

経済金融統計の見方

跡見学園女子大学
マネジメント学部教授
山澤成康

指 導 項 目	内 容
1 GDP	付加価値、三面等価 実質と名目、寄与度 成長率 DVD「国民経済計算」
2 景気	方向と水準を区別する 景気動向指数、景気ウオッチャー調査、日銀短観 DVD「景気」
3 主要経済指標	1 国民所得統計速報、2 個人消費、3 民間設備投資 4 住宅建設、5 公共投資、6 輸出・輸入・国際収支 7 生産・出荷・在庫、8 企業収益・業況判断 9 倒産、10 雇用情勢、11 物価
4 金融統計の見方	金融政策の推移、インフレターゲット マネーストック、マネタリーベース 金利と債券価格 為替と株 DVD「金融」
5 日本経済の現況	月例経済報告 経済見通し ESP フォーキャスト調査の活用法

目次

第 1 章 GDP	9
GDP とは.....	9
付加価値ベースの指標	9
3 面等価がわかれば、GDP は怖くない	9
GDP と GNP の違い	11
GDP は地域でわけ、GNP は人で分ける	11
GDP を GNP にするには	11
GDP の内訳	13
消費と投資	13
内需、外需	13
名目と実質.....	15
大きい物価の影響.....	15
実質 GDP の計算法	15
GDP ギャップ（需給ギャップ）	17
潜在 GDP と現実の GDP の差	17
パン屋の例では…	18
GDP 成長率と景気.....	19
成長率の相場観は変わる	19
実感と GDP 成長率が違う理由	19
経済統計の見方	21
時系列データとクロスセクションデータ	21
期種・期間	21
フローとストック	21
季節調整値と伸び率.....	23
原数値と季節調整値	23
前期比と前年同期比	23
前期比年率と寄与度.....	25

前期比年率	25
寄与度	25
指数	27
基準を 100 にしてわかりやすくする	27
ラスパイレス式とパーシェ式	27
インフレ目標が 2 % の理由	28
第 2 章 景気とは	29
景気循環の局面	30
景気局面	30
定期的な変動の原因	32
在庫循環	34
在庫は景気変動の主役	34
景気時計の役割を果たす在庫循環図	34
景気循環の理論	36
加速度原理	36
リアル・ビジネス・サイクル	36
戦後の景気循環	38
高度成長期	38
オイルショックからプラザ合意まで	38
プラザ合意とバブル経済	40
プラザ合意への道	40
バブルの到来	40
バブル崩壊	42
株価や地価が暴落	42
大きい不良債権の存在	43
97 年からの不況	45
消費税率引き上げがきっかけ	45
2 年連続マイナス成長	45
経済対策や金融緩和で対応	46

正常化する日本経済	46
3 つの過剰の解消	47
財政政策頼みから脱却	47
景気動向指数 C I	49
C I は伸び率の合成	49
景気動向指数の採用指標	52
採用指標の特徴	52
景気基準日付	54
D I はよくなった指標の割合を示す	54
景気基準日付の決め方	54
日銀短観	57
1990 年代、日銀短観から見れば好況はなかった	57
生産設備判断 D I や雇用人員判断 D I も有用	58
第 3 章 主要経済指標	59
個人消費	60
国民経済計算が基本	60
販売統計側からアプローチもできる	60
設備投資	62
大きく増減する設備投資	62
設備投資の先を読む	62
住宅投資	64
金利の影響を受けやすい	64
公共投資	66
出来高ベースで計上する	66
輸出輸入・国際収支	68
G D P 統計にはサービス取引も入る	68
貿易統計と国際収支統計	68
生産・出荷・在庫	71
景気に敏感に反応する	71

企業全体の収益を知るには	71
出荷在庫ギャップ	72
企業収益・業況判断	73
損益計算書	73
倒産	74
雇用情勢	75
失業率	75
賃金の統計も重要	77
毎月勤労統計の改善	78
雇用調整の順序	79
物価	80
GDPデフレーターが総合的	80
輸出入物価指数	80
ブレイクイーブンインフレ率	81
需要曲線のシフト	82
供給曲線の移動	82
海外経済	84
注目度が高い雇用統計	84
国際機関の見通しを参考にする	85
各種のPMI指標	85
原油価格	86
忘れたところにやってくる急上昇	86
原油価格の種類	86
第4章 金融統計の見方	88
金融政策	88
金融の仕組み	89
金融機関の役割	89
金融市場	91
見えないところが巨額な取引	91

1 年以上の取引が「長期」	92
金利はどのようにして決まるのか——期間構造	93
純粋期待仮説	93
流動性プレミアム仮説	93
リスクとリターン	95
金利と債券は反対の動き	97
金融政策の決定メカニズム	99
日銀政策委員会が決定	99
展望レポートを発表	99
金融政策の独立性	100
お金とは何か？	101
3 つの機能	101
貨幣の価値を維持するとは	102
マネーストック	103
民間にあるお金の量がマネーストック	103
マネーストックは現金だけではない	103
銀行は預金を使ってお金を流通させる	105
預金が預金を産んで増える	105
預金は信用乗数倍増える	105
マネタリーベース	107
外部貨幣と内部貨幣	107
貨幣乗数	107
戦後の金融政策	109
景気過熱を防ぐ	109
プラザ合意後	109
ゼロ金利政策	111
コールレートが政策金利に	111
日銀に勇み足	112
量的緩和政策	113

ゼロ金利政策＋コミットメント	113
包括緩和政策	115
インフレターゲット	116
量的質的金融緩和	117
2013 年 4 月から	117
追加緩和.....	117
マイナス金利付き量的質的緩和政策	118
長期金利操作付き量的質的金融緩和	118
フォワードガイダンス付き量的質的金融緩和	118
株価	120
資金調達の有力な手段	120
J 1 と J 2 のようなもの	120
集計量としての日経平均株価	121
為替レート	122
数字が大きくなるのに円安	122
ニクソンショックとプラザ合意	122
第 5 章 日本経済の現況	124
景気の見方.....	124
月例経済報告と展望レポート	124
新聞記事.....	124
経済予測.....	124
政府の景気への考え方がわかる	126
景気判断が難しいときは複雑な表現に.....	126
シェアリングエコノミー	128
シェアリングエコノミーとは	128
シェアリングエコノミーの大きさ	129
内閣府の試算.....	129
シェアリングエコノミーの GDP への影響	131
GDP への影響—民泊の場合	131

GDP への影響—ライドシェアの場合	132
どのような統計が必要か	132
サービス提供者の売上高、営業余剰等の把握	133
シェアリングエコノミーの物価指数	133
ネット上の無償サービス	134
無償サービスの測り方	135
ビッグデータ	138
ビッグデータの活用例	139
ナウキャスト	139
経済産業省	139
総務省統計局	140
内閣府	141
今後の取り組み	142

第 1 章 GDP

GDPとは

GDPとは、Gross Domestic Product の略で、国内総生産のことです。国内の生産活動の大きさを表します。景気とは、広辞苑によれば「売買・取引などの経済活動の状況」と書いてあります。その意味で、景気を測るのにふさわしい指標はGDPです。ただ、実感とずれる場合もあるので注意が必要です。

付加価値ベースの指標

GDPは日本国内の経済活動の大きさを表したもので、その伸び率が高ければ景気が良い状態、低ければ悪い状態と考えられます。GDPの生産とは、「一定期間中に国民が作り出した付加価値の合計」のことです。おおざっぱに言えば、自動車やパソコン、米、ウエートレスなどのサービスなど生産活動の合計と考えられます。ただ、生産額を単に合計するだけだと二重計算になってしまいます。たとえば、車の生産にはタイヤが使われますが、車の生産額とタイヤの生産額を単純に加えると、タイヤの生産額が2重に計算されてしまいます。そこで自動車の生産額からタイヤなど自動車を作るのに使われた部品の金額（中間投入といいます）を差し引いて自動車の生産額とします。自動車産業で新たに加わった価値という意味で付加価値といい、各産業の付加価値を足し合わせてGDPを計算します。

3面等価がわかれば、GDPは怖くない

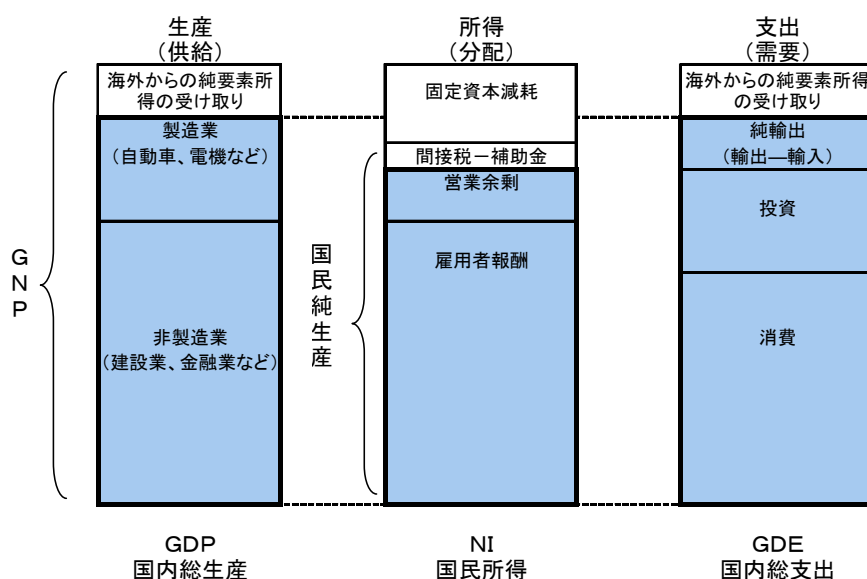
GDPでは3面等価が成り立つことも重要です。国内で生産されたものは企業の所得か雇用者の報酬になるので、これらを足し合わせてもGDP（分配面のGDP）となります。また、生産物を受け取る側からみると、消費か投資、輸出などいずれかの項目になるので、これらを足し合わせてもGDP（支出面のGDP）になります。次の式が成り立ち、どの統計から計算しても等しくなります。

$$\text{生産面のGDP} = \text{分配面のGDP} = \text{支出面のGDP}$$

図の太線で囲ったところが、それぞれ国内総生産（GDP）、国民所得（NI）、国内総支出（GDE）と呼ばれるものですが、三面等価の原則が成り立つので、すべてGDPと呼んでも構いません。国民所得とGDPでは概念が多少異なりますが、実際の数値上の違いは図よりも小さいです。

GDPに海外からの純要素所得の受け取りを加えたものをGNPと呼びます。「総生産」と「純」生産の違いは、固定資本減耗を含んでいるかどうかの違いで、純生産の場合は、固定資本減耗が除いてあります。固定資本減耗とは、設備投資などの古くなって磨り減った部分という意味です。消耗した部分を含んでないという意味で、こちらの方が厳密な生産額を表します。

国民所得は、消費税などの間接税を引いて補助金を足し、政府活動による金額の変化を取り除いています。100円のチョコレートを買ったと、消費税の5円分余計に払うことになります。実際に消費したものは100円分の価値なので、消費税など間接税の部分を除いて所得の大きさを測ろうとしたのが国民所得です。純生産、国民所得などを使うほうが分析目的によっては望ましい場合がありますが、GDPで代用して分析する場合があります。



それぞれ名前は違いがあり、多少概念も違うが、すべてGDPと呼んで構わない

GDPとGNPの違い

国内総生産（GDP）や国民総生産（GNP）は経済を分析する際には非常に重要です。この違いを正確に把握しておきましょう。GDPとは国内での生産活動を集計したもので、GNPでは日本人の生産活動を集計したものです。景気動向をみるにはGDP、日本人の経済活動の成果をみるならGNPがふさわしいと言えます。

GDPは地域でわけ、GNPは人で分ける

GDPは地理的な概念で日本の生産を考えるものです。日本人でも外国人でも日本国内で生産したものがGDPとなります。一文字しか違いませんが、GDPは **Gross Domestic Product** の略で、GNPは **Gross National Product** の略です。

GNPは人的な概念で日本の生産を考えるものです。国内であろうが海外であろうが、日本人が生産したものを日本の生産と考えます。海外のミュージシャンが日本で講演をして稼いだお金は、日本国内での活動なのでGDPには含まれますが、日本人が活動して得られたものではないのでGNPには含まれません。

GDPとGNPの差は日本ではそれほど大きくありませんが、ヨーロッパなど人の移動が大きいとGDPとGNPでは大きく違ってきます。景気を見る場合は、国内の経済動向を知ることが重要ですから、GDPを使う場合が多いです。一方、GNPを重視するべきだという見方もあります。海外への証券投資が増えているうえ、日本企業の過去の直接投資からの収益が上がっており、海外からの投資収益が増加しています。こうした収益も経済活動から得られた成果と考えるなら、経済活動を見るにはGNPを重視するべきだという意見です。

GDPをGNPにするには

国際収支統計では、所得収支という項目があります。これは、要素所得の受け取りから支払いをひいたもので、要素所得とは「労働や資本を使って得られた所得」のことです。つまり、日本人が海外で投資した株や債券の収益、直接投資での収益、日本人が海外で働いた報酬を日本に持ってきたもの（要素所得の受け取り）から、外国人が日本に株や債券を投資した収益、外国人が日本への直接投資で上げた収益、日本で

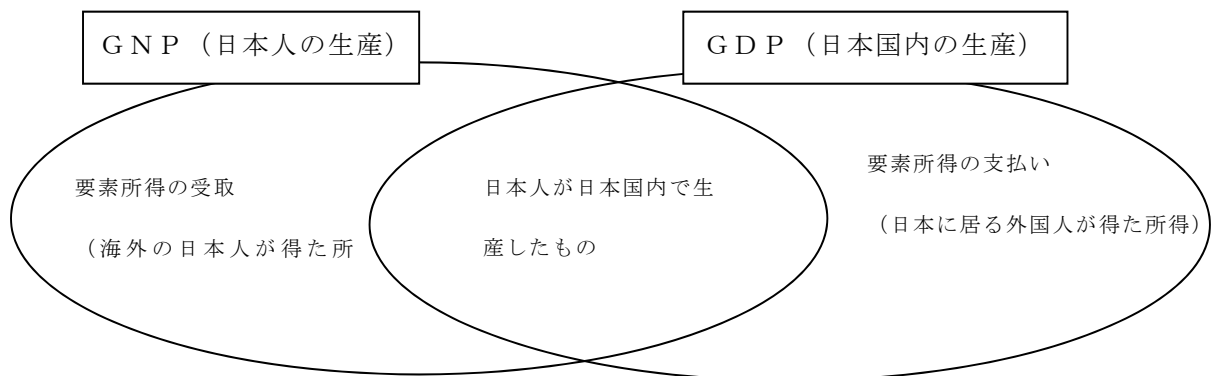
外国人が働いた報酬のうち海外へ持って出たもの（要素所得の支払い）を差し引いたものです。のこれを使って、GDPからGNPへの変換ができます。GDPをGNPにするには、要素所得の受け取りを足して、要素所得の支払いを引けばよいことがわかります。要素所得の受け取りから要素所得の支払いを引いたものを要素所得の純受け取りといいます、GDPに要素所得の純受け取りを加えるということでもあります。

< GDPとGNPの違い >

$$\begin{aligned} \text{国民総生産} &= \text{国内総生産} + \text{海外からの要素所得受取} - \text{海外への要素所得の支払} \\ &= \text{国内総生産} + \text{海外からの純要素所得} \end{aligned}$$

GDP は、外国人でも日本人でも日本国内にいる人が生産した量 （地理的）

GNP は、外国にいても、国内でも、日本人が生産した量 （人的）



※ 1993SNA の導入に伴い、GNP の概念はなくなり、同様の概念として“GNI (Gross National Income) = 国民総所得” が新たに導入されました。

GDPの内訳

GDP は重要な統計なので、その内訳についても議論することが多いです。中でも重要なのが、支出面から見た GDP です。支出面の統計は他に比べて捉えやすく、四半期ごとに発表される GDP は支出面から見た GDP です。新聞記事などでも細かい内訳について議論する機会が多いので、まず GDP の項目の説明をしましょう。

消費と投資

支出を大きく分けると、消費と投資に分けられます。この二つに分けるのは、支出の性格が両者で異なるためです。消費は、お金を使うこと自体に満足感を感じるものです。食事をしたり、服を買ったりするのは消費になります。一方、投資とは、それを買うこと自体に満足感はないが、将来役に立つだろうと思って買うものです。企業の設備投資が代表的なもので、工場を建てたり店舗を作ったりすること自体で企業は満足感を感じているわけではありません。工場を使って製品を作り、利益を上げることが目的でお金を使っています。投資はさらに固定資本形成と在庫投資に分けられます。

消費と投資はさらに経済主体別に分けることができます。消費は家計が消費する民間最終消費と政府が消費する政府消費に分けられます。理論的な消費と投資の分け方では、消費の中には教育への支出など投資的な意味合いのあるものもありますが、分類が難しいため統計上、消費者の支出は住宅投資以外を消費として扱います。

投資のうち公的固定資本形成は、民間企業と政府に分かれ、家計の投資である民間住宅投資、企業の投資である民間設備投資、政府の投資である公的固定資本形成に分けられます。在庫投資は民間企業在庫投資と公的在庫投資に分けられます。

内需、外需

そのほかにも民間需要と公的需要、海外需要に分けるわけ方もあります。民間需要は家計と企業の需要の合計を表したもので、公的需要は政府の需要を表したものです。それに海外需要（＝外需＝財・サービスの輸出－財・サービスの輸入）を足すと GDP になります。民間需要と公的需要をあわせたものを国内需要（内需）と呼ぶことも多いです。

また、在庫投資を除いた最終需要も重視されています。在庫投資が増えてもGDPは増えてますが、その部分は需要の増加ではないからです。

消費と投資の意味について

	一般的な定義	GDP統計での定義
消費	買うことによって満足度が高まるもの。 レストランの食事、服の購入	家計（個人）が行うものはほとんど消費。 投資は、住宅投資だけ。
投資	買うことによって、将来儲かることが期待できるもの。 教育への投資、企業の工場建設、株を買うこと。個人で英会話学校へ通うのも投資。	企業が行う投資。工場や店舗など（設備投資）。政府が行う投資。道路や橋の建設など（公共投資）。ものを売るのに備えて、手元に商品を持っておくこと（在庫投資）。

GDPの内訳

	基本的な分類	細かい分類	簡単に言うと ...	説明
消費	最終消費支出	民間最終消費支出	民間消費	普通の消費
		政府最終消費支出	政府消費	政府の消費
投資	総固定資本形成	民間住宅投資	住宅投資	家を建てる
		民間企業設備投資	設備投資	工場やビルを建てる
		公的固定資本形成	公共投資	政府が道路や橋を作る
	在庫品増加	在庫投資	在庫投資	店や工場に在庫を持っておく
輸出	財貨・サービスの輸出	財の輸出	輸出	海外へ売る
		サービスの輸出		
輸入	財貨・サービスの輸入	財の輸入	輸入	海外から買う
		サービスの輸入		

名目と実質

経済変数には名目系列と実質系列があります。「名と実」の違いは物価の影響を調整したかどうかの違いです。簡単にいえば、単純に集計しただけの指標を名目指数と呼び、物価を調整した指標を実質指数といいます。景気動向を見るときは、実質値を使うのが基本です。

大きい物価の影響

日本銀行の企業物価戦前基準指数で、2005 年と大正元年（1912 年）の物価水準を比べると約 1000 倍になっています。つまり、現在の 1 万円と大正時代の 10 円は同じ価値だったのです。長い期間をみると物価は大きく上がっています。

名目値の比較というのは、物価の影響を考えずに、金額をそのまま比較することです。大正時代の小説を読んで「月給が 100 円だった」と出てきたとします。そんな安かったら生活できるわけがないと考えるのが、名目値での考え方です。実際には月給が 100 円でも生活できたでしょう。その当時はモノの値段も今よりもはるかに安かったと考えられるからです。

現在と大正時代の暮らしぶりを正確に比べるには、物価の動きを考慮する必要がありますことがわかんと思います。そして、物価を調整したあとのデータを実質値といいます。経済の分析をする時は実質値に変換しないと本当の経済の動きがわからなくなります。

実質 GDP の計算法

現在の価格で GDP を出したものを名目 GDP と呼びます。これに対して、物価の変動分を調整した GDP を実質 GDP と呼びます。経済活動を示すにはこちらのほうが適しています。

実質 GDP には基準年があります。現在の実質 GDP は 2011 年基準ですが、これは 2011 年の値段でみた現在の GDP の活動水準ということになります。計算式は次のようになります。

$$\text{実質GDP} = \text{名目GDP} / \text{GDPデフレーター} \times 100$$

GDPデフレーターは、日本全体の物価水準を表します。2011年基準の実質GDPを算出するには、2011年を100としたGDPデフレーターを使います。2011年の実質GDPは名目GDPと等しくなることがわかるでしょう。2011年の名目GDPが500兆円で、2012年も同じ500兆円だったとき、2012年のGDPデフレーターが10%上昇すると、実質GDPはいくらになるでしょうか。2012年のGDPデフレーターは110となります。実質GDPは名目GDPをデフレーターで割って100を掛けたものですから、約455（=500/110×100）兆円になります。名目GDPが同じでもデフレーターが上昇すると、実質GDPがかなり減ることがわかると思います。

景気動向をつかむときは、物価の影響を除いた実質値でみるのが基本です。ただ、企業の売上高や経常利益は名目変数であり、それらの動きが企業の景況観を左右するため、名目値の動きも合わせてチェックすることが重要です。

戦前からの企業物価指数

企業物価戦前基準指数	
明治43年(1910)	0.588
大正元年(1912)	0.646
大正9年(1920)	1.678
昭和5年(1930)	0.885
昭和15年(1940)	1.641
昭和25年(1950)	246.8
昭和35年(1960)	352.1
昭和45年(1970)	399.9
昭和55年(1980)	826.1
平成2年(1990)	745.4
平成12年(2000)	664.2
平成17年(2005)	664.9

(出所) 日本銀行調査統計局

基準: 1934～1936の平均＝1

GDPギャップ（需給ギャップ）

景気動向を示す指標の一つとしてGDPギャップがあります。GDPは現実の生産活動を表しますが、それが望ましいGDPの水準とどの程度かい離しているかを表すものです。需要と供給の差は景気判断としても重要です。インフレの要因としても重視されています。

潜在GDPと現実のGDPの差

潜在GDPの考え方は、2種類あります。一つは、供給能力の最大値を出すというものです。失業者も全部働き、過去最高時と同じくらい残業し、生産設備をフル稼働させたときのGDPを計算する方法です。

もう一つは、労働力や生産設備を過去の平均的な水準で稼働させたGDPという考え方で、内閣府のGDPギャップはこちらを採用しています。就業者数、残業時間、生産設備などの過去の平均水準から求めます。景気判断やインフレの判断として用いるときは、後者の方法で潜在GDPを求めたほうが数値の意味がはっきりします。前者では、潜在GDPは過去最高水準の生産能力なので、現実のGDPは常にそれを下回ることになります。

GDPギャップは次の式で計算します。実際のGDPは需要を表し、潜在GDPは供給能力を表すので需給ギャップとも呼びます。

$$\text{GDPギャップ} = (\text{実際のGDP} - \text{潜在GDP}) / \text{潜在GDP}$$

このグラフを描くと、景気の変動と同じように動きます。また、GDPギャップがプラスの時は、需要の方が強いので物価に上昇圧力が働きます。一方GDPギャップがマイナスの時にはデフレ圧力が働くことになります。

日本銀行が金融政策を行うときには、GDPギャップの動向を重視します。2006年のゼロ金利解除の時も解除の根拠として、GDPギャップがプラスになったことを挙げています。

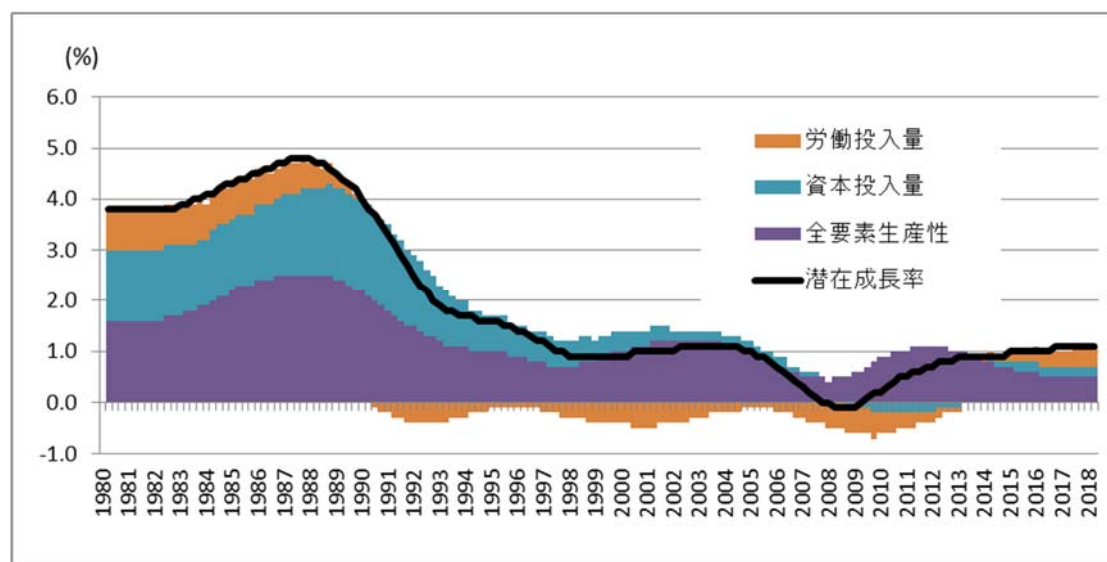
パン屋の例では…

パン屋を考えて見ましょう。そこで働いている人が休みなく働き、パン焼き機も常に使い続けて生産できるパンの量が潜在GDPを表します。しかし、そんなにお客さんが来ない時は、たくさん作っても売れ残るだけですから、売れそうな分だけ焼くでしょう。これが現実のGDPにあたります。

パンをたくさん作れる能力があるのにお客さんがあまり来ないというのは、GDPギャップがマイナスの場合です。設備や労働力が余るので効率的ではありません。いつまでたってもお客さんが一向に増えないとしたら、お客さんと呼び込むために値段を下げる必要が生じてきます。また、アルバイトを雇うのを止めてもやっていけるかもしれません。こうして物価が下がったり、雇用者が減ったりします。これが不況にあたります。

逆に作る量を超えてお客さんが殺到する場合もあるでしょう。これはGDPギャップがプラスの場合です。値段を上げて買う人がたくさんでてきます。この場合は、生産能力を上げるために新たなパン焼き機を買うことも考えられます。これは設備投資を増やすことに当たります。

潜在GDPの推移



(出所) 月例経済報告資料

GDP 成長率と景気

GDP 成長率と景気の関係は明確でないところがあります。それは、好不況を判断する基準となる GDP 成長率が時期によって変わるためです。最近では 2 % を超えれば好調、下回っていれば不調といえるでしょう。GDP 統計は、統計の作り方から考えて、景気の実感と合わない場合がありますので注意が必要です。

成長率の相場観は変わる

実質 GDP は経済活動の大きさを表しており、その伸び率である経済成長率は、景気と密接に関係しているといえます。しかし、成長率の動きを見れば景気の局面がわかるというものではありません。まず、成長率の動きを振り返ってみましょう。

高度成長期には、10 % 近辺の実質 GDP 成長率が普通でした。現在の中国の成長率に近い水準です。いざなぎ景気のあと、昭和 40 年不況がやってきました。しかし、昭和 40 年（1965 年）の実質 GDP 成長率は、6 % を超えています。この頃では、成長率が 6 % も伸びていても不況になったのです。もともと経済がもっている成長率（潜在成長率）が高いため、それより低ければ不況と感じられたということです。

その後成長率が大きく落ち込むのは、第一次オイルショックの後の 1974 年です。これ以降、高度成長期のような高成長は望めなくなりました。エネルギー価格が上がったことに加え、農村から都市部へ人口の流入が減ったためです。1980 年代には、4 % 近辺の較的高い成長率でしたが、1990 年のバブル崩壊以降は、成長率が大きく下がりました。現在のさまざまな試算で平均的成長率は 1 % 前後と考えられています。最近の景気を実質 GDP 成長率で判断すると、1 % を超えていれば好況、1 % を下回っていれば不況と考えられます。

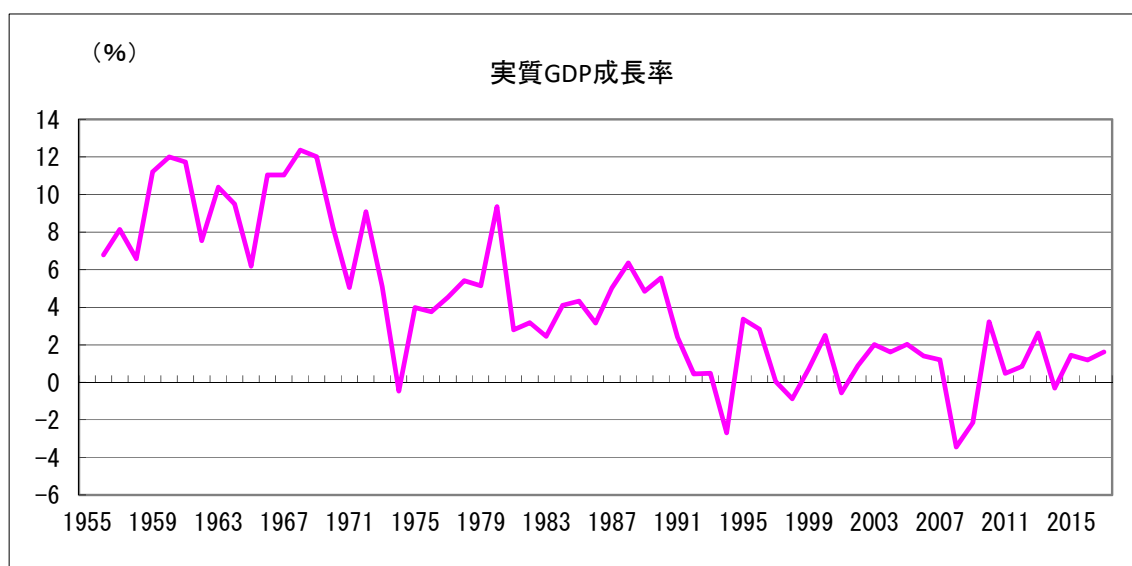
実感と GDP 成長率が違う理由

GDP の成長率は、景気の動きと必ずしも合わないところがあります。それは、GDP の構成項目には景気変動とは関係のない項目が含まれているためです。まず、消費に帰属家賃が含まれています。これは、持ち家を持っている人も貸家の人が払って

いると同じ分だけ自分自身に家賃を払っていると見なすものです。この操作をしないと、国際比較をするときに、貸家の比率の高い国の消費が大きくなってしまうためです。ただ、景気との関連でいえば、実際の消費が減少していても、持ち家の家賃は消費として上乗せされて、その分消費がかさ上げされてしまうという点に注意が必要です。

また、政府消費も景気とは関係ありません。外交や立法など多くの政府サービスは市場で取引されないため値段がわかりません。そこで、こうしたサービスにどの程度お金を使ったかを政府支出としています。これらの多くは公務員の人件費ですから景気の動きを反映しているものにはなりません。

GDP成長率を計算する際は、このようなデータも含まれているため、消費者や企業が感じる景況感と違いが出る場合があります。



経済統計の見方

毎日新聞には経済統計が発表されます。景気動向を見極めるには、経済統計の特徴を捕まえて、正しく統計を読み解いていく必要があります。ここでは、統計を読む際の基本的な知識を説明します。経済データにもさまざまな種類があります。分析しようとしているデータがどのような性質のデータかを知る必要があります。

時系列データとクロスセクションデータ

経済統計の多くは時間とともにデータが蓄積される時系列（タイムシリーズ）データです。しかし、クロスセクションデータも有用です。ある時点での、県別のデータや企業別のデータが発表されることがあります。これらはクロスセクションデータと呼びます。時系列とともに、クロスセクションデータがあるものをパネルデータと呼びます。

期種・期間

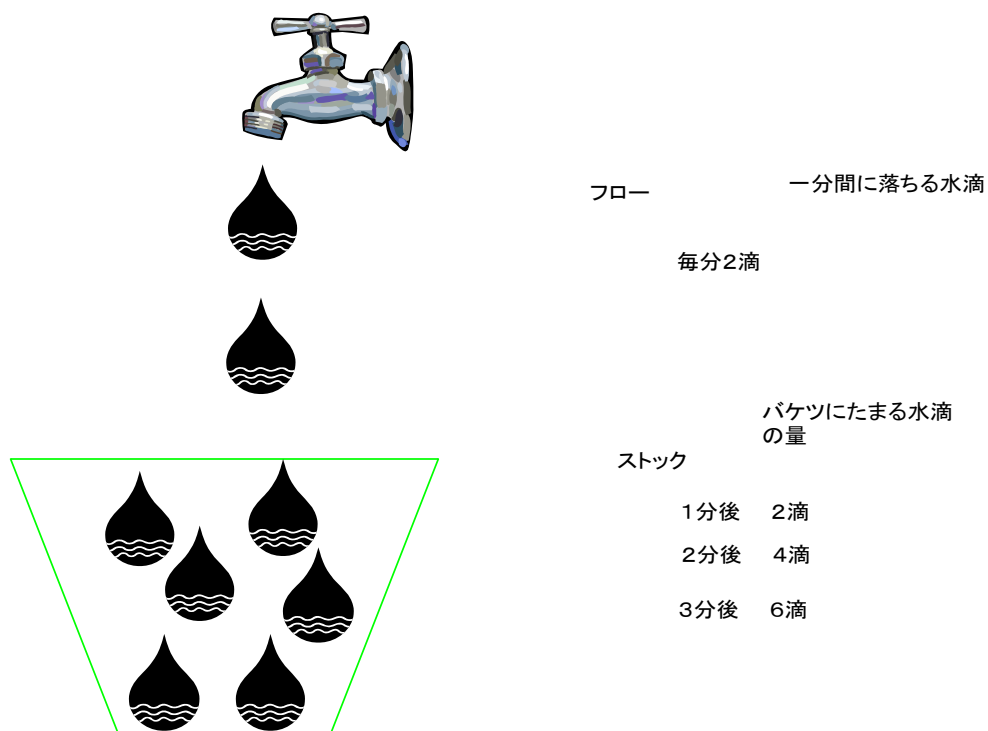
時系列データでは、まずその統計がどのくらいの頻度で発表されているものかが重要です。頻度を表すことを期種といいます。為替レートや株価は毎日発表されるので日次統計です。鉱工業生産指数や消費者物価指数など月次で発表されるものも多いです。GDP統計や日銀短観は四半期に一度発表されます。市街地価格指数は半年に一度発表されます。予算は年度の統計です。

次に、その統計の発表されている期間が重要になります。いつから発表されていて最新統計はいつまでであるのかは分析する際の重要な事柄です。

フローとストック

経済データの種類として重要な分類法は、フローデータかストックデータかということです。水道にたとえば、ある一定時間に落ちた水の量がフローのデータで、ある一時点にたまっている水の量がストックのデータです。基本的には前期のストックのデータにフローのデータを足したものが当期のストックのデータになります。その期間に失われたストックの部分（減耗分）は差し引きます。

フローのデータとストックの関係を見ると、GDP がフローのデータであるのに対し、国富がストックのデータになります。設備投資がフローのデータで、それを積み重ねたものが資本ストックです。毎月供給される現金や預金がフローのデータで、マネーストックはストックのデータになります。下の図では、水道から水滴が落ち、バケツにたまっていく様子を書いたものです。毎分2滴の水滴が落ちるとしたら、毎分ごとにデータをとると、2滴という量が観察されます。これがフローのデータです。一方バケツの中をみると、1分後のデータは2滴、2分後のデータは4滴、3分後には6滴となるでしょう。実際には水滴ではなく水としてたまって行くので適切なたとえではないですが…



季節調整値と伸び率

経済データを分析する際の重要な用語を説明しましょう。景気を分析する際の基本は、データを眺めることですが、データそのものを見るより、季節調整値を見たり、伸び率を見たりする方が動向をつかみやすいことが多いです。伸び率には、前年同期比と前期比があり、両者を見ながら分析します。

原数値と季節調整値

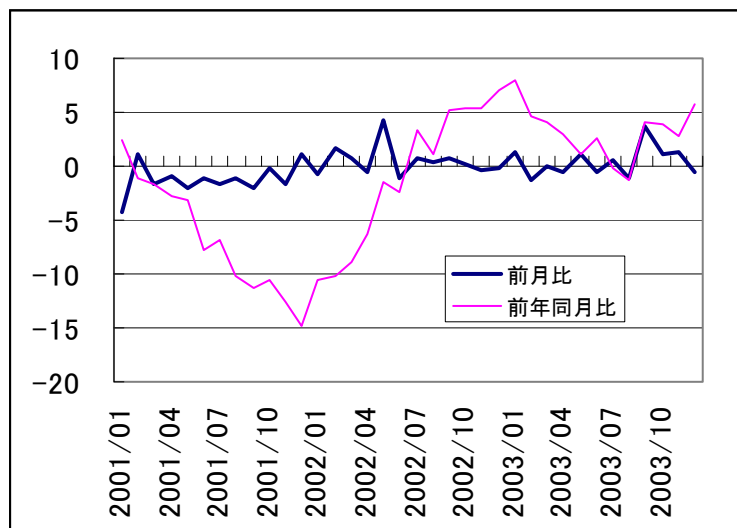
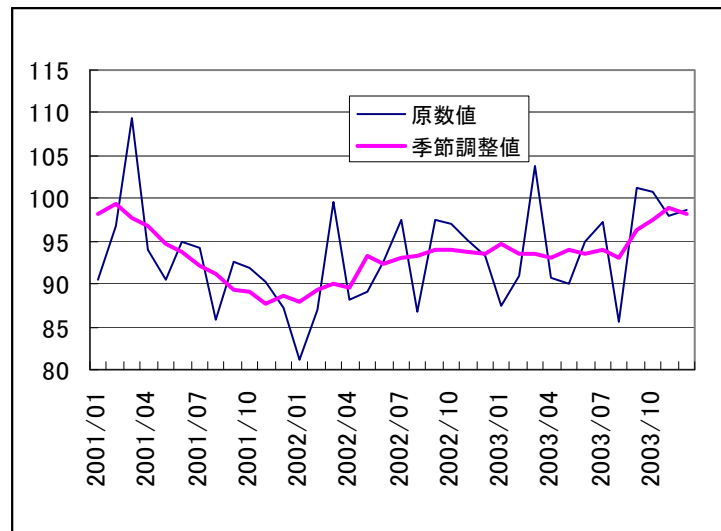
月別、四半期別のデータは、季節によって大きく変動している場合があります。鉱工業生産指数は、5月のゴールデンウィークや8月のお盆休みには減り、決算期の3月9月に増えるという規則性があります。これらのデータをみただけでは趨勢がつかみにくい場合が多いので、季節調整値を作成します。データから季節的な変動パターンを取り出して、その部分を除いた系列を作成します。季節調整は、複雑な統計処理で作成されますが、米商務省センサス局が開発した X-12-ARIMA という季節調整法を使うことが多いです。季節調整前の数値は原数値と呼びます。

前期比と前年同期比

データの加工として重要なのは伸び率を見ることです。ある基準時点より何%データが増えているかをみるものです。年次データですと、前年と比べる前年比を見ることが多いですが、月次データ、四半期データでは、1期前のデータと比べる場合と1年前のデータを比べる場合があります。1期前のデータと比べる場合を前期比（月次の場合は前月比）、1年前の同じ期のデータと比べる場合を前年同期比（月次では前年同月比）と呼びます。

季節性の大きいデータの前期比をみても、季節変動の大きさに邪魔されて本来の動きがわからないので、季節調整済みのデータの前期比をみます。一方、前年同期比の場合は、前の年と同じ期を比べるので原数値で比較することができます。

前年同期比のデータの方が、滑らかに動き、その系列の大きな流れをつかむには適しています。前期比は前の比べた細かな動きを見ることができるので、直近での方向性を判断する場合に優れています。



前期比年率と寄与度

伸び率を見ることで、さまざまな基本的な分析が可能です。さらにさまざまな分析をする場合には、「前期比年率」や「寄与度」といった概念も重要です。前期比年率は、GDP統計でよく使われ、「瞬間風速」とも呼ばれます。寄与度は、ある統計の内訳ごとの動きを見るときに重要な手法です。

前期比年率

GDP統計では、前期比のデータで伸びがどの程度かを把握しますが、四半期のデータで前の四半期と比べてどのくらい伸びたかでは、伸び率を聞いてもピンときません。そこで、前期比の伸びが1年間続いたらどの程度の伸びになるかも発表しており、前期比年率と呼びます。前の四半期から今期どれだけ伸びたかを示すので「瞬間風速」という別名もあります。

四半期の伸びの4四半期分ですので、大まかに言えば、前期比の4倍の値になりますが、単に4倍するだけではありません。たとえば1－3月の前期比が2%だったとしましょう。この伸びは、4－6月期には2%伸びた分(1.02)の2%伸びることになります($1.02 \times 1.02 = 1.0404$)。こう考えると、1年間の伸びは1.02を4回かけたものつまり $1.02^4 = 1.08243216$ です。2%の4倍である8%に近いですが、正確には8.24%となるわけです。

寄与度

もう一つ重要な考え方が寄与度です。寄与度とは、ある系列がいくつかの構成要素からできているときに、構成要素が全体の伸びにどれくらい寄与したかを表すものです。たとえば、GDPを大まかに、民間需要、公的需要、海外需要からできているとすると、それぞれの構成項目がGDPの伸びに対してどの程度貢献したかを表します。各需要を加えたものはGDPの伸びに等しくなります。各構成要素の伸び率をみることで、各要素の動きを把握することができますが、寄与度の優れている点は、全体の伸びに対する貢献度を表している点です。構成要素のうち高い伸びのものがあっても、構成比が小さいと、寄与度は小さくなります。

<寄与度の考え方>

実質GDP＝民間需要＋公的需要＋海外需要

↓

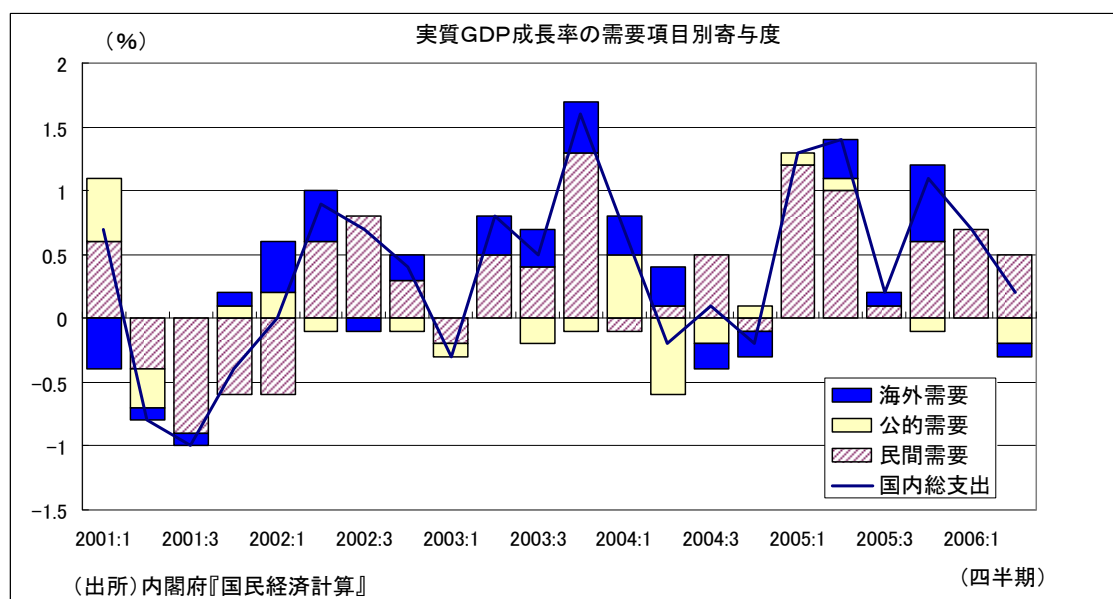
実質GDPの増加＝民間需要の増加＋公的需要の増加＋海外需要の増加

↓

$$\frac{\text{実質GDPの増加}}{\text{1期前の実質GDP}} = \frac{\text{民間需要の増加}}{\text{1期前の実質GDP}} + \frac{\text{公的需要の増加}}{\text{1期前の実質GDP}} + \frac{\text{海外需要の増加}}{\text{1期前の実質GDP}}$$

↓

実質GDPの伸び率＝民間需要の寄与度＋公的需要の寄与度＋海外需要の寄与度



指数

経済指標の中には、「指数」の形で発表されるものがあります。指数とは、ある時点を 100 として表して、経済活動を表すものです。消費者物価指数や企業物価指数が代表的です。ラスパイレス式を使って集計する場合がありますが、実際の動きより高めに計算されるという問題があります。

基準を 100 にしてわかりやすくする

集計量を表すには指数が重要となります。消費者物価指数は、さまざまなモノの値段を合わせたものです。りんごの値段が 200 円、みかんの値段が 100 円だとすると、りんごとみかんを合わせた値段はいくらになるでしょうか。単純に合計したり平均したりしても意味のある数値にはありません。消費者がりんごをたくさん買うならりんごのウェートを高く、みかんのウェートを低くして平均する必要があります。うまく両方合わせた値段が計算できたとして、その値段を〇〇円と表示しても、何の値段なのかよくわかりません。そこで基準年を 100 とする指数にします。たとえば 2000 年を 100 とする指数で、現在の指数が 120 であれば、2000 年から 20% 上がったということがわかります。

ラスパイレス式とパーシェ式

指数を作るには、取引量のウェートが必要になります。ラスパイレス式とパーシェ式がよく用いられます。消費者物価指数や企業物価指数には、ラスパイレス式が用いられます。基準年の生産量と価格がわかれば、あとは、調査時点の価格さえわかれば計算できるためです。物価指数は毎月発表されますが、生産量を調べなくても価格を調べれば計算できます。ラスパイレス指数は、個別商品の指数を基準年の生産金額（価格×生産数量）のウェートで平均したものです。

価格が低ければ生産数量は増え、価格が高ければ生産数量は減ります。その動きを反映すれば、低価格の商品ほどウェートが高まっていく傾向にあるはずです。ラスパイレス指数ではウェートを変えないため、実際より高めの指数であることになります。

一方、GDP 統計のデフレーターでは、生産量も把握できるため、パーシェ式が用いられています。こちらは現在のウェートを基準にするため、実際より低めの指数に

なります。

また、ラスパイレス式やパーシェ式は通常ある基準年を基準とする固定基準ですが、基準年から離れると誤差が増えることから、毎年、前年を基準とする連鎖基準も使われています。ラスパイレス指数の場合、基準年から離れれば離れるほど高めになります。連鎖式ではその影響が緩和されるため、連鎖基準指数は固定基準指数より理論上低めになります。

インフレ目標が2%の理由

インフレ目標が2%の理由もラスパイレス指数が関わってきます。経済に影響を与えないという意味では、インフレ率ゼロが目標であればいいわけですが、一つには「のりしろ」として多少のインフレ率は許容するという考え方があります。もう一つはラスパイレス指数が上振れするということで、多少高めのインフレ率が実際にはインフレが無い状態だという認識があるためです。

ラスパイレス指数とパーシェ指数の計算例

		2000	2001
りんご	価格	100	150
	数量	100	25
みかん	価格	200	200
	数量	50	50
ラスパイレス指数		100.0	125.0
パーシェ指数		100.0	110.0

第2章 景気とは

景気とは、経済活動の波のことです。同じテンポで着実に経済が拡大していくのが誰にとっても良いものですが、なぜが経済には通常よりも好調な時と、反対に不調な時が表れます。経済政策のひとつの目的は、景気の波をなるべく小さくして、着実に経済活動が行われるようにすることです。

第1章では、景気の正体を探ります。なぜ景気変動が起きるのか、過去に経験した景気循環、景気変動に影響を与えるものはなにか、などについて説明します。

景気循環の局面

経済活動が波を打つことは避けられないようです。こうした経済活動の波のことを景気循環といいます。景気を表すことばは独特なので、まずそれを整理しておきましょう。

景気局面

景気循環の局面を表す場合、2つの表現法があります。一つは上向きか下向きかという方向で景気を分けるものです。景気が上向きである「拡大局面」と、下向きの「後退局面」です。景気の後退局面から景気の拡大局面への転換する点を景気の「谷」と呼び、景気拡大局面から景気後退局面へ転換する点を景気の「山」と呼びます。

また、「好況」「不況」という言い方もします。これは、方向ではなく、経済の平均的な水準に比べて良いか悪いかを判断するものです。経済の平均的な水準よりも良い状態を「好況」と呼び、「不況」は悪い状態を指します。

さらに、景気の拡大局面、後退局面について細かくみると、改善→拡大→弱含み→悪化→底入れ→改善という循環が存在します。

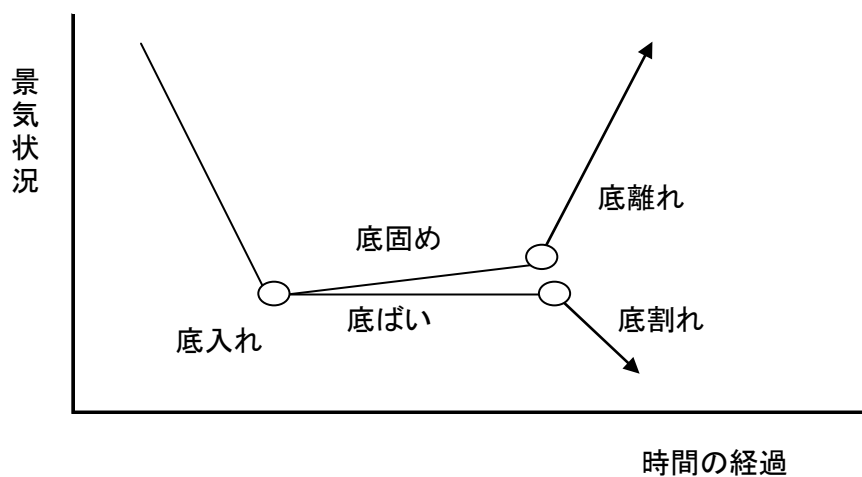
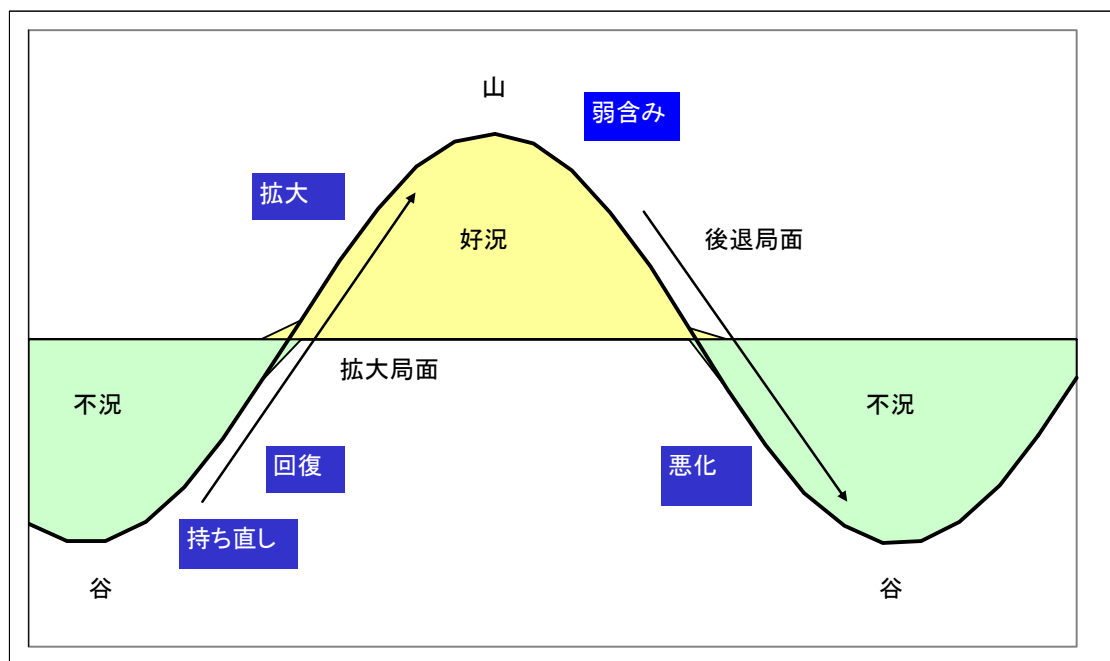
景気は「谷」を過ぎると拡大局面になります。「谷」を過ぎれば広い意味では拡大局面ですが、「谷」というのは最も景気の低いところです。そこから多少良くなっても「拡大」という語感がそぐわない場合が多いようです。こうした時には最悪期を脱したという意味でまず、「持ち直し」という言葉が使われ、さらに「改善」「回復」という言葉を使います。さらに景気が良くなれば、景気が「拡大」と呼べるような状況になるでしょう。拡大局面はいずれ終わりを告げ、景気は「山」を迎えます。

景気が「山」を過ぎると弱含みの状態です。景気が「山」を超えたかに見えてももう一度拡大する場合もあります。完全に悪化するとはわからないときに使うのが「弱含み」という言葉です。景気が悪くなったことが確認できれば「悪化」と呼びます。景気の「谷」に達した段階が底入れです。

底入れ後の景気には2種類考えられます。水準は低いものの徐々に景気が良くなっていれば、「底固め」と呼びます。景気の上向きが確認されれば「底離れ」と呼びます。

一方、いったん上向いたかに見えた景気がさらに悪くなる場合もあります。「谷」に達したものの、一向に上向かない状態を「底ばい」と呼びます。その状態からさらに

悪くなる場合は「底割れ」です。このケースでは、当初「谷」と思われていたよりもさらに景気が悪い状態になるということを示しています。



古典的循環論

景気の波を起こす原因についてさまざまな分析がされてきました。周期的に繰り返す波の原因の違いで、発見した人の名前をとってコンドラチェフの波、クズネッツの波、ジュグラーの波、キチンの波と名付けられています。偶然ですが、名前が長いほど長い周期の循環となっています。

定期的変動の原因

過去の景気変動を観察すると、周期的に変動する波が見出されます。その原因として、技術革新や建設循環、在庫循環などが考えられています。

コンドラチェフの波は最も長い循環で、50年周期で上下するといわれています。その原因は技術革新です。ある革新的な技術が開発されると、生産力が大幅に増えます。最初の技術革新は産業革命だといわれています。それまで馬や人を使って生産していたものを蒸気機関によって、大量に生産できるようになりました。蒸気機関はさまざまに応用され経済全体の生産力を上げたと考えられます。その後も、鉄道の普及、鉄鋼の大量生産、自動車の開発とその利用なども経済水準を大きく上げることに貢献しました。インターネットの普及による情報技術（IT）革命も技術革新の一つだと考える人もいます。

クズネッツの波は建設循環と呼ばれ、建築物の耐用年数が20年程度なので、20年周期の循環が起これと考えられています。ある時期に景気が良くなって建物の建築ラッシュがあるとします。それらのビルの耐用年数が20年だとすると、建築ラッシュのあった20年後には古くなった建物を一斉に建て直す必要が生じてきます。つまり、一度建築ラッシュが起これると、その20年後、さらに40年後に建設需要が高まって景気変動が起これという考え方です。

ジュグラーの波は設備投資循環が原因とされています。設備投資とは、企業が工場を作ったり、機械を購入したりするものが主ですから、機械の耐用年数に沿った長さの波になります。景気が良いときには企業収益も上がり消費者の需要も増えるので、生産設備を充実するでしょう。その機械が10年間使えるものだとすると、企業は10年後には古くなった設備をいっせいに取り替える必要が生じて、機械に対する需要が

盛り上がると考えられます。

キチンの波は在庫循環が原因とされています。これについては次節で詳しく説明します。

これらの議論は、大まかには過去観察されているものですが、ぴったり周期的になるとは限りません。技術革新が 50 年ごとに起こったとしても、なぜそれが 50 年周期になるかについてのメカニズムについて解明されているわけではありません。また、ビルの耐用年数による循環についても疑問があるでしょう。すべてのビルがぴったり 20 年後に建て替えられるわけではなく、早く立て替えられるものもあれば、20 年以上使われるものもあるでしょう。だんだん波は平準化していくはずです。機械についても同様に、耐用年数が 10 年と決まっているわけではありません。最近は I T 技術の進歩で機械はすぐ古くなってしまふといわれています。

ただ、経済指標を丹念に調べて、周期的な動きがないかどうかを確認することは重要な作業です。さまざまな理論を考える際も、現実の経済指標を見ながら考えることが重要です。

古典的景気循環

名称		原因	周期
コンドラチェフの波		技術革新	50年
クズネッツの波	建設循環	建設投資	20年
ジュグラの波	設備投資循環	設備投資	10年
キチンの波	在庫循環	在庫投資	2－3年

在庫循環

在庫循環は景気循環の中で最も基本的で重要なものです。景気基準日付に代表される日本の景気循環は、在庫循環のことを指しているといってもいいでしょう。実際の需要量と生産量の差が在庫ですから、在庫循環が起こることは企業の需要予測が難しいことを物語っているといえます。

在庫は景気変動の主役

在庫とは、消費者が買いにきたときに、売り切れてなくなったということがないよう、店頭や工場などにあらかじめ多めに積んでおく商品のことです。これは投資の一種なので在庫投資と呼ばれます。

在庫の増減が一定ではなく周期的な動きをすることが知られています。この原因は企業の需要予測が正確ではないことに起因しています。不況期には物が売れませんが、景気が回復して商品が売れるようになったとしましょう。企業は品不足にならないように生産し、お店にも在庫を置くようになります。しかし景気回復は永遠に続くものではありません。何らかの原因で景気が悪くなり始めると消費者はモノをあまり買わないようになります。企業がこうした状況をいち早く察知して、生産を落とせば、減少した需要に合った商品が店頭に並ぶので問題ないわけですが、過去の経験からすると、うまく行きません。

需要が減ってきたのに、企業はもっと売れると思って生産を続けると、店頭に在庫が積みあがります。店頭に在庫が積みあがったのを見てはじめて企業はものが売れなくなったことを知るので。在庫を減らすように生産を減らしていきます。生産を減らす場合も、うまく消費者の需要減退分減らせればよいわけですが、正確な需要を把握することは難しく、今度は在庫が減りすぎて品不足になる場合が多いようです。工業化が進むと大規模な設備が必要で、生産の微調整が難しいことも一因です。

景気時計の役割を果たす在庫循環図

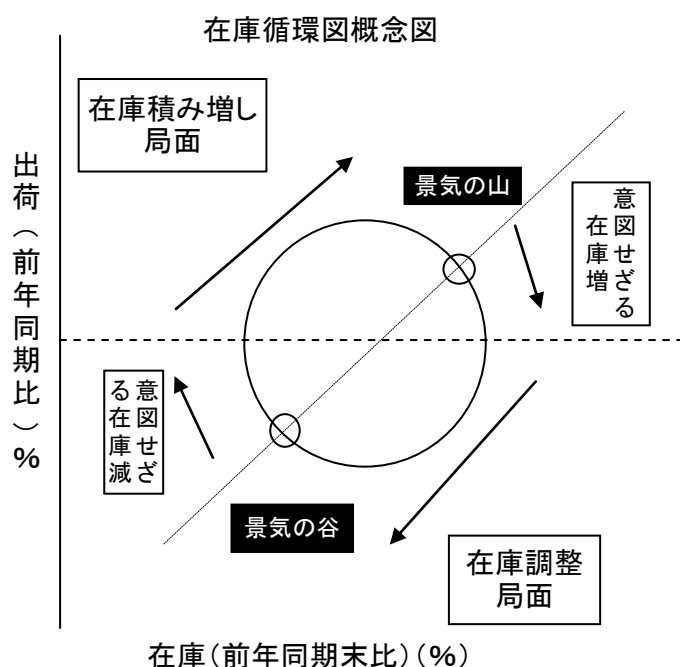
このように景気変動に応じて在庫は増減するわけですが、在庫循環を視覚的にとらえるものとして、在庫循環図があります。景気に関するいわば時計のようなもので、

現在景気がどの局面にあるかがわかる便利なものです。在庫循環図は、企業の在庫投資を横軸、出荷を縦軸にしてグラフを作成したもので、景気循環が一回転するのに対応して時計回りにぐるりと回転します。

循環は左下の景気の谷からはじまります。景気が回復しはじめると出荷が増えるとともに、企業が意図したよりも在庫が減少する「意図せざる在庫減」局面となります。景気がさらに良くなると、企業は増える需要に対応して積極的に在庫を積み増す「在庫積み増し局面」となります。景気が山を迎えると、出荷が減少するとともに在庫が積み上がる「意図せざる在庫増」局面となります。次に、需要の減少に対応して企業が在庫を調整して在庫を減らす「在庫調整局面」となります。在庫循環図を書くことによって、現在在庫循環がどの位置にあるのかを容易に知ることができるのです。

出荷・在庫ギャップも同じような考え方で作られています。

出荷増－在庫増	在庫積み増し
出荷減－在庫増	意図せざる在庫増（ボトム）
出荷減－在庫減	在庫調整局面
出荷増－在庫減	意図せざる在庫減（ピーク）



景気循環の理論

古典的循環論は理論的な根拠があるわけではありません。経済学では経済変動に対して理論的な根拠をつけようとさまざまな理論が考案されています。サミュエルソンの唱えた加速度原理、ルーカスの考案した貨幣的循環論、リアル・ビジネス・サイクルなどが知られています。

加速度原理

サミュエルソンは投資をカギとした景気循環理論を考えました。何かのショックで需要が増えて生産が増えると、その増えた生産をまかなうために企業は工場を建てるなどして設備投資を行うでしょう。工場を建てる、建材や機械、鉄鋼などさまざまな需要が増えることになります。その需要をまかなうためにまた投資を行う…という形で、一度起こったショックが生産の増加をもたらすと考えるものです。加速度原理と呼ばれるのは、次のような理由からです。生産の増分を速度としたとき、加速度とは速度の増え方ですから、生産の増分の増分です。設備投資が加速度の役割を果たすためです。加速度係数とは、生産1単位増やすのに必要な設備投資の量で、これが大きいほど、生産の伸びが高くなります。労働力の不足などの要因で生産量が一度天井に当たると今度は反対に負の連鎖が始まり景気が悪くなっていくという考え方です。

リアル・ビジネス・サイクル

リアル・ビジネス・サイクルとは、景気循環を説明した理論の一つで、大きな出来事が一度あると、それが波のように波及し、循環を作るという理論です。

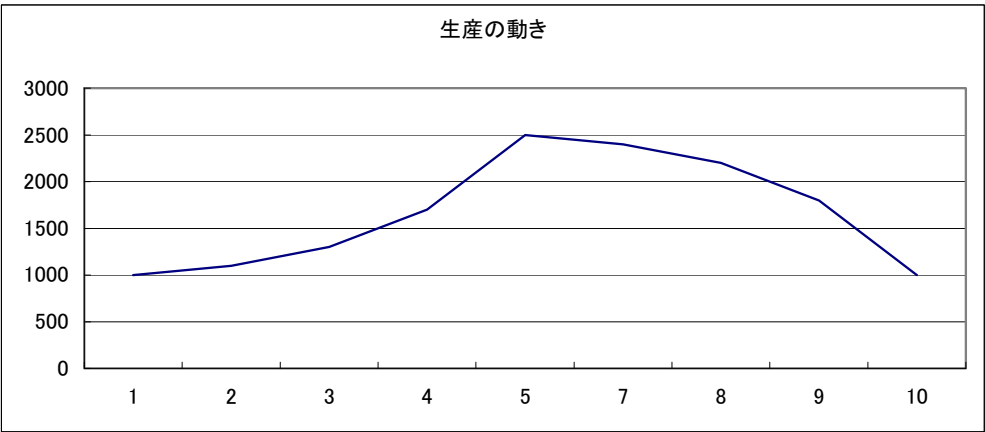
このモデルの基本的な考え方は、「経済は何も邪魔するものがなければ、順調に成長していく」ということです。それまでの景気理論では、市場が不完全なので、景気の波が考えられていましたが、市場が完全で経済活動が合理的に行われていたとしても景気循環が起こるというところが新しい点です。つまり、市場メカニズムが完全に働いて経済が均衡状態にあっても、景気循環が起こる、と考えます。景気循環が起こるのは、時々大きなショックが起こるからだと考えます。大きなショックとは、石油価格の高騰や技術進歩などです。

こうした、経済の通常のメカニズムでは処理できないようなショックが起こると、その影響は徐々に広がり、波を作り出すという考え方です。

リアル・ビジネス・サイクル理論では、そもそも労働力などの資源はバランスよく配分されていることを前提にし、それでも景気変動が起きることを主張しています。財政政策を行うことは、資源配分をかえってゆがめてしまうので行わないほうが良いという人もいます。

	生産	増分	設備投資	生産の増分の増分(加速度)
1	1000			
2	1100		100	
3	1300		200	200
4	1700		400	400
5	2500		800	800
7	2400	-100	1600	-900
8	2200	-200	-200	-100
9	1800	-400	-400	-200
10	1000	-800	-800	-400

加速度係数は2とする。
加速度係数とは、1単位生産するのに必要な設備投資額。



戦後の景気循環

戦後の日本経済を景気循環の観点から振り返って見ましょう。1960年代は高度成長期、1970年代はオイルショックに代表される停滞期、1980年代はプラザ合意、バブル発生が起きましたが、日本にとっては躍進の時代といえます。1990年代は失われた10年、21世紀に入って日本経済に復活の兆しがみえます。

高度成長期

簡単に戦後の日本経済を景気という観点からふりかえてみましょう。戦後の混乱期から立ち直ったのが高度成長期です。「神武景気」「岩戸景気」「いざなぎ景気」と好景気が続きました。初代天皇が神武天皇ですが、神武天皇の時代以降最高の好景気だということで「神武景気」と名づけられました。白黒テレビ、洗濯機、冷蔵庫が3種の神器と呼ばれ家庭に普及していきました。3種の神器とは、皇位のしるしである剣と鏡と勾玉をさします。しかし、それを上回る好景気が到来したので、アマテラスの大身神が隠れたと言われる天の岩戸からとって、「岩戸景気」と名づけられ、さらにそれよりも好景気が到来したので、日本を作った神様であるいざなぎの尊から「いざなぎ景気」と名づけられました。いざなぎ景気では、3C（カラーテレビ、クーラー、自動車）が普及していきました。

当時は、景気がよくなると、国内生産が間に合わず輸入が増えました。国際収支赤字を解消するためには、金利を上げて需要を抑制する必要がありました。景気を抑制する主因、国際収支赤字になる場合が多く、国際収支の天井と呼ばれました。

オイルショックからプラザ合意まで

1970年に入ってドルと金の交換が停止されるというニクソンショックが起きました。米国の貿易赤字の拡大が収まらず、金の流出が続いたためです。それまで対ドル円レートは1ドル＝365円の固定相場制でしたが、この後多少の制度変更があった後、1973年から変動相場制が始まりました。日本経済にとって大きな変化を起こすできごとでした。

高度成長期にピリオドを打ったのはオイルショックです。原油価格が高騰して経済

に大きな影響を与えました。田中角栄首相が提唱した、工場の再配置や地方中核都市構想などが内容の「日本列島改造論」で地価が高騰していたという下地もあり、物価が大きく上昇しました。オイルショックまでは鉄鋼や石油化学などのエネルギー多消費産業が主力産業でしたが、省エネの必要性から自動車や電機機械といった加工組立型産業へと生産の主流が移りました。

オイルショック後、金融引き締め策でインフレの沈静化に成功しました。景気回復が早かった日本に対し、1978年に機関車論が起きました。世界経済を引っ張るために、アメリカ、日本、ドイツが世界経済を引っ張る機関車になるべきだというものです。国際的に高成長を公約して、その手段として財政政策を使いました。高成長は実現できましたが、財政赤字が拡大しました。

景気基準日付

循環	好況	不況	谷	山	谷	期 間		
						拡張	後退	全循環
1				1951年6月	1951年10月		4	
2			1951年10月	1954年1月	1954年11月	27	10	37
3	神武景気	なべ底不況	1954年11月	1957年6月	1958年6月	31	12	43
4	岩戸景気		1958年6月	1961年12月	1962年10月	42	10	52
5	オリンピック景気	昭和40年不況	1962年10月	1964年10月	1965年10月	24	12	36
6	いざなぎ景気		1965年10月	1970年7月	1971年12月	57	17	74
7	列島改造ブーム		1971年12月	1973年11月	1975年3月	23	16	39
8			1975年3月	1977年1月	1977年10月	22	9	31
9			1977年10月	1980年2月	1983年2月	28	36	64
10	ハイテク景気	円高不況	1983年2月	1985年6月	1986年11月	28	17	45
11	平成景気	バブル崩壊	1986年11月	1991年2月	1993年10月	51	32	83
12		金融不安	1993年10月	1997年5月	1999年1月	43	20	63
13	I T バブル		1999年1月	2000年11月	2002年1月	22	14	36
14			2002年1月	2008年2月	2009年3月	69	17	86
15			2009年3月	2012年3月	2012年11月	36	8	44
平均						34.2	17.1	52.4
(注) カッコ内は暫定。平均は極端に短い第一循環を除く。								
(出所) 内閣府								

プラザ合意とバブル経済

1980年代は日本経済が最も輝いた時期です。エズラ・ヴォーゲルの「ジャパン・アズ・ナンバーワン」が日本で出版されたのは1979年です。日本製品が世界中で売れ、日本的経営は優れた経営システムとして注目を集めました。ただ、バブルの発生という大問題を発生させて1990年代に突入していくことになります。

プラザ合意への道

1978年のイラン革命に端を発した中東地域の混乱で第2次オイルショックが起きました。インフレ抑制のため金融引き締め政策がとられ、1980年代前半の景気は低迷しました。石油危機の影響が薄れ、アメリカ経済が回復した1983年から景気は輸出主導で回復に向かいます。

その間米国がインフレ抑制のため高金利を維持したためドル高・円安が続きました。日本の貿易黒字が増える一方、米国の貿易赤字が増加の一途をたどりました。日米の貿易摩擦も激化しました。この状況を打開するため、1985年秋ニューヨークのプラザホテルに先進国の大蔵大臣・中央銀行総裁が集まり、為替相場をドル安へと修正する合意をしました。これはプラザ合意と呼ばれ、その後急速に円高が進みました。

円高によって、輸出が停滞することを懸念して、日本銀行は金融緩和を続け、1986年1月から1987年2月まで5回に渡って利下げをし、公定歩合は5.0%から2.5%に下がりました。金融緩和下でも比較的物価は落ち着いていましたが、土地と株価は大幅に値上がりしました。

日本経済は、急激な円高にも耐え、日本製品が世界中で人気を集めたため膨大な貿易黒字を生み出しました。年功序列賃金や終身雇用制に代表される日本的経営は、欧米の経営システムとは違う優れたシステムとして、世界中から注目を集めました。

バブルの到来

後になってみると、「何であんなに熱狂したのだろう」と思うことがありますが、バブル期の経済の盛り上がり方もそういう思いにさせます。バブル期で最も高かった

ときの株価は4万円近くでした。地価も暴騰しており、マンションならぬ「億ション」という言葉もはやりました。

こうした好況が続いた理由の最大の原因は「バブル」です。バブルとは泡という意味で使われ、株価や地価に泡のように実体のない価値を与えたということです。たとえば、株価は基本的に企業の業績と関係ありますが、企業の業績以上に株価が上昇すれば、その部分がバブルです。

なぜバブルが発生したのでしょうか。日銀が株価や地価が高騰していたにもかかわらず、為替レートが円高になるのを防ぐために公定歩合低くし過ぎたことが主因です。

バブルに拍車をかけたのが、銀行の貸し出しです。その頃、「地価は上がり続けるもので、持っていれば必ず得をする」という土地神話が根強くあったので、土地さえ持っていれば銀行はどんどんお金を貸しました。企業はお金を借りて大規模な設備投資を行い、家を建てようと思っている人はどんどん家を建てました。また、株価が上昇しているため、消費者は株式の資産をたくさん持っていると考え、月々に儲ける所得以上に物をたくさん買いました。宝石やブランド品など高額商品が売れたのもこの時期です。自動車では、「シーマ」という名前の高級車が飛ぶように売れ、「シーマ現象」と呼ばれました。消費や投資が増えれば、企業の収益も増えます。収益が増えたため、株価や土地も上がり続けたのです。

バブル崩壊

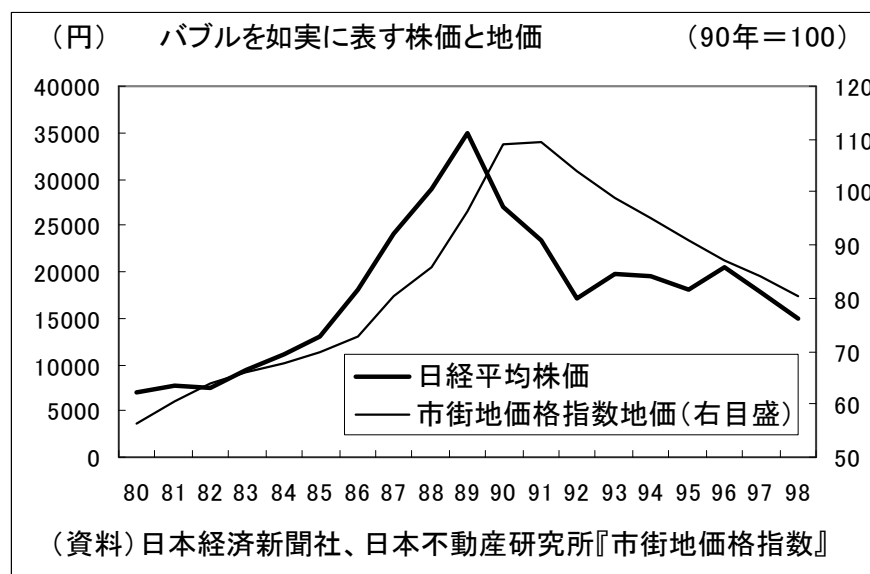
バブル崩壊後は、坂道を転げ落ちるように景気が悪化しました。地価や株価が暴落して、消費や設備投資などの需要も落ち込みました。政府は当初楽観視していましたが、景気の低迷は続きました。「失われた10年」の始まりです。90年代にも景気循環はありましたが、好況感のない状態が続きました。

株価や地価が暴落

バブルは長くは続きませんでした。日銀が金融引締め転じていったん株価が落ち始めると、下落に歯止めがかからなくなったのです。株価や地価の上昇は実際の企業収益や土地による収益の水準をはるかに超えていたことに、政府も国民もバブルがはじけて始めて気付きました。

株価や地価は落ち続け、バブル経済の時とはまったく逆の現象が起こったのです。景気の頂点は91年2月で、その後93年10月まで下り坂が続きます。日本銀行はどんどん金利を下げましたが、急降下を止めることはできませんでした。

株価の下落は企業の資産を減らし、設備投資が落ち込みました。消費者も株価が下がって損をした人が増え、消費も冷え込みました。地価が下がったため、マンションなどの価格も暴落しました。バブルの絶頂期に家を買った人は高いマンションのロー



ンを払い続けなければならないうえ、売ろうとしても安い値段でしか売れず、マンシ

ョンを売って広い家に住み替えることもできなくなりました。

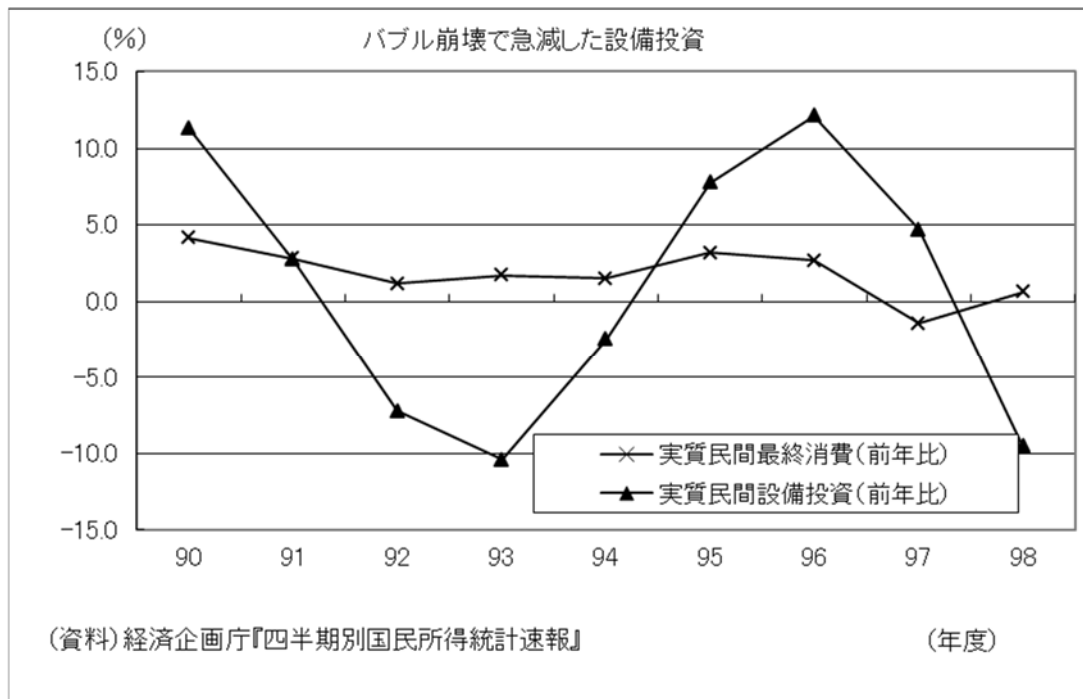
日本経済はバブル崩壊後 92 年度から 94 年度までの 3 年間、1 %を下回る経済成長率を続けたることになったのです。

大きい不良債権の存在

バブルの崩壊は大きな負の遺産を日本経済に残しました。不良債権です。不良債権とは、銀行が回収できなくなった貸出金のことです。不況になって手元の儲けからお金を返せなくなった人は、担保にしていた土地を売ってお金を返そうとするでしょう。しかし、土地神話はもろくも崩れ、土地を売っても返せないくらいに土地の値段は下がっていたのです。

バブル期に銀行はこうしたお金を返済できない人に大量に融資をしていたため、お金を回収できなくなった貸し出し金が増えてしまいました。銀行は返ってくるあてのない貸し出しを増やしたことを反省して、信用できる企業や人にしかお金を貸さなくなっていました。企業はお金が借りられなければ設備投資を控えるので、景気全体が悪くなってしまったのです。

しかし、景気は 93 年 11 月を底に上り調子になり、実質 GDP 成長率も 95 年度から上昇に転じました。度重なる経済対策で生産が上向きはじめたのです。実質民間設備投資は 93 年度には前年度に比べて 10%も落ち込みましたが、95 年度にはプラスに転じました。95 年 1 月には阪神大震災、95 年春には 1 ドル=100 円を超える円高になりましたが、経済対策などで何とかしのぎ、96 年度には実質 GDP 成長率はさらに上昇します。96 年度の最後の月である 97 年 3 月には消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって消費が増えました。



97 年からの不況

97 年以降日本経済は最も厳しい局面に入ります。97 年度以降実質 GDP 成長率は 2 年連続のマイナスを記録します。政府は財政再建路線を変更し、財政赤字を増やして景気を押し上げようとしてしました。99 年にはコールレートをほぼゼロにするというゼロ金利政策がとられましたが、不良債権問題などの影響で景気低迷が続きました。

消費税率引き上げがきっかけ

97 年 4 月、景気が自律的な回復過程に入ったとみた橋本内閣は、財政構造改革の一貫として消費税率を 3 %から 5 %へと引き上げ、所得税減税も取りやめました。しかし、家計の財政負担増の影響は予想以上に大きく、その後消費の低迷が鮮明になりました。消費税率引き上げという政策がきっかけで不況になったため、政策不況と呼ばれています。

財政の引き締め政策が景気を減速させたうえに、7 月にはタイバーツが急落し、アジアで通貨・金融危機が発生しました。さらに、11 月には山一証券などの経営破たんが明らかになり、金融システム不安が高まりました。消費者や企業経営者の景況感は著しく悪化し、97 年度の実質 GDP 成長率はマイナス 0.1%となりました。

98 年度には減少傾向がさらに強まり、実質 GDP 成長率はマイナス 1.9%となりました。失業率の上昇や所得の低迷が消費を抑制し、資本ストックの過剰感や金融機関の貸し渋りで、設備投資も大幅に減少しました。

2 年連続マイナス成長

その結果、実質 GDP は 97 年度以降 2 年連続で減少しました。実質 GDP 成長率がマイナスになったのは、第 1 次オイルショック後の 74 年度のマイナス 0.5%以来 23 年ぶりのことで、2 年連続でマイナス成長を記録したのは戦後初めてです。大不況に陥ったといっても過言ではありません。マイナス成長のきっかけは 97 年 4 月の消費税率引き上げですが、低迷が長引いた背景にはバブル崩壊後に膨れ上がった不良債権処理の遅れがあることも忘れてはいけません。

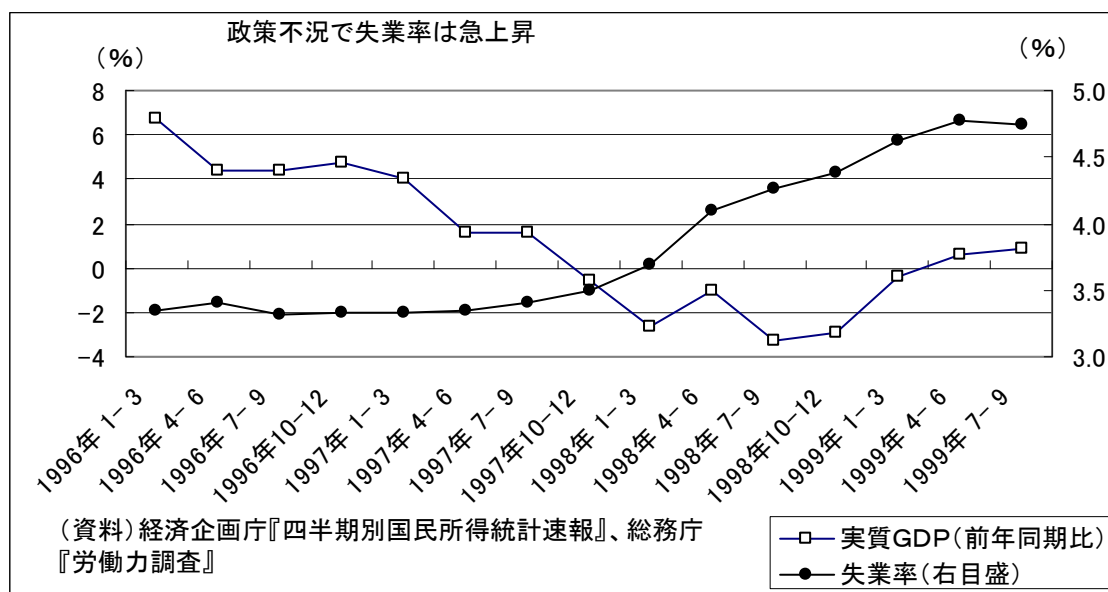
経済対策や金融緩和で対応

政府はこの不況に対して当初楽観的な姿勢をとっていました。97年8月に発行された経済企画庁が発表した「経済白書」の第1章のタイトルは「バブル後遺症の清算から自律回復へ」です。97年夏の段階では景気が再浮上すると政府は信じていたのです。

しかし、その後も不況が長引くのを見て政府は重い腰を上げ、97年12月に特別減税、98年4月に公共投資を中心とする経済対策を打ち出しました。その後98年11月にも経済対策が発表されました。

日銀は金融緩和を進め、99年2月にはコールレートをほぼゼロにするというゼロ金利政策を打ち出しました。金融システム不安に対しては公的資金の導入や金融機関の破たん処理手続きの法制化を進めました。

経済対策の効果もあって99年度にはプラス成長に向かいました。しかし、この時点では不良債権問題は完全に解決できておらず、政府は膨大な財政赤字も抱え込んでしまいました。



正常化する日本経済

2000 年に入って I T バブルで上昇した後、長続きせず後退局面にはいりました。2001 年 3 月には量的緩和政策が導入されています。2002 年に入って景気回復局面に向かいました。アメリカ、中国経済の好調を受けて、輸出が伸び、企業収益が回付しました。その後、設備投資、消費も回復に向かいバランスのとれた回復となりました。

3 つの過剰の解消

景気は 2000 年に入って上昇します。これはアメリカを始めとした I T 産業が拡大し、日本にも好影響を与えたためです。日本でも、株価の上昇や I T 企業が多数参入したりして景気拡大が持続するかに見えました。こうした状況で 2000 年 8 月に日本銀行が政府の反対を押し切ってゼロ金利政策解除を行いました。しかし、I T バブルは長続きはしませんでした。米国の株価が急落し、日本の景気も悪くなりました。

日本の株価も下落し、2001 年 3 月に日本銀行は量的緩和政策を実施しました。これはゼロ金利政策に復帰するとともに金利だけでなく、銀行が保有するお金の量自体を増やそうというものです。

2002 年以降日本経済は拡大しています。この拡大はそれまでの拡大と違い、息の長い拡大になりました。「失われた 10 年」を経て、さまざまな変革の後の景気拡大です。まず、企業のリストラが進みました。雇用、設備、債務の 3 つの過剰が解消され、前向きの投資や採用が増えています。銀行の不良債権処理も進みました。

米国や中国経済が好調だったことで、輸出が堅調に推移したことも景気拡大の要因です。2003 年にはイラク戦争、急性肺炎（SARS）問題、2005 年には I T 産業での在庫調整がありましたが、それらのショックを乗り越える形で回復が続きました。

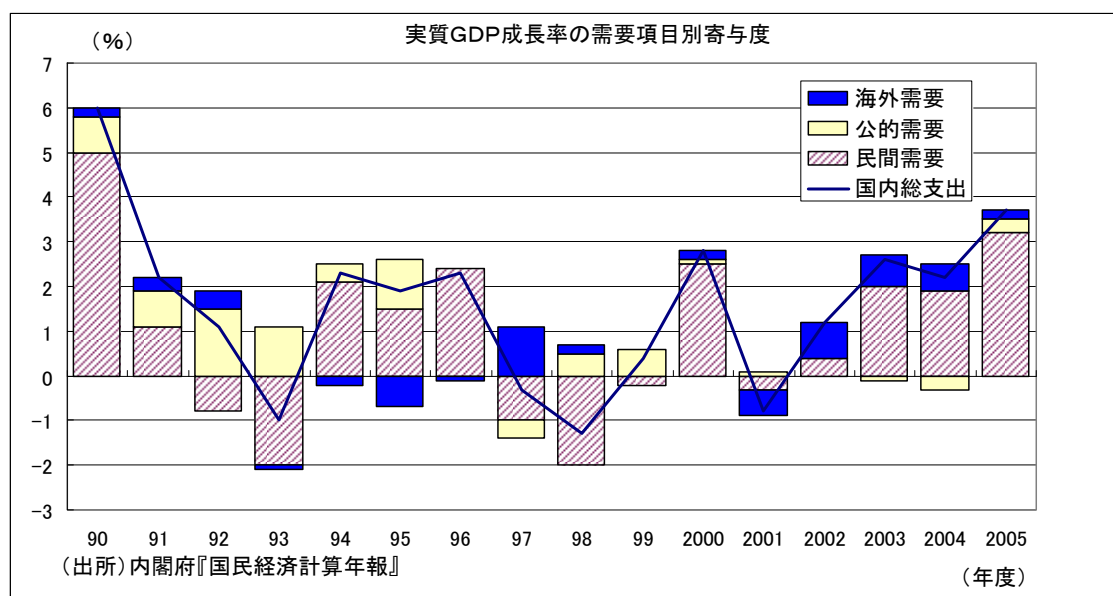
財政政策頼みから脱却

今回の景気拡大が 90 年代の景気循環とどのように違うかを実質 GDP 成長率の推移で見ましょう。93 年から始まる景気拡大期にも実質 GDP は高まっています。この時の特徴は、公的需要の高さです。景気低迷に対応して公共投資を拡大したことを示しています。96 年度に民間需要が高まっているように見えますが、これには 97

年1－3月期の駆け込み需要（税率が上がって値段が上がる直前に商品を買込むこと）の影響が入っており、実態としてはこれほど高い成長が達成されたわけではありません。

2000年度の成長は民間需要主導で高い成長を達しています。しかし、米国向け輸出に代表される海外需要が落ち込むとともに国内需要も落ち込んでおり、海外需要に誘発された設備投資の高さが実質GDPを高めたと考えられます。

2002年度以降の実質GDPの成長は、バランスのとれたものとなっています。2002年度は、海外需要の寄与度が高かったですが、それ以降は民間需要の増加で実質GDPを増加させています。公共投資を代表とする公的需要はマイナスに寄与するか、プラスでも大きくはない状態で、比較的高い成長率を実現できたことになります。2002年度以降は、不良債権などの負の遺産をほぼ精算したうえ、公的需要に頼らずに回復できたことで、息の長い景気拡大が可能になったのです。



景気動向指数 C I

景気動向指数は、内閣府が発表している景気に関する代表的な指標です。景気動向指数には、一致、先行、遅行の 3 種類があります。景気動向指数 C I（コンポジット・インデックス）は、伸び率を合成したもので「景気の量感を表す」と表現されます。景気動向指数 D I（ディフュージョン・インデックス）は、それぞれの指標を 3 ヶ月前と比べて良くなっているか悪くなっているかを調べて、その割合を指標にしたものです。

C I は伸び率の合成

C I は伸び率を合成したものです。経済指標には変動が大きいものや小さいものがあるため、そのまま平均するのは適当ではありません。そこで、対称変化率を基準化変化率、トレンド、変化幅（四分位範囲）の 3 つの部分に分けて、それぞれを平均して合成します。

$$\text{対称変化率} = \frac{(\text{当月値} - \text{前月値})}{(\text{当月値} + \text{前月値}) / 2} \times 100$$

対称変化率は前月から当月が 100 から 110 に変化した場合も、110 から 100 に変化した場合も同じ比率 (9.52%) になるような変化率です。上昇が好景気を表す系列と、下落が好景気を表す系列がありますが、対称変化率では両者が同等の扱いになります。もともと、数値は前期比伸び率とほとんど変わりません。

次に外れ値を除きます。まず四分位範囲を計算します。四分位範囲は以下の式で表されます。

$$\text{四分位範囲} = \text{上位 25\% 値} - \text{下位 25\% 値}$$

四分位範囲はちょうど半分のサンプルが入った部分の範囲を表します。外れ値は、対称変化率が「四分位範囲 × 閾値（しきいち、いきち）」を超えたものとします。

閾値は、内閣府のマニュアルでは外れ値が5%になるような値とあります。鉱工業生産指数では1.65にすると外れ値が5%となります。

次に、対称変化率のトレンドを求めます。これは、外れ値処理後対称変化率の60ヵ月移動平均とします。

鉱工業生産指数・対称変化率(%)	
下位25%	-0.7
上位75%	1.1
四分位範囲	1.8
閾値	1.65
外れ値目安	3.0
出現率	5.0
(注)1975年1月から2018年8月	

これらの情報を使って、どの系列でも同じような値の範囲を動く基準化変化率を作成します。トレンドの大きさにもよりますが、四分位範囲がサンプルの半分が入る範囲なので、だいたい-2から2までの大きさをとります。

$$\text{基準化変化率} = \frac{\text{外れ値処理後対称変化率} - \text{外れ値処理後対象変化率の60ヵ月平均}}{\text{四分位範囲}}$$

すべての系列を合成した合成変化率は、四分位範囲、トレンド、基準化変化率をそれぞれ平均することで求めます。

基準化変化率を $\bar{x}$ 、外れ値処理後の対称変化率を x 、トレンドを T 、四分位範囲を Q とすると、以下の式です。

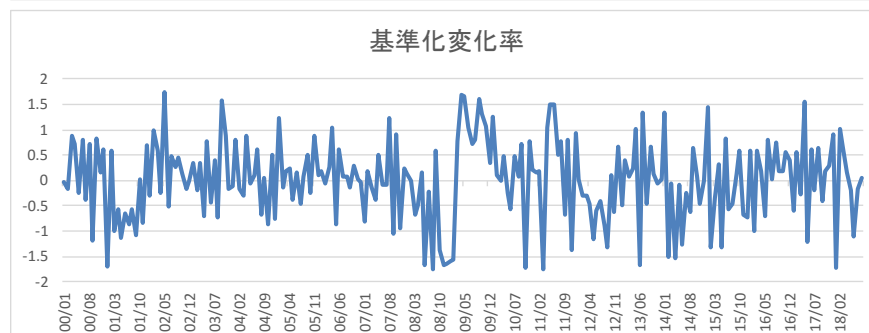
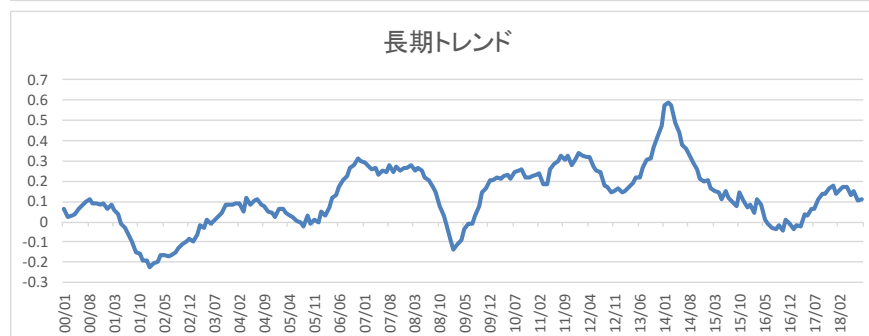
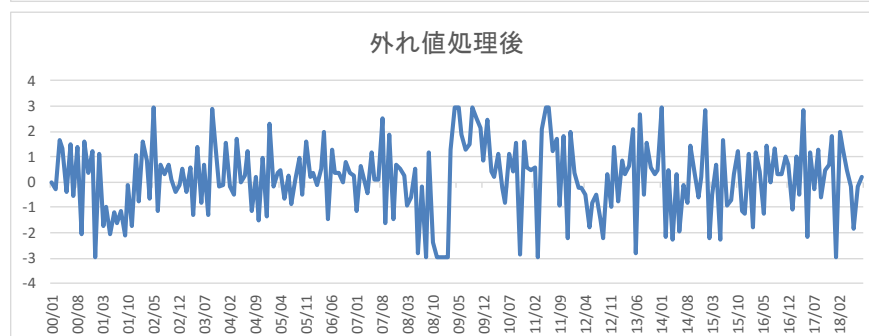
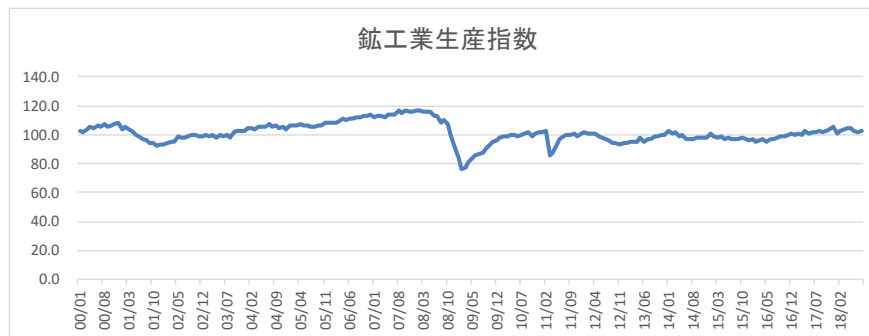
$$\bar{x} = \frac{x - T}{Q}$$

これを対称変化率の式に直すと以下の式となります。

$$x = T + Q\bar{x}$$

このそれぞれの部分を平均して合成変化率を求めます。

合成変化率 = 対称変化率 60ヵ月平均の採用系列の平均 + 対称変化率の四分位範囲の採用系列の平均
× 基準化変化率の採用系列の平均



景気動向指数の採用指標

景気動向指数の根底の考え方は、「景気という目に見えない流れがあって、それを各指標は反映する。各指標は個別の要因で動くこともあるが、それらを合成することで景気の流れが浮かび上がってくるはずだ」というものです。

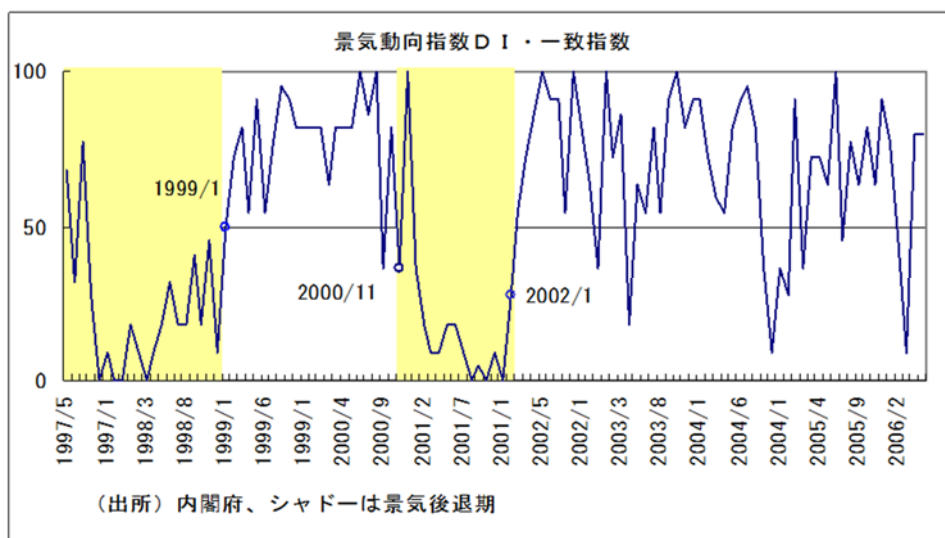
採用指標の特徴

先行指数の特徴をみると、金融市場に近い関連する指標が採用されていることがわかります。日経商品指数、東証株価指数です。これらの金融・商品市場は景気の動きを先取りして動くために先行指数に選ばれています。そのほか、機械受注や中小企業売り上げ見通しなどが採用されています。

一致指数は、有効求人倍率、営業利益など全産業の動きを反映しているものも含まれていますが、景気を敏感に反映する製造業の指標が多く含まれているのが特徴です。生産指数、鉱工業生産財出荷指数、投資財出荷指数などがそれに当たります。

遅行指数は、景気に遅れて動く指数ですが、雇用関係の指標が多いのが特徴です。常用雇用指数、完全失業率、きまって支給する給与などです。

先行指数			一致指数		
L1		最終需要財在庫率指数(逆サイクル)	C1		生産指数(鉱工業)
L2		鉱工業用生産財在庫率指数(逆サイクル)	C2		鉱工業用生産財出荷指数
L3		新規求人数(除学卒)	C3		耐久消費財出荷指数
L4		実質機械受注(製造業)	C4		所定外労働時間指数(調査産業計)
L5		新設住宅着工床面積	C5		投資財出荷指数(除輸送機械)
L6		消費者態度指数	C6		商業販売額(小売業)(前年同月比)
L7		日経商品指数(42種)	C7		商業販売額(卸売業)(前年同月比)
L8		マネースtock(M2)(前年同月比)	C8		営業利益(全産業)
L9		東証株価指数	C9		有効求人倍率(除学卒)
L10		投資環境指数(製造業)			
	L10A	総資本営業利益率(製造業)			
	L10B	長期国債(10年)新発債流通利回り			
L11		中小企業売上げ見通しDI			
遅行指数					
Lg1		第3次産業活動指数(対事業所サービス業)			
Lg2		常用雇用指数(調査産業計)(前年同月比)			
Lg3		実質法人企業設備投資(全産業)			
Lg4		家計消費支出(勤労者世帯)(前年同月比)			
Lg5		法人税収入			
Lg6		完全失業率(逆サイクル)			
Lg7		きまって支給する給与(製造業、名目)			
Lg8		消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)(前年同月比)			
Lg9		最終需要財在庫指数			



景気基準日付

過去の景気循環について、いつが山でいつが谷かについては、さまざまな見方がありますが、政府は過去の景気の山や谷について公式見解を持っています。これが景気基準日付と呼ばれるものです。経済分析や先行きの予測をするためにも用いられる重要な日付です。

D I はよくなった指標の割合を示す

景気動向指数 D I (ディフュージョン・インデックス) は、構成指標の多数決で計算されます。たとえば一致指数では9つの指標を使っています。これらの指標を3ヵ月前と比べて改善したか、悪化したかを一つ一つ調べていきます

$$D I = \text{改善した指標数} / \text{採用指標数} \times 100 (\%)$$

仮に改善した指標数が5個なら、全部で9個ですから、D I は $5/9 = 55.6\%$ となります。では、これらの系列はどのように選ばれるのでしょうか。基本的にはそれぞれの指標のグラフを描いて、過去の景気循環と比べて決めます。景気循環よりも早く動く指数は先行系列とし、同じように動く場合は一致系列、遅れて動く場合は遅行系列とします。さまざまな経済指標があるうちで、景気に連動して動くという意味では選び抜かれた系列ということになります。

景気基準日付の決め方

景気基準日付は、景気の「谷」と景気の「山」を決めるものです。「谷」から「山」が景気拡大期、「山」から「谷」が景気縮小期に当たります。

景気基準日付は、名目的には学識経験者から構成される景気動向研究会が決定しますが、実質的には景気動向指数を使って計算される ヒストリカル DI を使って判断できます。

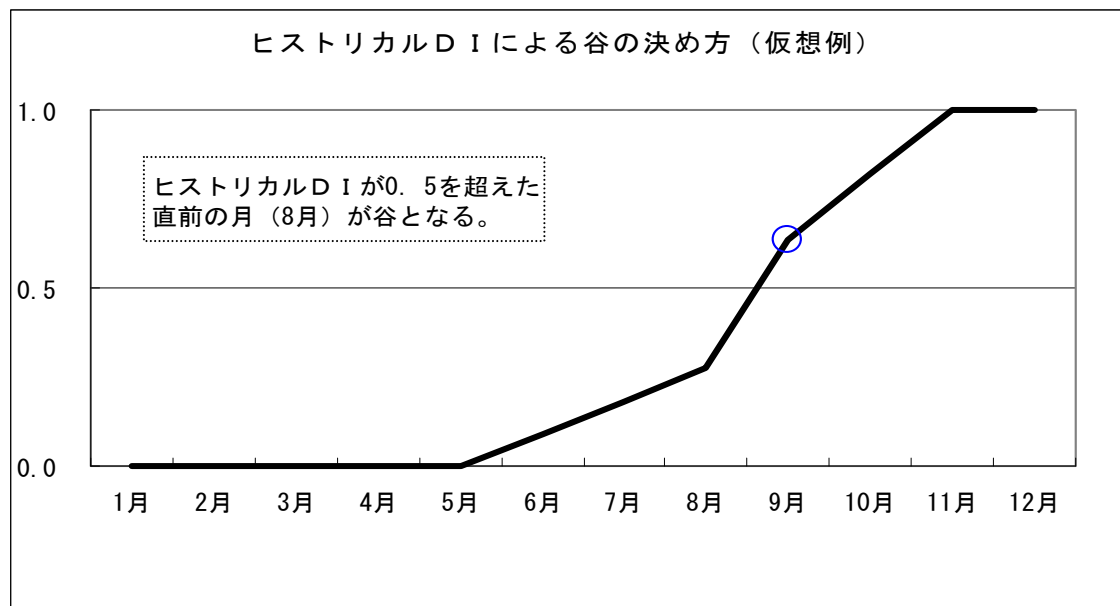
まず、景気動向指数の一致指数の各構成指標について、それぞれ景気の「山」と「谷」

を決めます。生産指数についての「山」「谷」、大口電力使用量に「山」「谷」などが決まります。

次に各指標の「山」から「谷」の間、つまり景気後退期をゼロ、「谷」から「山」の間、つまり景気拡大期を1とした指標に作成し直します。各指標を景気後退期はゼロと景気拡大期を1で表示するわけです。

次にゼロ1で表示された各指標を平均してヒストリカルD Iを作成します。景気拡大期や後退期の多くの期間はすべての指標がゼロ、またはすべての指標が1になります。問題は景気転換点の期間です。景気後退期から拡大期へ転換していく場合、最初はすべての指標がゼロで平均もゼロです。まずいくつかの指標がまず転換点を迎えます。それが10指標中2指標だとすると、平均は0.2となります。徐々に転換点を向かえる指標が増えて、最後にはすべての指標が拡大期を示す1となるでしょう。景気の谷は、ヒストリカルD Iが0.5をゼロから1に切った点の直前の月を景気の「谷」、1からゼロに向かって0.5を切った直前の月を「山」として景気の転換点を決めます。

各指標の山谷はどうなって決めるのでしょうか。目で見てすぐわかる場合もありますが、わかりにくい場合もあります。わかりにくい場合の判定用にブライ=ボッシュン法が使われています。これは、指標の移動平均をとって「山」や「谷」の位置をわかりやすくし、山と山が15ヵ月以上離れていること、山と谷が5ヵ月以上離れていることなどを条件として、あまり短い循環は景気循環としないというルールを決めています。



日銀短観

景気には、「気」の文字が入っていることでわかるように、経済の実体とともに気持ちの問題も含まれます。いくら取引が活発でも気持ちが上向いた状態にならないと「景気がよい」と言い切れません。日銀短観の業況判断D Iは、経営者へのアンケート調査で、経営者の気持ちを判断するうえでは最適な指標です。

1990年代、日銀短観から見れば好況はなかった

1990年代にも景気の拡大期や縮小期があったのに、あたかも経済がずっと停滞していたように思えるのはなぜでしょう。これは景気を方向で見るのか、水準で見るのかの違いで考えればわかりやすいと思います。景気動向指数は、3ヵ月前に比べて改善した指標の割合を示しているので、景気的水準が低くても改善の方向に向かっているだけで「景気拡大期」となります。しかし、実際にその時期の景気的水準が高く、皆が好況だと思うような状態なのかどうかはわからない指数なのです。

この点で参考になるのが、日本銀行の短期経済観測の業況判断D I（ディフュージョンインデックス）です。景気動向指数でもD Iという言葉が出てきますが、景気をあらわす指数ではありますが、計算法は違います。業況判断D Iは、経営者に景気の現状を聞き、「良い」と答えた人の割合から「悪い」と答えた人の割合を引いたもので、景気の方向だけでなく、水準も表しています。

$$D I = \text{「良い」と答えた企業の割合} - \text{「悪い」と答えた企業の割合}$$

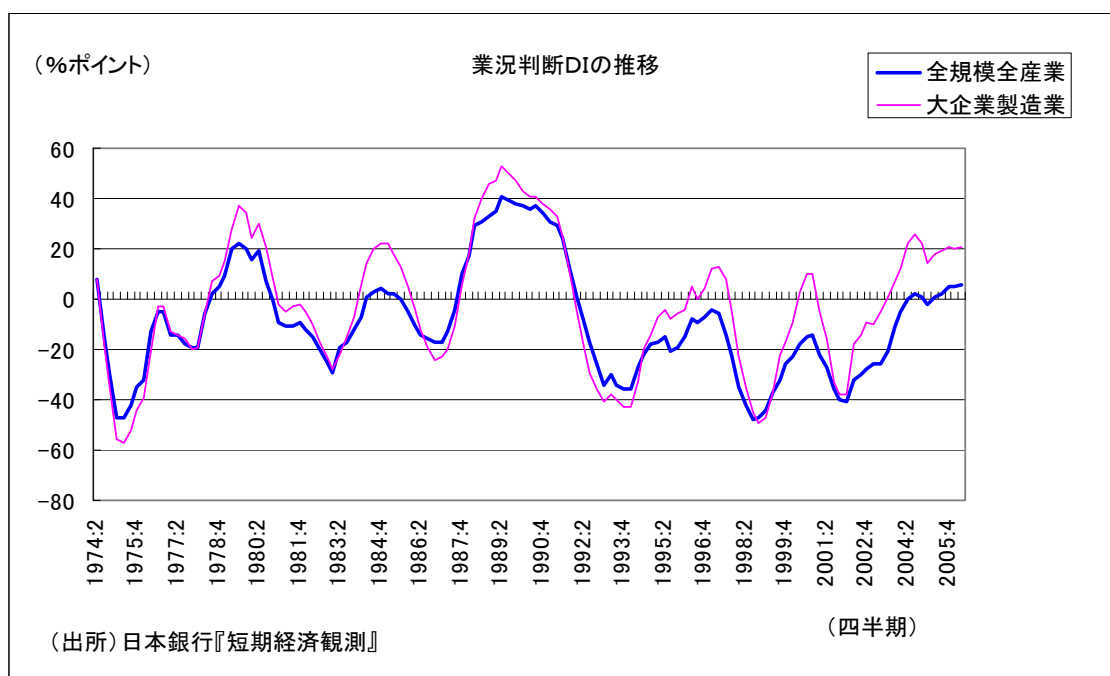
日銀短観90年代以降景気が回復したのは、93年以降と99年以降、そして直近の2002年以降の3回で、景気動向指数と一致します。

しかし、全産業のD Iをみると、90年代後半に景気が最もよくなった場面でも、97年4-6月期のマイナス4%ポイントが最高です。仮に景気に「変化がない」と回答した企業がいなかったとしたら、D Iがマイナス4%であるということは、「良い」と答えた企業が48%、「悪い」と答えた企業が52%であることを表しています。最も景気

がよい状態でも「悪い」と考えている企業の方が多いため、好況感が広がらなかったのも無理はありません。2004 年に入ってから最新の D I もゼロ%ポイントであり、現状では好況感が広がっているとはいえません。

生産設備判断 D I や雇用人員判断 D I も有用

短観では、「業況判断 D I」が注目されますが、そのほかにもさまざまな調査項目があります。企業が生産などに使う設備が過剰か不足かを聞いた「生産・営業用設備判断 D I」（「過剰」－「不足」で表す）や、「雇用人員判断 D I」（「過剰」－「不足」で表す）などがあります。設備投資計画も発表され、企業が先行きの設備投資をどの程度行うかの重要な判断材料となります。設備投資計画のデータで注意する必要があるのは、年度の初めには企業が慎重な計画をして、低めに出やすいことです。景気が良いときは調査時期が新しくなるとともに、投資計画も上方修正されます。ただ、景気が悪いときは、年度初めの慎重な見通しよりもさらに悪くなる場合があります。



第3章 主要経済指標

景気判断をするためには、まず現状の景気を見極めることが重要です。この章では経済指標の見方を中心に説明します。

主要経済指標は以下に分類されています。

1 国民所得統計速報、2 個人消費、3 民間設備投資 4 住宅建設、5 公共投資、6 輸出・輸入・国際収支 7 生産・出荷・在庫、8 企業収益・業況判断 9 倒産、10 雇用情勢、11 物価

個人消費

消費行動を詳しくみるためには、いくつかの消費関連統計があります。それぞれの統計には特徴がありますから、それを理解して利用することが重要です。最も重要なのは GDP 統計の消費ですが、その動向をいち早く詳しく知るために、月次統計も活用されます。

国民経済計算が基本

もっとも重要なのは GDP の構成項目の一つである民間最終消費支出です。ただ、四半期統計で、速報段階では内訳も発表されません。そこで、直近の消費の動きを知るためにさまざまな月次統計が使われます。内閣府の「消費総合指数」は GDP と同じ方法で月次で消費を発表しています。

速報性がある、消費の細かい内訳がわかるデータとして、総務省が発表する「家計調査」があります。これは約 8000 世帯に家計簿を付けてもらって、それを統計にしたもので、細かい品目の消費支出について詳細なデータが得られます。ただ、全世帯に比べてサンプル数が少ないことが問題だとされています。また、この統計は調査対象者に家計簿を付けてもらうという方法でデータを集めています。そもそも家計簿を付けている世帯というのは倹約する傾向があり本来の消費動向と比べれば偏りがある可能性があります。また、単身者世帯のデータが少ないなどの問題点があります。

総務省は「消費動向指数 (CTI)」を作りました。CTI ミクロは単身者も含めた総世帯ベースでの消費を表し、CTI マクロは GDP ベースでの消費を表します。

消費マインドを測るには、内閣府の「消費動向調査」という統計もあります。この統計のなかで、消費者態度指数は、消費者が景気に対してどのように感じているかをアンケート調査したものです。

販売統計側からアプローチもできる

消費は消費者がお店に言ってモノやサービスを購入することです。家計消費はこの行動を消費者側からとらえた統計といえます。同じ行動をお店側からとらえることもできます。消費を支出する側ではなく、販売側から捕らえた統計だといえます。そのなかでは経済産業省の「商業販売統計」が重要です。商業販売は大きく卸売業と小売

業に分けられます。消費の動向をみるには、小売業販売額の動向がもっとも近いものになります。小売業の内訳として、大型小売店販売額があり、百貨店とスーパーのそれぞれの動きがわかるほか、コンビニエンスストアの販売額もわかります。これらの業態の販売額は店舗数にも影響を受けます。新規出店が増えればそれだけ売上高が上がりますが、一店舗あたりの売上高が上がったかどうかはわかりません。そこで既存店ベースの売上高の伸び率も発表されています。前年同月比の計算をするとき、現在と1年前の両方に存在したお店だけで伸び率を計算するものです。

販売統計の問題点は、販売の一部は企業が購入しているため、家計消費だけではない点です。会社のパソコンを電気屋さんで買う人もいるでしょうが、お店側はそれが設備投資（企業が購入）になるのか消費（個人で購入）になるのか把握していません。

そのほか商品ごとの販売統計があります。そのなかで重視されるのが「新車登録台数」です。自動車の販売動向は消費全体のムードを反映します。自動車の単価は高く、実用的な面と趣味の面を備えた商品です。自動車が飛ぶように売れるときは、景気がよい場合だと考えられるでしょう。

統計名	発表者	期種	解説
国民所得統計	内閣府	月次	GDPの需要項目のなかの民間最終消費支出
家計調査	総務省	月次	約 8000 世帯の家計へのアンケート調査。 詳細な支出の内訳がわかるが、サンプル数が少ないという問題点がある。
商業販売統計	経済産業省	四半期	販売店側の統計。小売業販売額が消費の動きに近い。家計だけでなく、企業の購入分も入っているという問題点がある。

（注）機械器具小売業＝自動車，自転車，電気機械器具（テレビ、パソコン家電製品など）など。

（注）旅行会社 12 社は、JTB、日本旅行、KNT-CTホールディングス、東武トップツアーズ、名鉄観光サービス、京王観光、農協観光、読売旅行、西鉄旅行、日通旅行、阪急交通社、ジェイアール東海ツアーズ。

設備投資

設備投資の動向を観察するための基本的なデータは国民経済計算の民間設備投資のデータです。基礎データである法人企業統計では業種別の設備投資額がとれるため、より細かい投資動向がわかります。先行きを見るためには、機械受注統計や各種のアンケート調査を使います。

大きく増減する設備投資

設備投資はGDPを構成する一項目です。需要項目別では消費に次いで金額が大きく、景気変動に応じて大きく増減するので、その動向を分析することは非常に重要です。

GDP統計の設備投資が設備投資の基本データです。速報ベースでの設備投資を計算する際の実データになっているのが、財務省が発表する「法人企業統計」です。これは日本企業全体の財務諸表といえ、新設固定資産が設備投資にあたります。業種別、規模別にもデータが入手できるので、企業の設備投資動向を詳しくみることが出来ます。ただ、GDPの1次速報に法人企業統計は間に合わないので、1次速報は経済産業省「鉱工業生産指数」の資本財指数などを使って推計します。

設備投資の先を読む

設備投資のデータは現状とともに、先行きを読むことが重要です。そこで利用されているが内閣府が発表する「機械受注統計」統計です。これは、機械メーカーがどれだけ機械設備の注文を受けたかをまとめた統計です。設備投資として統計にのるのはこれらの機械が実際に据え付けられた時点ですので、過去のデータの分析によると約半年先行して動きます。設備投資の未来が多少見えるわけです。

また、企業に今年度設備投資をどれくらいしているのか、来年度どの程度するのかをアンケート調査で聞いている統計もあります。日本銀行、日本経済新聞社、政策投資銀行などの調査があります。この統計は見通しデータなので、ぴったり未来の設備投資をあてるほど正確ではないですが、企業のマインドを測るには必要な統計です。年度初めの調査では、企業が控えめな投資計画をするケースが多く、次第に計画を上方修正するケースが多いようです。

設備投資は、機械や設備の需要であるという側面のほかに、それらが設置されると生産力になるという側面がありあす。これまでの設備投資を累積させ、使わなくなった部分を差し引いたものが資本ストックです。内閣府の「民間企業資本ストック統計速報」は日本に現存する機械や設備の総量を表しているもので、生産能力を表す重要な指標となります。景気との関連でいえば、需要に比べて生産能力が高すぎれば、設備投資は抑制されますし、需要が増えれば、生産能力を高めるために設備投資が活発になります。

統計名	発表者	期種	解説
国民所得統計	内閣府	四半期	GDPの内訳の民間設備投資
日銀短観	日本銀行	四半期	日銀短観の調査のなかに、設備投資調査がある。これは、企業経営者の設備投資の見通しを示しており、設備投資の先行きを知ることができる。
機械受注統計	内閣府	月次	機械生産の受注をどれだけ受けたかを示す統計。
鉱工業生産指数	経済産業省	月次	資本財出荷指数が、設備投資動向に近い動きを示す。月次統計なので、国民所得統計より早く情報がつかめる。
民間企業資本ストック速報	内閣府	四半期	資本ストックのデータが、産業別に入手できる。

住宅投資

一般のサラリーマンの一番大きな買い物は家を買うことでしょう。GDP統計では、家計の支出はほとんど消費として扱われますが、住宅だけは投資として発表されます。金利の影響を受けやすく、ローンで買う場合が多いので将来所得の見通しなども影響を受けます。

金利の影響を受けやすい

GDPに占める住宅投資の比率は3－5％でそれほど大きくありませんが、消費に比べ増減が激しく、景気に与える影響は小さくありません。

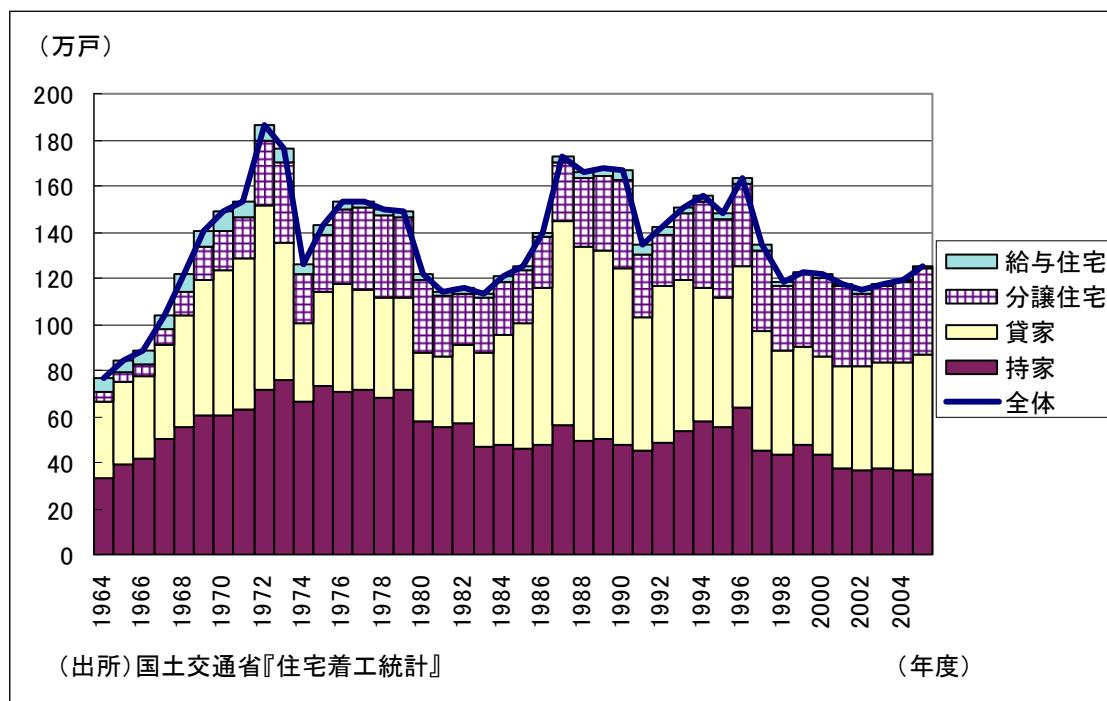
住宅は金額が大きいため、ローンで買う人が多いです。このため、金利の影響を受けやすいのが特徴です。

また、住宅投資減税など財政政策によっても増減します。住宅投資減税とは、住宅を建てた人の所得税を少なくする制度です。住宅投資は金額が大きいので、減税額も大きくなり、減税が行われると住宅投資が促進されます。消費税率上昇前には駆け込み需要もあります。住宅投資の消費税は、物件の引き渡し時の税率が反映されます。つまり、8%の税率で住宅を購入しようと考えた場合、2019年9月30日までに引き渡しを受けることが必要です。このため、住宅投資の駆け込み需要は税率上昇の半年前あたりがピークになります。

GDPの住宅投資は四半期データですが、足元の動向を見るには、国土交通省の発表する「住宅着工統計」が有用です。その中で重要なのが、新設住宅着工戸数です。経済統計は、価格の動向を除いた実質ベースで見るのが基本ですが、住宅統計については、住宅着工戸数をみることがこれに当たります。ただ、同じ1戸でも、大きな家と小さな家では投資額が違います。その点では、新設住宅着工床面積を見るのも良いでしょう。

内訳を見る場合は、住宅の利用法によって、持ち家、貸家、分譲、給与住宅の4つに分けます。持ち家は、自分自身が住むために建てるもの、貸家は、他の人に貸すために建てるものです。分譲住宅は、本人が建てるのではなく、まず住宅会社が建てて、その後売りに出すものです。分譲マンションなどがこれに当たります。給与住宅という言葉はわかりにくいですが、公務員住宅などの集合住宅です。

このほかの統計では、不動産経済研究所が発表するマンション販売統計があります。
首都圏と近畿圏のマンションの販売動向がわかります。



統計名	発表者	期種	解説
国民所得統計	内閣府	四半期	GDP 需要項目の中の住宅投資
住宅着工統計	国土交通省	月次	新設住宅着工戸数が重要。GDP 統計の基礎データにもなっている。

公共投資

政府支出を増やすタイプの財政政策のうちで代表的なものが公共投資です。中央政府が大きな橋を作ったり、都道府県が道路を作ったりするものです。公共事業とも呼ばれます。

出来高ベースで計上する

GDP 統計上公共投資は、GDP の構成要素である「公的固定資本形成」に当たります。つまり、公共事業の増加は直接 GDP の増加につながります。

建設業者が請け負った時点での金額は「公共請負金額」として発表されており、公共事業の先行指標として使われています。

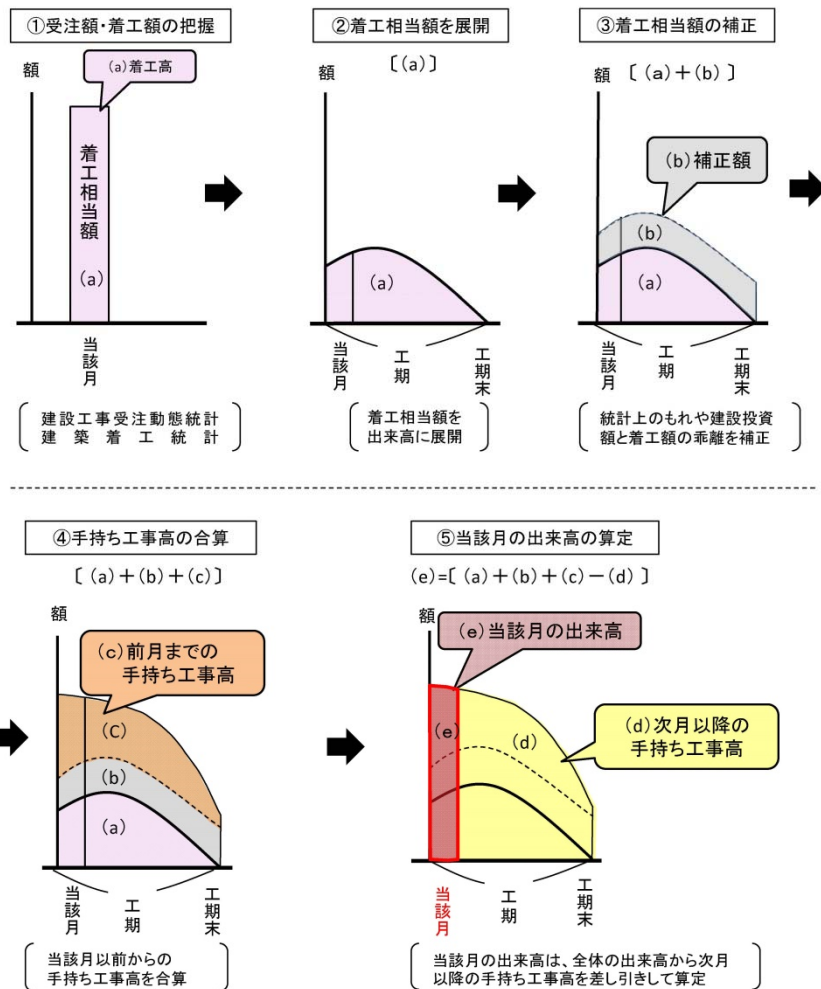
建築物は建築着工統計、土木工事などは公共工事受注額で把握されます。GDP は着工額ではなく、実際の工事の進捗に合わせて計上されます。「建設総合統計」では進捗状況に合わせた「出来高」を発表しており、GDP ベースの公共工事と近い動きをします。公的資本形成には、これに機械投資が加わります。

統計名	発表者	期種	解説
国民所得統計	内閣府	四半期	GDP 需要項目の中の公的固定資本形成
建築着工統計	国土交通省	月次	公的な建築物が対象。
建設受注動態統計調査	国土交通省	月次	公共工事受注額が重要。
建設総合統計	国土交通省	月次	現在建設業者が前月までに持っている「手持ち工事高」と実際の工事の進捗を表す「出来高」がある。
公共請負金額	東日本建設業保証会社ほか	月次	建設業者が請け負った公共工事の請負金額。

建設総合統計の作成方法

建設総合統計の作成方法は以下のとおり。

- ①毎月集計される「建築着工統計調査」及び「建設工事受注動態統計調査」から得られる工事費額を着工相当額として把握する。
- ②建設工事進捗率調査から算出した工事別(土木・建築)、工期別の進捗率(出来高分布率)を用いて、着工相当額を工事1件毎の月別出来高に展開する。
- ③着工相当額に統計上の補正処理(統計上のもれや建設投資額と着工額のかい離を補正)を行う。
- ④補正した当該月出来高に、前月推計した『手持ち工事高』を合算する。
- ⑤当該月の『出来高』を算定する。(月別、発注者別、地域別、工事種類別毎に集計)なお、全体の額から当該月の出来高を差し引いた額が、次月以降の『手持ち工事高』となる。



輸出輸入・国際収支

日本は多くの国と輸出や輸入などを通じて貿易をしています。輸出や輸入は基本的にモノのやりとりを指しますが、それ以外にもさまざまなお金のやりとりがあります。

たとえば、旅行での受け取りや支払い、特許料の受け取りや支払いもあります。こうしたやりとりをすべてまとめたものは国際収支とよばれます。

GDP統計にはサービス取引も入る

輸出入というと、貿易取引だけを思い浮かべ勝ちですが、GDP統計の輸出入にはサービス取引も入っています。海外のホテルに泊まったら、その代金はサービス輸入に含まれ、海外企業が日本企業に対して特許料を払うと、その代金はサービス輸出になります。お金が入ってくる場合が輸出、お金が出て行く場合が輸入と考えます。

貿易統計と国際収支統計

貿易統計は、財務省から毎月発表されている、輸出入に関する統計です。統計の中にはサンプル調査を行うものも多いですが、この統計は全数調査なので信頼性の高いデータといえます。毎月、輸出入に関して地域別、主要製品別に統計が発表されています。経済統計は実質で見るのが基本ですが、貿易統計でそれにあたるのが輸出入の数量指数です。金額ベースでは価格の変動で大きくブレることがあるので、実勢をつかむには数量指数を用います。輸出入の価格指数も発表されています。輸出数量指数や輸入数量指数は重要な指標で、「月例経済報告」でも使われていますが、データが毎月ごとに発表されており、時系列データで把握するのが難しく、季節調整値も発表されていません。改善が必要です。それに代わるデータとして、日本銀行は実質輸出と実質輸入のデータを公表しており、エクセルでダウンロードできるので有用です。

国際収支統計は、財務省から毎月発表されています。この中で、經常収支はさまざまなやりとりの収支をあらわしたもので、非常に重要です。「經常」とは通常の経済活動という意味で、国際収支統計では、証券投資などのお金の取引ではない貿易やサービスのやり取りをさします。モノのやり取りの収支は貿易収支で、輸出から輸入を引いたものです。サービス収支はサービスのやり取りの収支です。たとえば、日本人が

海外旅行に行ってホテルに泊まったとします。そこでホテルのサービスを受け、その代金を払います。これは日本から海外へのサービスの支払いに計上されることになります。サービス収支の内訳は、運輸、旅行のほか、知的財産権等使用料などの収支があります。

所得収支は、労働や資本によって稼いだお金を指します。対価が伴わないものは第二次所得収支に分類されます。

経常収支は黒字の場合が多いですが、経常収支が黒字だということは、海外からお金を受け取る額の方が、海外へ支払うお金の額よりも多いことを意味します。海外のお金の大半はドルですから、国内にドルが余っている状態です。

このお金を国内においていても、収益を上げないので、米国の国際を買ったり株を買ったりするお金に使います。資本の移動を表すのが金融収支ですが、日本から海外へお金が流れているので、金融収支は赤字の場合が多いです。

項目	説明
経常収支 (a+b+c)	基本的な経済活動で動いた資金の受払いの結果
(a)貿易・サービス収支	財とサービスの収支
貿易収支	モノの貿易によって日本が稼いだ金額
輸出	海外にモノを売った金額
輸入	海外からモノを買った金額
サービス収支	旅行や運輸、特許使用料などサービスの活動によって得られた金額
(b)第一次所得収支	対外金融債権・債務から生じる利子・配当金等の収支状況を示す。 直接投資収益:親会社と子会社との間の配当金・利子等の受取・支払 証券投資収益:株式配当金及び債券利子の受取・支払 その他投資収益:貸付・借入、預金等に係る利子の受取・支払
(c)第二次所得収支	対価を伴わない資産の提供に係る収支状況を示す。官民の無償資金協力、寄付、贈与の受払等。
資本移転等収支	対価の伴わない固定資産の提供、債務免除のほか、非生産・非金融資産の取得処分等の収支状況を示す。
金融収支	直接投資、証券投資、金融派生商品、その他投資及び外貨準備の合計。 金融資産にかかる居住者と非居住者間の債権・債務の移動を伴う取引の収支状況を示す。
誤差脱漏	統計上の誤差等。

統計名	発表者	期種	解説
国民所得統計	内閣府	四半期	GDPの内訳の財貨・サービスの輸出入。貿易取引だけでなく、サービス取引も含まれている。
財務省	貿易統計	月次	輸出入に関して商品別、国別にかなり詳しいデータが入手できる。
財務省	国際収支統計	月次	貿易取引を含む、あらゆる国際取引を記録したデータ。経常収支が重要。

サービス収支の内訳

年度		2013	2014	2015	2016	2017	2018
サービス		-34330	-27728	-13140	-13813	-5378	-8338
輸送		-6222	-6359	-6825	-7068	-6766	-6144
旅行		-5305	2546	12715	13098	19987	11374
その他サービス		-22803	-23915	-19031	-19843	-18598	-13568
	委託加工サービス	-6182	-5267	-4777	-5095	-5432	-2180
	維持修理サービス	-1623	-4988	-3491	-3898	-4708	-2345
	建設	2289	1628	2616	1974	2040	71
	保険・年金サービス	-6002	-3847	-3836	-4125	-4720	-2587
	金融サービス	1339	2610	5789	5530	4491	2312
	知的財産権等使用料	14182	20329	23954	19736	24135	12593
	産業財産権等使用料	21077	27870	31258	29242	32672	17634
	著作権等使用料	-6895	-7541	-7304	-9506	-8537	-5040
	通信・コンピューター・情報サービス	-4884	-9835	-11478	-11255	-10507	-6487
	通信サービス	-581	-681	-865	-401	-62	-368
	コンピューターサービス	-1772	-8586	-9992	-10259	-9941	-5799
	情報サービス	-131	-568	-622	-596	-504	-319
	その他業務サービス	-22372	-26772	-30319	-25069	-26834	-16459
	研究開発サービス	-8748	-12813	-12519	-12218	-13119	-7233
	専門・経営コンサルティングサービス	-836	-5224	-6460	-5912	-5574	-3669
	技術・貿易関連・その他業務サービス	-474	-8735	-11340	-6939	-8141	-5558
	個人・文化・娯楽サービス	-776	-515	-679	-623	-166	45
	音響映像・関連サービス	-618	-424	-516	-466	-15	-81
	その他個人・文化・娯楽サービス	-158	-91	-164	-157	-152	126
	公的サービス等	1225	2742	3191	2983	3103	1470
(注) 2018年度は2018年9月まで。							

生産・出荷・在庫

生産活動を表すという意味では、国内総生産が代表的なものです。すべての生産活動の合計を表しています。その意味では包括的な指標ですが、四半期に一度しか発表されません。このため、月次で発表される「鉱工業生産指数」が景気判断には重要となります。法人企業統計も企業動向をつかむために重要な統計です。

景気に敏感に反応する

経済産業省が発表する鉱工業生産指数は、製造業の活動状況を指数で表したものです。経済のサービス化が進んで製造業のウエートは2割程度と大きくないですが、景気を敏感に反映する指標として重要です。サービス業など非製造業は在庫を持たず、緩やかに動く消費の影響も大きいため、あまり大きくは変動しませんが、製造業は、景気に連動して大きく動きます。鉱工業生産指数の山や谷と景気の山や谷がほぼ一致するため、「鉱工業生産指数だけ見れば景気がわかる」と言う人もいます。

生産指数のほか、出荷指数や在庫指数なども発表されます。出荷指数は、生産されたもののうち、製品として出荷した部分を指数化したものです。出荷されなかった部分が在庫となり、在庫指数の計算に用いられます。在庫指数は、企業が持っているすべての在庫の指数で、在庫残高を指数がしたものといえます。稼働率指数も景気状況を知るためには重要な指標です。これは、生産能力に対して、どの程度生産をしているかを指数で表したもので、景気と連動することの多いデータです。

鉱工業生産指数の各指数は、価格を調整した後の数量ベースの指数です。GDPでいえば、実質GDPに近い概念の統計です。

企業全体の収益を知るには

個別の企業の業績は、企業ごとの財務諸表を見ればわかります。しかし、企業の個別の収益は各社の要因で大きく変わります。景気を見るためにほしいデータは、すべての企業を合わせた日本全体の企業活動の動きを示すものです。財務省の法人企業統計は、その役割を果たしています。

損益計算書に当たる統計では、売上高や営業利益、経常利益などが、産業別にわかります。貸借対照表に当たる部分では、資産、負債などの状況がわかります。GDP

の速報値を作る際は、法人企業統計の新設固定資産を使うので重要です。

統計名	発表者	期種	解説
国民所得統計	内閣府	四半期	実質GDPは、国内の生産活動を総合的に表す。 鉱業と工業の生産活動を表すが、ほとんどが工業。基準年を100とした指数で表される。 (生産)企業が生産した製品を数量ベースで示す。 (出荷)生産されて、実際に出荷されたもの。
鉱工業生産指数	経済産業省	月次	(在庫)生産されたが、出荷されていないもの。在庫循環を調べるのに重要。 (生産能力指数)企業が生産する (稼働率指数)企業設備のうち、どの程度使っているかを示す。景気循環に連動するため重要な指標。
第3次産業活動指数	経済産業省	月次	サービス業などの第3次産業の活動状況を示す。
法人企業統計	財務省	四半期	日本全体の財務諸表を表す。経常利益や売上高が重要。

鉱工業生産指数の財別分類

鉱工業	最終需要財	投資財	資本財	半導体製造装置、コンピューター
			建設財	橋梁、セメント、アルミサッシ
		消費財	耐久消費財	自動車、テレビ、エアコン
			非耐久消費財	食料品、飲料、医薬品
	生産財	鉱工業用生産財		粗鋼、エンジン、プラスチック、軽油
		その他用生産財		ジェット燃料油

出荷在庫ギャップ

出荷増、在庫減→意図せざる在庫減

出荷減、在庫増→意図せざる在庫増

企業収益・業況判断

企業の活動を表すデータのことを財務データと呼びます。通常企業は年一回財務状況を発表しますが、半年や四半期に1回公開して、企業活動の透明性を高めているところもあります。

損益計算書

フローデータである損益計算書とストックデータである貸借対照表が2つの重要な表です。損益計算書は、企業がある期間にどれだけ利益を上げたかを示すものです。

売上高は、会社が営業活動として製品や商品、サービスなどを販売・提供した結果、得られた金額を表します。営業利益は、会社の本来の事業活動から得られた利益で、収益を見るうえで最も基本的な数値です。経常利益は営業利益から営業外の損益を加減した利益で、每期、継続的・反復的に発生する利益。企業の経営成績をもっとも反映する利益として重視されます。

< 損益計算書 >

営業利益＝売上高－売上原価－販売費－一般管理費

経常利益＝営業利益＋預金や有価証券を所有することで得た利息・配当金

発表者	期種	解説
内閣府	四半期	GDP 需要項目の中の公的固定資本形成
国土交通省	月次	公共工事受注額が重要。 現在建設業者が前月までに持っている「手持ち工事高」と実際の工事の進捗を表す「出来高」がある。
国土交通省	月次	建設業者が請け負った公共工事の請負金額。
東日本建設業保証会社ほか	月次	

倒産

企業が活動できる状態に陥ることを倒産といいます。倒産すると経営者とともに従業員も生活の手段がなくなってしまう。

倒産はそこで働く人に致命的な打撃を与えます。基本的には景気が悪いときに倒産は増えますが、景気に連動しない部分もあり、黒字倒産もあります。景気が良くなって注文が増え、その代金が回収できれば資金繰りは何とかなりますが、代金が入る前に借金が返せなくなる場合です。

雇用情勢

失業率

失業率は重要な指標です。経済政策の目標の一つは失業を減らすことだといっても良いでしょう。

失業者や就業者の動向を知るには総務省『労働力調査』が有用です。

失業率は、労働力人口に占める失業者の割合です。労働力人口とは、15歳以上の人口のうち、働く意思を持った人のです。学生や主婦は非労働力人口に分類されます。

失業率は、失業者の数が変わらなくても労働力人口が増加すると低下します。景気が良くなるときには、これまで働きに出なかった主婦が働きたいと希望して労働力人口に加わる場合があります。この場合は失業率が低下することになります。

2018年1－3月期分から新たに未活用労働人口の発表も始めました。これは2013年のILOの会議で国際的に基準を揃えることになったためです。未活用労働人口は3つのタイプに分けることができます。Aは就業者のうち、就業時間の追加を希望している人です。Bは失業者です。Cは非労働力人口のうち、潜在労働力と呼ばれる部分です。拡張求職者と就業可能非求職者に加えたものです。拡張求職者は、すぐにはないが、2週間以内に就業できる人を指します。就業可能非求職者はこの1ヵ月求職していないが、すぐ仕事に就くことができ、就業を希望しているものです。

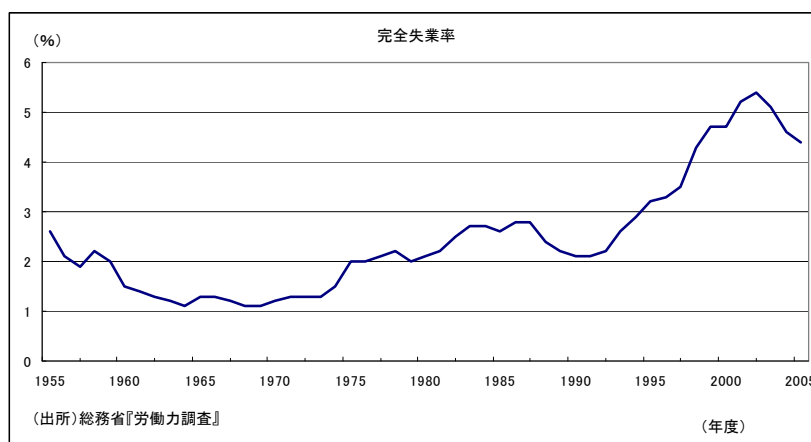
未活用労働		
A	B	C
就業者	失業者	非労働力人口
労働力人口		

失業率の定義も変更されました。国際的な失業率の定義は、「①就業しておらず、②

4週間又は1か月以内に求職活動をしており、③就業可能な者である」とされました。日本では、求職活動について月末1週間としていたので、変更することとなりました。そこで、失業者は、1ヵ月以内に求職活動をしている者、完全失業者は月末1週間に求職活動をしている者となりました。2018年1－3月に初めて計算された値は、失業率2.7%、完全失業率2.5%でした。

就業状態の詳しい様子を知るには、5年ごとに調査される『就業構造基本調査』があります。直近では2017年調査があります。

景気との関係で重要なのは、有効求人倍率です。ほぼ景気と連動して動くことが知られています。これは、ハローワークでの求職者と比較した求人の倍率を表しています。「有効」というのは、求人票や求職票は提出してから3ヶ月間有効であるためです。その月に出した求人票や求職票から計算した求人倍率は新規求人倍率と呼ばれます。

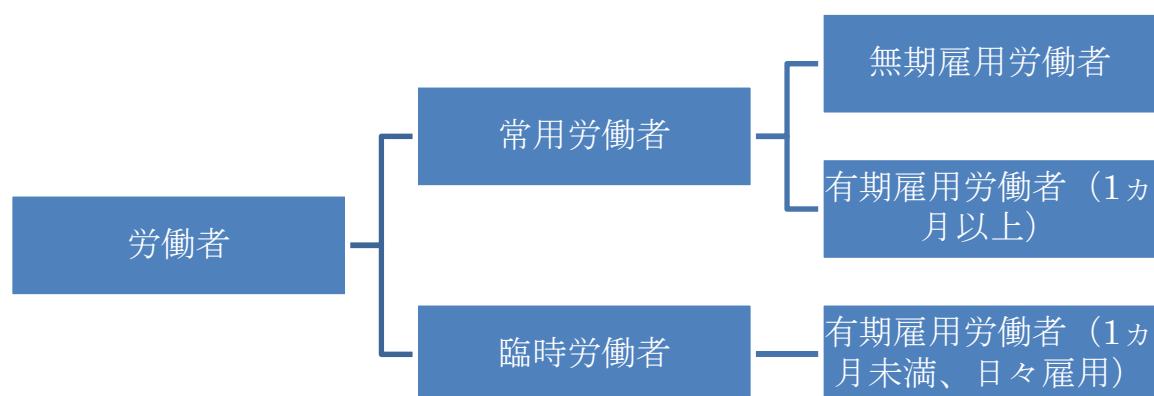


統計名	発表者	期種	解説
労働力調査	総務省統計局	月次	労働力人口、就業者数や失業者数、失業率などがわかる。
毎月勤労統計	厚生労働省	月次	賃金や雇用量の統計。
職業安定業務統計(一般職業紹介状況)	厚生労働省	月次	有効求人倍率がわかる。景気に連動する重要な指標

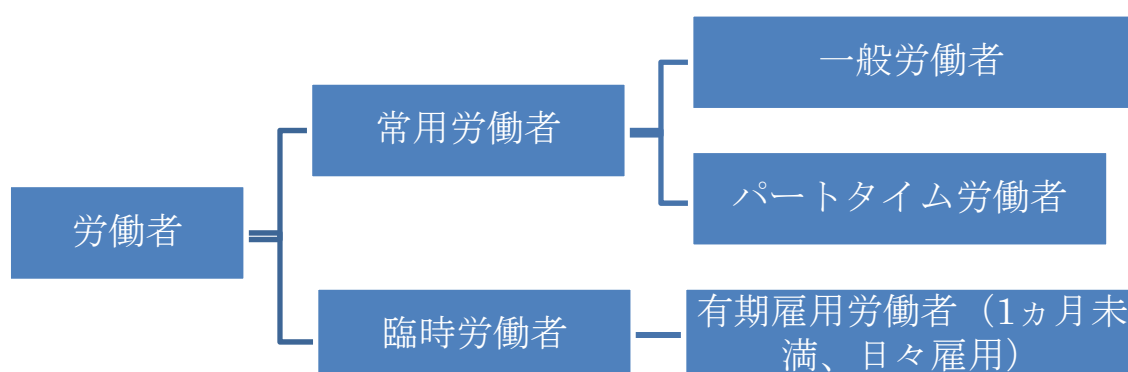
賃金の統計も重要

厚生労働省の毎月勤労統計は、雇用についてのさまざまな動きを基準年を100として表したものです。雇用量全体については、常用雇用指数で把握します。常用雇用は、定期的に雇われているパートタイム労働者も入ります。賃金の面では、所定内給与と所定外給与（残業代）にわけて、把握することができます。労働時間についても、所定内労働時間、所定外労働時間（残業時間）とにわけて把握できます。所定外労働時間は景気との関連の深い統計です。

労働者の区分 雇用契約期間で分ける



正社員とパートタイムに分ける



<パートタイム労働者>

- (1)1日の所定労働時間が一般の労働者よりも短い者。
- (2)1日の所定労働時間が一般の労働者と同じで1週の所定労働日数が一般の労働者よりも少ない者。

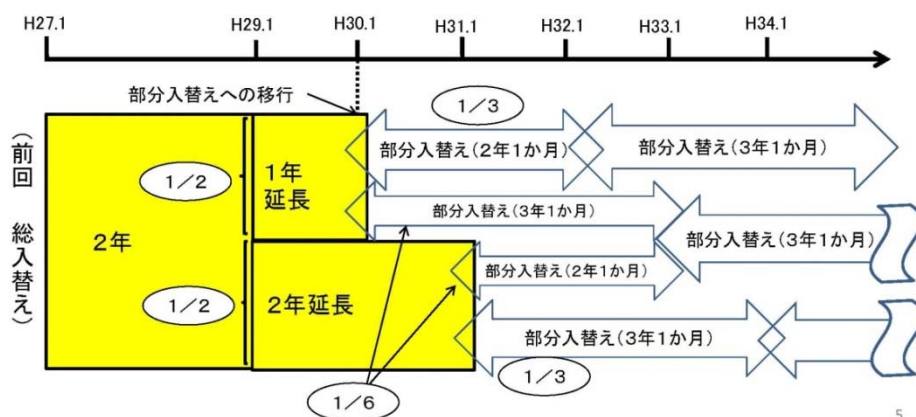
毎月勤労統計の改善

毎月勤労統計は、改善の真っ最中。最終的には、サンプルを三分の一ずつ入れ替える方式となる。

(図1)

ローテーション・サンプリング(部分入替え方式)への移行に関するイメージ

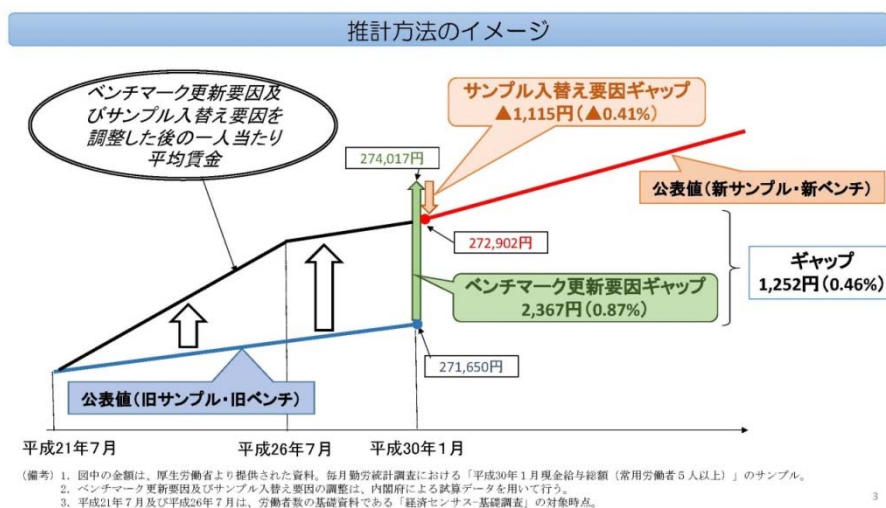
- 部分入替え方式への移行に当たり、調査期間の異なる2グループに分けた。
- その後、1/3入替えへ移行する。経過措置として、4グループに分ける。
- 経過措置後は、年1回1/3ずつ入れ替える方式に完全に移行。



5

(出所) 統計委員会資料

雇用者報酬の接続法



3

(出所) 統計委員会資料

雇用調整の順序

企業が雇用調整するのはある程度順序があります。景気が悪くなると、まず所定外労働時間（残業）が減ります。次に、ボーナスや賃金などを調整します。それでも人件費がかさむ場合は、人員整理をすることになります。

物価

物価とはものの値段のことです。物価指数には、消費者物価指数と企業物価指数などがあります。日本全体の総合的な物価を表すのはGDP統計で算出されるGDPデフレーターです。

GDPデフレーターが総合的

消費者物価指数は、消費者が買うものの値段をあらわしています。消費者物価で重要なのは、コアCPIと呼ばれるものです。生鮮食品を除いた総合指数のことです。生鮮食品は、景気とは関係なく、作物の取れ具合の違いによって大きく変動します。原油価格などのエネルギー価格も国内景気と無関係に決まるため生鮮食品とエネルギーを除いたコアコアCPIも景気判断に用いられます。そのほか、食品とエネルギーを除いたCPIも計算されています。

一方、企業物価指数は、企業が扱うモノの値段を表しています。消費者物価指数は財・サービス両方を含みますが、企業物価指数は、財の価格だけを調査したものです。

企業向けのサービスの価格を調査したものは、企業向けサービス価格指数と呼ばれます。内訳はさまざまで、金融・保険、不動産、運輸、通信・放送、広告、情報サービス、リース・レンタルなどがあります。

GDPデフレーターも物価指数の一つです。消費者物価指数は、主に消費に影響を与え、企業物価指数は企業収益や設備投資に影響を与えますが、両者を含んだ包括的な物価指数がGDPデフレーターです。GDPを計算する際、輸入は控除しますので、輸入物価の影響は反映されません。国内の物価上昇(ホームメイドインフレーション)を反映する物価指数です。

輸出入物価指数

企業物価指数の内訳に、輸出物価指数と輸入物価指数があります。輸出物価指数は、海外へ売る商品の物価です。国内の価格と連動する場合がおおいですが、こちらも為替レートの影響を受けます。

輸入物価指数は、海外から輸入される品物の物価指数です。原材料が高くなれば上昇

しますし、海外の価格が変わらなくても為替レートが円安に振れても上昇します。

	消費者	企業	全体
財	消費者物価指数	企業物価指数	GDPデフレーター
サービス		企業向けサービス 価格指数	

ブレイクイーブンインフレ率

ブレイクイーブンインフレ率は、債券市場関係者が想定する期待インフレ率です。ブレイクイーブンは「収支とんとん」、「損益なし」という意味です。債券運用上物価による損益を考慮したインフレ率ということです。

国債にはさまざまな種類がありますが、物価連動債は物価によって元本が変動する国債です。物価が上がれば利回りが高くなり、下がれば低くなります。物価連動債の価格はインフレ率を考慮したもの、通常の国債は考慮していないものと考えられ、以下の式が成り立ちます。

$$\text{ブレイクイーブンインフレ率} \div \text{国債利回り} - \text{物価連動債利回り}$$

統計名	発表者	期種	解説
国民所得統計	日本銀行	四半期	GDPデフレーターが日本全体の物価を表す。GDPを計算する際、輸入は控除されているので輸入物価の影響を受けない。国内の物価上昇(ホームメイドインフレーション)要因を示す。
消費者物価統計	総理府統計局	月次	消費者が購入する財やサービスについて、加重平均したもの。金融政策の判断には、振れやすい生鮮食料品を除いた総合指数が使われる。
企業物価指数	日本銀行	月次	企業が購入する財やサービスについて加重平均したもの。
企業向けサービス価格指数	日本銀行	月次	企業が取引するサービス価格の指数。
貿易統計	財務省	月次	輸出価格指数は日本企業が輸出する商品の価格を示す。輸入価格指数は海外からの輸入品の価格を示す。

物価が変動する要因

インフレやデフレが悪影響を及ぼしますが、物価はなぜ変動するのでしょうか。物価が変動するにはいくつかの理由が考えられるので、それを整理しておきましょう。

物価は、需要曲線が動くか供給曲線が動くことによって変動します。

物価が変動するのは、需要曲線と供給曲線のシフトとして考えられます。大きな違いは、需要曲線が動く場合は、物価が上がると同時に生産量が増えますが、供給曲線が動く場合は物価が上がって生産量は減ります。デフレの場合は、それぞれ反対のことが起こります。

需要曲線のシフト

需要曲線が動くのは、同じ値段では買いたい人がすべて買えず、値段が上がる場合です。消費や設備投資などの需要が増えると、需要曲線が右下に動きます。

貨幣の量も物価を動かします。たとえば政府が急に、「これまでの 1000 円札を 1 万円札とみなすなど、すべて 10 倍の価値を持つものとする」と決めたとします。全国に出回る貨幣の量は 10 倍になります。アルバイト料も月給も見かけ上すべて 10 倍になります。このときモノの値段はどうなるでしょうか。1 箱 1000 円だったリンゴを買おうとするとき、お店の人は 1000 円で売ってくれるでしょうか。お金の量が 10 倍になったら、もともと 1000 円だったものは 1 万円でないで売ってくれないでしょう。所得も上がるかもしれませんが、モノの値段も上がって、変える数量は同じになるはずです。

このように、お金の量が増えると物価も上がります。お金がたくさん出回ると、相対的にモノの価値が上がるのです。

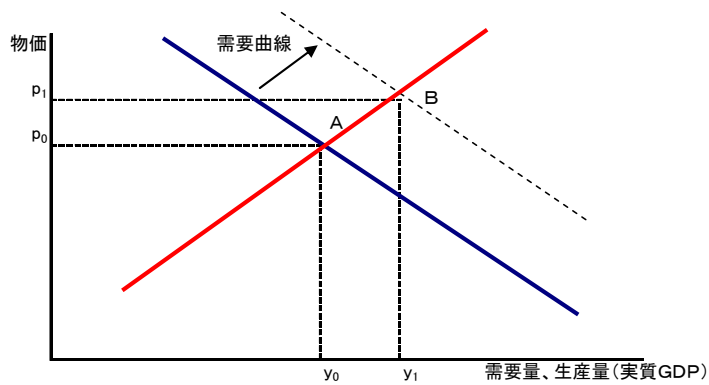
供給曲線の移動

一方、供給曲線が動くのは、企業側の努力や材料費などの費用の要因によるものです。流通システムの簡素化や同じ品物が安く作れる技術が開発されるとモノの値段がさがります。また、原油価格が値上がりすれば、それを使っている商品の値段が上がるでしょう。

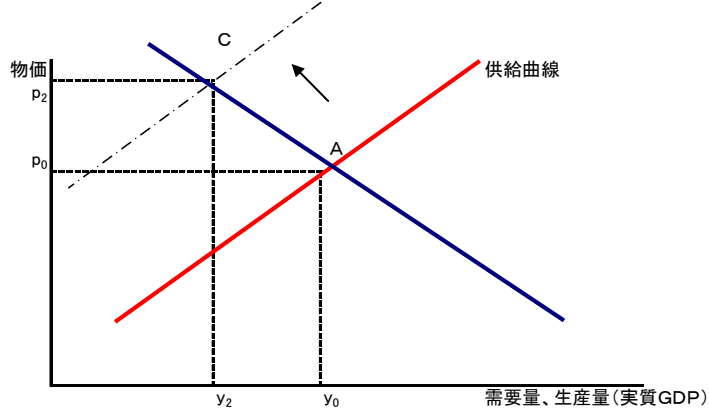
インフレ・デフレの要因

需要曲線が移動する要因	実物経済の要因	消費、設備投資、公共投資、輸出など需要
	貨幣的な要因	マネーサプライ
供給曲線が移動する要因	国際的、制度的な要因	輸入物価
		流通革命、技術革新
	賃金に関するもの	労働生産性 賃金

需要曲線が動くことによる物価上昇



供給曲線が動くことによる物価上昇



海外経済

海外経済の日本経済に大きな影響を与えます。特に世界最大のGDPを生産する米国経済の影響は大きいでしょう。日本と同じように、GDPや失業率、物価指数などの指標に注目が集まります。世界経済全体の見通しを知るには、国際通貨基金（IMF）や経済開発協力機構（OECD）の経済見通しが有用です。

注目度が高い雇用統計

アメリカ経済の動向は日本経済のみならず、世界経済全体に影響を与えるので、日本経済の景気を考えるうえでも重要です。

統計の見方は、日本経済を見る場合とほぼ同じです。GDPや失業率、消費者物価指数、生産者物価指数などの数値をチェックします。

米国では、GDPが景気指標としても機能しており、GDPが2四半期マイナス成長をすると景気後退だといわれています。また、失業率が発表される雇用統計への注目度が高いのが特徴です。景気が悪くなればレイ・オフ（一時解雇）し、景気が良くなれば雇用を増やすというように、雇用情勢が景気に敏感に反応するためだと考えられます。消費者物価指数（CPI）では、エネルギーと食品を除くコアCPIが注目されます。統計の加工の仕方としては、季節調整値の前月比や前期比で判断するケースが多く、前年同月比や前年同期比はあまり使われません。

アメリカの株価動向も日本の大きな影響を及ぼします。日本の日経平均株価に当たるのが、ニューヨーク市場のダウ工業株30種です。IT企業をはじめとする新興企業が多く上場しているナスダックの株価指数も重要です。

米国の金融政策のスタンスを表すのが、日本のコールレートに当たるフェデラル・ファンド（FF）レートです。FFレートの誘導水準を決めるのは、日本での日本銀行にあたる米連邦準備理事会（FRB）です。FRBの連邦公開市場委員会（FOMC：Federal Open Market Committee）が金融政策の最高意思決定機関で、その動きに注目が集まります。FOMCはFRBの議長のほか、FRBの理事や地区連銀総裁など12人で構成されます。FOMC終了後の声明文を発表し、3週間後に議事録を公表しています。声明文や議事録を分析することがエコノミストの一つの仕事になっています。

国際機関の見通しを参考にする

世界経済の分析をするには、基本的には日本経済と同じように各国の統計を見ていけば良いです。ただ、国の数だけ経済統計があり、それらをすべて分析するのは大変な作業になります。

そこで、海外経済の見通しを知るために、国際機関の見通しを使うのが有用です。経済開発協力機構（OECD）、国際通貨基金（IMF）などの見通しを参考にすることができます。IMFは、国際的な通貨システムを守るための組織で、各国の統計を集めて統計集を作っているほか、経済危機に陥った国の救済なども行っています。毎年4月と9月に、翌年度の世界経済見通しも発表しています。

OECDは、別名「先進国クラブ」とも呼ばれる先進国の組織です。本部はパリにあります。各国の統計を比較可能な形で集めたり、毎年5月と11月に世界経済見通し（エコノミック・アウトルック）を作成したりしています。アジアではアジア開発銀行（ADB）の見通しが定期的に発表されます。

各種のPMI指標

PMI（Purchasing Manager's Index：購買担当者景気指数）は、購買担当者に景況を聞いたもので、世界各国で作成されています。日銀短観と似た景況感を知るための指標です。50を上回れば景気が良いとされます。米国ISM（供給管理協会）のISM製造業・非製造業景気指数が代表的です。中国では国家統計局と、経済メディア財新とIHSマークイット社が調査したものがあります。ユーロ圏では、IHSマークイット社が作成した製造業購買担当者指数があります。

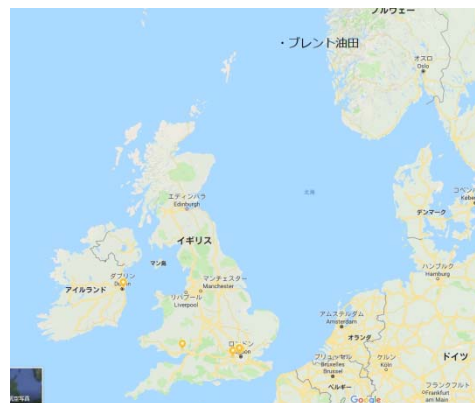
統計名	発表者	期種	解説
GDP統計	商務省(アメリカ)	四半期	前期比成長率が2四半期マイナスなら景気後退。
失業率	労働省(アメリカ)	月次	景気指標として注目度が高い。
消費者物価指数	労働省(アメリカ)	月次	エネルギーと食品を除いたコアCPIへの注目度が高い。
生産者物価指数	労働省(アメリカ)	月次	日本の企業物価指数に当たる。
見通し	発表者	発表頻度	解説
世界経済見通し	IMF	4月、9月	世界経済全体のGDPを中心とした予測。
エコノミックアウトルック	OECD	5月、11月	先進国のGDPを中心とした予測。
アジア経済見通し	ADB	4月、9月	アジア地域のGDPを中心とした予測。

原油價格

資源の少ない日本は、海外からのエネルギー供給が欠かせません。なかでも、原油は重要なエネルギーです。原油はガソリン、ナフサ、重油、軽油などに精製されさまざまな製品に使用されます。このため、原油価格の動向が日本経済に与える影響は無視できません。

忘れたころにやってくる急上昇

原油価格はこれまで大きな影響を与えてきました。原油価格は周期的とはいえないまでも、10年に一度は急上昇しています。常に上がっているわけではないですが、中東情勢が不安になると原油価格が上昇します。忘れたころにやってくる日本経済へのかく乱要因です。まず、1973年に原油価格が約4倍に値上がりしました。第一次オイルショックです。第4次中東戦争で、石油供給国グループであるOPEC（石油輸出国機構）が原油価



その後も、イラン革命を機に、石油価格が値上がりしました(第2次石油ショック)。1991年にイラクがクウェートに侵攻したことで勃発した湾岸戦争でも原油は値上がりしました。2003年のイラク戦争時にも原油価格が上がり、その後も上昇傾向を続けています。

原油価格の種類

原油価格は、「1 バレル当たり〇ドル」という表現をします。バレルとは体積に単位で、「樽」という意味です。石油が昔、樽で運ばれていたためです。1 バレルは 159 リットルです。原油にも銘柄があって、東京ではドバイ、ニューヨークではWT I（ウエスト・テキサス・インターミディエイト）、ロンドンでは北海ブレントの価格が決まります。

貿易統計からは、日本が輸入する原油全体の価格動向がつかめます。原油輸入量を

輸入数量で割れば計算できます。ただ、通関統計の輸入金額は円単位、数量はキロリットル単位なので、単位の変換をする必要があります。

最近は過去に例のないほど原油価格が上昇しています。中国やインドをはじめとした途上国の経済成長により、原油の需要が高まったためです。

しかし、過去のオイルショック時のときほど日本経済に影響を与えないと考えられています。一つは日本の省エネ化が進み、日本経済がエネルギー価格に左右される部分が減ってきたことです。GDP1 単位当たりのエネルギー効率は先進国の中でも低い水準にあります。

次に、エネルギーの中でも石油に依存する比率が低下し、原子力や天然ガスの利用も増えています。また、オイルショック当時に比べて円高が進んでおり、円ベースでみた原油価格はそれほど高くないことです。

これまで、原油の価格上昇の影響があまり出なかったのは、輸入段階では上がっていても、小売価格までには波及しなかったためです。景気が悪い時期は値上げが難しかったためです。また、ガソリンスタンドでは、顧客争奪戦が激しくなかなか値上げできませんでした。しかし、そろそろ値上げせざるを得ない情勢になっています。

第4章 金融統計の見方

金融政策

経済政策とは、もともと財政政策中心でした。しかし、金利の操作を通じた金融政策が重要になっています。

金融政策とは、金利を通じて実体経済に影響を与える政策です。

その手段は、従来、窓口指導、公定歩合操作、公開市場操作、預金準備率操作がありました。窓口指導は、道徳的説得とも呼ばれ、貸し出しを量的に増減するものです。公定歩合操作は、公定歩合を上下することによって、景気を調整しようとするものですが、現在は使われていません。

金融の仕組み

まず金融の仕組みを説明します。金融とは、家計など資金の余っている分野から企業など資金の足りない分野にお金を融通することです。金利の決定には金融市場の需給状況が大きく関与しており、中央銀行はその需給をコントロールすることで金融政策を行います。

金融機関の役割

世の中には様々な家計があります。資産家もいれば借金をしている人もいます。家計全体としては借り入れよりも預金の方がかなり多いです。家計全体としてはお金を金融機関に提供していることになります。一方企業は工場の建設や新たな製品の開発などで大量のお金を必要としており、何らかの形で資金が必要な状態にあります。

これら2つの主体を結ぶのが金融機関です。家計から預金という形でお金を調達し、企業に貸し出しています。貸し出し金利は、預金金利よりも高く設定しており、この差額分が金融機関の収益になります。最近では振込みなどの手数料収入を増やす方向にありますが、基本的な収益源は、貸し出しです。

金融機関にとって、日々の資金の出入り（需給）は一定ではありません。大口の融資があれば、お金が必要となりますし、政府に変わって税収を集める時期には現金が多く入ってきます。こうした短期的に必要なお金や余ったお金を運用するのが短期金融市場です。

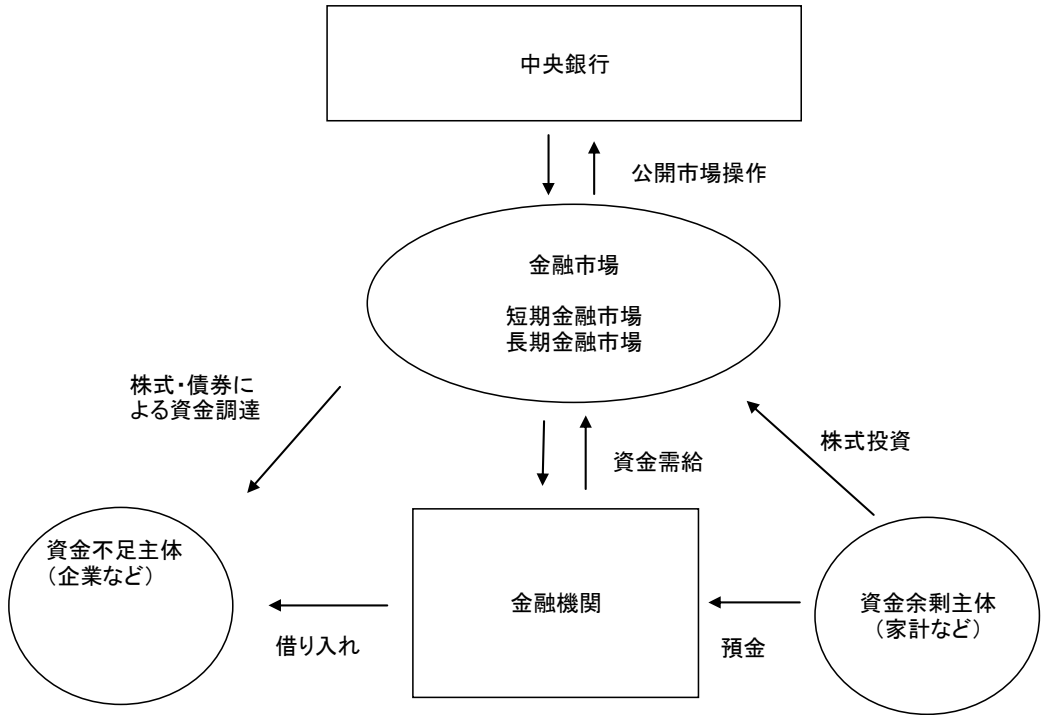
一方、金融機関はまとまったお金を長期的に運用する場合もあります。国債の購入や株式の購入です。これらは長期金融市場に分類され、ここでやりとりされる国債など債券の金利を長期金利と呼びます。

家計が直接株式を買ったり、企業が株式を発行して資金調達をしたりする場合があります。こうした場合は、金融機関が間に入らないので直接金融と呼びます。金融機関が仲介する場合は、間接金融です。

金融政策を決定するのは中央銀行です。中央銀行はさまざまな政策手段を持っていますが、その中で最も重要なのが短期金融市場の需給を操作する公開市場操作です。中央銀行が、短期金融市場で取引されている手形を買うと、その分お金が市場に流れ、金融機関は資金を調達しやすくなり、金利が下がります。反対に、手形を売ると、日

本銀行にお金流れ資金が調達しにくくなり、金利が上がります。こうした仕組みを利用して、短期金融市場に影響を与えて政策を実行しています。

金融のしくみ



金融市場

金融市場には大きくわけて短期金融市場と長期金融市場があります。

見えないところが巨額な取引

私たちが銀行のお世話になるのは、多くの場合貯金をするときかお金を借りる時です。これらの金利は金融市場で決まった金利をもとに決められています。私たちの見えないところで銀行どうしで大きなお金が動いており、その需給によって金利が決まっているのです。

貸したい人と借りたい人の需給を合わせるのが銀行の仕事ですが、一つの銀行でそれがぴったり一致するわけではありません。ある銀行ではお金を沢山預かって手持ち現金が多くあり、ある銀行では貸し出しが増えてお金が一時的に足りない場合があります。これを調整するのが、銀行間でお金のやり取りをするインターバンク市場です。その中心は一日単位でのお金の貸し借りが基本となっているコール市場です。「コール」とは呼ぶという意味で、呼べば戻ってくるお金（call at money）という意味です。日本銀行が金利を操作するときに重視するのは、コールレートの翌日物（無担保）のもので、インターバンク市場にはほかに手形市場などがあります。

インターバンク市場のほかに、金融機関でない普通の企業や地方公共団体も資金を調達できるオープン市場があります。譲渡性預金（CD）市場が代表的です。譲渡性預金の売買で決まる金利で、契約期間が長い分、金利水準は通常コールレートよりも高くなります。コマーシャルペーパー（CP）は優良な一般事業法人に認められた資金調達法で、CPを発行して資金を調達します。そのほか債券現先市場、レポ市場、などがあります。

また、短期国債（TB）、政府短期証券（FB）市場もあります。

ユーロカレンシーは、「自国以外の金融機関に預けられている自国通貨や、非居住者によって保有されている自国通貨のこと」です。ユーロとは、ヨーロッパの意味ですが、この市場の始まりがヨーロッパだったことを表しますが、ヨーロッパの通貨の取引に限ったわけではなりません。それを取引するのがユーロ市場です。ユーロ市場ではユーロ円のTIBOR（Tokyo Interbank Offered Rate：東京の銀行間取引金利）などの金利があります。

1年以上の取引が「長期」

長期金融市場は公社債市場と株式市場に分かれます。1年以上の長期にわたって契約する金利は長期金利と呼ばれます。債券の売買で行われることが普通です。債券とは一種の借用証書でそれをやりとりするわけです。最も流通しているのは国債なので、長期金利の代表としては国債の利回りをみます。

こうした市場で決まった金利をもとにして、預金金利や貸出金利は決まります。

金利の種類

			期間	
預貸金利	預貯金市場	預金金利		長短期金利をもとに決定
	貸付市場	短期プライムレート		"
		長期プライムレート		長期金利をもとに決定

	市場	名称	期間	説明
短期金利 (1年未満)	インターバンク市場	コールレート	1日	日々の資金調達
		手形売買 東京ドル・コール 東京オフショア	1週間から1年 翌々日から3ヵ月	" 海外での円資金の貸借
	オープン市場	債券現先 債券レポ CD CP 政府短期証券 短期国債	10日から3ヵ月 10日から3ヶ月 2週間から5年 1年以内 60日以内 3ヵ月・6ヵ月	債券の活用 金融機関の資金調達手段 企業の資金調達手段 政府の短期的資金調達 借り換え債
長期金利 (1年以上)	公社債市場	国債利回り	10年	
		日経公社債インデックス		

金利はどのようにして決まるのか——期間構造

預ける期間や種類によって、金利はそれぞれ違います。これらは、金利裁定によって整合性のある水準に決まっています。決まる理由は（１）純粋期待仮説（２）流動性プレミアム——などの理論があります。

純粋期待仮説

まず、期間によって金利はどのように決まっていくかを考えてみましょう。その例として、１年もの金利と２年もの金利について考えて見ましょう。１年もの定期預金の金利が１％で、２年目の人々の予想金利が２％の場合を考えて見ましょう。１年目に１％の利子がつき、２年目には１％の利子がついたお金にさらに２％の利子がつくことになります。

このとき２年ものの金利はいくらが適当でしょうか。２年間預けて、１年ものより受け取る額が少なければ、みんな１年もの定期に預けるでしょうし、２年もの金利のほうが受け取る額が大きければみんな２年もの金利のほうにするでしょう。両方の受け取る額が同じになる金利を計算するには、 $100 \times (1 + R)^2 = 103.02$ これを計算すると約 1.5％（正確には 1.4987…％）になります。

２年目の金利がいくらになるかは２％という予想でしたが、逆に 0.5％という予想だとどうなるでしょうか。同様の計算をすると、約 0.75％（正確には 0.7497…％）になります。

このように、将来の予想の違いによって、長い金利の水準は変わることになります。将来金利が上昇するという予想であれば、長い金利になるほど金利が高くなり、反対の場合は低くなります。縦軸に金利をとり、横軸に金利を短いものから順に並べたものをイールドカーブ（利回り曲線）と呼びます。金利上昇が予想されるときはイールドカーブは右上がりに、下落が予想されるときはイールドカーブは右下がりになります。

流動性プレミアム仮説

この例では１年間預けても、２年間預けても預ける方は問題にしない場合の計算で

した。実際には、上で求まる理論値より長く預ける金利の方が高くなります。1年間預けるだけなら、その後資金をほかに使ったりできますが、2年間預けるとその間資金を固定しなければなりません。長く預ければ預けるだけ資金の流動性が低くなって不便です。その分金利が高くなるというのが流動性プレミアム仮説です。上の例では、1年目の金利が1%、2年目の金利の予想が1%の場合、2年間預ける場合の金利は1%となりますが、流動性プレミアムが付く分、2年間預けた場合は高くなると考えられます。

		1年後	2年後
1年もの定期預金			
1年目の金利が1%、2年目の金利(予想)が1%の場合	計算式	$100 \times (1+0.01)$	$101 \times (1+0.01)$
	もらえるお金	101	102.01
1年目の金利が1%、2年目の金利(予想)が2%の場合	計算式	$100 \times (1+0.01)$	$101 \times (1+0.02)$
	もらえるお金	101	103.02
2年もの定期預金			
2年間預けた時の年間金利が1%の場合	計算式	$100 \times (1+0.01)$	$101 \times (1+0.01)$
	もらえるお金	101	102.01
2年間預けた時の年間金利が1.5%の場合	計算式	$100 \times (1+0.015)$	$101.5 \times (1+0.01)$
	もらえるお金	101.5	103.02
2年間預けた時の年間金利が2%の場合	計算式	$100 \times (1+0.02)$	$102 \times (1+0.02)$
	もらえるお金	102	104.04

金利はどのようにして決まるか——リスクプレミアム

同じ期間お金を預けても金融商品の種類によっては利回りに差が出る場合があります。たとえば、国債と社債では社債の方が金利が高くなります。社債のほうがリスクが大きいので、リスクプレミアムが上乗せされるからです。

リスクとリターン

金融商品の金利は、リスクも勘案して決められています。金利の違いは、借り手の信用によっても変わってきます。

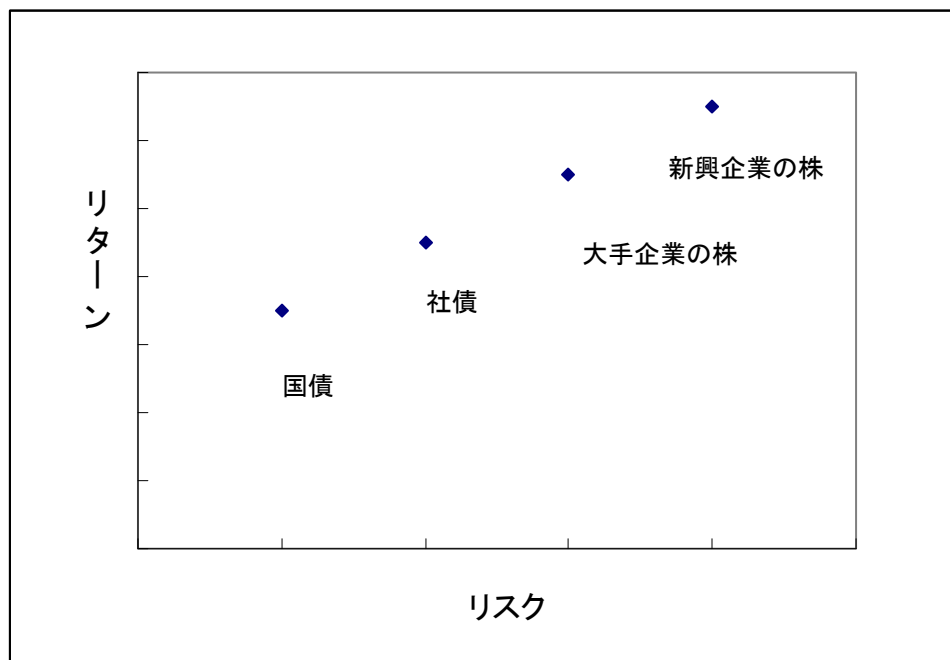
リスクとは、将来への不確実性のことです。たとえば、国債に 100 万円預けると、10 年後には確実に元本と利子を得ることができます。一方、企業の株式を買ったと、株価が大きく上がる可能性もある代わりに値下がりする可能性もあります。企業が倒産すれば、まったくゼロになる場合もあります。このようにリスクがある分、リターンも大きくなるようになっています。

株式を持つ場合のリスクについて、もう少し詳しく説明しましょう。好調な企業の株を買ったと、その株を誰もが欲しがって、株価が上昇する可能性があります。株価は 10%や 20%上がることは普通ですから、国債に預けているよりはずっと高い利益が得られます。高いリターンを生む可能性があるのが株式です。

しかし、好調だと思っていた企業が、不祥事を起こして急に倒産する場合もあります。そうすると、株価は急激に下がります。半額になったり、10 分の 1 になったりすることも珍しくありません。株価を買う時点では誰も予想もしなかったような値下がりをする場合もあります。株式を買うということは常にそういうリスクを抱えていることになります。国債や預金ではそういうことはまず起こりません。預けていればかならず、金利が保障されます。

こう考えると、株式を買うのは「一か八か」のようなギャンブルのような気がするかもしれません。確かに株式を一つだけ買う場合は、大きく儲けるか、大きく値下がりするか、というリスクがあります。しかし、いろいろなタイプの企業の株を持っておけば、ある企業が損をした分をほかの企業が儲けた分で穴埋めできるかもしれませ

ん。さまざまな株式を組み合わせることを「ポートフォリオ」と呼び、分散投資することで、リスクが小さくなることが知られています。多くの株価を買えない人もいるでしょう。その場合は、投資信託を利用することができます。これは、投資をしたい人のお金を金融機関が集め、集まったお金をさまざまなタイプの株に預けるというものです。比較的少額で、さまざまな株に投資したのと同じ効果を持つことができます。



国債の価格と金利

債券市場での取引は「価格」で行われますが、これは金利を取引していることとおなじです。債券の値段が下がると必ず金利は上がることを意味し、上がれば金利は低下することを意味します。

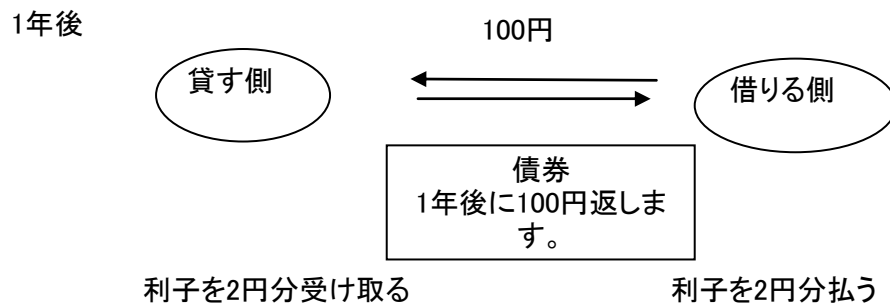
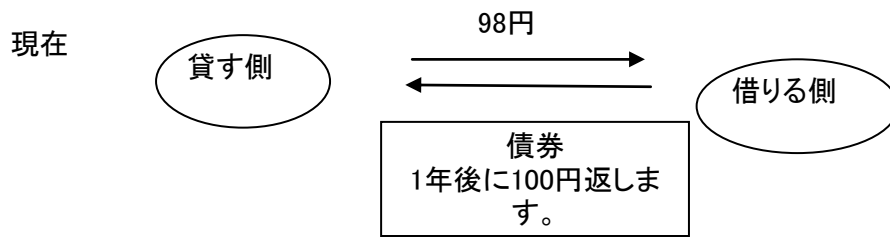
金利と債券は反対の動き

「1年後に100円返します」という債券を買うことを考えましょう。いくらだったら、この債券を買いますか？まったく利子につかない100円で買う人はいないでしょう。たとえば、98円で買ったとすると、98円払った1年後には100円戻ってきます。98円に2円の利子ということになります。95円で買ったとしたら5円利子がつくことになります。このように、債券の取得価格と金利とは反対に動きます。

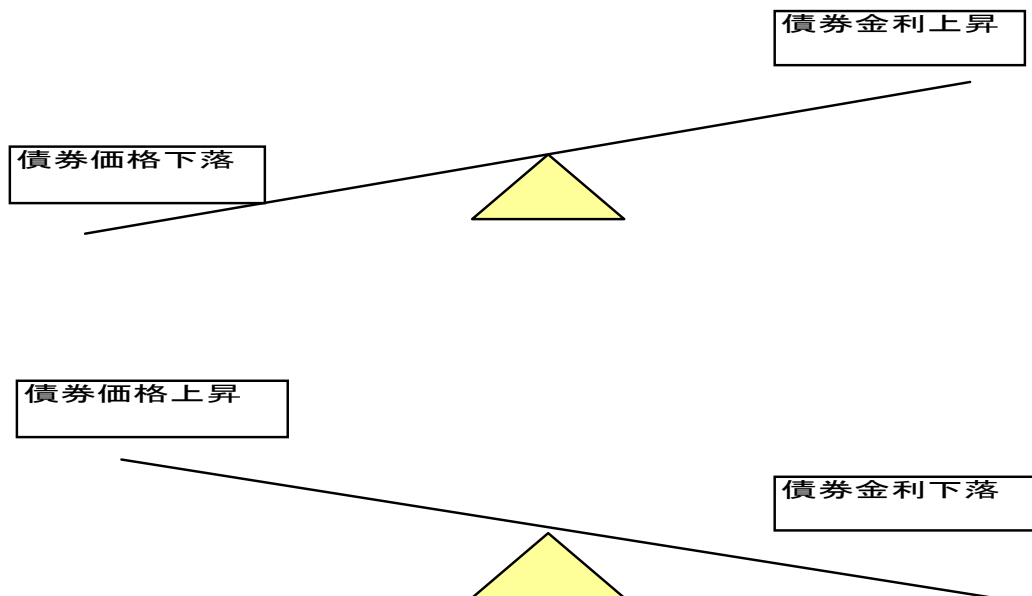
国債価格でいえば、「国債の価格上昇→長期金利の低下」「国債価格の下落→長期金利の上昇」が必ず成り立ちます。

債券の最終利回りと購入価格には次のような関係があり、この式からみても利回りと価格が反対に動くことがわかります。上の債券の例では、利息はゼロ、額面100円、購入価格98円、残存年数1年の例で、最終利回りは2.04%となります。

$$\text{債券の最終利回り} = \frac{\text{利息} + \frac{\text{額面（償還価格）} - \text{購入価格}}{\text{残存年数}}}{\text{購入価格}}$$



債券価格と金利の関係は正反対



金融政策の決定メカニズム

日本銀行が金融政策を決定する際重要なのが金融政策決定会合です。金融政策は、この会議で決めるわけですが、日本銀行の総裁、副総裁のほか、学識経験者を含んだ 9 人の構成メンバーでの多数決で決められます。月に 1 – 2 回の金融政策決定会合のほか、毎週定例の会議も行っています。

日銀政策委員会が決定

金利水準の変更など重要な政策変更を決定するのは、月に 1 – 2 回開かれる金融政策決定会合です。金融政策決定会合の構成メンバー（日銀政策委員）は 9 人です。内訳は日銀総裁、副総裁（2 人）、審議委員（6 人）です。審議委員は、金融政策に詳しい学識経験者から選ばれます。審議委員には、学者のほか商社や電力会社、銀行、証券会社出身者などが選ばれています。政策委員会の意思決定は一人一票の合議制で、多数決で行います。日銀の主要メンバーは「日銀理事」と呼ばれていますが、このうち、金融政策の決定に関与できるのは、総裁と副総裁 2 人の計 3 人です。政策委員会のメンバーを見ればわかるように日本銀行の行員だけで金融政策を決定しているというわけではありません。

この会議には政府から財務省と内閣府の幹部が出席し意見を述べるすることができます。政府の出席者には議決権はありませんが、議決を次の会合に延期するよう求められる「議決延期請求権」を持っています。

そのほかにも毎週火曜と金曜に定例の会議があり、資金需給など日々の政策の決定をしています。

展望レポートを発表

日銀政策委員は何を判断の材料にしているのでしょうか。個別の情報ソースはあるにしろ、最も重要なのは毎月発表される「金融経済月報」でしょう。これは、日本銀行のスタッフが毎月作成している景気の現状判断をするための資料で、第 2 章でも紹介しました。この資料をもとにしながら、自分なりの景気判断をして、総裁をはじめとした日銀政策委員の判断と比較してみると面白いでしょう。

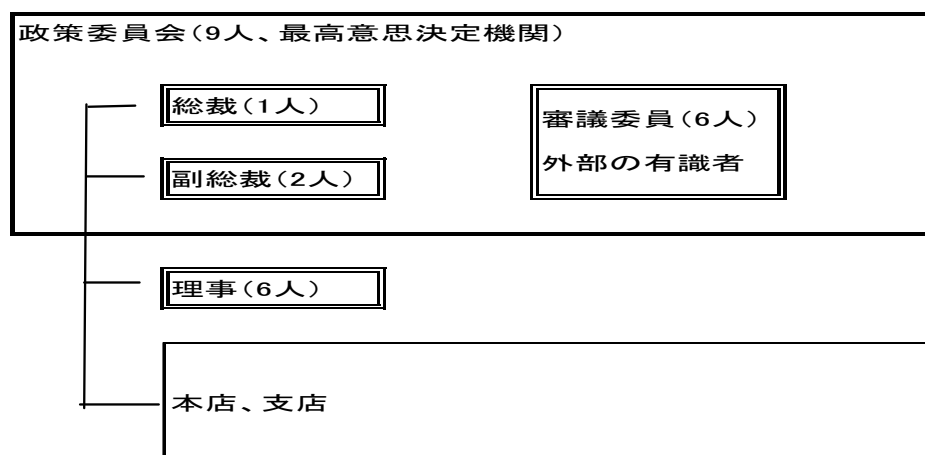
金融政策を決定する日銀政策委員の考え方がわかるのが、「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」です。年2回4月と10月に発表され、実質GDP成長率、国内企業物価指数、消費者物価指数（生鮮食品を除く）の予想を好評します。9人のうち高いほうから5番目の予想を中央値とし、最大値、最小値を除いた幅を、「大勢見通し」として発表しています。そのほか、景気の上振れ要因、下振れ要因などについても発表しており、金融政策決定の背景がわかる資料となっています。

金融政策の独立性

金融政策は、政府から独立した日本銀行の決定事項とされています。政府は国会の影響を受けます。政治家は不景気になると人気がなくなりますので、インフレの悪影響よりも景気を優先しがちです。景気過熱によるインフレを防ぐため、政府と独立した機関が必要となるのです。

一方、金融政策と財政政策がばらばらに動いていたのでは効果のある政策は行えませんので、政府との意思疎通を図ることは重要です。このため、金融政策決定会合には、政府の代表者が出席することになっています。その際でも、政府の委員は議決権はありません。ただ、議決を次の会合に遅らせて、さまざまな検討する時間的余地を作り出す権利は持っています（「議決延期請求権」）。

日本銀行の組織図



金融政策は政策委員会による金融政策決定会合で決定。

お金とは何か？

私たちは毎日お金を使って生活していますが、お金というのは不思議な存在です。商品を買うと代わりに払って使うことが多いですが、お金自体の貸し借りも頻繁に行われています。お金の機能（交換機能、保蔵機能、価値尺度機能）や成り立ちについてまず説明しましょう。

3つの機能

お金には3つの機能があります。一つ目は交換機能です。たとえば、昔のある島を想像してみてください。島で魚を取っている人が一人、畑で野菜を取っている人が一人いたとします。この場合は、魚と野菜を交換すれば、欲しいものが交換できるでしょう。世の中に2人しかいなければ、物々交換で経済活動はすみます。

しかし、3人になったとしたらどうでしょう。Aさんは牛乳が欲しくないけれど、野菜が欲しいとします。野菜を作っているBさんのところに行って、魚を買ってもらおうとするでしょう。ところがBさんは牛乳が欲しいけれど、魚は欲しくなかった場合、取引は成立しなくなります。ぶつぶつ交換はお互いの欲しいものを相手がそれぞれ持っている場合にしか成立しません（欲望の2重一致）。

貨幣が発明されればこうした不都合はなくなります。市場に一度品物を持って行って、まず貨幣に換え、それで自分の欲しいものを買えばよいからです。お金の発明は経済活動にはなくてはならないものだということがわかります。

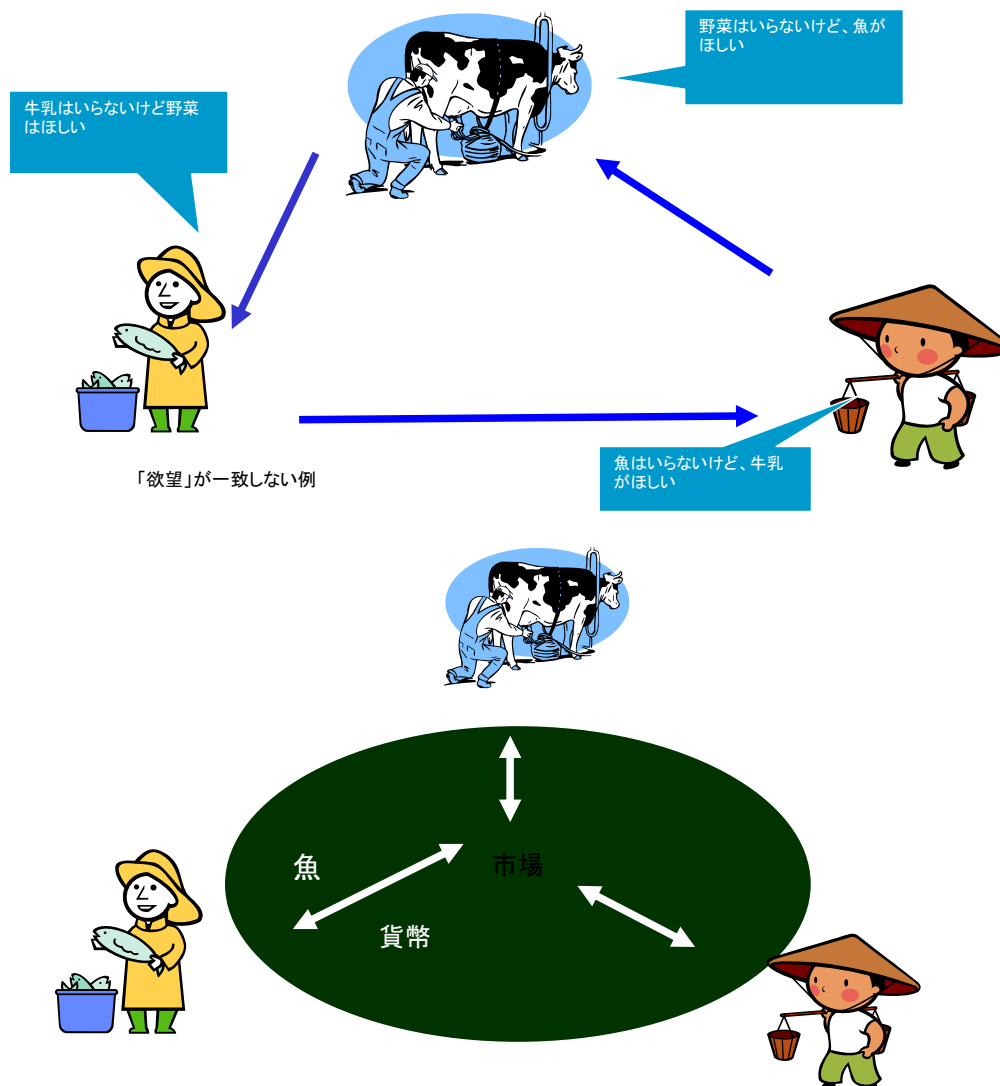
2つ目の機能は保蔵機能です。魚や野菜をそのまま持っているとう腐ってしまうかもしれないですが、一度お金に換えておけば、いつまでも保存可能です。また、保存可能なようなものが貨幣として使われてきました。貝や金や石などが使われたのはそのためです。

最後に価値尺度機能があります。ものをお金と交換するということは、商品に値段が付くということです。野菜が貨幣1個分、魚が貨幣2個分で交換できるとしたら、魚の価値は野菜の2倍あることがわかるわけです。

貨幣の価値を維持するとは

世の中に出回っているお金が全部 2 倍になったらどうなるでしょうか。これまでは全員で集めると貨幣が 100 個分だったものが、200 個になったとした場合です。最初に多少混乱はあるかもしれませんが、経済活動の総量が変わらないとしたら、お金の価値は半分になってしまうでしょう。野菜がお金 1 個分で買えていたものが 2 個分で換えるということになり、値段は倍になってしまいます。このように、お金をむやみに増やすと、物価が上がる可能性があります。つまりお金の量を適切にコントロールするということは、物価をコントロールするということと同じことを表しています。

お金がないと…



マネーストック

民間にあるお金の量がマネーストック

マネーストックとは、貨幣（マネー）の供給（サプライ）のことです。日本銀行が発行した現金と、銀行が発行した預金の量の合計です。マネーストックにはどこまでを貨幣と捉えるかによって、さまざまな種類が考えられます。

マネーストックは現金だけではない

貨幣というと、現金をまず思い浮かべるでしょう。確かに現金は貨幣の代表選手です。ただ、貨幣の範囲を広くとると、さまざまな種類が考えられます。貨幣は「流動性の高い金融資産」と定義でき、流動性をどの程度とするかで想定される貨幣の範囲が変わってきます。

流動性とは、使いたいときにすぐ使えるかどうかをあらわすものです。たとえば、現金は使おうと思った時にすぐ使うことができます。株式で持っている場合、使おうと思ってもすぐ使えません。株を売って現金化するまでに最低 2 日程度はかかるためです。この定義から考えると、最も流動性の高いのは現金ということがわかります。次は当座預金です。当座預金とは、企業がお金を支払ったり預かったりする時に使う預金で、利子はつかない代わりに出し入れが自由です。普通預金は、利子が付く代わりに、振込みなどには手数料がかかります。現金や当座預金、普通預金を合わせたものが M1 となります。当座預金と普通預金を合わせて 要求払い預金といいます。

その次に流動性が高いのは、定期預金です。定期預金は一定の期間預けておく代わりに、普通預金よりも利子が高いものです。ただ、解約することもできるので流動性はそれほど低くはありません。民間銀行の要求払い預金と定期性預金の合計が M2 です。

M2 がマネーストックの代表的指標です。流動性にはさまざまあり、M3 という定義や広義流動性という概念もあります。注意すべきなのは郵便貯金は M2 に含まれていないことです。郵便貯金から民間銀行へと預金がシフトしたり、その反対が起こったりすると、M2 は変動します。しかし、預金には代わりがないので経済に与える影響は変わりません。こうした動きに注意する必要があります。

	現金、要求払い 預金	定期性預金	金融債、その 他の商品				
民間銀行	<table><tr><td>M1</td><td>M2</td></tr><tr><td></td><td>M3</td></tr></table>		M1	M2		M3	
M1			M2				
			M3				
ゆうちょ銀行							
保険会社	広義流動性						

M 1 現金、要求払い預金すべて

M 2 民間銀行の現金、要求払い預金、定期性預金

M 3 現金、要求払い預金、定期性預金すべて

広義流動性 すべての金融商品

銀行は預金を使ってお金を流通させる

銀行は、貨幣を発行しているわけではないのに、なぜマネースtockに預金が含まれるのでしょうか。それは、「預金」も通貨のひとつとして考えることができるためです。

預金が預金を産んで増える

マネースtockに銀行預金が含まれるのは、銀行預金にもお金を流通させる機能があるためです。銀行の信用によって、預金をどんどん作り出すことができるので、信用創造と呼ばれます。

KさんがA銀行に100万円預けたとしましょう。最初の段階で預けたこのお金のことを本源的預金と呼びます。A銀行は100万円受け取ります。このうち、法律で決まっている預金準備率分を日本銀行に預けます。預金準備率が10%だとしたら、10万円を日本銀行に預けます。残った90万円は貸し出しに回すことができます。そこでX社に90万円貸し出したとします。X社は90万円受け取りますが、通常それはどこかの銀行の預金となります。A銀行に預けることもできますが、違う銀行でも構いません。それをB銀行に預けたとすると、B銀行は90万円預金として受け取ることになります。このうち預金準備率の10%分である9万円を日本銀行に預け、残りをC社に貸し出します。以下この繰り返しで、だんだん新たな預金額は減っていきつつも預金金額全体としては増えていくことになります。

預金は信用乗数倍増える

では、最初に預けた100万円はどの程度、膨らむのでしょうか。それを表すのが信用乗数で、増えた預金をもとあった本源的預金で割ったものです。

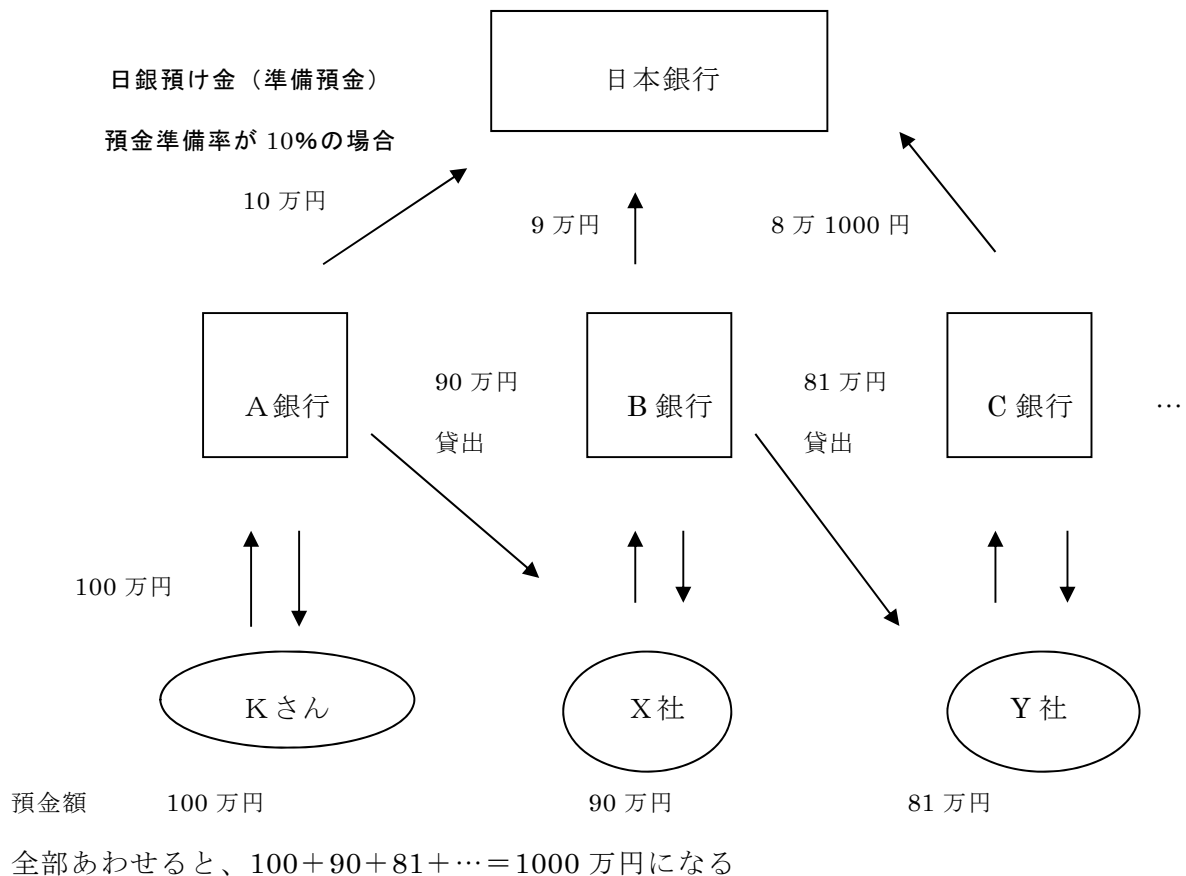
$$C（信用乗数）= D（預金） \div D_0（本源的預金）$$

数学の「等比級数の和」の公式を使えば信用乗数と預金準備率の間には次の関係があることがわかります。

$$C \text{ (信用乗数)} = 100 / r \text{ (預金準備率、単位：\%)}$$

預金準備率が 10% の場合、信用乗数は 10 となります。つまり、もともとあった 100 万円の預金は、銀行が貸し出し行動を繰り返すことにより、1000 万円分の預金に増えます。

このように、銀行は預金を現金と同じように流通させていくことができるので、銀行預金も貨幣の一種としてとらえることができ、マネースtockに含まれることになるのです。



マネタリーベース

マネタリーベースとは、日本銀行が自由に動かせるお金のことで、ハイパワードマネー、ベースマネーとも呼びます。内訳は、現金と銀行の準備預金（銀行準備、支払い準備金）です。現金は日本銀行が発行する貨幣や紙幣ですので、その量をコントロールすることができます。銀行の準備預金は、銀行が日本銀行に預けているお金です。日本銀行は預金準備率の変更という手段でこのお金を増減できます。

マネタリーベース＝現金通貨＋準備預金（＝銀行準備、支払い準備金）

外部貨幣と内部貨幣

貨幣を供給する主体によって分ける分類に、外部貨幣と内部貨幣があります。中央銀行が発行する貨幣はマネタリーベースで、外部貨幣と呼びます。これは民間の経済活動の外側で決定される貨幣であるためです。一方、民間銀行の預金は内部貨幣と呼ばれます。銀行は民間活動の中にあって貨幣を供給しているためです。

貨幣乗数

マネタリーベースがマネーストックを何倍増やすかを表すのが貨幣乗数です。マネーストックをマネタリーベースで割れば計算できます。

多少ややこしくなりますが、マネーストックは、現金と預金の合計、マネタリーベースは現金と準備預金の合計ですので、分子と分母の両方を預金で割ると、 R/D （支払い準備・預金比率）と C/D （現金・預金比率）から構成される式に変形できます。

この変形から、預金に対して銀行の支払い準備が増えると貨幣乗数は小さくなり、預金に対する現金の比率が大きくなると、貨幣乗数は になります。

C_M 貨幣乗数 $= M$ （マネーストック） $/ H$ （マネタリーベース）

$$C_M = \frac{M}{H} = \frac{C+D}{C+R} = \frac{\frac{C}{D}+1}{\frac{C}{D}+\frac{R}{D}}$$

マネースtockとマネタリーベースの関係

	民間部門 (銀行部門を除く)	民間銀行部門
現金	C	V
預金	D 民間銀行への預金	R 日本銀行への預金

マネースtock = C + D

マネタリーベース = C + V + R

日銀当座預金残高 = R

戦後の金融政策

公定歩合は日本銀行が市中銀行に貸し出す際の金利です。金利の自由化後は公定歩合よりもコールレートの方が低い場合が多く、象徴的な意味合いが強くなっています。しかし、1994 年の自由化前の公定歩合は非常に重要な意味を持っていました。公定歩合をもとに、金融政策の歴史を振り返ってみましょう。

景気過熱を防ぐ

高度成長期までは、経済水準が先進諸国に追いついていないため、経済成長の余地が大きく、放っておけば経済は高い成長をしました。大きな制約の一つが、国際収支が赤字になって外貨準備が不足することでした。景気が過熱して、輸入が増え、貿易収支が赤字になると輸入代金を払うための外貨がなくなっています。

そこで日銀は貿易収支が金利を引き締め、黒字になれば金融を緩めるという政策がとられました。経常黒字が定着するまでの金融政策は、貿易収支をにらみながら行われており、景気が過熱すると金融引き締めをするという政策でした。

1970 年代の金融政策は、物価との戦いでした。第一次オイルショック後、第 2 次オイルショック後にインフレが起これ、それを沈静化するために金融政策が使われました。景気拡大は財政政策、インフレ沈静化は金融政策という住み分けができていた時代でした。

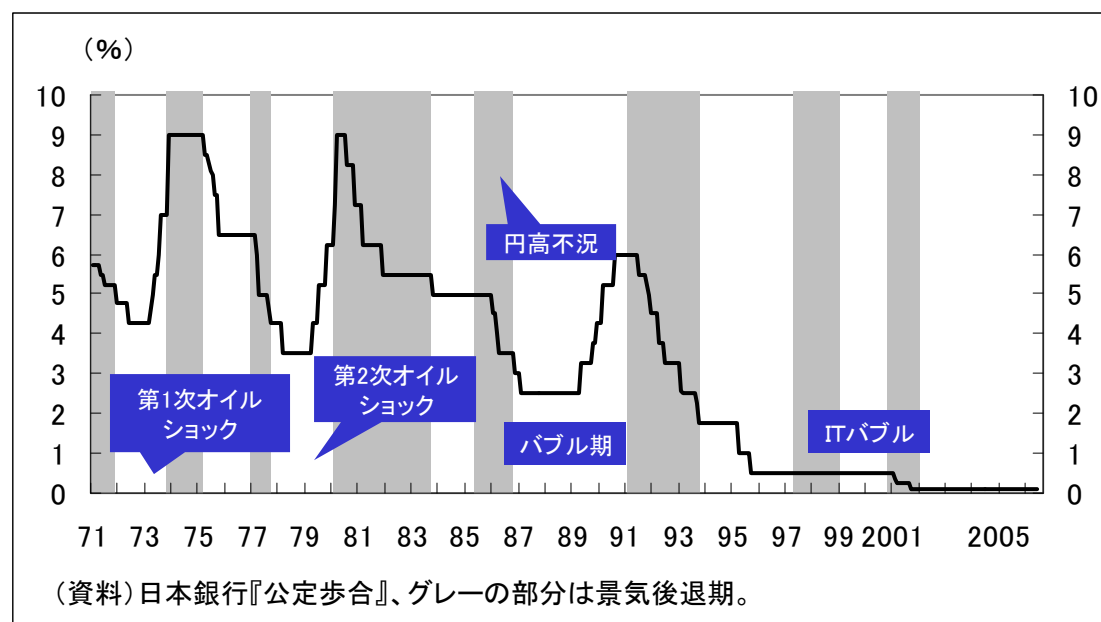
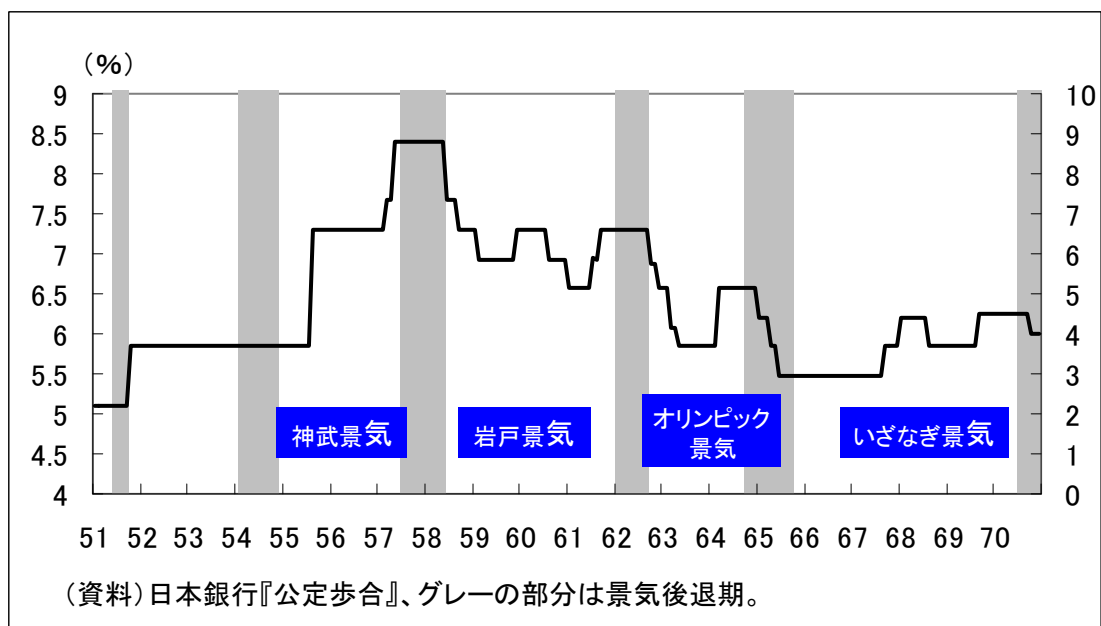
プラザ合意後

その後の 2 回の金融引き締めは両方ともタイミングを逸したものになりました。バブル期は引き締めが遅すぎ、2000 年は引き締めが早過ぎました（後述）。

プラザ合意以降円相場は円高気味に推移しました。円高になると輸出の減少、輸入の増加を通じて景気の悪化が懸念されます。一方、金利を引き上げるということは円相場を円高気味に動かしてしまいます。このため、日本銀行はなかなか引き締めに動きませんでした。株価や地価といった資産価格は高騰していましたが、消費者物価や卸売物価は落ち着いていたのも原因でした。しかし、資産価格のインフレもやはり経済に悪影響を与えるということを当時の政策当局や民間エコノミストもはっきり認識

していなかったといえます。結局公定歩合を上げたのは1989年9月でした。

バブル期後期の金融引き締めはかなり強すぎたため、バブル崩壊後景気は大きく悪化しました。公定歩合を下げていきましたが、それよりも景気悪化の度合いが強く、ゼロ金利政策へとつながっていきます。



ゼロ金利政策

その後バブルが崩壊して、金融政策としては緩和の度合いを常に強めていくという異常な事態が約 10 年も続きました。日本銀行はバブル崩壊後、金利を緩和し続け、99 年にはコールレートの誘導水準をゼロ%としました。ゼロ金利政策は 2000 年にいったん解除されますが、その後景気は落ち込み、ゼロ金利解除が早すぎたことがわかりました。

コールレートが政策金利に

バブル崩壊以降、景気がなかなか良くならないため金利を低下させ続けていました。金利の自由化が進み、94 年からはコールレートが公定歩合を下回ることが常態となりました。銀行は資金調達をするのに、日本銀行から借りる必要がなくなりました。公定歩合より金利の低いコールレートから資金調達すればよいからです。こうしたことから日本銀行は 1994 年、政策スタンスを示す指標を公定歩合からコールレートに変更しました。

97 年以降、金融システム不安が高まり、99 年には日本銀行は政策金利であるコールレートをゼロにしました。政策金利を下げるどころまで下げ、ほぼゼロとしたため、ゼロ金利政策と呼ばれています。

コールレートがゼロになるということは、銀行が日々に必要なお金を金利なしで調達できるということです。金利政策面からの日本銀行はこれ以上の政策はとれません。

金利がゼロになれば、景気がよくなるかといえばそうとは言えません。企業が設備投資をする際に勘案する金利は、価格の変動を考慮した実質金利です。実質金利は、通常の名目金利から物価上昇率を引いたものです。

$$\text{実質金利} = \text{名目金利} - \text{物価上昇率}$$

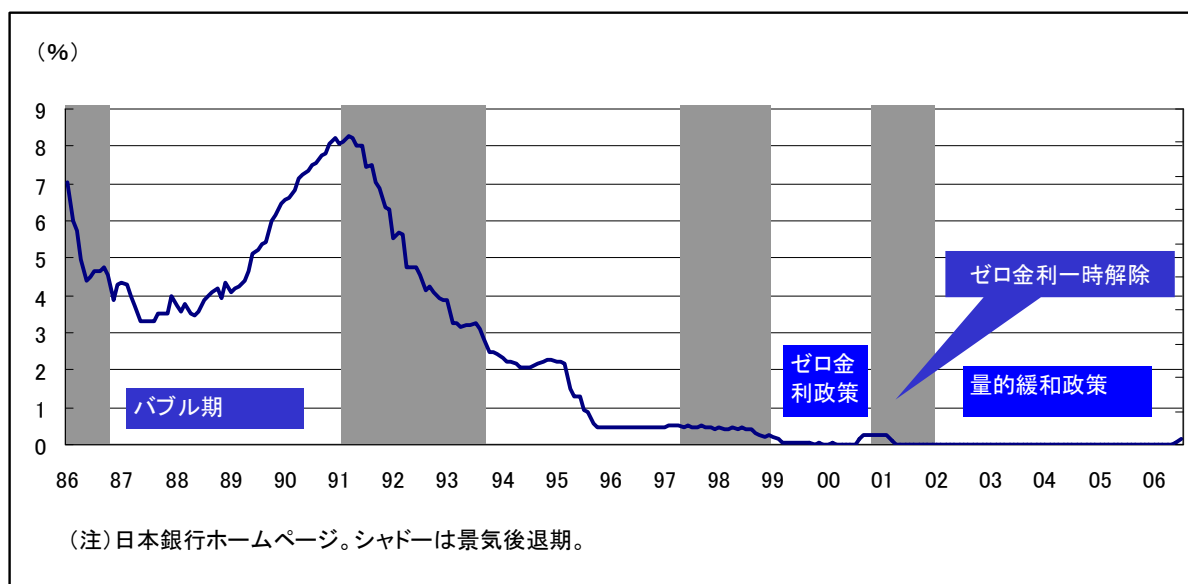
日銀がコントロールするのは名目金利です。金利をゼロまで下げたとしても物価の下落が続けば、実質金利は上昇を続けることになります。実質金利を下げようと思っても、名目金利はゼロより下にはできないために、実質的には金利が上がっている状

態になってしまいます。物価が下落を続けている場合、金利操作では緩和策がとれない可能性があります。

日銀に勇み足

ゼロ金利政策は、2000年8月にいったん解除されましたが、これは早まった解除であると言われています。ゼロ金利政策を解除した後、アメリカ経済が悪化し日本も不景気になりました。当時は、政府などがゼロ金利解除に反対していましたが、それを押し切ってゼロ金利を解除して失敗しました。振り返ってみると、当時はまだ消費者物価上昇率の前年同月比がマイナスの、デフレ状態であり、景気回復が明確に認められる状態ではなかったと考えられます。

景気の方角としては確かに上向きだったわけですが、外的なショックがあるとすぐに影響を受けそうな弱い回復力であったと考えられます。



量的緩和政策

量的緩和政策は、これまでの政策目標を金利から日銀当座預金にするものです。2001年3月から実施された政策で、2006年3月に解除されました。ゼロ金利政策も含み、量的緩和政策を続けるメドを示したコミットメントも行いました。量的緩和政策は、金融不安を払拭するのに効果があったと考えられます。

ゼロ金利政策＋コミットメント

量的緩和政策は、金融政策の調節目標を金利から量に変えたものです。量というのは銀行が日本銀行に預ける預金（日銀当座預金）の残高を指します。具体的には、日本銀行が、手形や国債などを銀行から買い入れます。買った代金は、各銀行の日本銀行に開いた当座預金の口座に振り込まれます。これが日銀当座預金です。この残高を高めることを目標にしたのが量的緩和政策です。

量的緩和政策の効果の一つは金利効果です。量的緩和政策には、コールレートがゼロ近くになるまで資金供給するという政策も含まれています。コールレートは、日々の資金の必要量によって上下します。資金の必要量が多ければ金利は上がりますが、金利がゼロになるように、日本銀行が資金を供給し続けるので、コールレートはゼロ近くになります。量的緩和政策はゼロ金利政策を含んだ政策です。

次に、デフレを脱却するまで量的緩和政策を続けるというコミットメントによる効果が重要です。コミットメントとは「誓約」のことで、日本銀行が金融緩和を続けることを約束することを指します。ゼロ金利政策でも、短期金利はゼロに誘導することができますが、金融緩和を続けるということを将来に渡って約束することで、1年後、2年後といった長い期間の金利も安定する効果があります。これを時間軸政策と呼びます。

2003年10月にはコミットメントの明確化が行われました。消費者物価指数の前年比上昇率（全国、除く生鮮食品）が安定的にゼロ以上というのは、①基調としてゼロ以上で②先行き再びマイナスになると見込まれないこと——としました。

さらに、量的緩和政策固有の効果として、ポートフォリオ・バランス効果が期待されました。これは、銀行の資産に金利を生まない当座預金の比率が増えることによっ

て、収益を上げるために貸し出しや株式などリスクの多い資産も増やすことができるのではないかと効果です。現実には、貸し出しが増え始めたのは量的緩和政策が始まってからかなり後でした。

当初期待されたのは、ポートフォリオリバランス効果です。量的緩和で銀行には資産には収益を生まない日銀預け金が増えることになります。収益を上げるため、これまで国債で運用していたお金を収益率の高い貸し出しを増やすインセンティブができます。貸し出しが増えることで預金も増え、マネーストックが増えるという効果でした。しかし、現実にはマネタリーベースは増えるけれども、マネーストックは増えないという状況が続きました。量的緩和で、貸し出しを増やそうという構想は期待はずれに終わったといえます。

また、金融システム不安を緩和する効果がありました。金融不安が起こるときは、取り付け騒ぎなど、資金の引き出しが起こりますが、銀行がいつでも引き出せる大量の日銀預け金を持っていたことで資金が滞るという不安がされたからです。

○量的緩和前
日本銀行

資産	負債
国債・手形100	銀行券50
	当座預金50

銀行

資産	負債
国債・手形150	預金300
貸出100	
日銀預け金50	

買いオペ
手形 100
←→
日銀預け金 100

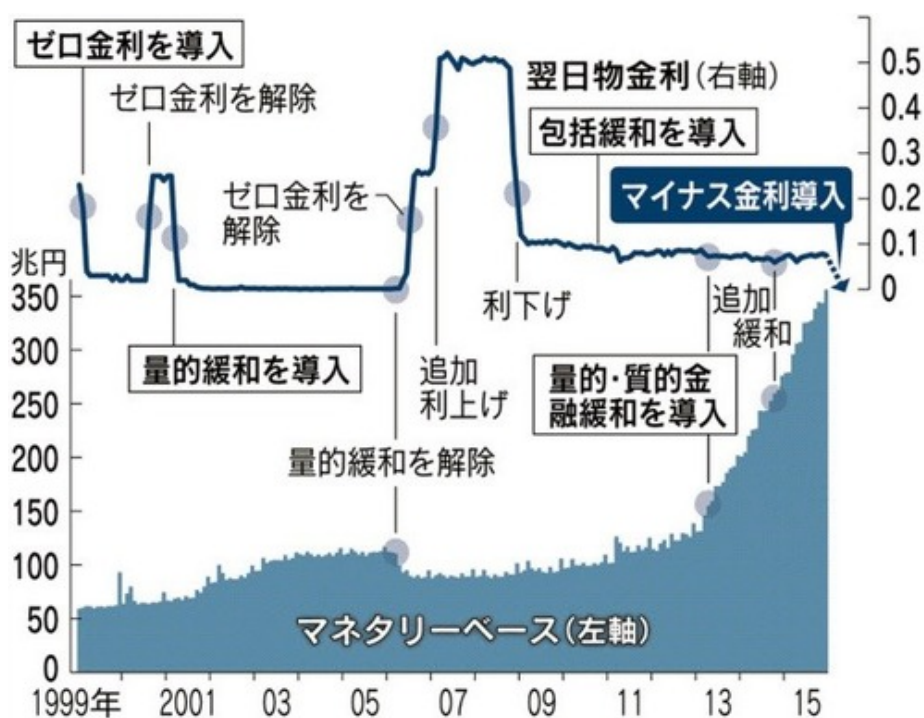
○量的緩和後

資産	負債
国債・手形200	銀行券50
	当座預金150

資産	負債
国債・手形50	預金300
貸出100	
日銀預け金150	

包括緩和政策

その後リーマンショックが起こり、一時引き上げていた金利を下げ、2010年10月5日に包括緩和を導入しました。包括緩和はゼロ金利政策をとるとともに、消費者物価指数が前年比 1%程度になるまでゼロ金利政策を継続すると発表することにより、時間軸効果を明確化にしました。また、長期国債、国庫短期証券、社債、コマーシャル・ペーパー（CP）、上場投資信託（ETF）、不動産投資信託（REIT）を購入するための「資産買い入れ等の基金」（総額 5 兆円）を設けることを決定しました。さまざまな資産を購入することで、現金を市場に流そうという政策です。



(出所)2016年1月30日付け日本経済新聞。

インフレターゲット

インフレ目標、インフレターゲットとは、日本銀行の政策目標であるインフレ率そのものを目標にしようというものです。

従来からインフレ率の安定は日本銀行の目標でしたが、直接目標値とすることはありませんでした。インフレ率が操作可能ではないからです。

日本銀行は、金利（特に短期金利）ならば完全に操作することができます。コールレートを目標値にしようと思えば、短期金融市場で、公開市場操作を行うことで金利の微調整ができます。マネタリーベースに関しても、現金と銀行の当座預金なので、操作が可能です。

しかし、金利と並んで中間目標とされるマネーストックの操作は簡単ではありません。マネーストックは、現金と預金の合計ですが、人々の預金行動を正確に把握することは難しいためです。金利も、長期金利となると完全に操作することはできません。長期金利には、短期金利とは違い将来金利や経済への期待によって左右される部分が多いためです。

さらにインフレ率となると、さまざまな要因が反映されるため、操作可能だとはいえません。それを目標値として設定するのは困難だという意見があります。目標を達成できなかったとき、それを目標値に近づけるための完全な手段を中央銀行が備えていないためです。

一方で、目標を示すことが有益だという意見もあります。インフレ率の安定が中央銀行の使命である以上それに向かってあらゆる手段を講じる責任があるという意見です。さらに重要なのは人々の期待への影響です。中央銀行がインフレ率の目標値を公表することで、人々が目標に向けたインフレ率へ予想しやすくなります。

これまでインフレターゲットが導入されたのは、いずれも現状の物価が高くなるのに対して、それを下げるための方法として使われてきました。日本の場合は、現状の物価が低いのに対してそれを引き上げるための手段として考えられています。

量的質的金融緩和

黒田日銀総裁になってから、インフレターゲット政策を導入します。消費者物価指数が2%になるまで金融緩和を続けるというものです。それとともに量的質的間⑥な政策がとられました。

量的質的緩和の変遷

2013年4月 QQE（量的質的金融緩和）

2014年10月 追加緩和

2016年1月 マイナス金利付きQQE

2016年9月 長期金利操作付きQQE

2018年7月 フォワードガイダンス(将来の指針)付きQQE

2013年4月から

2013年4月からは量的質的緩和を実施しています。お金の量を増やす（量的緩和）とともに、長期国債やETFなどを日銀が購入することで、長期金利も低めに誘導しようとする（質的緩和）ものです。

- ① 2012年末に138兆円のマネタリーベースを2014年末に270兆円と、2年で2倍にする。
- ② 日銀の保有国債残高を50兆円増やす。
- ③ ETFを1兆円増やす。
- ④ J-REITを300億円増やす。

が柱になっています。

追加緩和

2014年10月には追加緩和されました。

- ① 年間70兆円のペースを80兆円とする
- ② 国債保有残高を80兆円

③ E T F 3 兆円

④ J - R E T 900 億円

という内容です。

マイナス金利付き量的質的緩和政策

さらに、2016 年にはマイナス金利を容認します。すべての金利がマイナスになるのではなく、預金残高を基礎残高（これまでの平均的な超過準備額）、マクロ加算残高（日銀が政策的に加算する残高）、政策金利残高に分け、政策金利残高に対する金利をマイナスにしようというものです、

長期金利操作付き量的質的金融緩和

2016 年 9 月には短期金利だけではなく、長期金利を低めに誘導する長期金利操作付き量的質的金融緩和を行います。

フォワードガイダンス付き量的質的金融緩和

2017 年 7 月にはフォワードガイダンス（将来の指針）付き量的質的金融緩和となりました。



(出所) 2018 年 8 月 21 日付け日本経済新聞「経済教室」

・田中隆之 専修大学教授「日銀 出口への難路(中) 市場味方に金利急騰回避」

量的・質的金融緩和の変遷

	2013年4月	2014年10月	2015年12月	2016年1月	2016年7月	2016年9月	2017年7月
	量的質的 緩和			マイナス 金利付き		長短金利 操作付き	フォワード ガイダンス 付き
マネタリーベース の増加	60－70兆	80兆	80兆	80兆	80兆	80兆	80兆
平均残存期間	7年	7－10年	7－12年	7－12年	7－12年	7－12年	7－12年
国債	50兆	80兆	80兆	80兆	80兆	80兆	80兆
株式ETF	1兆	3兆	3兆3000	3兆3000	6兆円	6兆円	6兆円
J-REIT	300億	900億	900億	900億	900億	900億	900億
CP				2.2兆	2.2兆	2.2兆	2.2兆
社債				3.2兆	3.2兆	3.2兆	3.2兆

各国の金融政策

	大量資産購入	フォワードガイダンス	マイナス金利
F R B	○	○	
B O E	○	○	
E C B	○	○	○
日銀	○	○	○

株価

大学を卒業して、会社を作ろうとしたとします。まず必要なものは、お金ですね。銀行から借りることもできますが、親戚や友達からお金を出してもらうこともできるでしょう。出してもらったお金を使って商売が成功したら、その親戚や友達にお金を分けてあげるでしょう。これが株式会社の基本的なしくみです。

資金調達の有力な手段

株式とは、企業が資金を調達するために発行する紙切れのことです。企業には借入れや債券発行などさまざまな資金調達法がありますが、株式の発行がもっともコストがかからないものです。しかし、株式を発行しても受け取り手がなければお金は調達できません。見知らぬ人に株式を買ってもらうためには、それなりに信用のおける企業でないといけないことになります。

株主はなぜ企業の株を買うのでしょうか。それは企業が利益を上げたときにその一部を配当として受け取ることができるからです。企業の業績が好調だと、その企業の株券の価値が上がります。そうすれば株券を高く売ることもできます。

逆に言えば、企業の業績が悪くなると、配当はもらえないし、株券の価値が下がる可能性もあります。もし倒産したら、出したお金は戻ってきません。

J 1 と J 2 のようなもの

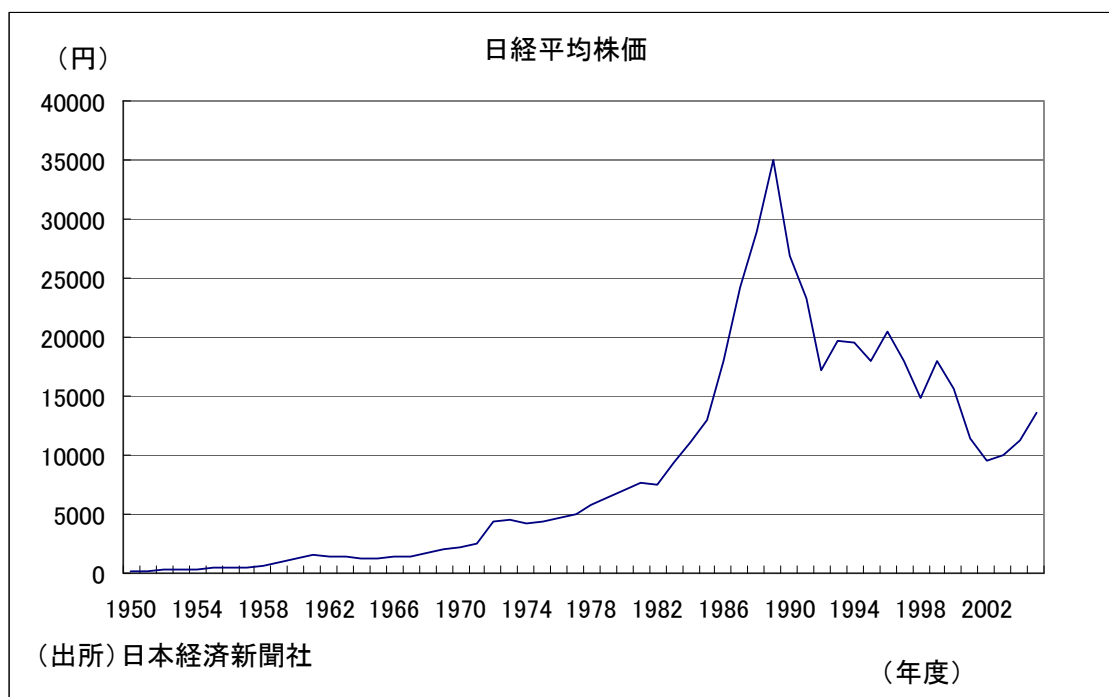
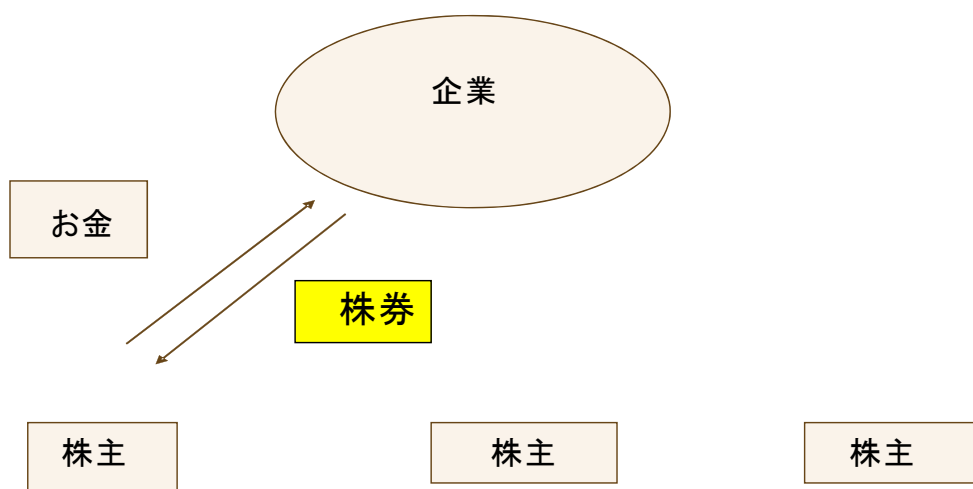
企業の実績が上がってくれば、不特定多数の人もその企業の株を買ってくれるようになります。まず上場するのが、新興市場と呼ばれる証券市場です。マザーズ、ヘラクレス、ジャスダックがあります。

さらに実績がつくと、東京証券取引所に上場できます。第 1 部と第 2 部があって、第 1 部の方がランクが上です。サッカーの J 1 と J 2 のようなものと考えればよいでしょう。

集計量としての日経平均株価

個々の株価は、それぞれ個別の要因で上下しますが、日本の代表的企業を集めれば日本全体の株価動向がつかめるでしょう。それが日経平均と呼ばれるもので、東証 1 部上場企業のうち 225 社の株価を平均したものです。東証一部全体の株価を平均したものは T O P I X と呼ばれます。日経平均の方がハイテク企業が多いのが特徴です。

日経平均の動きをみると、1980 年代後半に高騰し、4 万円近くまで値上がりしました。その後バブルの崩壊で下落が続いていましたが、最近持ち直しています。



為替レート

為替レートとは、異なる通貨を交換する比率のことです。日本円とアメリカドルを交換するレートは対ドル円レートと呼ばれ、1 ドルが何円になるかで表します。世界全体としてはドルで取引することが多いため、為替レートとしては、対ドル円レートを使って分析することが多いです。

数字が大きくなるのに円安

1 ドル=100 円から 1 ドル=200 円になることを円安になるといいます。数字が上がっているのに安くなったというのはなぜでしょう。これはこの表記法が 1 ドル当たりの価値を示しているためです。1 ドル当たりの価値が 100 円から 200 円になったのですから、言葉の意味からはドルの価値が高くなった（ドル高）ことを示しています。ただ、為替レートとは 2 つの通貨の比率を示したもので、一方が上がれば必ず一方は下がるためドル高＝円安なのです。

ニクソンショックとプラザ合意

日本の対ドル円レートは長期的に円高になっています。為替相場は海外のほかの国に比したその国の通貨の価値を表していますが、それが経済全般の競争力を表していると考えれば、長期的には円が上昇しているというのは望ましいことです。

為替レートが大きく円高に転じる転換点は大きく分けて 2 つあります。一つがニクソンショックから始まった 1970 年代初頭の動きで、もう一つが 1985 年のプラザ合意です。戦後長い間日本の対ドル円レートは 1 ドル=360 円でした。為替レートは一定の値に保たれる固定相場制でした。1971 年 8 月にニクソンショックが起り、一時変動相場制になり、同年 12 月の多国間協議で円の対ドル円レートは 1 ドル=308 円にすることになりました（スミソニアン合意）。ニクソンショックは、ニクソン米大統領が発表した新経済政策発表を契機に起こったものです。金とドルの交換停止したため、為替市場だけでなく株式市場なども混乱しました。それまではドルは金の裏づけをもった通貨で、ドルを金と交換できました。しかし、米国経済への不信感からドルの信

認が落ちてドルを金に変える動きが増えて、交換を停止したのです。

新しい通貨体制後も米国の国際収支は改善せず、1973年には変動相場制に移行しました。その後円は徐々に上昇していきます。

その動きに拍車をかけたのがプラザ合意です。この合意で、円は1ドル=200円台の通貨から1ドル=100円台の通貨になりました。米国の経常赤字が増え続ける一方日本の経常黒字も増え続けて、国際的に対外不均衡が問題となりました。それを為替レートの調整で解決しようとしたものです。ニューヨークのプラザホテルで、主要5カ国の蔵相・中央銀行総裁が集まって会議をしたことから、プラザ合意と呼ばれます。

その後も円高が続き、1995年には1ドル=70円代になったこともあります。その後は1ドル100円-120円台で推移しています。

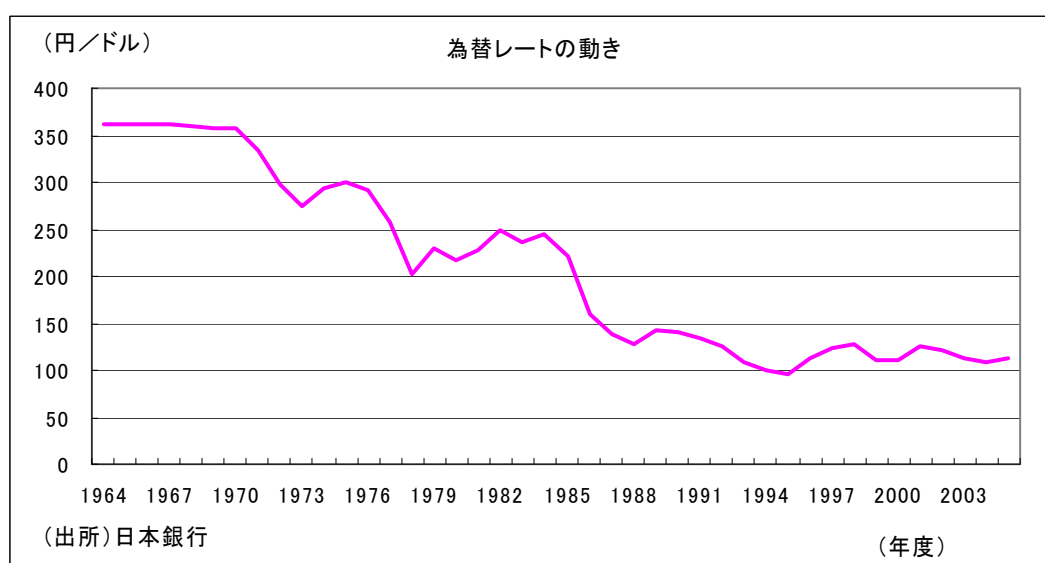
為替レートは、毎日新聞やニュースで報じられています。過去の動きを知りたいときは、日本銀行のホームページに時系列データがあります。

実質為替レート 物価を調整

$$= (\text{日本円} / \text{日本の物価指数}) / (\text{外国通貨} / \text{外国の物価指数}) = \text{実質為替レート}$$

$$= \text{名目為替レート} \times \text{外国の物価指数} \div \text{日本の物価指数}$$

実効為替レート ドル、ユーロ、元などのすべてを勘案した為替レート



第5章 日本経済の現況

景気の見方

景気の判断や、財政金融政策へのスタンスを知るためには具体的にどのようなことをすればよいかを説明します。

月例経済報告と展望レポート

まず、基本的な資料として内閣府の「月例経済報告」と日本銀行の「展望レポート（四半期）」があります。政府や日本銀行の景気に対する考え方や財政金融政策へのスタンスを知ることができます。両者とも豊富な経済統計がついていますので、この2つを読むだけでもかなりの程度の景気の現状判断ができます。

新聞記事

次に、日本経済新聞などの新聞を読むことです。経済統計についての記事が載っています。そのほか、政策に関わる重要なニュースも載っているので毎日読むことをお勧めします。日本経済新聞社のホームページの中の「経済指標ダッシュボード」は、さまざまな経済統計を簡単に見ることができます。ここに出てくる経済統計が基本的なものといえます。

ただ、新聞記事では、大まかな動向はつかめても細かな数値や過去のデータが入手できません。また、経済データはさまざまな解釈ができる場合もあります。そこで、経済統計の発表元の資料で経済統計の統計を読み解くことが重要になります。

経済予測

最後に、総合判断を下すことです。将来の見通しについて、ある人は楽観的で、ある人は悲観的であったりします。そういう正反対の記事がでるたびに私は多少がっかりします。物理学や工学では多少先端的な部分で意見の相違があっても、おおまかなところでは意見が一致しているでしょう。しかし、経済見通しについては、さまざまな意見があり、どれが正しいかわからないという状態なのです。経済活動は、人間の

活動なので、先を読むのが非常に難しいということなのではないでしょうか。逆にいえば、経済統計の基本を押さえたうえで、自由な発想ができるということにもなります。

	発表元	注目点	本書の ページ数
景気判断の資料 月例経済報告 金融経済月報	内閣府 日本銀行	政府の景気に対する判断 日本銀行の景気に対する判断	
景気全般 GDP(国内総生産) 日銀短観 景気動向指数 景気ウオッチャー調査	内閣府 日本銀行 内閣府 内閣府	総合的な活動状況 経営者の景況感 総合的な景気判断 街角景気指数	
個人消費 家計調査 新車販売台数 百貨店売上高	総務省 日本自動車販売協会連合 日本百貨店協会	家計の消費動向 自動車の販売 百貨店の売り上げ	
設備投資、企業活動 鉱工業生産 第3次産業活動指数 法人企業統計 機械受注	経済産業省 経済産業省 財務省 内閣府	製造業の生産 サービス業の活動 企業の収益動向 設備投資の先行指標	
住宅投資 マンション発売戸数 新設住宅着工戸数	不動産経済研究所 国土交通省	大都市圏のマンション販売 住宅着工戸数	
物価 企業物価 消費者物価	日本銀行 総務省	インフレを測る インフレを測る	
金融 銀行貸出残高 通貨供給量	日本銀行 日本銀行	銀行の貸出状況 貨幣の流通量	
雇用情勢 失業率 有効求人倍率 毎月勤労統計	総務省 厚生労働省 厚生労働省	基本的な雇用統計 企業の求人態度 賃金や雇用者数など	
貿易国際収支 貿易統計 国際収支	財務省 財務省	輸出入動向 経常収支をみる	
アメリカ GDP 雇用統計 卸売物価 消費者物価	総務省(アメリカ) 労働省(アメリカ) 労働省(アメリカ) 労働省(アメリカ)	アメリカのGDP成長率をみる 失業率に注目 インフレを測る インフレを測る	

月例経済報告

政府は毎月、経済状況について発表しており、「月例経済報告」と呼ばれています。景気に対する基調判断と政策の基本的なスタンスが読み取れます。ただ、慎重な言い回しは「月例経済文学」と呼ばれていました。最近はそれを改めようという試みが行われ、わかりやすくなってきています。

政府の景気への考え方がわかる

月例経済報告は、首相や経済閣僚、与党幹部、日銀総裁などが出席する「月例経済報告等に関する関係閣僚会議」で毎月中旬に報告されます。最も注目されるのが総論の景気の基調判断の部分で、景気の状態を端的に表す文章がでできます。「景気は弱含みで推移している」あるいは「景気は回復している」といった表現です。ここで使われる言葉は第1章「景気の局面」で使われる言葉と同じで、回復→拡大→弱含み→悪化→底入れ→持ち直しなどの言葉が使われています。その後に、消費や投資、雇用、海外経済といった部門別の分析が文章で表現されています。

次に、政策の基本的態度として、財政政策や金融政策に対する政府の基本的な考え方が述べられています。

月例経済報告では、最新の経済指標をグラフなどでわかりやすくまとめた「月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料」が発表され、インターネットで入手することができます。これは非常に簡潔にわかりやすくまとめられており、この資料からおおまかな景気判断をすることが可能です。

同時に「主要経済指標」も発表され、こちらもインターネットで入手することができます。さまざまな分野について、データが整理されています。

景気判断が難しいときは複雑な表現に

月例経済報告は、政府の景気に対する基本的な態度を示しているなので、景気の転換点では特に注目されます。特に前月との言葉遣いの違いに注目します。前月が「景気は横ばいで推移している」という表現だったものが「景気が回復している」という表現に変わったとしたら、政府の「景気回復宣言」と受け取られます。

基調判断の部分が注目されますが、さまざまな分野がすべて回復傾向を示している場合は、あっさり「景気は回復している」と発表され、明らかに悪化しているときは、「景気は悪化している」と表現されます。問題は、判断が難しい場合です。指標は持ち直しの傾向にあるが、将来景気を悪化させる要因が迫っているとか、消費は好調だが、投資は不振だといった、分野別に違った傾向を見せている場合です。こうしたときは、貴重判断の文章が複雑になります。たとえば、2000年11月の基調判断は、「景気は、家計部門の改善が遅れるなど、厳しい状況をなお脱していないが、企業部門を中心に自律的回復に向けた動きが継続し、全体としては、緩やかな改善が続いている」という長いものになっています。2003年3月では、「景気は、おおむね横ばいとなっているが、イラク情勢等から不透明感が増している。」とイラク戦争の影響を基調判断に盛り込んでいます。

資料			説明
月例経済報告	総論	基調判断	「景気は…」という文章で政府の景気に対する基本的な認識を表現している
		政策態度	財政政策や金融政策に対する政府の考え方を示す。
		先月からの主要変更点	文章やデータの先月からの違いについて表で整理してある。
	各論		消費、投資、雇用、海外経済など項目別に景気の状態を説明している。
月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料			月例経済報告の内容を図や表を使ってわかりやすく表現している。
主要経済指標			各論に対応する個別の分野について、表やグラフでわかりやすく表現している。

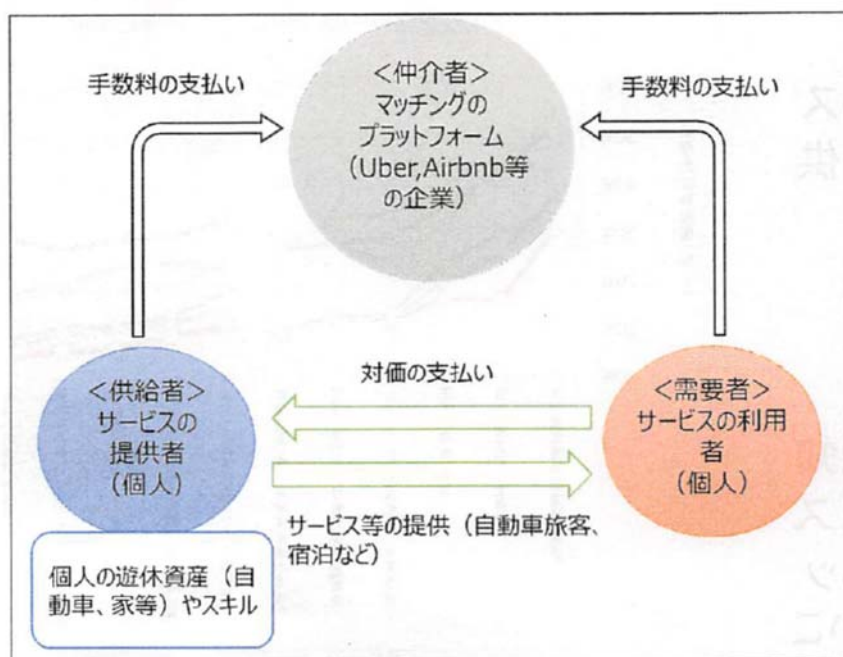
シェアリングエコノミー

シェアリングエコノミーとは

シェアリングエコノミーは、個人の遊休資産を活用することが目的の事業で、インターネットを使ったマッチング機能を使うことも特徴となっています。民泊や遊休自動車の活用、不要品の売買（モノのシェア）、衣装の貸し出し、クラウドファンディングなどがその例です。民泊の例では、民泊のマッチングをする企業が、個人営業の宿泊先を登録し、ユーザーがそのサイトを使って予約して利用するというシステムです。

統計上の問題は、個人が宿泊サービスを営むということです。企業については個人企業でも法人企業でも把握するシステムが確立されていますが、個人がどの程度シェアリングエコノミー関連の活動をやっているかについては把握できていない。個人が宿泊業をやっても、付加価値は増えるため GDP 統計に算入する必要がある。今後は、宿泊業に限らず個人が営む事業を統計に盛り込む形に統計を変えていく必要があります。シェアリングエコノミーの規模は現在それほど大きくはないですが、急速に拡大しています。統計を整備しないと GDP を過小評価してしまう可能性があります。

図：シェアリングエコノミーのイメージ図



（出所）三菱総合研究所「サービス統計再構築に関する調査研究」報告書（統計委員会担当室平成 28 年度委託研究）2017 年 3 月

シェアリングエコノミーの大きさ

他の先進国に比べ、市場の拡大はかなり遅れていますが、それでも拡大は続いている。矢野経済研究所の推計によると、プラットフォーム企業の手数料収入ベースでの市場規模は 2016 年度で 503 億円だ。実際に提供されているサービスの売上高規模は、手数料率を 20% とすると、この 5 倍の 2500 億円程度になります。

この比率は、民間最終消費支出のせいぜい 0.1% 程度で大きくはありません。しかし、売上高の伸び率は高いです。例えば、ホームシェアリング最大手 Airbnb Japan の 2016 年取扱額は前年比 70% 増加しました。今後も規模の拡大が予想され、GDP 成長率への寄与度も大きくなることを見込まれます。また、宿泊サービスのうち、外国人向けの比率はかなり高く、無視できない大きさになっています。

内閣府の試算

内閣府は 2018 年 7 月、シェアリングエコノミーの市場規模が 2016 年に総額 4700 億～5250 億円程度だったとの試算を発表しました。市場規模としては 2011 年の炭酸飲料や缶コーヒーと同規模です。

市場規模は、民泊や事業所のレンタルを含む「スペース」（空間）が 700 億～1000 億円、中古品の売買を含む「モノ」が 150 億円程度、家事サービスなど「スキル・時間」が、100 億～200 億円、寄付や投資など「カネ」が 150 億から 200 億円程度となっています。自動車の相乗りなど「移動」は白タク規制があり規模が小さいので調査対象から除いています。

シェアエコノミーの総額のなかには GDP には計上されない項目があります。個人間の中古品の売買はモノの所有者が変わるだけで、新たなモノの生産ではないため、GDP の押し上げ要因にはなりません。その規模は 2700 億～2750 億円です。一方、農産物を作ったりアクセサリを作ったりしたものをサイトで売ればそれは生産となる。この部分は 150 億円程度と推計しています。

カネのシェアのうち、個人が資金を出して個人に貸す場合、国民経済計算（SNA）上は生産ではなく金融取引となります。この金額は 550 億～600 億円と推計されます。

プラットフォーム企業の売上高や利益は企業統計で把握できているとすると、1000

億～1200 億円程度は既に G D P に反映しています。

これらを勘案すると、現状の G D P 統計に反映されていない部分は、生産額ベースで 950 億円から 1350 億円程度で、G D P 比 0.02%程度だ。G D P に反映される付加価値部分としては 0.01%程度となる。

シェアリングエコノミーの規模

	GDPに含まれない もの	GDPに含まれ、捕捉 されていないもの	GDPに含まれ、捕 捉されているもの	合計
スペース		700-1000	700-800	1400-1800
モノ	2700-2750	150	100-150	3000
スキル・時間		100-200	50	150-250
カネ	(550-600)		150-200	150-200
合計	2700-2750	950-1350	1000-1200	4700-5250

(出所) 内閣府「シェアリング・エコノミー等新分野の経済活動の計測に関する調査研究」報告書概要

シェアリングエコノミーのGDPへの影響

GDPへの影響—民泊の場合

シェアリングエコノミー拡大が名目 GDP に与える影響を考えてみましょう。ここでは、シェアリングエコノミー拡大による2次的な影響は捨象します。2次的な影響とは、シェアリングエコノミーが普及することによって既存の宿泊業やタクシー業の活動が縮小する影響です。

民泊の場合を支出側 GDP から考えると、「利用者(ゲスト)が民泊提供者(ホスト)に支払う宿泊料(＋清掃料金)」と「利用者が仲介業者(Airbnb 等)に支払う手数料」の分だけ、支出側 GDP が増加します。

日本人宿泊者の場合は民間最終消費支出が増加し、外国人旅行者の場合は、サービス輸出が増えます。ただし、個人の住宅を貸し出す場合、現在計上されている持ち家の帰属家賃分の民間最終消費支出とのダブルカウントを調整する必要があります。持家の所有者は、貸家業の側面と、家賃支払い者の両方の側面とでとらえることができます。貸家業の分だけ生産が増え、同額の家賃支出の分だけ支出が増えます。持家の所有者は貸家業に加えて民泊による宿泊サービスを行うことになります。貸家業で得る家賃と民泊による宿泊料を両方計上するのは過剰に計上している可能性があります。これは、SNA や産業連関表において、空き家となっている持ち家の帰属家賃をどのように計上すべきかとの問題と似ています。

次に、生産側 GDP の面から考えてみましょう。家計部門(持ち家部門)に、産出額として、「利用者(ゲスト)が民泊提供者(ホスト)に支払う宿泊料(＋清掃料金)」を加算します。中間投入として、「ホストが仲介業者に支払う手数料」「外部への清掃料」などを加算します。その差額が、付加価値(生産側 GDP)の増加となる。おおむね、営業余剰・混合所得の増加となると見込まれます。ただし、持ち家の帰属家賃分を産出額において減額修正する必要がある可能性があります。

企業部門に、産出額として「利用者が仲介業者(Airbnb 等)に支払う手数料」「ホストが仲介業者に支払う手数料」「外部への清掃料」を計上します。必要となる中間投入を控除した分が付加価値(生産側 GDP)の増加となる(おおむね営業余剰の増加として計上)。

最後に分配側 GDP の面で考えると、家計部門で営業余剰・混合所得の増加、企業部門で営業余剰の増加が計上される（生産側と一致）ことになります。

GDP への影響—ライドシェアの場合

次のライドシェアの場合を考えてみましょう。民泊のケースと同様に、ライドシェア利用者が支払う利用料金と仲介手数料を民間最終所費支出の増加として計上します。やっかいなのは、ライドシェアに利用される自動車を、固定資本形成として資産計上する必要があるのではないかということです。その場合、家計による自動車購入のうち、購入時点では、家計部門自らが使用する分を民間最終消費支出、ライドシェアされる分を民間設備投資として計上する必要があります。ライドシェアされる際に、固定資本減耗を計上します。

どのような統計が必要か

実際にデータを整備する場合、どのようなデータを把握する必要があるでしょうか。民泊やライドシェアによるサービス売上高(取扱高)は、サービスを提供する個人の売上高を把握する必要があり、困難なことが予想されます。プラットフォーム企業の手数料収入を把握して、そこから個人の売上高を逆算する方が現実的です。「プラットフォーム企業への統計調査」（動態統計）を実施し、「仲介業者の手数料収入」と「手数料の対象となったサービスの取扱高」を調査すればサービス売上高は把握できる。プラットフォーム企業を産業分類としてきちんと位置付ける必要がある。業種としては、「インターネット付随サービス業のうち、ポータルサイト、サーバ運営業」に計上することになります。インターネット関連企業は把握困難な場合もあるが、事業所母集団 DB で把握する必要があります。しかし、プラットフォーム企業が海外に存在する場合には把握できないという課題があります。

そのほか、観光庁「宿泊旅行統計調査」を拡充し、国政別宿泊客数や稼働率をハックする必要があります。2018 年 1 月から、民泊許可業者を調査対象として取り込んでいます。ただし、許可業者以外の民泊は捕捉されないという問題があります。

また、供給側ともに「需要サイドに対する統計調査」の拡充する必要があります。現時点では、外国人旅行者の利用が多いことから、観光庁「訪日外国人消費動向調査」の拡充・活用が有益です。国内利用者が増加すれば、「家計調査」でも把握を目指す必

要があります。

サービス提供者の売上高、営業余剰等の把握

プラットフォーム企業は、事業所母集団 DB への迅速な取り込みを図り、経済センサスや新設されるビジネスサーベイなどで捕捉する必要があります。

経済センサスや個人企業経済調査を用いて、サービスを提供する家計部門を捕捉するのは簡単ではない可能性があります。国税庁「申告所得税標本調査」などの活用が有力な解決策として検討に値します。ただし、年間所得額（売上高マイナス経費）が 20 万円未満の個人事業者については、税務申告義務が発生しないことから、税務情報でも捕捉漏れが生じます。そもそも、未申告者が発生する可能性も高いです。このため、税務情報はシェアリングエコノミーの捕捉という意味では「切り札」にならない可能性もあります。

シェアリングエコノミーの物価指数

GDP 体系に取り込むには実質値を作ることも重要で、シェアリングエコノミーサービスの物価指数を作成する必要があります。消費者物価指数で捉えていくのが標準的な対応となります。ただし、外国人向けサービスが主である間は、「家計調査」のウェイトが品目採用基準である 1 万分の 1 を超えず、なかなか採用されない可能性があります。価格調査方法は、プラットフォーム企業(Airbnb 等)の web ページからの web スクレイピングによって価格データを収集し、価格指数を作成するのが現実的です。

品質評価は既存の宿泊サービスとの違い、難題です。既存サービスと新サービスとの品質の違いを直接評価して、品質を考慮したうえでの価格の下落として織り込んで行く必要がありますが、こうした対応はこれまでの新規サービスでも行われたことは、殆どないと思われます。

民泊の普及による競争激化に伴い、既存の宿泊サービスの価格下落が生じれば、その分は、消費者物価指数ならびに GDP のデフレーターで捕捉することは可能である。

ネット上の無償サービス

SNS（ソーシャル・ネットワーク・サービス）の無償サービスをどのように GDP に取り込むかも課題です。SNS を使えば、気軽に知人と連絡をとることができ、意見の交換も行える。グーグルを使うと検索が簡単にでき、利便性は確実に高まっています。しかし、それが無償であれば消費者の支出はゼロなので SNS への消費が増えるわけではありません。

研究レベルでは、利便性の高まりを金額として表す試みが増えています。一つ目は、テレビと同様のビジネスモデルと考えた場合です。地上波のテレビは無料で見ることができて、さまざまな情報や娯楽を提供しています。テレビが無料で見られるのは番組制作の費用の一部を広告主が払っているためです。企業が缶コーヒーのCMを流せば、缶コーヒーの売り上げが期待できると考えている。広告の効果で増えた消費量がテレビの価値と考えることもできます。ネット上での無償サービスでは、広告を掲載することの対価として広告収入を得ることで収益を上げていると想定されます。この場合、無償サービスの価値の一部は、広告料に体化されていると考えることができます。しかし、その価値よりも無償サービスの価値は大きいと考える人が多いです。また、追加的な広告収入がゼロとなった場合、提供される全てのデジタルサービスの価値をゼロとみなすことになります。また、ブログや Wikipedia のようなオープンソースのサービスの場合は、広告収入はとっておらず、その価値がゼロということになります。同様に、広告収入に依存せず、情報を売ることによって利益をあげているビジネスが生み出す価値も測れなくなります。

二つ目の考え方は、デジタル資産への投資という考え方です。インターネット企業は無償でサービスを提供する代わりに、アカウントを持つ利用者からさまざまな情報を受け取っています。それらの情報を第三者が購入する場合は、支払データを取得することで、その価格を算出することが考えられる。しかし、第三者（データ購入者）が関与していない場合、データベースなどの市場価値の上昇を見積もる方法が必要となります。

無償サービスの測り方

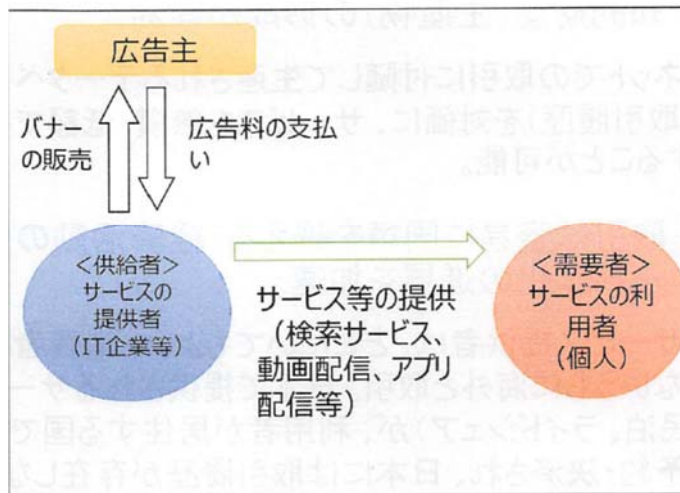
無償サービスの価値を分析的に弾き出そうという試みもあります。市場で価格が決まっていないものの価値の測り方には大きく分けて、顕示選好アプローチと表明選好アプローチがあります。人々の経済行動をもとに価値を測るのが顕示選好アプローチで、人々に直接金額を聞くのが表明選好アプローチです。

まず、顕示選好アプローチの研究結果をみてみよう。消費者のインターネットサービスに費やす時間で価値を測ろうとする方法です。インターネットはいくら無料だといっても、すべての時間をインターネットに費やせるわけではない。お金を稼ぐための時間も必要だろう。そこで、インターネットにアクセスすることで消費者が諦めた時間（機会費用）によって、無償サービスの価値を評価するという考え方です。米国では、機会費用アプローチによるデジタルサービスの評価によって、2007年から2011年のGDPの年平均成長率が0.74%向上するという推計結果が報告されています（Brynjolfsson and Oh, 2012）。日本の推計では、GDPの3.2～3.7%と比較的大きな結果が出ています（山口など,2017）。デジタルサービスの消費は、その他の活動と同時に行われている可能性があり、時間を消費していないかもしれない。また、インターネットへのアクセス時間のみを考慮すると、通信速度向上等のアクセス環境の質が考慮されないという問題点がある。

次に、表面選好アプローチについてみてみましょう。仮想的市場評価法（CVM; Contingent Valuation Method）と呼ばれる方法で、そのサービスについてアンケート調査をします。あるサービスに払ってもよい価格を聞く場合とそのサービスをいくらもらえばあきらめるかを聞く方法があります。払ってもよい価格は支払い意思額（WTP: willingness to pay）と呼び、あきらめる値段を受入補償額（WTA: willingness to accept）と呼びます。

米国の調査によると、「いくらもらえばフェイスブックを1ヵ月使うのをあきらめるか」という受入補償額を被験者に聞くと、1ヵ月あたり38ドルが中央値になるという結果でした（Brynjolfsson, Eggersand and Gannamaneni, 2017）。また、検索サービスのWTAは年間1万7000ドル、電子メールは8000ドルなど大きな評価額となりました（同上）。

図：ネット上の無償サービスのイメージ図



(出所) 三菱総合研究所「サービス統計再構築に関する調査研究」報告書（統計委員会担当室平成 28 年度委託研究）2017 年 3 月

(1) 顕示選好アプローチによる計測事例(山口・坂口・彌永 (2017)のサーベイ)

	対象サービス	対象国	消費者余剰(年)
Goolsbee and Klenow [2006]	インターネット	米国	1人当たり 2,500～3,800ドル
Hadhri [2012]	インターネット	フランス	1人当たり 1,200～3,100ドル
Pantea and Martens [2014]	インターネット の娯楽	EU	GDPの1.1～2.2%
Brynjofsson and Oh [2012]	インターネット	米国	GDPの1.1%(うち 無償サイト0.74%)
山口・坂口・彌永 [2017]	インターネット	日本	GDPの3.2～3.7%

(出所)山口真一・坂口洋英・彌永浩太郎(2018)「インターネットをとおした人々の情報シェアがもたらす消費者余剰の推計」InfoCom REVIEW (70) 2-11 2018 年 1 月

インターネットサービスの価値

	各サービスの価値(年間)		回答者
	(ドル)	(円)	(人)
検索エンジン	17530	1928300	8074
Eメール	8414	925540	9102
地図アプリ	3648	401280	7515
ビデオ	1173	129030	11092
eコマース	842	92620	11051
ソーシャルメディア	322	35420	6023
メッセージサービス	155	17050	6076
音楽	168	18480	6007

(出所)Brynjolfsson,Eggers and Gannamaneni(2018)”Using Massive Online Choice Experiments to Measure Changes in Well-Being”,NBER Working Paper No. w24514

(注)円ベースの金額は筆者が 1 ドル＝110 円として換算。

ビッグデータ

調査員調査が調査員の高齢化や個人情報保護意識の高まりなどで困難になっていく中、代替手段として注目されているのがビッグデータです。ビッグデータとは政府や企業が保有している膨大なデータのこと。ビッグデータを表す言葉として、3つのVがある。量 (Volume)、速度(Velocity)、多様性(Variety)です。量が膨大で、データの生成速度が速く、データの種類の多様であることを意味しています。そのほか、価値(Value)、可視化(Visualization)などの特性も指摘されています。

データの種類はさまざまあり、国連・欧州経済委員会による分類では、①ソーシャルネットワーク情報②商業取引データ③IoT活用によるデータに分けられます。

ソーシャルネットワーク情報は、フェイスブックやツイッターなどソーシャルネットワークサービス(SNS)のほか、ブログやグーグルの検索件数などがあります。テキストデータを利用したもののほか、インスタグラムやフリッカーなどの画像データやユーチューブの動画データなどもあります。

商業取引情報としては、病院での診療情報のほか、銀行の取引情報、株式売買記録、クレジットカードの決済情報などがあります。Tポイントカードのポイントなど各種サービスに附随するポイント情報も商業取引データです。

そのほか、さまざまなデータが蓄積されており、総称してIoT活用によるデータと呼んでいます。天候や公害などのデータ、交通情報、リアルタイムカメラ、防犯カメラ、携帯電話の位置情報、自動車走行データなどです。

日本経済団体連合会(2016)は、ビッグデータのメリットとデメリットについてまとめています。メリットの一つ目は、速報性で、リアルタイムに近い速さでデータを入手することができることを指摘しています。二つ目はデータ量の多さで、調査対象に関してはほぼ全数のデータが属性情報付きで入手できます。三つ目はコストの低さで、システムを組み立てれば追加投資なくデータを収集できます。

一方で、ビッグデータは統計作成目的に集められていません。デメリットとして、データの偏りがある可能性が高く、母集団からの代表性が確保されていないことが挙げられます。また、フォーマットが統一されていないため、異なるビッグデータ間でのやりとりは難しいです。民間企業が営利目的で作成したビッグデータに関しては、

政府に無償でデータを提供するインセンティブは働きません。

ビッグデータの活用例

ナウキャスト

ナウキャストは、ビッグデータを利用した先駆的な企業です。日本経済新聞社が保有するスーパーマーケットのPOSデータを利用して消費者物価指数を推計する「日経CPI NOW」が代表的です。消費者物価よりも早いタイミングで日次の指数を計算できます。

クレジットカードを活用して、リアルタイムの消費動向を推計する「JCB消費NOW」というサービスも始めました。

経済産業省

経済産業省は「ビッグデータスタッツ (BigData-STATS)」を民間企業とともに企画しました。SNSのデータを使って、既存の指標の足元を予測するものです。将来の予測 (forecast) とは異なり、現在に近い統計発表後の数十日を予測することからナウキャスト (nowcast) と呼ばれています。

SNS×AI景況感指数は、ツイッターを使って景気ウォッチャー調査の現状判断DIなどを予測するものです。ツイッターでつぶやかれている言葉を景気が「良くなる」と「悪くなる」に分類して、その言葉が増えているかどうかで景況感を判断します。どういう言葉が景気に良く、どういう言葉が悪いかは、過去の景気ウォッチャー調査のテキストデータによって類推します。

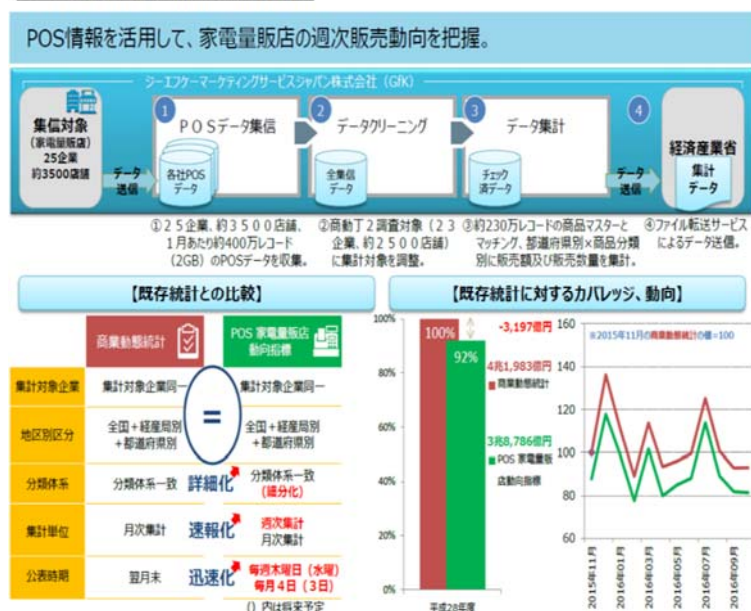
SNS×鉱工業生産指数は、ツイッターでつぶやかれている仕事や景気に関するつぶやきを使って鉱工業生産指数を予測するものです。

また、POSデータを使って商業動態統計のうち家電販売統計を早く正確に推計する方法も開発しました。POSデータは家電販売統計のすべてをカバーしていませんが、全体の販売額との相関はかなり高いです。これを統計として用いれば、早期化、詳細化が実現できます。「POS家電販売店動向指標」は、月次データの公表が翌月4日と大幅に早期化されるほか、週次での公表も可能となります。また、公表早期化に加え、

計数の詳細化も可能になります。

③ POS家電量販店動向指標

12



（出所）統計委員会資料

総務省統計局

総務省統計局は、ビッグデータの消費統計への応用を模索しています。基本的には、高市元総務大臣主宰の「速報性のある速報性のある包括的な消費関連指標の在り方に関する研究会」の報告書に従って計画を進めています。同報告書では、消費動向指数（C T I）の開発が構想されており、実際に 2018 年 1 月分から発表されています。

公表中の指標は家計調査など調査統計を中心に作成されていますが、そこにビッグデータの情報を採り入れる計画です。販売ごとに付与されるポイントを集計したり、クレジットカード企業のデータから消費統計を作りだしたりすることを試みています。

ビッグデータは、ランダムに集めたデータではないので、偏りがあることが想定されます。たとえば、ポイントカードを持っている人は、若者に多く高齢者は少ないかもしれません。これらを補正したうえで調査統計と融合することで、より正確なデータを作ることができます。

また、ポイントデータにしても販売データにしても、企業にとっては今後の企業戦略を考えるうえで非常に重要なデータです。それを簡単にほかの企業と共有すること

はできません。しかし、社会全体にとって有用なデータは活用されるべきです。そこで、業界の主だった企業が参加する協議会を作り、公的な目的のためにビッグデータを使おうというプロジェクトがスタートしています。正確な統計が作成されることは、最終的には国民全体の利益となります。

内閣府

内閣府は、第Ⅲ期基本計画で、ビッグデータを用いた新たな景気動向の把握のため、①POSデータをきめ細かく分析に利用する手法の開発②物流データを活用した地域間の移出入の動向把握——について、検討、研究するとしています。

交通・運輸関連は、道路に設置された車両感知器情報や車両などに搭載された移動体情報など多種多様な官民のビッグデータが存在します。これらを利用することは重要だが、統計委員会担当室の委託調査では、以下の整理をしています（NTTデータ経営研究 2015）。

「このような交通・運輸関連のビッグデータを活用して把握可能な経済動向の事例としては、以下のように整理しているが、現時点においては、それぞれ課題があり実現性は薄いと言わざるをえない。」

運輸関連ビッグデータに関する整理

活用の可能性	課題
自動車産業、運輸・物流産業、その他の関連企業が保有する交通量、貨物・旅客輸送量、さらに移動に関わる情報検索量等のビッグデータを集約し、交通・運輸関連の動向を把握	種々雑多なデータから意味あるデータを抽出、加工する方法の開発
宅配事業者の取引データから、通信販売の取扱量を把握し、景気に敏感な通信販売の動向を把握	通信販売業者の特定方法
タクシーが比較的近距離での移動に利用されることに着目し、タクシーの空車、乗	タクシー乗車と地域経済動向の相関関係の分

車、回送等の情報を集約し、各地域の経済動向を把握

高速道路の車種別料金からトラック輸送量を把握し、企業活動の動向を把握

トラフィックカウンタデータから、特定地点におけるトラックの通過台数を分析することで、物流産業や製造業の経済動向を把握

析や個人利用か業務利用かの区別

割引料金制度などの影響で料金収入が利用台数に比例しないことへの対応

トラックが荷物を積載しているかどうかを把握できない

(出所) NTTデータ経営研究所 (2015)

今後の取り組み

さまざまなビッグデータの取り組みが進められていますが、将来的に官民で収集しデータについては、適正な情報管理体制を整備したうえで、特定の業界の枠を超えた社会インフラとして構築されることが望まれます。

現在は官民データの取り扱いについてガイドラインがない状態です。さまざまな取り組みをするなかで、望ましい活用法を探りあててする必要があります。