

**テーマ：景気動向指数（4月）の予測****発表日：2010年5月31日（月）****～C I 先行指数は、09年2月以来となる前月比低下を予想～**

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

## ○ C I 一致指数は改善が続く

内閣府から6月8日に公表される4月の景気動向指数では、C I 一致指数は前月差+1.2ポイントと、13ヶ月連続の上昇が予想される<sup>1</sup>。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だろう。内訳では、所定外労働時間と有効求人倍率が小幅なマイナス寄与となるが、その他の系列はプラス寄与になるとみられる。また、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。

なお、6月7日に内閣府で開催される予定である景気動向指数研究会では、09年3月が直近の景気の谷だったことが暫定的に認定される見込みである。07年10月を山とした景気後退局面は17ヶ月間続いたことになる。

## ○ C I 先行指数が低下か

今回注目されるのは、C I 先行指数が前月差▲0.2ポイントと、09年2月以来となる前月比低下が予想されることである。3月に前月差+4.2ポイントと高い伸びだった反動の面もあると思われるが、仮に5月も低下し、2ヶ月連続で低下となった場合には、一時的とも言うてはいられなくなる。その5月分は、株価が大幅に下落したことから「東証株価指数（前年同月比）」で大きなマイナス寄与が予想されることに加え、前年の裏が出ることから「耐久消費財出荷指数（前年同月比）」もマイナス寄与になる可能性が高いことなどを考慮すると、4月に続いて前月差マイナスになる可能性は十分ある。C I 先行指数は、景気に対して半年程度先行する傾向があるとされるため、仮に4月以降、C I 先行指数の上昇が止まった場合、単純に考えた場合、2010年10-12月期にはC I 一致指数も変調をきたす可能性が出てくる。今後の景気を占う上で、先行指数の動向に注意が必要だろう。

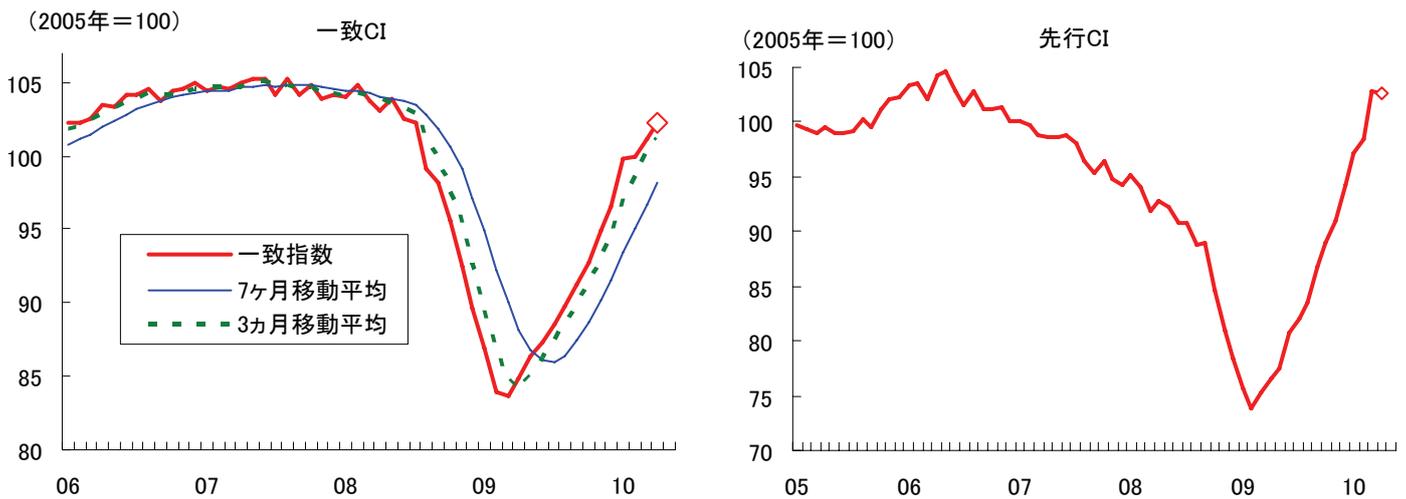
難しいのは、C I 作成上の技術的な問題から、C I の動きに歪みが出ている可能性があることである。C I は、一致指数については11指標、先行指数については12指標を合成して作成されている。そのうち一致C I では「小売業販売額」、「卸売業販売額」の2系列、先行C I では「耐久消費財出荷指数」、「日経商品指数」、「東証株価指数」の3系列は、前年比の値が対象になっている。

08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、09年10-12月期、10年1-3月期については、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

<sup>1</sup> 水準でみると、3月の一致C I は103.5が予想されるが、これはリーマンショック直前である08年8月の水準を上回っている。もっとも、現在公表されている一致C I は、外れ値の刈り込みという指数作成上の問題により景気的水準を大幅に過大評価している可能性が高く、実際の景気はリーマンショック前を下回る水準にとどまっていると考えられる。この点についての詳細は、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。

る。結果的に、09年10-12月、10年1-3月期には、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ていた。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が、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、指数への影響が比較的大きく出た。

10年4-6月期以降には、逆の状況が生じる可能性が高い。09年春以降の景気回復ペースはかなり早いものであったため、前年比で見た場合、10年4-6月期以降のデータは鈍化せざるを得ない。そのため、必要以上に先行C Iが弱く見えるという事態が生じる可能性がある。今後、C I先行指数の注目度が高まってくることが予想されるだけに、こうした技術的な問題も頭に入れた上で、基調を慎重に判断していく必要があるだろう。



(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