

【図表編①】

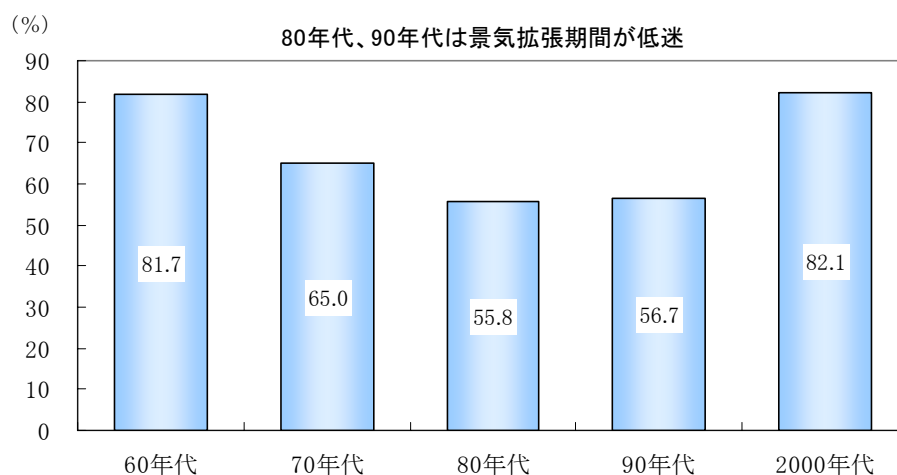
図表 1 戦後の景気循環

日本の平均的な景気循環の期間は50ヵ月

循環	景気循環			拡張期 期間 (月)	後退期 期間 (月)	全循環 期間 (月)
	谷	山	谷			
1	-	1951年6月	1951年10月	-	4	-
2	1951年10月	1954年1月	1954年11月	27	10	37
3	1954年11月	1957年6月	1958年6月	31	12	43
4	1958年6月	1961年12月	1962年10月	42	10	52
5	1962年10月	1964年10月	1965年10月	24	12	36
6	1965年10月	1970年7月	1971年12月	57	17	74
7	1971年12月	1973年11月	1975年3月	23	16	39
8	1975年3月	1977年1月	1977年10月	22	9	31
9	1977年10月	1980年2月	1983年2月	28	36	64
10	1983年2月	1985年6月	1986年11月	28	17	45
11	1986年11月	1991年2月	1993年10月	51	32	83
12	1993年10月	1997年5月	1999年1月	43	20	63
13	1999年1月	2000年11月	2002年1月	22	14	36
14	2002年1月	-	-	-	-	-
平均（第2循環～第13循環）				33	17	50

(備考) 内閣府「景気動向指数」による。

図表 2 景気拡張期間の割合



(備考) 1. 2002年までは、内閣府「景気動向指数」より作成。  
2. 2000年代は、2006年6月までの期間について計算。

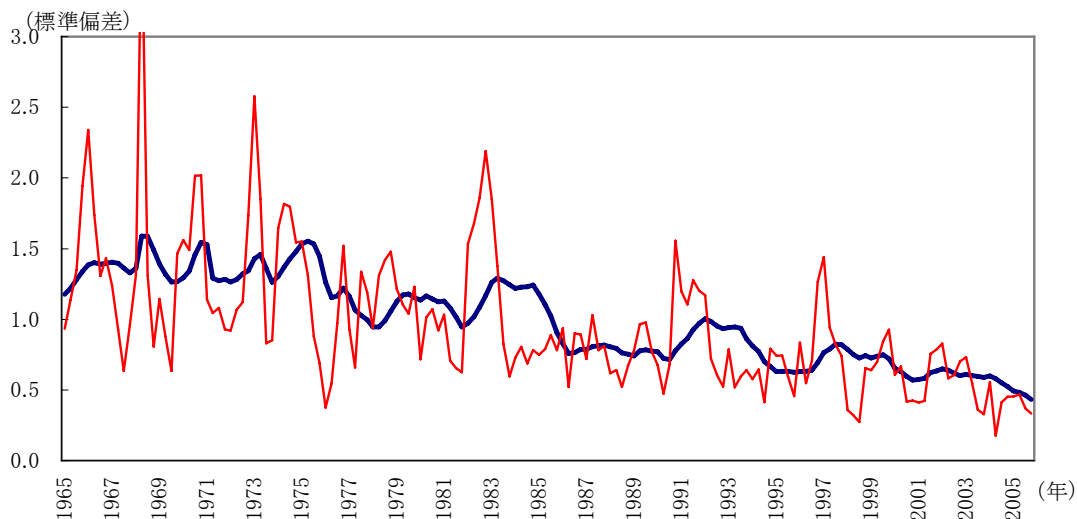
図表3 日・米・ユーロ諸国のGDPギャップの分散

GDPギャップの分散は、各国・地域とも2001年以降縮小

		GDPギャップの分散			
		内需の寄与	外需の寄与	その他	
アメリカ	1961-1970	1.6	1.9	0.0	-0.2
	1971-1980	4.5	6.5	-0.7	-1.3
	1981-1990	3.1	4.1	-0.6	-0.5
	1991-2000	1.0	1.5	-0.4	-0.1
	2001-2005	0.5	0.6	-0.3	0.2
日本	1961-1970	3.5	5.6	-0.3	-1.7
	1971-1980	3.3	6.3	0.1	-3.1
	1981-1990	1.4	1.8	-0.2	-0.2
	1991-2000	1.7	2.1	-0.5	0.1
	2001-2005	0.8	0.8	-0.1	0.1
ユーロ諸国	1961-1970	2.0	2.7	-0.2	-0.5
	1971-1980	2.3	4.1	-0.5	-1.2
	1981-1990	1.0	2.0	0.1	-1.1
	1991-2000	0.9	1.9	-0.1	-1.0
	2001-2005	0.4	0.4	0.2	-0.3

- (備考) 1. Thomas Dalgaard, Jorgen Elmeskov and Cyn-Young Parl(2002) "Ongoing Changes in the Business Cycle-Evidence and Causes"を参考に作成。  
 2. 各国のGDPギャップの分散については、実質GDPとHPフィルターにより抽出されたトレンド部分の差についてその分散を求めたもの。  
 3. ユーロ諸国は、オーストリア、フランス、ドイツ、イタリア、スペインの平均値。

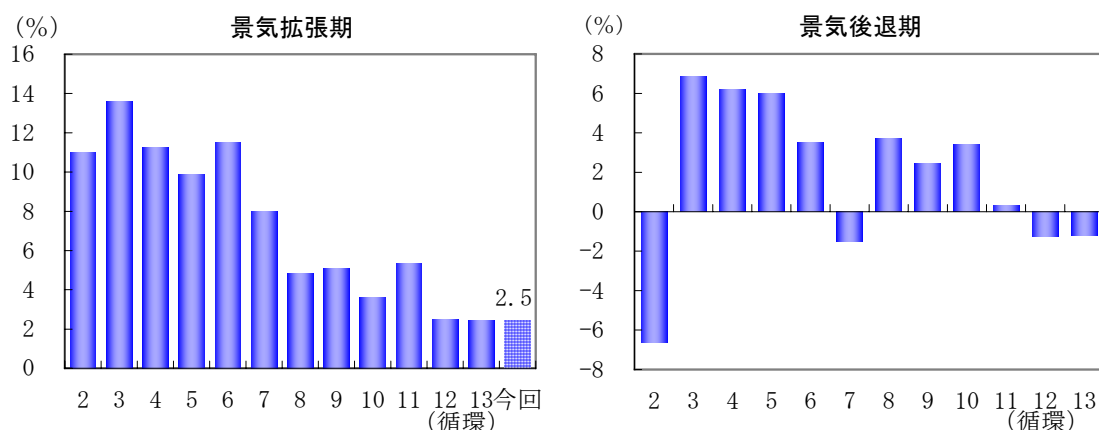
図表4 日米欧のGDPギャップの標準偏差の推移



- (備考) 日本、アメリカ、オーストリア、フランス、ドイツ、イタリア、スペインの7ヶ国のGDPギャップの標準偏差。  
 太線は、12期移動平均値。

図表5 景気拡張期、景気後退期の実質GDP成長率

今回の景気拡張期の平均成長率は、90年代以降と同程度



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「国民所得統計年報」、「景気動向指数」により作成。  
 2. 第3循環拡張期までは「国民所得統計年報」(1967)による実質GNP系列、第9循環拡張期までは68SNAベースでの実質GDP系列、第9循環後退期から第12循環拡張期までは93SNAベースの実質GDP系列(固定基準年方式)、第12循環後退期以降は93SNAベースの実質GDP系列(連鎖方式)を使用した。  
 3. 今回の拡張期については、2006年第1四半期(2次速報)までを対象とした。

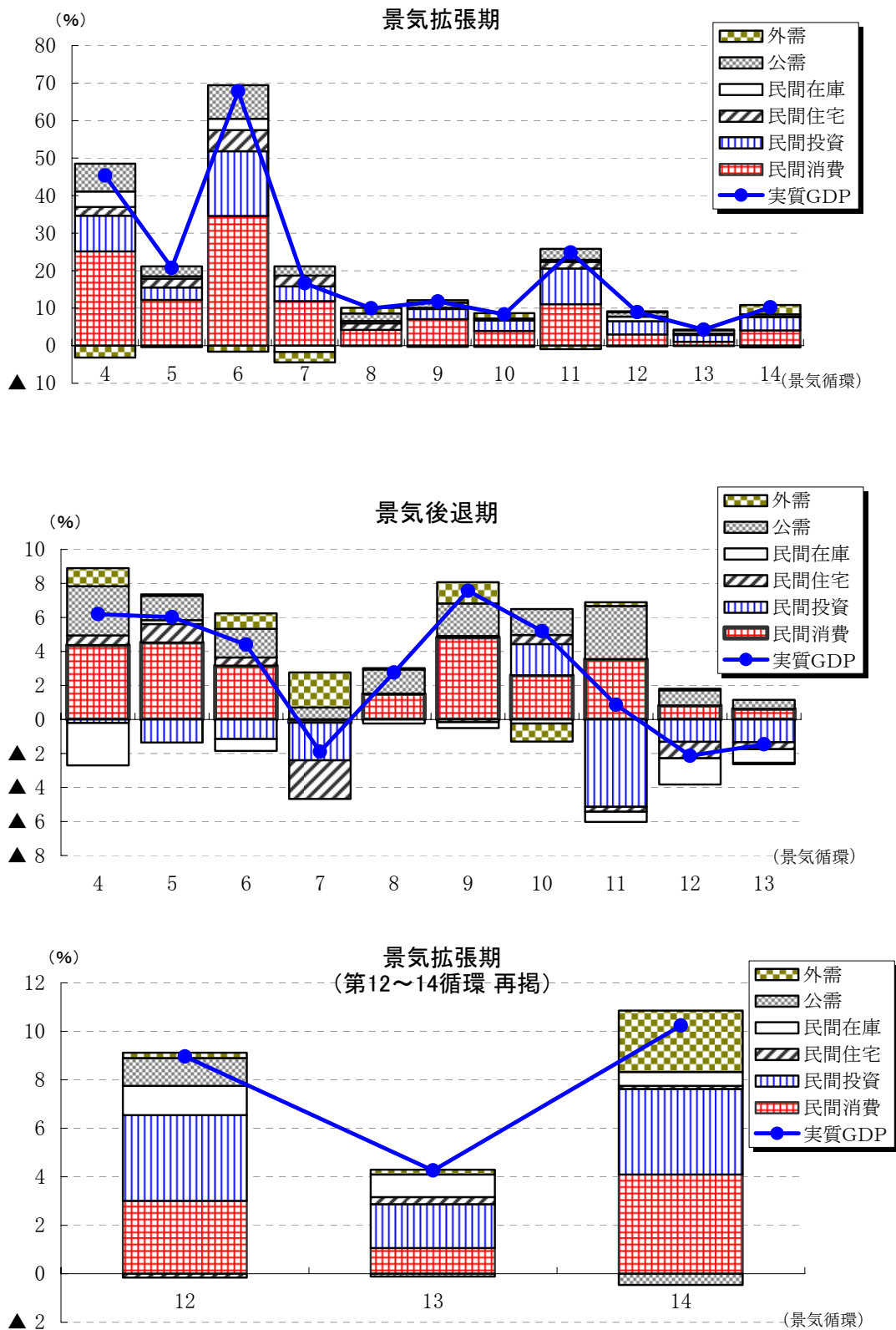
図表6 日本と世界の景気の相関

2000年以降は世界の景気との連動性が回復

	日本-アメリカ	日本-G7 (除く日本)	日本-ユーロ圏	日本-東アジア (除く日本)
1980-89	0.496	0.369	0.327	-0.102
1990-99	-0.066	0.035	-0.011	-0.365
	90-94	-0.251	-0.006	0.102
	95-99	0.160	0.085	-0.101
2000-05	0.598	0.580	0.419	0.845

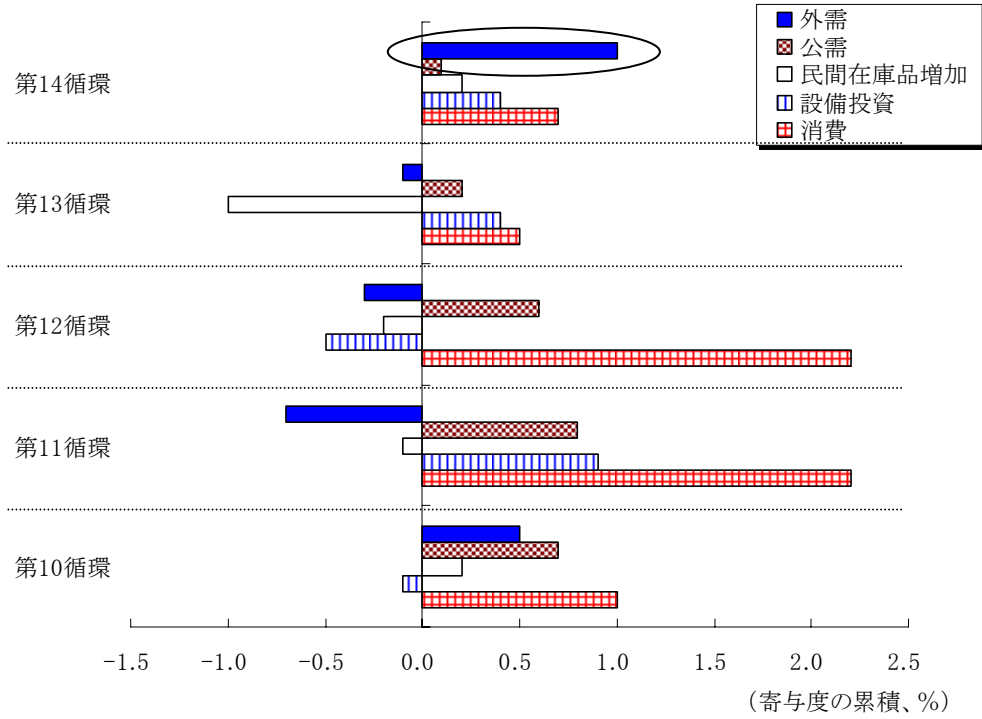
(備考) 1. 日本、アメリカ、G7、ユーロ圏のGDP(実質)についてはOECD統計を用い、それぞれの実質GDPについて、Band Passフィルタを用いて循環部分を抽出し、その相関を求めた。  
 2. G7(除く日本)については、日本とアメリカ、イギリス、フランス、ドイツ、イタリア、カナダの各国についてそれぞれ日本との相関係数を算出し、GDPのウェイトで加重平均した。2005年は第Ⅲ四半期までの値。  
 3. 日本と東アジアの相関については、国連統計を用い、それぞれの実質GDPについて、HP-Filterを用いて循環部分を抽出し、その相関を求めた。  
 4. 東アジア(除く日本)は、中国、香港、マカオ、北朝鮮、モンゴル、韓国。

図表7 景気拡張期、後退期における、各需要項目の実質GDP成長率に対する寄与度



図表8 景気拡張期初期における需要項目別の寄与度(累積)

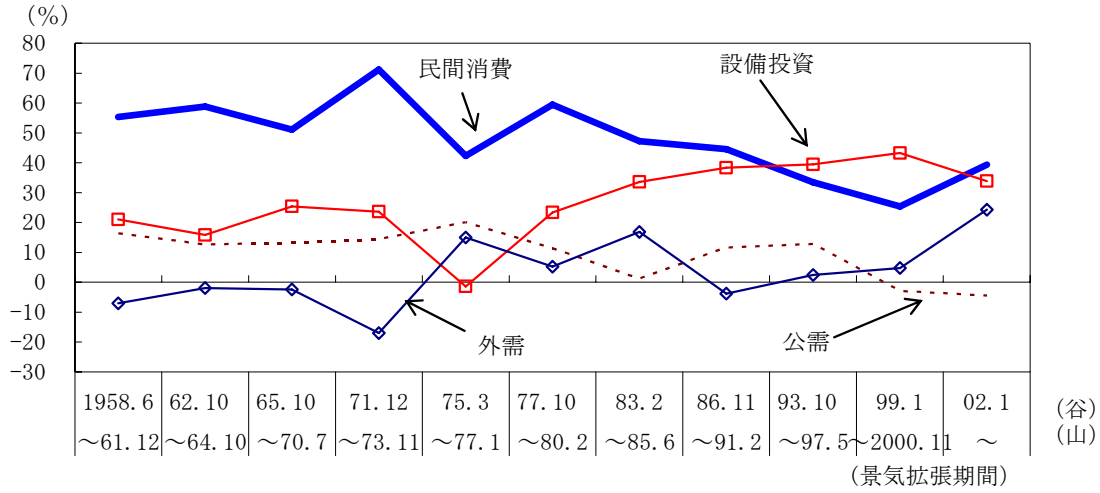
今回の景気回復局面初期には外需の増加が大きく寄与



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」より作成。  
 2. 景気の谷を含む四半期から4四半期分の寄与度を合計した。

図表9 各景気拡張局面における需要項目別寄与率

今回の景気拡張局面では、消費の寄与が高まっている



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「景気動向指数」より作成。  
 2. 期間は、景気拡張期（景気の谷から山）のみを取り上げたもの。  
 直近は、2006年第I四半期（2次速報）までを含む。  
 3. 図中には民間在庫品増加と民間住宅が含まれていないことなどから、図中の各項目の寄与率の合計は100%にはならない。

図表10 GDPと各需要項目の相関係数

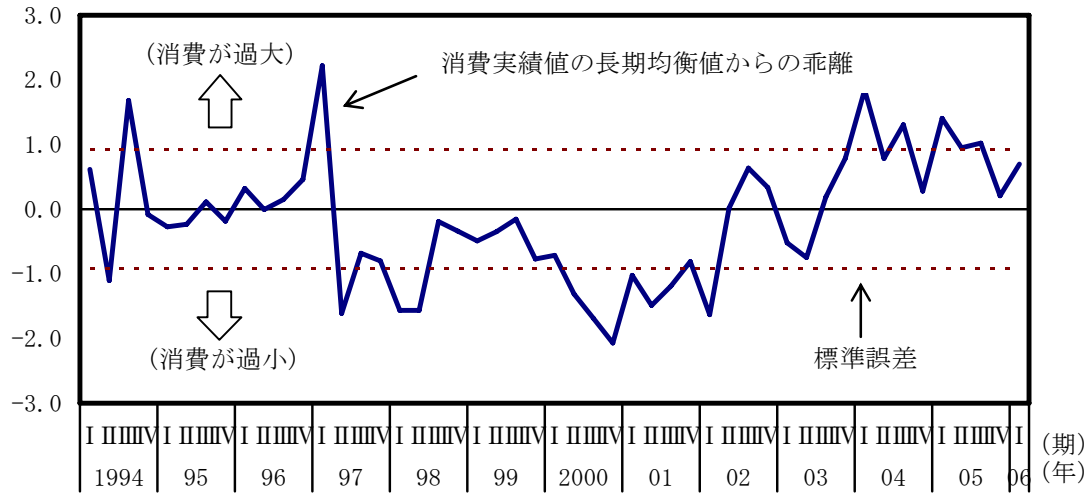
	消費	住宅投資	設備投資	輸出	輸入
第10循環 83.1-86.4	0.53	-0.07	0.80	0.51	-0.02
第11循環 86.4-93.4	0.75	0.19	0.91	0.60	0.54
第12循環 93.4-99.1	0.62	0.61	0.66	0.72	0.83
第13循環 99.1-02.1	0.45	0.62	0.90	0.72	0.93
第14循環 02.1-	0.63	0.63	0.77	0.94	0.49
全期間 83.1-02.1	0.61	0.40	0.82	0.63	0.69

- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。  
 2. 各変数について、BPフィルターを用いて循環部分とトレンド部分に分け、循環部分について相関を求めた。

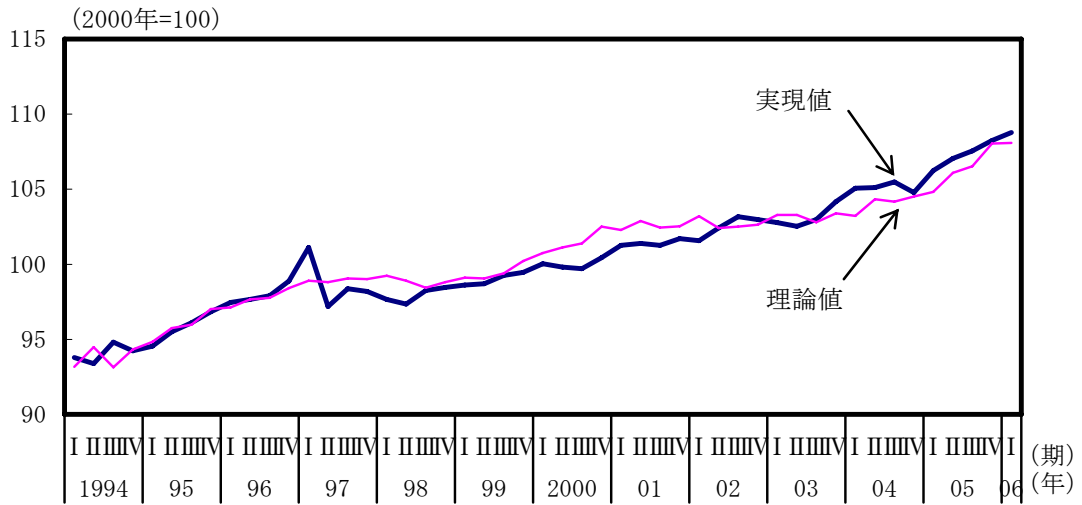
図表11 長期均衡関係からみた消費の動き、実際の消費・トレンドの動き

おおむね長期均衡で説明される範囲で消費が推移

(1) 長期均衡関係からみた消費の動き



(2) 実際の消費とトレンドの動き



(備考) 内閣府「国民経済計算」、総務省「人口推計」「家計調査」、日本銀行「資金循環統計」により作成。

## 消費の長期均衡の推計結果について

### 1. 消費の長期均衡の推計

実質消費支出は、実質雇用者報酬、実質純金融資産残高、60歳以上人口比率とで共和分関係が成り立ち、これらを説明変数とした長期均衡式を推計。

$$\begin{aligned} \text{実質民間最終消費支出} &= 10.46 + 0.58 \times \text{実質雇用者報酬} + 0.16 \times \text{実質純金融資産残高} \\ &\quad (4.76) \quad (28.11) \quad (4.17) \\ &\quad + 0.71 \times \text{60歳以上人口比率} \\ &\quad (3.39) \end{aligned}$$

adj-R<sup>2</sup> : 0.99      DW stat : 1.12      ( ) 内は t 値  
推計期間 : 1983年第1四半期～2006年第1四半期

### 2. エラーコレクションモデル

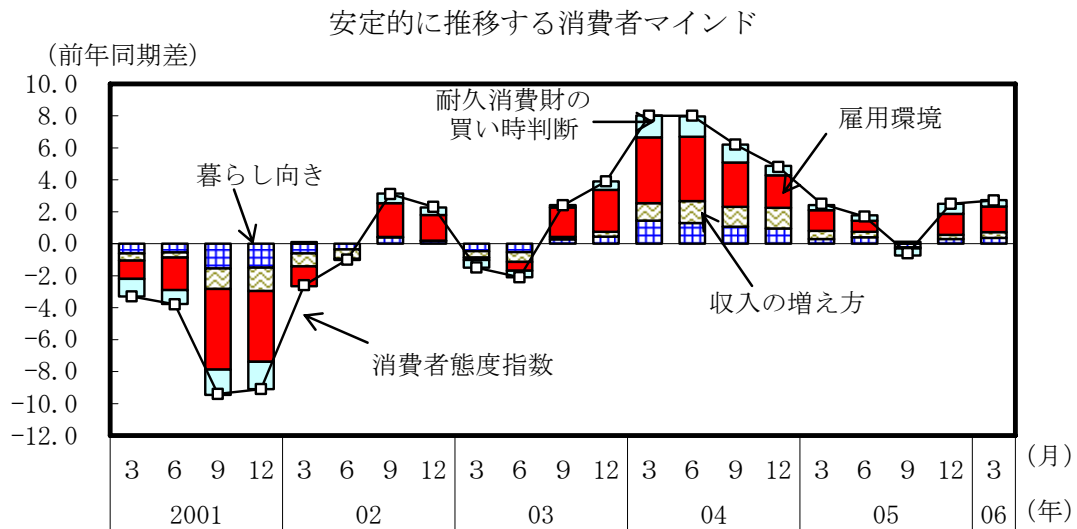
$$\begin{aligned} \triangle \text{実質民間最終消費支出} &= 0.29 + 0.13 \times \triangle \text{実質雇用者報酬}(-1) + 0.05 \times \triangle \text{実質純金融資産残高}(-1) \\ &\quad (0.75) \quad (1.33) \quad (0.82) \\ &\quad + 0.65 \times \triangle \text{60歳以上人口比率}(-1) + 0.10 \times \triangle \text{消費者態度指数}(-1) \\ &\quad (0.25) \quad (2.14) \\ &\quad - 0.26 \times \text{エラーコレクション項}(-1) \\ &\quad (-2.88) \end{aligned}$$

adj-R<sup>2</sup> : 0.13      DW stat : 2.32      ( ) 内は t 値  
推計期間 : 1983年第2四半期～2006年第1四半期

- (備考)
1. 内閣府「国民経済計算」「消費動向調査」、総務省「人口推計」「家計調査」、日本銀行「資金循環統計」により作成。
  2. 実質民間最終消費支出、実質雇用者報酬、消費者態度指数は季節調整値。
  3. 実質民間最終消費と実質雇用者報酬の93年以前の値については、旧固定基準年方式の値から内閣府(経済財政分析担当)で推計。実質純金融資産残高の97年以前については旧68SNAベースの値から推計。△は前期差を示す。

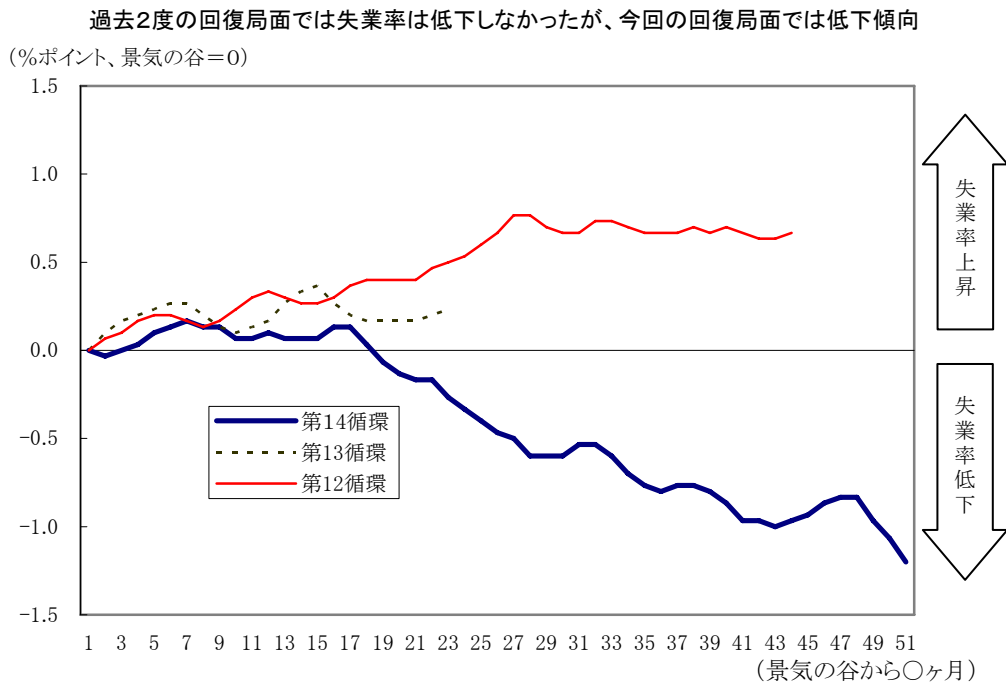


図表12 消費者態度指数の動きとその寄与度分解



(備考) 内閣府「消費動向調査」による。

図表13 90年以降の景気回復局面における失業率の推移



(備考) 1. 総務省「労働職調査」より作成。  
2. 景気の谷からの失業率の変化の大きさを示したもの。失業率は3期移動平均をとった。

図表 14 主要行の不良債権処理が雇用に与えた影響

不良債権処理の加速に伴って発生した失業者数は事前の予想より少ない

	2002年度	2003年度	2004年度
オフバランス処理額	11.7兆円	8.0兆円	10.2兆円
離職者数	15万人	7.5万人	4.1万人
失業者数	7.2万人	3.3万人	1.6万人

(参考) 予想された不良債権処理が雇用に与える影響

	内閣府試算 (2001)
最終処理対象額 (2年間)	12.7兆円
離職者数	54万人
失業者数	17万人

(備考) 1. 内閣府 (2005) 「構造改革評価報告書 4」による。試算方法は、加藤・藤原・藤本 (2003) を参照。

2. (参考) にあげた試算結果は、内閣府 (2001) 「不良債権の処理とその影響について」による。

図表15 消費者態度指数と雇用不安記事

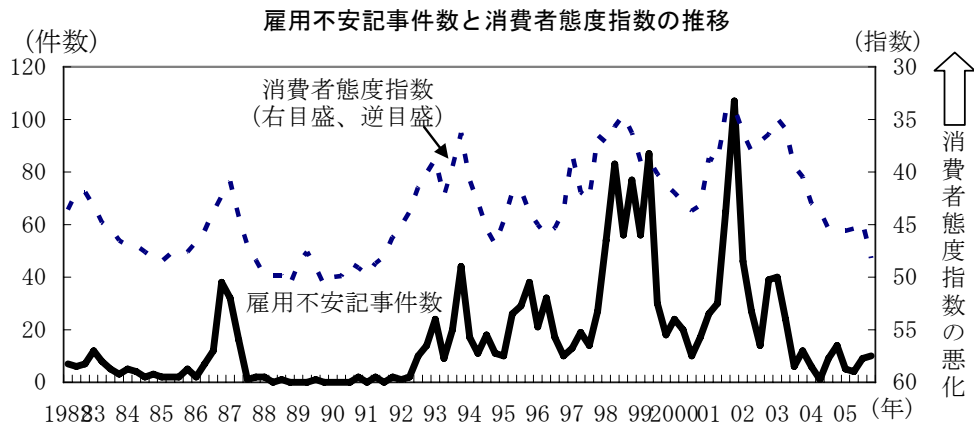
消費者マインドの形成には、日常的に接している情報も影響している

被説明変数：消費者態度指数（前期差、季節調整値）

説明変数	係数	t値
日経平均株価225種（前期差）	$4.41 \times 10^{-4}$	4.092
有効求人倍率（前期差、季節調整値）	$7.38 \times 10^{-6}$	2.154
雇用不安記事件数（前期差）	-0.038	-3.301
定数項	-0.076	-0.444

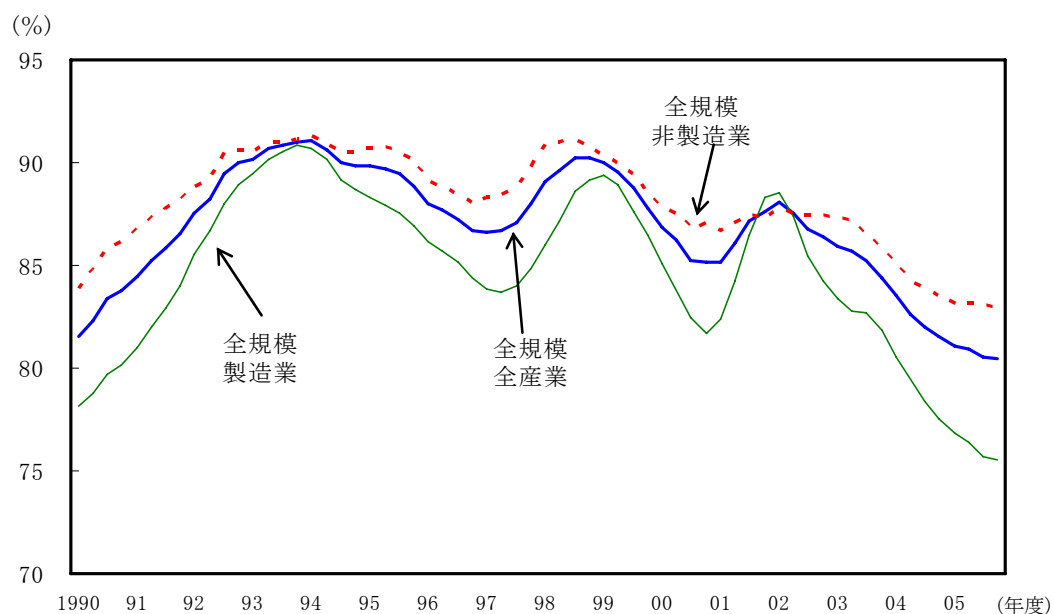
自由度調整済決定係数(Adj-R <sup>2</sup> )	0.33
ダービン・ワトソン統計量	2.03

- (備考) 1. 内閣府「消費動向調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」により作成。  
 2. 推計期間：1983年Ⅱ期～2005年Ⅳ期  
 3. 雇用不安記事件数、主要全国新聞と経済関連週刊誌における国内の雇用・失業の悪化に関する記事を集計したもの。



- (備考) 1. 内閣府「消費動向調査」等により作成。雇用不安記事件数は、主要全国新聞と経済関連週刊誌における国内の雇用・失業の悪化に関する記事の件数。  
 2. 消費者態度指数は季節調整値（四半期）。

図表16 損益分岐点比率の推移の推移



(備考) 1. 総務省「法人企業統計季報」により作成。

2. 損益分岐点比率 = 損益分岐点売上高 / 売上高

損益分岐点売上高 = 固定費 / 限界利益率 = 固定費 × 売上高 / (売上高 - 変動費)

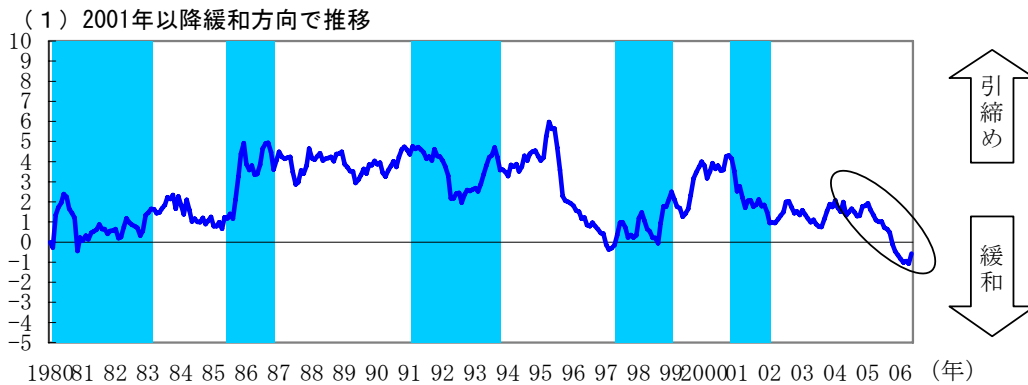
固定費 = 人件費 + 支払利息・割引料 + 減価償却費

変動費 = 売上高 - 固定費 - 経常利益

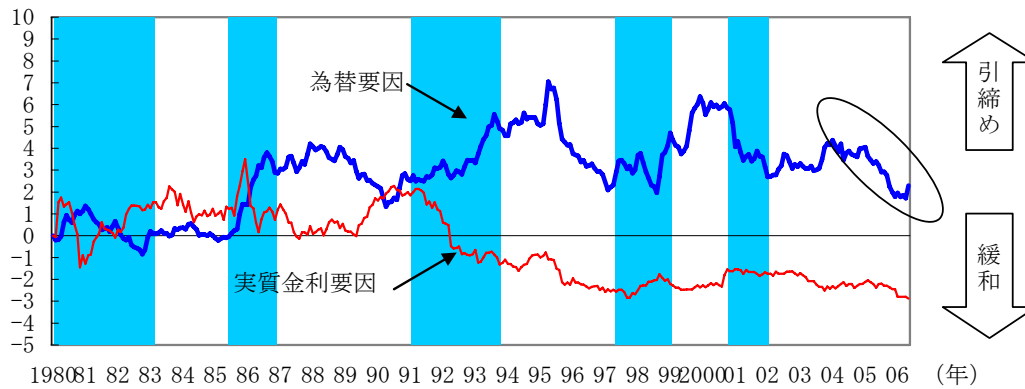
限界利益率 = (売上高 - 変動費) / 売上高

3. 損益分岐点比率は4四半期平均。

図表17 金融状況指標 (Monetary Condition Index) の推移

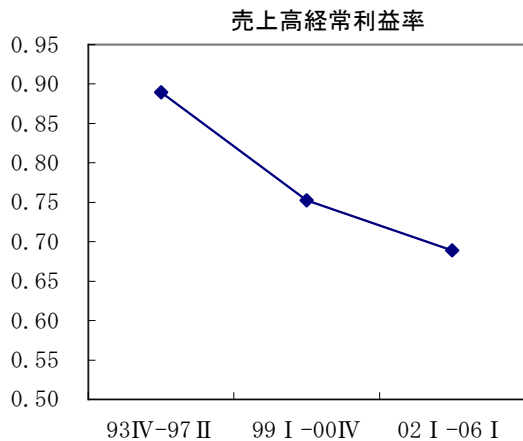


(2) 為替レートの変動がMCI緩和の大きな要因 (要因分解)



- (備考) 1.  $MCI = W \times (\text{実質実効為替レート}(t) / \text{基準時の実質実効為替レート} - 1) + (1 - W) \times (\text{実質短期金利}(t) - \text{基準時の実質短期金利})$   
 基準時点は1980年1月。Wは四半期毎の実質GDPに占める実質輸出の割合。  
 2. 実質短期金利は、消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)を用いて実質化。  
 3. 日本銀行ホームページ、総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」より作成。  
 4. シャドーは景気後退期。

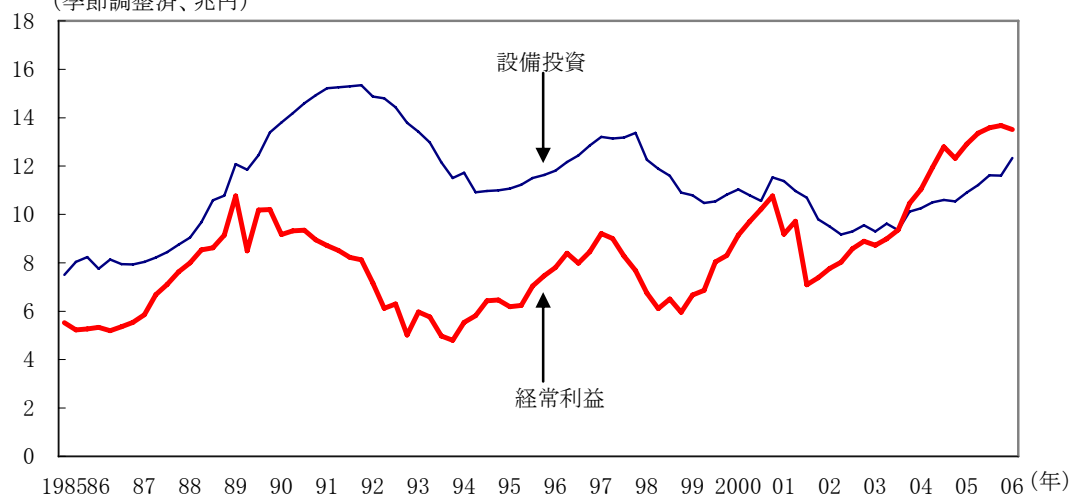
図表18 90年代以降の景気回復局面における企業収益の変動係数



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。  
 2. 各四半期の売上高経常利益率の業種間の変動係数について各期間の平均値をとった。  
 業種については、食品製造業、化学工業、石油製品・石炭製品製造業、鉄鋼業、金属製品製造業、一般機械器具製造業、電気機械器具製造業、情報通信機械器具製造業、輸送用機械器具製造業、卸売・小売業、情報通信業、運輸業、建設業、不動産業、電気業、サービス業間の変動係数を算出した。

図表19 経常利益と設備投資の相関

(季節調整済、兆円)



(備考)財務省「法人企業統計」より作成。

	80年代	90年代	95年以降	00年以降	02年以降	全期間
相関係数	0.92	0.43	-0.03	0.67	0.94	0.16

図表20 設備投資と輸出の時差相関係数

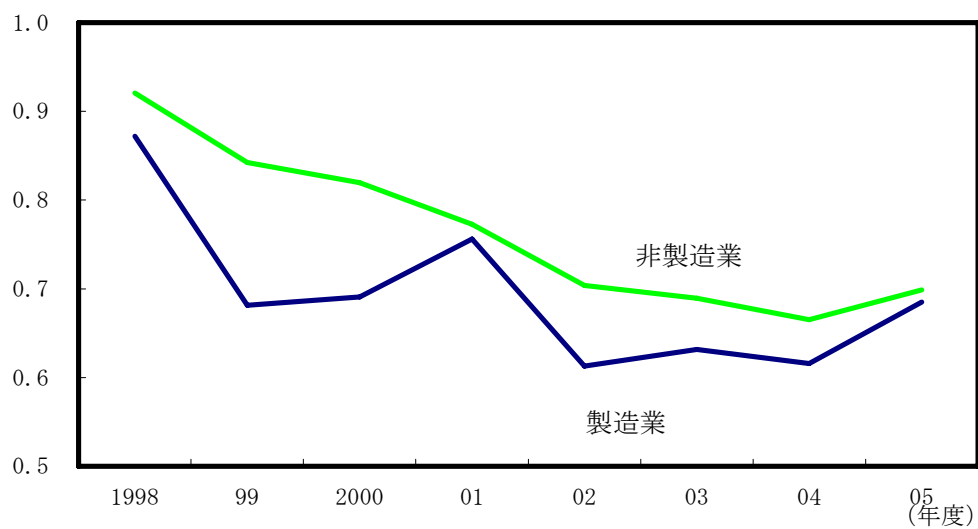
		設備投資と輸出				設備投資と内需(除く設備投資)	
		第11循環まで	第12循環以降			第11循環まで	第12循環以降
↑ 設備投資先行	+5	0.118	-0.288 *	↑ 設備投資先行	+5	0.023	-0.007
	+4	0.210 *	-0.265 *		+4	0.140	-0.034
	+3	0.185 *	-0.110		+3	0.165 *	-0.155
	+2	0.243 *	0.042		+2	0.130	-0.176
	+1	0.139	0.093		+1	0.282 *	0.267 *
	0	0.104	0.356 *		0	0.413 *	-0.273 *
↓ 輸出先行	-1	0.017	0.311 *	↓ 内需先行	-1	0.229 *	0.239
	-2	0.019	0.371 *		-2	0.523 *	0.107
	-3	-0.035	0.326 *		-3	0.320 *	0.082
	-4	0.045	0.094		-4	0.304 *	0.142
	-5	0.088	0.146		-5	0.158 *	0.149

		設備投資の自己相関	
		第11循環まで	第12循環以降
-1	0.542 *	0.078	
-2	0.498 *	0.187	
-3	0.383 *	0.088	
-4	0.194 *	-0.065	
-5	0.088	-0.156	

- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。  
 2. 第11循環までは68SNA、第12循環以降は93SNA固定基準年方式の値を使用した。  
 3. データは自然対数前期差をとったADF検定を実施し、定常性を確認した。  
 4. \*は相関係数が統計的に有意(5%水準)であることを示している。

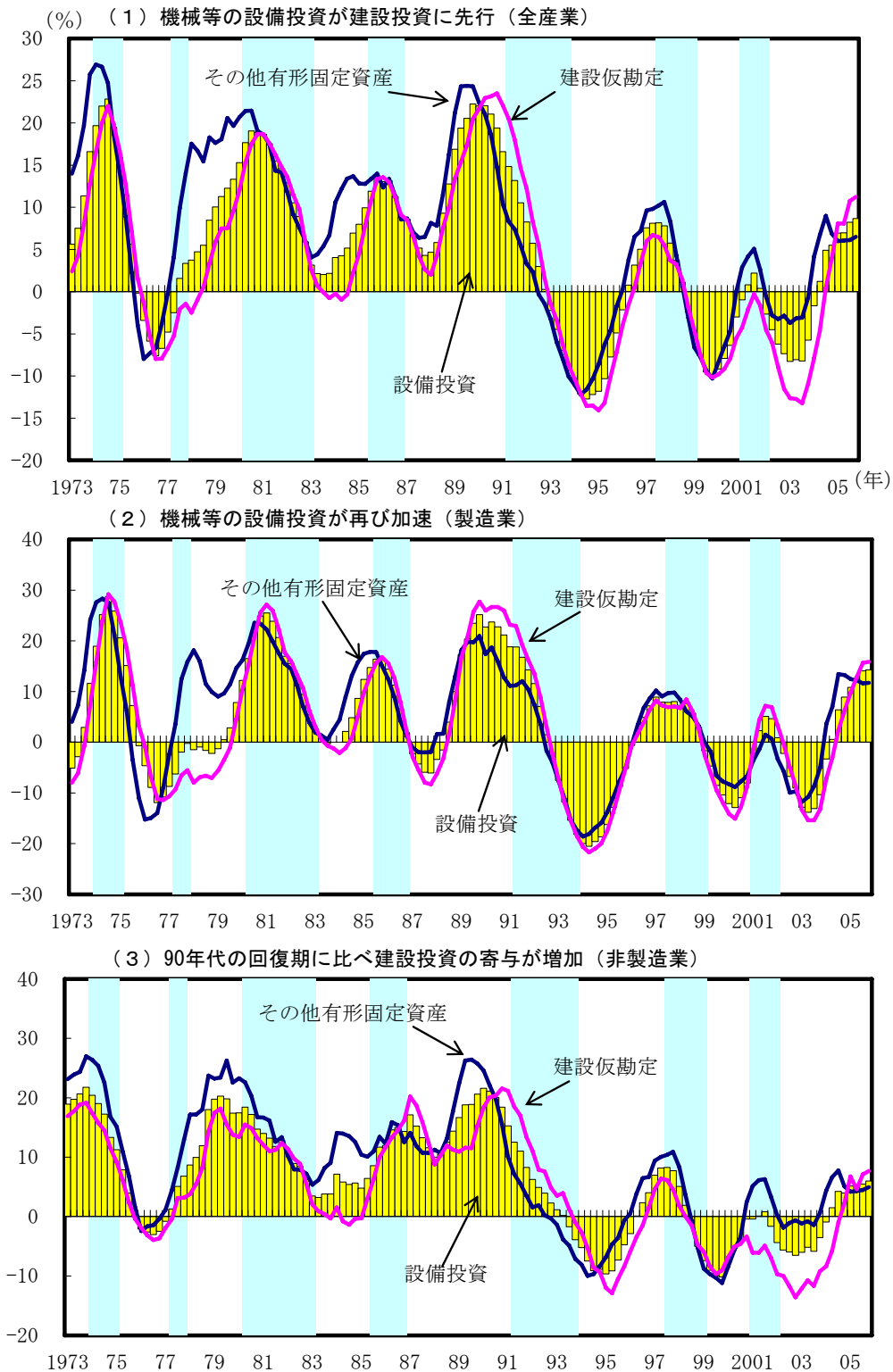
図表21 投資・キャッシュフロー比率の推移



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。  
 2. 投資・キャッシュフロー比率＝設備投資／キャッシュフロー。  
 キャッシュフロー＝経常利益×0.5＋減価償却費。



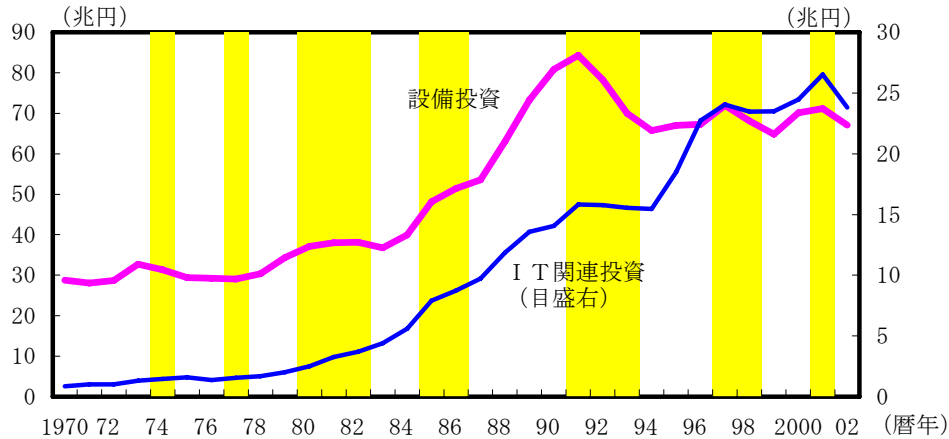
図表22 設備投資と建設投資



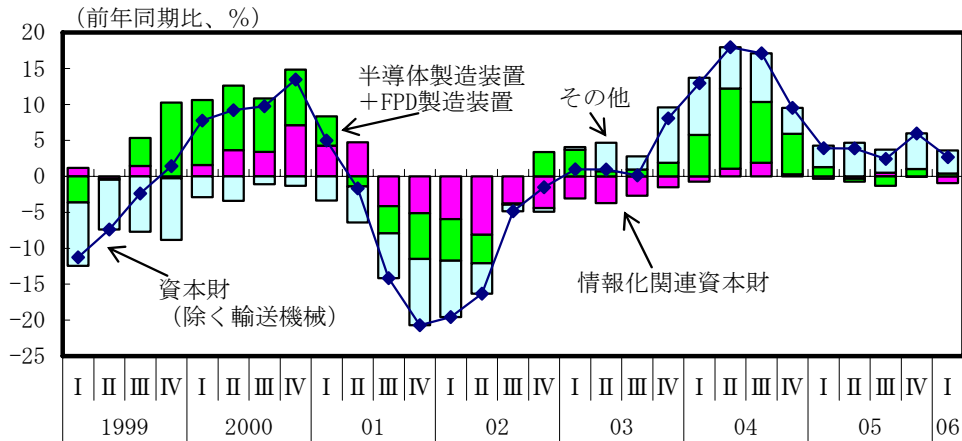
(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。  
 2. 8四半期移動平均の前年同期比。  
 3. 設備投資はソフトウェア投資を含まず。その他有形固定資産は、建設仮勘定を除いた有形固定資産の新設額。  
 4. シャドローは景気後退期を示す。

図表23 設備投資とIT関連投資

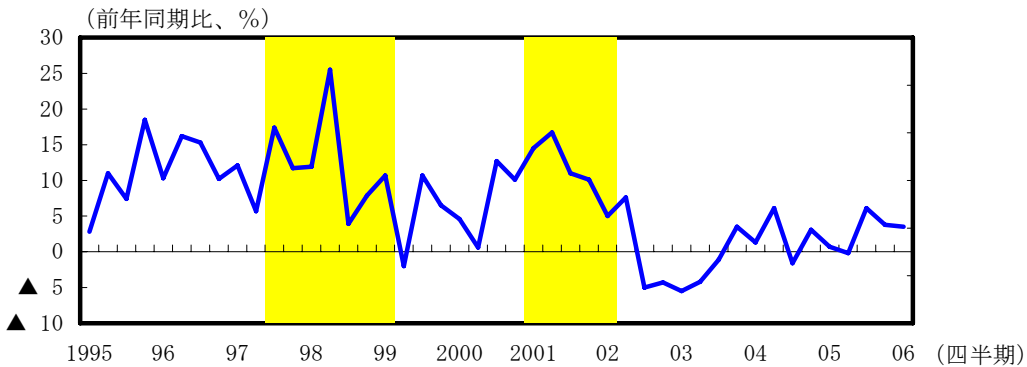
(1) 設備投資全体に比べIT関連投資は安定的に増加



(2) 情報化関連資本財以外の寄与が拡大

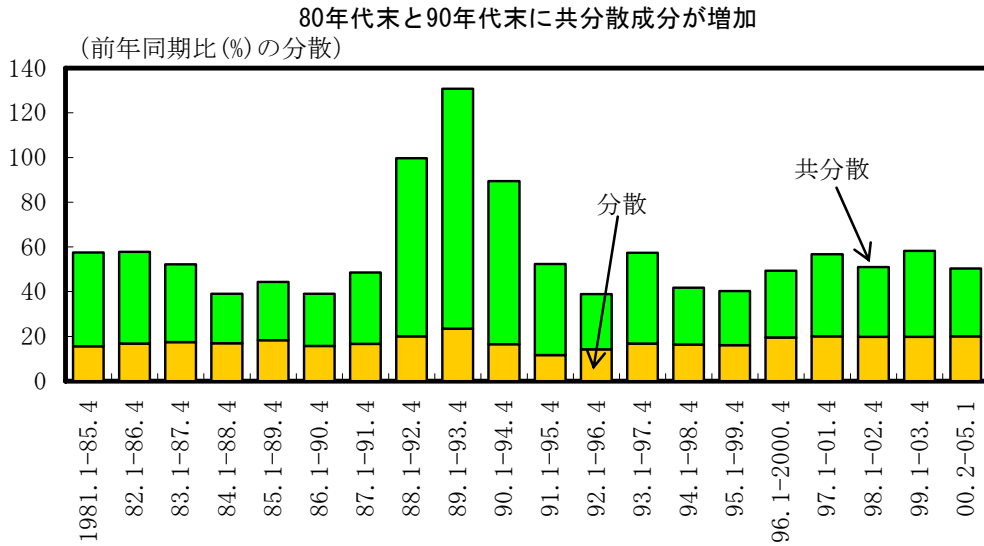


(3) ソフトウェア投資は緩やかに増加



- (備考)
1. 内閣府「民間企業資本ストック」、深尾・宮川他「JIP2006データベース」、経済産業省「鉱工業指数」、「特定サービス産業動態統計」により作成。
  2. IT関連投資は、複写機、その他の事務用機械、電気音響機器、コンピュータ関連機器、テレビ、ラジオ、有線・無線電気通信機器、ビデオ・電子応用装置、電気計測器、カメラ、その他の光学機器、理化学機械器具、分析器・試験機・計量器測定器、医療用機械器具、受注ソフトウェア、パッケージソフトウェア。
  3. 情報化関連資本財は、通信用電線・ケーブル、電線・ケーブル用光ファイバ製品、デジタル・カラー複写機、ボタン電話装置、ファクシミリ、電子交換機、デジタル伝送装置、固定通信装置、PHS・携帯電話、基地局通信装置、汎用コンピュータ、ミッドレンジコンピュータ、パーソナルコンピュータ、外部記憶装置、入出力装置、端末装置。
  4. シャドーは景気後退期を示す。

図表24 民間企業設備投資の産業別分散・共分散



(備考) 1. 内閣府「民間企業資本ストック」により作成。

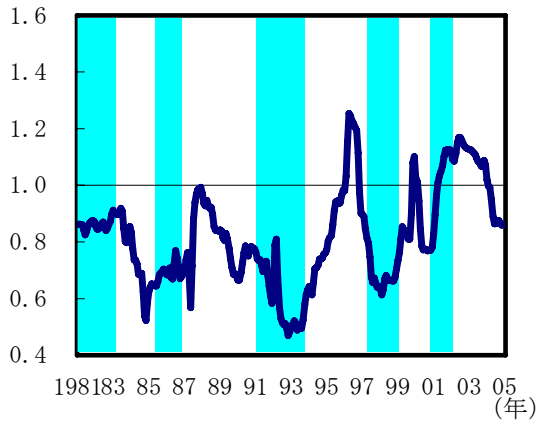
2. 全産業を15産業に分類。

食料品、化学、鉄鋼、一般機械、電気機械、輸送機械、その他製造業、建設、卸売・小売、金融・保険、不動産、運輸・通信、電気・ガス、サービス、その他非製造業。

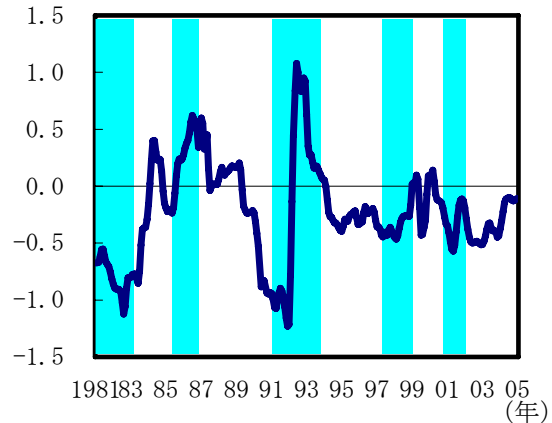
図表25 出荷変動に対する生産、在庫調整

出荷に応じた生産の調整速度は上昇

(1) 出荷変動に対する生産の弾性値



(2) 出荷変動に対する在庫の弾性値



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」により作成。季節調整値。

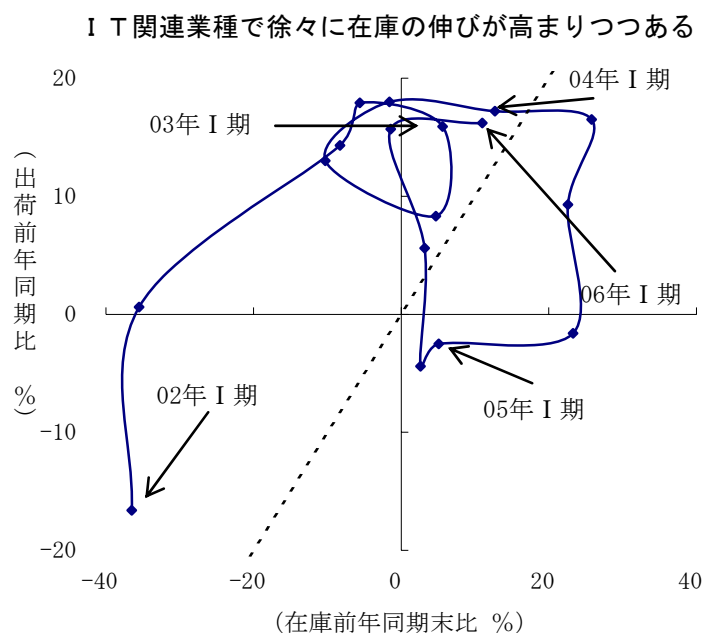
2. シャドローは景気後退期を表す。

3. 生産・出荷・在庫の各指数については、1978年1月～2006年3月の値の対数をとったものに、Baxter and King(1999)による近似的なBand Passフィルタをかけて循環周期のみを取り出したものを使用した。

4. 弾性値は、対数(循環周期部分)前月差の過去24ヶ月分より算出。

5. 生産の弾性値が1に近づき、かつ在庫変動が0に近づくことは、出荷変動量に応じた生産変動が成され、在庫水準の変動が抑えられていることを表す。

図表26 I T 関連在庫循環



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」より作成。原数値。  
 2. 情報化関連財は「情報化関連生産財」「情報化関連資本財」「情報化関連消費財」該当品目について合計したもの。

図表27 生産の輸出に対する弾性値

	70年代	80年代	90年代	2000年以降	全期間
生産の輸出に対する弾性値	0.04	0.16	0.34	0.57	0.28

生産の輸出に対する弾性値推計式:  $\Delta \ln INP = C + \alpha \Delta \ln REXP$   
 INP: 鉱工業生産指数  
 REXP: 実質輸出(=輸出金額/輸出物価指数)

(備考) 1. 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、経済産業省「鉱工業指数」より作成。  
 2. 説明変数・被説明変数の対数値は単位根を持つため、対数前期差を採用している。