

テーマ：もしかして景気後退？

～今後の動向次第では、景気後退局面と認定される可能性も～

発表日：2015年7月27日（月）

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 新家 義貴

TEL:03-5221-4528

要旨

- 新しい景気動向指数を元にヒストリカルD Iを試算すると、2014年3月が景気の山だったことが示唆される。
- その次の谷の時期は微妙である。これまでのコンセンサスは「景気は2014年8月に谷をつけ、その後は景気回復局面が続いている」というものだったが、足元の景気指標の下振れの結果、「14年8月が景気の谷と認定されず、14年3月をピークとした景気後退局面が現在まで続いている」という可能性が浮上してきた。
- 今後の経済指標の動き次第でどちらに認定されるかは変わりうる。ただ、つい数ヶ月前には予想もされていなかった「景気後退」という言葉が浮上してくること自体、現在の景気の変調ぶりを見せている。景気はまさに正念場を迎えている。

○ 2014年3月が景気の山だった？

7月24日に内閣府経済社会総合研究所により景気動向指数研究会が開催され、景気の第15循環（2009年3月～）の景気の山が2012年3月、景気の谷が2012年11月に確定された¹。また、景気動向指数の見直しが行われ、C I一致指数の採用系列から「大口電力需要量」が除外されることになった（2015年6月分より）。これは、東日本大震災以降、大口電力需要量と景気動向の相関が弱まっているためである。また、採用系列に製造業関連のものが多すぎるとの批判に答えた面もあるだろう。

2012年11月が景気の谷と確定されたとはいえ、話が古過ぎて、特に話題性があるわけではない。問題は、その次の景気の山谷がいつかということである。今回の研究会ではこの点について議論はなされたようだが、判定は見送られた。ただ、現時点でも、指数を元にある程度予想することは可能である。ここで、景気局面判定の基準となるヒストリカルD Iを簡易的に試算すると、2014年3月が景気の山だったことが示唆される。筆者はこれまで2014年1月が山と考えていたが、新しい景気動向指数を元に試算すると、どうやら景気の山は2014年3月になりそうだ。消費税率引き上げ前の駆け込み需要で盛り上がった2014年3月が山となり、その後景気後退局面入りしたとなれば、実感にも合うだろう。

○ 現在が、「景気後退局面」と認定される可能性も

では、その次の景気の谷はいつだろう。これまでの筆者の認識では、「景気は2014年8月に谷をつけ、その後は景気回復局面が続いている」というものだった。他のエコノミストもそういった見方が多いのではないだろうか。

ただ、15年4-6月期のマイナス成長が確実視されていることや鉱工業生産指数の下振れなど、足元の経済指標に弱いものが目立っていることを受けて、「景気回復の持続」という認識が怪しくなっている。実際、C I一致指数や鉱工業生産などでは、2015年1月をピークに足元で落ち込んでいるようにも見える。

¹ これまでは、2012年4月が暫定の山、2012年11月が暫定の谷とされていた。

ヒストリカルD I を計算するには、系列に対して12ヶ月移動平均、15ヶ月スパンサー項移動平均、MCD項移動平均など長期間の移動平均を計算する必要があるほか、景気の山（谷）と山（谷）が15ヶ月以上離れていることなどのルールが存在するため、景気の山谷からかなりの期間をおいて十分なデータが揃うことが必要になる²。そのため、現時点では直近の景気の谷の時期は確定せず、今後の採用系列の動き次第で、どこが谷になるかが変わってくる。

現在可能性が高いのは以下の二つである。

① 14年8月もしくは11月が景気の谷。その後は景気回復局面が持続している。

② 14年8月が景気の谷と認定されず、14年3月をピークとした景気後退局面が現在まで続いている³。

つまり、足元の景気指標の下振れの結果、これまでコンセンサスだった①のシナリオが覆される（14年8月が幻の景気の谷となる）可能性が出てきており、消費増税後、ずっと景気後退が続いていたというシナリオが浮上してきたわけだ。

前述の通り、最終的にどちらが採用されるかは今後の動き次第だ。採用系列の多くが今後速やかに持ちなおせば、現状は単なる踊り場にとどまり、14年8月（11月）を谷とした景気回復局面が続いていると認定される可能性が高まる。一方、採用系列に今後も回復がみられない場合、14年4月以降、景気後退局面が続いていると認定される可能性が高まることになる。これはあくまで景気局面の認定という定義上の話であり、これによって何かが変わるわけではない。ただ、つい数ヶ月前には予想もされていなかった「景気後退」という言葉が浮上してくること自体、現在の景気の変調ぶりを表していると言えるだろう。景気はまさに正念場を迎えている。

○ 17年4月の消費増税に影響する可能性も

仮に14年4月以降、景気後退局面が続いているとされた場合、政策的には影響が出るかもしれない。ちょうど増税のタイミングから景気後退が1年以上にわたって持続したとなれば、14年度的大幅マイナス成長とあいまって、消費増税の景気への悪影響の大きさが政治サイドに強く意識されやすいだろう。この結果、17年4月に予定されている消費税率引き上げに際しては、「14年の教訓を活かす」との名目で、大規模な経済対策が策定される可能性が高まるだろう。また、可能性は低いものの、16年の景気動向や支持率次第では、再度の増税延期というシナリオが浮上してくることもあながち否定できないのではないだろうか。

² また、山谷の判定はヒストリカルD I のみで行われるわけではなく、採用系列やその他の経済指標の落ち込み度合いや波及度なども考慮した総合判断で行われる。

³ 15年1月も景気の山候補にはなるが、仮に14年3月が景気の山だとした場合、景気の山から山までの期間が15ヶ月以上というルールに抵触するため、15年1月は景気の山にはなれないとみられる。