

ESRI Research Note No.3

法人企業景気予測調査の景気感応度と短観への先行性について

by

中山 奈津美

December 2007



内閣府経済社会総合研究所
Economic and Social Research Institute
Cabinet Office
Tokyo, Japan

新 ESRI リサーチ・ノート・シリーズは、内閣府経済社会総合研究所内の議論の一端を公開するために取りまとめられた資料であり、学界、研究機関等の関係する方々から幅広くコメントを頂き、今後の研究に役立てることを意図して発表しております。

資料は、すべて研究者個人の責任で執筆されており、内閣府経済社会総合研究所の見解を示すものではありません。

なお、今後の修正が予定されるものであり、引用・転載を禁止いたします。

法人企業景気予測調査の景気感応度と短観への先行性について

中山奈津美¹

2007年12月

< 概要 >

企業の景況感を示す政府の統計として法人企業景気予測調査が実施されているが、内容の類似した調査である短観が非常に注目される一方で、いまだ十分認知されていない。しかし、少し統計的な工夫をしてみると、第一に、法人企業景気予測調査でも長期の景況感は短観とほぼ即応しており、第二に、企業の景況感の変動と景気の転換点のタイミングを見ると法人企業景気予測調査は短観に先行しており、第三に、法人企業景気予測調査の累積系列を試算すると、短観と性格的に類似の系列が形成されると同時に、景気局面に対して滑らかな変動を示しており、第四に、法人企業景気予測調査は景況感の量感を的確に示している。

1. はじめに

景気観測において重要な統計の一つとして、内閣府・財務省の法人景気予測調査がある。一方で、日本銀行が四半期に一度公表する所謂「短観」がある²。短観は、企業の景況感等を時系列で把握することができ、金融政策の決定に際しても重要な判断材料とされる。短観の各種調査項目の中でも大企業・製造業の「業況判断D I」は、日本経済の企業部門の景況感を図る代表的な指標となっている。

法人企業景気予測調査はこの短観よりも早期に公表されているのだが、これについては今までのところ短観ほど注目を集めていない。その理由は、法人企業景気予測調査が2004年度から新調査として実施されているため、時系列でみた場合にデータのとれる期間が短く、不規則変動も大きく、その動向の評価方法が確立していないことにある。

本稿では、同調査の大企業・製造業の「貴社の景況判断BSI」をそれまでの財務省景気予測調査における大企業・製造業の「景況判断BSI」と接続し長期時系列を作成した上で、いくつかの試算を行い、短観の大企業・製造業の「業況判断D I」と比較することにより、その結果が景気観測の上で、極めて示唆に富むものであることを示していく。

¹ 内閣府経済社会総合研究所景気統計部(<https://form.cao.go.jp/esri/opinion-0002.html>)

本稿をまとめる際には、内閣府の館逸志氏、松谷萬太郎氏、石井達也氏から貴重なご助言をいただき、検討段階においては、金児真由美氏のご協力をいただいた。ここに謝意を表す。なお、本稿に残された誤りは筆者の責任である。

² 正式な称は「企業短期経済観測調査」という。

2. 法人企業景気予測調査と短観の概要

法人企業景気予測調査は、企業の設備投資や財務状況を総合的に調査する法人企業統計調査の予測版の調査である³。企業の売上高、利益、設備投資など法人企業統計調査の調査項目に対応した計数の予測値を調査すると同時に、企業の景況感がどういう方向に変化するかについても調査を行っている。調査対象企業数は短観を上回り、特に中小企業について多くの企業を調査対象に組み入れている。また、判断項目調査について、短観が翌四半期までであるのに対し、同調査は翌々四半期まで調査している。調査結果の公表は12月（第3四半期）を除けば短観に1，2週間先行している（図表1）。

図表1 法人企業景気予測調査と短観の調査概要

	法人企業景気予測調査	短観
目的	企業活動の現状と先行き見通しに対する経営者の判断を調査し、経済・財政政策運営の基礎資料を得ること	全国の企業動向を的確に把握し、金融政策の適切な運営に資すること
標本法人数	約1万5千社	約1万1千社
調査対象法人	資本金1千万円以上の法人(1千万～1億円:中小企業,1～10億円:中堅企業,10億円以上:大企業)	資本金2千万円以上の法人(2千万～1億円:中小企業,1～10億円:中堅企業,10億円以上:大企業)
調査対象業種	全業種(34区分)	全業種(31区分)
調査の時期	当該四半期の中間月から最終月に調査	3,6,9,12月
調査の公表	6,9,12,3月下旬	4,7,10月上旬、12月中旬
判断項目調査	貴社の景況,国内の景況,従業員過不足感等をBSIで調査	貴社の業況,雇用人員等をDIで調査
計数項目調査	売上高、経常利益、設備投資	売上高,経常利益,設備投資等
調査実施機関	内閣府経済社会総合研究所景気統計部 財務省財務総合政策研究所	日本銀行調査統計局経済統計課
調査の系統	財務省 - 財務局 - 財務事務所	日本銀行本店 - 支店
調査の方法	郵送・オンライン、自計	郵送、自計
調査の種類	承認統計	届出統計
調査開始	2004年度	1974年度
母集団	約120万社	約22万社
標本抽出法	層化無作為抽出(資本金20億円以上は全数抽出)	層化無作為抽出
標本抽出替え	毎年度	継続標本。2～3年毎に追加標本を抽出

³ この調査は、報告者負担の軽減及び調査の効率的実施などを図るため、内閣府の「法人企業動向調査」と「財務省景気予測調査」を一元化し、2004年度より実施しているものである。

ところが、今のところ同調査の結果は一般に十分理解されておらず、適切な活用がなされていない。それにはいくつかの原因がある。第一に、法人企業景気予測調査は、それ以前の財務省景気予測調査と内閣府の法人企業動向調査が統合されて、2004年度から現状の形態で開始された新たな調査であるため、時系列データが十分蓄積されておらず、結果の評価が難しいためである。第二に、時系列データのとれる期間の短さに起因する原系列の季節変動要因の問題である。景況感の原系列の変動をみると、明らかに第1四半期に慎重になり、その後改善する季節パターンが見て取れる。第三に、短観が景況感の現状を訊いているのに対し、法人企業景気予測調査は景況感の変化方向を訊いていることにある。短観に比較して変動が激しく、その評価が難しい面がある。

しかし、上記の問題点は、多少統計的な工夫を行う事で、凡そ処理が可能である。本稿では、第一の点に対しては、財務省景気予測調査のデータを活用して長期時系列を作成し、第二の点に対しては、作成した長期時系列に季節調整を行い、第三の点に対しては、累積系列を作成することにより検討を行った。その結果、同調査は景気判断の上で大変有意義な情報を機敏に提供している事が分かった。以下では、その一端を示してみる事としたい。

3．法人企業景気予測調査の長期時系列データの作成と各種試算

(1) 法人企業景気予測調査の長期時系列

財務省景気予測調査の景況感(景況判断BSI)と現在の法人企業景気予測調査の景況感(貴社の景況判断BSI)とを接続した長期時系列(以下、「BSI」という)を作成し⁴、短観の業況判断DI(以下、「短観DI」という)と比較すると、長期で見るとBSIは短観DIとほぼ即応しているとともに、短観DIに対して先行している(図表2)⁵。ここで、BSIと短観DIの作成方法は以下のとおりである。

⁴ 本稿では、2003年度以前については財務省景気予測調査の「景況判断BSI」の原数値、2004年度以降は法人企業景気予測調査の「貴社の景況判断BSI」の原数値を便宜上そのまま接続している。なお、財務省景気予測調査と法人企業景気予測調査とでは、標本数や調査時点に若干の違いがあるため、厳密には接続できない。

⁵ この先行性は、BSIは前期に比べた変化方向を聞いており、短観DIは当期の現状を聞いていう質問の仕方の違いに起因していると考えられる。ここから、BSIを累積すると短観DIと同じ次元で比較が可能になるとともに、短観DIの前期差をとるとBSIと同じ次元で比較が可能になるといえる。

BSIの作成方法⁶

前期と比較した変化方向別の回答社数構成比から、先行きの経済動向を予測するBSI (Business Survey Index)を算出する。

(例)「貴社の景況」の場合、前期と比べて

「上昇」と回答した企業の構成比.....25.0%

「不変」と回答した企業の構成比.....65.0%

「下降」と回答した企業の構成比.....7.0%

「不明」と回答した企業の構成比.....3.0% の場合

$$\text{BSI} = (\text{「上昇」と回答した企業の構成比}25.0\%) - (\text{「下降」と回答した企業の構成比}7.0\%) = 18.0\% \text{ポイント}$$

短観DIの作成方法

調査対象企業からの回答が、以下の通り算出されるDI (Diffusion Index) という指標に加工・集計されている。

(例)「貴社の業況」の場合

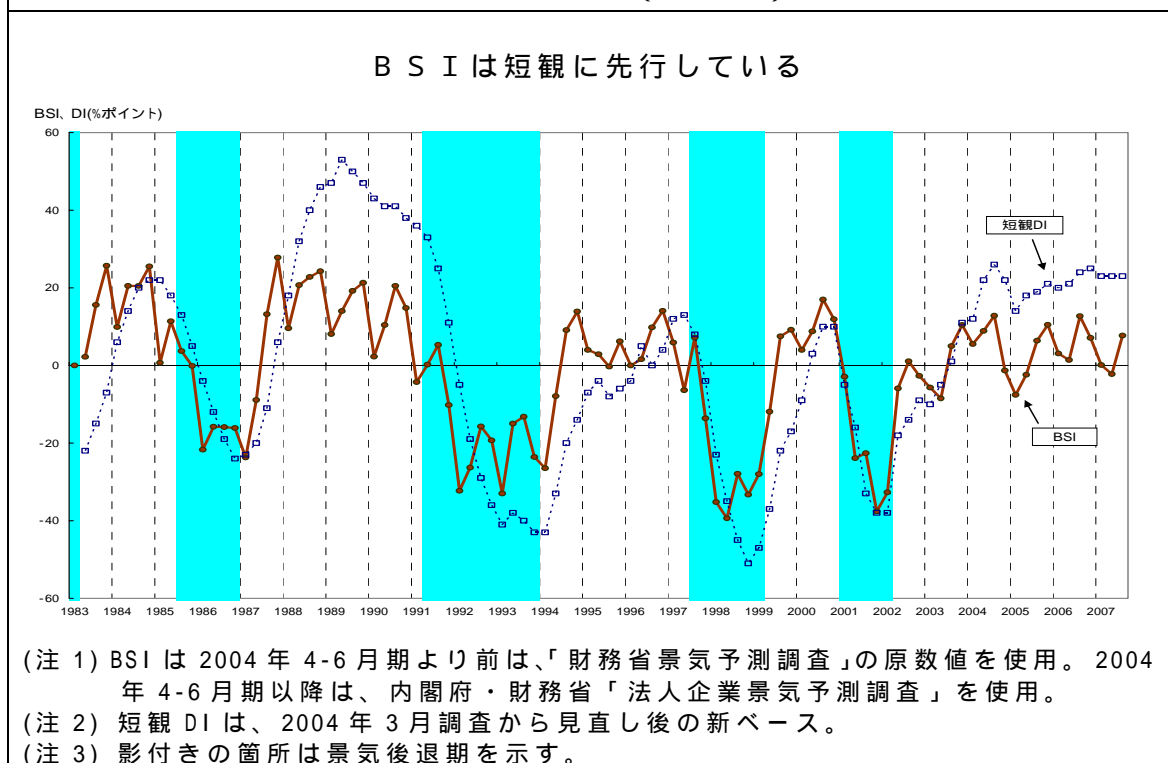
「良い」と回答した企業の構成比.....30.0%

「さほど良くない」と回答した企業の構成比.....65.0%

「悪い」と回答した企業の構成比.....5.0%の場合

$$\text{短観DI} = (\text{「良い」と回答した企業の構成比}30.0\%) - (\text{「悪い」と回答した企業の構成比}5.0\%) = 25.0\% \text{ポイント}$$

図表2 BSIと短観DIの長期時系列(原数値)

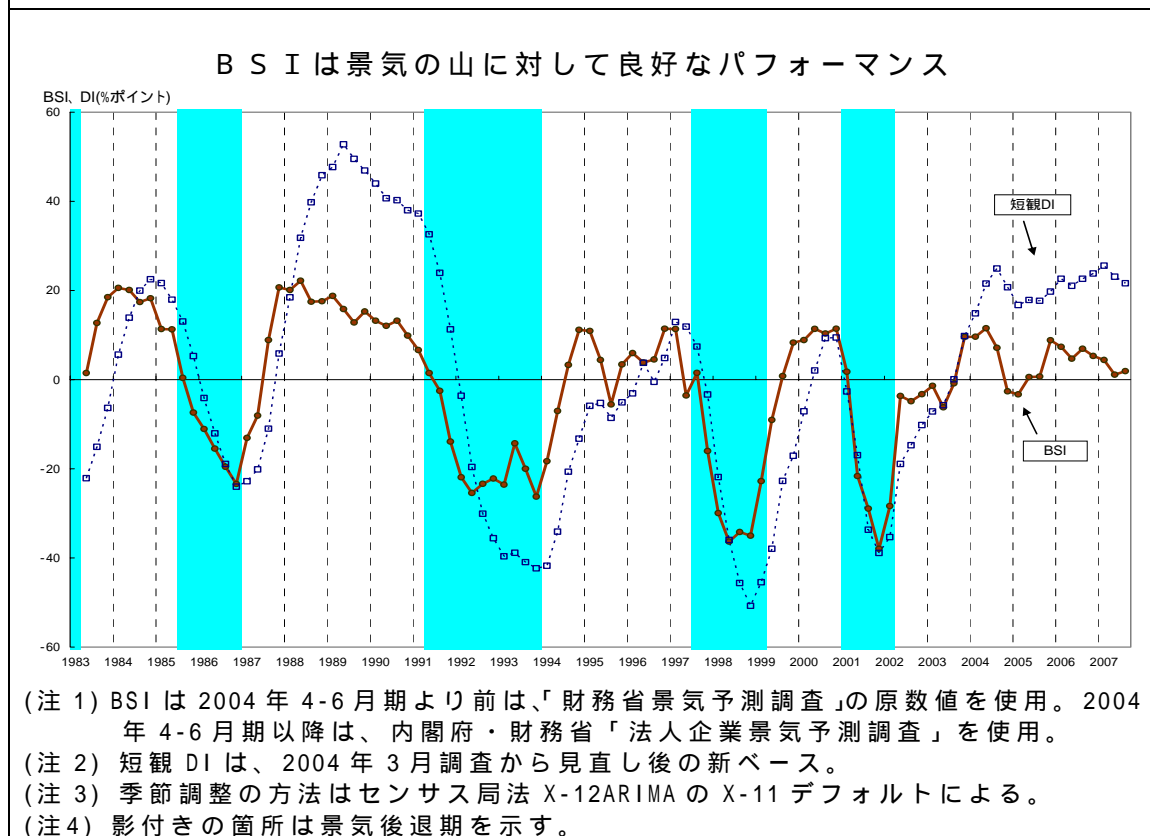


⁶ 財務省景気予測調査における「景況判断BSI」と法人企業景気予測調査における「貴社の景況判断BSI」とでは共通の作成方法が用いられている。

(2) B S I の短観 D I への先行性と景気の転換点に対する感応度

図表 2 をみると、B S I の変動には季節性が存在しているように考えられる⁷。そこで季節調整を行ってみると、図表 3 のように極めて滑らかな時系列グラフが現れ、B S I が景気の山に対して良好なパフォーマンスを示していることが確認される⁸。次に、短観 D I と比較した景気の転換点との対応状況を点検してみると、B S I の方が短観 D I に対して先行している事が分かる(図表 4)。また、B S I と短観 D I の相関係数を取り、B S I が短観 D I に対してどの程度の先行性を有しているかについて確認してみると、B S I を 1 又は 2 四半期先行させた場合に相関が高く、かつ原数値よりも季節調整値の方が相関は高くなっている(図表 5)。上記のとおり、法人企業景気予測調査は 2004 年度より実施されているため、同調査の結果のみで季節調整を行うだけのデータが蓄積されるまで、今しばらく時間がかかると考えられる。

図表 3 B S I と短観 D I 長期時系列 (季節調整値)



⁷ 調査票をみると、短観については「季節変動要因を除いた実勢ベースでご判断ください」とあり、財務省景気予測調査・法人企業景気予測調査についても「季節的要因を除いた実勢でご判断ください」とあり、どの調査においても季節性が現れないよう調査自体は設計されている。しかしながら、調査の結果としては、財務省景気予測調査・法人企業景気予測調査には季節性がみられるため、財務省景気予測調査では季節調整値が公表されていた。

⁸ 図表 3 をみると、景気後退期に入るのとほぼ同時期に B S I がプラスからマイナスに転じている。しかしながら、谷に対しては、少し遅行している。

図表4 0%ポイントを切るタイミングの比較

BSI	短観DI	タイミングの差 (BSI - 短観DI)
1985年10-12月	1986年1-3月	+1期
1987年7-9月	1987年10-12月	+1期
1991年7-9月	1992年1-3月	+2期
1994年7-9月	1996年4-6月	+7期
1997年4-6月	1997年10-12月	+2期
1999年7-9月	2000年4-6月	+3期
2001年4-6月	2001年1-3月	-1期
2003年10-12月	2003年7-9月	-1期

(注1) シャドーはプラスからマイナスに、シャドーなしはマイナスからプラスに0%ポイントを切るタイミング。

(注2) BSI、短観DIとも季節調整値で比較を行っている。

(注3) BSIについては、景気の転換点付近以外にも0を切っているところがあるが、不規則変動として除外している。

図表5 BSIと短観DIとの関係

(原数値)		(季節調整値)	
先行期間	相関係数	先行期間	相関係数
+4期	0.600	+4期	0.629
+3期	0.723	+3期	0.762
+2期	0.785	+2期	0.845
+1期	0.789	+1期	0.851
同期	0.714	同期	0.757
-1期	0.543	-1期	0.574
-2期	0.331	-2期	0.359
-3期	0.137	-3期	0.145
-4期	-0.031	-4期	-0.038

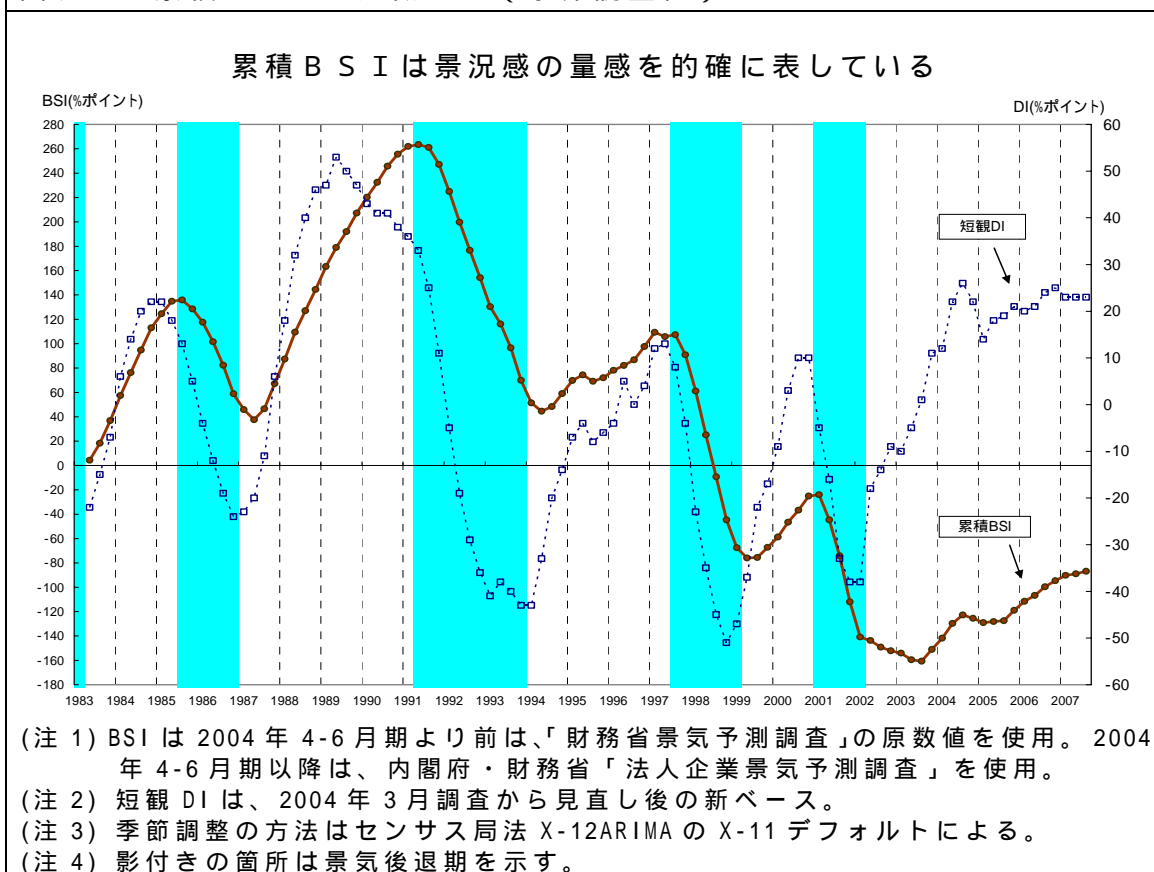
(注1) 相関係数の計算には、1983年4-6月期～2007年7-9月期のデータを使用した。

(注2) 先行期間は、プラスの場合BSIが短観DIに先行しており、マイナスの場合遅行していることを示す。

(3) B S I の景気指標としての有効性

上記のような B S I の短観 D I に対する先行性は、調査方法の違いに起因している。短観 D I が景気の現状を訊いているのに対して、法人企業景気予測調査は景気の変化方向を訊いており、より敏感に景気の変化を反映する設計となっている。言わば短観 D I は水準を測っているのに対し、B S I は速度を測っている関係にある。そこで、B S I の累積系列と短観 D I を比較してみれば両者の動向は類似したものとなるはずである（図表 6）。確かに、山谷の振幅の大きさの違いを除けば、概ね両者の形状は相似している。景気の拡張期、後退期における両統計の変動の滑らかさを比較すると、法人企業景気予測調査の方が平滑であり、景気変動を的確に表現している事が分かる。

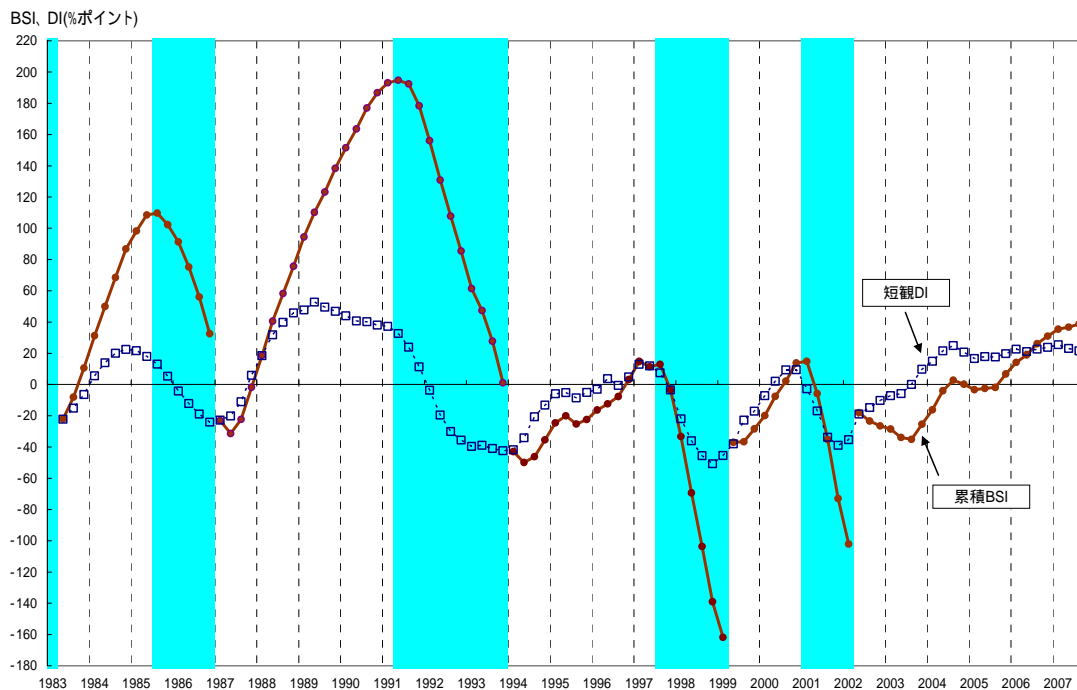
図表 6 累積 B S I と短観 D I (季節調整値)



また、B S I の累積系列は景況感の変化の累積であるため、単なる「良い」「悪い」を計った短観 D I よりも、景況量の量感を示している筈である。確かに、バブルの時期における累積 B S I の高まりは大きく、企業の景況感が累積的に上昇していった状況を良く示している。それに比較して今回の景気拡張期の累積指数の高まりが相対的に小さい事は、企業の景況感が良いとはいっても、どんどん良くなるというわけではなく、良くなったり悪くなったり変化方向がブレながら、比較的良い状態が長期継続している状況を的確に示している。

(参考) 景気循環毎の累積 BSI と短観 DI

景気循環毎に累積 B S I が比較できるような水準の調整を行うと、所謂「バブル景気」の景況感の盛り上がりと、それ以降の後退期における景況感の下降の様子が如実に表れている。



- (注 1) BSI は、2004 年 4-6 月期より前は、「財務省景気予測調査」の原数値を使用。
2004 年 4-6 月期以降は、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」を使用。
- (注 2) 短観 DI は、2004 年 3 月調査から見直し後の新ベース。
- (注 3) 季節調整の方法はセンサス局法 X-12ARIMA の X-11 デフォルトによる。
- (注 4) 累積 BSI は各景気循環の始まりを谷の翌期の短観 DI に水準調整している。
- (注 5) 影付きの箇所は景気後退期を示す。

4 . まとめと今後の課題

上記より法人企業景気予測調査の景況判断 B S I は景気観測上、その景気感応度や先行性から、短観 D I に勝るとも劣らぬ重要性を有しており、十分注目してみる意義があることが示されたが、そこから浮かび上がってくる課題としては、調査結果の季節性に起因する不規則変動を除去する手段としての季節調整系列の早期公表があげられる。その際には、本稿で試算したように財務省景気予測調査のデータを活用することが考えられるが、注 3 で示したとおり財務省景気予測調査のデータと法人企業景気予測調査のデータは厳密には接続できないため、接続するための検討が必要である。加えて、本稿では、法人企業景気予測調査と短観の調査項目のうち、大企業・製造業の景況感に注目したが、両調査においてはその他にも業種別・規模別に判断調査項目調査・計数項目調査の結果が公表されており、それらについても検討してみる必要がある。