

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

テーマ：景気動向指数（2012年9月）

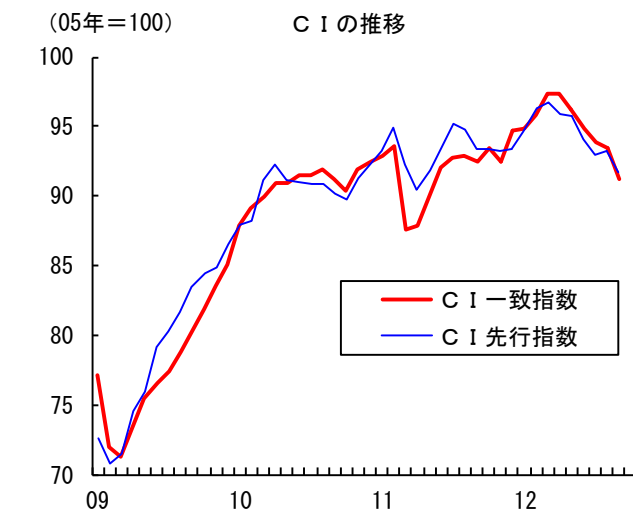
発表日：2012年11月6日（火）

～基調判断は「局面変化」に下方修正。10月分では「悪化」へと2ヶ月連続下方修正の見込み～

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](tel:03-5221-4528)

内閣府から公表された2012年9月の景気動向指数では、C I一致指数は前月差▲2.3ポイントとなった。これで6ヶ月連続の低下であり、低下幅も非常に大きい。景気が後退局面にあることが強く示唆される結果である。内訳を見ても全般的に低調であり、速報段階で使用されている10系列のうち、プラス寄与になったのは大口電力使用量のみだ。残りの9系列はマイナス寄与であり、特に耐久消費財出荷指数や生産指数などの悪化幅が大きかった。

また、C I先行指数も前月差▲1.5ポイントの低下だった。在庫関連の系列のマイナス寄与が特に大きく、先行きの在庫調整リスクが懸念される状況である。



(出所)内閣府「景気動向指数」

こうした落ち込みの結果、内閣府によるC I一致指数の基調判断は、8月までの「足踏み」から、9月には「下方への局面変化」に下方修正された。また、やや気が早いですが、10月の生産予測指数が悪化を示していることから判断すると、10月分の景気動向指数では基調判断が2ヶ月連続で下方修正され、「悪化」の判断が示される可能性が高い<sup>1</sup>。

内閣府の定義では、「局面変化」とは「事後的に判定される景気の山・谷が、それ以前の数か月にあった可能性が高いことを示す」、「悪化」とは「景気後退の可能性が高いことを示す」とされている。実際、一定の仮定を置いてヒストリカルD Iを試算すると、4月以降50%を割り込んでいることが確認できる。内閣府による正式な景気転換点の認定はまだかなり先のことになるが、現実問題として、景気は今年3月をピークとして後退局面に入っている可能性が高い。

1 「局面変化」への下方修正の基準は「7ヶ月後方移動平均の符号が変化し、1ヶ月、2ヶ月、または3ヶ月の累積で1標準偏差分以上逆方向に振れた場合」、「悪化」への下方修正の基準は「3ヶ月以上連続して、3ヶ月後方移動平均が下降した場合」である。「局面変化」の基準は9月に満たした。なお、「3ヶ月以上連続して、3ヶ月後方移動平均が下降した場合」という基準自体は既に8月段階で満たしているのだが、「悪化」の判断をするためには「局面変化」の判断を経る必要があるという規定があるため、「局面変化」の基準を満たすまで基調判断の下方修正は行われなかった。また、判断の下方修正を行う際には、その月のC I一致指数が前月差で低下していなければならないという規定も存在する。そのため、仮に10月分のC I一致指数が僅かでもプラスになれば下方修正は見送られる一方、僅かでもマイナスになれば「悪化」への下方修正となる。C I一致指数には生産関連系列が多いため、生産予測指数の動向を踏まえると、10月のC I一致指数はマイナスとなる可能性が高く、基調判断も「悪化」に下方修正されることになるだろう。