

JCER DISCUSSION PAPER

No. 129

景気指標としての月例経済報告

山澤 成康

日本経済研究センター主任研究員
跡見学園女子大学マネジメント学部教授

2009年10月

社団法人 日本経済研究センター

Japan Center For Economic Research



景気指標としての月例経済報告¹

山澤 成康

日本経済研究センター主任研究員

跡見学園女子大学マネジメント学部教授

¹本論文は日本経済学会 2009 年春季大会で発表した「政府景気判断の遅れとバイアス」の一部を改稿したものである。討論者の神戸大学芦谷政浩准教授には有益なコメントをいただいた。また、小峰隆夫日本経済研究センター主任研究員には、元政策担当者としての立場から有益なコメントをいただいた。記して感謝したい。しかし、論文に誤りがあるとすれば、すべて筆者の責任である。

要旨

この論文では月例経済報告の基調判断を景気指標として使うことを試みた。まず、難解だと言われる月例経済報告の言葉の推移、用法などを整理した。次に月例経済報告の景気判断がどの程度遅れるのかについて検証した。また文章情報である月例経済報告を数値化した「月例経済報告指数」を作成した。この指数は景気動向指数のC I やD I に比べてより早い景気判断ができることを明らかにした。

内閣府は2007年から景気動向指数を発表すると同時に、「改善」「悪化」などの言葉を使った基調判断も発表している。こうした基調判断の判定法を見直す際にも、本研究は役立つと考えられる。

2009年9月に民主党政権に変わり、月例経済報告のあり方が変わるかもしれない。その際には資料として貴重なものになろう。

1. 月例経済報告について

月例経済報告の景気判断

景気の現状に関する政府の判断は、月例経済報告で知ることができる。月例経済報告は、内閣総理大臣や経済閣僚、与党幹部や日本銀行総裁が出席する「月例経済報告関係閣僚会議」の場で内閣府が提出する資料である。閣僚会議に提出する資料であるため、ほぼ全省庁との間で意見調整されるうえ、日本銀行との間でも意見調整が行われる。

月例経済報告は総論と各論に分かれており、総論で示される基調判断が、政府の景気の認識を端的に示すものとして重視される。政府が現在の経済認識を定期的に明らかにするシステムは世界的にも珍しく、経済的インフラとして重要である。

ただ、その注目度の割にはこれまで月例経済報告について研究した例はあまりない。最終的なアウトプットが文章であり、数量的な分析が難しいことが一因だろう。月例経済報について分析したものとしては、佐藤（1990）、坪内・白石・篠崎（2003）が挙げられる。

佐藤（1990）は、月例経済報告の文章をエキスパートシステムの応用として分析している。文章をカテゴリー別に分類し「決定木」を作成することで、月例経済報告の結論が、消費、投資などの各論項目のうち、どの部分に左右されて決まるかを分析している。生産に関する記述の影響がもっとも大きく、輸出、消費、在庫投資の判断の影響が結論に大きな影響を与えるという結論である。

坪内・白石・篠崎（2003）では、景気動向指数（D I）と月例経済報告の基調判断の方向性とがどの程度一致しているかを独立性の検定で分析している。月例経済報告の基調判断を数値化する際には、上昇、横ばい、下降の3つに分類して数値化している。月例経済報告と景気動向指数D Iは概ね同じような動きをするが、月例経済報告は景気の転換点の判断について遅い可能性があるとしている。

景気循環の用語の定義

まず、景気の状態を言葉で定義することから始めよう。景気循環は経済全体の大きな動きである。景気の局面を分ける場合、二つの方法がある。一つの分け方は景気の拡大局面と後退局面とに分ける分類法である。景気後退局面では政府は何らかの対策を打つことが要請されるため、内閣府はこの2分法を重視すると考えられる。もう一つの分け方は、長期的な趨勢（トレンド）を基準に考える方法だ。トレンドより上の場合は好況、下の場合は不況とする場合である。需給バランスで考えればトレンドより上の場合は需要超過、下の場合は供給超過である。需給バランスは物価に影響するため、日本銀行が重視する分類法であると考えられる。

二つの分類法を合わせると4つの局面に分けられる。4局面を表現する言葉について定番があるわけではないが、嶋中（1994）によれば、景気は(1)繁栄 (2)後退 (3)沈滞 (4)回復に分けられるとしている。経済開発協力機構（OECD）は、(1)Downturn(2)Slowdown(3)Recovery (4)Expansion を4つの局面としている。

どのような言葉が一般的かは議論の分かれるところで、詳しい検討は後述するが、ひとまず景気循環は回復→拡大→弱含み→悪化、というサイクルであると考えよう（図1）。回復から拡大までが景気拡大期、弱含みから悪化までを景気後退期である。

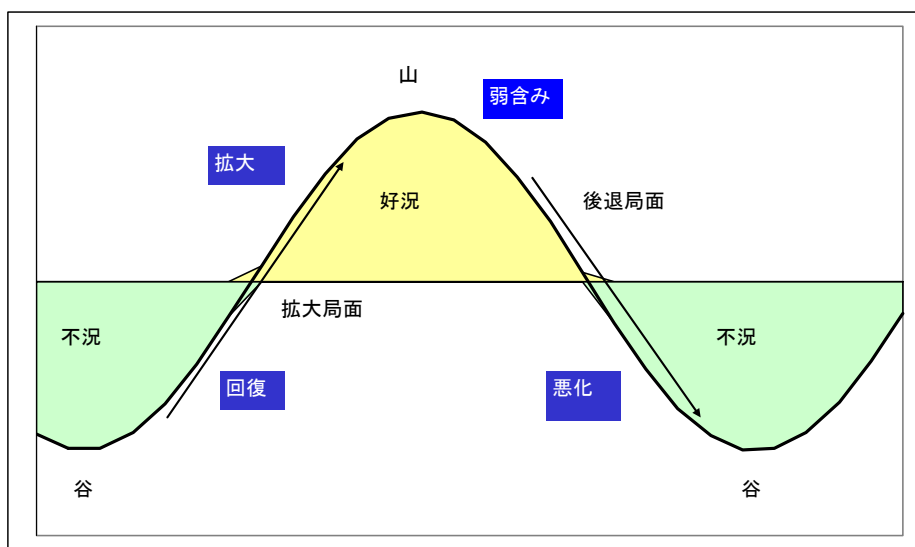
悪化から回復へと変化した点が景気の谷、拡大から弱含みへと変化した点が景気の山である。

回復と拡大の違いは、景気が長期的なトレンドを上回っているかどうかで判断でき、上回っている場合は拡大である。弱含みと悪化の違いは、長期的なトレンドを下回っているかどうかで、下回っている場合が悪化である。

トレンドより上にある部分を好況、下にある部分を不況と分類することもできる。

景気の谷から山にかけての動きを景気拡大（拡張）局面、山から谷にかけての動きを景気後退局面と呼ぶことにする。

図1 景気局面と用語の対応



月例経済報告の用語法

月例経済報告は、1958年3月以降毎月発表されている。ただ、景気や経済全体に関するコメントが定期的に発表されるようになったのは、1983年10月からである。2001年1月に経済企画庁から内閣府へと省庁再編が行われた際、月例経済報告の表現方法が抜本的に変更された。基調判断が簡略化され、背景説明が多くなった。景気の先行きにも言及するようになり、「メインシナリオ」と「リスク」が提示されるようになった。2001年の変更で月例経済報告はわかりやすくなったとされるが、文章情報であるための不明瞭さは依然存在する。

言葉で景気の状態を表そうとする限り、ある種のあいまいさは払拭できない。それでも言葉で表現することに意味があるとすれば、数値だけでは伝えきれない微妙なニュアンスを伝えるためだろう。微妙なニュアンスを読解するためには、月例経済報告の用語法をある程度理解しておく必要がある。

そこでまず、月例経済報告の用語法を分析しておこう。月例経済報告の基調判断で使われる最も重要だと思われる単語（ひと月に一語）を、1983年10月から2009年6月までの期間で抽出し、景気局面ごとに分類した（表1）。景気拡大局面と景気後退局面で使われる用語の分類、各局面で景気の水準以上か以下かの判断は筆者が行ったものである。各月別の判断については付表1参照。

言葉の特徴をみてみると、第一に内閣府の発表する景気基準日付による拡大期、後退期の比率と月例経済報告による拡大期、後退期の比率はほぼ等しい。景気基準日付による景気拡大期の比率は67.6%、後退期の比率は32.4%で、月例経済報告の言葉で分類した景気拡大期の比率は70.9%、後退期の比率は29.1%である（表1）。

表1 月例経済報告での用語の比率

景気局面	水準	言葉	割合(%)		
景気拡大期	水準以上	拡大	24.6	24.6	70.9
		足踏み	4.9	46.3	
	横ばい(拡大)	0.3			
	回復	30.1			
	水準以下	改善	6.5		
		底入れ	1.0		
		明るさ	0.3		
		持ち直し	3.2		
景気後退期	水準以上	停滞	1.9	14.2	
		減速感	3.6		
		弱含み	1.9		
		弱まり	0.6		
		横ばい(後退)	2.3		
		底固い	3.9		
	水準以下	低迷	8.7	14.9	
		悪化	4.9		
		下げ止まり	1.3		
		合計			100.0

(注)1983年10月から2009年6月までの309サンプルを対象。

第二に「回復」の使われる頻度が高く、全体の 30.1%を占めている。同様の意味を表すと考えられる「改善」は 6.5%である。バブル崩壊以後は使われなくなったが、「拡大」の占める割合も 24.6%と大きい。

第三に、景気後退期では、使われる言葉はバラつきがあるが、「低迷」が 8.7%で比較的多い。

景気拡大期の用語の特徴

次に、景気局面別に月例経済報告の基調判断の特徴をみてみよう（表 2）。

・「拡大」という言葉が使われなくなった

バブル崩壊後の景気拡大期には、「拡大」という表現がなくなった。1983 年 2 月を谷とする拡大局面では 1984 年 6 月に、1986 年 11 月を谷とする拡大局面では 1987 年 12 月にそれぞれ「回復」から「拡大」へと表現を変えている。しかし、バブル崩壊後は「拡大」という表現は使われておらず、直近の 2002 年 1 月を谷とする景気拡大期についても、「拡大」という表現を使わないまま景気転換点を迎えた。これは、バブル崩壊後の日本経済には長期的なトレンドを上回るような景気局面がなかったと判断していることになる。政府は、日本経済がまだ正常な成長過程に戻っていないことを表現したいのかもしれない。

別の解釈をすると、「回復」と「拡大」の分岐点を定量的に把握することは難しく、「拡大」という表現を使わないことにしたのかもしれない。内閣府にとっては、「景気拡大局面」にあるか「景気後退局面」にあるかが重要なので、「拡大」という言葉自体が不要になった可能性もある。

表 2 月例経済報告の用語の推移

	谷	山	谷	拡大期	後退期
第 10 循環	83/2	85/6	86/11	明るさ→回復→拡大	底固い
第 11 循環	86/11	91/3	93/10	回復→拡大	減速感→低迷
第 12 循環	93/10	97/5	99/1	回復→足踏み	停滞→低迷→下げ止まり
第 13 循環	99/1	2000/11	2002/1	改善→足踏み	弱含み→悪化→下げ止まり
第 14 循環	2002/1	2007/10 (暫定)		底入れ→持ち直し→横ばい (拡大期)	弱含み→横ばい (後退期)
				持ち直し→回復→踊り場	弱含み→弱まり→悪化

・紛らわしい「改善」

景気拡大期の用語は「回復」から「拡大」へという順序の場合が多いが、それ以外の言葉が使われる場合もある。99 年 1 月の景気の谷から始まる景気拡大期では、「回復」の代わりに「改善」

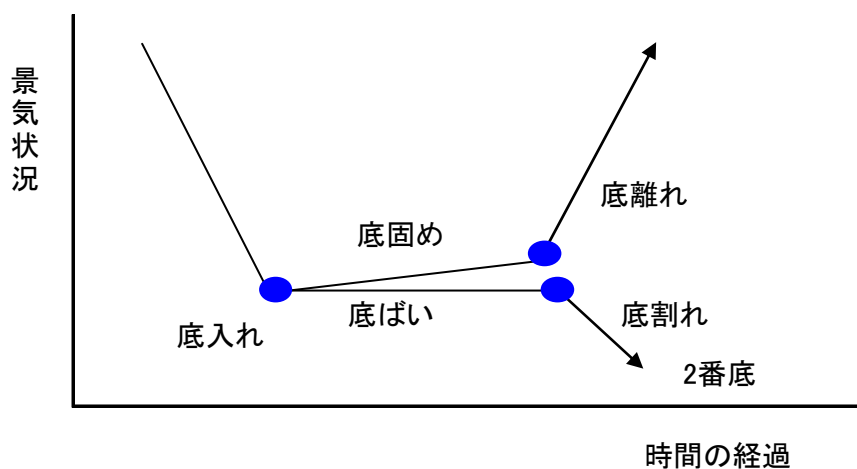
が使われたが、これはほぼ同義だと考えられる。無用な混乱を避けるためには「回復」に統一した方がよいだろう。

・難解な「底入れ」

景気の谷辺りでは、「回復」という判断を避けた用語も使う傾向がある。1983年2月を景気の谷とする景気拡大期では、まず「明るさ」という言葉が使われた。2002年1月を景気の谷とする景気拡大期では「底入れ」という言葉が使われた。景気が転換点を迎えたかどうかに関して自信がないことを表現したものだが、解釈が難しく、素直に「回復」を使った方がよい。

景気の谷辺りの「底」に関する用語が、一般にはなじみにないものが多い(図2)。景気が谷に達した時点「底入れ」したという。「底入れ」以降、景気が回復すれば、「底入れ」した時点が景気の谷になる。しかし、「底ばい」後、「底割れ」すれば、景気の谷はもっと深くなり、「底入れ」した時点は景気の谷にならない可能性がある。政府が景気「回復」宣言した場合は、かなりの確度で下振れしない場合だが、「底入れ」と表現した場合はそこまで確信が持てない場合ということになる。いずれにしても専門用語に近く、国民一般にわかりやすい表現ではない。

図2 景気の底入れから底離れまで



・回復期、拡大期の終わりには「足踏み」

すべての場合ではないが、景気拡大期の終わりが近づいたことを示す言葉に「足踏み」がある。「足踏み」をした後、もう一度回復する場合もあり得るが、第12循環以降第14循環まで、すべてのケースで「足踏み」が使われ、すべてのケースで景気後退期へと入った。「足踏み」は景気拡大期の終わりを告げるサインだと考えられる。

景気後退期の用語の特徴

・あいまいな表現が多い

景気後退期にはあいまいな表現が多い。1985年6月から始まる景気後退期では、後退期にもかかわらず「低迷」や「悪化」という表現は避け、「底固い」という婉曲な表現を使った。1991年3月からの景気後退期では、まず「減速感」という言葉が使われた。拡大しているが、そのスピードが落ちているというニュアンスが強く、悪い印象は強くない。初めて明らかに悪い表現である「低迷」が使われたのは、1993年1月である。その後は、「低迷」、「悪化」などの表現はひんばんに表れるようになった。

・「弱含み」＝「停滞」>「低迷」

1998年7月に経済企画庁長官に就任した堺屋太一氏は、月例経済報告をわかりやすくすることに取り組んだ。1998年8月の月例経済報告では、基調判断を「停滞」から「低迷」へと変えた。景気がさらに悪化したことを示したとともに、わかりやすい言葉に変えることを意図した。堺屋氏は98年8月7日の記者会見で、「停滞は横並びという感じがある。低迷は水準がかなり低いことを示しており、より厳しい表現だと思う」と述べた。

景気後退の深さの程度を比較すると、景気後退が始まった段階で使われる「弱含み」と「停滞」は同じ程度の表現だと考えられ、「停滞」は「低迷」より厳しい表現であることがわかる。

そのほか、堺屋氏は消費者の消費意欲が低いことを「財布のひもが固い」と表現したり、景気回復の兆しが見えてきたことを「変化の胎動」と表現したりして、わかりやすい言葉を使うように努めた。

・「弱含み」の次は「弱まり」

2008年10月と11月には「弱まっている」という言葉が使われた。弱さの傾向があるという「弱含み」という言葉があるなら、「弱い」という表現も使えるが、いたずらに言葉を増やす必要はないのではないか。

・両局面で現れる「横ばい」

「横ばい」という言葉は、2002年1月を谷とする景気拡張期で初めて表れた。一度景況感が悪化した後、景気が持ち直して景気拡大期が続いた珍しいケースである。基調判断の言葉を見ると、「底入れ」、「持ち直し」という言葉の後、「横ばい」という言葉が使われた。その後「弱含み」という景気後退期特有の言葉の後が使われた。その後また「横ばい」という言葉が使われている。これは、景気拡大期、後退期両方に「横ばい」という言葉が使われることを表している。

・修飾語で程度を表す

景気の現状を言葉によって景気を表現するため、修飾語がさまざまに変化する。1997年5月

の山以降は、「停滞」という言葉が最初に使われた。1998年7月は「景気は停滞が長引き、引き続き厳しい状況」であるという判断だったが、同年8月は「はなはだ厳しい状況」、同年9月は「極めて厳しい状況」と続き、状態の悪さを修飾語で表している。ただ、「はなはだ」と「極めて」がどちらがより程度が悪いのかは自明でなく、わかりやすいとは言えない。

「月例文学」の整理

以上の分析を踏まえて、月例経済報告に使われている言葉を整理した（表3）。

景気拡大期ではまず「回復」した後「拡大」し、拡大期の最後には「足踏み」が起こるといのが基本的な言葉の流れとしてすっきりする。

景気後退期は、まず「弱含み」という言葉で始まり、その程度が大きくなると「悪化」となる。後退期の最後には「下げ止まり」という言葉が使われる。

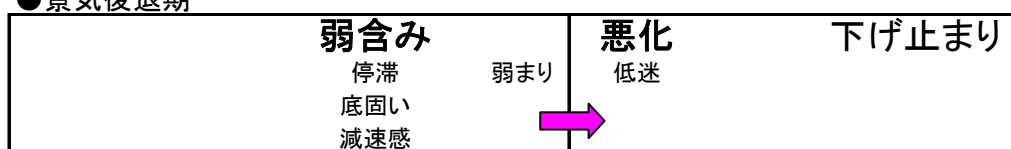
4局面で分けるなら、景気拡大期は「回復」「拡大」、景気後退期は「弱含み」「悪化」がシンプルだ。しかし、「回復」がどこから「拡大」になるのか、「弱含み」がどこから「悪化」になるのかを判断するのは難しい。

表3 月例経済報告で使われる用語の整理

●景気拡大期



●景気後退期



(注)「横ばい」は景気拡大、後退期の両方に使われる。縦に並んでいるものはほぼ同義。

2. 月例経済報告の景気判断の遅れ

遅れる景気後退宣言

月例経済報告の景気判断がしばしば「遅れる」とされるが、それを確かめてみよう。内閣府が公表している景気基準日付と月例経済報告での判断とのズレを調べてみた（表4）。

月例経済報告で、「景気後退宣言」や「景気回復宣言」をすることはなく、総括判断に「回復」の文字が入れば景気後退期から景気拡大期への転換点を迎えたとみなし、「回復」の文字が削除されれば、景気拡大期から景気後退期への転換点を迎えたと判断することがコンセンサスとなっている。マスコミが記者会見などを通じて、政府の意向を汲み取り、「事実上の」という但し書

きをつけて報道される。公式な文書に残るわけではないので、あいまいな定義と言えなくもない。

まず、過去の景気の転換点と月例経済報告での判断を比較すると、すべての場合で政府の「景気後退宣言」は、景気基準日付よりも遅れる。

景気判断が遅れた代表的な例は、バブル崩壊後の景気の山の認定である。バブル期後の景気の山は、91年2月だが、政府が景気の転換点を公式に認めたのは、92年2月の月例経済報告である。総合判断から「回復」の文字を削除したことで後退宣言とされた。

当時は、景気が転換点を過ぎてても水準が高ければ景気後退とは呼ばない、という議論があった。また、当時の経済企画庁長官が、いざなぎ景気よりも長い景気拡大期を達成することにこだわったこと、不況を認めれば財政出動が必要となるため、大蔵省が不況をなかなか認めなかったことも理由である。

1985年6月の山の場合、約1年後の1986年7月まで「拡大」という言葉が使われた。

表4 月例経済報告の判断の遅れ

景気の山	月例経済報告の「景気後退宣言」	遅れ(月数)	月例経済報告指数	CIシグナル	DIシグナル
1980年2月	1980年9月	7	6	6	-3
1985年6月	1986年8月	14	5	6	3
1991年2月	1992年2月	12	7	-1	-3
1997年5月	1998年2月	9	7	-1	5
2000年11月	2001年4月	4	0	0	3
2007年10月	2008年8月	10	4	11	11
平均		9.3	4.8	3.5	2.7
景気の谷	月例経済報告の「景気回復宣言」				
1983年2月	1983年11月	9	4	3	1
1986年11月	1987年8月	9	8	-1	-1
1993年10月	1994年9月	11	8	7	3
1999年1月	1999年7月	6	-1	-1	4
2002年1月	2004年1月	24	2	6	7
平均		11.8	4.2	2.8	2.8

(注)DIシグナル、CIシグナルは、加納・小巻(2003)を参考に直近時点は筆者が加えた。3ヵ月連続して局面が変化した場合、転換点が来たことを示す。DIシグナル、CIシグナルは、シグナルが点灯した月と転換点との差を比較している。プラスは景気の山谷に遅行、マイナスは先行することを示す。景気動向指数は対象月の発表まで2ヵ月かかることを考慮している。

1997年5月の山の場合、「景気後退宣言」ととられる「停滞」が採用されたのは1998年2月だった。当時、民間エコノミストの間では1997年春からの景気後退はコンセンサスとなっており、政府の判断は遅すぎた(『月例報告は「遅行指標」?、景気後退ようやく追認——存在意義問う声』1998年2月7日付け日本経済新聞)。

2000年12月の山の場合は明示的に「景気後退宣言」は出されなかったが、基調判断が「足踏み」から「弱含み」となった2001年4月を「景気後退宣言」とした。この時の政府の景気判

断は比較的早かったが、その理由には景気後退の性質の違いによるところがある。90年代のバブル崩壊や金融不安などの景気後退期では、政府の判断ミスを指摘される可能性があった。しかしITバブル崩壊は海外からのマイナス要因の波及であり、政府の失策ではない。このため、景気後退を認めることに抵抗が少なかった可能性がある。

2007年10月（暫定値）の山の場合、「足踏み」から「弱含み」となった2008年8月が事実上の「景気後退宣言」の月とした。景気の山から遅れとしては10ヵ月と大きい。ただ、CIシグナルやDIシグナルも同じように遅れており、民間エコノミストの判断ともそれほどかい離していなかった。その意味では政府の判断だけ大きく遅れたというケースではない。

景気回復宣言も遅い

景気の山の認定が遅れるのは、①判断が遅い場合②判断に楽観的なバイアスがある場合——と2つが考えられる。両者の違いは、景気回復宣言が遅れるかどうかで検証できる。単に景気判断が遅いのであれば、景気後退宣言も景気回復宣言も遅れる。楽観的なバイアスがある場合は、景気後退宣言は遅れるが、景気回復宣言は早まるはずである。

景気回復宣言のタイミングをみると、景気の谷からかなり遅れていることが多く、楽観的なバイアスを持っているというよりは、単に景気判断が遅いのだと考えられる。

1986年11月の谷の場合、1987年8月の月例経済報告発表前の7月31日の記者会見で、当時の赤羽経済企画庁次官が「景気回復宣言」を出した。その後8月の月例経済報告でも、2度目の「景気回復宣言」が発表された。

1993年10月の谷の場合、遅れではなく勇み足があった。バブル崩壊後、1993年6月に船田経済企画庁長官が「景気底入れ宣言」をした。政府内ではコンセンサスがとれていなかったため、経済企画庁独自の判断として発表された。事後的な景気の谷の1993年10月よりも、かなり早く発表したことになる。しかし、回復宣言は撤回され、その後改めて景気回復宣言を出したのは、1994年9月である。

1999年1月の谷の場合は、「景気回復宣言」がなかった。言葉の順番から言えば、「改善」という言葉を使った1999年7月が景気の転換点だと考えられる。しかし、それから約1年近くたった2000年6月17日の日本経済新聞朝刊の記事で、2000年6月の月例経済報告でさえ、「政策的な下支えを外して大丈夫とはみていない。自律的回復や景気回復宣言ではない」と説明し、景気回復を宣言するという見方を否定している。

2002年1月を谷とする景気拡大局面では、2002年4月に、「景気は、依然厳しい状況にあるが、底入れに向けた動きがみられる」として、かなり早い段階で底入れという言葉を使っている。ただ、その後の景気回復は思わしくなく、再び「弱含み」という判断に戻り、「回復」という言葉が使われたのは、2004年1月になってからである。

景気判断が遅れる理由

政府の景気判断が遅れる理由としては次の理由が考えられる。

第一に、ほかの統計と違って、遡及修正できないことである。経済統計であれば、ある月のデータについて、新たなデータが追加されたり、より正確な計数が得られたりした場合は、遡って修正することができる。しかし、月例経済報告での判断は遡及修正されない。そこで、景気判断が慎重になる可能性がある。

第二に、政府内での調整に時間がかかることである。特に、景気後退宣言の場合が問題である。景気回復宣言と景気後退宣言では、役割に大きな違いがある。景気回復宣言は経済動向の単なる確認作業に近い。しかし、景気後退宣言は、景気対策に直結しており、財政政策とも絡んでくる。政府が景気後退を認めるということは、なんらかの対策を要請されるためだ。このため、産業界からは景気後退宣言を早める圧力がかかりやすく、財政当局からは景気後退宣言を遅らせる圧力がかかりやすい。こうした調整が長引くと、政府の景気判断が遅れることになる。

第三に、政府の景気判断は慎重であることが求められるためである。月例経済報告はその資料でもわかるように、これまで発表された経済指標に基づいて判断される。受注統計や先行指標も参考にはされるが、保守的な判断に偏りがちだ。たとえば、生産指数や輸出数量が内外の情勢から今後落ち込むことがわかっていたとしても、発表される指標が強いものだと景気後退と認定することは難しい。

第四に、景気分析に有効な指標である「景気動向指数」自体に遅行性があることである。加納・小巻（2003）によれば、景気動向指数のC IやD Iが3ヵ月連続で局面転換を示した場合をシグナルとして判断しても、景気の転換点の把握が遅れる場合がある。

指標化すれば景気と連動

これまでは、「景気回復（後退）宣言」を軸に景気判断の遅れを検証したが、月例経済報告の判断を数値化して検討してみよう。月例経済報告は文章情報であり、それを数値化するには工夫が必要である。月例経済報告が前月からの判断を景気に対して上向きにした場合を「1」、判断を変えなかった場合を「0」、判断を下向きにした場合を「-1」として、1975年1月から累積した系列を作成した。

月例経済報告指数の転換点を景気基準日付の山谷と比較すると、「景気回復（後退）宣言」に比べて飛躍的に遅行期間が短くなる。平均遅行期間をみると、「景気後退宣言」は9.3ヵ月遅れるが、月例経済報告指数では4.8ヵ月の遅れ、「景気回復宣言」は11.8ヵ月の遅れだが、月例経済報告指数では4.2ヵ月の遅れである。政府が景気局面の変化を「宣言」することを基準にするのではなく、景気判断の「変化」に着目すると景気の転換点を先読みできることになる。

直近の景気の山（2007年10月）では、2006年11月に、前月の「景気は回復している」という判断から「景気は、消費に弱さが見られるものの、回復している」という判断に変化した。これを下向きへの判断修正とみなせば、月例経済報告指数のピークは2006年10月となる。この判断が早すぎるとして排除したとしても、2008年2月には判断を下方修正しており、2008年1月が辺りが景気の山だったと推測できる。景気動向指数C IやD Iによる判断では、3ヵ月連続局面が変化したのは2008年5月で、統計発表はさらに2ヵ月遅れる。一致指数C Iとの時差相

関係数をとっても、月例経済報告指数の方が3ヵ月先行することがわかる。

3. 景気判断の遅れの統計的検定

月例経済報告とそれを指標化した月例経済報告指数が、景気動向指数による判断よりも遅れているかどうかを統計的に検定した。景気動向指数による判断は、DI、CIとも局面が3ヵ月連続して変化することを転換点のサインとした。月例経済報告と景気動向指数の発表年月のズレは調整してある。たとえば、「4月の月例経済報告」は4月に発表されるが、同月に発表されるのは「2月の景気動向指数」である。景気動向指数の判断の遅れを計算する際には、発表までのラグである2ヵ月分を加えた。

図3 月例経済報告指数と景気基準日付の関係

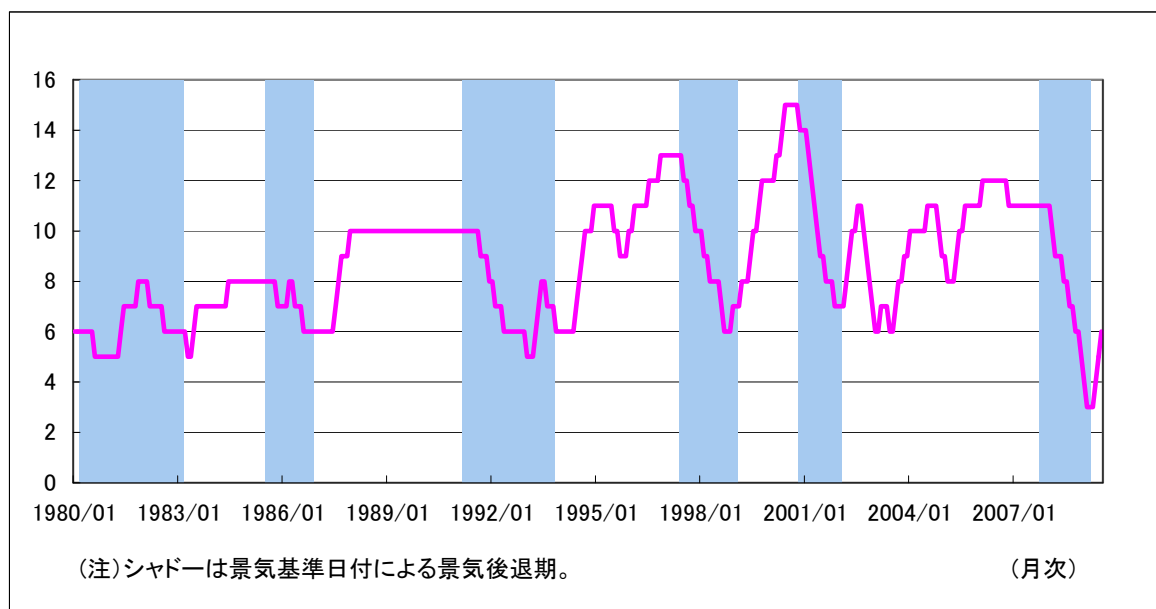


表5 景気判断の遅れに関する平均値の差の検定

		月例経済報告	月例経済報告指数	CIシグナル	DIシグナル
遅れ(平均月数)	景気の山	9.3	4.8	3.5	2.7
	景気の谷	11.8	4.2	2.8	2.8
	転換点	10.4	4.6	3.2	2.7
平均値の差の検定(p値) (月例経済報告と比較)	景気の山		0.032 **	0.087 *	0.015 **
	景気の谷		0.068 *	0.028 **	0.022 **
	転換点		0.005 ***	0.003 ***	0.001 ***
平均値の差の検定(p値) (月例経済報告指数と比較)	景気の山			0.759	0.281
	景気の谷			0.461	0.405
	転換点			0.468	0.146

(注)*は10%、**は5%、***は1%水準で有意。対象期間は、1980年2月の景気の山から2007年10月(暫定)の景気の山まで。サンプル数は景気の山6、景気の谷5、転換点11。CIシグナル、DIシグナルについては表4参照。

平均値の差の検定

景気の山や谷に対する平均遅行月数を調べ、平均値の差の検定を行った(表5)。月例経済報告は、「景気回復宣言」や「景気回復宣言」と見なせる時点、景気動向指数DI、CIは3ヵ月連続局面が変化した場合とした。月例経済報告指数は比較的ノイズ(月々の指標のブレ)が少なく、指標の方向が変わればそこが景気の転換点になる可能性が高い。そこで、指標の方向が変わった時点を転換点が判明した月だとして、景気の山や谷からの遅れを計算した。ただ、1995年や2004年のように誤ったシグナルを発する場合もある。今回の分析ではこの点に関しては考慮していない。

その結果、月例経済報告は、景気動向指数のDIシグナルやCIシグナルに対して有意に遅れているという結果になった。一方、月例経済報告指数の方は、平均値をみると、CIシグナルやDIシグナルに対して遅れた月数が大きい、有意に遅れているわけではないことがわかる。

判断が早かった回数による検定

次に、Diebold and Mariano(1995)が提唱する「sign test」を行った。月例経済報告と月例経済報告指数について、比較対象よりも判断が早かった場合を「勝ち」、遅かった場合を「負け」として、すべての転換点について勝ち負けを調べる。勝率が有意に5割を上回っているかどうかを検定した(表6)。

その結果、月例経済報告が月例経済報告指数、DIシグナル、CIシグナルに比べると有意に判断が遅いことがわかる。

一方、平均遅行月数をみると、月例経済報告指数はDIやCIよりも大きい、2000年以降

に限ればほぼすべてのケースでD IシグナルやC Iシグナルよりも判断が早くなっている（表4）。最近の月例経済報告指数は、景気の転換点をいち早く知る指標として使えることがわかる。

表6 景気判断の早さに関する「sign test」

比較対象		月例経済報告の判断の早さ			月例経済報告指数の判断の早さ	
		月例経済報告指数	CIシグナル	DIシグナル	CIシグナル	DIシグナル
比較対象より判断が早かった回数 (n)	山	0	1	1	3	2
	谷	0	0	0	1.5	2
	合計	0	1	1	4.5	4
サンプル数 (T)	山	6	6	6	6	6
	谷	5	5	5	5	5
	合計	11	11	11	11	11
S		-2.4 ***	-1.4 *	-1.4 *	0.6	-0.4
		-2.2 **	-2.2 **	-2.2 **	-0.7	-0.2
		-3.3 ***	-2.3 **	-2.3 **	1.2	0.7

(注)対象期間は、1980年2月の景気の山から2007年10月(暫定)の景気の山まで。サンプル数は景気の山6、景気の谷5、転換点11。帰無仮説は「比較対象よりも判断が早い」。 $S=(n-0.5T)/\sqrt{0.25T} \sim N(0,1)$ 、ただしnは月例経済報告の判断(月例経済報告指数の判断)の早かった回数、Tはサンプル数。同じ場合は0.5回として計算。*は10%、**は5%、***は1%水準で有意。

CIシグナル、DIシグナルについては、表4参照。

4. 月例経済報告と景気動向指数の2重基準

次に、政府の景気判断基準の混乱について分析する。月例経済報告は政府の公式な景気判断とされる一方で、内閣府は景気動向指数を発表し、指数から機械的に算出される基調判断も発表されている。

景気動向指数はD I重視からC I重視へと発表形態を変え、2008年4月からは、客観的な基準で景気の基調判断を公表している。恣意性のない判断基準による判定は評価されているが、月例経済報告の判断と食い違う事態が生ずる可能性がある。

まず、C Iを用いた基調判断の概要を説明しよう。基調判断は、C Iの単月データ、3ヵ月移動平均、7ヵ月移動平均のそれぞれ前月差を使い、3ヵ月前からの動向を見て判断する。基調判断のアウトプットは6種類ある(表7)。

景気に関する判断は、「改善」と「悪化」の2種類だ。両者とも月例経済報告で使われている言葉だが、C Iは長期トレンドと比較した水準の高低を比較できず、方向感しか表せない。月例経済報告での「改善」「悪化」とは意味が違う。

問題なのは、「弱含み」という言葉である。月例経済報告では、「弱含み」は「停滞」と同義と

され、景気後退期に使われる言葉である。しかし、C Iの基調判断では、景気拡大期の中で使われる言葉となっており、定義が明らかに違う。2008年8月には月例経済報告では、景気後退期の入り口として「弱含み」という言葉を使っており、今後混乱を招く恐れがある。

また、「局面変化」という表現はわかりにくい。2008年4月から、基調判断は「局面変化」となっているが、これだと何をいっているのかわからない。景気拡大局面から景気後退局面に変化したわけだから、「悪化」したことを示している。明確な「悪化」とは区別が必要かもしれないが「悪化」という言葉を加えて発表した方がわかりやすい。

最近の動向と課題

2007年10月が暫定的に山とされているが、これに関する政府の景気判断をみてみよう（表8）。景気動向指数C Iの基調判断は、2008年6月発表時点（データは2008年4月分）から「局面変化」を示し、2002年8月から「悪化」となっている。

月例経済報告では、2008年3月から「足踏み」という表現で、「弱含み」と表現を変えたのは、2008年8月で、景気動向指数C Iと同時期である。民間のエコノミストにアンケート調査した経済企画協会の「ESPフォーキャスト調査」で、転換点通過を主張する予測者の割合は、2008年8月に94.4%となり初めて過半数を超えた。政府と民間との認識にそれほどズレがなかったことがわかる。

ただ、今回の景気後退局面は、米国のサブプライムローンや原油価格の高騰など、政府が責任をとる必要のないことが原因となっている。政策判断の誤りが指摘される恐れがある局面でも政府が迅速に景況判断ができるかどうかは十分注意が必要だ。その点では、景気動向指数C Iを使

表7 C Iを用いた景気の基調判断

基調判断		定義
明確	改善	景気拡張の可能性が高いことを暫定的に示す
	悪化	景気後退の可能性が高いことを暫定的に示す
変化	弱含み・下げ止まり	景気拡張の動きが弱含んでいる・景気後退の動きが下げ止まっている可能性が高いことを暫定的に示す。
	局面変化	事後的に判定される景気の山・谷が、それ以前の数カ月にあった可能性が高いことを暫定的に示す。
不明確	基調判断は変えず	基調判断が「明確」「変化」のいずれにも該当しない状況において、前月の判断を変更することを保留する。
	横ばい（一進一退）	景気の方角感に乏しい状況が続いていることを暫定的に示す。

（出所）内閣府

った客観的な基調判断を発表し続けることが重要だろう。

2009年に景気の谷を迎えたかどうかは定かではないが、月例経済報告、CIによる基調判断のいずれも、転換点を迎えたとは判断していない。月例経済報告指数では、2009年5月に判断を上方修正しており、2009年前半に転換点を迎えた可能性があることを示唆している。

表8 最近の政府の景気判断

	判断の方向	月例経済報告「基調判断」	CIの基調判断
2007年8月	0	景気は、生産の一部に弱さが見られるものの、回復している	改善
2007年9月	0	景気は、このところ一部に弱さが見られるものの、回復している	改善
2007年10月	0	景気は、このところ一部に弱さが見られるものの、回復している	改善
2007年11月	0	景気は、このところ一部に弱さが見られるものの、回復している	改善
2007年12月	0	景気は、一部に弱さが見られるものの、回復している	改善
2008年1月	0	景気は、一部に弱さが見られるものの、回復している	改善
2008年2月	-1	景気は、このところ回復が緩やかになっている	改善
2008年3月	-1	景気回復は、このところ足踏み状態にある	一進一退
2008年4月	0	景気回復は、このところ足踏み状態にある	一進一退
2008年5月	0	景気回復は、このところ足踏み状態にある	一進一退
2008年6月	-1	景気回復は足踏み状態にあるが、このところ一部に弱い動きがみられる	局面変化
2008年7月	0	景気回復は足踏み状態にあるが、このところ一部に弱い動きがみられる	局面変化
2008年8月	-1	景気は、このところ弱含んでいる	悪化
2008年9月	0	景気は、このところ弱含んでいる。	悪化
2008年10月	-1	景気は弱まっている。	悪化
2008年11月	0	景気は弱まっている。	悪化
2008年12月	-1	景気は悪化している。	悪化
2009年1月	-1	景気は、急速に悪化している。	悪化
2009年2月	-1	景気は急速な悪化が続いており、厳しい状況にある。	悪化
2009年3月	0	景気は急速な悪化が続いており、厳しい状況にある。	悪化
2009年4月	0	景気は急速な悪化が続いており、厳しい状況にある。	悪化
2009年5月	1	景気は厳しい状況にあるものの、このところ悪化のテンポが緩やかになっている。	悪化
2009年6月	1	景気は厳しい状況にあるものの、一部に持ち直しの動きが見られる。	悪化
2009年7月	1	景気は厳しい状況にあるものの、このところ持ち直しの動きが見られる。	悪化

(注) CIの基調判断は発表月を表す(データは2ヵ月前のもの)。たとえば、2月の景気動向指数(および基調判断)は4月に発表されるが、この場合は4月として表示。

参考文献

Ashiya, Masahiro(2007) “Forecast accuracy of the Japanese government: Its year-ahead forecast is too optimistic”, *Japan and the World Economy* 19,pp.68-85

Diebold,F.X.,Mariano,R.S.(1995)"Comparing predictive accuracy",*Journal of Business and Economic Statistics* 13,pp.253-263

加納悟・小巻泰之（2003）「景気動向のモデル分析 バブル崩壊後の景気変動」浅子和美・福田慎一編『景気循環と景気予測』東京大学出版会

佐藤英人（1990）「経済・経営判断に対する人工知能アプローチ」、『東京国際大学論叢 商学部編』第 41 号

嶋中雄二（1994）「景気、昨年 10 月に底入れ」日本経済新聞朝刊『経済教室』、1994 年 6 月 21 日

坪内浩・白石賢・篠崎敏明（2003）「景気動向の判断」浅子和美・福田慎一編『景気循環と景気予測』東京大学出版会