

**テーマ：景気動向指数（11月）の予測****発表日：2009年12月28日（金）****～一致C I、先行C Iとも改善傾向が続く～**

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、先行とも改善傾向が続く

内閣府から1月8日に公表される09年11月の景気動向指数では、C I一致指数は前月差+1.5ポイントと、8ヶ月連続の上昇が予想される。輸出の増加等を背景としてC I一致指数は09年3月をボトムとして上昇しており、景気回復が持続していることが示される見込みだ。内訳では、中小企業売上高のみマイナスに寄与するが、その他の系列はすべてプラスに寄与するとみられる。特に、鉱工業生産指数、投資財出荷指数などの寄与が大きい。また、C I先行指数も前月差+1.8ポイントと、9ヶ月連続の上昇を予想する。D Iについては、一致D Iが100%、先行D Iが70.0%が予想される。一致D Iは2ヶ月連続の100%となる見込みだ。

内閣府によるC I一致指数の基調判断は、「改善を示している」が維持される可能性が高い。内閣府の定義によれば、「改善」とは「景気拡張の可能性が高いことを示す」とされている。一致C Iからも、景気回復局面の継続が確認されるだろう。

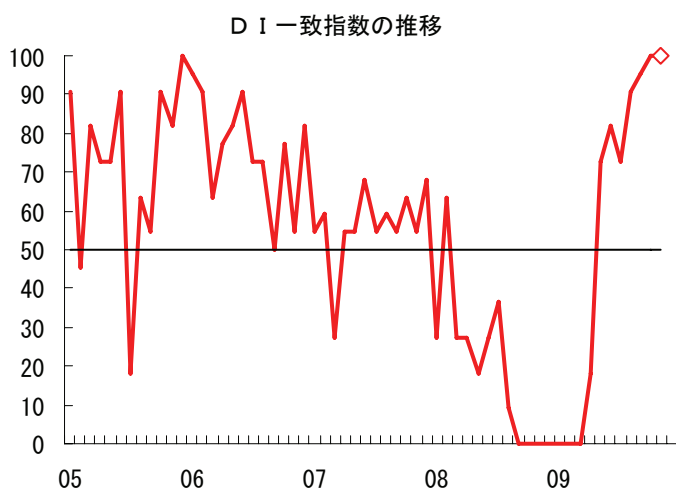
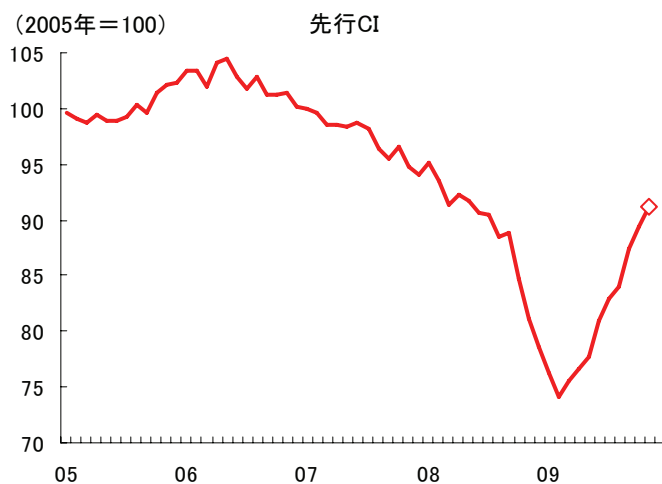
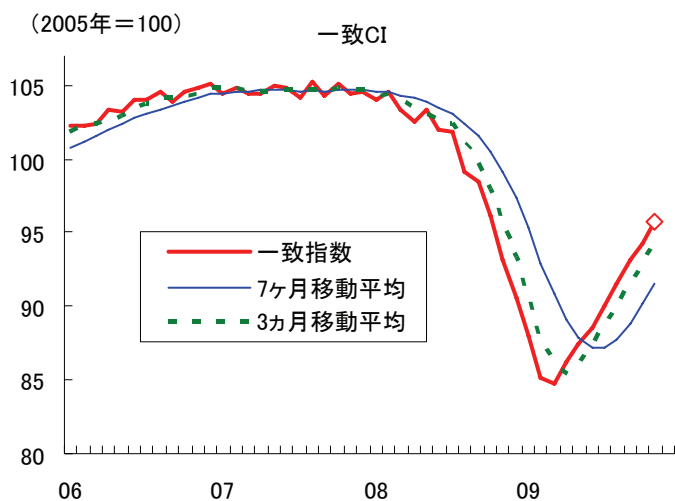
景気の山谷の判定はヒストリカルD Iを用いて行うため、C Iの基調判断と景気局面が直接対応するわけではないが、過去の景気の子谷とC Iの子谷はかなり連動している。実際にヒストリカルD Iを計算すると、景気の子谷は09年3月となり、一致C Iのボトムの時期と一致する。最終的な認定はまだ先のことになるが、事後的に見て09年3月が景気の子谷だったと判定されることになるだろう。

## ○ C Iの作成方法上、指数に歪みが生じる可能性あり

C Iは、一致指数については11指標、先行指数については12指標を合成して作成されている。そのうち一致C Iでは「小売業販売額」、「卸売業販売額」の2系列、先行C Iでは「耐久消費財出荷指数」、「日経商品指数」、「東証株価指数」の3系列は、前年比の値が対象になっている。このことがC Iに歪みをもたらす可能性があることに注意が必要である。

昨年9月のリーマンショック後に景気が急激に落ち込んだ影響で、多くの経済指標が極端に下振れたため、今年の10～12月以降については、表面上、多くの指標が前年比で見れば大幅に上振れやすくなる。結果的に、実際の経済情勢の改善度合い以上にC Iが改善するという状況が生じる可能性があるだろう。

C Iの作成においては、過度の変動については刈り込みを行うという処理がなされているため、こうした歪みはある程度軽減される。しかし、特に先行C Iについては、刈り込みの基準が一致C Iに比べて緩いため、指数への影響が残る可能性が高いだろう。実際11月は、「耐久消費財出荷指数」、「日経商品指数」のプラス寄与がかなり大きくなる見込みである。こうした点については、先行きのC Iを見る上で十分注意しておく必要がある。



(出所) 内閣府「景気動向指数」

※直近の値は第一生命経済研究所予測値