

大阪府における景気基準日付の設定について

佐野 浩

要約

大阪府では、景気の転換点を示す景気基準日付を設定してきたが、今回は第15循環と第16循環の景気基準日付の設定を行った。分析の結果、第15循環の景気の山は「2014年9月」、景気の谷は「2015年12月」と設定した。これらは、先に暫定設定した日付から変更されるとともに、全国の第15循環の期間とは異なるものとなった。また、第16循環の景気の山を「2019年6月」、景気の谷を「2020年5月」と暫定設定を行った。

キーワード：景気循環、景気動向指数、景気基準日付

JEL Classification : N25, E66, O53

目次

1. はじめに
2. 分析方法
3. 全国の景気基準日付の設定状況
4. 景気基準日付の設定
5. おわりに

1. はじめに

大阪府では、景気の現状把握等のため、景気に敏感に反応する指標を選択・合成した景気動向指数の作成し、毎月公表している。また、景気動向指数の一致指数の採用系列から作成されるヒストリカルDI等に基づいて、景気の転換点を示す景気基準日付（山・谷）を事後的に設定している。

本論では、以前に景気基準日付を暫定設定した第15循環以降（2011年以降）について、景気基準日付の設定作業を行った。大阪府においては2017年5月に第15循環の景気基準日付を暫定設定したが、その後のデータ蓄積が進んだことにより、その妥当性も含めて検証を行った。その結果、大阪府の景気基準日付として、第15循環の景気の山を「2014年9月」、第15循環の景気の谷を「2015年12月」と設定した。これらは、先に暫定設定した日付から変更され

るとともに、全国の第15循環の期間とは異なるものとなった。その理由としては、2010年代における有効求人倍率の上昇の強さ、製造業と非製造業の景気の方角性の違いなどが影響していると考えられる。また、大阪府における第16循環の景気の山を「2019年6月」、景気の谷を「2020年5月」と暫定設定を行った。これらの日付は、全国の景気基準日付と整合性のある結果となった。

以下の構成では、第2章にて分析方法を説明し、第3章で全国の景気基準日付の設定状況について説明を行った。第4章で大阪府の景気基準日付の設定とその検証を行い、第5章で本論のまとめを行った。

2. 分析方法

景気基準日付の設定においては、いわゆる「3D」に着目して分析を行うのが一般的となっている。まずは、「経済活動の収縮が多く部門に波及していること（Diffusion）」を確認する。それに加えて、「経済活動の収縮の程度が顕著なものであること（Depth）」と「経済活動の収縮がある程度の期間を有すること（Duration）」の確認も必要である。

上記の確認すべき点を踏まえ、具体的には以下の方法により、景気基準日付の設定を行った。

従来通り、CI 一致指数の採用系列を用いて景気基準日付を設定するが、CI 一致指数の採用系列には、月々の不規則な変動を含んでいるため、それを除去すべく「ブライ・ボッシュン法」¹を用いて、CI 一致指数の採用系列について、それぞれ山谷を設定する。その設定された採用系列の山谷に対して、「谷→山」の期間をすべてプラス、「山→谷」の期間をすべてマイナスとし、採用系列の符号を集計した「ヒストリカル DI」(以下、「HDI」という)を作成する。その HDI が 50%を上回る(50%を下回る)直前月を景気谷(山)の候補とする。その候補の期間において、HDI が十分に低下したか(十分に上昇したか)、CI 一致指数の低下(上昇)が過去の後退(拡張)局面と比べて適切かどうか²、参考指標の動き(企業の景況感等)とは大きな乖離はないか、などを確認する。以上の分析結果を踏まえ、総合的に判断して、景気基準日付の設定を行う³。

3. 全国の景気基準日付の設定状況

全国の景気基準日付の設定状況では、2022 年末現在、内閣府社会経済研究所において、景気動向指数研究会での議論を経て、現在第 16 循環の景気基準日付まで設定されている(図表 1)。以下では、今回の景気基準日付の設定に関係がある、全国の 2010 年代以降の景気基準日付の設定状況について説明を行う。

2015 年 7 月開催の景気動向指数研究会において、第 15 循環について、景気谷を「2012 年 3 月」、景気山を「2012 年 11 月」と確定した。

2017 年 6 月開催の景気動向指数研究会では、第 15 循環以降の動き(2014 年)において、「2014 年 4 月—2016 年 2 月」まで HDI が 50%を下回った時期があったものの、HDI は最低でも 22.2%と 0%近傍まで低下しなかったことか

ら、経済の収縮が大半の部門へと持続的に波及したとは言えないこと、CI 一致指数の量的な変化が過去の景気後退局面と比較すると小さい等の理由により、「2014 年には景気谷がつかない」と分析した。2018 年 12 月開催の景気動向指数研究会においても上記判断を支持し、2014 年の消費増税を実施してからの期間は「景気後退期には当たらない」と結論付けた。

その後、2020 年 7 月開催の景気動向指数研究会において、第 16 循環の景気山を「2018 年 10 月」に暫定設定し、2021 年 11 月開催の景気動向指数研究会において、第 16 循環の景気谷を「2020 年 5 月」に暫定設定した。2022 年 7 月開催の景気動向指数研究会では、これまでの暫定設定を踏まえて再検証を行った結果、第 16 循環の景気山を「2018 年 10 月」、景気谷を「2020 年 5 月」と確定された。

以上が、全国の景気基準日付の設定状況であるが、それらの景気基準日付と CI 一致指数の推移を図示したのが図表 2 である。図表 2 からわかるように、CI 一致指数の動きは、景気拡大期・後退期と概ね一致した動きとなっている。

図表 1 全国の景気基準日付

	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ヶ月	
第2循環	1951年10月	1954年1月	1954年11月	27ヶ月	10ヶ月	37ヶ月
第3循環	1954年11月	1957年6月	1958年6月	31ヶ月	12ヶ月	43ヶ月
第4循環	1958年6月	1961年12月	1962年10月	42ヶ月	10ヶ月	52ヶ月
第5循環	1962年10月	1964年10月	1965年10月	24ヶ月	12ヶ月	36ヶ月
第6循環	1965年10月	1970年7月	1971年12月	57ヶ月	17ヶ月	74ヶ月
第7循環	1971年12月	1973年11月	1975年3月	23ヶ月	16ヶ月	39ヶ月
第8循環	1975年3月	1977年1月	1977年10月	22ヶ月	9ヶ月	31ヶ月
第9循環	1977年10月	1980年2月	1983年2月	28ヶ月	36ヶ月	64ヶ月
第10循環	1983年2月	1985年6月	1986年11月	28ヶ月	17ヶ月	45ヶ月
第11循環	1986年11月	1991年2月	1993年10月	51ヶ月	32ヶ月	83ヶ月
第12循環	1993年10月	1997年5月	1999年1月	43ヶ月	20ヶ月	63ヶ月
第13循環	1999年1月	2000年11月	2002年1月	22ヶ月	14ヶ月	36ヶ月
第14循環	2002年1月	2008年2月	2009年3月	77ヶ月	13ヶ月	86ヶ月
第15循環	2009年3月	2012年3月	2012年11月	36ヶ月	8ヶ月	44ヶ月
第16循環	2012年11月	2018年10月	2020年5月	71ヶ月	19ヶ月	90ヶ月

(出所) 内閣府社会経済研究所より作成

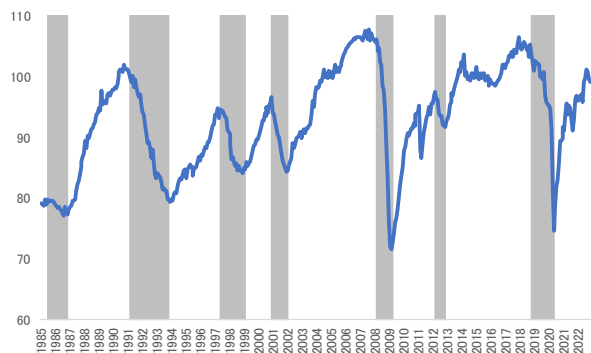
¹ 移動平均などの統計的手法を駆使して、景気谷を設定する方法である。

² 拡張・後退期間の一つの判断基準は、1局面(山から谷、谷から山)が5ヶ月以上、1循環(谷から谷、

山から山)が15ヶ月以上経過したか、である。

³ データ制約により、地域データは全国よりも景気動向を不十分にしか把握できないため、各判断基準は、内閣府が行った全国の基準よりは緩くなっている。

図表2 全国のCI一致指数の推移



(注) シャド一部分は、全国の景気後退期として設定された期間を示している。

(出所) 内閣府社会経済研究所より作成

4. 景気基準日付の設定

4-1 景気基準日付の候補選定

景気基準日付の設定の分析を始める前に、大阪府のCI一致指数の推移について触れておきたい。図表3は、大阪府のCI一致指数の推移を図示したものである。CI一致指数は、リーマンショック以降、2012年あたりに一旦踊り場となっているものの、2009年から2014年まで上昇基調で推移している。その後、2016年を底に低下するも、再び数値は上昇し、2019年初あたりにピークがきている。その後は、2020年にかけて急激に低下し、2020年央以降、回復基調で推移していることがわかる。CI一致指数の動きを見ると、先に大阪府の第15循環として、山を「2012年3月」、谷を「2012年7月」と暫定的に設定したものの、「2012年3月—7月」が景気後退期であったとは積極的に言いにくい状況にある。また、第16循環では、2019年初あたりを景気の山、2020年初あたりを景気の谷として設定できそうである。

それでは、大阪府の景気基準日付の設定について、第2章で説明した方法に従って検討を行う。図表4は、大阪府のCI一致指数の採用7系列からHDIを作成したものであり、図表5は、そのHDIをグラフ化したものである。HDIを

⁴ 本来ならばHDIが50%を下回る（上回る）時点を一つ一つ検証していく方が望ましい方法である。しかし、分析期間の長さ、CI一致指数から見た景気後退期

見ると、2011年以降において50%を下回った期間は、以下の4つの期間がある⁴。

候補(1)：2011年12月—2012年7月

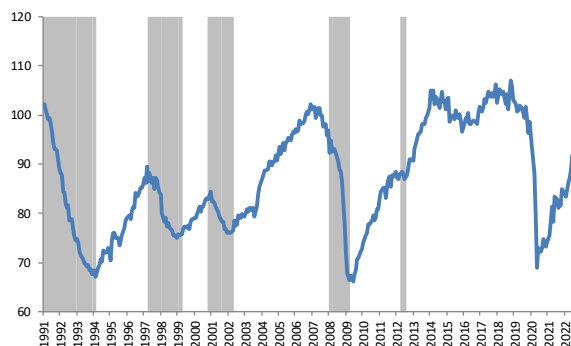
候補(2)：2014年9月—2015年12月

候補(3)：2017年9月—11月

候補(4)：2019年6月—2020年5月

全国の景気基準日付を参考すると、候補(1)～候補(3)は第15循環の景気後退期に対応するもの、候補(4)は第16循環の景気後退期に対応するもの、と考えられる。そのため、候補(1)～候補(3)と候補(4)を分けて検討を行った。

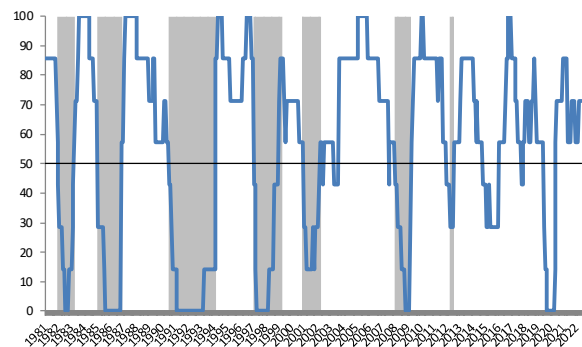
図表3 大阪府のCI一致指数の推移



(注) シャド一部分は、大阪府の景気後退期として、これまで設定された期間を示している。

(出所) 大阪産業経済リサーチ&デザインセンター

図表5 大阪府のHDIの推移



(注) シャド一部分は、大阪府の景気後退期として、これまで設定された期間を示している。

HDIは現在の採用系列・数値を元に作成しているため、過去に設定した景気基準日付とグラフのHDIの50%のタイミングは必ずしも一致しない。

(出所) 筆者作成

のタイミング、景気後退期の長さ・わかりやすさ等から、本論では景気後退期の設定を分析・考察の手掛かりとして、景気基準日付の設定を行った。

図表 4 大阪府の HDI

	2011年												2012年											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
百貨店売場面積当たり販売額	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
大阪税関管内輸入通関額	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
製造工業生産指数	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
生産財出荷指数	-	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
人件費比率(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
有効求人倍率	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
所定外労働時間指数(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
十の数	6	6	6	6	5	6	6	6	4	4	4	4	3	3	3	2	2	2	2	2	4	4	4	4
一の数	1	1	1	1	2	1	1	1	3	3	3	3	4	4	4	5	5	5	5	5	3	3	3	3
HDI	85.7	85.7	85.7	85.7	71.4	85.7	85.7	85.7	57.1	57.1	57.1	57.1	42.9	42.9	42.9	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6	57.1	57.1	57.1	57.1
	2013年												2014年											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
百貨店売場面積当たり販売額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+
大阪税関管内輸入通関額	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
製造工業生産指数	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
生産財出荷指数	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
人件費比率(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
有効求人倍率	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
所定外労働時間指数(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
十の数	5	5	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	5	5	4	5	4	4	4	4	3	3	3
一の数	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	3	2	3	3	3	3	4	4	4
HDI	71.4	71.4	85.7	85.7	85.7	85.7	85.7	85.7	85.7	85.7	85.7	85.7	85.7	71.4	71.4	57.1	71.4	57.1	57.1	57.1	57.1	42.9	42.9	42.9
	2015年												2016年											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
百貨店売場面積当たり販売額	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	+	+
大阪税関管内輸入通関額	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
製造工業生産指数	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
生産財出荷指数	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
人件費比率(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
有効求人倍率	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
所定外労働時間指数(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
十の数	3	2	2	3	2	2	2	2	2	2	2	2	4	4	4	4	4	4	5	6	6	7	7	7
一の数	4	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	3	3	3	3	3	3	2	1	1	0	0	0
HDI	42.9	28.6	28.6	42.9	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6	28.6	57.1	57.1	57.1	57.1	57.1	57.1	71.4	85.7	85.7	100.0	100.0	100.0
	2017年												2018年											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
百貨店売場面積当たり販売額	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
大阪税関管内輸入通関額	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
製造工業生産指数	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
生産財出荷指数	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
人件費比率(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
有効求人倍率	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
所定外労働時間指数(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
十の数	6	6	6	6	5	5	4	4	4	3	3	4	4	5	5	5	4	4	5	5	5	6	5	4
一の数	1	1	1	1	2	2	3	3	3	4	4	3	3	2	2	2	3	3	2	2	2	1	2	3
HDI	85.7	85.7	85.7	85.7	71.4	71.4	57.1	57.1	57.1	42.9	42.9	57.1	57.1	71.4	71.4	71.4	57.1	57.1	71.4	71.4	85.7	71.4	85.7	57.1
	2019年												2020年											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
百貨店売場面積当たり販売額	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
大阪税関管内輸入通関額	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
製造工業生産指数	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
生産財出荷指数	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
人件費比率(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
有効求人倍率	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
所定外労働時間指数(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
十の数	4	4	4	4	4	4	2	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	4	5	5	5	5	5	6
一の数	3	3	3	3	3	3	5	6	6	7	7	7	7	7	7	7	6	3	2	2	2	2	2	1
HDI	57.1	57.1	57.1	57.1	57.1	57.1	28.6	14.3	14.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	14.3	57.1	71.4	71.4	71.4	71.4	85.7	71.4
	2021年												2022年											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
百貨店売場面積当たり販売額	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
大阪税関管内輸入通関額	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
製造工業生産指数	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
生産財出荷指数	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
人件費比率(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
有効求人倍率	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
所定外労働時間指数(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
十の数	6	6	6	6	4	4	4	4	5	5	5	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
一の数	1	1	1	1	3	3	3	3	2	2	2	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
HDI	85.7	85.7	85.7	85.7	57.1	57.1	57.1	57.1	71.4	71.4	71.4	57.1	57.1	57.1	71.4	71.4	71.4	71.4	71.4	71.4	71.4	71.4	71.4	71.4

(注) 2022年10月現在で入手できるデータを用いて分析を行った。

(出所) 筆者作成

4-1-1 第15循環の景気後退期の検討

以下では、第15循環の景気後退期の候補である候補(1)～候補(3)の検討を行った。

候補(1)：「2011年12月—2012年7月」

この期間は、欧州通貨危機等によって発生した世界的な景気後退期であると考えられる。全国でも「2012年3月—2012年11月」を第15循環の景気後退期として設定しており、候補(1)は概ね全国の第15循環の期間と一致する。後退期間は「8ヶ月間」と前回の暫定設定時よりは後退期間が長くなり⁵、最低限の期間は満たしている。しかし、CIの一致指数をみると、この期間の低下幅は小さいために(山→谷：▲1.7%)、候補(1)が景気後退期であったとは積極的には言いにくい。

候補(2)：「2014年9月—2015年12月」

この期間は、2014年4月に消費増税(5%→8%)が行われてからの後遺症と思われる時期である。後退期間は「16ヶ月間」と十分な長さを有しているとともに、CI一致指数には一定程度の低下がみられる(山→谷：▲7.7%)。しかし、全国の景気後退期とは期間が異なることが問題である。

候補(3)：「2017年9月—2017年11月」

この期間は景気後退期間が「3ヶ月間」と短いことや、CI一致指数にはほとんど変化がない(山→谷：▲0.6%)のために、景気後退期として設定するには不適である。

以上より、第15循環の景気後退期として、候補(1)「2011年12月—2012年7月」と候補(2)「2014年9月—2015年12月」が候補として残ったものの、どちらも大きな決め手に欠く状況にある。そのため、他の経済指標の動きなどを加味して、総合的に判断したい。以下では、景気に関連する経済指標として、大阪府生産指数、企業マインドを反映する大阪府景気観測調査、およびCI遅行指数を見ていく。

大阪府生産指数(図表6-1)では、2011年

から2012年中頃を底に低下していた。その後2013年から2014年頃までをピークとして、2015年中頃まで低下し、2015年中頃から2017年まで上昇基調で推移している。

大阪府景気観測調査の業況判断DI(合計)では、2011年後半から2013年前半まではほぼ横ばいで推移していたが、2014年第一四半期には消費増税の影響もあり、業況判断DIは上昇した。しかし、2014年後半は低下し、以降は2016年後半までほぼ横ばいで推移した。その後、2017年から2018年後半までは上昇基調で推移している(図表6-2)。

景気の高谷の動きが定着したかどうかを見るため、大阪府CI遅行指数に着目する(図表6-3)。候補(1)に対応して、CI遅行指数は低下しているものの、その変動幅は小さく、候補(2)に対応したCI遅行指数の変動幅は大きい。

以上より、HDIの動きや他の経済指標の動きなどを考慮した結果、全国とは異なるが、候補(2)「2014年9月—2015年12月」を大阪府の第15循環の景気後退期として設定したい。

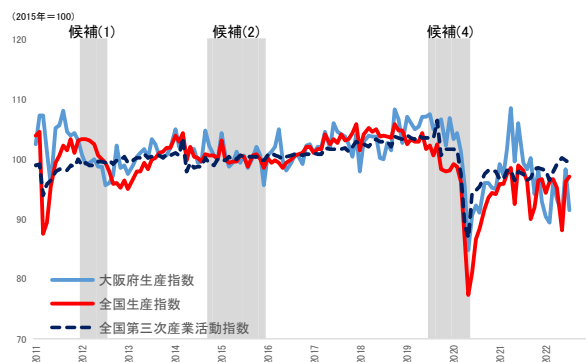
それでは、第15循環の動きは、大阪府と全国でなぜ異なるのであろうか。これについて、「2011年12月—2012年7月」までの大阪府のCI一致指数の寄与度累計と、全国の第15循環の景気後退期「2012年3月—2012年11月」の寄与度累計を比較する(図表7)。当該期間における大阪府の寄与度では、有効求人倍率の寄与度が大きく、これが全体を牽引している。また、図表6-1、6-2より、当該期間では、製造業関連は低下しているが、非製造業関連はさほど影響はないことが見て取れる。以上をまとめると、2010年代を通じた有効求人倍率の上昇率の大きさ、この時期における製造業と非製造業との景気の方向性の違い、大阪府の方が生産のウェイトが小さく、非製造業のウェイトが大きいという産業構造の違い、大阪府と全国におけるCI一致指数の採用系列の違いなどが影

間は「4ヶ月」と非常に短い期間であった。

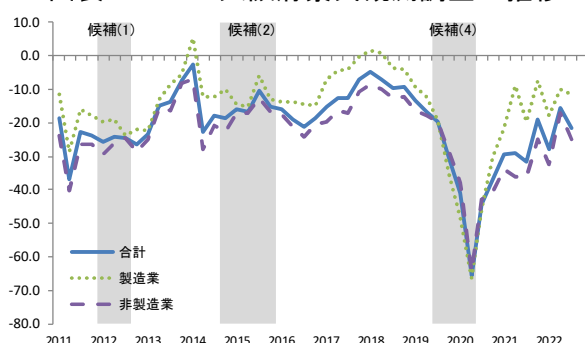
⁵ 前回は、第15循環の景気の高を「2012年3月」、景気の高を「2012年7月」と暫定設定しており、後退期

響していると考えられる。

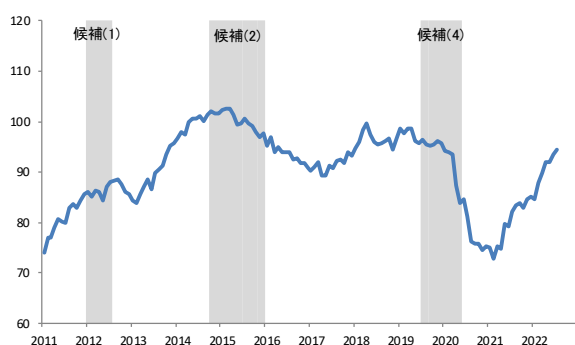
図表 6—1 生産指数の推移



図表 6—2 大阪府景気観測調査の推移



図表 6—3 大阪府 CI 遅行指数の推移



(注) シャドー部分は、各候補期間を示している。
遅行指数は一般に景気に遅れて動くため、景気の山から遅れて低下し、景気の谷から遅れて上昇する。
(出所) 筆者作成

4-1-2 第 16 循環の景気後退期の検討

次に、第 16 循環の景気後退期の候補として、候補(4)の検討を行った。

候補(4) : 「2019 年 6 月—2020 年 5 月」

この期間は、新型コロナウイルス感染症が本格化する前の、景気の一服感を示していた時期から、新型コロナウイルス感染症の流行と緊急

事態宣言の発令・解除の時期にあたりと考えられる。この時期においては、HDI が 0%まで低下していることに加え、50%を下回っている期間は「12 ヶ月」と十分な期間があること、CI 一致指数の低下率は大きい(山→谷: ▲31.9%)ことが指摘できる。全国でも第 16 循環の景気後退期を「2018 年 10 月—2020 年 5 月」と設定しており、候補(4)と概ね一致する。

次に、関連する経済指標の動きをみると、大阪府生産指数(図表 6—1)では、2018 年後半から 2020 年初まではほぼ横ばいで推移していたが、2020 年以降は新型コロナウイルス感染症の影響もあり、数値は急激に低下した。その後 2020 年中頃から 2021 年中頃まで急回復したものの、2021 年後半以降は再び低下基調で推移している。大阪府景気観測調査の業況判断 DI(合計)(図表 6—2)では、2019 年以降は企業マインドが緩やかに低下していたが、2020 年は急低下し、それ以降は回復傾向で推移している状況にある。大阪府の CI 遅行指数の動き(図表 6—3)を見ても、候補(4)に対応する期間において、数値の急激な落ち込みがみられる。

図表 7 第 15 循環の寄与度の比較

大阪府 CI 一致指数の寄与度の累計
(2011 年 12 月～2012 年 7 月)

百貨店売場面積当たり販売額	0.37
輸入通関額	-0.14
製造工業生産指数	-1.28
生産財出荷指数	0.00
人件費比率(製造業)	-1.90
有効求人倍率	3.15
所定外労働時間指数(製造業)	-0.68
寄与度累計	-0.52

全国 CI 一致指数の寄与度の累計
(2012 年 3 月～2012 年 11 月)

生産指数(鉱工業)	-0.91
鉱工業用生産財出荷指数	-1.10
耐久消費財出荷指数	-1.65
労働投入量指数(調査産業計)	0.11
投資財出荷指数(除輸送機械)	-0.75
商業販売額(小売業)(前年同月比)	-0.76
商業販売額(卸売業)(前年同月比)	-0.19
営業利益(全産業)	-0.65
有効求人倍率(除学卒)	0.95
輸出数量指数	-0.88
寄与度累計	-5.80

(出所) 筆者作成

以上のことを踏まえ、大阪府の第 16 循環の景気後退期を「2019 年 6 月—2020 年 5 月」と設定したい。ただし、これらの景気基準日付は今後のデータ蓄積によって変更される可能性があるため、現時点では「暫定設定」としたい。

4-2 景気基準日付の検証

本節では、先ほど決定した景気基準日付について、その妥当性の検証を行う。

最初に、経済活動の収縮が多く部門に波及しているかの検証を行う。HDI のグラフ (図表 5) を見ると、第 15 循環においては HDI が 0% 近傍まで低下していない。その理由を考察するために、図表 4 の HDI の表を見ると、当該期間において谷を迎えていない系列は「有効求人倍率」と「所定外労働時間指数 (製造業)」の 2 つがある。このうち、「有効求人倍率」については、「2010 年 1 月—2018 年 10 月」まで、HDI がすべてプラスとなっている。この期間においては、人口構成の要因から求職者数が減少傾向にあることに加え、インバウンドの急拡大を背景とした非製造業における求人数の増加が、有効求人倍率の変動要因として考えられる。この有効求人倍率の強さは、第 15 循環の特徴として挙げられる⁶。

次に、経済活動の収縮程度の検証を行うために、CI 一致指数における、拡張局面の上昇率と後退局面の低下率を計算した (図表 8)。拡張局面における CI 一致指数の上昇率 (図表 8) では、第 15 循環 (2009 年 3 月—2014 年 9 月) では +53.2% と、山までの上昇率はどの循環よりも大きなものとなっており、月平均で計算しても過去と比較して上昇率が大きい。一方、第 16 循環 (2015 年 12 月—2019 年 6 月) では +4.7% と、上昇率としては他の循環よりも小さく、また月平均でも上昇率が小さい。ただし、このことは 2019 年 6 月における CI 一致指数

が既にピークを過ぎていることが影響していると考えられる。

後退局面における CI 一致指数の低下率 (図表 8) では、第 15 循環 (2014 年 9 月—2015 年 12 月) では ▲7.7% と、過去と比較して一番小さかった第 13 期間と同程度であるが、月平均の低下率は第 13 期間よりも大きくなっている。第 16 循環 (2019 年 6 月—2020 年 5 月) では ▲31.9% と、どの循環よりも谷までの低下率は大きく、月平均においても低下率は大きくなっている。

以上のことから、今回設定する第 15 循環・第 16 循環において、CI 一致指数の量的な変化は、過去の拡大局面・後退局面と比べて、さほど大きな違いは見られなかった。

図表 8 CI 一致指数における、拡張期間の上昇率と後退期間の低下率

拡張期間	「山」までの上昇率
第12循環: 1994年02月～1997年03月	+23.5% (37ヶ月間) 月平均: +0.63%
第13循環: 1999年04月～2000年10月	+9.9% (18ヶ月間) 月平均: +0.55%
第14循環: 2002年04月～2007年12月	+26.6% (68ヶ月間) 月平均: +0.39%
第15循環: 2009年03月～2014年09月	+53.2% (66ヶ月間) 月平均: +0.81%
第16循環: 2015年12月～2019年06月	+4.7% (42ヶ月間) 月平均: +0.11%

後退期間	「谷」までの低下率
第12循環: 1997年03月～1999年04月	▲15.3% (25ヶ月間) 月平均: ▲0.61%
第13循環: 2000年10月～2002年04月	▲8.1% (18ヶ月間) 月平均: ▲0.45%
第14循環: 2007年12月～2009年03月	▲31.5% (15ヶ月間) 月平均: ▲2.10%
第15循環: 2014年09月～2015年12月	▲7.7% (16ヶ月間) 月平均: ▲0.48%
第16循環: 2019年06月～2020年05月	▲31.9% (11ヶ月間) 月平均: ▲2.90%

(出所) 筆者作成

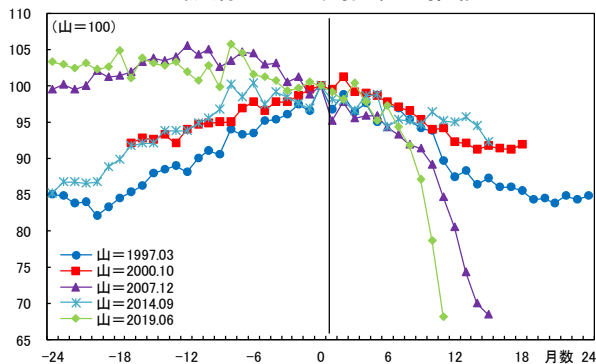
⁶ 「所定外労働時間指数 (製造業)」も当該期間に谷をつけていないものの、HDI を見ると頻りに山谷をつけているために、今回の期間だけ谷をつけなかった理由について考察が必要であろう。ただし、HDI のグラフ

(図表 5) を見て分かるように、景気拡大期 (後退期) なのに HDI が 100% (0%) まで達していないことは、特に地域データでは普通にあり得るため、当該期間に山谷をつけていないこと自体には問題ない。

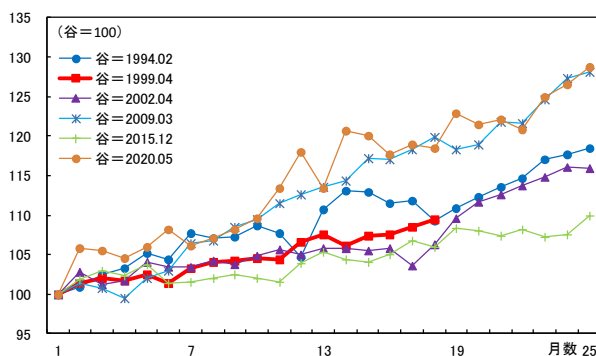
同様の分析として、CI 一致指数における、景気の山・谷からの推移を過去と比較する。CI 一致指数について、「各景気の山=100」とした推移（図表 9—1）では、第 15 循環（2014 年 9 月以降）の山からの動きは、景気の山までの上昇テンポは過去と同程度の上昇テンポとなっているものの、景気の山からの低下は緩やかとなっている。第 16 循環（2019 年 6 月以降）の山からの動きでは、CI 一致指数のピークは既に経過しており、数値は景気の山の前から緩やかに低下していたもののおの、景気の山から 6 か月後からの低下幅は非常に大きくなっている。

CI 一致指数について、「各景気の谷=100」とした推移（図表 9—2）では、第 15 循環（2015 年 12 月以降）の谷からの動きでは、第 13 循環（2002 年 4 月以降）の上昇テンポとほぼ同程度であった。第 16 循環（2020 年 5 月以降）の谷からの動きでは、上昇テンポはリーマンショック後の第 15 循環（2009 年 3 月以降）と同程度と上昇テンポは大きなものとなっている。

図表 9—1 各景気の山=100 とした大阪府 CI 一致指数の推移



図表 9—2 各景気の谷=100 とした大阪府 CI 一致指数の推移



（出所）筆者作成

最後に、経済活動の収縮の期間についての検証を行う。第 15 循環、第 16 循環の景気基準日付を今回設定したとすると、第 15 循環は「拡張 66 ヶ月、後退 16 ヶ月、全循環 82 ヶ月」と、リーマンショック時の第 14 循環と同程度の景気循環となった。第 16 循環は「拡張 42 ヶ月、後退 11 ヶ月、全循環 53 ヶ月」と、概ね中程度の景気循環となった（図表 10—1）。

また、全国の景気基準日付を比較すると、第 15 循環は全国と比較して「概ね 3 年程度の遅れ」と大幅に遅れている。第 16 循環は全国と比較して「山は 8 ヶ月遅」「谷は同時」となっており、概ね全国の動きとは整合性を有する結果となった（図表 10—2）。

これらの景気基準日付を加えて、CI 一致指数のグラフを作ると（図表 10—3）、景気基準日付と CI 一致指数の動きは概ね整合的となった。

図表 10—1 大阪府の景気基準日付

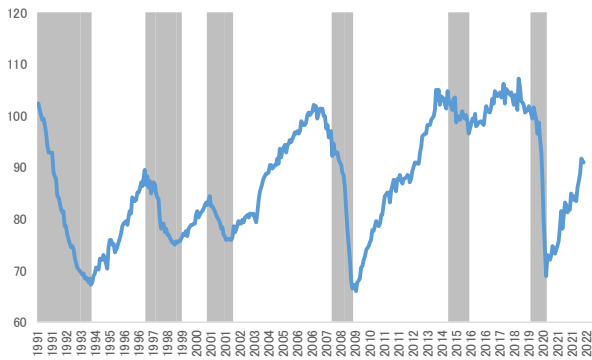
	谷	山	谷	期間		
				拡張	後退	全循環
第13循環	1999年4月	2000年10月	2002年4月	18ヶ月	18ヶ月	36ヶ月
第14循環	2002年4月	2007年12月	2009年3月	68ヶ月	15ヶ月	83ヶ月
第15循環	2009年3月	2014年9月	2015年12月	66ヶ月	16ヶ月	82ヶ月
第16循環	2015年12月	(暫定) 2019年6月	(暫定) 2020年5月	42ヶ月	11ヶ月	53ヶ月

図表 10—2 大阪府と全国の景気基準日付の比較

	大阪府		全国
	対全国		
谷	2002年4月	3ヶ月遅	2002年1月
山	2007年12月	2ヶ月早	2008年2月
谷	2009年3月	同時	2009年3月
山	2014年9月	30ヶ月遅	2012年3月
谷	2015年12月	37ヶ月遅	2012年11月
山	2019年6月	8ヶ月遅	2018年10月
谷	2020年5月	同時	2020年5月

（出所）筆者作成

図表 10—3 大阪府 CI 一致指数の推移
(今回設定した景気基準日付を含む)



(注) シャドー部分は、大阪府の景気後退期として設定された期間を示している。

(出所) 筆者作成

4-3 CI の寄与度累計からみた各景気循環期の特徴

それでは、今回景気循環期として設定した各期間には、どのような特徴があるのだろうか。図表 11 は、各期間における CI 一致指数の寄与度を累計したものであるが、これを利用して、第 15 循環と第 16 循環の特徴について、過去の拡大期・後退期と比較した考察を行った。

第 15 循環の拡大期の特徴では、どの採用系列もプラス寄与しているものの、特に「有効求人倍率」の寄与が大きくなっている。また「輸入通関額」の寄与が大きいのも特徴である。

第 15 循環の後退期の特徴では、「人件費比率（製造業）」のマイナス寄与が大きくなっている。そのほか、「有効求人倍率」や「所定外労働時間指数（製造業）」などの雇用指標は累計ではプラス寄与となっている。そのため、消費増税後の状況では、「百貨店売場面積当たり販売額」などの消費関連は低下したものの、雇用指標は景気後退期でも低下しなかったと考えられる。

第 16 循環の拡大期の特徴では、第 15 循環を通じてプラス寄与していた「有効求人倍率」がマイナス寄与となっているのが特徴である。また、生産関連が回復しプラス寄与となっているのも特徴である。そのほか、これまで拡大期にはプラス寄与となっていた「百貨店売場面積当たり販売額」はマイナス寄与となっている。

第 16 循環の後退期の特徴では、すべての採

用系列もマイナス寄与となっているが、特にこれまでプラス寄与だった雇用関連の指標もマイナスとなっている。また、リーマンショック時の景気後退期（2008 年 1 月～2009 年 3 月）と比較すると、今回は「百貨店売場面積当たり販売額」のマイナス寄与が大きいことが特徴として挙げられる。

図表 11 各景気循環期における CI 一致指数の累積寄与度

	百貨店売場面積当たり販売額	輸入通関額	製造工業生産指数	生産財出荷指数	人件費比率（製造業）	有効求人倍率	所定外労働時間指数（製造業）	寄与度累計
1997年3月～1999年4月	-0.27	2.73	-0.78	-0.98	-0.76	7.08	1.67	8.69
1999年4月～2000年10月	0.42	2.41	0.03	-0.06	0.22	3.62	0.72	7.40
2000年10月～2002年4月	0.32	0.25	-1.75	-1.91	-1.05	-1.36	-1.26	-6.78
2002年4月～2007年12月	0.09	6.94	1.88	2.91	3.57	2.26	2.79	20.39
2007年12月～2009年3月	-1.23	-2.31	-4.00	-6.32	-2.47	-10.53	-3.53	-30.44
2009年3月～2014年9月	2.49	6.25	3.27	3.93	3.64	15.00	3.73	38.30
2014年9月～2015年12月	-1.88	-1.12	-1.57	-1.28	-2.43	0.02	0.21	-8.07
2015年12月～2019年6月	-0.23	0.74	1.65	0.47	1.79	-0.28	0.58	4.65
2019年6月～2020年5月	-4.93	-2.23	-3.33	-3.85	-2.79	-10.20	-4.94	-32.26

(注) シャドー部分は、大阪府の景気後退期として設定された期間を示している。

(出所) 筆者作成

5. おわりに

今回の分析において、大阪府の第 15 循環を山「2014 年 9 月」、谷「2015 年 12 月」と設定した。以前の暫定設定の際に、山「2012 年 4 月」、谷「2012 年 7 月」と設定していたが、今回の分析からは、全国とは異なり、欧州通貨危機等があった時期よりも、消費税増税時の影響があった期間の方が、大阪府の景気基準日付としては望ましいと判断されたために、景気基準日付を変更することになった。この理由としては、大阪府における有効求人倍率の強さ、全国と大阪府における産業構造の違い、製造業と非製造業の景気の方角性の違い等が影響しているものと考えられる。また、大阪府の第 16 循環では、山「2019 年 6 月」、谷「2020 年 5 月」と暫定設定した。これらの日付は、全国の第 16 循環の日付と概ね整合性のある結果となった。

また、景気動向指数からみた各景気循環の特徴では、以下のようにまとめられる。大阪府の第 15 循環は、第 14 循環に次いで二番目の長さとなった。第 15 循環の拡大期は、期間が長く、

CI 一致指数も大きく上昇したものの、後退期は、期間が短く、CI 一致指数の低下幅も相対的に小さなものとなった。拡大期では、リーマンショック時には 2009 年 3 月にかけて各採用系列は低下したが、その反動もあって、どの採用系列も大幅に上昇した。その中でも特に、有効求人倍率の強さが特徴的であった。後退期では、消費増税の影響を受けて、消費関連を中心にマイナス寄与となったものの、雇用関連が比較的維持されたのが特徴であった。

大阪府の第 16 循環は、循環期間としては中程度の期間であるものの、後退期における数値の低下幅が大きいのが特徴である。拡大期においては、第 15 循環を通じて上昇に大きく寄与していた有効求人倍率の寄与がほとんどなくなったのが特徴的であり、後退期には有効求人倍率も含めた、雇用関連も寄与度がマイナスとなったのが大きな特徴である。

以上が本論のまとめであるが、今回の景気基準日付の設定は、2022 年 10 月現在で使用可能なデータを用いて計算したものである。そのため、個別系列の季節調整替えに伴う遡及改定などの影響により、新たな情報が追加された場合には、変更される可能性があることに注意が必要である。特に、第 16 循環については、今回暫定設定であるため、今後データが蓄積され次第、再度分析作業を行うこととなろう。