

2017年8月7日

調査レポート

今月のグラフ(2017年8月)

景気の先行き:「いざなぎ」超えか、「山」越えか

調査部長 鈴木 明彦

景気動向指数をグラフにすると、山、谷のある風景に見えてくる(図表1)。山の頂上にあたるのが景気の「山」、谷底は景気の「谷」ということになる。谷から山に向かう上り坂は景気が良くなっている回復期であり、山から谷に下がっているところは景気が悪くなっている後退期となる。坂道の形状も重要だ。坂道が急なほど景気が急速に変化していることになり、高低差が大きければ大きく変化していることになる。

たとえば、80年代後半から90年代初めにかけてのバブル景気とバブル崩壊後の景気後退は大きな山・谷を形成しており、歴史的な景気変動であったことが直感できる。同様に、2008年から09年にかけてのリーマンショックによる景気後退は急激かつ大幅なものであったことが確認できる。

ところが最近の風景は分かりにくい。グラフから読み取れる風景は、2012年終盤に上り坂(回復)が始まり14年4月の消費税率引き上げのころから緩やかながら下り坂(後退)に入り、16年に入ってまた上り坂(回復)が始まっている。この中だるみのような下り坂に関して、政府は6月に景気動向指数研究会を開催し、14年3月に景気の「山」はつかなかった、つまり景気は後退することなく回復を続けているとの判断を示した。

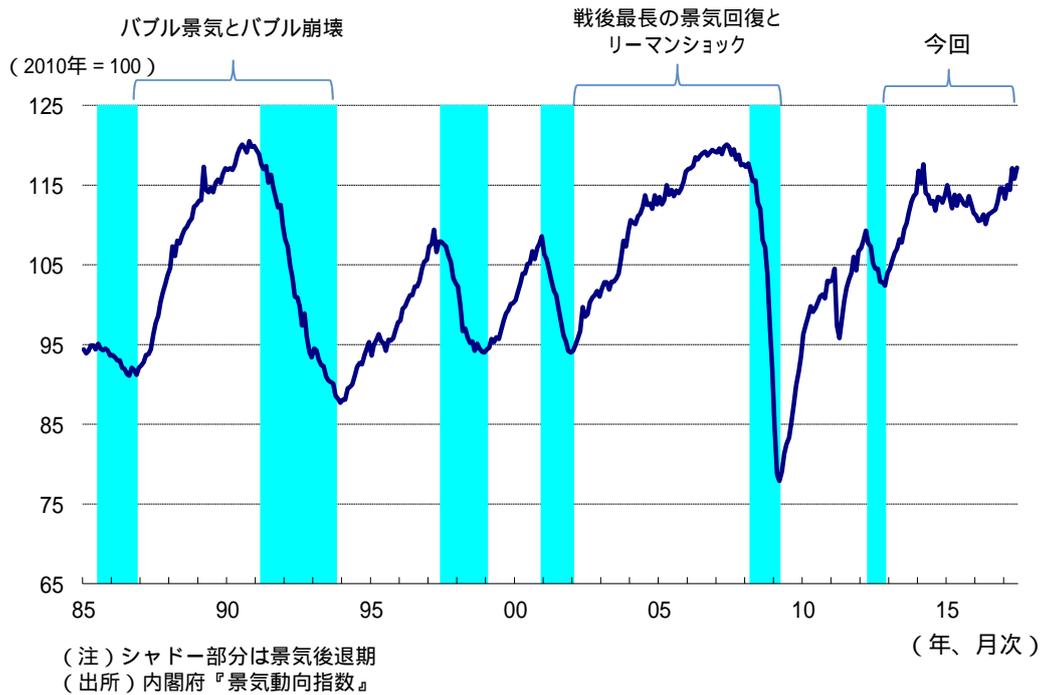
こうして、12年11月を谷にして始まった景気回復は、バブル景気を超え、9月にはいざなぎ景気を超えて戦後2番目の長い景気回復ということになる。しかし、バブル景気やリーマンショック前の戦後最長の景気回復と比べると、今回の景気の風景は明らかに違う。

この分かりにくい風景も在庫循環図を使って考えるとすっきりしてくる。在庫循環とは、図表2右側の概念図で示したように、在庫の変動に伴う出荷(生産)の変動が、景気の後退・回復という循環を起こすというものだ。この循環線が45度線を上から下に抜ければ景気が回復し、下から上に抜ければ景気が後退するとされているが、山・谷のタイミングは45度線より前にある横軸を抜けるあたりと考えるとよい。

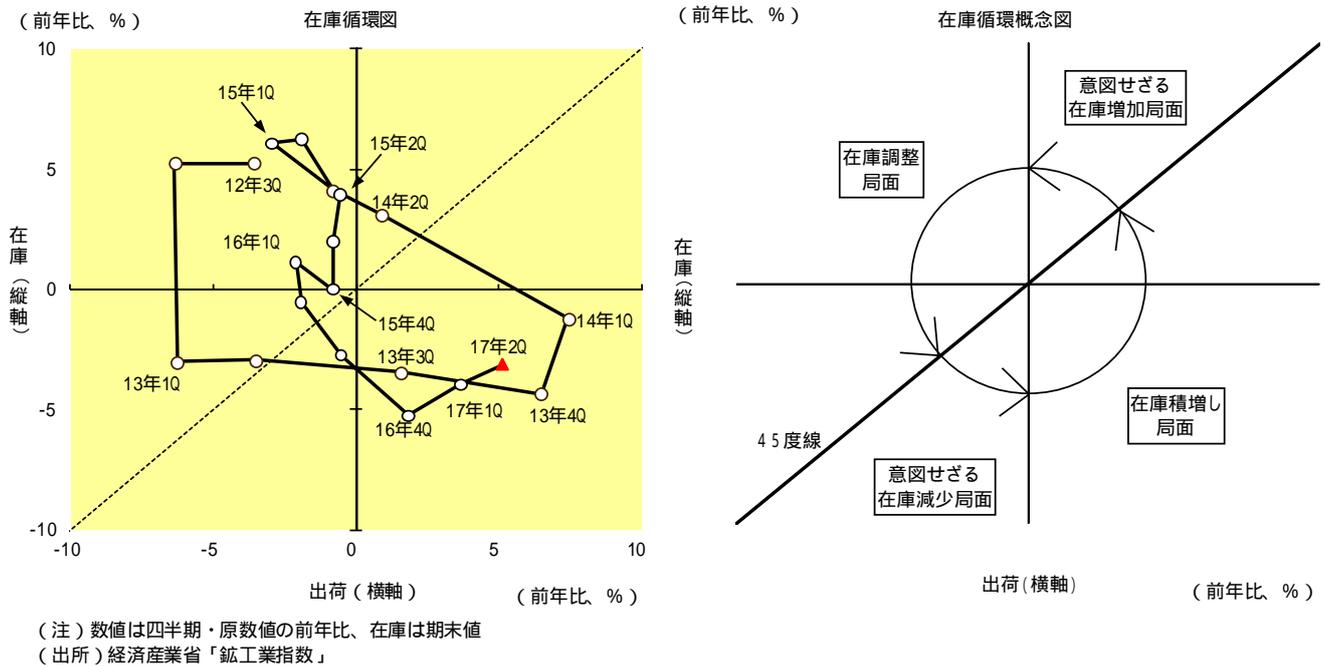
在庫管理技術が発達したので在庫循環はもはや存在しないという見方もあるが、12年10~12月期と13年1~3月期の間で横軸を上から下に抜け景気回復に転じ(図表2の)、14年1~3月期と4~6月期の間で下から上に抜けて景気後退の様相を呈するようになり(同)、16年1~3月期と4~6月期の間で上から下に抜けて再び回復に転じた(同)と読むことができる。

今年4~6月期は在庫積み増し局面にあるが、7~9月期から10~12月期あたりで横軸を下から上に抜けてくるかもしれない。政府の景気判断に従えば、9月にいざなぎ景気を超えることになるのだが、気がついたら山を越えているリスクも注意した方がよさそうだ。

図表1 景気動向指数（一致、CI）で見る景気の風景



図表2 在庫循環図からうかがえる景気の山・谷



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。