

第 19 回景気動向指数研究会 議事要旨

日時：令和 2（2020）年 7 月 30 日（木）15:00～16:10

場所：中央合同庁舎第 8 号館 8 階特別中会議室

出席者：

（委員）

吉川 洋座長、刈屋武昭委員、嶋中雄二委員、福田慎一委員、美添泰人委員

（小峰隆夫委員、樫浩一委員は欠席）

（座長以外は五十音順）

（事務局）

井野靖久経済社会総合研究所長、籠宮信雄次長、出口恭子景気統計部長

議題：

1. 景気の山の暫定設定について
2. 景気動向指数の採用系列の変更について
3. 自由討議

議題 1. 景気の山の暫定設定について

○ 事務局より、資料 1 に基づいて説明。概略は以下のとおり。

- ・ 前回の研究会において、「2017 年 8 月以前に山はつかない」と合意されているため、主に 2017 年央以降について検証。
- ・ CI 一致指数は、2018 年頃をピークに下降トレンドとなり、基調判断は 2019 年 8 月以降、10 か月連続で「悪化」。ヒストリカル DI は、2018 年 11 月以降は 50%を下回り、2019 年 6 月にはゼロ%まで低下。ヒストリカル DI が 50%を下回った直前の月、2018 年 10 月が景気の山の候補となる。
- ・ 2018 年 10 月を景気の山の候補とした上で、経済活動の収縮が大部分の経済部門に波及・浸透しているかどうかについて、波及度、量的な変化、期間の長さを確認すると、景気の山が付くための要件は満たされている。
- ・ CI 一致指数以外の指標からみると、主要な経済指標の中には、景気の山の候補とされる 2018 年 10 月から 1 年程度、堅調な動きを示すものもあった。
- ・ 実質 GDP の前期比は 2018 年 10-12 月期から 2019 年 7-9 月期まで 4 四半期連続のプラスであり、年率 1%程度の潜在成長率を大きく上回る期もあった。
- ・ 日銀短観の大企業の業況判断 DI について、製造業は、2017 年 12 月調査でピークをつけてから 2018 年 12 月調査まで緩やかに低下し、2019 年に入ると低下のテンポを速めた一方、非製造業は、2019 年中は緩やかな低下にとどまり、製造業と非製造業で異なる動きがみられた。
- ・ 非製造業関連や雇用・所得関連の指標について、2019 年 7-9 月期またはそれ以降

の時期まで底堅い動きがみられた。第3次産業活動指数は2019年9月頃まで堅調に推移。雇用者数は2020年3月頃まで増加基調で推移。完全失業率は2019年12月以降上昇に転じたが、それまで低い水準で推移。総雇用者所得は2019年6月頃まで増加基調で推移。消費総合指数は2019年9月頃まで堅調に推移。民間企業設備投資は2018年10-12月期から2019年7-9月期までおおむねプラスで推移。

- CI 遅行指数は、過去の景気後退局面では、景気の山から遅行しつつも明確な下降トレンドがみられたが、今回は、2018年10月以降、2019年秋頃まで約1年近く明確な下降トレンドがみられていない。
- 景気の山の候補とされる2018年10月から2019年7-9月期頃までの間、景気後退局面に入ったことを示す指標と、景気拡張局面の継続を示す指標が混在。この時期は、総じて景気変動が緩やかであったため、2018年10月が山となった場合でも、その前後の経済状態が著しく変化したわけではないと見ることができる。
- 2019年10-12月期には、消費税率引上げの影響の他、豪雨災害といった天候要因等も加わり、実質GDPをはじめ多くの指標が悪化。ただし、堅調な雇用所得関係を背景として、消費等の内需については2019年10月の落ち込みから2020年2月に向けて持ち直しの動きが見られた指標もある。
- 2020年2月後半からは、新型コロナウイルスの感染拡大という新たな経済外的要因によって、経済への下押しが急速かつ大幅に強まり、内需関連の指標を含む幅広い指標が大幅に悪化。2018年10月が山となり、それ以降を今回の景気後退とみた場合でも、2018年10月から1年程度の緩やかな動きをしていた局面と、新型コロナウイルス感染拡大に伴い大幅に悪化した局面とでは、その内容も背景も大きく異なっていた。

○ 議題1における委員の主な発言は以下のとおり。

- 景気の山の暫定決定の基準はヒストリカルDIの動き、まずはそれが一丁目一番地。ただし、それだけで決めるわけではなく、幾つか基準があって、これについては全てクリアしている。つまり、18年10月の山判定はクリアするという一方で、さらに進んで周辺の様々な経済指標についても検討するという一方で、説明があった。
- ヒストリカルDIは昨年6月からゼロ%、もちろん20年に入ってからゼロだが、山の判定に関して、20年に入ってからコロナの話は別の話という感じがある。一丁目一番地のヒストリカルDIで言う限り、順当な経済の落ち込みというのをそれなりに表現している。18年10月から1年程度、19年10月までの間、多くの経済指標はあまり変わらなかったといった言い方は違うのではないかと。
- 今回の動きは今までのパターンと基本的には同様である。これまでの伝統を守るのは大変結構で、恣意性が一切ないヒストリカルDIを使って2018年10月を山と暫定設定することには賛成。ただ、今回の局面は、CI遅行指数の転換がいつもより少

し遅かった。遅行指数は、景気が転換したか否かを確認することが1つの役割であり、今回はそれが早期にはできなかったわけだが、結局は遅行指数も遅れて落ちてきている。どちらにしても、山の判定については納得のいく結果。

- 基本的には、2018年10月から1年程度、少なくとも一致系列を見て、あまり変わっていないと言うことはなかなか難しい。一致系列は明らかに多くの指標が低下しているという変化はみられている。他方、遅行指数に変化がみられなかったことは今回の局面の特徴的な点であり、それを強調するならば、データにも客観的に合っているのではないか。
 - 特に難しいのは労働関係の指標で、人口構成の変化とか、雇用慣行の変化とか、そういう問題もいろいろあって、非常に不規則な動きを、一致系列も、遅行系列もしていたという面はあって、そういう構造的な問題がやや景気判断を難しくしている面というのは、今回に関しては特にあったのかなという感じはする。
 - 基本的な姿勢として、従来からの景気の山谷の判定基準に沿って決めることは当然であり、それを明確に示している点は良い。今回の判定は難しいということは指摘のとおりだが、慎重に判断したという程度にとどめて、1年ずらしてもいいように誤解されない表現が望ましい。過去の景気循環と比べると、今回は指標ごとに山がつくタイミングがかなりずれており、判断が難しい時期であったことを示すのは良い。
 - 全体的な結論としては何の異論もない。ポイントは、個別指標が全体的に同じような動きをしていたかという問題に関しては、少しそうでもなかった部分があるというのは資料にも出ているとおり。それを踏まえた上で結論せざるを得ないわけだろうから、結論としては資料のとおりでいいが、こういうふうに分かれていくこと自体が今後のテーマでもあろうと思う。
- 議論の結果、ヒストリカルDIが示す2018年10月を、景気の暫定的な山に設定することが妥当であると合意された。

議題 2. 景気動向指数の採用系列の変更について

○ 事務局より、資料 2-1、2-2 に基づいて変更案を説明。概略は以下のとおり。

- ・ 一致指数の採用系列のうち、「C4 所定外労働時間指数」が、働き方改革の影響等により、近年、下方トレンドを持っており、景気に連動して動く指標との代替が必要であると、前回の研究会で合意。それを受け、「景気動向指数の改善に関する研究会」で審議を行い、代替候補として 3 案を選定。
- ・ 事務局として、労働時間に雇用者数を掛けた、いわゆるマン・アワー・ベースのうち、企業の雇用・労働時間調整の動きを総体的にとらえられる、「労働投入量（総実労働時間指数×非農林業雇用者数）」を「C4 所定外労働時間指数」の入れ替え候補としたい。本変更を反映した新しい採用系列による指数の公表は、事前の周知期間を経た上で、2021 年 1 月分速報から開始することとしたい。
- ・ 先行指数の採用系列の変更について、「L6 消費者態度指数」の現在の採用系列は、総世帯（原数値）を用いているが、事務局として、季節要因による変動を取り除くため、二人以上世帯（季節調整値）に変更することとしたい。本変更を反映した新しい採用系列による指数の公表についても、一致指数の採用系列の変更と同じく、事前の周知期間を経た上で、2021 年 1 月分速報から開始することとしたい。

○ 続いて、採用系列の変更案を検討した「景気動向指数の改善に関する研究会」の座長をつとめた福田委員から以下の発言があった。

- ・ 一致指数で採用している「所定外労働時間指数」は、転換点の少し前頃まで、労働市場が非常にひっ迫していたなかでも、低下しており、明らかに動きがおかしかった。働き方改革といった制度的な要因、景気とは無関係な要因にかなり影響されているということで、見直す必要があった。
- ・ 他方、労働統計に関する不正の問題があったなかで、「毎月勤労統計調査」のデータを使うことについて、どういう指標を信頼したらいいのか、やや心配であった。また、労働市場の構造変化が進行するなかで「所定外労働時間指数」以外の指標をどう判断するかという、やや難しい問題があった。
- ・ 変更案の検討では、非常に労働集約的な作業を進めたが、我々が経済学的に良いと思う指標が必ずしも景気指標として良い動きを示してくれるわけでもなく、それを丁寧にチェックして最終的に 3 案を提案した。
- ・ 3 案を大局的に検討した結果、事務局から「労働投入量指数（総実労働時間指数（調査産業計）×非農林業雇用者数）」が提案されたということと思う。同指標は経済学的には望ましい指標だが、不規則変動がちょっと多いということが検討当時も指摘された。不規則変動が多い理由として、季節調整手法の問題が議論になり、曜日調整や休日の調整をしていない季節調整であることが問題点として指摘されたが、CI

に落とし込めば大きな影響を与えないということで提案されたのだと思う。

- ・ 資料2-2の「消費者態度指数」の変更案はマイナーチェンジと理解している。基本的には系列としては変わらない。現在、「総世帯（原数値）」を使っているが、内閣府「消費動向調査」の正式系列である「二人以上世帯（季節調整値）」にする案は大きな変更ではなく、全体的な動きもほとんど変わらない。

○ 議題2における委員の主な発言は以下のとおり。

- ・ 「消費者態度指数」は正式系列の方に揃えたいとのことだが、単身世帯の方に問題があるということか。
→ 事務局から、単身世帯も重要な系列だが、実際の年齢構成よりも高齢者世帯の回答割合が多く、統計の精度の問題があると補足説明。
- ・ 事務局案は時宜を得た変更と理解。「所定外労働時間指数」については、今語るにはやはり少し状況が変わっているのではないかと誰しも思う。また、労働投入量にするのか、実質総定期給与所得にするかという問題はあるが、「所定外労働時間指数」の延長線上で考えて、事務局案である、カバレッジが広くて雇用者数も入る「労働投入量指数（総実労働時間指数（調査産業計）×非農林業雇用者数）」とするのは正しい選択だと思う。
- ・ 「消費者態度指数」の変更は、カバレッジは少し狭くなるが、公表されている季節調整値にすることは、ユーザー側には使いやすく、非常によい決断と考えられる。

○ 議論の結果、景気動向指数の一致指数及び先行指数の採用系列の変更について、事務局案のとおり合意された。

議題3. 自由討議

○ 景気動向指数の見直しについて、刈屋委員から資料3により以下の問題提起が示された。

- ・ 現在の景気動向指数のいろいろな問題点が見えてきた時ではないかと感じている。
- ・ 今回の景気パターンは、これまでと少し違っていた、あるいは大きく異なっている点もあった。その背後には、景気判定に関わる統計的な手法であるブライ・ボッシュン法の問題がある。これはこれまでの景気概念を踏まえたものであるが、この方法でいくと、今後も判定に関して一定の影響を与えていこうと思われる。同法を含め、景気の山谷の判定方法等をもう一度考えた方がよいだろう。
- ・ 景気の色強さが見えにくい状況になっており、景気動向指数という客観的なデータ

で景気のすべてを表現していくことが難しい経済構造の変化・進化にぶつかっている。第3次産業の問題など、景気動向指数のアプローチでは攻めきれない問題も一部ある。

- これまでの景気概念、すなわち波及度の重要性は相変わらずあるわけだが、経済構造の変化のなかで、今のものが重要な指標であると言いきれない部分が出てきている。そういうものをどういう形で指数に取り込んでいくか、今後、景気動向指数を継続的に利用していく上で考えていくことが必要。
- 今のアプローチは、客観的にデータが与えられて、一定の考え方で景気動向指数という全体を表す指数にし、そこから景気を判定する。判定する時は、今日もあったように、個別指標の動きをみながらブライ・ボッシュン判定法を踏まえて総合的に判断するということになるだろうが、そのアプローチは、前回の景気循環までは有効だったのかもしれないが、今後ますます違う動きが出てくると予想される。
- そういうことを踏まえて、今がまさに、景気概念と統計的な指数化法と景気判定法を本格的に再検討するときであろう。その再検討を一度ここでやっておくことが重要。景気局面の分割変更の問題などは、指数構築的に難しい問題が多く出てくるだろうが、経済社会総合研究所で受け取って、研究していただきたい。

○ 刈屋委員からの問題提起を受けた各委員の主な発言は以下のとおり。

- 刈屋先生のおっしゃるとおりと思う。非常に難しい問題で、さまざまな面で日本経済が大きく変わった点を考慮することは重要である。一つはサービス化がある。GDPに占めるウエートが極めて大きくなっている。もう一つはグローバル化がある。コロナでどうなるか分からないが、少なくともコロナの前まではかなり進んできていて、国内だけで捉えられないようないろいろな問題が起こってきていた。また、ソフト化、特に情報みたいなものがかなり大きなウエートを占めてきていて、GDPである程度取り入れるようになってきているが、景気動向指数ではまだ取り入れられていない。さらに、労働市場もかなり昔の仕組みとは変わってきており、そういう様々な問題があって、景気動向指数が難しい問題に直面しているとは思っている。
- ただ、そのうち、例えばグローバル化に関しては、一応輸出を新たに加えるということで部分的には対応した。労働市場に関しても、まだまだ難しい問題があるが、先ほど合意した、所定外労働時間指数を除いて新たな指標を入れるという形で変更することとなる。
- 全く対応できていないのはサービス化と、ソフト化、情報、知的財産権のようなものの影響で、GDPには入っているけれども、景気動向指数には入っていないというような問題をどう入れ込んでいくかというのは、なかなか難しい課題として残されている。
- サービス化に関しては、昔からさんざん議論はしてきたが、景気動向指数では景気の山谷が見えないと意味がないということで、若干オーバーに山谷ができるような

指標を中心に集めてきた結果、十分に取り込めてこなかったことは事実である。サービス産業は、GDP に占めるウエートは非常に大きい、非常にスムーズな動きしかしなないため、景気の山谷を判断する上では適切な指標が見つけないという限界があって、なかなか実現できなかった。

- ただ、刈屋先生の御指摘はまさにそのとおりであり、できるだけいいデータがないかということを経験所で引き続き検討いただくことは大事である。
- 刈屋先生の御指摘は、我々としてもこれから考えていかなければならない点。特にサービス化について、製造業を中心としていると言われていた現在の景気動向指数をよりサービス業の分野にまで広げていくというのは、いいことではないか。
- 景気の波及の考え方というのも、製造業に連動する特定サービス業みたいな、例えばレンタルとか広告、リースのようなものや、情報サービス業、こういったところは割と循環が出てくると思うので、そうしたものを手がかりにしながら、循環が明瞭でないものも含めて、今までのやり方を伝統にのっとって少しずつ拡充していくという方向であれば、よいのではないか。
- ただし、ブライ・ボッシュン法やヒストリカルDI の手法は、山が低くても転換点の特定はできる。景気の判定方法としてどうなのかということでは必ずしもないのではないか。
- ブライ・ボッシュン法がだめという訳では決してなくて、これ自体が、変化の捉え方に関して一定の統計的条件を課しているわけだが、新しい経済変化の中で対応できるかということ、前回のことを経験したときに、下がっているということを判定できる能力が弱かったのかなと思われる。もちろん、少ししか下がっていないというのは、下がっていないのだという言い方で来た部分もある。ただ、景気の局面が今後いろいろ出ていくということを前提にしたときに、2局面景気判定法でブライ・ボッシュン法というこれまでの判定法の有効性が問われていよう。そのようなアプローチの是非も含めて検討してもらおうということ。
- 本当に重要なのは、先ほどいろいろ経済学的な意見があったが、そういう問題をどういう形で指標に取り入れて景気の動きをこれまでの方向で行けるのかどうかは、まだ分かっていないことだと思う。
- 景気とは何かという議論については、これまで景気動向指数の指標を入れ替える際、従来の循環と動きが似ている指標を探してやってきた。結果的に、昭和30年代に景気動向指数を創設した際に最初に選定した系列が「景気」の定義をしたことになっている。20年前、当時の経済企画庁経済研究所で景気指標のサーベイ研究が行われ、DI やCI の他の指標として、頑健化したCI、Stock-Watson、Regime Switching Model など、世の中で使われている手法が検討された。その後、従来のCI を頑健化する方向で、実際に見直しが行われた。

- 現在の CI に対する批判の中心は GDP と整合的でないということだ。以前も提案したが、明確な景気の指標として、GDP を目的変数として月次で速報性のある指標を作成することを試みて欲しい。実現するのは非常に難しいが、アイデアはないわけではないので、できそうだとは思っている。
- これまで、景気をトレンド周りの動きをみるのか、トレンドを含めた動きでみるのかのような、景気動向指数の基本的な性格に関わる議論は避けてきた。重い課題であるが、今回の刈屋委員の案にはぜひ乗りたい。外部委託ではなく、経済社会総合研究所の中でプロジェクトチームをつくって本気で取り組んでほしい。
- ブライ・ボッシュン法も候補に含めてもいいが、景気は何かということは、これでは解決できない。ブライ・ボッシュン法が決めている定義は何かという質問には回答が必要だ。ブライ・ボッシュン手法を残すならば、対外的にその意味を説明できるように研究所の内部で検討することが必要。
- まずは景気とは何ぞやと。水準なのか、変化なのかというのは昔からの問題で、以前、座長を務められた篠原先生もそのことを随分考えられていたと思う。あと、具体的にはバブルの頃、あるいはその後、指標がある時期、当時の言葉で言うマネーサプライ、今で言うマネーストックが、あるいは株価が入っていた時期もあって、それがどれくらい適当なのかというような議論も随分やった。
- 委員の先生方のコンセンサスというのは、まずは現在の方法からこれを改善すべく、また、場合によってはいわゆる抜本的に、刈屋先生が言われるように検討してみるということもありではないかと。その際に、具体的に内閣府の内部で、外部の方も含めてということかもしれないが、きっちり考えていったらどうかということ。私も、それはそれで、内閣府にとっても研究所にとってもいいのではないかと思う。
- ただ、一つだけ、今のブライ・ボッシュン法、あるいは今の景気動向指数を根本的に見直すということで仮に我々が一致したとしても、では、古いやり方で、継続性を求めるという点だけで、山を 18 年 10 月と決めたのかということ、そうではないと思っている。それとは別に、経済社会の変化を反映して、より立ち入った方法論に関する検討等も、この研究会としてやっていくのが適当ではないかということ。
- ブライ・ボッシュン法はそれなりの役割があるから今まで使ってきた。しかし、世の中にはそのほかにいろいろな手法があって、以前検討した時以降の 20 年間でまたいろいろなことがあるだろう。だから、さらに優れた方法、よりふさわしい方法があるか検討することを提案したい。
- ミッチェル＝バーンズとシュンペーターの局面分割法があって、景気を縦に分割する、拡張と収縮に分けるといふ、後の DI になっていった考え方である変化の方向論と、水準論で横に分割して好況と不況に分ける方法がある。この両者はやはり違うわけで、ブライ・ボッシュン法ができる前からあった哲学的な対立。統計的な部分

だけではなくて、景気哲学みたいなものからできているので、軽々に変えることは、私は難しいのかなと思う。

- 日銀短観の業況判断 DI は良い悪いを問うシュンペーター方式で、GDP も結局、潜在 GDP を軸にデフレギャップとかインフレギャップという限りはシュンペーター方式だが、日銀短観と GDP、それから景気動向指数というのは相互に独立して成り立っているの、そこをしっかりと認識しつつやっていきたい。
- 従来のブライ・ボッシュン法を尊重しながらも、新しい手法も含めて、今日、刈屋先生も問題提起して下さったように、研究所の中で我々委員も含めて本気で、先送りするというのではなくて、きちんと議論していこうではないかと。これについては、多分思いは一つかと思う。そういう意味で、事務局が受けとって、例えば年内にインフォーマルな勉強会を1回立ち上げてみるとか、場合によってはやってもいいのではないかと。
- 一方で、今回は、18年10月については淡々と決める。淡々と決めていくということは、従来の方法を我々はそれなりに尊重して、そこに意味があるということを確認しているからやっているわけだ。
- この研究会では、景気、具体的には山谷等を対象にしているが、景気の問題というのはある意味で経済を見るときの本根の問題でもあるし、それをどう捕まえるかということについて、基本に立ち戻って今後も検討していこうということで合意したと理解。これは先延ばしするのではなく、本気で議論しようということで合意したのであり、事務局にはそれを受け止めてもらいたい。

以上