

変化方向で見るか水準で見るか — DORによる中間判定 —

菊地 進
(立教大学)

変化方向で見るか水準で見るかで、景気判断は大きく異なってくる。そのため、いずれに力を置いてみるかが景気論議の際にしばしば問題になってくる。変化方向で見るというのは、例えば、景況統計の場合、前年に比べ業況が「好転」したか、「悪化」したかの質問にたいし、「悪化」の回答割合が最も高いときを景気の「谷」とみなし、「好転」の回答割合が最も高いときを「山」とみなすような見方である。これにたいし、水準で見るというのは、業況が「良い」か、「悪い」かというより直截な質問にたいし、「悪い」の回答割合が最も高いときを景気の「谷」とみなし、「良い」の回答割合が最も高いときを「山」とみなすような見方である。それぞれの回答割合の導出には種々方法があるにせよ、変化方向で見るか水準で見るかの違いは、ごく簡単にいえば以上のように考えてよいであろう。

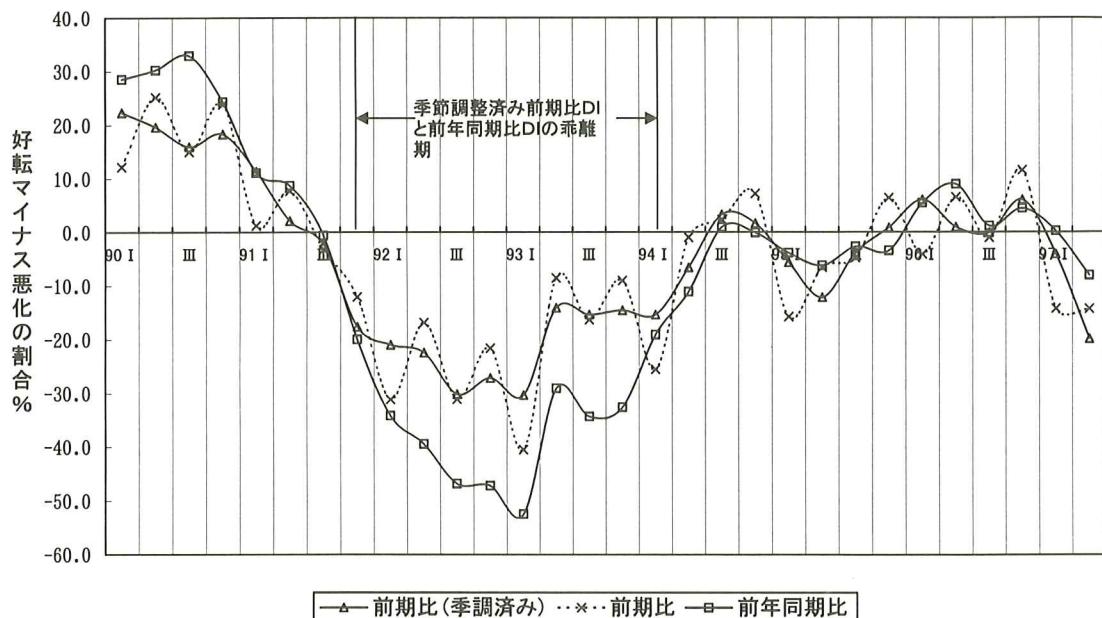
このいずれを重視するかで、時々の景気局面をどう見るかも変わってくる。経済企画庁は、今回の景気は1993年10月を「谷」とし、その後の拡大局面は、97年7月をもって45ヶ月続き、その長さにおいては岩戸景気（58年6月～61年12月）を抜いたとみなしている。そして、こうした見方は、月例経済報告における政府見解のベースともなっている。だが、97年7月時点で拡大局面が45ヶ月も続いているという実感を、民間レベルでいったい誰が抱いているであろうか。経企庁のこうした判断にたいしては、「実感なき景気回復」というのが、まずは一般的な見方である。

93年10月を景気の「谷」とするのは、95年11月の「景気基準日付検討会議」（経企庁）での判断であるが、後述するように、この判断は変化方向を重視する従来型の見方に立っている。しかし、高度成長期ならいざ知らず、マイナス成長を含む今日のような低成長下で、変化方向中心の判断がどこまで妥当するであろうか。こうした判断に傾斜しすぎることが実感との乖離を一層際立たせる結果になっているのではないか。こうした疑問を持ちつつ、ここでは、今回の不況に関連させ、変化方向で見るか水準で見るかの基本問題を考えてみたい。90年第1四半期より開始された『同友会景況調査（DOR）』¹⁾（以下、DORと略す）では、業況変化と業況水準の両面から調査がなされている。ただ、後者の調査は94年第4四半期からで、データの蓄積としては十分な段階にはないが、それでも業況変化の調査結果に見られるこれまでのDORの景気感度からすれば、この時点で中間的検討を試みておくことは意味があるようと思われる。

I 業況変化におけるボトムの違い

まずDORの業況判断の推移から見てみたい。DORでは、他の多くの景況調査同様、売上、採算、生産、出荷、在庫、人手、借入金、資金繰り等の各種経営指標について質問した後、その総合的判断として、前年同期と比べ業況が好転したか、横ばいか、悪化したかを問い合わせ、その回答割合を算出している。いわゆる前年同期比での業況判断である。このうち、

図1 D O Rの業況変化D I ; 全業種



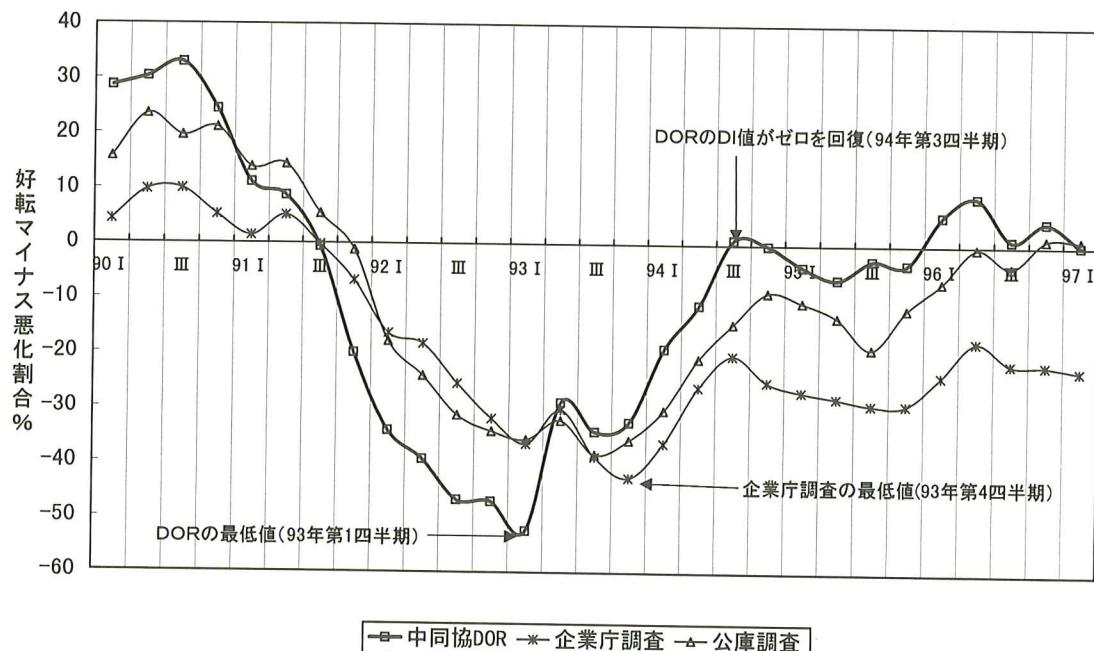
「好転」と答えた企業数から「悪化」と答えた企業数を引いた割合%が業況判断D I(ディフュージョン・インデックス)で、業況の推移を捉える重要な指標として位置づけられている。それは、「悪化」だけの割合あるいは「好転」だけの割合を追うよりも、「好転」マイナス「悪化」の割合で追う方が、その変化がはるかに大きく、よりクリアな動きとして捉えられるからである²⁾。ただ、業況判断D Iという表現では、後述する業況水準D Iとの区別がはっきりしないため、ここではこれを業況変化D Iと呼ぶことにする。

業況の変化を示す最も代表的な指標がこの前年同期比での業況変化D Iであるが、ここで前年同期比をとるのは、事業の季節的な変動部分を取り除き、景気の変動に対応した実質的な変化を捉えようとするためである。もちろん、調査では、他方で、前期と比べて業況が「好転」したか「悪化」したかを問う、前期比での業況変化も調べられている。この場合は当然に季節性が含まれてくるため、四半期別平均法等により季節調整を施すことが必要になってくる。そ

すると、季節調整済の前期比・業況変化D Iは、前年同期比・業況変化D Iに大変近くなるように思われるが、業況の「悪化」ないし「好転」が激しく進む時期には、前年同期から前期までの変化幅が大きくなり、両者は必ずしも一致しない。D O Rの結果でいうと、図1に明らかなように、92年第1四半期から94年第1四半期までそうした乖離がとりわけ顕著に見られ、前期比で見るよりも前年同期比で見る方が落ち込みが大きくなっている。その差が最も広がったのが93年第1四半期であり、乖離が急速に縮まったのが93年第4四半期から94年第1四半期にかけてであった。こうした節目がおそらくは一つの注目点になってくるように思われる。

では、公的機関の調査結果はどうであろうか。D O Rの回答企業は、正規従業者規模でいうと平均50名弱であるから、中小企業庁・中小企業事業団による『中小企業景況調査』(以下、企業庁調査と略す)や中小企業金融公庫による『中小企業動向調査』(以下、公庫調査と略す)が通常比較の対象となる。ただし、これらは公的ないし半ば公的な機関の調査であるから、回

図2 業況変化DI（前年同期比）



答規模はDORよりはるかに大きい。DORが1回の調査につき1,000社前後の回答であるのにたいし、企業庁調査では15,000～16,000社、公庫調査では5,000～6,000社からの回答となっている。業種分布では、企業庁調査で小売業のウエイトがやや高く、また、公庫調査では製造業のウエイトがやや高いという特徴があるものの、その他はDORの業種分布と大きく隔たってはいない。そして、いずれも全国調査であることが特徴的である。

図2は、前年同期比での業況変化DIについて、これら三者の結果を比較したものである。中小企業景況調査で最大規模の企業庁調査と小粒なDORとが、振幅こそ異なるものの、波形においては大変酷似した動きを示していることが興味深い。ただし、業況変化DIがボトムをとる時期については、両者ははっきりとした違いをみせている。企業庁調査が93年第4四半期で最低値をとっているのにたいし、DORの方は93年の第1四半期がボトムであり、3四半期も早い。他方、公庫調査はどうか。こちらは、

むしろ企業庁調査に近く、93年第3四半期でボトムとなっている。こうして、企業庁調査、公庫調査の結果は、景気の「谷」を93年10月にするという企画庁の判断に大変合致した結果になっているのである。否、逆に、企業庁調査、公庫調査の結果がこのようであったことが、景気の「谷」を93年10月とすることが、中小企業の業況からみても妥当であると判断される有力な根拠となったわけである。国の「景気基準日付」の判断が変化方向に傾斜しているとされるゆえんである。

しかし、公庫調査、企業庁調査の業況DIが最低値をとった93年第3、第4四半期とDORのそれが最低値をとった93年第1四半期とでは、DORのDI値は20%近く異なっており、そこには明確な違いがある。この点では、DORの前年同期比・業況変化の内訳を見てみるとよくわかる。図3は、DORにおける「好転」、「横ばい」、「悪化」の割合をそれぞれ示したものである。一見して明らかなように、「悪化」の増加は93年第1四半期までで、その後は徐々に減少

図3 D O Rの業況変化（前年同期比）内訳%

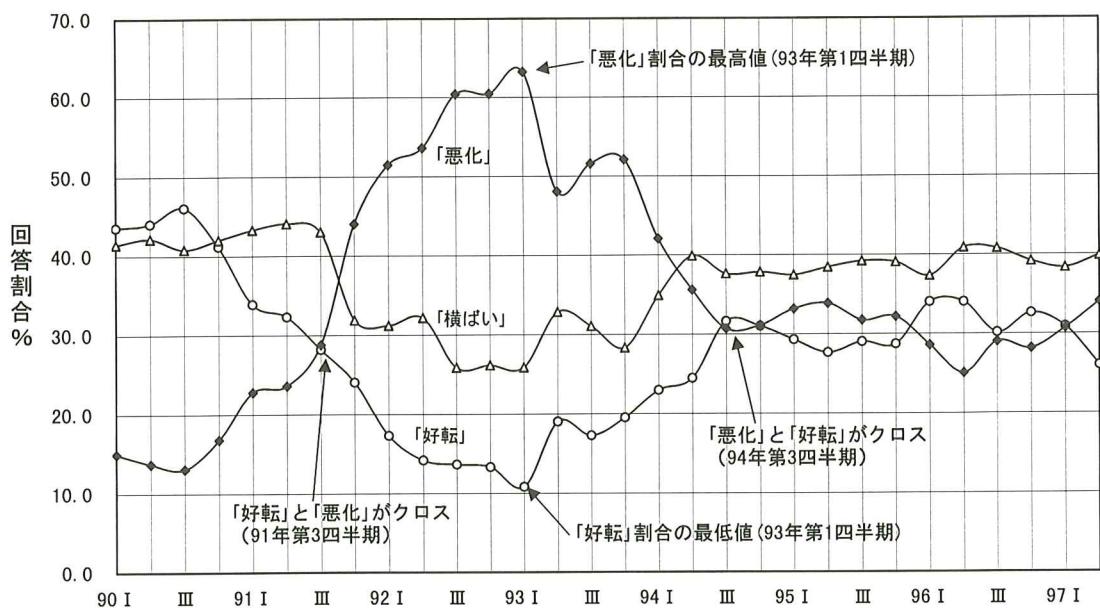
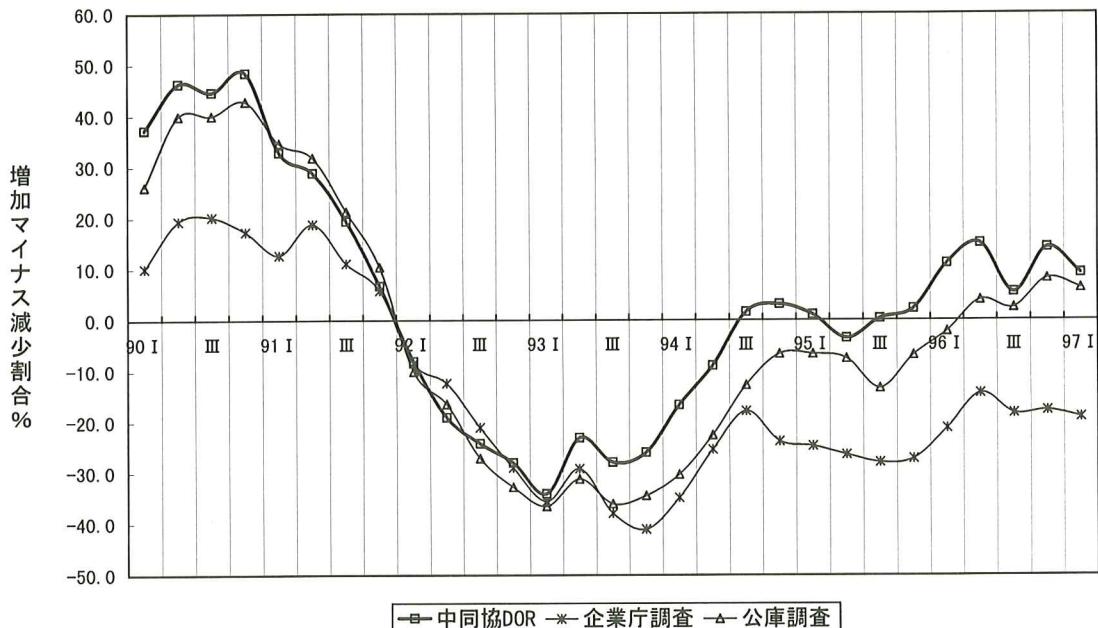


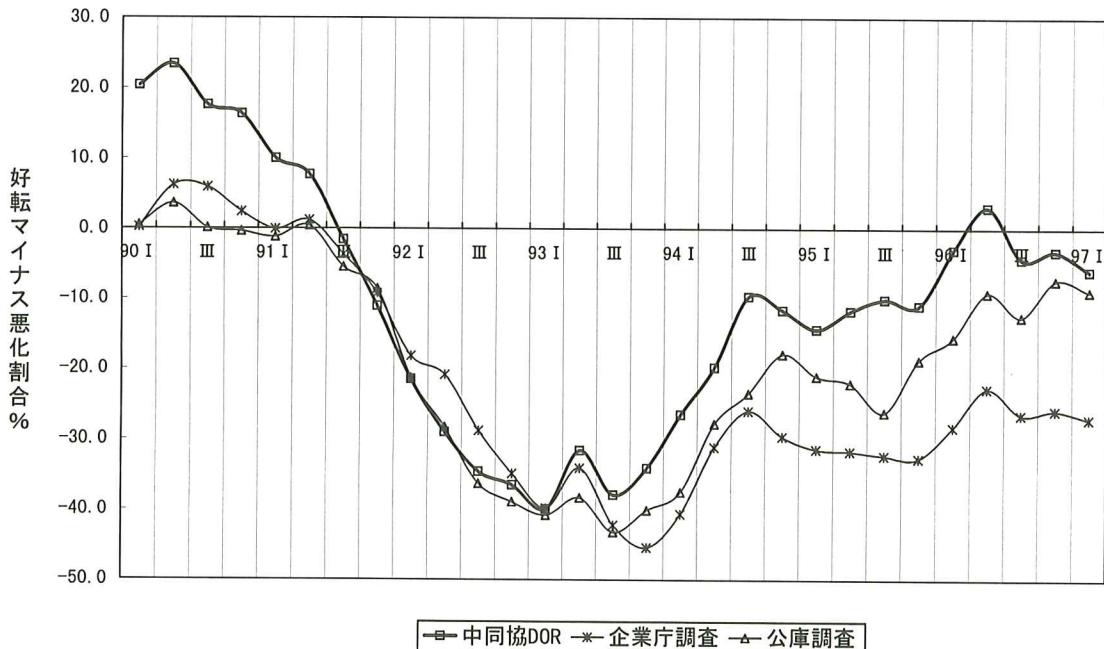
図4 売上高D I（前年同期比）



に転じ、94年第3四半期からは30%前後で推移している。他方、「好転」の減少も、93年第1四半期までで、その後は増加に転じ、やはり94年第3四半期からは30%前後で推移してきている。

このように、D O Rの業況変化D Iによれば、景気の「谷」とされる93年10月ではなく、93年第1四半期で一つの大きな節目が示されているのである。

図5 採算変化D I（前年同期比）



2 変化方向D Iのボトムと不況の「谷」の乖離

業況変化D Iが最低値をとる時期について、D O Rと企業庁調査とでは3四半期、公庫調査とでは2四半期ずれていた。こうした点は、売上高や採算ではどうであろうか。図4は、売上高が前年同期比で「増加」した企業数から「減少」した企業数を引いた割合%で、通常売上高D Iとよばれる。業況や採算に比べ、売上高の増減であれば回答にそれほど躊躇しないためか、公庫調査の売上高D Iが、その振幅を含めてD O Rの結果に近くなっていることが興味深い。

さて、問題はそのボトムの時期である。企業庁調査では93年第4四半期、公庫調査では93年第3四半期、そしてD O Rでは93年第1四半期となっており、業況変化D Iのボトムの時期にそれぞれ一致している。さらに、採算ではどうか。図5は、採算（経常利益）が前年同期に比べ「好転」した企業数から「悪化」した企業数を引いた割合%で、いわゆる採算変化D Iである。採算となると正確に回答することに躊躇す

るケースも生じるのか、売上高D IでD O Rの結果に大変近かった公庫調査の結果が、採算変化D Iでは企業庁調査の結果にぐんと近づいている。ただ、それでも最近のところをみると、D O Rの結果に近づく傾向もあり、むしろ94年半ば以降もD I値がほとんど上昇していない企業庁調査の結果の厳しさが浮き彫りになる結果になっている。ここまで低迷が長引くと、むしろ企業としての存続自体が危ういことになる。したがって、企業庁調査については、実態の厳しさと、聞き取り調査であるがゆえの調査の難しさの両面から吟味しなければならないようと思われる。

ともあれ、この採算変化D Iにおいても、そのボトムは、企業庁調査が93年第4四半期、公庫調査が93年第3四半期、そしてD O Rが93年第1四半期となっており、業況変化D Iと一致している。こうして、この三調査の中では、D O Rの先行性が大変目立つ結果になっている。さて、そうすると、同友会企業では景気の「谷」は93年第1四半期で、他の多くの中小企業では93年第4四半期であったということになるので

あろうか。図2、図4、図5を見る限りそのようにもみえるが、ここでは、そうした即断をする前に、これら変化方向を示す判断D Iの意味について、もう少し掘り下げてみることにしたい。

すでに述べたように、前年同期比・業況変化D Iとは、前年同期に比べ業況が「好転」した企業数から「悪化」した企業数を引いた割合%である。そうすると、この変化D Iのカーブに関しては、理論的には2つの節目の意味を明確にしておかなければならない。一つは、判断D Iの曲線が横軸を切る点、すなわちD O Rでいえば91年第3四半期と94年第3四半期である。ここでは「好転」企業と「悪化」企業とが同数になり、D I値はゼロになっている。図3でみれば、「好転」の曲線と「悪化」の曲線がちょうどクロスしている点である。そして、もう一つは、D I値が最低値をとる点、すなわちD O Rでいえば93年第1四半期である。図3でみれば、ここで「好転」割合が最低になり、「悪化」割合が最高になっている。この点が、公庫調査、企業庁調査では、93年第3四半期および第4四半期となっていた。そして、これをも有力な根拠として、企画庁は、93年10月を平成不況の「谷」と判定したのである。

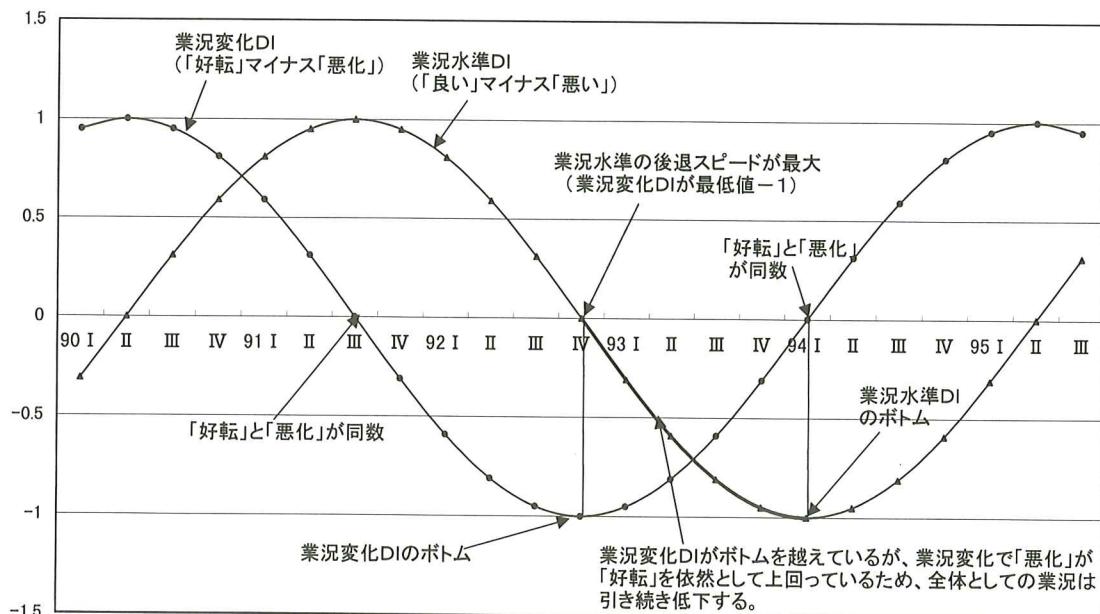
だが、マイナス成長を含む今日のような低成長下で、業況変化D Iが最低値をつけたことをもってただちに景気の「谷」とすることができるであろうか。D I値がゼロのところから最低値をつけるまでの局面、すなわちD O Rでいえば91年第3四半期から93年第1四半期までの間、ここでは、これまで「好転」と答えてきた企業が「横ばい」ないし「悪化」に変わり、「横ばい」と答えてきた企業が「悪化」に変わってきた。その変化のスピードはかなり速いレベルから徐々に減速し、ついには93年第1四半期でその変化が止まり（スピードゼロ）、今度は反転していく形になっている。これを景気の波と捉えれば、たしかに業況変化D Iのボトムの時期が景気の「谷」であるようにみえる。

しかし、より大事なことは、反転後も、「好転」企業より「悪化」企業の数が依然として上回っているという点である。すなわち、業況の「良い」、「悪い」でいえば、業況変化D Iが底をつけて以降も、それがゼロに戻るまでは、トータルでみれば「悪い」が増え続けることになるのである。そして、業況変化D Iがゼロになったところで、「悪い」の増加によく歯止めがかることになる。業況の「良い」、「悪い」を業況の水準とよび、この水準調査で、「良い」と答えた企業数から「悪い」と答えた企業数を引いた割合%を業況水準D Iとよべば、業況水準D Iのボトムは業況変化D Iがマイナスからプラスに転じる時点に対応し、業況変化D Iのボトムは業況水準D Iの変曲点に対応するということになる³⁾。図6は、この関係をごく単純化したものである。この図からもわかるように、業況の好転・悪化を示す業況変化D Iは、業況水準D I曲線における接線の傾きという関係にあるのである。景気の良し、悪しは、基本的には、事業の良し、悪しと解すべきであるから、景気の「山」、「谷」の判断に際しては、業況変化D Iのみでなく、業況水準D Iの動きをも大いに射程に入れるべきで、それとの関連でまた変化方向D Iも捉え直すべきということになる。

3 景気の「谷」は94年第3四半期

図6に示した業況変化と業況水準との理論的関係は、経済成長が一定で、循環周期も規則的であるような定常的状態が維持され、業況の「良い」、「悪い」の判断についても個人差が無視でき、しかも、調査回答が正確かつ100パーセント代表性を持つような調査結果を想定したときに考えられる関係である。しかし、実際の調査結果でそのような理想的パターンが貫かれることはないから、変化方向D Iがマイナスからプラスに転じる境が、水準のボトムにきっちり対応するわけではない。とくに、高度成長期のような右肩上がりの成長期には、前年同期での業況変化D Iがゼロになった時には、すでに業況水

図6 業況変化と業況水準の理論的関係



準としてはよりレベルの高いところに達しており、したがって、景気のボトムはむしろ変化方向DIが最低値をつける側に近いところになってくる⁴⁾。これが、業況変化DIがボトムの時期を便宜的に景気の「谷」とみなすことですまれてきた理由であった。

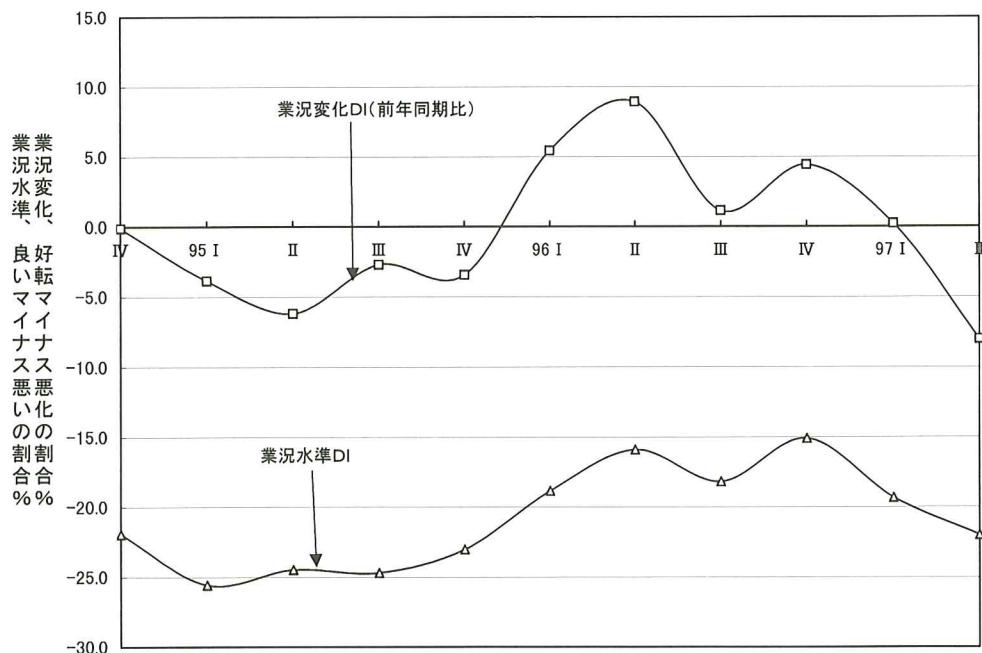
しかし、マイナス成長を含む低成長期ではそのようなわけにはいかない。変化方向DIのボトムと景気の「谷」を同義に捉えれば、むしろ実態を誤って捉えかねないことになる。DORの結果(図1、図3)によれば、94年第2四半期までは、「好転」より「悪化」の方が上回っている。そして、94年第3四半期でそれが等しくなり、「悪化」増への動きがとりあえず一段落するのである。景気の回復という表現をとるとすれば、むしろここからを回復期ととらえるべきであろう。もちろん、これは業種によって異なるし、企業規模によっても異なる。いわんやミクロ(個別企業)レベルの判断とはなおのこと直接対応するものでない。しかしながら、全体としての景気ということを考えるとすれば、文字通り、「悪化」増への動きが一段落し、「悪化」

減へと向かう転換点を景気の「谷」と呼ぶべきように思われる。

この点は、企業庁調査、公庫調査ではどうであろうか。図2、図4、図5から明らかなように、いずれもDOR同様、94年第3四半期ないし第4四半期に一定の節目を迎えており、DI値の推移を見る限り、そのこと自体は間違いない。しかし、業況でも、売上高でも、「悪化」増や「減少」増が一段落する変化方向DIゼロの点までは回復していない。特に企業庁調査の場合、97年第1四半期にいたっても依然として、業況の「悪化」、売上高の「減少」の割合が高くなっている。たしかに、ここには厳しさが依然として続いている面もあるが、それのみでなく、企業庁調査における調査の構造的な問題も横たわっているように思われる。すなわち、公的機関の調査であることと、経営指導員による面接聞き取り調査であることが、結果に一定の影響をもたらしている可能性に留意しておかなければならないのである。

他方、公庫調査の場合は、厳しさが示される度合いは企業庁調査より弱く、一定のタイムラ

図7 D O Rの業況変化D I（前年同期比）と業況水準D I



グ（時の遅れ）をおきながら、むしろD O Rの結果に近づいてくる傾向がみられる。こうして、変化方向D Iがゼロをとる点までは戻っていないものの、その波形を見る限り、企業庁調査や、公庫調査からも、94年第3四半期が大きな節目であったことに注目せざるをえないものである。

4 水準調査からの暫定的評価

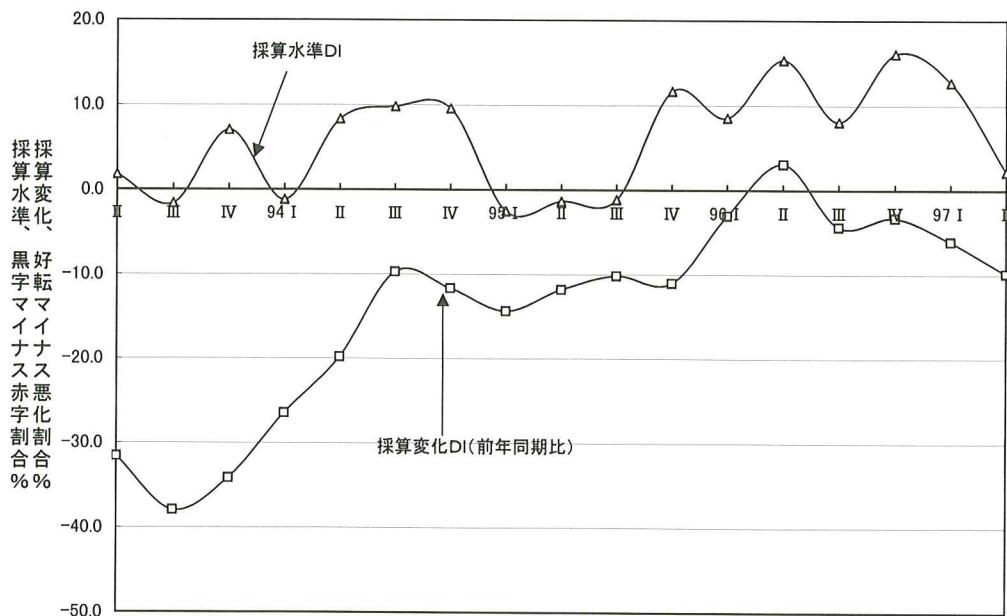
以上は変化方向D Iからの判断であるが、D O Rの水準調査の結果はどうか。前述のように、D O Rで業況水準（「良い」、「やや良い」、「そこそこ」、「やや悪い」、「悪い」）の調査が開始されたのは、94年第4四半期からであった。そのため、93年第1四半期や94年第3四半期といった、上で問題となった節目の時期についてはデータがなく、水準調査の結果から今回の景気の「谷」について直接言及することはできない。ただし、業況変化D Iと業況水準D Iとがどのような対応関係にあるかはえられたデータの限りで一定の評価が可能であり、それから逆算して、景気の「谷」をどう見るかを考えることは可能であ

る。

図7からわかるように、業況変化D Iは、94年第3四半期でD I値ゼロ（「好転」割合＝「悪化」割合）を回復し、その後、-5%から10%の間でもみ合いが続いている。こうした停滞期においては、変化方向で見るか水準で見るかの問題も、おそらくは高度成長期とは見方を変えなければならないし、また、D I値がゼロから-50%まで下がり、その後再びゼロにまで戻った、91年第3四半期から94年第3四半期までの変化の激しい時期とも見方を変えなければならない。そして、さらには、D I値がゼロをつけた後そのまま90年当時の水準まで一気に戻るような回復プロセスをとった場合とも区別しなければならないであろう。

業況変化D I値がゼロに戻った後も回復の連鎖が繋がらず、停滞が続いているのが今回の状況であり、こうしたケースの業況変化D Iと業況水準D Iを示しているのが図7である⁵⁾。94年第3四半期で業況変化D Iがゼロを回復した後、再びマイナスに戻り4四半期ほどそれが続いてき

図8 D O Rの採算変化D I（前年同期比）、採算水準D I



た。すなわち、「悪化」割合が若干ではあるが増え続けたわけである。そのため、業況水準D Iもその期間低下を続けている。そして、その後も、一進一退を辿っている。こうして、業況変化D Iがゼロの前後でもみあったこの時期は、業況水準が「そこそこ」を回復して横ばいを続けているのではなく、「悪い」が大幅に上回る状態で横ばいを続けていることがわかる。そのため、業況変化D Iが若干上向くと、業況水準D Iも若干反応し、業況変化D Iと業況水準D Iとは一定の間隔をおきながらパラレルに動いてきている。

では、94年第4四半期以前はどうか。前述の通り、ここでは業況水準のデータがないため、あえて試みるとすれば、採算変化D Iと採算水準D Iとを比べて推測する以外ない。D O Rでは、93年の第2四半期から採算水準（「黒字」、「トントン」、「赤字」）の調査が行われてきており、94年第4四半期より、「やや黒字」、「やや赤字」が選択肢に加わり、5択の調査となっている。図8は、D O Rの採算変化D Iと採算水準D Iとを比較したものである。採算水準の場合、

「黒字」か「赤字」という各期の採算そのものを問うているため、そのD I値においても、第2、4四半期が比較的良くなるというような季節的变化のあることが読み取れる。問題は、業況変化D Iが最低値をとった93年第1四半期から、それがゼロになる94年第3四半期までの回復期間であるが、ここでは採算変化D Iが回復するように、「黒字」割合が増えておらず、したがって、採算水準D Iは10%を超えることなく、95年には再びマイナスD Iへと後退する結果になっている。とすれば、この時期の業況水準D Iが業況変化D Iの回復に歩調をあわせて上昇してきているとは考えられれない。

こうして、93年第3ないし第4四半期以降を景気の「谷」とみなし、それ以降を拡大局面と見る見方は、中小企業に関する限り実態に合っておらず、むしろ、94年第3四半期までを景気の低迷期と捉え、それ以降を回復局面と捉えるべきように思われる。ただし、それは一路回復ということではなく、低水準での横ばいが続き、何度も調整局面が繰り返されるような緩慢な回復という意味である。D O Rに基づけば、この

ような判断となる。

おわりに

変化方向で見るか水準で見るかについて、明快な結論をDORから導くにはまだデータが不足している。しかし、それでも今後の検討に向けて一定の示唆的論点は提示されてきたように思われる。一つは、変化方向DIにたいする見方である。DOR、企業庁調査、公庫調査における調査対象企業はそれぞれ別個に抽出・委嘱されており、いずれも十分なサンプリングに基づく結果ではない。にもかかわらず、業況変化DIについては、振幅こそ異なるものの、その波形においては極めて類似した姿が描かれている。これは、業況が好転したか悪化したかという変化方向を問う限りにおいて、回答に事実が反映され、一定数の回答が集まることによって、大数法則（多数事例が集まることによって現れる規則性）が働いてくるものと考えられる。そして、その振幅の大きさについては、「好転」、「悪化」の判断がどれだけ明快に回答される調査であるかによって規定されることになる。

ただ、業況変化DI自体は、あくまでも変化方向をあらわす指標に過ぎない。そこで、景気の水準をストレートに表すものとして期待されるのが業況水準DIである。景気の変動は本来こちらで見るべきものである。しかし、業況水準については、主観的要素（個別の判断基準の違い）が強すぎるという問題を抱えている。業況が「良い」、「悪い」といっても、その判断基準は一様でない。高成長を目指し、積極経営に転じている場合は、当面の採算が「赤字」であっても、それが軌道に乗っていさえすれば、業況は「良い」と判断するであろうし、長期的な堅実経営を目指していれば、また、判断は違っ

てくる。このように、業況水準については、その時々、あるいは、調査ごとに見方を変えなければならないのである。

そこで、こうした主観的要素の強い業況水準DIについては、変化方向の把握において客觀性が実証されている業況変化DIとの関連で捉えていかねばならないということになる。その一般的指針を確立するには、DORの場合、業況水準調査における蓄積がもう少し必要である。

(本稿ならびに資料編の作成にあたっては、1996年度文部省科学研究費補助金・基盤研究(B)課題番号07453004の助成を受けた。)

- 1) 中小企業家同友会全国協議会（中同協）・企業環境研究センターによる会員企業を対象とした景況調査で、DORとは、DOyukai Research の頭文字である。
- 2) 抽稿「同友会景況調査の推移と位置」（『企業環境研究年報』1号）の図3、図6を参照されたい。
- 3) なぜならば、業況変化DIがゼロになるということは、「好転」、「悪化」が同数になり、変化方向で見て全体に『横ばい』になるということであるから、業況水準が悪化し、悪い状態にありながらも、その悪い状態で前年同期と同等であるという場合には、本来は前年同期比で『横ばい』という判断になるはずだからである。ただし、業況の「良い」、「悪い」の判断は、企業家心理に依拠する部分が大きく、どのような経営状態を基準におくかで判断が分かれることになる。したがって、実際には、業況水準調査の結果が直ちに景気の「山」、「谷」をあらわすとは限らない。
- 4) 高度成長期には事業活動のハイテンポな拡大が続き、したがって、前年同期で「横ばい」といっても、多くの場合、前年同期に比べ実質的にはより高い水準が前提される結果になっていたためである。
- 5) 選択肢が5つであるため、業況水準DIについては、「良い」、「悪い」の回答割合を「やや良い」、「やや悪い」の2倍のウェイトをつけてDI値を計算してある。この点は、次の採算水準DIの場合も同じである。