

Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済産業調査部門

ニッセイフラッシュ・景気動向判断指数～戦後最短の景気回復～

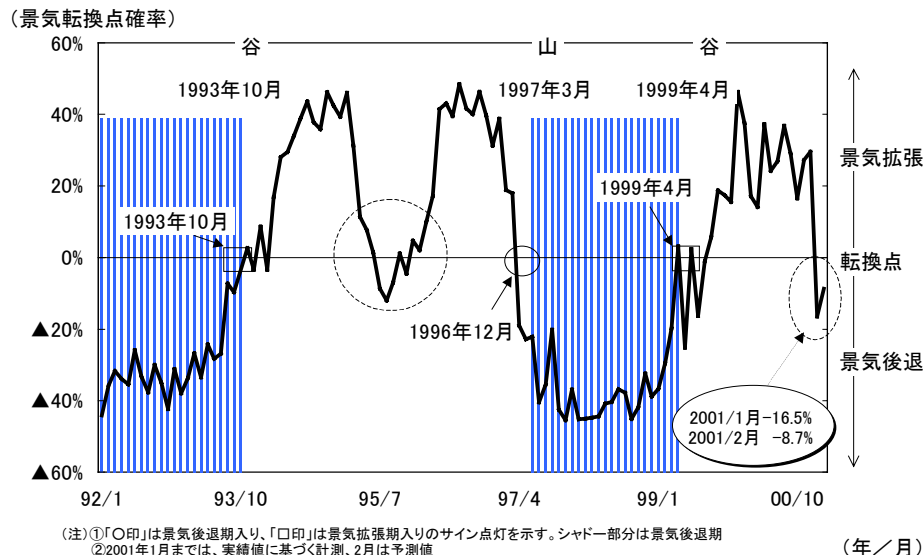
<ニッセイフラッシュ・ニッセイ景気動向判断指数 (NBI)>

- NBIは1月にマイナス16.5%となり、景気後退局面入りのサインが点灯した。2月もマイナス8.7%とマイナスを維持する可能性が高い。
- ニッセイフラッシュは前月比プラス2.5%(2月)と2ヶ月ぶりに増加に転じる可能性が高いが、1-3月期では前期比マイナス0.5%と99年1-3月期以来の減少に転じる見込み。

<今週の焦点：戦後最短の景気回復>

- NBIやフラッシュの動きから景気は2000年内にピークをつけたと判断される。
- 今回の景気回復はこれまで戦後最短だった景気拡張期(第一次石油危機後の22ヶ月間)を下回り戦後最短となる。

ニッセイ景気動向判断指数 (NBI) の推移



副主任研究員 日向 雄士(ひゅうが たけし) (03)3597-8046 thyuga@nli-research.co.jp

チーフエコノミスト 樋 浩一(はじ こういち) (03)3597-8471 haji@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F (03)3597-8405

ホームページアドレス: <http://www.nli-research.co.jp/>

< ニッセイフラッシュ・ニッセイ景気動向判断指数(NBI) >

ニッセイフラッシュ：1-3月期は前期比0.5%の減少

1月のニッセイフラッシュは、製造業、建設業、第3次産業が全て前月比減少となり、全体でも前月比マイナス3.7%の減少となった。2月は増加するが前月比2.5%に止まろう。

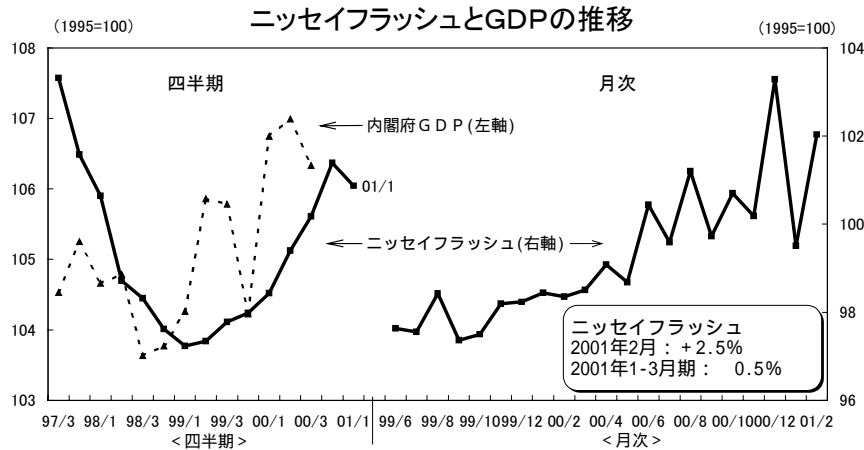
四半期ベースでみると1-3月期は前期比マイナス0.5%となるだろう。これまで99年4-6月期以来、四半期ベースで前期比増加が続いてきたが、8四半期振りに減少に転じることになる。

第3次産業の伸びは続いているが、建設業に加え、製造業も四半期ベースでの伸びがマイナスとなり、景気の基調が変わったと判断される。

「ニッセイフラッシュ」の動き

	[月次] 実績値による推計				[四半期]		
	2000/11	2000/12	2001/1	2001/2	00/7-9	00/10-12	01/1-3
ニッセイフラッシュ	100.2	103.3	99.5	102.0	100.2	101.4	100.9
前期比	0.5%	3.1%	3.7%	2.5%	0.8%	1.2%	0.5%
前年同月比	(2.1%)	(3.9%)	(2.3%)	(1.7%)	(2.3%)	(3.1%)	(2.1%)
建設業	0.2%	2.6%	2.4%	0.3%	1.0%	0.1%	0.3%
製造業	1.2%	2.5%	5.4%	2.6%	0.8%	0.9%	3.4%
第3次産業	0.3%	3.4%	3.0%	2.8%	1.0%	1.5%	0.7%

(注) 2001年1月までは、公表実績値にもとづき推計。
季節調整方法はX12-ARIMAを使用。



(注) 「ニッセイフラッシュ」は、GDPから帰属家賃、政府サービス等、市場で取引されない財貨・サービスを除外し月次ベースで作成
2001年1月までは、公表実績値にもとづき推計

ニッセイ景気動向判断指数(NBI): 景気後退サイン点灯(「今週の焦点」参照)

1、2月のNBIはこれまでのプラスからマイナスになり、景気が回復局面から後退局面に転換したことを示すものとなった。1月のNBI改訂値は先月発表した12.4%からマイナス16.5%となり、2月もマイナス8.7%とマイナスが続く見込み。1月のNBI改訂の原因は、1月の最終需要財在庫率指数、新規求人数、建築着工床面積、新設住宅着工床面積の4系列が、これまでの傾向を外れて悪化したためである。

NBI とフラッシュの減少は一時的な景気踊り場を意味するのではなく、景気は本格的な後退に

向かう可能性が高い。鉱工業生産指数が1月に急落したことに加え、製造工業予測指数の2、3月予測値の戻りが鈍いことから、生産活動のトレンドが変わった可能性が高い。米国経済の減速による輸出鈍化の影響が次第に明確になることを考えると、これが一時的な調整に終わる可能性は小さく99年4月を景気の谷に続いてきた景気回復は終わり、後退局面に入ったと判断される。

「ニッセイ景気動向判断指数(NBI)」の動き

	[月次]			予測値
	2000/11	2000/12	2001/1	2001/2
ニッセイ景気動向判断指数(NBI)	27.2%	29.5%	16.5%	8.7%

(注)「ニッセイ景気動向判断指数」とは、景気の転換点を確率的に予測するモデル数値がゼロを上回れば「景気回復局面」、マイナスであれば「景気後退局面」、ゼロは景気の転換点を示す

<基礎研インデックス - ヒストリカル・データ - >

	ニッセイ景気動向判断指数(NBI)	ニッセイフラッシュ		二面等価月次GDP		為替インデックス
	水準	水準	前期比	二面 前期比	支出面 前期比	水準
99/11	17.4%	98.2	0.7%	0.2%	▲0.4%	4.8%
99/12	15.5%	98.2	0.0%	▲0.4%	▲0.8%	-3.3%
00/1	46.4%	98.4	0.2%	1.7%	2.7%	-5.7%
00/2	37.5%	98.4	▲0.1%	0.2%	0.6%	-3.4%
00/3	17.1%	98.5	0.2%	0.9%	▲0.2%	1.4%
00/4	14.2%	99.1	0.6%	▲0.6%	▲0.1%	2.3%
00/5	37.3%	98.7	▲0.4%	0.0%	▲0.0%	12.8%
00/6	24.3%	100.4	1.8%	1.2%	0.6%	17.0%
00/7	26.9%	99.6	▲0.8%	▲1.2%	▲1.2%	12.7%
00/8	36.8%	101.2	1.6%	1.0%	0.5%	14.2%
00/9	29.0%	99.7	▲1.5%	▲0.6%	▲0.4%	9.4%
00/10	16.5%	100.7	1.0%	▲0.0%	0.1%	6.5%
00/11	27.2%	100.2	▲0.5%	0.0%	▲0.0%	5.5%
00/12	29.5%	103.3	3.1%	1.1%	0.7%	-1.1%
01/1	-16.5%	99.5	▲3.7%	▲0.7%	▲1.1%	-4.1%
01/2	-8.7%	102.0	2.5%			-1.8%
01/3						1.7%

(注) 基礎研インデックスの見方

ニッセイ景気動向判断指数(NBI): 景気の転換点・局面を確率的に判断する指数。数値がゼロを上回れば「景気回復局面」、マイナスであれば「景気後退局面」、ゼロは景気の転換点を示す。

ニッセイフラッシュ: 供給側の統計を用い、GDPから帰属家賃、政府サービス等、市場で取引されない財貨・サービスを除外し月次ベースで作成。前月比成長率で判断。

二面等価月次GDP: GDPを月次化したもの。月次化に伴う推計誤差を抑えるために生産面・支出面の2面から推計。

直近レポートはWeekly「エコノミスト・レター」2001年2月23日号参照。

為替インデックス: 為替の局面・転換点を確率的に判断する指標。プラスが続くと円安局面、マイナスが続くと円高局面。

直近レポートはWeekly「エコノミスト・レター」2001年3月2日号参照。

< 今週の焦点 > 戦後最短の景気回復

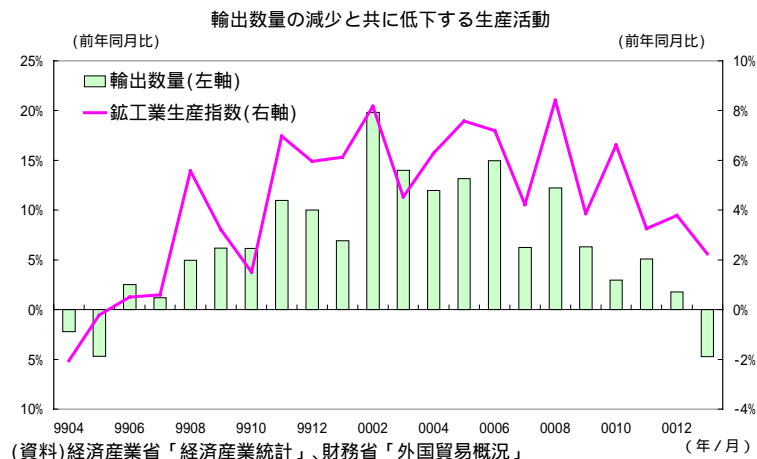
これまでの日本の景気循環において、景気拡張期が最も短かったのは第一次石油危機後の22ヶ月間であった。99年4月から22ヶ月目は2001年2月に当たるが、今回の景気回復は過去最短となる可能性が大きい。

先月のエコノミストレターでは、外需の悪化にも関わらず設備投資の伸びがしばらく続くことから内需によって景気が支えられるとの見方を示した。鉱工業生産の製造工業予測調査からも鉱工業生産指数が1-3月中は上昇トレンドを続け、景気回復も3月頃までは続くと思っていた。しかし1月の鉱工業生産指数が前月比で大幅なマイナスとなったことや予測調査での反発力の弱さなどから、外需の急激な悪化の影響が大きく景気は2000年以内に既にピークをつけた可能性が高いとの見方に修正する。

1. 外需の鈍化と生産の減少

1月の鉱工業生産指数は前月比マイナス3.9%と大幅に減少した。製造工業の生産予測調査における実現率がマイナス3.2%と大幅なマイナスとなったことや出荷がマイナス3.8%の落ち込みとなったことから判断できるように、企業の想定以上に急速に需要が減少していると思われる。

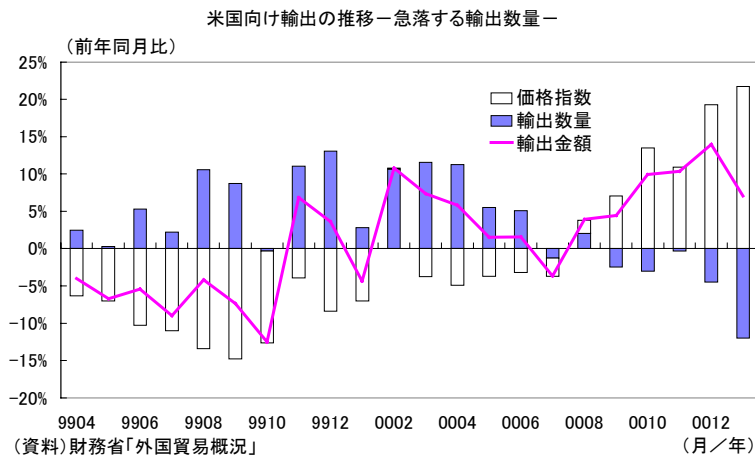
この生産減速の原因は、外需の悪化とりわけ米国経済減速による対米輸出の減少にあると思われる。



99年4月以降の景気回復局面では内需に力強さが欠けていたことから、生産の増加は輸出に依存していた。鉱工業生産指数と輸出数量の対前年同月比の推移を比べると、両者がほぼ平行する形で推移してきたことがわかる。1月の通関輸出数量の減少は前年同月比マイナス4.7%の落ち込みとなっておりこれが生産活動の低下となって現れた可能性が高い。

輸出数量の減少については、特に米国向け輸出の影響が大きい。円ベースの対米輸出は、2001年1月も伸び率は低下したものの、前年同月に比べ増加を続けている。しかし円安の影響を除く

いて数量ベースみると、昨年夏ころから輸出数量が減少傾向となっていることが判る。特に、1月は輸出数量が大きく減少した。

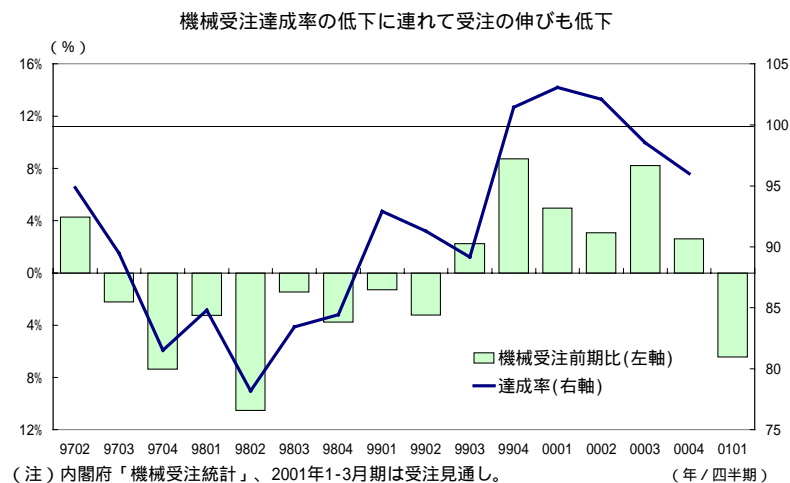


対米輸出の1月の大幅な減少は、年明けに行われた米国の緊急利下げにみられる通り、昨年末ころから米国経済が急速に減速しているためである。1月の小売売上が堅調な動きとなったことなどの好材料もあるが、消費者信頼感指数が悪化していることに加えハイテク企業を中心に企業業績の悪化懸念も強い。夏頃にV字型の回復という楽観的シナリオが実現した場合でも、当面日本からの対米輸出への影響は避けられないだろう。

2. 年末から年明けにかけて、内需の先行きにも懸念が高まってきた

1) 景気を牽引してきた設備投資の悪化懸念

設備投資の先行指標である機械受注統計の「船舶・電力を除く民需」の伸び率は、昨年10-12月期まで前期比で大幅な増加を維持してきた。しかし見通と実績を比較すると2000年7-9月期より実績が見通しを下回り始めていることに加え、1-3月期の見通しは対前期比マイナス6.4%の減少に転じている。米国経済がV字型の回復をしても、輸出が増加に転じ設備投資が回復するには時間を要しよう。



これまでの機械受注の伸びから1-3月期も設備投資の伸びが続く可能性が高いが、4-6月期以降

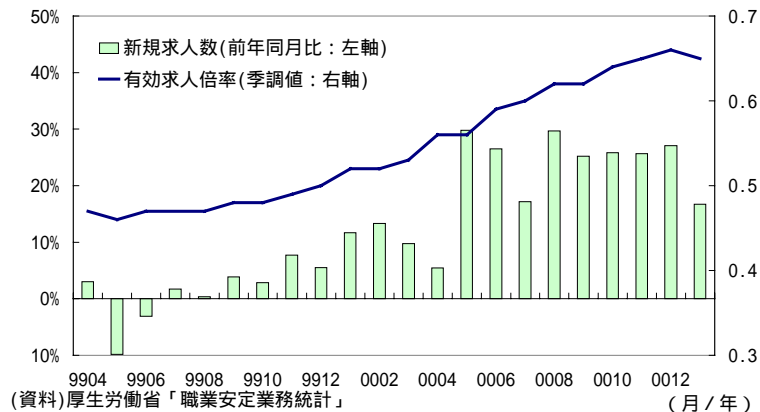
は伸びの低下や減少が避けられず、これまで景気回復を支えてきた設備投資の先行きには期待できそうにない。

2) 回復が緩慢な個人消費と雇用環境の先行き不安

1月の小売業販売額（経済産業省）が97年3月以来46ヶ月ぶりに前年同月を上回ったことや、家計調査統計（総務省）の1人当たり消費支出（実質増加率）が昨年9月以降、概ね対前年プラスで推移していることなど、個人消費には明るい材料もある。しかし、消費者態度指数（内閣府）は改善しているものの、内訳の「収入の増え方」「雇用環境」が12月調査において今景気拡張局面で初めて悪化するなど、消費者マインドの先行きに懸念が出ている。

所得面においても、昨年夏のボーナスは前年比プラスとなったものの、12月、1月の毎月勤労統計調査からは2000年の冬のボーナスが前年比1%程度のマイナスとなったと見られる。製造業の所定外労働時間も2000年11月以降対前月比では減少しており、これまでの所得増加トレンドに変化が出ている。さらに2000年内は前年比20%を超えて増加していた新規求人数や、99年5月以来上昇を続けてきた有効求人倍率にも2001年1月以降変動がうかがえるなど、生産活動の鈍化の影響が雇用・所得面にも現れつつある。

求人市場にも変動か



これまでの消費者マインドや個人所得の改善を受けて、1-3月期の個人消費が急激に落ち込む可能性は小さいと思われる。しかし雇用・所得面の改善が消費の増加に繋がるという期待は崩れつつあり、消費の先行きに楽観はできない。

2. 景気の山は8月か

ニッセイ景気動向判断指数（NBI）は景気の後退局面入りを示したが、厳密に景気が後退局面に入ったと判断されるためには時間が必要である。しかし、現在の景気状況からみて現在の停滞が一時的なものに終わり景気が再び回復を続ける可能性は小さい。99年4月に始まった今回の景気回復は戦後最短に終わった可能性が大きい。

現状までのところでは、景気動向指数の一致系列全 11 系列中、生産指数、原材料消費指数、大口電力使用料、稼働率指数、百貨店販売額、中小企業売上高の 6 系列が 8 月迄にピークをつけている。景気の山を判断するにはピークをつけた後 6 ヶ月間のデータを確認する必要があり、厳密には最短でも 2 月の経済諸指標が発表されるのを待つ必要がある。正式決定は、景気の山から 1 年以上経った後に開かれる景気動向指数研究会（内閣府）が行う。

製造工業予測調査では 2 月 2.7% 増加、3 月はマイナス 1.4% の減少となっており、鉱工業生産指数が 2、3 月に 8 月の水準を超える可能性は小さい。米国経済の減速による輸出の鈍化がしばらく続くことを合わせると、生産の停滞が予想され鉱工業生産指数が昨年 8 月のピークを超えることは難しいだろう。外需の悪化が設備投資の鈍化に繋がることはほぼ確実で、仮に米国経済が V 字型の急回復をした場合でも、日本から米国への輸出が増加し生産の伸びに繋がるまでは時間を要する。このため、現在の停滞が 6 ヶ月以上となることは避けられず、将来経済指標が出そろった時点で景気の正式な判定が行われても、現在の景気が一時的な停滞ではなく、本格的な景気後退と認定される可能性が大きい。

日本の景気循環

	谷	山	谷	拡張	後退
第 1 循環		1951年6月	1951年10月		4カ月
第 2 循環	1951年10月	1954年1月	1954年11月	27カ月	10カ月
第 3 循環	1954年11月	1957年6月	1958年6月	31カ月	12カ月
第 4 循環	1958年6月	1961年12月	1962年10月	42カ月	10カ月
第 5 循環	1962年10月	1964年10月	1965年10月	24カ月	12カ月
第 6 循環	1965年10月	1970年7月	1971年12月	57カ月	17カ月
第 7 循環	1971年12月	1973年11月	1975年3月	23カ月	16カ月
第 8 循環	1975年3月	1977年1月	1977年10月	22カ月	9カ月
第 9 循環	1977年10月	1980年2月	1983年2月	28カ月	36カ月
第 10 循環	1983年2月	1985年6月	1986年11月	28カ月	17カ月
第 11 循環	1986年11月	1991年2月	1993年10月	51カ月	32カ月
第 12 循環	1993年10月	(1997年3月)	(1999年4月)	41カ月	25カ月
第 13 循環	(1999年4月)	?		?	

注：()内は暫定。

現時点では昨年 8 月が景気のピークであったと判定される可能性が高い。昨年 8 月の鉱工業生産の値は前後の 7 月、9 月に比べて突出しており、10 月以降も緩やかながら増加傾向も見られることや、景気後退突入のメカニズムを考えても米国経済の減速による輸出鈍化が原因とみられるなど、昨年 9 月を景気後退の開始時期とみるには若干違和感もある。8 月がピークかどうかの認定は難しいが、NBI が景気後退局面入りを示したように、既に景気が後退局面に突入していることはほぼ確実だ。戦後の景気循環で景気回復期間が最短だったのは、第一次石油危機後の 22 ヶ月間（75 年 3 月～77 年 1 月まで）であるが、99 年 4 月に始まった今回の景気回復期間の長さはこれを下回る、「戦後最短の景気回復」に終わった可能性が大きいだろう。

経済指標発表予定

2001年3月

日本				米国	
公表日	統計等	基礎研予測 ()は実績	前月実績	統計等	前月実績
3/12 月	- 1月経常収支(季調値)	0.80兆円	0.66兆円		
3/13 火				2月小売売上高(前月比)	0.7%
3/14 水				2月輸出物価(前月比)	0.2%
3/15 木				2月輸入物価(前月比)	▲0.4%
				4Q経常収支	▲1138億 ^{ドル}
3/16 金				2月鉱工業生産(前月比)	▲0.3%
				2月設備稼働率	78.9%
				2月生産者物価(前月比)	1.1%
				2月住宅着工件数(年率)	165万件
3/19 月	- 金融政策決定会合(日銀)	-	-		
3/20 火				FOMC	
				1月貿易収支	▲330億 ^{ドル}
3/21 水	8:50 1月第3次産業活動指数(前月比)	0.4%	1.2%	2月消費者物価(前月比)	0.6%
	8:50 1月全産業活動指数(前月比)	▲0.7%	1.3%	2月実質賃金(前月比)	0.1%
3/22 木					
3/23 金	- 2月通関貿易収支(速報)(季調値)	0.69兆円	0.36兆円		
3/26 月					
3/27 火	8:50 2月商業販売統計(小売業)(前年比)	▲0.7%	1.2%	2月耐久財新規受注(前月比)	▲6.0%
3/28 水					
3/29 木	8:50 2月鉱工業生産(前月比)	2.7%	▲3.9%	4Q実質GDP(前期比年率)(final)	1.1%
3/30 金	8:00 2月失業率	4.9%	4.9%	2月名目個人所得(前月比)	0.6%
	8:00 2月CPI(全国、総合)	0.0%	0.1%	2月名目個人消費(前月比)	0.7%
	8:00 3月CPI(東京都区部)	▲0.5%	▲0.5%		
	8:00 2月家計調査(勤労者、名目)	▲3.0%	0.0%		
		0.64	0.65		

(注1) ()内の数値は実績値

(注2) 通関統計・国際収支は季調値、公表日は未定。

次回の Weekly 「エコノミスト・レター」の発行は3月12日(月)

「10-12月期QE速報」です。

ホームページ (<http://www.nli-research.co.jp/>) にてご覧下さい。