

テーマ：景気動向指数（1月）の予測

発表日：2009年2月27日（金）

～大幅低下が続く。景気の実態は公表値よりもさらに悪い～

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

○ 一致、先行とも急低下が続く

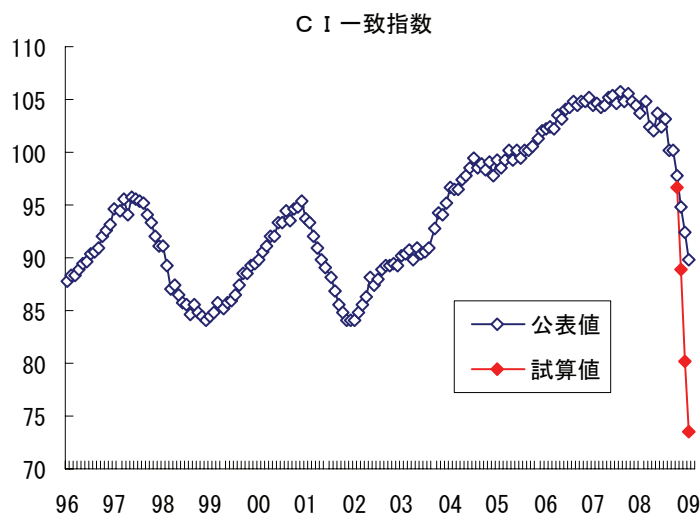
2月27日時点で公表されている統計により計算を行うと、09年1月のC I一致指数は前月差▲2.6ポイント、C I先行指数が前月差▲2.3ポイントが予想される¹。ともに大幅なマイナスとなり、景気の急速な悪化が進行していることが示される見込みだ。内閣府によるC I一致指数の基調判断も「悪化」が維持されるだろう。C I一致指数からは、2007年10月を山とする景気の後退局面が足元でも続いていることが強く示唆されている。景気が2007年10月に山をつけてから既に1年以上が経過しているが、未だ下げ止まる兆しは見えていない。景気に半年程度先行すると言われるC I先行指数の大幅悪化が続いていることから単純に考えれば、少なくとも09年半ばまでは景気の悪化が続くということになる。

○ 景気の落ち込みを過小評価するC I

このように1月も悪化が見込まれるC Iであるが、公表されている一致C Iの値は実際の景気悪化の大きさを過小評価している可能性が高いことには注意したい。一致C Iは11の系列の変化率を合成することで作成されているが、その際、極端な変動をした外れ値を刈り込むという作業が行われていることがその原因である。08年10月以降、軒並み経済指標の歴史的な落ち込みが続いたが、このほとんどがC Iの計算上は外れ値と判断され、刈り込まれてしまった。その結果、景気の急速な悪化が正しく把握されず、C Iの落ち込みが景気実態に比べて過小評価されているのである²。

そこで、08年10月から09年1月について外れ値の刈り込みを行わずに一致C Iを再計算した。公表値では2008年10月に前月差▲2.4ポイント、11月が同▲2.8ポイント、12月が同▲2.6ポイント、1月が同▲2.6ポイント（見込み）であるが、刈り込みを行わない試算値では10月が同▲3.5ポイント、11月が同▲7.7ポイント、12月が同▲8.8ポイント、1月が同▲6.6ポイントになる。1月の水準でみると2割以上の差が出る。

公表されている一致C Iの落ち込み幅で見れば、足元の景気悪化はITバブル崩壊や金融システム不安当時の景気悪化と同程度に過ぎないが、実際にはそれを遥かに上回る落ち込みになっているとみるのが正しいだろう。



¹ 一致指数の基礎統計である所定外労働時間指数が現時点でみ公表であるため、仮置きして計算している。また、法人企業統計（季報）が3月5日に公表されることにより、C I一致指数、先行指数の10～12月の水準が遡及改定される。この結果次第では予測値を変更する可能性がある。

² 詳しくは、Economic Trends「景気悪化度合いを過小評価する景気動向指数」（2月5日発行）を参照。