

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

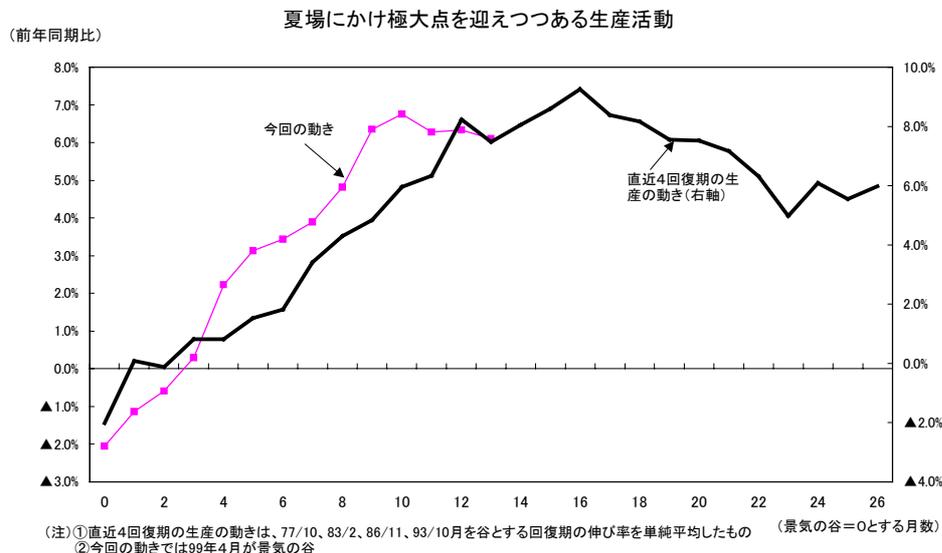
景気論議：景気は第二局面へ移行

<今週の焦点：景気循環的には年度下期に回復ペース鈍化か？>

1. 足元の景気は、設備投資が GDP ベースで 2 期連続大幅プラス、民間消費も改善基調を示すなど回復色を強めている。
2. しかし、景気循環的には生産活動がとりあえずピークを迎える可能性があること、設備投資先行指標からは先行きの鈍化がみられるなど、景気に一致的な指標の動きに目を奪われすぎると先行きを見誤りかねない。景気先行的な統計から判断すると、現局面は回復の持続性の問題として民間消費等、最終需要の動きがより重要になったことを示している。

<足もとの景気～最新の基礎研インデックスより（P5 参照）>

- 6月のフラッシュは、0.5%。4-6月期は0.2%増。4-6月期もプラス成長を維持へ。



主任研究員 小巻泰之 (こまき やすゆき) (03)3597-8472 ykomaki@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/>

＜今週の焦点＞ 2000年度下期にかけ回復ペース鈍化か

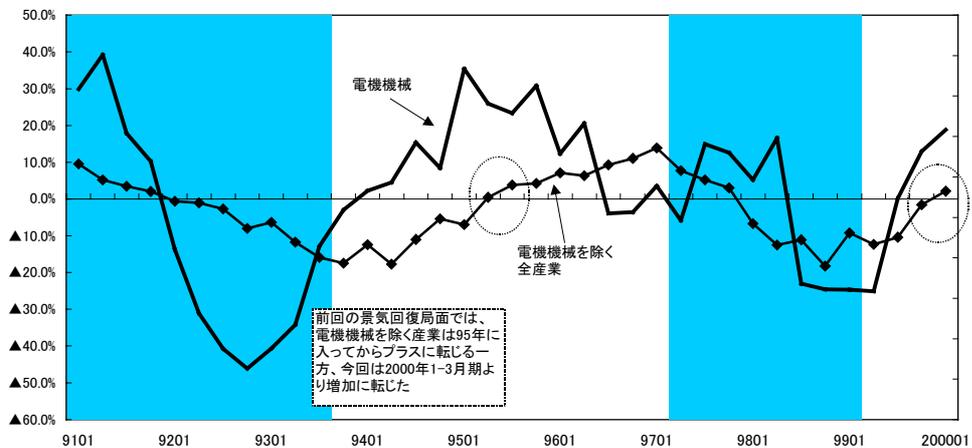
足もとの景気は過去の回復期と比べても遜色のない増勢を維持

1-3月期 GDP は年率で二桁成長率となり、その後発表された生産統計等も増勢を維持するなど、足もとの景気は回復色を強めている。景気実感も日銀短観が主要企業・製造業で2年9カ月振りにプラスに転じるなど、大幅に改善を示している。

特に、大蔵省が発表した「法人企業統計」によると、2000年1-3月期の全産業の設備投資額は前年同期に比し3.3%増となった。液晶や半導体などのIT関連投資が引き続き好調を維持する一方、流通業の出店も盛んで、IT関連以外の業種の設備投資額もプラスに転じている。この結果、GDPベースの民間設備投資は2期連続の増加となり、設備投資主導の景気回復を改めて期待づける結果となった。

また、設備投資の回復力を、前回（93年10月を谷とする景気回復局面）と比較してみてもその力強さがわかる。前回は今回同様に、過剰設備の調整が長引くとみていたが、次第に情報化関連投資が投資全体を牽引し、景気回復を主導したのである。しかし、業種別にみると、前回の回復の中心は電気機械産業であり、他産業の設備投資は景気の谷から1年後に漸く増加に転じた。

IT関連以外への波及でできた今局面

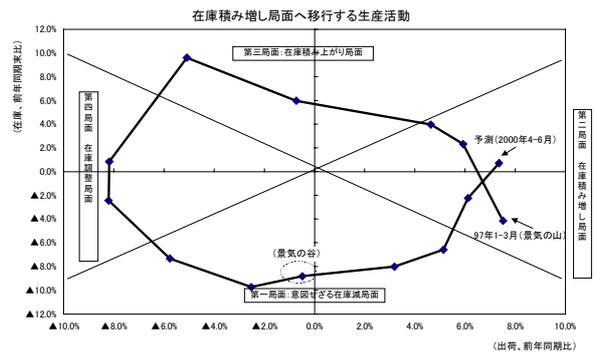
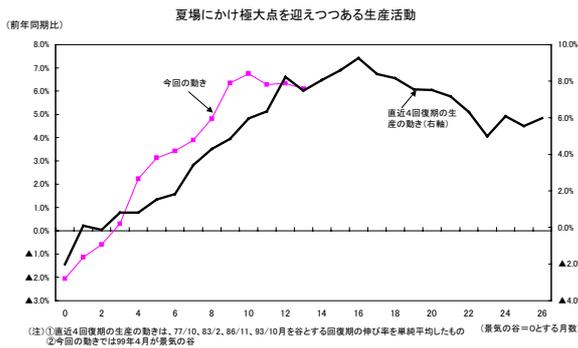


(注)①グラフは大蔵省「法人企業統計」より、IT関連を電気機械とし、前年同期比伸び率とした。
②シャドーは景気後退局面

上図から明らかなように、今回は設備投資の他産業への波及も早く、前回は上回るものとなっている。このように、足もとの景気は、過去の回復期と比べても遜色のない増勢を維持していると判断できる。しかし、先行きを示す統計を考慮すれば、現時点の動きがやや強調されすぎではなからうか。設備投資の先行統計からみると、現在のペースを先行きも維持できるかについては、必ずしも言えないのである。

景気循環的な視点：生産活動は2000年8月に向けピークを迎える（？）

過去の生産サイクルからみると、生産活動は循環的に夏場にかけて極大点を迎える可能性が高い。また、日経商品指数や建設関連統計、機械受注統計など景気先行指数の採用系列がとりあえずピークをつけるなど、景気は「回復の第二局面」に入ったとみられる。なお、ここで示した第二局面とは、在庫循環上で回復初期に該当する「意図せざる在庫減少局面」から「在庫積み増し局面」に移行したことを意味する。



左上図は、景気回復期（直近4回）の鉱工業生産指数の前年同月比伸び率をもとに、生産指数の平均進捗パターンを示したものである。景気回復初期の生産活動は、需要拡大と調整された在庫への対応などから、生産の動きは大きく増加する。しかし、生産活動は、需要拡大に追いつくようになる時期（景気の谷から15～16カ月程度後）にピークを迎えることが多い。もちろん、各々の経済環境の相違から必ずしも一致したものではないが、短期の景気循環的には、生産活動は2000年8月頃、前年同月比ベースでピークを迎える可能性がある。

こうした生産の動きと在庫を関連させると（右上図）、在庫サイクルは「在庫積み増し」局面入りしており、最終需要の動向如何では景気そのものがピークを迎える可能性も示唆している。過去の景気拡張局面では、2年以内に拡張局面が終了した時期が3回みられる。

日本の景気循環

	谷	山	谷	拡張	後退	景気後退の原因
第1循環		1951年6月	1951年10月	(特需景気)	4カ月	朝鮮戦争の終結による特需の消滅
第2循環	1951年10月	1954年1月	1954年11月	27カ月(投資景気)	10カ月	
第3循環	1954年11月	1957年6月	1958年6月	31カ月(神武景気)	12カ月	国際収支赤字による金融引き締め
第4循環	1958年6月	1961年12月	1962年10月	42カ月(岩戸景気)	10カ月	国際収支赤字による金融引き締め
第5循環	1962年10月	1964年10月	1965年10月	24カ月(オリンピック景気)	12カ月	
第6循環	1965年10月	1970年7月	1971年12月	57カ月(いざなぎ景気)	17カ月	インフレによる金融引き締め
第7循環	1971年12月	1973年11月	1975年3月	23カ月(列島改造ブーム)	16カ月	第一次石油ショック
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(世界同時不況)	第二次石油ショック
第10循環	1983年2月	1985年6月	1986年11月	28カ月	17カ月(円高不況)	プラザ合意の円高
第11循環	1986年11月	1991年2月	1993年10月	51カ月(バブル)	32カ月(平成不況)	バブル崩壊
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	?		?		

先行きの設備投資の回復基調鈍化を予兆させる機械受注統計

先行きの需要動向のカギを握っているのが、設備投資動向である。

そこで、現在の最終需要の牽引役である設備投資動向について、景気動向指数の先行系列に採用されている機械受注統計から判断してみると、今後、先行きは必ずしも楽観できないことを示している。

設備投資の回復ペース

	平均	75年 1975年4月	77年 1977年10月	83年 1983年2月	86年 1986年11月	93年 1993年10月	今回 1999年4月
第1段階	1.6%	0.7%	2.0%	1.9%	1.6%	0.0%	1.6%
第2段階	2.3%	2.7%	2.8%	1.7%	2.0%	0.8%	0.6%
第3段階	2.0%	1.3%	1.9%	1.2%	3.4%	0.5%	

(注) 企画庁「機械受注統計」の17業種よりコンポジット・インデックスを作成し、その指数の平均月次増加率を計算したものである。
第1段階は景気の谷より6ヵ月間、第2段階は次の6ヵ月、第3段階は次の6ヵ月とした。

上記の表は、機械受注統計（経済企画庁発表）より、過去の景気回復局面を6ヵ月毎に3つの段階に分けて、各段階の月次平均伸び率をみたものである。今回の設備投資の増加ペースは、当初6ヵ月こそ過去の平均並みの1.6%となっているものの、次の6ヵ月は過去の例ではペースアップをする時期に当たるが、今回は逆に0.6%へ大きく鈍化している。

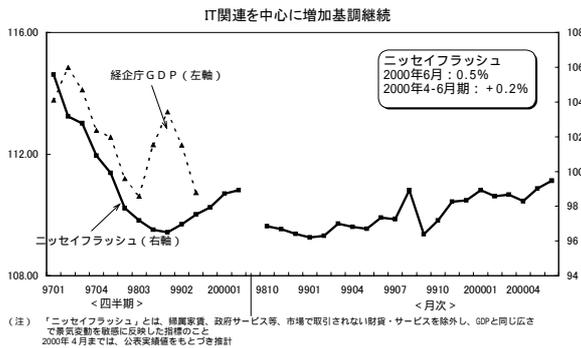
経験則的には、機械受注統計は設備投資に対して平均6ヵ月程度の先行性を有しているとされている。6月上旬に発表された大蔵省の設備投資額のプラスはその点で、第一段階（景気の谷から6ヵ月）のペースを示しているとすれば、第二段階のペースダウンは今後の増勢鈍化を暗示しているのかもしれない。

したがって、景気循環的には、生産活動、設備投資がペースダウンする可能性があり、景気は年度下期にかけて最終需要の動きがより重要な局面に入ることを意味しよう。景気に一致的な指標の動きに目を奪われすぎると先行きを見誤りかねない。先行きの景気判断では、景気に一致的な統計と先行的な統計のバランスが重要となつてこよう。

NLI Research INDEX

<足もとの景気>

- 6月のフラッシュは前月比0.5%。4-6月期も0.2%とプラス成長を維持する見込み。
- IT突出型の状況が鮮明化している。しかし一方で、輸出の拡大を受けて、IT関連以外の生産活動も増勢傾向を強めてきている。



	実績値による推計		予測値	
	2000/3	2000/4	2000/5	2000/6
ニッセイフラッシュ	98.7	98.3	99.0	99.5
前期比	0.1%	0.4%	0.7%	0.5%
	(0.9%)	(2.4%)	(1.1%)	(0.4%)
建設業	0.7%	1.4%	1.5%	2.0%
製造業	0.3%	0.6%	0.6%	0.7%
第3次産業	0.2%	1.0%	0.8%	0.6%
(前年同期比)	(3.1%)	(2.9%)	(2.6%)	(2.8%)

(注) 「ニッセイフラッシュ」とは、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、GDPと同じ広さで景気変動を敏感に反映した指標のこと
2000年5月までは、公表実績値をもとづき推計
・製造業は産報関連製品を実質化調整後、第3次産業は早期発表6系列で算出したもの
季節調整方法は月次統計の振れを抑えるためにX12-ARIMAを使用。()内の数値はX11で季節調整したもの

	実績値による推計		予測値	
	2000/3	2000/4	2000/5	2000/6
ニッセイ景気動向指数 (NBI)	17.9%	16.8%	37.1%	8.1%

(注) 「ニッセイ景気動向指数 (NBI)」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

<ヒストリカル・データ>

	ニッセイ景気動向判断指数	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
99/3	▲18.8%	97.0	0.7%	2.0%	2.1%	-10.5%
99/4	3.1%	98.8	▲0.2%	▲0.5%	0.6%	-15.4%
99/5	▲24.2%	96.7	▲0.1%	▲0.1%	▲0.5%	-14.5%
99/6	3.6%	97.4	0.7%	0.7%	0.4%	-11.1%
99/7	▲15.9%	97.3	▲0.1%	▲0.1%	0.2%	-5.6%
99/8	0.1%	98.9	1.7%	0.3%	▲0.9%	-8.4%
99/9	6.0%	96.4	▲2.6%	▲1.4%	▲1.7%	-5.3%
99/10	18.0%	97.2	0.8%	▲0.9%	▲0.5%	-3.4%
99/11	17.7%	98.3	1.1%	0.2%	▲0.8%	-5.4%
99/12	16.5%	98.3	0.1%	▲0.3%	▲0.5%	-3.6%
00/1	46.5%	98.9	0.6%	1.8%	2.8%	-2.7%
00/2	38.1%	98.6	▲0.3%	1.6%	1.0%	-2.9%
00/3	17.9%	98.7	0.1%	▲1.2%	▲1.6%	-3.0%
00/4	16.8%	98.3	▲0.4%	0.8%	0.2%	-5.1%
00/5	37.1%	99.0	0.7%			1.0%
00/6	8.1%	99.5	0.5%			1.8%

(注) 景気動向判断指数、フラッシュは、生産統計年間補正、季節調整方法の変更により過及改訂をおこなった

(注) 基礎研インデックスの見方

景気動向判断指数：景気の転換点・局面を確率的に判断。プラスとなった時点が景気転換点。99/4月にプラスに
フラッシュ：供給側の統計を用い、帰属計算等の市場外取引を除去した景気を判断する指標。前月比成長率で判断
二面等価月次GDP：GDPの月次化。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
為替インデックス：為替の転換点・局面を確率的に判断。プラスとなった時点が円安局面。現在は弱い円高局面

今月の動き

2000年7月

日本				米国	
公表日	統計等	基礎研予測 (実績)	前月実績	統計等	前月実績 (当前月実績)
7/3 月	6月新車登録台数(乗用車除軽)(前年比)	(6.1%)	3.6%	10:00	5月建設支出(前月比年率) (0.1%←▲1.1%)
7/4 火	8:50 日銀短観:大企業製造業(6月調査)	(3)	▲9	10:00	6月NAPM指数(製造業) (51.8←53.2)
	日銀短観:大企業非製造業(6月調査)	(▲12)	▲16		独立記念日
7/5 水					
7/6 木				10:00	5月製造業新規受注 ▲4.3%
7/7 金				8:30	6月非農業部門雇用人(前月比) 231千人
					6月失業率 4.1%
					6月平均時給 US\$13.65
7/10 月	8:50 6月国内WPI(前年比)	0.1%	0.3%	15:00	5月消費者信用残高(前月比年率) 7.8%
	14:00 5月機械受注(除く船舶、電力)(前月比)	▲1.2%	▲1.1%		
7/11 火	8:50 6月マネーサプライ(M2+CD)(前年比)	1.9%	2.2%		
7/12 水	- 5月経常収支(季調値)	1.34兆円	1.28兆円		
7/13 木				8:30	6月輸入物価(前月比) 0.6%
					6月輸出物価(前月比) 0.2%
7/14 金				8:30	6月生産者物価(前月比) 0.0%
				8:30	6月小売売上高(前月比) ▲0.3%
				9:15	6月鉱工業生産(前月比) 0.4%
					6月設備稼働率 82.1%
7/17 月	金融政策決定会合(日銀)	-	-		
7/18 火				8:30	6月実質賃金(前月比) ▲0.3%
				8:30	6月消費者物価(前月比) 0.1%
					6月消費者物価:コア部分(前月比) 0.2%
7/19 水				8:30	5月貿易収支(財・サービス) ▲304億 ^F
7/20 木				8:30	6月住宅着工件数(年率) 159.2万件
7/21 金	8:50 5月第3次産業活動指数(前月比)	0.5%	▲0.7%		
	8:50 5月全産業活動指数(前月比)	0.8%	▲0.2%		
7/24 月	- 6月通関貿易収支(速報)(季調値)	0.97兆円	0.58兆円		
7/25 火				10:00	7月消費者信頼感指数 138.8
7/26 水	8:50 6月商業販売統計(小売業)(前年比)	▲3.1%	▲2.6%		
7/27 木				8:30	6月期雇用コスト指数(前期比) 1.4%
				8:30	6月耐久財新規受注(前月比) 6.0%
7/28 金	8:00 6月失業率	4.2%	4.6%	8:30	2Q実質GDP(前期比年率)(advance) 5.5%
	8:00 6月CPI(全国、総合)	▲0.6%	▲0.7%		
	8:00 7月CPI(東京都区部)	▲1.1%	▲1.2%		
	8:00 6月家計調査(勤労者、名目)	▲0.9%	▲2.1%		
	8:50 6月鉱工業生産(前月比)	1.4%	0.2%		
	6月有効求人倍率	0.59	0.56		
7/31 月	14:00 6月住宅着工戸数(前年比)	▲5.5%	▲1.1%		

(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。

(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はありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)