

第 15 循環の景気基準日付の確定について（案）

平成 27 年 7 月 24 日
経済社会総合研究所
景気統計部

1. ヒストリカル D I の動向からみた第 15 循環の山・谷

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 の動きをみると、2012 年 4 月に 30% となり、50% を下回った後、同年 5 月～9 月に 20% まで低下したが、10 月以降上昇に転じ、12 月以降は 50% を上回った。

これを踏まえると、2012 年 3 月が第 15 循環の景気の山（暫定山は同年 4 月）、2012 年 11 月が景気の谷（暫定谷も同年 11 月）となる（図表 4-1）。

暫定山設定時と比較して景気の山の位置が 1 か月前に移動したのは、個別系列の転換点が移動したためである。具体的には、「所定外労働時間指数（調査産業計）」において、季節調整替等に伴い、山が 2012 年 5 月から同年 2 月に移ったこと、「営業利益（全産業）」において、季節調整替に伴い、山が 2012 年 6 月から同年 3 月に移ったことからヒストリカル D I の動きが変化したことによる。

なお、第 11 次改定における系列入替え等は景気の山の移動に対して影響を与えていない。第 11 次改定において除外する「大口電力使用量」については、暫定山設定後のデータ追加に伴い 2011 年 1 月に山がついており、系列の除外を行わなかったとしても、景気の山は同様に 2012 年 3 月となる（図表 4-2）。

2. 第 15 循環における波及度、量的な変化及び期間の再確認

第 15 循環における波及度（Diffusion）、量的な変化（Depth）及び期間（Duration）について改めて確認すると、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、転換点を経過した後、経済活動の拡大（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。

【目安】 山・谷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。

新一致指数の系列によってヒストリカルD Iを作成できる第10～14循環の全ての拡張局面において、ヒストリカルD Iは100%（谷をつけていない系列数が0）にまで達していた。

また、第9～14循環後退局面におけるヒストリカルD Iは0%ないし10%にまで下降していた（山をつけていない系列数が0ないし1）（図表4-3）。

一方、第15循環拡張局面（2009年3月谷～2012年3月山）においては、2009年9月～2010年3月にかけてヒストリカルD Iが100%に達した（谷をつけていない系列数が0）。

また、第15循環後退局面（2012年3月山～2012年11月谷）におけるヒストリカルD Iの最低値は20%となっている（山をつけていない系列数が2）。ただし、山をつけていない2系列のうち「生産指数（鉱工業）」については、2011年2月をピークに、東日本大震災を経て2012年11月までの間、山をつけている他の系列に相当する程度に低下し、その後上昇していることが確認できる点に留意が必要である¹（図表4-16）。

以上のとおり、第15循環においては、経済活動の拡大（収縮）がほとんどの経済部門に波及・浸透していた。

(2) 量的な変化 (Depth)

経済活動の拡大（収縮）の程度が顕著でなければ景気拡張（後退）とみなすことはできない。このため、C I一致指数を参照し、顕著に反転上昇（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拡張（後退）局面のうち上昇（下降）が小さかった例と同等以上に上昇（下降）。

第15循環拡張局面におけるC I一致指数の上昇率は37.6%（月平均上昇率1.04%）となった。

これは、比較可能である第11～14循環拡張局面における平均の上昇率21.2%（月平均上昇率0.48%）を上回り、第11循環以降、最も大幅な上昇率である（図表4-5-1）。

一方、第15循環後退局面におけるC I一致指数の下降率は△6.3%（月平均下降率△0.79%）となった。

これは、比較可能である第10～14循環後退局面における平均の下降率△16.7%（月平均下降率△0.98%）より小幅であるが、第10循環（1985年6月山から1986年11月谷）の△3.3%より大きな下降率であり、月平均下降率も、

¹ 「有効求人倍率（除学卒）」については第15循環後退局面において後退がみられなかった。

第14循環（△2.47%）、第13循環（△0.88%）に次ぐものである（図表4-5-2）。

以上のとおり、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。

(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か月以上経過、かつ前の景気循環の山（谷）から15か月以上経過。

第15循環は、拡張期間が36か月、後退期間が8か月、全期間が44か月となり、目安を満たしている。なお、44か月は、第2～14循環の平均²の53か月を下回るが、過去8番目の長さとなる（図表4-6）³。

(4) 参考指標（実質GDP、日銀短観等の景況感）の動向

① 実質GDP

実質GDPの動向をみると、2008年第2四半期から2009年第1四半期まで4四半期連続マイナス成長となった後、2010年第3四半期までプラス成長を続けた。

東日本大震災を挟む2010年第4四半期から2011年第2四半期まで3四半期連続マイナス成長となったが、2011年第3四半期から2012年第1四半期まで3四半期プラス成長を続けた。

2012年第2四半期から第4四半期まで3四半期連続でマイナス成長となった後、2013年第1四半期には4四半期ぶりにプラス成長に転じた。

以上、概ねヒストリカルDIに合致した動きとなっている（図表4-7）。

② 日銀短観

「日銀短観」における大企業・全産業の業況判断DI（「良い」-「悪い」）をみると、2009年3月調査のマイナス45を底にして改善を続け、2010年9月調査ではプラス5となった。その後、東日本大震災後の2011年6月調査でマイナスとなった後は、ゼロないし小幅プラスで推移した。

2012年9月調査、12月調査において2四半期連続で悪化し、12月調査で

² 第1循環は、循環の起点となる谷が設定されていないことから過去平均には含めていない。

³ 拡張期間36か月は過去6番目、後退期間8か月は過去最も短い期間となる。

はマイナスとなったが、2013年3月調査からは改善に転じた。

以上、概ねヒストリカルDIに整合的な動きとなっている(図表4-8)。

③ 法人企業景気予測調査

「法人企業景気予測調査」の国内の景況判断BSI(「上昇」-「下降」)をみると、大企業(全産業)では、2009年1~3月期のマイナス74.6を底に上昇に転じ、同年7~9月期にはプラス0.7となった。

その後は、東日本大震災後の2011年4~6月期の大きなマイナス(マイナス45.0)を除き、比較的小幅なプラスやマイナスで推移した。

2012年4~6月期にプラス0.7となった後、2四半期連続で低下し、10~12月期にマイナス18.7となったが、2013年1~3月期にはプラスに転じた。

以上、概ねヒストリカルDIに整合的な動きとなっている(図表4-9)。

3. 景気動向指数(CI)からみた第15循環の特徴

(1) 第15循環景気拡張局面の動き

2009年3月を景気の谷とし、2012年3月を景気の山とする第15循環の景気拡張局面においては、2010年秋から景気の足踏みがみられ、2011年には東日本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CI一致指数の谷から山までの上昇率は37.6%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(図表4-5-1)。

月平均上昇率は1.04%となり、これについても、第11循環以降で最も高い値となった。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、上昇のテンポは速かった(図表4-5-1)。

個別系列の寄与率をみると(図表4-10)、「鉱工業用生産財出荷指数」や「生産指数(鉱工業)」等、生産関連指標で、過去の拡張局面の平均と比較して寄与率の大きな指標が多い。

雇用関連の採用系列である「有効求人倍率(除学卒)」は、第15循環景気拡張局面においてほぼ一貫して上昇を続けた。また、当該拡張局面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、2009年春から急速に回復したが、2010年半ば以降は弱含み、寄与率は過去の拡張局面の平均を下回った。

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。

(2) 第 15 循環の景気の山前後の動き

第 15 循環においては、2012 年 3 月の景気の山以降の C I 一致指数の下降が比較的急速であった（図表 4-4）。これは、2006 年半ばからほぼ横ばい圏内の動きが続き、2007 年半ばにピークをつけてから明確な減少に転じるまで 1 年程度を要した第 14 循環（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（2000 年 11 月（山））時の動きに近い（図表 4-11）。

(3) 第 15 循環景気後退局面の動き

2012 年 3 月を景気の山とし、2012 年 11 月を景気の谷とする第 15 循環景気後退局面においては、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、生産関連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。

C I 一致指数は、景気の山である 2012 年 3 月にピークを迎えた後、同年 4 月から 11 月まで 8 か月間低下傾向が続いた。また、景気後退局面における C I 一致指数の下降率は $\Delta 6.3\%$ となり、第 10~14 循環平均 ($\Delta 16.7\%$) よりは小幅なもの、第 10 循環の $\Delta 3.3\%$ を上回る変化率となった（図表 4-5-2）。さらに、月平均下降率は $\Delta 0.79\%$ となっており、第 10~14 循環平均 ($\Delta 0.98\%$) よりは小幅なもの、第 14 循環の $\Delta 2.47\%$ 、第 13 循環の $\Delta 0.88\%$ に次ぐ変化率となった。

当該期間の C I 一致指数の低下に対する個別系列の寄与率をみると（図表 4-10）、外需の大幅な減少やエコカー補助金終了といった政策効果の一巡などに伴って、「中小企業出荷指数（製造業）」「鉱工業用生産財出荷指数」「生産指数（鉱工業）」といった生産関連指標や、「耐久消費財出荷指数」「商業販売額（小売業）（前年同月比）」といった消費関連指標において、過去の後退局面の平均と比較して寄与率が大きかった。

消費関連指標のうち、「商業販売額（卸売業）（前年同月比）」は 2012 年 9 月を底に上昇に転じたことなどから過去の後退局面の平均と比較して寄与率は小さかった。

他方、雇用関連の採用系列である「有効求人倍率（除学卒）」は、2012 年 6~9 月にかけて横ばい状態となったものの、第 15 循環景気後退局面においても拡張方向への寄与となった。

なお、C I 一致指数は、2012 年 11 月の景気の谷以降、2013 年に入ってから
も継続的に上昇を続けた。

(4) C I 先行指数の動き

C I 先行指数は、2009 年 2 月を底として急速に上昇し、2010 年以降、東日本
大震災時の落ち込みを経た後、足踏みがみられた。2012 年 3 月をピークとして、
同年 4 月から 11 月にかけて下降した。その後、同年 12 月以降上昇傾向に転じ
た（図表 4-14）。

第 15 循環景気拡張局面においては、「消費者態度指数」「中小企業売上げ見通
し D I」などのマインド関連指標や、在庫関連指標の「最終需要財在庫率指数」
「鉱工業用生産財在庫率指数」、雇用関連指標の「新規求人数（除学卒）」など
で、過去の景気拡張局面の平均と比べた寄与率が大きい（図表 4-15）。

第 15 循環景気後退局面における、C I 先行指数の低下に対する個別系列の寄
与率をみると、中小企業のマインドを示す「中小企業売上げ見通し D I」やマ
ーケット関連指標の「マネーストック（M2）（前年同月比）」の寄与率が過去
の後退局面の平均と比べて大きい。「最終需要財在庫率指数」「鉱工業用生産財
在庫率指数」も、生産、出荷の急速な悪化を背景に過去の後退局面の平均と比
べて寄与率が大きかった（図表 4-15）。

（以 上）