

講義録レポート

講義録コード

11-14-B-103-01

講 座	証券アナリスト	科目①	市場と経済の分析
目標年	2014年合格目標	科目②	
コース	2次対策・基本講義	回 数	1 回
用 途	☒ 個別DVD ・ ☒ テープレクチャー ・ ☐ 集合ビデオ ☒ WEB ・ ☐ 衛星 ・ ☒ カセット通信 ・ ☒ DVD通信 ・ ☐ 資料通信		

収録日	2013 年 9 月 16 日		
講師名	高久保 先生	講義録 枚数	5 枚 ※レポート 含まず
		補助ビ 枚数	25 枚 (サイズ)

講義構成	講義 (71) 分 → 講義 (82) 分
使用教材	① 基本テキスト P. 1 ~ P. 36 ② 問題集 P. ~ P. ③ 例題集 P. ~ P. ④
配布物	☒ 有 ・ ☐ 無 ① 基本テキスト、問題集、例題集 ②
正誤表	有 ☐ ・ ☒ 無 枚
備考	

証券アナリスト講義録		科目	市場経済	コース	2次基本	回数	1
------------	--	----	------	-----	------	----	---

配布物	★ミニテスト：あり [] なし ★実力テスト：あり [] なし ◇配布物なし	★答 練：問題用紙・解答用紙・解答解説 ★その他のレジュメ []	講師	高又保 先生
-----	--	--------------------------------------	----	--------

テキスト ページ	黒板 内容
レジュメ 23ページ	1. GDP (国内総生産) 原材料 → 生産要素 (労働、資本、土地、ヒト・モノ・土地) → 生産物 ↓ ↓ 加工 輸入 (鉄鉱石 150万) → 付加価値 = 250万 → 鋼板 400万 鋼板 400万 → 付加価値 = 600万 → 車 1000万 要素所得の合計 = GDP = 合計 850万 = 最終生産物の生産額の合計 - 輸入
レジュメ 4ページ	2. マクロのグループ分けと最終需要 最終生産物 ⇒ 購入 日本国内 - 民間 家計 消費 C 企業 設備投資 I - 政府 政府支出 G 海外 - 輸出 EX - 輸入 IM = GDP = 民間最終消費支出 + 政府最終消費支出 + 総固定資本形成 + 在庫品増加 + 純輸出

証券アナリスト講義録

科目 市場経済

コース 2次基本

回数 1

配布物

★ミニテスト：あり []
★実力テスト：あり []
◇配布物なし

なし
なし

★答 練：問題用紙・解答用紙・解答解説
★その他のレジュメ []

講師

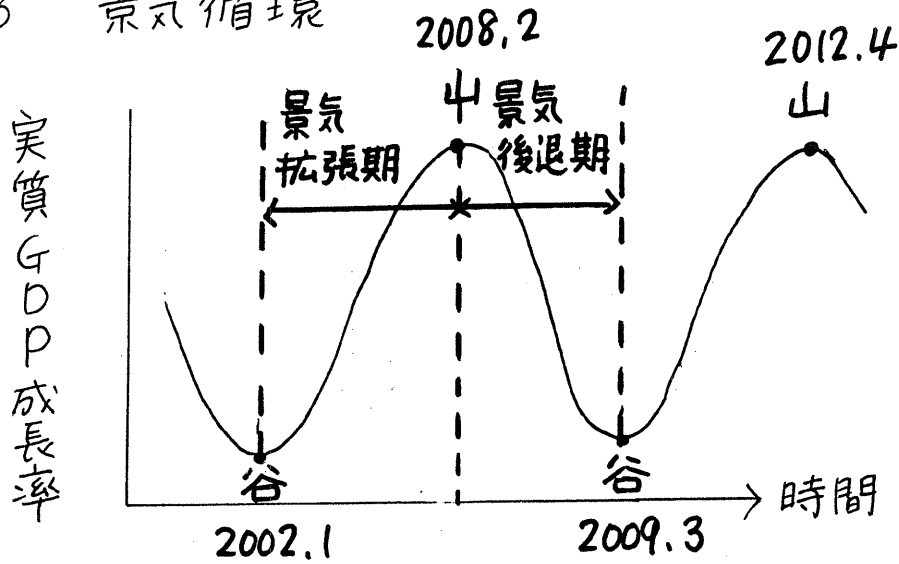
高久保 先生

テキスト
ページ

黒板内容

レジュメ
8-9ページ

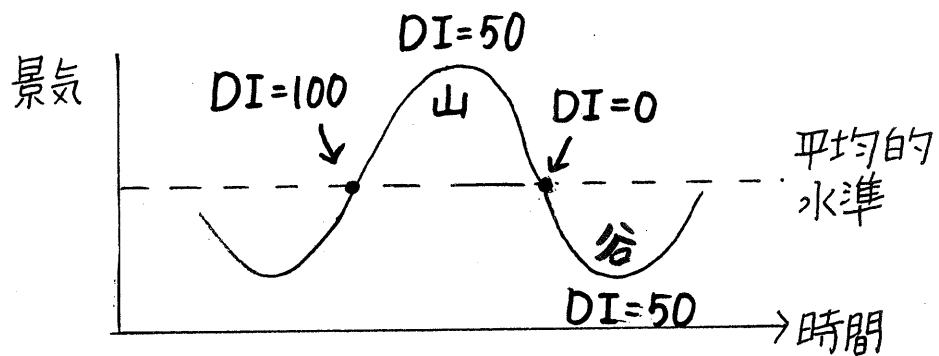
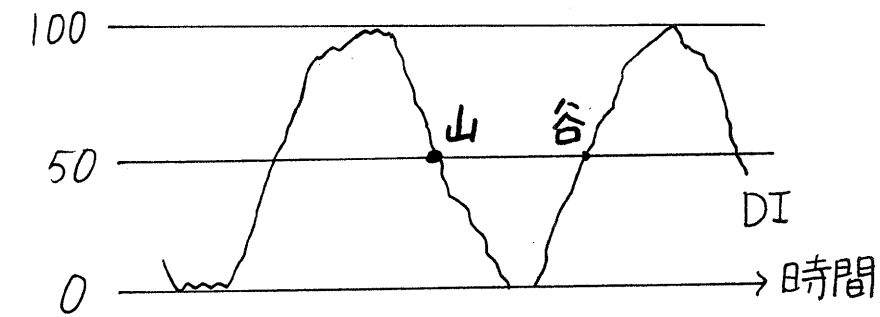
3 景気循環



レジュメ
(2ページ)

4 景気動向指数

DI (ディフュージョン・インデックス)



証券アナリスト 講義録

科目

市場経済

コース

2次基本

回数

1

配布物

★ミニテスト：あり []
★実力テスト：あり []
◇配布物なし

なし
なし

★答 練：問題用紙・解答用紙・解答解説
★その他のレジュメ []

講師

高久保

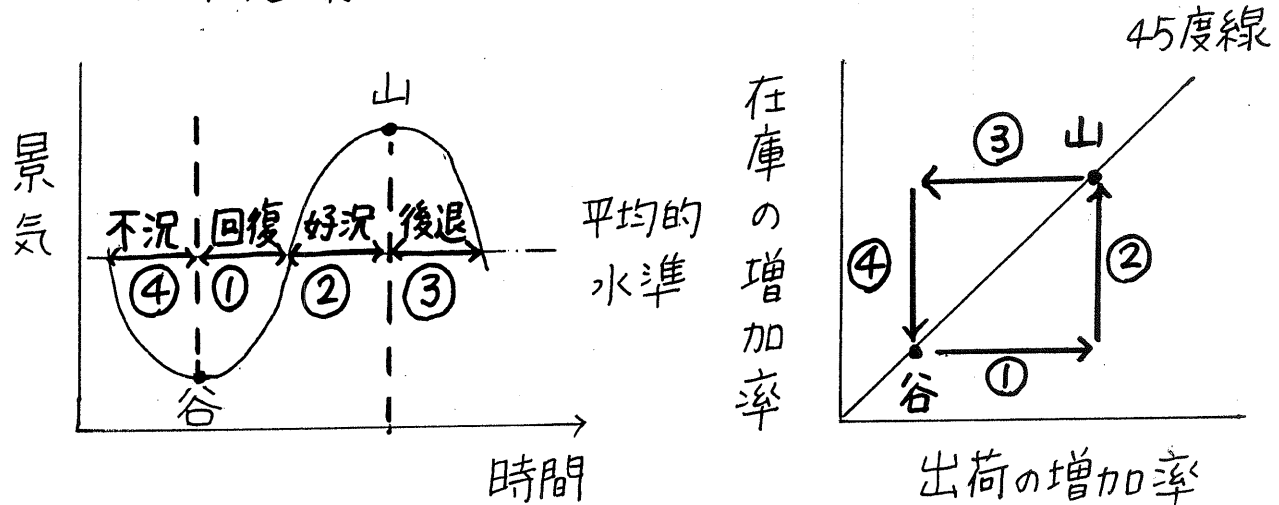
先生

テキスト
ページ

黒 板 内 容

レジュメ
16ページ

5 在庫循環



レジュメ
18ページ

6 貯蓄投資バランス

(IS バランス)

金融資産負債残高表

マクロ経済主体のB/S

金融資産	金融負債
	差額
実物資産	正味資産

フロー

70-で
見る

資金
過不足

金融取引表

金融資産 増減	金融負債 増減	=
正味 資産 増減	実物 資産 増減	
貯蓄	投資	

プラス
資金余剰
マイナス
資金不足

証券アナリスト講義録				科目	市場経済	コース	2次基本	回数	1
------------	--	--	--	----	------	-----	------	----	---

配布物	★ミニテスト：あり []	なし	★答練：問題用紙・解答用紙・解答解説	講師	高又保 先生
	★実力テスト：あり []	なし	★その他のレジュメ []		
	◇配布物なし				

テキスト ページ	黒板内容												
レジュメ 20.21 ページ	平24. 午後、才1問 <table border="1"> <tr> <th colspan="2">所得支出勘定</th> <th colspan="2">資本調達勘定</th> </tr> <tr> <th>支払</th> <th>受取</th> <th>蓄積</th> <th>調達</th> </tr> <tr> <td> 所得に課される 税 300 貯蓄 +100 500 (-100) </td> <td> 営業余剰(純) 800 </td> <td> 固定資本形成 (純) 400 在庫品増加 20 貯蓄投資差額 80 </td> <td> 貯蓄 500 </td> </tr> </table>	所得支出勘定		資本調達勘定		支払	受取	蓄積	調達	所得に課される 税 300 貯蓄 +100 500 (-100)	営業余剰(純) 800	固定資本形成 (純) 400 在庫品増加 20 貯蓄投資差額 80	貯蓄 500
所得支出勘定		資本調達勘定											
支払	受取	蓄積	調達										
所得に課される 税 300 貯蓄 +100 500 (-100)	営業余剰(純) 800	固定資本形成 (純) 400 在庫品増加 20 貯蓄投資差額 80	貯蓄 500										
レジュメ 24ページ	7 資産価格の決定 ① コンソル債 <table border="1"> <tr> <td>現在</td> <td>1年</td> <td>2年</td> <td>3年</td> <td>...</td> </tr> <tr> <td></td> <td>C円</td> <td>C円</td> <td>C円</td> <td></td> </tr> </table> ↓利率↓を<i>i</i>と↓すると.. コンソル債の価格 $= \frac{C}{1+i} + \frac{C}{(1+i)^2} + \frac{C}{(1+i)^3} + \dots = \frac{C}{i}$	現在	1年	2年	3年	...		C円	C円	C円			
現在	1年	2年	3年	...									
	C円	C円	C円										
	② 地価、株価 資産取得後 最初の受取 地価 = $\frac{C}{i + RP - g}$ 株価 = $\frac{C}{i + RP - g}$ リスクフリーレート リスクプレミアム 株価・地価 (配当、地代) の予想上昇率												

証券アナリスト講義録		科目	市場経済	コース	2次基本	回数	1
------------	--	----	------	-----	------	----	---

配布物	★ミニテスト：あり []	なし	★答 練：問題用紙・解答用紙・解答解説	講師	高久保 先生
	★実力テスト：あり []	なし	★その他のレジュメ []		
	◇配布物なし				

テキスト ページ	黒板 内容
レジュメ 25A2-2	平成19年(6月) t=0 t=1 t=2 └──────────┴──────────┴──────────┘ 100円 102円(物価上昇率2%) 101円(物価上昇率1%) ↓ (1) 地価 = $\frac{100\text{円}}{0.03 - 0.02} = 10000\text{円}$ (2) 効率的市場仮説のもとでは 地代の上昇率 = 地価の上昇率 (配当) (株価) (3) 物価上昇率2% = $\frac{102\text{円}}{0.03 - 0.02}$ 物価上昇率1% = $\frac{101\text{円}}{0.03 - 0.01}$ のときt=1の地価 のときt=1の地価

証券アナリスト・2次レベル試験対策

市場と経済の分析

—基本講義・第1回—

2013年9月16日（月曜日）

今回の学習のポイント

第1章 経済活動と資金循環

- ☑ マクロ経済とGDP（国内総生産）
- ☑ 景気循環と景気動向の見方
- ☑ 貯蓄投資バランス

第2章 資産市場

- ☑ 物価と金利
- ☑ 資産価格の決定

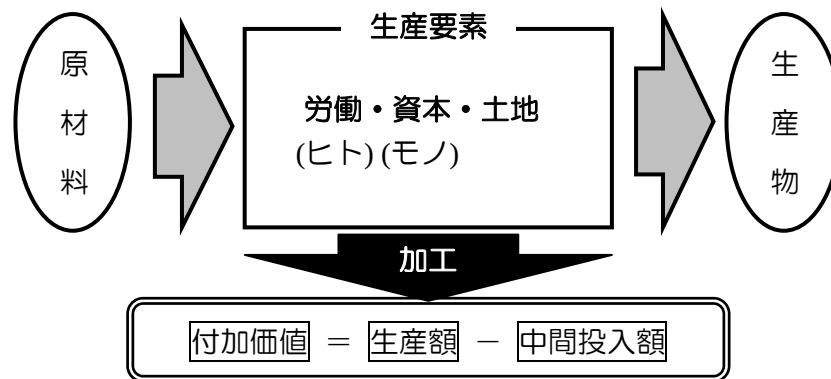
この補助資料は、講師が個人的に製作したものですので、欠席時などの資料請求は、講師に直接お申し付けください。各校舎の受付では、対応していませんのでご注意ください。

第1章 経済活動と資金循環

第1節 マクロ経済とGDP(国内総生産)

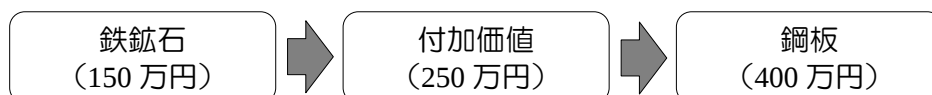
1. GDP(国内総生産)とは：テキスト・2ページ

- **GDP と付加価値**：マクロ経済理論では、ある国の経済規模や経済状況を GDP（国内総生産）によって把握する。GDP（国内総生産）とは、一定期間内に国内で産出された「付加価値」の合計である。また、「付加価値」とは、「生産額」から「中間投入額（原材料費）」を差し引いたもので、「利益」や「賃金」などが含まれる。

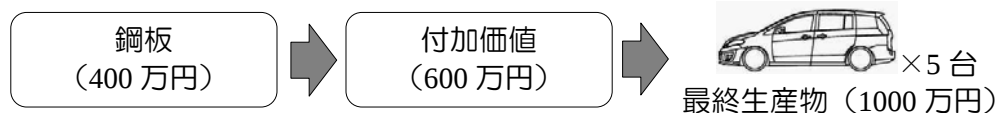


例題(付加価値とGDP)：J国では1年間に200万円の自動車を5台だけ生産しており、この生産のため、400万円分の鋼板が必要であった。さらに、この鋼板の生産のために、150万円分の鉄鉱石の輸入が必要であった。このJ国の1年間のGDPを求めなさい。

- ⊕ **製鉄業**：「鉄鉱石」を150万円分輸入して、国内で「鋼板」を400万円分生産することで、製鉄業は250万円分の付加価値を産出する。



- ⊕ **自動車産業**：400万円の「鋼板」をもちいて、国内で200万円の「自動車」を5台（＝1000万円分）生産することで、自動車産業は600万円分の付加価値を産出する。



製鉄業と自動車産業の付加価値の合計がGDPとなる

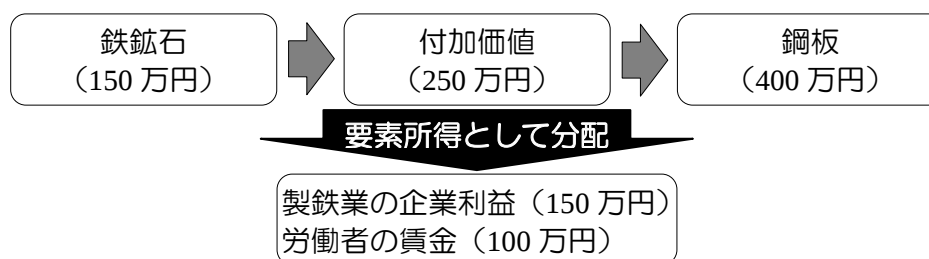
- ⊕ **J国のGDP**：J国の1年間のGDPは、「製鉄業」が国内で産出した付加価値250万円と「自動車産業」が国内で産出した付加価値600万円の合計850万円となる。

$$\text{J国の1年間のGDP} = \text{J国内で産出された付加価値の合計 (850万円)}$$

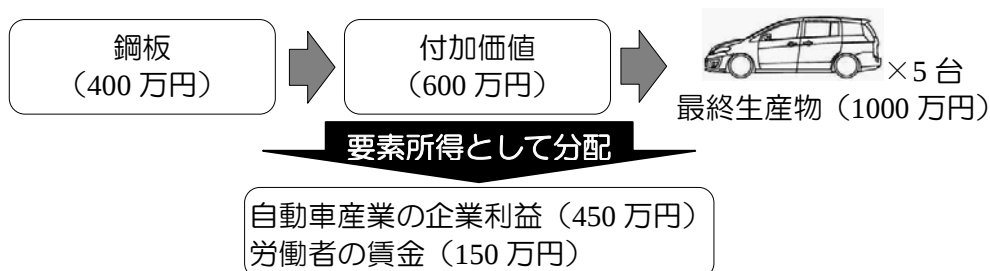
2. 要素所得と分配面からみた GDP：テキスト・4 ページ

- **付加価値と要素所得**：「付加価値」は、付加価値を産出するために利用した生産要素（＝労働・資本・土地）の提供者（＝労働者や企業など）に、賃金（＝労働の提供者の受取）や企業利益（＝資本や土地を提供した企業の受取）など「要素所得」としてすべて分配される。

- ⊕ **製鉄業**：250 万円の付加価値を産出している製鉄業が「鋼板」を生産する際、賃金 100 万円が必要な場合、製鉄業の企業利益は 150 万円となる。



- ⊕ **自動車産業**：600 万円の付加価値を産出している自動車産業が「自動車」を生産する際、賃金 150 万円が必要な場合、自動車産業の企業利益は 450 万円となる。



製鉄業と自動車産業の要素所得の合計が GDP となる

- ⊕ **J 国の GDP**：J 国の 1 年間の GDP は、「製鉄業」における企業利益 150 万円と賃金 100 万円に、「自動車産業」における企業利益 450 万円と賃金 150 万円を合計した、850 万円となる。

$$\text{J 国の GDP} = \text{J 国内における要素所得（＝利益・賃金）の合計（850 万円）}$$

- **分配面からみた GDP**：国内における、ある期間に発生した要素所得の合計によって、GDP をとらえること。

$$\begin{aligned} \text{分配面からみた GDP} = & \text{雇用者報酬} + \text{営業余剰・混合所得} \\ & + \text{純間接税（＝間接税－補助金）} + \text{固定資本減耗} \end{aligned}$$

- ⊕ **間接税**：消費税や関税など取引に関して賦課する租税のこと。国民経済計算では、「生産・輸入品に課される税」と呼んでいる。

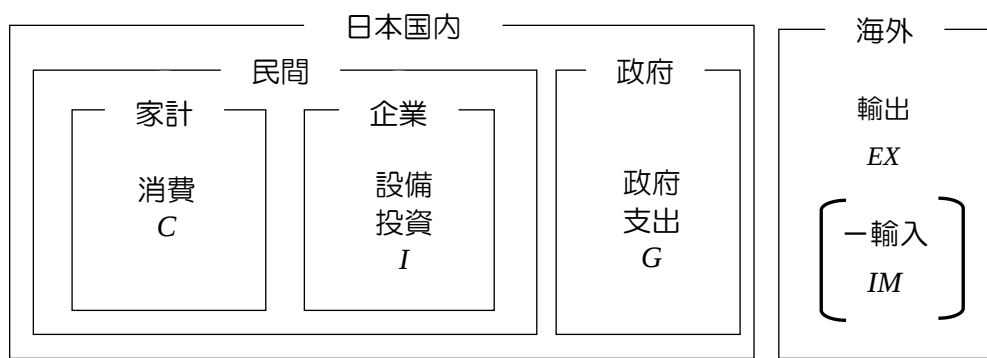
3. 最終生産物と支出面からみた GDP：テキスト・4 ページ

- **最終生産物と GDP**：生産物のうち、中間投入物（原材料）として、他の生産にもちいられないものを「最終生産物」という。GDP（国内総生産）は、国内の**最終生産物の生産額の合計**から輸入総額を控除したものに等しくなる。

J 国の GDP（850 万円）

$$= \text{最終生産物 (1000 万円) (鉄鉱石 150 万円)} - \text{輸入総額}$$

- **GDP と最終需要**： $\text{GDP} = \text{最終生産物の生産額の合計} - \text{輸入総額}$
「最終需要額」の合計に等しい
- **マクロ経済のグループ分けと需要項目**：マクロ経済のグループごとに最終需要項目をみると、つぎのようになる。



「消費 C」, 「設備投資 I」, 「政府支出 G」, 「輸出 EX」を合計したものが, 「最終需要」となる。

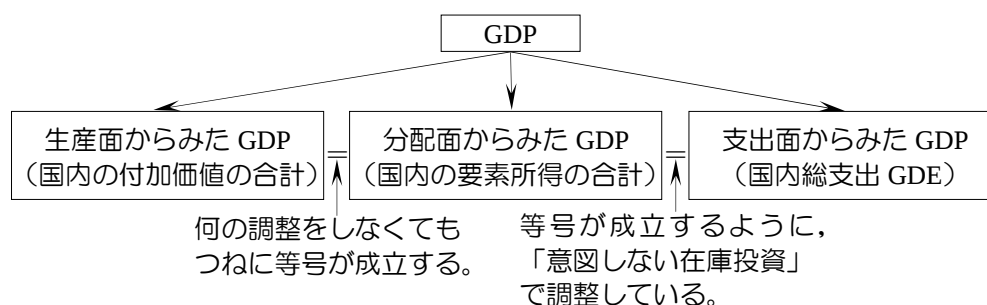
「最終需要」から「輸入」を差し引くと「支出面から GDP」となる。

- **支出面からみた GDP**：GDP（国内総生産）は、最終生産物の生産額の合計から輸入総額を差し引いた大きさとなる。これを支出面（＝買い手側）からとらえたもの（＝最終需要額の合計－輸入総額）を「支出面からみた GDP」という。さらに、「支出面からみた GDP」は「GDE（国内総支出）」ともいう。

$$\text{国内総支出 GDE} = \text{民間最終消費支出} + \text{政府最終消費支出} + \text{総固定資本形成} + \text{在庫品増加} + \text{財貨・サービスの純輸出}$$

4. 三面等価の原則と意図しない在庫投資：テキスト・4 ページ

- **三面等価の原則**：GDP（国内総生産）は、統計制度上、「生産面からみた GDP（＝国内で産出された付加価値の合計）」と「分配面（＝所得面）からみた GDP」と「支出面（＝需要面）からみた GDP」とがすべて等しくなるように作成されている。



- **意図しない在庫投資**：実際には、売れ残りや品不足が生じるため、生産物がすべて購入されるわけではない。しかし、国民経済計算では、会計的な制度によって、この売れ残りや品不足の部分を「**意図しない在庫投資**（＝在庫のための購入や在庫からの売却）」として GDP に算入し、三面等価の原則が成立するように調整している。

5. GDP に関するその他の注意点

- **フロー統計**：GDP は一定期間（＝1 年間や 3 カ月間など）にあたらしく産出された付加価値の合計により求められる「フロー統計」である。このため、GDP には、以前生産された中古品や、株式や土地や絵画といった資産（ストック）は含まれない。
- **帰属計算**：実際には市場で取引がおこなわれていないものを、あたかも市場で取引がおこなわれたようにみなして GDP に算入することを「帰属計算」という。帰属計算には「帰属家賃」や「農家の自家消費」などがある。
 - ⊕ **帰属家賃**：住宅が産出する付加価値に対して、借家の場合は家賃が GDP に算入されるが、持ち家の場合も家賃相当額（＝帰属家賃）が GDP に算入されている。
 - ⊕ **農家の自家消費**：農家が自分で生産した農産物を自分で消費した場合も、市場で売買されたとみなして GDP に参入している。
- **家事労働**：家事労働により産出される付加価値については、国民経済計算（GDP）には含まれない。このため、「委託介護」の場合は GDP に含まれるが、「在宅介護」を家族でおこなった場合、GDP には含まれない。
- **政府の付加価値**：政府などの付加価値は、それがうみだした財・サービスの生産にかかった費用で評価される。

6. 経済成長率と寄与度：テキスト・7 ページ

- **名目経済成長率**：名目 GDP の変化率のこと。

$$\text{今期の名目経済成長率} = \frac{\text{今期の名目GDP} - \text{前期の名目GDP}}{\text{前期の名目GDP}} \times 100 (\%)$$

- **実質経済成長率**：実質 GDP の変化率のこと。

$$\text{今期の実質経済成長率} = \frac{\text{今期の実質GDP} - \text{前期の実質GDP}}{\text{前期の実質GDP}} \times 100 (\%)$$

2013 年の名目 GDP と実質 GDP（2013 年第 2 四半期 2 次速報値：9 月 9 日公表）

2013 年	名目 GDP (単位：10 億円)	実質 GDP (単位：2005 暦年連鎖価格，10 億円)	実質国内需要
第 1 四半期(1 月～3 月)	476,060.1	522,885.9	513,765.1
第 2 四半期(4 月～6 月)	480,444.0	527,732.7	517,530.5

（注意）すべて季節調整系列をもちいている。

（資料）内閣府経済社会総合研究所ホームページ

$$\text{名目経済成長率 (13 年第 2 四半期)} = \frac{480444.0 - 476060.1}{476060.1} \times 100 = +0.920\cdots\% \div +0.9\%$$

$$\text{実質経済成長率 (13 年第 2 四半期)} = \frac{527732.7 - 522885.9}{522885.9} \times 100 = +0.926\cdots\% \div +0.9\%$$

- **年率換算**：四半期（＝3 カ月）の成長率が 1 年間継続したと想定して求められる成長率のこと。四半期の成長率を g_Q （小数）とすると，年率換算した成長率 g_Y （小数）は，つぎのように求められる。

$$(1 + g_Q)^4 = 1 + g_Y \Leftrightarrow g_Y = (1 + g_Q)^4 - 1$$

$$\text{名目経済成長率・年率換算} = (1 + 0.00920871\cdots)^4 - 1 = +0.037346\cdots\% \div +3.7\%$$

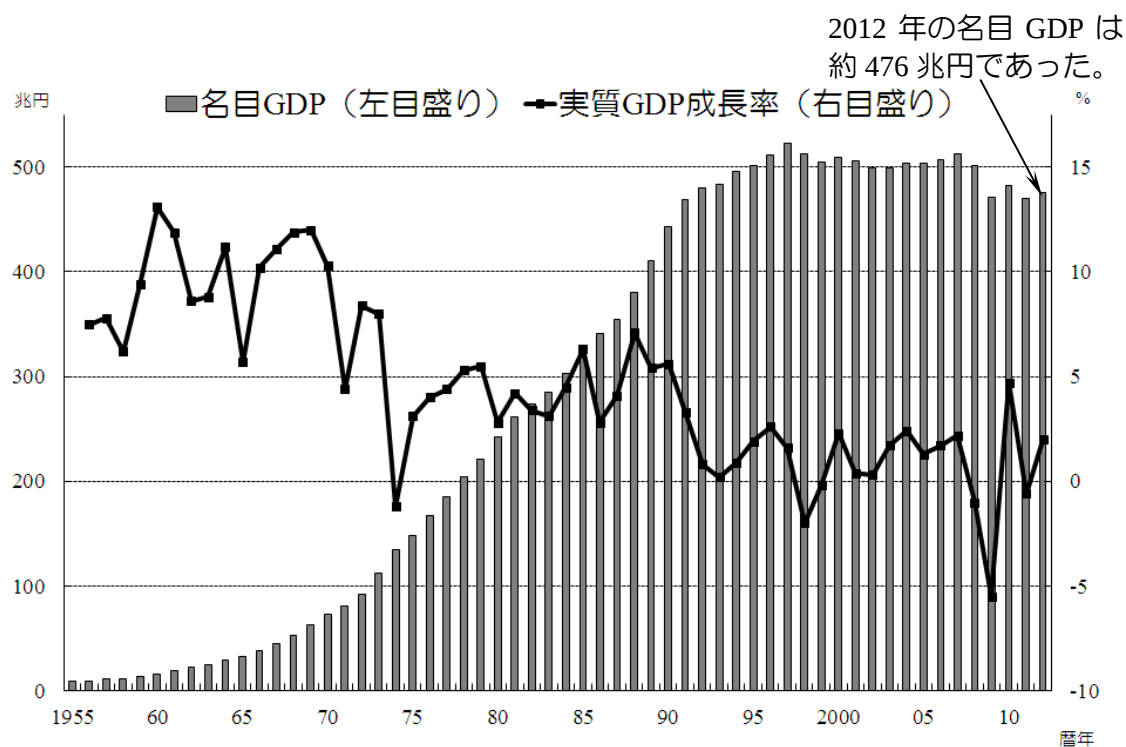
$$\text{実質経済成長率・年率換算} = (1 + 0.00926932\cdots)^4 - 1 = +0.037596\cdots\% \div +3.8\%$$

- **寄与度**：GDP を構成する各需要項目の経済成長率に対する貢献度を示す指標のこと。

$$\text{今期の需要項目 } X \text{ の寄与度} = \frac{\text{今期の需要項目 } X \text{ の値} - \text{前期の需要項目 } X \text{ の値}}{\text{前期のGDP}} \times 100$$

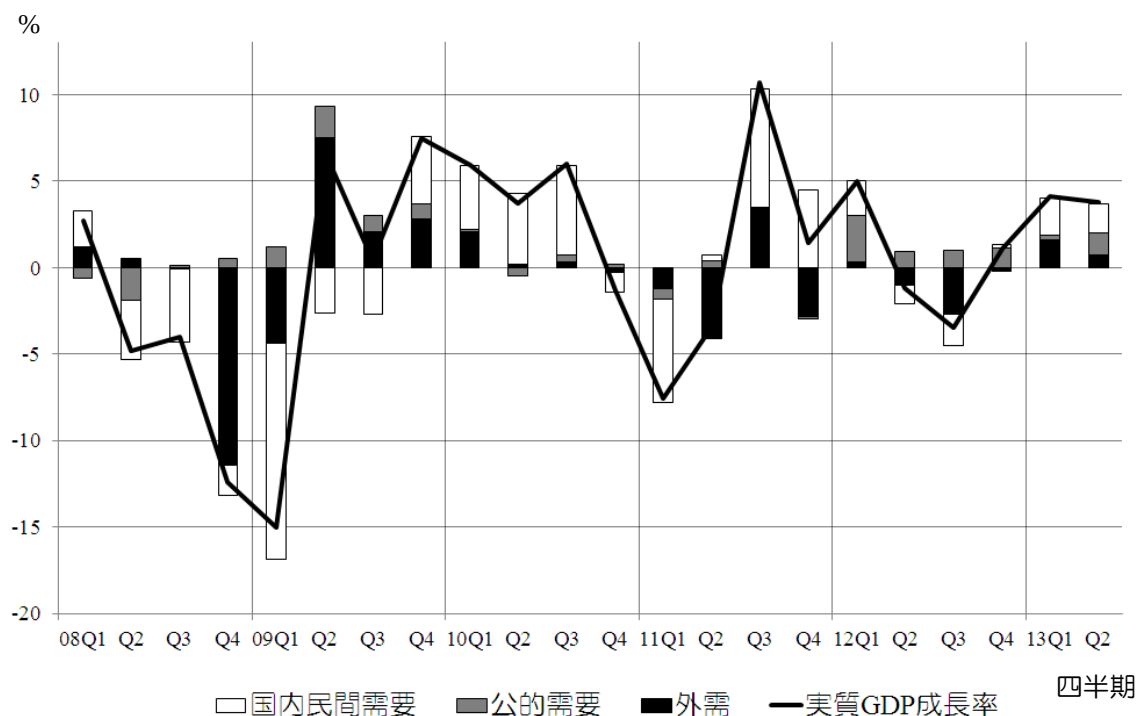
$$\text{国内需要寄与度 (13 年第 2 四半期)} = \frac{517530.5 - 513765.1}{522885.9} \times 100 = 0.72011\cdots\% \div 0.7\%$$

$$\text{国内需要寄与度・年率換算} = (1 + 0.0072011\cdots)^4 - 1 = +0.029117\cdots\% \div +2.9\%$$



日本の名目 GDP と実質 GDP 成長率の推移：1955 年～2012 年（暦年ベース）

（資料）内閣府経済社会総合研究所ホームページ



最近の実質経済成長率（前期比）に対する需要項目による寄与度

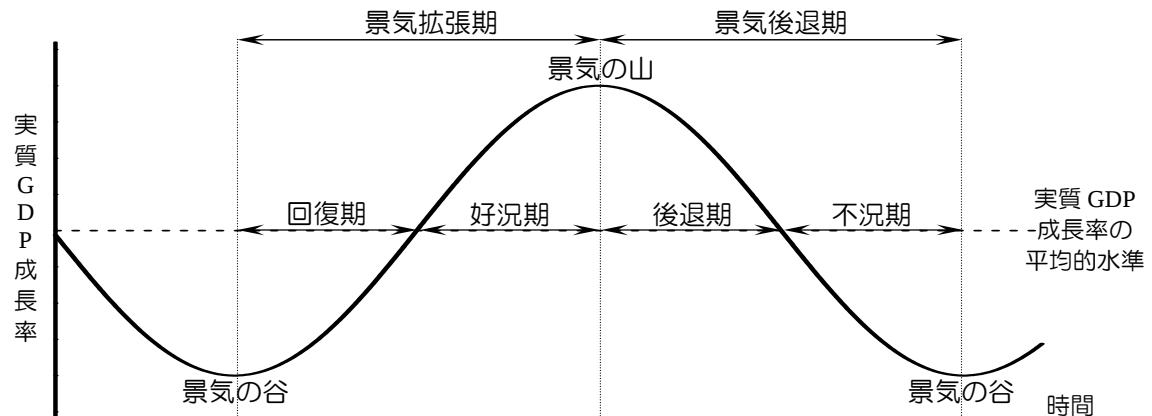
2008（平成 20）年・第 1 四半期～2013（平成 25）年・第 2 四半期

（資料）内閣府経済社会総合研究所ホームページ

第2節 景気循環と景気動向の見方：テキスト・17 ページ

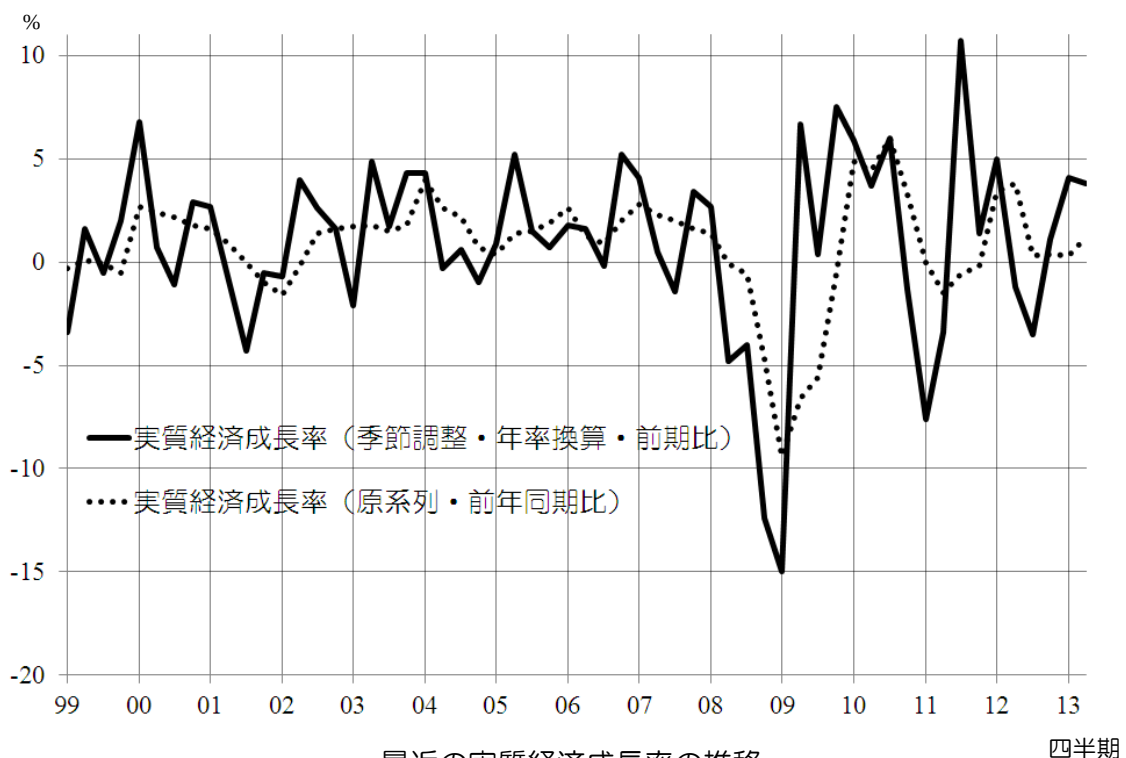
1. 景気循環と実質 GDP 成長率：テキスト・18 ページ

- **景気循環**：景気の変動は波にたとえられ、「谷」～「山」～「谷」という転換点をたどり、ひとつのサイクル（＝景気循環）が描かれる。景気の谷から山への期間を「**景気拡張期**」、山から谷までの期間を「**景気後退期**」と呼ぶ。



景気循環のイメージ図

- **実質経済成長率**：実質 GDP の変化率（成長率）のこと。マクロ経済理論では、経済の規模や状態を実質 GDP によってはかることを基本としている。



最近の実質経済成長率の推移

1999（平成11）年・第1四半期～2013（平成25）年・第2四半期
（資料）内閣府経済社会総合研究所ホームページ

2. 景気循環の設定：テキスト・18 ページ

- **景気基準日付**：内閣府経済社会総合研究所では、景気循環の局面判断や各循環における経済活動の比較などのため、主要経済指標の中心的な転換点である景気基準日付（山・谷）を設定している。景気基準日付は、景気動向指数の一致指数の採用系列から作られるヒストリカル DI に基づき、景気動向指数研究会での議論を経た後、経済社会総合研究所長が設定する。なお、2013（平成 25）年 8 月 21 日に開催された研究会において、第 15 循環の景気の山が 2012（平成 24）年 4 月に暫定的に設定された。

	谷	山	谷	期 間			（参考）四半期基準日付	
				拡 張	後 退	全循環	山	谷
第 1 循環		1951年 6月	1951年10月		4ヵ月		1951年 4～ 6月	1951年10～12月
第 2 循環	1951年10月	1954年 1月	1954年11月	27ヵ月	10ヵ月	37ヵ月	1954年 1～ 3月	1954年10～12月
第 3 循環	1954年11月	1957年 6月	1958年 6月	31ヵ月	12ヵ月	43ヵ月	1957年 4～ 6月	1958年 4～ 6月
第 4 循環	1958年 6月	1961年12月	1962年10月	42ヵ月	10ヵ月	52ヵ月	1961年10～12月	1962年10～12月
第 5 循環	1962年10月	1964年10月	1965年10月	24ヵ月	12ヵ月	36ヵ月	1964年10～12月	1965年10～12月
第 6 循環	1965年10月	1970年 7月	1971年12月	57ヵ月	17ヵ月	74ヵ月	1970年 7～ 9月	1971年10～12月
第 7 循環	1971年12月	1973年11月	1975年 3月	23ヵ月	16ヵ月	39ヵ月	1973年10～12月	1975年 1～ 3月
第 8 循環	1975年 3月	1977年 1月	1977年10月	22ヵ月	9ヵ月	31ヵ月	1977年 1～ 3月	1977年10～12月
第 9 循環	1977年10月	1980年 2月	1983年 2月	28ヵ月	36ヵ月	64ヵ月	1980年 1～ 3月	1983年 1～ 3月
第10循環	1983年 2月	1985年 6月	1986年11月	28ヵ月	17ヵ月	45ヵ月	1985年 4～ 6月	1986年10～12月
第11循環	1986年11月	1991年 2月	1993年10月	51ヵ月	32ヵ月	83ヵ月	1991年 1～ 3月	1993年10～12月
第12循環	1993年10月	1997年 5月	1999年 1月	43ヵ月	20ヵ月	63ヵ月	1997年 4～ 6月	1999年 1～ 3月
第13循環	1999年 1月	2000年10月	2002年 1月	21ヵ月	15ヵ月	36ヵ月	2000年10～12月	2002年 1～ 3月
第14循環	2002年 1月	2008年 2月	2009年3月	73ヵ月	13ヵ月	86ヵ月	2008年 1～ 3月	2009年 1～ 3月
第15循環	2009年 3月	2012年 4月 （暫定）		37ヵ月			2012年 4～ 6月	

（出所）内閣府経済社会総合研究所

- **最近の景気動向の認識**：2013（平成 25）年 8 月 21 日に開催された景気動向指数研究会の議事概要によれば、2012（平成 24）年 11 月に景気の谷がつく可能性が高く、その後現在まで景気拡張期が続いており、今後も続くと認識されている。足元では消費税率引き上げの議論が駆け込み需要を惹起している一方、リスク要因としては米国の金融緩和の縮小懸念や新興国への減速波及懸念などが挙げられている。

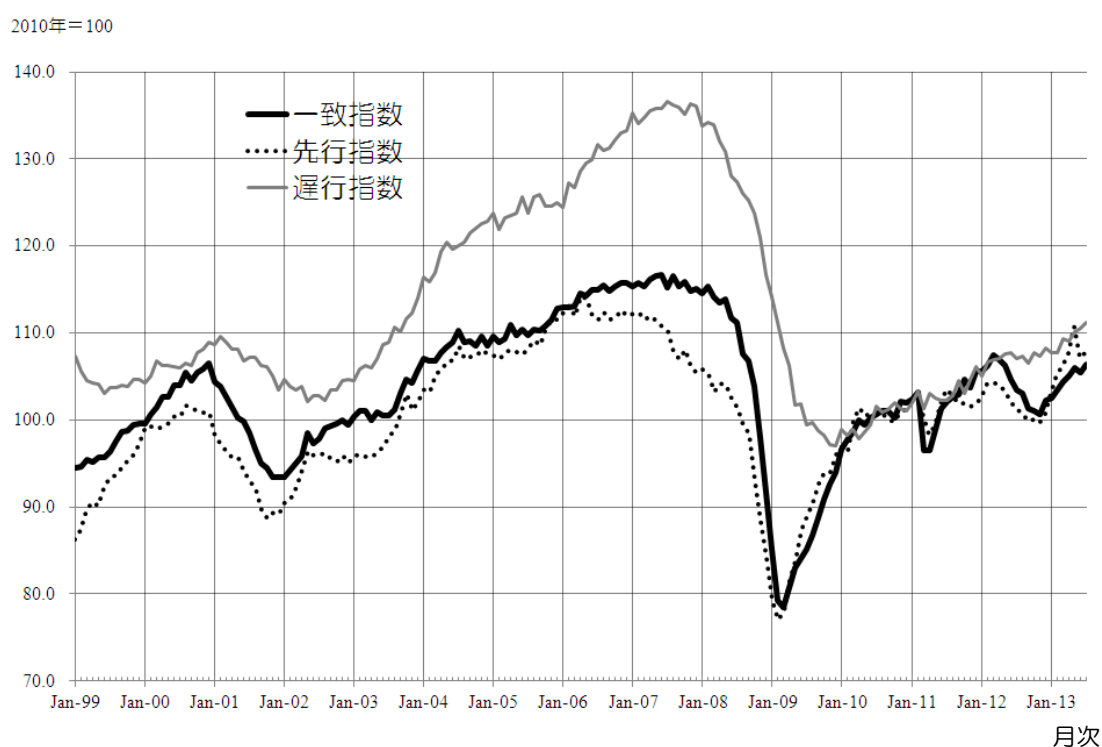
3. 景気動向指数：テキスト・19 ページ

- **景気動向指数**：景気動向指数とは、生産・雇用などの景気に敏感な指標の動きを合成して作った総合的な景気指標であり、実質 GDP 成長率とともに景気の現状把握や将来予測にもちいられる。景気動向指数には、景気変動の方向を示すディフュージョン・インデックス DI と景気変動の大きさを示すコンポジット・インデックス CI の2つがある。なお、内閣府は、景気動向指数の公表形態について、2008（平成 20）年 4 月分（速報）より DI 中心の公表形態から CI 中心の公表形態に移行している。
- **景気動向指数の系列**：CI と DI には、それぞれ、先行・一致・遅行の 3 本の指数がある。このうち、一致指数は、景気の現状把握に利用される。また、先行指数は、一般的に、一致指数に数か月先行することから、景気の動きを予測する目的で利用される。さらに、遅行指数は、一般的に、一致指数に数ヶ月から半年程度遅行することから、事後的な確認にもちいられる。なお、各指数の算出に採用される経済指標は、景気が一循環を経過することに点検され、必要に応じて改定がおこなわれており、2011（平成 23）年 10 月に、以下のような採用系列が選定された。

景気動向指数の採用系列

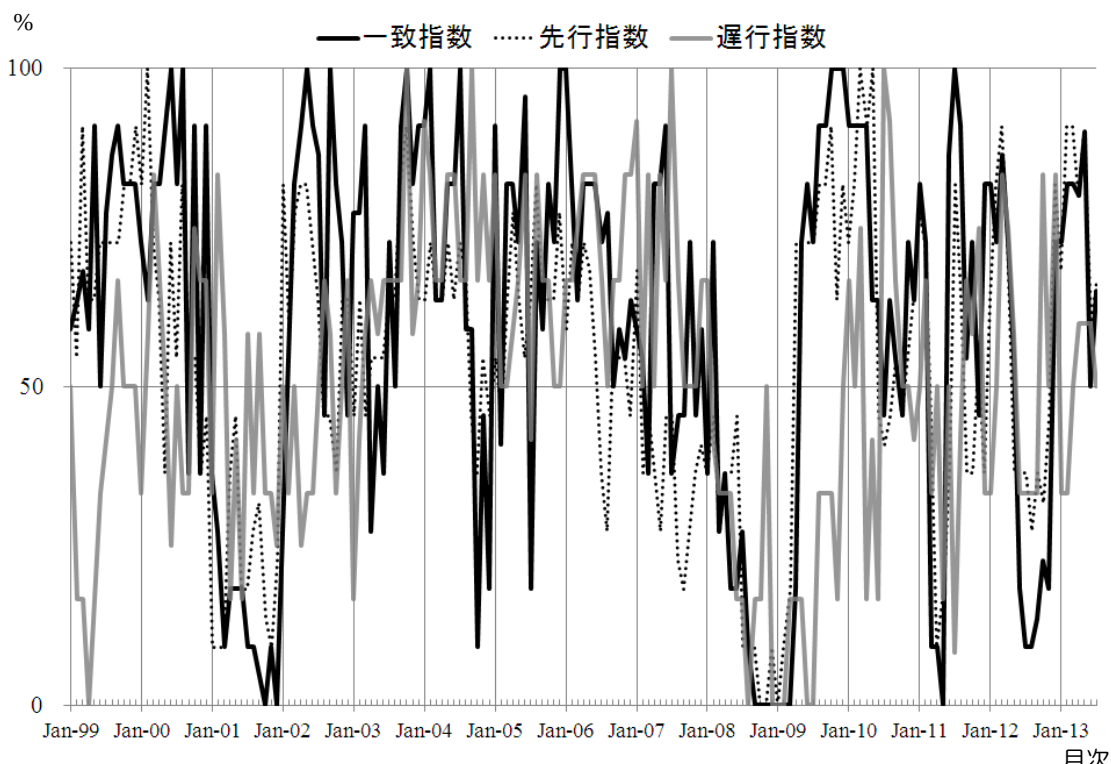
先行指数	一致指数	遅行指数
最終需要財在庫率指数 (逆サイクル)	生産指数（鉱工業）	第 3 次産業活動指数 (対事業所サービス業)
鉱工業生産財在庫率指数 (逆サイクル)	鉱工業生産財出荷指数	常用雇用指数 (調査産業計) (前年同月比)
新規求人数（除学卒）	大口電力使用量	実質法人企業設備投資 (全産業)
実質機械受注 (船舶・電力を除く民需)	耐久消費財出荷指数	家計消費支出 (全国勤労者世帯) (前年同月比)
新設住宅着工床面積	所定外労働時間指数 (調査産業計)	法人税収入
消費者態度指数	投資財出荷指数 (除輸送機械)	完全失業率 (逆サイクル)
日経商品指数（42 種）	商業販売額（小売業） (前年同月比)	第 3 次産業活動指数 (対事業所サービス業)
長短金利差	商業販売額（卸売業） (前年同月比)	
東証株価指数	営業利益（全産業）	
投資環境指数（製造業）	中小企業出荷指数(製造業)	
中小企業売上げ見通し D.I.	有効求人倍率（除学卒）	

- **コンポジット・インデックス CI**：景気に敏感な指標を選び、採用系列の前月と比較した変化量を合成したもの（＝景気に敏感な指標の量的な動きを合成した指標）である。CI は景気の強弱を定量的に計測する指標であり、おもに景気変動の大きさやテンポ(量感)をあらわす。各採用系列が大幅に拡張していれば CI も大幅に上昇し、各採用系列が小幅に拡張しているならば CI も小幅に上昇する。このように、CI は景気の山の高さや谷の深さ、拡張や後退の勢いといった景気の「量感」を計測することができる。

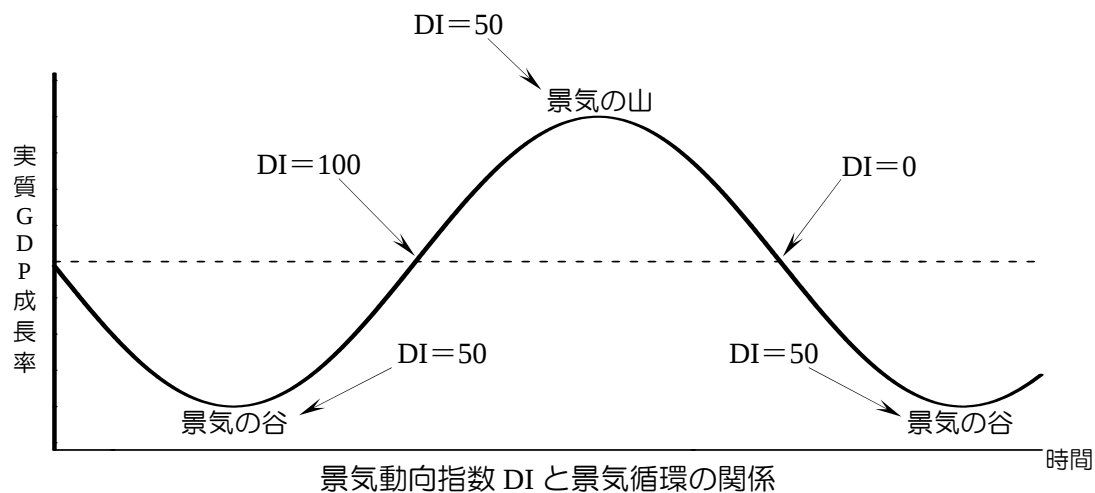


景気動向指数：コンポジット・インデックス（一致・先行・遅行）の推移
 （資料）内閣府経済社会総合研究所ホームページ

- **ディフュージョン・インデックス DI**：ディフュージョン・インデックス DI は、景気変動の方向を示す。DI では、景気に敏感な指標を選び、その中で上昇（拡張）している指標の割合を計算する。DI では、50%が景気転換点の目安で、一致指数が3カ月以上連続して50%を上回っているときは景気拡大局面、下回っているときは後退局面の目安となる。多くの系列で小幅に拡張した時と、一部の系列が大幅に上昇した時とで、CI では同じ上昇幅が得られる場合があるが、DI では異なる数値で計測される。

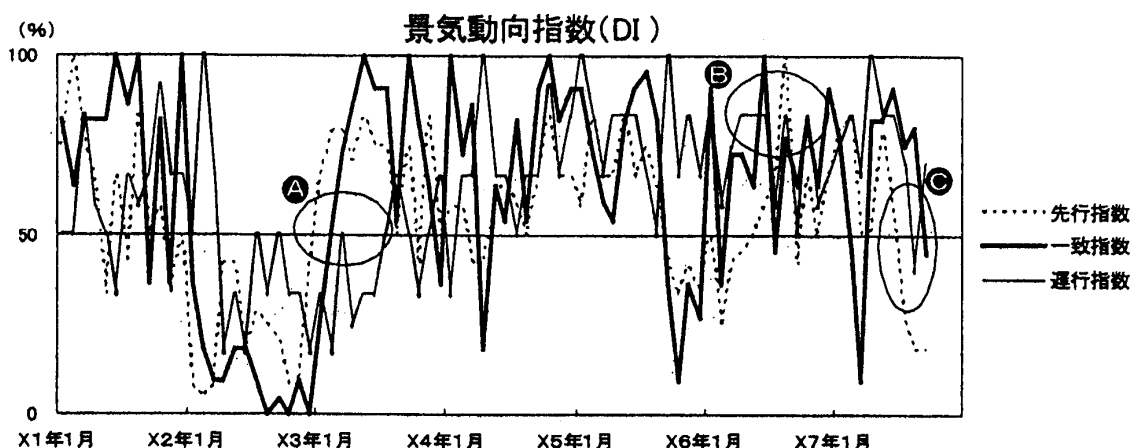


景気動向指数：ディフュージョン・インデックス（一致・先行・遅行）の推移
（資料）内閣府経済社会総合研究所ホームページ



景気動向指数 DI と景気循環の関係

平成 19 年（12 月）・第 1 時限・第 1 問：（参考問題）：下図は、景気動向を景気動向指数（DI、ディフュージョン・インデックス）で示したものである。図の A～C の 3 つの時点に注目しながら、景気動向と金利および信用スプレッドに関する問に答えなさい。なお、図は日本経済を想定しているが、必ずしも実際の景気動向ではなく、仮想のものである。



問 1 景気は「上昇」、「山」、「下降」、「谷」の 4 つの局面に分けられる。

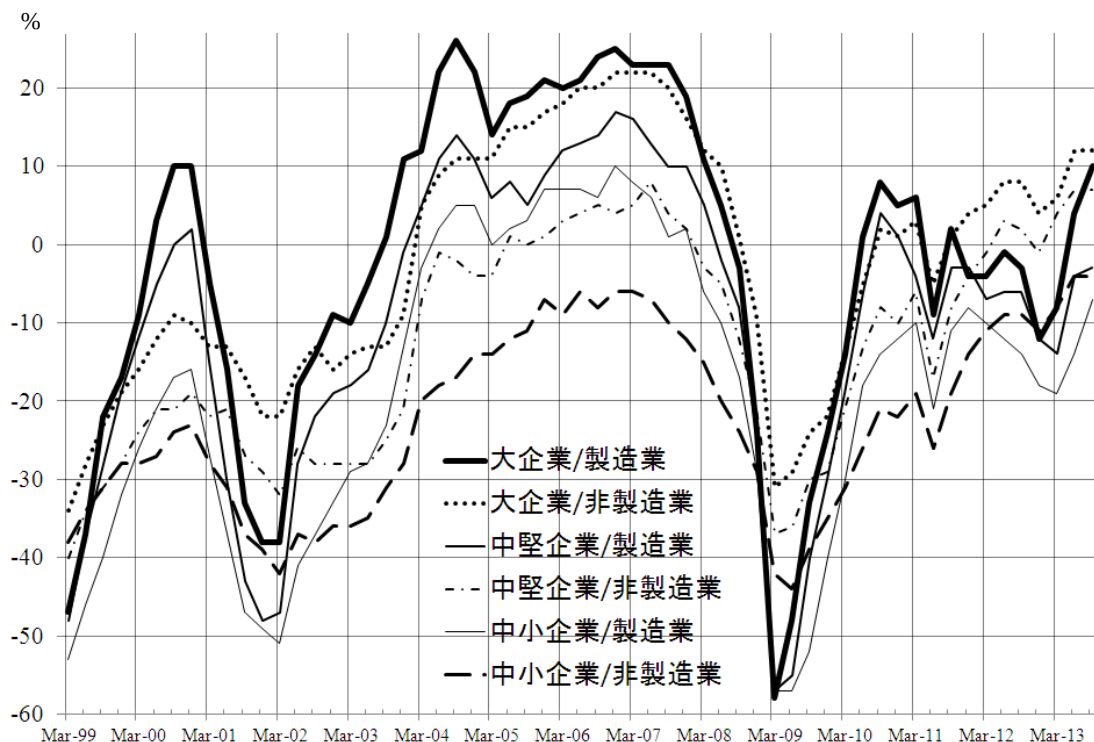
- (1) A はどの局面にあるか、理由をつけて答えなさい。
- (2) B はどの局面にあるか、理由をつけて答えなさい。
- (3) C はどの局面と想定するか、断定できない場合はそれも含めて、答えなさい。

協会解答例

- (1) 谷：DI の 3 指数が下から 50 を上回る水準に回復してきたので、景気は下降から上昇に転じるころ、すなわち谷である。
- (2) 上昇：DI は概ね 50 を上回って推移しており、景気は上昇局面にある。
- (3) DI が 50 を上回っていたのが、現在は 50 近辺にあり、先行指数は 50 を下回り、景気が山をつけたかと思われるが、一致指数や遅行指数がまだ 50 近辺にいたり、それを上回ったりしているので、下降に入ったとは断定できず、踊り場の可能性もある。

4. 業況判断 DI：テキスト・23 ページ

- **主要企業短期経済観測調査（「日銀短観」）**：全国の企業約 1 万社を対象とし、四半期ごとにアンケート調査（これを「ビジネス・サーベイ」という。）をしている。そのなかでは、企業の生産高や売上高などの実績を調査するばかりでなく、その期の見込みや将来の予測値も調査している。
 - ⊕ **業種**：日本標準産業分類より、製造業 16 業種、非製造業 14 業種に区分される。
 - ⊕ **規模**：資本金より、大企業（資本金 10 億円以上）、中堅企業（資本金 1 億円以上 10 億円未満）、中小企業（資本金 2000 万円以上 1 億円未満）に区分される。
- **業況判断 DI**：「日銀短観」において、その対象企業に対して、それぞれの企業が属している業種（製造業と非製造業）の景気状況の判断を調査し、「良い」と答えた企業の割合から「悪い」と答えた企業の割合を引いたものを「業況判断 DI」という。
 - ⊕ **業況判断 DI の求め方**：「良い」と答えた企業に 1、「変わらない」と答えた企業に 0、「悪い」と答えた企業に -1 を割り当てた属性を示すデータを、全企業分合計して、それを全企業数で割り、最後に 100 を掛けて求められる。このため、すべての企業が「良い」と答えれば +100 となり、すべての企業が「悪い」と答えれば -100 となる。
 - ⊕ **景気動向との対応**：業況判断 DI は、景気動向の大きさと対応している。業況判断 DI がプラスのとき景気が良く、マイナスのとき景気が悪いと判断される。



業況判断 DI の推移：1999 年第 1 四半期～2013 年第 3 四半期

四半期

（注）2013 年第 3 四半期の値は、予測値である。

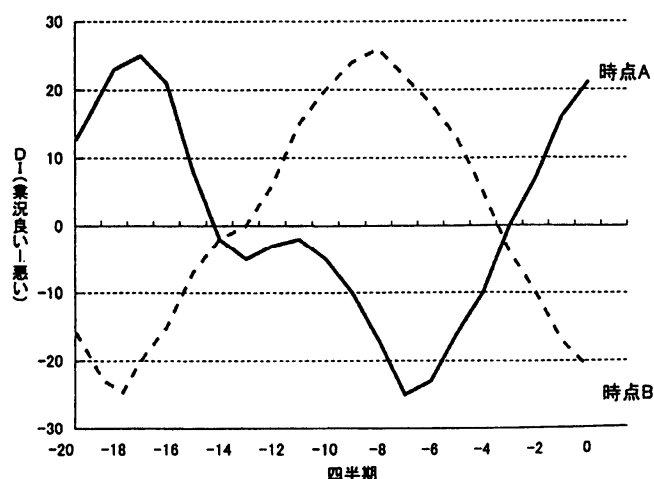
（資料）日本銀行ホームページ

平成 20 年・第 1 時限・第 1 問：(例題・問題 1・問 1)：以下の設問は、あくまでも仮想である。

日本銀行が調査している短期経済観測（短観）の業況判断 DI を用い、景気の状態を把握することとした。図表 1 は、時点 A および時点 B に至るまでの各々 20 四半期について、業況判断 DI の推移を示している。ちなみに、図表 1 の 0 期が、時点 A もしくは時点 B に相当する。この 2 つの期間は過去の景気変動の特徴をよく表現している。時点 A および時点 B における潜在成長率（実質ベース）は各々年率 2% 程度であり、差異がないと推定されている。

なお解答に際して、海外要因は無視すること。また、日本銀行は金融政策に関して適切な判断を下すものと想定すること。

図表 1 業況判断 DI の推移



- (1) 時点 A における物価上昇率は時点 B より高いか低いかわ推論しなさい。また、そう推論した理由を述べなさい。

協会解答例

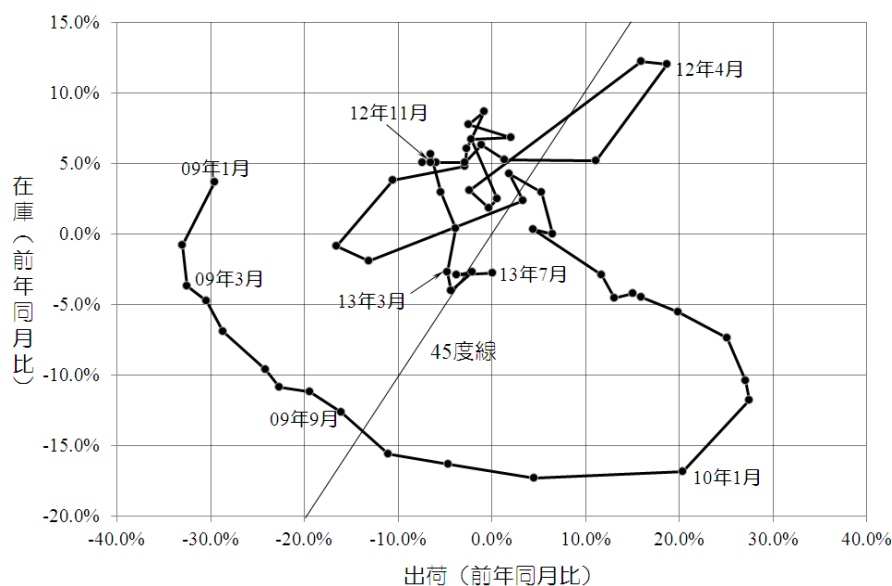
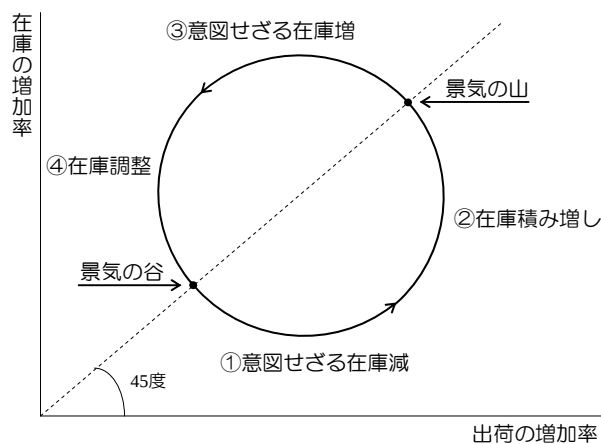
(1) 時点 A の物価：時点 B よりも物価上昇率が高い。

理由：時点 A の経済成長率は潜在成長率を上回っており、需要に供給が追いつかず、物価が上昇している。時点 B はこの逆の状況にあり、物価上昇率が低い、下落している。

- ☑ **論点チェック**：「景気拡張期」に該当する時点 A は、「景気後退期」に該当する時点 B よりも国内需要（総需要）が増大するため、時点 A での物価上昇率は、時点 B での物価上昇率よりも高いと考えられる。

5. 在庫循環：テキスト・24 ページ

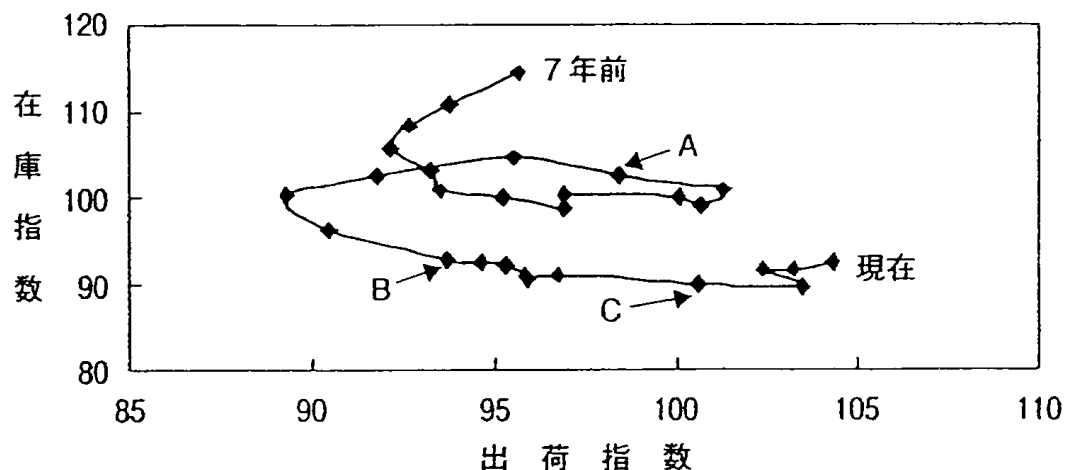
- **出荷と在庫**：生産のうち最終需要によって消費されたものが出荷であり、その残りが在庫となる。
- **在庫循環**：出荷と在庫の関連した動向から経済状況をみる手法のこと。
 - ① **意図せざる在庫減**：景気回復の初期においては、在庫は低い水準にあるが、実際の需要が企業の需要予測を上回るため、生産を増やしても在庫が減っていく。
 - ② **在庫積み増し**：景気が本格的に回復すると、企業は将来の需要増を見込み、在庫を積み増す。
 - ③ **意図せざる在庫増**：その後、景気が山をむかえ下降局面にはいると、企業の需要予測よりも実際の需要が下回ることになり、在庫がたまりはじめる。
 - ④ **在庫調整**：本格的に景気が悪くなり、企業は積み上がった在庫を減らすために減産をおこなう。



在庫循環：2009（平成 21）年 1 月～2013（平成 25）年 7 月
（資料）経済産業省ホームページ

平成 17 年・第 2 時限・第 6 問：(参考問題)：図表 1 は、最近の製造業の出荷と在庫の動向を、出荷指数を横軸に、在庫指数を縦軸にして示したものである。各点は各四半期の出荷指数と在庫指数を示しており、7 年前から最近まで順に線で結んである。

図表 1 出荷と在庫の動向

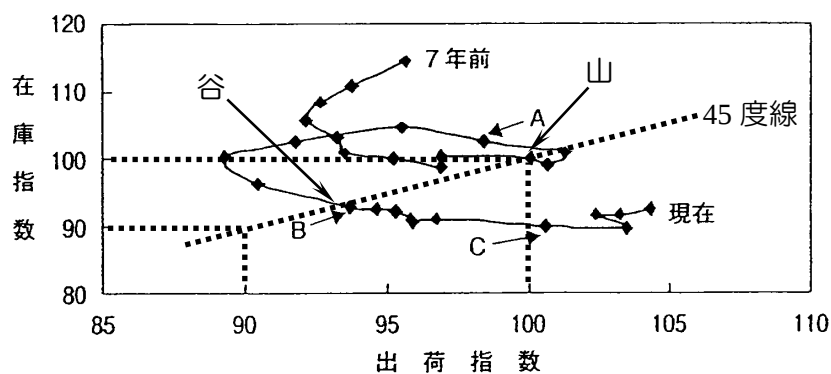


問1 図表1に記したA期およびB期において、景気はどのような状況にあるか。また金利はどのような局面にあるか。解答欄に、上昇、下降、ピーク（山）、トラフ（谷）の中から選んで記入しなさい。

協会解答例

	A 期	B 期
景気	下降	上昇
金利	下降	上昇

☑ **論点チェック**：45 度線をもとにすると、A 期は山を越えた「後退」局面に、B 期は谷を越えた「回復」局面にあると判断できる。景気回復（景気後退）局面においては、資金調達需要が増加（減少）するため、金利が上昇（低下）すると考えられる。



第3節 貯蓄投資バランス

1. マクロのバランスシートと金融資産負債残高表：テキスト・12 ページ

- **金融資産負債残高表**：マクロ経済における各経済主体のバランスシートから、金融資産・負債の部分を取り出したストック表のこと。ただし、金融資産・負債のみでは貸借はバランスしないので、金融資産と金融負債の差を「差額」として、負債側に計上する。金融負債が金融資産を超過している場合、「差額」はマイナスとなる。

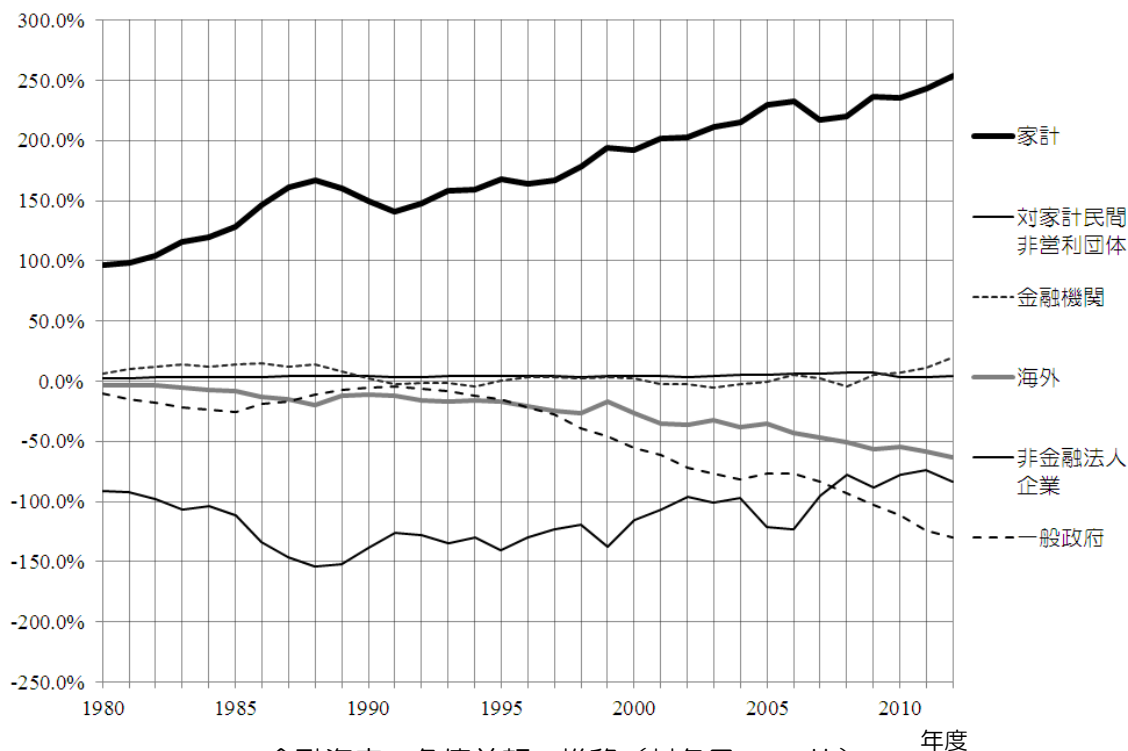
《マクロ経済主体のバランスシート》

金融資産	金融負債
	差額
実物資産	正味資産

《金融資産負債残高表》

金融資産	金融負債
	差額

$$\text{差額} = \text{金融資産} - \text{金融負債} = \text{正味資産} - \text{実物資産}$$



2. 資金過不足と IS バランス：テキスト・13 ページ

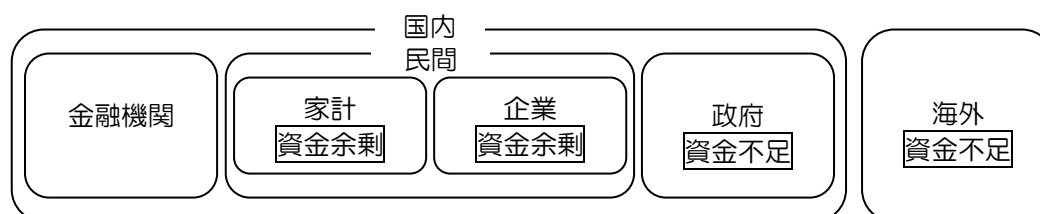
- **金融取引表**：金融資産負債残高表を一定期間（四半期，または一年）における増減額を示したフロー表のこと。金融資産の増減と金融負債の増減との差額を「資金過不足」という。

- **資金過不足**：この値がプラスの経済主体は資金余剰主体（貯蓄超過主体）となり，マイナスの経済主体は資金不足主体（投資超過主体）となる。

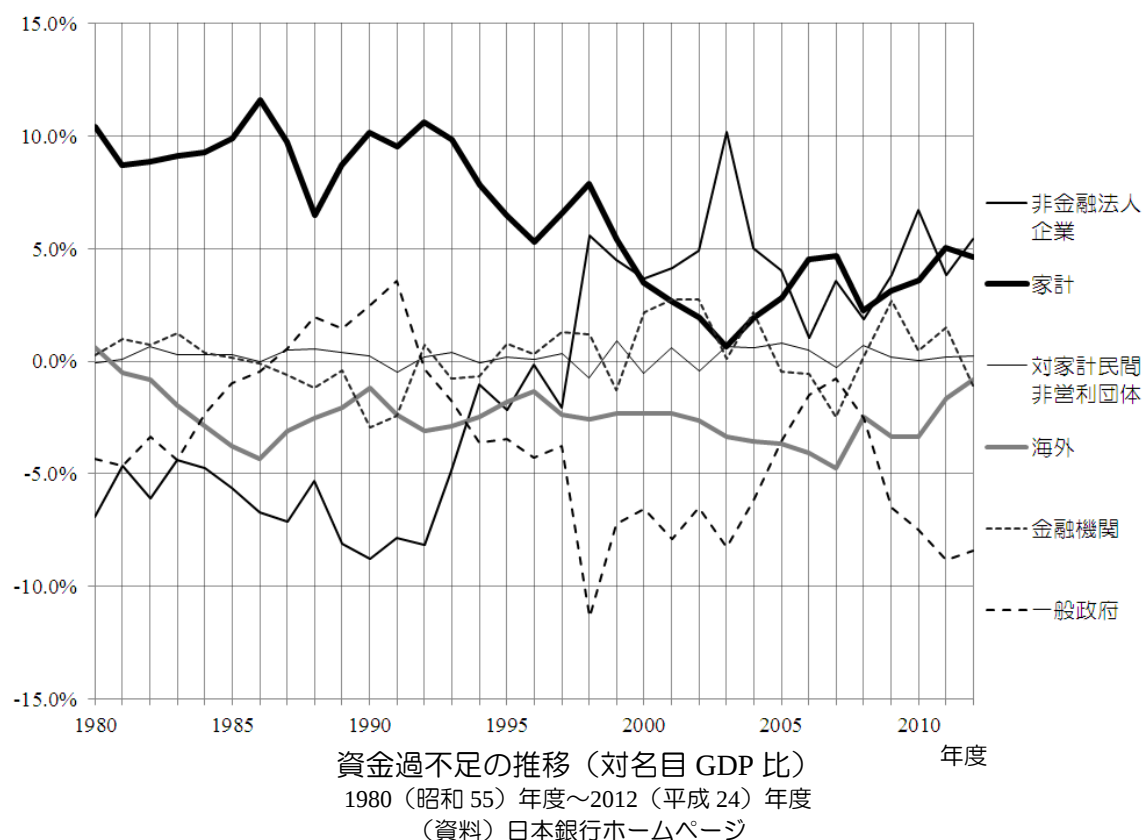
$$\begin{aligned}\text{資金過不足} &= \text{金融資産増減} - \text{金融負債増減} \\ &= \text{正味資産増減（貯蓄）} - \text{実物資産増減（投資）}\end{aligned}$$

- **IS バランス**：貯蓄と投資の差額（資金過不足）は，マクロ経済全体ではバランスして，その合計はゼロとなる。

《最近の日本における資金過不足》



- **海外部門の資金不足**：国内部門全体が資金余剰であることを意味する。さらに，国内部門全体の資金余剰額は，その国の経常収支の黒字額に相当する。



3. 国民経済計算と貯蓄投資バランス：テキスト・10 ページ

- **貯蓄と投資**：国民経済計算においては、民間部門に分配された所得から、税や社会保障負担を控除したものが可処分所得となり、その可処分所得の中から消費に使われず、資産の蓄積にまわされた分が貯蓄となる。海外との取引まで考えれば貯蓄と投資は事後的に必ず等しくなるが、民間部門だけで貯蓄額と投資額が一致するわけではない。
- **所得支出勘定と資本調達勘定**：国民経済計算では、各経済主体がおこなうさまざまな取引を經常取引と資本取引に大別し、經常取引は「所得支出勘定」に、資本取引は「資本調達勘定」に記録されている。

国民経済計算確報・2011（平成 23）年度

非金融法人企業

所得支出勘定（10 億円）		資本調達勘定（10 億円）	
支払	受取	蓄積	調達
財産所得 22,588.2	営業余剰（純） 42,378.1	総固定資本形成 63,518.5	貯蓄 25,967.6
所得・富等に課される 經常税 12,193.3	財産所得 17,079.9	在庫品増加 －2,752.4	固定資本減耗 63,896.1
その他の移転 9,620.5	その他經常移転 （間接税を含む） 10,911.5	土地購入 2,699.7	資本移転（純） 3,439.9
貯蓄 25,967.6		貯蓄投資差額 29,837.7	

注：所得支出勘定の受取にある「営業余剰（純）」は固定資本減耗を控除した値である。

平成 22 年・第 1 時限・第 1 問：（例題・問題 6・問 1(1)）：貯蓄投資バランスの概念を簡潔に説明しなさい。

協会解答例：各経済主体の所得から税や社会保障負担を控除したものが可処分所得であり、ここから消費や投資を差し引くと貯蓄投資バランスとなる。

- ☑ **論点チェック**：この協会解答例では、民間部門の貯蓄投資バランスだけを説明している。貯蓄投資バランスとは、マクロ経済全体ではゼロとなるもとで、国内の民間部門の貯蓄投資差額と政府部門の貯蓄投資差額を合計した国内全体の貯蓄投資差額が、海外部門の貯蓄投資差額にマイナスをつけたものに等しくなることをいう。

平成 24 年・午後・第 1 問：(例題・問題 7・問 2)：一国の経済を部門別に見れば、各部門の実物取引において「貯蓄＝投資」の状態は成立していない。A 国の企業部門の実物取引は図表で示す状態にあったとする。

図表 A 国の企業部門の実物取引 (億円)

売上高	10,000
固定資本減耗	1,200
営業余剰 (純)	800
所得に課される税	300
固定資本形成 (純)	400
在庫品増加	20

注：営業余剰 (純)、固定資本形成 (純) はともに固定資本減耗を控除したものである。

- (1) 図表の状態にある A 国の企業部門の「貯蓄と投資の差額」は、何億円の貯蓄超過もしくは投資超過の状態にありますか。
- (2) 図表の状態において、A 国が企業部門に対して売上高の 1%相当の増税を行った場合、企業部門の「貯蓄と投資の差額」は何億円の貯蓄超過もしくは投資超過に変化しますか。

協会解答例

(1) 80 億円の貯蓄超過：貯蓄投資差額＝企業部門の貯蓄－企業部門の投資＝80

(2) 20 億円の投資超過：貯蓄投資差額＝80－10,000×0.01＝－20

- ☑ **論点チェック**：(1) 所得支出勘定より、貯蓄は、つぎのように求められる。

$$\text{貯蓄} = \text{営業余剰 (純)} - \text{所得に課される税} = 800 - 300 = 500$$

さらに、資本調達勘定より、貯蓄投資差額は、つぎのように求められる。

$$\text{貯蓄投資差額} = \text{貯蓄} - \text{固定資本形成 (純)} - \text{在庫品増加} = 500 - 400 - 20 = 80$$

- (2) 売上高の 1%相当 (10,000×0.01＝100) の増税は、貯蓄を 100 減少させるので、貯蓄＝400 となるため、貯蓄投資差額＝400－400－20＝－20 となる。

平成 14 年・第 1 時限・第 1 問：(参考問題)：経常収支は、一般に、国際収支統計上の概念としてとらえる場合と、資金循環統計の海外部門の資金過不足としてとらえる場合があるが、2000 年度のわが国の経常収支が黒字になったことを、資金循環統計の概念を用いて、国内の各経済主体の資金過不足の観点から論じなさい。

協会解答例：国内の家計、法人企業部門 (金融機関を含む) が生み出す資金余剰幅が政府の資金不足幅を上回ったため、国内部門全体としては、資金余剰となり、海外に資本が流出し、経常黒字となった。

- ☑ **論点チェック**：国内において、民間部門の資金余剰幅が政府部門の資金不足幅を上回っているため、国内部門全体では資金余剰となり、これは日本の経常収支黒字を意味する。

第2章 資産市場

第1節 物価と金利

1. 名目値と実質値

- **名目値と実質値**：名目値（＝金額ベースの値）と実質値（＝数量ベースの値）との関係は、つぎのように示される。

$$\text{名目値} = \text{実質値} \times \text{物価} \quad \Leftrightarrow \quad \text{実質値} = \frac{\text{名目値}}{\text{物価}}$$

例題：1970年の1万円は、2012年で換算すると、どのくらいの価値になりますか？

消費者物価指数・品目別価格指数・全国（2010年＝100）

	総合 (生鮮食品を除く)	米	タクシー代	鶏卵
1970年	32.7	44.6	18.4	70.0
2012年	99.7	104.8	100.0	99.0

（資料）総務省・統計局ホームページ

解法のポイント

- ☑ 1970年での1万円の実質価値と2012年での実質価値とが等しくなるような2012年での名目価値（？万円）を求める。

$$\oplus \quad \text{米でみた70年の1万円の実質価値} = \frac{\text{名目価値}}{\text{物価}} = \frac{1\text{万円}}{44.6} = \frac{?}{104.8} \quad \Leftrightarrow \quad ? = \frac{1\text{万円}}{44.6} \times 104.8 \approx 2.3\text{万円}$$

$$\oplus \quad \text{総合でみた70年の1万円の実質価値} = \frac{1\text{万円}}{32.7} = \frac{?}{99.7} \quad \Leftrightarrow \quad ? = \frac{1\text{万円}}{32.7} \times 99.7 \approx 3.0\text{万円}$$

- ☐ タクシー代でみると約5.4万円、鶏卵でみると約1.4万円となる。

インフレ・デフレと名目価値・実質価値の関係は？

- **インフレ・デフレと名目価値**：インフレ（＝物価の持続的上昇）は名目価値を増加させ、デフレ（＝物価の持続的下落）は名目価値を減少させる。
- **インフレ・デフレと実質価値**：名目価値が固定されている場合、インフレ（＝物価の持続的上昇）は実質価値を減少させ、デフレ（＝物価の持続的下落）は実質価値を増加させる。

名目と実質の関係を変化率でみると…

$$\text{名目値の変化率} = \text{実質値の変化率} + \text{物価上昇率}$$

2. 名目金利と実質金利

- **フィッシャー式**：名目金利と実質金利との間には、つぎの関係が成立する。

$$\text{名目金利} = \text{実質金利} + \text{期待インフレ率}$$
- **経済主体の行動の変化と名目・実質**：名目（＝金額ベース）が変化しても、経済主体の行動は変化しない。経済主体の行動が変化するのは、実質（＝数量ベース）の変化がおきた場合と考えられる。
- **物価動向と名目金利・実質金利**：物価が変化すると、名目金利も変化する。さらに、期待インフレ率も変化する。さらに、
 - ⊕ **インフレの場合**：物価が持続的に上昇するインフレ局面では、名目金利も上昇する。そのとき、期待インフレ率も同じように上昇すれば、実質金利は一定のままとなり、経済行動の変化はおこらないと考えられる。
 - ⊕ **デフレの場合**：物価が持続的に下落するデフレ局面では、名目金利も下落する。しかし、名目金利はマイナスにはならないので、名目金利がゼロ近傍まで下落すると、期待インフレ率の下落により実質金利が上昇するため、設備投資の減少など、経済行動の変化がおこると考えられる。

平成 19 年（6 月）・第 1 時限・第 5 問：（例題・問題 3・問 1）：通常企業の利益は名目金額で議論されるが、経常利益が 10%減少しても物価が 10%下落していれば、物価を考慮した実質では利益は同じであると考えることができる。名目賃金が硬直的であることはデフレが企業収益に影響を与える原因だが、賃金や全ての製品やサービスの価格が同じ様に 10%下落しても、デフレは企業経営には影響がある。多額の借入を保有する企業と無借金経営の企業を対比させて、デフレが企業に与える影響の違いを述べなさい。

協会解答例：無借金企業の場合には、販売製品の価格だけでなく、賃金や原材料価格も 10%低下すれば企業の名目利益が 10%減少するだけで、物価の下落を考慮すれば実質的な利益は変化しないと言える。しかし、借入金の金利は一定期間固定されていることが多く、物価上昇率が低下しても、利払い負担の減少には時間的な遅れが生じる。特に、物価上昇率が 10%という大幅なマイナスとなった場合には、借入金の金利はマイナスにはならないため、利払い負担は物価下落に比例して減少しない。このため多額の債務を保有する企業では、実質的な債務負担が増加し、実質的な利益の減少が起こる。

- ☑ **論点チェック**：物価と名目価値がともに低下すれば、デフレは、実質価値を変化させず、マクロ経済も変化させない。しかし、名目的に固定されている負債の実質価値（＝実質的な債務負担）は、デフレにより増加するため、このデフレによる資金調達コストの上昇は、設備投資や住宅投資などを減少させ、景気も後退させる。

第2節 資産市場と資産価格

1. 安全資産価格の決定

- **コンソル債の価格**：安全資産の利率 i が一定で、毎期の受取（クーポン）も c 円で一定であるコンソル債（永久債）の価格 P_F 円は、つぎのように示される。

$$\text{コンソル債の価格} : P_F = \frac{c}{1+i} + \frac{c}{(1+i)^2} + \frac{c}{(1+i)^3} + L = \frac{c}{i} \text{ 円}$$

2. 危険資産価格の決定：テキスト・35 ページ

- **リスク・プレミアム**：危険資産（株式や土地など）の利率（割引率） k は、安全資産の利率 i に、リスク・プレミアム RP を加えて考える。

$$\text{危険資産の利率} : k = i + RP$$

- **配当割引モデル**：株式取得後第1期目の1株あたりの配当額が c 円であり、その後も配当額が c 円で一定のとき、コンソル債の価格 P_F 円での安全資産の利率 i を、危険資産の利率（＝株式に対する期待収益率） k に置き換えると、株価 P_R が、以下のように示される。

$$\text{配当割引モデル} : P_R = \frac{c}{k} = \frac{c}{i + RP} \text{ 円}$$

- **配当割引モデル（定率成長型）**：株式取得後第1期目の1株あたりの配当額が c 円であり、その後、配当額が毎期ごとに成長率 g で増加していく（＝株価が毎期ごとに成長率 g で上昇していく）場合、株価 P_R は、以下のように示される。

$$\text{配当割引モデル（定率成長型）} : P_R = \frac{c}{k - g} = \frac{c}{i + RP - g} \text{ 円}$$

平成4年・第1時限・第5問：（参考問題）：定率成長モデルにおいて考えられている株価決定要因は何か。

定率成長モデルは、以下のように示される。

$$P = \frac{c}{k - g} = \frac{c}{i + RP - g}$$

（ただし、 P ：株価、 c ：1株当たり配当、 k ：株式に対する期待収益率（要求収益率）、 g ：予想配当成長率、 i ：安全利率、 RP ：リスク・プレミアム）

このように、定率成長モデルにおける株式に対する期待収益率は、安全利率とリスク・プレミアムに分解される。そのため、経済のさまざまな外生変数（政策変数を含む）が、① 1株当たりの配当 c 、② 予想配当成長率 g 、③ 安全利率 i 、④ リスク・プレミアム RP 、といった4つのファンダメンタルズ（基礎的条件）に影響を及ぼすことで、株価 P が変動する。

平成 19 年（6 月）・第 1 時限・第 5 問：（例題・問題 3・問 2）：土地価格についての理論値として地代の割引現在価値がある。ある土地の地代は年に一度期末に入金され、ゼロ年目末（ $t=1$ ）の時点で 1 平方メートル当たり 100 円であったとし、地代は物価上昇率と同じ速度で上昇していくとして、以下の問題に答えなさい。

- (1) 物価上昇率が 2%で割引率が 3%という状況が永久に続くと考えられる場合の $t=0$ 時点での理論地価は幾らか。
- (2) (1)の場合毎年の地価の上昇率は何%となるか。
- (3) 予想に反して $t=1$ から $t=2$ までの 1 年間の物価上昇率は 1%であったため、1 年目末（ $t=2$ ）の地代は 101 円/㎡となり、それ以降の物価上昇率も永久に 1%という状況が続くと予想されるようになったが、割引率は 3%で変わらなかった。ゼロ年目末（ $t=1$ ）時点での理論地価は、(1)の場合の $t=1$ 時点でのそれと比べて何%低くなるか。

解法のポイント

☑ 定率成長型の配当割引モデルをもちいて、理論地価を計算する。

- (2) 問題文より、地代の成長率 g が物価上昇率と同じなので 2% (0.02)、危険資産の利子率（割引率） k が 3% (0.03) となる。これらの数値を定率成長型の配当割引モデルに適用すると、理論地価を、以下のように求めることができる。

$$\boxed{\text{地価}} = \frac{100}{0.03 - 0.02} = 10,000 \text{ 円}$$

- (3) $t=n$ 時点では、地代は、 $100 \times (1.02)^{n-1}$ になっているので、この時点での割引現在価値は、 $\frac{100 \times 1.02^{n-1}}{(0.03 - 0.02)} = 10,000 \times 1.02^{n-1}$ と書ける。よって、毎年 2%ずつ上昇していく。なお、土地価格についての理論値として、地代の割引現在価値を考える場合、効率的市場仮説の成立を想定することになるが、このとき、地価の上昇率は地代の上昇率（この問題では、地代は物価上昇率と同じ速度で上昇していくと仮定している。）と等しくなるので、地価の上昇率は 2%と答えることもできる。

- (4) (1)の場合は、 $t=1$ 時点では地代が 102 円となっており、土地の割引現在価値は $102 \text{ 円} \div (0.03 - 0.02) = 10,200 \text{ 円}$ である。

一方、物価上昇率が 1%に低下した場合の $t=1$ 時点の地代は 101 円で、割引率は変わらないので、土地の割引現在価値は $101 \text{ 円} \div (0.03 - 0.01) = 5,050 \text{ 円}$ となり、約 50% (50.5%) 下落する。