

## 経済の好循環実現に向けた課題

### CONTENTS

#### 政策分析インタビュー

経済の好循環をどう創るか

樋口 美雄

慶應義塾大学商学部教授

#### トピック

「経済の好循環実現に向けた  
政労使会議」の問題意識と  
検討状況について

森下 之博

政策統括官(経済財政運営担当)付  
参事官(産業・雇用担当)付政策企画専門職

#### 経済財政政策部局の動き

「地域経済に関する有識者懇談会」  
報告書について

田中 泰治

政策統括官(経済財政運営担当)付  
参事官(予算編成基本方針担当)付参事官補佐

「地域の経済2013」のポイント

北村 祐人

政策統括官(経済財政分析担当)付参事官(地域担当)付

#### 経済理論・分析の窓

量的緩和政策をめぐって

地主 敏樹

神戸大学大学院経済学研究科教授

#### 研究レポート

マクロ経済安定化政策の意義

—テイル・リスクへの対応の観点から—

清谷 春樹

経済社会総合研究所主任研究官

#### 最近のESRI研究成果より

「日本経済再生に関する3研究所共同  
公開セミナー —内閣府経済社会総合研究所、  
財務省財務総合政策研究所、独立行政法人経済産業  
研究所—」の様態について

「日本経済再生に関する3研究所共同  
公開セミナー —内閣府経済社会総合研究所、  
財務省財務総合政策研究所、独立行政法人経済産業  
研究所—」の様態について

#### ESRI統計より

米国における2008SNAへの  
対応について

宮野 慶太

経済社会総合研究所研究官

コラム:平成25年7-9月期の四半期別  
GDP速報の概要

弓 智宏

経済社会総合研究所国民経済計算部国民支出課

景気動向指数研究会  
について

佐合 功嗣

経済社会総合研究所景気統計部研究専門職

横山 瑠里子

経済社会総合研究所景気統計部

## 政策分析インタビュー

## 経済の好循環をどう創るか

慶應義塾大学商学部教授  
樋口 美雄

## アベノミクスと政労使会議

—今回は、官邸で開催されている「経済の好循環実現に向けた政労使会議」<sup>1</sup>に御参加いただいている樋口先生にお話を伺います。アベノミクスの「三本の矢」の政策について、効果が出てきたことは数字的にも明らかになっているのですが、日本経済の好循環実現に向け、企業収益の増加が賃金に結びついていくかが正念場です。そこで、アベノミクスの中で賃金引上げをどのように位置付けていったらよいのか、お話しただければと思います。

(樋口) 第一と第二の矢の直接的な効果は社会にも広がってきていますが、間接的にマクロ経済の好転を通じて国民全体が成果の果実を分かち合い、所得を増やし、家計支出を増やしていくところまではまだ至ってないと思います。長い持続的な景気回復、経済成長を実現していくためにはその波及効果が必要で、そのために賃金引上げの取組を実施しようということになったと思います。現在、少し給与が上がっているのは、どちらかという残業時間の伸びによるものですから、基本的な給与の上昇は今後の課題です。

日本の雇用者の賃金は基本的に個別労使における賃金交渉で決められてきました。従来は、春闘という形で各企業とも同時期に労使交渉を行い、それが社会的に他企業へ波及するメカニズムが働いていました。今でもそういった形は残っていますが、個別労使での賃金交渉という議論が強まる中で、それぞれの企業と組合にとって何がベストの選択なのか議論され、その結果、波及効果が失われてきました。そこで、今回は個別労使だけではなく、全体的に労働組合と産業界トップの方々に御参加いただき、また政府も入って、賃上げについて議論していくことになりました。その役割は、一つには雰囲気づくりがありますし、さらには政

策を提示しながら、情報共有を通じて、個別労使交渉における合理性の結果が社会全体のプラスになっているかという点まで含めて議論いただくことだと思います。

—日本の賃金交渉は非常に分権的で、ミクロの合理性がマクロの合理性に結びつかないというお話でした。確かに日本の賃金交渉はかなり分権的なものに位置づけられると思いますが、80年代に、インフレの下において、集権的な労使交渉か、または分権的な労使交渉の方が賃金を抑制するにはよく、産業レベルで交渉を行っているとなれば賃金引上げ幅が大きくなって、なかなかインフレが抑えられないという議論があったと思います。以前と異なり、今ではむしろ分権的な交渉スタイルが賃金引上げを難しくしているのでしょうか。

(樋口) 賃金決定のメカニズムが分権的か集権的かは、一つは賃上げにどう影響を与えるか、もう一つは失業問題あるいは雇用創出にどう影響を与えるかという、二つの尺度から見なくてははいけないと思います。

過去5年間くらいの労働市場のパフォーマンスを考えると、アメリカやヨーロッパでは生産性の向上を上回る賃金アップが起こっています。それに対し日本では、生産性の伸びの方が高く、賃金は横ばいか下がっています。賃上げで見ると確かに日本のパフォーマンスは悪いのですが、一方で失業率を考えると、他国では急激に上昇する中で、日本はパフォーマンスが高いと評価できます。

なぜそういった違いが生まれているかを考えると、賃金決定が分権的であればそれぞれの企業業績に応じて賃金を決めるのですから、業績が悪くなれば雇用を守るために賃金引下げも行われうることになります。また、労働市場の構造を考えると、日本では外部労働市場が未整備であることから、どうしても何とか雇用を守らなくてははいけない。企業から排出されてしまえば長期失業を覚悟しなくてははいけませんし、うまく就職できても賃金が低下してしまうことがあります。一方、アメリカなどでは、労働組合が平均賃金を引き下げるから雇用を守ってくれと申し入れたとしても、必ずしも経営側がよしとしないわけですね。その企業の平均賃金が下がりますと、外部労働市場が整備され

1 議事要旨等は次のURL参照：<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/seirousi/>

ていて転職コストが低いいため、優秀な労働者が他の企業に転職してしまう。優秀な労働者が転職してしまえば、残っているのは生産性の低い人たちになるので、企業としても、平均賃金は下げてもそれ以上に生産性が下がっては合理的でないと考えます。このように、単に賃金決定が分権的か集権的かというだけでなく、どれだけ外部労働市場が充実しているかによって違ってきます。

—2006~07年当時には、かなりデフレ脱却間近まで来ましたが、リーマンショックのため脱却できませんでした。当時なぜうまく経済の好循環が動かなかったのかという点と、それに比べて今回はどうか、お話をいただければと思います。

(樋口) 今回うまくいくかどうかはまだわかりませんが、当時は、長期景気回復の中とはいえ成長率が低かったことは事実です。また、その頃景気を引っ張っていた要因は外需が中心でしたので、どうしても為替レートの影響に引っ張られて、企業においては競争力を維持するために人件費を抑制する流れが強かったと思います。そのため、未曾有の長期景気回復と言いながらも、それが実質的に賃金アップにつながらないし、景気回復あるいは成長の果実が国民に還元されませんでした。

その頃に比べれば、今回は内需が成長を引っ張り始めている。さらには、政策に伴う円安によって輸出産業が好調になると同時に、消費もかなり伸びてきているし、企業収益の伸びに支えられる形で設備投資も

増えてきています。それに、当時と比べると、人手不足という追い風が少し起こってきています。建設業ですとか福祉・介護で、特に中小企業で人が採れない状況から、人件費を抑制して価格競争で勝っていこうという今までのやり方に限界を感じることも増えていると思います。また、少子高齢化が進展し、労働供給という側面からも、女性や高齢者に働いてもらおうという基調が強まっていますから、政府、企業と組合が賃金引上げをちょっと後押しする、一步を踏み出すことが非常に重要な局面になってきていると思いますね。

日本はもともと長期的視点から企業経営がされている点の特徴だと言われており、人材の育成や活用にもそういう特徴があると言われてきました。ところが90年代の末頃からコーポレート・ガバナンスが変わり、どのように短期的に利益を上げるかが重要だと言われ始め、手取り早いのは人件費でのコストカットだということで、実際にそれが行われてきました。短期的には人件費を抑えて企業収益が上がるとは思いますが、その一方で最近では、長期的な人材育成や能力開発、それに伴う能力発揮はコストカットで対応できないことを多くの企業が感じるようになってきました。イノベーションについても、吉川洋先生が言われているようなプロダクト・イノベーション、つまり他とは違った新製品の開発などによって付加価値を高め、価格競争に巻き込まれない方法を多くの企業が模索するようになってきたと思います。

## 春闘に向けた課題

—政労使会議でも、長期的な視野で何が望ましいか認識を共有できると、長期的視点に立った企業行動も始まってくるとおもいます。そこで、非正規労働者がかなり増えてきた中で、今度の春闘がどのように進んでいくかに関心があります。

(樋口) 一つには、一時金で賃金が上がるのか基本給が上がるのかが、景気への影響や持続可能性を考える上で重要です。一時金ですと変動所得の増加ですから限界消費性向は低く、貯蓄に回る部分が多いと懸念されます。一方、恒常所得つまり基本給が上がることになれば、構造的に人件費が上がることから企業側の抵抗は強いと思いますが、限界消費性向が高く、景気への影響が大きいので、基本給の引上げが実現でき



るかどうかが注目されます。

非正規労働者といってもいろいろなタイプがあって、パート、アルバイトから、契約社員、派遣、そして嘱託があります。非正規雇用は、最初は主婦のパート層が非常に多かった。これは、長時間働けないし、転勤もそれほど頻繁にできないことから、働く者にとっても選択肢の拡大という意味で歓迎された面があったと思います。しかし、仕事の内容や労働時間は正規雇用と同じだが有期という形で非正規雇用が増加してきて、そこに主婦だけではなく若者も入り、また世帯主も組み込まれていく中で、正規雇用の選択肢がないのでやむを得ず非正規雇用になっている、いわゆる不本意非正規雇用が増えています。

ただ、このような非正規労働者は、有期雇用でも契約が更新されていくことで、結果的に一つの企業に勤める年数が長くなっており、常用雇用の非正規労働者が増えてきました。企業の側も、戦力としてこうした方の活躍を期待しているところが増えていきます。しかし、短期的な雇用ですと、新しいものをつくり出していくとか、改善を進めていくところにはなかなか発言できない。また、非正規雇用の場合は教育訓練も十分に受けられないことから、実態としては戦力になれないところがある。企業もむやみに有期雇用を増やすのではなく、仕事の内容に応じて雇用形態を変えていく必要がある。であれば、多様な形の正社員を増やし、そちらに非正規雇用の方が展開していくことで、安定した、そして能力も十分活用できるような雇用になるのではないかと期待されています。

企業の側も、これ以上非正規雇用を増やした場合、人件費は安いかもしれないが、企業の持続可能性を担保できるのか疑問を持ちつつあります。さらには、労働市場がタイトになってくると、非正規労働者を募集しても、好んでそちらを選んでいる方は応募してくるでしょうが、いわゆる不本意非正規雇用の方はどうしても正規雇用の方に流れるわけで、最近は採用も難しくなっているという市場の力も働く状況になってきました。

## デフレ脱却から中長期的な成長に向けての労働市場改革

— ヨーロッパでは非正規雇用が増えたことから、非正規雇用を正規雇用に変えようという制度改革もあり

ましたが、あまりうまくいっていないとも聞きます。その辺りも踏まえて、日本はどのように労働市場改革を進めたらよいでしょうか。

(樋口) ヨーロッパでは、有期労働者として一定程度働いたなら、無期契約に移行するようにしているところも多い。こうすることにより、むやみに有期雇用を増やすのに歯止めをかけ、雇用主に本当にそれぞれに仕事が有期契約である必要があるかどうかを判断してもらうことを求める反面、その有期契約の上限内で雇い止めが起こる可能性も否定できない。我が国でもここら辺の議論が今、起こっているのだと思います。

— 足下では、サービス業など労働需要の強いところの方が製造業より生産性が低くて賃金が低いと、労働移動が進まないという問題があります。そうした中、労働移動をどのようにうまく進め、かつ、それを長期的なパフォーマンス向上にどうつなげていくか、お話をいただければと思います。

(樋口) 労働力が余っている企業・産業から足りない企業・産業に移動することは、マクロ的にも個々の企業にとっても望ましいと思います。また、働く者にとっても、自分を必要とするところに移動することはプラスだろうという面もある。労働市場の流動化そのものは高く評価されるべきだと思います。それを具体的にどう実現していくかで、現在の議論は解雇規制の緩和からスタートしているわけですが、失業なき円滑な労働移動を実現するためには、その一方で、企業の内部労働市場をどうするかを考えるべきではないでしょうか。日本では、企業の側にいろいろ無制限な裁量権を与え、大企業ではその下で雇用は保障してくれる形になっていて、企業内異動は、職種の変更も含めて非常に頻繁に行われています。結果として、個々の労働者にとってジョブがなかなか明確に見えず、あるいは選択できないところがあります。個々人の立場からすると、企業の裁量に基づいて異動してきたにもかかわらず、業績が悪くなったから整理解雇ですと言われた場合に、自分のできる仕事やキャリア形成が明確になっておらず、選択できないために、他の企業で仕事を探そうとしても、再就職が難しかったり、どうしても雇用条件が悪化せざるを得ない面があります。ですから、内部労働市場つまり企業の中で、個々人のキャリア形成を認めていく方向に進んでいかないと、なかなか労働市場の流動化は起こらないと思います。この動きが

進むことで、労働者にとっては企業に残る選択肢も他の企業に転職する選択肢もでき、初めて企業と労働者の間で交渉上の地歩が対等になってきます。

—日本企業は、労働者が幅広いジョブローテーションを通じて幅広い熟練を身につけ、それが生産性を上げるのに役立ってきたという議論があったと思いますが、今のお話は、それをあまり広げ過ぎず、少し限定した方が望ましいということでしょうか。

(樋口) やはり個人が意識して仕事を選ぶことが重要だと思います。日本企業では、個人が自主的にジョブを選んでいるわけではなく、企業側の都合で行われてきたわけです。過去の成長期には、経済とともに企業も成長し、社内において新しい部門や業務が増えていったため、社内異動によって能力を活用できる場所がありました。しかし、最近では企業が成長しない中で雇用をどのように守るかというところで、人件費の削減という形で非常に内向きになっているところがあります。また、ジョブもある程度広がりを持たないと能力は向上していきませんから、ある程度幅のある柔軟なジョブの概念が望ましいことになります。要は、個人が自らステップアップしていくチャンスを作れるかという点と、その上で個人が意図的にステップアップしていくインセンティブを高められるかということだと思います。それが社会的に実現できてこそ、労働者の自己責任や、ワークライフバランスの議論もできるようになると思います。「多様な正社員」の議論も、こうしたことにつなげていかなければならない。

前に御質問の中で出ていたサービス業ですが、確かにアメリカと比較すると、日本は第三次産業を中心に生産性が低いわけです。だからといって、日本のサービスの質がアメリカに比べて見劣りするかという点、決してそうではない。これには、サービスの質と料金が必ずしも対応しておらず、サービスが安過ぎるということもあります。しかし、値上げをすると他の企業に顧客が持っていかれるという危機感がある。サービス自体が企業を超えて非常に画一的なものになり、価格競争に引き込まれているところがあります。そこで、どうすれば付加価値を高め、高い値段でもサービスを買ってもらえるのかという意識が非常に重要で、他の企業や地域ではまねできない独自性を出すことが求められます。

また、日本だとサービスはただという意識がありま



すが、これほど労働集約的な仕事はないわけですから、よいサービスに対してはそれなりの対価を払うことも必要ではないでしょうか。質の高いサービスに払う料金を安くすることで何とか顧客を確保しようとしてきたところがあると思いますが、それだけをしていたのでは限界があります。各企業ではいろいろな取組が行われつつあって、必ずしも安い値段での競争ではなく、サービスの質を向上させることで競争しようとするところも出てきています。今まで価格という次元で競争してきましたが、それを多面的な競争に切りかえていくことが重要なのではないのでしょうか。

効率性というとは何となく人を減らしてということになりますが、人をどのように大切に使うかも非常に重要です。ワークライフバランスの議論ともつながってくるのですが、会社にとっても、働いている人にとっても、また社会にとっても時間は有限です。したがって、時間を大切にするような働き方、いかに付加価値を高められるように時間当たりの効率をよくして無駄なことを減らしていくかが重要です。やはり労働は貴重な資源だということに議論が戻るのだと思いますね。

(聞き手：内閣府政策統括官(経済財政運営担当) 付参事官(総括担当) 河越 正明)

(本インタビューは、平成25年11月6日(水)に行いました。なお、インタビューの議事録全体は、以下のページからご覧いただけます。)

[http://www.esri.go.jp/jp/seisaku\\_interview/seisaku\\_interview2012.html](http://www.esri.go.jp/jp/seisaku_interview/seisaku_interview2012.html)

トピック

# 「経済の好循環実現に向けた政労使会議」の問題意識と検討状況について<sup>1</sup>

政策統括官(経済財政運営担当)付  
参事官(産業・雇用担当)付政策企画専門職  
森下 之博

## I はじめに

本年9月20日に安倍内閣総理大臣出席の下、第1回「経済の好循環実現に向けた政労使会議」(以下、「政労使会議」という)が開催された。本会議は、「経済財政運営と改革の基本方針」及び「日本再興戦略」を踏まえ、経済の好循環を実現するためにはどのような課題があり、どのような解決策が考えられるのかについて、政労使の三者が意見を述べ合い、包括的な課題解決のための共通認識を得ることを目指すものである。

本稿では、このような目的をもって開催されている「政労使会議」の問題意識及び検討状況について整理するとともに、若干の考察を試みる。

## II 「政労使会議」の問題意識 ～経済・雇用環境の現状を踏まえて～

「政労使会議」の開催は昨今の経済・雇用状況と密接な関係があることから、第1回「政労使会議」の事務

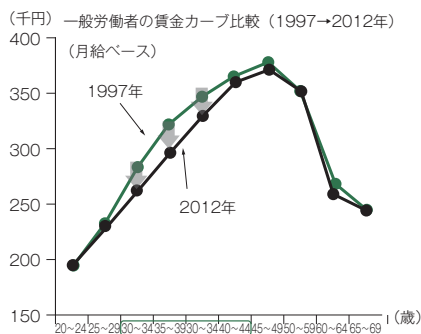
局提出資料を基礎としつつ、以下、本会議の問題意識を整理したい<sup>2</sup>。

まず、賃金額の推移については、90年代後半以降、長引く不況の中、労使間で雇用の維持・安定が優先された結果、継続的な賃上げは抑制される傾向にあった。97年と12年を比較すると、子育て世帯が多いと考えられる30～40代を中心に賃金の伸びが抑制されてきたことがわかる(図表1)。この点、子育て世帯の平均消費性向は高く、より賃金上昇が消費拡大につながりやすいため、特にこの世代への対応が課題となっているといえる。

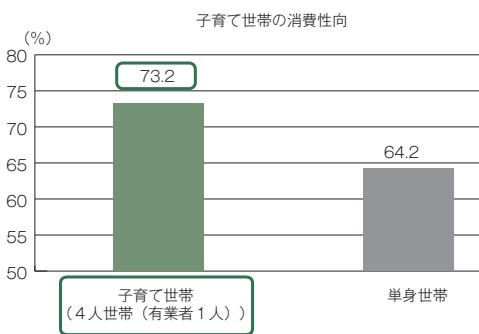
次に、賃金と物価・生産性との関係を欧米主要国との国際比較でみると、日本は特異な状況にあることがわかる。即ち、名目賃金の下落率が消費者物価の下落率より大きく、労働生産性の伸び率よりも一人あたり雇用者報酬の伸び率の方が低い時期が2000年代以降継続していた(図表2、3)。こうした特異な状況を、物価上昇や労働生産性の伸びに応じて賃金が増える形に転換させていくことも重要と考えられる。

そして、雇用構造と人的投資に目を向けると、非正規労働者数は2005年以降労働者数全体の3割を超え過去最高水準にある<sup>3</sup>。特に、契約社員や派遣労働者は、いわゆる「望まず非正規」状態にある者であって主たる生計維持者が多いことから、正規への移行促進のための環境整備や処遇改善策が課題として挙げられる。また、教育訓練・能力開発については、企業の支出する教育訓練費は90年代以降低下・横ばい傾向にあり、また、当然ながら非正規社員の能力開発機会は

図表1 一般労働者の賃金カーブ比較と子育て世帯の消費性向



(出典) 第1回政労使会議(事務局提出資料)



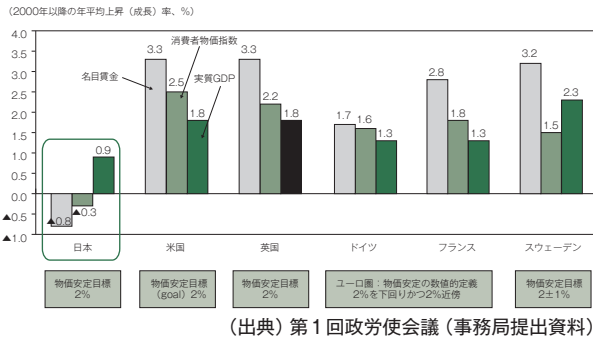
(出典) 第2回政労使会議(樋口委員提出資料)

1 本稿の意見に渡る部分は筆者の個人的見解であり、必ずしも筆者が所属する内閣府としての考え方を示すものではない。なお、本稿は平成25年11月1日現在の状況に基づく記述となっている点に留意されたい。

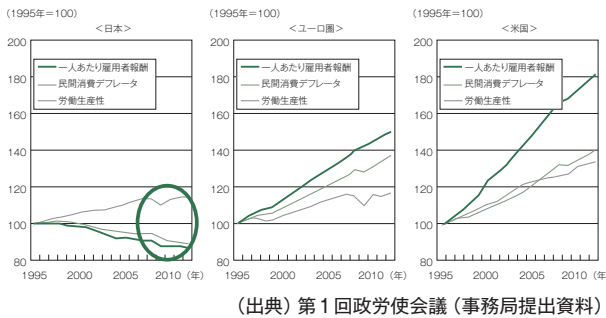
2 紙面の関係上、賃金及び人的資本に絞った整理を行っている。

3 第1回「政労使会議」事務局資料P.4

図表2 物価と賃金（国際比較）



図表3 生産性と賃金（国際比較）



相対的に乏しい<sup>4</sup>。こうした状況は、持続的な成長や人材強化というマクロの観点からみても問題があり、人的資本蓄積や生産性の向上への対応が求められているといえる。

以上のような経済・雇用環境の現状と課題を踏まれば、厳しいグローバル競争や先の見えないデフレ状況に直面する中で、企業は設備投資や賃上げといった「未来の投資」を控えざるを得なかったといえる。

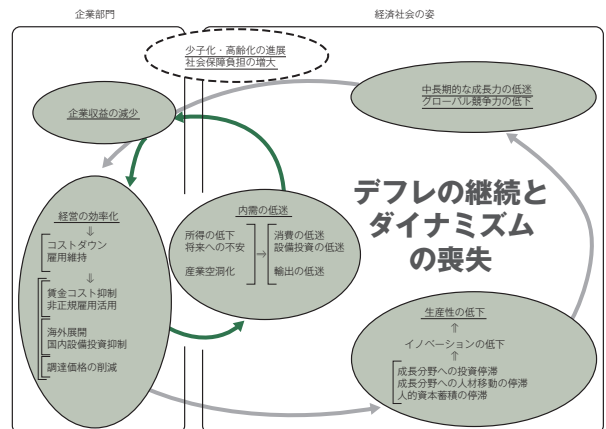
しかし、個別企業の視点では、正規の非正規への切り換えによるコストカットや設備投資を控えるといった行動は合理的な行動であっても、日本経済全体でみたときには、個人消費の減少や人的資本が蓄積されにくくなる等の問題が発生し、さらに経済の低迷や不安定雇用の増大を招くことになってしまう（「合成の誤謬」）。

つまり、我が国においては、国際競争の激化等により、企業が経営の効率化を迫られた結果、非正規雇用労働者の増加や生産拠点の海外移転など労働コストの削減が進められた。こうした対応は、所得低下による消費低迷や将来不安、内需の低迷をもたらす要因となった。あわせて、人的資本蓄積の停滞は、我が国の中

長期的な成長力の低迷と国際競争力の低下をもたらし、更なる企業収益の減少にもつながるといふ経済の悪循環に陥っていたのである（図表4）。

こうした中、安倍政権における、デフレ脱却と経済再生に向けた、大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略の「三本の矢」の取組によって、「経済がマイナスからプラスに反転する動きが出て」<sup>5</sup>くるに至った。このことが、一気呵成に経済の悪循環を断ち切って、賃金上昇や雇用拡大を伴う好循環を起動させていく、またとない機会として捉えられたことから、デフレの早期脱却と経済再生の実現に向け、政労使が正面から意見を交わす場の開催が強く要請されたと考えられる。

図表4 構造的な悪循環のイメージ



(出典) 第1回政労使会議（高橋進委員提出資料）

### Ⅲ 第2回までの検討状況～企業収益の改善を賃金上昇と雇用拡大に～

以上の問題意識を背景に開催された第1回「政労使会議」では、まず、経済・雇用環境の現状について政府・経済界・労働界が認識を共有した後、各出席者から好循環実現に向けてどのような課題が存在しているのか、また、どのような取組を行うべきかについて意見表明が行われた。その中では、企業の収益増加が時間を置かず賃金上昇や雇用拡大につながることの重要性、非正規雇用労働者の処遇改善や多様な働き方の重要性等の問題提起がなされた。

そして、第2回「政労使会議」（10月17日）では、第1回での議論のうち、企業収益の増加をいかにして賃金上昇につなげていくのかという点を議論の中心に据

4 第1回「政労使会議」事務局資料P.5

5 「第1回政労使会議」（平成25年9月20日）安倍内閣総理大臣締め括り挨拶

えて意見交換等が行われた。まず、甘利大臣から、消費税率の引き上げに伴う政府の対応として、10月1日に閣議決定された「経済政策パッケージ」に基づき、所得拡大促進税制の拡充や復興特別法人税の一年前倒しでの廃止の検討といった企業の賃金引上げ促進に向けた環境整備を進める旨の説明が行われた。これを受け、経済界からは、企業収益の改善を、雇用創出と賃金引上げ等につなげていくことが重要である等の前向きな発言がなされた。その後10月24日に、連合の「2014年春季生活闘争 基本構想」においても、定期昇給分約2%、5年ぶりのベア統一要求として賃上げ1%以上（過年度物価上昇+ $a$ ）に加えて、格差是正分を積極的に求めていく旨示された<sup>6</sup>。こうした一連の動きをみれば、「政労使会議」の目的とする、経済の好循環への動きがはじまっていると評価されよう。

#### IV おわりに

個別企業の賃金水準や処遇は労使交渉・労使自治の原則に則って決定されるものであるが、政府の進める政策だけで好循環の実現に取り組むことには自ずから限界がある。経済状況が好転してきた今、「政労使会議」における議論を通じ、好循環の動きを確実なものとするために対応すべき課題やそれぞれが積極的に果たすべき役割・取組について、共通認識を醸成していくことが必要であり、時宜を得た取組といえる。

今後、引き続き政労使間の共通認識醸成のための意見交換が行われていくこととなる。賃金上昇と雇用拡大を伴う経済の好循環実現という目標を達成するため、政府・経済界・労働界それぞれが役割を果たしながら、必要な取組を実行に移していくことが重要といえよう。

森下 之博（もりした ゆきひろ）

### 経済財政政策部局の動き：政策の動き

## 「地域経済に関する有識者懇談会」報告書について

政策統括官（経済財政運営担当）付  
参事官（予算編成基本方針担当）付参事官補佐

田中 泰治

アベノミクスの効果を地域の隅々にまで浸透させていく必要がある中、内閣府では、地域経済の実情を把握するとともに、地域経済の活性化に向けた課題及び必要な対応等についての検討に資するため、「地域経済に関する有識者懇談会」を合計4回開催し、9月に報告書を取りまとめ、経済財政諮問会議に報告した。以下、報告書の概要を紹介する。

### I はじめに

構造的な疲弊状態にある地域の再生が喫緊の課題となっている。地域の再生がなければ日本の再生はない。地域活性化の主体は地域であり、国は、頑張る地域を応援するという考え方の下で、各府省の縦割りを排し一体となって積極的に取り組む姿勢、実現性ある具体的な戦略を示すとともに、それを国民に効果的・効率的に周知し、オールジャパンで取り組めるような国民的世論を喚起する必要がある。

### II 地域の再生・活性化の基本的考え方

地域の再生・活性化の基本的考え方としては、主に、(1) 地域産業の振興・雇用創出、(2) 地域の「人材力」強化、(3) まちづくり・地域づくり、の3つがある。

(1) 地域産業の振興・雇用創出については、少子高齢化・人口減少などの経済社会環境の変化に対応した新たな需要の発掘、新たなチャネルの開拓を通じた農林水産業の6次産業化の推進など、(2) 地域の「人材力」強化については、地域のリーダーやリーダーを支える人々、自治体職員、農協等の「人材力」、また、外部人材の活用による地域の潜在的な「人材力」の発揮こそが地域活性化の根源的要素であることなど、(3) まちづくり・地域づくりについては、地域の中核的都市はコンパクトシティ化、過疎化が進展している地域

<sup>6</sup> 日本労働組合総連合会ホームページ参照。http://www.jtuc-rengo.or.jp/roudou/shuntou/index2014.html.



等は中核都市とのつながりとともに集落間をつなぐり  
を確保することなどがポイントとなる。

### Ⅲ 地域活性化のための具体的取組

上記の基本的考え方を踏まえ、それぞれの観点に対  
応した具体的な提言は以下の通りである。

#### (1) 地域産業の振興・雇用創出

総務省が中心となり関係省庁と連携して推進してい  
る「産(企業)・学(大学)・金(地域金融機関)・官(地  
方自治体)」による地域ラウンドテーブルの積極的活  
用を検討すべきである。これは、いわば地域の英知を  
集結するプラットホームを作る取組で、「金(地域金融  
機関)」の参加がポイントとなっている。これにより、  
地域振興の企画立案、人材発掘、資金調達等のノウ  
ハウツールを確保し、各主体が連携して取り組むこ  
とが期待される。

この他、「道の駅」を積極的に活用すべきである。「道  
の駅」は単なる休憩場所にとどまらず、観光拡大効果、  
農林水産物直売所の展開による地域の雇用・就業拡大  
効果など、地域振興拠点として重要な役割を果たすよ  
うになっており、今後、地域との連携の一層の推進、  
「道の駅」間のネットワークの活用、「道の駅」の魅力  
についての情報発信などにより、地域振興の拠点とし  
ての更なる活用を推進していくべきである。

#### (2) 地域の「人材力」強化

成功事例として、自治体トップの熱意とリーダーシ  
ップにより実現した企業誘致の例、活性化に成功して  
いる地域のプロジェクトに近隣自治体の若手職員を参  
加させた例、地元から信頼され、地元企業とのコミュ  
ニケーションをとることができるよう、中核職員を産  
業担当に長期配置した自治体の例などがあり、これら  
の取組から、地域において担い手となる「人材」の発  
掘・育成について学ぶ必要がある。また、地域外部の  
人材の活用策として、地域活性化伝道師(内閣官房地  
域活性化統合事務局)や地域おこし協力隊(総務省)  
などの既存の制度をブラッシュアップした上で活用し  
ていくべきである。

#### (3) まちづくり・地域づくり

地域の中核的都市は、都市機能の中心部への集積を

進めるコンパクトシティ化を目指す。一方で、過疎地  
域は供給側が顧客に近づく取組を促進する。過疎地域  
における取組事例として、ヤマト運輸が「まごころ宅  
急便」として提供しているサービスがあるが、これは、  
地域の社会福祉協議会、地元のスーパー、ヤマト運輸  
が連携し、ITインフラを活用して高齢者の見守りと  
買い物代行を行う仕組みである。

地域の活性化については、各府省が様々な施策を講  
じているところであるが、地方自治体やNPOなど地  
域において活性化に取り組む主体にとっては、どのよ  
うな支援策があるのか等がわかりにくい状況となっ  
ている。国の地域活性化に関する各種施策について、地  
域で中心的役割を果たす地方自治体等が、その地域の  
実情に応じて、必要な事業を柔軟に選択できるように  
工夫するとともに、地域の主体的な取組に対し、各府  
省が縦割りを排して連携しながら、横断的に支援する  
ことが必要である。

また、地域活性化統合事務局においては、一元的な  
相談窓口制度について、より一層の周知を図り、その  
積極的な活用を促していくとともに、地域の目線に立  
ってより主体的に取り組んでいくことによる「ワン  
ストップ機能」の強化などの見直し等も必要と考えら  
れる。

国の地域支援制度・システムについては、地域再生  
に向けた地域の主体的な取組を促し、頑張る地域が報  
われるような仕組みを強化するとともに、地域の視点  
に立って、国の施策について縦割りを排し、連携を強  
化する方向で、既存制度の見直しを進めるべきである。

※ 地域経済に関する有識者懇談会HP

[http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/  
special/local\\_economy](http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/special/local_economy)

田中 泰治(たなか やすはる)

経済財政政策部局の動き：経済の動き

「地域の経済2013」のポイント<sup>1</sup>

政策統括官(経済財政分析担当)付  
参事官(地域担当)付

北村 祐人

内閣府・経済財政分析担当では、地域経済を総合的に分析し、政策課題の把握に資することを目的とするため、年1回「地域の経済」として地域経済に関する報告書を公表している。2013年11月1日に公表した「地域の経済2013—景気回復の着実な波及をめざして—」では、現在政府が取り組んでいる大胆な金融政策、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略の「三本の矢」の結果、地域への景気回復の動きがどのように波及しているかについて概観した。

大都市を中心に伸びた消費とそうでない生産

まずは、今回の景気持ち直し局面<sup>2</sup>における各県の消費総合指数<sup>3</sup>について、2012年10~12月期から13年4~6月期の増減率をみると、大都市を抱える都道府県を中心に高い伸びをしていることがわかる(図1)。

次に、各県の鉱工業生産指数に3か月中央移動平均

をかけ、2012年11月を100として、2012年11月から2%以上増加した時期についてみると(図2)、約6割の県が3か月以内に到達しており、大都市圏<sup>4</sup>においても立ち上がりの早い県と遅い県が見受けられ、生産の持ち直しは必ずしも大都市を抱える都道府県が先行しているわけではない。

以上より、今回の景気の持ち直し局面では、生産は必ずしも大都市が先行し、地方が遅れているとは言えない。

業種構成が影響する景気回復の動き

地域別には景気回復は波及していても、同じ地域内でも都市規模別や業種により景気回復の度合いが異なることが考えられる。そこで、景気ウォッチャー調査における現状判断DIを大都市(政令指定都市及び東京都区部)、中都市(大都市を除く人口15万人以上の市)、小都市(人口15万人未満の市町村)に編集し直し、都市規模別の景況感の推移をみる(図3)。

その結果、大都市、中都市、小都市の順に景況感は改善しているが、その変化のスピードにはあまり差がなく、短期間で景況感の改善が波及していることが窺える。たとえば、DIが50を上回った月は、大都市が1月、中都市が2月、小都市が3月となっており、その差は2か月しかなかった。その結果、大都市に比べ中都市や小都市の景況感の改善は遅れているが、すべての都市規模で、2012年11月に比べると大幅に改善して

図1 都道府県別消費総合指数  
2012年10~12月から13年4~6月の増減率

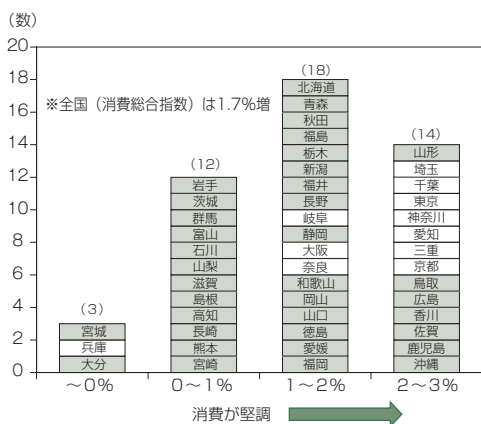
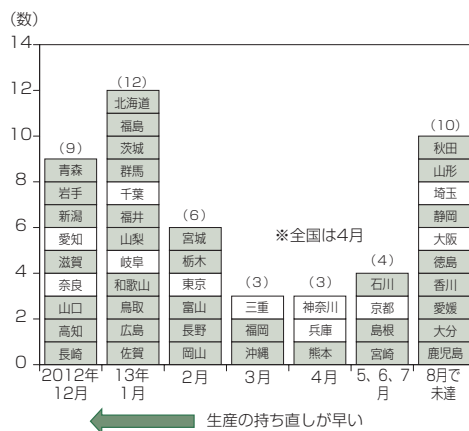


図2 都道府県別鉱工業生産  
2012年11月~2%以上の増加時期



1 本文及びポイントのURLは、<http://www5.cao.go.jp/keizai3/whitepaper.html>  
 2 直近の景気基準日付において、2012年4月が暫定的に景気の山とされており、谷については設定されていないが、今回の持ち直し局面については、各種の経済指標の改善が2012年12月以降みられていることから、11月を谷と便宜的に想定して、議論を進める。  
 3 各県の消費総合指数は、各種の地域ブロック別・都道府県別の経済データ等を基に地域ブロック内の支出の動向を迅速かつ総合的に把握するために試算されたものである。<http://www5.cao.go.jp/keizai3/chiiki/rdei/menu.html>  
 4 本稿の大都市圏は東京圏(東京、神奈川、千葉、埼玉)、大阪圏(大阪、京都、兵庫、奈良)、名古屋圏(愛知、岐阜、三重)。

図3 地域別都市階級区分別DIの推移

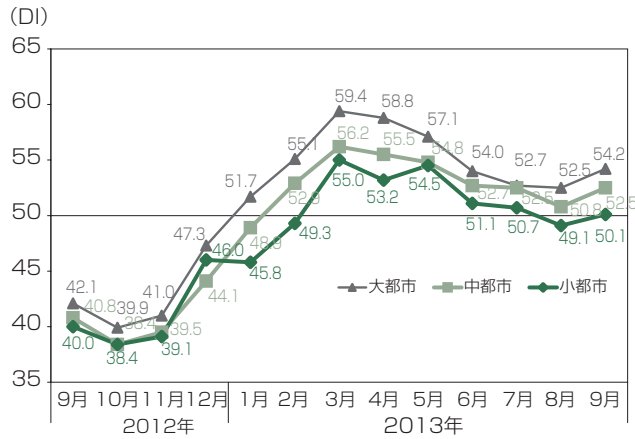


図4 家計調査における過去の持ち直し局面との比較(消費支出)

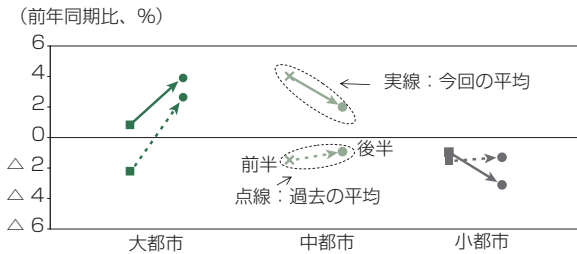
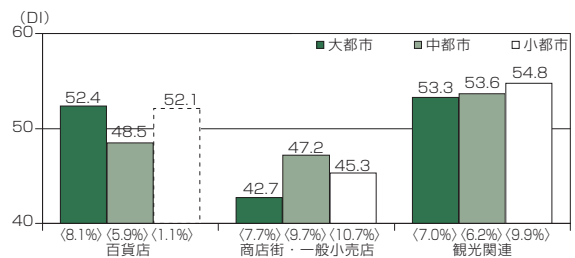


図5 都市規模別・業種別みた景気ウォッチャーDI (2013年7~9月の平均値)



いることがわかる。

都市規模別の消費支出の動きをみるため、家計調査を用いて、持ち直し局面の前半5か月と後半5か月について過去の局面と比較してみる<sup>5</sup>。過去の持ち直し局面では、消費支出は中都市や小都市に比べると大都市が良かったが、今回は、中都市も大都市と同様に増加している(図4)。

さらに、今回の景気持ち直し局面で特徴的な動きをしている百貨店、商店街・一般小売店、観光関連について、景気ウォッチャー調査の2013年7~9月を平均した都市規模別・業種別のDIをみってみる(図5<sup>6</sup>)。

例えば、相対的に景況感の良い百貨店をみると、大都市のDIの水準が中都市に比べて高くなっており、大都市の百貨店の方が好調であることを示唆している。さらに百貨店のウェイトが大都市で高く、この二つが相まって、大都市の景況感を押し上げている。

次に、相対的に景況感が悪い商店街・一般小売店をみると、都市規模別には、中都市、小都市、大都市の順

にDIが良く、必ずしも大都市にあるから景況感が良いというわけではない。ただし、小都市はそのウェイトが高いため、景況感が相対的に押し下げられる結果となっている。

一方、相対的に景況感の良い観光関連をみると、小都市のDIの水準は高くなっており、ウェイトも高いため、この二つが相まって、小都市の景況感を押し上げる効果を持っている。

## おわりに

景気回復の実感を確かなものとするためには、好循環の動きが浸透していくタイムラグをできるだけ縮めていくとともに、その動きについて適切に説明していくことも重要である。本報告が、こうした重要な時期に、議論の材料を提供し、地域経済の発展に向けた取組の一助となることができれば幸いである。

北村 祐人(きたむら ゆうと)

5 今回の平均は、今回の景気の持ち直し局面を前半(2012年12月~13年4月)と後半(13年5月~9月)に分け、平均を取った後、対前年同期比を算出。過去の平均は、2002年2月~11月、09年4月~10年1月の期間をそれぞれ前後半に分け、同様に平均値の対前年同期比を算出。

6 サンプル数がかなり少ないため、結果の解釈については一定の留保が必要。特に、小都市の百貨店のサンプル数は4個しかないため、その結果の安定性が低い。図表の業種の上の数値は、それぞれの業種のウェイト。

## 経済理論・分析の窓

量的緩和政策をめぐって<sup>1</sup>

神戸大学大学院経済学研究科教授  
地主 敏樹

世界金融危機が起きてより、金融市場の混乱と実体経済活動の低下に対応して、政策金利の引き下げを続けた主要中央銀行は、ゼロ金利制約に接近した。短期金融市場の活動余地が残るような水準で利下げを止めて、マネタリーベースを増加させ資産規模を拡大して、マクロ経済へ拡張効果を図るという、量的緩和政策へ移行したのである。

## 主要中央銀行の量的緩和政策

各国の量的緩和策を、日本銀行が2001～06に実施した量的緩和策と比較しながら、見ておこう。当時の日本銀行は中長期国債を大量に購入した。その購入代金は、国債を売却した民間銀行の日銀当座預金となった。日銀当座預金の残高合計が政策の運営目標とされた。金融システム不安の再燃や景気停滞などに対応して、日銀は当座預金残高目標の引き上げを繰り返した。量的緩和からの出口に関しては、保有国債の満期を短期化していたので、満期到来に応じた自然減少が急速に進んだが、金融市場の混乱は生じなかった。

今回の超緩和局面において、中央銀行預金残高を運営目標とした中央銀行はなかった。家計や企業になじみが薄い概念なので、インパクトが弱くなり易いからかもしれない。ただし、ユーロ圏の金融政策を担当する欧州中央銀行（ECB）は、域内民間銀行に対する長期資金の無制限供給を実施した<sup>2</sup>。銀行部門が金融部門の中核を占めている経済システムにおいて、民間銀行に対して資金を豊富に提供し、金融システム安定化を通じてマクロ経済への拡張効果を目指したのは、日銀の量的緩和に似ていると評価できよう<sup>3</sup>。現在、満期

の到来に応じて、こうした長期貸出の残高は減少しつつある。

他方で、購入した資産について日本銀行に最も近かったのは、英国銀行（BOE）であったと言えよう。社債などのリスク資産も購入したが、その購入額は限定的であり、中長期の国債購入が主であった。購入資産に関しては、国債と並ぶほどに住宅ローン関連証券も大量に購入した点が、米国連邦準備の第1段階の量的緩和の特徴である<sup>4</sup>。次段階になると、短期国債を売却して長期国債を購入するというオペレーション・ツイストも実施した。資産規模の拡大を回避しつつ、長期金利の低下を通じた緩和効果を得ようとしたのである。その後も景気回復が弱いので、第3段階（QE3）で、再び資産規模拡大を許容することとなり、住宅ローン関連証券の大量購入を進めることとなった。

## 量的緩和政策は経済に緩和効果を与えるか

ECBのような例外はあるものの、量的緩和の中核は中央銀行による資産の大量購入である。こうした政策行動は、どのようにしてマクロ経済に対して拡張効果を与え得るのであろうか。マネタリーベースを増やすことそのものの効果が考えられるかもしれない。貨幣数量説では、貨幣供給量が増えるとそれを使う取引＝支出も増えると想定している。しかし、この想定が当てはまるのは「ヘリコプター」貨幣のようなケースであり、現実的ではない上に、貨幣の流通速度も顕著に低下している。

中央銀行は金融機関から資産を購入するので、民間銀行などが獲得した資金をどのように運用するかが重要となる。金融危機後で貸出の増加は難しいとしても、他の資産の購入につながれば諸資産価格が上昇するだろう。また、貨幣供給量の急増はインフレーションをもたらすという経験則があるので、インフレ予想を高める可能性がある上に、為替相場の減価につながるかもしれない。A. メルツァーなど量的緩和に反対する人々は、将来の高インフレーションを懸念している。

1 本稿の作成に当たって、池宮城尚也氏（沖縄国際大学）と英邦弘氏（中京大学）に教示を受けた。記して、謝意を表したい。

2 リスク資産であるカバードボンドの購入も実施したが、少額でしかなかった。また、スウェーデンの中央銀行であるリクスバンクも、民間銀行向けの長期資金提供を実施した。

3 その後、ソブリン危機が発生すると、ECBは危機の焦点となった諸国の国債を無制限に購入することとなった。これは、マクロ経済への拡張効果が主目的ではないと言えよう。

4 連邦準備は自らの政策行動を「信用緩和」と称したが、上述の量的緩和に入るまでの政策措置はシャドーバンク部門を構成する諸金融機関への流動性供給を主目的としたものであり、マクロ経済の拡張効果を狙ったものではないので、本稿の検討対象からは外れる。

量的緩和の効果を検討するには、詳細な諸影響経路に拘泥するよりも、金利への影響に注目すると簡潔である。Blinder (2010) が指摘しているように、量的緩和政策で特定の債券を大量に購入すると、当該債券の価格は上昇して利回りは低下することになり、短期安全資産金利に対するスプレッドが低下し易い<sup>5</sup>。日銀が実施したような中長期国債購入なら、長短金利間のターム・スプレッド低下が期待される<sup>6</sup>。また、連邦準備が実施したような住宅ローン関連債券購入なら、住宅ローン金利のリスク・スプレッド低下が期待される。

こうしたスプレッドの低下に関しては、多くの実証研究で報告されている<sup>7</sup>。しかし、宮尾 (2007) が指摘したように、金融市場でのスプレッド低下が実体経済の生産やインフレ率に有意なプラス効果をもたらしたのかは別問題であり、論争が続いている。日本に関しては、標準的な Vector Auto Regression (VAR) 分析などでは有意なプラス効果が検出されないことが多い。ただし、本多・黒木・立花 (2010) は、株価水準を導入し、諸変数を水準で取扱い、量的緩和が実施された時期に限定したVAR分析において、当座預金残高目標の増加が株価上昇を通じて生産を引き上げるといふ経路を検出している。

英米も景気回復が緩慢なので量的緩和の効果は限定的であろうと思われがちであろう。J. テイラーなども、QE3となると効果は小さく、財政規律弛緩などの副作用は大きいと批判している。しかし、Baumeister and Benati (2012) などは、ターム・スプレッドを導入した可変係数VAR分析を用いて、金融危機後にターム・スプレッドから実体経済への波及効果が高まっているとして、スプレッドを低下させた量的緩和政策を肯定している<sup>8</sup>。

## 量的緩和からの出口について

連邦準備の量的緩和縮小が注目されている。これまでの効果を小さいと批判しながら縮小を懸念するのは矛盾しているようにも思えよう。重要な問題は、購入

額の縮小ではなく、保有額の縮小=売却である。大量売却は資産価格を左右してしまう。しかし、準備預金への付利水準の調整で政策金利は調整できるだろうから、連邦準備は保有資産の売却を急がないであろうと考えられる。確かに、準備預金への利払いが高まれば、中央銀行の収入が低下し、結果的に国庫納付金も減少してしまうが、副次的な問題であろう。初めての体験となるので、注意深くあらねばならないが、基本はシンプルなのである。

## 参考文献

- 鶴飼博史、「量的緩和政策の効果：実証研究のサーベイ」、『金融研究』、第25巻第3号、2006年、pp. 1-45。
- 地主敏樹・小巻泰之・奥山英司、『世界金融危機と主要国中央銀行—リアルタイム・データと公表文書による分析—』、晃洋書房、2012年7月。
- 本多佑三・黒木祥弘・立花実、「量的緩和政策—2001年から2006年にかけての日本の経験に基づく実証分析—」、『フィナンシャル・レビュー』、第99号、2010年2月、pp. 59-81。
- 宮尾龍蔵、「量的緩和政策と時間軸効果」、『国民経済雑誌』、第195巻第2号、2007年2月、pp.79-94。
- Christiane Baumeister and Luca Benati, “Unconventional Monetary Policy and the Great Recession: Estimating the Macroeconomic Effects of a Spread Compression at the Zero Lower Bound”, *Working Paper* 2012-21, Bank of Canada, 2012.
- Alan S. Blinder, “Quantitative Easing: Entrance and Exit Strategies”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, November/December, 2010, pp. 465-480.
- Joseph Gagnon, Matthew Raskin, Julie Remache, and Brian P. Sack, “The Financial Market Effects of the Federal Reserve’s Large Scale Asset Purchases,” *International Journal of Central Banking*, 7 (1) , 2011, pp. 3-43.

地主 敏樹 (ぢぬし としき)

5 金融危機の直後には顕著な効果が期待できる。金融市場の諸部分の間での資金移動が活発になると、当該部分へのインパクトは弱まってしまうが、広く薄い効果が見込まれる。

6 日銀は量的緩和継続のコミットメントも公表しており、ターム・プレミアムの低下には、コミットメントの効果が主で、大量資産購入そのものの効果は従という実証結果もある。

7 日本に関しては鶴飼 (2006) のサーベイがあるし、米に関してはGagnon et al (2011) のイベントスタディなどがある。

8 短期金利とターム・スプレッドおよび生産と物価という4変数可変係数VARを推定している。短期金利がゼロ制約で止まっており、財政政策などの重要変数が除外されているので、危機からの回復の主因がターム・スプレッド低下にあると、解釈されたのであろう。

## 研究レポート

マクロ経済安定化政策の意義  
—テイル・リスクへの対応の  
観点から—経済社会総合研究所主任研究官  
清谷 春樹

## 1. 序論

経済主体の最適化行動を明示的に考慮した一般均衡論的な景気循環分析の特質の一つとして、効用を尺度とした厚生分析を可能とする点が挙げられる。約四半世紀前にRobert Lucasは、戦後の米国の統計を基に景気変動がもたらす厚生損失を算出したが、その結果はマクロ経済の安定化を使命とする政策当局にとって挑戦的なものであった。すなわち、主観的割引率 $\beta$  ( $0 < \beta < 1$ )と相対的危険回避度 $\theta$ が一定の時間分離可能な効用関数の仮定の下で、(一人当たり)消費の成長率の変動が完全に消失し、安定的な成長率 $g$ を享受することができる場合に得られる効用(式(1)の右辺)に相当する期待効用(同式左辺)を実現するためには、現実の消費 $c_t$ を何%高める必要があるか( $\lambda$ )という尺度により景気変動のコストを算出したところ、 $\theta$ が実証的に妥当な範囲にとどまる限り、年間消費のたかだか0.1%程度でしかない、というものである(Lucas 1987)。

$$E_0 \left\{ \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \frac{[(1+\lambda)c_t]^{1-\theta}}{1-\theta} \right\} = \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \frac{(c_0 g^t)^{1-\theta}}{1-\theta} \quad (1)$$

しかしながらLucasが用いた分析枠組は、資産価格の分析においては、株価の高い超過収益率や非常に低い安全債券利子率といった現象<sup>1</sup>を説明できず、危険回避的な個人の不確実性に対する態度を適切に評価できない点に注意が必要である。こうした資産市場での「パズル」の解法がこれまでいくつか提示されているが、資産市場の振る舞いと整合的な分析枠組の下で景気変動のコストを計算するとどうなるのか。Salyer (2007)は、そうした解法の中でも、通常の「好況」「不

況」に加え、非常に低い確率で経済に破滅的な影響を及ぼす「経済危機」というテイル・イベントの発生可能性を考慮に入れて資産価格の決定を論じたRietz (1988)の分析枠組に着目し、景気変動のコストの再評価を行っている。本稿では、Lucas及びSalyerによる厚生分析を概観するとともに、経済危機発生の可能性がマクロ経済政策に対してもつ含意について考察する。

## 2. テイル・イベントを考慮しない場合の景気変動の厚生損失

まず、消費の成長率について、平均値 $g$ よりも1標準偏差 $\varepsilon$ だけ高い好況状態( $g_1$ )又は平均値よりも1標準偏差だけ低い不況状態( $g_2$ )のいずれかが<sup>2</sup>、与えられた状態の下で同じ状態にとどまる確率を $\pi$ とする<sup>2</sup>遷移確率行列 $\Pi$ に従って生起するものと仮定する。

$$g_t = \begin{cases} g_1 = g + \varepsilon, & \varepsilon > 0, \\ g_2 = g - \varepsilon, & \varepsilon < 0, \end{cases}$$

$$\Pi = \begin{bmatrix} \pi & 1-\pi \\ 1-\pi & \pi \end{bmatrix}, 0 < \pi < 1. \quad (2)$$

また、ここでは厚生損失を消費の成長率を尺度として計測することとし、(1)式を以下のように再整理する。

$$\begin{aligned} E_0 \left\{ \frac{c_0^{1-\theta}}{1-\theta} + \sum_{t=0}^{\infty} \beta^{t+1} \frac{[c_0 \Pi'_{s=0} (g_{s+1} + \lambda)]^{1-\theta}}{1-\theta} \right\} \\ = \frac{1}{1-\beta g^{1-\theta}} \cdot \frac{c_0^{1-\theta}}{1-\theta} \\ \Leftrightarrow 1 + E_0 \left[ \sum_{t=0}^{\infty} \beta^{t+1} \prod_{s=0}^t (g_{s+1} + \lambda)^{1-\theta} \right] = w_0 \\ = \frac{1}{1-\beta g^{1-\theta}} \quad (3) \end{aligned}$$

ここで、

$$\begin{aligned} w_0 &= 1 + E_0 \left[ \sum_{t=0}^{\infty} \beta^{t+1} \prod_{s=0}^t (g_{s+1} + \lambda)^{1-\theta} \right] \\ &= 1 + \beta E_0 [(g_1 + \lambda)^{1-\theta} w_1]. \end{aligned}$$

であることから、時点0及び時点1の消費成長率の状態をそれぞれ $i, j$ とすると、

1 それぞれ、「株式プレミアム・パズル (Equity Premium Puzzle) (Mehra and Prescott 1985)」、「安全債券利子率パズル (Risk-Free Rate Puzzle) (Weil 1989)」と呼ばれている。

2 証明は省略するが、この性質を用いると $g_t$ の一階の自己相関係数は $2\pi - 1$ で表される。

$$w_i = 1 + \beta E_i [(g_j + \lambda)^{1-\theta} w_j], i = 1, 2, j = 1, 2 \quad (4)$$

が成立する。 $i = 1, 2$ の下での条件付期待値 $w_1$ 及び $w_2$ を、各状態が発生する極限確率<sup>3</sup>で加重和することにより $w_0$ を計算し、(3)式を成立させる $\lambda$ を求めることができる。均衡実質利子率の目安となる資本収益率が4%程度であるとする報告(Hayashi and Prescott 2002)や、我が国の1981年から2009年までの人口一人当たりの実質民間最終消費支出の成長率の平均値、標準偏差、及び一階の自己相関係数がそれぞれ、1.74%、1.62%、及び0.685であった<sup>4</sup>ことを踏まえ、 $(\beta, g, \varepsilon, \pi) = (0.96, 1.0174, 0.0162, 0.85)$ として計算を行った結果を表1に示す。Lucasの計測と同様に、家計の相対的危険回避度が $\theta = 3$ 程度までの妥当な範囲にとどまる限り、実質消費成長率を尺度とした景気変動の厚生損失は、0.1%程度あるいはそれ以下に過ぎない。

### 3. テイル・イベント発生の可能性と景気変動の厚生損失

これに対し、「好況」、「不況」に加え、「経済危機」という第三の状態( $g_3$ )が存在する場合を考える。経済危機は、通常の好況又は不況の状態から非常に小さい確率 $\delta$ で発生し、消費を大きく減少させる。他方、そのような危機的状況が複数年にわたって継続することはなく、翌年には通常の景気循環局面へと回帰するものと仮定する。

$$g_t = \begin{cases} g_1 = g + \varepsilon \\ g_2 = g - \varepsilon, \varepsilon > 0, k < 1, \\ g_3 = kg \end{cases}$$

$$\Pi = \begin{bmatrix} \pi & 1 - \pi - \delta & \delta \\ 1 - \pi - \delta & \pi & \delta \\ 1/2 & 1/2 & 0 \end{bmatrix} \quad (5)$$

危機の規模や発生確率をどのように数値化するのかは議論の余地があるが、Barro and Ursúa (2012)は、第一次世界大戦、1920年代初頭のインフルエンザの大流行、世界大恐慌、第二次世界大戦を顕著な例として、1870年から2006年までの世界28か国137年間(標本数3,836)で、平均22%の消費の落込みを伴う経済危機が125回観測されることを報告している。これを基に本稿では、 $k = 0.75$ 及び $\delta = 0.03$ を一つのベン

表1 景気変動の厚生損失(経済危機を考慮しない場合)

危険回避度 $\theta$	厚生損失(%)
1.5	0.045
2.0	0.076
3.0	0.133
5.0	0.233
10.0	0.415

表2 景気変動の厚生損失(経済危機を考慮する場合)

危険回避度 $\theta$	厚生損失(%)
1.5	0.951
2.0	1.043
3.0	1.235
5.0	1.653
10.0	3.001

チマークとし、33年に一度、消費を23.5%減少させる<sup>5</sup>ほどの経済危機が発生することを想定する。残余のパラメーターについては前節と同じ値を使い、3つの状態について(4)式と同様の計算を行い算出した厚生損失を表2に示す。危機発生の可能性の存在により、表1と比較して景気変動のコストは飛躍的に高まり、消費成長率に換算して1%程度に達している。

こうした結果は、テイル・イベントの発生確率や規模を減少させることが経済厚生観点から重要な意味をもつことを示唆しており、一般に見られるような、政策当局の目的関数をインフレーションや経済成長率の目標値からの乖離の二乗和として定式化する分析枠組だけでは、マクロ経済政策の役割を評価する上で不十分である可能性がある。

Salyer (2007)は、危機発生確率の減少による厚生改善について論じているが、ここではそれに加えて危機の規模を小さくすることの効果についても論ずる。図1は、 $k = 0.75$ 及び $\delta = 0.03$ のベンチマークと比較して、 $k$ と $\delta$ をそれぞれ1及び0に近付ける場合に、消費成長率で測った経済厚生が何%ポイント改善するのかが描いたものである。図の形状を強調するため、 $\theta = 10$ として作図しているが、注目すべきは、厚生改善が危機の規模の減少に関して凸であるのに対し、危機の発生確率に関しては凹である点である。従って、ベンチマークを始点に考えると、危機の規模を小さくす

3  $P = \Pi'P$ の解として $P = [p_1, p_2]'$ を求めることができる(次節の(5)式で取り扱う3次元行列の場合も同じ)。(2)式の中で与えられるような対称行列の場合、 $P = [0.5, 0.5]'$ となる。

4 実質民間最終消費支出は内閣府「国民経済計算確報」、人口は総務省「国勢調査」及び「人口統計」による。

5 厳密には年率1.74%で成長する実質消費を25%押し下げる規模のショックの発生による消費水準の低下は23.7% ( $1.0174 \times 0.75 = 0.763$ )となる。

図1 テイル・リスクへの対応による厚生改善

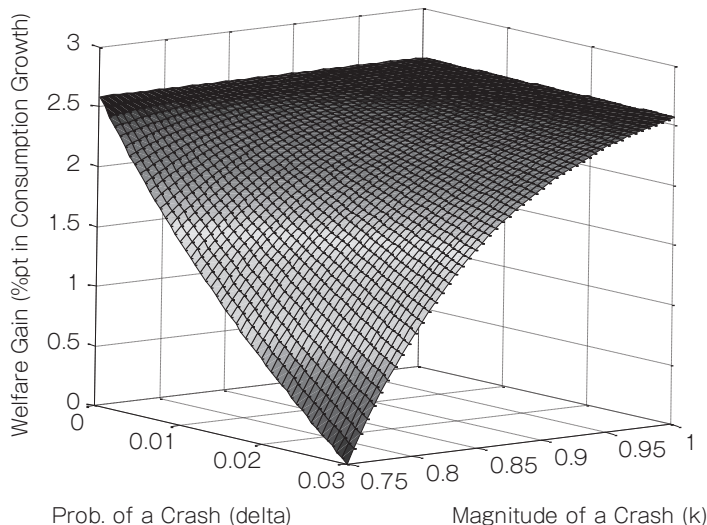


表3 経済危機の発生確率の低下及び規模縮小による厚生改善効果

1) 危機の発生確率低下の効果 ( $\theta = 2$ )

発生確率 $\delta$	厚生改善 (%)
0.03→0.02	0.312
0.03→0.01	0.634
0.03→0.00	0.968

2) 危機の規模縮小の効果 ( $\theta = 2$ )

危機の規模 $\kappa$	厚生改善 (%)
0.75→0.833	0.380
0.75→0.917	0.696
0.75→1.000	0.963

る政策努力の方が、危機の発生確率を低下させる政策努力と比べて限界効果大きい。実証的に妥当とされる  $\theta = 2$  のケースにおいても、危機の発生確率を3%から2%へと33%低下させるよりも、消費押し下げ効果を  $k = 0.75$  から  $k = 0.833$  へと33%緩和する方が、厚生改善が大きい (表3)。

#### 4. 結語

危険回避的な家計を前提とすれば、消費の経路の平準化は経済厚生上の改善をもたらす。消費の分散のみを考慮する単純な枠組の下では、その効果は数量的には無視しうる程度と評価されるが、経済危機というテイル・イベントを考慮の外に置くことにより過小評価となっている可能性がある。危機の発生確率と規模を抑えることから得られる社会厚生上の便益は無視できないほど大きい。世界的な金融危機の後、近年各国で講じられたマクロ経済政策対応の役割を評価する際には、消費の分散のみならず尖度、すなわちテイル・リスクの観点からの対応という側面に光を当てた分析が必要となろう。

#### 参考文献

Barro, Robert J., and José F. Ursúa. "Rare Macroeconomic Disasters." *Annual Review of Economics*, Vol. 4, Issue 1, pp.83-109, 2012.

Hayashi, Fumio, and Edward C. Prescott. "The 1990s in Japan: A Lost Decade." *Review of Economic Dynamics*, Vol. 5, Issue 1, pp.206-235, 2002.

Lucas, Robert E., Jr. *Models of Business Cycles*, Basil Blackwell, New York, NY, 1987.

Mehra, Rajnish, and Edward C. Prescott. "The Equity Premium: A Puzzle." *Journal of Monetary Economics*, Vol. 15, Issue 2, pp. 145-161, 1985.

Rietz, Thomas A. "The Equity Risk Premium: A Solution." *Journal of Monetary Economics*, Vol. 22, Issue 1, pp.117-131, 1988.

Salyer, Kevin D. "Macroeconomic Priorities and Crash States." *Economic Letters*, Vol. 94, Issue 1, pp.64-70, 2007.

Weil, Phillippe. "The Equity Premium Puzzle and the Risk-Free Rate Puzzle." *Journal of Monetary Economics*, Vol. 24, Issue 3, pp.401-421, 1989.

清谷 春樹 (せいたに はるき)



## 最近のESRI研究成果より

# 「日本経済再生に関する3研究所共同公開セミナー —内閣府経済社会総合研究所、財務省財務総合政策研究所、独立行政法人経済産業研究所—」の様式について

平成25年10月17日に開催された「日本経済再生に関する3研究所共同公開セミナー」は、内閣府経済社会総合研究所（以下「ESRI」という。）、財務省財務総合政策研究所（以下「PRI」という。）、独立行政法人経済産業研究所（以下「RIETI」という。）の共同開催という初の試みであり、多くの一般参加者の下、経済の最新動向についての点検と併せ、アベノミクスの成果の検証と今後の課題について議論が行われた。本稿では、その様式について簡単に御紹介したい。

## セッション1：報告

セッション1では、ESRIの清家名誉所長、PRIの中原所長、RIETIの中島理事長の挨拶の後、3研究所からの報告が行われた。内閣府の杉原大臣官房審議官による報告「動き始めた好循環」では、最新の経済データに基づき、アベノミクスを受けた経済の3つの好循環の分析が報告された。まず、第一の矢「大胆な金融政策」などによって、支出・生産・所得の好循環が動き始めていることが確認された。次に、第二の矢「機動的な財政政策」である短期的な景気下支え策と中長期の債務累増への対応によって、経済再生と財政健全化の好循環を実現することが説明された。最後に、第三の矢「民間投資を喚起する成長戦略」によって、企業の前向きな行動とマクロ経済環境の好転の好循環を起こすことの重要性が指摘された。

PRIの保井次長による報告「リスクマネー供給によるオープンイノベーションの加速」では、企業のイノベーションのボトルネックとなっている「レバレッジポイント」に対して、アベノミクスにより政策対応が行われていることが報告された。国によるリスクマネー供給が民間資金の呼び水となりイノベーションの隘路を打破すること、公的セクターがリスクマネー供給

を行うことで収縮した金融機能の補完を行うこと、案件の発掘からリスクマネー供給までをワンストップで実施できるプラットフォームを提供し、社内外のリソースを活用するオープンイノベーションを加速させること、公的セクターによるリスクマネー供給に対するガバナンスの仕組みが整備されていること、並びに家計からも成長マネー供給が行われるような資金調達の多様化を進めることの重要性が議論された。

RIETIの森川副所長による報告「成長政策の経済分析」では、成長政策が全要素生産性（TFP）を高める効果についての分析が報告された。米国小売業の分析では生産性上昇には企業の「新陳代謝」がほぼ全てを説明することが紹介されたほか、人口密度が高い地区の事業所ほど生産性が高いため人口減少社会では稠密な都市構造（コンパクト・シティ）が重要であること、生産性上昇の内訳として労働の質向上が大きく寄与していることが指摘された。また政治の安定により政策の不確実性を払拭することで、企業の前向きな行動を促し経済成長率を高める効果が期待されると報告された。また日本の潜在成長率は計測上の問題で過小評価されている可能性が指摘された。

## セッション2：パネルディスカッション

セッション2のパネルディスカッションでは、松元内閣府事務次官の挨拶の後、セッション1での報告等を踏まえ、伊藤隆敏東京大学公共政策大学院院長、伊藤元重東京大学教授・経済財政諮問会議議員、RIETIの中島理事長の3名のパネリストにより、アベノミクスが今後の日本経済にもたらすと予想される変化と課題等について意見交換が行われた。

伊藤隆敏教授によるプレゼンテーション「アベノミクスによる日本再興：第3の矢を早く」では、アベノ



ミクスは「デフレ均衡」から「成長均衡」へのジャンプを目指すもので整理された。1998年から2013年までの15年に渡るデフレ期間は、デフレ期待によりプラスの実質金利が投資を停滞させるとともに、耐久消費財の買い控えや賃金下落により消費の停滞が生じ、負のGDPギャップが解消されずデフレが定着するという「デフレの罠」に入っていたと指摘された。デフレ期待を克服するためのインフレ目標政策、低い総需要を克服するための財政政策、低い潜在成長率を克服するための成長戦略により、安定成長経済を実現することが重要と指摘された。今後アベノミクスによる日本再興の成功は第三の矢の実行にかかっており、例えば規模の拡大やブランド化による強い農業の実現、医療・介護やエネルギー分野の改革、女性労働活用等が重要と指摘された。

伊藤元重教授によるプレゼンテーションでは、デフレ下の成長は困難であるためまずはデフレ脱却が重要であり、消費や投資を控えさせるデフレマインドを払拭することの必要性が指摘された。成長戦略については、通常の中長期的な生産サイドの改革のみならず、民間投資を喚起する即効性のある成長戦略でリスクテイクを後押しすることが重要であり、その際2020年の東京オリンピックを活用し投資の前倒しを積極的に促進すべきと指摘された。一方で財政再建を実現するため、債務GDP比率が200%を超えても国債の信頼が得られるような強い経済を保つとともに、追加的な消費税の議論を行っていく必要性が指摘された。

中島理事長によるプレゼンテーション「アベノミクスがもたらす変化と課題」では、財政金融政策による景気刺激に持続性はないため、民間活力を主体とした持続的成長が重要と指摘された。短期的にはデフレ脱却とともに企業の売上増加で賃金と雇用が拡大すべきこと、長期的にはヒト（人材力強化）、モノ、カネ（産業高度化・差別化）を一層活用することが重要であると指摘された。更に日本の経済社会のあるべき姿を国民として決めていくことが必要とされた。現状では、少しずつ大きな政府に向かっているものの、年々社会保障を充実させ福祉国家になりつつある訳ではなく、所得再分配後の相対的貧困率は米国に近似する水準となっている。経済成長を高める自律的メカニズム（規制緩和を含めて市場経済を重視）とともに、将来不安の少ない社会保障システム（健全な財政基盤、国民が



安心できる給付水準など）を構築することで、経済成長、財政収支、社会保障間のバランスを保ち、豊かな日本型経済社会を構築することの重要性が指摘された。

パネリストによる討論では、投資を促す成長戦略について、第三の矢としては大胆な規制改革や構造改革の重要性が強調され、こうした改革を進めれば、民間投資が増えていくとの指摘があった。また、デフレマインドを払拭することで家計からのリスクマネー供給を得ていくこと、またリスクテイクする起業人の不足を改善していくための人材育成の重要性等について議論が展開された。

アベノミクスの方向性とスピードについては、第一・第二の矢は成功を収めており、第三の矢の果敢な実行が必要であること、民間活力が出てくるまで連続的に政策を展開することが重要との意見が述べられた。財政問題については、2020年にプライマリー・バランス黒字化を達成していくためには、経済成長率が高ければ消費税15%、成長率が高くない場合には20%が必要との指摘があった。また、財政健全化が進まない中で、非社会保障支出のGDP比がOECD各国の中でも最低水準に近いところまで低下し、財政の内容を悪化させている問題も指摘された。

一般参加者からの質疑応答では、報告者に対し、公的リスクマネー供給のガバナンス、直接資産課税の影響等について質問があった。

（当日の議事次第、資料等については、<http://www.esri.go.jp/jp/workshop/forum/130925/gijisidai.html> からご覧になれます。）

# ESRI統計より：国民経済計算 米国における2008SNA への対応について

経済社会総合研究所研究官  
宮野 慶太

国民経済計算 (System of National Accounts; SNA) とは、一国経済の動向を、生産、分配、支出、資本蓄積といった様々な側面から把握するマクロ経済の統計体系であり、国連等が定める国際基準に沿って、各国が推計・公表を行っているものである。この国際基準は、従前は「1993SNA」と呼ばれる体系であったが、2008年から09年にかけて、国連統計委員会において、1993SNAを改定した「2008SNA」が採択された。この新たな2008SNAの主要先進国における導入状況を見ると、豪州は2009年に、カナダは2012年（一部）に、それぞれ後述する研究開発 (R&D) の資本化を中心に移行したところであり、欧州各国は2014年9月に移行予定となっている一方、米国においては、2013年7月末に2008SNAへの対応が図られたところである。本稿では、2008SNAの概略を記しつつ、米国における対応状況について簡単に紹介する。

## 1. 「2008SNA」の概略

2008SNAは、1993SNA から15年ぶりの改定であり、その改定項目は60超に及ぶ。ただし、1993SNAの前身であった1968SNAから1993SNAへの改定の際には、勘定体系を刷新する等の大規模な変更があったが、2008SNAにおいてはそうした勘定体系全般への変更はなく、知的財産生産物の重要性や金融市場の変化・発展を反映した文字通り「リバイス」の側面が強いことが特徴的である。そうではあっても、60超の改定項目の中には、R&Dの資本化や兵器システムの資本化など、GDP等の主要指標に大きな影響を与える項目も少なからず存在している。

### 参考 2008SNAにおける主要改定項目<sup>1</sup>

○研究開発 (R&D) を資本形成として扱う（現在は中

間消費）。

- 兵器システム支出の資本化（現在は政府消費）
- 所有権移転費用（不動産手数料等）の範囲の拡張と取扱いの精緻化
- 雇用者ストック・オプションの雇用者報酬、金融資産としての計上
- 確定給付型企業年金にかかる年金受給権の発生主義に基づく記録
- 資本サービスの概念の導入

等

## 2. 米国のNIPAにおける2008SNA 対応の概要

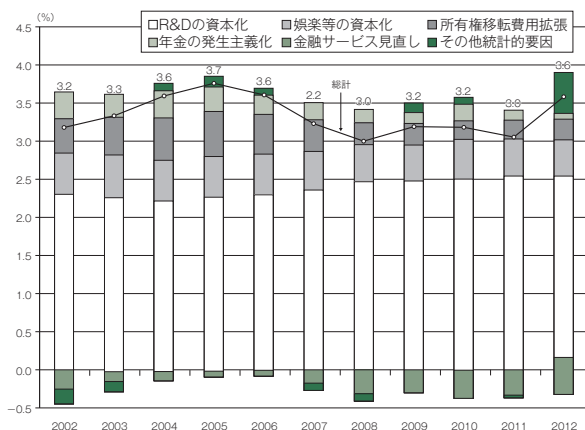
米国では、同国の国民経済計算に相当する国民所得生産勘定 (National Income and Product Accounts、以下「NIPA」という。) について、産業連関表等の基礎統計を取り込み、概ね5年ごとに「包括改定」を行っているが、最新の2013年7月の改定では、基礎統計の反映に加えて、2008SNAへの対応が併せて行われた。2008SNAの60超の改定項目への対応状況について、これまでのところ網羅的には必ずしも明示されていないが、R&Dの資本化をはじめ主要な事項については、包括改定の際に具体的な対応状況が示されており (Bureau of Economic Analysis 2013)、以下その概要を紹介する<sup>2</sup>。

- ① R&Dの資本化については、茂野 (2013) でも既に触れられているとおりであるが、NIPA包括改定において、民間企業、一般政府 (国防関係を含む)、対家計民間非営利団体 (私立大学を含む) によるR&Dの産出額について、人件費等これに要した費用の積上げにより計測し、これを従来のように中間消費として扱うのではなく、総固定資本形成としてR&Dの資金拠出部門の資産に計上している。名目GDPへの影響としては、民間企業のR&D産業分を中心に2002年～2012年の平均で改定前名目GDP比 (以下、②～⑤において同様) で+2.4%の押し上げ効果があったとされる。
- ② 娯楽・文学・芸術作品のオリジナル (原本) の資本化については、1993SNAにおける課題であって2008SNAで新たに勧告されたものではないが、NIPAでは新たに、映画や長寿 (long-lived) 番組、音

1 2008SNAの改定項目の詳細は「国民経済計算次回基準改定に関する研究会」の各回資料を参照されたい ([http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/seibi/kenkyu/setsumei\\_top.html](http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/seibi/kenkyu/setsumei_top.html))。

2 なお、兵器システムの資本化については、NIPAでは1996年に既に導入されている。

図 米国NIPA統計における包括改定による名目GDPへの影響 (改訂前名目GDP比)



楽作品、書籍等の原本を生産活動に用いられる資産(知的財産生産物)として捉え、原本の産出額を総固定資本形成として扱うこととなった。産出額の推計に当たっては将来予想される著作権使用料収入の割引現在価値を求める等の方法に拠っている。名目GDPへの影響としては、+0.5%の押し上げ効果があったとされる。

- ③所有権移転費用については、NIPAでは従来から住宅・非住宅資産に係る不動産仲介手数料を捕捉し、これを総固定資本形成として扱っていたが、今回包括改定において、仲介手数料以外の住宅資産の購入に係る移転費用として、法律家費用や将来予想される処分費用等も含めて総固定資本形成として扱うこととなった。これによる名目GDPへの影響としては、+0.4%の押し上げ効果があったとされる。なお、住宅関連の所有権移転費用の耐用年数は従前は住宅資産と同じ80年としていたが、包括改定を機に2008SNAの勧告を踏まえ、典型的な保有期間とされる12年へと変更されている。
- ④年金受給権の発生主義化については、民間企業の確定給付型年金や、政府雇用者向けの確定給付型年金にかかる年金受給権や関連する取引(雇用者報酬の一部としての雇主の社会負担)について、年金数理的な発生主義による記録が導入された。名目GDPへの影響としては、政府雇用者向けの確定給付型年金に係る雇主の社会負担の記録方法が、現実の雇主拠出額から年金数理に基づく手法に変更されたことにより、政府の支払う雇用者報酬が変化し、これが政府最終消費支出に影響を与えるという経路で生じる。具体的には、名目GDPに対して+0.2%の押し上げ効果があっ

たとされる。

- ⑤金融サービスの産出額については、SNAでは金融関連手数料のほかに、金融仲介に係る利鞘に相当する「FISIM(間接的に計測される金融仲介サービス)」が計上される。NIPAでも従前から、商業銀行のFISIMを計測してきたが、今回の包括改定においては、銀行にとっての期待損失に当たる「信用リスクプレミアム」をFISIMから控除する等の変更を行った(なお、信用リスクプレミアムをFISIMから控除するか否かは、2008SNAの仕掛り事項であり、現時点でも国際的な合意は得られていない)。これにより名目GDPに対して▲0.2%の押し下げ効果があったとされる。

こうした対応による名目GDPへの影響を時系列に示すと図のとおりとなる。その他の統計的要因とあわせて、包括改定全体では、2002年～2012年の平均で名目GDPを3.3%押し上げたとしており、以上の①～⑤がその大宗を占めるとされている。

### 3. むすび ～我が国の検討に向けて～

我が国国民経済計算も、米国NIPAと同様、概ね5年ごとに産業連関表等の基礎統計を取り込む「基準改定」を行っているが、2016年を目途とする次回基準改定においては、平成23年産業連関表の反映に加えて、2008SNAへの対応を行うことを目指しており、現在「国民経済計算次回基準改定に関する研究会」において議論を重ねている。我が国国民経済計算の国際比較可能性の向上のため、各国の動向も十分踏まえながら、2008SNAへの円滑な移行に向け今後更に議論を深めていきたい。

#### (参考文献等)

- ・ 茂野正史「R&D資本化とGDP」Economic and Social Research No.1 (2013)
- ・ 内閣府経済社会総合研究所 「国民経済計算次回基準改定に関する研究会」資料  
[http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/seibi/kenkyu/setsume\\_top.html](http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/seibi/kenkyu/setsume_top.html)
- ・ Bureau of Economic Analysis (2013) 'Comprehensive Revision of the National Income and Product Accounts'  
<http://www.bea.gov/national/an1.htm#2013comprehensive>

宮野 慶太(みやの けいた)

# 平成25年7-9月期の四半期別GDP速報の概要

経済社会総合研究所国民経済計算部国民支出課  
弓 智宏

11月14日に公表した平成25年7-9月期四半期別GDP速報(1次速報)では、実質GDP成長率は+0.5%(年率+1.9%)、名目GDP成長率は+0.4%(年率+1.6%)と、ともに4四半期連続のプラスとなった。実質成長率への寄与をみると、外需は3四半期ぶりのマイナスとなった一方、内需は4四半期連続のプラスとなり、また全ての需要項目でプラス寄与となった。以下では今回速報の概要について解説する。詳細は国民経済計算のウェブサイトをご覧いただきたい([http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/sokuhou/sokuhou\\_top.html](http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/sokuhou/sokuhou_top.html))。

なお、以下の計数は、特段の断りがない限り、実質値の季節調整済前期比、カッコ内は実質GDP成長率への寄与度を示す。

## 1. 民間需要の動向

民間最終消費支出は+0.1%(+0.1%)と、4四半期連続の増加となった。自動車、旅客輸送サービス、身の回り品(ハンドバッグやアクセサリ等)などが増加に寄与したとみられ、金融サービス(証券手数料)などは減少に寄与したとみられる。

民間住宅は+2.7%(+0.1%)と、6四半期連続の増加となった。新設住宅着工戸数の動きを見ると、全国的に前年同期比で増加している。

民間企業設備は+0.2%(+0.0%)と、3四半期連続の増加となった。供給側推計の基礎となる総固定資本形成の動きを見ると、火力発電所の設備更新や自動車等の輸送機械などへの設備投資が増加に寄与したとみられる。

民間在庫品増加(寄与度)は+0.4%とプラス寄与になり、GDP成長率を最も押し上げた。自動車などの製品在庫の増加がプラスに寄与している。他方、流通在庫についてはマイナスに寄与している。なお、仕掛品在庫及び原材料在庫については、1次QEでは基礎統計である法人企業統計が利用できないことから統計的な補外推計を行っており、プラス寄与の推計となっている。

## 2. 公的需要の動向

政府最終消費支出は+0.3%(+0.1%)と、14四半期連続の増加となった。医療費及び介護費(現物社会給付)の増加が傾向的に続いている。

公的固定資本形成は+6.5%(+0.4%)と、7四半期連続の増加となった。公共工事請負金額の動きを見ると、全国的に前年同期比で増加している。

公的在庫品増加(寄与度)は+0.0%と、横ばいであった。

## 3. 輸出入の動向

財貨・サービスの輸出は▲0.6%(▲0.1%)と、3四半期ぶりの減少となった。電子・通信機器や石油製品、鉄鋼製品などの輸出が減少に寄与したとみられる。他方、財貨・サービスの輸入は+2.2%(▲0.4%)と、3四半期連続の増加となった。輸送機械や電子・通信機器などの輸入が増加に寄与したとみられる。

## 4. デフレーターの動向

GDPデフレーター(季節調整済前期比)は▲0.1%と2四半期ぶりの下落となった。内需デフレーターは+0.2%と4四半期連続で上昇したものの、輸入デフレーターの上昇が輸出デフレーターの上昇を上回り、外需デフレーターがGDPデフレーターを押し下げる方向に寄与した。また、GDPデフレーター(前年同期比)は▲0.3%となった。2009年10-12月期以降16四半期連続の下落ではあるが、前期の▲0.5%に比べ下落幅は縮小した。内需デフレーターが+0.5%と、2008年7-9月期以来20四半期ぶりに上昇に転じたことが寄与している。

## 5. GNI(国民総所得)の動向

GNIは季節調整済前期比で実質が+0.0%(年率+0.2%)、名目が+0.1%(年率+0.5%)と、ともに4四半期連続の増加となった。海外からの純所得や交易利得が減少に寄与したものの、GDPの増加がGNIを押し上げた。

なお、平成25年7-9月期2次速報の公表は、12月9日(月)を予定している。

弓 智宏(ゆみともひろ)

## ESRI統計より：景気統計 景気動向指数研究会 について

経済社会総合研究所景気統計部研究専門職

佐合 功嗣

経済社会総合研究所景気統計部

横山 瑠里子

平成25(2013)年8月21日、第14回景気動向指数研究会が開催され、第15循環の景気の山は平成24(2012)年4月に暫定設定された。これに伴い、リーマンショック後の平成21(2009)年3月の谷以降の景気拡大は、37か月と戦後6番目の長さとなった。

本稿では、景気動向指数研究会とは何か、景気基準日付や景気動向指数の採用系列はどのように決められるのかについて整理し、景気動向指数の在り方について触れたい。

### 1. 景気動向指数研究会とは

景気動向指数は、経済活動において重要でありかつ景気に敏感に反応する指標の動きを統合することによって、景気の現状把握及び将来予測に資するために内閣府経済社会総合研究所景気統計部にて作成・公表している指標である<sup>1</sup>。同指数のパフォーマンスや主要経済指標の中心的な転換点である景気基準日付(景気の山・谷)の設定等について、統計学、経済学等の専門的見地から議論するため、経済社会総合研究所長が主催する研究会として、景気動向指数研究会(以下「研究会」)が設置されている。

景気動向指数のパフォーマンスに関しては、平成23(2011)年10月開催の第13回研究会において、採用系列の改定や新たな「外れ値」処理<sup>2</sup>によるCI算出方法の改善について議論された。景気の局面判断や各循環における経済活動の比較等を行う上で重要な景気基準日付に関しては、今夏、第15循環の暫定の山を設定す

るのに十分なデータが揃ったため、第14回研究会を開催し御議論いただいたところである。

### 2. 景気基準日付の設定について

景気の山の候補選定には、以下の①～③について検証を行う<sup>3</sup>。

- 1 波及度(Diffusion)：経済活動の収縮が、多くの部門に波及しているかを確認する。具体的には、ヒストリカルDI<sup>4</sup>の値が50%を下回る(過半の系列が下降となる)直前の月を景気の山の候補とし、さらに、山を経過した後に収縮がほとんどの経済部門に波及しているか確認する。
  - 2 量的な変化(Depth)：経済活動の落ち込みが軽微な場合、景気後退とみなすことはできない。このため、CI一致指数を参照し、顕著に下降したことを確認する。
  - 3 景気拡張・後退の期間(Duration)：景気拡張期間がきわめて短い場合、景気拡張とみなすことは適当ではない。具体的な基準として、景気の山の候補が、直前の景気の谷から5か月以上経過、かつ前の景気循環の山から15か月以上経過しているか確認する。
- 上記①～③を念頭に、第15循環の景気動向を振り返る。

まず、「①波及度」に関してヒストリカルDIの動きを確認すると、平成24(2012)年5月から同年11月までの期間は、50%を連続して下回っており、うち7月から9月は3か月連続で27.3%まで低下を記録している。このため、「経済活動の収縮が多くの部門に波及」の基準を満たすと考えられ、この期間の直前の月である平成24(2012)年4月が山の候補となった。なお、平成23(2011)年3月に50%を下回ったが、この時は11系列のうち5系列が拡張系列であり、かつ翌4月以降再び50%を上回ったため、「山を経過した後に収縮がほとんどの経済部門に波及」の基準を満たすためには不十分であった。

次に、「②量的な変化」に関して景気動向指数(CI一致指数)の動きを確認すると、平成21(2009)年3月の谷以降、景気は急速に回復し、途中、大震災による急

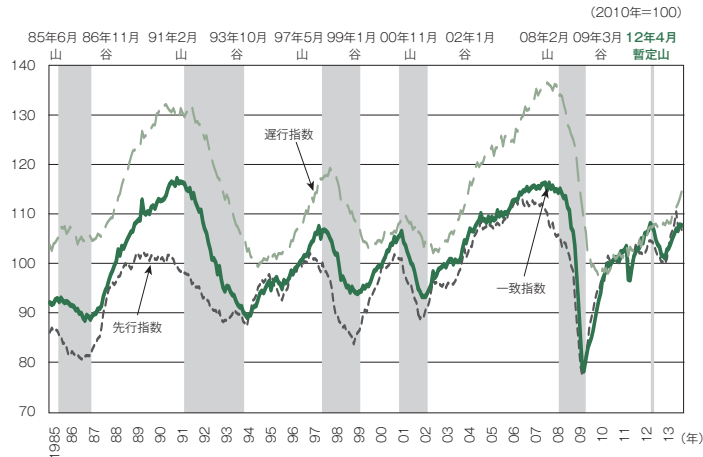
1 コンボジット・インデックス(CI)とディフュージョン・インデックス(DI、参考扱い)のそれぞれについて、先行指数、一致指数、遅行指数を算出している。

2 採用系列が個別に異常な変動を示すという前提に立ち、その変動を抑えることで、異常値に左右されない景気循環を抽出するための処理。

3 併せて参考指標(GDP、日銀短観、法人企業景気予測調査等)との整合性を確認する。

4 景気動向指数の一致指数を構成する各系列ごとに山と谷を設定し、谷から山に至る期間はすべて上昇(プラス)、山から谷に至る期間はすべて下降(マイナス)として、DIを算出したもの。

図1 景気動向指数(CI)の動き



(備考)

1. 内閣府「景気動向指数」により作成。
2. シャドー部分は景気後退期を示す。ただし、12年4月に暫定の山を設定しているが、それ以降については、まだ谷が設定されていないことから、シャドーは付けていない。

速な悪化があったものの、復興需要や政策効果の発現により景気の回復基調が続いた。しかしながら、平成24(2012)年3月をピークにCI一致指数は低下し始め、同年年央には外需の大幅な減少や政策効果の一巡などに伴って景気は急速に弱い動きとなった。暫定山候補の同年4月から11月までの7か月の間、CI一致指数の下降率の平均は6.0%となった。これは、過去5回の循環(第10循環～第14循環)の山から7か月間の下降率の平均(4.5%)と比べても大幅な落込みであり、「②量的な変化」の基準である「顕著な落込み」を満たす。

さらに、「③景気拡張・後退の期間」については、平成24(2012)年4月を山とした場合の景気拡張期間は37か月となり、「直前の谷から5か月以上経過、かつ前の景気循環の山から15か月以上経過」の基準を満たす。

景気動向指数研究会においては、このような点について議論を行い、平成24年4月を暫定の山と設定すべきとの意見で一致した。これを踏まえ、内閣府経済社会総合研究所長が、平成24(2012)年4月を景気の高点として暫定設定した。

### 3. 景気動向指数の採用系列見直し及び景気基準日付の確定について

今回の研究会においては第15循環の暫定谷を設定する予定である。また、次々回の研究会においては、第15循環以降の経済動向等も踏まえて現行指数を点検し、必要に応じて景気動向指数の改定を行うと同時に、新たな指数に基づいて第15循環の景気基準日付

を確定することとなる。

このため、景気統計部において暫定谷の設定及び採用系列の見直しに向けた作業を行っていく。採用系列の選定にあたっては、景気動向指数の構成指標のメルクマールを整理する必要がある。従来、採用系列の選定に用いる基準として、①経済的重要性、②統計的充足性、③景気循環との対応度、④景気の高点との関係、⑤データの平滑度、⑥統計の速報性が考慮されている。ただし、どの基準に重点を置くかについて現時点でコンセンサスと呼べるものはない。これは、過去の景気循環との対応度を重視しすぎると、指数は過去のデータに引きずられてしまい、直近の景気動向を早期に捉えづらくなることなどによる。また、採用系列数の変更も検討対象となる。現在、遅行指数の採用系列は6つであり、先行指数及び一致指数と比べて少なく、系列を加えることによりパフォーマンスが改善することも考えられる。

### 4. おわりに

第14回研究会において委員から「景気とは何か」を自問しながら見直しを続けていくべき旨、発言があった。経済社会の構造が変化すれば、景気を捉えるための手法も変える必要があり、不断の見直しが必要である。今後も、「景気」自体の意味について考えながら、景気統計作成業務に取り組んでまいりたい。

佐合 功嗣(さごう こうじ)

横山 瑠里子(よこやま りこ)

12月～2月の統計公表予定

- 12月 6日(金) 景気動向指数速報(10月分)
- 12月 9日(月) 四半期別GDP速報(7-9月期(2次速報))  
景気ウォッチャー調査(11月調査)
- 12月10日(火) 消費動向調査(11月分)  
法人企業景気予測調査(10-12月期)
- 12月11日(水) 機械受注統計調査(10月分)
- 12月19日(木) 景気動向指数改訂状況(10月分)
- 12月以降 国民経済計算確報(平成24年度フロー編・ストック編)
- 1月10日(金) 民間企業資本ストック(7-9月期速報及び平成24年度年報)  
景気動向指数速報(11月分)
- 1月14日(火) 景気ウォッチャー調査(12月調査)
- 1月16日(木) 機械受注統計調査(11月分)
- 1月17日(金) 消費動向調査(12月分)
- 1月22日(水) 景気動向指数改訂状況(11月分)
- 1月末頃 地方公共団体消費状況等調査(平成25年9月末時点結果)
- 1月～2月 民間非営利団体実態調査(平成24年度)
- 2月10日(月) 景気ウォッチャー調査(1月調査)
- 2月17日(月) 四半期別GDP速報(10-12月期(1次速報))
- 2月下旬～3月上旬 企業行動に関するアンケート調査

**Economic &  
Social Research  
(ESR) について**

Economic & Social Research (ESR) は、内閣府経済財政政策担当部局の施策、経済社会総合研究所の研究成果等に関する情報提供を行う小冊子です。本誌のうち、「研究レポート」につきましては、広く投稿を受け付けております。詳細は投稿要綱 (<http://www.esri.go.jp/jp/esr/kenkyu-report/contribution.html>) をご覧ください。

なお、本誌の掲載論文等は、すべて個人の責任で執筆されており、内閣府や経済社会総合研究所の公式見解を示すものではありません。

内閣府経済社会総合研究所  
〒100-8970 東京都千代田区霞が関3-1-1  
内閣府経済社会総合研究所総務部総務課  
TEL 03-3581-5853  
ホームページ <http://www.esri.go.jp/>