

テーマ：景気動向指数（2015年3月）

発表日：2015年5月12日（火）

～C I一致指数は2ヶ月連続の低下。基調判断は「改善」維持～

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

○ C I一致指数が2ヶ月連続の低下

本日内閣府から公表された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ポイントとなった。2月の同▲2.6ポイントに続いて2ヶ月連続の低下であり、指数の水準は109.5にまで低下した。これにより、C I一致指数の底だった2014年8月の水準（109.6）を僅かながら下回った。ここ2ヶ月分の低下で、回復のスタート地点にまで逆戻りしてしまったことになる。

ただ、この3月の落ち込みには特殊要因も影響していることに注意が必要だ。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0.83ポイント押し下げられている）。ちなみに、4月には逆に、昨年の落ち込みの反動が出ることから、この2系列で前年比の大幅増が予想され、C I一致指数を実態以上に上振れさせやすいことにも注意が必要だ。

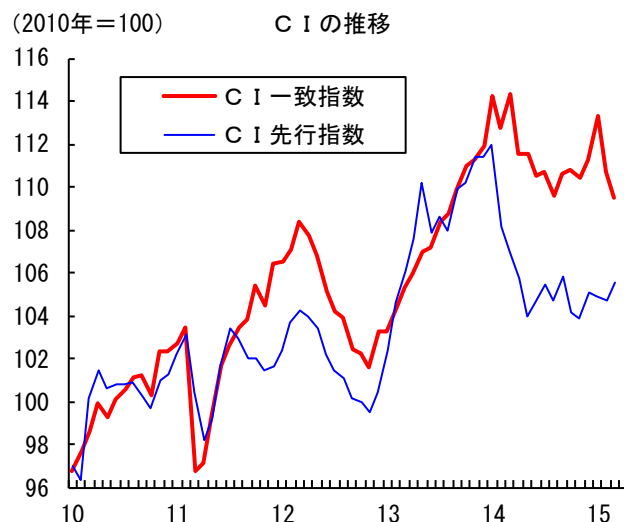
もっとも、こうした特殊要因を除いたとしても、3月のC I一致指数が低下していることに変わりない（2系列の寄与を除くと前月差▲0.4ポイント）。公表値ほどの弱さではないにせよ、足元でC Iの回復ペースが非常に緩やかなものにとどまっていることは事実だろう。原油安効果の顕在化により15年入り以降は景気回復ペースが加速することが期待されていただけに、足元の動向は期待外れである。

3月のC I先行指数は前月差+0.8ポイントと3ヶ月ぶりの上昇となった。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DIなどのプラス寄与が大きかった。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。昨年末以降、原油価格の急落を受けて日経商品指数がC I先行指数の押し下げに寄与しており、この点は割り引いて見る必要があるだろう。ただ、それを除いても明確な回復にはなっておらず、物足りなさは否めない。

○ 基調判断は「改善」維持。4月も「改善」継続の公算大

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」が維持された。「改善」判断は4ヶ月連続である。3ヶ月後方移動平均前月差の値はマイナスに転じたものの、基調判断が「足踏み」へと下方修正される基準は満たさなかった。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」が維持された形である。

ちなみに、4月分のC I一致指数が前月差で僅かでもマイナスになれば、基調判断は「足踏み」に下方修



（出所）内閣府「景気動向指数」

正されることになる。ただ、4月の生産予測指数がプラスになっていることや、前述の通り、前年比で計算される小売業販売額と卸売業販売額ではテクニカルに上振れやすいことを踏まえると、4月のC I一致指数は前月差でプラスになる可能性が高いだろう。結果として、基調判断の下方修正は回避され、「改善」判断が継続するとみられる。