

り、次の3点について指摘することができる。第一に、景気判断において景気動向指数は有益なツールであるが、その動きは構成系列によって大きく左右されることから、より幅広い指標を観察する必要がある。第二に、より広い指標を観察する必要があるものの、過去から現在までの景気変動を一貫して捉えるためには、供給面、雇用・所得面、需要面といったグループごとに、その変動を十分に捉えることのできる代表性と、循環変動を的確に反映できる頑健性を持った指標によって景気動向指数を構成することが必要である。第三に、経済の全体的な動向を捉えるという面からは、系列の選定を行う際に、実質GDPとの連動性の高さは一つの検証事項となり得る。今後の景気動向指数の見直しに当たっては、こうした点を踏まえることが重要である。

## 2 今次景気局面での経済の構造変化

前項において、過去の景気循環ではみられなかった景気動向指数と実質GDPの動きの乖離が2018年後半以降にみられたこと、また、その直接の原因は長期化した内需と外需（あるいは製造業と非製造業）のデカップリングにあったこと、さらに、こうしたデカップリングの長期化をもたらした経済の構造変化が今次景気局面では生じていたことに触れた。本項では、その構造変化の内容について点検する。

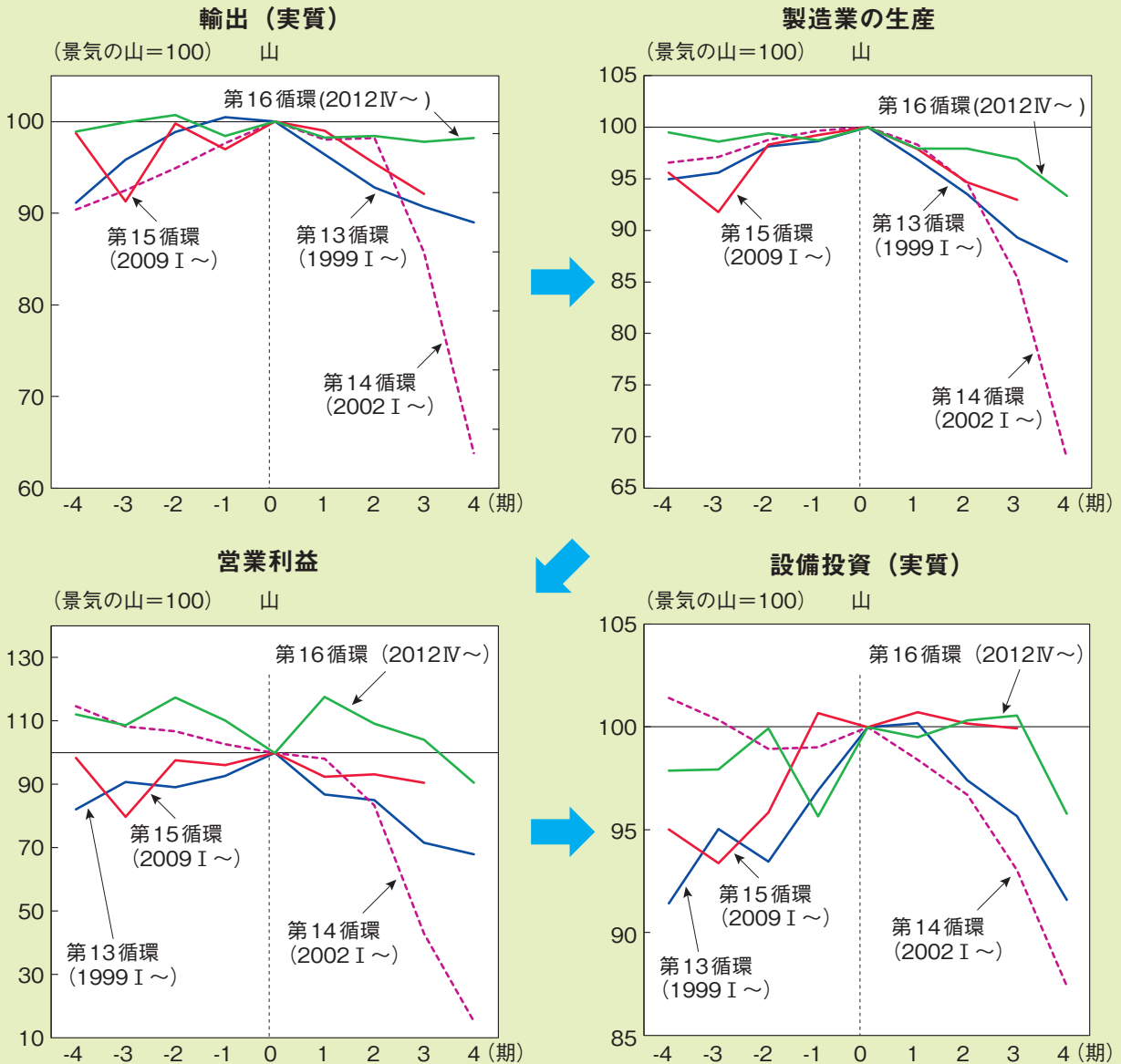
### ●長期的なデカップリングを生じさせた背景に外需の減少ペースの緩やかさ

はじめに、内需と外需のデカップリングがなぜ長期化したかについて考察する。通常、外需の弱さは、輸出減少を通じて、生産を減少させるとともに企業収益を悪化させ、設備投資の下押し要因となり得る。また、生産や企業収益の減少が起これば、雇用や賃金への悪影響を通じて個人消費も下押しされかねない。ところが、2018年後半以降、感染症の影響を受ける前の2020年初めまで、我が国経済は、外需が振るわないなかで、内需は、2019年10月の消費税率引上げ等に伴う振れを伴いながらも、緩やかな持ち直しを続けた。これを可能にした今次景気循環（第16循環）の特徴を過去の景気循環との比較で詳しくみてみよう。

ここでは、今回と過去3回の景気循環について、それぞれの景気の山を基準期として指数化し、基準期前後1年間の動向を比較する。まず、企業部門について確認すると、以下の特徴が指摘できる（第1-3-6図）。第一に、今回の循環は過去と比べ、景気の山以降、4四半期が経過する（2019年10-12月期）までの間、輸出の下落ペースが緩やかなものにとどまっていた。アメリカのITバブル崩壊や、リーマンショックといった需要を急激に縮小させる経済ショックに見舞われた第13循環や第14循環とは対照的である。第二に、輸出の影響を受けやすい製造業生産の減少も、過去の動きと比べれば緩やかなものにとどまり、企業収益（営業利益）も底堅く推移していた。過去の景気循環では、輸出の減少が、生産を減少（＝設備稼働率を低下）させるとともに企業収益を下押しすることで、設備投資の抑制につながっていた。しかし、今回の局面では、企業収益に余り波及しなかったことで、設備投資は、景気の山の後も2019年7-9月期まで増勢を維持していた。

第1-3-6図 企業を巡る経済の循環

今次景気循環では、景気の山の後も営業利益が堅調、設備投資も底堅い動き



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計季報」、経済産業省「鉱工業指数」、「第3次産業活動指数」により作成。  
 2. 「製造業の生産」は鉱工業生産による。  
 3. 各景気循環において景気の山を100として指数化(四半期データ)。ここでは景気の谷までを当該景気循環の期間としている。各循環の山とその後の谷は次のとおり。  
 第13循環：(山) 2000Ⅳ、(谷) 2002Ⅰ      第14循環：(山) 2008Ⅰ、(谷) 2009Ⅰ  
 第15循環：(山) 2012Ⅰ、(谷) 2012Ⅳ      第16循環：(山) 2018Ⅳ(暫定)

**●国内では需要・供給・分配を巡る自律性の高い循環が存在**

同様に、家計部門について確認すると、次の特徴が指摘できる（第1-3-7図）。第一に、雇用の前提となる生産活動は、輸出の影響を受けやすい製造業の生産（鉱工業生産）の減少ペースが緩やかなものにとどまる一方、非製造業の生産活動は2019年7-9月期まで緩やかな増加を続けていた。非製造業は相対的に海外経済の影響を受けにくいだが、第13循環時には景気の山から1四半期後から、第14循環時には景気の山の直後から、活動指数は低下していた。こうした非製造業の増勢継続は企業収益の底堅さにも寄与した。第二に、雇用吸収力のある非製造業の生産活動指数が上昇する中で、今回は雇用者数の増加が続いており、その結果、雇用者報酬の増加も続いた。過去の循環では、例えば、第13循環では、生産の低下に伴い雇用者数も減少していた。また、景気後退期間が短く、雇用者数が減少しなかった第14循環でも、雇用者報酬は減少していた。第三に、こうした雇用者報酬の動きが支えとなり、今回の個人消費は、景気の山の後も1年間にわたって持ち直しの動きが続いた。過去の循環では、例えば、第13循環では、当初は個人消費も増加していたが、雇用者報酬が減少するなかで減少に転じた。

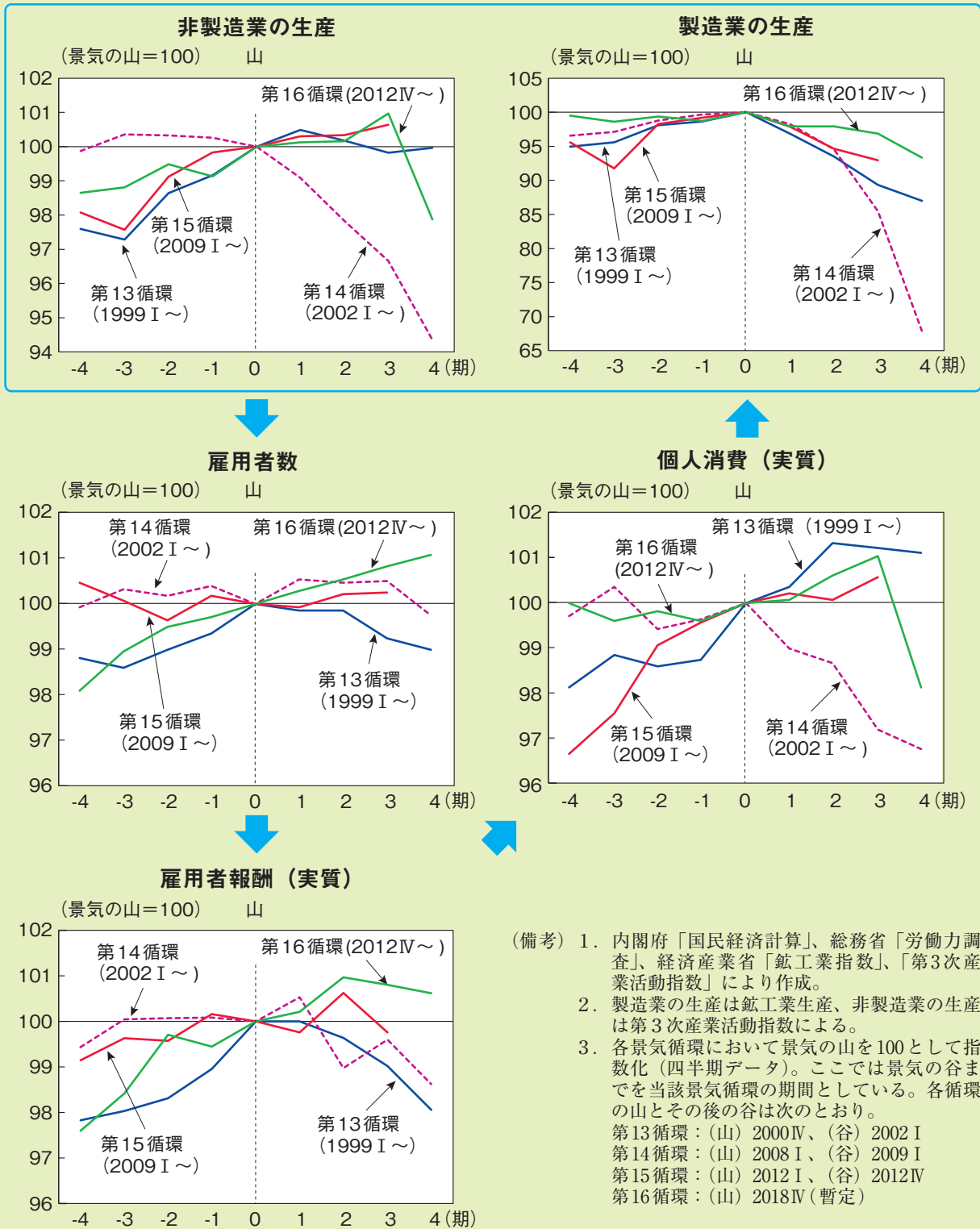
以上を踏まえると、第一に、外需の減少ペースが景気を一気に冷え込ませるような急激なものではなかったこと、第二に、外需の影響を受けにくい非製造業の堅調さが企業収益や雇用・所得環境といった我が国のファンダメンタルズを支えていたこと、が指摘できる。非製造業の堅調さが雇用・所得環境の改善をもたらし、雇用・所得環境の改善が個人消費を支え、そして個人消費の底堅さが非製造業を中心に生産を支えるという、自律的な経済の好循環が機能していた面がうかがえる。

**●自律性の高い循環を生み出した労働参加の拡大**

こうした自律性の高い経済循環を支えたのは、就業者数の増加である。我が国は人口減少局面に入っており、15歳以上人口も減少しているが、2012年以降、消費需要が底堅いなか、人手不足の状況下で、労働参加率が上昇することで就業者数は増加してきた（第1-3-8図(1)）。労働参加率は、感染症の影響を受ける前の2020年初めまで上昇を続けた。就業者数の増減を性別・年齢階層別にみると、64歳以下の男性就業者は、専ら該当する人口数の減少により、増加していない。それに対し、64歳以下の女性就業者は、男性と同様に該当する人口数は減少しているが、労働参加率の上昇によって増加している。また、男女あわせた高齢（65歳以上）の就業者は、人口数が増加しているだけでなく、労働参加率の上昇により増加している（第1-3-8図(2)）。

第1-3-7図 家計を巡る経済の循環

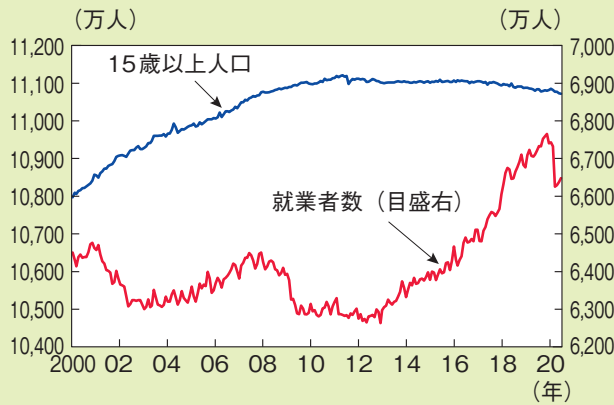
今次景気循環では、景気の山の後も、雇用者報酬が増加するなかで、個人消費も増加



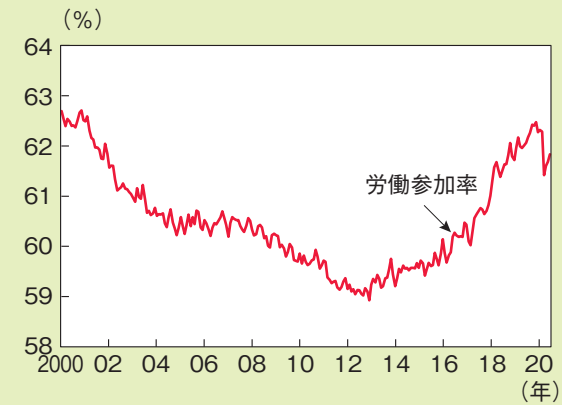
第1-3-8図 就業者数の増減要因の分解

人口減少が進むなか、女性や高齢者を中心に労働参加率が上昇する形で就業者数が増加

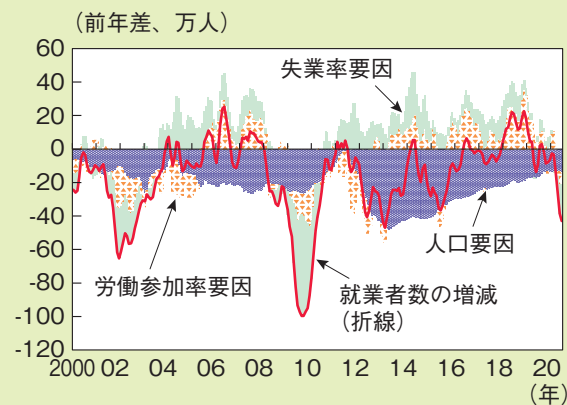
(1) 15歳以上人口、就業者数



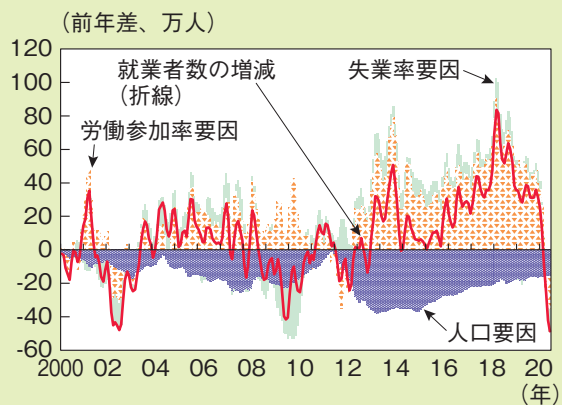
(2) 労働参加率



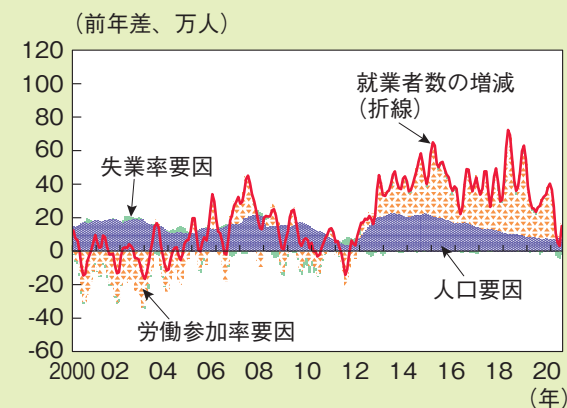
(3) 男性（15～64歳）就業者数の増減要因



(4) 女性（15～64歳）就業者数の増減要因



(5) 高齢者（男性・女性65歳以上）の増減要因



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」により作成。

2. (3)～(5)は次式により計算。

$$\Delta E = \underbrace{\Delta P \times (L_{t-1} / P_{t-1}) \times (1 - U_{t-1} / L_{t-1})}_{\text{人口要因}} + \underbrace{P_t \times \Delta L / P \times (1 - U_{t-1} / L_{t-1})}_{\text{労働参加率要因}} + \underbrace{P_t \times (L_t / P_t) \times (-\Delta U / L)}_{\text{失業率要因}}$$

E: 就業者数、P: 人口、L: 労働力人口、U: 失業者数 ただし、 $\Delta L = L_t - L_{t-1}$ 、後方3か月移動平均。

**●第16循環は人口減少局面での経済成長の一つのモデルを示す**

こうした女性や高齢者の就業者が増加したことは、一国全体の所得の増加につながる。景気拡張局面ごとの実質雇用者報酬の平均伸び率を比較すると、2000年以降の景気循環では、今回は第13循環と並んで高い伸びを示している（第1-3-9図（1））。今次の景気拡張局面が、第13循環と異なり人口減少局面であったにもかかわらず、また、消費税率の引上げが2回実施され、物価上昇も相応に起こっているにもかかわらず、実質雇用者報酬は相対的に高い伸びを示したことになる。

また、女性や高齢者の就業者が、外需の影響を受けにくい非製造業において増加したことは、結果として、海外経済が減速するなかでの雇用・所得面の安定的な成長をもたらした面もある。64歳以下の女性の就業は、高齢化が進む中で医療・福祉が雇用の受け皿となっており（第1-3-9図（2））、高齢者の就業は、それまでの職務経験で培ったスキルに基づいて就労することが多いと考えられることから、幅広い業種が受け皿となっている様子がうかがえる。（第1-3-9図（3））。

さらに、今次の景気循環局面は、15歳以上人口が減少していたこともあり、成長に伴う人手不足の程度も大きかった。これまで労働参加率の低かった女性や高齢者の就労を促進する企業や政府の取組による後押しもあり、新たに労働市場に参入する者が増えるという構造変化が生じていた。こうした新たな労働力は非製造業を中心に就労し、そのことが、海外経済減速する中でも、所得、消費、生産、雇用増、そして再び所得増へとつながる自律性の高い好循環をもたらしたと考えられる。

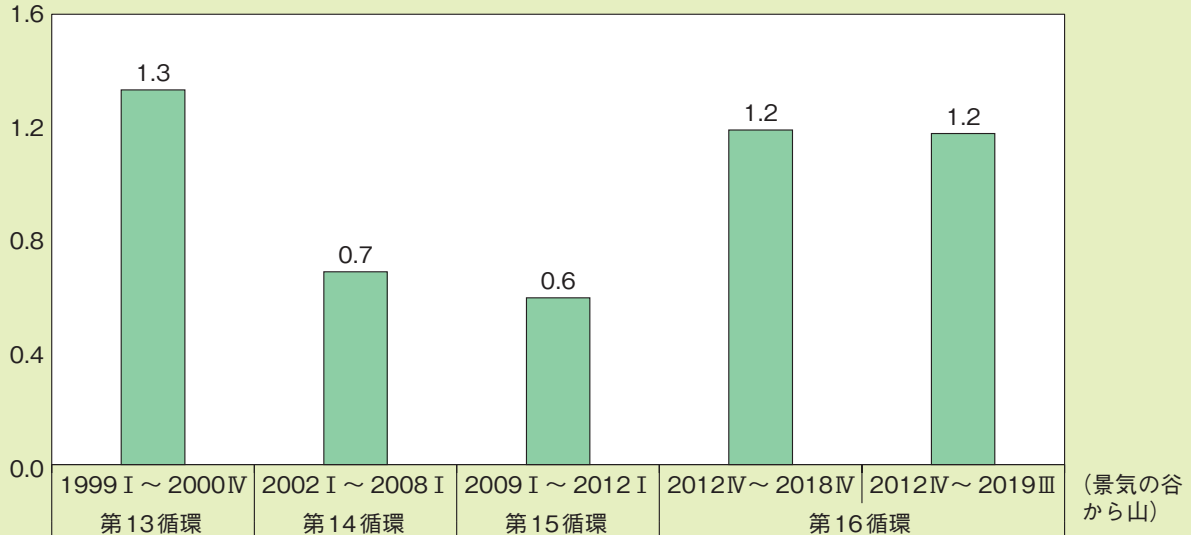
現在までのところ、我が国経済は感染症の影響により厳しい状況に置かれているものの、4、5月の緊急事態宣言が解除されて以降は、個人消費を中心に持ち直している。海外経済の改善に伴う輸出の増加から生産と雇用へのプラスの効果を期待しつつも、世界的な感染症の動きによる不確実性が高いことから、当面、内需主導による回復を目指すことが現実的である。それが可能となるかどうかは、感染症の影響が顕在化する前までにみられていた、こうした自律的な循環を再び取り戻せるかどうかにかかっている。

第1-3-9図 雇用者報酬の伸びと業種別就業者数の変化

労働参加の拡大はマクロの所得の増大に結びつく  
 今次回復局面で増加した女性や高齢者の就業者は多くが非製造業に就業

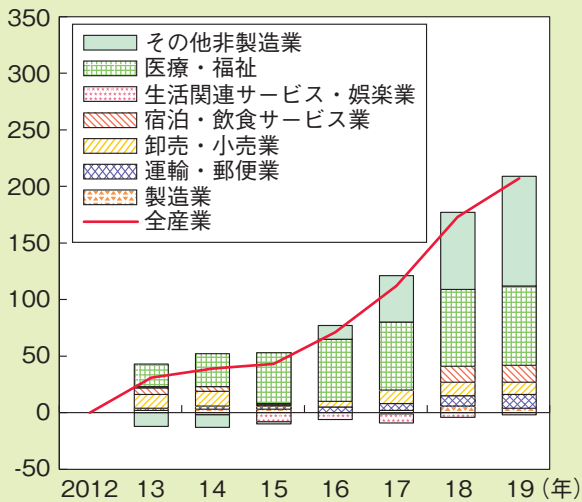
(1) 実質雇用者報酬の平均伸び率（景気循環別）

(景気の谷から山までの平均伸び率（年率）、%）



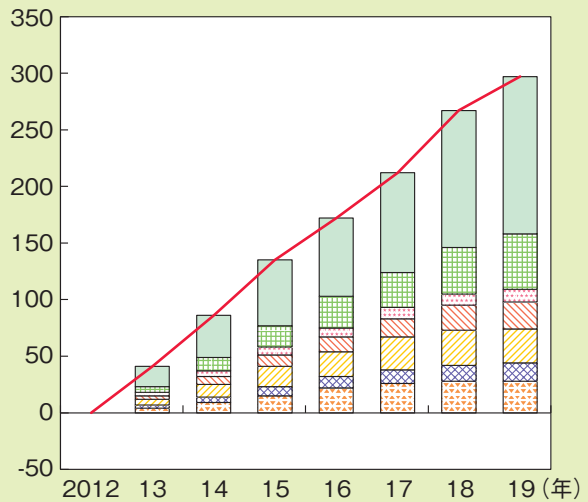
(2) 女性（15～64歳）の業種別就業者数の変化

(2012年対比、万人)



(3) 高齢者の業種別就業者数の変化

(2012年対比、万人)



(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」により作成。  
 2. (1) は各景気循環の谷から山までの実質雇用者報酬（四半期）の平均伸び率（年率）。ただし、第16循環は、2018年第4四半期を山とするケースと、2019年第3四半期を山とするケースの両方を掲載。