

Economic Indicators

定例経済指標レポート

テーマ：景気動向指数（2007年3月）

発表日：2007年5月9日（水）

～D I一致指数は3ヵ月連続の50%割れ～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 主任エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528

景気動向指数

	系列名	2006												2007		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3
先行	最終需要財在庫率指数(逆サイクル)	-	+	+	-	+	+	+	-	-	-	-	+	+	+	
	生産財在庫率指数(逆サイクル)	+	+	+	0	+	+	+	+	-	+	-	-	-	-	
	新規求人数(除学卒)	+	+	-	-	+	+	+	-	-	-	-	+	-	-	
	実質機械受注(船舶・電力除く民需)	+	+	-	+	+	+	-	-	+	-	+	+	-	-	
	新設住宅着工床面積	-	+	+	+	-	+	-	+	+	+	+	-	-	-	
	耐久消費財出荷指数(前年比)	+	+	+	-	+	-	+	-	+	+	-	-	-	-	
	消費者態度指数	+	+	+	+	0	-	-	-	-	+	-	0	-	+	
	日経商品指数(42種総合)-前年比	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	
	長短金利差	0	+	+	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
	東証株価指数(前年比)	+	+	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-	+	+	
一致	投資環境指数(製造業)	-	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+		
	中小企業売上げ見通しD.I.	+	+	-	-	-	-	-	-	-	+	+	+	+		
	先行指数	70.8	91.7	58.3	54.2	70.8	58.3	50.0	25.0	25.0	50.0	25.0	40.9	27.3	40.0	
	遅行	生産指数(鉱工業)	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	
		生産財出荷指数(鉱工業)	+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	
		大口電力使用量	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+	
		稼働率指数(製造業)	+	-	-	+	-	+	+	+	+	+	-	-	-	
		所定外労働時間指数(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	-	-	+	+	+	+	
		投資財出荷指数(除輸送機械)	-	-	-	+	+	+	+	+	-	+	-	+	-	
		商業販売額指数(小売業)-前年比	0	+	-	-	-	+	+	+	0	-	-	+	-	
商業販売額指数(卸売業)-前年比		+	+	-	-	+	+	+	-	+	-	-	-	-		
営業利益(全産業)		-	-	-	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-		
中小企業売上げ(製造業)		+	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-		
遅行	有効求人倍率(除学卒)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-			
	一致指数	77.3	45.5	27.3	81.8	81.8	90.9	100.0	81.8	72.7	68.2	54.5	30.0	30.0	22.2	
	遅行	第3次産業活動指数(対事業所サービス業)	+	+	-	+	+	+	+	0	+	+	0	+	-	
		常用雇用指数(製造業)(前年同月比)	0	+	+	+	+	+	+	+	+	-	0	-	-	
		実質法人企業設備投資(全産業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+	
		家計消費支出(全国勤労者世帯)(前年同月比)	-	-	-	+	-	+	+	-	-	+	+	-	+	
		法人税収入	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	+	
		完全失業率(逆サイクル)	+	+	+	+	+	-	+	-	+	+	+	-	+	
		遅行指数	75.0	83.3	66.7	83.3	83.3	83.3	100.0	58.3	83.3	33.3	83.3	70.0	20.0	75.0

(出所) 内閣府「景気動向指数」

(注) 1. 3ヵ月前の値と比較して改善は+、横ばいは0、悪化は-として表示。
2. 網掛けは第一生命経済研究所予測値。

○ D I一致指数は3ヵ月連続で50%割れだが

本日公表された3月の景気動向指数(速報)では、D I先行指数が40.0%、D I一致指数は22.2%、D I遅行指数は75.0%となった。また、C I先行指数は前月比▲1.4%の101.8、C I一致指数は同▲0.5%の112.4となっている。

D I一致指数は、1、2月に続いて50%を割り込んだ。景気後退の簡易的な判断基準と言われるD I一致指数の3ヵ月連続50%割れが実現した形になる。悲観的にみれば、2006年10-12月期をピークとして景気は後退局面入りしているという解釈も可能ではある。確かに、仮に4-6月期以降、景気(生産)が停滞局面を続ける場合には、こうした見方が妥当性をもつことは否定しない。

もともと、こうした悲観的な見方をする必要はないと考える。1-3月期の鉱工業生産は前期比▲1.4%と6四半期ぶりに低下しており、このことが1~3月にかけてのD I一致指数低下に大きく影響した。しかし、

足元の生産停滞には、昨年10-12月期に大幅に増加した反動の要因も大きかった。また、4、5月の製造工業生産予測指数も前月比+1.5%、+1.4%とそれぞれ増加が予想されており、生産が先行き落ち込んでいく姿は想定されていない。予測指数は下回るだろうが、4-6月期には生産は再び前期比プラスに転じる可能性が高いだろう。D I一致指数の採用系列には生産関連指標が多く含まれているため生産指数との連動性が高いことから、4-6月期にはD I一致指数の50%割れは回避されると思われる。

なお、「D I一致指数の3ヵ月連続50%割れ」という基準はあくまで簡易的なものであり、正確な景気の山谷は、政府の景気基準日付委員会によって決められる。その際、一致指数を構成する11系列について、過半数の6系列以上が山（谷）を付けた月が景気の高（低）と判定される。ただし、各系列の山谷の判定の際には、「山はその後のデータの値より高いこと」、「山や谷が系列の終了時点から6ヵ月以上離れていること」、「山と谷が5ヵ月以上離れていること」等の条件を満たす必要がある。また、その他にも、GDPや日銀短観、C I等からみた景気悪化の度合いといった点や、悪化が経済全体に波及しているかどうかといった点についても考慮される。

現時点で、こうした条件はまだ満たされていない。D I一致指数の採用指標には、昨年10-12月頃にいったんピークをつけたように見えるものも多いが、前述の経済状況を踏まえれば、近いうちに再び直近ピークを上回ってくるものが増えてくるだろう。結果的に、昨年10-12月期は山とは判定されない可能性が高そうだ。また、GDPは10-12月期の高成長の後にもかかわらず、1-3月期も高い伸びになる可能性が高いことなど、多くの経済指標では、年明け以降の景気減速は極めて軽微なものにとどまっていることが示されている。

今から2年半前である2004年9月から12月にかけても、D I一致指数は50%を割り込み、景気後退局面入りが意識されていた。実際、2004年後半から2005年半前にかけて生じた景気減速局面では、鉱工業生産指数の2四半期連続減少や、実質GDPの前期比マイナスが実現するなど、景気の停滞感はかなり強まっていたのだが、結果的には「後退」ではなく「踊り場」にとどまった。現在の景気状況は、当時の踊り場局面と比べてかなり良い。景気について過度に悲観視することは避けたい。



