

中・長期循環から見た 2017年以降の景気動向

The economic trends from 2017 onwards in terms of Juglar and Kuznets cycle

村 田 治

The purpose of this paper is to forecast economic trends from 2017 onwards. In order to accomplish this, first, we verify the economic movement in 16th business cycle and extract a distinctive feature of the economic movement in terms of Indexes of Business Conditions especially the Composite Index.

Secondary, we examine how the Juglar cycles change by means of Diffusion Index, Business Sentiment Diffusion Index OECD Business Indicator and so on. We also observe how the Kuznets cycles behave by the use of the same data of business indexes.

Lastly, we forecast the future business trend up to 2019 by the use of the Juglar cycles and the Kuznets cycles. As a result, we find out that the business trend will tend to increase from 2017 to 2019.

Osamu Murata

JEL : E22, E32

キーワード : 景気予測、日本経済、複合循環論、ジュグラーサイクル、クズネッツサイクル

Keywords : The business forecast, The economy of Japan, The compound theory of business cycle, Juglar cycle, Kuznets cycle

はじめに

日本経済は、2016年12月末時点において、2012年11月以降の第16循環の景気拡張期にあると見なされているが、2014年1月以来、足踏み状態が続いているとの認識もある。本稿では、この点を確認するとともに、景気の拡張期におけるこのような足踏み状態の原因を探る。さらに、2017年～2019年に

かけての日本経済の景気の先行きを予測する。

景気予測を行う場合、様々な手法が存在する。例えば、計量経済学的手法による予測、段階的接近法を用いた予測、あるいは先行指標を活用した予測など、様々な予測方法が用いられてきた。計量モデルによる予測は、内閣府経済社会総合研究所や多くのシンクタンクで行われているもので、100 本程度の連立方程式から GDP 等の経済変数の動きを予測するものである。段階的接近法による予測は、OECD や日本経済研究センターなどで行われており、最終需要、生産、労働、物価などブロックごとに経済変数の推定を行い、推定値がブロック間で一致するように調整する方法である。また、先行指標による予測は、内閣府の景気動向指数や三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券景気循環研究所などのシンクタンクが作成する先行指標に基づいて景気予測を行う方法である。

さらに、景気循環論を用いて予測する方法がある。本稿では、この景気循環論を利用して 2017 年以降の景気の予測を行いたい。ここで採用する景気循環論はいわゆる複合循環論であり、景気の動きは短期循環（キチンサイクル）、中期循環（ジュグラールサイクル）、長期循環（クズネッツサイクル）の合成として構成されると考える。さらに、短期循環の長さや振幅は、中期循環や長期循環の位相に影響を受けると考えられ、長期循環や中期循環の上昇局面には短期循環の拡張期（後退期）は長く（短く）、振幅も大きく（小さく）なり、逆に、長期循環や中期循環の下降局面には短期循環の拡張期（後退期）は短く（長く）、振幅も小さく（大きく）なると考えられている¹⁾。本稿において、われわれが予測する 2017 年以降の景気動向は短期循環の動きであるので、複合循環論の考えに従い、長期循環と中期循環の動向から予測しよう。

本稿の構成は以下の通りである。まず、第 1 節では、2012 年 11 月以降第 16 循環に入ってから景気動向を確認する。第 2 節では、様々な指標を用いて中期循環の動きを検討し、続く第 3 節では、いくつかの指標から長期循環の動きに焦点を合わせて考察する。最後の第 4 節では、複合循環論の立場から中期循環と長期循環の指標を用いて 2017 年～2019 年の景気の動きを予測する。

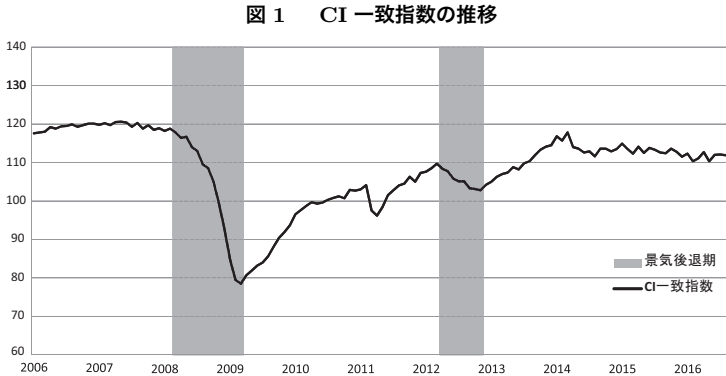
1) Schumpeter(1939、邦訳 p.247) を参照されたい。

第 1 節 近年の景気動向

本節では、2012 年 11 月以降の第 16 循環の景気の動きについて概観し、その後、これまでの景気循環との比較を行う。

(1) 第 16 循環における景気動向

まず、2012 年 11 月以来の景気の動向について見ていこう。図 1 には景気動向指数 CI 一致指数の直近 10 年間の動きが示されている²⁾。図 1 からわかるように、2014 年 4 月以降、CI 一致指数の値は 110～114 の間を推移しており、日本経済は一進一退の足踏み状態にあると判断される。



このことを別の指標で見てみよう。図 2 は、2009 年以降の業況判断 DI (大企業/製造業) と OECD 景気指数の動きを描いたものである³⁾。この図からも、2014 年第 II 四半期以降、業況判断 DI、OECD 景気指数ともに足踏み状態であることがわかる。

さらに、この点を出荷・在庫バランスで確認したのが図 3 である⁴⁾。図 3 から、出荷・在庫バランスが、2014 年第 II 四半期以降 0% の近傍を千鳥足状態で推移していることがわかる。

2) 内閣府の景気統計データより作成。以下、同様。

3) 日本銀行時系列統計データ、および OECD Outlook より作成。以下、同様。

4) 経済産業省鉱工業指数データより作成。

図 2 業況判断 DI (大企業/製造業) と OECD 景気指数

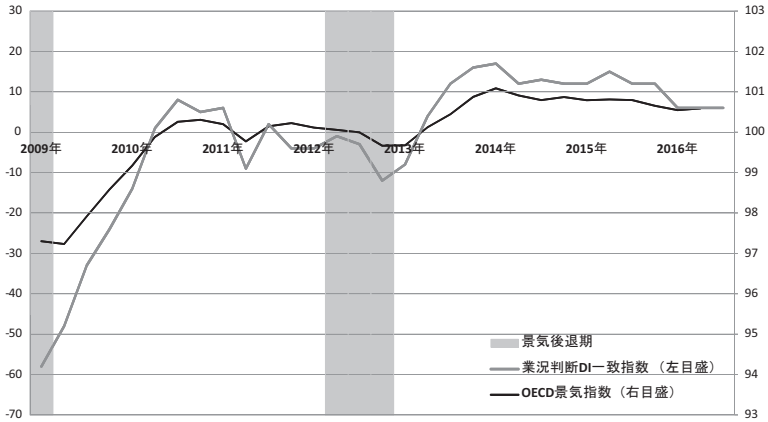
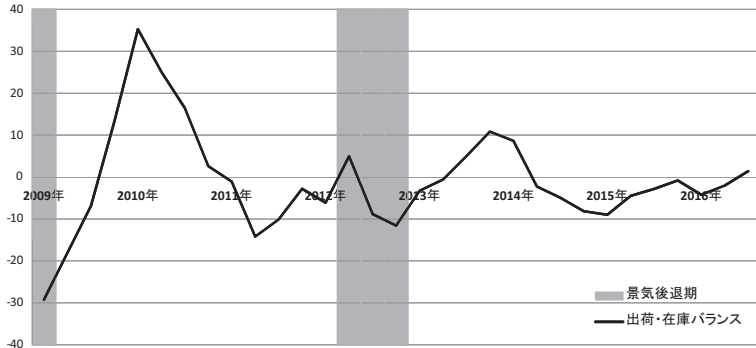


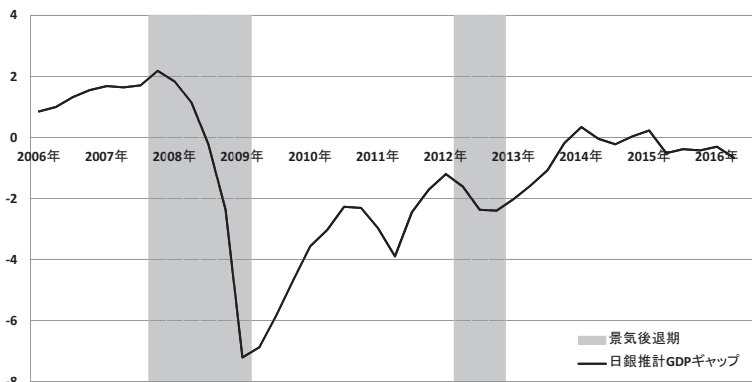
図 3 出荷・在庫バランスの動き



次に、景気動向指数とは異なった指標で 2012 年以降の日本経済の状況を見たのが図 4 である。図 4 には、2006 年以降の GDP ギャップが描かれている⁵⁾。図からわかるように、日銀推計の GDP ギャップにおいても 2015 年第 II 四半期以降マイナスが続いており、供給過剰となっている。このことから、ここ数年は景気が拡大しているとは言い難く足踏み状態と判断することができる。

5) 日本銀行分析データ「需給ギャップと潜在成長率」より作成。

図 4 GDP ギャップの推移



(2) 過去の景気循環との比較

これまで、いくつかの指標でここ 5～10 年くらいの景気の動きを見てきたが、いずれの指標からも 2014 年第 II 四半期以降において景気は足踏み状態にあると判断できる。実は、このような景気の足踏み状態は過去においてもいくつか観察されている。このことを確かめるために、長期データによって過去の景気循環を概観してみよう。

まず、1970 年以降の CI 一致指数の動きを図示したのが図 5 である。この図からわかるように、第 8 循環の拡張期、第 9 循環の後退期、第 12 循環の拡張期前半、第 14 循環の拡張期前半において、第 16 循環と同様の足踏み状態の様子が読み取れる⁶⁾。

同様の傾向は、図 6 の業況判断 DI と OECD 景気指数からも見て取れる。図 6 からわかるように、業況判断 DI (大企業/製造業) と OECD 景気指数はほとんど同じ動きをしており、CI 一致指数と同じように第 16 循環の拡張期においては足踏み状態を示している。同様の傾向は、第 12 循環と第 14 循環の拡張期においても観察される。

6) ここでは事実を指摘するだけにとどめる。この原因については、第 4 節第 5 項で詳しく考察する。

図 5 CI 一致指数

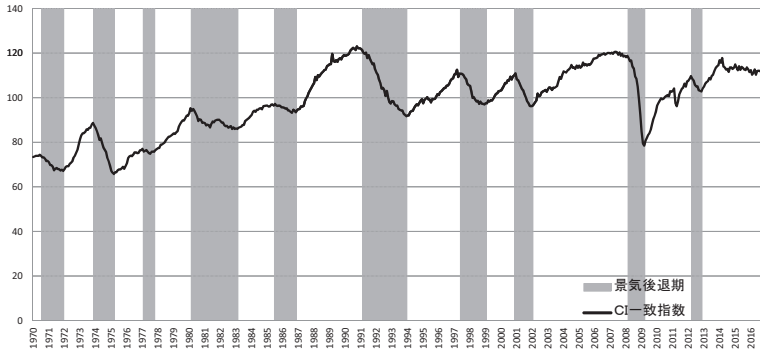
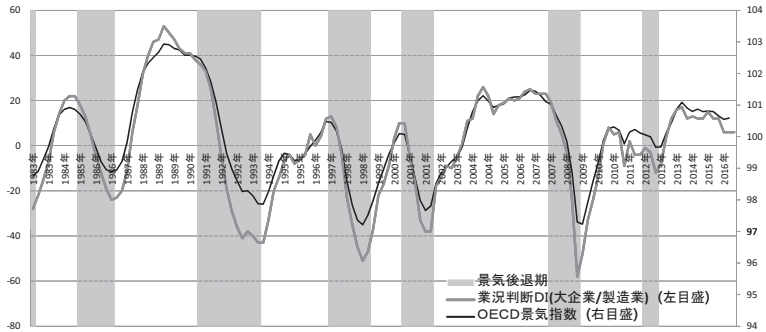


図 6 業況判断 DI と OECD 景気指数

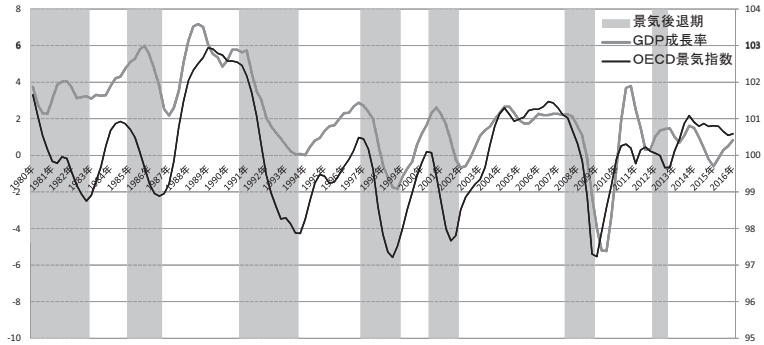


次に、GDP 成長率と OECD 景気指数の長期的な推移について見たのが図 7 である⁷⁾。図 7 の GDP 成長率についても、2014 年第 II 四半期以降足踏み状態が観察され、同様の傾向は、第 9 循環の景気後退期、第 12 循と第 14 循環の景気拡張期にも見られる。

さらに、2014 年第 II 四半期以降の GDP 成長率の寄与度について見てみよう。これを図示したのが図 8 である。図 8 からわかるように、2014 年第 II 四半期以降、内需の寄与度がマイナス、あるいはプラスであっても小さくなって

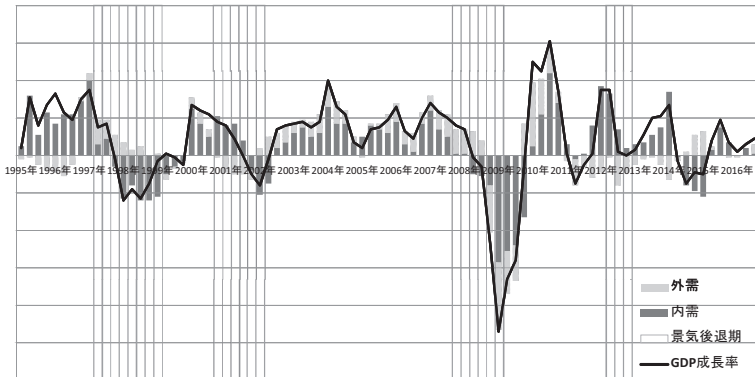
7) GDP 成長率等のデータは内閣府の国民経済計算 (GDP 統計) の数値からトレンドを除去して求めている。以下のデータも同様である。

図 7 GDP 成長率と OECD 景気指数



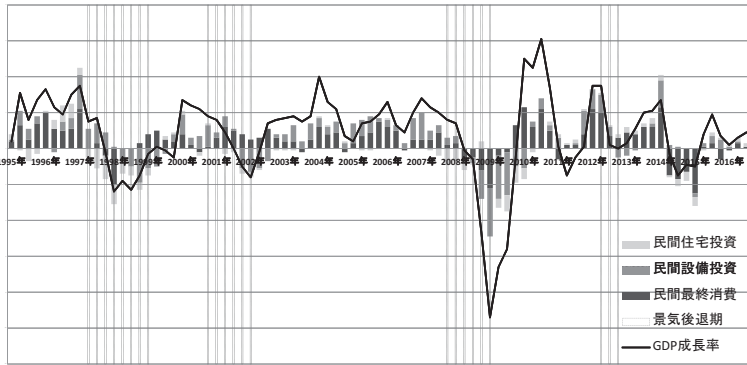
いることがわかる。これに対して、第 12 循環～第 15 循環については、景気拡張期において内需の寄与度が大きくプラスとなっており、第 16 循環の 2014 年Ⅱ四半期以降とは大きく異なっている。このことから、2014 年Ⅱ四半期以降景気が足踏み状態であり、かつ、その原因が内需の弱さにあると理解できる。

図 8 GDP 成長率寄与度グラフ



さらに、内需の構成要素の中でどの要因が景気の足を引っ張っているのかを見るために、内需の寄与度分解をいたのが図 9 である。

図 9 内需寄与度



この図から、2014年Ⅱ四半期以降、消費の伸び率がマイナス、あるいはプラスでも小さくなっていることが景気の足踏み状態をもたらしていると判断できる。実際、第12循環から第15循環の景気拡張期においては、消費の伸び率はプラスとなっている。2014年Ⅱ四半期以降の消費の伸び悩みは言うまでもなく、消費税率の5%から8%への引き上げが原因と考えられる。同様のことは、1997年4月1日の消費税の3%から5%への引き上げの際にも生じている⁸⁾。図9からもわかるように、1997年4月の消費税増税の後、景気は急速に冷え込み、第12循環は1997年5月を境に景気後退期に突入したのである。しかしながら、第12循環においては、第16循環のように景気の足踏み状態は生じておらず、2014年Ⅱ四半期以降の足踏み状態が消費税の増税のみに起因するとは考えられない。そこで消費税以外の原因を探るために、短期の景気動向に影響を与える中・長期循環の動きを見ていくことにしよう。

第2節 中期循環（ジュグラーサイクル）の動き

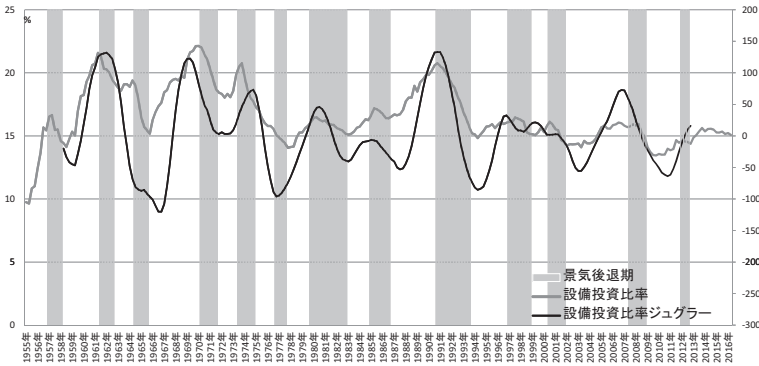
本節では、複合循環論の立場から中期循環の動きを考察し、ジュグラーサイクルの山と谷のクロノロジーを見ていく。

8) 1997年第1四半期の消費寄与度と設備投資寄与度の急伸は、2014年第1四半期同様に消費税増税を睨んだ駆け込み需要によるものである。

(1) 設備投資比率と資本ストック成長率

まず、中期循環（ジグラーサイクル）の循環メカニズムを反映している設備投資比率の動きから見ていく⁹⁾。図 10 には、設備投資比率とそのジグラーサイクルの動きが描かれている¹⁰⁾。

図 10 設備投資比率



この図から、設備投資比率ジグラーサイクルの山と谷のクロノロジーを表にすると表 1 のようになる。

次に、トレンド除去後の資本ストック成長率とそのジグラーサイクルを描いたのが図 11 である¹¹⁾。また、資本ストック成長率のジグラーサイクルか

- 9) ジグラーサイクルのメカニズムと設備投資比率の関係については、村田（2012、第 6 章、第 7 章）を参照されたい。また、GDP に対する設備投資の比率である設備投資比率をジグラーサイクルに関係づけたのは篠原（1961b）である。
- 10) 図 10 は、2016 年 12 月の設備投資に関する GDP 統計の改定を反映した内閣府の国民経済計算（GDP 統計）の名目値のデータを用いて作成。また、ジグラーサイクルは、設備投資・GDP 比率の 15 期中心移動平均から 27 期中心移動平均を差し引いて求めている。
- 11) 資本ストック成長率のデータは国民経済計算（GDP 統計）から作成し、5 次多項式を適用してトレンドを除去している。トレンド除去後のデータの 15 期中心移動平均値から 27 期中心移動平均値を引いてジグラーサイクルを抽出している。ジグラーサイクルの抽出については、村田（2012、第 1 章）を参照されたい。また、多項式トレンドの推計結果は以下のとおりである。ただし、括弧内の値は t 値である。

$$\begin{aligned} \text{資本ストック成長率} = & 2.59 + 0.684t - 0.0151t^2 + 0.000132t^3 \\ & (4.88) \quad (15.6) \quad (-13.6) \quad (11.4) \\ & - (5.2E-07)t^4 + (7.65E-10)t^5 \\ & \quad \quad \quad (-9.9) \quad \quad \quad (8.9) \end{aligned}$$

ら山と谷のクロノロジーを表にしたのが表 2 である。

表 1 設備投資比率ジュグラーサイクルのクロノロジー

谷	山	谷	谷と谷の期間	山と山の期間
	1962 年Ⅱ	1967 年Ⅰ		7.25 年
1967 年Ⅰ	1969 年Ⅲ	1977 年Ⅰ	10.0 年	11.25 年
1977 年Ⅰ	1980 年Ⅳ	1987 年Ⅳ	10.75 年	10.25 年
1987 年Ⅳ	1991 年Ⅰ	1994 年Ⅲ	6.75 年	6.0 年
1994 年Ⅲ	1997 年Ⅰ	2003 年Ⅱ	8.75 年	10.0 年
2003 年Ⅱ	2007 年Ⅰ	2011 年Ⅰ	7.0 年	
平均期間			8.65 年	8.95 年

図 11 資本ストック成長率

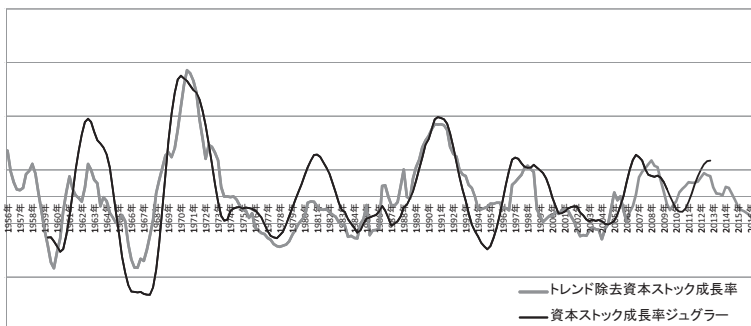


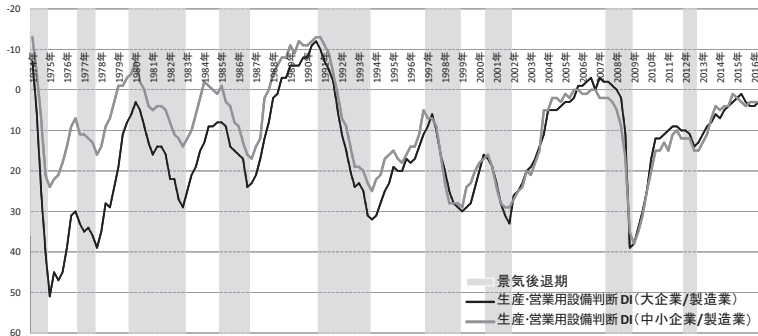
表 2 資本ストック成長率ジュグラーサイクルのクロノロジー

谷	山	谷	谷と谷の期間	山と山の期間
	1962 年Ⅲ	1967 年Ⅱ		7.5 年
1967 年Ⅱ	1970 年Ⅰ	1977 年Ⅳ	10.5 年	11.0 年
1977 年Ⅳ	1981 年Ⅰ	1984 年Ⅱ	6.5 年	9.75 年
1984 年Ⅱ	1990 年Ⅳ	1994 年Ⅳ	10.5 年	6.25 年
1994 年Ⅳ	1997 年Ⅰ	2004 年Ⅲ	9.75 年	9.75 年
2004 年Ⅲ	2006 年Ⅳ	2010 年Ⅲ	6.0 年	
平均期間			8.65 年	8.85 年

(2) 生産・営業用設備判断 DI と業況判断 DI

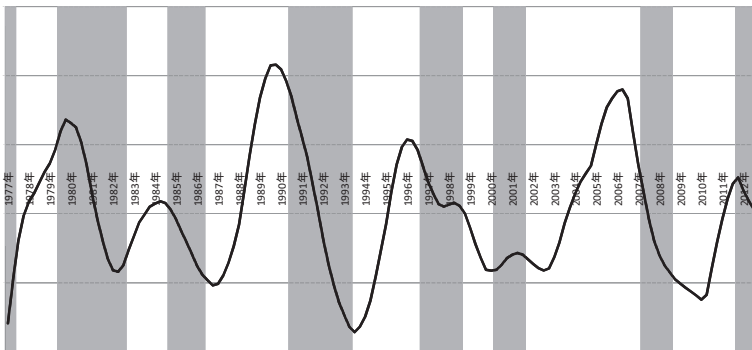
さらに、資本設備の需給を反映していると考えられる生産・営業用設備判断 DI について見ていこう。図 12 には、製造業の大企業と中小企業の生産・営業用設備判断 DI が描かれている¹²⁾。

図 12 生産・営業用設備判断 DI (製造業)



大企業、中小企業ともに約 7 年～10 年のサイクルが観察できるが、この点をより明確にするために、大企業の生産・営業用設備判断 DI のジグラーサイクルを描き、山と谷のクロノロジーを示したのが図 13 と表 3 である。

図 13 生産・営業用設備判断 DI ジグラーサイクル



12) 生産・営業用設備判断 DI の値は日銀短観データから作成し、逆サイクルで描かれている。

表 3 生産設備業況判断 DI (大企業・製造業)

谷	山	谷	谷と谷の期間	山と山の期間
	1980 年 II	1987 年 II		10.0 年
1987 年 II	1990 年 II	1994 年 I	6.75 年	6.25 年
1994 年 I	1996 年 III	2000 年 III	6.5 年	10.25 年
2000 年 III	2006 年 IV	2010 年 III	10.0 年	5.5 年
2010 年 III	2012 年 II			
平均期間			7.75 年	8.0 年

さらに、業況判断 DI のジグラーサイクルを描き、山と谷のクロノロジーをまとめたのが図 14 と表 4 である。

図 14 業況判断 DI ジグラーサイクル

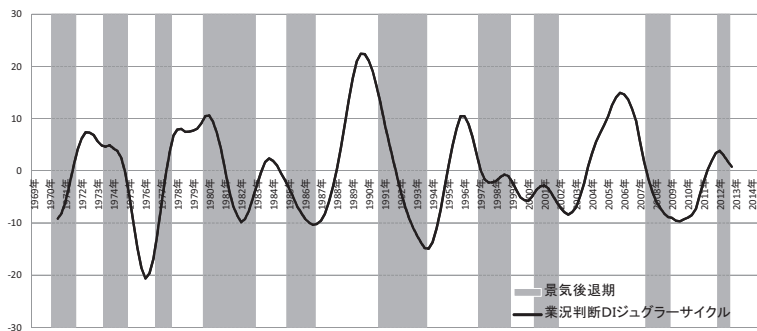


表 4 業況判断 DI ジグラーサイクルのクロノロジー

谷	山	谷	谷と谷の期間	山と山の期間
	1972 年 III	1976 年 II		7.75 年
1976 年 II	1980 年 II	1986 年 III	10.25 年	9.5 年
1986 年 III	1989 年 IV	1994 年 I	7.5 年	6.25 年
1994 年 I	1996 年 I	2002 年 IV	8.75 年	10.0 年
2002 年 IV	2006 年 I	2009 年 IV	7.0 年	
2009 年 IV	2012 年 II		6.25 年	
平均期間			7.95 年	8.375 年

(3) 累積 DI と OECD 景気指数のジグラーサイクル

最後に、景気の動向を端的に示す累積 DI と OECD 景気指数のジグラーサイクルについて見ておこう。図 15 は、累積 DI と OECD 景気指数のジグラーサイクルを描いたものであり、表 5 と表 6 にはそれぞれの山と谷のクロノロジーをまとめられている¹³⁾。

図 15 累積 DI と OECD 景気指数のジグラーサイクル

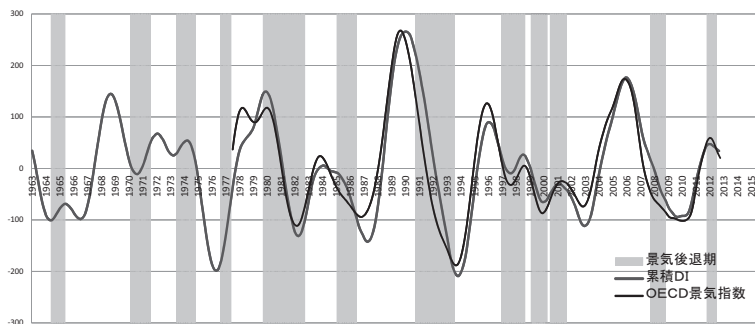


表 5 累積 DI ジグラーサイクルのクロノロジー

谷	山	谷	谷と谷の期間	山と山の期間
1964 年Ⅳ	1969 年Ⅰ	1976 年Ⅳ	12.0 年	11.25 年
1976 年Ⅳ	1980 年Ⅱ	1987 年Ⅲ	10.75 年	10.0 年
1987 年Ⅲ	1990 年Ⅱ	1994 年Ⅰ	6.5 年	6.0 年
1994 年Ⅰ	1996 年Ⅱ	2003 年Ⅱ	9.25 年	10.0 年
2003 年Ⅱ	2006 年Ⅱ	2010 年Ⅰ	6.75 年	6.0 年
2010 年Ⅰ	2012 年Ⅱ			
平均 期 間			9.05 年	8.65 年

13) 内閣府の景気統計の累積 DI 月次データに 5 次多項式を適用してトレンドを除去した。さらに、トレンドを除去したデータの 49 期中心移動平均から 85 期中心移動平均を差し引いてジグラーサイクルを抽出している。トレンドの推計結果は以下のとおりである。ただし、括弧内の値は t 値である。

$$\text{累積 DI} = \frac{-4322}{(-70.5)} + \frac{23.3t}{(12.9)} + \frac{0.00223 t^2}{(0.136)} - \frac{0.00017t^3}{(-2.86)} + \frac{(3.34E-7)t^4}{(3.39)} - \frac{(1.8E-10)t^5}{(-3.14)}$$

表 6 OECD 景気指数ジグラーサイクルのクロノロジー

谷	山	谷	谷と谷の期間	山と山の期間
	1978 年Ⅳ	1982 年Ⅲ		11.25 年
1982 年Ⅲ	1990 年Ⅰ	1994 年Ⅰ	11.5 年	6.25 年
1994 年Ⅰ	1996 年Ⅱ	2000 年Ⅱ	6.25 年	10.0 年
2000 年Ⅱ	2006 年Ⅱ	2010 年Ⅲ	10.25 年	6.0 年
2010 年Ⅲ	2012 年Ⅱ			
平均期間			9.33 年	8.375 年

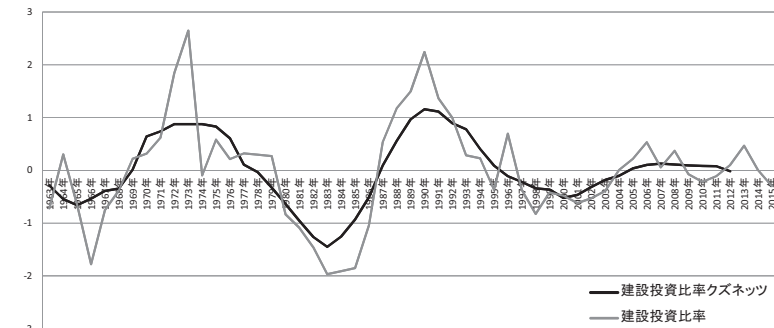
第 3 節 長期循環 (クズネツサイクル) の動き

本節では、長期循環の動きについて見ていき、クズネツサイクルの山と谷のクロノロジーについて検討する。

(1) 建設投資比率と住宅投資

まず、クズネツサイクルを示していると言われている建設投資比率について見ていこう。図 16 には、建設投資比率とそのクズネツサイクルが描かれている¹⁴⁾。さらに、建設投資比率クズネツサイクルの山と谷のクロノロジーを表にしたのが表 7 である。

図 16 建設投資比率クズネツサイクル



14) 図 16 は、国土交通省ホームページの「建設投資見通し」と内閣府の国民経済計算 (GDP 統計) データから作成されており、実質建設投資額を実質 GDP で割った実質ベースでの値が描かれている。また、建設投資比率のトレンドは 5 次多項式を採用し、推計結果は以下の通りである。

$$\text{建設投資比率} = 7.52 + 1.72t - 0.137t^2 + 0.00489t^3 - (8.3E-5)t^4 + (5.52E-7)t^5$$

(7.98) (5.32) (-3.98) (3.16) (-2.83) (2.71)

表 7 建設投資比率クズネツサイクルのクロノロジー

谷	山	谷	谷と谷の期間	山と山の期間
1965 年	1974 年	1983 年	18 年	16 年
1983 年	1990 年	2000 年	17 年	17 年
2000 年	2007 年			
平均期間			17.5 年	16.5 年

次に、住宅投資の動きを見るために、GDP ベースの住宅投資のクズネツサイクルを図示したのが図 17 である¹⁵⁾。さらに、この図からクズネツサイクルの山と谷のクロノロジーをまとめたのが表 8 である。

図 17 住宅投資クズネツサイクル

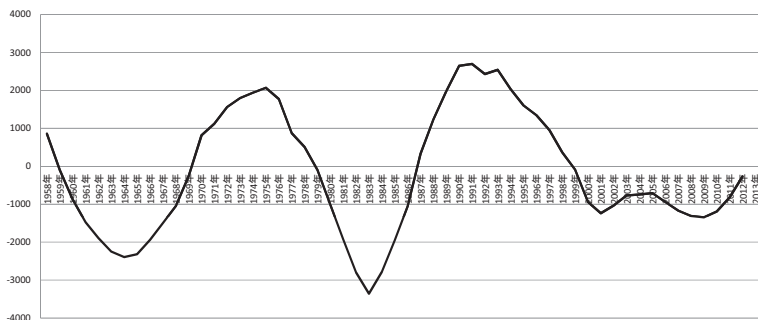


表 8 住宅投資クズネツサイクルのクロノロジー

谷	山	谷	谷と谷の期間	山と山の期間
1964 年	1975 年	1983 年	19 年	16 年
1983 年	1991 年	2009 年	26 年	16 年
平均期間			22.5 年	16 年

15) 図 17 は内閣府の国民経済計算（GDP 統計）の実質値データから作成されている。トレンドは 2 次多項式を採用し、推計結果は以下の通りである。

$$\text{住宅投資} = -3390 + 1513t - 20.46t^2$$

$$(-3.98) \quad (20.8) \quad (-17.99)$$

(2) 業況判断 DI、累積 DI、および OECD 景気指数

さらに、業況判断 DI クズネツサイクル動きを見てみよう。これを図示し、山と谷のクロノロジーを表にしたのが図 18 と表 9 である。

図 18 業況判断 DI クズネツサイクル

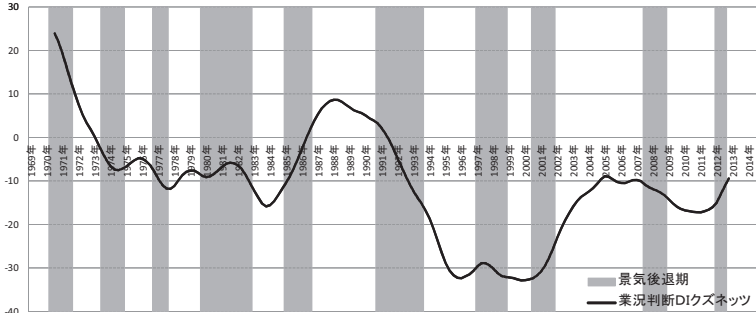
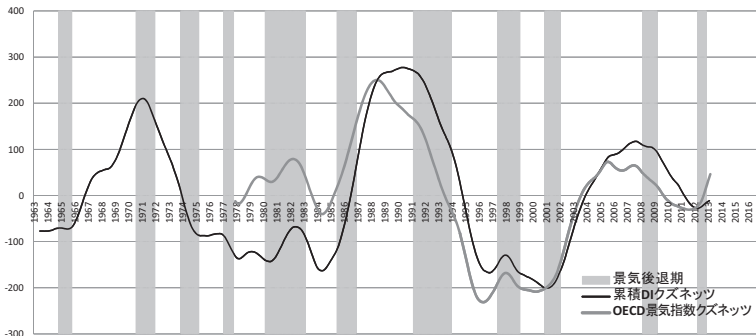


表 9 業況判断 DI クズネツサイクルのクロノロジー

谷	山	谷	谷と谷の期間	山と山の期間
1984 年 I	1988 年 II	2000 年 I	16.0 年	17.0 年
2000 年 I	2005 年 II	2011 年 II	11.25 年	
平均 期 間			13.625 年	17.0 年

最後に、累積 DI と OECD 景気指数のクズネツサイクルを描いたのが図 19 である。さらに、それぞれのサイクルの山と谷のクロノロジーを示したの

図 19 累積 DI と OECD 景気指数のクズネツサイクル



が表 10 と表 11 である。

表 10 累積 DI クズネツサイクルのクロノロジー

谷	山	谷	谷と谷の期間	山と山の期間
	1971 年 I	1984 年 II		19.25 年
1984 年 II	1990 年 II	2001 年 I	16.75 年	
2001 年 I	2007 年 III	2012 年 I	12.0 年	17.25 年
平均 期 間			14.375 年	18.25 年

表 11 OECD 景気指数クズネツサイクルのクロノロジー

谷	山	谷	谷と谷の期間	山と山の期間
1984 年 II	1988 年 II	1996 年 II	12.0 年	17.25 年
1996 年 II	2005 年 III	2011 年 III	15.25 年	
平均 期 間			13.625 年	17.25 年

第 4 節 中・長期循環から見た景気動向

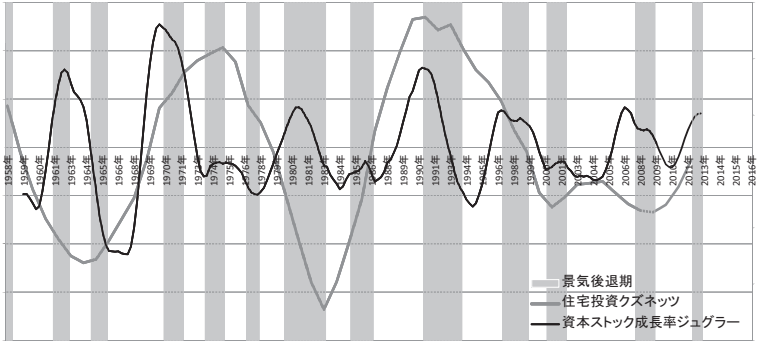
これまで、第 1 節で現在の景気の状態を様々な景気指標によって考察し、第 2 節では中期循環の動きを、第 3 節では長期循環の動きを観察した。本節では、これらの考察を踏まえて、2017 年以降の景気動向について考察していきたい。その際、中期循環の動きであるジュグラーサイクルと長期循環を示しているクズネツサイクルの近年の動きを比較していく。

(1) 資本ストック成長率と住宅投資の動き

まず、資本ストック成長率のジュグラーサイクルと住宅投資のクズネツサイクルを同時に図示したのが図 20 である。

図 20 と表 2 から、資本ストック成長率ジュグラーサイクルは 2006 年第 IV 四半期が山、2010 年第 III 四半期が谷となっている。表 2 を参考にすると、資本ストック成長率ジュグラーサイクルは 2013 年～15 年あたりで山を迎え、2017 年においては下降局面に入っていると考えられる。また、次の谷は 2017 年第 III 四半期～2019 年第 III 四半期であると予想される。さらに表 8 から判断すると、

図 20 資本ストック成長率と住宅投資

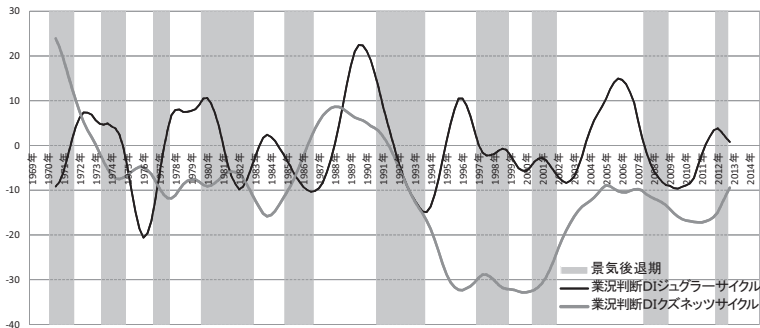


住宅投資クズネツサイクルは 2009 年に谷をつけており 2018 年～20 年ぐらいまで上昇局面にあると考えられる。つまり、2017 年～19 年にかけてジグラーサイクルは下降局面にありクズネツサイクルは上昇局面にあると判断される。

(2) 業況判断 DI の動き

次に、業況判断 DI のジグラーサイクルとクズネツサイクルを同時に描いたのが図 21 である。

図 21 業況判断 DI のジグラーとクズネツ



この図と表 4 から業況判断 DI のジグラーサイクルは 2012 年第 II 四半期

の山を境に下降局面に入っていることがわかる。直近の谷が 2009 年第IV四半期であり、表 4 から谷と谷との間隔が約 8 年であることを考慮すると、次の谷は 2017 年第IV四半期～2018 年第IV四半期頃と予想される。他方、クズネッツサイクルは 2011 年第II四半期に谷をつけて上昇局面に入っている。表 9 のクロノロジーから、クズネッツサイクルの次の山は 2018 年第IV四半期～2020 年第I四半期であると予想される。したがって、業況判断 DI から見ても、2017 年～19 年にかけては、ジュグラールサイクルは下降局面にありクズネッツサイクルは上昇局面にあると判断される。

(3) 累積 DI の動き

次に、累積 DI のジュグラールサイクルとクズネッツサイクルを描いたのが図 22 である。

図 22 累積 DI のジュグラールとクズネッツ

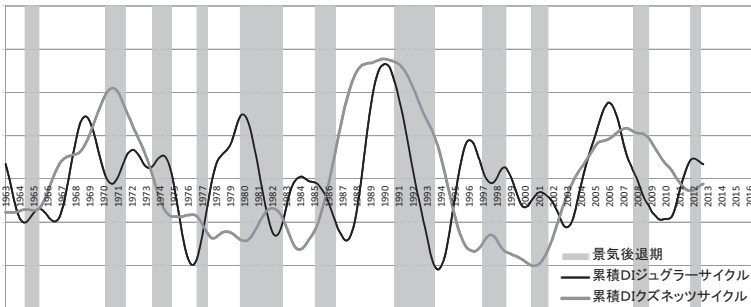


図 22 と表 5 から、累積 DI のジュグラールサイクルは直近では 2012 年第II四半期に山をつけており、2016 年 12 月現在は下降局面にあると考えられる。表 5 のクロノロジーから、次の谷は 2017 年第IV四半期～2019 年第I四半期あたりと予想できる。一方、クズネッツサイクルは 2012 年第I四半期に谷をつけ現在上昇局面にあると判断される。表 10 のクロノロジーを考慮すると、クズネッツサイクルの次の山は 2019 年第I四半期～2025 年第IV四半期と考えられる。これらのことを考慮すると、2017 年～19 年にかけては、累積 DI の

ジュグラールサイクルは下降局面にありクズネッツサイクルは上昇局面にあると考えられる。

(4) OECD 景気指数の動き

最後に、OECD 景気指数のジュグラールサイクルとクズネッツサイクルの動きを見ておこう。これを図示したのが図 23 である。

図 23 OECD 景気指数のジュグラールとクズネッツ

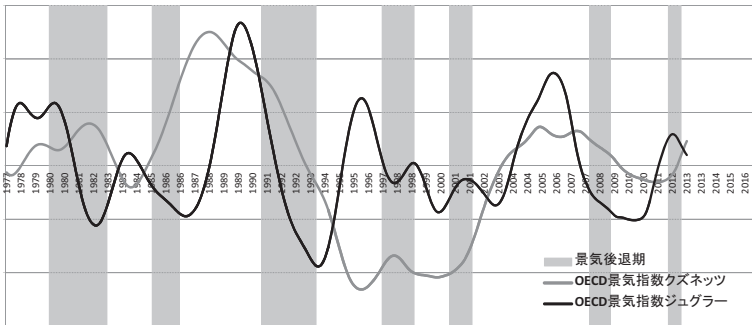


図 23 と表 6 から、OECD 景気指数のジュグラールサイクルは、直近では累積 DI と同様に 2012 年第 II 四半期に山をつけており、2016 年 12 月現在は下降局面にあると考えられる。表 6 のクロノロジーから、次の谷は 2017 年第 II 四半期～2019 年第 IV 四半期あたりと考えられる。一方、クズネッツサイクルは 2011 年第 III 四半期が谷であり 2016 年 12 月現在は上昇局面にあると判断できる。表 11 のクロノロジーから、クズネッツサイクルの次の山は 2018 年第 III 四半期～2023 年第 IV 四半期と予想できる。これらのことから、2017 年～19 年にかけては、OECD 景気指数のジュグラールサイクルも下降局面にありクズネッツサイクルは上昇局面にあると考えられる。

(5) 今後の景気予測

これまで、ジュグラールサイクルとクズネッツサイクルの関係を資本ストック成長率と住宅投資、業況判断 DI、累積 DI、OECD 景気指数で見てきた。こ

これらの分析からは、2016 年 12 月現在、ジュグラーサイクルは下降局面にありクズネッツサイクルは上昇局面にあることが判明した。これまでの分析から明らかになったジュグラーサイクルの次の谷とクズネッツサイクルの次の山の予測を一覧表にしたのが表 12 である。

表 12 ジュグラーサイクルの谷とクズネッツサイクルの山の予測

	ジュグラーサイクルの谷	クズネッツサイクルの山
資本ストック成長率と住宅投資	2017 年Ⅲ～2019 年Ⅲ	2018 年～2020 年
業況判断 DI	2017 年Ⅳ～2018 年Ⅳ	2018 年Ⅳ～2020 年Ⅰ
累積 DI	2017 年Ⅳ～2019 年Ⅰ	2019 年Ⅰ～2025 年Ⅳ
OECD 景気指数	2017 年Ⅱ～2019 年Ⅳ	2018 年Ⅲ～2023 年Ⅳ

表 12 を見ると、ジュグラーサイクルは 2016 年 12 月現在、下降局面にあり 2017 年第Ⅱ四半期～2019 年第Ⅳ四半期のどこかで谷を迎えると予想される¹⁶⁾。言い換えると、中期循環であるジュグラーサイクルは早ければ 2017 年第Ⅲ四半期、遅くとも 2020 年第Ⅰ四半期から上昇局面に入ると考えられる。他方、クズネッツサイクルは現在上昇局面にあり、2018 年第Ⅲ四半期～2025 年第Ⅳ四半期のいずれかの時点で山を迎えると予想できる¹⁷⁾。これらの予測から、早ければ 2017 年第Ⅲ四半期以降にジュグラーサイクルとクズネッツサイクルがともに上昇局面に入ると予想されるので、2017 年後半以降に景気の上昇が期待できる。

最後に、2014 年第Ⅱ四半期から現在にかけての景気の足踏み状態について考察しておこう。第 1 節第 2 項において、このような足踏み状態と類似の CI の動きとして、第 8 循環拡張期、第 9 循環の後退期、第 12 循環の拡張期前半と第 14 循環拡張期前半に言及した¹⁸⁾。

16) 最も早く谷を迎える予測は OECD 景気指数から 2017 年第Ⅱ四半期となっており、遅い場合も OECD 景気指数の予想から 2019 年第Ⅳ四半期となっている。

17) OECD 景気指数が最も早く 2018 年第Ⅲ四半期に山を迎えると予測しており、累積 DI での予測が最も遅く 2025 年第Ⅳ四半期となっている。

18) 図 5～図 7 を参照されたい。

図 21 と図 22 を見ると、第 8 循環拡張期においては、ジュグラーサイクルは下降局面でありクズネッツサイクルは上昇局面となっている。また、第 9 循環の後退期においても、図 20～図 23 のいずれにおいてもジュグラーサイクルは下降局面、クズネッツサイクルは上昇局面にあり、2014 年第 II 四半期以降と同じ状況にあることがわかる。また、第 12 循環の拡張期前半においては、図 20～図 23 のいずれからもジュグラーサイクルの上昇局面とクズネッツサイクルの下降局面にあることが読み取れる。さらに、第 14 循環拡張期の初期においても、図 20～図 23 のいずれにおいても 2014 年第 II 四半期以降と同様に、ジュグラーサイクルの下降局面とクズネッツサイクルの上昇局面が重なっている¹⁹⁾。これらの事実から、中期循環であるジュグラーサイクルと長期循環であるクズネッツサイクルの動きが逆の場合に、景気の足踏み状態が生じると理解できる。

複合循環論では、小さな循環は大きな循環の影響を受けると考えられており、これを 2014 年第 II 四半期以降の動きに当てはめるとクズネッツサイクルが上昇局面のためジュグラーサイクルの下降局面への影響は小さくなると考えられるが、消費税増税の影響によってクズネッツサイクル上昇局面にも関わらず足踏み状態が生じているとも考えられる。

おわりに

本稿では、2012 年 11 月以降第 16 循環に入ってからからの景気の動きを概観したうえで、CI 景気動向指数一致指数、業況判断 DI、OECD 景気指数、GDP ギャップのいずれからも、2014 年第 II 四半期以降、景気の足踏み状態が続いていることを確認した。また、長期の景気動向から、第 8 循環拡張期、第 9 循環の後退期、第 12 循環の拡張期前半と第 14 循環拡張期前半においても、2014 年第 II 四半期以降と同様の景気の足踏み状態が観察された。

この原因を探るために、中期循環の動きとして、設備投資比率、資本ストック成長率、生産・営業用設備判断 DI、業況判断 DI、累積 DI、OECD 景気指

19) 第 14 循環拡張期の初期というのは、第 14 循環の拡張期始点の 2002 年第 I 四半期から 2003 年第 II 四半期までの期間を指している。

数のジグラーサイクルの山と谷のクロノロジーを検討した。さらに、長期循環の動きとして、建設投資比率、住宅投資、業況判断 DI、累積 DI、OECD 景気指数のクズネッツサイクルとその山と谷のクロノロジーを観察した。

さらに、業況判断 DI、累積 DI、OECD 景気指数等のジグラーサイクルとクズネッツサイクルの動きを比べると、第 15 循環の景気後退期に入った 2012 年第Ⅱ四半期以降、ジグラーサイクルは下降局面にありクズネッツサイクルは上昇局面にあることが判明した。これらの分析から、2014 年第Ⅱ四半期以降においては、ジグラーサイクルの下降局面とクズネッツサイクルの上昇局面が重なったことに加え、消費税の 3%ポイントの増税によって景気の足踏み状態が生じていることが明らかとなった。同様に、第 8 循環拡張期、第 9 循環の後退期、第 12 循環の拡張期前半と第 14 循環拡張期前半の景気の足踏み状態もジグラーサイクルとクズネッツサイクルが逆の位相になったことによって生じたことも明らかにされた。さらに、ジグラーサイクルとクズネッツサイクルの今後の山と谷の予測から、2017 年後半以降において景気の上昇が見込まれると予測される。

参考文献

- 鹿野達史 (2016)、「鹿野達史の日本経済の視点：企業の期待成長率が再び上昇へ」、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券景気循環研究所。
- 篠原三代平 (1961a)、『日本経済の成長と循環』、創文社
- 篠原三代平 (1961b)、「早すぎる設備投資の再吟味」、『週刊東洋経済 1961 年 6 月 17 日号』、東洋経済新報社。
- 嶋中雄二 (2013)、『これから日本は 4 つの景気循環がすべて重なる：ゴールデン・サイクルⅡ』、東洋経済新報社。
- 嶋中雄二 (2016)、「嶋中雄二の月例景気報告：限りなく「後退」に近い足踏みが終了」、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券景気循環研究所、No.80。
- 村田 治 (2012)、『現代日本の景気循環』、日本評論社。
- 村田 治 (2014)、「複合循環論による景気予測」、『経済学論究』、第 68 巻、第 3 号。
- Schumpeter, J.A. (1939), *Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*. Vol.2, London, McGraw-Hill. (吉田昇三監修、金融経済研究所訳『景気循環論』、第 5 巻、有斐閣、1958-65 年。)