

テーマ：景気動向指数（2015年4月）

発表日：2015年6月5日（金）

～5月分では、基調判断が「足踏み」に下方修正される可能性あり～

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

○3ヶ月ぶりの上昇だが、均してみると足踏み感も

本日内閣府から公表された2015年4月の景気動向指数では、C I一致指数が前月差+1.9ポイントとなった。1月に同+2.0ポイントと上昇した後、2月に▲2.6ポイント、3月に▲1.5ポイントと低下していたが、4月は3ヶ月ぶりの上昇である。内訳では、投資財出荷指数、中小企業出荷指数、小売業販売額、卸売業販売額の押し上げ寄与が大きい。

なお、3月、4月のC I一致指数の動きには特殊要因が影響していることに注意したい。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。消費税率引き上げ前の駆け込み需要により14年3月の消費が大幅増、4月には反動で大幅減となっていた関係上、前年比で見た場合には15年3月の値が大幅マイ

ナス、逆に4月は急改善になってしまう。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15年3、4月の景気がこのように変動しているわけではないのだが、C Iの作成上はこれが悪化や改善とみなされてしまう。この2系列で3月のC I一致指数は0.84ポイント押し下げられている一方、4月は1.12ポイント押し上げられている。要は、実態よりも3月は弱く出過ぎ、4月は強く出過ぎということだ。

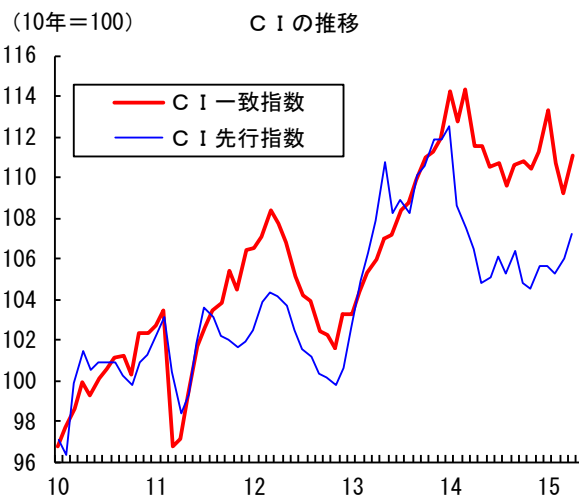
もっとも、こうした特殊要因を除いたとしても、足元においてC I一致指数の改善ペースが鈍っていることは否めない。また、C I以外の経済指標でも、先日公表された鉱工業生産において4-6月期の生産活動が減産になる可能性が示唆されたほか、4月の個人消費が低調に推移するなど、足元では冴えないものが目立っている。景気腰折れを懸念するような状況ではないのだが、少なくとも景気に加速感はない。原油安効果の顕在化により15年入り以降は景気回復ペースが加速することが期待されていただけに、足元の動向は期待外れである。後述の5月分でのC I一致指数の基調判断下方修正リスクと併せ、気になるところだ。

また、4月のC I先行指数は前月差+1.2ポイントとなった。C I先行指数は昨夏以降一進一退の推移だったが、3、4月と2ヶ月連続の上昇であり、今後の改善に向けての明るい兆しと言えるかもしれない。

○基調判断は「改善」維持。ただし、5月分で「足踏み」に下方修正される可能性あり

内閣府によるC I一致指数の基調判断は「改善」が維持された。「改善」判断は5ヶ月連続である。

もっとも、来月の5月分の結果は要注意だ。仮に5月のC I一致指数が前月差で▲0.5ポイント以上の悪化となった場合¹、基調判断が「足踏み」に下方修正される可能性が高い。「3か月後方移動平均の符号が変化し、1か月、2か月、または3か月の累積で1標準偏差分以上逆方向に振れた場合」という下方修正の基



(出所)内閣府「景気動向指数」

¹ 6月19日公表の4月分改訂値の結果次第で多少変わりうる。

準を満たしてしまうためだ。ちなみに、「足踏み」の定義は「景気拡張の動きが足踏み状態になっている可能性が高いことを示す」である。

生産予測指数は5月は前月比+0.5%と小幅プラスとなっているが、実現率はマイナスになることが多く、実際には前月比マイナスになる可能性は相応にある。鉱工業生産指数とC I一致指数の連動性が高いことを考えると、5月のC I一致指数が低下し、基調判断が下方修正される可能性も十分あるだろう。仮に判断下方修正となれば、足元の景気が伸び悩んでいることが改めて意識されることになる可能性が高い。