

テーマ：景気動向指数（2015年2月）

発表日：2015年4月6日（月）

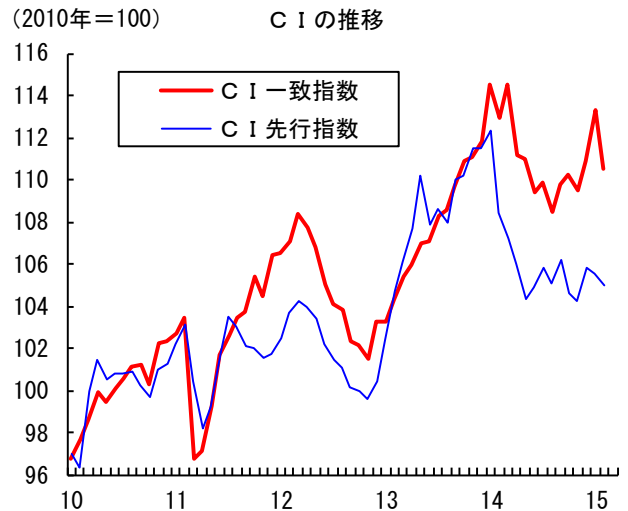
～基調判断が3月分で「足踏み」に下方修正される可能性も～

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一致指数が大幅低下

本日内閣府から公表された2015年2月の景気動向指数では、C I一致指数は前月差▲2.8ポイントとなった。低下幅は大きく、1月の上昇分（+2.4ポイント）をすべて吐き出す形である。内訳を見ると、大半の系列でマイナス寄与であり、2月は全面的な落ち込みとなっているが、特に鉱工業生産指数や鉱工業生産財出荷指数、投資財出荷指数、中小企業出荷指数など、生産・出荷関連指標のマイナス寄与が大きい。

また、2月のC I先行指数は前月差▲0.2ポイントと2ヶ月連続で小幅低下となった。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。内訳では、消費者態度指数や東証株価指数はプラスに寄与したものの、最終需要財在庫率指数や鉱工業生産財在庫率指数、新規求人数のマイナス寄与が大きかった。



(出所)内閣府「景気動向指数」

○ 3月分で基調判断が「足踏み」へと下方修正される可能性も否定できず

2月の一致C I大幅低下は、1月の上昇からの反動の面も大きいとみられ、昨年8月をボトムとしたC Iの上昇基調は崩れていないと考えられる。中華圏の春節の影響で振れが大きくなっている面もあるのかもしれない。内閣府によるC I一致指数の基調判断も、前月に続いて「改善」が維持されている。

ただ、製造工業生産予測指数において3月が明確な減産見込み（前月比▲2.0%）となっていることから見て、3月分のC I一致指数も2ヶ月連続で低下する可能性が高くなっていることは気にかかる。2月の落ち込みだけであれば特に問題視する必要はないが、3月も大きな低下となればそうも言っていられない。

実際、仮に3月のC I一致指数が前月差▲2.6ポイント以上の低下となれば、内閣府によるC I一致指数の基調判断は「足踏み」へと下方修正されることになる¹。基調判断は14年12月に「改善」へと上方修正されたばかりであり、仮に下方修正となれば、「改善」判断は僅か3ヶ月間で終了ということになる。判断下方修正へのハードルは高めで、実際にそうなる可能性は低いと予想しているが、最近の実現率のマイナス幅の大きさを考えると、一概に否定はできないだろう。

基調判断が下方修正されるかどうかはさておき、少なくとも筆者の想定よりも年明け以降の景気が伸び悩んでいることは事実だ。原油安による実質購買力増を背景とした個人消費の緩やかな持ち直しや設備投資の増加、輸出の持ち直し等を背景に、先行きの景気は上昇傾向で推移する可能性が高いと予想しているが、回復ペース自体は緩やかなものとどまる可能性がでてきた。

¹ 実際には今後公表される鉱工業指数の年間補正の結果なども影響するが、ここではそうした要因は無視している。