

## テーマ：景気動向指数（2015年3月）の予測

発表日：2015年5月1日（金）

～2ヶ月連続の低下を予想。基調判断は「改善」が維持される見込み～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 主席エコノミスト 新家 義貴  
TEL:03-5221-4528

### ○ 2ヶ月連続の低下だが、特殊要因も

内閣府から5月12日に公表される2015年3月の景気動向指数では、C I一致指数は前月差▲1.2ポイントと予想する。2月の同▲2.5ポイントに続いて2ヶ月連続の低下である。仮にこの予想が正しければ、3月の指数水準は109.5へと低下する。これはC I一致指数の底だった2014年8月の水準と同じであり、回復のスタート地点にまで逆戻りしてしまうことになる。

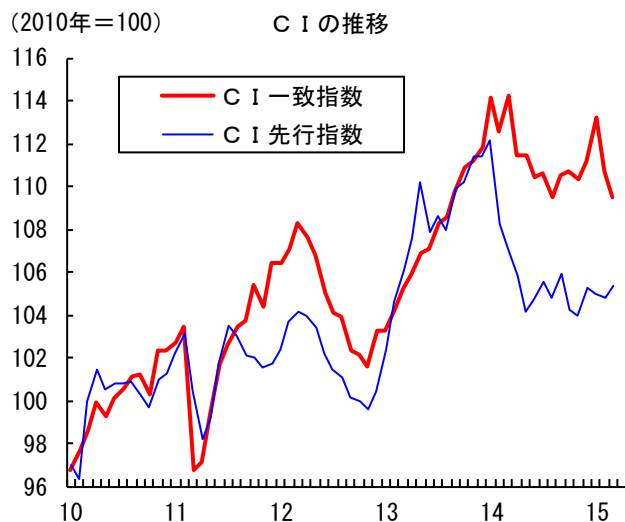
ただ、3月の落ち込みには特殊要因も影響している。C I一致指数に採用されている11系列のうち、小売業販売額と卸売業販売額の二つについては前年比の値が用いられている。14年3月に消費税率引き上げ前の駆け込み需要が生じていた関係上、前年比で見た場合、15年3月の値は極端な落ち込みを示すことになる。特に小売業販売額についてはこれが顕著だ。これは単なる前年の裏であり、実態としてここまで落ち込んでいるわけではないのだが、C Iの作成上はこれが悪化とみなされる。こうした要因によるC Iの悪化については割り引いて見る必要があるだろう（この2系列で3月のC I一致指数が0.9ポイント程度押し下げられていると試算される）。

もっとも、こうした特殊要因を除いたとしても、3月のC I一致指数が低下していることには変わらない。公表値ほどの弱さではないにせよ、足元でC Iの回復ペースが非常に緩やかなものにとどまっていることは事実だろう。原油安効果の顕在化により15年入り以降は景気回復ペースが加速することが期待されていただけに、足元の動向は期待外れである。

また、3月のC I先行指数は前月差+0.7ポイントと3ヶ月ぶりの上昇を予想する。C I先行指数は昨夏以降一進一退の推移といったところである。内訳では、消費者態度指数や東証株価指数、中小企業売上見通しD Iなどのプラス寄与が大きかった。

### ○ 基調判断は「改善」維持の見込み

内閣府によるC I一致指数の基調判断は、2月と同様に「改善」が維持される見込みである（「改善」判断は4ヶ月連続）。3ヶ月後方移動平均前月差の値はマイナスに転じるものの、基調判断が「足踏み」へと下方修正される基準は満たさない模様である。3月の悪化幅次第では下方修正も有り得たが、3月の鉱工業生産の落ち込み幅が予想されたほどではなかったため、辛うじて基調判断は「改善」が維持された形だ。



(出所)内閣府「景気動向指数」

(注)直近の2015年3月は第一生命経済研究所による予測値