

## 第 21 回景気動向指数研究会 議事要旨

日時：令和 4（2022）年 7 月 19 日（火）14:00～14:40

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、宇南山卓委員、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）

増島稔経済社会総合研究所長、林伴子次長、桑原進総括政策研究官、  
金子浩之景気統計部長

議題：

1. 第 16 循環の景気基準日付の確定について
2. 景気を把握する新しい指数の検討状況について
3. 自由討議

### 議題 1. 第 16 循環の景気基準日付の確定について

○ 事務局より、資料に基づいて説明。概略は以下のとおり。

- ・ 第 16 循環の景気の山・谷について、各採用系列の季節調整替え後のデータを用い、従来の判定方法であらためて確認すると、暫定設定と同様に、景気の山は 2018 年 10 月、景気の谷は 2020 年 5 月となる。
- ・ また、通常、景気の山・谷の確定時は景気動向指数の採用指標の見直しも併せて検討しているが、第 16 循環の景気の暫定山設定時に、併せて採用指標の見直しが議論され、直近 2021 年 3 月に改定されたばかりであることから、今回は特に見直さず、従来の採用指標の季節調整替え後のデータを用いた。
- ・ 景気の山・谷判定時は、従来、ヒストリカル DI が 50%を下回った直前の月を山の候補、逆に 50%を上回る直前の月を谷の候補とした上で、波及度、量的な変化、拡張・後退期間の長さの 3 つを条件としつつ、参考指標（GDP、短観）の動きと大きな離がないかを確認している。
- ・ まず、ヒストリカル DI の動きをみると、暫定設定時と同様に、2018 年 10 月が山の候補、2020 年 5 月が谷の候補となる。さらに、ヒストリカル DI の水準を用いて波及度を見ると、山・谷をつけていない系列がゼロか 1 になるかどうかが目安であ

るところ、2019年6月には0%に、2020年10月には100%となっており、波及度は満たされることが確認できる。

- ・ 次に、量的な変化についてCI一致指数の下降率・上昇率をみると、第16循環の拡張局面における上昇率は14.7%となり、過去の拡張局面の上昇が小さかった例を上回っていることが確認できる。また、後退局面の下降率は29.2%となり、過去の小さかった下降を上回っていることも確認できる。
- ・ 拡張・後退期間の長さについても、暫定設定時と変わりはなく、1局面が5か月、1循環が15か月という目安は満たしている。
- ・ 参考指標の動きをみても、実質GDPは、低下するタイミングに違いはみられたものの、第16循環の後退局面においてはマイナスに転じ、その後、拡張局面に入った時にはプラス成長に回復する動きが確認できた。また、日銀短観についても同様であり、製造業と非製造業でピークの位置が違う点はあるが、後退局面において下がる、拡張局面において上がる動きになっていることが確認できた。
- ・ まとめとして、CIからみた第16循環の特徴について、過去、第13循環以降と比較すると、拡張局面は緩やかな上昇であったといえる。その後、米中貿易摩擦を受けた中国経済の減速、世界的な情報関連財需要の一服等の影響から輸出や生産が減少傾向となったことを背景に、CI一致指数は2018年頃をピークに下降トレンドとなった。山から1年程度の間、CI一致指数の低下率は過去と比べて緩やかであったが、2020年に入って新型コロナウイルス感染症の影響もあって、大きく低下したことが今回の特徴といえるだろう。

○ 議題1における委員の主な発言は以下のとおり。

- ・ 今回の山・谷の確定については、3つの基準（波及度、量的な変化、期間の長さ）を全て満たしており、全く異論がない。
- ・ 今回の第16循環の動きはバブル景気の頃（第11循環（景気の山：1991年2月、景気の谷：1993年10月）と似ているという指摘もあるので、できれば資料1の図表6で過去3回の循環におけるCI一致指数のグラフを比較している箇所については、第11循環以降、過去5回の循環と比較した方がよかった。
- ・ 資料1の3頁の景気の山・谷の判定方法を示す箇所では、「参考指標（実質GDP、日銀短観の景況感）の動きと大きなかい離がないことを確認」としている。資料1の8、9頁では、実質GDP、日銀短観のグラフがあるが、景気動向指数の動きと大きなかい離がなかったことを文面でも示した方がわかりやすかったのではないか。

- 議論の結果、ヒストリカル DI が示す 2018 年 10 月を第 16 循環の景気の山、2020 年 5 月を第 16 循環の景気の谷に確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上記の通り確定する旨発言した。

## 議題 2. 景気を把握する新しい指数の検討状況について

- 事務局より、資料に基づいて説明。概略は以下のとおり。
- ・ 新しい指数（一致指数）については、2020 年 7 月開催の景気動向指数研究会において、「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、景気動向指数や景気基準日付の判定手法の見直しについて検討をしていくことが必要」との意見をいただき、それに基づいて検討を行ってきた。
  - ・ まず、新しい指数（一致指数）を考える上での基本方針として、1 点目は、従来、景気動向指数の採用指標を選ぶに当たっては同じような動きをすることに重きを置いてきたが、新しい指数（一致指数）については、総体的な量の変動を捉えるほうに重きを置くこととしている。2 点目は、総体量として、生産、分配、支出の三面それぞれから捉えることとした。3 点目は、市場経済の下での自律的な動きに焦点を当てることとし、例えば景気対策としての政府支出等、全体の変動を打ち消すような動きをするものについては取り除いた。4 点目は、総体を捉えるという観点とも関係するが、財とサービスについて両者がバランスよく含まれるようにした。
  - ・ 採用指標は、三面ごとに財とサービスをバランスよくということを考え、17 指標で構成している。算出方法についても現行の CI と異なる点があり、1 点目は、従来の CI は各採用指標の変動を（基準化した上で）単純平均しているが、新しい指数（一致指数）においては各採用指標のウェイトで加重平均している。2 点目は、各採用指標が必ずしも共通変動するものではないことから、外れ値処理（共通循環変動からのかい離分の処理）を行わないこととした。3 点目は、総体量を測るという観点から、各採用指標の変化の大きさを忠実に反映させるため、これまでの CI の計算で行われていた各指標の変動を基準化するという事は行っていない。
  - ・ 資料 2 の 7 頁では、採用指標について現行の一致指数、遅行指数と対比しているが、今回、サービス関係の指標も新たに取りこむ必要があるということで、従来は遅行指数の採用指標である第 3 次産業活動指数を入れている。
  - ・ 8 頁のグラフでは、新しい指数（一致指数）と、現行の CI 一致指数及び実質 GDP の動きを比較しているが、結果として、実質 GDP に比較的近い動きをする結果となった。
  - ・ 9、10 頁では、三面別の指数のグラフ、財・サービス別の指数のグラフを示してお

り、こういった分割した集計もできる点が、この指数の特徴となっている。

- ・ 今後の課題がまだ残っていると認識しており、11 頁に 4 点挙げている。1 点目だが、新しい指数（一致指数）を用いた場合の景気の山・谷の判定手法については、2008 年以降のデータしかないことから、データの蓄積を待って、今後の動向を見ながら引き続き検討していく必要がある。2 点目は、現在、CI 一致指数を用いた基調判断も毎月公表しているが、仮に新しい指数（一致指数）を用いることとした際に、基調判断を続けるのか、また、その基準をどう考えるかについても検討が必要である。3 点目は、新しい指数（一致指数）では外れ値処理は当面行わないとしたが、他方で、一時的な不規則変動が指数の動きに反映されるというデメリットがあり、適切な処理方法について引き続き検討していく必要がある。4 点目は、先行指数・遅行指数をどうするかということも今後の課題になっている。
- ・ 今後の扱いについては、データの蓄積を踏まえたパフォーマンスの検証や、今後の課題の検討が必要であることから、当面は参考指標として公表し、必要に応じて改良を行うこととする。また、新しい指数（一致指数）を用いた場合の景気の山・谷の判定手法は今後の課題であることから、当面の間は景気の山・谷の判定は従来の手法で行うこととする。なお、第 16 循環を含めて、既に判定した山・谷については、仮に将来新しい指数（一致指数）を用いることになったとしても、遡って山・谷の判定をし直すことはしない。
- ・ 新しい指数（一致指数）の定期公表のタイミングについては、第 3 次産業活動指数の公表の数営業日後に公表、とする。

○ 議題 2 における委員の主な発言は以下のとおり。

- ・ 新しい指数（一致指数）については、過去、景気動向指数において CI が参考指標として公表されてから DI に代わって正式系列となるまで 20 年程度かかっていることから、今回も参考指標として公表するというのは適切。相当長期間のデータの蓄積が、無形固定資産等を含めて必要であり、計算方法も含めて試行錯誤が必要なのではないか。
- ・ 現行の景気動向指数も公表は翌々月上旬であり、比較的遅いと認識している。新しい指数（一致指数）の公表のタイミングはさらに 2 週間遅くなるので、引き続き、経済産業省などに対して、公表の早期化について言っていただきたい。
- ・ 新しい指数（一致指数）においても、現在の CI 一致指数による基調判断のような、機械的な判断を出す方向で、ぜひ検討していただきたい。
- ・ 参考指標としての公表のタイミングだが、GDP に近い指数を出すということとなると、一種の月次 GDP、または GDP の速報値のような扱いになってくるだろうという

印象がある。その時に、GDP より遅い公表となる、例えば、GDP の 4-6 月期は 8 月中旬頃に出るのに、新しい指数（一致指数）の 6 月分はそれより遅くなるというのはいかがなものか。

（事務局）

- ・ GDP の 1 次 QE が公表される月について言えばご指摘の通りになるが、月次で見れば GDP よりも早い月もあるので、一定程度の意義はあると思うが、委員ご指摘の通り、一次統計ができるだけ早く出るように働きかけたいと考えており、その中で、新しい指数（一致指数）もできるだけ公表を早期化してまいりたい。
- ・ 今日の研究会で確定する話ではなく、参考指標として今後公表していくということであり、いろいろと検討していかなければならないが、それはまた随時、本研究会で先生方にご意見をいただくということではないか。

（事務局）

- ・ 今後も先生方にご意見をいただきながら、事務局で検討し、またお諮りしたい。
  - ・ 今後とも、委員の先生方には随時いろいろな意見をいただき、場合によっては事務局の状況に応じて個別にご意見をいただくこともあるかもしれない、そのようなことだろうと認識している。
- 議論の結果、事務局が提案した景気を把握する新しい指数（一致指数）について、データの蓄積も踏まえたパフォーマンスの検証や、今後の課題の検討が必要であり、当面、参考指標として公表し、必要に応じた改良を行うことで全員の意見が一致した。

### 議題 3. 自由討議

（特段の発言なし）

以上