

指標名：景気動向指数（2010年4月）

発表日：2010年6月8日（火）

～C I 先行指数は、09年2月以来の前月比低下～

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13ヵ月連続で上昇。景気回復は持続

内閣府から本日公表された10年4月の景気動向指数では、C I 一致指数は前月差+1.1ポイントと、13ヶ月連続で上昇した¹。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ったが、その他の系列はプラス寄与だった。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。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」が維持された。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」とされており、09年3月²を底とした景気回復局面が足元でも持続していることが、C I 一致指数からも示唆されている。

○ C I 先行指数が低下。5月分も低下の可能性が

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となったことである。3月に前月差+3.8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、一時的とも言っ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2ヶ月連続で前月差マイナスになる可能性は十分ある³。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言われるため、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みれば大幅に上振れやすくな

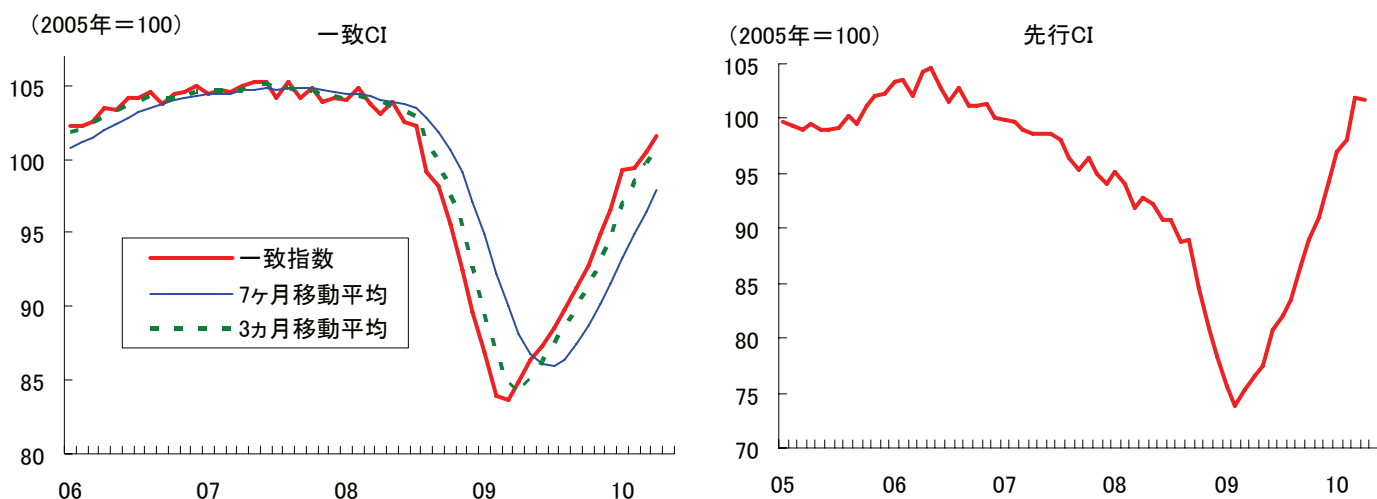
¹ 水準でみると、4月の一致C I は101.6だったが、これはリーマンショック直前である08年8月の水準を上回っている。もっとも、現在公表されている一致C I は、外れ値の刈り込みという指数作成上の問題により景気の水準を大幅に過大評価している可能性が高く、実際の景気はリーマンショック前を大幅に下回る水準にとどまっていると考えられる。この点についての詳細は、第一生命経済研究所 Economic Trends「景気判断をミスリードする景気動向指数」（3/5 発表）をご参照ください。

² 6月7日に内閣府で開催された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た。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。

³ その他の系列で現在5月分の結果が判明しているものを見ると、日経商品指数と長短金利差が小幅のマイナス寄与、中小企業売上げ見通しD.I.がプラス寄与になる見込みである。

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」