Economic Indicators

発表日：2023 年 3 月 8 日（水）

景気動向指数（2023 年 1 月）

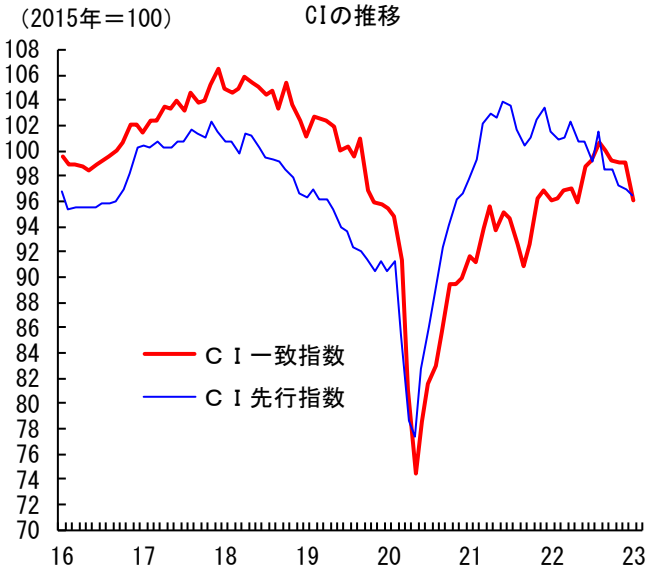
～3月分で「下方への局面変化」に下方修正の可能性も～

第一生命経済研究所
シニアエグゼクティブエコノミスト　新家　義貴
（TEL：050-5474-7490）

前月差▲3.0 ポイントの大幅低下

内閣府から公表された 2023 年１月の景気動向指数では、ＣＩ一致指数が前月差▲3.0 ポイントと大幅な悪化となった。内訳では、鉱工業生産指数、生産財出荷指数、耐久消費財出荷指数、投資財出荷指数、輸出数量指数がそれぞれ大きくマイナスとなるなど、生産・輸出関連系列での悪化が目立つ。

１月の大幅低下については、中華圏の春節時期のズレにより押し下げられている面もあることは確かである。もっとも、ＣＩ一致指数は直近５ヶ月中４ヶ月が低下（22 年 12 月は横ばい）していることを考えると、単なる単月の振れとして片づけて良いものではないだろう。輸出が停滞していることから生産活動も足元で弱含んでおり、ＣＩ一致指数にも影響が及んでいる。



（出所）内閣府「景気動向指数」

先行きについても下振れ含みだ。23 年１月の鉱工業生産指数は前月比▲4.6％と大幅な低下となった。春節要因による下押しがあるとはいえ、低下幅は非常に大きい。製造工業生産予測指数では２月に前月比＋8.0％の大幅上昇が見込まれているが、予測指数の下振れバイアスを考慮した経済産業省の補正試算値では前月比＋1.3％にとどまり、１月の落ち込みを取り戻すことはできない見通しとなっている。「春節要因を均しても低調」という結果になるとみられ、23 年１－３月期も２四半期連続の減産となる可能性が高い。世界的に製造業部門が調整局面に入っていることから、日本からの輸出も悪化傾向が続く可能性が高く、鉱工業生産も当面低迷が見込まれる。景気動向指数には製造業関連の系列が多く採用されていることから、ＣＩ一致指数は輸出や鉱工業生産の影響を受けやすい。ＣＩ一致指数がこの先も低下傾向で推移することは十分考えられるだろう。

３月に「下方への局面変化」に下方修正？

１月のＣＩ一致指数の基調判断は、２ヶ月連続で「足踏み」となった。内閣府による「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。

なお、仮に２月に 0.1 ポイントでも前月差マイナスとなれば、「下方への局面変化」への基調判断下方修正の基準を満たす（基準は「７か月後方移動平均（前月差）の符号がマイナスに変化し、マイ

ナス幅（１か月、２か月または３か月の累積）が１標準偏差分以上」かつ「当月の前月差の符号がマイナス」）。実際には、２月には１月の春節による下振れからの反発が見込まれることからＣＩ一致指数も前月差プラスになる可能性が高く、２月分での下方修正は回避されそうだ。もっとも、３月（もしくは４月）については前月差マイナスになりそうで、その場合は「下方への局面変化」への下方修正基準を満たすことになるだろう。

ちなみに、内閣府による「下方への局面変化」の定義は「事後的に判定される景気の山が、それ以前の数か月にあった可能性が高いことを示す」であり、景気後退を示唆する表現となっている。製造業偏重との批判が絶えない景気動向指数がどこまで「景気」の実態を反映しているかという議論はさておき、今後、景気回復の持続性についての議論が活発化する可能性があるだろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。