

減速しつつある日本経済

～景気動向指数からみた景況感～

企画調整室 客員調査員 蓮見 亮

(日本経済研究センター 研究員)

1. はじめに

内閣府が作成・公表している経済指標の一つに、景気動向指数がある。従来、内閣府は、D I 指数に基づいて景気動向指数・一致指数の基調判断を行ってきた¹。2007年12月の日本経済新聞の報道によると、内閣府は、D I 指数に代えてこれまで参考系列として公表していたC I 指数を正式系列に格上げすることを決定した²。これによって、2008年4月分(2008年6月公表)から内閣府はC I 指数の動向によって景気動向指数による景況判断を下すことになる。

景気動向指数に基づく基調判断(D I 指数による)は、2008年1月、2月(速報)と二ヵ月連続で「一進一退」から「弱含み」に下方修正され、2月の改訂値発表段階では再度「一進一退」に再修正されるなど、景気の不透明感が高まった現在、景気動向指数は再び注目を集めつつある³。本稿では、まだ一般にはなじみが薄いと思われる景気動向指数・C I 指数の長期的な動向を確認するとともに、その特性を明らかにする。さらに、これを加味した上で、直近のC I 指数の動向から今後の日本経済の景気の方角性を占う。

2. C I 指数とは

景気とは、一国あるいは一地域における経済活動の活発さを意味する。例えば、好景気であれば実質成長率は潜在成長率を上回り、逆に不景気であれば下回るといえる。景気動向指数は、このような景況判断の材料として利用される。

内閣府のホームページによると、景気動向指数は、生産、雇用など

¹ 内閣府は、これ以外にも月例経済報告で景気の基調判断を行っている。

² 『日本経済新聞』2007年12月18日

³ 2008年2月速報分については、例えば『日本経済新聞』2008年4月8日、改訂分については『日本経済新聞』2008年4月22日を参照。改訂段階での上方修正は、鉱工業指数の基準改定という特殊要因による。

様々な経済活動での重要かつ景気に敏感な指標の動きを統合することによって、景気の現状把握及び将来予測に資するために作成された統合的な景気指標であると説明されている。このうち、ディフュージョン・インデックス（D I）は採用系列の「変化方向」を合成することにより景気局面（景気拡張又は後退）を把握することを目的とする。一方で、コンポジット・インデックス（C I）は採用系列の「変化率」を合成することにより、景気の量感を把握することを目的としている。すなわち、D I 指数は定性的な指標である一方で、C I 指数は定量的な指標であり、異なる時点間での大きさの比較が理論上可能である。

D I・C I 指数には、先行指数、一致指数、遅行指数の3種類が存在する。それぞれの構成系列を図表1に示す。C I 先行指数の構成系列は、D I 先行指数の構成系列と同一であり、一致指数、遅行指数でも同様である。D I・C I 一致指数の構成系列は、景気基準日付を決定する際にも使用されるので、一致指数は景気の現状を示す指標であるといえよう。これに対して、端的には、先行指数は一致指数に数ヵ月先行する指標であり、遅行指数は一致指数に数ヵ月遅行する指標であると説明できる。

図表2に最近のC I 指数とD I 指数の動向を示す。D I 指数は、50%を超えていれば景気拡張と判断する。これに対して、C I 指数では、指数がどの程度のテンポで増加、減少しているかで景況を判断する（図表3、4、6のグラフも参照）。

図表1 景気動向指数の構成系列

| 先行指数 | | 一致指数 | |
|------|----------------------|------|----------------|
| L1 | 最終需要財在庫率指数 | C1 | 生産指数(鉱工業) |
| L2 | 鉱工業生産財在庫率指数 | C2 | 鉱工業生産財出荷指数 |
| L3 | 新規求人数(除学卒) | C3 | 大口電力使用量 |
| L4 | 実質機械受注(船舶・電力を除く民需) | C4 | 稼働率指数(製造業) |
| L5 | 新設住宅着工床面積 | C5 | 所定外労働時間指数(製造業) |
| L6 | 耐久消費財出荷指数 | C6 | 投資財出荷指数(除輸送機械) |
| L7 | 消費者態度指数 | C7 | 商業販売額(小売業) |
| L8 | 日経商品指数(42種総合) | C8 | 商業販売額(卸売業) |
| L9 | 長短金利差 | C9 | 営業利益(全産業) |
| L10 | 東証株価指数 | C10 | 中小企業売上高(製造業) |
| L11 | 投資環境指数(製造業) | C11 | 有効求人倍率(除学卒) |
| L12 | 中小企業売上げ見通しDI | | |
| 遅行指数 | | | |
| LG1 | 第3次産業活動指数(対事業所サービス業) | | |
| LG2 | 常用雇用指数(製造業) | | |
| LG3 | 実質法人企業設備投資(全産業) | | |
| LG4 | 家計消費支出(全国勤労者世帯、名目) | | |
| LG5 | 法人税収入 | | |
| LG6 | 完全失業率 | | |

(出所) 内閣府

図表 2 最近の C I 指数と D I 指数の動向

| | DI指数 | | | CI指数 (H12=100) | | |
|----------|------|------|------|----------------|-------|-------|
| | 先行指数 | 一致指数 | 遅行指数 | 先行指数 | 一致指数 | 遅行指数 |
| 2007年7月 | 58.3 | 63.6 | 66.7 | 102.2 | 112.6 | 127.0 |
| 2007年8月 | 12.5 | 63.6 | 83.3 | 100.4 | 113.8 | 126.6 |
| 2007年9月 | 0.0 | 54.5 | 50.0 | 99.0 | 112.8 | 126.4 |
| 2007年10月 | 16.7 | 63.6 | 50.0 | 100.0 | 113.5 | 126.8 |
| 2007年11月 | 16.7 | 45.5 | 66.7 | 97.9 | 112.7 | 127.3 |
| 2007年12月 | 37.5 | 59.1 | 66.7 | 97.5 | 112.3 | 126.3 |
| 2008年1月 | 45.5 | 20.0 | 50.0 | 98.8 | 111.8 | 125.0 |
| 2008年2月 | 54.5 | 70.0 | 40.0 | 97.0 | 113.4 | 125.1 |

(出所) 内閣府、2008年4月21日発表分まで反映

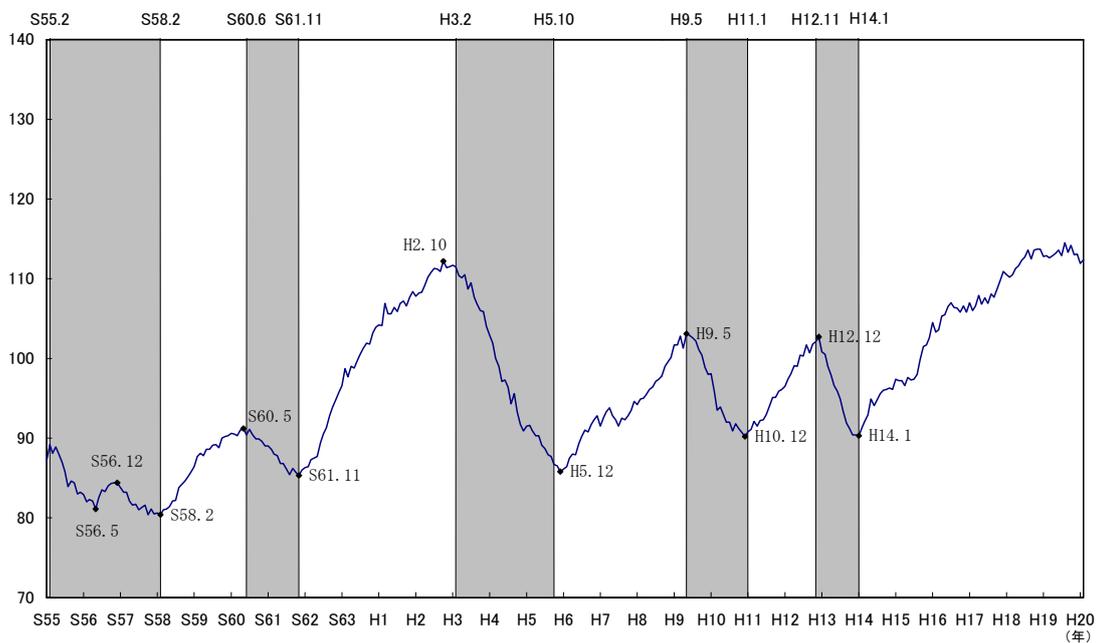
3. C I 一致指数の長期的な動向

C I 一致指数の長期的な動向をグラフにしたものが、図表 3 である。シャドーがかかっている部分は、内閣府の発表する景気基準日付による景気後退局面である。景気基準日付は、ボックス上に示されている。さらに、C I 一致指数にブライ・ボッシュン法と呼ばれる山又は谷の検出方法を適用して得た山谷の年月をボックス内に示している。景気基準日付は、一致指数の各採用系列にブライ・ボッシュン法を適用することによって得られるヒストリカル D I を基に判断されるため、景気基準日付と C I 一致指数の山谷はおおむね一致する。

1983年(昭和58年)2月の谷を起点とすると、今回の2002年(平成14年)1月を起点とする景気拡張は、ちょうど5回目に当たる。1990年(平成2年)10月を頂点とする山の大きさが際立つが、これがいわゆるバブル景気に相当する。平成12年12月を頂点とする山が「ITバブル」期である。

直近の C I の水準 113.4 はバブル期の頂点を超えているものの、今回の景気拡張が直ちにバブル期を超えるほど加熱しているとは言い難いことは、他の経済指標、例えば実質 GDP や雇用者報酬の成長率からみても明らかであろう。C I 一致指数は全体として右上がりのトレンドを持つため、グラフに示される景気の山の高さだけでは、景気拡張の度合いが直ちに比較できないことを示している。

図表3 C I 一致指数



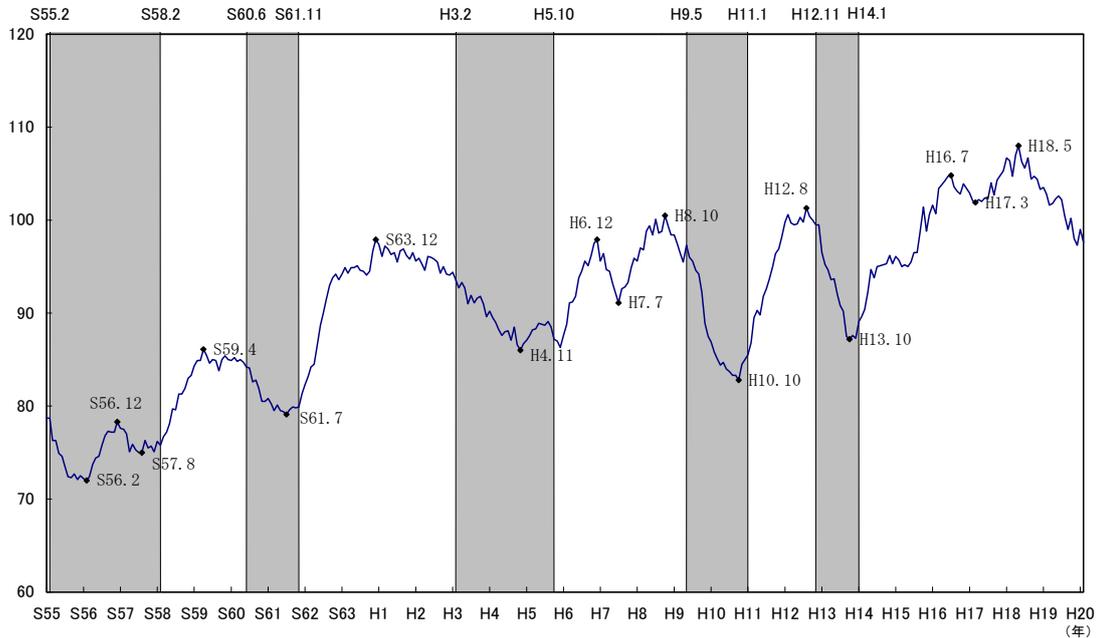
(出所) 内閣府公表のデータより筆者作成

4. C I 先行指数と遅行指数

C I 先行指数の長期的動向のグラフが図表4である。先行指数の構成系列には一致指数に数ヵ月先行する指標が選ばれているが、図表3と図表4を比較することで、C I 先行指数のC I 一致指数に対する先行性がどの程度であるかを確認できる。これによると、C I 先行指数の山谷はC I 一致指数よりも多いが、両者の直近の山谷だけを取り出して比較すれば、C I 先行指数の一致指数に対する先行性は認められる。C I 先行指数は一致指数よりも過敏であるものの、図表5に示すように、C I 先行指数は一致指数に対しておおむね6ヵ月程度先行する可能性が高いといえる。

これに対して、図表6に示すC I 遅行指数は、一致指数の変化の定着を事後的に確認するための指標である。図表3と図表6を比較対照すると明らかなように、C I 遅行指数の山谷は、いわゆるバブル景気の山の一回を除いて、C I 一致指数の山谷よりも遅行する傾向にある。また、C I 一致指数との位相のずれも、おおむね安定している。図表5に示すC I 遅行指数のラグ期間によると、C I 遅行指数は一致指数に対しておおむね4ヵ月程度遅行する可能性が高い。

図表4 C I 先行指数



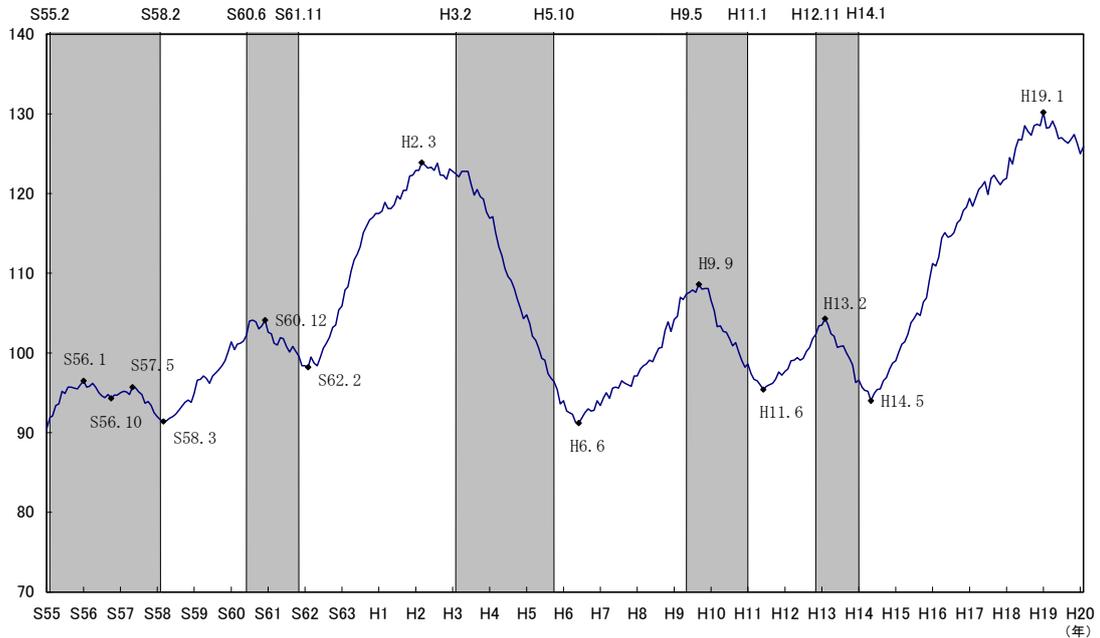
(出所) 内閣府公表のデータより筆者作成

図表5 C I 先行指数のリード期間とC I 遅行指数のラグ期間

| 景気基準日付 | | 先行C I | | 遅行C I | |
|--------|---|--------|--------------|--------|--------------|
| | | 山谷 | 先行期間 (ヵ月) | 山谷 | 遅行期間 (ヵ月) |
| S58.02 | 谷 | S57.08 | 6 | S58.03 | 1 |
| S60.06 | 山 | S59.04 | 14 | S60.12 | 6 |
| S61.11 | 谷 | S61.07 | 4 | S62.02 | 3 |
| H03.02 | 山 | S63.12 | 27 | H02.03 | -11 |
| H05.10 | 谷 | H04.11 | 11 | H06.06 | 8 |
| H09.05 | 山 | H08.10 | 7 | H09.09 | 4 |
| H11.01 | 谷 | H10.10 | 3 | H11.06 | 5 |
| H12.11 | 山 | H12.08 | 3 | H13.02 | 3 |
| H14.01 | 谷 | H13.10 | 3 | H14.05 | 4 |
| 中央値 | | | 6 | | 4 |

(出所) 内閣府公表のデータより筆者作成

図表6 C I 遅行指数



(出所) 内閣府公表のデータより筆者作成

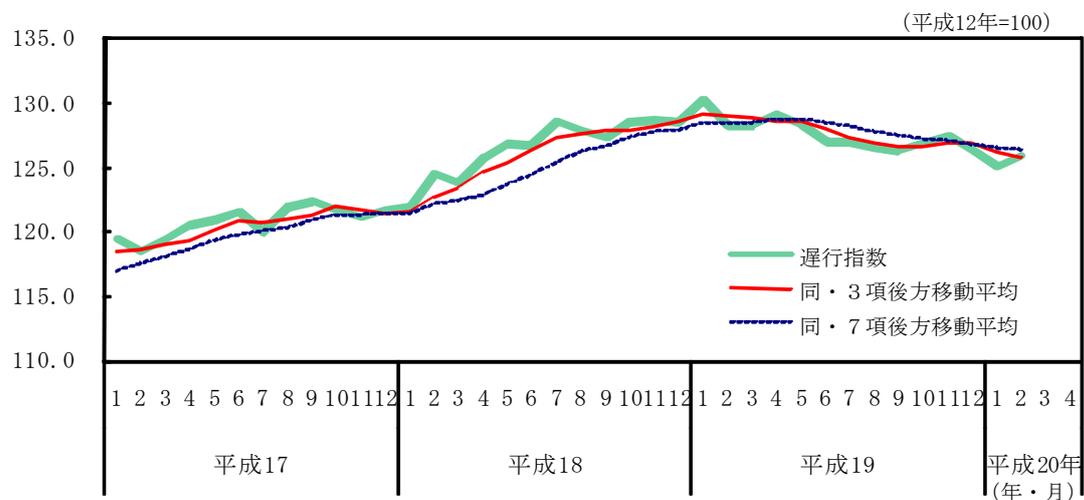
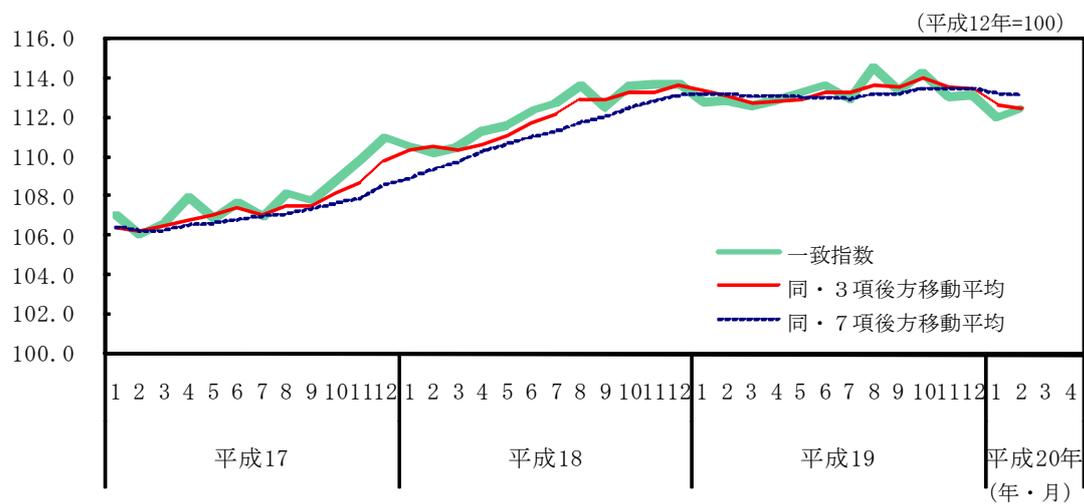
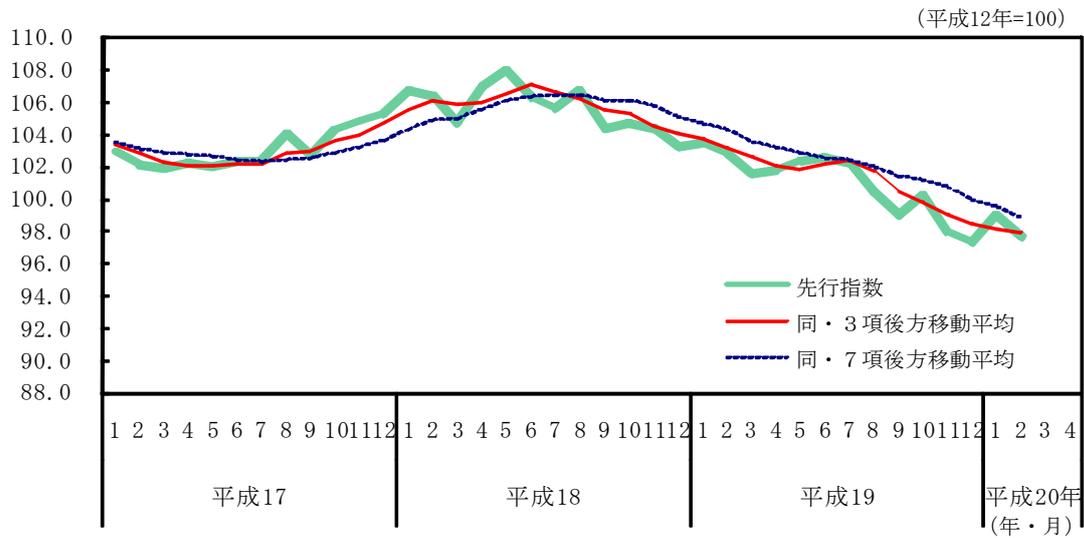
5. 直近のC I 指数の動向

では、第3節、第4節で確認したC I 指数の長期的傾向を基に、直近のC I 指数の動向を整理することにしよう。図表7に各C I 指数の原系列と3項移動平均、7項移動平均を示す。移動平均をとるのは、ノイズを除去してトレンドを取り出すためである。

まず、図表7中央の一致指数のグラフに目を移すと、2006年(平成18年)8月ごろからほとんど横ばいの水準であることがわかる。次に、図表7上の先行指数のグラフを見ると、既に2006年を山にして下降線をたどっていることが分かる。実際に、ブライ・ボッシュン法によれば2006年5月が先行指数の山であると判定される(図表4参照)。同様に、図表7下の遅行指数も、2007年(平成19年)1月を頂点にして既に下降を始めている。

先行指数が山をつけたとはいえ、それだけで景気後退期が近いと判断するのは早計である。というのも、先行指数は一致指数よりも過敏であり、一致指数には示されない山谷、いわゆる「だまし」が存在するからである。しかし、今回の景気の踊り場局面では、だましの少な

図表7 直近のC I 指数の動向



(出所) 内閣府公表のデータより筆者作成

い遅行指数までもが山をつけている。したがって、過去約 25 年間の経験則が今回の景気の踊り場局面にも当てはまると仮定するならば、一致指数が今後数ヵ月以内に景気の山をつける可能性が高く、この場合には日本経済に景気後退期が訪れると思われる。1980 年以降の景気後退期（図表 3、4 または 6 のシャドー部分）の長さで最も短いものが 2000 年 11 月から 2002 年 1 月までの 14 ヶ月間であることを考慮すると、いったん景気後退期入りすれば、少なくとも 1 年は継続する可能性が高い。

6. むすびにかえて

本稿では、2008 年 4 月分（2008 年 6 月公表）から内閣府が作成・公表する景気動向指数の正式系列として採用される C I 指数の長期的動向を確認するとともに、足下の傾向について分析を行った。内閣府による景気動向指数（D I 一致指数）に基づく基調判断には揺れがあるものの、C I 一致指数の動向に加えて C I 先行指数・遅行指数の動きまでも加味すれば、日本経済は景気後退局面に入りつつある可能性が高い。もっとも、このような判断は限定された情報によって下されたものに過ぎず、今後の動向を注視する必要があるが、いずれにせよ当分の間、景気動向指数に注目が集まることは間違いない。

景況判断に役立つ指標として、例えば内閣府が同じく調査・公表している景気ウォッチャー調査がある。本稿では、景気動向指数とこれら他の指標との関連性までは分析できなかったため、今後の課題としたい。