

## 景気動向指数研究会 議事概要

1. 日時：平成 15 年 6 月 6 日（金）10:00～12:00
2. 場所：内閣府第 4 合同庁舎第四特別会議室
3. 出席者：（委員）  
森口親司座長、森 一夫座長代理、勝又寿良委員、刈屋武昭委員、嶋中雄二委員、  
美添泰人委員、吉川 洋委員  
（事務局）  
香西経済社会総合研究所長、牛嶋経済社会総合研究所次長、広瀬総括政策研究官、  
妹尾景気統計部長
4. 主要議題：第 13 循環の谷の暫定設定について
5. 議事進行：  
開会  
香西経済社会総合研究所長から挨拶  
事務局による説明（第 13 循環の谷の暫定設定について）  
委員による議論  
閉会
6. 第 13 循環の景気の谷の日付の暫定設定  
研究会の最後に、景気動向指数研究会として、第 13 循環の景気の谷について、平成 14 年 1 月に暫定的に設定することが合意された。これを受けて内閣府としては第 13 循環の景気の谷について、平成 14 年 1 月に暫定的に設定することとした。
7. 研究会における委員の意見のポイント  
なお、研究会における委員の意見のポイントは以下の通り。  
（1）第 13 循環の谷の暫定日付を平成 14 年 1 月とすることについて  
・ NBER のルールに鑑みても問題ない。日銀短観の業況判断 DI や GDP 成長率前年同期比で見ても整合的。  
・ 月例経済報告で、14 年 1～3 月期が景気の底打ちと言っているのとも整合的。  
（2）景気動向指数のパフォーマンスについて  
・ 個別系列の転換点は、基準日付の近辺に集まらず M 字型になっている。転換点が遅れているのは名目値の統計であるが、これはデフレの影響があるのではないか。一度実質化された指標で DI の試算をすべき。  
・ 今日のように 1%前後の低成長のときに DI の符号が不安定になるのはやむを得ない。  
・ 水準の問題を景気動向指数上でどう取り入れていくのかが今後の課題。  
・ 現在のような低成長時には、DI、CI ともに動きが不安定で現在の状況を表現するには不十分。是非内閣府経済社会総合研究所で私たちが検討した DI と CI の中間的な指標等を参考指標として利用していただきたい。  
・ アメリカが DI をやめたときも成長率は非常に低くなったという時期であった。こういうゼ

口成長の時期になると、少しの変化で各指標の変化方向が変わってしまう。低成長がDIに与える影響を一度本格的に調べる必要がある。

- ・日本のCIはDIの一致指数と全く変数が一緒。本格的な低経済成長における参考指標としては項目が同じでは説得力がない。数も含めて指標選択を考えた方がいい。
- ・一致遅行比率という民間エコノミストの間で評価の高い先行指数があって、これがかなり先行性において優れているように思われるが、この一致遅行比率を先行指数と並んで参考指標として掲載してほしい。
- ・一致遅行比率は昔から非常に人気のある指標だが、日本の遅行指標は平均遅行月数が非常に不安定で問題。
- ・企業収益は四半期統計であり、景気動向指数の個別指標として大きな問題点がある。今回の景気の谷の付近でも四半期統計を月次分割して作っているが、以前は山なり谷なりの中央の月を、四半期の中央の月を取ったりして工夫しなければならなかった時期もあり、月次の基準日付の決定を行うのに四半期統計を使うのは問題。企業収益を表す月次統計を工夫できないか。
- ・先行指数中の投資環境指数（製造業）のパフォーマンスはいかがなものか。例えば平成9年5月の山、平成12年10月の山に対して遅れている。谷についても何かよくわからない。新発10年債利回りがデフレ下の金融緩和を反映して現在0.5%を割るような事態を迎えていて、系列の値が近年トレンド的に上昇しているのも一因。
- ・財務省の企業統計季報は、標本の入れ替えということで1～3月期と4～6月期の間でいわゆる断層がある。これは一種の季節パターンと考えられる。普通の季節調整法ではこの断層は除けないはずなので、何らかの工夫がまず必要。

### (3) 景気の量感について

- ・景気の量感であるCIに明確な上昇トレンドが見られないのは水準が低くなって前の山を越さなくなったから。日銀短観の業況判断DI(全規模・全産業別)は去年の1月を谷にして回復をしているにもかかわらず、企業経営者の間では「悪い」と答える割合が圧倒的に多い。この辺が回復局面であるにも関わらず、世の中の実感と乖離している原因。少なくとも今回の景気回復は水面下の回復であるということに合わせて国民の前で言う必要がある。水準は、日銀短観やGDPギャップ、デフレギャップとの比較が考えられる。
- ・従来のパターンだと輸出が拡大し、設備投資が拡大して国内需要が全面的に拡大し、全ての指標がプラスになって拡張期となったが、低成長下での拡張期とは何かを再定義する必要があり、それに見合う系列を選択する必要がある。今回の基準日付も現在の一致系列に拠るという前提での話にすぎない。

### (4) グローバリゼーションが景気循環に与える影響

- ・日本の景気指標は輸出入に関するものはほとんどない。かつて米国で輸出入関連の統計が景気動向を測定する指標として検討された時に議論があったが、景気というのは国内のものだというのが当時の話し合いの結論。それ以降輸出の指標を入れずに景気循環の計測をやってきたが、ここまでグローバリゼーションが進むと、景気は本当に国内景気だけを計測するのがいいのか再検討が必要。

- ・水準の問題を抱え、輸出の寄与が大きい基準日付で映す景気とは何であろうか。拡張・後退局面が共に輸出に左右されたのは、GDPの需要別の寄与度を見るだけでも明らか。
- ・国内の景気の波及性を捉えてその中から全体として山・谷を判定しようというそもそものDIの発想から、近年の景気循環はずれてきているのではないか。今回の景気循環は外需の動向により左右されたが、国内経済への波及が本当にあったのか。
- ・輸出数量指数の地域別動向からも景気循環が輸出に左右されたことがわかる。第13循環はアメリカITバブルにつながっていく輸出の急上昇で引き上げられた。現在は中国向けを中心としたアジア向けが伸びている。輸出主導型だが、13循環と14循環ではそれぞれに中身は違う。
- ・景気とはやはり企業の景色。端的には企業収益がよければ景気は良いということになるのだろう。しかし、最近の企業収益はリストラが進んで割と急速に回復しているが、他の指標は水浸し。また、企業収益というときに連結決算で海外子会社の収益なども合わせたものだったら、その企業収益は国内の景気の顔ではない。
- ・企業収益で連結決算を使うのは、世界の動きが常に国内に反映していると理解をすればそう問題にならない。なお、連結上の利益と国内だけの企業収益の転換点はそう異ならない。世界の鉱工業生産指数あるいはGDPなどから見ても、実はアメリカも中国もほかのアジアの国々もヨーロッパも最近転換点が似てきているように思える点がある。

#### (5) 足元の景気動向について

- ・足元の動きに関心がある。今回14年1月が谷となったが、本当に現在は拡張期なのか。今回の谷が不規則変動に終わる可能性はないか。
- ・問題は足元で、SARSの影響がどうかかわからないが輸出数量が4月に下落している。5月になるとSARSの影響がもっと出るかも知れない。米国やアジアのビジネスサイクル・インジケータを比較して議論したい。
- ・今回の景気の谷の形成、その後の動きはアジア、特に中国向けの輸出主導であったということを見ると、足元の状況は大変心配。中国GDPの季調済前期比年率はSARSの影響がまだはっきりしていないと思われる4月を4～6月期とみなして計算すると2.4%増。95年以降最大の落ち込みで、現在は相当大きな打撃になっている可能性がある。内閣府として、更にきちっと景気情勢を見極める必要がある。また、CIの先行指数の状況を見ても昨年の11月にもう既にピークを付けてしまっているような動きになっている。通常、景気の山に対する先行期間が5カ月、あるいはもっと短い可能性もあるとすれば、山が既に形成されている、あるいは近づいている可能性もある。一致遅行比率で見ると昨年8月でピークを打って、継続的に大きな落ち込みになっていて、今の状態が警戒を要する状況になっていることがわかる。中国の情勢や世界の景気、先行指数が弱含んでいるとなれば、景気は踊り場の状況との認識をいつでも変えられる準備をしておくため、色々なデータの収集、情報の開示、統計の整備が必要。