開発については法人企業統計では調査されておらず、一般にその動向をタイムリーに把握することが難しいため、対象とすることを断念せざるを得なかった。なお、民間建設出来高、無形固定資産（ソフトウェア投資）については、速報性のある適切なデフレーターが見つからなかったため、名目値のまま使用することとした。

（輸出に関する指標）

輸出については、財の輸出としては輸出数量指数（財務省（内閣府による季節調整値））を用い、サービス輸出としては国際収支統計のサービス輸出を企業向けサービス価格指数（日本銀行）でデフレートすることにより実質化したものを用いることとした¹¹。

6.4 各指標の合成にあたってのウェイト付け

既に述べたとおり、現行の景気動向指数は選択された指標をそれぞれ同じウェイトで単純に合成しているが、「新一致指数」では指標の合成の結果として経済の総体量の動きを示

¹¹ 非居住者が国内で行う支出（インバウンド消費）は、家計消費の関連指標とサービス輸出の双方に含まれることになる。この点については今後改良の余地があると言えよう。

すことを念頭においているため、各指標に適切なウェイトを付して合成することが必要になる。

まず、生産、分配、支出ごとに指標が選択されているが、その3つの側面の重要性に違いがあると考えすることはできないため、それぞれ3つのグループは同じウェイトで評価することとした（生産：分配：支出＝1：1：1）。

そのうえで、生産面の中では、鉱工業生産指数と建設出来高を財関連の生産、第3次産業活動指数をサービス関連の生産と捉え、その2つのウェイトを大まかに4：6とした。また、財関連の中での鉱工業生産指数と建設出来高は8：2のウェイトとした。これらのウェイトは2015年産業連関表における部門別の産出額¹²から大まかに算出したものである（鉱業及び製造業が304兆円、建設業が61兆円、持ち家の帰属家賃及び公務を除く第三次産業が549兆円）。さらに、鉱工業生産指数の内訳としての最終需要財と生産財のウェイト、第3次産業活動指数の内訳としての広義対個人サービスと対事業所サービスは、それぞれの統計で採用されている比率を勘案し、ともに5：5のウェイトとした。

分配面の中では、実質総雇用者所得を家計への分配、営業利益を企業への分配と捉え、その2つのウェイトを7：3とした。これらのウェイトも2015年産業連関表から算出したものである（雇用者所得の総額は266兆円、営業余剰の総額は104兆円）。また、それぞれの中での第二次産業と第三次産業は3：7のウェイトとした（雇用者所得は第二次産業67兆円、第三次産業177兆円。営業利益は第二次産業17兆円、第三次産業52兆円¹³）。

支出面の中では、実質小売販売額と第3次産業活動指数（広義対個人サービス）を家計消費として、資本財総供給、民間建設出来高、無形固定資産（ソフトウェア投資）を民間総固定資本形成として、輸出数量指数と実質サービス輸出を輸出として分類し、2015年の産業連関表における各支出項目の金額を勘案し、それらのウェイトを6：2：2とした（家計消費支出298兆円、国内総固定資本形成（民間）109兆円、財・サービスの輸出87兆円）。家計消費の中での財とサービスは4：6のウェイトとし（財105兆円、サービス155兆円¹⁴）、更にサービスの内訳としての広義非選択的個人向けサービスと広義し好的個人向けサービスは、第3次産業活動指数のウェイトと同じく5：5のウェイトとした。民間総固定資本形成の中での機械、建設、無形固定資産は4：4：2のウェイトとした（固定資本マトリックスによる総固定資本形成は、機械が40兆円、建設が41兆円、無形固定資産が26兆円）。輸出の中での財とサービスは8：2のウェイトとした（財66兆円、サービス19兆円）。

上記を全体で総合してみると、図表3のように整理できる。

¹² 生産された財とサービスの価値を市場価格で単純に積み上げてウェイトを計算している。ただし、この手法では、産業間の中間投入構造を勘案すると、川上産業で付加された価値が川下産業にも計上されるため、付加価値の二重計上の問題が生じる。このため産出額ではなく付加価値のウェイトで統合すべきとの考え方もある。この点については、今後検討の余地が残されていると言えよう。

¹³ ここでの金額は、金融及び帰属家賃を除くベースとしている。

¹⁴ ここでの金額は、帰属家賃を除くベースとしている。

図表3 「新一致指数」 各系列のウェイト

生産面(供給)	1	鉱工業生産指数(最終需要財)	0.16
	2	鉱工業生産指数(生産財)	0.16
	3	建設出来高(民間及び公共)	0.08
	4	第3次産業活動指数(広義対個人サービス)	0.3
	5	第3次産業活動指数(広義対事業所サービス)	0.3
分配面(所得)	6	実質総雇用者所得(第二次産業)	0.21
	7	実質総雇用者所得(第三次産業)	0.49
	8	営業利益(第二次産業)	0.09
	9	営業利益(第三次産業)	0.21
支出面(需要)	10	実質小売販売額	0.24
	11	第3次産業活動指数(広義非選択的個人向けサービス)	0.18
	12	第3次産業活動指数(広義し好的個人向けサービス)	0.18
	13	資本財総供給	0.08
	14	民間建設出来高	0.08
	15	無形固定資産(ソフトウェア投資)	0.04
	16	輸出数量指数	0.16
	17	実質サービス輸出	0.04

(井野他 (2022) における図表の引用)

6.5 各指標を合成するプロセス

上記のようなウェイトを加味した上で、次のような手順によって各指標を合成し、全体の指数を作成している。

- 1) 初めに、17指標それぞれ (X_{it}) について、「基準年（2015年）平均=100」として指数化 (I_{it}) する。

$$I_{it} = \frac{X_{it}}{\frac{1}{12} \sum_{2015m1}^{2015m12} X_{it}} \times 100 \quad (1)$$

$i = 1, \dots, 17$, t は年月

- 2) 次に、生産面（供給）、分配面（所得）、支出面（需要）の三面それぞれについて、ウェイト (w_i) を使用して構成指標の加重平均をとる。

$$Y_{jt} = \sum_{i \in I(j)} w_i I_{it} \quad (2)$$

$j = \{\text{生産面（供給）、分配面（所得）、支出面（需要）}\}$ 、 $I(j)$ は j の構成指標の集合

なお、現行の景気動向指数では共通変動を持つ系列の変化率を単純平均で合成しているが、その際、変動が大きい系列の方が小さい系列よりも合成後の指数の変動に与える影響が出やすくなるという問題を回避するため、系列ごとの変動の大きさが均一になるよう「変化率の基準化」を行っている。また、ある系列がその系列特有の特殊要因によって共通変動から大きく乖離した場合、その系列が合成後の指数の変化に大きく影響することになってしまうという問題を回避するため、大きく外れ

た個別系列の値を一定の範囲の変動に矯正する「外れ値処理」を行っている。しかしながら、「新一致指数」では各系列を加重平均で合成して総体量を算出するという考え方をとるため、変動の大きな系列も小さな系列もその動きがストレートに指数に寄与することが望ましい。そのため、基準化は行わないこととした。また、系列間の共通変動を想定していないため、現行の景気動向指数で採用する外れ値処理を行うことは適切ではない。なお、個別系列ごとの時系列で外れ値処理を行うことも考えられるが、これによって実体的に意味のある大きな変動を過小評価してしまう可能性がある。そのため、「新一致指数」では外れ値処理も行わないこととした¹⁵。

- 3) 三面それぞれの加重平均 (Y_{jt}) を合成し¹⁶、「新一致指数」を算出する。この段階での合成においては、「変化率の基準化」を行う。これは、生産面（供給）、分配面（所得）、支出面（需要）がそれぞれ異なる特性を持つ統計データで作成されていることから、変動の大きさが異なる傾向を持つ可能性がある中で、大きく変動する傾向のある側面の影響が強く出過ぎないようにする必要があるのである。初めに三面それぞれの指数について、対称変化率 (r_{jt}) を計算する。

$$r_{jt} = \frac{Y_{jt} - Y_{jt-1}}{Y_{jt} + Y_{jt-1}} \times 200 \quad (3)$$

- 4) 次に、対称変化率のトレンド (μ_{jt}) と四分位範囲を計算する。トレンドは対称変化率の 60 か月後方移動平均である¹⁷。四分位範囲は 2008 年 6 月から直近の 12 月分（本稿では 2022 年 12 月分）までの対称変化率の第 3 四分位数と第 1 四分位数の差で求める。これらを用いて三面それぞれの対称変化率を基準化 (z_{jt}) する。

$$z_{jt} = \frac{r_{jt} - \mu_{jt}}{\text{四分位範囲}_j} \quad (4)$$

- 5) 三面の基準化変化率、トレンド、四分位範囲の平均を計算し、合成基準化変化率 (\bar{z}_t)、合成トレンド ($\bar{\mu}_t$)、合成四分位範囲とする。

$$\bar{z}_t = \frac{\sum_j z_{jt}}{3}, \bar{\mu}_t = \frac{\sum_j \mu_{jt}}{3}, \text{合成四分位範囲} = \frac{\sum_j \text{四分位範囲}_j}{3} \quad (5)$$

- 6) 合成基準化変化率、合成トレンド、合成四分位範囲から、合成変化率 (V_t) を算出する。

$$V_t = \bar{z}_t \times \text{合成四分位範囲} + \bar{\mu}_t \quad (6)$$

- 7) この合成変化率と 2008 年 5 月=100 とする指数 (NCI'_t) を用いて、当月の指数を算出する。

¹⁵ 当面は外れ値処理を行わないこととしたが、適切な処理方法がないか等、指数策定の技術的側面については、今後とも検討を行っていく必要がある。

¹⁶ 井野他 (2022) では(3)式として三面それぞれの加重平均を計算した上で 2015 年平均=100 とする式が含まれていたがスキップしても結果は変わらない。

¹⁷ 2013 年 4 月までのトレンドは、2008 年 6 月から当月までの対称変化率の平均値。

「景気を把握する新しい指数（一致指数）」について

$$NCI'_t = NCI'_{t-1} \times \frac{200 + V_t}{200 - V_t} = \dots = 100 \times \prod_{s=2008m6}^t \frac{200 + V_s}{200 - V_s} \quad (7)$$

- 8) 上記指数 (NCI'_t) を「基準年 (2015 年) 平均=100」で再度指数化し、「新一致指数」 (NCI_t) を算出する。

$$NCI_t = \frac{NCI'_t}{\frac{1}{12} \sum_{t=2015m1}^{2015m12} NCI'_t} \times 100 \quad (8)$$

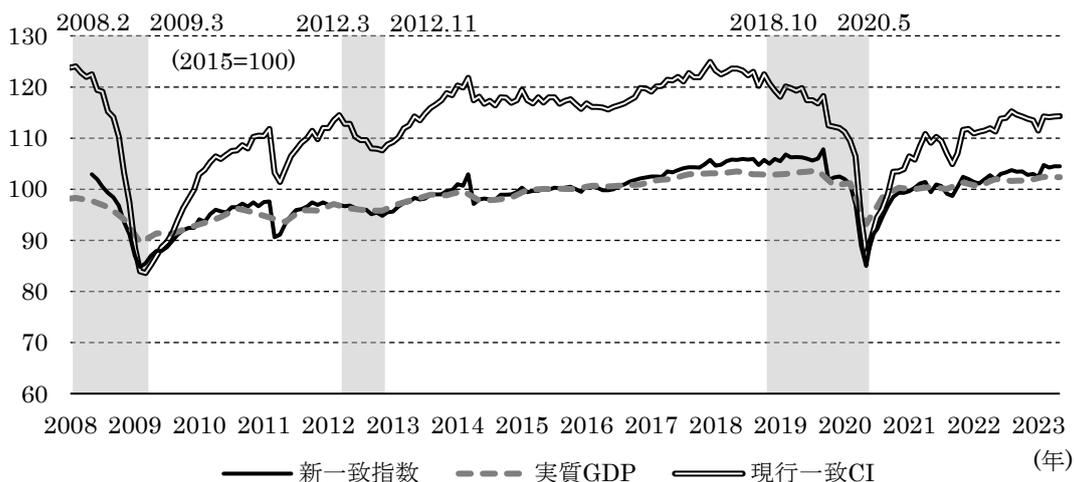
「新一致指数」 (NCI_t)、生産面 (供給)・分配面 (所得)・支出面 (需要) 別の指数 (Y_{jt})、および後述する財・サービス別の指数が参考指標という扱いで、2022 年 8 月以降毎月公表されている。

7. 合成された「新一致指数」の結果

7.1 現行の景気動向指数（一致指数）、実質 GDP との比較

こうして作成した「新一致指数」の動きを、現行の景気動向指数（一致指数）および実質 GDP と重ねて示すと図表 4 のようになる。概ね同じ方向に変動しているが、振幅の大きさが現行の景気動向指数（一致指数）に比べてやや小さくなっている。これは、相対的に安定しているサービス関連指標の動きを反映したことによるものである。また、実質 GDP と比較すると、細かい変動に違いはあるものの、大まかな動きとしては現行の景気動向指数（一致指数）に比べて実質 GDP に類似した動きをしていることも確認できる。

図表 4 「新一致指数」と実質 GDP、現行 C I 一致指数



注：斜線部は景気後退期（以下同じ）

（出典：ESRI ウェブサイト <https://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/di/di.html> および https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/sokuhou/files/2023/qe231_2/gdemenuja.html（現行 CI 一致指数、新一致指数、実質 GDP）、現行 CI 一致指数は 2008 年 1 月以降、新一致指数は 2008 年 5 月以降、実質 GDP は 2008 年 1 - 3 月期以降。以下、ESRI ウェブサイトは 2023 年 7 月 27 日時点の同ウェブページのことを指す。）

「新一致指数」と現行の景気動向指数（一致指数）の傾向の違いが最も大きく出ているのは、2018～2019年の時期である。現行の景気動向指数（一致指数）がこの時期に緩やかに低下に転じているのに対し、「新一致指数」は2019年9月頃まで横這いしないしやや上向きに推移している。米中貿易摩擦を背景として2018年頃から財部門を中心に弱い動きがみられた中で、サービス部門を中心に底堅く推移するというデカップリングが生じていたことを反映している。その後2020年前半に、新型コロナのパンデミック下で経済活動を人為的に抑制したことにより急速な経済活動の悪化がみられたが、その悪化によるボトムは「新一致指数」でも現行の景気動向指数（一致指数）でも2020年5月であり、同じ結果となっている。

7.2 生産面（供給）、分配面（所得）、支出面（需要）の指数

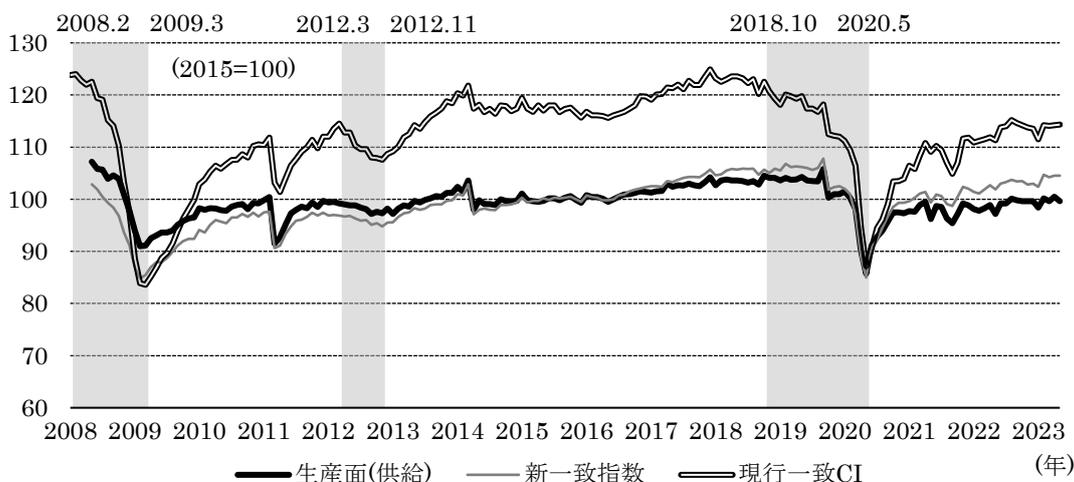
「新一致指数」の構成要素である生産面（供給）、分配面（所得）、支出面（需要）の指数はそれぞれ図表5～図表7のとおりである。

生産面の指数について、大まかな変動の方向は「新一致指数」や現行の景気動向指数（一致指数）と同様である。ただし、合成後の「新一致指数」より長期的な上昇トレンドが弱く、分配面、支出面と比べて相対的にフラットであることが確認できる。これは生産面を構成する指標が基本的には物量ベース（〇トン、〇台など）で測定されていることによるところが大きいものと考えられる。分配面、支出面を構成する指標の実質値は、価格指数により名目金額をデフレートしたものであるが、価格指数は品質・性能の向上分を反映すべく作成されている場合が多いため（品質・性能の向上分は価格の低下要因）、物量ベースの指標に比べて品質・性能の向上分だけ上昇トレンドを持つことになる。

分配面の指数についても大まかな変動の方向は「新一致指数」や現行の景気動向指数（一致指数）と同様である。しかし、生産面及び支出面の指数と比較すると、やや異なる動きをしているとみることができる。まず、上昇トレンドがやや強いことが確認できる。これは特に景気の拡張期（2009年4月～2012年3月、2012年12月～2018年10月、2020年6月～）において顕著である。また、指数が低下する際の低下幅も大きい傾向がある。景気循環に伴い上下に大きく振幅しつつ、長期的に上昇トレンドを持っている点が特徴であると言える。さらに、2018～2019年の時期における上昇から下降へのトレンドの転換のタイミングが、他の二面の指数よりもやや早くなっている。これらは、分配面の主要な構成要素である法人企業統計の営業利益の動きの特性が反映されたものと考えられる。

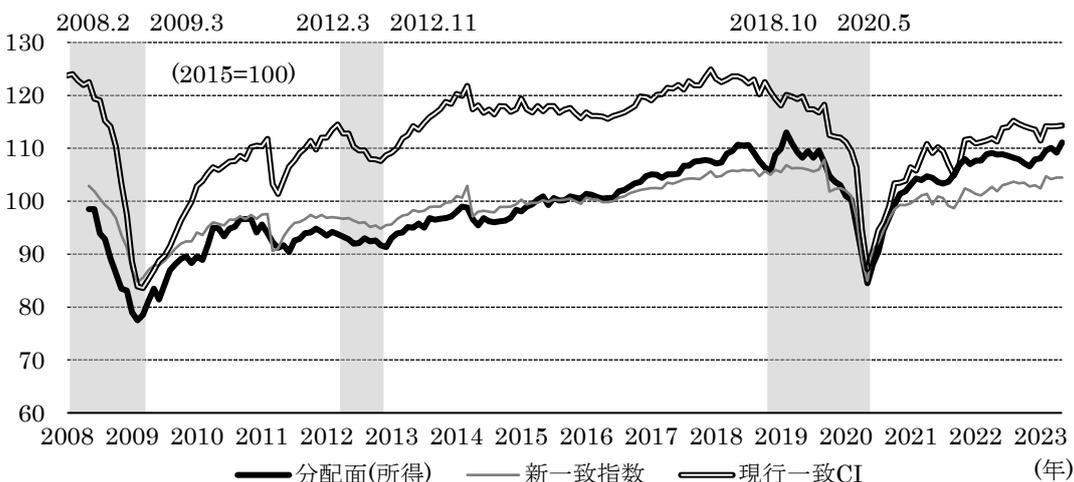
支出面の指数についても他の二面の指数と同様、大まかな変動の方向は「新一致指数」や現行の景気動向指数（一致指数）と同じである。他の二面の指数と比較すると、分配面よりも生産面の指数と近い動きであることが確認できる。変化幅についても生産面の指数に近いが、消費税率の引き上げ（2014年4月、2019年10月）に伴う駆け込みとその反動が明確に現れている。

図表5 「新一致指数」生産面（供給）



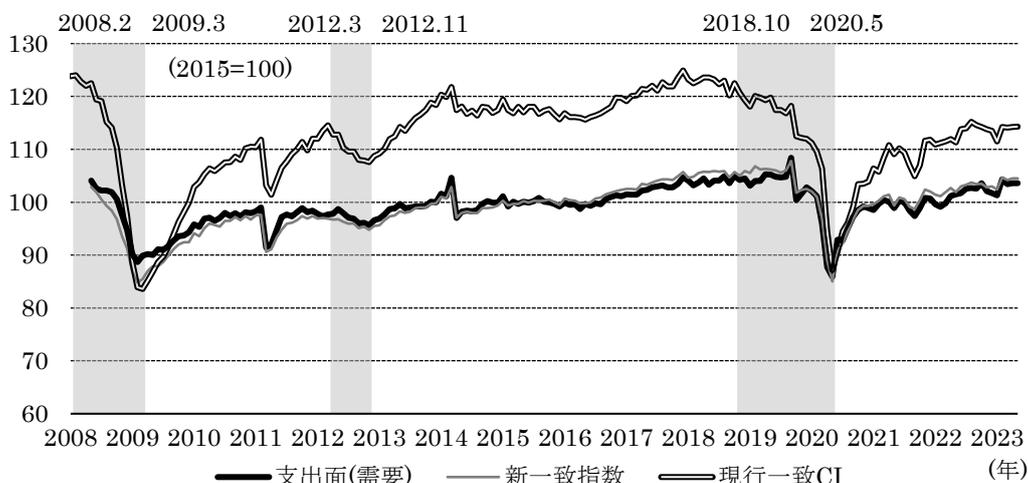
(出典：ESRI ウェブサイト、新一致指数は2008年5月以降)

図表6 「新一致指数」分配面（所得）



(出典：ESRI ウェブサイト、新一致指数は2008年5月以降)

図表7 「新一致指数」支出面（需要）



(出典：ESRI ウェブサイト、新一致指数は2008年5月以降)

7.3 財、サービス別の指数

「新一致指数」を構成する17系列は、財（あるいは第二次産業）に関係あるものとサービス（あるいは第三次産業）に関係あるものに分けることができる。そこで、「新一致指数」を算出する際のウェイトで財関連指標、サービス関連指標それぞれの加重平均をとり、「基準年（2015年）平均=100」で指数化したものも算出することとした。財関連指標、サービス関連指標の分類はそれぞれ図表8の通りである¹⁸。

図表8 「新一致指数」の財関連指標、サービス関連指標の分類

財関連指標	サービス関連指標
1 鉱工業生産指数（最終需要財）	4 第3次産業活動指数（広義対個人サービス）
2 鉱工業生産指数（生産財）	5 第3次産業活動指数（広義対事業所サービス）
3 建設出来高（民間及び公共）	7 実質総雇用者所得（第三次産業）
6 実質総雇用者所得（第二次産業）	9 営業利益（第三次産業）
8 営業利益（第二次産業）	11 第3次産業活動指数（広義非選択的対個人向けサービス）
10 実質小売販売額	12 第3次産業活動指数（広義し好的対個人向けサービス）
13 資本財総供給	15 無形固定資産（ソフトウェア投資）
14 民間建設出来高	17 実質サービス輸出
16 輸出数量指数	

（井野他（2022）における図表の引用）

財、サービス別の指数の動きは図表9、図表10の通りである。

財の指数について、大まかな変動の方向は「新一致指数」や現行の景気動向指数（一致指数）と同じであるが、第15循環の景気後退期（2012年4月～2012年11月）には、現行の景気動向指数に近い動きをしている。また、2009年3月の景気の谷に向けての落ち込みとそこから回復過程における振幅の度合いも、現行の景気動向指数（一致指数）に近い、これらは現行の景気動向指数が財中心の指標で構成されていることと整合的である。なお、2018年から2019年頃には、「新一致指数」と現行の景気動向指数（一致指数）の中間的な動きをしているとみることができる。

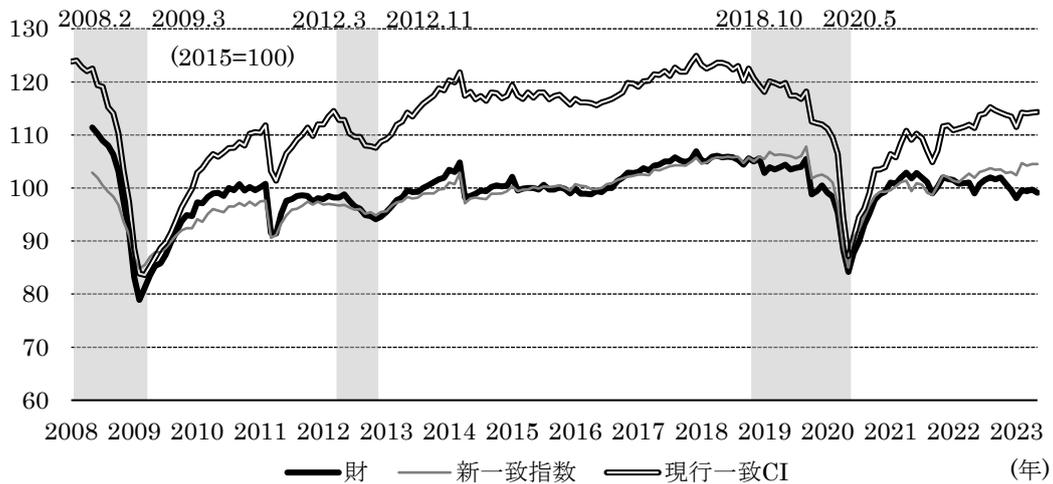
サービスの指数については、新型コロナウイルスのパンデミックによる落ち込み以前には総じて緩やかな上昇トレンドが確認できる。また、第15循環の景気後退期（2012年4月～2012年11月）及び第16循環の景気後退期の前半（2018年11月～2019年10月）には指数は底堅く推移していたとみることができる。また、リーマンショックによる2008～

¹⁸ 財関連指標、サービス関連指標ごとに生産面、分配面、支出面のウェイトを計算してみると、財関連指標ではおおよそ3:2.5:4.5、サービス関連指標ではおおよそ3.5:4:2.5と、財関連指標では分配面が小さく、支出面が大きいのに対し、サービス関連指標では分配面が大きく、支出面が小さくなっている。こうした差が生じるのは、①最終需要財でみた支出面では総固定資本形成と輸出の多くが財であること、②付加価値の分配面としては、付加価値率が高く、多くの雇用を生み出しているサービスの比重が大きくなること、が挙げられる。

「景気を把握する新しい指数（一致指数）」について

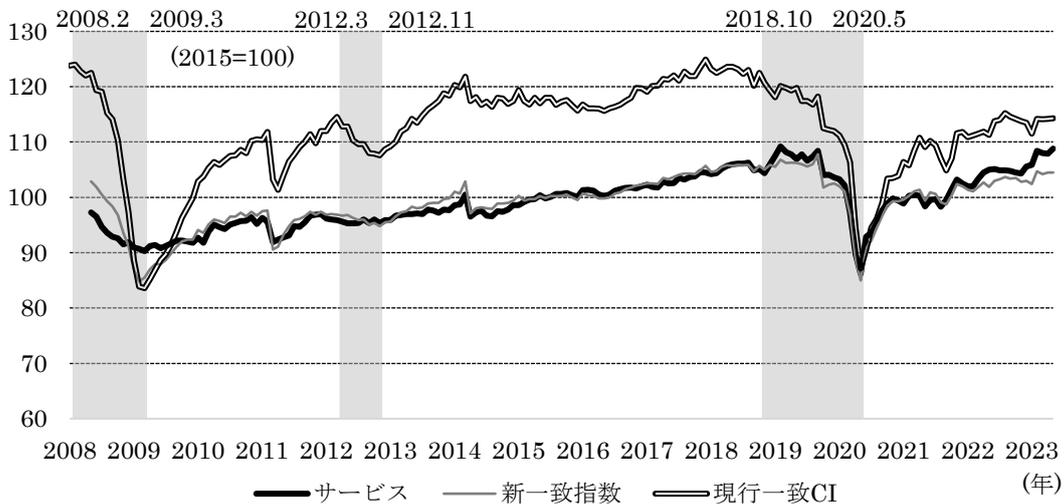
2009年頃の低下幅についても財の指数よりも小さかった。ただし、新型コロナウイルスのパンデミックにより人為的に経済活動を抑制した2020年前半には財の指数と同程度の大
幅な低下がみられた。

図表9 「新一致指数」財



(出典：ESRI ウェブサイト、新一致指数は2008年5月以降)

図表10 「新一致指数」サービス



(出典：ESRI ウェブサイト、新一致指数は2008年5月以降)

8. 今後の課題¹⁹

今回策定した「新一致指数」は、従来の景気動向指数の考え方から大きく方針転換し、大胆かつ斬新な発想の下に検討を進めたものである。そのため、「新一致指数」が適切な景気の指標となり得るか否かについては、今後データを蓄積していく中で十分に吟味していくべきである。以下では、今後の課題について整理し、結びに替える。

第一に、「新一致指数」を用いた場合に、景気転換点をどのような手法で判定するかについての検討が必要である。「新一致指数」では指数が表現する「景気」という概念をこれまでの主要な指標の共通変動から総体量の変動へと変更することとした点を考慮すると、景気転換点の判定手法に関しても何らかの発想の転換が必要であるかもしれない。

第二に、タイムリーな景気把握の観点から、集計・公表のタイミングをより早くできないかという点について引き続き検討していく必要がある。「新一致指数」に採用した指標の多くは、残念ながら入手できるタイミングがやや遅い。特に、17系列のうち3系列が法人企業統計による四半期のデータであり、当該四半期のデータが得られるタイミングは遅くなってしまふ。

第三に、「新一致指数」に対応して、先行指数と遅行指数をどのように位置づけるかについての検討も必要である。その際、一致指数としては、サービス部門にも目を向けて景気を総体量の変化として捉えるという発想の転換を伴って新しい指数が策定されたところであるが、その一致指数が定まれば、先行指数、遅行指数については、必ずしも総体量を表すものとして構成し直す必要はないと考えられる。一致指数との相対関係において、先行的に動く指標群と遅行的に動く指標群を集めることができれば先行指数、遅行指数としての役割は果たすことができると言える。そのように考えれば、現行の先行指数と遅行指数を基本として、改めて「新一致指数」との先行性、遅行性を確認していくことが必要であろう。

¹⁹ ここでは大きな論点として以下の3つを主に述べるが、既に指摘したように、名目値のまま採用している指標に関する実質化の必要性、外れ値処理の問題など、指数策定上の技術的な論点等も、合わせて検討を続けていくべき今後の課題である。

参考文献

- 井野靖久（2022）「GDP 統計による三面不等価の経済変動分析」, ESRI Research Note, No. 62, 内閣府経済社会総合研究所.
- 井野靖久・野村研太・池本靖子・塚本大器・宮原隆志・辻村龍仁・栗山博雅（2022）「景気を把握する新しい指数（一致指数）」について」, ESRI Research Note, No. 65, 内閣府経済社会総合研究所.
- Burns, Arthur F., and Wesley C. Mitchell (1946) *Measuring Business Cycles*, New York: NBER.
- Haberler, Gottfried (1958) *Prosperity and Depression, Theoretical Analysis of Cyclical Movements, 5th edition*, London: George Allen & Unwin Limited. (G. ハーバラー (著)、松本達治・加藤寛孝・山本英太郎・笹原昭五 (訳) (1967) 『景気変動論 下』東洋経済新報社.)

(参考)「新一致指数」公表開始後の評価

「新一致指数」は2022年8月に公表が開始されて以降、追加データの蓄積が本稿執筆時点で未だ1年に満たないが、新たにデータが得られた直近の期間(2023年5月まで)における「新一致指数」のパフォーマンスの評価を試みると、次の4点が指摘できる。

第一に、コロナ禍で急激に落ち込んだ2020年5月の景気の谷からの回復過程において、「新一致指数」と現行の景気動向指数(一致指数)は概ね同様な動きを示していることである。ともに小さな上下変動を示しつつも総じて緩やかな上昇傾向にあるが、2022年後半以降は足踏みが続いている。指数の動きから読み取れる景気の方角感も、両指数で共通したものとなっている。

第二に、コロナ禍からの回復過程にあるここ数年の期間においても、それ以前と同様に、分配面の指数が生産面、支出面の指数とやや異なる動きをしていることである(図表11)。生産面、支出面の指数は、コロナ禍による落ち込みからある程度水準を戻した後の2021年初以降、概ねフラットないし微増トレンドで、方向感に乏しい変動をしているのに対し、分配面の指数は若干の変動はあるものの、しっかりとした回復を持続している。生産面や支出面では方向感が明確に定まらない中で、家計や企業の分配所得の動向は景気変動の把握に1つの重要な情報を与えるものとなっている。

第三に、財の指数とサービスの指数が直近1年程度の間再び大きく乖離し始めていることである(図表12)。欧米諸国での利上げ等を背景に世界経済が減速する中で、財の指数がやや弱含みで推移する一方、コロナ禍での行動制約がようやくほぼ解消に向かってきたこと等を背景に、サービスの指数は堅調に推移している。こうした乖離が今後しばらく継続していくのか、あるいは、片方の動きが優勢となりその動きにもう一方の動きが同調するようになっていくのか、注意深く観察していく必要がある。

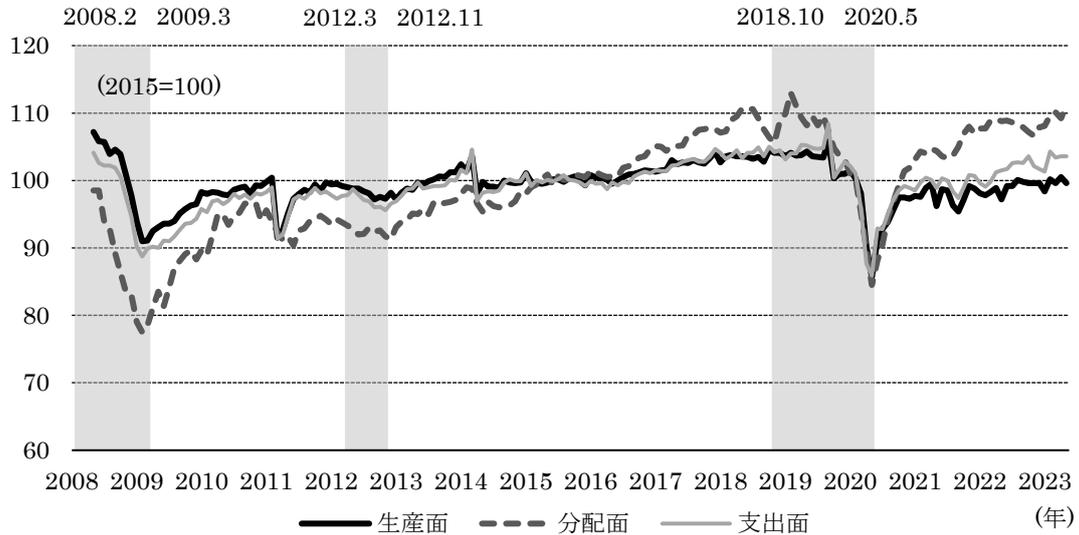
第四に、2021年の後半以降物価上昇率が高まってきたことを反映して、系列を名目値のまま使用するか実質化して使用するかによる違いがより重要になってきている。図表13は、分配面の指数の構成要素である営業利益(第二次産業、第三次産業の2系列)について、名目値と実質値²⁰を比較したものである。「新一致指数」の作成期間(2008年5月以降)の大宗を占める2021年頃まで、日本の物価は総じて小幅な変動にとどまっていたため、名目値と実質値でほとんど違いはみられない。このためどちらを用いても結果としての指数には大きな影響はなかったと言える。一方で、2021年後半以降は物価上昇率が高まってきたことを反映して、実質値が名目値から下方に乖離している。今後とも物価上昇が継続した場合、両者の乖離幅は累積的に拡大し、指数の長期的な動向に無視できない影響を及ぼすこともあり得る。所得の中でも特に企業利益は短期的には名目値で観察・評価されるこ

²⁰ デフレーターとして何を用いるかは難しい問題であるが、ここでは包括的かつ交易条件の変化の影響を適切に実質値にも反映できるデフレーターとしてGNIデフレーターを用いた。国内需要デフレーターを用いることも考えられるが結果はほとんど変わらない。

「景気を把握する新しい指数（一致指数）」について

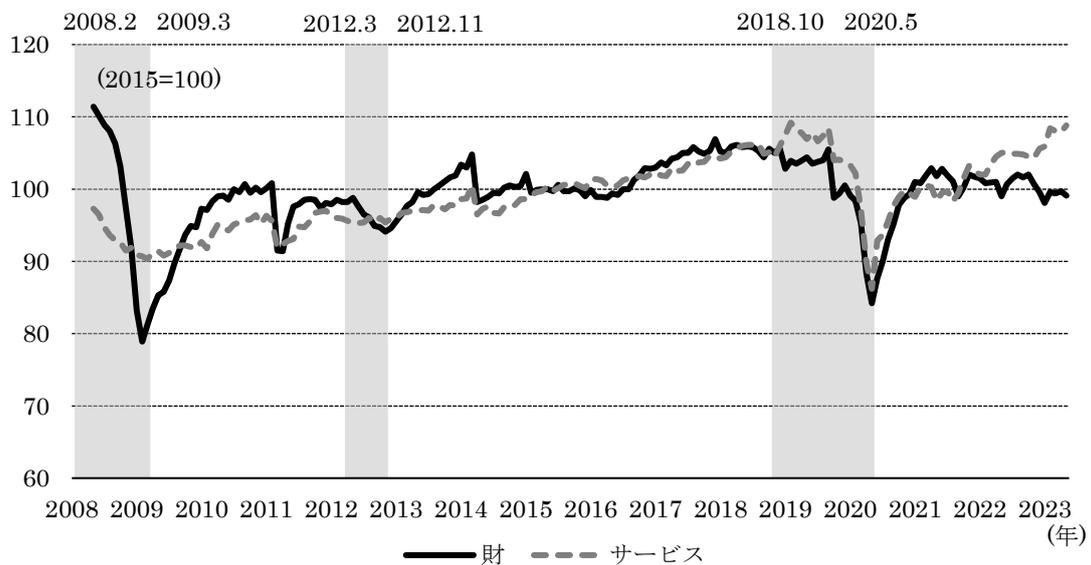
とが多く、それを実質化することのメリット・デメリットは慎重に検討すべきであるが、今後蓄積されるデータを観察し、名目値と実質値それぞれの動きが景気実感という点からどう評価できるのかについて、十分に吟味していくことが必要と思われる。

図表 11 「新一致指数」の生産面、分配面、支出面の比較



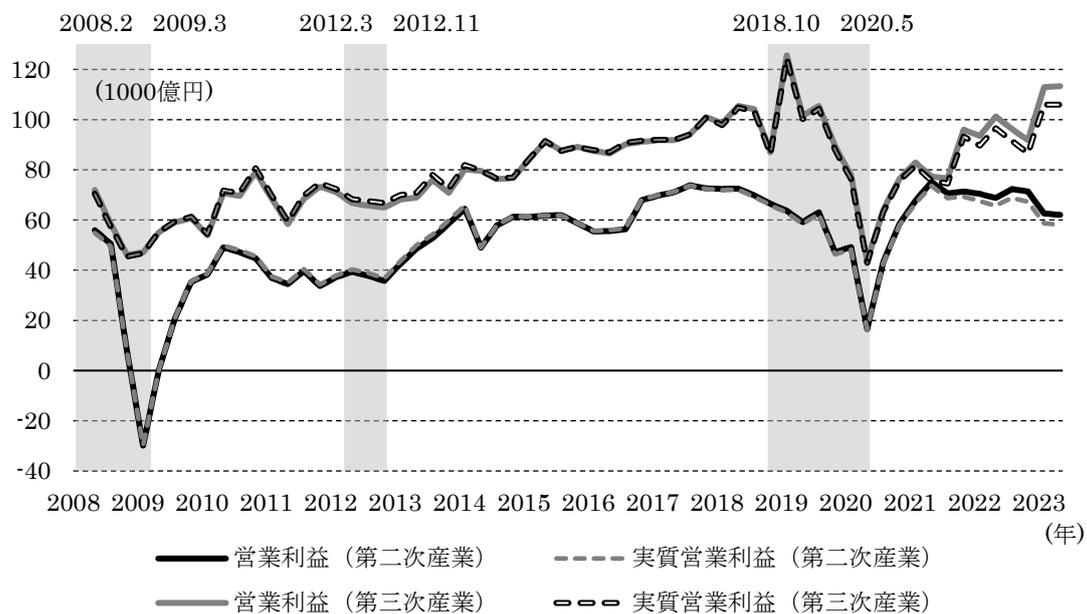
(出典：ESRI ウェブサイト、新一致指数は 2008 年 5 月以降)

図表 12 「新一致指数」の財、サービスの比較



(出典：ESRI ウェブサイト、新一致指数は 2008 年 5 月以降)

図表13 営業利益（第二次、第三次産業）



(出典：ESRI ウェブサイト、新一致指数は2008年5月以降)