

論点メモ

2009年1月29日
経済社会総合研究所
景気統計部

第14循環の景気の山の暫定設定

1. 一致指数の動き

C Iの一致指数の動きをみると、2007年初に一時弱含んだ後、年央まで再び回復した。同年8月にピークを付けた後、2008年央にかけて緩やかに低下し、足元では急激に低下している（図表1）。

一致系列の個別の動向からみると、まず、商業販売額（卸売業）が2006年5月に、有効求人倍率が同年7月に山をつけ、次いで投資財出荷指数が2007年2月に、営業利益が同年6月に山をつけた。また、稼働率指数が2007年8月に、生産財出荷指数が同年10月、所定外労働時間指数が同年11月にピークに達し、生産指数及び商業販売額（小売業）が2008年2月にピークに達した（図表2）。

この間の景気動向をみると、2007年初に、一時、輸出や生産が弱含んだものの、その後輸出は持ち直し、生産も底堅く推移した。しかし、年央には、原油・原材料価格の高騰に加え、アメリカ経済が減速するなか、企業収益は過去最高益の水準から減少し、設備投資も頭打ちとなったほか、雇用面でも改善に足踏みがみられるようになった。

2007年末には輸出が再び弱含み、2008年に入ると生産も減少に転じた。特に足元では、世界的な金融危機の深刻化やアメリカ経済の減速の新興経済への波及等により輸出が減少するなか、各指標で急速な悪化がみられる（図表3）。

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山がつくことになった。

2. 今回の局面における景気の山

<今回の景気の山の候補選定の基本的な考え方>

- 景気後退とは、経済活動の収縮が経済の多くの部門に波及することである。その際、収縮の程度が顕著なものであること、収縮はある程度の期間持続することが必要である。
- 基本的には、ヒストリカルD Iが50を割る（過半の系列が下降となる）直前の月を景気の山の候補とする。ただし、過半だけでなく大部分の経済部門に波及・浸透しているかを確認するものとする（目安：「山」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であること）。

- それにあわせて、下記について確認する。
 - ・ 量的な変化。これをみるため、コンポジット・インデックス（C I）を参照する。（目安：一致C Iが過去の参照すべき後退局面のうち下降が小さかった例と同等以上に下降していること）
 - ・ 拡張・後退期間。（目安：景気の山が、直前の景気の谷から5ヶ月以上経過しており、かつ、前の景気の山から15ヶ月以上経過していること）
- また、参考指標（実質GDP、景況感）の動きと大きな乖離がないか、念のため確認する。

(1) 波及度 (diffusion)

景気後退であるためには、経済活動の収縮が多く部門（過半の系列）に波及している必要がある。ヒストリカルD Iは2007年10月に54.5%となった後、翌月以降50%を下回っている（図表4）。

なお、景気局面として認定するには、大部分の経済部門に景気変動が波及・浸透することを確認する必要がある。ヒストリカルD Iをみると、2008年11月現在は20.0%となっている。大口電力使用量、中小企業売上高（製造業）については、山の確認がなされていないが、大口電力使用量は2008年7月に、中小企業売上高（製造業）は同年5月に今次局面の最高値をつけ、以後下降トレンドで推移しており、ヒストリカルD Iは最終的に0に近づく可能性が高い。

（注）過去には、第9循環及び第11循環の谷（暫定）決定時は3系列が谷をつけていなかったという例がある。

(2) 量的な変化と期間の確認

① 量的な変化 (depth)

景気後退と認定するには、経済活動水準が顕著に量的変動したことを確認しなければならない。例えば、経済活動の落ち込みが軽微であれば、景気後退とみなすのは適当ではなく、踊り場とみるべきである。

一致C Iは、2007年10月の105.5から、2008年11月には94.9まで落ち込み、この間の下降率は10.0%となっている。過去の後退局面における山から13ヶ月後の下降率と比較すると、過去5回（第9循環～第13循環）の平均（8.8%）を上回っている（図表5①）。

② 景気拡張・後退の期間 (duration)

景気拡張・後退の期間が極めて短ければ、景気拡張又は後退とみなすことは適当ではない。

第2循環から第13循環の拡張期間をみると、平均は約33ヶ月、最短は第8循環（1975年3月（谷）～77年1月（山））及び第13循環（1999年1月（谷）～2000年11月（山））の22ヶ月であり、最長はいわゆる「いざなぎ景気」の第

6 循環の 57 ヶ月（1965 年 10 月（谷）～70 年 7 月（山））であった。

今回の拡張期間は、69 ヶ月であり、第 6 循環の「いざなぎ景気」を超え、戦後最長となった。もっとも、今回の山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も変わる可能性がある（図表 6）。

また、2007 年 10 月以降のヒストリカル D I をみると足元まで 50%を下回っており、後退局面とみなすことができると考えられる。

(3) GDP や景況感の動向の確認

①実質 GDP

実質 GDP の動向をみると、2007 年 4～6 月期に、民間企業設備投資の減少や、改正建築基準法の影響により民間住宅投資が落ち込んだことから、マイナス成長となったが、その後、外需が大きく増加に寄与し、3 四半期連続でプラス成長となった。しかし、2008 年 4～6 月期以降、民間企業設備投資の減少や、輸出が鈍化したことから、2 四半期連続のマイナス成長となっている（図表 7）。

②日銀短観

全国日銀短観の大企業・製造業の業況判断 D I をみると、2006 年 10～12 月期に +25 まで改善した後、2007 年 7～9 月期まではおおむね横ばいで推移した。しかし、10～12 月期以降低下し、2008 年 10～12 月期には▲24 と大幅に低下した。また、大企業・非製造業では 2007 年 7～9 月期以降、全規模・全産業では、2007 年 4～6 月以降 D I は低下傾向にある（図表 8）。

③国内景況判断 B S I

内閣府・財務省法人企業景気予測調査の国内の景況判断 B S I をみると、大企業（全産業）では、2005 年 4～6 月期に「上昇」超に転じた後、同年 10～12 月期にはピークに達した。その後、「上昇」超幅は縮小が続き、2007 年 10～12 月期以降「下降」超となり、マイナス幅が拡大している。中小企業（全産業）では、2006 年 4～6 月期から「下降」超が続き、2007 年以降マイナス幅は拡大している（図表 9）。

以上を踏まえると、2007（平成 19）年 10 月が第 14 循環の景気の山とみられる。

なお、今後、季節調整替えの影響等が出てくることも踏まえ、今回の山は暫定的なものとし、その確定はそれらの影響が一段落する第 14 循環終了時以降に行うこととしたい。

3. 景気の山の確定に向けての留意点

- (1) 商業販売額（卸売業）については、現在 2006 年 5 月が最後の山となっているが、今後の動向により、2007 年 3 月に谷をつけた後、2008 年 7 月に山がつく可能性がある。その場合、景気全体の山は 1 ヶ月遅れることとなる。
- (2) また、季節調整替え等により、景気全体の山が移動する可能性がある。特に、生産指数、生産財出荷指数、稼働率指数など、2007 年夏から 2008 年初にかけて、一進一退に近い動きをしている系列もあり、今後、季節調整替え等により山が移動する可能性がある。

以上のように今後新たな情報が追加されることにより、景気の山が変化する可能性はある。しかし、逐次修正したところでそれも暫定的なものとならざるを得ない。したがって、新たな情報が追加される度にその都度修正することはせず、最終的なものとしては第 14 循環終了時に景気の谷とあわせて確定することとしたい。

4. 景気動向指数からみた第 14 循環の特徴

(1) 景気拡張期の動き

2002 年 1 月を谷とする第 14 循環は戦後で最も長い景気拡張期となった。この間、2002 年後半、2004 年後半から踊り場の状況もみられたが、輸出の弱まりが一時的であり、景気後退には至らず、輸出の回復とともに景気の回復基調が続いた。

景気拡張期における一致 C I の上昇率を、現行指数で比較できる第 10 循環以降で比較すると、25.6% 上昇した今循環は、第 11 循環（1986 年 11 月（谷）～1991 年 2 月（山））に次いで 2 番目の大きさとなる。他方、月当たりの上昇率は、第 10 循環以降で最も低いものとなり、景気拡張の期間としては過去最長を記録したものの、2 度の踊り場を含んだこともあって、そのテンポは緩やかなものであった（図表 5②、図表 10）。

また、個別系列の動きをみると、輸出主導の景気回復となるなか、生産指数、営業利益等の企業関連指標では、過去 2 回の景気拡張期を上回る水準に回復したものが多く比較的大きな波及がみられた。一方、個人消費関連指標の商業販売額（小売業）は、前年比マイナスから若干のプラスに戻る程度と、過去 2 回の拡張期と同程度の回復にとどまり、第 11 循環（いわゆる「バブル景気」）のような回復はみられず、消費・家計への波及の動きは大きくなかった。

(2) 景気の山前後の動き

今循環では、拡張局面から後退局面への転換の動きが緩やかであった。

一致C Iの動きをみると、2007年初から一時弱含みの動きがみられ、景気の山とみられる2007年10月の水準は1年前の2006年10月をわずかに上回る程度である。このように、おおむね2006年秋以降ほぼ横ばい圏内の動きが続き、下降に転じるまで1年程度を要した。これは、世界的な「ITバブル」が崩壊して急速に減速から後退局面に入った前回の第13循環(2000年11月(山))などとは対照的であり、徐々に減速し後退局面入りしたいわゆる「バブル景気」の山である第11循環(1991年2月(山))のときの動きに近い。また、後退局面入り後も当初の下降のペースは緩やかであった(図表11)。

個別系列の転換点を現行系列によって過去の局面と比較すると、第13循環では、景気の山の前3ヶ月から後4ヶ月の間に個別系列の山が集中しているのに対し、今回は11系列のうち景気の山前後4ヶ月に山をつけた系列は6系列のみで、転換点の時期に幅がみられる(図表12)。

また、雇用関連の採用系列である有効求人倍率をみると、第13循環では景気の山まで上昇が続いたのに対して、第11循環や今回の局面では、景気回復のテンポが緩やかになるなかで、比較的早く横ばいの動きとなり、特に今回は景気の山の前から低下傾向となった(図表13①)。

(3) 悪化テンポの急加速

景気の山以降の一致C Iの下降を、過去の局面と比較すると、景気後退入り当初は、アジア向け輸出の底堅さなどから、下降のペースは比較的緩やかであった。しかし、世界的な金融危機の深刻化やアメリカ経済の減速の新興経済への波及等により輸出が減少するなか、一致C Iは足元で大きく下降しており、累積での下降幅も過去の景気後退局面と遜色ない大きさとなっている。

生産指数の動きでみると、第13循環では後退局面入り直後から大きく低下したが、今回の局面は第13循環と比べると低下のペースは緩やかであり、第11循環とほぼ同じペースであった。しかし、足元では第13循環を上回るペースで落ち込んでいる(図表13②)。

(4) 先行C Iの動き

先行C Iは2006年5月に今次局面での最高値をつけた後、下降トレンドが続いている。先行C Iが低下を始めた時期は、一致C Iが2007年初以降横ばい圏内の動きとなった時期には対応しているが、景気の山からは1年5ヶ月と大きく先行した。この背景としては、先行指数では、2007年中の輸出・生産関連の底堅い動きがさほど反映されず、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(図表14)。

(以上)