

1. 伝統的景気変動論でいうところの景気とは

E.ワグマンという碩学によれば、景気という用語はもともと星学(天文学)の星座に由来するという。星座は季節にしたがって移ろうものであり、その意味が17世紀ヨーロッパではすでに商業の盛衰を表わす言葉として用いられていた。

景気変動論は、正統派の経済学(古典派から新古典派、マクロ経済学等を含む)よりも古い歴史を持っており、経済の変動に関する見方が大きく違う。正統派経済学が経済を均衡という概念で理解しようとするのに対して景気変動論は、経済は上下に動いて進んでいくと理解する。そしてその原動力が景気である。W.C.ミッチェルは、景気変動(景気循環)の定義を、民間企業の活動を中心とするマクロ経済において見られる「ある種の循環(変動)」とした。このことから、景気はGDPが示すマクロ経済そのものではない。景気は民間企業の仕事の繁閑に関することなのである。

そうだとすれば景気はどこを見れば分かるのか。民間企業の仕事の繁閑が現れるところである。景気変動論はその場所を経済のエンジン部と見做してきた。それは、新たな価値が創出される「生産」という段階である。G.ハーバラーは、景気を観測する基準として「雇用・生産基準」を掲げた。しかし、米国では非農業雇用者数が景気の現状を表わす指標として極めて重視されているが、日本では雇用規制からタイムラグが発生したり、人口要因から有効求人倍率に上方バイアスがあるため、生産と並ぶ基準とするわけにはいかない。いずれにしても景気は生産あるいは生産の近辺を中心に見る必要がある。

2. 景気関連の最重要指標を整理すると

したがって、景気を見るときは、生産あるいは企業の業況に最も近い指標を見るべきであり、①鉱工業生産指数、②日銀短観の業況判断(大企業製造業)、③景気動向指数(CI)の一致指数、④(日銀短観を補充する意味で)景気ウォッチャーの現状判断などを利用するのが正しい。景気動向指数は生産そのものではないが、その一致指数は生産段階に近いものという基準で選ばれている。また、景気ウォッチャーは景気に鋭敏な商業に携わる人々の業況感を調べたものであるので参照するという意味である。日銀短観も大企業製造業以外は全くと言っていいほど注目されないが、それは間違いではない。大企業製造業が需給の動きを最も鋭敏に反映しながら動くし、生産への波及効果が最も大きい輸出を直接受け止めるのも大企業製造業である。生産というエンジンが回転して、経済の各部門に影響が波及していくことにより、波状の動きが出現するのである。(第1~4図)

そこで、まず鉱工業生産指数の動きから見てみよう。以下の指標に共通するが、景気動向指数の基調判断に用いられている2種類の移動平均値を基に判断する。すると、鉱工業生産指数は消費税率引上げ後2016年夏頃まで低下傾向であったし、2016年に入って夏頃までは控えめに言っても「横ばい圏」で推移していた。ここ2~3か月の足元だけみれば、動きとしては「持ち直し」というところである。

次に日銀短観はどうか。これは四半期データであり、データそのものが3期移動平均に似ているとも考えられるし、7か月移動平均はここでは3期移動平均で表現してある。これを見ると、2015年以降は

低下傾向で、最近時点で少し持ち直している。

景気動向指数はどうか。これは明らかに 2015 年あるいはそれ以前から「横ばい圏内」で推移してきている。これも最近時点が少し持ち上がっており、今後に期待できるようにも見える。「改善」という判断が 10~11 月と続いたのも首肯できる。

参考指標の景気ウォッチャーの現状判断 DI はどうか。これは最近の上下変動が大きいですが、2014 年以降を均してみると、少し幅広のボックス圏で動いてきている。最近のレベルはまだ、近年のピークに及ばない。これはここで取り上げたすべての指標に共通している。

3. 在庫循環で見る景気の直近の動き

J. キチンの言う「在庫循環」を作成して、景気の動きを見てみよう(第 5 図)。

これは、出荷と在庫の関係を見て生産計画を立て、実行している企業の行動の模式図である。増加率が高まる出荷を睨んで在庫を積み増す行動が景気拡張期のものであり、出荷の減少が続くと在庫コスト抑制の動機が働いて在庫水準を圧縮させる行動(在庫調整)が景気後退期のものとなる。在庫水準は変動率が大きく、そのため生産活動に多大な影響を及ぼすことから、景気変動の要因としては在庫投資が最も重要であるとされる。図を見ると、2016 年を通じて、概ね景気後退の状態の中にあっただということになる。それが 11 月単月で大きく拡張期の中に飛び込んでいるのである。これは、今後の動き次第である。拡張期の中に定着できるであろうか。

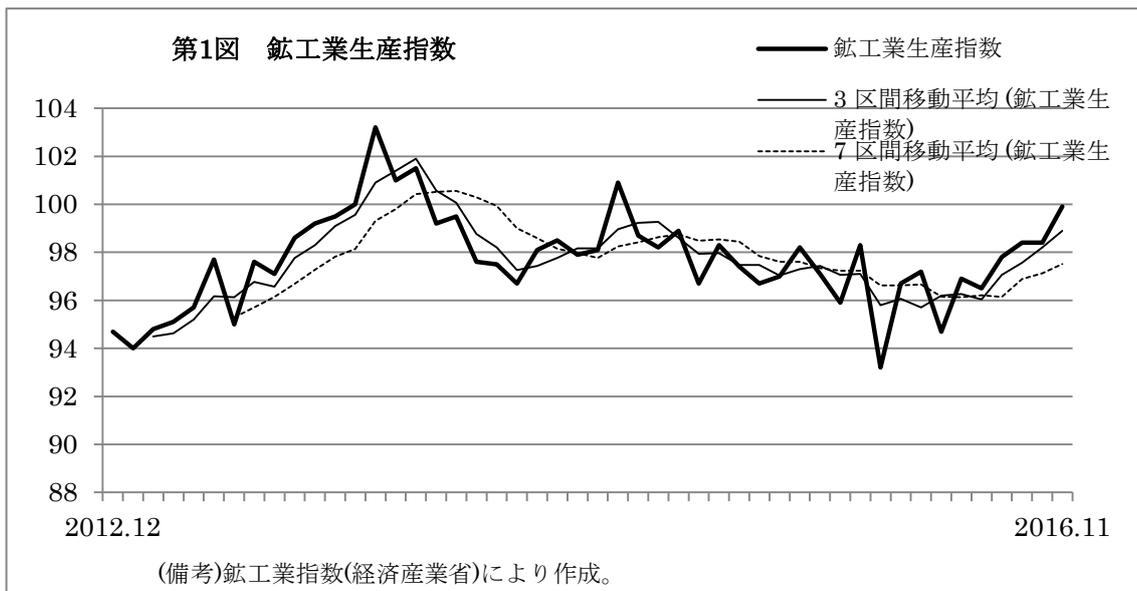
4. 政府・日銀の景気判断について

このように見てくると、政府・日銀の景気判断には違和感がある。

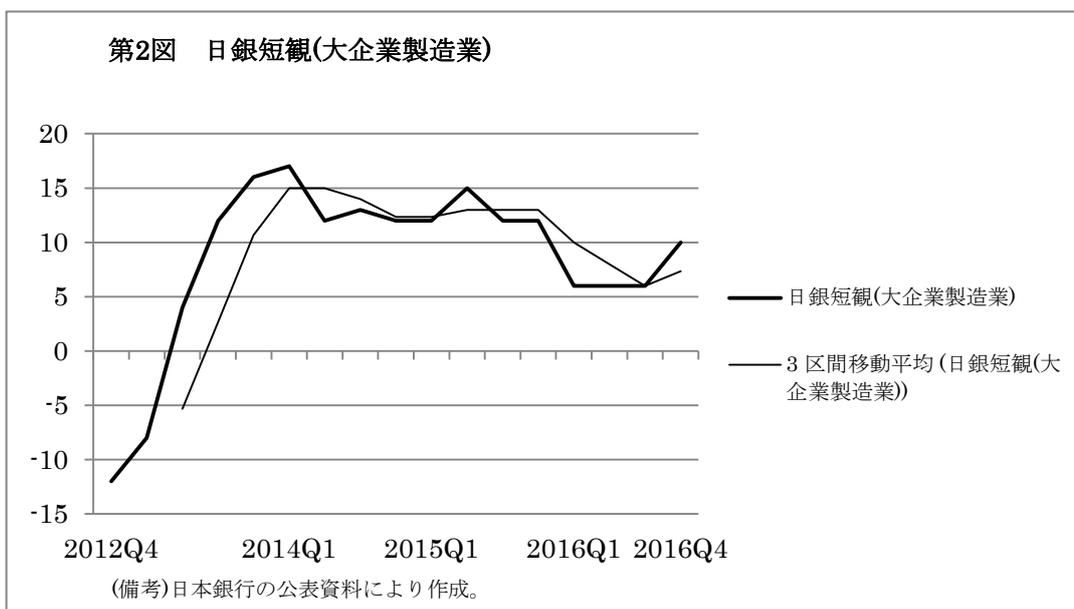
政府・日銀の判断は、ここで問題にしている 2014 年 4 月から 2016 年 12 月まで、修飾語はいろいろ付いているものの、基調判断としての結論は「緩やかな回復」であった。

しかし、ここで整理してきた主要指標の基調は、回復とは言えない局面があったと考えられる。しかも、そのような局面の方が長かった。景気の「山」、「谷」は景気動向指数に採用された指標をもとに認定される。それは、景気変動論としても首肯されるところである。次は第 16 循環の「山」が何時付くかであり、その結果、途中の凸凹が均されて「山」に向かって上がっていく途中であったということは結果としてはあり得る。しかし、それが判明するまでは、誰も短期の動きを基調で判断しようとしているのであり(景気動向指数の判断がそれである)、弱含んだり、横ばいであるものを「回復」というのは適切とは言えない。この先、各指標が低下していけば、以前に「山」があったということにもなり得るのである。なお、景気判断には GDP は用いられていないが、それは妥当である。

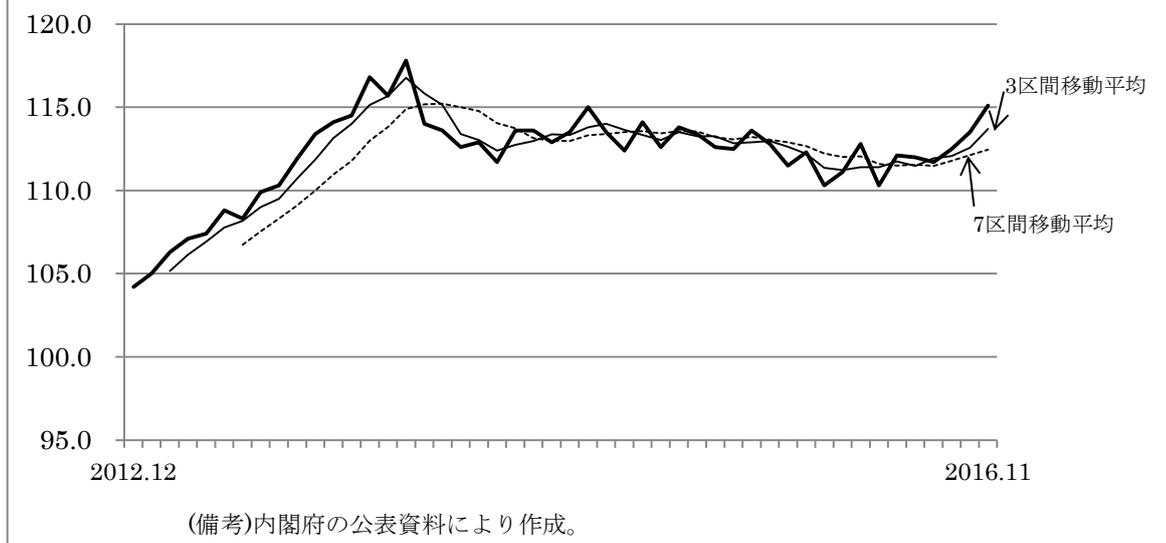
(参考文献) 妹尾芳彦「景気変動論」(新評論、2016 年 9 月)の第 5 章。



(備考)経済産業省の基調判断は 8 月分以降、持ち直しということである。持ち直しという用語は、それ以前が現在よりも「悪かった」時にしか用いない。すなわち、それ以前は、「横ばい」以下の判断であったということである(「一進一退」や「弱含み」がそれに当たる)。これは、政府の景気判断と矛盾する。



第3図 CI(一致指数)



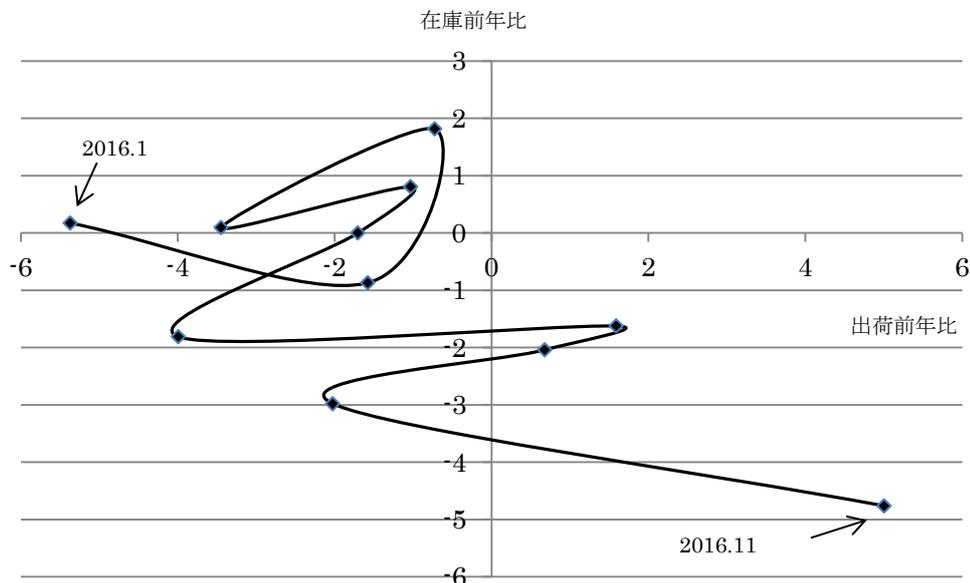
(備考)内閣府の基調判断は、2014年4~7月が足踏み、同年8~11月が下方への局面変化(すなわち、後退局面)、12月~2015年4月が改善、5月~2016年9月が足踏み、10~11月が改善となっている。ただし、これらの判断は暫定的(その意味は本文参照)。この間、政府の景気判断(月例報告)は、「緩やかな回復」という基調を1度も変えていない。

第4図 景気ウォッチャー現状判断DI(季調値)



(注3)この指標は、調査対象からして包括的ではない。街角景気と呼ばれるように、景気に敏感な反応を示すと考えられる現場の人々に聞いたものである。動きが大きく見えるのはそのためである。もちろん、2016年初から夏頃までを「緩やかな回復」という人はいないだろう。

第5図 在庫循環



(備考)鉱工業指数(経済産業省)により作成。

(妹尾 芳彦)