

## 論点メモ

## 景気動向指数の改定（資料 2）

1. 背景

景気動向指数については、従来、景気が一循環を経過する毎に点検し、必要に応じて改定を行ってきた（資料 2-1）。今般、第 14 循環の景気基準日付を確定するのにあわせて採用系列の点検作業等を行い、改定案を作成した。

現行の採用系列については、景気循環との対応をチェックしたところ、パフォーマンスが極端に悪化しているものは見当たらないが、これまで景気動向指数研究会等で指摘のあった課題について検討を加え、系列の入れ替えによる改善に取り組むこととした。

また、第 14 循環においては、リーマンショックの発生により、日本経済が急速に悪化し、現行コンポジット・インデックス（C I）の各系列も一斉にマイナス方向に変化した。C I を算出する過程では、「外れ値」による振れの影響を抑えるため「外れ値」処理を行っているが、現行の手法ではこのようなマクロショックが系列自体の極端な変動として認識されるため、大半の系列が「外れ値」として処理された。その結果、C I が景気変動を過小評価し、景気変動の量感を適切に表現できていないとの指摘がなされた。こうした点を改善するべく、「外れ値」処理手法の改善を行うこととした。

2. 採用系列の入替

先行、一致、遅行の 3 指数とも①名目値系列を実質値系列に転換する、②前年同月比系列を（季調済）水準値系列に転換する、③生産部門（製造業関連指標）の比率を是正する、という方針のもと、一部系列を入れ替える（資料 2-2）。その結果、採用系列数については、一致、遅行指数は従前通りであり、それぞれ 11 系列、6 系列であるが、先行指数は 1 系列減り 11 系列となる。改定による各系列の新旧対比は資料 2-3、4 のとおりである。また、継続系列も含め全系列についてパフォーマンス点検を行った結果は資料 2-5 のとおりである。

### 3．算出方法（「外れ値」処理）の改善

景気変動の量感を適切に評価できるよう、現行「外れ値」処理手法を変更する（資料2－6、7）。具体的には、

- ・各系列の変動を他系列にも同時に発現する「共通循環変動」と、当該系列のみに発現する「系列固有変動」に分離し、
- ・その上で、「外れ値」処理の対象を「系列固有変動」に限定することとする。

「共通循環変動」を「外れ値」処理の対象から除外することで、景気変動の量感を適切に表現することが可能となる（資料2－8）。

また、今回変更した「外れ値」処理手法の影響度合いを明らかにするため、「外れ値」処理なしC I指数を参考値として公表資料に掲載する。

### 4．新旧C Iのパフォーマンス比較

新しいC Iを現行のC Iと比較すると以下のような特徴がある（資料2－9、10）。

#### **(1)先行指数**

「外れ値」処理手法の改善により、2009年3月以降の拡張局面の回復度合いが小さくなる。また、過去の90年代、2000年代前半で水準が下振れているのは、マーケット関連の2系列（日経商品指数、東証株価指数）を「前年同月比系列」から「(季調済)水準値系列」に入れ替えたことによる。第14循環のいわゆる踊り場（2002年後半から2003年前半、2004年後半から2005年前半）近辺では、水準が横ばい傾向となっている。

今般の改定によっても、過去の景気循環との対応関係は直近3循環ではほぼ変わらない。

また、拡張期における不規則変動が大幅に少なくなる。

#### **(2)一致指数**

「外れ値」処理手法の改善により、2008年2月以降の後退局面において指数の下落幅が大きくなり、逆に2009年3月以降の拡張局面において回復度合いが小さくなっている。

系列を入れ替えたことによる影響は小さい。ただし、現行の中小企業売上高を実質値ベースである中小企業出荷指数に入れ替えることにより、第14循環の

回復局面でみられた物価上昇による見かけ上の改善は抑えられ、中小企業の出荷実態をよりよく表せるようになっていく。

今般の改定によっても、過去の景気循環との対応関係は直近3循環では大きくは変わらない。

また、一致指数の不規則変動は、先行指数のそれと比べるとともに少なく、系列の入替後もさほど変わらない。

### (3) 遅行指数

一致指数と同様に2008年2月以降の後退局面において指数の下落幅が大きくなり、逆に2009年3月以降の拡張局面において回復度合いが小さい。過去において、現行と比べると谷が浅くなり、回復局面での傾きが緩やかになる傾向がみられるのは、常用雇用指数を「調査産業計」に変更した影響である。「調査産業計」のほうが「製造業」に比べて指数の上昇幅が小さくなるためである。

今般の改定によっても、過去の景気循環との対応関係は直近3循環では大きくは変わらない。

また、不規則変動についてはやや増加がみられる。

## 5. 新旧D Iのパフォーマンス比較

新しいD Iのパフォーマンスは、現行のD Iのパフォーマンスと比較して大きな変化はないが、山谷とのタイミング、不規則変動回数、平滑度によって比較すると、以下のような特徴がある（資料2-9、11）。

### (1) 先行指数

- ・景気の子谷とのタイミングの違いについては、大きな変化はない。
- ・不規則変動はやや増加がみられるものの、平滑度にはやや改善がみられる。

### (2) 一致指数

- ・景気の子谷とのタイミングの違いについては、大きな変化はない。
- ・不規則変動及び平滑度もほとんど変わらない。

### (3) 遅行指数

- ・景気の子谷とのタイミングの違いについては、谷に対して遅行性が増す。
- ・不規則変動はやや増加が見られるものの、平滑度は変わらない。

## 6．C I改定後の基調判断

C Iの基調判断は、予め定めた基準に拠って機械的に行うこととしている。今回の改定により、算出方法を見直したことに伴い、C I一致指数の推移が変化したため、現時点で遡って評価した2011年3月～8月分の基調判断は現行と異なる（資料2-13、14）。このため、改定後の体系の下で、3月～8月分基調判断を見直し、8月分基調判断を前提として、改定後の9月分速報の基調判断を決定する。

### **第14循環の景気基準日付の確定（資料3）**

#### 1．ヒストリカルD Iの動向

新しい景気動向指数の一致系列から作成されたヒストリカルD Iによれば、第14循環の景気の山は2008年2月（暫定は2007年10月）、谷は2009年3月（暫定と同じ）となる（資料3-1）。

暫定の山設定時に比べ新旧の山の間で特殊転換点が移動したのは、鉱工業生産財出荷指数、商業販売額（卸売業）の2系列と入れ替えを行った系列である。このうち、鉱工業生産財出荷指数については、年間補正・季節調整替えによってデータが遡及改訂されたため、特殊転換点の山が2007年10月から2008年2月に移動した。また、商業販売額（卸売業）については、暫定設定時に山が2006年5月についていたが、暫定設定後の動向により、2007年3月に谷をつけた後に、2008年7月に再び山がついた。景気の山が暫定の山より後方に移動したのは、これら個別系列の特殊転換点が移動したためである。ただし、系列の入れ替えを行わなかったとしても山は2008年2月（確定の山と同じ）になることから、系列の入れ替えは全体としては山の移動に対して影響を与えていない。

#### 2．第14循環における波及度、量的な変化及び期間の再確認

あらためて、第14循環における波及度、量的な変化及び期間について確認すると、次のようになる。

### (1)波及度 (Diffusion)

景気拡張（後退）と判断するためには、経済活動の拡大（収縮）が多くの部門（過半の系列）に波及していることが確認できる必要がある。この点は、ヒストリカルD Iを使い、次のように確認される（資料3-2）。

2002年に入り、2月に50%を超えた後は急速に上昇し、4月以降90%前後で推移した。2003年9月には100%に達し6か月間継続した。2004年後半からはいわゆる踊り場の時期にあたり指数は低下したが、50%を下回ることはなく、2005年8月には再び100%となり10か月間継続した。2007年に入ると指数の低下がみられ、2008年3月に50%を切ってから8月にはゼロに達した。2009年3月以降は生産関連指標が拡大を示し始めたのに伴い急速に回復し、4月には50%ラインを超えた。

### (2)量的な変化 (Depth)

景気の拡張あるいは後退局面とみなされるためには、景気変動がある程度の幅を伴う必要がある。量的な変化をC Iの動きで確認すると、一致指数は2002年1月の84.5から、2007年6月には第14循環のピークとなる105.6まで上昇し、その間に25.0%上昇した。その後、一致指数は一進一退の動きを示し、ヒストリカルD Iによる山の2008年2月には104.5まで低下しており、回復局面を通しての上昇率は23.7%となった（資料3-3）。

一方、後退局面では2009年3月の71.6まで、2008年2月の山から31.5%低下した。

グラフでも確認できるが、これまでの景気循環と比較して、十分な量的変化があった。

### (3)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（後退）とみなすことは適当ではない（目安：景気の高（谷）が、直前の景気の高（山）から5ヶ月以上経過しており、前の景気循環の高（谷）から15ヶ月以上経過していること）。

この点について確認すると、第14循環は、拡張期間が73ヶ月間、後退期間が13ヶ月間、全期間が86ヶ月間であり、前述の条件を満たしている（資料3-4）。拡張期間としては、いわゆる「いざなぎ景気」の第6循環（1965年10月（谷）～1970年7月（山））の57ヶ月を超え、戦後最長となった。後退期間としては、第2循環以降の平均17ヶ月間に比べるとやや短く、全期間としては、第11循環（1986年11月～1993年10月）の83ヶ月間を抜き戦後最長の循環となった。

### 3．関連統計による確認

#### (1)実質GDP

実質GDPの動向をみると、2008年4～6月期以降、4四半期連続でマイナス成長が続き、この間に約10%下落している。特に2009年1～3月期は、前期比で5%近くまで落ち込んだ。しかし、4～6月期は、5四半期振りにプラス成長となった。概ねヒストリカルDIに合致した動きとなっている（資料3-5）。

#### (2)日銀短観

日銀短観における業況判断DI（全規模全産業）は、2006年10～12月期、及び2007年1～3月期にピーク（二期連続で同じ値）をつけ、2009年1～3月期にボトムをつけている。景気基準日付と比較し、ピークで1年程度先行した一方、ボトムでは一致した動きとなっている。製造業、非製造業の別で見ても概ね同様の動きとなっている（資料3-6）。

#### (3)法人企業景気予測調査

法人企業景気予測調査における国内の業況判断BSIは、景気の方角感を聞いているため、やや景気に先行する傾向があると考えられる。大企業、中堅企業、中小企業で2005年10～12月期にピークをつけ、2009年1～3月期にボトムをつけている。景気基準日付と比較し、ピークで先行し、ボトムで一致した動きとなっている（資料3-7）。

### 4．景気動向指数（CI）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を記録した。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は再び回復基調に戻った。

景気拡張期におけるCI一致指数の上昇率を、現行指数で比較できる第11循環以降で比較すると、23.7%上昇した今次循環は、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11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（資料3-9）。

また、景気拡張期における個別系列の寄与率をみると（資料3-10）、輸出主導の景気回復となるなか、鉱工業生産財出荷指数や生産指数等の生産関連指標の寄与率が過去と比較して大きくなった。一方、雇用関連の採用系列である有効求人倍率の寄与率は小さく、第12循環、第13循環の拡張期において寄与率が高かったのと比べると対照的である。景気回復に伴って雇用情勢も改善を示し、有効求人倍率は2005年末から2007年秋まで連続で1倍を超える水準となっていたが、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、景気の山の前から低下傾向となったことが全体の寄与率の低さに影響している。

## (2) 景気の山前後の動き

第14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。

C I一致指数の動きをみると、2006年秋以降ほぼ横ばい圏内の動きが続き、2007年6月にピークをつけてから明確な減少に転じるまで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））等とは対照的であり、徐々に減速した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））時の動きに近い。

個別系列の転換点を改定後系列によって過去の局面と比較すると、第12循環や第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7系列のみで、転換点の時期に幅がみられる（資料3-11）。

## (3) 景気後退期の特徴

景気の山以降のC I一致指数の下降を過去の局面と比較すると、景気後退入り当初は、アジア向け輸出が底堅かったことなどから、下降のペースは比較的緩やかであった。しかし、2008年9月のリーマンショックを境にして、金融不安が世界的な金融危機へと発展し、日本経済の状況も一変、一致指数は急降下を示した。

山から谷までの一致指数の下降率を過去と比較してみると、第14循環は▲31.5%となり、第11循環（1991年2月（山）～1993年10月（谷））の▲22.4%を抜いて最大となった。さらに、後退期間が比較的短かったことから、月あたりの下降率が第14循環は▲2.87%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（資料3-9）。

また、景気後退期における個別系列の寄与率をみると（資料3-10）、外需の大幅な減少に伴って、鉱工業生産財出荷指数や生産指数などが急速に悪化したため、生産関連指標の寄与率が高くなっている。

#### **(4) C I 先行指数の動き**

C I 先行指数は2006年4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た。C I 先行指数が低下を始めた時期は、C I 一致指数のピーク（2007年6月）に約1年先行しており、景気の山からは1年10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、消費者態度指数、新規求人数、及び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（資料3-12）。

（以 上）