

指標名：景気動向指数（2010年 5 月）

発表日：2010年 7 月 6 日（火）

～C I 一致指数は09年 3 月以来の低下。C I 先行指数も 2 ヶ月連続の低下～

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 09 年 3 月以来の低下

内閣府から本日公表された 10 年 5 月の景気動向指数では、C I 一致指数が前月差▲0.1 ポイントと、09 年 3 月以来 14 ヶ月ぶりの低下となった。景気回復基調が途切れているわけではないが、景気の回復ペースについては足元で鈍化しつつあるようだ。輸出の増加ペースがやや鈍化していることに加え、これまで生産活動を押し上げてきた在庫復元効果が一巡していることで、生産の増勢が弱まっていることが影響しているとみられる。C I 一致指数の内訳を見ると、有効求人倍率や所定外労働時間はプラスに寄与したが、投資財出荷指数、商業販売額（卸売業）、商業販売額（小売業）などが押し下げ要因になった。

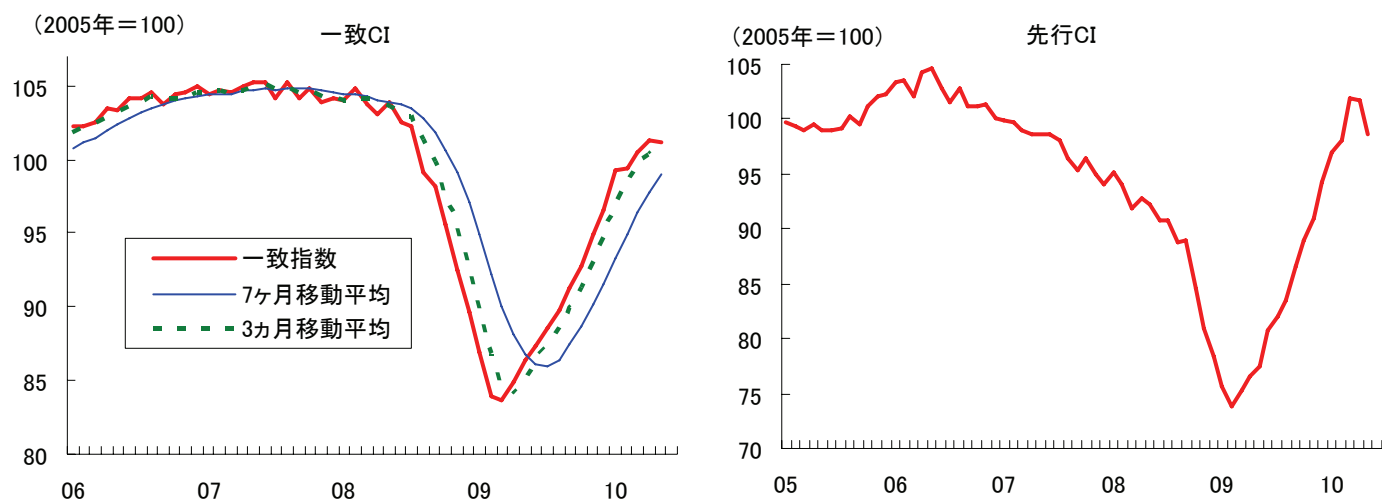
なお、5 月の C I 一致指数は、単月では小幅低下となったが、3 ヶ月移動平均では引き続き上昇が続いていることから、内閣府による C I 一致指数の基調判断は「改善を示している」が維持された。

○ C I 先行指数は 2 ヶ月連続低下。6 月も低下か

C I 先行指数についても、前月差▲3.0 ポイントと低下した。2 ヶ月連続の低下な上、低下幅も大きい。プラスに寄与したのは消費者態度指数、中小企業売上高だけで、残りの 8 系列はマイナス寄与である。特に、耐久消費財出荷指数（前年同月比）、東証株価指数（前年同月比）、最終需要財在庫率、鉱工業生産財在庫率のマイナス寄与が大きい。耐久消費財出荷指数と東証株価指数については、前年の裏が出ている影響でマイナスが大きく出過ぎている面もあるが、最終需要財と生産財の在庫率が大幅に悪化したことは、先行きの生産鈍化に繋がる動きとして懸念される。

なお、翌 6 月分について展望すると、「東証株価指数」「長短金利差」「中小企業売上高」「日経商品指数」では低下が確実であることに加え、耐久消費財出荷指数も前年の裏が出ることから低下しやすい。C I 先行指数は 4、5 月と 2 ヶ月連続で低下したが、6 月についても低下する可能性が高そうだ。足元の C I 先行指数は、前年の裏が出ている影響で実勢よりも低く出やすくなっている¹点には注意が必要だが、3 ヶ月連続での低下となればさすがに問題だろう。C I 先行指数は、景気に対して半年から一年程度先行する傾向があると言われるため、単純に考えた場合、2010 年 10-12 月期には景気の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。

¹ 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 系列で、前年比の値が対象になっている。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 月以降のデータは鈍化しやすく、必要以上に先行 C I が弱く見える可能性がある（09 年秋～10 年 3 月までは逆に強く出過ぎていた）。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る。



(出所) 内閣府「景気動向指数」