

Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

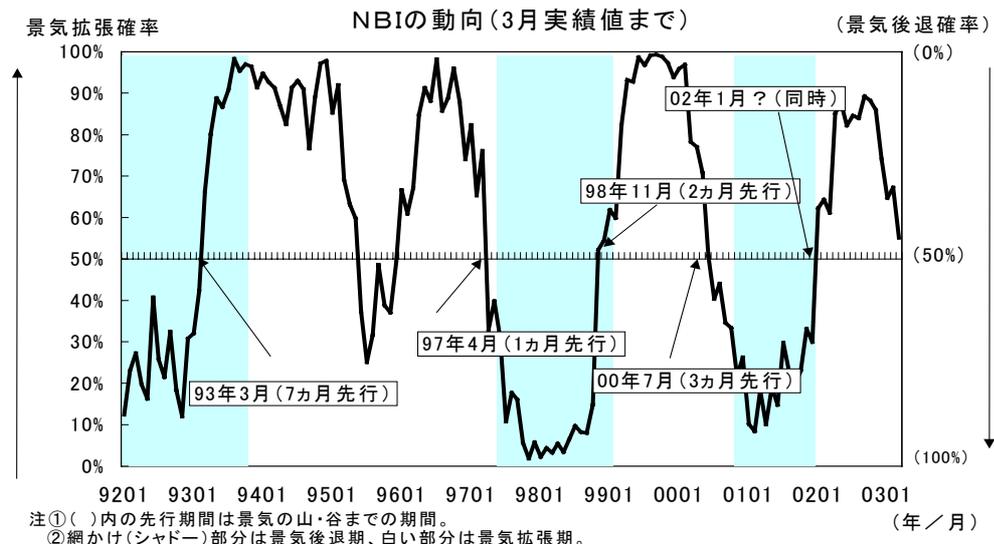
脆弱さを増す景気の回復力 - 改定 NBI による景気判断 -

< 脆弱さを増す景気の回復力 - 改定 NBI (ニッセイ景気動向判断指数) による景気判断 - >

1. 日本経済は 2002 年初めより回復に転じたと見られるが、内外の経済情勢には不透明感が強まっており、足元で景気の減速傾向は顕著になってきている。
2. 3 月の内閣府景気動向指数 (速報値) は、先行指数 (DI) が 20% となり、景気の転換点を示す 50% ラインを大きく割り込む結果となった。
3. 改定を行なったニッセイ景気動向判断指数 (NBI) からは、景気は現状で引き続き拡大局面にあるものの、その拡大テンポは脆弱なものとなっていると判断できる。先行きについては、今回の回復局面も、前回 (99 年 1 月 ~ 2000 年 10 月) 同様に短期間で後退局面入りする可能性が高まってきた。

< NBI (ニッセイ景気動向判断指数) の改定 >

- ・今回、早期の景気動向判断、および転換点の予測に資するためのパフォーマンスを一層改善させるため、NBI について構成指標の見直しを中心とする改定を行なった。



研究員 篠原 哲 (しのはら さとし) (03)3597-8046 shino@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

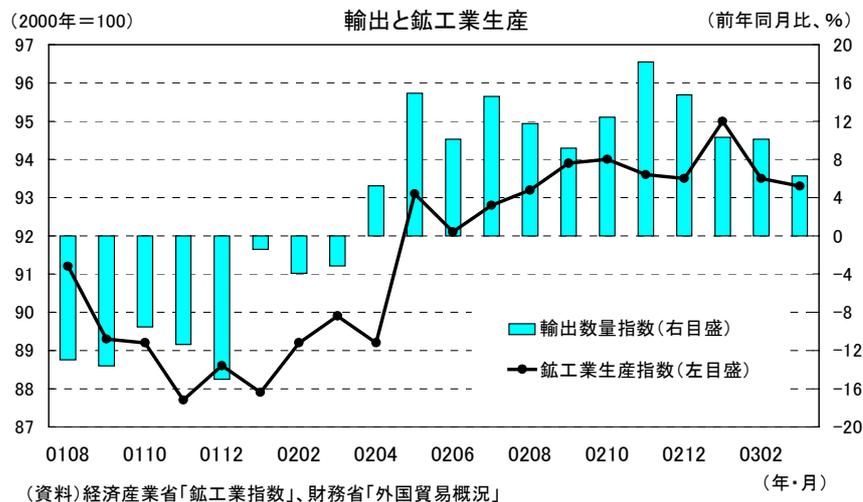
ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

＜ 脆弱さを増す景気の回復力 - 改定 NBI による景気判断 - ＞

不透明感が強まる景気動向

日本経済は 2002 年初めより回復に転じたと見られるものの、今回の回復局面は、当初より外需主導の脆弱な回復という見方が一般的であった。特に昨年後半以降、イラク問題や国内株値の低迷が深刻化するなかで、先行きに対する悲観的な見方は急速に強まり、一部では昨年の秋頃に景気は既にピークを迎えたとの見解もあった。その後の鉱工業生産指数の基準改定により、昨年の秋頃を景気のピークとする説は事実上消滅したものの（Weekly エコノミストレター 4 月 25 日号参照）、2003 年入り後も S A R S（重症急性呼吸器症候群）問題という新たな不安要因の発生に加え、米国経済の先行き懸念も高まり始めるなど、内外の経済情勢には不透明感が強まっており、景気は予断を許さない状態が続いている。

現に足元の動向に目を向けると、当初の回復を牽引してきた輸出と生産に停滞感が見え始めてきた。輸出（数量指数：前年同月比）は昨年 11 月をピークとして、特にアメリカ向けを中心に鈍化の傾向が続いている。また、昨年初より総じて増加を続けていた生産も、2003 年 1 月に前月比 +1.6% 増となった後は、2 月同 1.6%、3 月同 0.2% と 2 ヶ月続けて減少を示しており、今後も生産の増加基調が続くかは微妙な状況にある。また消費や設備投資等の国内最終需要には、依然として本格的な回復基調に転じたことを確認できるほどの強い動きは見られず、景気の減速傾向は顕著になってきている。



このように足元では景気動向に停滞感が顕著になっており、景気回復局面はいつまで続くのか？ということが今後の焦点になってくる。昨年中に後退局面入りした可能性はなくなったが、前回の回復局面であった 1999 年 1 月を谷とした局面（2000 年 10 月でピーク、21 ヶ月という戦後最短の景気拡張局面）より、更に短い回復局面となる可能性も依然として残っている。そのよう

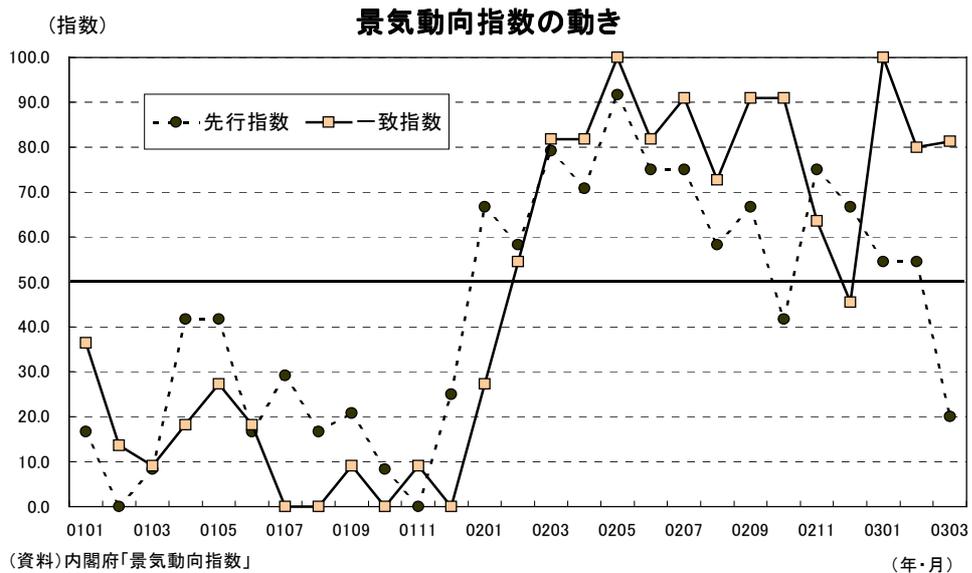
なかなか、景気の先行指標には、今後の後退局面入りを示唆するものが現れ始めてきた。

過去の景気循環

| | 谷 | 山 | 谷 | 期 間 | | |
|-------|----------|------------|----------|--------|------|------|
| | | | | 拡張 | 後退 | 全循環 |
| 第1循環 | | 1951年6月 | 1951年10月 | | 4ヵ月 | |
| 第2循環 | 1951年10月 | 1954年1月 | 1954年11月 | 27ヵ月 | 10ヵ月 | 37ヵ月 |
| 第3循環 | 1954年11月 | 1957年6月 | 1958年6月 | 31ヵ月 | 12ヵ月 | 43ヵ月 |
| 第4循環 | 1958年6月 | 1961年12月 | 1962年10月 | 42ヵ月 | 10ヵ月 | 52ヵ月 |
| 第5循環 | 1962年10月 | 1964年10月 | 1965年10月 | 24ヵ月 | 12ヵ月 | 36ヵ月 |
| 第6循環 | 1965年10月 | 1970年7月 | 1971年12月 | 57ヵ月 | 17ヵ月 | 74ヵ月 |
| 第7循環 | 1971年12月 | 1973年11月 | 1975年3月 | 23ヵ月 | 16ヵ月 | 39ヵ月 |
| 第8循環 | 1975年3月 | 1977年1月 | 1977年10月 | 22ヵ月 | 9ヵ月 | 31ヵ月 |
| 第9循環 | 1977年10月 | 1980年2月 | 1983年2月 | 28ヵ月 | 36ヵ月 | 64ヵ月 |
| 第10循環 | 1983年2月 | 1985年6月 | 1986年11月 | 28ヵ月 | 17ヵ月 | 45ヵ月 |
| 第11循環 | 1986年11月 | 1991年2月 | 1993年10月 | 51ヵ月 | 32ヵ月 | 83ヵ月 |
| 第12循環 | 1993年10月 | 1997年5月 | 1999年1月 | 43ヵ月 | 20ヵ月 | 63ヵ月 |
| 第13循環 | 1999年1月 | (2000年10月) | 2002年1月? | (21ヵ月) | | |
| 第14循環 | 2002年1月? | ? | | | | |

資料:「景気動向指数の改訂及び景気基準日付について」内閣府経済社会総合研究所
注:2000年10月は暫定

5月8日に公表された3月の内閣府景気動向指数(速報値)では、一致指数(DI)は81.3%となったが、景気に数ヶ月先行する先行指数(DI)は20%となり、景気の転換点を示す50%ラインを大きく割り込む結果となった。このように、まもなく景気がピークを迎え、後退局面入りする可能性が高まりつつあることが統計からも見られる。

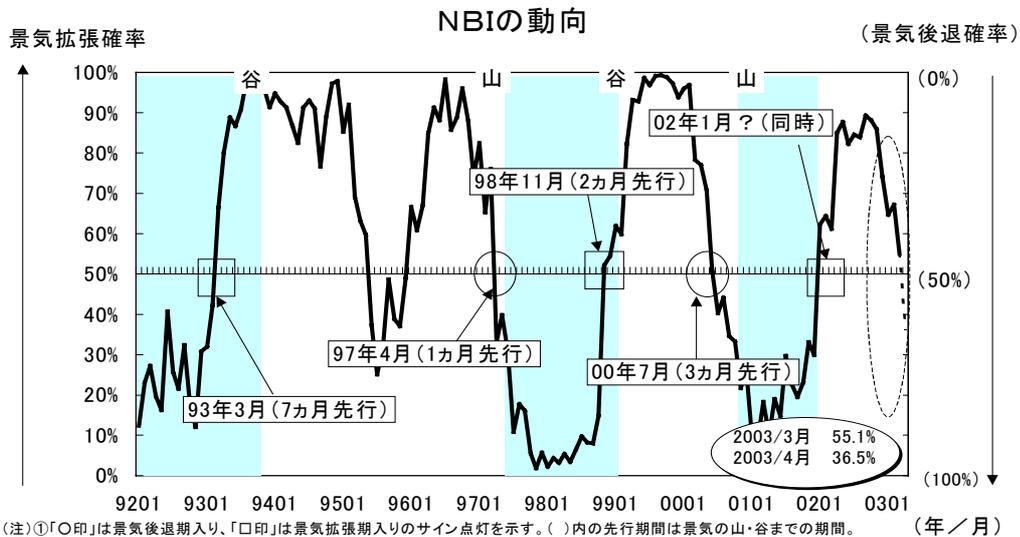


NBI（ニッセイ景気動向判断指数）による景気判断

内閣府の先行DIは50%ラインを割り込む結果となったが、DIはあくまで変化方向のみを表すものであるため、そこからは景気の量的な変化・増減のテンポを把握する事はできない。そこで以下では当研究所で開発した「NBI（ニッセイ景気動向判断指数：Nissay Business-cycle Index）」を用いて、景気動向の現状と先行きについて考察を行なうことにする。

NBIは迅速な景気局面判断、および転換点（景気の山、谷）の予測に資することを目的として開発されており、現状の景気拡張確率をインデックス化している。具体的には、50%ラインを横切る時点が景気の転換点を示唆しており、客観的な基準の下での景気転換点の把握を可能としている。さらにNBIは実際の景気の動向から3ヵ月ほどの先行性を有しているため、転換点の予測にも活用できる。（下図参照）

なお今回当研究所では、NBIの構成指標の見直しを中心とする改定を実施しており、併せて過去の実績値も遡及して改定した（次節参照）。またその際に指数の表示内容も変更した（旧NBIは-50%から+50%のレンジで作成していたが、改定後では0%から100%のレンジに変更しており、50%を上回れば景気の拡張局面、下回れば後退局面、50%が景気の転換点を示す）。以下の考察は、改定されたNBIを用いて行なっている。



(注)①「○印」は景気後退期入り、「□印」は景気拡張期入りのサイン点灯を示す。()内の先行期間は景気の山・谷までの期間。
②網かけ(シャドー)部分は景気後退期、白い部分は景気拡張期。
③2003年3月までは実績値に基づく計測、4月は一部予測に基づく予測値。

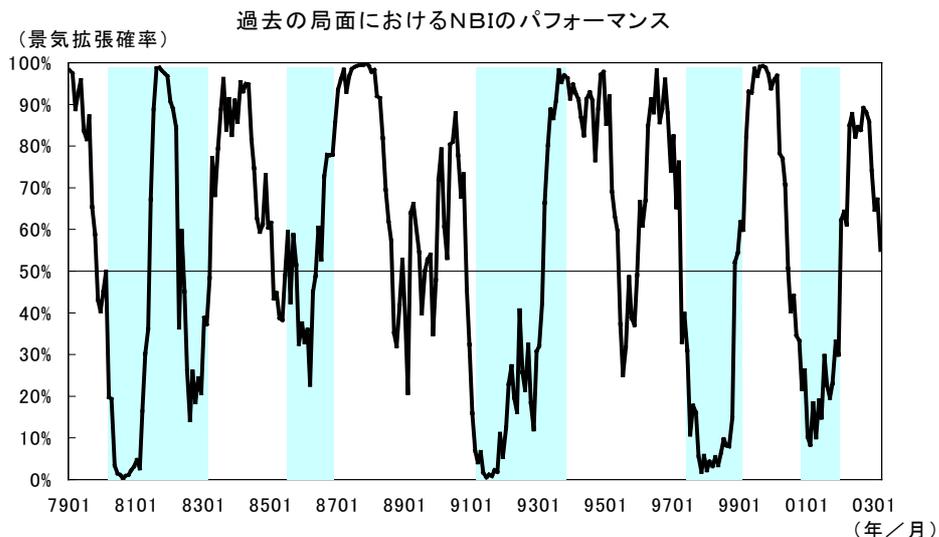
| | 2002年 | | 2003年 | | | 予測値 |
|--------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 |
| ニッセイ景気動向判断指数(NBI) | | | | | | |
| 景気拡張確率 (景気後退確率) | 85.9% (14.1%) | 74.1% (25.9%) | 64.7% (35.3%) | 67.2% (32.8%) | 55.1% (44.9%) | 36.5% (63.5%) |
| 内閣府景気動向指数 | | | | | | |
| 先行DI | 75.0% | 66.7% | 54.5% | 54.5% | 20.0% | |
| 一致DI | 63.6% | 45.5% | 100.0% | 80.0% | 81.3% | — |

(注)「ニッセイ景気動向判断指数(NBI)」とは、景気転換点・局面を確率的に判断する指数。
景気拡張確率が50%を上回れば「景気回復局面」、下回れば「景気後退局面」、50%は景気の転換点を示す。2003年5月に遡及改定を行なった。

3月のNB Iは55.1%（2月実績67.2%）となり、景気の転換局面を示す50%ライン付近まで大幅に低下した。これはNB Iの構成指標のうち、内閣府の先行指数にも採用されている東証株価指数（前年比）や、長短金利差等が大きく悪化したことなどが、NB Iの低下に寄与した結果と考えられる。NB Iは3月の時点で、50%ラインをかるうじて上回っているため、景気の回復局面自体は続いているものと考えられるが、その拡大テンポは非常に脆弱なものとなっている。

なお、NB Iの4月予測値（一部の指標には、既に公表済みの4月実績値を使用）は36.5%となり、2001年の12月以来16ヵ月ぶりに、景気の転換点を示す50%ラインを下回る見通しだ（景気後退確率は3月44.9% 4月予測値63.5%に上昇）。4月は、3月に引き続き東証株価指数（前年比）や長短金利差が低迷することなどが、NB Iのさらなるマイナスに寄与するものと思われる。

これらの結果を踏まえると、景気は回復局面にはあるものの、その回復力は脆弱なものとなっていると考えられる。さらに内外の経済情勢には、株安の長期化やアメリカ経済の先行き懸念、SARS（重症急性呼吸器症候群）問題等の景気に対するリスク要因の存在もある。2002年初より始まった今回の景気回復局面であるが、現状では前回の局面同様に、短期間で後退局面入りする可能性が高まってきたと言えるだろう。



過去の転換点におけるNB Iの先行期間(月)

| | | 先行期間 |
|-------------|---|------|
| 1980/02 | 山 | -3 |
| 1983/02 | 谷 | 2 |
| 1985/06 | 山 | -4 |
| 1986/11 | 谷 | -5 |
| 1991/02 | 山 | -3 |
| 1993/10 | 谷 | -7 |
| 1997/05 | 山 | -1 |
| 1999/01 | 谷 | -2 |
| 2000/10(暫定) | 山 | -3 |
| 2002/1(仮) | 谷 | 0 |

※符号のマイナスが先行を示す

< NBI (ニッセイ景気動向判断指数) の改定 >

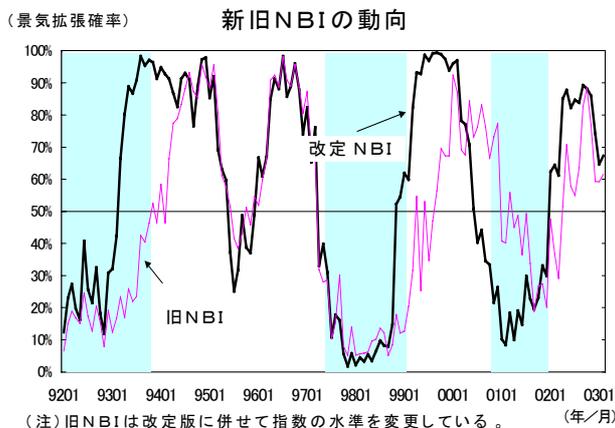
今回、当研究所においては、早期の景気動向判断、および転換点の予測に資するためのパフォーマンスの一層の改善を目的として、NBIの構成指標の見直しを中心とする改定を行なった。新たな構成指標は先行性の検証等を踏まえ、景気に先行すると考えられる8指標を採用した。なお改定の結果、改定版NBIには、従来のNBIを上回る転換点に対しての先行パフォーマンスが認められた。

今月より、改定されたNBIを毎月公表する。ただし前述のように、改定版への移行に際し指数の表示内容を変更している(数値は0%から100%の範囲をとり、50%を上回れば景気の拡張局面、下回れば後退局面、50%が景気の転換点を示す)。過去の数値については遡及改定される。

構成指標の新旧対照表

| 旧NBI構成指標 | 改定NBI構成指標 | 旧NBI系列 | 内閣府先行指数 |
|-----------------|-----------------|--------|---------|
| 最終需要財在庫率指数 | 最終需要財在庫率指数 | ● | ● |
| 新規求人数(除学卒) | 鉱工業生産財在庫率指数 | | ● |
| 建築着工床面積(商工サ) | (削除) | | |
| 新設住宅着工床面積 | (削除) | | |
| 新車新規登録届出 | 新設住宅着工床面積 | ● | ● |
| 商品指数(17種):前年同月比 | 新車新規登録届出 | ● | |
| M2+CD:前年同月比 | 耐久消費財出荷指数:前年同月比 | | ● |
| | (削除) | | |
| | M2+CD:前年同月比 | ● | |
| | 長短金利差 | | ● |
| | 東証株価指数:前年同月比 | | ● |

新旧NBIのパフォーマンスの比較



過去の転換点におけるNBIの先行期間(月)

| | 旧NBI | 改定NBI |
|-------------|------|-------|
| 1980/02 | 1 | -3 |
| 1983/02 | 5 | 2 |
| 1985/06 | 6 | -4 |
| 1986/11 | 3 | -5 |
| 1991/02 | -3 | -3 |
| 1993/10 | 1 | -7 |
| 1997/05 | -1 | -1 |
| 1999/01 | 3 | -2 |
| 2000/10(暫定) | 3 | -3 |
| 2002/1(仮) | 3 | 0 |

※符号のマイナスが先行を示す

NBIの改定作業にあたっての分析・推計結果等の詳細については、7月下旬頃発行予定のニッセイ基礎研究所「所報」VOL.28をご覧ください。

＜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) | | 月次GDP | | 為替インデックス |
|-------|-----------------------|----------|-------|--------|----------|
| | 水準 | 水準(10億円) | 前期比 | 水準 | |
| 01/4 | 10.0% | 544,542 | 0.1% | 29.8% | |
| 01/5 | 19.0% | 535,625 | ▲1.6% | 20.2% | |
| 01/6 | 14.8% | 534,966 | ▲0.1% | 16.2% | |
| 01/7 | 29.7% | 532,845 | ▲0.4% | 4.7% | |
| 01/8 | 22.7% | 532,716 | ▲0.0% | -4.1% | |
| 01/9 | 19.5% | 532,865 | 0.0% | -9.9% | |
| 01/10 | 23.1% | 530,107 | ▲0.5% | -13.7% | |
| 01/11 | 33.1% | 531,706 | 0.3% | -19.9% | |
| 01/12 | 29.9% | 527,963 | ▲0.7% | -20.3% | |
| 02/1 | 62.3% | 531,210 | 0.6% | -19.0% | |
| 02/2 | 64.3% | 528,412 | ▲0.5% | 0.5% | |
| 02/3 | 61.2% | 530,514 | 0.4% | 8.1% | |
| 02/4 | 85.1% | 534,038 | 0.7% | -0.5% | |
| 02/5 | 87.7% | 541,034 | 1.3% | -7.5% | |
| 02/6 | 82.2% | 536,964 | ▲0.8% | -19.2% | |
| 02/7 | 84.6% | 536,514 | ▲0.1% | -21.1% | |
| 02/8 | 83.9% | 540,551 | 0.8% | -10.3% | |
| 02/9 | 89.2% | 547,850 | 1.4% | -14.3% | |
| 02/10 | 88.2% | 547,131 | ▲0.1% | -9.4% | |
| 02/11 | 85.9% | 547,802 | 0.1% | 12.5% | |
| 02/12 | 74.1% | 539,354 | ▲1.5% | 28.3% | |
| 03/1 | 64.7% | 544,910 | 1.0% | 35.5% | |
| 03/2 | 67.2% | 547,211 | 0.4% | 16.9% | |
| 03/3 | 55.1% | 544,748 | ▲0.5% | 11.8% | |
| 03/4 | 36.5% | | | -0.2% | |
| 03/5 | | | | 0.8% | |

(注1) ニッセイ為替インデックスは、為替局面の再判定にともない遡及改定(2001年10月)

(注2) NBIは、構成指標の見直し等にともない遡及改定(2003年5月)

(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50%を上回れば「景気回復局面」、景気拡張確率 下回れば「景気後退局面」、50%は景気の転換点を示す。2003年5月に遡及改定を行なった。

月次GDP : GDPを月次化したもの。2002年8月に内閣府がGDP速報の推計方法を変更したことに伴い、これまでの二面等価月次GDPを改定。直近レポートは Weekly「エコノミスト・レター」2003年5月2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。

(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)