

## 平成27年度経済財政白書特集

### CONTENTS

#### 政策分析インタビュー

デフレ脱却と経済再生の  
「これまで」、「これから」  
「経済の好循環」拡大に向けた課題は何か

川口 大司

一橋大学大学院経済学研究科教授

品田 直樹

株式会社日本政策投資銀行財務部次長

#### トピック

平成27年版経済財政白書  
のポイント

中道 紘一郎

政策統括官(経済財政分析担当)付  
参事官(総括担当)付参事官補佐

#### 経済財政政策部局の動き

「経済財政運営と改革の  
基本方針2015」について

鈴木 政貴

政策統括官(経済財政運営担当)付  
参事官(経済対策・金融担当)付

「経済・財政再生計画」  
ができるまで

木佐 允彦

経済産業省経済産業政策局地域経済産業グループ  
立地環境整備課企画一係長

阿部 龍斗

政策統括官(経済財政分析担当)付  
参事官(海外担当)付

#### 地産地消の資金循環に向けて

原 弘樹

政策統括官(経済社会システム担当)付  
参事官(財政運営基本担当)付参事官補佐

小山内 涼

政策統括官(経済社会システム担当)付  
参事官(財政運営基本担当)付行政実務研修員

名和 里紗

政策統括官(経済社会システム担当)付  
参事官(財政運営基本担当)付行政実務研修員

#### 最近のESRI研究成果より

為替変動が企業業績にもたらす  
影響について

花垣 貴司

内閣官房副長官補付参事官補佐

#### ESRI統計より

平成24年度県民経済計算からみた  
各都道府県の経済の状況

小林 秀子

経済社会総合研究所国民経済計算部  
地域・特定勘定課課長補佐

第16回景気動向指数研究会の  
概要について

中村 光太

経済社会総合研究所景気統計部

## 政策分析インタビュー

## デフレ脱却と経済再生の

## 「これまで」、「これから」

## 「経済の好循環」拡大に向けた課題は何か

一橋大学大学院経済学研究科教授

川口 大司

株式会社日本政策投資銀行財務部次長

品田 直樹

本年度の経済財政白書で取り上げた最近の景気動向、労働力の確保、イノベーションについて、労働経済学の専門家でいらっしゃる川口先生、企業に関する分析に造詣の深い品田次長に、それぞれの課題について議論いただきました。

## ○足元の景気動向について

— まず、景気動向についてお話を伺います。

(品田氏) この1年を振り返ってみて、日本の景気動向に大きなインパクトを与えたのは円安の動きと、昨年の秋以降の原油安であったと考えています。今回の円安については、輸出数量がさほど伸びず、むしろ交易条件の悪化によって実質賃金が低下し、日本経済に負の影響を与えました。この点は白書でも触れられており、特にコラム1-1では、円安は幅広い業種で生産者価格の下落に影響するが、原油安は一部業種での下落に大きな影響を及ぼすことが指摘されています。本来、円安は輸出入両方に、原油安は主に輸入側に影響すると考えられますが、足元では原油安のポジティブな効果が实体经济に及んでいないのは気になるところです。原油安による実質的な所得移転効果が薄れているのではないかと、また円安と原油安との綱引きが最終的に期待インフレ率にどのように影響していくのかといった点が注目されます。

(川口氏) いま為替のお話がありましたが、景気動向には交易条件の変化がかなり大きな影響を及ぼしているという気がしています。1980年代半ばから現在までの実質賃金と労働生産性の動きをみると、CPIでデフレートした実質賃金と労働生産性との比較では実質賃金が生産性に伴って上がらない、もしくは下落しているという評価になるのですが、GDPデフレータでデフレートした実質賃金では労働生産性とかなり安定的な動きとなるということが分かってきています。CPIとGDPデフレータの動き方の違いは交易条件が大きく影響することがわかっていますから、景気が回復することが消費の増加につながるかどうかは交易条件に大きく依存します。同僚の齊藤誠先生や深尾京司先生が長らく指摘されていますが、交易条件の変化による富の流出をどう抑えるのかが、今回の景気回復が国民生活の改善につながっているのかどうかにつながっているのだと感じました。

— デフレ脱却に向けた課題としては何があるとお考えでしょうか。

(品田氏) デフレ脱却については、デフレマインドの払しょくとインフレマインドの醸成という2つの側面があり、この2つにやや距離があることが問題だと考えています。

前者については、日銀の異次元緩和が始まり円安方向に大きく転換したことや、GDPギャップが改善して名目賃金が上昇したことによって、長らく続いた円高と自己実現的なデフレ予想によるデフレ均衡ともいうべき状態からは脱却できたのではないかと思います。

しかし、安定したインフレマインドが醸成されるにはまだ時間がかかると考えています。以前に比べると、人口減少などの構造的な要因が供給側だけでなく需要側も抑制し、インフレにもっていくのは難しいという認識が広がっているのではないのでしょうか。

こうしたなかでインフレ期待が醸成されるには、それを牽引するセクターが必要ではないかと考えています。米国では2003~2004年と2009~2010年に米国型コアCPI上昇率が2%を下回りました。このディスインフレ期でも、メディカルケア(保健医療)は毎年3~4%の物価上昇となり、インフレ率を下支えしました。

日本でも、毎月勤労統計調査等の数値をみると、今年に入って教育・学習支援等の分野では前年比プラスの傾向が続いています。こうしたサービス部門の物価上昇がドライバーとなってくると、インフレマインドの醸成にも大きく寄与すると考えられます。

(川口氏) 景気回復の感覚が広く認識されることが重要です。たとえば、景気回復が消費に与える効果について、影響を強く受ける家計とそうでもない家計、資産の有無等、異質性はかなり大きいと思います。白書の中でも家計調査を使った分析で、60歳以下の低所得層で消費が伸びていないことが示されています。こうした世代がどれぐらいの幅を持っていて、どういう位置づけなのかということを見て、景気回復の影響が広範囲に広がっているのかどうかをみるのが重要でしょう。

## ○労働力の確保

—— 第2部では、生産年齢人口が減少するなかで、労働力の確保や効率的な労働移動という課題を取り上げています。

(川口氏) 労働力の確保は喫緊の課題であるとともに、長期的な課題であるといえます。特に女性はM字カーブに代表されるように30~40代の女性が労働市場に参加しないなど、その生産力をフルに活用できていないのが現状です。これを解決するのは大変難しいことですが、保育制度を充実し、ワークライフバランスがかなうように取り組んでいくことが重要です。同時に、正社員が長時間働かなくてはならないという現状は男性の育児参加を妨げるものとなっており、こうしたことへの対応も必要です。日本では長期雇用を前提とした雇用管理を重視し結果として正社員の固定費が高い状況にあります。正社員の高い固定費が彼らの長時間労働をもたらし、一方で非正社員の増加をもたらす労働市場を二重化しているといえます。正社員の固定費用を下げるような形での改革を行わなくては、仕事と育児の両立はなかなか広がっていかないのではないかと感じています。

白書では、企業のマイクロデータを用いて、労働生産性の伸びを産業間と産業内の影響とに分解し、産業

内での生産性の伸びの寄与が大きくなっていることを示しています。これは、同じ産業の中でも生産性の高いところに人が移動していることが示唆されます。



(品田氏) 最近、高齢者の非正規雇用が増加していることも大きな特徴です。企業内に特化したスキルを持つ高齢者が、定年後に企業外でスキルを活かすことができず、元の企業で非正規雇用されるケースがありますが、高齢者のスキルを社会全体で効率的に使えず、賃金の水準も下がってしまいます。

(川口氏) 定年後の再雇用で賃金の急激な減少が見られるのは、定年直前の賃金ギャップが大きい、つまり生産性よりも高い給与をもらっていることによるものです。もう少し生産性に見合わせて賃金カーブのフラット化を図って長く働けるようにすることも重要でしょう。

非正規就業の問題点は人的資本の蓄積が期待できないことです。雇用期限が切られている非正規の社員に対して、企業はスキルを高めるような投資へのインセンティブを持ちません。日本だけではなく欧州でも、正社員の解雇規制が厳しく、非正規就業の規制を緩和した結果、人的資本の劣化や労働市場の二重化が見られます。もう少し正社員について賃金や雇用調整もフ

レキシブルにするような労働市場の改革を行うことで、こうした状況を解消すべきでしょう。



### ○イノベーションと生産性

— 日本は、研究開発の規模といったイノベーションのインプットは大きいのですが、経済全体の生産性上昇というアウトプットに反映できていないのではないかという議論があります。

(品田氏) 日本の場合、インプットは非常に高い水準にあります。なかなかそれがアウトプットに結びついていないという白書のメッセージは非常に明確です。その通りだと思います。イノベーションの効果については、インプットをフローで見るだけでなく、蓄積されたストックがどれだけアウトプットにつながるように使われ、生産性を上昇させているかが重要で、たとえば学習院大学の宮川努先生などは無形資産と生産性向上に関する研究を進めていらっしゃいますが、無形資産のストックがどう使われているかという分析は今後非常に重要になってくると考えます。また、特にアウトプットにどれだけ反映されているかという点については、技術知識の陳腐化のスピードや、資本ス

トックでいうところの稼働率をいかに定量化して分析するかがポイントになるでしょう。

(川口氏) 経済学的には、イノベーションとは労働と資本のインプットが同じ投入量であるのにアウトプットを上昇させることを示すものであり、必ずしも科学技術の革新だけを示すわけではありません。付加価値を増やすのは技術だけではなくそれを運用する人材・経営の高質化も必要なのです。旅館再生ビジネスなどは最たる例でしょう。白書のコラム3-1では、日本はマネジメント能力の高い人材が不足しているということが触れられています。経営能力のある人材をどう確保していくのかは、真のイノベーションを実現していくための課題でしょう。

— 人材または人材以外への投資が進むようになるための鍵は何でしょうか。

(品田氏) 川口先生がおっしゃった人材・経営のイノベーションを通じて、企業が効率的に経営されているかを外部のステークホルダーがきちんと評価することが大切です。

白書では、現預金の保有と収益性の関係について論じられています。ここでも現預金を多く持つ企業ほどROAが高い傾向がみられます。確かに従前は将来の投資案件を見据えて現預金をリザーブしている企業に対して、ポジティブな見方がありました。しかし、リーマンショック後は、将来の不確実性に備えて保守的な意味で現預金保有を増やした企業についても外部からの評価が高まったという分析結果を得たことがあります。こうした評価は局面によって変化しますので、経済の正常化に伴って、前向きな投資に現預金を使っていけるような企業が高く評価されるよう、外部のステークホルダーも含めて認識が是正されていくことが重要ではないでしょうか。

(川口氏) 現預金の保有や経営人材等がどうパフォーマンスに影響しているのかを評価することも大切だと思います。国としてはコーポレートガバナンスについてのガイドラインを示していますから、このガイドラインが企業行動を望ましい方向に変えているかを評価し、必要であればガイドラインを軌道修正してい

くことが課題ではないかと思えます。

(品田氏) イノベーションにはプロダクトイノベーションからプロセスイノベーションに至るまで多種多様なものがあり、企業側は様々なリスク・リターンに直面しています。一方で、資金供給者側は伝統的な銀行による融資やベンチャーキャピタルによる投資など、制度的に分断されています。今後は、金融システムの安定性を担保しながら、白書でも取り上げられているクラウドファンディングなども含めて資金供給のチャンネルを増やしていくことが、イノベーションの活性化につながるのではないかと思います。

### ○白書について、今後の課題

— 今後の白書などでの課題、取り組んでいくべき分析などありますか。



(川口氏) 今回の白書ではマイクロデータを用いた分析が特徴的でした。特に企業データなどはその分析の成果は十分にあったと思います。今後充実してほしいと思います。これは内閣府の人材の技能を育成するという意味でも重要でしょう。

(品田氏) 労働者や企業についてのマイクロデータか

らの指摘は非常に重要です。アベノミクスの先行きについては、どうしてもマクロ的な政策目標が議論の中心になりますが、その中で労働者や企業といったマイクロ単位の動きがどうなっているのを見ることは、政策を考える上でとても大切だと思います。

— 本日はいろいろな示唆に富む貴重なコメントをいただきました。どうもありがとうございました。

聞き手：内閣府政策統括官（経済財政分析担当）付参事官（総括担当） 村山裕

（本インタビューは、平成27年8月6日（木）に行いました。なお、インタビューの議事録は、経済社会総合研究所ホームページ [http://www.esri.go.jp/jp/seisaku\\_interview/seisaku\\_interview2012.html](http://www.esri.go.jp/jp/seisaku_interview/seisaku_interview2012.html) でご覧になれます。）

（注）平成27年度年次経済財政報告は以下のページからご覧いただけます。

<http://www5.cao.go.jp/keizai3/whitepaper.html>

## トピック

## 平成27年版経済財政白書のポイント

政策統括官(経済財政分析担当)付  
参事官(総括担当)付参事官補佐

中道 紘一郎

## はじめに

『平成27年版経済財政白書』(以下「白書」という。)は、幅広い分野で四半世紀ぶりの良好な経済状況がみられる日本経済の現状を確認するとともに、経済の好循環の拡大と成長力の向上に向けた今後の諸課題を分析した。白書の構成は、例年通り全3章となっている。本稿では、白書のポイントを紹介する。

## 第1章 景気動向と好循環の進展

日本経済は、1990年代からの失われた20年の中で生産性は伸び悩み、デフレに苦しんできた。しかしながら、バブル崩壊後の債務、設備、雇用の3つの過剰が広く解消されてきた素地の上で、「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「3本の矢」からなる経済政策の一体的な取組によって、企業や家計のマインドが改善、企業収益や雇用・所得環境にも改善がみられるなど实体经济にもプラスの影響がみられた。

第1章では、景気動向について、特に好循環の動きを検証という観点から分析するとともに、消費税率引上げの影響やデフレ脱却に向けた動き、また金融及び財政政策の進展を点検した。

## 好循環は進展、四半世紀ぶりの良好な経済状況の実現

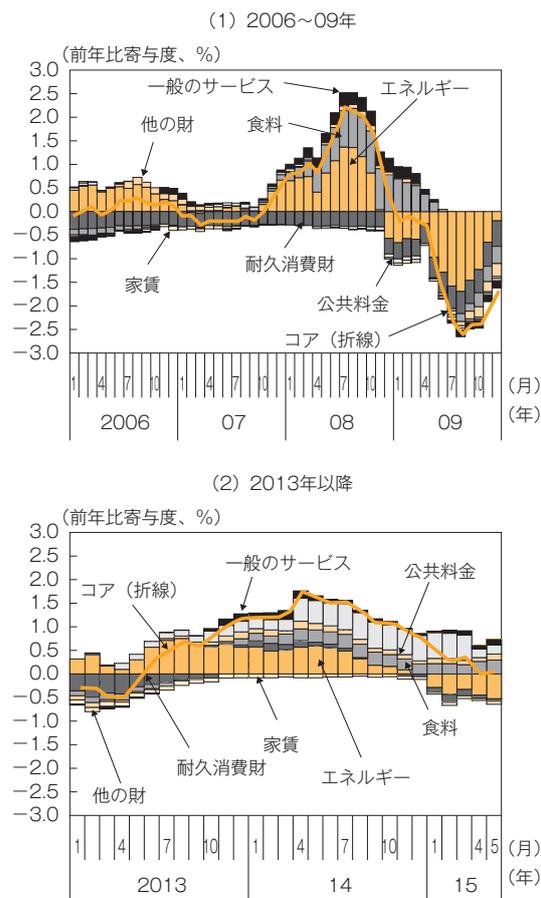
物価がデフレではなくなる中、企業収益や雇用・所得環境の改善傾向は続き、経済の好循環は進み、景気の緩やかな回復を支えるモメンタムは続いていた。2014年末以降は、消費者マインドも下げ止まり、企業収益は過去最高水準となり、有効求人倍率は23年、失業率は18年ぶりの水準となるなど、およそ四半世紀ぶりとなる良好な経済状況がみられるようになった。今後、持続的な経済成長が可能となるよう、現在の良好な経済状況を好機として、好循環の拡大と成長力の

向上に着実に取り組むことが重要である。

## 消費の確かな持ち直しにはデフレマインド払しょくが重要

日本経済は、2014年4月に実施された消費税率引上げを受けて大きく変動した。今回の白書では、駆け込み需要の規模は3兆円程度、消費税率引き上げによる物価上昇が個人消費に与えた影響は2兆円台半ばと推計している。1997年の前回引上げ時と比べると、今回は、①税率の引上げ幅も大きく輸入物価の上昇等により物価上昇率も高かった一方で、②デフレマインドが残る中、名目賃金の伸びについては前回は下回るにとどまったことから、実質総雇用者所得がマイナスとなり、消費が抑えられたと考えられる。こうした影響に加え、夏の天候不順もあり、消費税率引上げ後の景気の回復力には弱さもみられた。

図1 消費者物価の要因分解



(備考)

1. 総務省「消費者物価指数」により作成。連鎖基準方式。
2. 季節調整値は内閣府試算。
3. 消費者物価の前年比は、2006~09年は2005年基準指数により、2013年以降は2010年基準指数により算出。
4. 2014年4月以降の消費者物価は、消費税率引上げの影響を除くベース。
5. コアにおける一般のサービスは外食及び他のサービスを除いたもの。

## デフレ脱却の動きは着実に前進、これからが正念場

最近の物価の動きをみると、消費者物価、GDPデフレーター及び単位労働費用が上昇するなど、デフレ脱却に向けた動きは着実に進んでいる。特に、消費者物価の動きをみると、サービス価格の安定的なプラス寄与がみられるという特徴がある(図1)。労働需給の引締り等を背景に賃金を持ち直す中で、コスト増加を価格に転嫁できる環境が徐々に整い、持続的な物価上昇のメカニズムがみられ始めている。デフレ脱却に向けては、個人消費や設備投資などが持ち直していくことで経済全体の需給動向を示すGDPギャップが着実に改善することが重要であり、これからが正念場である。

## 「量的・質的金融緩和」が進展、予想物価上昇率は上昇

日本銀行が2013年4月に導入した「量的・質的金融緩和」について、企業活動の活性化につながっているか、という観点から、進捗状況と効果を検証した。「量的・質的金融緩和」が進められる中、国内銀行が貸出を増加させるなど、緩やかながらポートフォリオ・リバランスが進んでおり、中小企業は短期の資金繰りである運転資金を中心に資金調達を増加、企業活動を拡大させていることがわかる。デフレ脱却と経済の好循環の拡大に向けては、日本銀行の「量的・質的」金融緩和を背景に、良好な資金調達環境が維持される中で、調達された資金が運転資金や設備投資に充てられ、企業活動が活性化していくことが重要である。

## 経済再生と財政健全化の一体的改革が重要

我が国経済はおよそ四半世紀ぶりの良好な状況を達成しつつあるが、財政状況を見ると、債務残高は高水準にあるなど厳しい状況にある。今後、更なる人口減少と高齢化が見込まれており、社会保障制度を持続可能なものとしつつ、財政健全化に取り組んでいく必要がある。債務残高対GDP比の増加要因をみると、改善傾向にあったのは1980年代と2000年代の半ばまでであることが分かる。しかしながら、2000年代については、実質GDP成長率はプラス、歳出抑制、税収増加もあったものの、結果としては、デフレ下であって債務残高対GDP比を減少させるまでには至らなかった。今後、財政健全化の取組を進めるにあたっては、デフレ脱却・経済再生と一体として進めていくことが重要であることを示した。

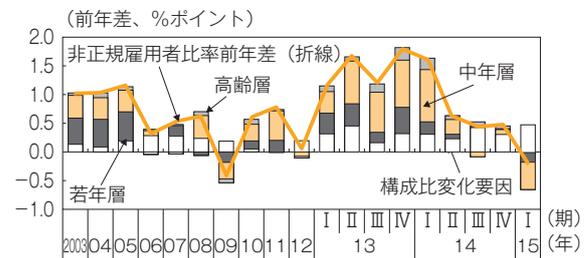
## 第2章 成長力強化に向けた労働市場の課題

我が国における雇用形態の特徴を整理するとともに、企業の雇用形態に対する意識を雇用多様化への新たな動きとともに確認した。また、国内労働力を効率的に活用するための課題について検討した。

### 柔軟な働き方を希望する女性・高齢者によって非正規雇用が増加

今後、生産年齢人口が減少していく中で成長力の向上を図っていくためには、労働参加の拡大や労働生産性の向上を促していく必要がある。我が国の労働市場をみると、2012年末以降の景気回復により雇用の不足感が強まる中、女性や高齢者の労働参加に支えられ就業者は増加してきた。女性や高齢者は、長時間労働の傾向が強い正社員ではなく、就業時間等について柔軟な働き方が可能な非正規社員を選択している就業することが多いことから、その労働参加拡大に伴い、非正規比率も上昇してきている(図2)。

図2 非正規雇用者比率の前年差の寄与度分解



(備考)

1. 総務省「労働力調査」により作成。
2. 1990~2001年の非正規雇用者比率は、労働力調査特別調査に基づき算出。
3. 若年層は15~34歳、中年層は35~64歳、高齢層は65歳以上を表す。
4. 不本意非正規雇用者とは、現職の雇用形態(非正規雇用)について主な理由を「正規の職員・従業員の仕事がないから」と回答した者のこと。
5. (3)の要因分解は次の式による。階層は、男女別に若年層、中年層、高齢層に区分した。

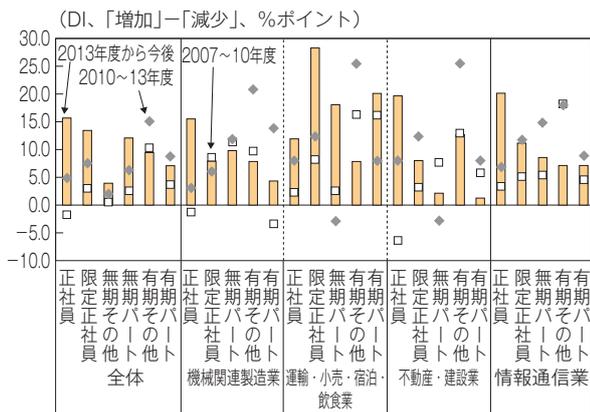
$$\frac{N_{t+1}}{E_{t+1}} - \frac{N_t}{E_t} = \sum \left[ \left( \frac{N_{i,t+1}}{E_{i,t+1}} - \frac{N_{i,t}}{E_{i,t}} \right) \frac{1}{2} \left( \frac{E_{i,t+1}}{E_{t+1}} + \frac{E_{i,t}}{E_t} \right) + \left( \frac{E_{i,t+1}}{E_{t+1}} - \frac{E_{i,t}}{E_t} \right) \frac{1}{2} \left( \frac{N_{i,t+1}}{E_{i,t+1}} + \frac{N_{i,t}}{E_{i,t}} \right) \right]$$

E: 役員を除く雇用者、N: 非正規雇用者、i: 性別・年齢階層

雇用形態に対する企業の意識が変化

企業は、名目GDPが減少する中で雇用の維持を図りつつ賃金水準の低い非正規雇用を拡大させること等によって労働コストを調整してきた。しかしながら、足元では、こうした企業の意識に変化が生じている。労働需給が引き締まりつつある中、企業は正社員に対する雇用スタンスを積極化しており(図3)、正規雇用者と非正規雇用者の中間的な新たな雇用形態(限定正社員、無期パート、無期その他)も増加傾向が強まっている。さらに、業種別にみると、パート雇用者比率が高い運輸・小売・飲食・宿泊業では新たな雇用形態を増やそうとする傾向が顕著であり、人手不足感が高まる中で、パートタイム雇用者の離職を抑制・人材の定着化を図ろうとする傾向が強いとみられる。

図3 雇用形態別にみた企業の雇用スタンスの変化



(備考)

1. 内閣府「企業の人的資本の活用に関する意識調査」により作成。
2. DIは、各雇用形態の従業員数の増減比の増減について尋ねた回答を、大きく上昇=1、やや上昇=0.5、さほど変わらない=0、やや低下=-0.5、大きく低下=-1とした。
3. 業種別にみると、無期その他は回答企業数が少ないため省略。

失業なき労働移動の促進と生産性の高い事業での雇用拡大が重要

日本の労働移動の特徴としては、就業者のうち失業する者の平均的な割合(失業確率)と、失業者のうち就業する者の平均的な割合(就業確率)が国際的に小さいことが挙げられる。つまり、我が国では失業するリスクは低いものの、一度失業するとそれが長期化しやすい構造であるといえる。

一方、企業の収益別に雇用変動をみると、高収益企業の雇用者数の伸び率は、これまで低収益企業をおおむね上回って推移している。収益性の低い企業から高い企業への移動がみられ、マクロ全体の生産性上昇に

貢献してきたといえる。ただし、①製造業の低収益企業で雇用減少が小幅にとどまること、②非製造業では新規上場企業が少なくなっていること、③製造業・非製造業ともに高収益企業での雇用の伸びが小さくなっていること、を背景にその移動規模は低下してきているといえる。

これらを踏まえると、限りある労働力を効率的に配置していくには、規制緩和等を通じた新規企業・事業の創出、多様な雇用形態の活用等により、円滑な労働移動と平均失業期間の短期化を実現すること、すなわち失業なき労働移動を促進していくとともに、労働需給のミスマッチの解消等によって、収益性の高い企業や事業で雇用が拡大していくことが重要である。

第3章 イノベーション・システムと生産性の向上

我が国経済は、1990年代初以降、経済の低成長を経験してきたが、その背景には過剰設備の下での投資の伸び悩みや生産年齢人口の減少の他に、非製造業や中小企業を中心とした全要素生産性(TFP)の伸び悩みがあった。この背景には、非製造業については、ICT資本の利活用の遅れが効率化の遅れにつながり、TFP上昇率低迷の一因となっている可能性が指摘されている。中小企業については、大企業よりも過剰債務がより深刻であったことなどから生産効率の高い新規設備の導入が進まなかったことや、研究開発支出が低いことが影響しているとの指摘がある。

イノベーションの「インプット」が「アウトプット」に結びついていない

生産性を規定するもっとも根源的な要因はイノベーションであると考えられるが、1990年代初以降にみられた生産性の伸び悩みの背景には、イノベーションの創出やその成果の活用の遅れといったイノベーション活動の停滞があったと考えられる。

そこで、我が国のイノベーションについて、「インプット」(物理的な新技術・アイデア・ノウハウの開発)と「アウトプット」(それらが市場で価値を認められた結果としての付加価値の実現)を確認すると、研究開発などインプット指標は国際的にも遜色はないものの、インプットがTFPの上昇というアウトプットに効果的に結びついていないことがわかる。我が国で

は、イノベーションを生み出し、その果実を経済成長に結び付けていく経済社会全体を視野に入れたイノベーションシステム（制度的枠組）の構築が重要となる。

#### 人材交流や成長資金の供給促進など総合的取組が必要

我が国のイノベーション・システムを日本型企业システムの評価という視点からみると、終身雇用制やメインバンク制に代表されるいわゆる日本型システムは、長期継続的な関係をもとに、社内資源中心のイノベーション活動を支えてきた。しかし、バブル崩壊以降、デフレや成長の伸び悩みという内的環境の変化、技術や製品の高度化という外的環境の変化に直面する中でイノベーション活動を行う上での日本型企业システムの機能が見直されるようになった。特に、技術の進歩・高度化などを背景に、企業や業種、また産学官といった部門を超えて人材が交流できるシステムを構築することや直接金融を通じたリスクマネーの供給、また研究開発を行う上で国内外の連携を強化することなどの必要性が増した。

我が国においては、ベンチャー・キャピタル投資の規模はアメリカの1割程度、韓国と比較しても半分以下となっており、企業部門で資金調達された研究開発費は、そのほとんどが企業自身で利用されている。今後、競争力を有する中小企業、特に、ベンチャー企業への資金供給を行うとともに、部門間や海外との連携を強化していく必要がある。

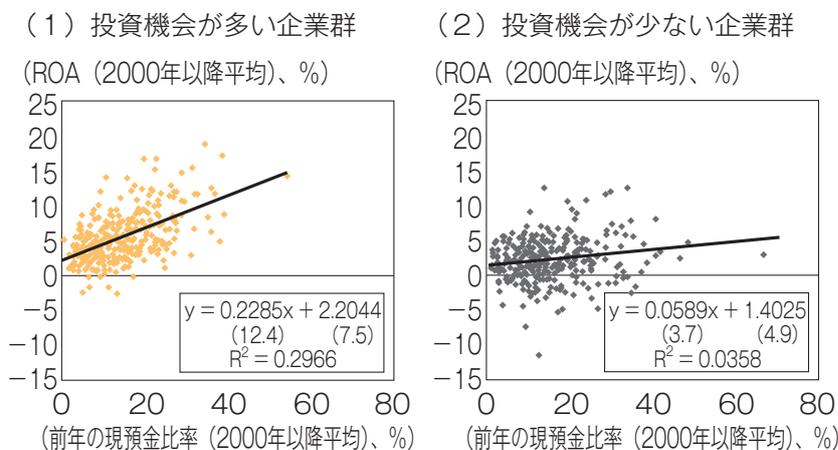
#### コーポレート・ガバナンスの強化にも取り組む必要

こうした新しいシステムのインフラを整備するとともに、イノベーション活動に欠かせない企業の積極的な行動を促す上でコーポレート・ガバナンスの強化もまた重要となっている。上場企業の現預金比率と収益の関係を見ると、投資を積極的に行う企業ではより高い収益を実現する傾向にある（図4）。しかしながら、こうした関係は特にリーマンショック後に弱まっている可能性が示されている。背景には、長引くデフレ期待の下、投資機会を見出すことができなかったことや経済ショックへの備えなどに加え、経営者のマインドも重要な要因と考えられる。このため、効率的な経営が実現されるよう、株主などによる監視機能や人的資本や組織資本を十分に活かす企業統治の在り方を目指していく必要がある。

イノベーションのフロンティアは、研究室・実験室から、市場で評価されて付加価値として実現するまでの経済の各段階に広がっている。いわば種から果実へ至る各段階において、経済システムとしての機能を高めることにより、潜在成長率を向上させ、投資を喚起し、経済の好循環を更に進展させていくことが可能となる。その実現には、成長戦略の着実な実施を通じて成長力の向上に更に取り組んでいくことが必要である。

中道 紘一郎（なかもち こういちろう）

図4 現預金比率とROAの関係



- (備考)
1. Bureau van Dijk社“Osiris”により作成。  
 現預金比率=現金又は同額価値/総資産、ROA=純利益/総資産、()内はt値。
  2. 対象企業は、1999~2013年のROA・現金又は同額価値・有形固定資産・総資産の値を取得可能な日本の上場企業1,102社。
  3. 投資機会の分類については、投資・総資産比率=有形固定資産増加額/前期総資産額の2000年代平均(単純平均)が、上位3分の1のグループに入る企業群を「投資機会が多い企業群」とし、下位3分の1のグループに入る企業群を「投資機会が少ない企業群」とした。

## 経済財政政策部局の動き：政策の動き

# 「経済財政運営と改革の基本方針2015」について

政策統括官(経済財政運営担当)付  
参事官(経済対策・金融担当)付

鈴木 政貴

## I はじめに

平成27年6月30日、経済財政諮問会議での諮問・答申を経て、「経済財政運営と改革の基本方針2015～経済再生なくして財政健全化なし～」(以下、「骨太方針」という。)が閣議決定された。骨太方針は小泉内閣時代の2001年に初めて策定され、その後民主党政権時代の2009年～2012年を除いて毎年策定されている。取りまとめにあたっては、経済財政諮問会議において関係大臣・有識者議員の間で活発な議論を重ねつつ、官邸、関係府省や与党とも膨大な時間をかけて調整が行われた。本年度の骨太方針の目玉は、第3章にて経済と財政双方の一体的な再生を目指す「経済・財政再生計画」を定めた点である。本稿では、その第3章を中心に骨太方針の概要を紹介したい。

## II 骨太方針の基本的考え方

第1章では、日本経済の現状と課題、並びに東日本大震災からの復興について述べている。我が国の経済は、マクロ面・ミクロ面双方からみてもおよそ四半世紀ぶりの良好な状況を達成しつつある。この好機を逃すことなく、成長戦略を拡充・加速すること等により、中長期的に実質2%、名目3%程度を上回る経済成長の実現を目指す。

一方で、債務残高がGDPの2倍程度に膨らむなど厳しい財政状況にあり、経済再生とともに財政を健全化することが我が国の重要課題である。経済と財政は相互に密接に関連しているため、経済再生と財政健全化、いずれかのみを考えるのではうまくいかない。サブタイトル「～経済再生なくして財政健全化なし～」にあるように、両者の関係を踏まえ、経済再生が財政健全

化を促し、財政健全化の進展が経済再生の一段の進展に寄与するという好循環を目指すという点が、今般の骨太方針の基本的考え方である。

## III 経済再生に向けた取組

第2章は、我が国経済を成長軌道に乗せていくためのいわば基本設計を提示している。ここでは、①我が国の潜在力の強化と未来社会を見据えた改革、②女性活躍、教育再生をはじめとする多様な人材力の発揮、③まち・ひと・しごとの創生と地域の好循環を支える地域の活性化、④安心・安全な暮らしと持続可能な経済社会の基盤確保について、政府の取組の基本方針が掲げられている。

## IV 財政健全化に向けた取組

### ～「経済・財政再生計画」～

本年度の骨太方針の目玉が第3章に定められた「経済・財政再生計画」である。本計画の基本的な考え方は以下のとおり。

- ① 「経済再生なくして財政健全化なし」を基本方針とし、今後5年間(2016～2020年度)を対象期間とする。「デフレ脱却・経済再生」、「歳出改革」、「歳入改革」の3本柱の改革を一体的に推進。
- ② 歳出改革は、「公的サービスの産業化」、「インセンティブ改革」、「公共サービスのイノベーション」に取り組む。公共サービスの質や水準を低下させることなく、経済への下押し圧力を抑えつつ公的支出を抑制。
- ③ 歳入面では、経済環境を整える中で、消費税率の10%への引上げを平成29年4月に実施。安定的な経済成長を持続させる「経済構造の高度化、高付加価値化」を進めること等を通じて新たな歳入増を実現。

目標とその達成シナリオ、改革工程は以下のとおり。

- ① 「経済・財政一体改革」を推進することにより、経済再生を進めるとともに、2020年度の財政健全化目標<sup>1</sup>を堅持。具体的には、2020年

1 国・地方を合わせた基礎的財政収支について、2020年度までに黒字化、その後の債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指すこと(当面の財政健全化に向けた取組等について一中期財政計画(平成25年8月8日閣議了解)をいう。

度の国・地方の基礎的財政収支（プライマリー・バランス。以下「PB」という。）黒字化を実現することとし、そのため、PB赤字対GDP比を縮小。債務残高の対GDP比を中長期的に着実に引下げ。

- ② 当初3年間（2016～18年度）を「集中改革期間」と位置づけ、集中的に取り組む。専門調査会を設置し、速やかに改革工程、KPIを具体化するとともに、改革の進捗管理、点検、評価を行う。
- ③ 計画の中間時点（2018年度）において、目標に向けた進捗状況を評価。改革努力のメルクマールとして、2018年度のPB赤字の対GDP比▲1%程度を目安。
- ④ 国の一般歳出については、安倍内閣のこれまでの取組を基調として、社会保障の高齢化による増加分を除き、人口減少や賃金・物価動向等を踏まえつつ、増加を前提とせず歳出改革に取り組む。社会保障関係費については、高齢化要因も考慮し、安倍内閣におけるこれまでの増加ペースを踏まえつつ、消費税率引上げに伴う充実を図る。ただし、各年度の歳出については、一律でなく柔軟に対応する。地方においても、国の取組と基調を合わせ取り組む。
- ⑤ これらの目安<sup>2</sup>に照らし、歳出改革、歳入改革等の進捗状況を評価し、必要な場合は、歳出、歳入の追加措置等を検討。
- ⑥ 2017年4月の消費税率10%への引上げに向けては、その円滑な実施に必要な経済環境を整えるため、必要に応じ機動的に対応。

ここで注目すべきは、固定的な歳出上限を設けず、安倍内閣での3年間の歳出抑制の実績と今後の経済・物価動向の双方を踏まえ柔軟に対応するとしたことである。例えば2006年度の骨太方針では、5年間で少なくとも11.4兆円以上を削減するという目標を掲げていたが、本年度の骨太方針では、あくまで「目安」と

し、具体的な削減目標は掲げていない。

確かに、一律的な歳出抑制策は短期的には効果があるかもしれないが、その時々々の経済・物価動向が十分に踏まえられない可能性があるほか、歳出の内容について抜本的な見直しが行われず歳出構造改革が進みにくいこと、また単純な歳出抑制では国民の意識改革には結びつかず、歳出抑制が結局長続きしないことなどの懸念がある。それよりも、本計画の3つのアプローチとして掲げた「公的サービスの産業化」「インセンティブ改革」「公共サービスのイノベーション」を通じて、広く国民・企業の意識、行動を変えて、公共サービスの質や水準を低下させることなく、経済への下押し圧力をおさえつつ公的支出を抑制することを目指したほうが中長期的に大きな効果が期待される。

第3章ではこのほか、改革の重点分野である社会保障と地方行財政改革・分野横断的取組を含め、主要分野毎の改革の基本方針と重要課題を示している。

また第4章では、本計画に沿って当面の経済財政運営を行っていくこと、及び28年度予算編成に当たり、各府省の予算に、上記の3アプローチをはじめとする計画の基本的考え方に則った歳出改革を反映することとしている。

## V おわりに

本基本方針の取組の成果を実現するためには、政府はもとより、広く国民、企業、自治体等が自ら意欲を持って改革に参画することが不可欠である。そのためにも、本基本方針を早急に具体化し、実行していくことが重要であるのはいうまでもない。今後、「経済・財政再生計画」を着実に実行するため設置された専門調査会や、地方の歳出改革の優先事例を全国に横展開するための政府横断的な仕組み（プラットフォーム）における議論も活発化していく。年後半の経済財政政策の動きから目が離せない。

鈴木 政貴（すずき まさたか）

2 国の一般歳出の水準の目安については、安倍内閣のこれまでの3年間の取組では一般歳出の総額の実質的な増加が1.6兆円程度となっていること、経済・物価動向等を踏まえ、その基調を2018年度まで継続させていくこととする。地方の歳出水準については、国の一般歳出の取組と基調を合わせつつ、交付団体をはじめ地方の安定的な財政運営に必要な一般財源の総額について、2018年度までにおいて、2015年度地方財政計画の水準を下回らないよう実質的に同水準を確保する。

## 経済財政政策部局の動き：政策の動き

# 「経済・財政再生計画」 ができるまで

経済産業省経済産業政策局地域経済産業グループ  
立地環境整備課企画一係長<sup>†</sup>

木佐 允彦

政策統括官(経済財政分析担当)付  
参事官(海外担当)付<sup>††</sup>

阿部 龍斗

### はじめに

平成27年6月30日に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針2015」(以下、「骨太方針2015」)では、第3章として「経済・財政再生計画」(以下、「計画」)が策定された。

本稿では、計画が策定されるまでのプロセスを時系列に沿って簡潔に紹介したい<sup>†</sup>。

### 2014年11月～2015年4月

2014年11月18日、総理は記者会見で、消費税率の10%への引上げを18か月延期することを発表した。

この引上げ延期とともに総理が約束したのが、2020年度の財政健全化目標を堅持し、その達成に向けた具体的な計画を2015年夏までに策定することである。消費税率引上げは延期するものの、財政健全化の旗を降ろすことは決してないという内閣の強い決意が示された。

この方針の下、2015年2月には、経済財政諮問会議有識者議員を中心に、計画の策定に向けて論点整理作業が開始された。具体的には、3か月間で30回以上にわたり、関係各省や自治体、有識者からのヒアリングを重ねながら、諮問会議への報告に向けて検討が進められていった。

### 2015年5月

この論点整理作業の結果は、まず、5月12日の平成27年第5回経済財政諮問会議において、論点整理・総論として提示された。

以降、分野ごとの各論についても、論点整理が順次提示されていくこととなるが、一連の報告における基

本的な考え方は、「経済再生なくして財政健全化なし」という一言に象徴されている。

この文言が示すとおり、論点整理では一貫して経済と財政双方の一体的な再生の必要性が示され、このフレーズは、最終的には骨太方針2015の副題となった。

### 2015年6月

経済財政諮問会議では、こうした論点整理をもとに、計画の取りまとめに向けた議論が進められ、6月10日の第10回経済財政諮問会議において、計画を含む骨太方針2015の骨子が提示された。同月22日の第10回経済財政諮問会議では、骨太方針2015の素案が提示され、その後、党プロセスを経て30日の第12回経済財政諮問会議にて諮問・答申、閣議決定された。

しかし、閣議決定の一報を受けても、筆者らの執務室内にはそれほど大きな歓喜の声は起きなかった。というのも、計画は策定自体もちろん大切だが、それはあくまで経済・財政一体改革の一つの通過点であり、今後、計画の内容をいかに具体化し、実行していくかが重要だということを職員一人ひとりが自覚していたからである。

計画が策定された30日の経済財政諮問会議では、計画を着実に実行するため、諮問会議の下に専門調査会として「経済・財政一体改革推進委員会」を設置することが決定された。また、歳出改革を推進する観点から、経済財政政策担当大臣の下に、各府省等の参加を得て、政府横断的な仕組み(プラットフォーム)を設置し、健康増進・予防等の社会保障サービス、公共サービスのイノベーションの2分野を対象に、歳出改革の優良事例を全国に展開する取組を進めることとされた。

### おわりに

現在、こうした枠組みに沿って、計画の実行のための検討が進められているところである。今回の計画策定に至るまでの一連の業務で得た経験を糧に、今後とも日本経済の中長期的な発展に向け、日々の業務に尽力してまいりたい。

木佐 允彦(きさのぶひこ)

阿部 龍斗(あべりゅうと)

<sup>†</sup> 平成27年7月まで政策統括官(経済社会システム担当)付参事官(総括担当)付政策企画専門職に在職。

<sup>††</sup> 平成27年7月まで政策統括官(経済社会システム担当)付参事官(総括担当)付に在職。

1 計画及び骨太方針2015各章のポイントについては、本誌「経済財政運営と改革の基本方針2015」についてをご参照ください。

## 経済財政政策部局の動き：政策の動き

### 地産地消の資金循環に向けて

政策統括官(経済社会システム担当)付  
参事官(財政運営基本担当)付参事官補佐

原 弘樹

政策統括官(経済社会システム担当)付  
参事官(財政運営基本担当)付行政実務研修員

小山内 涼

政策統括官(経済社会システム担当)付  
参事官(財政運営基本担当)付行政実務研修員

名和 里紗

## I はじめに

昨年11月、経済財政諮問会議の専門調査会「選択する未来」委員会において、報告書「未来への選択—人口急減・超高齢社会を超えて、日本発 成長・発展モデルを構築—」がまとめられた。人口、経済、地域社会を巡る課題に一体的に取り組むための提言が盛り込まれている。

その中に、「内発的で持続的な地域経済を実現するためには、地域内の資金循環及び地域外との資金の流入を定量的に把握、分析して対応を検討することが重要」という提言がある。地域における資金が域内で循環せずに域外へ流出している構造を踏まえ、地域経済圏の構造と資金の域外流出の実態を把握したうえで、地域の資金が過剰に域外に流出することなく、域外の資金も呼び込みながら、適切に域内で循環するにはいかなる政策が有効なのか。著名な有識者の方々が議論を重ねて作成した提言をさらに掘り下げ、国の政策につなげることは重要であるため、委託調査を活用しながら更に検討することとした。

その結果、今年3月に「日本の各都道府県における地域の資金循環及び流出入についての調査研究報告書」がまとめられた<sup>1</sup>。

## II 地域経済圏の構造と資金の域外流出の実態

本研究では、まず地域経済圏の構造と地域資金循環の実態を明らかにした。典型的な地域の経済圏におい

ては、域内市場をターゲットとした小売業などの域内市場産業と、域外市場をターゲットとした農林水産業や製造業などの域外市場産業から成り立つという構造が見られる。

前者の市場規模と就業者数は域内人口に比例するのに対し、後者のそれは域内人口に比例しないため、後者は地域住民の数に関わらず拡大することができる。域外市場産業の拡大により、雇用者の転入や若者の就労が可能となり、結婚・出産を通じた人口増は域内市場産業の拡大、就業者数の増加にもつながる。すなわち、域外市場産業で人口涵養力を養い、移住等を促し、その結果、域内市場産業が増えるという一連のプロセスが存在する。人口・地域住民を増やす要因は、域外市場産業の活性化にあるという点がポイントである。一方、地方の域外市場産業は専門職比率が低く、大都市に比べて生産性が低いという課題がある。

続いて、金融機関の預金残高と貸出残高の比である預貸率の長期推移(1980年3月末～2014年3月末)から、地域における資金循環の実態を都道府県別に調査した。その結果、愛媛県を除き、預貸率は大きく低下しており、その全国的な背景として、預金が緩やかながら増加傾向を辿る一方、企業向けを中心に貸出が減少し、国債や対外投資が増加傾向にあることが明らかとなった。

さらに、東京都とその他道府県の資金の流れをみると、地方で集荷された預金は東京都で取りまとめられており、一見資金は地方から流出しているように見えるが、実は、預貸率に反映されない本社から支社・工場への企業内金融や国庫による地方への財政移転を通じて、再び地方に還流していることが示唆される。全国から集まった資金が再び全国に降り注ぐ、いわゆる「噴水構造」の資金循環といえる。これが資金の域外流出を補完する域内流入の実態であり、預貸率の低下傾向に関わらず域際収支のバランスは保たれているのである。

また、施策事例のヒアリング<sup>2</sup>を通して、計数データには表れない現場の事情等も見えてきた。産業の活性化には、官民の連携、資金供給の多様化、外部者の視点に加え、議会や住民の理解と協働が、成功のカギ

1 株式会社大和総研が作成した報告書の詳細は内閣府ホームページ(<http://www5.cao.go.jp/keizai2/keizai-syakai/report.html>)を参照頂きたい。

2 移出産業の育成に取り組む地域活性化の4事例。十日町市・NPO法人越後妻有里山協働機構、広島県・ひろしまイノベーション推進機構、鹿児島銀行、日置市からヒアリングを実施した。

である。つまり、取り組み始めた動きを継続させる仕組みが必須であるようだ。

### Ⅲ 「噴水構造」の資金循環から「地産地消」の資金循環へ

以上の実態及びヒアリングを踏まえ、地域の資金が過剰に域外に流出することなく、域外の資金も呼び込みながら適切に域内で循環するため、以下の4つの提言を示した。

1. 各地域の特性に応じた域外市場産業を育成するとともに生産性の向上を図る。
2. 地域経済に占める公的部門の拡大、企業の平均利潤率の低下を踏まえ、官民の連携やリスク分担を強化する。
3. 地域に根差した金融機関が、事業収益性に着目しつつ、地域の産業に多様な手法で資金を供給する。
4. 1～3を包括する地域活性化のビジョンを策定する。その際、選択と集中を可能にするため、外部者の視点を取り入れるとともに、戦略を引っ張るリーダーシップと住民との協働を重視する。

上記の取組を通じて、地域の資金が金融機関の国債投資によりいったん中央に集荷され、財政移転によって地域に還流する「噴水構造」の資金循環から、域外市場産業を成長ドライバーとして、地域の民間部門に

直接多様な形で供給されるような「地産地消」の資金循環に変えていくこと（図参照）が、今後の地域経済の目指すべき方向ではないだろうか。

### Ⅳ おわりに

筆者らの在籍する部署は、現政権が今後取り組むべき方針を定めるいわゆる「骨太方針」<sup>3</sup>を取りまとめているため、報告書で示された提言の実現を図るべく、「方針」の「第2章 経済の好循環の拡大と中長期の発展に向けた重点課題」における地域の活性化の施策の中に「産学金官の連携により、雇用吸収力の大きい企業の創出、分散型エネルギーインフラプロジェクトの産業化を目指した全国展開、自治体インフラの民間開放、データの見える化や分析支援等による地域産業の創業・再生や地産地消の資金循環の促進等を進める。」との記載を盛り込んだ。

この報告書のほかにも、日本政策投資銀行等が取り組む地域経済循環の分析<sup>4</sup>や、総務省が進める自治体ごとの産業構造の分析「地域の産業・雇用創造チャート」など、各省・組織も類似分野の分析を進めているので、情報交換・連携を図ることで、自治体が今後の政策に資する処方箋を導き出す一助となれば幸いである。

原 弘 樹 (はら ひろき)  
 小山内 涼 (おさない りょう)  
 名和 里紗 (な わ り さ)

図 「噴水構造」の資金循環から「地産地消」の資金循環へ

<90年代以降の資金循環構造>



<「地産地消」の資金循環構造>



3 「経済財政運営と改革の基本方針2015」(2015年6月30日閣議決定)

4 分析イメージについては、日本政策投資銀行の資料P.7 (<http://hokuriku.mof.go.jp/content/000109031.pdf>) を参照頂きたい。

## 最近のESRI研究成果より

# 為替変動が企業業績にもたらす影響について

内閣官房副長官補付参事官補佐

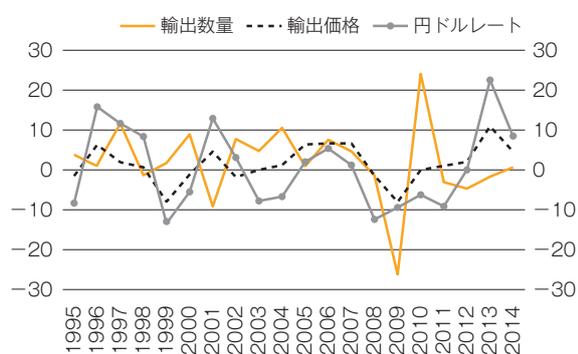
花垣 貴司<sup>†</sup>

内閣府経済社会総合研究所は、ESRI国際コンファレンス「日本経済の着実な成長に向けて」を開催した(7月31日)。本稿では、同コンファレンスで報告した為替変動が企業業績にもたらす影響の分析の概要をご紹介します。

## 1. 背景

2012年12月に「アベノミクス」が導入されて以降、外国為替市場では大幅な円安が進行した。我が国の景気動向が為替変動と密接に関連していることは衆知であり、円安は民間経済活動が刺激される最も捉えやすい経路と考えられている。ただし誰もが円安を歓迎している訳ではなく、国内で活動する中小企業にとっては海外調達コストの増大が負担となる。また近年日本企業は円安の下でも海外での販売価格(ドルベース)をあまり下げなくなったため(図参照)、輸出数量はそれ程増加しなくなったと指摘されている。更に企業の

図 円ドルレートと貿易指標の前年比伸び率



<sup>†</sup> 平成27年8月まで経済社会総合研究所研究官。

\* 企業活動基本調査は、経済産業省による、日本企業の実態と活動状況を数量的に把握するための調査。従業員数50人・資本金3千万円を超える大・中堅企業約3万社が調査対象。

Orbisは、Bureau van Dijk社が提供する、各国の民間企業の基本情報と財務情報を幅広く網羅するデータベース。

両者を活用したデータセットの観測データ数は約220万であり、約35万9千の企業(企業活動基本調査による大・中堅企業約4万6千、Orbisによる中小企業約31万4千)をカバーしている。

本稿では割愛するが、企業の売上高伸び率とROAの分布の推移を概観すると、2013年度は過去約10年間で最も良い部類に入ることが分かる。企業規模や大都市圏内/外といった企業特性に応じて同様の分布を比較すると、アベノミクスの下では中小企業や大都市圏外の企業業績も改善していることが読み取れる。

海外展開が進んだ結果、輸出企業が享受する恩恵も低下したと考えられている。

こうした背景の下、報告では以下の問いへの回答を試みた。

- (1) 円安の恩恵が及ぶのは企業全体か、輸出企業のみか。
- (2) 円安の影響は企業の特性にどの程度依存するか。
- (3) 為替変動の影響は近年変化しているのか。日本企業の国際化はその変化に関係しているか。

## 2. 実証分析の方法

報告では、2つの企業レベルのマイクロデータ(企業活動基本調査、Orbis)を活用してパネルデータセットを構築し、以下の定式化で回帰分析を行った\*。

$$\begin{aligned} \Delta z_{i,t} = & \alpha + \sum_{k=0,12} \beta_{1,k} \Delta \ln EER_{t-k} \\ & + \sum_{k=0,12} \beta_{2,k} \Delta \ln EER_{t-k} * ((X_i - M_i) / S_i) * TSDum_i \\ & + \sum_{k=0,12} \beta_{3,k} \Delta \ln EER_{t-k} * ((X_i - M_i) / S_i) * (1 - TSDum_i) \\ & + \gamma_1 \Delta \ln DR_{t-12} + \gamma_2 \Delta \ln DU_{t-12} \\ & + \gamma_3 \Delta \ln DW_t + \gamma_4 \Delta \ln DW_t * XDum_i \\ & + \gamma_5 \Delta \ln DE_t + \gamma_6 \Delta \ln DE_t * XDum_i \\ & + \sum_{k=0,12} \rho_{1,k} \Delta \ln POIL_{t-k} + \sum_{k=0,12} \rho_{2,k} \Delta \ln POIL_{t-k} * MDum_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

$\Delta z_{i,t}$ は企業iの業績指標であり、売上高伸び率または利益率(ROA)の変化である。EERは実質実効為替レートであり、その増加は円の増価に相当する。 $(X_i - M_i) / S_i$ は企業iの貿易収支の売上高に対する比率である。 $TSDum_i$ は貿易黒字企業について1を取るダミー変数であり、黒字企業と赤字企業の反応が異なる可能性を考察するためのものである。 $XDum_i$ 、 $MDum_i$ は輸出企業ダミー、輸入企業ダミーである。

他のコントロール変数としては、日本の民間需要・公的需要と、西欧先進諸国・日本を除くアジア諸国のGDPの成長率、原油価格の変化率を用いる(それぞれ $DR_t$ 、 $DU_t$ 、 $DW_t$ 、 $DE_t$ 、 $POIL_t$ )。仮にこれらの影響をコントロールしても円安が(輸出・輸入の有無に依らず)日本企業の業績に好ましい影響をもたらす場合に

は、係数 $\beta_1$ は負となる。これに加え円安で貿易黒字企業の業績が改善する場合には $\beta_2$ が負となり、赤字企業の業績が負の影響を受ける場合には $\beta_3$ が負となる。

需要関連のコントロール変数においては、一般に係数 $\gamma$ が正となることが予測される。原油価格の高騰は利益率には負の影響が予測されるが、売上高は販売価格への転嫁により増加する可能性もある。

また、アベノミクス開始後に為替変動の効果が変化したかを確認するための回帰分析も試みた。2013年度の効果が過去と比べて異なる場合には、次式の係数 $\beta_4 \cdot \beta_5 \cdot \beta_6$ が有意に推定されるはずである。

$$\begin{aligned} \Delta z_{i,t} = & \alpha + \sum_{k=0,12} \beta_{1,k} \Delta \ln EER_{t-k} \\ & + \sum_{k=0,12} \beta_{2,k} \Delta \ln EER_{t-k} * ((X_t - M_t) / S_t) * TSDum_t \\ & + \sum_{k=0,12} \beta_{3,k} \Delta \ln EER_{t-k} * ((X_t - M_t) / S_t) * (1 - TSDum_t) \\ & + \beta_4 \Delta \ln EER_t * D2013_t \\ & + \beta_5 \Delta \ln EER_t * ((X_t - M_t) / S_t) * TSDum_t * D2013_t \\ & + \beta_6 \Delta \ln EER_t * ((X_t - M_t) / S_t) * (1 - TSDum_t) * D2013_t \\ & + \dots + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

### 3. 回帰分析の結果

#### 3-1. 全体的な評価

以下では、企業活動基本調査における大・中堅企業(約4万5千社)を対象とした結果を報告する(表1)。

##### ■売上伸び率

- (1) 円安期に全般的に上昇(10%円安で約1.2%)
- (2) 貿易黒字・赤字企業のいずれでも円安による売上拡大効果は大きくなる

##### ■利益率(ROA)

- (1) 円安期に全般的に改善(10%円安で約0.1%)
- (2) 貿易黒字企業では利益率の改善傾向が強まるが、貿易赤字企業では逆に弱まる

#### 3-2. 2013年度の効果

表2は2013年度の円安の影響が過去に比べて異なっていたかを検証する回帰結果を示している。交差項の係数 $\beta_4$ が有意に負となっており、2013年度には円安の正の効果がそれ以前より大きかった可能性が示唆されている。ただし2013年度には、回帰式でコントロールされていない他の要因で日本企業の業績が良かった可能性もある。そこで2014年4月の消費税増税の前の駆け込み需要や、アベノミクスの下での公需の増加

の影響を除くための様々な回帰を試したが、係数 $\beta_4$ は大きく変化しなかった。

また、円安が貿易黒字企業の業績を改善させる影響は、2013年度は過去に比べて有意に小さくなっていたことが示唆されている。輸出企業にとって円安の恩恵が小さくなった点は、円安下でも全体として輸出数量が伸び悩んだというマクロで観察された事象と整合的である。

要約すると、2013年度の円安期に日本企業は全般的に業績が改善したが、輸出の増加を通じた古典的な経路からはシフトした可能性が示唆されている。

#### 3-3. 企業の国際化の影響

最後に、企業の国際化が為替変動の効果に与える影響を検証した。

- (1) 企業の海外事業による(外国通貨建ての)利益が日本企業の業績にどう反映されているか

まず、海外事業所のある企業が円安の恩恵を受けやすいかを検証するため、回帰分析の式に「海外事業所ダミー」の交差項を追加する。円安は海外での日本企業の売上と利益率にポジティブな影響があると予測され、表3(a)に示された結果はこの仮説をサポートしている。またこの影響をコントロールした上でも、円安の全体的な影響は(輸出をしていない企業にも)ポジティブである。

- (2) 生産拠点の海外シフトの加速は(輸出)企業が円安で受ける恩恵を変化させているか

表2で示された2013年度の輸出企業の恩恵の低下が、仮に海外への生産拠点の移転に依る場合、海外進出加速のダミー変数を追加した交差項の係数も正となることが予測される。この仮説は説得力があるように思えるが、回帰結果はそれをサポートしていない(表3(b)5行目の交差項の係数がマイナス)。本報告時点では利用できなかった2013年度の企業レベルの輸出データを追加して精査する必要がある。

### 4. 今後の課題

本報告の分析結果は暫定的なものであり、確たる結論に辿り着くためには更なる分析が必要である。まずは理論的基礎を補って分析の基礎を強化する必要があり、国際的なサプライチェーンへの企業の参加がもたらす影響を見ることは有望な方向性である。本報告で

は幅広い企業を分析対象としたが、分析目的に応じて対象企業を限定することも有効であろう。更に他国の分析も併せて行うことで、より一般的な結論を得ることも目指したい。

## 参考文献

Hanagaki, Takashi & Hori, Masahiro (2015) "The exchange rate and the performance of Japanese firms: a preliminary analysis using firm-level panel data."

花垣 貴司 (はながき たかし)

表1 日本企業の業績に為替変動とコントロール変数が及ぼす影響

	売上高伸び率 ( $\Delta \ln Si, t$ )	利益率の変化 ( $\Delta ROAi, t$ )
実効レート前年比	-0.121***	-0.010***
実効レート前年比(一年ラグ)	-0.017***	0.013***
貿易黒字企業ダミー×貿易収支比率×実効レート前年比	-0.627***	-0.152***
貿易黒字企業ダミー×貿易収支比率×実効レート前年比(一年ラグ)	-0.520***	0.010
(1-貿易黒字企業ダミー)×貿易収支比率×実効レート前年比	0.396***	-0.192***
(1-貿易黒字企業ダミー)×貿易収支比率×実効レート前年比(一年ラグ)	0.012	0.058***
観測数	445,343	378,151
擬似 R2	0.032	0.008

表2 2013年度における為替変動の日本企業の業績への影響

	売上高伸び率 ( $\Delta \ln Si, t$ )	利益率の変化 ( $\Delta ROAi, t$ )
2013年度ダミー×実効レート前年比	-0.143***	-0.021***
×貿易黒字企業ダミー×貿易収支比率	0.594***	0.037
×(1-貿易黒字企業ダミー)×貿易収支比率	0.100	-0.010
観測数	445,343	378,151
擬似 R2	0.033	0.009

表3 企業の海外活動と為替変動

	売上高伸び率 ( $\Delta \ln Si, t$ )	利益率の変化 ( $\Delta ROAi, t$ )
3(a) 円安の影響は海外事業所のある企業でより大きいか?		
海外事業所ダミー	-0.002***	-0.000
×実効レート前年比	-0.042***	-0.003
×実効レート前年比(一年ラグ)	-0.024**	-0.001
観測数	414,146	349,766
擬似 R2	0.030	0.008
3(b) 海外進出の加速は2013年度に輸出経路の効果を低下させたか?		
2013年度ダミー×実効レート前年比	-0.145***	-0.022***
×貿易黒字企業ダミー×貿易収支比率	0.719***	0.006
×(1-貿易黒字企業ダミー)×貿易収支比率	-0.048	0.017
×海外事業所ダミー	0.007	0.002
×海外事業所ダミー×貿易黒字企業ダミー×貿易収支比率	-0.438	0.027
観測数	359,621	303,332
擬似 R2	0.031	0.008

(注) 係数はメディアン回帰による。\*\*\* (\*\* / \*) は係数が1 (5 / 10) %水準でゼロから有意に異なることを示す。  
表1の回帰式は1997年の消費税増税ダミーと定数項を含む。表2、表3 (a) の回帰式は表1と同じコントロール変数を含む。  
表3 (b) の回帰式は表3 (a) と同じ説明変数を含む。

ESRI統計より：国民経済計算

平成24年度県民経済計算からみた  
各都道府県の経済の状況

経済社会総合研究所国民経済計算部  
地域・特定動定課課長補佐

小林 秀子

はじめに

内閣府では、国民経済計算（93SNA・平成17年基準）に準拠した「標準方式」に基づき、47都道府県が推計・公表した県民経済計算の結果をとりまとめ、「県民経済計算」として公表している。

平成27年6月3日に公表された「平成24年度県民経済計算」によると、県内総生産（名目）については、17県で前年度比プラス、30県で前年度比マイナスとなった。県内総生産（実質）については、25県で前年度比プラス、22県で前年度比マイナスとなった。一人当たり県民所得については、26県で前年度比プラス、21県で前年度比マイナスとなり、都道府県のばらつきを変動係数で見ると、2年ぶりに縮小した。

以下ではこれらの変化について分析・解説する。

数値の詳細は国民経済計算のウェブサイトをご覧願いたい。

([http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/sonota/kenmin/kenmin\\_top.html](http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/sonota/kenmin/kenmin_top.html))

1. 県内総生産（名目）

平成24年度の我が国経済は、東日本大震災の復旧・復興需要や平成23年度の第4次補正予算で復活したエコカー補助金（H24.4.2～H24.9.21）の効果の発現等による回復に向けた動きがありつつも、世界景気の減速を背景として、弱い動きとなり、平成25年に入って、平成24年以降に進んだ円安方向への動きや株価の上昇、エコカー補助金の終了に伴う反動減からの自動車販売の回復により、持ち直しに転じた。

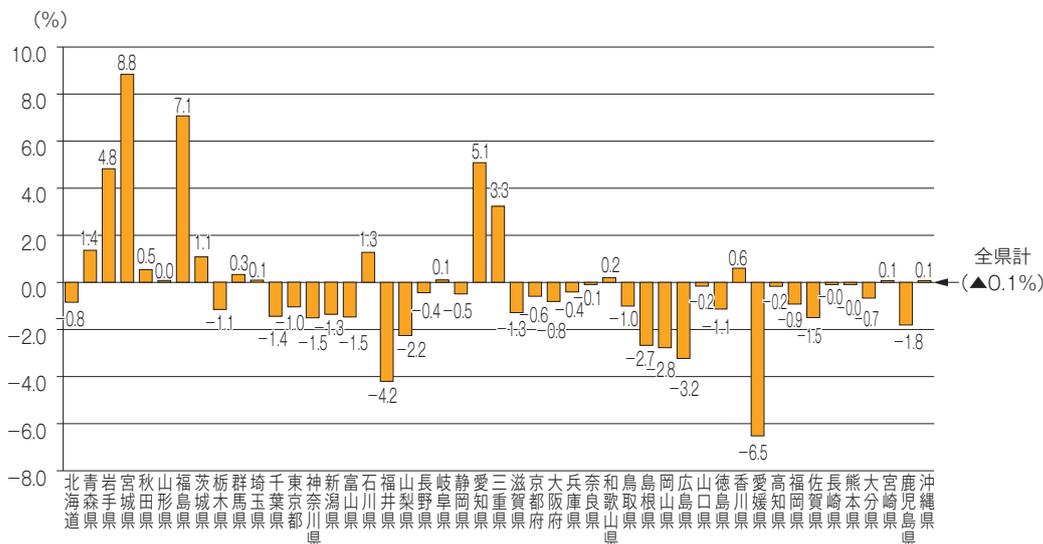
県内総生産（名目）は、17県で前年度比プラス、30県で前年度比マイナスとなり、全県計の対前年度比は▲0.1%と3年ぶりにマイナスとなった。

まず、プラス成長となった主な県は、宮城県で+8.8%（建設業及び製造業（石油・石炭製品、食料品）が大幅増）、次いで福島県が+7.1%（建設業及び製造業（食料品）が増加）、愛知県が+5.1%（製造業（輸送用機械）が大幅増）、岩手県が+4.8%（製造業（輸送用機械）及び運輸業が増加）の順となっている。

次にマイナス成長となった県をみると、最も低かったのが愛媛県で▲6.5%（製造業（石油・石炭、輸送用機械）が大幅減）、次いで福井県が▲4.2%（電気・ガス・水道業が減少）、広島県が▲3.2%（製造業（輸送用機械、食料品）、建設業及びサービス業が減少）の順となっている。

なお、県内総生産の一番多い東京都と一番低い鳥取県では52.6倍の差となり、平成23年度県民経済計算の結果と同様となっている。

図表1 都道府県別名目経済成長率



## 2. 県内総生産(実質)

県内総生産(生産側)(実質:連鎖方式)でみた実質経済成長率(前年度比)をみると、プラス成長の上位県は、宮城県+9.7%、福島県+6.9%、岩手県及び愛知県+4.7%の順となり、25県でプラス成長となった。マイナス成長の県は愛媛県▲5.9%、福井県▲4.0%、広島県▲3.3%などの22県となった。

県内総生産(支出側)(実質:固定基準年方式)の実質経済成長率(前年度比)に対する需要項目別寄与度をみると、民間需要については、民間総資本形成及び民間最終消費支出の増加を要因とし、31県でプラス成長となった。また、公的需要については、政府最終消費支出の増加を要因とし、39県でプラスとなったが、財貨・サービスの移出入(純)・統計上の不突合がマイナスに寄与したことにより、県内総生産(支出側)の全県計の実質経済成長率(前年度比)は▲0.1%となった。また、民間需要の増減率は全県計で+0.6%となり、県別にみると、成長率が高い県は、住宅及び企業設備ともに増加した宮城県で+5.6%となった。公的需要については、全県計で+1.5%の成長率となり、県別にみると、同じく宮城県が政府最終消費支出や公的住宅の増加により+10.7%の増加となり、復興需要の影響が見て取れる。

## 3. 1人当たり県民所得

県民所得<sup>1</sup>の内訳を寄与度でみると、「県民雇用者報酬」は25県で前年度比マイナス、「企業所得」は25県で前年度比プラス、「財産所得」は24県で前年度比マイナスとなった。

県民所得を総人口(「10月1日現在推計人口」(総務省))で除した1人当たり県民所得は26県で前年度比プラス、21県で前年度比マイナスとなった。全県計では、+0.6%と3年連続の前年度比プラスとなった。

1人当たり県民所得を県別にみると東京都が最も大きい県となっている。次いで愛知県、静岡県、茨城県、滋賀県となった。最も小さい県は、沖縄県となっている。次いで鳥取県、高知県、宮崎県、島根県となった。前年度に比べ最もプラスとなった県は福島県+10.5%、次いで宮城県+8.3%となった。両県とも県民所得が増加(福島県が+9.0%、宮城県が+8.2%)し、人口が減少したため、1人当たり県民所得が増加した。最もマイナスとなったのは愛媛県▲7.1%、広島県▲2.7%。愛媛県は民間非金融法人企業の企業所得が大きく減少、広島県は雇用者報酬が減少したため、県民所得が減少した。

東京都と沖縄県の開差をみると、平成24年度の東京都は沖縄県の2.17倍となり、平成23年度の2.19倍から差が縮小している。

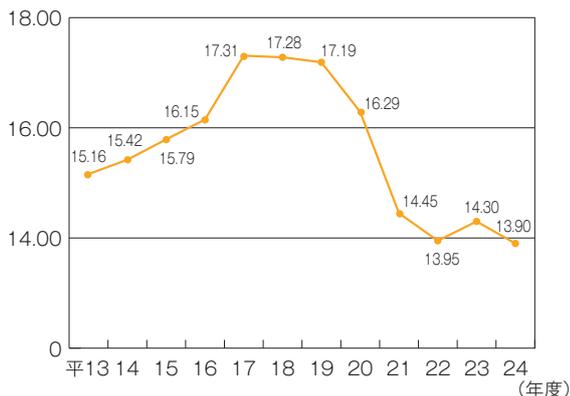
図表2 1人当たり県民所得

	1人当たり県民所得 (千円)	増加率 (%)		1人当たり県民所得 (千円)	増加率 (%)		1人当たり県民所得 (千円)	増加率 (%)
北海道	2,473	0.1	石川県	2,849	3.2	岡山県	2,705	▲0.9
青森県	2,422	2.9	福井県	2,802	▲1.5	広島県	3,004	▲2.7
岩手県	2,547	7.5	山梨県	2,845	▲1.1	山口県	2,935	0.8
宮城県	2,685	8.3	長野県	2,630	▲0.6	徳島県	2,727	▲0.7
秋田県	2,450	4.4	岐阜県	2,687	0.6	香川県	2,863	0.5
山形県	2,490	2.0	静岡県	3,195	▲0.1	愛媛県	2,470	▲7.1
福島県	2,606	10.5	愛知県	3,437	6.7	高知県	2,252	1.4
茨城県	3,137	1.7	三重県	2,932	5.3	福岡県	2,795	▲0.8
栃木県	3,008	0.5	滋賀県	3,116	▲1.3	佐賀県	2,419	▲0.4
群馬県	2,901	0.6	京都府	2,949	0.0	長崎県	2,400	1.5
埼玉県	2,806	▲0.2	大阪府	2,939	▲0.7	熊本県	2,442	1.0
千葉県	2,844	▲1.3	兵庫県	2,637	1.9	大分県	2,489	0.7
東京都	4,423	▲0.4	奈良県	2,393	▲1.6	宮崎県	2,281	1.1
神奈川県	2,928	▲1.5	和歌山県	2,738	1.8	鹿児島県	2,387	▲0.9
新潟県	2,708	▲0.2	鳥取県	2,249	0.8	沖縄県	2,035	0.4
富山県	3,077	▲1.1	島根県	2,363	▲0.7	全県計	2,972	0.6

1 県民所得は、県民雇用者報酬、財産所得、企業所得を合計したものである。個人の所得水準を表すものではなく、企業利潤なども含んだ各都道府県の経済全体の所得水準を表している。

1人当たり県民所得における都道府県間のばらつきを変動係数<sup>2</sup>からみると、平成17年度をピークに5年連続で縮小していたが、平成23年度は6年ぶりに拡大し、平成24年度は13.90と再び縮小した。これは、東京都、静岡県等の上位県で一人当たり県民所得が減少している反面、下位県の沖縄県、鳥取県、高知県等で増加しているためと考えられる。

図表3 1人当たり県民所得の変動係数



#### 4. 国民経済計算との比較

最後に、国民経済計算と比較すると、平成24年度の国内総生産（名目）の経済成長率は国民経済計算が+0.1%であったのに対し、県民経済計算の全県計では▲0.1%となり、どちらも概ね横ばいであるが、符号が逆となっている。国内総生産（実質）の経済成長率は国民経済計算が+1.0%、県民経済計算の全県計が+0.3%と符号は同じであるが、やや乖離が大きい（図表4参照）。平成13年度からの国民経済計算における国内総生産額（名目）と県民経済計算における全県計の県内総生産額（名目）の乖離率の平均は4.3%と常に県民経済計算が上回っている。これが平成23年度の5.7%に続き、平成24年度は5.4%になった（図表5参照）。

県民経済計算は、国民経済計算の概念（平成17年基準）に基づいた内閣府の「標準方式」をベースに、会計年度の経済活動の結果を各都道府県が推計している。全県計値は、概念的には国民経済計算（平成17年基準）に準拠するものであるが、推計主体及び推計方法が同一でないため一致しない。推計手法上の乖離の原因と

して、県民経済計算は生産面からの推計結果が優先されているが、その事業所単位によって把握可能な実物的な経済過程を記述する生産系列の推計において、各県が使用する一次統計の違いが大きく影響していると推察される。各県においては、国民経済計算のようなコモディティ・フロー法から導出される産出額をV表（産業別商品産出表）転換、中間投入額をU表（産業別商品投入表）転換して求める方法を採用することができない。更に、制度単位（財や資産を所有し、負債を負い、自らの意志で経済活動を行う主体）が地域内で完結していない場合が多く、財貨・サービスの移出入の推計を始めとした、県際取引の把握が難しいこと等により生じたものと考えられる。

図表4 全県計値と国民経済計算値との比較

実質経済成長率	平成22年度	平成23年度	平成24年度
全県計値（内閣府作成） （平成17暦年連鎖価格）	2.7%	2.3%	0.3%
国民経済計算 GDP （平成17暦年連鎖価格）	3.4%	0.4%	1.0%

名目経済成長率	平成22年度	平成23年度	平成24年度
全県計値 （平成17年基準）	1.0%	0.7%	▲0.1%
国民経済計算 GDP （平成17年基準）	1.3%	▲1.3%	0.1%

図表5 県民経済計算（全県計）と国民経済計算の総生産額の乖離率

（単位：10億円、%）

	名目			実質連鎖方式		
	県内総生産	国内総生産	県/国 （乖離率）	県内総生産 （生産側）	国内総生産 （支出側）	県/国 （乖離率）
平成22年度	497,341.9	480,232.5	3.6	523,543.8	512,422.5	2.2
平成23年度	500,870.4	473,904.8	5.7	535,332.2	514,412.7	4.1
平成24年度	500,158.2	474,474.9	5.4	537,125.4	519,631.8	3.4

小林 秀子（こばやし ひでこ）

2 1人当たり県民所得の変動係数は、全県平均に対する都道府県の開差率を相対的に表したものの。

## ESRI統計より：景気統計

# 第16回景気動向指数研究会 の概要について

経済社会総合研究所景気統計部

中村 光太

### はじめに

平成27(2015)年7月24日に第16回景気動向指数研究会<sup>1</sup>が開催された。同研究会では、以下の2点が決定された。

第一に、景気動向指数の第11次改定が行われ、一致・先行・遅行すべての指数について採用系列が改定(指数を構成する採用系列の除外や追加、入替え)された。

第二に、新たな景気動向指数のもと、これまで暫定的に設定されていた第15循環の景気基準日付について、景気の山が平成24(2012)年3月に、景気の谷が同年11月に確定された。

本稿では、景気動向指数の第11次改定及び第15循環の景気基準日付の確定について経緯と内容を紹介する。

### 景気動向指数の第11次改定

景気動向指数については、これまでほぼ景気が一循環を経過する度にそのパフォーマンスについて研究会で議論・検討され、必要に応じて指数の改定が行われてきた。前回の第10次改定(平成23(2011)年11月)では外れ値処理法の改善及び採用系列の改定が行われたが、新たな景気の一循環を経過し、以下の表のとおり景気動向指数が改定(第11次改定)されることとなった。

景気動向指数を構成する採用系列は「6つの選定基準」(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景気の高谷との関係、⑤データの平滑度、⑥統計の速報性)に基づいて選定されるが、課題のある採用系列の改定が行われた。加えて、それらの採用系列をそれぞれ合成した一致、先行、遅行指数に関して、それぞれが適切な性質をもっているかという観点からも検討された。

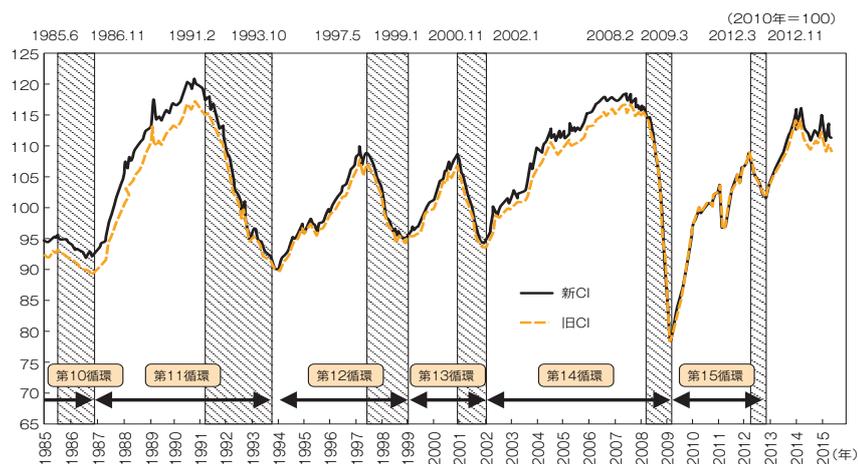
一致、先行、遅行指数の改定の基本的な考え方は、次のとおりである。

表 第11次改定による採用系列の入替え等

	第10次改定の採用系列(28系列)	第11次改定の採用系列(30系列)
一致指数	1 生産指数(鉱工業) 2 鉱工業用生産財出荷指数 3 <b>大口電力使用量</b> → 除外 4 耐久消費財出荷指数 5 所定外労働時間指数(調査産業計) 6 投資財出荷指数(除輸送機械) 7 商業販売額(小売業)(前年同月比) 8 商業販売額(卸売業)(前年同月比) 9 営業利益(全産業) 10 中小企業出荷指数(製造業) 11 有効求人倍率(除学卒)	1 生産指数(鉱工業) 2 鉱工業用生産財出荷指数 3 耐久消費財出荷指数 4 所定外労働時間指数(調査産業計) 5 投資財出荷指数(除輸送機械) 6 商業販売額(小売業)(前年同月比) 7 商業販売額(卸売業)(前年同月比) 8 営業利益(全産業) 9 中小企業出荷指数(製造業) 10 有効求人倍率(除学卒)
先行指数	1 最終需要財在庫率指数 2 鉱工業用生産財在庫率指数 3 新規求人数(除学卒) 4 <b>実質機械受注(船舶・電力を除く民需)</b> → 入替え 5 新設住宅着工床面積 6 消費者態度指数 7 日経商品指数(42種総合) 8 <b>長短金利差</b> → 入替え 9 東証株価指数 10 投資環境指数(製造業) 11 中小企業売上げ見通しDI	1 最終需要財在庫率指数 2 鉱工業用生産財在庫率指数 3 新規求人数(除学卒) 4 <b>実質機械受注(製造業)</b> 5 新設住宅着工床面積 6 消費者態度指数 7 日経商品指数(42種総合) 8 <b>マネーストック(M2)(前年同月比)</b> 9 東証株価指数 10 投資環境指数(製造業) 11 中小企業売上げ見通しDI
遅行指数	1 第3次産業活動指数(対事業所サービス業) 2 常用雇用指数(調査産業計)(前年同月比) 3 実質法人企業設備投資(全産業) 4 家計消費支出(勤労者世帯、名目)(前年同月比) 5 法人税収入 6 完全失業率	1 第3次産業活動指数(対事業所サービス業) 2 常用雇用指数(調査産業計)(前年同月比) 3 実質法人企業設備投資(全産業) 4 家計消費支出(勤労者世帯、名目)(前年同月比) 5 法人税収入 6 完全失業率 7 <b>きまって支給する給与(製造業、名目)</b> 8 <b>消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)(前年同月比)</b> 9 <b>最終需要財在庫指数</b>

<sup>1</sup> 景気動向指数の改定及び景気基準日付(景気の高・谷)の設定は、景気動向指数研究会(経済社会総合研究所長の研究会、座長：吉川洋東京大学大学院経済学研究科教授)での議論を踏まえ、経済社会総合研究所にて行っている。

図 CI一致指数の推移の新旧比較



## 備考

1. 内閣府「景気動向指数」より作成
2. シェード一部分は景気後退期を示す。

## (1) 一致指数

[改定の背景] 採用系列の「大口電力使用量」は、東日本大震災以来、生産動向との相関が弱まっているという指摘がなされてきた。

[改定の内容] 「大口電力使用量」を一致指数採用系列から除外した。

[改定の結果] 新たな一致指数の採用系列数は10となり系列数は減少したが、旧CIと新CIの一致指数とを比較すると、第10循環山<sup>2</sup>以降において、景気の山・谷前後の旧指数と新指数の動きに目立った相違がないなど、同程度のパフォーマンスである(図参照)。なお、製造業関連の採用系列数が4から3に減少し<sup>3</sup>、製造業関連系列の比率の高さが是正されることとなった。

## (2) 先行指数

[改定の背景] 一致指数に対する先行性の改善が必要。

[改定の内容] 「実質機械受注(船舶・電力を除く民需)」を、景気の谷に対する先行性が高い「実質機械受注(製造業)」に入れ替えた。

変動幅が縮小し、循環的な変動がみられなくなっていた「長短金利差」を「マネーストック(M2)(前年同月比)」に入れ替えた。同指標は景気循環に対して概ね先行した動きが確認できる。

[改定の結果] CI先行指数としてのパフォーマンスは入替え前後で同程度だが、採用系列を個別にみれば景気の山や谷に対する先行性を高める見直しとなった。

## (3) 運行指数

[改定の背景] 一致指数に対する運行性の確保が必要。また構成する系列数が6と少なく、データの追加や遡及改訂などにより指数が変動しやすいという問題があった。

[改定の内容] 「きまって支給する給与(製造業、名目)(賃金関連)」、「消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)(前年同月比)」(物価関連)、「最終需要財在庫指数」(在庫関連)の3系列を追加し、採用系列数を計9とした。

[改定の結果] 新たなCI運行指数においては、景気の山谷に対する運行性が明確になったほか、不規則な変動がやや減少した。

以上の改定に基づき、一致指数・先行指数・運行指数それぞれのCI・DI<sup>4</sup>は、平成27(2015年)6月分速報公表時に全期間にわたって遡及改訂された。

## 第15循環の景気基準日付の確定

景気基準日付は、主要経済指標の中心的な転換点として景気の波の山と谷を示すものである。平成21(2009)年3月が景気の第14循環の谷として確定されてからこれまでに、平成24(2012)年4月が暫定の山に、同年11月が暫定の谷に設定されてきた。そして今回の研究会において、平成24(2012)年3月が山に、同年11月が谷に確定された<sup>5</sup>。

2 現行のCI一致指数で遡及できる山・谷の時点は、第10循環山(昭和60(1985)年6月)以降である。

3 「生産指数(製造業)」、「鉱工業用生産財出荷指数」、「中小企業出荷指数(製造業)」の3系列となった。

4 平成20(2008)年度よりCIを主表章系列、DIを参考系列として公表。

5 確定された山は暫定の山よりもひと月早く設定されているが、これは後述するヒストリカルDIによって示される転換点が暫定の山設定時からデータの蓄積によって変化したこと起因しており、第11次改定自体は転換点の変化に影響しないことに注意されたい(旧CI一致指数の採用系列でヒストリカルDIを算出しても、同様に平成24(2012)年3月が山として検出される)。

景気の山・谷の検出には、統計的手法により設定された個別の採用系列の山・谷のもと、採用系列に占める拡張局面にある系列の割合であるヒストリカルDIを用いる。一致指数のヒストリカルDIが50%を下回る直前の月を山、50%を上回る直前の月を谷と検出する。

第15循環におけるヒストリカルDIは、平成21(2009)年3月に谷をつけた後50%を上回って推移し、平成24(2012)年3月に60%となった後、4月に30%まで低下したため、3月が景気の山として検出された。そのまま50%を下回って推移し、同年11月に40%となった後、12月に80%まで上昇したため、11月が景気の谷として検出された。

検出された景気の山・谷の設定にあたっては、①波及度(Diffusion: 経済活動のほとんどの分野に景気の拡張・後退の波及・浸透が観察されるか)、②量的な変化(Depth: 景気の拡張・後退の程度が顕著であるか)、③拡張・後退期間の長さ(Duration: 景気の拡張・後退それぞれの動きが十分な期間続いているか)の3点を検討し、併せて、GDP等の参考指標の動向が整合的であるかを確認することとされている。

- ① 波及度に関しては、ヒストリカルDIを参照すると、第15循環の拡張局面(平成21(2009)年3月谷～平成24(2012)年3月山)においては、平成21(2009)年9月から平成22(2010)年3月にかけてヒストリカルDIが100%に達していた。また、第15循環後退局面(平成24(2012)年3月山から同年11月谷)においては、ヒストリカルDIの最低値は20%である<sup>6</sup>。過去の景気循環を参照すると、第15循環において景気の拡張・後退はほとんどの経済部門に波及していたといえる。
- ② 量的な変化については、景気変動の大きさやテンポを表すCIの一致指数によると、第15循環拡張局面における上昇率は37.6%であり、第11循環以降最も大幅な上昇率となった。一方、後退局面における下降率は▲6.3%となり、これは第10循環の後退局面(昭和60(1985)年6月山から昭和61(1986)年11月谷)における下降率▲3.3%よりも大きい等、これまでの景気循環と比較して十分な量的変化があったと判断される。

- ③ 拡張・後退期間の長さについては、拡張期間が36か月、後退期間が8か月となり、「景気の山(谷)が直前の谷(山)から5か月以上経過し、かつ前の景気循環の山(谷)から15か月以上経過」という目安をみやす。

なお、参考指標となる実質GDPの動向を確認すると、拡張局面に当たる平成21(2009)年第2四半期から平成24(2012)年第1四半期までは東日本大震災前後を除きプラス成長、後退局面に当たる平成24(2012)年第2四半期から第4四半期まではマイナス成長と、概ねヒストリカルDIと合致した動きとなっている。

第15循環は、CI一致指数でみると以下のような特徴がある。

景気拡張局面においては、平成23(2011)年には東日本大震災に伴い経済活動が急速に低下する場面もあったが景気後退には至らず、復興需要や政策効果の発現により、「鉱工業用生産財出荷指数」などの生産関連系列を中心に上昇に寄与したほか、雇用関連系列の「有効求人倍率」が上昇を続け、景気の回復が続いた。

景気後退局面においては、平成24(2012)年央以降、欧州債務危機等世界経済の減速に伴う輸出の減少等を背景に「中小企業出荷指数」をはじめとする生産関連系列が下落したほか、エコカー補助金終了などの政策効果の一巡から「耐久消費財出荷指数」などの消費関連系列が中心となって下降に寄与し、景気は急速に弱い動きとなった。

## おわりに

第16回研究会では、委員から「今後採用系列の入替え等を行う際に、時代とともに経済構造が変化してゆくなかで、どこまで過去の動向との整合性を重視するのか」等の意見があり、足元の景気動向をとらえつつ過去の景気動向との整合性を保つという、両者のバランスの難しさを感じた。今後のデータの蓄積やそれに基づく議論を通じて考えてゆくべき課題であり、引き続き今後の景気動向指数の改善に向けて検討を続けてまいりたい。

中村 光太(なかむら こうた)

6 山をつけていない系列が2系列あるが、そのうち「生産指数(鉱工業)」については、平成23(2011)年2月をピークに、東日本大震災を経て平成24(2012)年11月までの間、山をつけている他の系列に相当する程度に低下し、その後上昇していることが確認できる点に留意が必要である。

## 9月～11月の統計公表予定

9月 7日(月)	景気動向指数速報(7月分)
9月 8日(火)	四半期別GDP速報(4-6月期(2次速報)) 景気ウォッチャー調査(8月調査)
9月 9日(水)	消費動向調査(8月分)
9月 10日(木)	機械受注統計調査(7月分)
9月 11日(金)	法人企業景気予測調査(7-9月期)
9月 28日(月)	景気動向指数改訂状況(7月分)
9月 29日(火)	民間企業資本ストック(4-6月期速報)
10月 7日(水)	景気動向指数速報(8月分)
10月 8日(木)	景気ウォッチャー調査(9月調査) 機械受注統計調査(8月分)
10月 13日(火)	消費動向調査(9月分)
10月 23日(金)	景気動向指数改訂状況(8月分)
10月末頃	地方公共団体消費状況等調査(平成27年6月末時点結果)
11月 6日(金)	景気動向指数速報(9月分)
11月上旬	消費動向調査(10月分)
11月 10日(火)	景気ウォッチャー調査(10月調査)
11月 12日(木)	機械受注統計調査(9月分)
11月 16日(月)	四半期別GDP速報(7-9月期(1次速報))
11月 25日(水)	景気動向指数改訂状況(9月分)

## 経済社会総合研究所の研究成果等公表実績(6月～8月)

### 【6月】

- ・ESRI Research Note No.25  
「公民連携に関する基礎的一考察—「規制緩和+民間委託」を中心に見た現状と今後の課題—」  
市川 正樹
- ・New ESRI Working Paper No.34  
「災害に強い国土利用への中長期誘導方策の研究」  
永松 伸吾、佐藤 慶一、田中 陽三、山本 圭一
- ・ESRI Discussion Paper No.322  
「Do the Rich Save More in Japan? Evidence Based on Two Micro Datasets for the 2000s」  
堀 雅博、岩本 光一郎、新関 剛史、菅 史彦
- ・季刊国民経済計算 No.157
- ・研究会報告書等 No.71  
「オリンピック・パラリンピックを契機とした地域活性化研究会 報告書」

### 【7月】

- ・研究会報告書等 No.72  
「公民連携手法研究報告書」

### 【8月】

- ・ESRI Discussion Paper No.323  
「少子化と未婚女性の生活環境に関する分析  
～出生動向基本調査と「未婚男女の結婚と仕事に関する意識調査」の個票を用いて～」  
松田 茂樹、佐々木 尚之、高村 静、大澤 朗子、小野田 壮、藤澤 美穂、上村 秀紀、石田 絢子

## 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  
〒100-8914 東京都千代田区永田町1-6-1  
内閣府経済社会総合研究所総務部総務課  
TEL 03-6257-1603  
ホームページ <http://www.esri.go.jp/>