

論点メモ

平成 25 年 8 月 21 日
経済社会総合研究所
景 気 統 計 部

第 15 循環の景気の山の暫定設定**1. C I 一致指数の動き**

C I 一致指数の動きをみると、平成 21 (2009) 年 3 月の 78.4 を底に上昇し、1 年後の平成 22 (2010) 年 3 月には 98.7 にまで達するなど急速に回復していたが、秋頃から足踏み状態となった。翌平成 23 (2011) 年、再び上昇基調となり、2 月には 103.2 に達していたところ、3 月の東日本大震災（以下「大震災」）発生に伴い 96.5 まで大きく低下した。その後、再び上昇し、10 月には 104.6 と震災前の水準を超え、平成 24 (2012) 年 3 月に 107.5 で今次拡張局面におけるピークをつけた後、同年 11 月まで 8 ヶ月間低下を続けた（図表 1）。

なお、足元では、平成 24 (2012) 年 12 月から平成 25 (2013) 年 5 月にかけて、6 ヶ月連続で上昇を続けた後、6 月は低下した。

この間の景気動向をみると、リーマンショック後の急速な景気悪化の後、平成 21 (2009) 年春頃から、海外景気の改善や政策効果¹の発現などを背景に、輸出と個人消費を先導役として景気の持ち直し傾向が続いた。しかし、平成 22 (2010) 年秋頃より、I T 関連財、とりわけパソコン需要の減少を背景に、アジアを中心として生産調整が行われたため、我が国の輸出が弱含み、さらにエコカー補助金の終了が重なったことなどもあって、足踏み状態となった。平成 23 (2011) 年に入り、景気が再び持ち直しに転じつつあったところで、3 月に大震災が発生し、経済活動は急速に低下した。その後、復興需要や政策効果の発現に伴い、公需と個人消費の主導により実質 GDP は増勢を維持したが、平成 24 (2012) 年年央以降、欧州政府債務危機など世界経済の減速に伴う輸出の減少等を背景に、生産を始めとして、下降傾向を示す指標が増え、景気は急速に弱い動きとなった（図表 2、図表 10）。また、民間設備投資は、大震災後、平成 23 (2011) 年 7～9 月期から増加に転じ、2 四半期連続増加した後は減少基調となった。

平成 24 (2012) 年秋以降については、為替レートが円安方向に推移し、株高が進むなか、家計や企業のマインド改善を通じて、自動車販売がエコカー補助

¹ エコカー補助金が平成 21 (2009) 年 4 月～平成 22 (2010) 年 9 月、平成 23 (2011) 年 12 月～平成 24 (2012) 年 9 月の 2 期間にわたって、また、家電エコポイント制度が平成 21 (2009) 年 5 月から平成 23 (2011) 年 3 月まで導入された。

金の反動減から持ち直しに転じるなど、個人消費を中心に実体経済に好影響が及びつつある。

こうした中で、ヒストリカルD Iに用いられるC I一致指数の全11の個別系列のうち8系列について、平成23(2011)年2月から平成24(2012)年6月にかけて山がつくことになった。

すなわち、まず、商業販売額(卸売業)が平成23(2011)年2月、投資財出荷指数(除輸送機械)が同年12月に山をつけ、次いで耐久消費財出荷指数が平成24(2012)年2月に山をつけた。また、鉱工業生産財出荷指数、商業販売額(小売業)が同年3月に、中小企業出荷指数(製造業)が同年4月、所定外労働時間指数(調査産業計)が同年5月、営業利益(全産業)が同年6月に山をつけた(図表3、4)。

以上を踏まえ、本メモでは、第15循環における景気の山について論ずる。

2. 今回の局面における景気の山

景気後退とは、①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、②収縮の程度が顕著なものであること、③収縮はある程度の期間持続すること、が必要である。

このため、

- ① 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)直前の月を山の候補**とした上で(ただし、転換点経過後において、大部分の経済部門に収縮が波及・浸透しているかどうかについて更に確認することが必要)、
 - ② 量的な変化、
 - ③ 拡張・後退期間、
- について検討し、併せて、
- ④ 参考指標(実質GDP、日銀短観等の景況感)の動きと大きな乖離がないかを念のため確認する。

(1) 波及度(Diffusion)

<基本的な考え方>

景気後退と判断するには、経済活動の収縮が多くの部門(過半の系列)に波及していることを確認する必要がある。多くの部門に波及しているかどうかをみるため、不規則な変動をならし平滑化したヒストリカルD Iを使い、その数値が50を下回る(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、転換点を経過した後、収縮がほとんどの経済部門に波及・浸透しているかについて、更に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。

<ヒストリカルD Iの動向>

ヒストリカルD Iは、

- ①平成 23 (2011) 年 3 月に 50%を下回ったものの、翌月 4 月以降は再び 50%を上回った。
- ②続いて、平成 24 (2012) 年 5 月から同年 11 月まで 50%を下回った (図表 5-1)。

このうち、①の平成 23 (2011) 年 3 月については、45.5%と 50%をわずかに下回ったものの、11 系列のうち 5 系列が拡張系列となっており、経済活動の収縮が大半の部門に持続的に波及したとはいえない。

②の平成 24 (2012) 年 5 月～11 月については、5 月に 45.5%となった後、同年 7 月～9 月に 27.3%まで低下したが、10 月以降上昇している。

第 10 循環以降の景気後退局面においては、ヒストリカルD Iは 9.1 ないし 0.0%まで下降しており、この点、今回は状況が異なっている (図表 5-2)。

ヒストリカルD Iの最低値が 27.3%に留まっているのは、現時点では、11 系列のうち、生産指数 (鉱工業)、大口電力使用量、有効求人倍率 (除学卒) の 3 系列について山が確認されていないからである。しかし、山がついていない 3 系列のうち 2 系列について、以下のような状況にあることに留意すべきである。

生産指数 (鉱工業) については、平成 23 (2011) 年 2 月をピークに平成 24 (2012) 年 11 月まで下降トレンドで推移していることが確認できる。

大口電力使用量については、平成 23 (2011) 年 1 月をピークに平成 25 (2013) 年 1 月まで下降トレンドで推移しており、データが十分に蓄積されれば、平成 23 (2011) 年 1 月頃に山がつく可能性が高い。

(参考)

現行指数で確認すると、第 11 循環以降の景気拡張局面においてヒストリカルD Iの最高値は全て 100%となっている。しかしながら、第 9、11 循環の暫定谷をそれぞれ決定した際、当時のデータでは 11 系列のうち 3 系列に谷がついておらず、それぞれのヒストリカルD Iの最高値はともに 72.7%に留まっていた²。

以上より、**平成 24 (2012) 年 4 月**が山の候補となる。

² どちらも、当時のデータに基づくものであり、現時点のヒストリカルD Iとは異なる。

(2) 量的な変化 (Depth)

< 基本的な考え方 >

量的に顕著に下降していなければ景気後退とみなすことはできない。たとえば、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い。このため、C I を参照し、顕著に下降したことを確認する。

【目安】 C I 一致指数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。

< C I 一致指数の動向 >

C I 一致指数は、平成 24 (2012) 年 4 月の 107.0 から、同年 11 月には 100.6 まで落ち込み、この間の下降率は 6.0% となっている。

これを過去の後退局面における山から 7 ヶ月後の下降率と比較すると、過去 5 回 (第 10 循環～第 14 循環) の平均 (4.5%) を上回っている。また、第 10 循環の山から谷までの下降率 (3.9%) よりも大きい。

以上より、これまでの景気循環と比較して十分な量的変化がみられたと判断できる (図表 6-1)。

(3) 景気拡張・後退の期間 (Duration)

< 基本的考え方 >

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。

【目安】 景気の山 (谷) が、直前の景気の谷 (山) から 5 ヶ月以上経過、かつ前の景気循環の山 (谷) から 15 ヶ月以上経過。

< 景気拡張・後退の期間 >

仮に平成 24 (2012) 年 4 月を山とすると、今回の拡張期間は前回谷の平成 21 (2009) 年 3 月から 37 ヶ月と、前述の目安や過去平均 (36.2 ヶ月) を上回り、過去 6 番目の長さとなった。

(注) 第 2 循環から第 14 循環の平均拡張期間 : 36.2 ヶ月

最短 : 22 ヶ月

第 8 循環 (昭和 50 (1975) 年 3 月 (谷) ~ 昭和 52 (1977) 年 1 月 (山))

第 13 循環 (平成 11 (1999) 年 1 月 (谷) ~ 平成 12 (2000) 年 11 月 (山))

最長 : 73 ヶ月

第 14 循環 (平成 14 (2002) 年 1 月 (谷) ~ 平成 20 (2008) 年 2 月 (山))

< 以上、図表 7 より >

また、平成 24（2012）年 4 月以降のヒストリカル D I をみると、同年 5 月から 11 月までの 7 ヶ月間において 50% を下回っており、前述の目安を上回り、後退局面とみなすことができると考えられる。

ただし、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。

(4) GDP や景況感の動向の確認

実質 GDP

実質 GDP の動向をみると、平成 21（2009）年から平成 22（2010）年にかけて増加を続けていたところ、大震災による一時的な落ち込みを乗り越え、平成 24（2012）年第 1 四半期にかけて増加した。その後同年第 2、3 四半期にはマイナス成長となったが、第 4 四半期以降、プラス成長が続いている（図表 2）。

日銀短観

全国日銀短観の大企業・全産業の業況判断 D I（「良い」－「悪い」）をみると、平成 21（2009）年 3 月調査を底にマイナス幅が縮小し、平成 22（2010）年 9 月調査以降はプラスとなった。平成 23（2011）年 6 月調査では大震災の影響で再びマイナスとなったが、その後はゼロないし小幅なプラスで推移した。しかし、平成 24（2012）年 9 月調査、12 月調査では、2 四半期連続で低下し、12 月調査ではマイナスとなった。平成 25（2013）年に入ると、回復に転じ、6 月調査では 3 期ぶりにプラスとなった。

製造業・非製造業にわけてみると、いずれも平成 21（2009）年 3 月調査を底に持ち直し、平成 22（2010）年後半にはプラスとなっている。翌平成 23（2011）年 6 月調査では、大震災の影響で共にマイナスとなったのち、同年 9 月調査ではそれぞれ持ち直した。その後については、製造業では小幅なマイナスでの推移が続いていたところ、平成 24（2012）年 12 月調査では△12 にまで落ち込んだ。平成 25（2013）年に入ると回復に転じ、同年 6 月調査では 7 期ぶりのプラスとなった。非製造業では、平成 23（2011）年 9 月調査以降、プラス推移が続いており、そのプラス幅も、平成 24（2012）年 9 月、12 月調査を除いて対前期比で拡大している（図表 8）。

法人企業景気予測調査・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（「上昇」－「下降」）をみると、大企業（全産業）では、平成 21（2009）年第 1 四半期を底として改善傾向にあったところ、大震災後の平成 23 年（2011）第 2 四半期に一時的に低下したが、その後持ち直した。平成 24（2012）年第 2 四半期をピークに 2 四半期連続で悪化したが、同年第 4 四半期を谷として改善している（図表 9）。

以上を踏まえると、平成 24(2012)年 4 月が第 15 循環の景気の山とみられる。

なお、ヒストリカルD I 上は、平成 23 (2011) 年 3 月に 50%を下回っているが、単月の動きであり、波及度、量的な変化、期間いずれも十分ではないことから景気の山谷とみなすことはできないと考えられる。

ただし、今後、季節調整替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 15 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) 既に述べたとおり、大口電力使用量については、平成 23 (2011) 年 1 月をピークに平成 25 (2013) 年 1 月まで下降トレンドで推移しており、データが十分に蓄積されれば平成 23 (2011) 年 1 月頃の山が確認される可能性が高い。この結果として、景気の山が移動する可能性がある。
- (2) 中小企業出荷指数（製造業）については、平成 25 (2013) 年中に基準改定が予定されている。現時点では平成 24 (2012) 年 4 月が直近の山となっているが、遡及改訂の状況によっては変更が生じ、結果として景気の山が移動する可能性がある。
- (3) また、個別系列の季節調整替に伴う遡及改訂等により景気の山が移動する可能性もある。

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 15 循環終了時以降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 15 循環の特徴

(1) 景気拡張期の動き

平成 21 (2009) 年 3 月を谷とし、平成 24 (2012) 年 4 月を山とする第 15 循環の景気拡張期においては、平成 22 (2010) 年秋から景気の足踏みがみられ、平成 23 (2011) 年には大震災発生に伴い経済活動が急速に低下する場面もあったが、景気後退には至らず、復興需要や政策効果の発現により景気の回復基調が続いた。

当該期間におけるC I 一致指数の谷から山までの上昇率は 36.5%で、現行指

数で比較可能な第 11 循環以降で最も高い値となった³ (図表 6-2)。

月当たり上昇率は 0.99% となり、これについても、第 11 循環以降で最も高い (図表 6-2)。大震災の後に一時的な落ち込みがみられたものの、リーマンショック後の急速な回復局面を含んだことから、そのテンポは速かった (図表 11)。

個別系列の寄与率をみると (図表 13)、鉱工業生産財出荷指数や生産指数 (鉱工業) 等、生産関連指標で過去平均と比較して寄与率の大きな指標が多くなっている。また、生産関連指標の多く (生産指数 (鉱工業)、鉱工業生産財出荷指数、大口電力使用量) について、平成 21 (2009) 年春から急速に回復した後、大震災で大きく減少し、その後再び回復したが、今次拡張期中で最も高い水準を記録したのは震災前であった⁴⁵。

雇用関連の採用系列である有効求人倍率 (除学卒) は、拡張期中ほぼ一貫して上昇を続け、寄与率も過去平均と比較して大きくなっている。また、今次拡張期において個人消費が総じて好調だった中、政策効果も背景に、耐久消費財出荷指数の寄与率が過去と比較して大きかった。営業利益 (全産業) は、平成 21 (2009) 年春から急速に回復したが、平成 22 (2010) 年半ば以降は弱含み、寄与率は過去平均を下回った。

一方、生産や出荷の増加にもかかわらず、結果として設備投資の回復が遅れたことにより、投資財出荷指数 (除輸送機械) の寄与率は小さかった。

なお、大震災の発生した平成 23 (2011) 年 3 月については、大口電力使用量、耐久消費財出荷指数、投資財出荷指数 (除輸送機械)、生産指数 (鉱工業) などの系列が、C I 一致指数の低下に、より大きく寄与した。

(2) 景気の山前後の動き

第 15 循環では、拡張局面から後退局面への転換の動きが比較的急速であった。C I 一致指数の動きをみると、平成 22 (2010) 年秋頃から足踏み状態となった後、平成 23 (2011) 年 3 月の大震災発生に伴う急速な低下、その後の再上昇を経て、平成 24 (2012) 年 3 月にピークをつけた後、急速に弱い動きとなった。

これは、平成 18 (2006) 年半ばからほぼ横ばい圏内の動きが続き、平成 19 (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 年程度を要した前回の第 14 循環 (平成 20 (2008) 年 2 月 (山)) 等とは対照的であり、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第 13 循環 (平成 12 (2000) 年 11 月 (山)) 時の動きに近い (図表 12)。

³ これまでの最高値は、第 11 循環 (昭和 61 (1986) 年 11 月 (谷) ~平成 3 (1991) 年 2 月 (山)) の 31.1%。

⁴ 大震災後、電力供給制約が生産活動の下押し圧力となったことも指摘されている。

⁵ 例えば、代表的な生産関連指標である生産指数 (鉱工業) については、平成 21 (2009) 年 2 月の 76.6 を底に、平成 23 (2011) 年 2 月に 102.7 に達した後、大震災の発生した同年 3 月には 85.8 まで低下、その後、平成 24 (2012) 年 1 月には 101.5 まで上昇したが、その後は低下し、震災前が最も高い水準となっている。

個別系列の転換点を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 4 ヶ月前から 4 ヶ月後までの間に個別系列の山が集中していたのに対し、第 14 循環及び今回については、その間に山を付けた系列は 11 系列のうち 7 系列のみである。すなわち、今回については、前回同様、転換点の時期に幅があったといえる⁶（図表 14）。

(3) 景気の山以降の動き

C I 一致指数は、平成 24（2012）年 4 月の景気の山に 1 ヶ月先んじて同年 3 月にピークを迎えた後、同年 4 月から 11 月まで 8 ヶ月間低下を続けたが、その後、上昇に転じている。

山から 7 ヶ月目までの C I 一致指数の下降率は▲6.0%となり、第 14 循環の▲7.4%に次ぐ大きさとなった（図表 6-1）。

当該期間における個別系列の寄与率をみると（図表 13）、外需の大幅な減少や政策効果の一巡などに伴って、大口電力使用量、中小企業出荷指数（製造業）、生産指数（鉱工業）といった生産関連指標、耐久消費財出荷指数といった消費関連指標などが急速に悪化し、これらの寄与率が高くなっている。

(4) C I 先行指数の動き

C I 先行指数は平成 24（2012）年 3 月に今次局面での最高値をつけた後、同年 4 月から 11 月まで下降トレンドが続いた。

すなわち、C I 先行指数は C I 一致指数と同じタイミングでピークを迎えた（C I 一致指数のピークも平成 24（2012）年 3 月）。また、景気の後退（平成 24（2012）年 5 月～）に 1 ヶ月先行して下降をはじめた。

この背景としては、世界経済の減速等に伴い、最終需要財在庫率指数や鉱工業生産財在庫率指数が相対的に早いタイミングで増加に向かった（C I 先行指数に対しては下降への寄与）一方で、新規求人数（除学卒）や新設住宅着工床面積などは景気の山を過ぎても上昇傾向が続いていたことが考えられる（図表 15-1、15-2）。

なお、最終需要財在庫率指数や鉱工業生産財在庫率指数については、平成 24（2012）年末以降、下降に転じ（C I 先行指数に対しては上昇への寄与）、日経商品指数、東証株価指数などのマーケット関連指標も、平成 24（2012）年秋以降、上昇に転じている。

（以上）

⁶ なお、今回は、3 系列について山が確認されていないのに対して（2.（1）参照）、第 14 循環では、全ての系列に山がついていた。