

2019年1月31日

「山」は3割が「19年7～9月頃」と回答

—消費増税後の景気回復、見方分かれる—

伊藤由樹子¹

- ◇ 1年以内に山が来る確率は、2018年3月調査の27.0%から上昇し、2019年1月調査では38.9%である。
- ◇ 2019年7～9月頃までには34%、2020年4～6月頃までには50%、10～12月頃までには74%のフォーキャスターが「山」がくると考えている。
- ◇ 「総合景気判断DI」をみると、消費増税後の2020年1～3月期の景気判断についてフォーキャスターの意見は分かれている。今回は2014年の消費増税時より税率の引き上げ幅が小さく、軽減税率や「消費税率引上げに伴う対応」が実施されるにも関わらず、前回の方が今回より落ち込みは短期的とフォーキャスターはみていた。

2018年12月13日の景気動向指数研究会で、「2017年8月以前に景気の山はつかない」と合意された。つまり、日本経済は2012年11月以来続く景気拡大は、「いざなぎ景気」を超える長さとなった。さらに2019年1月まで拡大が続いているとすれば、「いざなみ景気」を超え、戦後最長となる。この景気拡大はいつまで続くのか。10月の消費税率引き上げによる景気の腰折れは避けられるのか。ESPフォーキャスト調査で毎月質問している景気の転換点と総合景気判断DI、および2018年12月調査で実施した日米の景気拡大についての調査結果をまとめた²。

1. 1年以内に山がくる確率

山が過ぎたかどうかについては、2017年9月以来フォーキャスター全員が「過ぎていない」と回答している。1年以内に山が来る確率の平均は、2018年3月調査の27.0%から12月調査の39.6%まで上昇し続けていたが、2019年1月調査は38.9%となった（図表1）。

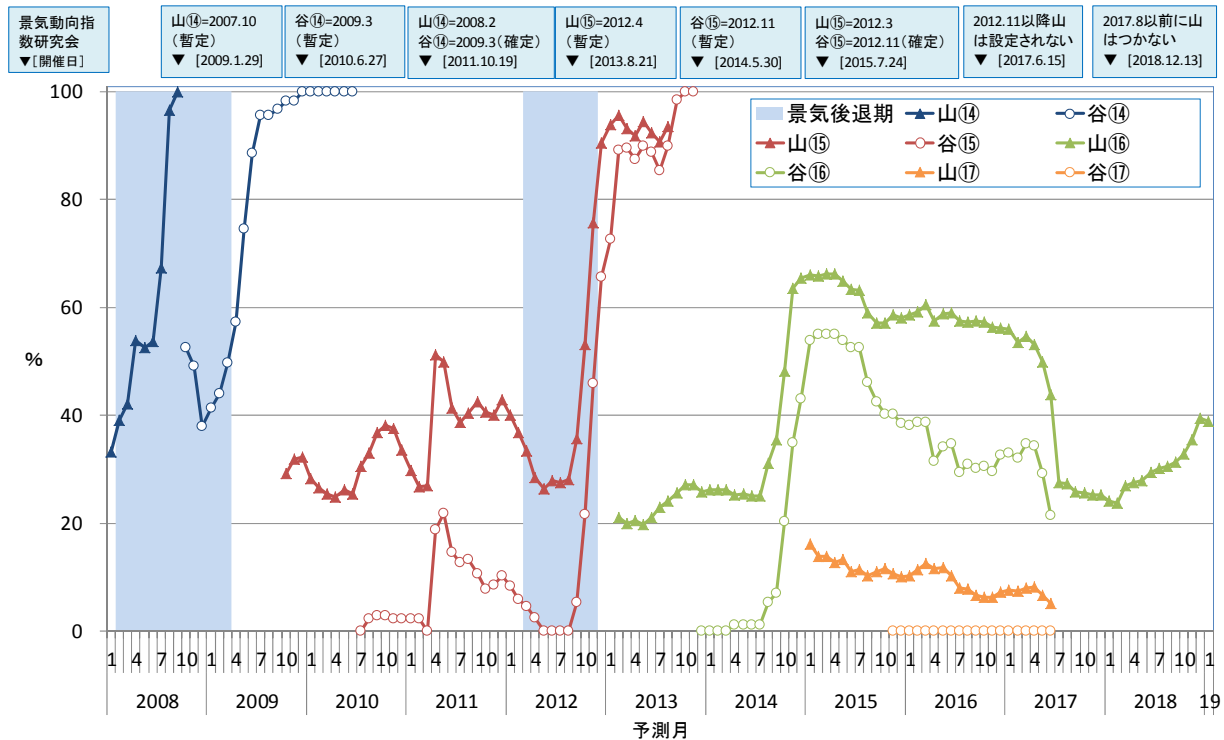
ESPフォーキャスト調査を開始してからこれまで山は2回経験している。その際は、事後的に公式に確定される「山」の時期の調査では30%台、5～8ヵ月後の調査で67%を超え、6～9ヵ月後の調査で90%を超えている。過去2回の例から

¹ 日本経済研究センター主任研究員

² 調査票の質問は付録を参照されたい。

考えると、「山」を迎えるかどうかは今後70%を超えるかどうか注目していくべきだろう。

図表1 1年以内に景気の転換点が来る確率



- (注) 1. 転換点が「過ぎた」という回答の場合、確率は100%として計算。
 2. 「山」「谷」の後の丸数字は、下表に示した景気循環の順序による番号。

循環	谷	山	谷
第13循環	1999年1月	2000年11月	2002年1月
第14循環	2002年1月	山⑭ (2008年2月)	谷⑭ (2009年3月)
第15循環	谷⑭ (2009年3月)	山⑮ (2012年3月)	谷⑮ (2012年11月)
第16循環	谷⑮ (2012年11月)	山⑯	谷⑯
第17循環	谷⑯	山⑰	谷⑰

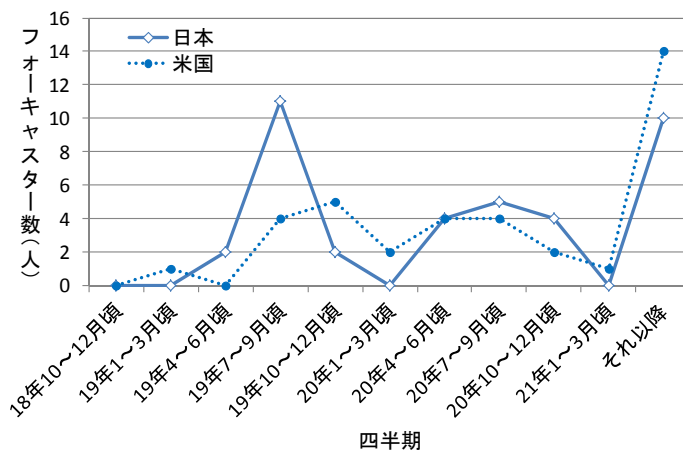
2. 次の山はいつか

日本は2019年1月まで景気拡大が続けば戦後最長となるが、米国も景気拡大局面は10年目に入り戦後2番目の長さとなっている。2018年12月調査では、これら両国の景気拡大がいつまで続くか、次の山がくると予想される時期を尋ねた(図表2)。日本は消費税率引き上げ予定前の2019年7~9月という回答と2021年4~6月以降が多く、次いでオリンピック・パラリンピックが開催される2020年7~9月前後を予想する回答が多い。米国は2021年4~6月以降が最も多く、2019年7~12月と2020年4~9月頃がそれに続く。

図表3は、「2018年10~12月頃」から時系列に回答者数を累積していったものである。日本では2019年7~9月頃までには34%のフォーキャスターが、20年4~6月頃までには50%、2020年10~12月頃までには74%が、山が来ると考えて

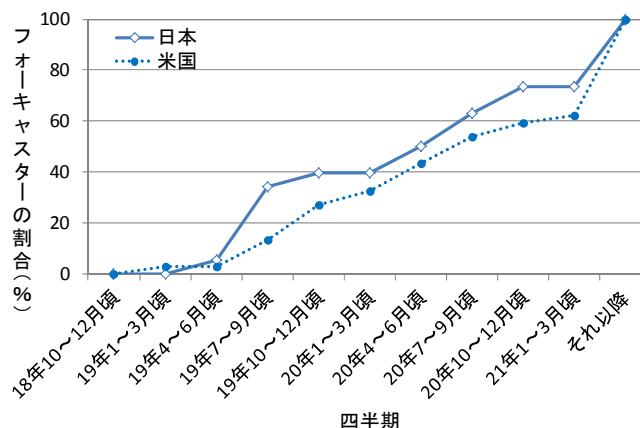
いる。これは米国よりも早い。

図表2 次の景気の転換点（山）が来る時期（日米）



(資料) 2018年12月調査

図表3 次の景気の転換点（山）が来る時期（日米）



(注) 図表2の回答者数を横軸の左から右へ累積したものの。

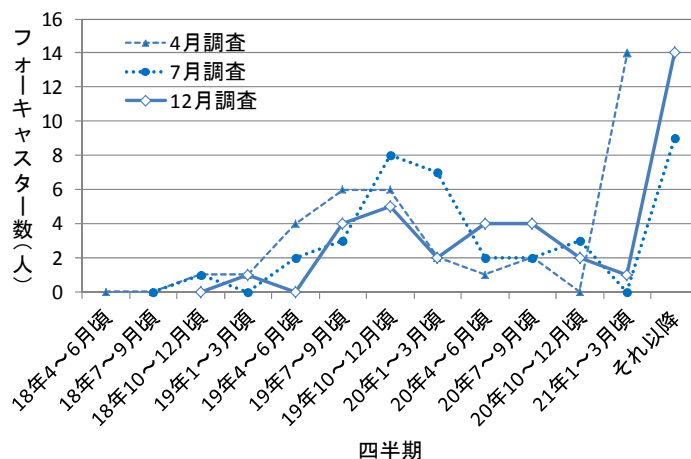
(資料) 2018年12月調査

米国については、それ以前にも2回調査を実施している。2018年4月調査からの推移をみると、山が来ると予想される時期が先に延びる傾向がみられる（図表4）。4月から7月、7月から12月にかけて山が来る時期を先に遅らせたフォーキャスターはそれぞれ20人（回答数は各37、36）である。一方、時期を早めたのは、7月に10人、12月は4人であった。

それでは、個々のフォーキャスターは、日米どちらの転換点が先に来るとみているだろうか。図表5は、12月調査における日米についての回答をプロットしたものである。複数の回答者がいる場合は、図中に人数を書き入れている。日本が

先に山を迎えるとみるのは12人、日米同時期または米国が先というのはそれぞれ8人である。9人は、日米とも2021年4～6月期以降と見込んでいる。

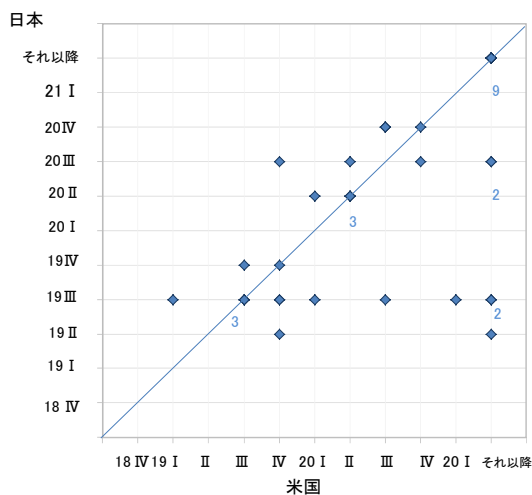
図表4 次の景気の転換点（山）が来る時期（米国）



(注) 「21年1～3月頃」は4月調査では「それ以降」にあたる。また、「18年4～6月頃」は、7月と12月調査では回答選択肢がない。

(資料) 2018年4月、7月、12月調査

図表5 次の景気の転換点（山）がくる時期（日米）



(注) 図中の点に複数の回答者がいる場合、数値を記入している。

(資料) 2018年12月調査

3. 消費税率引き上げとD I

ESP フォーキャスト調査では、毎月、四半期別に景気判断を質問している。該当四半期において、景気動向指数 DI（一致指数）が50を超になると考えられる場合は「上昇」、50未満は「下降」、50近傍または明確な動きにならないと思われる

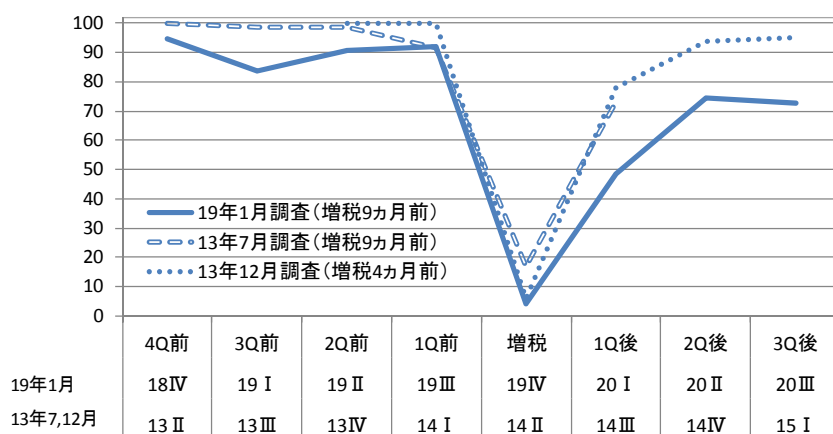
場合は「横ばい」と回答する。

景気基準日付（山、谷）は、内閣府が景気動向指数（一致指数）の採用系列から作成するヒストリカルDIなどに基づいて設定する。したがって、ESPフォーキャスト調査の問いの判断基準である景気動向指数DIだけで転換点をみるのは厳密ではないものの、仮にこの基準で判断すると景気動向指数DIが50超から50未満へ移る際の50近辺が景気の山であるから、山の前の四半期は「上昇」（拡大局面）、山の後の四半期は「下降」（後退局面）ということになる。

ESPフォーキャスト調査では毎月、フォーキャスターの回答から総合景気判断DI³を計算し、公表している。これは、全員が「上昇」と回答した場合は100、全員が「下降」と回答した場合は0、「上昇」と「下降」の回答者数が等しければ50となる。つまり、拡大局面あるいは下降局面と見る人がどのくらいいるか、ということを表している。

図表6の実線は、2019年1月調査結果から算出した総合景気判断DIを示している。2018年10～12月期から2019年7～9月期までは80以上だが、消費税率が引き上げられる10～12月期は4.1まで落ち込む。すなわち、消費税率引き上げ前は拡大、10～12月期は後退するという見方がほぼコンセンサスであると捉えることができる。それ以降回復しているが、2020年1～3月期は48.6とフォーキャスターの意見はなお分かれている。また4～6月期は74.3まで上昇するものの、増税前の水準には届いていない。

図表6 総合景気判断DI



(資料) 2013年7月、12月、2019年1月調査

前回の消費税率引き上げ（2014年4月）に関する調査結果（図表6の点線）と比較すると、増税前も増税後も今回は総合景気判断DIの水準が低い。特に増税後

³ 総合景気判断DIは「上昇」を100、「横ばい」を50、「下降」を0として回答数で加重平均した値。

の回復過程は、前回は増税1四半期後に80近くまで到達しており、今回より落ち込みは短期的とみていた。今回は、税率引き上げ幅が2%と前回(3%)よりも小さいこと、軽減税率が導入されること、税率引き上げに伴う対応が実施されることから成長率への影響は軽微と考えられるものの、フォーキャスターの予想は前回よりも厳しい。これは、前回は消費増税の影響が予想より強かったため、今回は慎重な見方をしているのかもしれない。

【付録】調査票

2018年12月調査

Ⅲ. 総合景気判断DI

● 総合景気判断として、各期ごとに「上昇」、「横ばい」、「下降」のいずれかを選択し、以下の該当する欄に“○”を入力してください。

	総合景気判断		
	上昇	横ばい	下降
2018IV 予測			
2019 I Ⅱ			
2019 III Ⅳ			
2020 I Ⅱ			
2020 III Ⅳ			

参考：景気動向指数DI(一致指数)の動きを想定して、以下のようにご判断ください。
 当期のDIが50を超えていると思われる場合 → 「上昇」
 当期のDIが50未満であると思われる場合 → 「下降」
 当期のDIが50近傍、または明確な動きにならないと思われる場合 → 「横ばい」

V. 景気の転換点

● 政府見解では**2012年11月**が景気の谷となっています。さらに、17年6月の内閣府委員会で14年3月に景気の山は設定されないことが確認されました。それ以降、その次の景気の**転換点(山)**はもう過ぎたとお考えですか。

(1) 「はい」、「いいえ」の一方に“○”を入力してください。

はい	いいえ
----	-----

(2) ●(1)で「はい」の場合にお答え下さい。

転換点(山)はいつだったとお考えですか。“年(西暦4ケタ)”と“月”を記入してください。

年	月
---	---

(2) ●(1)で「いいえ」の場合にお答え下さい。

今後1年以内に景気の**転換点(山)**がくる確率は何の位あると予測していますか。％で記入して下さい。

％

(3) ●(1)で「はい」の場合にお答え下さい。その次の景気の**転換点(谷)**ももう過ぎたとお考えですか。

「はい」、「いいえ」の一方に“○”を入力してください。

はい	いいえ
----	-----

(4) ●(3)で「はい」の場合にお答え下さい。

転換点(谷)はいつだったとお考えですか。“年(西暦4ケタ)”と“月”を記入してください。

年	月
---	---

(4) ●(3)で「いいえ」の場合にお答え下さい。

今後1年以内に景気の**転換点(谷)**がくる確率は何の位あると予測していますか。％で記入して下さい。

％

Ⅹ. (特別調査) 日本と米国の景気拡大

● 日本と米国の景気拡大はどのくらいまで続くと思われますか。転換点(山)がくると予想される四半期について、以下のいずれかに“○”を入力してください。

	18年IV頃	19年I頃	19年II頃	19年III頃	19年IV頃	20年I頃	20年II頃	20年III頃	20年IV頃	21年I頃	それ以降
日本の景気拡大の転換時期											
米国の景気拡大の転換時期											