

テーマ：景気動向指数（2018年2月）**発表日：2018年4月6日（金）****～3月分で、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

内閣府から公表された2018年2月の景気動向指数では、C I一致指数が前月差+0.7ポイントとなった。内訳では、卸売業販売額や有効求人倍率などが下押した一方、前月の急低下の反動で鉱工業生産指数や生産財出荷指数、耐久消費財出荷指数などがプラス寄与となっている。

2月のC I一致指数は単月では上昇したが、1月に▲4.8ポイントもの急低下となっていたことを踏まえると、戻りの弱さは否めない。筆者は先月時点で、2月は大幅な反発が見込めると考えていたが、その期待は裏切られた格好である。1-3月期のC I一致指数は、10-12月期の水準を明確に下回りそうだ。

C I以外でも弱い経済指標がこのところ目につく。日銀短観では大企業製造業の業況判断D Iが8四半期ぶりに低下したことに加え、他の月次景

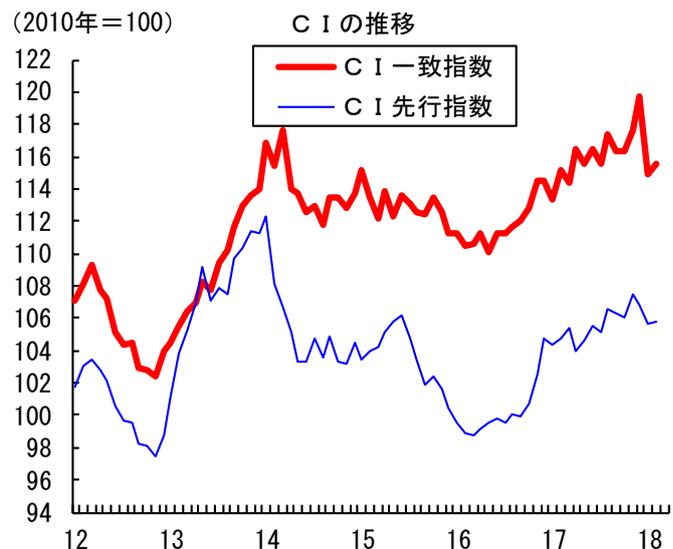
況感調査でも悪化がみられている。いずれも水準は高いが、頭打ち感が出てきているようにも見える。また、鉱工業生産も年明け以降は低調だ。鉱工業生産は1月に前月比▲6.8%もの急低下となったあと、2月は+4.1%にとどまり、1月の落ち込み分を取り戻すことはできなかった。1-3月期は8四半期ぶりの減産になることは確実な情勢で、減産幅も前期比▲2%程度と大きくなりそうだ。こうした動きを踏まえると、1-3月期の景気は、これまでの改善の動きが弱まり、いったん足踏みとなった可能性があるだろう。

1-3月期については、これまで速いペースで景気が回復してきた反動の面もあることや、大雪による経済活動の停滞、天候不順に伴う生鮮野菜価格の高騰といった下押しの影響も大きかったとみられる。これらの下押しは一時的なものであり、4-6月期には再び景気も持ち直すとみるのが妥当だろう。世界経済の回復に伴う輸出の拡大や高水準の企業収益を背景にした設備投資の増加といった、企業部門主導の景気回復の構図は崩れていない。

もっとも、IT部門における不透明感の強まりや円高の進行、米国の通商問題など、これまでと比べて景気に対するリスク要因が増えてきたことは否めない。先行きの景気減速リスクへの警戒度合いを強めておく必要があるだろう。

○ 基調判断は「改善」持続だが、来月に「足踏み」に下方修正される可能性も

内閣府によるC I一致指数の基調判断は、17ヶ月連続で「改善」となった。3ヶ月後方移動平均の値は▲0.70と、1月の▲0.50に続いてマイナスとなったが、基調判断が下方修正されるには、3ヶ月後方移動平均の条件のほか、「当月のC I一致指数の前月差がマイナス」という条件も同時に満たす必要がある。今月は前月差がプラスだったため、辛うじて基調判断が維持された格好だ。



(出所)内閣府「景気動向指数」

もつとも、来月分では基調判断が「足踏み」に下方修正される可能性があることには注意が必要だ。仮に3月のC I一致指数が0.1ポイントでも低下すれば、基調判断下方修正の基準を満たすことになる。C I一致指数と関係が深い鉱工業生産では、3月の予測指数が前月比+0.9%となっているが、予測指数の上方バイアスを考えるとプラスになるかどうかは微妙なところだ。3月のC I一致指数がプラスになるかマイナスになるか、現時点ではなんともいえない。仮にC Iが低下し、基調判断が「足踏み」に下方修正されるようであれば、景気変調の兆しとして受け止められてしまう可能性があるだろう。