

## 高松高商論叢

第十六卷第三號

(昭和十六年  
十月二十日發行)

## 日本景氣指數(二)

北條時重

はしがき

筆者は前號に於て一般の景氣循環變動の表現方法に就いての概畧を述べ、次いで投機線・商況線・金利線の三線より構成される日本景氣指數の総合的研究を述べた。其の投機線は東株相場及び日銀株價指數の景氣循環指數より成り、商況線は物價指數、紙幣流通高(中間より兌換券發行高のみ)、日銀一般貸出高、全國手形交換高、内地輸入貿易額、鐵道貨物發送噸數、商工省工業生産量指數の各景氣循環指數の合成されたものであり、金利線は東京銀行集會所調東京手形割引日歩の景氣循環指數に依つて表されたものである。而して第一次歐洲大戰頃以前の資本主義經濟機構に於ける景氣變動と其の後特に滿洲事變を契機とする昭和六年以降の統制經濟下に於ける

景氣變動とに如何に景氣循環律の變轉が觀られるかを實證的に述べたのである。

現下の複雑多岐なる經濟界に於ては之等の景氣變動の綜合的研究、それは勿論重要なことであるが、それよりも個別系列の景氣變動の研究及び個別と他の個別との間の相關關係の研究の方がより一層重要であり、唯だ説明の便宜上綜合的研究を先に述べたに過ぎない。據つて次に個別研究に移るのであるが、其の中既に物價指數、紙幣流通高及び日銀一般貸出高に就いては前號に述べしを以てこれよりそれ以外の個別の景氣變動に就いて述べよう。

#### 四、全國手形交換高の景氣循環變動

(一) 概 說 一般に相當大なる商取引は手形で決済され、然かも其の手形の大部分は手形交換所に廻されるを以つて手形交換高は大略商取引量を代表するものと考へられる。而して手形交換高は手形額面と枚數の乘積たる金額にて表されるを以つてそれは數量的意味を有し、景氣資料として甚だ重要なものである。併し此の手形交換高には次の如き種々の缺陷を有す。即ち(一)價格變動の影響を受けること、(二)取引日と支拂日との間に若干の期間が在ること、(三)純商取引と認め得ざる銀行間の金融取引を含むこと、(四)手形交換所の設立が區々に全國手形交換高に處々斷層を生じ不規則變動が激しいこと等の諸種の缺陷を有するのである。然るに(一)の缺陷は手形交換高を物價指數で除せば大畧其の影響を除き得るのであるが吾人は原資料其の儘を採りかゝる手續を行はざることゝした。又最後の(四)の缺陷も全國手形交換高循環指數算定に際し原資料より趨勢變動の影

響を除き求むるを以つて多少其の不規則變動を除き得べし。併し(二)、(三)の取引日と支拂日の相違及び銀行間の金融取引は到底除く方法がない。

(二) 資 料 吾人は明治大正國勢總覽及び金融事項参考書より明治十七年以降の全國手形交換高の資料(但し明治十七年乃至同廿年十一月間は大阪手形交換所のみ)が得られるのであるが、明治十七年乃至同廿四年間は手形交換所の數が僅少にして時々各地に於ける同交換所の設立があり、爲めに手形交換高が極めて不規則變動を爲すを以つて省略し、明治廿五年以降の全國手形交換高を採用することとした。

然かも尙明治廿五年以降同卅年間に急激なる増減變化を見るので別に同期間に就き大阪手形交換高を採り前者と比較研究したのであるが日清戰爭中の急變動ある外兩者大略平行するを以つて吾々は明治廿五年以降の全國手形交換高のみの資料に基く景氣循環變動を測定することとした。唯だ大正六年乃至昭和三年間は昭和四年調の金融事項参考書と昭和五年調のそれとの間に發表の實數値に相違あり。通例後の方が正しきを以つて此の場合も昭和五年調の金融事項参考書に據ることゝ爲したのであるが、それでは大正五年乃至同十四年間の月別資料を求め得ず、止むを得ず大正十四年以前は昭和四年調金融事項参考書に依り大正十五年以降は昭和五年調若くは其の後調の同書に據ることゝ爲した。かゝる相違は手形交換所數の關係に依るものにして、右の加き處置に依り大なる相違ひを生ぜざるべし。

(三) 趨勢變動 全國手形交換高の長期的發展傾向は圖を省略するも、明治廿五年より同卅三年迄は急激に増

加し、其の後は増加歩調を緩めながら大正四年迄増加し、大正五年より同八年迄大戦の影響を受け激増し、後昭和五年迄大なる變化なく昭和六年以降より漸増傾向に移つてゐるのである。全體的に此の全國手形交換高は他の系列に比し極めて顯著なる増加傾向を有し明治廿五年に比し大正三年は約百倍に、大正八年に至つては實に約千倍に増加してゐるのである。

次に全國手形交換高の趨勢線を算定せんとするのであるが、其の際の全期間の區分は當初の明治廿五年乃至同卅三年の區間の外前述の物價指數の場合と同様にして、其等の各區間に於ける趨勢線左の如し。

先づ明治廿五年乃至同卅三年の九箇年は短期間であるが曲線的に變化するを以つて二次曲線を當嵌むることゝし、明治廿九年六月末基準、一年單位の趨勢線（趨勢値 $y$ の單位百萬圓、 $x$ は年數、以下同様）

$$y = 42.37 + 23.05x + 4.506x^2$$

同様に明治卅四年乃至大正三年の十四年間の趨勢線は明治四十年十二月末基準、半年單位で（ $x$ は半年單位の期數）

$$y = 577.10 + 25.903x - 0.2844x^2$$

同様に大正九年乃至昭和五年の十一年間の趨勢線は大正十四年六月末基準、一年單位で

$$y = 6,407.16 - 105.192x - 53.838x^2$$

更に昭和六年乃至同十四年の九年間の趨勢線は昭和十年六月末基準、一年單位で

$$y = 5,947.56 + 537.445x$$

にして之等の一年單位若くは半年單位の趨勢線より前述の如く月別趨勢線を誘導し各月趨勢値を算出するのであるが、上記趨勢線間の間隙即ち明治卅三年七月乃至同卅四年六月の趨勢値は兩端の卅三年及び翌年各六月末の趨勢値を直線的に結び付け中間の各月趨勢値を比例的に求め、大正四年一月乃至同八年十二月の各月趨勢値は幾何平均法に依り大正三年及び同八年の各十二月末の趨勢値の對數を求め、之を直線的に連絡し、それより中間の各月趨勢値の對數を算出し之等より眞數たる各月趨勢値を求め、又昭和五年七月乃至同六年六月の間の各月趨勢値は昭和五年及び翌年の各六月末の趨勢値を單に直線的に連結し中間の各月趨勢値を比例的に算出したのである。

以上の趨勢線算定に際し大正十二年の關東大震災及び昭和二年の金融恐慌の不規則變動は其の儘計算に入れてあるのである。一般に個別の趨勢變動、季節變動測定に際してはかゝる著しき偶然變動を含めて計算し、従つて原系列より之等の趨勢變動及び季節變動の影響を除きたる個別の循環變動にも右の如き偶然變動は少からず殘存するのである。唯之等の個別を綜合するに際してのみ之等の著しき偶然變動を生じてる箇處を除くのである。

(四) 季節變動 以上の趨勢變動測定の場合と同一の各區間に於ける全國手形交換高の季節指數を循環指數法に依つて求めし結果次表の如し。

全國手形交換高の季節指數

區 間	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
明治25年—同 33年	85.3	88.8	104.4	99.5	97.6	104.4	98.4	99.5	93.8	106.7	99.6	122.0
明治34年—大正 3年	88.2	92.5	105.7	104.5	100.2	99.6	100.0	97.9	95.3	101.8	98.1	116.1
大正 4年—同 8年	90.6	90.8	95.4	92.7	99.2	103.2	100.4	101.6	102.7	101.9	105.0	116.5
大正 9年—昭和 5年	88.6	93.7	104.8	101.4	103.2	107.2	99.5	94.3	94.1	93.9	99.3	120.0
昭和 6年—同 14年	87.6	90.9	107.0	100.2	101.9	101.5	102.2	99.8	94.4	95.1	96.7	122.6

本表に依り全國手形交換高の季節變動は吾人の拾箇の系列中日銀一般貸出高及び輸入貿易額に次いで季節性の強大なるもので即ち一年間の季節指數の振幅(最大値と最小値の差たる分散範圍)を取れば第一區間では三六、七第二區間では二

七、九第三區間では二五、九第四區間では三一、四第五區間では三五、〇の如く約三〇内外の振幅を有するのである。次に之等の振幅の時間的變化を見るに大正八年頃迄は段々減少し、其の後は漸増してゐるが其の差異は僅少である。尙此の全國手形交換高の季節變動の内容を検するに他系列のそれと少しく異にし一月に最も少く十二月に最も多い、次いで三月及び六月に多く九月に少く即ち手形交換高は年末、年度末及び六月に多く、年始及び九月に少くことが看られ、之れ商取引決済の關係である。

(五) 景氣循環變動 次に全國手形交換高の各月資料から前述の如くして得られた趨勢變動及び季節變動の影

響を除けば景氣循環變動を得べし。即ち各月全國手形交換高を各月趨勢値にて除し季節指數を差し引けば循環指數を得べし。斯くして得たる各區間別循環指數を全期間に亘る循環指數の振幅の標準偏差にて除し以つて振幅の不均一を除きたる標準偏差を單位とする全國手形交換高の景氣循環指數を得べし。(前號の第一表及び本稿第三圖參照)

次に各區間に於ける全國手形交換高の循環變動の振幅の算術平均及び標準偏差を示せば次表の如し。

全國手形交換高循環變動の振幅の平均及び標準偏差

區 間	振幅の算術平均	標準偏差
明治25年—同 33年	8.224	28.41
明治34年—大正 3年	— 0.576	11.48
大正 4年—同 8年	20.308	21.42
大正 9年—昭和 5年	0.180	15.88
昭和 6年—同 14年	— 0.594	11.85
明治25年—昭和14年	3.419	19.13

本表中の明治廿五年乃至同卅三年中の振幅の算術平均及び標準偏差の大なるは前述の如く此の期間中特に明治廿五年乃至同廿八年間の手形交換高の激増に歸因し、大正四年乃至同八年間の大なるは勿論大戦中に屬するからである。

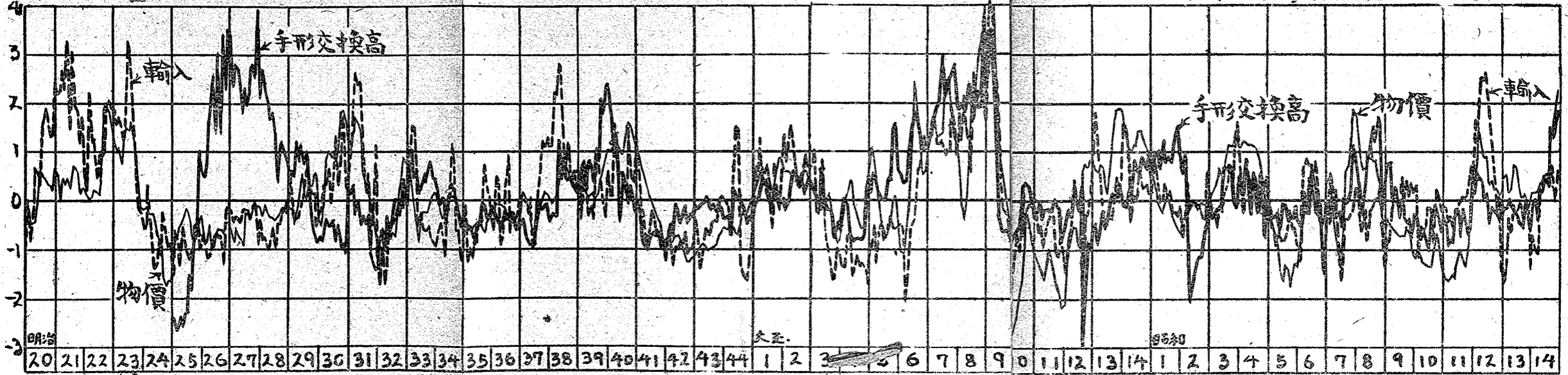
(六) 手形交換高と物價指數との關係 物價は資本主義經濟組織下に於ては需要供給の一致點に依り決定するのであるが、手形交換高はかゝる價格を有する物資の取引價額の總計の意味に於て物價指數と密接なる變動を爲すので多少時間的遲速の差あるも大略平行關係を呈するのである。然るに統制經濟下に於ては需給の單なる一致點ならずして國策の下に適正價格が定められ、其等の價格に依る需給調節に苦心されるので、それに應じて取引價額も變動するのである。勿論最近の情勢では軍需生産力擴充の線に沿ひ取引價額も増大し物價も釣上げられる傾向を示すのであるが國民生活の安定、輸出貿易の増進、軍需生産力擴充の爲め低物價政策で物價は抑制されつゝあるのである。併し何れにしても物價と手形交換高とは緊密なる關係にあることには變りがない。

次に手形交換高と物價指數との關係を實證する爲めに其の同時的相關係數を算定したのである。其の結果を示せば次の如し。

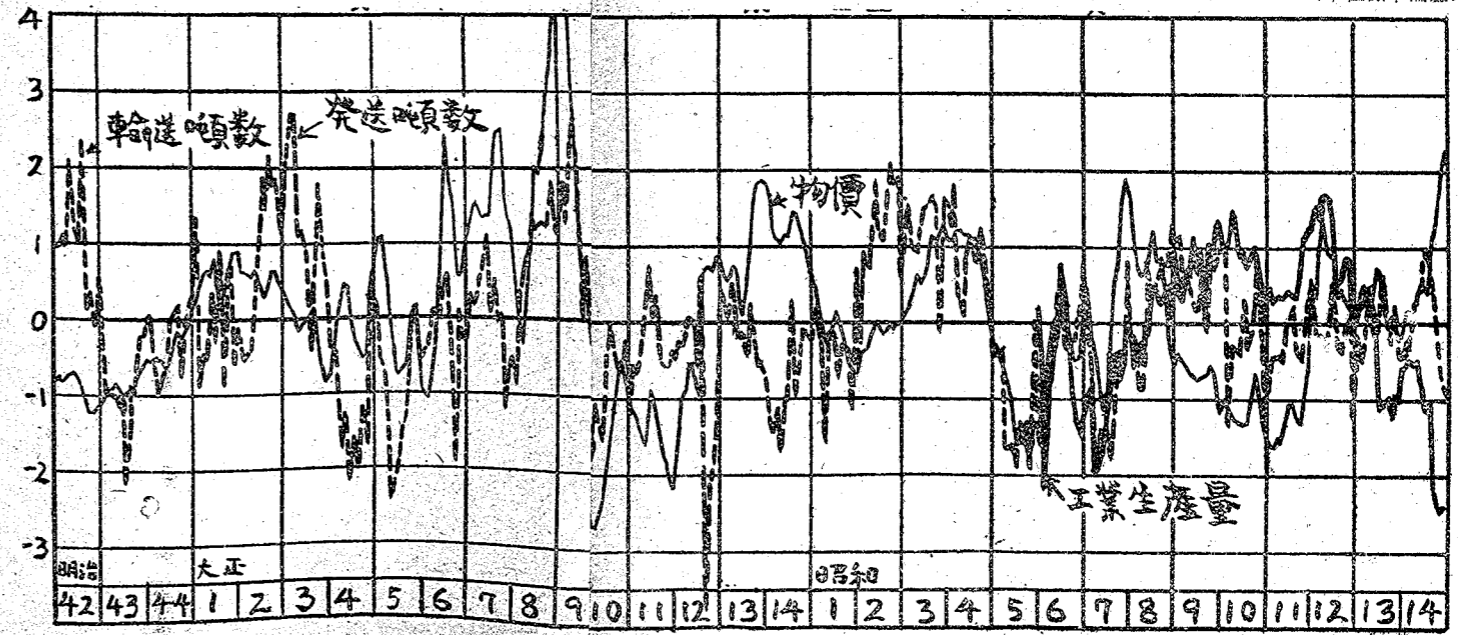
時期	相關係數
明治卅四年乃至大正三年	〇、四八三四
大正九年乃至昭和五年 (大正九年一月乃至同年四月を除く)	〇、二三三〇
昭和六年乃至同十四年	〇、七〇二六



第三圖 全國手形交換高、輸入貿易額、物價指數の循環指數 (單位標準偏差)



第四圖 鐵道貨物發送噸數 商工省工業生産量指數、物價指數の循環指數 (單位標準偏差)



之れに據り明治卅四年より第一次歐洲大戰迄の期間は手形交換高と物價指數の間に相當の相關々係が存在したものであるが同戰争後昭和五年迄の期間に至り相關々係が弱くなり、滿洲事變の昭和六年以降では又々相關々係が極めて密接になれるを如るべし。(第三圖参照) 一般に景氣の動向を示す資料として物價指數が重要な役割を演ずるのであるが、手形交換高も商取引の代表値として物價指數に劣らざる好資料にして、殊に最近の統制經濟下に於ては寧ろ物價指數より優れてゐるやうにも見られるのである。

## 五、輸入貿易額の景氣循環變動

(一) 概 説 輸入貿易額の盛況は取引及び生産の活況を物語り其の變動は財界の盛衰を示すよきバロメーターである。而して輸出貿易額も輸入貿易額と同様に財界のよきバロメーターであるが、輸入が増加されれば輸出も盛んとなり、両者が約近似的動きを示し、輸入貿易額の方が輸出貿易額よりも原因的であり物價、生産及び取引に深き關聯を有することが理解されるので吾人は輸入貿易額を採用することとした。

尙貿易關係で輸出入差額、輸出入合計及び輸出入比率等が問題になるのであるが何れも景氣資料として輸入貿易額より劣るものである。

次に輸入貿易額は價額で表され輸入貿易商品の價格變動に影響されるので、此の缺陷を除く爲め輸入貿易價額指數を同價格指數にて除したる輸入貿易數量指數の方が一層景氣資料として好ましいのであるが、上記の如き價

格指數を長期に遡り求むること困難にして吾々は上述の如き加工手續を行はず輸入貿易額其の儘の値を用ひることとし明治大正國勢總覽及び金融事項參考書より明治十七年以降の内地輸入貿易額を其の資料として採用したのである。

(二) 趨勢變動 輸入貿易額の發展的傾向を見るに(圖は省略す)明治十七年より同卅一年頃迄可なり急激に増加し、同卅二年に少しく下り、其の後大正三年頃迄緩漫ながら漸増し、大正四年より同八年迄急激に増加し、大正九年の急落の底より昭和五年迄僅少なる上下波動を續け、昭和六、七年の下落の底より漸騰氣配を續けながら物價指數の如く經濟統制の爲め騰勢の抑制されてる傾向を如實に示すのである。

次に趨勢變動測定に際し全期間を若干區間宛に分け各區間別の趨勢線を算定するのであるが、其の區間の分け方は全く前號の物價指數の場合と同様である。

先づ明治十七年乃至同卅三年の拾七年間は長期間にして且つ曲線的に變動するを以つて二次曲線を當嵌むることとし明治廿五年六月末基準、一年單位にて (趨勢値 $y$ の單位)  
(百萬圓以下同様)

$$y = 7.476 + 1.3199x + 0.09566x^2$$

同様に明治卅四年乃至大正三年の拾四年間の趨勢線は明治四十年十二月末基準、半年單位で

$$y = 37.661 + 1.1827x + 0.003974x^2$$

とし之を實數値と睨み合せて大正三年十二月末迄延長することとした。

同様に大正九年乃至昭和五年の拾一年間の趨勢線は大正十四年六月末基準、一年單位で

$$y = 193.56 - 0.2345x - 1.6560x^2$$

此の曲線も實數値の關係上大正八年十二月末迄遡り延長することゝ爲した。

同様に昭和六年乃至同十四年の九年間の趨勢線は昭和十年六月末基準、一年單位で

$$y = 220.38 + 20.348x - 3.2483x^2$$

次に之等の年單位或は半年單位の趨勢線より月別趨勢線を誘導し各月中趨勢値を算定するのである。尙上記趨勢線の間隙即ち明治卅三年七月乃至同卅四年六月中の趨勢値は兩端の卅三年及び卅四年各六月末趨勢値を直線的に結び付け中間の各月趨勢値を比例的に求め、又大正四年一月乃至同八年十二月中の趨勢値は兩端の大正三年及び同八年の各十二月末の趨勢値を直線的に結び付け中間の對數値を比較的に求めそれより其の各月趨勢値を算定するのである。次に昭和五年六月乃至同六年六月中の各月趨勢値は兩端の昭和五年及び翌年各六月末趨勢値より比例的に中間の各月趨勢値を求めるのである。

(三) 季節變動 以上の趨勢變動を測定せし區間と同じ區間に於ける内地輸入貿易額の季節變動を連環指數法に依り求めし結果次表の如し。

## 内地輸入貿易額の季節指數

區 間	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
明治17年一四 33年	94.5	89.4	101.4	106.0	110.8	101.6	97.2	104.4	100.9	99.5	90.3	104.1
明治34年一大正 3年	99.7	104.4	118.8	113.4	118.5	101.0	97.6	93.0	86.2	83.4	86.5	97.5
大正 4年一四 8年	95.2	100.5	109.9	118.1	110.8	107.2	96.3	87.5	94.9	88.1	87.7	103.7
大正 9年一昭 和 5年	104.3	114.6	130.5	117.2	117.1	101.6	88.4	82.9	80.9	81.0	88.2	93.3
昭和 6年一四 14年	108.7	111.5	127.5	112.2	115.1	101.3	88.1	80.1	77.5	77.3	88.4	112.3

本表に依り輸入貿易額は他系列と少しく異なる季節性を有し、即ち一月、二月と急騰し、三月に最も多く四月に稍下り五月に又少しく多くなり後急激に少くなり九月、十月に最も少く後年末に急激に多くなつてゐる。かくして大略上半期に多く年末は別として下半期に少い傾向を有す。此の傾向は大正九年以降特に顯著になつてゐる。併しかゝる型式は近來のことで明治十七年乃至同卅三年の如き期間では上半期と下半期とを通じて殆んど季節性の變化が見られないのである。而して輸入貿易額の季節變動の振幅の時間的變化は漸増傾向を辿るので即ち上表より一年間の季節變動の振幅を算出すれば第一區間では二一、四第二區間では三五、四第三區間では三〇、四第四區間では四九、六第五區間では實に五〇、二に増大してゐる。即ち内地輸入貿易額の季節性は吾人の拾種の系

列中日銀一般貸出高のそれに次いで強大なものである。

(四) 景気循環變動 原系列より長期的發展傾向並びに季節變動の影響を除けば偶然變動を含む循環變動を得べし。それには原系列を上述の如くして得られた各區間の趨勢値にて除し季節指數を控除せば各區間の循環變動を得べし。之を全期間を通ずる循環變動の振幅の標準偏差にて除せば標準偏差を單位とする景気循環指數を得べし。斯くして内地輸入貿易額の景気循環指數を求めし結果を示せば前掲第一表及び第三圖の如し。

次に各區間に於ける内地輸入貿易額の循環變動の振幅の算術平均及び標準偏差を示せば次表の如し。

内地輸入貿易額循環變動の振幅の平均及び標準偏差

區 間	振幅の算術平均	標準偏差
明治17年—同 33年	1.123	24.38
明治34年—大正 3年	— 0.010	18.96
大正 4年—同 8年	4.228	27.45
大正 9年—昭和 5年	0.406	21.14
昭和 6年—同 14年	0.833	17.08
明治17年—昭和14年	0.662	21.77

本表中明治十七年乃至同卅三年に於ける振幅の標準偏差の大なるは明治廿年乃至同廿三年の好景氣に依る多額の輸入貿易額を含むからで昭和六年以降の標準偏差の小なるは貿易統制の結果である。

(五) 内地輸入貿易額と物價指數との關係 内地輸入貿易額は商取引の重要な部分を占め且つ生産が之に依り増進せられ従つて物價と密接なる關係にあるは當然である。次に少しく具體的に兩者の關係を検討するに輸入貿易額は物價指數に比し上下の波瀾多く従つて季節變動も大であり、又其の趨勢變動も大體に於て類似するが物價指數より急激である。然るに兩者の循環變動は極めて一致せる動きを示し、仔細に觀察すれば物價指數の方が輸入貿易額に少しく先行してゐるのが看取せらる。

次に内地輸入貿易額と物價指數の同時的相關係數を求めれば次の如し。

明治卅四年乃至大正三年

相關係數

〇、五五七

大正九年乃至昭和五年

(大正九年二月、三月、四月を除く)

〃

〇、七四一

昭和六年乃至同十四年

〃

〇、二七一

之れに依つて昭和五年以前は兩者の相關々係緊密にして、昭和六年以降は相關々係弱くなり兩者の動きが稍離れて來たことを示すのである。(第三圖 參照)

(六) 内地貿易額と全國手形交換高との關係 商取引を代表する全國手形交換高と内地貿易額合計の比率を求めれば漸次時の經過と共にそれが減少して來るのである。

	明治25年	同 34年	同 43年	大正 8年	昭和 5年	同 14年
内地貿易合計額	162	508	923	4,272	3,016	6,494
全国手形交換高	163	2,445	8,236	77,110	51,376	107,140
比率	99.4%	20.8%	11.2%	5.5%	5.9%	6.1%

明治廿五年代は貿易額が手形交換高の九割九分を占めたるに、明治四十三年代に至り一割一分に減じ昭和十四年代に於て僅か六分内外迄減少してゐる。之れ商取引が當初現金で多く決済せられ其の後次第に手形で決済せられるやうになり手形交換高が急増せる爲めであるが、貿易額の占むる地位も漸次低下せしものと考へられ、景氣資料として其の價値を多少喪失せるは事實なるも現時に於て尙相當の重要性が認め得られるものである。

## 六、貨物發送噸數の景氣循環變動

(一) 概 説 貨物發送噸數は貨物の移動を表し一種の商取引數量を示すものと考へられ大略好景氣のとき多く、不景氣のとき少いのである。實に景氣資料中數量的方面を代表するものゝ一つとして極めて重要なものと謂ふべし。併し乍ら其の噸數が貨物の重量の單純總和にして石炭及び鐵の如き價格に比し重量の大なるものゝ變化の影響大きく、之れに反し輕量ではあるが高價なる貨物の變化の影響少き缺點を有するので、若し價格に應



し適當なる評量が附せられるならば一層よき景氣資料となるであらう。

此の貨物發送噸數の資料として鐵道運輸局調の國有鐵道輸送貨物總噸數と同國有鐵道貨物發送噸數とがあるのであるが發表の速なる點に於て後者が便である。此處では更に發表の速なる點より無賃貨物及び四國線を含まざる國有鐵道發送貨物噸數を採用したのである。但し其の資料は大正三年以降の發表なるが改に更に遡る爲め明治四十二年以降大正二年迄の國有鐵道輸送貨物噸數を併用することにした。之等の資料は何れも明治大正國勢總覽及び東洋經濟新報社經濟年鑑より採つたのである。尙上記發送噸數に於て昭和五年三月迄は千噸單位であるが其の翌月より千噸單位に變へられてゐるを以つて計算の便宜上昭和五年十二月迄之れを千噸單位に換算せり。

(二) 趨勢變動 貨物發送噸數は大正八、九年頃と昭和五、六年頃に少しく減少する斷層ある外明らかに増加傾向を辿るのであるが其の増加率は此處に圖示することを省略するも他系列に比しそれ程多からず。

此の資料は大正二年迄が輸送貨物總噸數にして大正三年以降が發送貨物噸數なるが故に趨勢變動を測定するに際し大正二年を境として全期間を分割する外前述の物價指數と同様な區間に分けるのである。

即ち明治四十二年乃至大正二年の趨勢線は明治四十四年六月末基準、一年單位にて (趨勢値 $Y$ の單位)

$$y = 2395.6 + 265.10x$$

同様に大正三年乃至同八年の趨勢線は大正五年十二月末基準半年單位にて

$$y = 3,559.8 + 173.87x$$

大正九年乃至昭和五年の趨勢線は大正十四年六月末基準、一年單位にて

$$y = 5,483.2 + 187.85 - 16.056x^2$$

昭和六年乃至同十四年の趨勢線は昭和十年六月末基準、一年單位にて (趨勢値の單位千越)

$$y = 6,586.7 + 572.48x + 40.062x^2$$

次に之等の年單位或は半年單位の趨勢線より月別趨勢線を誘導し各月趨勢値を算定するのである。尙大正二年七月乃至翌年三月に於ける間隙は大正二年及び同三年各六月末の趨勢値を直線的に結び付け中間の各月趨勢値を比例的に算定するのである。斯くすることは前後の資料の異なることから多少無理なる點あるも大勢には差支へない程度である。次に大正八年七月乃至翌年六月及び昭和五年七月乃至翌年六月の各間隙は兩端の大正八年及び同九年、昭和五年及び同六年の各六月末の趨勢値を直線的に結び付け中間の各月趨勢値を比例的に算定するのである。

(三) 季節變動 貨物發送噸數は又特有の季節變動を爲すものにして連環指數法に依り其の季節指數を求めし結果次表の如し。

貨物發送噸數の季節指數

區 間	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
明治42年—大正2年	95.3	92.1	109.1	106.6	109.4	97.2	96.8	87.0	94.4	105.3	99.7	107.3
大正3年—同 8年	90.5	91.1	105.8	104.5	109.4	99.9	100.2	96.4	98.1	103.7	97.8	102.4
大正9年—昭和5年	92.8	93.4	109.9	104.1	107.0	99.2	96.0	90.9	94.3	103.4	102.1	106.9
昭和6年—同 14年	92.0	94.1	112.0	101.2	104.4	96.4	94.7	92.1	96.0	103.8	103.0	110.4

本表に依り貨物發送噸數は三月に最も多く次いで五月及び年末に多し。之に反し少いのは八月及び一月である。即ち貨物發送噸數は大略年度末或は年末に多く眞夏及び正月に少い季節性を有す。尙此の季節變動の一年間の振幅の變化は第一期が二二、四第二期が一八、九第三期が一九、〇第四期が二〇、〇の如く殆んど區間に依つて變らなことが見られ且つ吾人の拾種の系列中にて中位の季節性を有するのである。

(四) 景氣循環變動 貨物發送噸數は上述の如く明瞭なる趨勢變動及び季節變動を有するのであるが原系列より之等の趨勢變動及び季節變動の影響を除きたる循環變動は次表の如く物價指數と同様餘り大なる振幅を示さないものである。

次に貨物發送噸數の各區間別の循環變動の振幅の標準偏差を示さう。

明治四十二年乃至大正二年

標準偏差

四、三七

大正三年乃至同八年

標準偏差

六、一一

大正九年乃至昭和五年

〃

五、六七

昭和六年乃至同十四年

〃

三、五二

大正三年乃至昭和十四年

標準偏差

五、一五

次に具體的に貨物發送噸數の景氣循環變動を測定するには前述の如く各區間の月別貨物發送噸數(大正二年以前は月別貨物輸送)を月別趨勢値にて除し季節指數を控除して得たる各區間別循環變動を前後の資料の關係上大正二年以前と同三年以後の二期間に分ち夫々の期間の循環變動の振幅の標準偏差にて除し標準偏差を單位とする景氣循環指數を得るのである。(前掲第一表及び第四圖参照)

(五) 貨物發送噸數と物價指數との關係 貨物發送噸數の資料は價額資料にあらずして純然たる數量的資料である。従つて價格變動の影響を含まざる特長を有す。而してそれが全部ではないが大部分商取引量を表すものと考へられるが故に物價と密接なる關係を有し略平行關係の存することが察せらる。

第四圖に見る如く貨物發送噸數と物價指數の循環變動は大正十二年九月に前者が關東大震災の爲め著しく下降し引續き大正十三年より翌年にかけて兩者の變化に少しく異なる動きが見られる外昭和五年以前に於ては略近

似的變動を爲すことを知るべし。然るに昭和六年以降に至り貨物發送噸數が物價指數より多少遅れる關係にあるを見るべし。

次に貨物發送噸數と物價指數の同時的相關係數を求めれば次の如し。

大正九年乃至昭和五年 相關係數 〇・三三九

昭和六年乃至同十四年 同 〇・一四三

之れに依り貨物發送噸數と物價指數との間に昭和五年以前は同時的に略相關々係を有するのであるが昭和六年以降は同時的に甚だ薄弱なものとなり此處にも物價統制の影響の顯れを知るべし。

### 七、工業生産量指數の循環變動

(一) 概 説 一般の生産量指數は農産物、水産物、畜産物等の原始生産量指數と工業生産量指數とに大別されるのであるが現今景氣資料として問題になるのは工業生産量指數である。かゝる工業生産量指數に據り工業界の活況が窺ひ得られ、特に最近の戰事統制經濟下に於て生産力擴充が叫ばれてゐる時に此の工業生産量指數の動きは極めて重要視されるべきである。然るに工業生産量指數の構成要素の一部分は最近に至り當局の發表なく従つて民間の研究所に於ける此の種の生産量指數が得られなくなり商工省調工業生産量指數が現今發表せられてゐる唯一のものとなれり。此の商工省調工業生産量指數は製造業二五種、鑛業六種品目の構成要素よりなり生産價

額に基く加重平均法に依り作成されたものである。而して其の資料は金融事項参考書より採るのであるが昭和六年以降（昭和六年乃至同八年平均を一〇〇とす）のみ得られるに過ぎずして甚だ短期間の資料なるを以て之れより廻り銑鐵及び銅の生産高、綿糸供給高等の資料に依り補ふべきであるが此處では一應此の商工省調工業生産量指數の循環變動のみを算定することとし、他日の機會に上記の如き他系列の生産量指數に就いて研究し此の部分の完璧を期せんとするのである。

(二) 趨勢變動 圖示することは省略するも此の工業生産量指數は昭和六年以降可なり著しき上昇傾向を示すのである。尙此の工業生産量指數中には軍需方面の工業生産量指數のみならず平和産業方面の生産量指數をも含むを以つて軍需的工業生産量指數は一層の上昇傾向を示すであらう。

次に昭和六年乃至同十四年の趨勢線を複利曲線にて示せば昭和十年六月末基準一年單位にて

$$\log y = 2.127793 + 0.039260x$$

之れより月別趨勢線を誘導し各月趨勢値を算出すること前述の如し。

(三) 季節變動 商工省調工業生産量指數の季節變動を前述の連環指數法に依つて求めし結果次表の如し。

商工省調工業生産量指數の季節指數（昭和6年—同14年）

1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
95.3	95.5	103.8	100.4	100.5	97.7	98.8	99.0	98.2	102.2	102.4	105.7

之れに依り商工省調工業生産量指數は大略年度末及び年末に多く一月及び六月の如き年始及び年の中央に於て少き傾向を示すのである。併し乍ら此の工業生産量指數の平均一年間の季節變動の振幅は二〇、四にしてそれ程季節性は強くないのである。

(四) 景氣循環變動 前述の如くして商工省調工業生産量指數の趨勢變動及び季節變動が得られるのであるが前述の如く其の月別原系列を月別趨勢値にて除し季節指數を差引き以つて此の工業生産量指數の循環變動を得べし。之れを其の循環變動の振幅の標準偏差四、九九にて除せば求むる商工省調工業生産量指數の景氣循環指數を得べし。其の結果を示せば前號第一表及び本號第四圖の如し。

(五) 工業生産量指數と物價指數との關係 第四圖に見る如く工業生産量指數と物價指數との循環變動は大略相反關係にあるを知るべし。即ち生産量が多くなれば物價は下落し生産量が少くなれば騰貴するのである。併し乍ら其の關係も昭和十二年頃より以降不明瞭になつてゐる。之れも戰事下生産力擴充と高物價抑制との二面政策の顯れであらう。

## 八、金利の景氣循環變動

(一) 概 説 金利と一般景氣の變動に就いて廣く稱へられてゐる學説がある。即ち金利が下落するとき景氣が好くなり、好景氣の進むに伴ひ金利は騰貴し始め金利の騰貴に従ひ好景氣は恐慌に轉ずる。換言すれば低金

利は景氣上昇の原因を爲し恐慌即ち景氣の逆轉は高金利に依つて惹起されるとの説である。之等の理論的當否の研究は其の方面に譲り後説に於て實證的に本問題に就いて述べよう。

金利に關する資料に種々あり。最も古きものは東京銀行集會所調の明治七年以降の貸付利率である。併し景氣資料としては長期の貸付利率よりも短期の割引歩合の方が鋭敏性強く優れてゐることが察せられるを以つて吾人は東京銀行集會所調の東京手形割引日歩(月中平均)を用ふることとし、それが明治十七年以降繼續的に銀行通信錄に發表され、此處ではそれより採録せる明治大正國勢總覽及び金融事項參考書より其の資料を採ることとした。然るに上記の割引日歩も第一次歐洲大戰後其の循環變動の變化が緩漫となり之れを補ふ爲め市場の情勢に伴ひ敏感に動くコール日歩等を併用すべきであるが吾人は取り敢えず上記割引日歩のみに就いて研究することとしたのである。

(二) 趨勢變動 金利の趨勢變動は多少の波瀾があるも大略下降傾向を辿るのであるが他系列に比較して甚だ緩漫なる變動を爲すのである。

次に趨勢線算定に際し全期間を適當に分割するのであるが明治十七年乃至同卅二年を第一期とし、歐洲大戰中も大なる變化なきを以つて明治卅三年乃至大正八年を第二期とし、大正九年乃至昭和五年を第三期、昭和六年以降を第四期とし各期間に於ける趨勢線を算定すること次の如し。

先づ明治十七年乃至同卅二年に於て金利は殆んど水平的に變化を爲すを以つて其の趨勢線は直線を當嵌むるこ



とし明治廿四年十二月末基準、半年單位にて (趨勢値 $y$ 單位錢とす。以下同様)

$$y = 2.651 - 0.00510x$$

明治卅三年乃至大正八年の趨勢線は此の期間下降傾向にあり乍ら曲線的變化を辿るを以つて二次曲線を當嵌むるいと、し明治四十二年十二月末基準、半年單位にて

$$y = 2.008 - 0.0255x + 0.00114x^2$$

同様に大正九年乃至昭和五年の趨勢線は大正十四年六月末基準一年單位にて

$$y = 2.471 - 0.0881x - 0.00953x^2$$

昭和六年乃至同十四年の趨勢線は昭和十年六月末基準、一年單位にて

$$y = 1.533 - 0.0822x$$

上記の年單位或は半年單位の趨勢線より月別趨勢線を誘導し各月中趨勢値を算定するのである。但し上記趨勢線の間隙即ち明治卅二年七月乃至同卅三年六月、大正八年七月乃至同九年六月及び昭和五年七月乃至同六年六月の間の各月趨勢値は各兩端の明治卅二年及び翌年の各六月、大正八年及び翌年の各六月、昭和五年及び翌年の各六月末趨勢値を直線的に結び付け比例的に算定するのである。

上記の滿洲事變の昭和六年以降同十四年の趨勢線に於て吾人の拾箇の系列中金利を除き殆んど總べて上昇傾向にあるに對し金利のみが下降傾向を持続せるは注目すべきことである。

(三) 季節變動 上記の如く金利の趨勢變動は極めて緩慢であつたのであるが其の季節變動も振幅の少い變化を爲すのである。併し其の特殊的傾向は比較的明瞭に表はれるのである。次に連環指數法に依り求めし其の季節指數を示せば次の如し。

東京割引日歩の季節指數

區 間	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
明治17年—同 32年	100.7	100.7	98.6	99.6	100.1	99.5	99.5	99.9	98.9	100.4	100.3	101.8
明治33年—大正8年	101.2	100.2	99.8	98.8	98.9	99.9	99.9	100.0	100.0	100.1	100.1	101.1
大正9年—昭和5年	99.6	99.7	99.9	100.1	100.2	100.4	99.6	99.7	99.9	100.1	100.2	100.4
昭和6年—同 14年	100.0	99.7	99.3	100.0	99.7	99.3	99.0	99.7	99.3	101.0	101.7	101.9

本表に依り東京割引日歩は歐洲大戰前では大略年末、年始に高くなるの中頃が低い傾向にあり、然るに大正九年後に至り少しく情勢を異にし年末に高いことには變りないが其の他の月は大體低いのである。次に季節指數の振幅を見るに第一期が三、二第二期が二、四第三期が〇、八第四期が一、七に過ぎずして物價指數と同様季節變動の振幅は極めて小である。

(四) 景氣循環變動 上記の如くして金利の趨勢變動及び季節變動が得られたのであるが次に原系列より之等

の變動の影響を除き循環變動を得べし。即ち各區間に於ける月別割引日歩を月別趨勢値にて除し季節指數を差引くことに依つて各區間別の金利の循環變動を得べし。之を全期間を通じての循環變動の振幅の標準偏差にて除せば振幅の不均一性を除き得て其の標準偏差を單位とする金利の景氣循環指數を得べし(本稿末尾第二表(前號第一圖参照))

次に各區間別の金利循環變動の振幅の標準偏差を示せば次の如し。

明治十七年乃至同廿二年	標準偏差	一一、九五
明治卅三年乃至大正八年	〃	一四、〇二
大正九年乃至昭和五年	〃	五、〇七
昭和六年乃至同十四年	〃	四、九八
明治十七年乃至昭和十四年	標準偏差	一一、二八

之れに依り大正九年以降の標準偏差がそれ以前と比較して半分以下になつてゐることが知られる。即ち金利の循環變動が大正九年以降如何に變化の少きものとなるを示し近來の低金利政策の特殊傾向が窺はれるのである。

(五) 金利線と景氣線との關係 資本主義經濟組織の下に於ては金利線は常に景氣線より遅れる關係にあり。従つて景氣線が好景氣の頂上より下るとき金利は上昇を續け、景氣線が谷底より上昇に轉るとき金利は下降を續けてゐるときである。斯くして前述の學說の高金利が好景氣より衰退に導き低金利が景氣上昇の原因であると

の説が裏付けせられるのである。之等の理論の詮議は本稿の目的外であるが次に吾人の景氣線と金利線に就いて本問題に關し實證的に論究せんとす。

前述の商況線が約景氣の中心的動向を示すを以つて商況線をして景氣線を代表せしめても大過なかるべし。據つて第一圖に於て金利線と商況線とを具體的に比較すれば大正十四年以前は大略金利線が商況線より遅れてゐることが見られ其の後は進み遅れの關係が不明瞭になつてゐる。之れを更に仔細に觀察すれば商況線が明治廿二年十一月を頂點とし後下降に轉じてゐるに對し金利線は翌廿三年二月を頂點とし下降に轉じてゐる。次に商況線が明治廿五年一月を底點とし以降上昇に轉じてゐるに對し金利線は翌廿六年七月を轉向點として以後上昇してゐる。斯の如く金利線が商況線より常に遅れて動き商況線即ち景氣線の變動が金利の高低の原因とも見られるのであるが前述の如く高金利が景氣を衰退に導き低金利が景氣を上昇せしむる原因を爲すとの説が一應實證的に説明づけられるのである。かゝる金利線が商況線に遅れる關係は其の後隨時、隨處に見られるのである。即ち商況線が明治卅一年三月を轉向點とし以後下降してゐるに對し金利線は同年六月を轉向點とし下降を始め、更に商況線が明治卅二年二月を、金利線は同年九月を轉向點とし以後上昇してゐる。次に商況線が明治卅四年八月を金利線は同年十月を轉向點とし下降し次の明治卅六年は商況線に付き轉向點が不明瞭であるが同年十二月を轉向點として上昇に轉ずるものと見れば金利線は同年十月を轉向點として上昇してゐるので此の場合だけ逆に商況線の方が金利線より遅れたことになる。

次に明治卅八年五月商況線が轉向點としてゐるに對し、金利線は同年十月を轉向點として下降してゐる。途中は省略するが最近に至つては商況線が大正九年三月を、金利線は同年六月を轉向點とし下降し又商況線が大正十三年三月を、金利線は同年九月を轉向點とし上昇してゐる。其の後金利線の動きが緩漫にして轉向點を求むるに困難を感じるも大略大正十四年一月が頂點と看られるに對し商況線はそれより十一ヶ月遡る大正十三年二月が頂點で以後下降してゐる。以上の最高、最底の轉向點に依り商況線に對する金利線の遅れを測定すれば平均約七ヶ月であるが箇々の遅れの間隔は區々にして二ヶ月乃至十八ヶ月に亘るのである。

斯くして大正十四年以前は金利線が商況線に數箇月明瞭に遅れてゐるのであるが其の後は不明瞭になり特に昭和七年乃至同十年頃は却つて金利線が商況線に先行してゐるとも見られるのである。

(六) 金利と兌換券發行高との關係 金利と通貨との關係は古來より有名なる問題なるを以つて次に吾人の得たる計數に據り金利と兌換券發行高との循環變動の關係を觀察するに圖は省略するが大正十年頃迄は明瞭に金利が兌換券發行高に對し遅れ其の後は明確ではない。次に兩者の關係を統計的に實證する爲め兩循環指數の間の相關係數を算定せるに明治卅三年乃至大正三年に於て金利を十四ヶ月進めるとき相關係數最大にして〇、六一三となり、大正九年乃至昭和五年に於ては金利を八ヶ月進めるとき(大正十二年九月、同年十月及び昭和二年四月、同年五月を除く)相關係數最大となり〇、五〇四である。之れに據つて明治卅二年乃至大正三年間では金利が兌換券發行高よりも十四ヶ月遅れ、大正九年乃至昭和五年間では金利が兌換券發行高よりも八ヶ月遅れることが知られる。

斯くして昭和五年以前の比較的資本主義經濟組織の下に於ては兌換券行高の變動が金利の高低の原因とも看られるが前述の金利と景氣の關係に於ける如く低金利が兌換券發行高の増大を導き高金利が膨張せる兌換券發行高を收縮せしめる導因の一部を爲すものとも考へられよう。昭和六年以降は逆に金利線が兌換券發行高よりも先行してゐるやうにも見られるのである。之れ兌換券發行高が多少の經濟統制の影響を受けながらも比較的獨自の循環律にて變動してゐるに拘らず金利に就いては低金利政策が依然として堅持せられてゐる結果である。

### 九、株價及び株價指數の景氣循環變動

(一) 概 説 株價及び株價指數の循環變動を實際に測定するに先だち株價と景氣との關係に就いて述べよう。

景氣上昇開始期に於て株價が騰貴すると謂はれる。其の理由を略述せんに、株價は配當額を利廻にて除したる商なるが、不景氣の際は利廻低きを以つて株價は高かるべきであるが實際にはそれ程騰貴せず。それは不景氣の際なるを以つて利潤率即ち配當率が一層低下する懸念濃厚であるからである。然るに一度び景氣上昇氣配ともなれば利潤率の増大の見込みがつき投資家は株式買に出動し株式需要旺盛となり此處に株價は騰貴するのである。

次に恐慌の場合には株價は崩落するであらう。何故ならば斯の如き恐慌局面に於ては生産過剰を伴ひ利潤率低下し配當率が引下げられる危険あり、同時にかゝる場合には前述の如く一般利子率が尙上昇を続け居り高利廻な

るを以つて此處に株價は崩落せざるを得ず。之等の詳細なる理論的研究は其の方に譲るも吾人は一般に株價が景氣線に先行することを實證せんとす。

(二) 資 料 株價に就いて比較的長期に遡り得る資料として株式中の主力株の一つたる東京株式取引所株の長期先限月中平均相場を採用することとし、其の明治廿六年十月以降の資料を株界二十年より得たのである。然るに此の資料は大正十年以降より極めて緩慢なる變動を爲すを以つて之を補ふ意味もあつて別に大正三年七月以降の日銀調主要株式價格指數を金融事項参考書より採り前記のものと組合せることにした。此の株價指數は大正十二年迄は大正三年七月を一〇〇とし、大正十三年以降は同十三年一月を一〇〇とする指數にして指數の基準變更を行つてゐる。併し之等を連結すれば兎に角大正三年七月以降の資料を得たことになる。

上記の如き株價及び株價指數の動きは價格變動にして投機線の構成要素としては其の數量的變動たる株式賣買高をも考慮すべきである。據つて吾々は東株株式賣買高を株界二十年より採り其の循環變動と前記東株相場及び株價指數の循環變動とを組合せんとしたのであるが東株相場と東株株式賣買高の實數値の動きは大略平行し且つ株式賣買高自身の變動が餘り激しいので(圖示は(省略す))株式賣買高の循環變動を求むることは一應斷念したのである。

尚株價指數として著名なるものに東京株式取引所調査の株價大指數あり、それは一八一種の銘柄により取引所の賣買高を評量値としてフィッシャーの理想範式に依り大正十年一月基準にて算定したるものにして株價指數として理想に近きものである。此の外日本勸業銀行調の重要株式平均月初相場あり。之れ一種の株價指數と看做され

且つ此の資料を株価指数とすれば最も古く遡ることとなり大正元年以降が知られてゐる。之等の資料に基く研究は他日の機會に譲り株価指数として算出内容の單純なる上記日銀株価指数のみの循環變動の測定に止めたのである。

### 東株相場の景氣循環變動

(三) はしがき 東株相場の趨勢變動を測定するに當り一般の株式相場に増資新株落と謂ふことあり、其の意味並びに取り扱ひに付き述べ置かざるべからず。

株価が拂込金を超過してゐる場合増資に當り發行する新株に對しプレミアムが附せらる。此のプレミアムは會社の利益となるのであるが舊株主に與へることがある。即ち舊株一株に付き新株若干の割合にて舊株主に新株取得の權利を與へ會社は額面のみ拂込を受ける場合である。然るとき舊株主は額面のみ拂込み、得たる新株を市場に賣却すればプレミアムだけ利得する。かゝる増資に於ては舊株はそれを見込んで増資を行ふ前に騰貴し、新株發行後はプレミアムに相當するだけ下落する。之を増資新株落と謂ふ。其の場合急激に下落する斷層が顯れ、かゝる不規則變動を除く爲め前後を連結し中間の値を比例的に算定するのも一方法であるが前後の騰落の値等しければよいがさうは考へられず寧ろ實際の變化を循環變動に反映せしめた方がよいと信じ此處では其の儘の數値に依ることとした。



(四) 趨勢變動 此の東株相場の推移は波瀾を極め、斯の如き場合にこれまで用ひた最小自乗法に依る趨勢線では其の傾向を知ること困難なるを以つてかゝる際移動平均法に依るのが原則である。其の場合何箇年の移動平均に依るべきか問題で、一般に其の年数は循環變動の周期によるべきであるが其の周期が現在の場合確定せず。世界經濟の周期に就いて種々の説ありてブニアチアンは九年乃至十一年、ワアーゲマンは七年乃至九年、ピグウは八年なりと謂ふ。筆者が商工經濟研究第十四卷第一號に於て發表したのであるが昭和十二年以前六十二年間の東京地方年降雨量の周期をシユスターの方法に依つて計算した結果十年なることが知られた。かゝる降雨量の周期が收穫高の周期と密接なる關係を有することはムーアの實證せることにかゝる農産物の周期と經濟界の周期と關聯を持つことに就いては多大の議論の餘地あるも前記諸學者の説を参照し、吾人は明治廿七年乃至大正十四年の年別東株平均相當に付き十箇年の移動平均に依ることとした。而して前號に述べし如く吾人の商況線の周期は概算の方法であるが約九年内外なることを後に到りて知り得たので上記移動平均の周期を十年としたことも大なる間違ひなかるべし。

斯くして明治卅二年乃至大正九年の年別移動平均を得たので(十箇年移動平均なるが故に兩端の各五箇年の値は求め得ず)其の結果次表の如し。

東京相場の10箇年移動平均に依る趨勢値

年次	明治32年	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42
趨勢値	227.6 <sup>H</sup>	217.9	205.1	197.0	193.4 <sup>G</sup>	187.4	186.1	189.6	190.8	189.1	185.9
年次	43	44	大正元年	2	3	4	5	6	7	8	9
趨勢値	181.9	179.9	179.9	182.4	193.1	202.1	202.7	200.4	198.1	196.8	194.2

之等の趨勢値は各年の六月末の値にして之れより各月趨勢値を求むるには幾何平均法に基き毎年兩端の各六月末趨勢値の對數を直線的に連結し中間の各月趨勢値の對數を比例的に求め之れより其の眞數たる各月趨勢値を算定したのである。

斯の如き移動平均の兩端の端數年數の中の一方向たる明治廿七年乃至同卅一年に就いては格別的手段なきを以つて此の期間には最小自乘法に依る複利曲線を當嵌むることとし其の趨勢線は明治廿九年六月末基準一年單位にて(趨勢値 $y_t$ )の單位圖

$$\log y = 2.440394 - 0.041818x$$

此の年單位趨勢線より月別趨勢線を誘導し明治廿六年十月乃至同卅一年六月の間の各月趨勢値を算定したので

ある。

次に大正十年乃至昭和十四年の間は此の東株相場は殆んど變化なく其の推移は略水平線を爲すを以つて此の十九年間の年別平均の幾何平均を求め一四二圓六〇銭を得た依つて此の値で水平線を引き趨勢線としたのである。

次に上記趨勢線の間隙即ち明治卅一年七月乃至翌年六月、大正九年七月乃至翌年六月の間の各月趨勢値は兩端の各六月末の趨勢値の對數を直線的に結び付け中間の各月對數を比例的に求め其の眞數たる各月趨勢値を得たのである。

(五) 季節變動 東株相場の季節變動測定に際し適當に全期間を分割せざるべからざるが明治四十一年が其の波動の底なるが故に明治廿年乃至同四十年を第一期とし四十二年乃至大正八年を第二期とし、以下物價指數と同様に期間を分割し、各區間別に連環指數法に依り季節指數を求めた其の結果を示せば次表の如し。

東株長期相場の季節指數

區 間	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
明治27年—同 40年	98.2	104.5	108.6	108.0	100.9	97.4	95.9	98.2	97.6	100.0	96.0	94.7
明治41年—大正 8年	102.7	100.2	99.1	96.7	99.0	99.0	101.0	100.5	103.4	98.8	99.3	100.3
大正 9年—昭和 5年	104.5	104.4	102.1	99.9	98.8	100.6	99.5	98.4	97.2	94.2	97.8	102.6
昭和 6年—同 14年	104.2	103.8	102.4	98.9	97.5	96.2	94.8	96.4	99.8	100.4	101.0	104.6

本表に見る如く株價には特に著しき季節性を有せず。大體上四半期に高い傾向を有し（大正九年以降では年末にも高い）年の中頃は低いのである。

其の季節變動の振幅を求めれば第一期は一三、九第二期は六、〇第三期は一〇、三第四期は九、八にして餘り大なる方ではなく略前述の工業生産量指數の季節變動の振幅に等しい。

(六) 景氣循環變動 上述の如くして移動平均法及び幾何平均法に依る東株相場の趨勢變動を測定し得、更に季節變動をも測定し得たのであるが次に前述の如く各區間に於ける月別東株相場を月別趨勢値にて除し季節指數を差引くことに依つて各區間別の循環變動を得、之を全期間の循環變動の振幅の標準偏差にて除せば標準偏差を單位とする東株相場の景氣循環指數を得べし。  
(本稿末尾第三表及び前號第一圖参照)

次に各區間別の東株相場の循環變動の標準偏差を求めし結果を示せば次の如し。

明治廿六年乃至同四十年	標準偏差	四四、五
明治四十一年乃至大正八年	〃	三五、七
大正九年乃至昭和五年	〃	三〇、一
昭和六年乃至同十四年	〃	一四、六

明治廿六年乃至昭和十四年

標準偏差

三四、七

之れに依つて見るに東株相場の循環變動の振幅は當初の明治廿六年より年の経過と共に漸次減少し昭和六年以

降に至つて甚だ小なる振幅のものとなれるを知るべし。

(七) 株價と金利との關係 株價は企業利潤と密接なる關係を有し、利潤多きときは株式に投資する方が有利にして株式資本の需要又大なり。斯くして株價は騰貴するのである。而して利潤率と配當率とは平行するが故に金利と利潤が逆行する場合には金利と株價は逆行する。此の場合配當は増加傾向にあるにも拘らず金利が下落するが如き關係にあるを以つて株價變動は金利變動に比して激しかるべし。之れに反し金利と利潤が平行する場合には金利と株價は平行し、此の場合株價變動は金利變動より小である。吾人の場合前號第一圖に見る如く大體金利と株價は逆行する場合多し。

(八) 株價と手形交換高との關係 前述の如く株價の高低は利潤の多少を意味し従つて生産の旺盛なるや否やを表現し、ひいては商取引の盛衰を意味し斯くして手形交換高の増減と密接なる關係を有すべし。實際に於て株價の循環變動は物價のそれよりも手形交換高の循環變動によく一致するのである。これは物價指數の循環變動が株價のそれより遅れる傾向があり手形交換高の循環變動にはそれが無いからである。吾人の場合でも圖は省略するが東株相場と全國手形交換高の循環變動は數箇處を除き極めてよく一致するを見るのである。

斯くして手形交換高は物價指數よりも的確に財界情勢を示すべし。但し手形交換高に依つて株價變動を豫測することは困難にして金利と株價と逆行するとき金利に依つて株價の動き従つて財界情勢を略豫測するを得べし。併し之れも比較的自由經濟のときのことにて現今の如き統制經濟下に於て低金利政策が持續されてゐる際金利に

依つて株價變動をひいては財界情勢を豫測すること困難なるべし。又株價變動も配當率制限其の他に依り種々の掣肘を受け之れに依つても財界情勢を豫測し得ることは疑問である。斯くて残された手形交換高の變動が財界情勢を豫測するに有効なる手掛りとなるであらう。

### 日銀株價指數の循環變動

(九) 趨勢變動 日銀主要株價指數の趨勢變動を求むるに、此の場合も特別の考慮を拂つたので即ち大正三年七月より同十二年八月に至る期間(大正十二年九月乃至十一月は震災の爲め資料を缺く)は短期間であるが可なり變動激しきを以つて十二ヶ月移動平均法を施し大正四年一月乃至同十二年二月の各月趨勢値を得たのである。

次に大正十三年乃至昭和五年の間はそれ程大なる變化を爲さざるが故に其等の年別平均に就いて最小自乗法に依り趨勢線を求めたのであるが、それは昭和二年六月末基準、一年單位にて

$$y = 115.48 - 2.821x - 3.1547x^2$$

上記の如く大正十三年を境として趨勢線を求めたのは其の前後に於ける株價指數の資料が夫々指數の基準を異にするが故である。

次に昭和六年乃至同十四年の間の趨勢線は同様に最小自乗法に依り求めたのでそれは昭和十年六月末基準、一年單位にて

$$y = 114.49 + 6.417x - 1.2067x^2$$

斯くして大正十三年乃至昭和十四年の間の年單位趨勢線を得たのであるがそれから各月趨勢線を誘導し夫々の間の月別趨勢値を算定したのである。尙上記趨勢線間の間隙たる大正十二年三月乃至翌年六月及び昭和五年七月乃至翌年六月の間の月別趨勢値は各兩端の大正十二年二月中及び同十三年七月中の趨勢値、昭和五年六月末及び同六年六月末趨勢値を直線にて結び付け中間の月中趨勢値を比例的に算定したのである。但し上記大正十二年二月及び翌年七月の趨勢値を單に直線的に連結することは多少無理にして、何故ならば前述の如く大正十二年以前の指數は大正三年七月分を一〇〇とし、大正十三年以降の指數は大正十三年一月分を一〇〇とし、兩者は指數の基準を異にする資料である。併し乍ら大正十二年十二月分指數が九九にして大正十三年一月分指數一〇〇と大差なく且つ此の一ヶ月にそれ程大なる變化あるものとも思はれず即ち大正三年七月を基準とする同十三年一月の指數が略一〇〇なりとしても大差なかるべく従つて上記の如き單なる直線的連結に依つても大なる間違ひなかるべし

此の日銀株價指數の昭和六年以降の趨勢曲線に依つて見る如く(圖は省略)其の上昇率が昭和十一年頃より緩やかになり同十三年以降は下落傾向すら見られ最近の株界情勢を如實に示してゐるのである。

(一〇) 季節變動 次に日銀株價指數の季節指數を連環指數法に依つて求めし結果を示せば次の如し。

## 日銀調株價指數の季節指數

區 間	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
大正 3年一四 8年	100.6	101.4	97.2	97.9	100.6	100.4	99.2	101.4	102.2	99.9	101.2	98.0
大正 9年一昭和 5年	101.3	103.6	101.8	100.0	99.3	99.6	99.8	100.1	99.4	98.1	98.9	98.1
昭和 6年一四 14年	100.7	103.3	101.9	100.5	99.0	97.7	97.2	97.8	100.4	99.9	100.5	101.1

本表に依つて日銀株價指數の季節變動も東株相場と同様大略上四半期に高い外、月に依つて大なる傾向顯れず。又其の季節變動の振幅も第一期が五、〇第二期が五、五第三期が六、一に過ぎずして殆んど物價指數の季節變動の如く變化の甚だしいものである。

(一) 景氣循環變動 次に前述の如くにして日銀調株價指數の各區間に於ける各月の値を各月趨勢値にて除し、季節指數を控除すれば各區間別の循環變動を得べし。之を全期間の循環變動の振幅の標準偏差にて除し以つて其の振幅の不均一を除き他系列と比較に便なる標準偏差を單位とする日銀調株價指數の景氣循環指數を得べし。(本稿末尾表三表参照)

次に此の場合の各區間別循環變動の振幅の標準偏差を示せば次の如し。

大正四年乃至同八年

標準偏差

六、五四

日本景氣指數

(三三九) 三九



大正九年乃至昭和五年

六、一八

昭和六年乃至同十四年

七、六三

大正四年乃至昭和十四年

標準偏差

七、〇一

之れに依つて各區間別の標準偏差の間に大なる差異なく従つて各區間に於ける株價指數の循環變動の振幅の間に大なる相違がない。前述の東株相場の循環變動の振幅（標準偏差）が年と共に減少せるにも拘らず此の日銀株價指數が上記の如く變化なきはかゝる綜合株價指數に種々の銘柄の株價指數を含むが故である。

(二) 東株相場及び日銀株價指數の合成 上述の如くして得たる東株相場及び日銀株價指數の大正四年以降の循環指數に就いて兩者を單純平均し以つて大正四年以降の投機線を形成し、大正三年以前は東株相場の循環指數のみにて投機線を表現したのである。然るに上述の大正四年以降の合成に際し單純平均せし要素中一方は單一の株式相場にして他方は多種類の構成内容を有する株價指數なる點に於て理論的に多少の危懼あり。實は日銀株價指數に其の構成品目數に應ずる評量を附すべきであるが吾人は計算の簡便上より前述の如き單純平均法に依つたのでかゝる方法に依つても投機線の大勢は窺ひ得られるであらう。

## 結

## び

以上に依つて日本景氣指數の綜合的並びに個別的研究に就いて一通り述べ終つたのであるが、要するに我が國

の景氣變動は次の如き三期間に大別さるべし。即ち第一期間は第一次歐洲戰爭後の大正八年以前にして、第二期間は同九年より昭和五年迄第三期間は滿洲事變の昭和六年以降の三期間である。

第一期間は資本主義花やかなりし頃にして投機線は商況線に十二ヶ月内外先行し金利線は商況線に七ヶ月内外遅れる等各系列の循環律が自由經濟のまゝ比較的規律正しく運動する。然るに第二期間即ち大戰後の大不景氣に見舞はれた大正九年以降ともなれば各系列の前述の如き自由經濟下に於ける循環律は亂れ、先行性循環指數は漸次歩調を緩め、遲發性循環指數は漸次速くなり謂はゞ此の期間は準資本主義經濟組織にあると看らる。次に最後の第三期即ち滿洲事變を契機とする昭和六年以降に至つては其の後支那事變、引續き第二次歐洲大戰勃發し、此處に自由經濟は全く没落し統制經濟の時代となり、各系列に多かれ少かれ經濟統制が加へられ、彼等の自律的循環變動に大なる掣肘が加へられ、先行性循環指數は益々遅れ遲發性循環指數は一層速められ、場合に依つては資本主義時代と全く逆の關係すら呈するものあり。即ち投機線は商況線に先行せず一致的變動を爲し、金利線は商況線より遅れず却つて先行するかの觀あり。斯くして統制經濟的循環變動を顯現するに至れり。

かゝる統制經濟の面は趨勢變動にても顯れ、物價輸入貿易額の如く騰勢を抑えられたもの、生産量指數の如く騰勢を助長せられし様子を含むもの、兌換券發行高、貨物發送噸數の如く騰勢いよく強きもの、金利の如く益々低下せしめられるもの、株價の如く停滞するもの等種々の趨勢變動の様相が見られるのである。

訂正 前號(第十六號第二號)五一頁、大正元年九月手形交換高(100)商況指數(○)同上六一頁、昭和十三年一月輸入貿易額(一145)商況指數(一036)

第二表 東京引日歩の循環指數(標準偏差單位)

年次	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
明治 17	-2.11	-.49	-1.60	-.71	-.11	-.70	-.38	-.09	-.62	.22	.89	.76
18	3.13	3.13	1.04	.29	.90	1.93	1.61	.92	-.27	1.57	.27	-.84
19	.23	.23	.42	.98	.61	.34	.34	.63	.43	2.26	.63	.17
20	-.98	-1.24	-1.19	.91	-.90	-1.27	.65	-.89	-.46	-.10	.27	-.27
21	-.72	.04	-.51	-.36	-.18	.18	-.19	-.16	.16	.13	.14	.24
22	-.20	-.46	-.14	-.13	.52	-.02	-.09	.58	.96	.99	1.30	1.10
23	1.40	1.53	1.49	1.23	.56	.21	.48	.61	.67	.63	.64	.81
24	-.10	.07	.09	.34	.62	-.66	.39	-.50	.47	-.81	-.73	-.67
25	-.87	-.93	-.82	-1.00	-1.31	-1.26	-1.30	-1.40	-1.14	-1.48	-1.51	-1.74
26	-1.84	-1.81	-1.69	-2.31	-2.83	-3.28	-3.43	-3.13	-2.60	-2.23	-2.01	-1.44
27	-.74	-.67	-.41	-.43	-.65	-.09	.45	.72	.75	.67	.48	.59
28	.75	.68	.77	.75	.70	.86	.52	.04	-.11	-.31	-.40	-.36
29	-.03	-.03	-.21	-.44	-.62	-.53	-.29	-.30	.20	.51	.55	.45
30	.55	.51	.50	.55	.75	.90	.83	.90	.92	.68	1.21	1.35
31	1.34	1.52	1.87	2.06	2.08	2.41	2.39	2.21	2.16	1.76	1.66	.90
32	.42	.04	-.46	-.68	-1.22	-1.20	-1.56	-1.75	-1.99	-1.80	-1.34	-.82
33	-.82	-.59	-.55	.17	.22	.20	.38	.46	.56	.58	.74	.87
34	.93	1.08	-1.28	1.45	1.50	1.26	1.45	1.48	1.39	1.34	1.33	.89

35	.42	.48	.55	.57	.63	.27	.18	.07	-.10	-.45	-.82	-1.06
36	-1.07	-1.13	-1.51	-1.45	-1.40	-1.46	-1.51	-1.59	-1.66	-1.78	-1.76	-1.74
37	-1.69	-1.21	-1.11	-1.09	-1.10	-.94	-.83	-.77	-.77	-.78	-.75	-.59
38	-.56	-.51	-.48	-.23	-.06	.39	.62	.88	.84	.88	.88	.79
39	.67	.53	.13	.03	-.34	-.43	-.54	-.67	-.68	-.89	-.81	-.75
40	-.71	-.54	-.35	-.14	-.03	.05	.13	.17	.17	.24	.49	.94
41	1.06	1.32	1.61	2.08	2.21	2.12	2.17	2.12	2.05	1.99	2.00	1.83
42	1.61	1.28	1.01	.98	.67	-.12	.05	-.35	-.27	-.53	-.72	-.90
43	-1.56	-1.57	-1.58	-1.45	-1.46	-1.69	-1.92	-2.06	-2.19	-2.13	-2.03	-1.99
44	-2.05	-1.96	-1.89	-1.76	-1.81	-1.77	-1.73	-1.55	-1.32	-1.02	-.70	-.33
大正												
1	-.25	.03	.02	-.04	-.09	.05	.01	0	.33	.74	1.53	2.00
2	1.81	1.80	1.66	1.66	1.65	1.75	1.79	2.12	2.22	2.21	2.21	2.12
3	2.06	1.92	1.67	2.10	1.95	2.00	1.95	2.32	2.47	2.41	2.32	2.23
4	1.84	1.60	1.35	1.24	1.09	.67	.11	-.38	-.71	-1.00	-1.20	-1.29
5	-1.15	-1.25	-1.22	-1.17	-1.32	-1.46	-1.69	-1.61	-1.84	-1.91	-1.76	-.90
6	-1.05	-1.10	-1.26	-1.31	-1.37	-1.31	-1.22	-1.08	-.90	-.90	-.62	-.66
7	-.90	-.82	-.68	-.55	-.56	-.59	-.64	-.60	-.51	-.47	-.28	-.01
8	-.02	.17	.11	.02	.28	.20	.23	-.09	-.17	.20	.47	.91
9	.90	.95	1.16	1.36	1.38	1.17	1.09	.95	.74	.62	.59	.40
10	.53	-.04	-.49	-.57	-.68	-.80	-.90	-1.17	-1.32	-1.14	-.88	-.53
11	-.59	-.60	-.56	-.35	-.28	-.24	-.23	-.20	-.23	-.25	-.19	-.13

年次	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
12	.20	.21	.20	.18	.15	.07	.04	.10	.04	.08	.09	.07
13	.20	.23	.18	.20	.26	.27	.31	.30	.32	.27	.30	.18
14	.39	.36	.33	.24	.12	.07	.18	.10	.19	.17	.09	.11
昭和 1	.07	.18	.16	.18	.20	.19	.15	.33	.27	.22	.25	.35
2	.27	.11	.24	.11	.18	.24	.27	.19	.12	.07	.11	.12
3	.01	.05	.05	.04	.10	.25	.38	.23	.25	.31	.19	.35
4	.31	.24	.39	.41	.42	.49	.42	.48	.41	.28	.35	.32
5	.25	.31	.19	.04	.13	.16	.13	1.8	.11	.14	.12	.16
6	.04	.07	.13	.28	.40	.32	.53	.41	.42	.38	.34	1.06
7	.92	.90	1.20	1.08	1.12	1.11	.94	.73	.72	.51	.26	.24
8	.20	.28	.32	.15	0.8	.12	.18	.19	.15	.14	.26	.12
9	.27	.29	.27	.38	.35	.37	.41	.47	.43	.65	.71	.62
10	.45	.43	.51	.51	.43	.34	.26	.32	.28	.32	.33	.35
11	.30	.27	.18	.24	.27	.24	.27	.41	.37	.40	.27	.30
12	.31	.29	.20	.26	.17	.07	0.3	.03	.12	.09	.02	.02
13	0	.16	.06	.20	.16	.34	.30	.30	.27	.20	.13	.17
14	.43	.39	.43	.51	.46	.51	.53	.47	.43	.59	.45	.64

第三表 (一) 東株相場の循環指数 (標準偏差単位)

年次	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
明治	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
26	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
27	.83	.77	.78	.56	.42	.59	.78	-1.18	-1.11	-1.09	-1.04	.88
28	.74	.86	.71	.42	.33	.27	.12	.01	.80	1.53	.67	3.42
29	2.90	2.59	2.83	3.28	.98	1.71	1.50	1.35	1.40	.99	.94	1.10
30	.61	.87	1.27	1.31	1.18	1.05	.62	.64	.63	.54	.73	.76
31	.75	.79	1.03	—	—	1.24	1.08	1.03	.46	.59	.52	.33
32	.39	.36	.03	.12	.29	.08	.07	.16	.09	.05	.16	.08
33	.10	.30	.61	.81	.72	.71	.70	.69	.61	.74	.79	.81
34	.90	1.12	1.49	1.45	1.34	1.19	1.09	.89	.65	.54	.71	.67
35	.50	.28	.10	.17	.23	.80	.86	1.00	1.01	.75	.71	.64
36	.33	.40	.47	.47	—	—	—	—	.13	.73	.02	.01
37	.64	.60	.59	.61	.15	.01	0	.05	.20	.41	.37	.56
38	.54	.52	.38	.35	.10	.99	1.18	.78	.24	.73	.98	1.34
39	2.18	2.94	2.40	2.10	.19	.07	.49	.84	1.03	2.16	3.77	4.19
40	6.82	5.50	3.50	.08	.41	.72	.38	.36	.58	.88	.97	1.23
41	1.28	1.34	1.34	1.28	1.37	1.18	1.20	1.17	1.18	.71	.60	.56
42	.80	.77	.63	.65	.63	.30	.46	.34	.20	.27	.29	.34
43	.24	.67	.85	.83	.91	.78	.64	.65	.29	.05	.47	.25

年次	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
44	.11	.22	.22	.35	.60	.69	.21	.25	.21	.33	.39	.42
大正 1	.40	.18	.15	.16	.36	.36	.33	.31	.50	.61	.66	.60
2	.64	.61	.56	.33	.39	.58	.73	.70	.84	.77	.75	.65
3	.70	.71	.72	.72	.93	.92	1.00	1.07	1.06	1.05	1.11	1.20

第三表(二) 東株相場及日銀價指數の循環指數(標準偏差單位)より投機指數への合成

年 月	東株相場	日銀價指數	株數	投機指數	年 月	東株相場	日銀價指數	株數	投機指數	年 月	東株相場	日銀價指數	株數	投機指數
大正 4/1	1.16	.77	.97	4/12	.95	1.33	1.14	5/11	3.42	2.85	3.14			
2	.80	.03	.39	5/1	1.37	1.08	1.23	12	2.82	.34	1.58			
3	.71	.63	.04	2	1.26	1.24	1.25	6/1	1.07	.47	.30			
4	.55	1.00	.23	3	.63	.50	.57	2	1.46	.67	.40			
5	.51	.20	.16	4	.80	.26	.27	3	1.15	.71	.22			
6	.45	.06	.26	5	1.39	.61	.39	4	.48	.57	.05			
7	.78	.77	.78	6	.94	1.14	.10	5	.56	.06	.20			
8	.80	1.43	1.12	7	1.16	1.23	.04	6	.67	.24	.46			
9	.82	1.47	1.15	8	1.56	.56	.50	7	1.06	1.81	1.44			
10	.47	.78	.63	9	1.80	.03	.92	8	1.03	2.33	1.68			
11	.14	.74	.44	10	2.27	1.48	1.88	9	.09	.66	.38			

大正6/10	15	-1.10	-.63	8/7	1.84	.77	1.31	10/4	-.30	.31	.01
11	.36	-1.40	-.88	8	1.51	.11	.81	5	-.11	.09	-.01
12	.41	-.53	-.47	9	2.67	1.00	1.84	6	.01	-.01	0
7/1	.26	.09	-.09	10	3.39	1.24	2.32	7	.15	0	.08
2	.26	-.11	-.19	11	3.25	.59	1.92	8	.37	.74	.56
3	.54	-.04	-.29	12	3.88	1.43	2.66	9	.38	.63	.51
4	.46	.06	-.20	9/1	4.32	2.71	3.52	10	.34	.20	.27
5	.48	.23	-.13	2	3.88	2.78	3.33	11	.18	.27	.23
6	.71	-.29	-.50	3	3.87	2.23	3.05	12	.21	.34	.28
7	.69	-.23	-.46	4	2.03	-1.18	.43	11/1	.18	.76	.47
8	.34	.30	-.02	5	.25	-1.73	-.74	2	-.01	.11	.05
9	.52	.09	-.22	6	.13	-4.22	-2.18	3	-.30	-.51	-.41
10	.33	-.13	-.23	7	.93	-2.37	1.65	4	-.48	-.56	-.52
11	.15	.53	.34	8	.97	-1.40	-1.19	5	-.41	-.47	-.44
12	.33	.26	.30	9	.96	-1.21	-1.09	6	-.38	-.04	-.21
8/1	.01	-.78	-.40	10	.92	-1.34	-1.13	7	-.43	-.10	-.27
2	.03	-1.41	-.69	11	.68	-.36	-.52	8	-.57	-.24	-.41
3	.41	-.91	-.25	12	.85	-.36	-.61	9	-.60	-.76	-.68
4	.58	-.84	-.13	10/1	.79	-.23	-.51	10	-.45	-.84	-.65
5	.79	-1.01	-.11	2	.53	.61	.04	11	-.45	-.40	-.43
6	1.74	0	.87	3	.42	-.03	-.23	12	-.59	-.60	-.60

日本景氣指數

(三四七) 四七



年 月	東株相場	日 銀 株 指 数	投 機 指 数	年 月	東株相場	日 銀 株 指 数	投 機 指 数	年 月	東株相場	日 銀 株 指 数	投 機 指 数
大正12/1	— .52	.06	— .23	13/9	— .43	— .41	— .42	1/5	.76	.60	.68
2	— .32	.20	— .06	10	— .42	— .40	— .41	6	.88	.51	.70
3	— .17	.44	.14	11	— .39	— .10	— .25	7	1.12	.83	.98
4	— .01	1.21	.60	12	— .44	.01	— .22	8	1.12	.76	.94
5	.03	1.43	.73	14/1	— .45	— .19	— .32	9	.99	.47	.73
6	— .23	.98	.38	2	— .60	— .66	— .63	10	.93	.63	.78
7	— .29	.93	.32	3	— .59	— .80	— .70	11	.88	.50	.69
8	— .40	.76	.18	4	— .47	— .66	— .57	12	.98	.49	.74
9	—	—	—	5	— .34	— .54	— .44	2/1	.84	.03	.44
10	—	—	—	6	— .34	— .54	— .44	2	.86	.20	.53
11	— .45	—	.45	7	— .29	— .29	— .29	3	.76	.23	.50
12	— .46	.27	.37	8	— .20	— .04	— .12	4	.24	— .49	.13
13/1	— .45	.49	.47	9	— .19	.03	— .11	5	.16	— .98	.41
2	— .59	.97	.78	10	— .18	— .04	— .11	6	.16	— .37	.61
3	— .61	— 1.17	.89	11	— .18	.13	— .16	7	.13	— 1.74	.81
4	— .55	.50	.53	12	— .03	.56	.27	8	.19	— 1.87	.84
5	— .54	.43	.49	昭和 1/1	.52	.53	.53	9	.48	— 1.37	.45
6	— .69	.78	.74	2	1.03	.90	.97	10	.72	— 1.01	.15
7	— .56	.56	.56	3	1.00	.71	.86	11	.64	— 1.21	.29
8	— .44	.34	.39	4	.97	.67	.82	12	.96	— .66	.15

昭和 3/1	.86	-1.06	-.10	.27	.77	.25	.27	1.28	.78
2	.80	-1.06	-.13	.27	.74	.24	.05	.33	.19
3	.78	-.60	.09	.48	.47	.01	.17	-.87	-.52
4	.92	-.27	.38	.66	.11	.28	.67	-2.18	-1.43
5	.95	.44	.70	.64	.39	.13	.51	-2.28	-1.40
6	.97	.63	.80	.65	.26	.20	-.09	-1.64	-.87
7	1.15	.71	.93	.67	.06	.37	.61	-.31	.15
8	.96	.78	.87	.69	.19	.25	.57	-.36	.11
9	1.07	1.14	1.11	.83	.80	.82	.51	.91	.20
10	1.04	.91	.98	.82	1.11	.97	.18	-1.61	.72
11	.89	.90	.85	.76	1.03	.92	.27	-1.76	.75
12	.63	.77	.70	.74	1.71	1.23	.05	-2.07	-1.01
4/1	.37	.76	.57	.70	2.17	1.44	.11	-2.14	-1.02
2	.45	1.01	.73	.56	1.21	.89	.18	-2.07	-.95
3	.44	1.44	.94	.58	.40	.49	.46	-2.08	-.81
4	.30	1.31	.81	.61	.81	.71	.37	-1.68	-.66
5	.01	.88	.45	.48	.64	.56	.63	-.33	.15
6	.16	1.04	.44	.29	.49	.10	1.04	1.95	1.50
7	.42	.63	.11	.26	.64	.19	1.06	1.81	1.44
8	.52	.03	.25	.22	.81	.30	.37	.04	.21
9	.36	.34	.01	.05	1.17	.56	.38	-.23	.08
4/10	.27	.27	.77	.47	.24	.01	.67	-2.18	-1.43
11	.27	.48	.47	.66	.11	.28	.51	-2.28	-1.40
12	.48	.66	.11	.64	.39	.13	-.09	-1.64	-.87
5/1	.66	.66	.11	.64	.39	.13	-.09	-1.64	-.87
2	.64	.64	.39	.65	.26	.20	-.09	-1.64	-.87
3	.65	.65	.26	.67	.06	.37	.61	-.31	.15
4	.67	.67	.06	.69	.19	.25	.57	-.36	.11
5	.69	.69	.19	.83	.80	.82	.51	.91	.20
6	.83	.83	.80	.82	1.11	.97	.18	-1.61	.72
7	.82	.82	.97	.76	1.03	.92	.27	-1.76	.75
8	.76	.76	1.03	.74	1.71	1.23	.05	-2.07	-1.01
9	.74	.74	1.71	.70	2.17	1.44	.11	-2.14	-1.02
10	.70	.70	2.17	.56	1.21	.89	.18	-2.07	-.95
11	.56	.56	1.21	.61	.81	.71	.37	-1.68	-.66
12	.58	.58	.40	.48	.64	.56	.63	-.33	.15
6/1	.61	.61	.81	.29	.49	.10	1.04	1.95	1.50
2	.48	.48	.64	.26	.64	.19	1.06	1.81	1.44
3	.29	.29	.64	.22	.81	.30	.37	.04	.21
4	.26	.26	.81	.05	1.17	.56	.38	-.23	.08
5	.22	.22	.81	.05	1.17	.56	.38	-.23	.08
6	.05	.05	1.17	.05	1.17	.56	.38	-.23	.08
6/7	.27	.27	.05	.17	-.87	-1.43	1.40	-.87	1.50
8	.05	.05	.33	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
9	.17	.17	-.87	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
10	.67	.67	-2.18	.51	-2.28	-1.40	-.87	1.50	1.50
11	.51	.51	-.87	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
12	.09	.09	-1.64	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
7/1	.61	.61	-.31	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
2	.57	.57	-.36	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
3	.51	.51	.91	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
4	.18	.18	-1.61	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
5	.27	.27	-1.76	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
6	.05	.05	-2.07	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
7	.11	.11	-2.14	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
8	.18	.18	-2.07	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
9	.46	.46	-2.08	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
10	.37	.37	-1.68	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
11	.63	.63	-.33	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
12	1.04	1.04	1.95	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
8/1	1.06	1.06	1.81	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
2	.37	.37	.04	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50
3	.38	.38	-.23	.67	-2.18	-1.43	1.40	-.87	1.50

日本景氣指數

年 月	東株相場	日 銀 株 投 價 指 数	株 数	投 機 指 数	年 月	東株相場	日 銀 株 投 價 指 数	株 数	投 機 指 数	年 月	東株相場	日 銀 株 投 價 指 数	株 数	投 機 指 数
昭和 8/4	.69	1.3	.41	.41	12	.31	.37	.34	.08	11/8	.25	.19	.19	.08
5	.82	.50	.66	.66	10/1	.36	.53	.45	.06	9	.24	.13	.13	.06
6	1.18	.68	.93	.93	2	.36	1.11	.74	.02	10	.23	.19	.19	.02
7	1.13	1.06	1.10	1.10	3	.12	.59	.36	.21	11	.24	.17	.17	.21
8	.98	.84	.91	.91	4	.07	.71	.39	.26	12	.35	.17	.17	.26
9	1.00	.90	.95	.95	5	.08	.70	.39	.08	12/1	.05	.20	.20	.08
10	.97	.98	.98	.98	6	.16	1.07	.62	.21	2	.01	.40	.40	.21
11	.76	.64	.70	.70	7	.14	1.18	.66	.87	3	.33	1.40	1.40	.87
12	.38	.56	.47	.47	8	.14	.96	.55	1.22	4	.39	2.04	2.04	1.22
9/1	.30	.91	.61	.61	9	.04	.76	.40	1.07	5	.26	1.88	1.88	1.07
2	.37	1.53	.95	.95	10	.11	.63	.26	1.00	6	.28	1.71	1.71	1.00
3	.45	2.01	1.23	1.23	11	.16	.64	.24	.94	7	.24	1.64	1.64	.94
4	.40	1.54	.97	.97	12	.19	.78	.30	.02	8	.10	.14	.14	.02
5	.39	1.77	1.08	1.08	11/1	.01	.78	.39	.27	9	.18	.36	.36	.27
6	.26	1.73	1.00	1.00	2	.02	.83	.41	.34	10	.15	.53	.53	.34
7	.05	1.43	.74	.74	3	.48	1.16	.82	.26	11	.02	.50	.50	.26
8	.05	1.24	.65	.65	4	.39	.64	.52	.29	12	.24	.34	.34	.29
9	.20	.37	.09	.09	5	.27	.23	.25	.31	13/1	.23	.39	.39	.31
10	.30	.04	.17	.17	6	.28	.04	.10	.19	2	.24	.13	.13	.19
11	.44	.47	.46	.46	7	.21	.19	.01	.16	3	.21	.11	.11	.16

参考文献

田村市郎著 我國の景氣循環と景氣指數  
 東洋經濟新報社編纂、日本の景氣變動上卷  
 波多野鼎著、景氣變動論

4	.09	-.39	-.15	13/11	-.40	-1.26	-.83	14/6	-.49	.14	-.12
5	.03	-.29	-.16	12	-.66	-1.43	-1.05	7	-.29	.60	.16
6	.01	-.44	-.23	14/1	-.61	-1.11	-.86	8	-.29	.67	.19
7	.27	-.71	-.49	2	-.52	-.88	-.70	9	.18	1.28	.73
8	.22	-.67	-.45	3	-.56	-.77	-.67	10	.23	1.64	.94
9	-.14	-.80	-.47	4	-.53	-.56	-.55	11	.23	1.84	1.04
10	-.12	-.83	-.48	5	-.53	-.20	-.37	12	.01	2.04	1.03