

第 15 循環の景気の谷の暫定設定について（案）

平成 26 年 5 月 30 日
経済社会総合研究所
景気統計部

1. C I 一致指数の動き

第 15 循環の景気の暫定山（平成 24（2012）年 4 月）前後からの C I 一致指数をみると（図表 1）

- ・平成 24（2012）年 3 月に第 15 循環の拡張局面におけるピーク（108.6）をつけた後、同年 11 月の 101.6 まで 8 か月間低下を続けた。
- ・平成 24（2012）年 12 月以降は、平成 26（2014）年 1 月（114.8）まで上昇を続けた後、同年 2 月は前月の急拡大の反動減等もあって 112.9 に低下したが、3 月は 114.5 に上昇した。

この間の景気動向をみると、

- ・平成 24（2012）年年央から、欧州政府債務危機など世界経済の減速に伴う輸出の減少等を背景に、生産を始めとして下降傾向を示す指標が増え、景気は急速に弱い動きとなった。
- ・平成 25（2013）年に入って景気は持ち直しに転じた。これは、平成 24（2012）年秋以降に進んだ円安方向への動きや株価上昇、エコカー補助金¹の終了に伴う反動減からの自動車販売の回復等によるものである。その後、経済政策の効果が発現する中で、景気は着実に上向き、緩やかな回復基調が続いている。

併せて、実質 GDP（前期比）の動きをみると（図表 2）、

- ・平成 24（2012）年 4～6 月期、7～9 月期には、輸出の減少等により、2 四半期連続でマイナス成長となったのち、
- ・同年 10～12 月期以降、平成 26（2014）年 1～3 月期まで 6 四半期連続のプラス成長となっている。これは、主に個人消費、政府支出等の増加によるものである。

個人消費は、平成 25（2013）年前半、株価上昇による資産効果や消費者マインドの改善を背景として強い伸びとなった後、株価が横ばい圏内となりマインドの改善テンポも鈍化したこと等から伸びが低下したものの、雇用・所得環境が改善する中で増加傾向を維持し、6 四半期連続の増加となった²。

政府支出は、東日本大震災からの復旧・復興事業を背景に公共投資が継続的

¹ エコカー補助金制度が平成 21（2009）年 4 月～平成 22（2010）年 9 月の期間に続き、平成 23（2011）年 12 月～平成 24（2012）年 9 月にも導入された。

² 平成 26（2014）年 1～3 月期の増加の背景には消費税引上げ前の駆け込み需要があったとみられる。

に成長を下支えし、経済対策³の効果が発現したことにより、平成 25 (2013) 年 10 ~ 12 月期まで増加が続いた後、平成 26 (2014) 年 1 ~ 3 月期は減少した。

外需については、過去の回復局面と比べて輸出の伸びは低かったものの、平成 25 (2013) 年前半には成長を押し上げた。

民間企業設備投資は、企業収益の改善や好調な内需を背景に平成 25 (2013) 年 4 ~ 6 月期以降 4 四半期連続の増加となるなど、持ち直している。

こうした中で、ヒストリカル D I に用いられる C I 一致指数の全 11 の個別系列のうち 9 系列について、平成 24 (2012) 年 9 月から平成 25 (2013) 年 2 月にかけて谷がついた (図表 3)。

まず、「商業販売額 (卸売業) (前年同月比)」「営業利益 (全産業)」が平成 24 (2012) 年 9 月に、次いで、「鉱工業生産財出荷指数」「耐久消費財出荷指数」「所定外労働時間指数 (調査産業計)」「投資財出荷指数 (除輸送機械)」「中小企業出荷指数 (製造業)」の 5 系列が同年 11 月に谷をつけた。さらに、「大口電力使用量」「商業販売額 (小売業) (前年同月比)」が平成 25 (2013) 年 2 月に谷をつけた。

以上を踏まえ、本稿では、第 15 循環における景気の谷について論ずる。

2. 今回の局面における景気の谷

景気拡張とは、経済活動の拡大が経済の多くの部門に波及することである。その際、拡大の程度が顕著なものであること、拡大はある程度の期間持続すること、が必要である。

このため、

基本的にはヒストリカル D I が 50 を超える (過半の系列が上昇となる) 直前の月を谷の候補とした上で (ただし、転換点経過後において、大部分の経済部門に拡大が波及・浸透しているかどうかについて更に確認することが必要)

量的な変化、

拡張・後退期間、

について検討し、併せて、

参考指標 (実質 GDP、日銀短観等の景況感) の動きと大きなかい離がないかを念のため確認する。

³ 「日本経済再生に向けた緊急経済対策」(平成 25 (2013) 年 1 月 11 日閣議決定)。経済対策を実行するための平成 24 (2012) 年度補正予算は平成 25 (2013) 年 2 月 26 日に成立。

(1) 波及度 (Diffusion)

< 基本的な考え方 >

景気拡張と判断するには、経済活動の拡大が多くの部門（過半の系列）に波及していることを確認する必要がある。多くの部門に波及しているかどうかをみるため、不規則な変動をならし平滑化したヒストリカルDIを使い、その数値が50を上回る（過半の系列が上昇となる）直前の月を景気の谷の候補とする。

ただし、転換点を経過した後、拡大がほとんどの経済部門に波及・浸透しているかについて、更に確認するものとする。

【目安】「谷」をつけていない系列数が過去の参照すべき局面と同等以下。

< ヒストリカルDIの動向 >

ヒストリカルDIは、平成24(2012)年11月に36.4%となった後、翌12月以降50%を上回っている（図表4）。

ヒストリカルDIの動きをみると、平成24(2012)年4月に27.3%と50%を下回った後⁴、同年5月～9月に18.2%まで低下したが、10月以降上昇に転じ、12月に81.8%と50%を上回った後、平成25(2013)年3月以降は100%で推移している。

なお、現在の系列によってヒストリカルDIを作成できる第9循環から第14循環までの景気後退局面においては、ヒストリカルDIは9.1%ないし0.0%まで下降していたのに対し（図表5）第15循環の後退局面でのヒストリカルDIの最低値が18.2%に留まったのは、11系列のうち、「生産指数（鉱工業）」、「有効求人倍率（除学卒）」の2系列について第15循環における山が確認されていないためである。しかし、このうち「生産指数（鉱工業）」については、平成23(2011)年2月をピークに平成24(2012)年11月まで下降トレンドで推移し、その後上昇していることが確認できる（図表10、17）。

以上より、平成24(2012)年11月が第15循環の景気の谷の候補となる。

⁴ 現在、第15循環の景気の山は平成24(2012)年4月と暫定設定されている。これは暫定山設定時のデータに基づく平成24(2012)年5月からヒストリカルDIが50%を下回ったことなどによる。一方、現時点のデータから算出すると、ヒストリカルDIは平成24(2012)年4月から50%を下回っている。ただし、後述のとおり第15循環の景気の山については、季節調整替え等や景気動向指数の改定作業を踏まえ、景気の谷と合わせて確定することとしたい。

(2) 量的な変化 (Depth)

< 基本的な考え方 >

経済活動の拡大の程度が顕著でなければ景気拡張とみなすことはできない。このため、C Iを参照し、顕著に反転上昇したことを確認する。

【目安】 C I一致指数が過去の参照すべき拡張局面のうち上昇が小さかった例と同等以上に上昇。

< C I一致指数の動向 >

C I一致指数は、平成 24 (2012) 年 11 月の 101.6 から平成 26 (2014) 年 3 月には 114.5 となり、この間の上昇率は 12.7% となっている (図表 6 - 1)。

これは、過去 5 回 (第 10 ~ 第 14 循環の谷以降) の谷から 16 か月後までの上昇率の平均値 (13.2%) を下回っているが、第 12 循環の谷以降 (8.8%)、第 13 循環の谷以降 (7.9%)、第 11 循環の谷以降 (6.5%) の上昇率は上回っている。

したがって、これまでの景気循環と比較して十分な量的変化がみられたと判断できる。

(3) 景気後退・拡張の期間 (Duration)

< 基本的考え方 >

景気後退・拡張の期間が極めて短ければ、景気後退又は拡張とみなすことは適当ではない。

【目安】 景気の谷 (山) が、直前の景気の山 (谷) から 5 か月以上経過、かつ前の景気循環の谷 (山) から 15 か月以上経過。

< 景気後退の期間 >

仮に平成 24 (2012) 年 11 月を暫定の谷とすると、今回の後退期間は直近の暫定の山である平成 24 (2012) 年 4 月から 7 か月となり、第 2 循環 ~ 第 14 循環の平均 (16.8 か月) は下回るものの、前述の目安を上回っている (図表 7)。

(注) 第 2 循環から第 14 循環の平均後退期間：16.8 か月

最短：9 か月

第 8 循環 (昭和 52 (1977) 年 1 月 (山) ~ 同年 10 月 (谷))

最長：36 か月

第 9 循環 (昭和 55 (1980) 年 2 月 (山) ~ 昭和 58 (1983) 年 2 月 (谷))

< 景気拡張の期間 >

平成 24 (2012) 年 11 月以降のヒストリカル D I をみると、同年 12 月から平成 26 (2014) 年 3 月までの 16 か月間において 50% を上回っており、前述の目安を上回り、拡張局面とみなすに十分な期間が経過していると考えられる。

< 第 15 循環全体の期間 >

第 15 循環全体の期間については、

・ 拡張期間 37 か月

谷 (平成 21 (2009) 年 3 月) ~ 暫定山 (平成 24 (2012) 年 4 月)

・ 後退期間 7 か月

暫定山 (平成 24 (2012) 年 4 月) ~ 暫定谷の候補 (同年 11 月)

・ 全循環 44 か月

となり、第 2 循環から第 14 循環の平均⁵ (53.0 か月) は下回るものの、第 2 循環から第 15 循環において 8 番目の長さとなった。

(4) GDP や景況感の動向の確認

実質 GDP

1. にて既述。

(平成 24 (2012) 年 4 ~ 6 月期、7 ~ 9 月期と 2 四半期連続でマイナス成長の後、同年 10 ~ 12 月期以降、平成 26 (2014) 年 1 ~ 3 月期まで 6 四半期連続のプラス成長)

日銀短観

全国日銀短観の大企業・全産業の業況判断 D I (「良い」-「悪い」) をみると、平成 23 (2011) 年 9 月調査以降、ゼロないし小幅なプラスで推移していたところ、平成 24 (2012) 年 9 月調査、12 月調査において 2 四半期連続で低下し、12 月調査ではマイナスとなった。平成 25 (2013) 年 3 月調査からは上昇に転じ、6 月調査以降プラス推移となっている (図表 8)。

このうち製造業では、平成 23 (2011) 年 12 月調査からマイナス推移を続けていた中で、平成 24 (2012) 年 9 月調査、12 月調査で 2 四半期連続の低下となった後、回復に転じ、平成 25 (2013) 年 6 月調査では 7 四半期ぶりのプラスとなった。

非製造業では、平成 23 (2011) 年 9 月調査以降プラス推移となっており、平成 24 (2012) 年 12 月調査では前期比でプラス幅が縮小したものの、平成 25 (2013) 年 3 月調査以降はプラス幅の拡大が続いている。

⁵ 第 1 循環は、循環の起点となる谷が設定されていないことから過去平均には含めていない。

法人企業景気予測調査・国内景況判断BSI

内閣府・財務省法人企業景気予測調査の国内の景況判断BSI(「上昇」-「下降」)をみると、大企業(全産業)では、平成24(2012)年4~6月期のプラス0.7から2四半期連続で低下し、10~12月期にマイナス18.7となったが、平成25(2013)年1~3月期にはプラスに転じ、その後もプラス推移が続いている(直近、平成26(2014)年1~3月期はプラス29.2)(図表9)。

以上を踏まえると、平成24(2012)年11月が第15循環の景気の谷とみられる。

ただし、今回の谷は暫定的に設定されるものであり、景気基準日付の確定に伴って拡張期間及び後退期間も変わる可能性がある。

3. 第15循環の景気の山・谷の確定に向けて

今回設定する景気の谷は暫定的なものである。

すなわち、今後行われる各系列の季節調整替え等が、景気の山・谷の時期に影響を与える可能性がある。

また、景気動向指数においては、従来、ほぼ景気が1循環する毎に、採用系列の検討作業を行い、必要に応じて改定を行ってきたところである。

したがって、第15循環の景気の山・谷は、改定後の採用系列に基づく検討によって確定することとしたい。

4. 景気動向指数からみた第15循環の後退局面以降の特徴

(1) 景気後退局面の動き

平成24(2012)年4月を暫定山とする第15循環の景気後退局面においては、平成24(2012)年年央以降、欧州政府債務危機など世界経済の減速に伴う輸出の減少等を背景に、生産関連を始めとして下降傾向を示す指標が増え、景気は急速に弱い動きとなった。

CI一致指数は、平成24(2012)年4月の景気の暫定山に1か月先んじて同年3月にピークを迎えた後、同年4月から11月まで8か月間低下を続けた。景気後退局面におけるCI一致指数の下降率は5.8%となり、第10~14循環平均(16.3%)よりは小幅なもの、第10循環の3.9%を上回る変化率となった(図表6-2)。さらに、月当たりの下降率をみると、今回の後退局面は0.82%となっており、第10~14循環平均(0.96%)よりは小幅なもの、第14循環の2.46%、第13循環の0.83%に次ぐ変化率となった。

当該期間のC I一致指数の低下に対する個別系列の寄与率をみると(図表 11)、外需の大幅な減少やエコカー補助金終了といった政策効果の一巡などに伴って、「大口電力使用量」「中小企業出荷指数(製造業)」「生産指数(鉱工業)」といった生産関連指標や、「耐久消費財出荷指数」などが急速に悪化し、これらの寄与率が大きくなっている。

消費関連指標のうち、「商業販売額(小売業)(前年同月比)」も、エコカー補助金終了の影響などから低下し、寄与率は5.4%と他の指標に比べて小さいものの、過去(第 11~15 循環)の後退局面における平均(4.1%)を上回った。また、「商業販売額(卸売業)(前年同月比)」は平成 24(2012)年 9 月を底に上昇に転じたことなどから他の指標に比べて寄与率は小さかった。

他方、雇用関連の採用系列である「有効求人倍率(除学卒)」は、平成 24(2012)年 6~9 月にかけて横ばい状態となったものの、景気後退局面においてプラス寄与となった。

(2) 第 15 循環の景気の谷以降の動き

平成 24(2012)年 11 月を暫定谷とする景気拡張局面においては、同年秋以降に進んだ円安方向への動きや株価の上昇、エコカー補助金の終了に伴う反動減からの自動車販売の回復もあって、平成 25(2013)年に入って景気は持ち直しに転じた。

C I一致指数は、平成 24(2012)年 11 月を底に翌 12 月より上昇に転じ、暫定谷から平成 26(2014)年 3 月までの 16 か月間における上昇率は 12.7%と、第 10~14 循環の谷以降の平均(13.2%) (谷から 16 か月後までの上昇率の平均)は下回るものの、リーマンショックに伴う大きな落ち込みからの回復局面であった第 14 循環の谷以降(28.3%)、第 10 循環の谷以降(14.7%)に次ぐ大きさとなった(図表 6-1、12-1)。

個別系列の転換点をみると、谷をつけた 9 系列のうち、「鉱工業生産財出荷指数」「中小企業出荷指数(製造業)」「耐久消費財出荷指数」「投資財出荷指数(除輸送機械)」「所定外労働時間指数(調査産業計)」の計 5 系列はC I一致指数と同様、平成 24(2012)年 11 月を底に反転し、その他の 4 系列も前後 2~3 か月の間に転換点をつけている(図表 13)。過去の局面と比較すると、第 14 循環の谷同様、相対的に個別系列の谷の時期が集中している。

当該期間のC I一致指数上昇に対する個別系列の寄与率をみると、「営業利益(全産業)」(19.0%)と「有効求人倍率(除学卒)」(17.0%)が他の指標に比べて高い(図表 11)。「営業利益(全産業)」については、平成 24(2012)年秋以降の円安や生産の持ち直しを背景に企業収益が改善したことがあるとみられる。「有効求人倍率(除学卒)」は新規求人数の増加を受けて上昇した。

次いで、「所定外労働時間指数(調査産業計)」(9.7%)、「投資財出荷指数(除輸送機械)」(8.7%)や、「鉱工業生産財出荷指数」(8.6%)の寄与率が高くなっている。

なお、消費関連指標のうち、「耐久消費財出荷指数」の寄与率（6.0%）は過去（第11～15循環）の拡張局面における平均（5.5%）と同程度となり、「商業販売額（小売業）（前年同月比）」の寄与率（5.9%）は過去（第11～15循環）の拡張局面における平均（1.8%）を上回った。

（3）C I 先行指数の動き

C I 先行指数は、第15循環の暫定山に1か月先行し、平成24（2012）年3月をピークとして、同年4月から暫定谷にあたる11月にかけて下降した。その後、12月以降上昇傾向が続いていたところ、平成26（2014）年2月、3月は低下した（図表14）。

第15循環の暫定山前後の個別系列の転換点のタイミングをみると、「東証株価指数」「長短金利差」「日経商品指数」といったマーケット関連指標、中小企業のマインドを示す「中小企業売上げ見通し D.I.」や生産関連指標の「最終需要財在庫率指数」が相対的に早いタイミングで山をつける一方、「新規求人数（除学卒）」や「新設住宅着工床面積」などは景気の暫定山を過ぎても転換点が見つらず上昇傾向が続いていた（図表15）。

暫定山以降のC I 先行指数の低下に対する個別系列の寄与率をみると、中小企業のマインドを示す「中小企業売上げ見通し D.I.」やマーケット関連指標の「日経商品指数」の寄与率が高い。「最終需要財在庫率指数」「鉱工業生産財在庫率指数」も、生産・出荷の急速な悪化を背景に高い寄与率となった（図表16）。

また、暫定谷の前後の個別系列の転換点のタイミングをみると、「東証株価指数」「日経商品指数」といったマーケット関連指標が先行して谷をつけ上昇に転じ、「最終需要財在庫率指数」「中小企業売上げ見通し D.I.」は暫定谷にあたる平成24（2012）年11月に、その後「実質機械受注（船舶・電力を除く民需）」が谷をつけたが、全11系列中4系列については現時点で谷がついていない⁶（図表15）。

暫定谷以降の上昇局面においては、「東証株価指数」「日経商品指数」などのマーケット関連指標や、生産関連指標の「最終需要財在庫率指数」などで寄与率が高くなっている（図表16）。

（以上）

⁶ 「消費者態度指数」は平成23（2011）年4月、「投資環境指数（製造業）」は同年6月に谷がついているが、東日本大震災後の低下が影響していると考えられる。