

景気指標からみる企業規模別の 循環変動と構造変化

—日銀短観による分析

Cyclical Fluctuations and Structural Changes by Firm Size Observed in Business Surveys: An Analysis Based on TANKAN

成城大学社会イノベーション学部教授

後藤康雄 GOTO, Yasuo

要旨：数ある景気指標の中でも、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」（日銀短観）は最重要視されている統計のひとつである。毎回の発表でもっとも注目されるのは、大企業・製造業の業況判断DIである。しかし、なぜ大企業に注目するのか、少なくとも経済学的な根拠は乏しい。本稿では、日銀短観のデータを用いて、①企業規模別の循環的な景気変動の特徴を分析した上で、②近年の企業部門の構造変化を探る手がかりを得た。まず景気循環について、時差相関とブライーボッシュン法（BB法）を用いて検証し、総じて大企業と中小企業の変動についての同時性を確認する結果を得た。また、グローバル競争の激化や労働力確保のさらなる困難化といった、構造変化のエビデンスとも解釈される状況も確認された。今後さらに日銀短観をはじめとする企業規模別のデータや手法を工夫して分析を蓄積し、現実の経済に関するより豊かな情報を抽出する努力を進める意義は大きいように思われる。

1. はじめに

複雑極まりない現実の経済をとらえるには、なんらかの簡素化が必要である。例えば、経済のどのような側面に着目するか、といった“視点”を定めることはとても有効である。我々にとって経

済に関わる最大の関心事のひとつが景気であることを鑑みると、景気の視点から経済を把握することは極めて自然なことである。実際、様々な経済統計が景気判断に用いられており、そのうちのいくつかは景気判断を主たる目的として作られている。

そうした数ある統計の中でも、日本銀行が作成する「全国企業短期経済観測調査」、いわゆる“短観”は、とりわけ市場関係者やメディアの関心が高い。その理由として、作成主体である日銀の政策運営上の参考情報になるという統計の役割や、時系列の長さ、統計としての信頼性、カバーする情報の広さなどが挙げられる。短観は様々な利点を有しているが、大企業、中堅企業、中小企業という企業規模別に集計をしている点は、大きな特徴のひとつである。

企業規模の視点をまじえていえば、毎回の発表でもっとも注目されるのは、大企業・製造業の業況判断DIである。景気の振幅が大きく、山谷がはっきりしている製造業に注目するのは相応の理由があるとして、なぜ大企業に注目するのか、少なくとも経済学的な説明は見当たらない。経済の多くの側面において、中小企業のウエイトのほうが高いことを考えると、企業規模別の景気指標を活用する余地は大いにあるように思われる¹⁾。本稿では、日銀短観を用いて、①企業規模別の循環

的な景気変動の特徴を分析した上で、②近年の企業部門の構造変化を探る手がかりを得る。

2. 循環変動に関する先行研究

我々は通常の会話レベルで「景気」という言葉を当たり前に使う。しかし、景気とは何か、となるとその定義はそう簡単ではない²⁾。ひとつの見方は、今日のマクロ経済学の主流派の考え方として、何らかの予期せぬショック（生産性、需要、金融など）に適應する経済全体の動きとみるものである。こうした見方においては、景気は変動（fluctuation）という性格が強い。ここでは、この見方を「変動派」と呼んでおく。変動派の体系は経済理論の基礎づけが強固なことが強みであり、幅広い理論的・実証的研究が進められてきたが、企業規模別の視点ではそれほど多くの分析はなされていない。こうした中、マクロ変動と企業規模による反応度合いの関連性を分析した Gertler and Gilchrist（1994）は重要な先行研究である。彼らは、情報の非対称性を背景とする資本市場の不完全性により、中小企業では金融制約が強いと考え、金融政策ショックの影響が大企業よりも強く表れる可能性を示した。同様の問題意識に基づくものに Ehrmann（2004）、小川（2007a, b）などがある。

一方、景気とは法則性を持った循環（cycle）として把握できるとの見方もある（「循環派」と呼んでおく）。その多くはサイクルそのものの把握や統計的検証に重きを置いている。理論的な基礎づけもさることながら現実のマクロ的経済変動の把握を目指すこうした考えは、バーンズ・ミッチェル（Burns and Mitchell 1946）が確立したものであり、多くの批判を浴びながらも、現実的な意義の大きさから広範に受け入れられている。今日、わが国の景気判断の最終的なよりどころとなる内閣府「景気動向指数」のような比較的簡便な方法から、より精緻で洗練された手法まで幅広く開発され、政策判断などに用いられている（Stock and Watson 2010, 福田他 2003）。企業規模に応じた循環性の違いについては、企業の“柔

軟性”と関連付ける見方が示されている。Mills and Schumann（1985）は、Stigler（1939）の提起した技術柔軟性の考え方に着目し、現実の統計を用いて、中小企業は需要変動を柔軟に吸収する技術の選択を通じて順循環的な動きを示す、と主張した。これとは逆に Vianen（1993）は、中小企業のほうが価格調整を柔軟に行うため、売上高の変動は中小企業のほうが小さい可能性を指摘した。この場合、景気循環において中小企業は景気変動を抑制するカウンターシクリカルな役割を果たすことになる。なお、企業規模とシクリカリティ（循環性）の関係については、近年、特に雇用の観点から議論が活発化しており、Moscarini and Postel-Vinay（2012）、Haltiwanger, Jarmin and Miranda（2013）などが、大企業と中小企業のいずれの雇用変動が大きいかという議論を行っている。

以上は総じて、景気全体の動きに対して中小企業がどの程度大きく反応するか、という視点の先行研究であるが、景気の循環性に関心を持つ立場からはもうひとつ重要な着眼点がある。それは景気の転換点の判定である。政策担当者や市場関係者など実務家にとって、景気が拡張局面にあるのか後退局面にあるのかの判断はもっとも重要な関心事である。景気の転換点を判定するための手法やそれを用いた実証分析は循環派を中心に多くの蓄積があるが、企業規模と景気転換点の関係を扱ったものはほとんどみられない。わが国では、景気と密接な関係を持つと考えられている在庫循環を対象に、企業規模に着目した篠原（1961）や、原田（2007）による内閣府「景気動向指数」に採用されている中小企業関係の指標（中小企業出荷指数、中小企業売上げ見通し DI）の妥当性の検証など、ごく限られている。

3. 企業規模別の循環変動—データ分析

以下では実際のデータを用いてわが国の中小企業の状況をみていく。分析の枠組みは、先に整理した景気の捉え方でいえば「景気循環」の考え方に基づく。分析に用いるデータである日銀短観は、

わが国を代表するサーベイデータとして知られている。特に景気を判断するための指標としては、業況判断DIが用いられる。企業経営者に対するアンケート結果を集計した同インデックスは、経営環境を総合的に表すマインド指標として注目度が高い。資本金額を基準に大企業、中堅企業、中小企業の3つの規模区分で計数が公表されている。企業規模は、対比を明確にするため大企業と中小企業の2区分とした。対象業種は全産業で、データのサンプル期間は、統計が開始された1983年からリーマンショックが発生した2008年まで、頻度は四半期である⁴⁾。

3.1 景気全体との相関

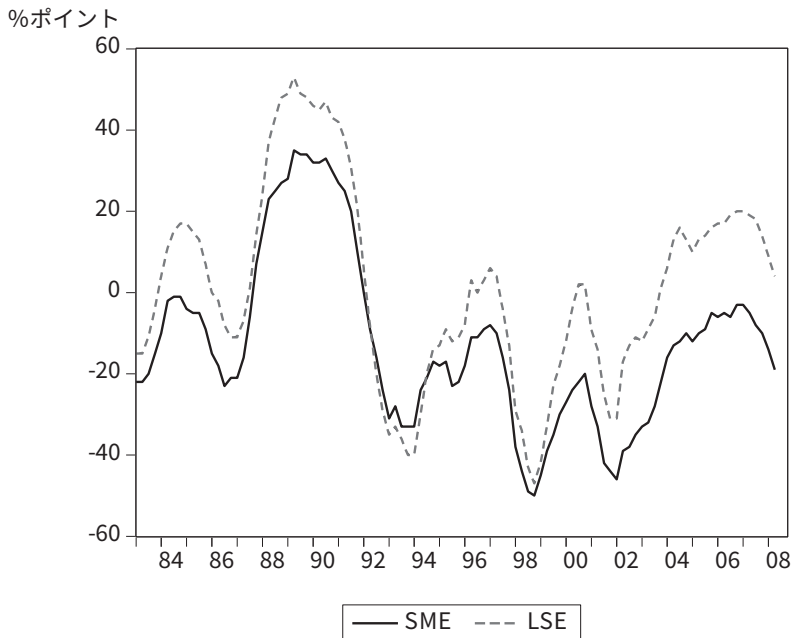
はじめに、大企業と中小企業の業況判断DIの推移を図表1でビジュアル的に概観しておこう。この段階のビジュアル・チェックからいえることは、大企業と中小企業は基本的に連動性が高いということである。

ここで重要なのは、いずれの企業規模が景気全体との連動性が強いかがである。これをみるために、

景気全体を表す指標として実質GDPとの時差相関係数を整理したのが図表2である。これをみると、いずれも期数ゼロ（すなわち同時点）の相関がもっと高くなっており、中小企業も大企業も景気全体との連動性は強いことが分かる。しかし、その相関係数を比べるといずれについても大企業のほうが高くなっている。また、標準偏差も大企業のほうが大きくなっている。全体としてみれば、わが国においては大企業の景気のほうが中小企業よりもプロシクリカルな傾向にあるといえる。これは米国製造業を対象としたMills and Schumann（1985）を支持する結果である。

景気に対する循環性をみる場合、雇用指標が使われることも多い。そこで、参考までに、総務省「労働力調査」の雇用者数（除く官公）を用いて同様の作業を行った。その結果、先ほどとは逆に、大企業がカウンターシクリカルな動きをしている状況が明確にみてとれる。米国では雇用についても大企業のほうがプロシクリカルとの結果を示す分析結果が多く、日米の労働市場の違いを示唆するものである。

図表1 企業規模別にみた業況判断DIの推移



注：SMEは中小企業、LSEは大企業。
出所：日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より作成。

図表 2 実質 GDP との時差相関

| | サンプル期間 | 企業規模 | 標準偏差 | 時差相関係数 | | | | | | | | | | |
|-------------------|-----------------|------|-------|--------------|-------|-------|-------|-------|-----------|------|------|------|-------|-------|
| | | | | (GDP に先行) | | | | | (GDP に遅行) | | | | | |
| | | | | (ラグ期数) -5 | -4 | -3 | -2 | -1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 業況判断 DI (日銀短観) | 1983.2Q-2013.1Q | 中小企業 | 20.40 | 0.35 | 0.43 | 0.49 | 0.55 | 0.56 | 0.54 | 0.45 | 0.29 | 0.12 | -0.04 | -0.17 |
| | | 大企業 | 23.54 | 0.35 | 0.43 | 0.51 | 0.58 | 0.61 | 0.59 | 0.48 | 0.29 | 0.10 | -0.10 | -0.24 |
| 雇用者数 (労働力調査) | 1968.1Q-2013.1Q | 中小企業 | 0.82 | -0.16 | -0.08 | 0.00 | 0.15 | 0.28 | 0.41 | 0.51 | 0.55 | 0.44 | 0.30 | 0.17 |
| | | 大企業 | 1.57 | -0.27 | -0.32 | -0.37 | -0.26 | -0.16 | -0.04 | 0.06 | 0.15 | 0.22 | 0.31 | 0.34 |

注 1：短観 DI は、季節性やトレンドを除いた回答に基づいているため、特にフィルタリング等による循環成分の抽出は行っていない（つまり、原計数を使用した）。それに対し、雇用者数は、対数値から HP フィルターによって抽出した循環成分を使用した。

注 2：雇用者数の企業規模区分は従業員数 500 人を境界値とした。

出所：日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、総務省「労働力調査」、内閣府「国民経済計算」のデータを用いて筆者作成。

3. 2 先行・遅行性

景気循環の視点からいえば、シクリカリティの度合いもさることながら、景気の転換点の判断への関心が高い。今回の問題意識に置き換えると、中小企業と大企業の景気転換点はどちらが先行するのか、ということである。しかし、先行研究でも述べた通り、景気転換点の判定手法などの一般的な研究の進展に対し、企業規模別の分析を行った事例は極めて少ない。以下では、こうしたほぼ手つかずの分野ともいえる企業規模別の先行・遅行関係について確認する。

今回、具体的には 2 つの手法を用いた。まず 1 つは、一般的な時系列データを扱うもっとも簡便で汎用性の高い手法であり、前節でも用いた時差相関係数である。どの期数においてももっとも値が高くなるかをみることにより、先行・遅行関係をとらえる。

もう 1 つは、景気循環の「サイクル」という要素を明示的に意識した手法であり、景気の拡張、後退という各局面がいつから始まったのかという景気の転換点の判定に照準を当てて Bry and

Boschan (1971) が開発したブライーボッシュン法 (BB 法) である。これは、景気の山と谷を判定するアルゴリズムであり、わが国の政府（内閣府）や、米国 NBER、国際機関などの景気判断において現在も幅広く用いられている。移動平均を主たる操作としつつ、①山はその後の値より高い（谷は逆）、②山・谷は系列の終了時点から 6 ヶ月以上離れている、③山同士、谷同士は 5 ヶ月以上離れている、④山と谷も 5 ヶ月以上離れている、などのあらかじめ設定した条件に基づき、山と谷を判定する。今回、BB 法によって各指標の転換点（山・谷）をとらえ、その前後関係を確認する。

まず、大企業と中小企業それぞれの業況判断 DI の原データと 1 次階差について、時差相関係数を算出した。結果は、いずれの系列においても、ラグ数ゼロにおける相関係数が最大となり、大企業と中小企業の循環変動の連動性が極めて高いことを示すものとなった。

次に、原データに BB 法を適用し、山と谷のタイミングを識別し、大企業と中小企業のラグを確

認した。その際、山谷のメルクマールとして、政府による公式の景気転換日付を参照した。基本的に、大企業、中小企業とも、政府による景気日付の近傍で転換を迎えている。山と谷に分けて平均ラグ（単位は四半期）をまとめたのが図表3である。その差は1四半期末満であり、やはり中小企業と大企業のタイミングの連動性を確認する内容である。むしろ、今回のデータからいえば、中小企業は、若干ではあるが山谷ともに先行している。今回得られた程度の値では頑強なラグ関係を確認したとはいえないが、少なくとも大企業が先行しているとは言い難い。景気判断指標として日銀短観を用いるのであれば、中小企業の集計結果をさらに活用していく余地があるように思われる。

図表3 BB法による先行・遅行判断の整理

| 先行四半期数 | | |
|--------|-----|---------|
| 山 | 谷 | 山・谷（合計） |
| 0.3 | 0.4 | 0.3 |

注：中小企業と大企業の山・谷の先行・遅行関係を平均期数（単位は四半期）で示したものの。プラス値は中小の先行を表す。
出所：筆者作成。

3.3 「ジェット機の後輪」論—先行・遅行性の文脈からの考察

景気と企業規模の関連において、中小企業を「大型ジェット機の後輪」に例える見方がある。ジャンボ機の後輪は、離陸時（すなわち景気回復期）には最後に地面から離れ、着陸時（景気後退期）にはまっさきに滑走路に着地する、という比喻である（例えば川上 2006）。これは、景気変動において中小企業はもっとも割を食う弱者という見方と言い換えられる。

しかし、少なくとも今回の分析結果は、そうした仮説を支持するものではなかった。中小企業と大企業を大括りで捉え、景気の転換点の前後関係という観点で比較すると、両者は高い連動性を持っている。また、景気変動における“予期せぬ需要ショック”を中小企業に吸収させるというエ

ビデンスは得られていない。少なくとも今回用いたデータからみれば、景気に対する振幅の大きさは、むしろ大企業のほうがプロシクリカルに大きい。

それでは「ジェット機の後輪論」は印象論に基づく空想の産物なのだろうか。ここでひとつの解釈としては、地域経済との関係が考えられる。もし地方経済が都市経済に対して、「ジェット機の後輪」の関係にあるならば、中小企業のウェートが高い地方経済の変動パターンが、中小企業のパターンと受け止められている可能性がある。確かに「後輪論」は中小企業に対してだけでなく、地方経済を語る際にも往々にして引き合いに出される例えである。その可能性について簡単な確認をしておこう。

もし地方経済に関する「後輪論」が正しいならば、地方の景気は都市部に比べ、景気拡張局面は短く、後退局面は長くなければならない（これだけでは後輪論が成立することにはならないが、少なくとも必要条件ではある）。図表4は、日銀の各支店が発表する短観の業況判断DI（製造業）を、都市圏と地方圏の2グループに集計し、それぞれの景気局面の長さを比べたものである（都市圏と地方圏のカバレッジは図表注を参照）。サンプル期間は1974年第2四半期から2013年第2四半期である（四半期データ）。これをみると、7つの景気拡張局面のうち地方圏のほうが短かったのは2回で、むしろ長かったのが3回（同じ長さが2回）である。後退局面も7回あったが、地方のほうが長かったのは1回のみである（短かったのが4回、同じだったのが2回）。

都市圏と地方圏という2分法では、やはりマクロ的に「後輪論」を支持するようなエビデンスになっていない。もちろん、「後輪論」が当てはまるような地域や中小業種が存在する可能性は否定しない。しかし、それをもって、中小企業全体がジェット機の後輪のごとく景気全体のなかで厳しい立場に置かれているとみるのは、個別の事例を一般化し過ぎではないかと思われる。

それでもなお「後輪論」を否定できない可能性も残されている。本章の分析では、中小企業と大

図表 4 都市圏、地方圏の業況判断 DI からみる景気局面の長さ

(景気拡張局面) (単位：四半期)

| 局面の始期 | 1977/1Q | 80/1Q | 85/2Q | 91/1Q | 97/2Q | 00/2Q | 08/1Q |
|--------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 都市圏支店分 | 7 | 6 | 7 | 9 | 12 | 8 | 19 |
| 地方圏支店分 | 5 | 8 | 8 | 10 | 11 | 8 | 19 |

(景気後退局面)

| 局面の始期 | 1977/4Q | 83/1Q | 86/4Q | 93/4Q | 99/1Q | 02/1Q | 09/1Q |
|--------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 都市圏支店分 | 5 | 14 | 9 | 19 | 7 | 5 | 10 |
| 地方圏支店分 | 5 | 13 | 6 | 14 | 8 | 5 | 9 |

注 1:都市圏は関東、中部、近畿、地方圏はそれ以外。各支店が発表した業況判断 DI (全産業) を、企業数によって加重平均。

注 2:局面の始期は政府の公式判定による景気判断日付に基づく。業況判断 DI の山谷はブライ=ボッシュン法による。

出所:日銀各支店発表資料より筆者作成。

企業をそれぞれまとめて把握したが、個別企業の立場からは違った見え方となる状況はあり得る。中小企業は、参入・退出・成長を通じて活発なダイナミクスが恒常的なセクターである。既存の大多数の中小企業は離陸が遅い一方で、景気の立ち上がり期に多くの参入があったり、一部の先導的な中小企業が成長に大きく寄与するようなパターンになっていれば、中小企業の多数派にとっての実感が「ジェット機の後輪」となる事態は考え得る。今後、こうしたマイクロベースのデータを用いた検証は、中小企業の景況感を正しく評価する意味でも重要であろう。

4. 構造変化の状況— DI を用いた 試行的検証

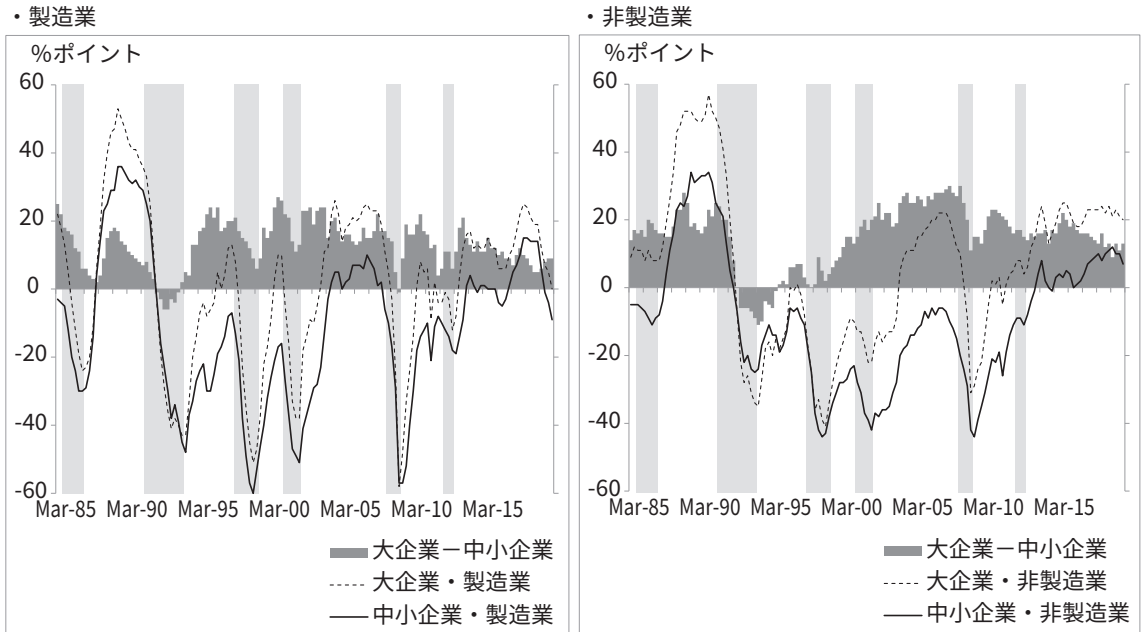
本来、日銀短観は景気判断の手がかりとして用いている統計である。しかし、時として、経済の構造変化についての手がかりを示唆してくれる局面がある。本稿執筆時点(2020年初)においても、企業規模の視点から興味深い動きがみられる。

まず全体の状況を簡単に確認しておく。2019年12月調査結果では、大企業、中堅企業、中小企業の製造業、非製造業の業況判断 DI は、企業規模3区分それぞれの製造業・非製造業の2区分

(=計6セグメント)のいずれも前期に比べ悪化した(図表5)。大企業、中小企業とも製造業は2017年末頃に、非製造業は約1年後の2018年末~2019年初頃に山を迎え、その後は悪化傾向を続けている。特に、中小企業の業況判断 DI の悪化テンポが大企業より速く、大企業と中小企業の DI の格差が拡大している点が注目される。格差の拡大は、製造業では2018年末頃から、非製造業では2019年初頃から始まっている。

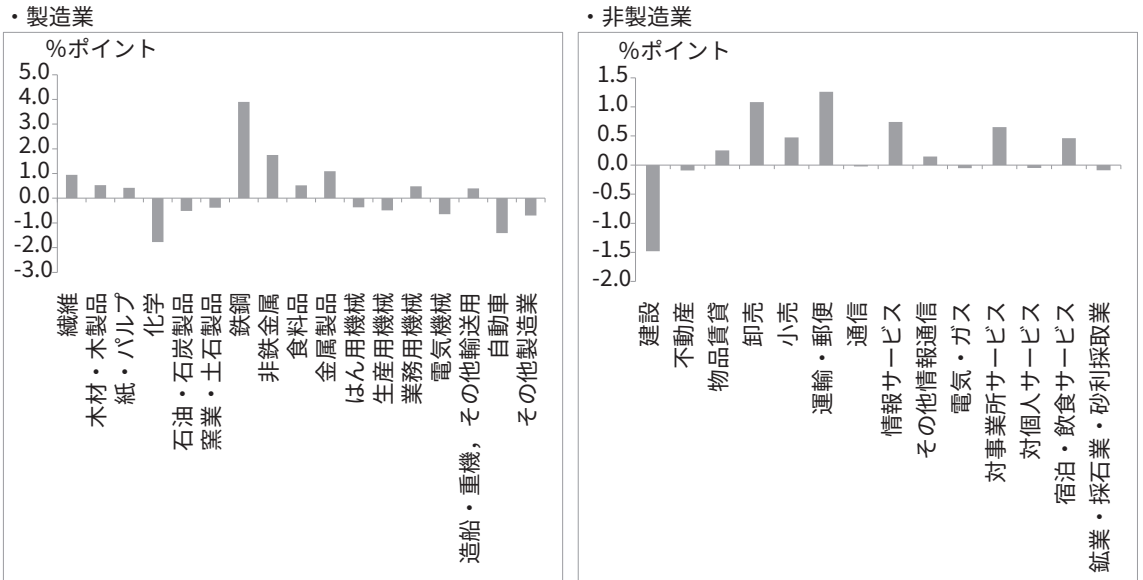
格差が広がり始めた時期以降の状況を、製造業、非製造業別にさらに詳しくみてみよう。まず製造業だが、2018年12月調査では大企業と中小企業の業況判断 DI の格差(大企業-中小企業)は5%ポイントだったが、直近では9%ポイントと、1年間で4%ポイントの拡大となっている。図表6は、この間の製造業を構成する各業種がどれだけこの格差拡大に寄与したかをみたものである。際立って影響が大きかったのは鉄鋼業(拡大に3.9%ポイントの寄与)で、非鉄金属(同1.7%ポイント)がそれに次いでいる。この2業種の寄与分だけで製造業全体の格差拡大を上回る。鉄鋼業をはじめとする金属関連の素材産業では、グローバルな需給が緩んでいる。市況が軟調に推移しているほか、数量面での競合も激化しており、中小企業が中心の電炉メーカーなどが苦戦を強いられている。輸

図表 5 製造業，非製造業の業況判断 DI の推移



出所：日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より筆者作成。

図表 6 業種別にみた業況判断 DI の企業規模間格差の変化



注 1：企業規模間格差は、大企業の DI から中小企業の DI をひいた値（図表 7，8 も同様）。

注 2：製造業は 2018 年 12 月調査から 2019 年 12 月調査にかけて、非製造業は 2019 年 3 月調査から 2019 年 12 月調査にかけての変化（図表 7，8 も同様）。

出所：日本銀行「全国企業短期経済観測調査」より作成（図表 7，8 も同様）。

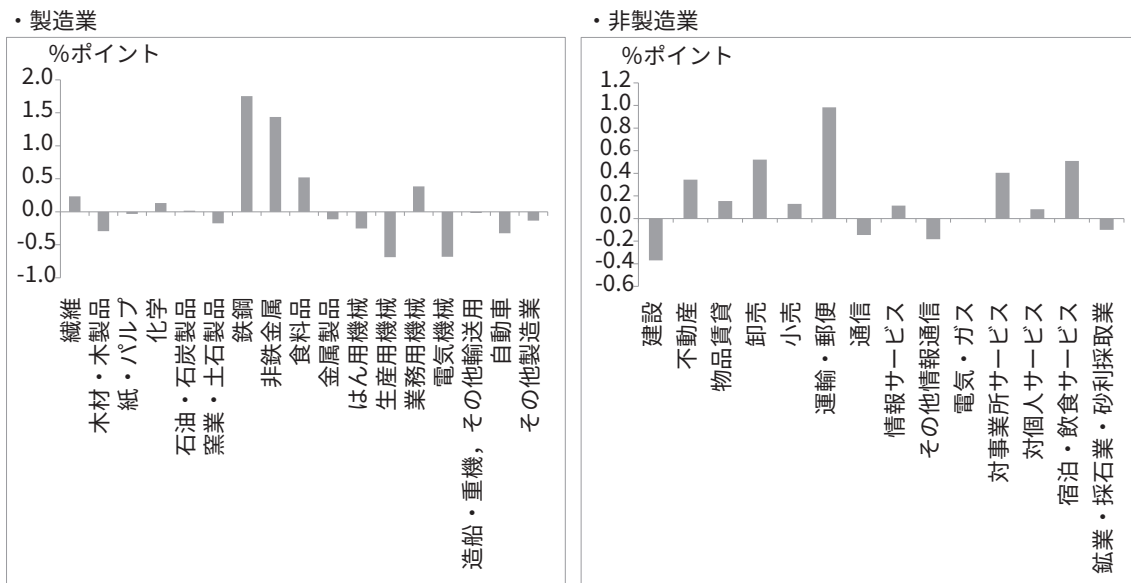
出を通じて海外との競争に直接さらされていなくても、中小企業がグローバル競争の影響を受ける時代となっている。

この間、非製造業では、2019年3月調査から直近にかけてやはり業況判断DIの大企業・中小企業間の格差は4%ポイント拡大している。ただ

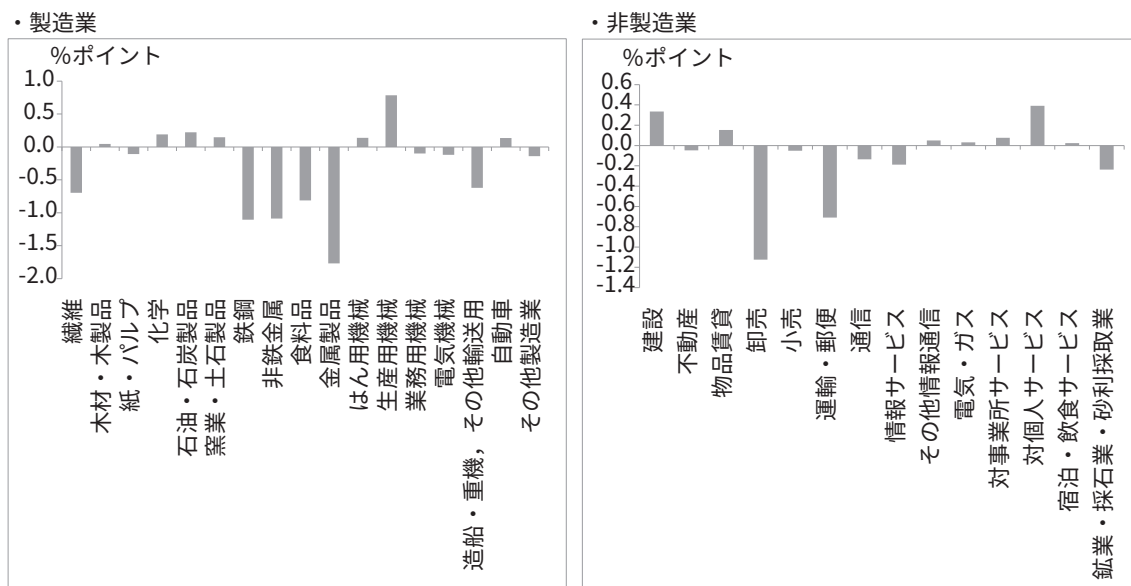
し、建設業で大幅に格差が縮小している一方で、人手不足等を映じて運輸・郵便をはじめ幅広い業種で格差が拡大している構図にあり、製造業とは事情が異なる点には留意する必要がある。

念のため、各業界の需給と雇用の状況について、同じ短観のDIから確認しておく。図表7は国内

図表7 業種別にみた国内需給判断DIの企業規模間格差の変化



図表8 業種別にみた雇用人員判断DIの企業規模間格差の変化



需給判断 DI について、図表 6 と同様の手法で業種別の状況をみたものである。やはり、鉄鋼と非鉄金属が際立って需給が緩んでいることがわかる（プラス値は需給が緩む方向に変化していることを示す）。

雇用判断 DI に対して同様の手法を用いると、図表 8 の通り、卸売、運輸・郵便をはじめ、大企業よりも人手不足の度合いを強めている業種が多くなっている。マイナス値は、大企業よりも中小企業のほうが人手不足方向に変化していることを示す。

業況判断 DI から推察される構造変化が、他の判断項目にも現れているように見受けられる。グローバル化による新興国等との競争激化や、少子高齢化を反映した人手不足といった構造要因が、中小規模階層への逆風となっている構図が窺われる。

5. むすび

時差相関、BB 法という 2 つの手法を用いて検証し、総じて大企業と中小企業のマクロ的な変動についての同時性を確認する結果を得た。特に、景気の転換点に焦点を当てた BB 法においてもそれが成立していたということは、景気の局面判断にいずれか片方のみを用いたとしても、大きく判断は変わらないことを意味する。日銀短観では大企業（特に製造業）の DI が注目されているが、一定の妥当性を持っているといえよう。

しかしながら、それは同時に、中小企業部門をさらにきめ細かく観察することの意義も示している。また、景気判断だけではなく、時に構造変化のエビデンスとも解釈される情報を我々に与えてくれる可能性もみた。今後さらに日銀短観をはじめとする企業規模別のデータや手法を工夫して分析を蓄積し、現実の経済に関するより豊かな情報を抽出する努力を進める意義は大きいように思われる。

註

1) 実は、学術研究においても景気と企業規模の関係に関する研究は多くない。経済学における経済変動の重要性

と現実の中小企業のプレゼンスの高さを併せ鑑みると、Cravo (2011) が指摘するようにこれは驚くほど意外なことといえよう。

- 2) 景気についての解説書は多数あるが、包括的なものとして、例えば田原 (1998)、景気循環学会・金森編 (2002) がある。
- 3) もっとも、ヴィアネンが試みた検証において、得られたエビデンスはそれを裏付けるものにはならなかった。
- 4) 時系列データを用いた近年の経済分析で常に問題となるのが、リーマンショック以降のデータを含めるか否かという点であるが、今回は時系列データとしての定常性が満たされ、公式な景気の高谷の判断が確定している点等を鑑み、リーマンショック以前をサンプル期間とした。

参考文献

- Burns, A. F. and W. C. Mitchell (1946) *Measuring Business Cycles*, New York: NBER.
- Cravo, T. A. (2011) "Are small employers more cyclically sensitive? Evidence from Brazil" *Journal of Macroeconomics* 33 (4), pp.754-769.
- Ehrmann, M. (2004) "Firm Size and Monetary Policy Transmission-Evidence from German Business Survey Data," *CESifo Working Paper* No.1201.
- Gertler, M. and S. Gilchrist (1994) "Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms," *Quarterly Journal of Economics* 109 (2), pp.309-40.
- Haltiwanger, J., R. S. Jarmin and J. Miranda (2013) "Who Creates Jobs? Small vs. Large vs. Young," *Review of Economics and Statistics* 95 (2), pp.347-361.
- Mills, D. E. and L. Schumann (1985) "Industry Structure with Fluctuating Demand," *American Economic Review* 75 (4), pp.758-767.
- Moscarini, D. and F. Postel-Vinay (2012) "The Contribution of Large and Small Employers to Job Creation in Times of High and Low Unemployment," *American Economic Review* 102 (6), pp.2509-2539.
- Stigler, G. (1939) "Production and Distribution in the Short Run," *Journal of Political Economy* 47 (3), pp.305-327.
- Stock, J. and M. Watson (2010) "Indicators for Dating Business Cycles: Cross-History Selection and Comparisons," *American Economic Review* 100 (2), pp.16-19.
- Vianen, J. (1993) "Small Business Developments in the Long Run and through the Business Cycle: Lessons from the Past in the Netherlands," in C. Karlsson, B. Johannisson and D. Storey eds., *Small Business Dynamics: International, National and Regional Perspectives*, London: Routledge, pp.18-38.
- 小川一夫 (2007a) 「金融危機と設備投資—1990年代における日本の経験—」, 林文夫編『金融の機能不全』勁草書房, pp.35-63.
- (2007b) 「金融危機と雇用調整—1990年代における日

- 本の経験一」, 林文夫編『金融の機能不全』勁草書房, pp.125-149。
- 川上義明(2006)「下請中小企業の経営に関する一考察—新しい視点からの検討—」, 『福岡大学商学論叢』第51巻第1号, pp.1-20。
- 景気循環学会・金森久雄編(2002)『ゼミナール 景気循環入門』東洋経済新報社。
- 篠原三代平(1961)『日本経済の成長と循環』創文社。
- 田原昭四(1998)『日本と世界の景気循環』東洋経済新報社。
- 原田信行(2007)「中小企業の景気と景況感」, 浅子和美・宮川努編『日本経済の構造変化と景気循環』東京大学出版会, pp.276-303。
- 福田慎一・小野寺敬・中込一朗(2003)「確率的な景気指標の有用性」, 『景気循環と景気予測』東京大学出版会, pp.137-156。