

テーマ：景気動向指数の予測（2008年4月）

発表日：2008年6月2日(月)

～景気動向指数はC I 中心に～

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

○ 4月分速報から、景気動向指数はC I が中心に

景気動向指数は、6月9日に公表予定の2008年4月分速報より、これまでのD I を中心とした公表形態から、C I を中心とした公表形態に移行する。同時に基準年はこれまでの2000年から2005年に変更される。

これまで重視されてきたD I は、景気に敏感な諸指標を選定し、そのうち上昇（拡張）を示している指標の割合を示すものであり、景気がどの程度広がっているか（波及しているか）を判断するために用いる。D I は、各指標の変化の「方向」を合成したものなので、景気が拡張局面にあるか縮小局面にあるかという景気局面の判定については力を発揮するが、D I の数値自体は景気の強弱を説明するものではないという特徴がある。このことは、一般ユーザーにとって分かりにくい点だろう。

一方、C I は景気に敏感な指標の量的な動きを合成した指標であり、主として景気変動の大きさやテンポ（量感）を測定することを目的としている。C I は各指標の「変化率」を合成したものであるため、変化幅が景気変動の大きさを表すことが可能になる。D I では把握できない景気量感をC I ではある程度把握できるという点は、大きなメリットと言えるだろう。米国を中心として、国際的にもC I を用いる国が多いことも利点の一つだ。

なお、景気の出谷の判定に際しては、C I を用いるのではなく、今後もヒストリカルD I を用いるとされている。

○ C I 一致指数は2ヵ月連続で低下の見込み

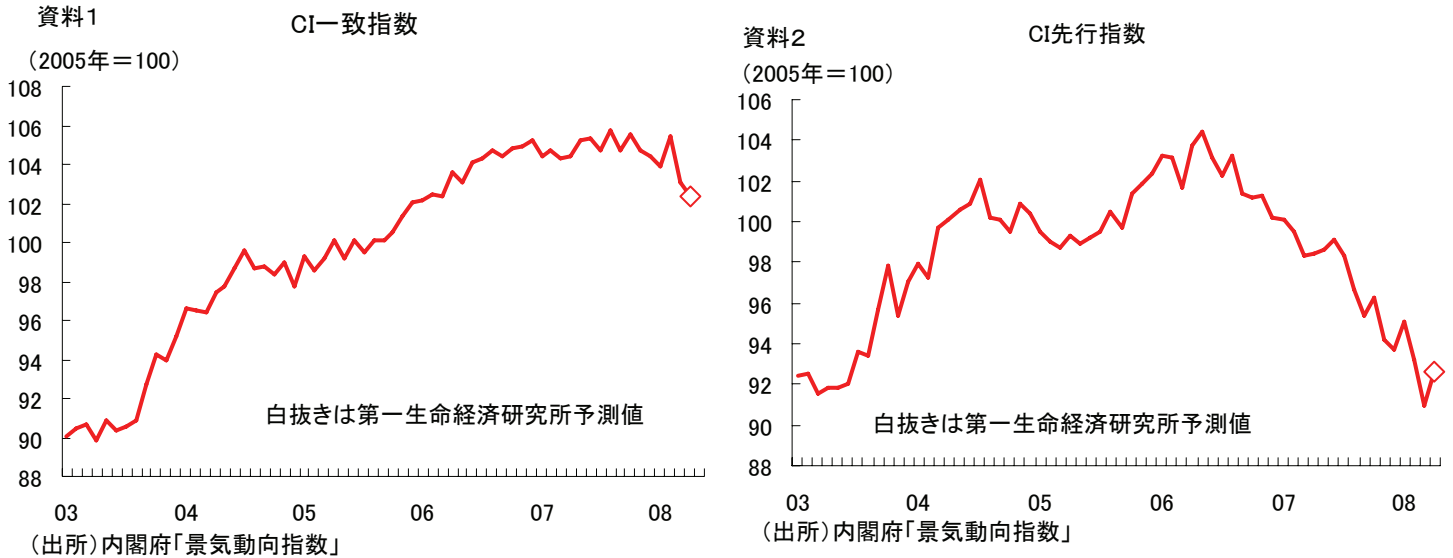
6月2日時点で公表されている統計により計算を行うと、4月のC I 一致指数は、前月差▲0.7ポイントが予想される。3月の大幅低下に続いて2ヵ月連続の低下となる。商業販売額（卸売業）などはプラスに寄与したが、所定外労働時間指数や有効求人倍率、鉱工業生産財出荷指数などのマイナス寄与が大きかった模様だ（資料3参照）。

なお、4月分の景気動向指数から、内閣府ではC I 一致指数についての基調判断を公表する。その際、C I 一致指数の3ヵ月後方移動平均や7ヵ月後方移動平均の動きを用いて、ある程度客観的な基準に基づいて基調判断を行うとのことである。この基調判断は、3月分では「弱含み」となっているのだが、4月分の予測値を踏まえると、4月の基調判断は「局面変化」に下方修正される可能性が高い¹。この「局面変化」という言葉は「事後的に判定される景気の出・谷が、それ以前の数ヵ月にあった可能性が高いことを暫定的に示す」と定義されている。前述の通り、景気の出谷の判定はC I 用いて行うわけではないことには注意が必要だが、過去の景気の出谷とC I の出谷がかなり連動していることは確かである。今回のC I の結果を受けて、景気が既に後退局面入りしているとの見方が強まる可能性があるだろう。

C I 先行指数については前月差+1.7ポイントを予想する。前月差プラスではあるが、これは2、3月の

¹ C I 一致指数の採用系列である営業利益（全産業）は6月4日に1-3月期分が公表され、それに伴って1～3月分のC I 一致指数の値が改定される。この結果によっては、基調判断が「局面変化」に下方修正されない可能性もあることには注意が必要である。なお、今回の予測では、1-3月期の営業利益は10-12月期比減少を前提として計算している。

大幅悪化の反動の面が大きい。C I 先行指数の低下トレンドに変化は見られない。



(資料3) 一致指数の前月差に対する個別系列の寄与度の予想

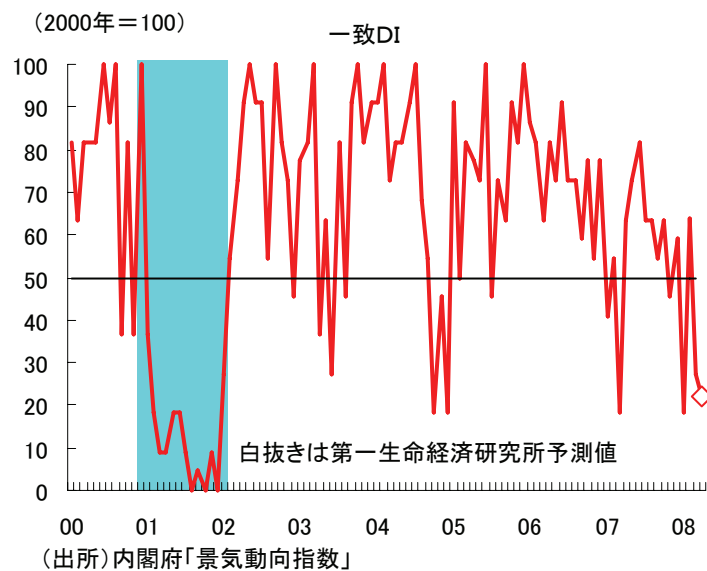
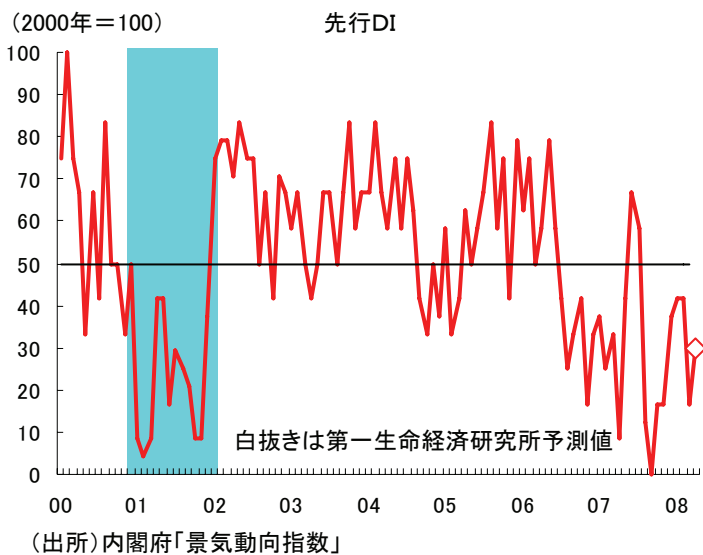
寄与度がプラスの系列	寄与度	寄与度がマイナスの系列	寄与度
商業販売額(卸売業)(前年同月比)	0.23	所定外労働時間指数(製造業)	-0.36
投資財出荷指数(除輸送機械)	0.09	有効求人倍率(除学卒)	-0.28
中小企業売上高(製造業)	0.04	鉱工業生産財出荷指数	-0.22
		大口電力使用量	-0.19
		商業販売額(小売業)(前年同月比)	-0.08
		生産指数(鉱工業)	-0.04
営業利益(全産業)	0.06		
稼働率指数(製造業)	0.01		

○ D I 先行指数は 30.0%、D I 一致指数は 22.2%を予想

D I については、先行指数が 30.0%、一致指数が 22.2%が予想される。D I 一致指数は 2 ヶ月連続で 50%を割り込む見込みである。

D I 先行指数は、最終需要財在庫率指数、日経商品指数、長短金利差の 3 系列が改善した一方、残りの 7 系列が悪化となっており、30.0%が予想される。D I 一致指数は大口電力使用量と商業販売額指数(卸売業)の 2 系列が改善したが、残りの 7 系列が悪化したため、D I 一致指数は 22.2%が予想される。

D I 一致指数は、2008 年 1 月に 50%を割り込んだ後、2 月にはいったん 50%を上回ったが、3、4 月には再び 50%割れとなっている。D I 一致指数と連動性の高い生産動向については、5 月の生産予測指数が強めとなっているが、それでも 5 月の D I 一致指数が 50%を上回ることができるかどうかは微妙な状況である。前述の通り、このところ C I が弱い動きとなっていることも合わせ、足元 07 年 10-12 月をピークとして既に景気後退局面入りしているという見方が強まるとみられる。



参考文献

- ・内閣府HP「景気動向指数の利用の手引き」
- ・内閣府HP「景気動向指数研究会議事概要」