

基礎研 レター

景気ウォッチャー調査からみた景気 後退の可能性

経済研究部 研究員 岡 圭佑

TEL:03-3512-1835 E-mail: koka@nli-research.co.jp

1——景気の先行き不透明感が高まる

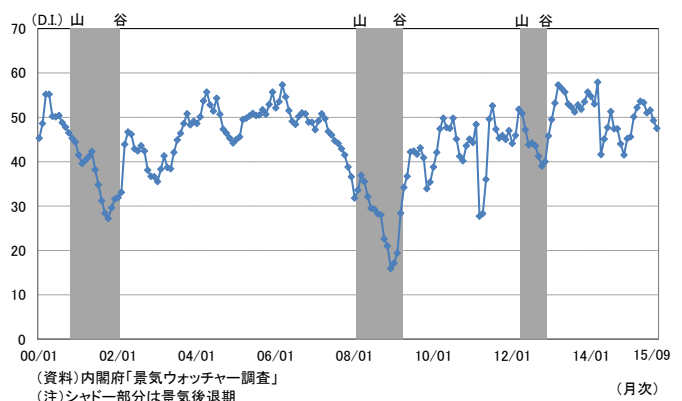
景気は、消費税率引き上げを主因として 2014 年度入り後に大きく落ち込んだ後、緩やかな回復基調が続いていたが、2015 年度に入ってから個人消費の低迷や海外の景気減速を背景とした輸出の伸び悩みなどから、足踏み感がみられる。

2015 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比▲0.3%と 3 四半期ぶりのマイナス成長となったが、7-9 月期は個人消費の持ち直しや輸出の回復などを背景にプラス成長への復帰が見込まれていた。しかしながら、7 月以降想定以上に悪い指標が相次ぎ、中国の景気減速を契機とした世界同時株安を受けてマインド関連指標は悪化に転じるなど景気後退局面入りの懸念が急速に高まっている。以下では、景気への先行性が高いと考えられる景気ウォッチャー調査を用いて、景気の先行きを占ってみる。

2——景気への先行性が高い景気ウォッチャー調査

「景気ウォッチャー調査」(内閣府)は、個々の商店の店長や従業員、タクシーの運転手など、景気の実態を肌で感じている人々が調査対象となっているため、景気動向を敏感に映し出す調査として知られている。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実況に対する判断)の推移をみると、2014 年夏場以降緩やかな改善傾向が続いていたが、2015 年 4 月 (53.6) をピークに悪化に転じている (図 1)。足元では、2015 年 8

図1 景気ウォッチャー調査の現状判断DIと景気循環

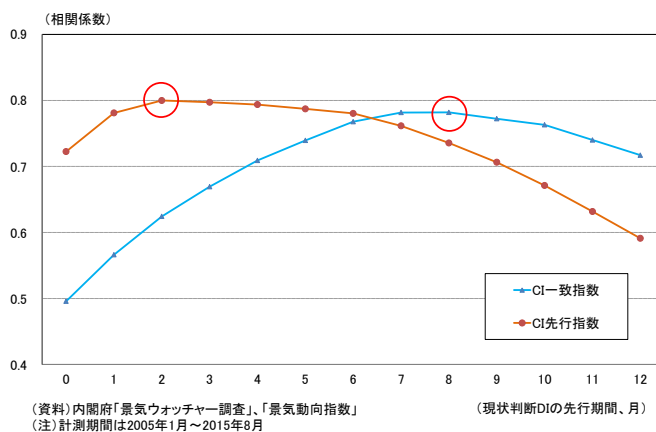


月（49.3）、9月（47.5）と景気拡大・縮小の節目である50を下回る水準が続くなど足踏み感がみられ、一部では景気後退局面入りしたとの見方も強まっている。

過去の景気後退局面における現状判断DIの動きをみると、2000年11月をピークに始まった景気後退期では現状判断DIはそれより4ヵ月前の2000年7月に山をつけていた。さらに、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（2002年1月の谷、2008年2月の山）においても、景気が転換点を迎えるよりも早く（それぞれ3ヵ月、11ヵ月先行）現状判断DIが反転している。このように、景気後退（拡大）局面において、現状判断DIは先行して低下（上昇）し始める傾向がある。2015年夏以降の景気ウォッチャー調査にみられる反転の動きを踏まえれば、足元では景気後退の可能性が高まっていると捉えることもできる。

現状判断DIの景気への先行性を確かめるために、景気動向指数の一致CI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0.8となっている（図2）。この点からも、現状判断DIは景気に対して高い先行性を有していると言えよう。

図2 現状判断DI(原数値)とCI指数の時差相関係数

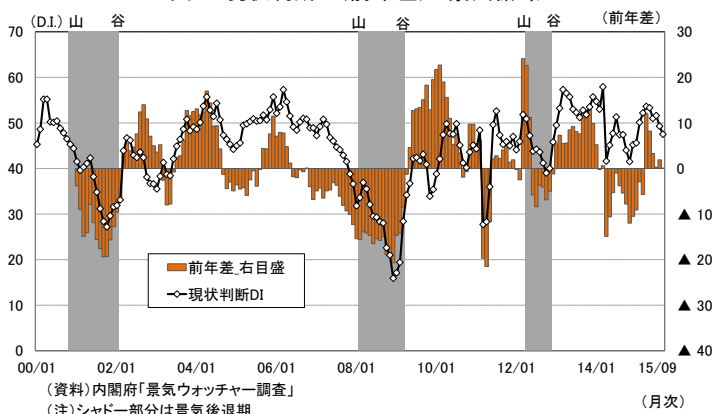


3——景気後退の可能性を示唆する現状判断DI

現状判断DIは景気への先行性が高いといった利点がある反面、月々の振れが大きいために基調が読み難いことに加え、景気の局面変化に関して間違ったサインを出すという欠点もある。例えば、景気が拡張局面にあった2004年8月から2004年12月にかけて5ヵ月連続で現状判断DIが低下するなど景気の局面が変化していなかった期間でも一時的に反転したケースがみられる。

そこで、月々の振れを考慮し現状判断DIの前年差をとってみると、マイナスとなった時期が概ね景気後退期となっていることが分かる（図3）。現状判断DIの前年差がマイナスとなった時期のうち景気後退期とならなかったのは、政府が踊り場と判断した時期（2002年後半～2003年前半、2004年後半～2005年前半）^{注1}や東日本大震災後（2011年

図3 現状判断DI(前年差)と景気循環



^{注1}平成18年度経済財政白書では、2002年後半から2003年前半にかけてはイラク情勢の緊迫化とその後のイラク戦争勃発等により輸出の伸びが鈍化したこと、2004年後半から2005年前半にかけては世界的なIT関連財の在庫調整や輸出の鈍化を要因として、景気は踊り場の状況にあったと判断した。

4月～8月)といった特殊な時期であった。

現時点では、2012年12月以降の景気基準日付(景気の山・谷)は設定されていないが、上記の法則に従えば、現状判断DIの前年差がマイナスとなった2014年4月から2015年3月までの期間が後退局面に認定^{注2}される可能性も十分に考えられる。また、足元では現状判断DIの前年差は2015年4月以降プラスに転じているものの、改善幅が縮小傾向にあり9月時点(+0.1)ではゼロ近傍となっている。景気への先行性が高い現状判断DIが2015年4月に山をつけていることもあり、その前年差がマイナス圏に突入するようであれば、景気後退局面入りが現実味を帯びてきそうだ。

^{注2} 景気動向指数研究会(内閣府経済社会総合研究所)が景気動向指数の一致系列の動きを参考にしつつ、他の主要経済統計の動向や専門家の意見を踏まえ、景気基準日付(景気の山、谷)を設定している。