

新一致指数と景気循環

2022年9月26日
白鷗大学経営学部教授
嶋中雄二

於 第60回 ESRI政策フォーラム
「景気を把握する新しい指数」

○新一致指数の長所と考えられる6つの点～わかりやすく、
きめ細かい景気把握ができる等～

1. 現行CI一致指数に比べ、「景気とは何か」をわかりやすく体現している。かつ財・製造業中心との批判があった一致CIに比較して、サービス経済化の影響も反映されていて、世間一般の理解を得られやすい。

2. 現行の日米のCI一致指数に比べ、採用指標数が17指標と格段に多く、より景気動向をきめ細かく把握できる。

3. 生産・分配・支出の3面から景気を観測できるので、部門別の動向や相互関係等も分析可能。重層構造的な構成を評価。

4. GDPに動きが近いため、実務的には、政府の『月例経済報告』等とも整合性を取りやすい。

5. 「参考指標」なので、少なくとも当分の間、基準日付の判定には使用されず、引き続きじっくりと改良作業ができる。

6. 一部ユーザーから評価が高かった「全産業活動指数」(経産省)の進化した形態と位置付けられ、利用価値が高い。

○新一致指数の短所と考えられる7つの点～速報性に難がある等～

1. 第3次産業活動指数等を取り込んだため、統計数値の公表が非常に遅い。このため、市場関係者等ユーザーからの評価に不安あり。

2. 現行CI一致指数に比べ、相対的に振幅が小さく、今後、景気の転換点が明瞭とならない局面が出てくる懸念がある。

3. 「総体量の変動」に重点を置いたことで、時間差（タイムラグ）によるグループ分けでなくなり、時間を重視する「景気循環」や「景気転換点」に対する関心を低下させてしまう懸念がある。

4. 一致指数に入った第3次産業活動指数は、鉱工業生産指数に比べ、統計の精度が高くなく、また本来的には遅行指数に属する系列。

5. 先行・遅行指数と成り立ちが異なるため、3指数の一体活用の精神を離れて、新一致指数偏重になるおそれ。景気を総合的に把握するもう一つの参考指標として、現行CIの先行・一致・遅行指数を合体させた、30系列による「総合CI」も一案で、前広な発想が必要。

6. 「分配面」の指数のみ、上昇トレンドが目立つとの指摘がある（注1）。

7. 一致指数なのに、景気動向指数全体に取って代わる印象がある。

○留意点①：景気循環と景気変動の違い = 規則性を認めるか否かが重要。これに拘らないと、景気基準日付設定の意味が理解できず。

○「上下運動、すなわち上昇趨勢をめぐっての拡大と収縮の交替が景気循環である」（ハーバラー（注2）） = 変動論の立場

○「もし景気循環によって景気が平均的傾向の上下に変動するという事実を意味させるだけならば、循環の存在は否定すべくもない・・・私はいわゆる『景気循環』を信ずべきこれ以上の理由を見いだせない」（フィッシャー（注3）） = 変動論の立場

○「われわれは循環的運動によって単に、ひとたび発足した上昇および下降の傾向が永久に同じ方向を持続するものではなく、究極的には逆行するに至るものであるということのみを意味するのではない。われわれは上昇および下降運動の時間的継続と持続とになんらか認識しうる程度の規則性の存在することをもまた意味しているのである」（ケインズ（注4）） = 循環論の立場

○留意点②：景気循環の特性と循環論・変動論の関心の相違

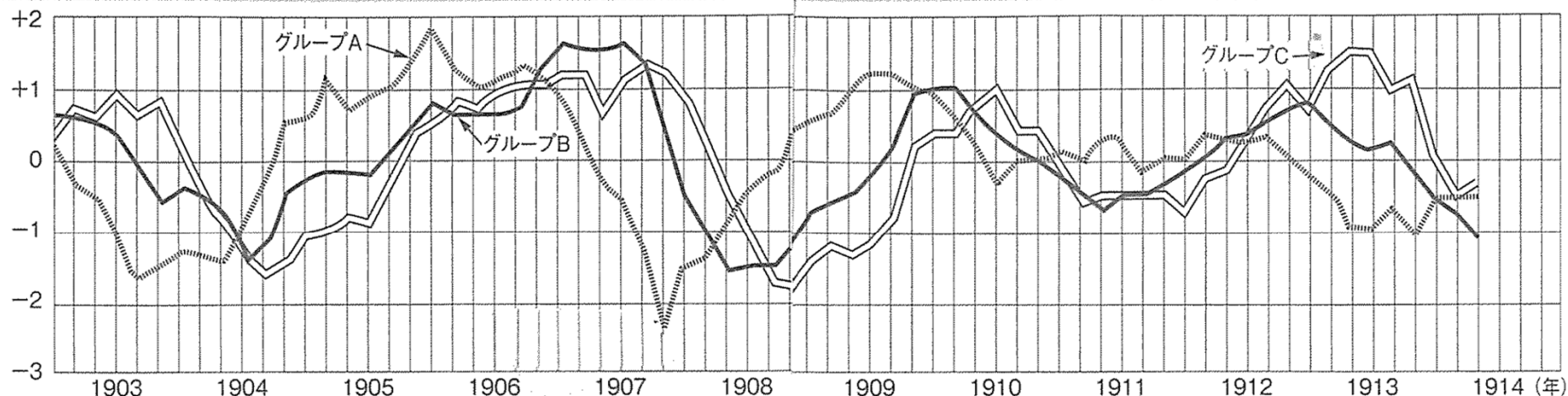
- 1 累積性（ハンセン）＝行き着くところまで到達する性質。
- 2 可逆性（コンドラチェフ）＝反転して元の水準に戻る性質。
- 3 局面交替の時間的規則性（ミツチェル、バーンズ）＝複数の局面が順序良く交替する性質。
- 4 部門間波及の時間的規則性（パーソンズ）＝経済部門・変数間で景気が、時間をかけて波及・伝播する性質。
- 5 周期性（マルクス、シュンペーター、ケインズ）＝好・不況が一定の間隔で繰り返す性質。

○篠原三代平「考えてみると不思議なことである。大多数の人びとは、比較的規則的な『景気循環』は戦後死んでしまったと考えてきたようだ。あるのは『変動』だけだというわけだ」（注5）。⇔嶋中も、篠原説と同じ循環論の立場。

○景気循環論とは、景気の観測を通じて何らかの規則性を見出そうとする考え方。構造変化はあっても、その中における規則性の存在を追究。景気変動論は、規則性よりもランダムな動きを前提とし、これまでと違う点や構造変化に強い関心。⁵

ハーバード景気指数から現行CIまで引き継がれてきた部門間波及の時間的規則性の考え方 (先行・一致・遅行の3曲線接近法は基本)

図Ⅱ-4 パーソンスのハーバード景気指数（隔月平均：1903年1月－1914年7月）の推移

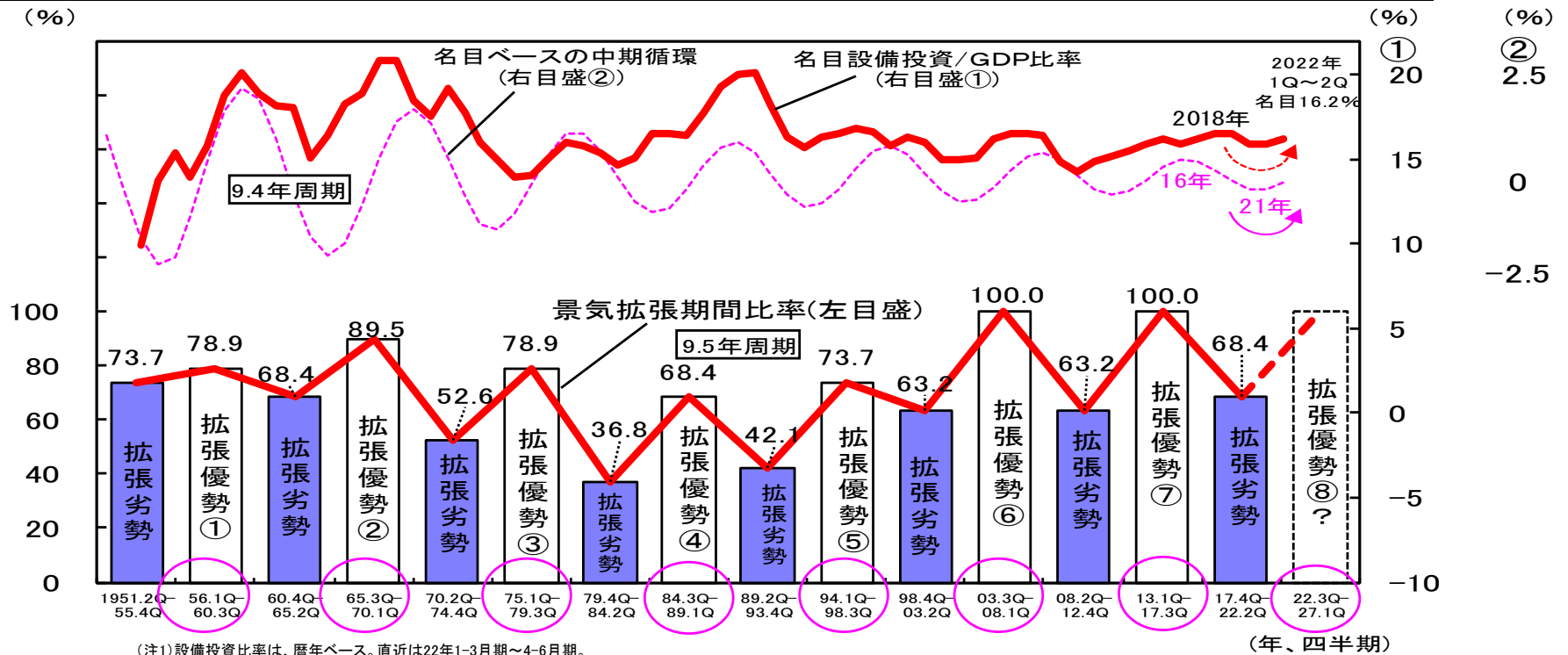


- 注) 1.グループA (鉄道社債利回り、工業株価、20鉄道株価、ニューヨーク手形交換高)
 2.グループB (銑鉄生産、外国手形交換高、ブラッドストリート商品価格指数、生産者物価、ニューヨーク銀行準備)
 3.グループC (4-6カ月物コマーシャル・ペーパー金利、6-9カ月物コマーシャル・ペーパー金利、ニューヨーク銀行貸付、ニューヨーク銀行預金)
 『An Index of General Business Conditions』, *Review of Economic Statistics*, April, 113.

(資料) Persons, W.M. "An Index of General Business Conditions", *Review of Economic Statistics*, April, 1919 pp.112-113.

嶋中雄二/三菱UFJ証券景気循環研究所編著『先読み！景気循環入門』日本経済新聞出版社、2009年、60～61ページ

戦後7回繰り返した景気基準日付の中期循環 (嶋中の「拡張優劣の法則」) は、製造業の 規則性だったか？ 新一致指数での検証に期待



(注1) 設備投資比率は、暦年ベース。直近は22年1-3月期~4-6月期。
 名目設備投資/GDP比率の中期循環はバンドパス・フィルタにより周期8~12年の波を抽出(1885年以降)。
 (注2) 図中の棒グラフのシャドー部分は、相対的に拡張期間の短い時期を示す。点線並びに最後の2つの棒グラフは、すべて嶋中の予測。
 (注3) 拡張期間比率は、全期間に占める景気拡張四半期数の割合(%)。51年度以降、4.75年(19四半期)ずつで「拡張優勢」期と「拡張劣勢」期が交互に繰り返しており、その周期は9.5年。
 (資料) 嶋中雄二『これから日本は4つの景気循環がすべて重なる。ゴールデン・サイクルⅡ』東洋経済新報社、2013年。
 内閣府『国民経済計算』、『景気動向指数』などをもとに三菱UFJモルガン・スタンレー証券作成

(注)

(1) 飯塚信夫「やっぱり変だよ、内閣府の新景気指数」
<https://note.com/todobuono/n/nbc70e8fb27f9>、2022年8月22日。

(2) Haberler,G.,
Prosperity and Depression,NewYork:Atheneum,1963,p.VIII.松本他訳『景気変動論』東洋経済新報社、1966年、ivページ。

(3) Fisher,I.,
“Our Unstable Dollar and so-called Business Cycle”, Journal of the American Statistical Association,1925,p.191-192.

(4) Keynes,J.M.,
The General Theorey of Employment ,Interest and Money,London:Macmillan,1936,p.314.塩野谷祐一訳『雇用・利子および貨幣の一般理論』東洋経済新報社、1995年、314ページ。但し、引用部分は、塩野谷九十九訳の同書、東洋経済新報社、1941年、354ページを用いた。

(5) 篠原三代平『現代経済学再入門』国元書房、1978年、85ページ。

以上