

第 20 回景気動向指数研究会 議事要旨

日時：令和 3（2021）年 11 月 30 日（火）14:56～15:46

場所：中央合同庁舎第 8 号館 13 階会議室＋オンライン会合

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、福田慎一委員、美添泰人委員
(座長以外は五十音順)

（事務局）

井野靖久経済社会総合研究所長、増島稔次長、大貫裕二総括政策研究官、
金子浩之景気統計部長

議題：

1. 景気の谷の暫定設定について
2. 自由討議

議題 1. 景気の谷の暫定設定について

○ 事務局より、資料に基づいて説明。概略は以下のとおり。

- ・ CI 一致指数は、2020 年 5 月を底として上昇トレンドとなり、基調判断は 2021 年 3 月から 8 月まで「改善」。ただし、足下では、輸出の増勢が鈍化し、生産・出荷は世界的な半導体不足の影響等から自動車工業など一部に弱さがみられるようになっており、同年 9 月には「足踏み」に下方修正。
- ・ ヒストリカル DI は、2020 年 5 月が 10%、6 月が 80.0%、その後は 50%を上回って推移した。従来の方法にしたがえば、ヒストリカル DI が 50%を上回った直前の月である 2020 年 5 月が景気の谷の候補となる。
- ・ 2020 年 5 月を景気の谷の候補とした上で、経済活動の拡大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、波及度、量的な変化、期間の長さを確認すると、景気の谷が付くための要件は満たされている。
- ・ CI 一致指数以外の指標をみると、実質 GDP の前期比は、2020 年 4-6 月期を底として、2020 年 7-9 月期、10-12 月期はプラス成長となった。その後、2021 年 1-3 月期は、2 回目の緊急事態宣言の影響を受けマイナス成長となり、4-6 月期はプラス成長に回復、7-9 月期はマイナス成長となった。
- ・ 日銀短観の大企業の業況判断 DI について、2020 年 6 月調査を底として直近の 2021 年 9 月調査にかけて上昇した。なお、直近の 2021 年 9 月調査では、製造業はプラス 18、非製造業はプラス 2 と、製造業と非製造業で回復の度合いに違いがみられ

た。

- ・ 2020年以降の経済動向をまとめると、2020年5月に第1回目の緊急事態宣言が解除され、感染防止を図りながら経済社会活動の水準が引き上げられ、我が国及び主要国において大規模な財政出動や金融緩和措置が実施されたこともあって、内需・外需ともに大きく持ち直した。

2021年初以降は、世界経済の改善に伴う外需の増加とそれによる生産活動の持ち直しが続き、企業収益にも増勢がみられた一方で、緊急事態宣言が断続的に発出される中、個人消費は一進一退の動きとなり、景気回復は緩やかなものにとどまった。

- ・ ただし、足下では、2021年9月末に緊急事態宣言が解除され、経済社会活動の水準が段階的に引き上げられる中、個人消費等を取り巻く厳しい状況は徐々に緩和される一方で、自動車の生産調整の影響等から、輸出や生産の持ち直しに足踏みがみられる。
- ・ なお、今回判定するのは暫定の谷であり、第16循環の景気の山・谷の確定については、今後の季節調整替えの影響も踏まえ、次回以降の研究会において検討することを予定。

○ 議題1における委員の主な発言は以下のとおり。

- ・ 2020年5月の谷については全く異論がない。3つのD（波及度、量的な変化、期間の長さ）の条件を立派に満たしている。ヒストリカルDIが50%ラインを越える前月という形で2020年5月が谷として示されているが、過去にも多くないほどきれいな形になっているのではないか。
- ・ ヒストリカルDIの結果が、共通変動も含め今回のように非常にクリアに出たということで、ヒストリカルDIの意義というのを同時に感じた。CI一致指数一本にブライ・ボッシュン法を用いて谷を抽出する方法では、構成する個別指標の動きを一つ一つチェックできないが、ヒストリカルDIであれば個別指標の動きも判定できる。
- ・ 今回は指数の構造を議論するわけではなく、暫定谷の判定という視点から言えば、我々が用いているルールに沿って議論する限りにおいて全く問題ない。
- ・ 今回の暫定谷の判定には全く異存がない。
- ・ 景気の山・谷の判定方法について、2つ意見がある。1つは、もし今回のコロナショックが景気拡張期に起きた場合を考えると、落ち込みの期間が非常に短いので景気後退とは認識されないことになると思われる。戦後最大の落ち込みがあったにもかかわらず認識されない可能性があるというのはいか。ここに掲げたルールは原則であって、アメリカでもこれは非常に短い景気後退だと言っている例も踏まえて、

例外的に非常に短期間、大きく落ち込んだり大きく上がったりするケースをうまく取り込むような考え方を取り入れたほうがいいのではないか。

- ・ もう1つは、現在の判定方法の波及度、量的な変化、期間の長さ、これは全く問題ないが、併せて参考指標のGDPや短観を確認するというのはどういう意味なのか。もし3つの条件を満たしていてもGDPや短観と合わなかったら、それは景気の山・谷と認めないということなのか。こだわるつもりはないが、ルールとして明確なほうがよいので、単なる参考指標として確認するだけならば、3つの基準だけで十分ではないかというのがかねてからの持論である。
 - ・ 結論については、従来の手順を前提として、異存は全くない。
 - ・ 先ほど委員から指摘があった、コロナショックがもし景気拡張期に起きたらどうなるかは、シミュレーションという仮想的な問題になってしまうが、例えば東日本大震災の際は期間が短かったわけで、今後にかけて真剣に考えなければいけない問題ではある。また、参考指標については、従来、整合性が確認できて幸運だった、あるいはそうなるように指標を選んでいるということだと思うが、この点はいつも注意しながら見ている。
 - ・ 上記の少し重い課題が2つ残っているが、それを今回の判定とは一応切り離して考えれば、今回の2020年5月にシャープな谷をつけたのはコロナがあったからで、これは異常な事態だった。結果的にコロナもリーマンも極端に判定しやすい動きになっているが、コロナショックがどの時期に起きるかが関わるとしたら、きれいに谷をつけたのは例外的ではないか。
 - ・ 結論には全く異論はない。指数の構造には立ち入らないという観点での判定だと思うが、2020年5月がなぜ谷になっているかということ、第1回の緊急事態宣言が明けて6月から活動が再開されたということで、純粹に経済的な要因ではない形の谷がついているという意味で、これまでの山・谷とは全く構造的な性質は違うと思う。ただ、この判定基準を全て満たしているため、谷と判定することは全く問題ない。
- 議論の結果、ヒストリカルDIが示す2020年5月を、第16循環の景気の暫定的な谷に設定することが妥当であると全員の意見が一致し、これを踏まえ、経済社会総合研究所長が景気の谷を2020年5月に暫定設定する旨発言した。

議題2. 自由討議

- まず、議題1における委員からの発言に対して、事務局から説明。その概要は以下のとおり。

- ・ 拡張期に今回のコロナのような大きなショックが起こっていた場合にどうするかについては、問題意識を持ちながら今後整理したい。事務局として整理した上で、先生方に御相談させていただく。
せつかくルールに沿って判定しているので、この問題に関しても、その都度の裁量的な判断で行うのではなく、何らかのメルクマールを作っておくべきと思われる。
- ・ GDPや日銀短観などの指標の位置づけについては、やはり参考指標であって、毎回確認いただき、少し違った動きが出た場合には、参考指標を重視するのか、やはり機械的な判定を重視するのか、研究会で御判断をいただきたいと考えている。
前回の山をつけた際、GDPの動きも事務局のほうでは気にしたところだが、結局、機械的なルールとしてのヒストリカルDIを重視すべきだという御判断をいただき、研究会としての御意見をおまとめいただいた。

○ 議題2における主な発言は以下のとおり。

- ・ アメリカのNBERは、ショックのような短期の落ち込みというのを長さにはこだわらず波及度や量的な変化の大きさを重視して、2020年の2月を景気の山、2020年の4月を谷とし、山から谷は2か月というような形で判定している。NBERに右に倣え、である必要はないが、経済の見方としてそういう見方もあると思う。
- ・ 参考指標は確認する意味があるかどうかだが、確認した結果は対外的には公表しているのか。

(事務局)

- ・ 毎回、資料にヒストリカルDIのデータとともにGDPと日銀短観のデータをお示しし、事務方から参考指標の動きを説明した上で、参考指標はこうなっているが、ヒストリカルDIに沿って今回は判定するとか、または、同じような動きをしているので、ヒストリカルDIの結果をサポートしているといった簡単なコメントをすることはあるし、今後もそうできるのではないかと考えている。
- ・ そういう意味では、参考指標だが、違っていればある種のリザーベーションのある決定だというのが対外的にも少し分かるということか。

(事務局)

- ・ 参考として見た上で判定したということで、リザーベーションは出る形にはなると思われる。

- ・ 短い期間で強烈な落ち込みがあった場合、特に景気の拡張局面で落ち込みがあった場合において、アメリカのNBERのように2か月間の景気の落ち込みでも景気後退と認めるかどうかについては、別の委員から東日本大震災の例が出たが、ルールどおりであれば日本では景気後退にはならないということなのだろう。日本のルールでは、アメリカはルール違反だということになるわけだが、妥当なルールをつくるとすれば、昔のR. W. バブソンのエリアセオリー（面積説）、つまり量的な変化あるいは振幅掛ける期間で面積がどうなっているかをみるものがある。その面積が過去の景気後退と判定したものと同等かどうか、そこら辺を見るとよいのではないか。恐らく東日本大震災のときは同等にはなっていないのではないかと。
- ・ GDPや短観については、あくまでも基本的素材ではない。要するに参考にはするのだけれども、結論がそれによって主として決まっているわけではないのだということ、聞かれたらはっきりと言うという態度でよいのではないかと。
- ・ 指数の構造の問題だが、コロナに関わる特殊性に加え、グローバル経済という問題がそこへ大きく関わることで、景気の同時性みたいなものがサプライチェーンとか物流の流れで起きたのだろう。今でも、国内景気が各国の対コロナ政策に依拠して、日本の製造業が困っている状況というのがあるわけで、そういう問題は、今の指数の枠組みでは結果は分かるにしても見えない部分がある。

以上