

政策議論に資する 「景気判断基準」の提供について

- 「ニッセイ景気動向判断指数（略称：NBI）」の開発と定点発表 -

経済調査部 小巻泰之

はじめに

この度、ニッセイ基礎研究所では、月次の景気指標を用い逐次的に変化する経済状況を判断する「ニッセイ景気動向判断指数」（以下、NBI <NLI Business-Cycle Indexes>）を開発し、98/5月より毎月提供することとした。NBIは、GDPでは表せない景気変化の「スピード」と「強弱」、「転換点」を数量化したものであり、景気の山谷を3～6カ月早くつかめるものである。

ここでは、NBIの概要及び景気判断における有用性について紹介する¹。

1. 景気判断を巡る混乱

「どの経済指標をみれば景気がわかるのか」、今後の企業の設備投資、個人の住宅購入等の経済行動を決定する上で、企業経営者、ビジネスマン、あるいは経済を専門としない人達にとっても、景気判断を何を基準に、早くかつ正確に行うことは身近な関心事である。また当然のことながら、政府にとっても、「財政構造改革法」弾力条項の運用から景気判断を早期か

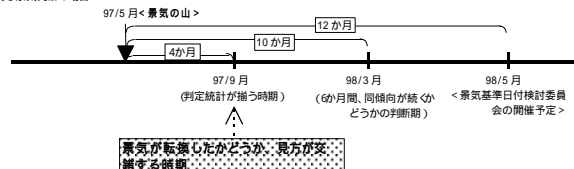
つ客観的に捉え、政策議論をつくることが一段と重要になっている。

しかし現状では、実際的な景気判断が遅れ、多くの弊害を起している。特に、景気の転換点近傍では経済主体により景気に関する判断に差異が生じ混乱することが多くみられる。

これは、GDP統計など景気指標の公表が欧米に比し遅いこと、景気判断基準となる公式な景気転換点の決定が遅いことが主因である。現在、公式な景気転換点は経済企画庁所管の「景気基準日付検討委員会」で決定されているが、その決定には景気の転換点から最短でも1年程度かかっている。また、公式な景気判断が決定されるまでの間は「月例経済報告」により行われるが、「月例経済報告用語」なる曖昧模糊とした修辭法で行われ、必ずしも明瞭

景気基準日付に決定にかかる所要期間（今局面の場合）

1)公式な景気判断の場合



2)ニッセイ景気動向判断指数を用いた場合



注) 判定統計が揃う時期とは、それぞれのDI(一致系列)で採用された景気指標が全て判明する時期

とは言えなかった。

今回の景気転換点を例にとれば、景気の山とみられる 97/5 月から実際の景気判断に必要な統計が揃うまで 4 カ月を要し、判断にはさらに 6 カ月を必要とすることから、実際の判定は、景気の転換点から最低でも 1 年かかる。

したがって、より多くの経済指標から正確性、中立性を重視する景気判断(学術的な意味での景気基準日付の決定)と、速報性をより重視し実際の政策発動に必要な景気判断は峻別されるべきである。

実際的な景気判断には、早期化は必須の条件であり、これにより有効な政策発動を可能となるう。

2. 「ニッセイ景気動向判断指数」の概要

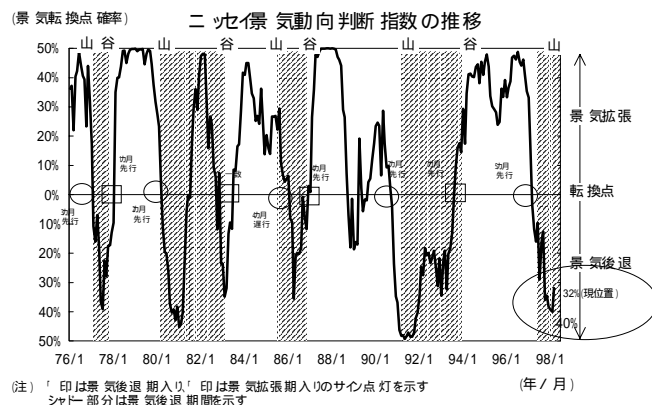
ニッセイ景気動向判断指数は、速報性に優れた景気指標からなるニッセイ C I (コンポジットインデックス) を基本に、確率モデルで景気の転換点を数量化したものである。

1) NBI の計測とパフォーマンス

NBI は、過去の景気転換点における景気変動を数量化し、現在の景気局面はどの段階にあるのかを確率的に把握する方法である。米国 FRB (連銀), NBER (全米経済研究所) などで行動的に研究が進められ、参考指標としての公表もおこなっている。なお現在のところ、日本における同手法の実用例はない。

当研究所では、プロビット・モデル²を利用した景気転換確率指数の推定をおこなうこと

とした。景気の転換点は、下図の「0%」の時点となり、現在は 32 と景気後退局面継続を示している。



NBI のパフォーマンスは、過去の景気の「山」「谷」に対して平均 3 か月の先行性を有している。しかし、先行期間にはばらつきもみられ、また、景気の山では 85 年 10 月時でサインが遅行となり、景気の谷では 83 年 2 月時がサインが一致となるなど完全ではない。そこで、他の景気転換確率モデルも併用し、景気転換確率の安定性確保に努めていくことを考えている。

2) ニッセイ C I の構成

指標の発表時期を景気指標の選定ポイントとしてニッセイ C I を開発した。現行の景気動向指数の採用系列をみると、大半の指標は当該月の翌月末に集中している。ニッセイ C I は、景気指標の発表時期を優先し、翌月末までに判明する景気指標をもとに作成したものである。

ニッセイ C I の特徴は、経済企画庁の公表する「景気動向指数」の動きをほぼ正確に再現でき、かつ、経済企画庁の指数の公表より 1 ~ 2 カ月早いことである。

「ニッセイ景気動向判断指数」の採用系列（印の指標）

	<先行指数>	<一致指数>	<遅行指数>
1. 雇用関連	新規求人数(除学卒)	所定外労働時間(製造業)	完全失業率
2. 生産関連	建設着工床面積(商工業サービス)	有効求人倍率(除学卒)	常用雇用指数(製造業)
3. 消費関連	建設着工床面積(住宅)	生産指数(卸工業)	
4. 固定資本関連	新車新規登録届出数(乗用車)	大口電力使用量	
5. 経常関連	投資増進指数(製造業)	稼働率指数(製造業)	
6. 価格・利益関連	実質増減注(船舶電力除民需)	原材料消費指数(製造業)	
7. 貨幣信用関連	総需実財在庫率指数	百貨店販売額	家計消費支出(全国勤労者世帯)
	実質増減注(船舶電力除民需)	商業販売額指数(販売業)	実質法人企業設備投資
	総需実財在庫率指数	投資財出荷指数(除輸送機械)	
	原材料在庫率指数(製造業)		総需実財在庫率指数
	日経商品指数(7種)	営業利益(全産業)	原材料在庫率指数(製造業)
	中小企業売上新車期見通し(全産業)	中小企業売上高(製造業)	
	マネーサプライ(M2+CD)		法人税収入
			国内銀行貸出約定平均金利
ニッセイ景気動向判断指数	系列	系列	系列
企画庁景気動向指数	系列	系列	系列

(注) で囲まれている項目がニッセイDIの採用系列

3. NBIのインプリケーション

NBIの開発により、今回の景気後退局面で、2つの重要なインプリケーションを指摘できる。

1) 景気判断の速報化

1つは、NBIによれば、1996年12月には景気が転換点を迎えるサインを点灯し、経験的には97年3～5月頃が景気のピークと判断された。つまり、循環的には景気は既に後退局面入りの可能性が高かったこととなる。

今回の景気後退の原因については、消費税増税・特別減税廃止等の財政緊縮策とみる見方が多いが、景気循環的には財政緊縮策が景気をOVER KILLした可能性もある。政府の景気判断の遅れが景気変動を増幅した例といえよう。

なお、直近のNBIは98/1月に40と過去の景気後退局面並みの水準に到達後、98/3月32(98/5月判明)とやや持ち直しているが悪化が続くサインとなっており、向こう3～6カ月での明確な回復を実感することはないと判断される。

2) 景気判断の客観性

昨年11月以降の急激な景気落ち込みに対して、政府では財政構造改革法の弾力条項を導入する方向で検討されている。

しかし、今般導入が予定されている弾力条項の経済判断基準は、残念ながら、日本経済の変調(転換点)を正確に示すものではなく、また判断基準において政府の裁量の入り込む余地が大きいものである。裁量の幅が大きければ、またしても財革法の執行を巡って裁量的な経済政策となる危険性が高まる。

財革法における経済活動判断基準

弾力条項発動の基準	適用上の基準	具体例
「著しく異常かつ激甚な非常災害」	・阪神大震災に相当する災害	
「経済活動の著しい停滞」	直近の2四半期連続で実質GDP成長率(前期比年率)が1%未満の場合 直近の1四半期の実質GDP成長率(前期比年率)が1%未満であつて、かつ当該四半期の消費・設備投資・雇用の指標が著しく低調な場合	消費：消費水準指数 設備投資：資本財出荷指数 雇用：有効求人倍率
	直近の実質GDP成長率は どのような状態にないが、予見できない内外の経済ショックによって急速に経済活動が停滞状態に陥る場合当 に匹敵する状況	

(注) 「財政構造改革法の弾力化等について」(98年4月24日財政構造改革会議)を参考に当研究所が作成したものと

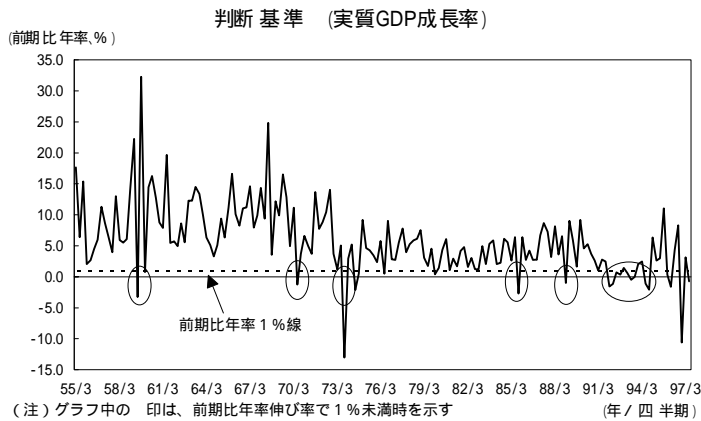
財政構造改革会議(4/24)で示された弾力条項の発動基準となる経済活動の判断基準を検討してみると、統計自体が日本経済の変動を正確に表したものではないこと、基準の中心となるGDP統計の公表が遅く判断で「認識のラグ」が生じること、景気の変調に関する具体的な判断が加えられていないことなどの問題点が指摘できる。

具体的にみると、GDP基準の場合

GDP基準では、「直近の2四半期連続で実質GDP成長率(前期比年率)が1%未満の場合」とあるが、このような定義に該当するのは、戦後では実際にはオイルショック時の74年10-12月期～75年1-3月期及び、平成不況期中の92年4-6月期以降でしか確認できない。

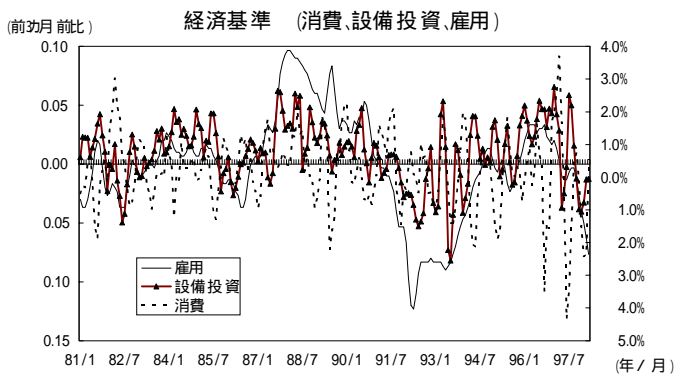
また、GDP統計の公表は、当該四半期終了後2か月半後と遅く、2四半期のGDP統計の発表を待つのでは、実際景気に変調がきたした

時点よりも8～9か月程度の認知のラグが生じることとなり、実際的ではない。



他の経済統計を併用する場合

また、「直近の1四半期のGDP統計が1%未満」の場合であって、「消費、設備投資、雇用の指標が著しく低調な場合」とあるが、その基準は明確でない。実際、過去の経済状況と3つの指標を比較すると、統計の変動が非常に大きく、特に消費水準指数に至っては好況時にも今回の低迷水準(2.5%)と同じような水準にある。



ことほど左様に、判断基準の客観化は容易ではない。

結びにかえて

～合理的説明が可能な景気判断基準による景気判断～

今後、政府の景気判断については、財革法の改正により法的拘束力をもつこととなり、ますます合理的な説明が可能な景気判断が求められる。

景気局面を確率的に数量化した「ニッセイ景気動向判断指数」の開発は、こうした弊害を若干なりとも改善してこよう。ただ、「景気後退確率の判定ツール」の開発は米国で先行的に進められてきたが、日本では未だ開発途上にある。NBIでもまだ改良の余地が残されているが、NBIを一石として「客観的な物差しによる景気判断」についての議論が広くわき起こり、恣意性を排した景気判断が可能となることを期待したい。

(注1) 「ニッセイ景気動向判断指数」の詳細については、「ニッセイ基礎研究所報 98年夏号(7/22発行予定)」に掲載する予定。ご参照下さい。

(注2) プロビット・モデルとは、経済変数から景気という質的特性(データ)を抽出する統計手法であり、回帰分析の考え方を応用した確率モデルに基づく方法である。具体的に経済変数が景気後退局面か拡張局面の2つの状態をとると仮定し、景気後退期=「1」、景気拡張期=「0」となるようにbinaryな転換点に変換するものである。米国での景気転換確率モデルでは古くから用いられた方法である

- ・本レポート記載のデータは各種の情報源から入手、加工したものです。その正確性と完全性を保障するものではありません。
- ・本レポート内容について、将来見解を変更することもあります。
- ・本レポートは情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締結や解約を勧誘するものではありません。なお、ニッセイ基礎研究所に対する書面による同意なしに本レポートを複写、引用、配布することを禁じます。