

指標名：景気動向指数（2010年1月）

発表日：2010年3月9日（火）

～実際の景気の水準は、依然としてリーマンショック前を大幅に下回る～

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、先行とも改善が続く

内閣府から公表された10年1月の景気動向指数では、C I一致指数は前月差+2.5ポイントとなり、10ヶ月連続で上昇した。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いるが、2010年に入っても景気が順調に回復していることが確認できた。また、上昇ペースもこれまでよりもむしろ速まっており、景気に減速感が出ている様子は今のところ窺えない。また、C I先行指数も前月差+2.4ポイントと、11ヶ月連続の上昇となっている。

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」が維持された。なお、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。景気の高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、過去の景気の高谷とC Iの高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、景気の高谷は09年3月となり、一致C Iの高谷の時期と一致する。各構成指標における今後の年間補正・季節調整替えによって09年2月が高谷になる可能性も残ってはいるが、今のところ09年3月が景気の高谷と判定される可能性が高いだろう。

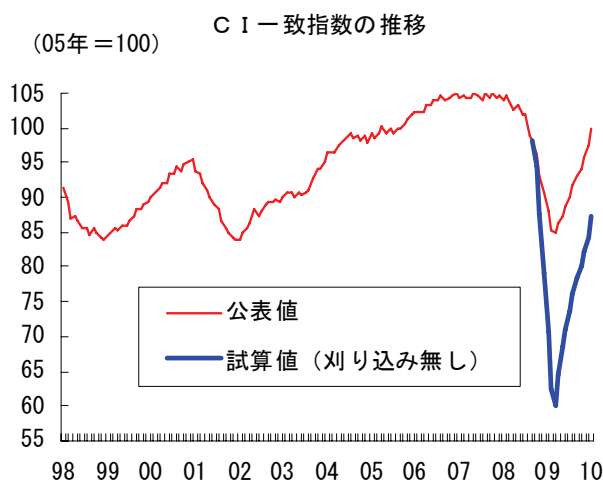
○ 実際の景気の水準は、依然としてリーマンショック前を大幅に下回る

C I一致指数の水準を見ると99.9となっており、これは、リーマンショック直前である08年8月の99.1を上回る。C I一致指数上は、リーマンショック以降の落ち込み分を取り戻しているということになる。また、直近の景気の高谷である07年10月と比較しても、10年1月時点で既に約95%の水準まで回復している。現在の改善ペースを踏まえると、今後数か月でこの水準も上回る可能性が高いだろう。

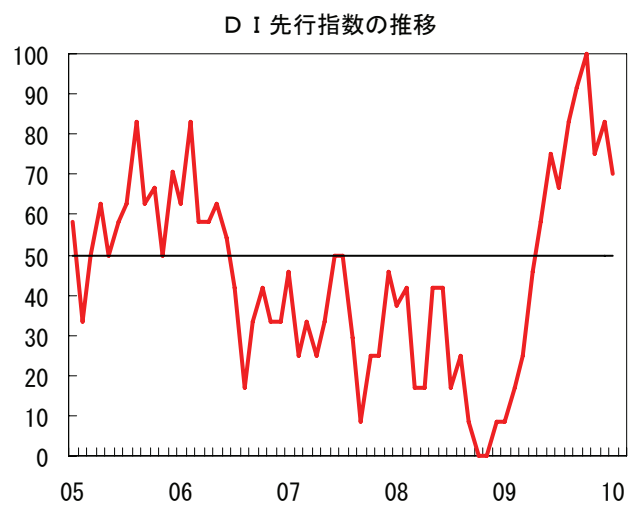
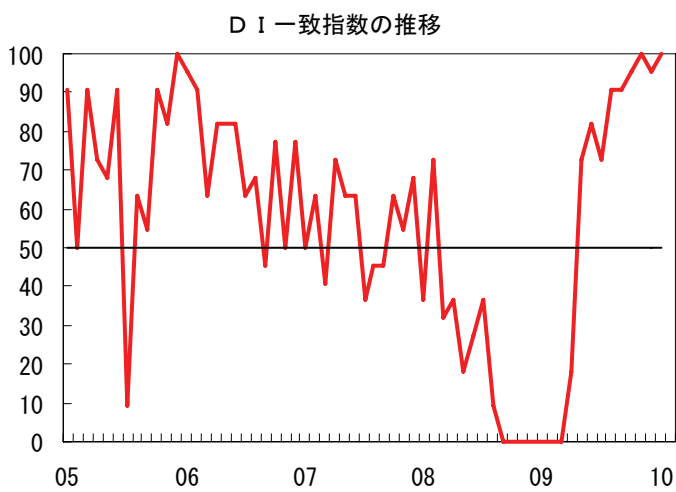
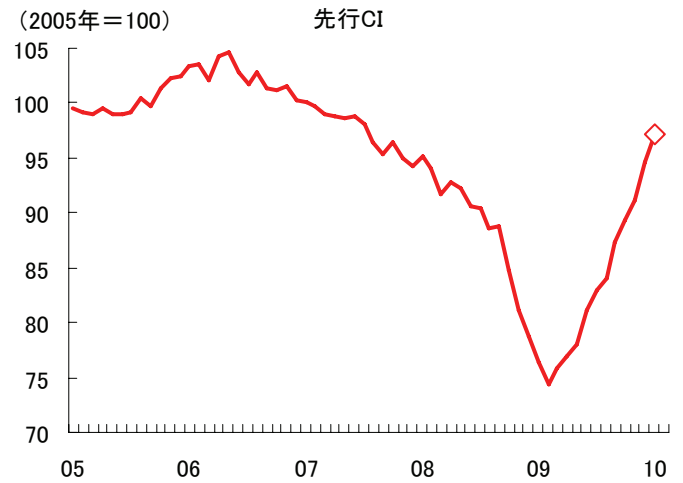
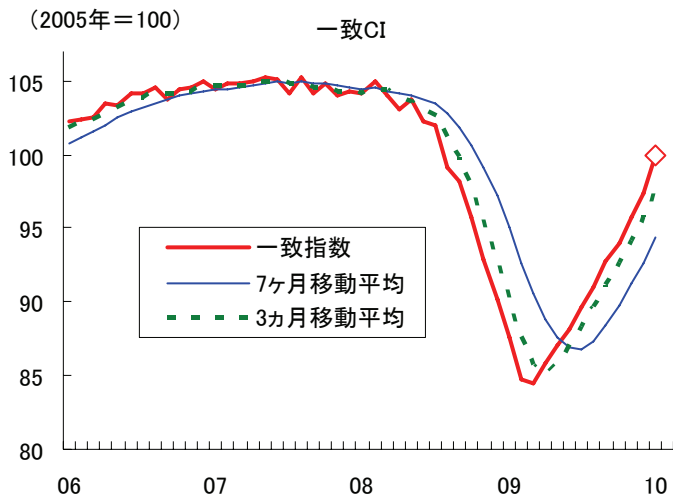
もっとも、現在公表されている一致C Iは、指数作成上の問題により景気の水準を大幅に過大評価している可能性が高く、「C Iの水準がリーマンショック前を回復した」との見方には問題がある。

C Iの作成に際しては、構成系列が大きな変動をした場合、外れ値として刈り込まれる。リーマンショック以降、経済指標は軒並み記録的な落ち込みを示したが、このかなりの部分が機械的に刈り込みの対象となった結果、景気の本来的な落ち込みと比べて、当時のC Iの悪化度合いはかなり小さくなった。その影響が残存しているため、C Iには大きな歪みが生じている。そこで、リーマンショック以降について、外れ値の刈り込みを行わずに一致C Iを再計算したところ、10年1月の水準は、公表されている値を1割以上も下回る。外れ値の刈り込みを行わず、正しく景気動向を把握すれば、「景気の水準」は依然としてかなり低いと言える。

※詳しくは、第一生命経済研究所 Economic Trends「景気判断をミスリードする景気動向指数」（3/5発表）をご参照ください。



出所：内閣府「景気動向指数」より筆者試算



(出所) 内閣府「景気動向指数」