

「景気を把握する新しい指数(一致指数)」について

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

August 2022



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

ESRI Research Note 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（問い合わせ先：<https://form.cao.go.jp/esri/opinion-0002.html>）。

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。

The views expressed in “ESRI Research Note” are those of the authors and not those of the Economic and Social Research Institute, the Cabinet Office, or the Government of Japan.

「景気を把握する新しい指数（一致指数）」について*

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**

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的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

* 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、まずは、巻末・参考 1 に掲げた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、巻末・参考 2、参考 3 に掲げた「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も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、増島稔経済社会総合研究所長からは、検討作業におけるご指導をいただくとともに、本稿を同検討作業の記録としてまとめるにあたっても貴重なコメントをいただいた。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：内閣府経済社会総合研究所 顧問

野村研太：内閣府経済社会総合研究所 景気統計部部長補佐

池本靖子：内閣府経済社会総合研究所 景気統計部部長補佐

塚本大器：内閣府経済社会総合研究所 景気統計部研究専門職

宮原隆志：内閣府経済社会総合研究所 景気統計部研究専門職

辻村龍仁：内閣府経済社会総合研究所 景気統計部

栗山博雅：内閣府経済社会総合研究所 景気統計部

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。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、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」の具体的構成及び作成手法について「6.」で解説し、「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。「9.」は結びである。

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（2022年8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）。

(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
		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
	L4 実質機械受注(製造業)	÷ 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
			営業利益(製造業) : 季節調整値	財務省	法人企業統計季報
一致	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)	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	日本相互証券(株)	マーケットデータ
			: 原数値		
	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
	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) 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
			季節調整値	経済産業省	鉱工業指数
遅行	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
	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) ÷ 民間企業設備デフレーター	季節調整値	財務省	法人企業統計季報
			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筆者作成)

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る。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³、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次のような点が吟味される。

一つ目は、経済活動の収縮・拡大が大半の経済部門に波及しているか(波及度)を確認する。具体的にはヒストリカルDIの水準が山の候補を越えた後に0%近傍まで低下(谷の場合には100%近傍まで上昇)している場合に、十分な波及度があると判断する。これまでの例では約10系列のうち、1系列のみの符号が異なる場合でも0%近傍ないし100%近傍に達したとみなされてきたが、2系列以上の符号が異なる場合には十分でないと判断されてきた。二つ目は、期間の長さを確認する。1局面(山から谷、谷から山)が5か月以上、1循環(谷から谷、山から山)が15か月以上経過したかを目安とし、それより短い場合には単なる一時的な変動とみなされ景気が転換したとは判断されない⁴。更に三つ目として、経済

³ 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。

⁴ この目安はBry-Boschan 法で機械的に用いられている他、米国NBERの景気判定でも基本的な目安とされている。しかし米国では2020年3、4月の新型コロナウイルスのパンデミックによる景気の落ち込みの期間は2箇月と短かったにも関わらず、落ち込みの度合いが大きかったことから、景気後退と判定された。日本ではこの時、景気の山を越えていたため問題とはならなかったが、今後は景気拡大局面において大幅かつごく短期の落ち込みがみられた場合にもそれを景気後退とみなすか否か、またその条件をどのように設定しておくべきかについては十分な検討が必要である。

活動の収縮・拡大の程度を CI 一致指数の変化率で確認する（量的な変化）。これについては絶対的な目安は設けられていないが、過去の後退・拡張局面における変化率と比較のうえ判断されている。

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、近年ではその課題も指摘されるようになってきた。戦後の高度成長期から経済構造が大きく変化してきたにもかかわらず、基本的に同じツールと手法を用いていることが果たして妥当か、という問題である。景気動向指数の採用系列は随時見直しが行われてきてはいるが、系列の入替にあたっては、入替後の系列が従来の景気動向指数の動きと同様な動きを示していることが重視されてきた。仮に、入替後の系列が従来とは異なる動きをするようになれば、歴史的に定めた過去の景気転換点を変更せざるを得なくなってしまうからである。経済構造が多少変化した程度であれば、過去の結果を大きく変えることなく、系列の一部を入れ替えていくことにより指数のパフォーマンスを漸進的に改善することができる。しかし、経済構造が大きく変化しているとすれば、このような系列の入替による改善のみでは、新しい経済構造に適切に対応し得ない可能性がある。こうした問題提起はこれまでも繰り返されてきたが、十分な検証作業が行われてこなかったのが実情である。

景気循環の観点からの重要な構造変化として具体的に指摘されるようになってきたのが、経済のサービス化、ソフト化である。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。

ただし、これは初期に発生する変動の大きさによっても異なる。すなわち、財部門に生じた変動が非常に大きかった場合（ここでは負のショックを想定）には、財部門の雇用さらには所得の減少が、総需要の低下としてサービス部門にも影響を与え、経済全体に波及することになる。一方、財部門に生じた変動が緩やかだった場合には、サービス部門が堅調であれ

ば、マクロの雇用・所得は増加を続け、経済全体には十分に波及しないこともあり得ると考えられる。

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があるが、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⁵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。

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

こうした財中心の景気動向指数の指標構成をどう評価するか、それを見直すとすればどのようなものとすべきか、という点について具体的に検討を行うにあたっては、そもそも我々が景気動向指数で何を見ようとしているのか、さらに言えば「景気とは何か」という本質的な議論に遡って考える必要がある。

「景気とは何か」という問い掛けは、本質的であるが故に明快に答えることは非常に難しい。景気が良いとか悪いとか普段漠然と語っているのは、何をもってそう言っているのだろうか。そもそも「景気」という概念はよく分からないからこそ、それを景気動向指数によっ

⁵ 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。

て可視化しようとしているのではないか。しかし、可視化する対象がどのようなものであるかの整理ができていなければ、一体何を議論しているのかそもそも分からなくなってしまう。

「景気とは何か」の議論の参考とするため、過去の論文を紐解いてみると、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」について主に次の二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。

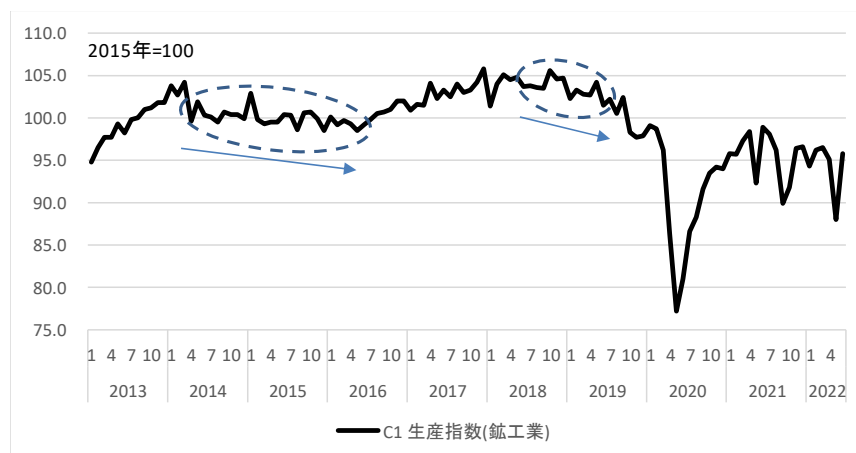
日本の現行の景気動向指数は、こうした条件(=①「共通的な変動」と②「総体量の変動」は概ね同じ変動を捉える)の下で、主に①の側面を意識して組み立てられていると解釈することができる。共通的な変動を抽出した景気動向指数は、GDPに代表される経済の総体量

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

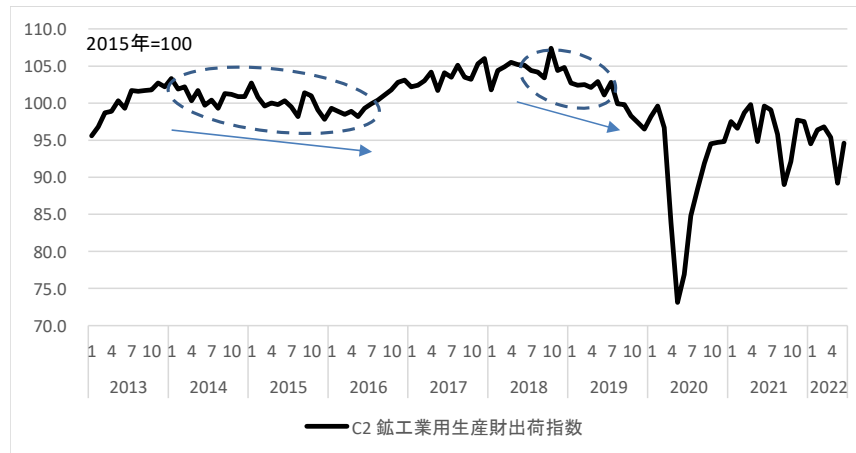
しかし近年、主要な経済指標が必ずしも共通的に変動しない状況が見られるようになってきている。例えば、第16循環の景気拡張期に含まれる2014年から2016年前半頃の時期においては、現行の景気動向指数（一致指数）の構成指標においても、鉱工業生産や出荷等がほぼ横ばいないし若干の下降傾向を示していた一方で、労働投入量や有効求人倍率は明確に上昇傾向を続けていた（図表2～図表5）。また、2018年後半から2019年央の時期においては、現行の景気動向指数（一致指数）の構成指標は下降傾向を示す系列が大宗となっていたものの、同指数の構成指標ではない第3次産業活動指数などサービス関連の指標や、経済全体の総体量の代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（図表6、図表7）。これには次のような背景が考えられる。

（図表2） C1 生産指数（鉱工業）



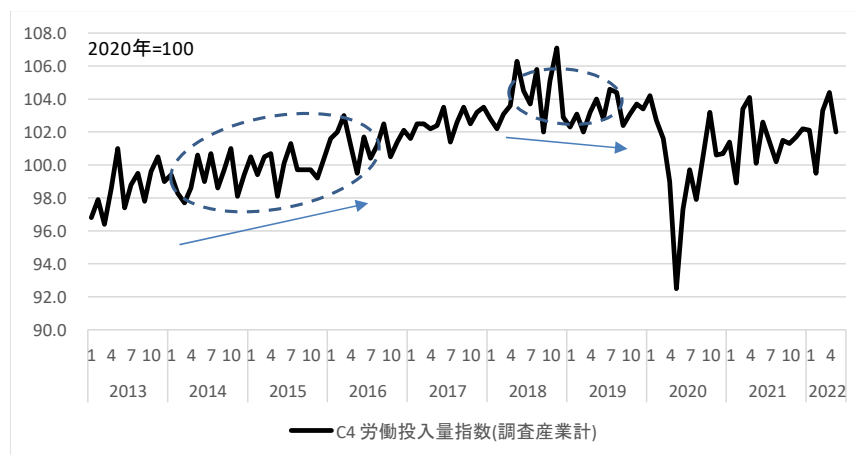
（出典：鉱工業指数、2013年1月以降）

(図表 3) C2 鉱工業用生産財出荷指数



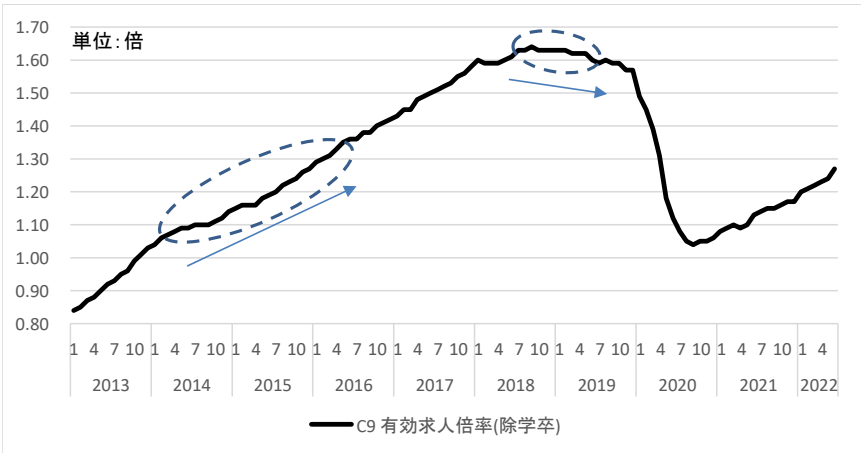
(出典：鉱工業指数、2013 年 1 月以降)

(図表 4) C4 労働投入量指数 (調査産業計)



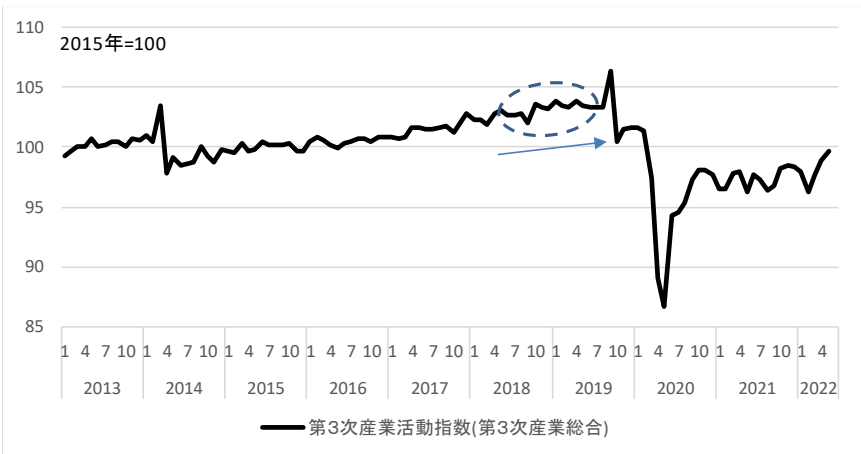
(出典：ESRI ウェブサイト、2013 年 1 月以降)

(図表 5) C9 有効求人倍率 (除学卒)



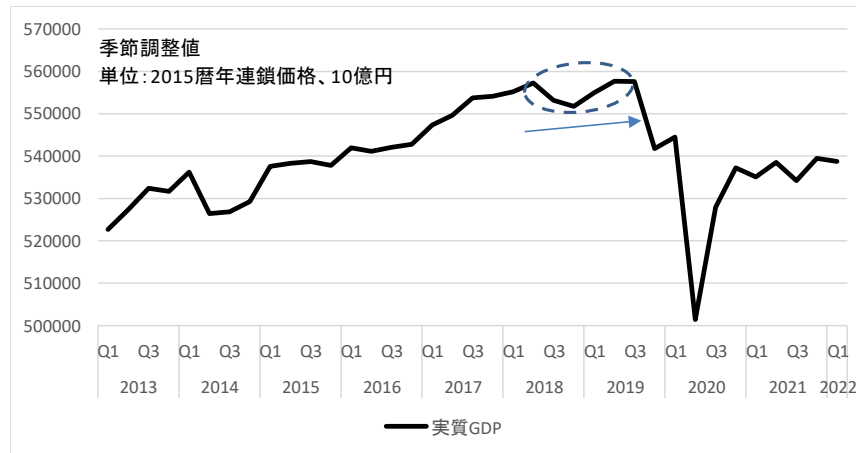
(出典：一般職業紹介状況、2013年1月以降)

(図表 6) 第3次産業活動指数 (第3次産業総合)



(出典：第3次産業活動指数、2013年1月以降)

（図表 7） 実質 GDP（季節調整値）



（出典：ESRI ウェブサイト、2013 年 1-3 月期以降）

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。こうした性質を持つサービスのウェイトが高まっていくと、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。

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⁶。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。景気の落込みを下支えする需要喚起策が一定の効果を持つとともに、それが単なる需要の先食いとなることもある。その場合、結果的にその後の景気拡大の足を引っ張る効果を持ち、経済全体の動きが平準化されることになる。

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

⁶ 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。

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、もう一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。

この点に関し、財部門で明確な循環変動がみられるのであれば、仮にサービス部門の動きがそれを打ち消し、総体量の循環変動が見えにくくなっていたとしても、財部門の循環変動を抽出することをもって景気循環と見ればよいとの考え方もあり得よう。そもそも共通的に動きづらいサービス部門の変動を捉えることを諦めて、典型的に循環変動を形成する財部門の動きこそが景気変動であるとみなす考え方である。しかしその場合、財の循環が下向きであっても経済の総体量は増加することがあり、逆に、財の循環が上向きであっても経済の総体量は減少するという状況も生じ得る。経済に占めるサービス部門の比重は高まっており、デカップリングが頻繁に見られるのであれば、財部門の動きで景気全体を代表させてしまうことには無理があるのではないかと考えられる。それに代わる考え方としては、総体量の変動を重視するという考え方を基本とし、財とサービスそれぞれが経済全体に示す重要性に見合ったウェイトを考慮し、それらを総合した変動こそが「景気」と見なすということが考えられる。

ただし、財部門とサービス部門のデカップリングがごくまれにしか生じない特殊ケースであるならば、敏感に変動する財部門における共通変動に着目することは、必ずしも否定すべきものとは言いきれない。新しい時代の景気変動の特徴を今後とも注意深く観察し、見極めていくことが重要であると言える。

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、以下の四点を基本的な考え方とした⁷。

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。

その場合、それぞれのパーツとなる指標は共通的な変動をする必要はない。共通的な変動をする指標の選択に拘ってはいは、総体量を反映する的確な指標を集めることはもはや不可能であろう。財とサービスとが必ずしも共通に変動しない可能性を前提としたうえで、どちらの動きも取り込んで指標を構成しなければならないからである。同じような動きをす

⁷ 第21回景気動向指数研究会（2022年7月19日）に事務局が示した「基本方針」に沿ったものであるが、本稿の執筆にあたって若干の再整理を行った。

る指標を選択するという現行の方針は放棄せざるを得ない。

こうした方針は、景気動向指数について従来から指摘されてきた根本的問題に一つの解決策を与えるものとなる。すなわち、指数の当初の策定時点で指標群が決定されると、その後の採用指標の見直しにあたっては従来と同様な変動を示す指標を選択することになる。その場合、経済構造に大きな変化があったとしても、従来からの指数のあり方が適切であるかについての検証が客観的にできないという問題である。「景気とは何か」という定義なしに従来の延長線上で景気動向指数の採用指標の見直しを続けていくことには、専門家からも疑問が投げ掛けられていた。これに対し、「経済活動の総体量こそが景気を表す」という考え方をとることにより、「景気とは何か」という問題について一つの見方を示したものと言える。

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。

総体量を表す指標を構成するにあたっては、少数の包括的な経済指標を中心的に用いるという考え方もあり得る。最初から全体の総体量をある程度反映した指標を大まかに観察しようというスタンスである。例えば、i) GDP そのものを指標として利用する、ii) 人々の生活に身近な雇用の分野に着目した総雇用量を直接用いる、といった手法がそれに該当する。米国では、NBER（National Bureau of Economic Research）の景気循環日付委員会で行われる景気転換点の判定にあたっては、機械的なルールが定められているわけではないものの、実質 GDP と雇用量が特に重視されており、適宜その他の指標で補足的に状況を確認することとされている。また、GDP が2 四半期連続して前期比で減少すると景気後退であるとする見方も、特定の包括的な指標を重視する簡便的手法である。

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国際的にはある程度とられていることは事実であるが、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くなる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。また、雇用は人々の景気実感を形成する重要な指標であり、雇用者数の動向が米国では特に注目されているが、日本では雇用者数の変動が生産や企業業績に対して遅れる傾向があることに留意する必要がある。企業は業績が悪化した際にもできる限り従業員の雇用を確保し、残業時間やボーナスの削減で乗り越えようとする

からである。加えて、日本の労働市場は近年大きな構造変化に晒されている。非正規雇用の拡大により雇用者数の動向が全体の労働インプットを正確に反映しにくくなっている他、働き方改革による残業時間縮減の動きもある。こうしたことから、雇用関連の特定の指標に過度に依存することにも疑義があると言える。

このため、総体量を表す指標を策定するにあたっては、少数の包括的な経済指標を用いるのではなく、できる限り細分化された経済指標をバランスよく組合せ、全体として経済活動の総体量を表現できるように指標を構成することとした。できるだけ幅広い指標で構成することで、特定の指標による「癖」の影響に左右されなくするとともに、きめ細かく経済の動きを捉えることができるようになる。

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ため、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。すなわち、i）生産活動によって価値が生み出され、ii）それが所得として経済主体（家計、企業）に分配され、iii）所得をもとに家計や企業が生産物を購入（支出）する、iv）さらに、その支出（需要）に対応するために企業が生産活動を行う、という波及プロセスである。これらの三つの側面は互いに連関しているので、最終的には同じように変動することになるが、生産→分配→支出（→生産）という波及プロセスを動的に捉える場合には、これらの三つの変数は常に同じ動きをすると考えるべきではない。むしろ各々の変動をそれぞれ観察することで、マクロの経済変動の波及の特徴を掴むことができると考えられる。

この点については、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、支出面での GDP を定義しているからこそ成立しているものである⁸。三面等価の法則は、特定の期間内に生み出された付加価値が、生産面でも分配面で

⁸ 例えば、分配面の所得を捉えるとすれば、海外からの要素所得の受取を含めた GNI がより相応しい指標と考えられるが、三面等価させるためには海外からの要素所得は除いて定義しなければならない。また、実質 GDP は交易条件の変化をオフセットしてしまうという点でも所得の指標としては不適切であることがよく知られているが、これも三面等価で生産と所得を一致させることに拘るからに他ならない。生産の動向を見る場合には実質 GDP で、所得の動向を見る場合には実質 GNI で見るなど、三面等価に拘らずに用途によって必要な指標を見るべきである。また、支出面においても、GDP からは輸入が控除されるが、

も支出面でも同じ大きさとして捉えることができるというものであり、いわば静的な同値性に着目したものである。これに対し、経済変動の波及プロセスを動的に考える際には、支出の大きさを勘案してどのくらいの生産を行うか、分配された所得を元手にしてどのくらいの支出を行うかの意思決定は、それぞれ異なる主体により独立に行われるものであり、当然異なるものであることを念頭におくべきである。生産、分配、支出のそれぞれが次の段階での経済主体の意思決定に影響を及ぼしながら変動することにより、全体の経済変動が生まれるのである⁹。

このように、敢えて GDP の三面等価の法則に拘らず、生産・分配・支出それぞれの側面から各々の大きさ・強さを端的に表現できるような総体量を念頭に置くこととした。

5－4 民間部門の自律的な経済活動を捉える

基本的考え方の第四は、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。経済活動は様々な経済主体による行動の結果であり、様々な要因によって影響を受ける。これら全てを包含した総体量を測定するという選択肢もあるが、ここではもう少し丁寧に景気という概念を考えてみることにする。

バラバラな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、市場経済の一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

6－1 「新一致指数」の全体像

こうした基本的考え方の下で、生産、分配、支出の三つの側面に分けて、計 17 本の指標を採用することとした（図表 8）。次節以降で各指標の解説を行う。

これも国内で生み出された生産物の価値である GDP に等価させるためであり、本来の需要の大きさをみるためには輸入を控除する必要はない。また、売れ残り品の在庫増加は本来の需要の強さをみるためには計上すべきではないが、生産面と等価させるためには計上せざるを得ない。ただし、在庫品については、それが意図した在庫品（将来に備えた積極的な投資）であれば、需要として積極的に認識すること何ら問題はないと考えられる。しかし、意図した在庫であるのか、意図せざる在庫（売れ残り）であるのかを客観的に区別することはできないため、その扱いを一義的に決めることは難しい。

⁹ この点については、井野(2022)を参照されたい。

(図表 8) 「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 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 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
			総務省統計局	消費者物価指数
			財務省	法人企業統計季報
消費	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
	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
支出	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
	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。

6-2 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 統計に含めら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ものとして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。二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、それぞれ二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ることで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。

6-3 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高いこと、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。

6-4 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、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。これについては、「政府支出が増加すれば、民間部門の生産や所得の増加を誘発する」という点に着目して、政府支出も含めるべきとの反論があるかもしれない。三面等価の観点から、政府支出に対応する民間部門の生産、分配を捉えているのであれば、支出面でも政府支出自体を捉えることにしないと不整合であるとの考え方である。しかしながら、生産は生産、分配は分配、支出は支出として、それぞれの強さ・大きさを端的に捉えることが重要であり、支出面ではあくまでも民間部門による支出（需要）の大きさを測ることを目的とすべきである。それが民間部門の生産を誘発し所得の増加につながるのであれば、それぞれ生産の段階、分配の段階、すなわちその波及効果が実現した段階で捉えればよいのである。GDP の三面等価に拘ると、生産の総体量も分配の総体量も支出の総体量も全て同じものを観察対象とすることになるが、敢えてそれぞれの特性によって異なる角度から総体量の変動を見ることで、景気の動向をより繊細に捉えることが可能になると考えられる。

同様に、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ことから控除している。

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）

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を行うことで最終月のデータを補完する。なお脚注 18 で述べるとおり、この手法により翌四半期のデータについても仮置き値で補完したものを使用している。

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指標として、大手旅行業者による旅行取扱高や外食チェーン業界が公表している外食売上高など代表的産業独自の指標の利用可能性や、サービス産業動向調査、特定サービス産業動態統計における内訳項目としての個別サービス生産高（＝支出額）の主なものを組み合わせること等も検討した。しかしながら、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ような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、生産段階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。GDP統計においては、無形固定資産としてソフトウェア、研究・開発、鉱物探査・評価、娯楽作品原本の四形態への投資が計上されている。このうち、鉱物探査・評価、娯楽作品原本は金額的にごく僅かであり、速報的な把握も難しいためここでは対象にはしないこととした。金額的に大きな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。検討段階では、上場企業の四半期決算資料に含まれる個社データを独自に集計することを

試みた¹¹。しかしながら、個社データの独自集計は極めて手間のかかる作業である他、対象とする上場企業の範囲についても 2022 年 4 月に東証の市場再編が行われたばかりであることから、そのカバレッジや適切な集計手法などに関して今後引き続き検討していくこととし、「新一致指数」への反映は当面見送ることとした。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¹²。

6-5 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、その三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、それぞれ三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、その二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。これらの大まかなウェイトは2015年産業連関表における部門別の産出額¹³から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、ともに大まかに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

¹¹ 四半期決算における研究開発費は連結ベースで記載されているため、親会社と子会社の間の重複を排除することが必要となる。

¹² 非居住者が国内で行う支出（インバウンド）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。

¹³ 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。

の二つのウェイトを大まかに 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¹⁴）。

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、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、輸出数量指数と実質サービス輸出を輸出と分類し、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大まかに 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¹⁵）、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 9 のように整理できる。

（図表 9） 「新一致指数」 各系列のウェイト

生産面(供給)					分配面(所得)				支出面(需要)							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
鉱工業生産指数(最終需要財)	鉱工業生産指数(生産財)	建設出来高(民間及び公共)	第3次産業活動指数(広義対個人サービス)	第3次産業活動指数(広義対事業所サービス)	実質総雇用者所得(第二次産業)	実質総雇用者所得(第三次産業)	営業利益(第二次産業)	営業利益(第三次産業)	実質小売販売額	第3次産業活動指数(広義非選択的個人向けサービス)	第3次産業活動指数(広義し好的個人向けサービス)	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)	輸出数量指数	実質サービス輸出
0.16	0.16	0.08	0.30	0.30	0.21	0.49	0.09	0.21	0.24	0.18	0.18	0.08	0.08	0.04	0.16	0.04

なお、このようにして付与されたウェイトは、基準年で固定すれば、その後の実体経済における各項目のウェイトに変化があったとしても基本的には変動させる必要はない。各指標について基準年を 100 として指数化し、基準年の実体経済に基づくウェイトで重みづけをすれば、実体経済において実際にウェイトが高まっていく系列は同指標の水準が上昇していくため、付与されるウェイトに変化がなくても、当該指標の動きは全体の中でより大きな比重で全体に反映されることになるからである。一方、仮に将来、指数の水準を 100 とする基準年を変更する場合には、その新たな基準年における実体経済のウェイトに改めることが必要になる。

¹⁴ 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。

¹⁵ ここでの金額は、帰属家賃を除くベースとしている。

6-6 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。

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

$i = 1, \dots, 17$, 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¹⁶。

- 3) 三面それぞれの加重平均(Y'_{jt})について、「基準年(2015 年)平均=100」として指数化(Y_{jt})する。

$$Y_{jt} = \frac{Y'_{jt}}{\frac{1}{12} \sum_{t=2015m1}^{2015m12} Y'_{jt}} \times 100 \quad (3)$$

¹⁶ 当面は外れ値処理を行わないが、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。

- 4) この三面それぞれの指数(Y_{jt})を合成し、「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ためである。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。

$$r_{jt} = \frac{Y_{jt} - Y_{jt-1}}{Y_{jt} + Y_{jt-1}} \times 200 \quad (4)$$

- 5) 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。四分位範囲は直近の 12 月分（2021 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。

$$z_{jt} = \frac{r_{jt} - \mu_{jt}}{\text{四分位範囲}_j} \quad (5)$$

- 6) 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。

$$\bar{z}_t = \frac{\sum_j z_{jt}}{3}, \bar{\mu}_t = \frac{\sum_j \mu_{jt}}{3}, \text{合成四分位範囲} = \frac{\sum_j \text{四分位範囲}_j}{3} \quad (6)$$

- 7) 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。

$$V_t = \bar{z}_t \times \text{合成四分位範囲} + \bar{\mu}_t \quad (7)$$

- 8) 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。

$$NCI'_t = NCI'_{t-1} \times \frac{200 + V_t}{200 - V_t} = \dots = 100 \times \prod_{s=2008m6}^t \frac{200 + V_s}{200 - V_s} \quad (8)$$

- 9) 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。

$$NCI_t = \frac{NCI'_t}{\frac{1}{12} \sum_{t=2015m1}^{2015m12} NCI'_t} \times 100 \quad (9)$$

「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 10 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。「新一致指数」は GDP そのものではないものの、基本的には生産、分配、支出という三つの側面ごとに、GDP に似た概念の総体量を表現していることによるものである。

(図表 10) 「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（現行 CI 一致指数、実質 GDP）、
現行 CI 一致指数は 2008 年 1 月以降、実質 GDP は 2008 年 1-3 月期以降）

「新一致指数」と現行の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」でも現行の一致指数でも2020年5月であり、同じ結果となっている。

また、第15循環の景気後退期（2012年4月～2012年11月）においては、両指数ともに低下傾向を示しているが、現行の一致指数の低下幅に比較すると「新一致指数」の低下幅は僅かなものにとどまるという違いも見られる。さらに、現行の一致指数が2014年から2016年前半にかけて横這いしないし低下気味に推移しているのに対し、「新一致指数」は2014年4月の消費税率の引上げ（5%→8%）に伴う駆け込みとその反動による影響を受けているものの、その後は比較的底堅く推移している。いずれの時期も財部門での弱い動きをサービス部門がある程度吸収し、全体として下支えされていたことが伺われる。

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11～図表13のとおりである。

（図表 11） 「新一致指数」 生産面（供給）



（出典：ESRI ウェブサイト(現行CI一致指数)、2008年5月以降）

(図表 12) 「新一致指数」 分配面（所得）



(出典：ESRI ウェブサイト(現行CI一致指数)、2008年5月以降)

(図表 13) 「新一致指数」 支出面（需要）



(出典：ESRI ウェブサイト(現行CI一致指数)、2008年5月以降)

生産面(供給)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（所得）、支出面（需要）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（供給）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（所得）、支出面（需要）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(所得)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、やや強い上昇トレンドが存在することが確認できる。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。これは、分配面の指標のうち営業利益が名目変数であることがその要因の一つであることが考えられる。一方、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。また、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をみると分配面の指数は他の二面の指数よりもやや早くなっている。これは、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¹⁷。

支出面（需要）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。現行CI一致指数に比べて、消費税率引き上げの影響を直接的に受ける家計消費関連の指標の動向を反映したものであると考えられる。

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14の通りである¹⁸。

¹⁷ 経済の総体量である付加価値全体に対して、雇用者所得が遅行する傾向があるので、営業利益が先行する傾向があると考えられる。営業利益がGDP統計のように残差（営業余剰＝純付加価値マイナス雇用者報酬）ではなく、法人企業統計季報から直接得られているため、分配面の指数には営業利益の特性の影響がやや強く反映されてしまっている可能性がある。こうした要因については、今後のデータの蓄積の中で確認していく必要がある。

¹⁸ 財関連指標、サービス関連指標ごとに生産面（供給）、分配面（所得）、支出面（需要）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となっている。こうした差が生じるのは、①付加価値ベースで見た分配面では、財はサービスに比べて産出物のうち中間投入される比率が大きい（付加価値率が低い）ため、産出額に比べて財のウェイトが小さくなる傾向があること、②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り、サービスの比率の高い家計消費の影響を上回っていることから、産出額に比べて財の影響が大きくなる傾向があると考えられる。

(図表 14) 「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	

財、サービス別の指数の動きは図表 15、図表 16 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。両者の動きに違いがみられた 2018～2019 年や第 15 循環の景気後退期（2012 年 4 月～2012 年 11 月）の動きをみると、現行の景気動向指数により近い動きをしていることが確認できる。これ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。

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全般的に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 2008～2009 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は同程度の大幅な低下がみられた。

（図表 15） 「新一致指数」 財



（出典：ESRI ウェブサイト(現行CI一致指数)、2008年5月以降）

（図表 16） 「新一致指数」 サービス



（出典：ESRI ウェブサイト(現行CI一致指数)、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。また、そうしたパフォーマンスの吟味と並行して、現時点では結論が得られなかった課題等についても引き続き検討を続けていくことが必要である。以下では、今後の課

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、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。

題について整理しておくこととする。

8-1 景気転換点の判定手法

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。現状では景気動向指数（一致指数）の採用系列から策定されるヒストリカル DI により判定を行っていたが、「新一致指数」では指数が表現する「景気」という概念を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。

ヒストリカル DI が 50 を上回るか下回るかによって上昇局面か下降局面かを決めるというのは、いわば指標の多数決をとっているようなものである。共通変動とは言っても、個別の転換点には微妙な差異があるため、その中でいつの時点を景気全体の転換点と判定するかを多数決により決めるというのは、指標が適切に選択されていれば一つの合理的な手法であると言える。しかし、「新一致指数」における指標群は必ずしも共通変動するわけではない。全体を合成して初めて意味を持つ指数であるとすれば、指標の多数決という考え方を踏襲してよいのかは難しい問題である。指数の合成にあたって各指標に付与したウェイトを加味したヒストリカル DI を引き続き使用するという考え方もあれば、あくまでも全体として合成された指数自体の極大値・極小値で判定するという考え方もあり得よう。

また、仮に「新一致指数」においてもヒストリカル DI を用いて判定を行うとした場合でも、現行の条件の一つである波及度の確認（ヒストリカル DI が 50%を下回った（上回った）後、0%近傍（100%近傍）まで推移していく）については再考が必要である。「新一致指数」の構成指標は必ずしも共通変動をするものではなく、ランダムな動きをする傾向の強い指標もあれば、あまり上下変動をすることなく安定的に推移する傾向の強い指標もある。安定的に上昇トレンドで推移する傾向の強い指標が複数あれば、ヒストリカル DI がゼロ近傍にまで下がることは非常に厳しい条件となる。この条件をクリアするのは、よほど大きなショックに見舞われた時だけということになり、そこまで至らないような場合には景気転換点が判定されなくなってしまうことになる。これはどの程度のマグニチュードの変動を景気循環と判定するのかという難しい判断のメルクマールに関わるものである。総体量の動きで景気を捉えるという考え方に立った場合、それと整合的に景気転換点を判定する手法と条件をどう設定するかという問題に関しても、「景気とは何か」という問題に立ち返って引き続き検討を深めていくことが必要である。

8-2 集計・公表のタイミング

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

ってしまう。

月次の指標についても、「新一致指数」に用いる指標はサービス関連の指標を中心に公表が遅いものが多い。4系列に用いている第3次産業活動指数は、当該月の翌々月の中下旬の公表である。また、国際収支統計から得られるサービス輸出は、翌々月の中旬となる。この他、翌々月にならないと公表されない指標としては、2系列に用いている毎月勤労統計（速報値で翌々月上旬）、建設出来高（民間及び公共）及び民間建設出来高に用いている建設総合統計（翌々月下旬）がある。現行の景気動向指数の速報値を公表している翌々月初のタイミングでは17系列中13系列が利用できないのが現状である。

こうした中でも、できる限り早期に利用することができるよう、当面、参考指標としての公表にあたっては、一部の入手できない系列については過去のトレンドで伸ばした仮置き値で補完することにより²⁰、対象月の翌々月中～下旬を目途に公表することとした。これは、現行の景気動向指数の速報値の公表（対象月の翌々月上旬）に比べて2週間程度遅れるものであるが、同改訂値の公表（翌々月の下旬）よりは早いタイミングである。この時点で入手できず仮置き値で補完せざるを得ない系列としては、全17系列中で、建設出来高（生産と支出にそれぞれ1系列）と四半期系列（3系列）の計5系列である（ウェイトを考慮すると全体の17%）²¹。これは「新一致指数」の重要な構成要素となっている第3次産業活動指数を反映した上での現時点での最速のタイミングであると言える。

今後の検討としては、採用指標について全体のパフォーマンスをそれほど下げることなく、早期に入手できる指標に入れ替えることができないかという点がある。その際、速報時点では代替指標を用いたうえで、翌月以降にはそれをよりパフォーマンスの高い指標（今回の採用指標）に入れ替えて確報として確定させるという手法も考えられる。また、そもそも構成指標となる一次統計の公表のタイミングを早める努力についても、政府全体として取り組んでいくことが必要である。社会のデジタル化が進展する中で、公的統計作成手法の抜本的な改善が進んでいくこと、新たな手法によるタイムリーな統計データが新たに利用可能となっていくこと、など統計全般の革新が期待されるところである。

8-3 先行指数と遅行指数

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的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

²⁰ 補完方法は脚注10で説明したものと同様、直近20四半期（あるいは60か月）の対称変化率（負の値をとり得る営業利益は前期差）を用いる。

²¹ ただし、この時点での実質総雇用者所得（第二次産業と第三次産業の2系列）は、毎月勤労統計の速報値によるものであり、同統計の確報値を反映することにより翌月に改訂されることになる。

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。その際に留意すべきは、現行の遅行指数と「新一致指数」との間に、採用系列に重複がみられることである。「新一致指数」における「第3次産業活動指数（広義対事業所サービス）」は、現行の遅行指数の採用系列である「第3次産業活動指数（対事業所サービス業）」を含んでいる。また、「新一致指数」における「総雇用者所得」は現行の遅行指数の「常用雇用指数」と「きまって支給する給与」の指数を掛け合わせたものに概念的に近い指標でもある。さらに、現行の遅行指数の「家計消費支出」や「実質法人企業設備投資」は、統計ソースは異なるものの、「新一致指数」では複数の指標を組み合わせて、まさにそれらの動きを表現しようとしているものであり、概念的に同じものを念頭においているとすることができる。このように見ると、「新一致指数」は現行の一致指数と遅行指数の中間的な性格を持つものと考えられ、両者の関係をどのように整理するのかという観点での検討が必要となってくる。

一つの整理としては、概念的にも具体的にも重複を避け、遅行指数としては「新一致指数」よりもさらに遅行する指標群を集めることである。また、もう一つの整理としては、「新一致指数」を構成する各系列の中には、合成された「新一致指数」に対して先行性を持つ指標もあれば遅行性を持つ指標もあると割り切ったうえで、一部の系列は先行指数にも採用し、また別の一部の系列は遅行指数にも採用することで、重複を恐れることなく全体の体系を構築していくという考え方もありえよう。

9. 結び

景気の捉え方は十人いれば十通りあると言われる。その人の立場や着眼点の違い、さらには将来の期待によっても異なることがあろう。こうした中で、ルールに則って客観的に作られた景気動向指数の動きや、それを用いた景気転換点の判定結果は、誰もが共通に利用し得る一つのメルクマールを提供するという役割がある。

景気動向指数のもう一つの意義は、その策定手法や景気判定手法のルールが誰にでも分かるオープンなものであるという透明性にある。i) 指数がどのように作られたからこうした動きになっているのか、ii) 景気転換点がどのようなルールで判定されたからこうした判定結果になっているのか、ということが明確である。したがって、それを標準として様々な議論が可能になる。異なる要素を加味して、異なる点を重視すれば、標準的な見方がどう修正されるかを明らかにしながら議論を深めることができる。

一方で、景気の捉え方が十人十色であるということは、完全に正しい景気動向指数という唯一のものが存在するわけではないことも意味している。多数の経済指標の中から数本の

指数を選択するということは、景気把握において何を重視するのかという価値判断そのものであるとも言える。また、景気循環は毎回同じようなメカニズムが繰り返されるわけではない。何が景気転換をもたらす重要な要素となるかは、その都度異なる可能性が高いと考えるべきであろう。そのような認識に立てば、決められたルールで策定される景気動向指数を必要以上に重視することにも慎重であるべきであろう。あくまでもそこで選択されている指標群を用いた機械的な見方を示しているに過ぎないことは、常に認識しておくべきである。特に、政策的アクションを伴う判断を行うにあたっては、指数による機械的な情報のみならず、様々な要素を勘案した総合判断が重視されるべきである。

このような有効性と限界を合わせ持つものとして、景気動向指数は長年にわたり利用されてきた。また、長期にわたって基本的な構成を維持することで、その客観性、継続性がより強化されてきた面もある。しかし、高度成長期から今日までの間における経済構造の大きな変貌の中で、景気を表す標準的な指数の見直しを思い切って行うという今回のプロジェクトは、非常に重要な試みであったと言える。それは、過去との整合性を確保しなければならないという、これまでの殻を打ち破ることによって進められた。その見直し結果としての「新一致指数」が景気循環を適切に捉えるものとなっているかについては、今後時間をかけて検証されるべきものである。引き続き改善されていくべき試作品としての性格のものではあるが、今後の検証が幅広い視点から行われるよう、参考指標という扱いで、現行の景気動向指数と共存する形で毎月公表することとされた。批判を含め様々な角度から幅広く検証が加えられていくことを期待したい。

参考文献

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(ハーバラー 松本達治、加藤寛孝、山本英太郎、笹原昭五(訳)、『景気変動論 下』東洋経済新報社、1967年)

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 NoteNo.62.

<参考 1> 「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」構成員

発足時 (2020 年 9 月)	人事異動に よる交替
<チーム長> 吉田幸三（内閣府経済社会総合研究所総括政策研究官） ^(注)	→ 大貫裕二
川崎暁（内閣府経済社会総合研究所上席主任研究官）	→ 西崎寿美（前任者同様に発足時に発令）
金子浩之（内閣府経済社会総合研究所景気統計部長）	
木村順治（内閣府経済社会総合研究所景気統計部企画官）	→ 高山和夫 → 野村研太
池本靖子（内閣府経済社会総合研究所景気統計部部長補佐）	
間真実（内閣府経済社会総合研究所景気統計部研究専門職）	→ 宮原隆志
臼井彩子（内閣府経済社会総合研究所景気統計部研究専門職）	→ 塚本大器
櫻井綾（内閣府経済社会総合研究所景気統計部）	→ 望月文太 → 栗山博雅
矢萩天（内閣府経済社会総合研究所景気統計部）	→ 辻村龍仁

（注）カッコ内はチーム在籍時の肩書き

<参考 2> 「景気動向指数研究会」委員（第 21 回研究会時点（2022 年 7 月 19 日））

（座長） 吉川洋	東京大学名誉教授
宇南山卓	京都大学経済研究所教授
刈屋武昭	名古屋商科大学大学院ビジネススクール教授
小峰隆夫	大正大学地域構想研究所教授
嶋中雄二	エコノミスト
	前三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券（株）参与 景気循環研究所長
福田慎一	東京大学大学院経済学研究科教授
美添泰人	一般社団法人新情報センター会長

（座長以外は五十音順）

<参考3>「景気動向指数のあり方に関する有識者研究会」委員

(座長) 福田慎一	東京大学大学院経済学研究科教授
飯塚信夫	神奈川大学経済学部教授
宇南山卓	京都大学経済研究所教授
小巻泰之	大阪経済大学経済学部教授
山澤成康	跡見学園女子大学マネジメント学部教授

(座長以外は五十音順)