

経済理論・分析の窓

経済見通しの理解と実践 ～経済見通しの基本的技術～

経済社会総合研究所総務部総務課課長補佐
浦沢 聡士

はじめに

「経済見通し」は、経済主体が現在、及び将来の経済活動に関する意思決定を行う際に有用な情報を提供することにより、日々の経済活動を営む上で必要不可欠な役割を担っている。一国のマクロ経済政策を例にとっても、その適切な政策運営を実現する上で、経済見通しは欠かせない。また、家計や企業といった民間経済主体の意思決定にも少なからず影響を与えることから、政府、中央銀行に加え、民間機関や国際機関等が定期、不定期に発表する経済見通しは多くの関心を集めている¹。

経済見通しが持つ最も重要な情報は、先行きの経済成長率やインフレ率といった見通し値そのものであり、発表された数値には大きな注目が集まる。その一方で、数値の背後にある、なぜそうした数値が導かれるのかといった見通しの前提や考え方（見通しのストーリー）が着目されることは少ない。さらに、数値そのものについても、複数の見通し値をもとにその平均や範囲について議論されることが多く、個々の見通し値の妥当性や合理性等について評価・分析が行われることは必ずしも多くはない。例えば、政府の経済見通しについても、その評価がなされる場合、民間機関等による平均的な見通しとの比較の中で議論されることが多い。

経済見通しの評価は、必ずしも他の見通しとの比較のみを通じて行われるものではない。個々の見通し結果を評価する際、仮に、より確からしい見通しが存在するとすれば、そうした見通しはどのような特性を持つのであろうか。様々な機関が発表するそれぞれに異

なる経済見通しの背景には、見通し手法の違いとともに、見通しの開始点ともなる現下の経済状況の評価、また見通し期間中の経済環境に関する前提や考え方など様々な点について違いが存在する。それゆえ、経済見通しを評価・分析する際には、見通し値とともにその背景にある前提や考え方を理解することが重要となる。

本稿では、経済見通しを理解し、さらにはその評価・分析を行う上で、また実際に見通し作業を行う上で必要となる技術を体系的に紹介していく。

経済見通しの定義

「経済見通し」の定義について、本稿の中では、議論を進めていく上で、「一定の前提の下に行う、国内総生産（GDP）や物価、労働市場等の動向を含む先行きの経済活動に関する定量的な評価」と定義する。

経済見通しの対象となる経済変数については様々であるが、最も代表的なものとして、実質GDP及び消費や投資といったその構成項目、物価、失業率・賃金といったマクロ経済変数が挙げられる。こうした変数は、「持続的な経済成長や財政運営」、「物価の安定」、「完全雇用」といったマクロ経済政策運営を行う上で目的となる変数でもあり、経済見通しを行う上でその重要性は極めて高くなっている。見通し実務の中でも、こうした核となる経済変数を中心に、その対象範囲を決定することとなる。

経済見通しの対象となる期間については、一般的に、

超短期：現在から2四半期程度の先行き

短期：6ヶ月から2年程度の先行き

中長期：2年から5年程度（もしくは10年程度）の先行き

と、その期間に応じて3つの概念に分類することができるが、本稿では、主に、超短期を含む短期の見通しを念頭に議論を進めていく²。

1 我が国について言えば、政府は、毎年末に「経済見通しと経済財政運営の基本的態度」を公表し、その中で、経済成長率、失業率、そして物価等を含む主要なマクロ経済変数について、当該年度及び次年度における政府の見通しを示している。こうした政府による経済見通しは、予算編成や税制改革などを含む政府の政策を踏まえた短期的な経済の姿を示すものであり、当該期間中に経済政策運営を行っていく上でのメインシナリオとなっている。

2 先行きの経済活動を定量的に評価することについては、「予測（forecasts）」及び「見通し（projections）」といった2通りの呼び方がある。両者の厳密な定義の違いは必ずしも明らかではないが、前者については、より近い先行き（例えば、2四半期程度の先行きを対象とする「超短期」）の評価を行う場合に用いられ、後者については、諸前提を重ねる中で不確実性がより高まると考えられる、「超短期」を超えたそれよりも遠い先行き（例えば、2年程度の先行きを対象とする「短期」）の評価を行う場合に用いられる傾向がある。

経済見通しの基本的考え方

経済見通しは、最新の経済統計データや景況感に関する調査結果等を含む入手可能なあらゆる情報をもとに実際にまだ見ぬ先行きの経済活動を分析するものであるが、その際の手法としては、見通しを行う者の経験的な判断 (experimental judgment) を中心になされるものから、時系列モデルやマクロ計量モデルといった分析道具を用いて機械的に行うものまで、様々な手法が存在する。実務の中では、経験的な判断と統計的な分析道具の双方を用い行うことが一般的であるが、いずれの手法を用いて見通しを行う場合においても、見通し作業の根幹では、最新のデータの動向を踏まえることに加え、経済理論や経済学のアプローチに立脚することが求められる。

見通し作業は、観察される経済統計データ等に基づき、見通しの開始点ともなる現下の経済状況を適切に把握することから始まるが、その際、時とともに変化する経済の循環的な変動の中で現在の経済が何処に位置づけられるかを評価し、さらには、そうした循環的な変動を通じて先行きの経済がどのように推移していくかを見極めることが重要となる。例えば、見通しの開始点となる現下の経済状況を上向きと評価するか、下向きと評価するかでは自ずと先行きの見方も変わってくる。好況や不況といった繰り返し観察される経済活動の短期的な動きを説明する景気循環理論を踏まえることは、見通し作業にそうした循環的な動きを適切に反映させる上で不可欠となっている。

さらに、景気循環を踏まえると同時に、より確からしい見通しを行うためには、その前提として、短期的な経済変動を繰り返しながらも中長期的に経済が収斂していく先の姿を捉えることが重要となる。景気循環は、1つの理解として、中長期的に実現される趨勢的な経済水準からの一時的な乖離とも理解されるが、経済成長理論を踏まえ、経済の趨勢的な姿を見極めることは、その周辺で振幅を繰り返す現実の経済をより確からしく見通す上で有用な情報を提供することとなる。

繰り返しになるが、経済見通しを行う上で核となる技術は、

- ・ 短期的な経済変動を経て中長期的に実現される趨勢的な経済の姿を把握する

- ・ 景気循環の中で現下の経済状況及び先行きの経済の推移を適切に位置づける

ことであり、これにより、中長期的に実現される趨勢的な経済の姿と、好不況を繰り返す中で趨勢的な経済の水準から短期的に乖離して推移する現実の経済動向の両者を踏まえ見通しを行うことが可能となる。

現実的に妥当であることに加え、経済理論整合的に見通しを行うことにより、初めて、見通し結果が説得的なものとなる。複数ある見通し変数の一部の変数の見通し結果が如何にもっともらしいとしても、全体として整合性に欠ける見通しは頑健とは言えない。より確からしく、頑健な見通しを自ら作成する、また他者による見通し結果を評価・分析する上で、マクロ経済理論に関する基本的な理解は必要不可欠となっている。

経済見通しの手順

見通し作業を実際に進めていく上での手順については、概ね以下のとおり整理できる。

趨勢的な経済の把握

技術進歩率や人口成長率、資本蓄積といった経済の供給側面に着目し、短期的な経済の変動要因では説明することができない、中長期的に実現される趨勢的な経済水準、経済成長率を得る。ここで得られた趨勢的な経済の姿 (潜在GDP) は、その周辺で振幅を繰り返す現実の経済 (実質GDP) に関する見通しを行う上でのアンカーとなる。

現下の経済変動の把握

民間及び政府部門における消費や投資、また輸出入といった経済の需要側面に着目し、現下の経済状況を景気循環の中で位置づける。趨勢的な経済の姿に加え、短期的な経済変動の動向を踏まえることにより、具体的には、現下の経済水準は趨勢的な経済水準と比べて高いのか、または低いのか、また、今後どのような変動を通じて経済がその趨勢的な水準へと向かうのか、または向かわないのかといった点を踏まえる中で、より確からしい短期的な経済の先行きを分析することが可能となる。

先行きの経済変動の見通し

先行きの経済の変動を見通す。その際、外生的に経済変動に影響を与える海外経済や為替レート、原油価格の今後の動向といった外的経済環境や予定される政府・中央銀行によるマクロ経済政策といった政策要因について現状を踏まえた合理的な前提を設ける。また、経済理論より示唆される行動様式をもとに、外的・内的経済環境と整合的に国内の各経済主体の経済活動を見通す。

一度、経済の趨勢的な姿とともに現実の経済動向が見通されると、両者の乖離としてGDPギャップが導かれる。GDPギャップは、その定義上、経済全体の需給の不均衡の程度を表すが、このGDPギャップをもとに、経済の不均衡を調整する役割を担う物価、またGDPギャップと同様に、労働市場における需給の不均衡を表す失業率、さらには賃金といった主要な経済変数が1つの整合的な枠組みの中で決定されていく。

見通し手法の選択：

趨勢的な経済の把握、現下の経済状況の分析、そして先行きの経済環境の想定といった一連の基礎作業により得た情報（見通し作業におけるインプット）をもとに、具体的な見通し値（アウトプット）を導くための分析道具を選択する。インプットを処理し、アウトプットを得るための手法については、経験に基づく熟練的技術によるものから、例えば、時系列モデルやマクロ計量モデルに基づく機械的な計算によるものまで様々であるが、実務では、いくつかの異なる手法を併用して見通し作業を行うことが多い。その中でも、段階的接近法と呼ばれる手法が、定量的または定性的に関わらず、より多くの情報を見通し作業に反映させることができるといった柔軟性の高さを背景に、中心的な手法となっている。

（段階的接近法）

段階的接近法では、複数ある見通し変数について、最新のデータや経済理論に基づき、それぞれの見通し値を個々に作成した後に、そうした個々の値が見通し全体としてみたときに整合的であるかを評価し、整合的な姿となるまで繰り返し個別変数の見通し値の再計算を行っていく。例えば、GDPの見通しを行う場合、まず、消費や投資といった構成項目の見通しを行い、

そうした個々の見通し値を積み上げることによりGDPを計算する。その上で、GDPと消費の関係など、GDPとその構成項目間の相互関係等を評価し、その結果をもとに各構成項目を見直し、再度、全体像を描くといったように、個別変数の見通しから始まり、段階をおって徐々に見通し全体の姿を描いていく。

見通し作業の手順として、趨勢的な経済の把握、現下の経済状況の分析、そして先行きの経済環境の想定、さらにはそうした経済環境を踏まえた国内経済主体の経済活動の見通しといった手順を紹介したが、段階的接近法を用いることにより、そうした一連の作業の中で得られた情報を柔軟に見通し結果に反映させることができる。

見通し結果の評価・分析：

より頑健な見通しを作成することを目的として、見通し結果について、個別変数毎の妥当性に加え、全体としての整合性を評価・分析する。その一方で、先行きを常に正しく見通すといった完全な見通しが存在しないこともまた事実であり、見通し値と事後的に明らかとなる実現値の乖離、さらには、例えば外生的な経済環境に関する想定と異なる経済環境が実現した場合など、見通しに付随する不確実性の程度とそのバランスについて評価を行う。

結び

本稿では、経済見通しを理解し、さらにはその評価・分析を行う上で、また実際に見通し作業を行う上で必要となる技術を概観したが、見通し作業を行う上での原則や手順、また、見通し結果の整合性の評価・分析等に関する詳細については、機会を改めて紹介していきたい。

浦沢 聡士（うらさわ さとし）