

「景気循環の局面判断」特集にあたって

浅子 和美

バブル崩壊後の日本経済は長期不況に陥っており、地価や株価といった資産価格の低迷、マイナスの経済成長や物価下落、失業率の上昇、企業倒産の増大、間欠泉の如く吹き出る金融機関の破綻、等々といったかつての日本経済には考えられない「異常事態」が続いている。しかし、こうした長期不況のなかにも短期の景気の起伏があるのは確かであり、バブル期を主導した戦後11番目の景気循環の拡張期が1986年の11月から91年2月までの51ヶ月、その後の後退期が93年10月までの32ヶ月であり、次の12番目の景気循環の拡張期が97年3月までの41ヶ月、後退期が99年4月までの25ヶ月となっている。

こうした景気基準日付は、日本の場合経済企画庁（現内閣府）が決定してきた。景気局面の判断を政府が公式に行っているのは先進国にはあまり見られない。景気局面の判断には、歴史的な記録の整理という意味もあるが、より直截的にはそれを土台とした景気安定化のための政策発動の根拠とする役割がある。1997年3月が景気天井とされた第12番目の景気循環の局面判断をめぐっては、財政構造改革法の審議や同年4月から実施された消費税率の引き上げをはじめとした97年度予算の10兆円を越える対前年度財政収支引き上げ超の是非をめぐる議論と、景気の見通しとの間で微妙な状況判断の問題があった。結局、政府・与党はこれらの政策を強行し、いま振り返ると「政策不況」の汚名をきせられたのもやむをえないであろう。しかしながら、当時の景気判断は財政構造改革の号令とともに楽観観が強く、実際97年3月を景気の山と公式認定したのは15ヶ月後の98年6月のことであり、この遅れが「政府の失敗」に加担した可能性は高い。

もっとも、景気基準日付の策定がかなり機械的に行われており、その作業に景気転換点から月次データで最低1年後までのデータが必要であることなど、速報性がないのは本特集号の坪内・白石論文が解説しているところでもある。したがって、公式の景気基準日付はむしろ歴史的な記録の整理と割り切るべきであり、現在進行形での景気局面判断は同じ経済企画庁が公表する「月例経済報告」により責任がある。この月例経済報告は、景気動向指数の数値は公表するものの景気の現況や見通しの総合判断は微妙なニュアンスの文章表現でなされることになっており、政府としてはもっとも匙加減に注力し、また政策判断との間での阿吽の呼吸を意識するところとなっている。

こうした曇りガラスで覆った景気判断の公表に対しては、当然ながら、民間からは批判が集中するところとなり、少なからぬ民間調査機関では独自の景気判断モデルを構築し、実践に役立っている。本特集号でも、政府が景気判断と政策判断を同時に行っていることに対し、特にそれが客観的な景気指標のシグナルを介さずに裁量的に行われていることに対して懸念を表明し、その改善方向を探るものである。端的には、以上の懸念を払拭するには、政策判断と景気判断を切り離すファイアウォールを設置することが必要であり、そのためには、欧米諸国で見られるように景気判断は民間に委ねることが考えられる。たとえば米国では、経済学者が中心の民間調査研究機関のNBER（全米経済研究所）が景気循環の日付を決定しており、日本でもこうした動きが出てくることが望まれる。

もっとも、米国の場合は経済成長率がプラスかマイナスかで景気循環の局面判断の大方が決

まってきたのに対し、日本では景気後退期といっても経済成長率そのものはかなり高いプラスの値をとってきた経緯があり、米国で行われているからといってそれを単純に日本にあてはめることは出来ない。また米国のNBERにはそれなりの実績があって信頼を築いてきた歴史があるが、日本にそれだけの実績をもつ中立機関があるかといえば疑問符がつくのが現状であろう。本特集号は、そうした実績作りの初期のステップとなることを目指したものであり、月日の経過とともにその評価が確立することを祈念している。

*

さて、今回の特集号の企画を通じて、日本の景気循環の局面を客観的で適切に判断するに際しては、経済学の進歩や統計モデルの精緻化も必要であるが、その周りの態勢整備も必要であることを痛切に感じた。前者はわれわれ研究者の課題であるが、後者は統計の整備の問題なりそのための政府の姿勢の問題である。指摘すべき問題点は多いが、特に以下の4点は喫緊の課題として、われわれ自身の精進も含め世の善処を期待するものである。

まず第1に、客観的かつ有効な景気判断を行うためには景気判断に用いる指標の改善・開発が必要である。現在、日本の景気判断指標は景気動向指数およびGDPの成長率が中心だが、経営者やビジネスマンの景況感との不一致などの問題点が指摘されている。多少細かくなるが、これには、①景気判断では实体经济の動向を重視するが、企業経営者は売上高等の名目値で判断する傾向がある、また、②景気の山(谷)がどれほど高(深)かったのかという景気の量感が重要だが、量感を示せる景気指標がなく、水準よりも変化の方向を重視する現行の景気指標と景況感の乖離が生じるため、等と考えられる。

第2は、第1の問題と関連するが、GDP関連の統計や物価指数など既存の統計指標に対する信頼感がぐらついている問題である。GDP

統計に対しては、速報性と精度の間のトレードオフがあるのは止むを得ないが、その負の関係が許容範囲にあるのか、あるいは不必要なトレードオフとなっていないかといった問題がある。また、根本的な疑問として、産業構造の変化をフォローし経済実態を的確に反映しているか、といった問題もある。速報性の観点からは、最近では民間の調査機関では月次GDPが試算されている。GDPは所詮基礎統計を加工して得られる2次統計であるが、既存の加工法に拘らなければこうしたことは可能である。月次GDPが景気判断や景気予測にどのくらい有用かは未だ定かではないが、今後の研究の蓄積によってその有用性が明らかにされる可能性は高い。

第3には、景気の実況の判断ばかりでなく、先行きの景気転換点を先行して予測できる景気循環予測モデルがあるのが望ましい。残念ながら、景気動向指数の先行指数の局面転換だけでは、経験的にはこうした要求水準をクリアしていない。本特集号の小巻論文と本多・松岡論文でこの間の問題点が整理され、新しい試みが紹介される。

第4に、景気の実況判断や先行き見通しにとって、あるいは適切な政策策定にも政策の執行状況の把握が決定的に重要であるが、これがままならぬ状況にある。とくに政府投資の3分の2を占める地方分の執行状況は重要であり、公共事業の予算現額、消化状況を把握できるデータ整備が喫緊の課題となっている。現実には、政府投資の実態を把握しようにも、実際の年度執行額とその消化状況についての情報が不足して困難な状況にある。たとえば実際の年度執行額は、当初予算に前年度からの繰越し等が含まれるが、繰越額がどの程度あり、現時点でどれだけ予算が執行されたのか観察できない。こうした不明なデータをもとに追加の政策規模を査定しようとするから、不明な部分はさらに大きくなり、上乘せである補正予算が景気の持続回復にとってどの程度必要なのか正確に議論できない状況にある。

*

本特集号は相互に補完的な5篇の論文から構成されている。それぞれの論文の概要はそれぞれの論文の要約をみていただくとして、ここではお互いの関係を整理しておく。

まず基礎知識としての日本の景気基準日付の決定の仕組みを整理したのが坪内・白石論文であり、巷間少なからずあるとみられる誤解をただす役目も果たしている。また、景気指標としての実質GDP、日銀短観、景気基準日付およびその速報値である景気動向指数(DI)の長所と短所を整理している。

宮川・山澤論文では、GDP統計の変更(68SNAから93SNAへ)によって、設備投資循環や景気指標としてのGDPギャップがどのように変化するかを考察している。上でも指摘したように、GDP統計をめぐる経済実態との乖離が懸念材料となっており、その疑問に答える意味でも有意義な分析である。

残りの小巻論文、本多・松岡論文、浅子・加納・和合論文の3篇は、いずれも景気局面判断の目的で開発された統計モデルを解説し、日本経済のデータに応用したものである。近年この分野の研究は長足の進歩を見ているものの、未だ実用面で確立した評価を得たものがあるわけではない。また、統計的手法としての研究が先行した経緯があり、必ずしも経済学的に景気指標を捉えようとする発想に欠けているきらいがある。たとえば、統計的に構築された景気指標を見ても、景気をよくするにはどうしたらよいかといった問題には答えられない。しかし、モデルは使用者の目的によって生きもするし死にもする所以のものであるから、限界を承知しつつ取り組むことが肝要であろう。ここであげた3篇の論文は、さまざまな統計モデルの特質を把握する際の指針を提供している。

小巻論文では、景気動向指数を改良していく過程の中で開発された6種類の景気転換点予測モデルを解説し、日本経済への応用も試みてい

る。これらは景気動向指数、Neftciモデル、Probitモデル、主成分分析、状態空間モデル、VARモデルの6つであり、過去の日本経済のデータに関しても、それぞれそれなりの利用法があることを確認している。ただし、どのモデルも偽りのシグナルも出しており、それぞれのクセを習熟し相互に補完的に利用することを勧めている。

本多・松岡論文では、まずStock and Watson(1991)が開発したダイナミック・ファクター・モデルに注目し、直接には観察できない「景気」を状態ベクトルとみなし、カルマン・フィルターによって推定する手法を紹介している。次に、このモデルを基本としながら小巻論文でも取り上げられた他の代替的モデルにも言及しつつ、景気の実態を表す一致指標の開発、景気を予測する先行指標の開発、景気の転換点の予測の3段階の分析を行い、最終的には優れた先行指標の構築を目指している。先行指標の開発は、現行の内閣府(旧経済企画庁)のCI先行指数の構成要素を基礎にしつつ、いくつかの面での改良を試みている。こうした中に、速報性を犠牲にすることなく現行のCI先行指数を上回る予測力を有する先行指標が複数存在することを確認しており、さらなる研究の蓄積を経ることによって、より満足の行く指標の開発への道が拓ける可能性を指摘している。

浅子・加納・和合論文では、本多・松岡論文同様ダイナミック・ファクター・モデルに基礎を置きつつ、典型的なこのモデルでは従来欠けていた2つの要件を導入する試みを提起している。1つは景気局面判断と大多数の人々の景気実感が一致する要件、もう1つは、政策が発動されているかいないかといった政策効果を反映させる要件である。本論文でのこうした試みは実証分析としては未だ完全に成功したとはいえないが、残された課題に対処する方向性が議論されており、今後の実証分析の蓄積が望まれるとしている。