景気の谷の暫定設定について

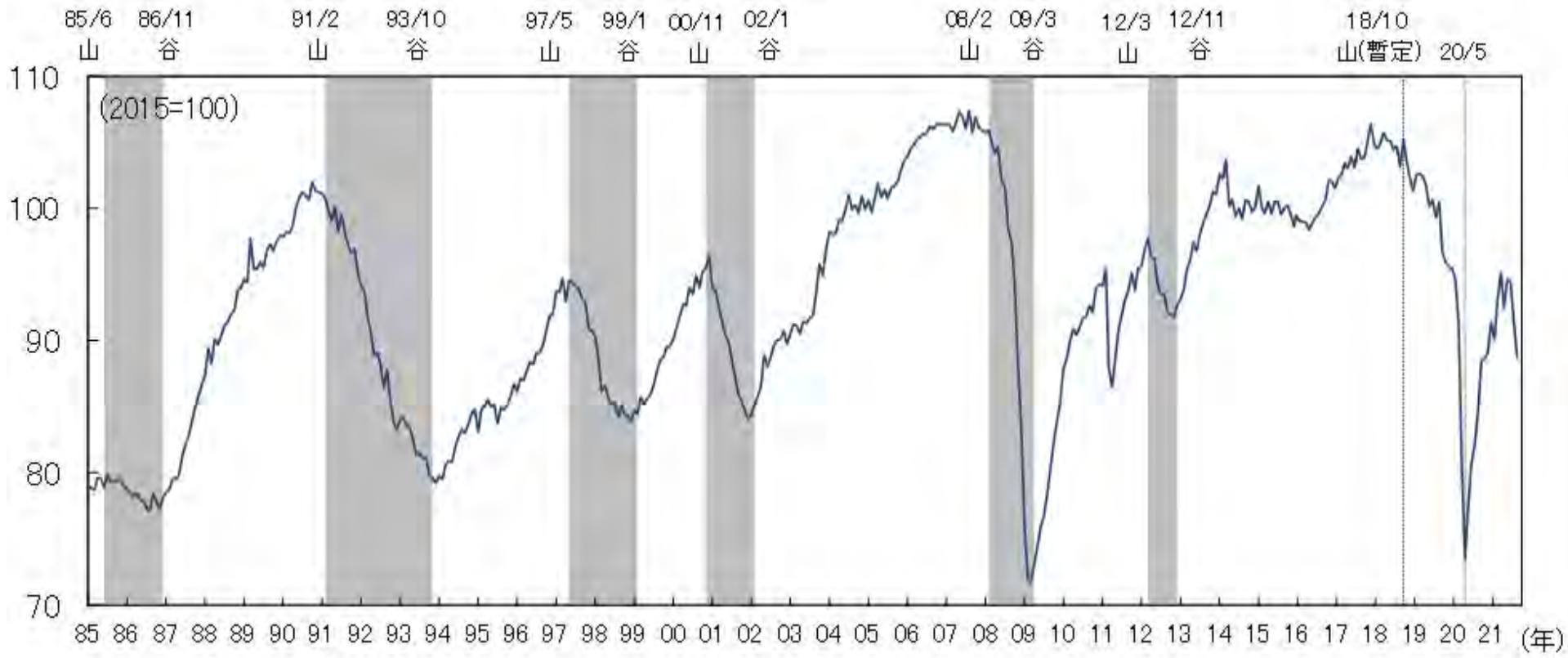
令和３年11月30日

内閣府経済社会総合研究所

CI一致指数の動き

○ CI一致指数は、2020年５月を底として上昇トレンド。
○ CI一致指数による基調判断は、2020年８月に「下げ止まり」、2021年１月に「上方への局面変化」への上方修正を経て、同年３月から８月まで、景気拡張の可能性が高いことを意味する「改善」。９月は、「足踏み」に下方修正。

図表1　ＣＩ一致指数



（備考）内閣府「景気動向指数」により作成。シャドー箇所は景気後退局面。

○ ヒストリカルDIは、2020年６月以降、50%を上回る。（過半の指標が上昇に転じる）

⇒50%を上回る直前の月である、<u>2020年５月が景気の谷の候補</u>

（ヒストリカルDI：CI一致指数を構成する10の個別指標ごとに、そのトレンドをとらえ、上昇（＋）、下降（－）の期間を特定し、上昇（＋）の比率を算出）

図表２－１　ヒストリカルDI（一致指数）　2018年以降

	平成30年(2018年)												平成31年／令和元年(2019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	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
景気基準日付										暫定山														
C1　生産指数(鉱工業)	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
C2　鉱工業用生産財出荷指数	＋	＋	＋	＋	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
C3　耐久消費財出荷指数	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	－	－	－	－	－	－	－
C4　労働投入量指数(調査産業計)	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
C5　投資財出荷指数(除輸送機械)	＋	＋	＋	＋	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
C6　商業販売額(小売業)(前年同月比)	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
C7　商業販売額(卸売業)(前年同月比)	＋	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
C8　営業利益(全産業)	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	－	－	－	－	－	－	－	－	－
C9　有効求人倍率(除学卒)	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
C10 輸出数量指数	＋	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
拡張系列	9	7	7	7	5	6	6	6	6	6	4	3	3	2	2	1	1	0	0	0	0	0	0	0
採用系列数	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
ヒストリカルDI(一致指数)	90.0%	70.0%	70.0%	70.0%	50.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	60.0%	40.0%	30.0%	30.0%	20.0%	20.0%	10.0%	10.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

	令和2年(2020年)												令和3年(2021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	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
景気基準日付																					
C1　生産指数(鉱工業)	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
C2　鉱工業用生産財出荷指数	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
C3　耐久消費財出荷指数	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
C4　労働投入量指数(調査産業計)	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
C5　投資財出荷指数(除輸送機械)	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
C6　商業販売額(小売業)(前年同月比)	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
C7　商業販売額(卸売業)(前年同月比)	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
C8　営業利益(全産業)	－	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋			
C9　有効求人倍率(除学卒)	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
C10 輸出数量指数	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
拡張系列	0	0	0	0	1	8	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	8	8	8
採用系列数	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	9	9	9
ヒストリカルDI(一致指数)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	80.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	88.9%	88.9%	88.9%

（注）「C8営業利益（全産業）」の2021年７月以降は未公表。
直近数か月における個別指標の「＋」「－」については、今後のデータの蓄積に伴い変更される可能性がある。

景気の谷の判定方法

○ 従来、景気の谷の判定に際しては、ヒストリカルDIが50%を上回る（過半の系列が上昇トレンドとなる）直前の月を谷の候補とした上で、以下の①～③の判断基準をすべて満たしているかを確認している。

①波及度

経済活動の拡大の波及度（大半の経済部門に波及しているか）を、ヒストリカルDI（一致指数）の水準で確認

目安　ヒストリカルDIが100%近傍まで上昇したか

（谷をつけていない系列数が０ないし１）

②量的な変化

経済活動の拡大の程度を、CI一致指数の上昇率で確認

目安　CI一致指数の上昇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か

③拡張・後退期間の長さ

目安　１局面（山から谷、谷から山）が５か月以上、
１循環（谷から谷、山から山）が15か月以上経過したか

併せて、参考指標（実質ＧＤＰ、日銀短観の景況感）の動きと大きなかい離がないかを確認。

今回の局面について　①波及度

○ ヒストリカルDI（一致指数）の動きをみると、

2020年６月に50%を上回った後、2020年７月には90%まで上昇。

⇒「波及度」の基準を満たす。
（「谷をつけていない系列数が０ないし１」との目安を満たす）

図表２－２　ヒストリカルDI（一致指数）

2020年６月以降、50%を上回る

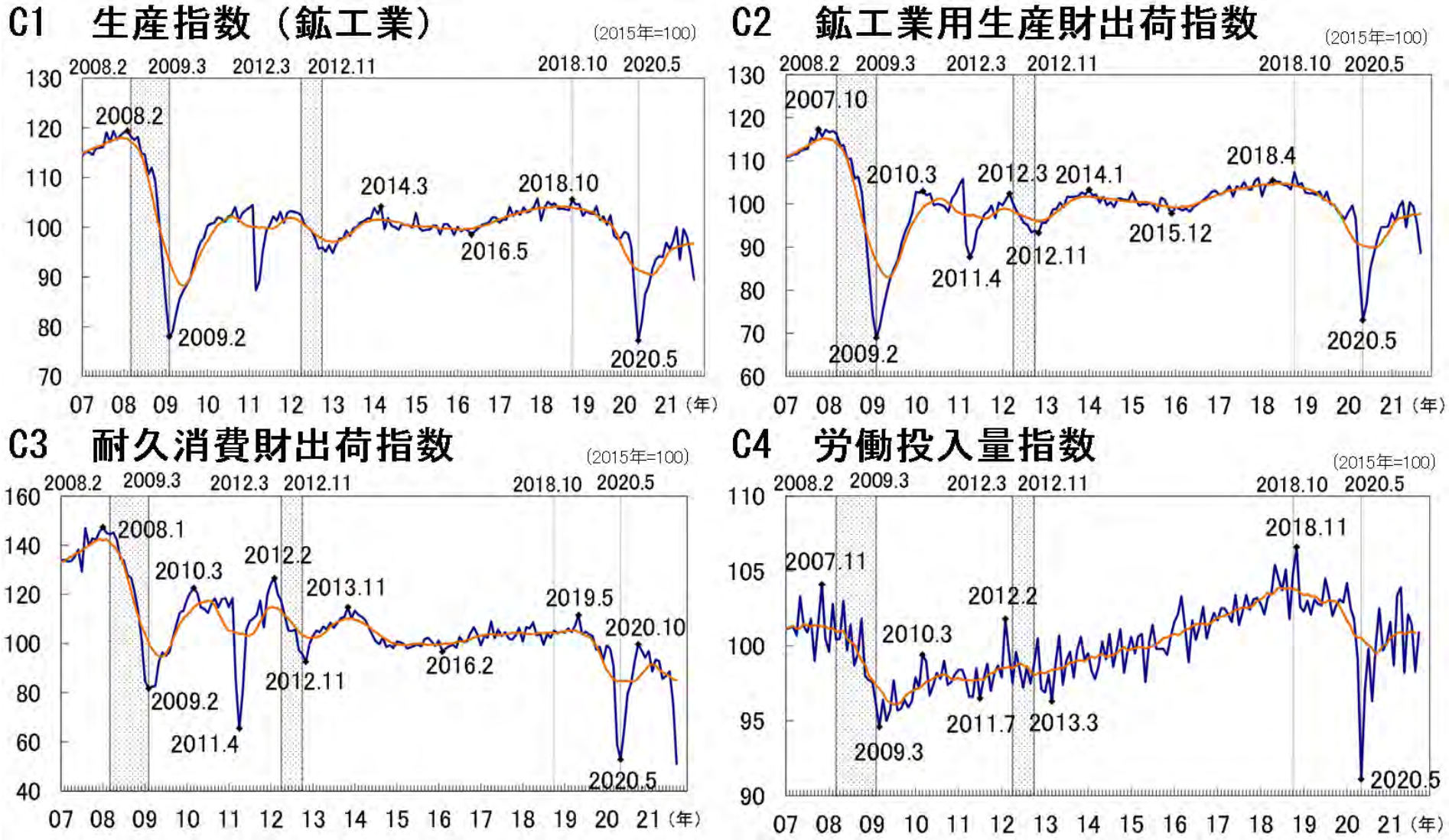
2020年７月には、90%に上昇

	令和2年(2020年)												令和3年(2021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	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
景気基準日付																					
C1　生産指数(鉱工業)	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
C2　鉱工業用生産財出荷指数	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
C3　耐久消費財出荷指数	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
C4　労働投入量指数(調査産業計)	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
C5　投資財出荷指数(除輸送機械)	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
C6　商業販売額(小売業)(前年同月比)	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
C7　商業販売額(卸売業)(前年同月比)	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
C8　営業利益(全産業)	－	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋			
C9　有効求人倍率(除学卒)	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
C10 輸出数量指数	－	－	－	－	－	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋	＋
拡張系列	0	0	0	0	1	8	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	8	8	8
採用系列数	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	9	9	9
ヒストリカルDI(一致指数)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	80.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%	88.9%	88.9%	88.9%

（注）「C8営業利益（全産業）」の2021年７月以降は未公表。
直近数か月における個別指標の「＋」「－」については、今後のデータの蓄積に伴い変更される可能性がある。

今回の局面について　①波及度

図表３－１　一致指数　各指標の状況①



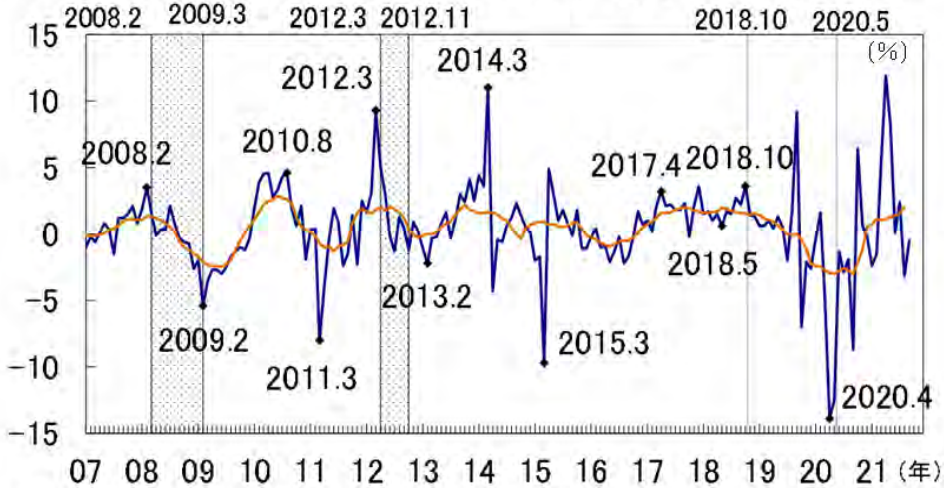
（備考）内閣府「景気動向指数」により作成。シャドー箇所は景気後退局面。機械的に判定した転換点を図示。
赤線は12か月移動平均値。

今回の局面について　①波及度

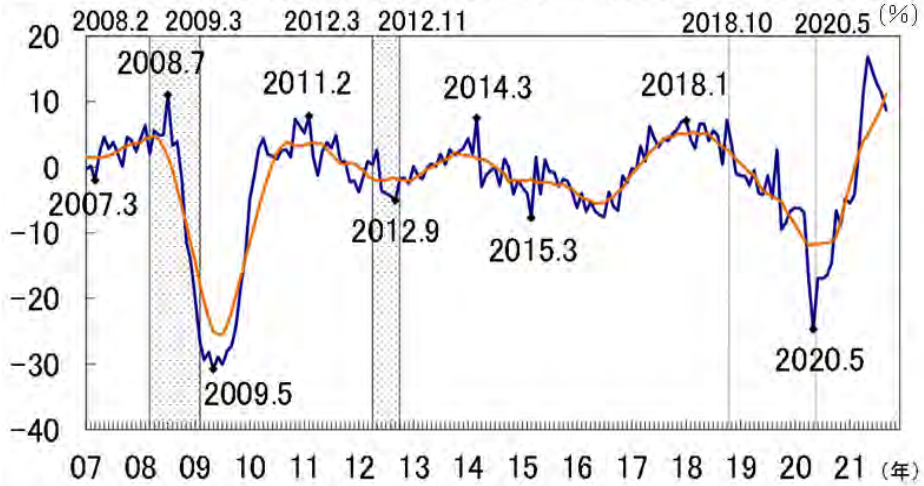
図表３－２　一致指数　各指標の状況②

C5　投資財出荷指数（除輸送機械）

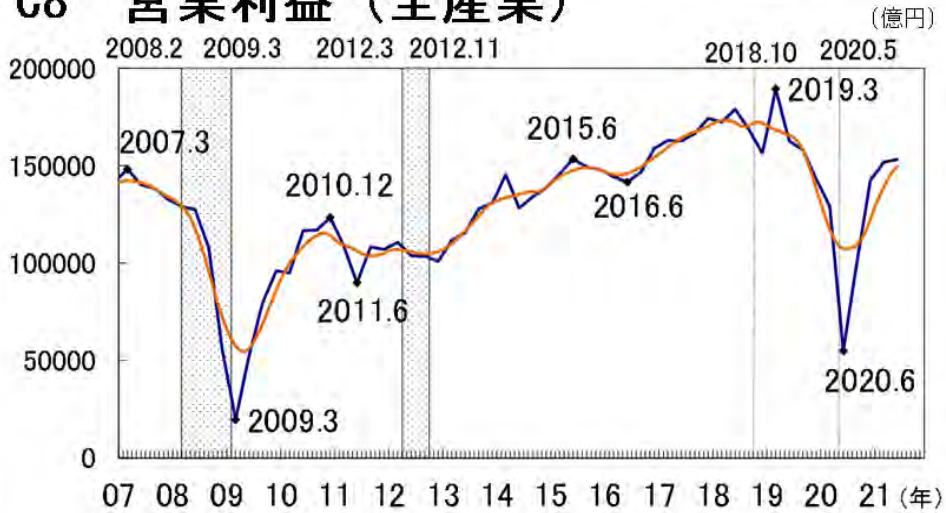
C6　商業販売額(小売業)(前年同月比)



C7　商業販売額(卸売業)(前年同月比)



C8　営業利益（全産業）



（備考）内閣府「景気動向指数」により作成。シャドー箇所は景気後退局面。機械的に判定した転換点を図示。
赤線は12か月移動平均値。

今回の局面について　①波及度

図表３－３　一致指数　各指標の状況③

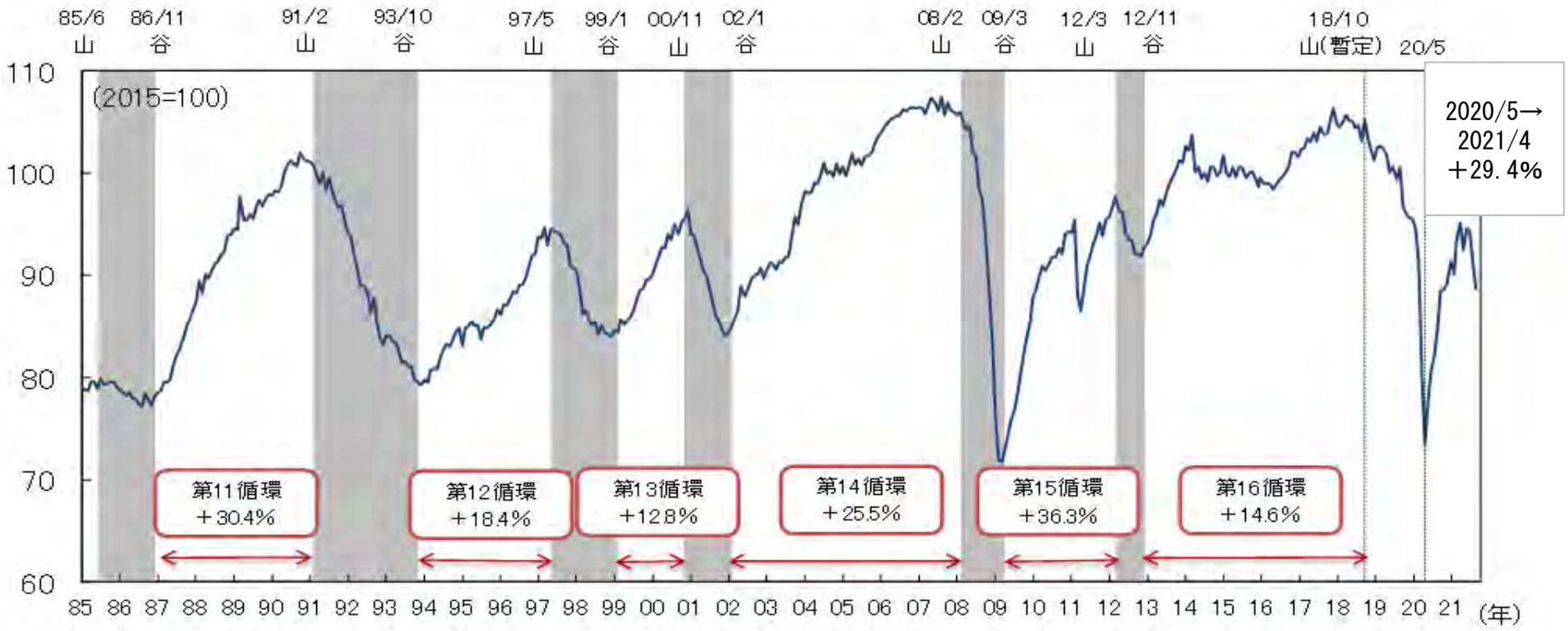
（備考）内閣府「景気動向指数」により作成。シャドー箇所は景気後退局面。機械的に判定した転換点を図示。
赤線は12か月移動平均値。

今回の局面について　②量的な変化

○ CI一致指数の動きをみると、
2020年５月から2021年４月（直近の極大値）までの上昇率は29.4%。
過去の参照すべき拡張局面のうち上昇が小さかった例を上回る。

⇒「量的な変化」の基準を満たす。

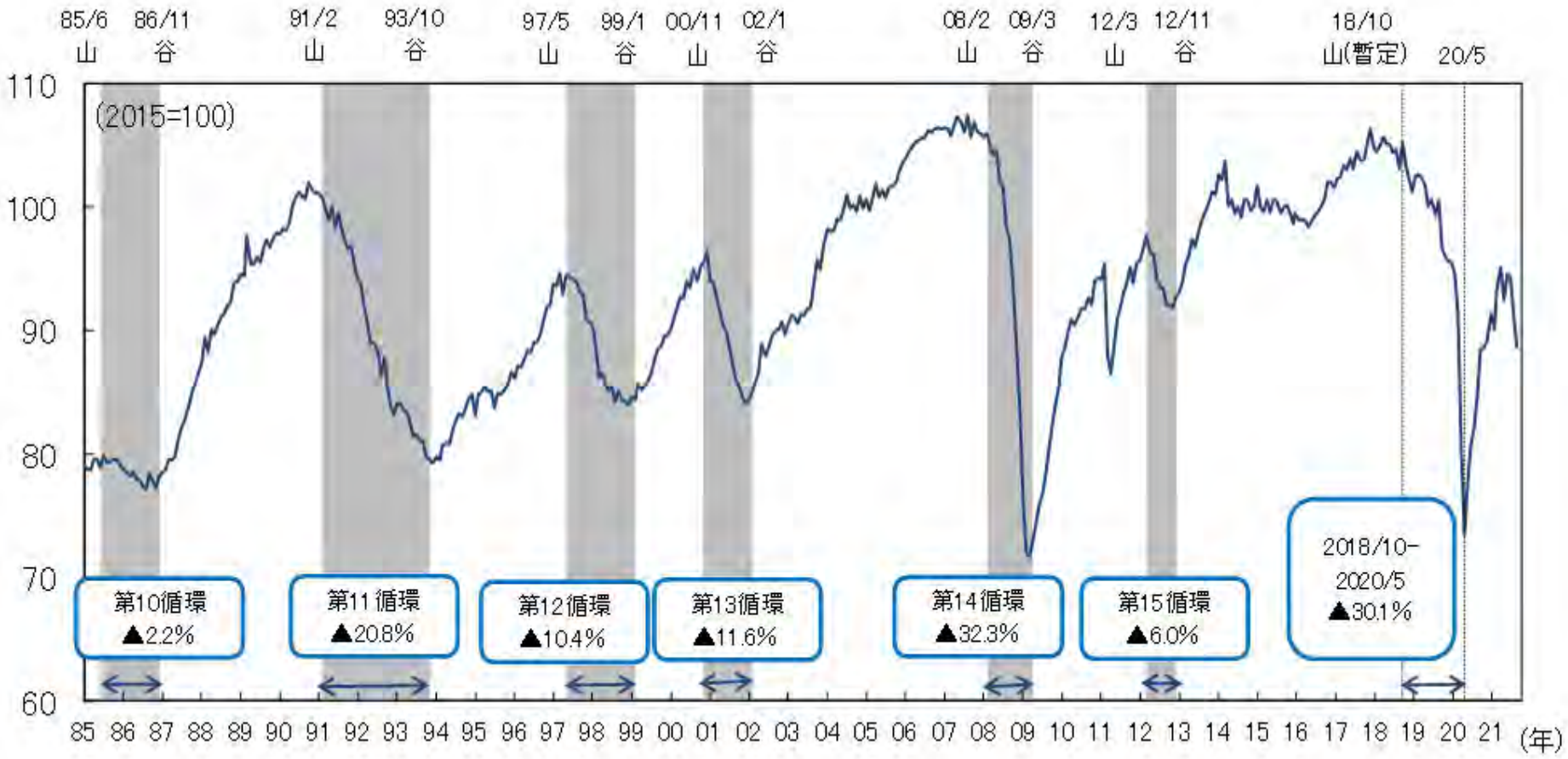
図表４－１　ＣＩ一致指数　各拡張局面の上昇率



（備考）内閣府「景気動向指数」により作成。シャドー箇所は景気後退局面。

今回の局面について　②量的な変化

図表４－２　ＣＩ一致指数　各後退局面の下降率



（備考）内閣府「景気動向指数」により作成。シャドー箇所は景気後退局面。

今回の局面について　③期間の長さ

○ 2020年５月を暫定谷とした場合、
- 2018年10月の暫定山以降の後退期間は、19か月
- 2020年５月以降、上昇トレンドが５か月以上みられる
- 前回の谷(2012年11月)以降の１循環の期間は、90か月
  ⇒「期間の長さ」の基準(１局面５か月以上、１循環15か月以上)を満たす。

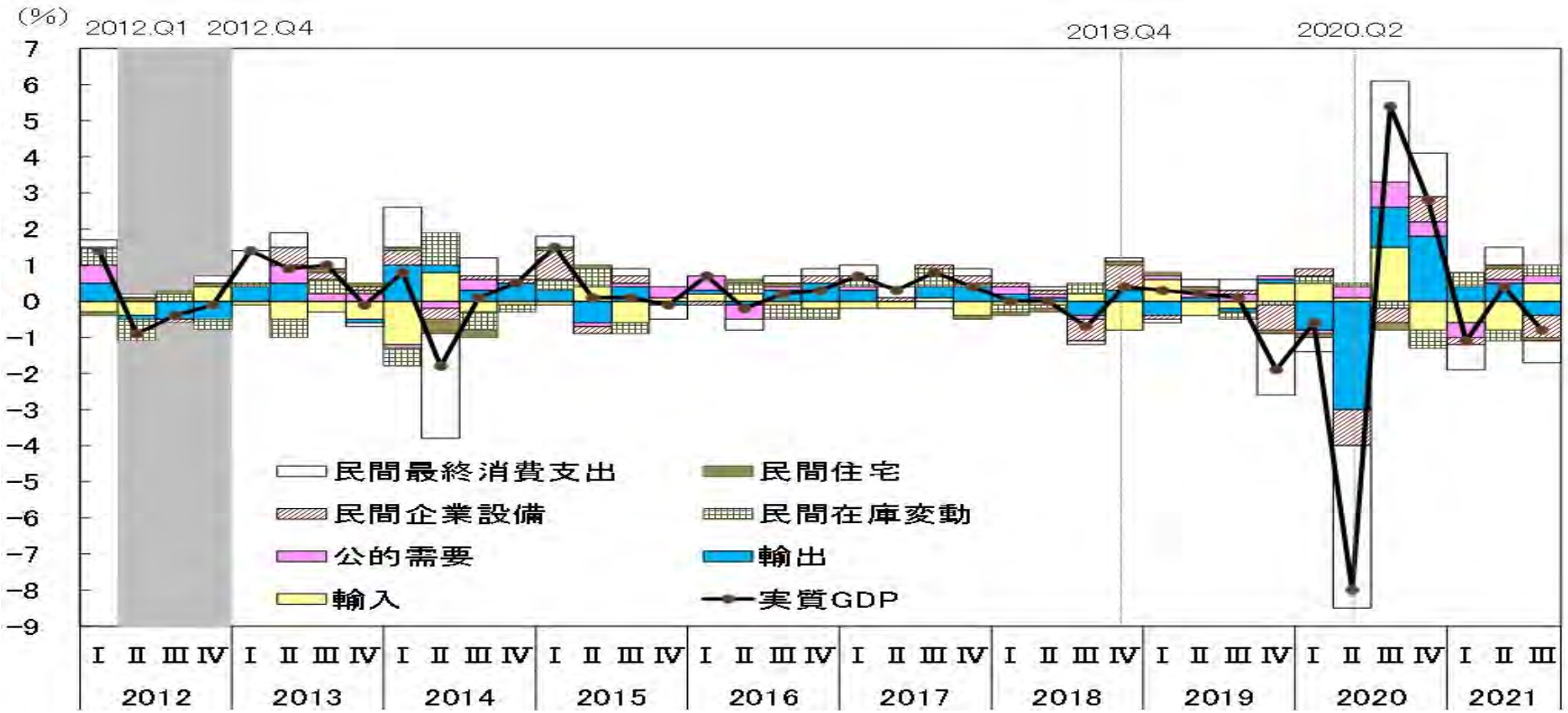
図表５　景気基準日付

	谷	山	谷	期間		
				拡張	後退	全循環
第 1 循 環		1951年 6月	1951年10月		4か月	
第 2 循 環	1951年10月	1954年 1月	1954年11月	27か月	10か月	37か月
第 3 循 環	1954年11月	1957年 6月	1958年 6月	31か月	12か月	43か月
第 4 循 環	1958年 6月	1961年12月	1962年10月	42か月	10か月	52か月
第 5 循 環	1962年10月	1964年10月	1965年10月	24か月	12か月	36か月
第 6 循 環	1965年10月	1970年 7月	1971年12月	57か月	17か月	74か月
第 7 循 環	1971年12月	1973年11月	1975年 3月	23か月	16か月	39か月
第 8 循 環	1975年 3月	1977年 1月	1977年10月	22か月	9か月	31か月
第 9 循 環	1977年10月	1980年 2月	1983年 2月	28か月	36か月	64か月
第 10 循 環	1983年 2月	1985年 6月	1986年11月	28か月	17か月	45か月
第 11 循 環	1986年11月	1991年 2月	1993年10月	51か月	32か月	83か月
第 12 循 環	1993年10月	1997年 5月	1999年 1月	43か月	20か月	63か月
第 13 循 環	1999年 1月	2000年11月	2002年 1月	22か月	14か月	36か月
第 14 循 環	2002年 1月	2008年 2月	2009年 3月	73か月	13か月	86か月
第 15 循 環	2009年 3月	2012年 3月	2012年11月	36か月	8か月	44か月
第 16 循 環	2012年11月	(暫定) 2018年10月	(暫定) 2020年 5月	71か月	19か月	90か月
第２～第15循環の平均				36.2か月	16.1か月	52.4か月

CI一致指数以外の指標の動き　①GDP

○ 実質GDPは、2019年10-12月期から2020年４-６月期にかけてマイナス成長。
○ その後、2020年７-９月期、10-12月期は２四半期連続のプラス成長。
○ 2021年１-３月期マイナス成長、４－６月期プラス成長の後、７－９月期はマイナス成長へ。

図表６　実質GDP（前期比）

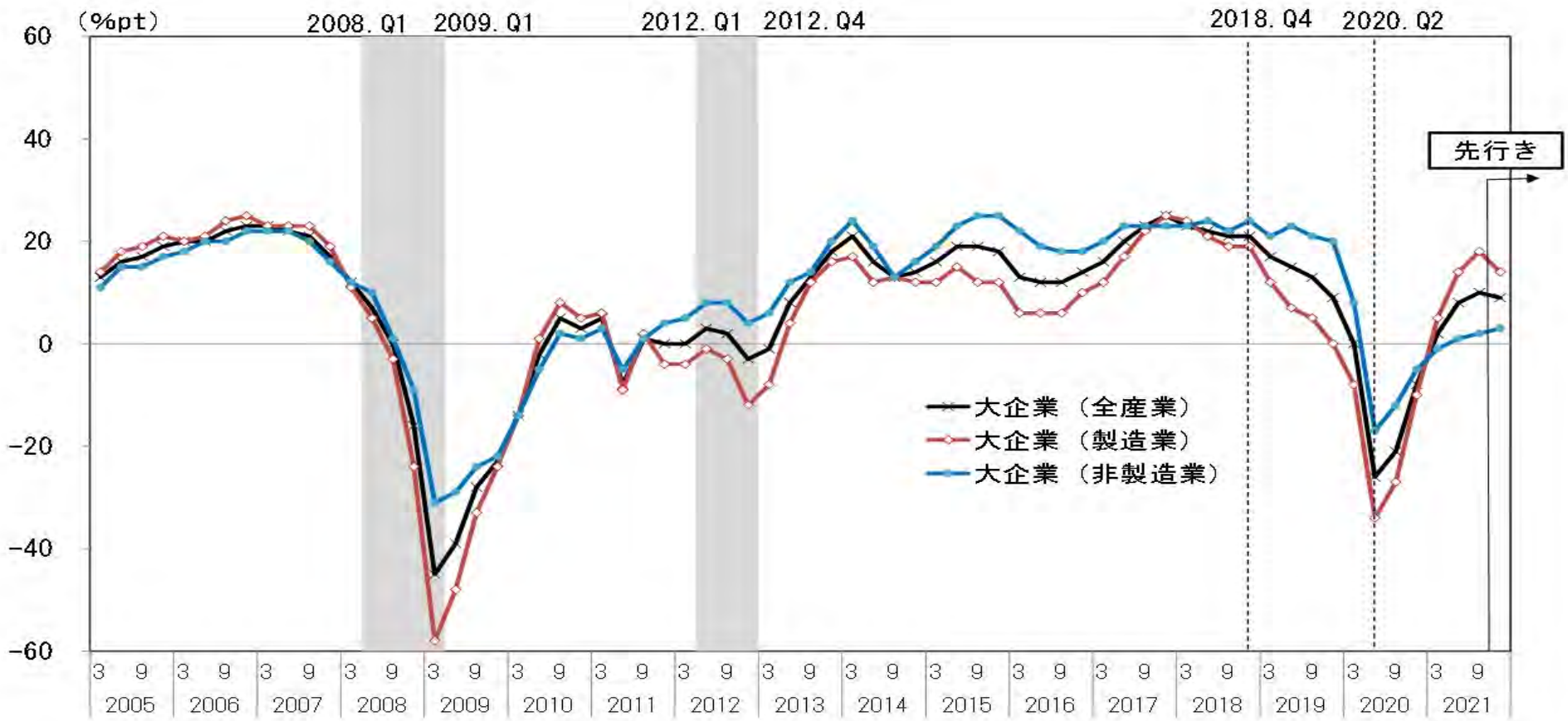


（備考）内閣府「国民経済計算」により作成。

CI一致指数以外の指標の動き　②日銀短観

○ 業況判断DI（大企業・全産業）は、2020年６月調査を底として、直近の2021年９月調査にかけて上昇。
○ 2021年９月調査時点で、全産業はプラス10、製造業はプラス18、非製造業はプラス２と、製造業と非製造業で回復の度合いに違い。

図表７　日銀短観　業況判断DI（大企業・全産業）



（備考）日本銀行「短観」により作成。シャドー箇所は景気後退局面。

2020年以降の経済動向

○ 2020年２月後半から、新型コロナウイルス感染症の感染拡大という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、幅広い指標が大幅に悪化。

○ 2020年５月に第１回目の緊急事態宣言が解除され、感染防止を図りながら経済社会活動の水準が引き上げられ、我が国及び主要国において大規模な財政出動や金融緩和措置が実施されたこともあって、内需・外需ともに大きく持ち直した。

○ 2021年初以降は、世界経済の改善に伴う外需の増加とそれによる生産活動の持ち直しが続き、企業収益にも増勢がみられた。一方で、緊急事態宣言が断続的に発出される中、個人消費は一進一退の動きとなり、景気回復は緩やかなものにとどまった。

○ ただし、足下では、2021年９月末に緊急事態宣言が解除され、経済社会活動の水準が段階的に引き上げられる中、個人消費等を取り巻く厳しい状況は徐々に緩和される一方で、自動車の生産調整の影響等から、輸出や生産の持ち直しに足踏みがみられている。

景気の山・谷の確定に向けて

○ 第16循環の景気の谷については、従来通り暫定的に設定されるものであり、<u>今後の季節調整替えの影響も踏まえ、次回以降の研究会において、山・谷の確定を検討することを予定</u>。

（参考）今回の局面の特徴　過去の景気局面との比較

○ CI一致指数をみると、
- 今回の後退局面は、新型コロナウイルス感染症の影響もあり、大きく低下
- 今回の拡張局面は、反動増もあり大きく上昇

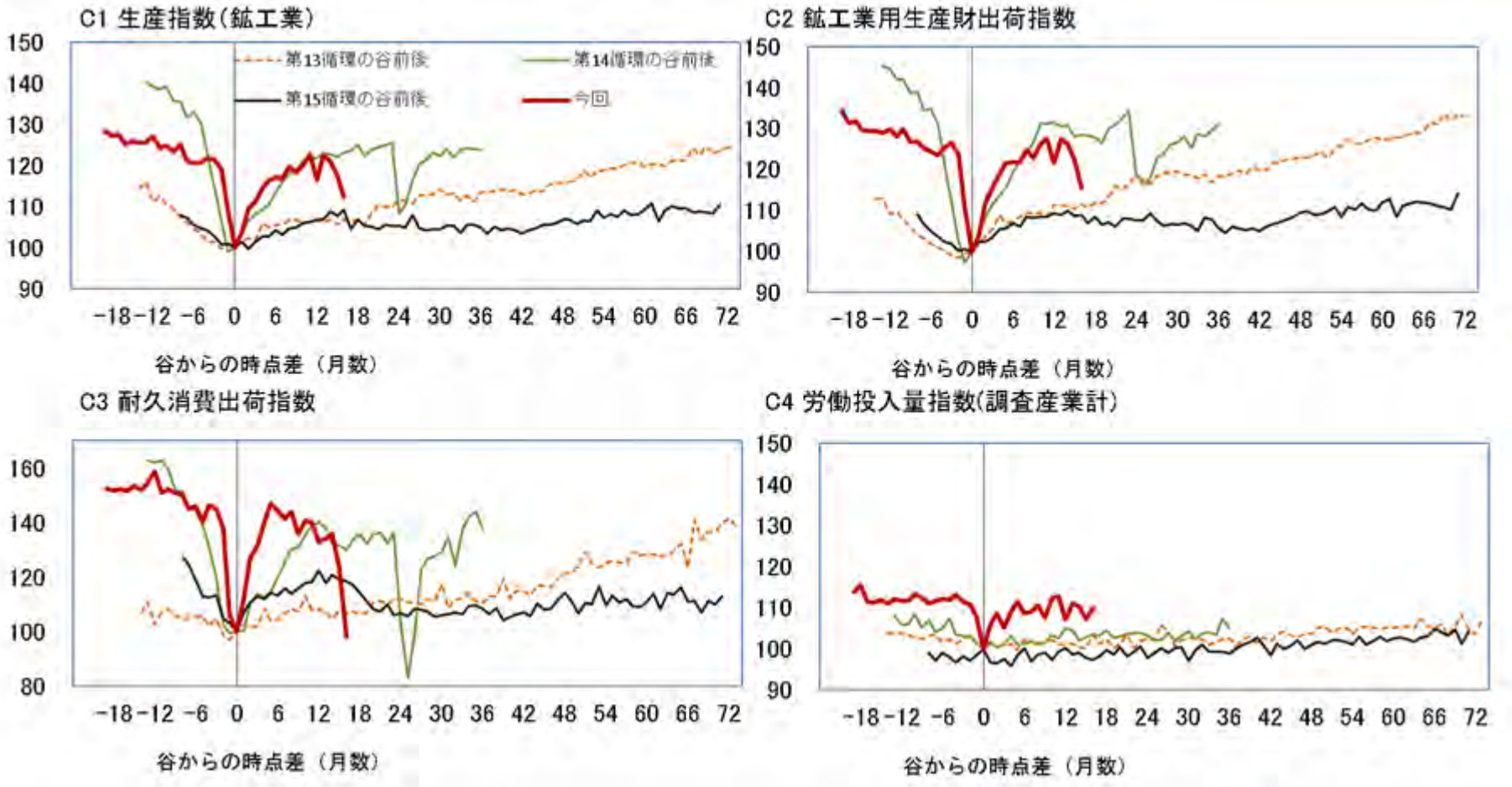
図表8-1　CI一致指数　各循環における景気の谷前後の推移

（備考）内閣府「景気動向指数」により作成。各循環における山→谷→山の推移を示している（「今回」は2021年９月までの推移）。

（参考）今回の局面の特徴　過去の景気局面との比較

図表8-2　CI一致指数　各指標　各循環の動き

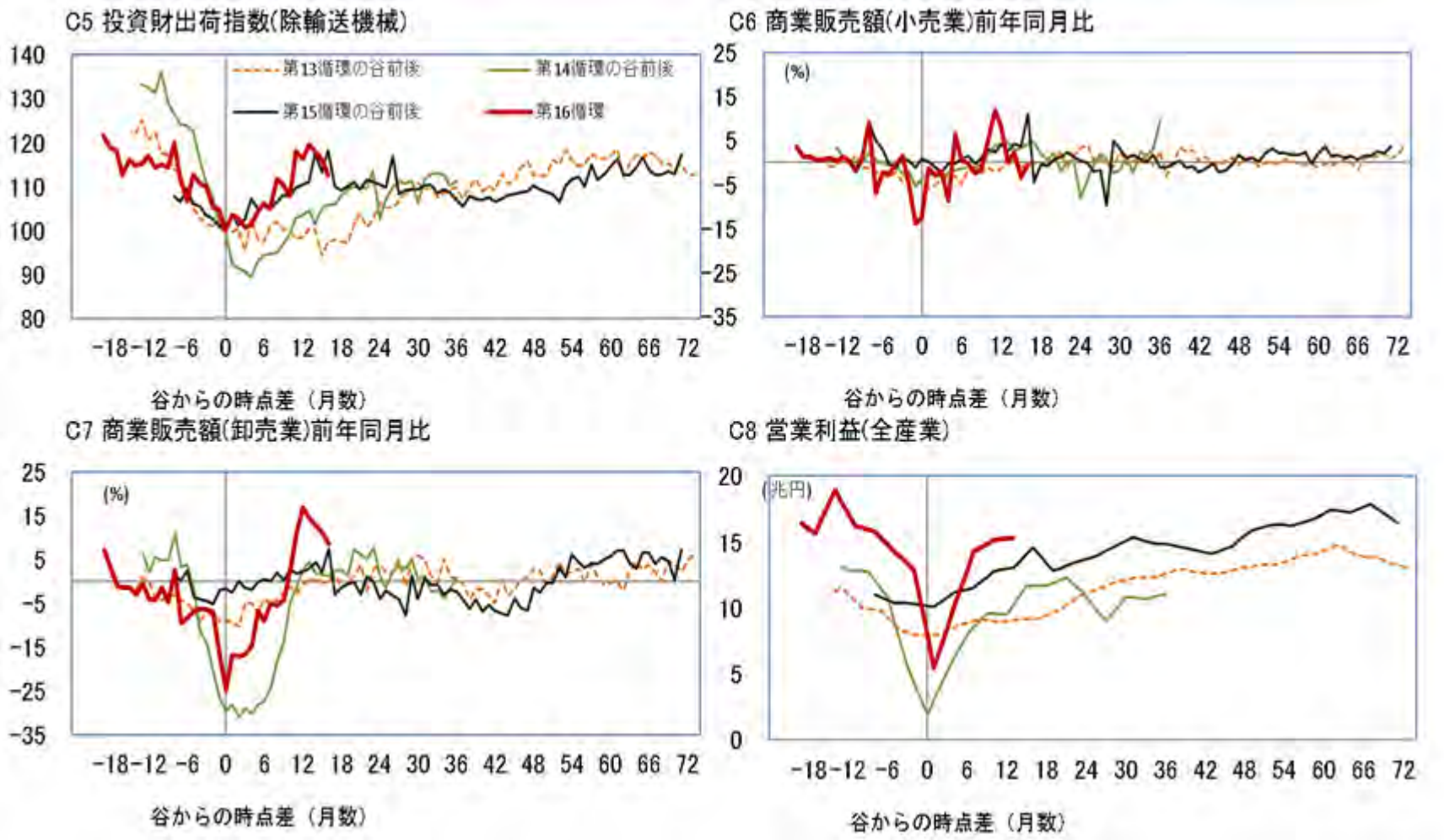
各循環の谷=100として作成
「今回」は2020年５月を谷として作成



（参考）今回の局面の特徴　過去の景気局面との比較

図表8-3　CI一致指数　各指標　各循環の動き

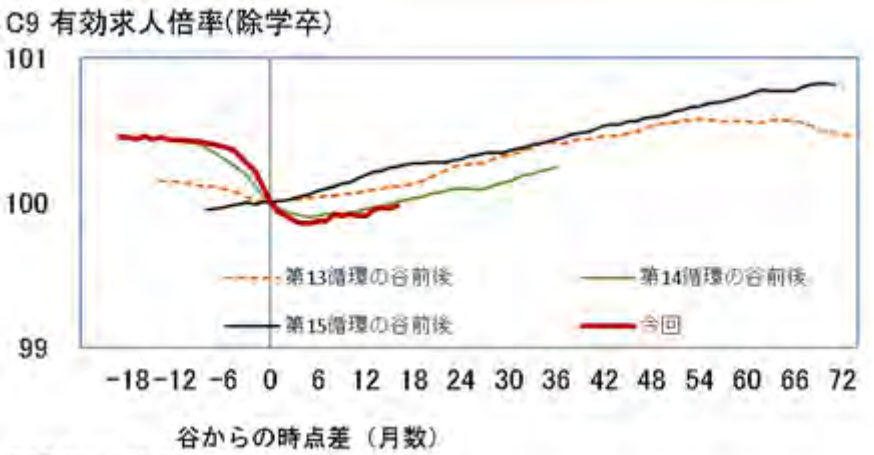
各循環の谷=100として作成
「今回」は2020年５月を谷として作成
※C6, C7, C8は原データを使用



（参考）今回の局面の特徴　過去の景気局面との比較

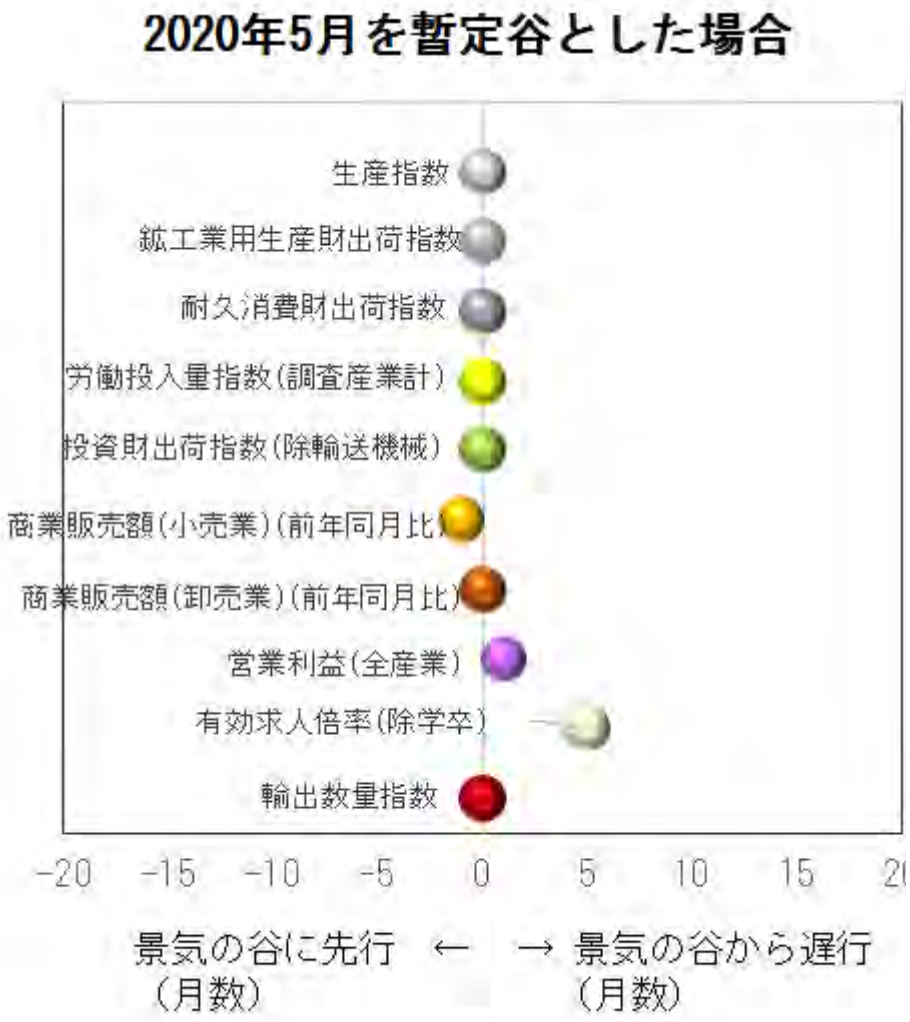
図表8-4　CI一致指数　各指標　各循環の動き

各循環の谷=100として作成
「今回」は2020年５月を谷として作成



（参考）今回の局面の特徴　過去の景気局面との比較

図表9-1　CI一致指数　各指標の転換点のタイミング



（備考）右図は、第15循環の景気の谷を設定した時点の採用指標における転換点を図示。

（参考）今回の局面の特徴　過去の景気局面との比較

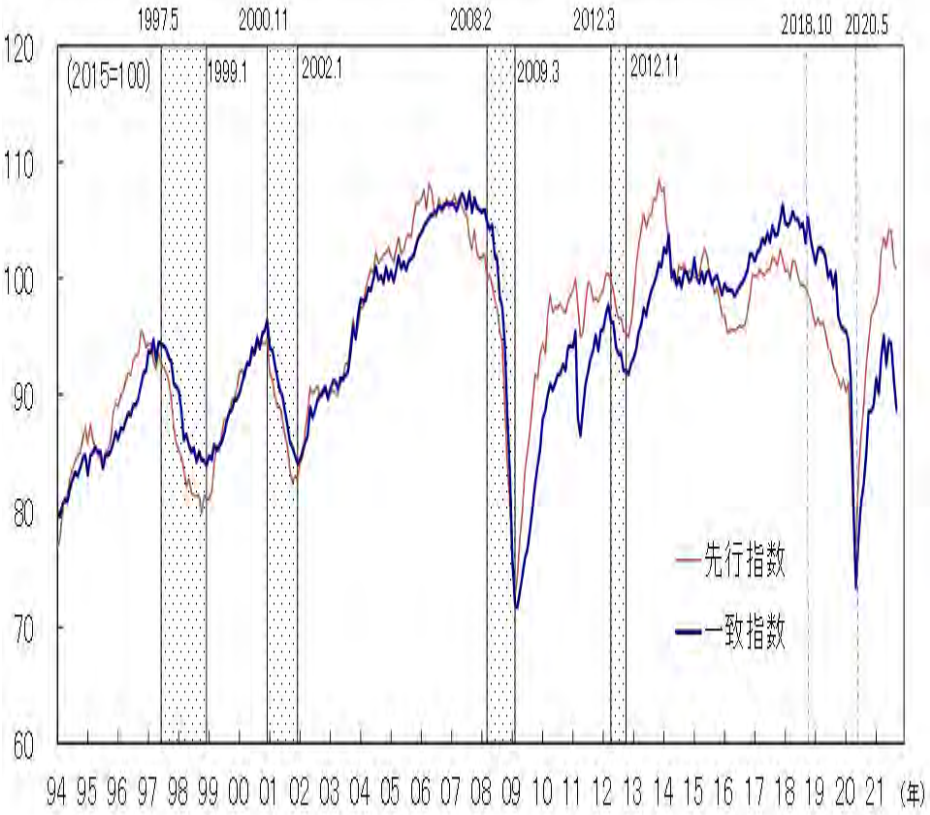
図表9-2　CI一致指数　各指標の転換点のタイミング

（備考）上図は、各循環の景気の谷を設定した時点の採用指標における転換点を図示。

（参考）CI先行指数

○ CI先行指数は、2020年５月を底に、上昇傾向。

図表10-1　CI先行指数とCI一致指数（長期推移）



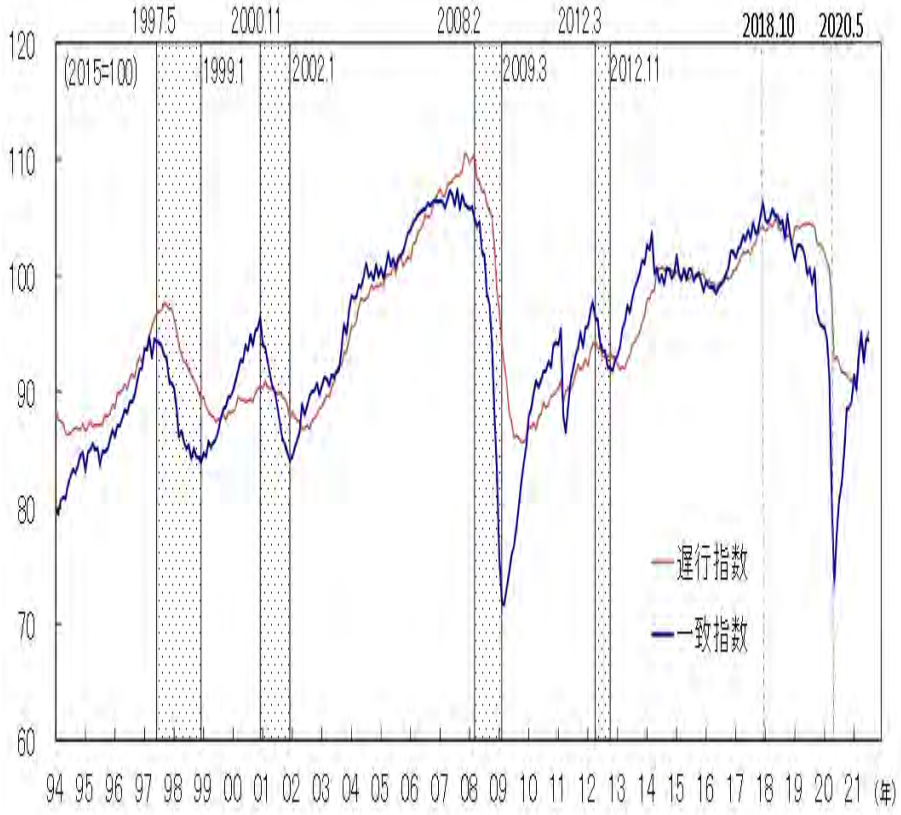
図表10-2　CI先行指数とCI一致指数（2012年以降）

（備考）内閣府「景気動向指数」により作成。シャドー箇所は景気後退局面。

（参考）CI遅行指数

○ CI遅行指数は、2020年12月を底に、上昇傾向。

図表11-1　CI遅行指数とCI一致指数（長期推移）



図表11-2　CI遅行指数とCI一致指数（2012年以降）

（備考）内閣府「景気動向指数」により作成。シャドー箇所は景気後退局面。