

## 論点メモ

2010年6月7日  
経済社会総合研究所  
景気統計部

**第14循環の景気の谷の暫定設定****1. 一致C Iの動き**

一致C Iの動きをみると、2007年央以降、一進一退の動きをしていたが、2008年夏頃から下降基調になり、同年9月のリーマンショックを契機に急激に下降した。その後、2009年3月まで下降が続いたが、4月には11ヶ月振りに前月差がプラスに転じ、その後も一致指数は上昇を続けている（図表1）。

この間の景気動向をみると、2008年春頃から既に輸出は頭打ちの状況であったが、リーマンショック後の世界的な金融危機の影響から、さらに輸出及び生産が大きく減少、それが雇用や家計といった内需にも波及する形で、日本経済は急速な悪化を示した（図表2）。

しかし、2009年春頃には、アジア向けを中心とした輸出が回復し、電気機械及び輸送機械をはじめとする生産が上向くとともに、エコポイントなどの経済対策の影響もあって、個人消費にも持ち直しの動きが見られるようになった。

一方、設備投資については、生産が上昇に転じた後もしばらく減少が続き、2009年末頃からようやく下げ止まりの動きがみられるようになった。また、失業率は2009年春以降、急速に悪化した。秋以降、反転したものの、依然として厳しく、このところようやく持ち直しの動きがみられるようになった。

こうした動きの中で、ヒストリカルD Iに用いられる各系列に順次谷がつくことになった。

一致C Iの個別系列の動向をみると、生産関連及び小売関連が2009年2月に谷をつけ、次いで、生産に連動して企業収益関連などが同年3月に谷を付けた。その後、商業販売額（卸売業）が5月に、投資財出荷指数（除輸送機械）が7月、有効求人倍率（除学卒）が8月に谷を付けた（図表3）。

## 2. 今回の局面における景気の谷

景気拡張とは、①経済活動の拡大が経済の多くの部門に波及すること、②拡大の程度が顕著なものであること、③拡大はある程度の期間持続すること、が必要である。

### (1) 波及度 (Diffusion)

<基本的な考え方>

景気拡張であるためには、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D Iを使い、その数値が50を超える（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、ほとんどの経済部門に波及・浸透しているかを更に確認するものとする。

<ヒストリカルD Iの動向>

ヒストリカルD Iは2009年3月に36.4%となった後、翌月以降50%を上回っている（図表4）。

なお、その後のヒストリカルD Iをみると、2009年9月以降、足元まで100.0%となっている。

### (2) 量的な変化 (Depth)

<基本的な考え方>

量的に、顕著に反転していなければ景気拡張とみなすことはできない。量的な変化をみるため、コンポジット・インデックス（C I）を参照し、顕著に反転したことを確認するものとする。

<一致C Iの動向>

一致C Iの動きでみると、2009年3月の83.6から、2010年3月には101.5まで上昇し、この間の上昇率は21.4%となっている。過去の拡張局面における谷から12ヶ月後の上昇率と比較すると、過去5回（第9循環後～第13循環後）の平均（7.9%）を大きく上回っている（図表5）。

### (3) 景気拡張の期間 (Duration)

<基本的な考え方>

景気拡張の期間が極めて短ければ、景気拡張とみなすことは適当ではない（目安：景気の谷が、直前の景気の高から5ヶ月以上経過しており、かつ、前の景気の谷から15ヶ月以上経過していること）。

<景気拡張の期間>

2009年3月を景気の暫定の谷とすると、4月以降、ヒストリカルD Iは12ヶ月間、50%を上回っており、景気拡張とみなすには十分な期間が経過している。

また、2009年3月を景気の暫定の谷とすると、今回の後退期間は17ヶ月となり、過去と比べても平均的な長さといえる（第1循環～第13循環の平均は約16ヶ月）（図表6）。

なお、全循環でみると、拡張期間の69ヶ月と合わせて、第14循環は86ヶ月となり、バブル景気の第11循環の83ヶ月（拡張期間51ヶ月、後退期間32ヶ月）を超え、戦後最長となった（過去の平均は約50ヶ月）。

#### **(4) GDPや景況感の動向の確認**

＜基本的な考え方＞

実質GDP及び景況感などの参考指標と整合的かどうか、念のため確認する。

＜確認＞

##### **①実質GDP**

実質GDPの動向をみると、輸出及び民間企業設備投資の減少等により、2008年4～6月期以降、2009年1～3月期まで4四半期連続でマイナス成長が続いた。しかし、4～6月期は、輸出や消費支出が大きく上昇に寄与し、5四半期振りにプラス成長となって以降、4四半期連続でプラス成長が続いている（図表7）。

##### **②日銀短観**

全国日銀短観の全規模の業況判断DI（「良い」－「悪い」）をみると、2009年3月を底にマイナス幅は縮小している。2010年3月はマイナスではあるものの、4四半期連続で改善が続いている（図表8）。

また、製造業・非製造業でみると、製造業は、2009年3月には大きく落ち込んだが、6月以降、持ち直しの動きで推移している。非製造業は、2009年6月を底にマイナス幅は縮小しているが、回復は緩やかである。

ただし、2010年6月までの予測は中小企業の非製造業（特に建設業）を中心に、再びマイナス幅の拡大が見込まれているなど、留意すべき点はある。

以上を踏まえると、**2009(平成21)年3月が第14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及び後退期間も変わる可能性がある。

### **3. 景気動向指数からみた今回の特徴**

#### **(1) 景気後退期の動き**

##### **①リーマンショック前までは一致CIは緩やかに下降**

2007年10月以降の景気後退期は、2008年9月のリーマンショックを軸に大きく2つに分けることができる。一致CIの動きをみると、当初、一進一退を続けながら、緩やかに下降していた。山から11ヶ月後（今回でいえば2008年

9月)の下降率を現行指数で比較できる第9循環以降で見ると、今循環は▲6.3%と比較的小さい(第9～13循環の平均は▲7.7%、最大は第13循環の▲10.9%) (図表9)。

## ②リーマンショック後、一致C Iは急激に下降

リーマンショック以降、一致C Iは急降下を示し、2008年9月から2009年3月までの下降率は▲14.9%と大きいものとなった。過去の景気後退期(第9～13循環)における、山から11ヶ月後を起点に、その後6ヶ月の下降率の平均(▲2.5%)をみても、今回の下降のスピードとテンポの速さが見える。

## ③景気後退期全体の月あたりの下降のテンポも速い

山から谷までの一致C Iの下降率を過去と比較してみても、今循環は▲20.2%となり、第11循環(1991年2月(山)～1993年10月(谷))の▲22.3%に次いで2番目の大きさとなる。さらに、月あたりの下降率をみると今循環は▲1.2%となっており、過去と比べると一番速いテンポで下がっている(図表10)。

## (2) 反転後の動き

### ①一致C Iは過去と比べて大きい反転

2009年3月からの上昇率をみると、1年後の2010年3月時点で、21.4%となっている。過去の拡張期間(第9循環後～第13循環後)の1年後の平均は、7.9%であることからみても、反転の程度は過去と比べて大きい(図表11)。

### ②投資財出荷及び有効求人倍率の反転は緩やか

個別系列の動きをみると、生産指数(鉱工業)及び商業販売額(小売業)は、一致C Iとほぼ同じ時期に反転をし、その後の持ち直しのテンポも速かった。

一方、設備投資関連指標の投資財出荷指数(除輸送機械)は、2009年7月が底となっている。有効求人倍率(除学卒)も谷以降も低下し続け、2009年8月に過去最低水準の0.42倍に低下するなど、反転が遅く、また、いずれもその後は上昇傾向が続いているものの、その水準は未だに低い(図表12)。

## (3) 「刈り込み処理」の影響

なお、C I指数は、外れ値による振れの影響を抑え、景気変動の量感を安定的に捉えるため、各月の変動幅に一定の上限を設定し、それ以上の変動をその上限値に制限する処理、いわゆる「刈り込み処理」を行っている<sup>1</sup>。

この刈り込み処理は、谷の日付に影響はない。ヒストリカルD Iの作成には刈り込み処理は用いていない。また、仮に刈り込み処理を行って、ヒストリカルD Iを試算しても谷の日付は変わらない<sup>2</sup> (図表13)。

<sup>1</sup> 「刈り込み処理」は、頑健統計学の理論に基づくものであり、2004年に導入され、あらかじめ計算方法も公表している。

<sup>2</sup> C Iは各系列の前月からの変化量を平均するものであり、極端な外れ値の影響を受けやすいことから、刈り込み処理を行っている。一方、D Iは各系列の変化の方向を合成するものであるため、刈り込み処理は行っていない。

ただし、景気後退の程度の大きさや足元の水準をみる際には留意が必要である。刈り込み処理をせずに、一致C Iを試算すると、2008年後半の低下幅は、公表値よりも大きいものとなり、2007年10月～2009年3月の下降率は▲37.5%（公表値：▲20.2%）と、現行C Iで比較可能な第9循環以降で最大となる。

刈り込み処理を行わないと、2010年3月の水準は88.7となり、公表値(101.5)を下回り、リーマンショック時（2008年9月の公表値：98.2、刈り込み処理なし：98.0）の水準を上回っていない（図表14、15）。

また、一致C Iの個別系列について、公表値（刈り込み処理なし）と試算値（刈り込み処理あり）を比較してみると、リーマンショック後、急降下した生産関連の指標は両者の乖離が大きくなっている。一方、投資財出荷や商業販売額は乖離が小さい（図表16）。

「刈り込み処理」は、景気変動の量感を安定的に捉えるための合理的な手法であるといえる。また、景気変動している最中に、変動に合わせてその都度計算方法を変えることは、適切ではない。

他方、今回のリーマンショック以降のように、C I指数を構成している個別系列のほとんどが急降下を示したため、同時かつ継続的に多くの系列を刈り込むという事態は想定外であった。

#### (4) 先行C Iの動き

一致C Iよりも1年3ヶ月先行して、下降トレンドで推移していた先行C Iは、2008年9月を境に急降下を示した（図表17）。

その後、2009年2月を底に上昇に転じ、先行C Iは13ヶ月連続で上昇を続けている。

景気の山の際に一致C Iより大きく先行した背景としては、2007年中の輸出・生産関連の底堅い動きがさほど反映されなかったこと、金融関連指標を中心に全体的に下降傾向が続いたことが考えられる。

一方、今回、景気の谷から1ヶ月しか先行しなかったが、個別系列をみると、金融関連指標及びマインド関連指標は他の指標よりも早く上昇基調に転じたものの、在庫関連指標が1ヶ月しか先行しなかったこと、雇用及び投資関連指標が下げ止まりや反転までに時間を要したことが要因として挙げられる（図表18）。

過去と比較してみても、今循環は、特に在庫関連指標及び設備投資関連指標の反転のタイミングが遅かったことがわかる。

#### (5) 遅行C Iの動き

先行及び一致C I同様に、2008年9月以降、急降下をした遅行C Iは、一致C Iの反転から8ヶ月後の2009年11月を底によりやく上昇基調に転じるなど、反転の時期が過去と比べて遅い（図表19）。こうした動きを示した背景には、経済対策の効果から消費関連指標は比較的早く回復に転じたものの、設備投資及び雇用関連指標の回復の遅れがあると考えられる。

#### 4. 第14循環の景気の山谷の確定に向けて

今回の谷は暫定的なものである。来年の季節調整替えにより山谷の時期が動く可能性があるため、その影響も踏まえ、第14循環の山と谷を確定することとしたい。あわせて、景気動向指数については、従来、ほぼ景気が一循環を経過する毎に点検し、必要に応じて改訂を行ってきたところであり、今後、採用系列の点検作業等を行い、山谷の確定時に必要に応じて改訂することとしたい。

また、先述のようにC I 指数は外れ値による振れの影響を抑えるため、「刈り込み処理」を行っているが、今回、このような想定外の事態が起きたことも踏まえ、外れ値処理の手法についても、今後、採用系列の見直し等とあわせて検討したい。

(以 上)