

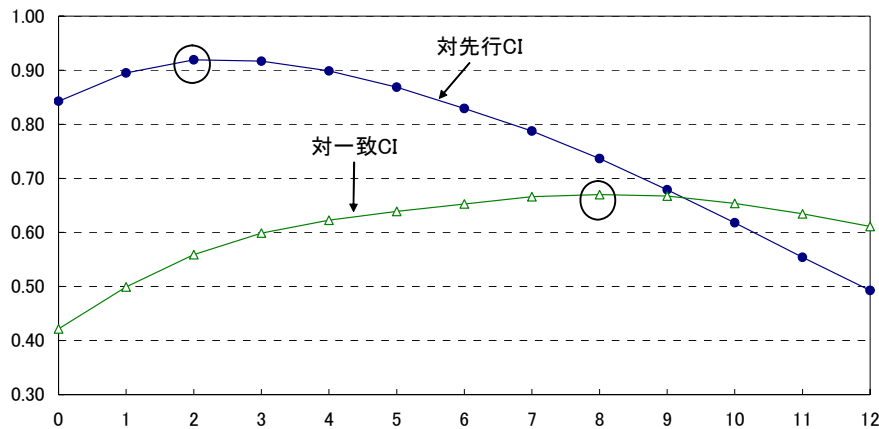
# Weekly エコノミスト・ レター

## 景気ウォッチャー調査から見た最近の 景気動向

経済調査部門 主任研究員 斎藤 太郎  
(03) 3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 2007年11月に始まった景気後退は2009年3月頃に終了したとみられるが、「景気ウォッチャー調査」の現状判断DIはそれよりも早い2008年12月に底打ちしており、景気に対する先行性の高さが改めて確認されることとなった。
2. 景気動向指数（CI）に対する現状判断DIの時差相関係数を計測すると、一致CIに対しては8ヵ月、先行CIに対しては2ヵ月先行の相関係数が最も高く、先行CIに対する相関係数は0.9以上と極めて高くなっている。
3. 足もとの景気は経済対策によって押し上げられている部分が多く、対策の効果が薄れる年末以降、景気は大きく減速するとの見方が多い。景気への先行性が高い景気ウォッチャー調査の今後の動向が注目される。
4. 現状判断DIを分野別に見ると、企業動向関連、家計動向関連ともに改善しているが、このところ企業動向関連の改善ペースが家計動向関連を上回るようになってきている。前回の景気回復局面と同様に、今回の景気回復も当面は企業部門中心のものとなるだろう。
5. 雇用関連DIは改善を続けているが、全体のDIに比べると改善は遅れている。7月の失業率は5.7%と過去最悪を更新したが、年内には6%台に達する可能性が高い。

(相関係数) 景気ウォッチャー調査(現状判断DI)と景気動向指数(CI)の時差相関係数



(注) 計測期間は2000年1月～2009年6月

(景気ウォッチャー調査の先行期間、月)

(資料) 内閣府「景気動向指数」、「景気ウォッチャー調査」

## ●景気に先行する景気ウォッチャー調査

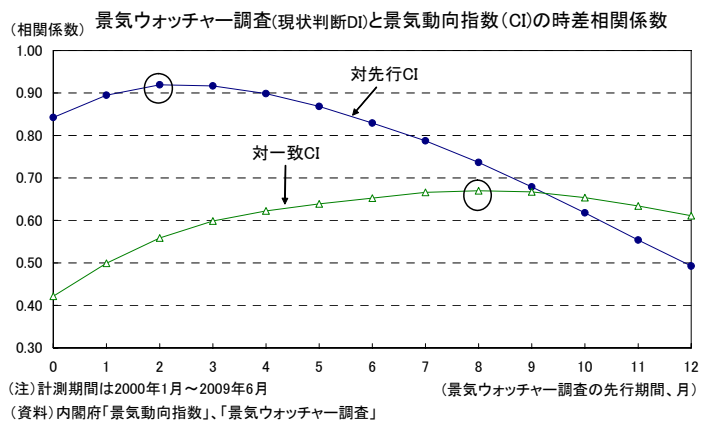
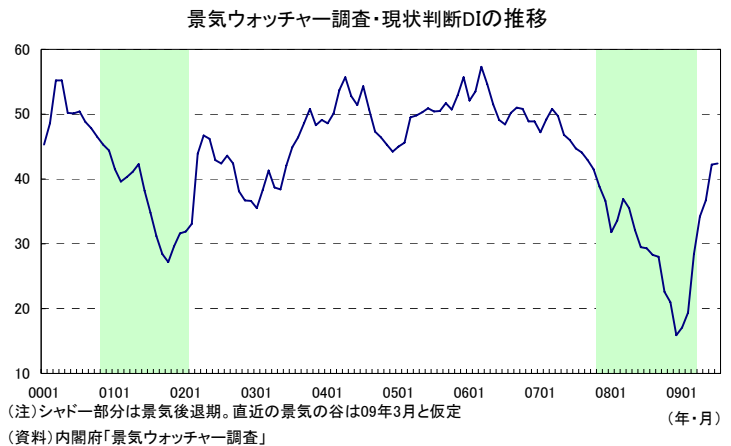
今回の景気底打ち局面において、いち早く改善を示した指標として「景気ウォッチャー調査」が挙げられる。景気ウォッチャー調査の現状判断DI（3 ヶ月前と比較した景気の状態に対する判断）は、昨年秋頃から急速に悪化し、12月には15.9と過去最低水準にまで落ち込んだが、年明け以降改善を続け7月には42.4となった。

2007年11月に始まった景気後退は2009年3月頃に終了したとみられるが<sup>1</sup>、景気ウォッチャー調査の現状判断DIはそれより3 ヶ月前に底打ちしていたことになる。同指数が景気に先行する動きを見せたのは今回に限らない。景気ウォッチャー調査が開始された2000年以降の景気循環を振り返ってみると、いずれの局面（2000年11月の山、2002年1月の谷、2007年10月の山）でも、景気が転換点を迎えるよりも早く指数が反転していることが分かる。

また、2002年2月からの戦後最長の景気回復期には途中で2度の踊り場局面（2002年後半～2003年前半、2004年後半～2005年半ば）があったが、このときも指数は低下傾向を示していた。

このように、景気ウォッチャー調査が景気動向に敏感に反応するのは、タクシー運転手、コンビニエンスストア店長、スナック経営者など、経済の最前線で働くことにより景気実態を肌で感じている人々が調査対象となっていることが大きいだろう。

現状判断DIの景気への先行性を確かめるために、景気動向指数のCI指数との時差相関係数を計測してみると、一致CIに対しては8 ヶ月、先行CIに対しては2 ヶ月先行の相関係数が最も高く、先行CIに対する相関係数は0.9以上と極めて高くなっている<sup>2</sup>。この統計は歴史が浅いこともあり、景気動向指数の先行系列には採用されていないが、実態としては景気動向に対して非常に高い先行性を有していると言えるだろう。



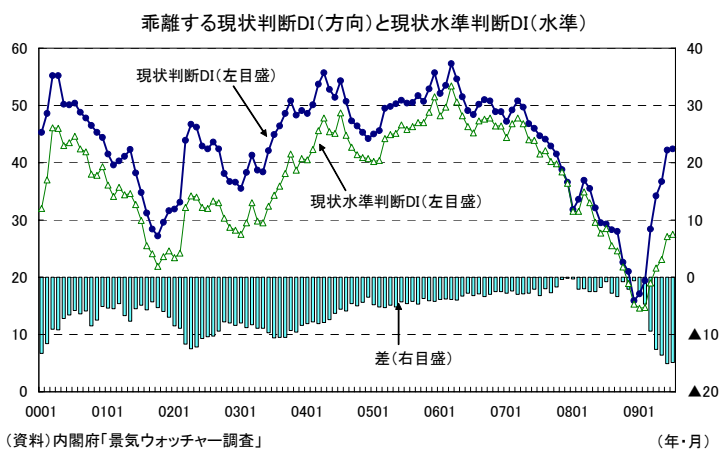
民間調査機関の経済見通しでは、経済成長率は4-6月期の前期比年率3.7%に続き、7-9月期も比較的高い伸びが見込まれているが、10-12月期以降は経済対策の効果が弱まることなどから大きく

<sup>1</sup> 正式な景気の谷は景気動向指数研究会の議論を経た後、内閣府経済社会総合研究所所長が設定する。これまでの例では、景気が転換してから景気の山谷が設定されるまでには1年以上かかる

<sup>2</sup> 景気ウォッチャー調査では先行き判断DI(2～3 ヶ月先の景気の状態に対する判断)も公表されているが、景気動向指数との時差相関係数は現状判断DIよりもむしろ低い

減速するという見方が一般的となっている。7月の現状判断DIは前月よりも改善したが、改善幅は0.2ポイントにとどまり、先行き判断DIは前月を0.7ポイント下回り、7ヵ月ぶりの低下となった。景気への先行性が高い景気ウォッチャー調査の今後の動向が注目される。

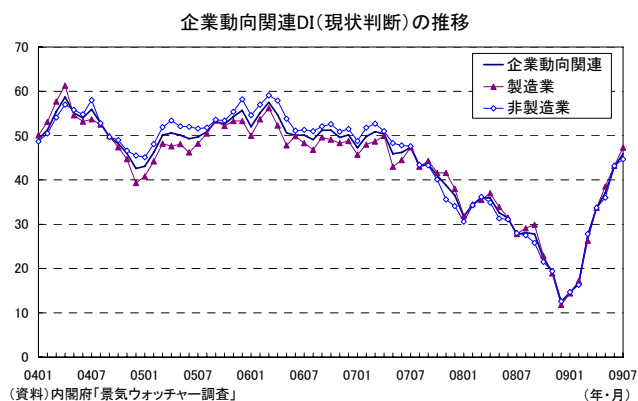
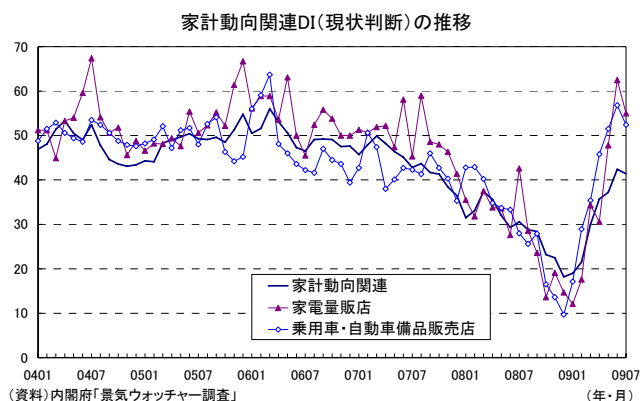
なお、景気ウォッチャー調査では参考として現状水準判断DI（景気の水準自体に対する判断）も公表されている。景気は方向としては改善しているものの、景気（経済活動）の水準は現時点では極めて低いものにとどまっている。たとえば、足もとの実質GDP、鉱工業生産指数を直近のピーク時と比べると、それぞれ7.5%、26.5%も低い水準にある。こうした状況を反映し、景気の方角性を表す現状判断DIは急ピッチで上昇しているのに対し、現状水準判断DIの改善は緩慢なものにとどまっており、両者は大きく乖離している。



## ●企業動向関連の改善ペースが家計動向関連を上回る

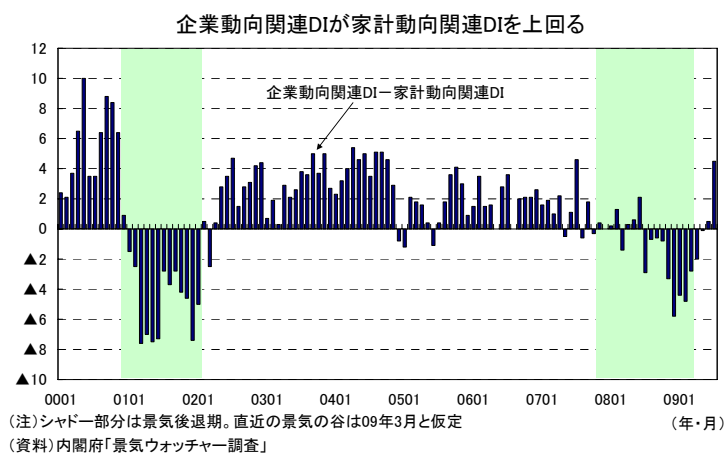
現状判断DIを分野別に見ると、家計動向関連DIは2008年12月の18.2を底に改善を続け、6月には2007年10月以来1年8ヵ月ぶりに40を上回る42.4となった。内訳を見ると、エコカー減税・補助金、エコポイント制度といった経済対策の恩恵を強く受けている乗用車・自動車備品販売店、小売関連の家電量販店の改善が特に顕著となっている。ただし、ここに来て天候不順や夏のボーナス大幅減の影響を懸念する声が増えており、7月の家計動向関連DIは前月比▲1.0ポイントと7ヵ月ぶりの悪化となった。

企業動向関連DIは製造業、非製造業ともに2008年12月を底に7ヵ月連続で改善している。製造業は輸出の持ち直しや在庫調整の進展、非製造業は経済対策に伴う公共事業の積み増し、前倒し執行などが景況感の改善に寄与しているとみられる。



企業動向関連 DI、家計動向関連 DI はともに昨年末を底に改善傾向を続けているが、両者の DI の水準を比較すると、昨年夏場以降、企業動向関連 DI が家計動向関連 DI を下回っていたが、2009 年 6 月にその関係が逆転した後、7 月には企業動向関連 DI が改善、家計動向関連 DI が悪化となったため、その差が大きく拡大した。

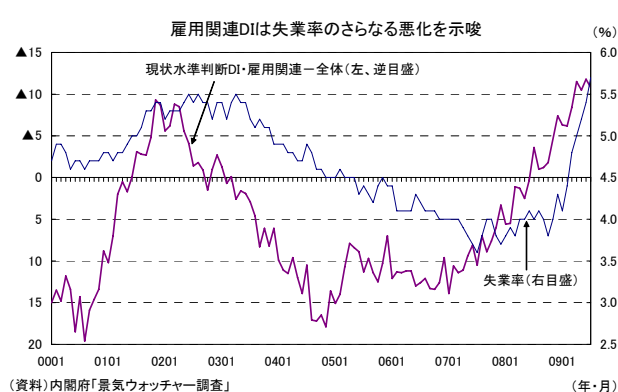
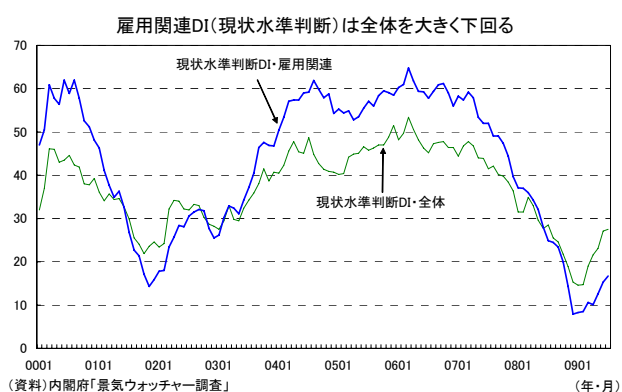
前回の景気回復局面は、回復期間としては戦後最長（69 ヶ月）を記録したものの、輸出の増加を主因とした企業部門の改善が家計部門に十分に波及しないままに終わってしまった。このことは、2002 年から 2007 年にかけて景気ウォッチャー調査における企業動向関連 DI が家計動向関連 DI をほぼ一貫して上回っていたことにも表れている。



今後の景気動向を企業部門と家計部門に分けて考えると、企業部門は年明け以降の輸出の回復が収益の改善につながることが期待される一方、家計部門はこれまでは景気対策によって下支えされてきたが、先行きについては雇用・所得環境の悪化を主因として個人消費、住宅投資の低迷が続くことが予想される。景気ウォッチャー調査において、企業動向関連 DI が家計動向関連 DI を上回り始めたことは、今回の景気回復も当面は企業部門を中心としたものとなる可能性が高いことを示唆していると言えよう。

## ●失業率のさらなる悪化を示唆する雇用関連 DI の動き

景気が底打ちしてから半年が経過しようとしているが、雇用情勢は引き続き悪化している。本日（8/28）発表された 7 月の失業率は 5.7% となり、過去最悪だった 5.5% を突破した。



景気ウォッチャー調査は、人材派遣会社社員、ハローワーク職員など労働市場の現場に近い人々も調査対象となっており、これにより雇用関連 DI が集計されている。雇用調整がここきて本格化しているにもかかわらず、雇用関連 DI は 2008 年 12 月を底に改善を続けているが、これは景気ウォッチャー調査の分野毎の DI は基本的に同じ方向に動くことが多いためである。雇用情勢の実

態を見る上で注目すべきは、雇用関連 DI は景気の方角を表す現状判断、景気の水準を表す現状水準判断ともに全体の DI を下回っている点である。特に現状水準判断 DI については足もとの乖離幅が非常に大きくなっている。

過去の例を見ると、現状水準判断 DI における雇用関連 DI が全体の DI を上回るようになると、失業率が低下し始め、全体の DI を下回るようになると失業率が上昇し始める傾向があることが分かる。たとえば、前回の景気回復局面では、2002 年 1 月に景気が底をつけた後も失業率は高止まりが続き、2002 年 6 月、8 月、2003 年 4 月に 5.5% を記録したが、この間、雇用関連 DI は全体の DI を下回る傾向が続いていた。その後、雇用関連 DI が全体の DI を上回るようになり、失業率も低下し始めたが、2008 年 7 月からは再び雇用関連 DI が全体の DI を下回っており、失業率もここにきて上昇ペースが加速している。

雇用関連 DI (現状水準判断) は 2009 年 4 月以降、4 ヶ月連続して全体の DI よりも 10 ポイント以上低い状態が続いており、両者の関係が逆転するまでにはかなりの時間を要するものと考えられる。当研究所では、失業率は当面は上昇傾向が続き、年内には 6% 台に達すると予想している。現時点では雇用調整はいまだ道半ばとすることができるだろう。

---

## 月次 GDP の動向

<2009 年 6 月、7 月>

6 月の月次 GDP は、民間消費、外需の増加などから前月比 0.6% と 4 ヶ月連続の増加となった。

7 月の月次 GDP は、民間消費、住宅投資、設備投資などの民間需要の減少を主因として、前月比▲0.2% と 5 ヶ月ぶりの減少を予測する。

# 日本・月次GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計						[四半期]		
	2009/2	2009/3	2009/4	2009/5	2009/6	2009/7	2009/1-3	2009/4-6	2009/7-9
<b>実質GDP</b>	<b>520,910</b>	<b>522,966</b>	<b>523,447</b>	<b>523,866</b>	<b>527,047</b>	<b>525,773</b>	<b>521,663</b>	<b>526,372</b>	<b>530,187</b>
前期比年率							▲11.7%	3.7%	2.9%
前期比	▲0.0%	0.4%	0.1%	0.1%	0.6%	▲0.2%	▲3.1%	0.9%	0.7%
前年同期比	▲10.2%	▲8.2%	▲7.8%	▲7.2%	▲5.8%	▲6.8%	▲8.7%	▲6.4%	▲5.1%
<b>内需（寄与度）</b>	<b>510,737</b>	<b>511,841</b>	<b>510,517</b>	<b>508,095</b>	<b>508,155</b>	<b>507,169</b>	<b>512,382</b>	<b>508,827</b>	<b>506,726</b>
前期比	▲0.7%	0.2%	▲0.3%	▲0.5%	0.0%	▲0.2%	▲2.2%	▲0.7%	▲0.4%
前年同期比	▲6.2%	▲4.0%	▲4.3%	▲4.1%	▲3.9%	▲4.5%	▲4.8%	▲4.2%	▲3.7%
<b>民需（寄与度）</b>	<b>392,624</b>	<b>393,114</b>	<b>391,318</b>	<b>388,112</b>	<b>388,706</b>	<b>386,724</b>	<b>394,075</b>	<b>389,080</b>	<b>385,187</b>
前期比	▲0.7%	0.1%	▲0.3%	▲0.6%	0.1%	▲0.4%	▲2.3%	▲1.0%	▲0.7%
前年同期比	▲6.1%	▲4.3%	▲4.9%	▲5.0%	▲4.5%	▲5.4%	▲4.9%	▲4.8%	▲4.6%
<b>民間消費</b>	<b>303,078</b>	<b>304,229</b>	<b>304,858</b>	<b>305,474</b>	<b>307,223</b>	<b>306,504</b>	<b>303,511</b>	<b>305,852</b>	<b>306,359</b>
前期比	▲0.0%	0.4%	0.2%	0.2%	0.6%	▲0.2%	▲1.2%	0.8%	0.2%
前年同期比	▲4.9%	▲1.7%	▲0.9%	▲1.1%	▲0.9%	▲1.9%	▲2.8%	▲0.9%	▲1.0%
<b>民間住宅投資</b>	<b>15,027</b>	<b>14,545</b>	<b>14,384</b>	<b>13,428</b>	<b>12,990</b>	<b>12,312</b>	<b>15,031</b>	<b>13,600</b>	<b>12,354</b>
前期比	▲3.2%	▲3.2%	▲1.1%	▲6.6%	▲3.3%	▲5.2%	▲5.7%	▲9.5%	▲9.2%
前年同期比	▲0.5%	▲1.6%	▲5.0%	▲10.2%	▲14.5%	▲18.8%	0.5%	▲10.1%	▲20.6%
<b>民間設備投資</b>	<b>71,329</b>	<b>71,813</b>	<b>70,760</b>	<b>68,602</b>	<b>68,239</b>	<b>67,985</b>	<b>72,307</b>	<b>69,201</b>	<b>66,975</b>
前期比	▲3.3%	0.7%	▲1.5%	▲3.0%	▲0.5%	▲0.4%	▲8.5%	▲4.3%	▲3.2%
前年同期比	▲22.5%	▲20.3%	▲25.5%	▲23.9%	▲19.3%	▲22.0%	▲20.5%	▲22.8%	▲21.1%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	<b>3,643</b>	<b>2,981</b>	<b>1,770</b>	<b>1,062</b>	<b>708</b>	<b>377</b>	<b>3,680</b>	<b>1,180</b>	<b>251</b>
前期比	▲0.1%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.5%	▲0.2%
前年同期比	0.5%	0.5%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.3%	0.5%	▲0.4%	▲0.3%
<b>公需（寄与度）</b>	<b>118,108</b>	<b>118,721</b>	<b>119,192</b>	<b>119,976</b>	<b>119,443</b>	<b>120,439</b>	<b>118,301</b>	<b>119,677</b>	<b>121,470</b>
前期比	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	▲0.1%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%
前年同期比	▲0.2%	0.3%	0.5%	0.9%	0.5%	0.8%	0.1%	0.6%	0.8%
<b>政府消費</b>	<b>98,509</b>	<b>98,562</b>	<b>98,256</b>	<b>98,536</b>	<b>98,192</b>	<b>98,295</b>	<b>98,656</b>	<b>98,328</b>	<b>98,865</b>
前期比	▲0.4%	0.1%	▲0.3%	0.3%	▲0.3%	0.1%	0.1%	▲0.3%	0.5%
前年同期比	▲0.7%	1.2%	▲0.1%	2.2%	0.5%	1.6%	0.6%	0.9%	1.6%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>19,486</b>	<b>20,046</b>	<b>20,832</b>	<b>21,337</b>	<b>21,147</b>	<b>22,030</b>	<b>19,533</b>	<b>21,105</b>	<b>22,350</b>
前期比	2.2%	2.9%	3.9%	2.4%	▲0.9%	4.2%	2.6%	8.1%	5.9%
前年同期比	▲0.4%	2.7%	16.3%	19.3%	15.0%	21.2%	0.3%	16.8%	20.1%
<b>外需（寄与度）</b>	<b>8,665</b>	<b>9,617</b>	<b>11,423</b>	<b>14,264</b>	<b>17,384</b>	<b>17,096</b>	<b>7,774</b>	<b>14,357</b>	<b>20,274</b>
前期比	0.7%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%	▲0.1%	▲0.9%	1.6%	1.1%
前年同期比	▲4.1%	▲4.4%	▲3.6%	▲3.2%	▲1.9%	▲2.4%	▲3.9%	▲2.3%	▲1.8%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>59,096</b>	<b>60,800</b>	<b>62,141</b>	<b>64,310</b>	<b>67,810</b>	<b>69,117</b>	<b>60,888</b>	<b>64,754</b>	<b>70,380</b>
前期比	▲5.8%	2.9%	2.2%	3.5%	5.4%	1.9%	▲22.5%	6.3%	8.7%
前年同期比	▲40.1%	▲34.8%	▲28.8%	▲33.6%	▲25.8%	▲23.7%	▲36.4%	▲29.3%	▲22.4%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>50,431</b>	<b>51,183</b>	<b>50,717</b>	<b>50,047</b>	<b>50,426</b>	<b>52,021</b>	<b>53,114</b>	<b>50,397</b>	<b>50,107</b>
前期比	▲12.6%	1.5%	▲0.9%	▲1.3%	0.8%	3.2%	▲14.9%	▲5.1%	▲0.6%
前年同期比	▲23.7%	▲14.0%	▲9.6%	▲21.2%	▲20.9%	▲15.4%	▲15.6%	▲17.3%	▲17.8%

## <民間消費の内訳>

	2009/2	2009/3	2009/4	2009/5	2009/6	2009/7	2009/1-3	2009/4-6	2009/7-9
<b>家計消費（除く帰属家賃）</b>	<b>246,240</b>	<b>247,886</b>	<b>248,218</b>	<b>248,421</b>	<b>250,113</b>	<b>249,034</b>	<b>246,468</b>	<b>248,668</b>	<b>248,972</b>
前期比	0.4%	0.7%	0.1%	0.1%	0.7%	▲0.4%	▲1.5%	0.9%	0.1%
前年同期比	▲5.8%	▲2.6%	▲1.4%	▲1.5%	▲1.3%	▲2.4%	▲3.7%	▲1.4%	▲1.5%
<b>需要側推計</b>									
前期比	▲0.9%	2.0%	▲0.5%	1.3%	▲1.6%	▲1.2%	0.1%	0.9%	▲0.5%
前年同期比	▲0.7%	3.5%	3.7%	6.3%	4.8%	1.6%	1.7%	4.7%	2.2%
<b>供給側推計</b>									
前期比	▲0.7%	0.8%	1.2%	0.1%	1.2%	0.4%	▲3.4%	1.9%	1.3%
前年同期比	▲7.5%	▲2.9%	▲4.5%	▲5.1%	▲3.3%	▲6.9%	▲4.6%	▲4.5%	▲5.2%
<b>帰属家賃</b>	<b>4,208</b>	<b>4,210</b>	<b>4,216</b>	<b>4,219</b>	<b>4,221</b>	<b>4,236</b>	<b>50,536</b>	<b>50,674</b>	<b>50,872</b>
前期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%
前年同期比	1.4%	1.4%	1.3%	1.2%	1.2%	1.3%	1.4%	1.2%	1.3%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。