

伝統的景気変動論に基づく景気の定点観測

2020年1月31日

1. 景気変動論が見る「景気」

本稿は毎年この時期に執筆されており、これまでも景気変動論が意味するところの「景気」とは何かを念頭に置いた景気観測を行ってきた。景気が民間企業の仕事の繁閑に関することであるとともに、景気は上下に循環変動しているというのがこの学派の主張であり、実務でも踏襲され続けてきた。もっとも、景気が民間企業の事業の繁閑に関することという理解が浸透しているかは疑問なしとしない。将来収益など不確実な環境のなかで投資を行い、生産活動を展開している企業が忙しいのか暇なのかが問題なのである。消費税率引上げもあって、消費が減少すれば景気が悪くなるという意見が度々見受けられる。しかし、消費が景気の行方に直接影響を持つかは、実は景気変動論は懐疑的である。消費と一言で言っても、企業の捉え方は千差万別である。収入環境の制約もあって、ある財への消費増は他の財への消費減ともなりうる。結局、どれだけ生産するかは企業の判断による。そこで、景気を見るためには企業の生産活動に焦点を当てるということになる。

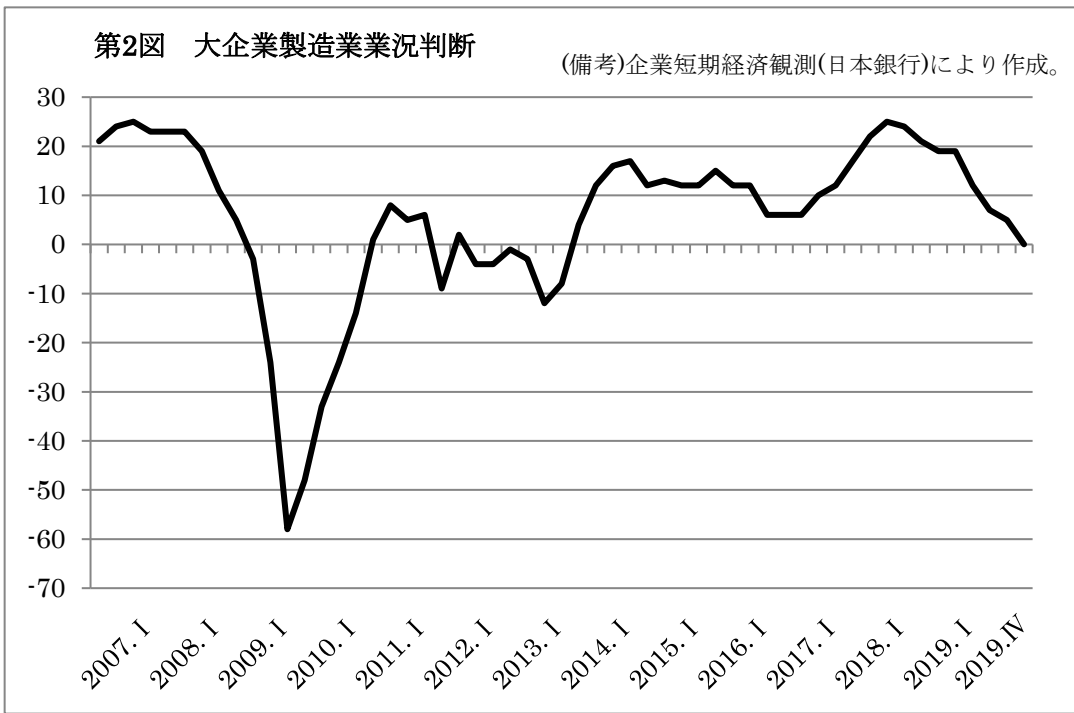
2. 主要な景気指標の動向と評価

景気観測あるいは景気判断というと「総合的に」行うものだと考える向きもある。しかし、景気変動論に基づけば、注視すべき景気指標は限定的となる。すなわち、①過去、明確に規則的な循環変動をしているか、②生産活動周辺の指標か、という2点が重要となる。付け加えれば、四半期データよりも月次データが取れるのが望ましい。景気は短期的な現象と考えられるからである。その意味において、鉱工業生産指数、企業短期経済観測(四半期であるが)、景気ウォッチャー調査、景気動向指数が特に重要となる。加えて、世界的規模で景気を測る指標の代表格として製造業 PMI(米国では製造業 ISM 指数)を取り上げて観察してみよう。また、民間の短観とも言われる帝国データバンクの景気調査も取り上げてみたい。

以下で、順次これらの指標の動向とその評価を議論する。

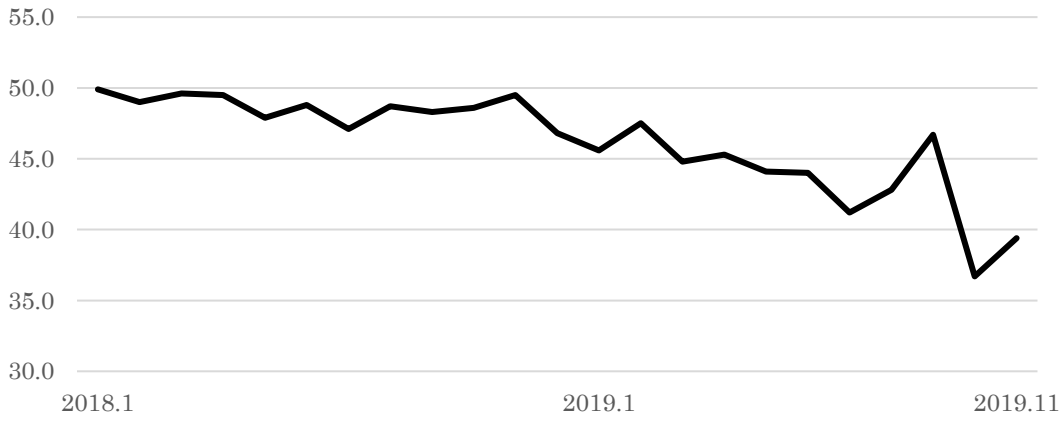
まず、鉱工業生産指数を見てみよう。第1図がそれである。2018年秋に最近のピークを付けた後、低下傾向を続けている。「弱含んでいる」という評価は少し控え目過ぎるかもしれない。これは、景気を議論するときの最重要な指標であり、この指標の仲間が多く景気の一一致指標とされている。特に、最近の景気後退期である2012年4月から同年11月までの期間は、鉱工業生産指数のピークからボトムまでの期間とほぼ一致している。日銀短観の大企業製造業の業況判断 DI も重要な指標である。企業の仕事の繁閑を反映している可能性が高いからである。ただ、四半期でしか判明しない点は景気観測にとっては欠点であろう。第2図を見ると、最近のピークから25ポイント低下し、マイナスを臨んでいる(第2図)。次に、景気ウォッチャーの現状判断 DI は、2017年12月をピークに低下傾向である(第3図)。景気変動論の基本を踏まえて作成されている景気動向指数は、2017年12月をピークに低下傾向である(第4図)。製造業 PMI も低下傾向で最近の水準は3年半ぶりの低水準となっている(第5図)。帝国データバンクの景気動向調査は標本数が日銀短観よりも多い。計算方法は景気ウォッチャーと同じである。第6図の通り、明確に低下してきており、公表元の基調判断は「3か月連続悪化し、後退局面に入っている」となっ

ている。民間の感覚ではすでに景気後退期の中にいるということであろう。



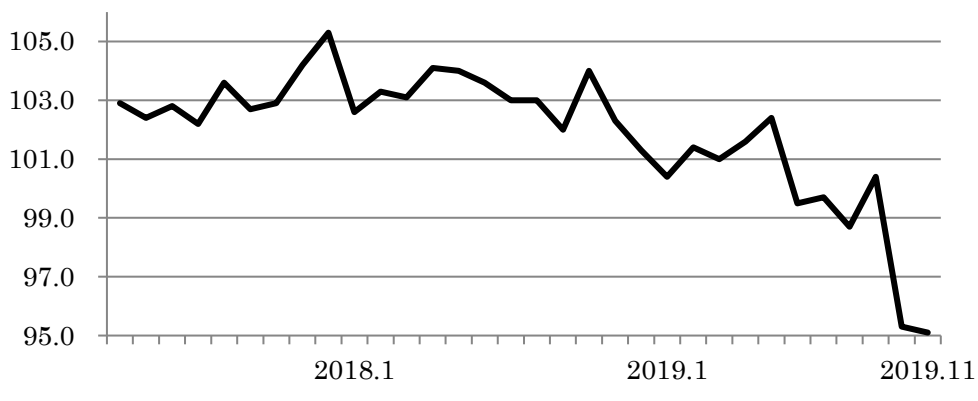
第3図 現状判断指数

(備考)「景気ウォッチャー調査」(内閣府)により作成。

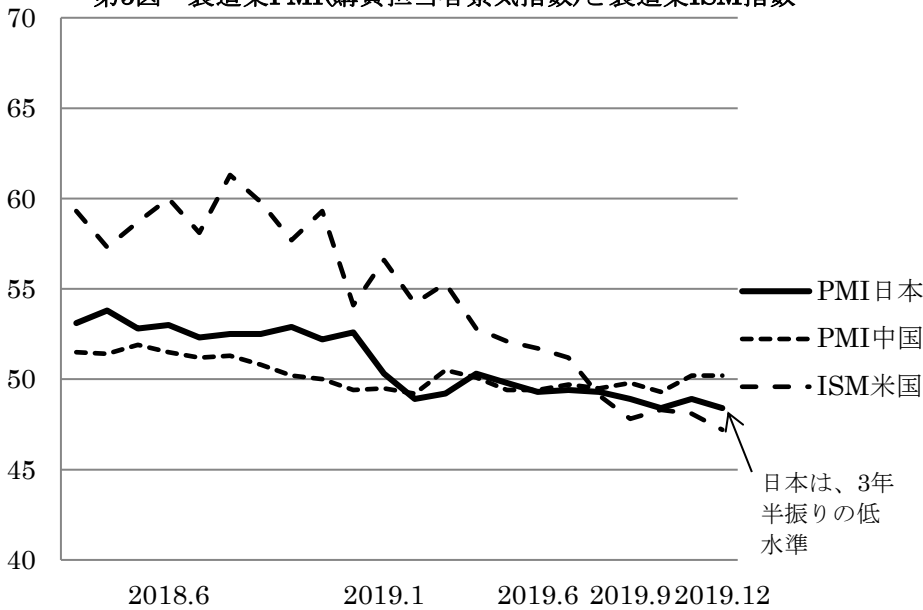


第4図 CI一致指数

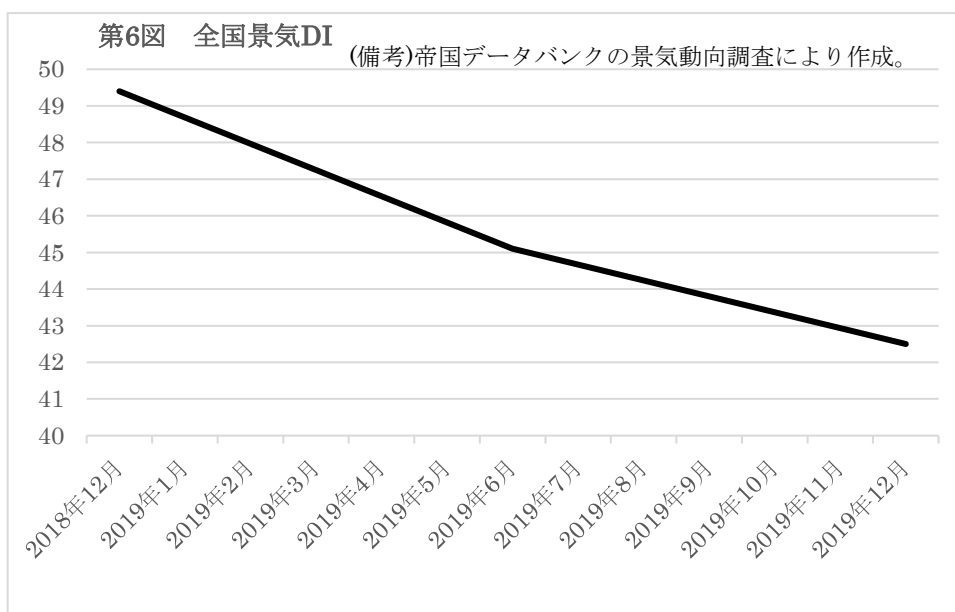
(備考)「景気動向指数」(内閣府)により作成。



第5図 製造業PMI(購買担当者景気指数)と製造業ISM指数

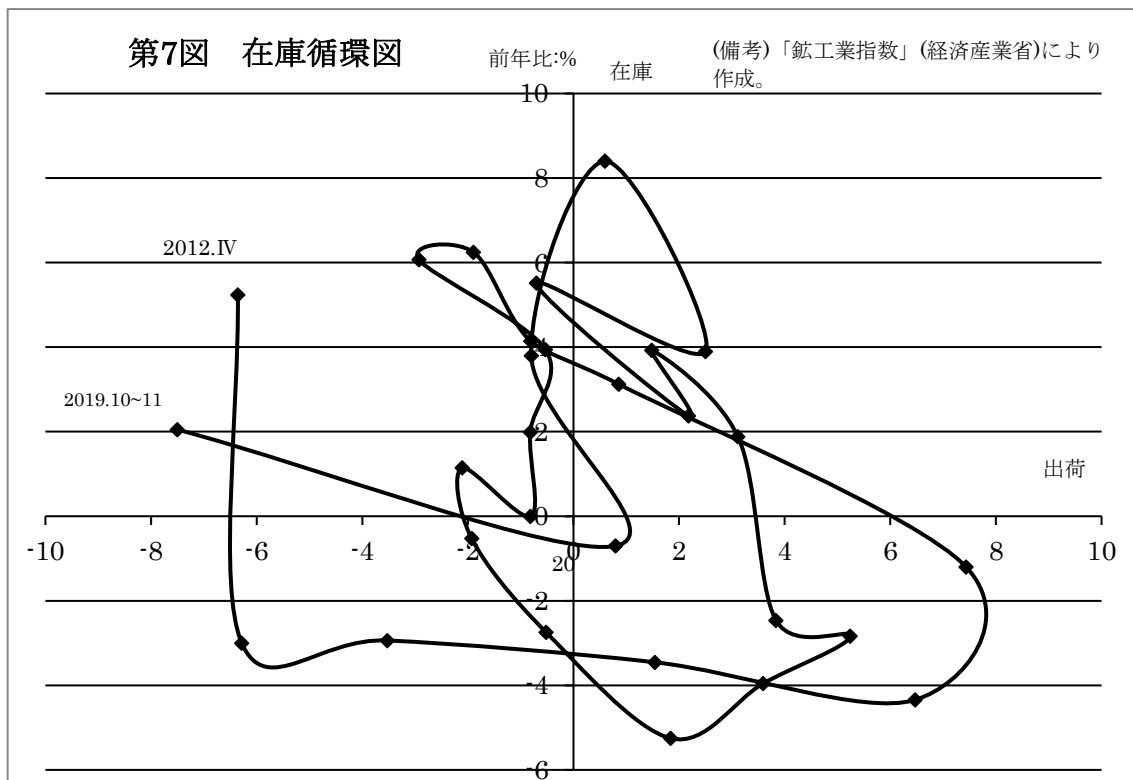


(備考)米国はISM。中国は国家統計局、日本は日経→じぶん銀行による。



3. 最近の後退局面との比較

最近の後退局面は、2012年3月が山、同年11月が谷であることから、2012年4月~11月である。その間前後の上記主要指標の山と谷の落差を計算し、最近の山と現時点との落差を比べてみた。鉱工業生産指数は、当時が7.8ポイント低下、最近が7.9ポイント低下。短観は、当時が8ポイント、最近が25ポイント低下(最近の山は2017年12月調査)。景気ウォッチャーは、当時が3.7ポイント低下、最近が13.5ポイント低下(最近の山は2017年12月)。景気動向指数は、当時が5.9ポイント低下、最近が10.1ポイントの低下(最近の山は2017年12月)。また、在庫循環図(第7図)を描いてみると、在庫に関して、意図的削減局面にあるものと考えられる。これらを総合すれば、景気は2017年末前後を境に下向きの動きが発生している。ただ一つ、日銀短観の大企業製造業がマイナスになっていないことが明るい材料であるが、最近までの低下で止まる保証はない。また、短観の数値については疑問がないわけではない。それは、3つの選択肢の一つに「さほど良くない」があり、12月調査ではその割合が76%を占めていることである。以前から大半はこの領域の回答となっているが、それをも含めてDIを計算すると、6月以降-68、-70、-76となる。最近の後退期の2012年第1~3四半期で見ると-72、-74、-78であるが、それらの間にどれほど有意な差があるものだろうか。景気が悪化しているのは間違いないであろう。



4. 景気変動観測の方法について

景気が規則的な上下変動を続けていることは資本主義の健全な姿でもある。自由な意思決定の下に行われる投資・生産等の企業行動の結果、景気は変動する。その過程で経済の新陳代謝が進み、経済システムが強化される。したがって、景気を拡張期と後退期に分けて観測するのは必然であり、望ましい。ただ、観測の方法には疑問もある。過去の経験則を重視して「ブライ=ボッシュン法」で山・谷を決める。その場合、CIではなくDIを使う。景気の局面は12か月移動平均で5か月以上同方向への動きが要求される。そして景気の1循環は15か月間が必要となる。観測手法の継続が統計的な継続性に無関係とは言わない。しかし、極度の停滞を続けている日本経済を考えれば、その景気変動の観測も従来を踏襲するだけでよいのかは議論がありうる。

まず、12か月移動平均、それも中心化平均法では方向転換の認知に時間がかかる。後方平均も考えてみたらどうか。CIを中心指標に据えたのだから、その構成指標の変化の程度から局面判断をするのはどうか。5か月間同方向を局面転換の条件にするのは、景気が短期的な関心事項であることを考えれば、必ずしもそれにこだわる必要があるのかどうか。特に、今次の景気変動には「ミニリセッション」とも言えるような動きが観測されている。超停滞経済における景気変動は、もう少し神経質な、しかし客観的でもある観測方法を要請しているようにも見られる。再考する余地はあるのではないだろうか。

(妹尾 芳彦)