

第 19 回景気動向指数研究会について（概要）

令和 2 年 7 月 30 日
内閣府経済社会総合研究所

本日、第 19 回景気動向指数研究会を開催し、

①景気の山の暫定設定

②景気動向指数の採用系列の変更

についてご議論いただいた後、景気動向指数に関する自由な意見交換を行った。

1. 景気の山の暫定設定について

第 15 循環の景気の谷（2012 年 11 月）以降の経済動向については、第 18 回景気動向指数研究会において、「2017 年 8 月以前に景気の山はつかない」との合意をいただいていることから、今回は、主に 2017 年央以降の経済動向を踏まえ、景気の山の暫定設定についてご議論いただいた。

（1）CI 一致指数の動き

2017 年央以降の CI 一致指数をみると、2018 年頃をピークに下降トレンドとなり、指数の動きから機械的に当てはめた基準によれば、2019 年 8 月から 2020 年 5 月まで、10 か月連続して景気後退の可能性が高いことを意味する「悪化」となっている。

CI 一致指数の構成系列から作成されるヒストリカル DI¹をみると 2018 年 11 月以降 50%を下回って推移（過半の系列が下降）している。ヒストリカル DI が 50%を下回った直前の月（2018 年 10 月）を山の候補とした上で、経済活動の収縮が大部分の経済部門に波及・浸透しているかどうかについて、CI 一致指数の構成系列に関して、以下の 3 つの点（波及度、量的な変化、期間の長さ）から確認すると、景気の山が付くための要件は満たされていると言える。

i) 「波及度」 : ヒストリカル DI が 2019 年 6 月には 0%まで下降

¹ 第 18 回景気動向指数研究会において、第 16 循環の景気の山の暫定設定時に、内閣府「輸出数量指数」（季節調整値）を新たに一致指数に加えることが合意された。このため、ここでのヒストリカル DI は、現行の一致指数の 9 指標に「輸出数量指数」を加えた 10 指標から作成される。

なお、一致指数に「輸出数量指数」（季調値）を追加した新しい採用系列による公表は、2020 年 6 月分速報（8 月 7 日公表予定）から開始する。

- ii) 「量的な変化」 : 2018年10月以降のCI一致指数の低下率をみると、2020年5月時点で29.8%に達しており、過去の後退局面（第10循環3.3%、第15循環6.4%）を上回っている
- iii) 「期間の長さ」 : 2018年10月から既に十分な期間（仮に、CIの直近の値が公表されている2020年5月まで後退期間が継続した場合、19か月）が経過しており、過去の後退局面の長さ（第14循環13か月、第15循環8か月）を上回っている

（2）CI一致指数以外の指標の動き

米中貿易摩擦を受けた中国経済の減速や世界的な情報関連財需要の一服等の影響を受け、輸出及び生産が減少傾向となっていたこと等を背景に、上記（1）のように、ヒストリカルDIが2018年11月に50%を下回った後、2019年6月には0%まで下降した。しかし、経済指標の中には、景気の山の候補となる2018年10月から2019年7～9月期頃までの間、以下のように、ヒストリカルDIの動きと合致する動きを示さないものもあった。

①実質GDP

一国の経済変動を包括的にとらえる実質GDPは、2018年10-12月期から2019年7-9月期までは4四半期連続のプラス成長であり、その間、潜在成長率（1%程度）を大きく上回って増加する期もあった。

②日銀短観

「日銀短観」における大企業の業況判断DI（「良い」－「悪い」）について、製造業は、2017年12月調査でピークをつけてから2018年12月調査まで緩やかに低下し、2019年に入ると低下のテンポを速めたが、非製造業は、2019年中は緩やかな低下にとどまり、製造業と非製造業で異なる動きがみられた。

③非製造業関連や雇用・所得関連の指標等

以下の指標において、2019年7-9月期またはそれ以降の時期まで、底堅い動きがみられた。

- i) 非製造業 : 第3次産業活動指数は2019年9月頃まで堅調に推移
- ii) 雇用 : 雇用者数は2020年3月頃まで増加基調で推移し、完全失業率は低い水準で推移（2019年12月以降は上昇へ）
- iii) 所得 : 総雇用者所得は2019年6月頃まで増加基調で推移
- iv) 消費 : 実質GDPの需要項目としての家計消費支出は2018年10-12月

から 2019 年 7-9 月期まで概ねプラス成長で推移。

v) 設備投資 : 実質 GDP の需要項目としての民間企業設備投資は 2018 年 10-12 月から 2019 年 7-9 月期まで概ねプラス成長で推移。

④CI 遅行指数

景気の山を越えたことを事後的に確認するために用いる CI 遅行指数は、2017 年秋頃から 2019 年秋頃までほぼ横ばいで推移していた。過去の景気後退局面においては景気の山から遅行しつつも、明確な下降トレンドがみられていたのに対し、今回は、2018 年 10 月から 2019 年秋頃まで約 1 年近くにわたり、明確な下降トレンドがみられていない。

なお、その後 2019 年 10-12 月期には、消費税率引上げの影響の他、豪雨災害といった天候要因等も加わり、実質 GDP をはじめ多くの指標が悪化した。ただし、堅調な雇用所得環境を背景として、消費等の内需については、2019 年 10 月の落ち込みから 2020 年 2 月に向けて持ち直しの動きを示していた。2020 年 2 月後半からは、新型コロナウイルスの感染拡大という新たな経済外的要因によって、経済への下押しが急速かつ大幅に強まり、内需関連の指標を含む幅広い指標が大幅に悪化した。

(3) 景気の山の暫定設定について

データによる検証結果に基づきご議論いただいた結果、以下のような認識が共有された。

- ① 2017 年央以降の景気動向をみると、2018 年 10 月以降、2019 年 7-9 月期頃までは、全体としての景気変動の方向性がつかみ難い状況が一年近く継続するなど、これまでの景気循環とは異なる特徴がみられた。
- ② 景気転換点の判定にあたっては、我が国では、従来からヒストリカル DI を用いているが、判定を行うにあたってその手法に変更を加えたり、それとは異なる指標を重視したりすることは、判定の中立性や継続性を確保する観点から問題がある。

こうした共通認識に基づき、従来から用いている手法に則り、ヒストリカル DI が示す 2018 年 10 月を、景気の暫定的な山に設定することが妥当であると合意された。

2. 景気動向指数の採用系列の変更について

景気動向指数の一致指数及び先行指数の採用系列の変更について、以下（１）及び（２）のとおり合意された。また、こうした変更を反映した新しい採用系列による景気動向指数の公表は、事前の周知期間を経た上で、2021年1月分速報（同年3月上旬公表予定）から行うことが合意された。

（１）一致指数

働き方改革の影響等により近年下方トレンドを持っている「所定外労働時間指数（調査産業計）」を、企業の雇用・労働時間調整の動きをより総合的にとらえることができる「労働投入量指数（総実労働時間指数（調査産業計）×非農林業雇用者数）」に変更する。

（２）先行指数

「消費者態度指数」について、現行の「消費者態度指数（総世帯、原数値）」から、季節要因による変動を取り除くことができる「消費者態度指数（二人以上世帯、季調値）」に変更する。（「総世帯」の季調値は公表されていない。）

3. 今後の景気動向指数の見直し等について

自由な意見交換においては、主に、今後の景気動向指数の見直し等に関する議論が行われた。

近年、景気の基調的な動きが捉えにくくなっているなかで、経済構造の変化を踏まえ、我が国の景気動向を的確に把握していくことができるよう、景気動向指数及び景気基準日付の判定手法の見直しについて検討していくことが必要であるとの意見が出され、委員の中で共有された。

景気動向指数研究会について

1 内容

景気動向指数研究会は、幅広い観点から景気転換点の設定や景気動向指数のパフォーマンス等について議論するため、経済社会総合研究所長の研究会として開催されている。

2 構成員（7名）

座長	吉川 洋	立正大学長
	刈屋 武昭	名古屋商科大学大学院教授
	小峰 隆夫	大正大学地域創生学部教授
	嶋中 雄二	三菱UFJモルガン・スタンレー証券(株) 参与景気循環研究所長
	樫 浩一	学習院大学経済学部特別客員教授
	福田 慎一	東京大学大学院経済学研究科教授
	美添 泰人	一般社団法人 新情報センター 会長

(座長以外は五十音順)