

第 17 回景気動向指数研究会 議事要旨

日時：平成 29（2017）年 6 月 15 日（木）10:00～11:02

場所：中央合同庁舎第 8 号館 5 階共用 C 会議室

出席者：

（委員）

吉川 洋座長、刈屋武昭委員、小峰隆夫委員、嶋中雄二委員、樫 浩一委員、
福田慎一委員、美添泰人委員（座長以外は五十音順）

（事務局）

前川 守経済社会総合研究所長、杉原 茂同次長、桑原 進同総務部長、
西崎寿美同景気統計部長

議題：

1. 第 15 循環の景気の谷以降の状況について
2. その他

議題 1. 第 15 循環の景気の谷以降の状況について

議事進行：事務局より、資料に基づき、議題 1 について説明を行った。

その後、各委員から発言あり、議論いただいた。

議論いただいた結果、2014 年の状況は景気の山を設定する要件を満たさず、研究会としては、第 15 循環の景気の谷以降、景気の山はつかなかったとの結論について全委員の意見が一致した。これを踏まえて、経済社会総合研究所長が、第 15 循環の景気の谷以降、景気の山は設定されない旨、発言した。

また、研究会の意見を踏まえ、内閣府として、景気動向指数の採用指標についても、一致指数の採用指標の拡充等、引き続き検討していくこととした。

議題 1 における各委員の発言は以下のとおり。

- ・「第 15 循環の景気の谷以降、景気の山はつかなかった」との結論は了解だが、今回は景気の山谷を設定する際の 3 つの要件のうち、「波及度」がゼロになっていない点が山を認定できないほとんど唯一のポイントになっており、ぎりぎりの判断。「波及度」についてヒストリカル D I をみると、2014 年以降は 22.2% までしか落ちていないが、第 15 循環の後退局面の最低値も 20.0% とほぼ同程度。第 15 循環後退局面は、一致指数採用系列のうち生産指数（鉱工業）において、他の指標と同程度に下降していたもの

の、山谷判定用のプログラムでは山がつかないとの特殊要因があったとのことだが、対外的に説得力のある説明をすべき。

- ・経済構造や制度の変化とともに各指標の内容が変わっていくなかで、景気をどこまで過去と比べられるのか。例えば、有効求人倍率をみると、昔は雇用の中心は正社員だったが、今はパート的な雇用がかなりある。過去と比べるときにどのようにみればいかにについては残された問題だと思う。
- ・景気の子谷を設定する際の3つの要件のうち、「量的な変化」について、Bry-Boschan法で選定したC I一致指数における山から谷までの月平均下降率を計算してみると、2014年以降の月平均下降率は過去の後退局面と比べて最も小さくなる。こうした見方を加えれば、「波及度」のほか「量的な変化」も満たさず、今回の結論もより説得力が増すのではないか。
- ・今回の結論には異論ないが、ぎりぎりの判断という認識には賛成。また、月平均下降率が小さいことだけで「量的な変化」を満たさないとするのはいかがかと思う。
- ・C I一致指数の下降率が小さい第10循環後退局面も、現在のデータでみると下降率は小さいが、当時円高不況と呼ばれる中、世の中は大きな騒ぎだったという印象がある。これだけ期間が離れたものを単純に下降率で比較するのが適切か、C Iの性格にも係ることであり、少し疑問に思っている。
- ・一致指数の採用系列が、中小企業出荷指数の公表休止に伴い9系列に減ってしまったこともあり非常に難しい問題だが、一致指数の採用指標を拡充するか、従来のヒストリカルDIに基づく手法以外に「波及度」を判断する手法を検討することが必要ではないか。
- ・雇用は制度的あるいは人口構造の問題はあるにせよ強い状況にあり、企業収益もけっして悪くないが、企業収益がいい割には設備投資や賃金が伸びず、鉱工業指数も伸びていない。賃金があがらない結果、消費も伸びていない。結果として、景気は上がりもしない、下がりもしない状況にあったが、経済全体として悪くなったわけではないという意味では「波及度」の要件は満たしていない。
- ・労働市場でも構造的な変化があり、企業収益が伸びても設備投資が増えない点についても構造的な問題があるので、引き続き、明確に景気の子谷が判断できるような採用指標を検討すべき。
- ・従来とは経済指標の動きが違い、非常に読みにくい動きをしていることは事実。研究会として何を基準に判断したのか、対外的に分かりやすい丁寧な説明が必要だろう。

- ・景気の山谷判定に決定的に影響するのは採用指標を何にするかであり、採用指標の選定方法については、今後も研究課題として明確に認識しておくことが大事。

議題 2. その他

議事進行：事務局より、資料に基づき、足下の景気動向指数の状況について説明。

その後、各委員から発言あり、議論いただいた。

議論いただいた結果、ヒストリカルD Iの数値が確定されるにはデータ蓄積が必要となるため、直近の景気の状況について、現時点では研究会として、厳密な判断を行うことはできないが、「前回の景気の谷から足下まで明確な下降はみられず、景気拡張が続いている可能性が高い」との意見が多かった、との結論について全委員の意見が一致した。

議題 2 における各委員の発言は以下のとおり。

- ・ここ数年の景気の動きをみると、2012年11月の谷以降は明確に上昇したが、2014年から2016年前半頃まで一進一退の動きとなり、2016年後半から輸出中心にまた明確な上昇に戻ってきた。よって、第15循環の景気の谷から足下までの拡張期間が、このように長くて非常に順調だと受け止められてしまうのは望ましくない。
- ・現在、景気は順調に上昇している。GDPギャップがインフレギャップの領域に入ってきており、今後は実感が伴ってくる可能性がある。2014年以降、いろいろな政策要因、外的要因もあつたにもかかわらず景気拡張が続いたのは量的緩和政策の押上げが大きかったと認識。もう一つは、中長期の設備投資循環、建設投資循環等の位相が良好に作用している可能性がある。消費は弱く、実感が伴わなかったが、今後は物価もあがり、来年度のベアがあがってくることによって、徐々に消費者の実感もよくなっていくのではないかと期待している。
- ・今回の拡張期間の長さは、本年3月でいわゆるバブル景気を形の上では抜き、9月には高度成長期のいざなぎ景気を超えることが十分可能な状況。過去と比べて経済構造が違う面もあるが、これから設備投資も含めて本格的な上昇になってくる可能性もある。
- ・近年の景気は、外需の影響が強く、消費など内需が弱い。為替レートや海外景気の拡大のスピード、原油価格等に景気が左右されやすくなっている。雇用情勢が良いのに賃金が上がらないというのが問題。また、国内情勢はそこまで悪くなりそう

要素はないが、海外情勢は米国、欧州、中国等が不安要素を抱えており、いろいろなリスクもあると考えている。

- ・少し前までは雇用は良く、企業収益も比較的良いが、設備投資と鉱工業生産は今一つといった状況だったが、海外要因の影響もあり、設備投資と鉱工業生産は少し上向いてきている。一方で消費は弱含みが続いており、デフレギャップがなくなっているとはいえCPIは上昇せず、エネルギーを除いたベースだと0%近傍の動き。消費等の動きをみれば、現状では本格的な拡大を持った景気回復とはなっていない。
- ・景気の山谷の話は、0か1か、白か黒かの二分法の世界。2014年以降、後退期には入っていないとしても、景気拡張がどの程度なのか、実感があるのかというのは別の次元の話である点、対外的には丁寧な説明が必要。
- ・ここ数年の動きをみると、輸出が景気をけん引していることが改めて確認されたところ、輸出関連指標を採用指標に盛り込まなくて本当によいのか、検討すべき。
- ・外需の動向は非常に重要だが、外需関連指標については、輸出輸入価格全体の問題、輸入価格については特に原油価格の影響などを併せて議論しないとミスリーディングになる可能性がある。
- ・輸出が重要な要素になっているとの認識は賛成。今後、検討していただきたい。
- ・今回の研究会開催までの間、採用指標の検討を進めていただきたい。
- ・現状の景気の山谷判定は、Bry-Boschan法を用いて作成するヒストリカルDIで「波及度」をつかみ、一方、CI一致指数で「量的な変化」をひろっているが、CI一致指数の動きとヒストリカルDIによる判断とをどういう形でマッチングしていくか、例えば、CIにおいて有効求人倍率の寄与が大きくなってしまったといった問題をどう総合的に理解するか、指数全体の技術的課題として残されている。
- ・景気の山谷判定は、採用指標の選び方、土俵の作り方が影響する。採用指標の選定は政府で進めている統計改革とも大きな接点を持つ。経済、社会構造の変化に応じて今後も検討が必要。

以上