Economic Indicators

発表日:2018 年 12 月 7 日(金)

景気動向指数(2018 年 10 月)

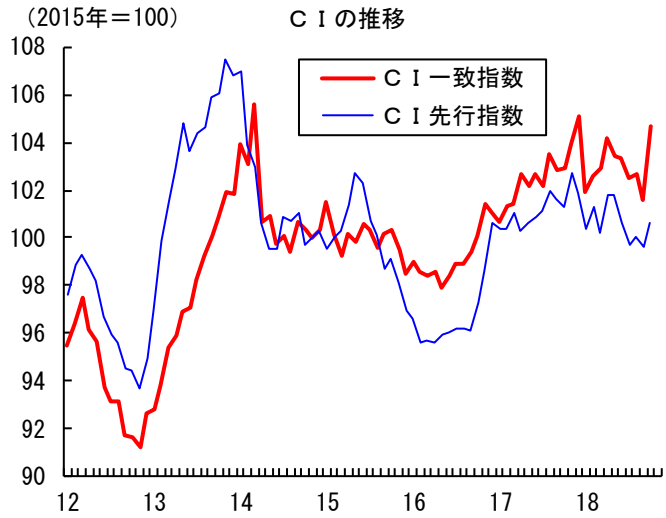
～供給制約の解消から大幅上昇～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部
主席エコノミスト 新家 義貴(TEL:03-5221-4528)

○供給制約の解消と挽回生産で大幅上昇

内閣府から公表された 2018 年 10 月の景気動向指数では、ＣＩ一致指数が前月差＋2.9 ポイントとなった。内訳では、生産財出荷指数や投資財出荷指数、耐久消費財出荷指数など、生産・出荷関連の押し上げが大きかった。

７－９月期は相次ぐ台風上陸や地震等によって多くの工場が稼動停止となるなど、自然災害の影響で経済活動が大きく下押しされていたが、10 月にはこれらの悪影響は解消された。加えて、これまでの下振れ分を補うための挽回生産が実施されたこともあり、10 月のＣＩ一致指数は大幅な上昇となっている。



(出所)内閣府「景気動向指数」

これまで弱い動きが続いていたＣＩ一致指数において、久々の明確なリバウンドがみられたことは好材料。７－９月期のＧＤＰマイナス成長の後、10-12 月期は自然災害による下押しの解消で反発が見込めるとの見方が多いが、今のところそうしたシナリオに沿った動きとなっていることが、今回のＣＩ一致指数の結果から示唆される。

とはいえ、これをもって景気の先行きに楽観的になることも避けたい。仮に 10-12 月期が多少の持ち直しとなったとしても、７－９月期の落ち込みの後であることを考えると、とりたてて強いというほどではない。「均してみれば緩やかな持ち直し」で「昨年対比で増勢が鈍化している」といったところが冷静な評価だろう。海外経済の減速に伴って輸出の伸びが鈍化していることを踏まえると、先行きの景気も緩やかな持ち直しにとどまるとみておくのが自然と思われる。

○ 基調判断は２ヶ月連続で「足踏み」。最短では 12 月分で上方修正可能だが、実現は微妙

内閣府によるＣＩ一致指数の基調判断は前月に続いて「足踏み」となった。９月には 24 ヶ月ぶりの基調判断下方修正（改善→足踏み）となったが、今月もその判断が維持されている。なお、内閣府によると「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」とされている。

ちなみに、基調判断が「足踏み」から「改善」に上方修正されるための条件は「原則として３ヶ月以上連続して、３ヶ月後方移動平均が上昇」かつ「当月の前月差の符号がプラス」である。また、「足踏み」から「下方への局面変化」へとさらに下方修正されるための条件は「７ヶ月後方移動平均

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（0.77）以上」かつ「当月の前月差の符号がマイナス」である。今月のＣＩ一致指数の大幅上昇により３ヶ月後方移動平均前月差は＋0.66、７ヶ月後方移動平均前月差も＋0.23 と共にプラスに転じていることから、「下方への局面変化」へ下方修正される可能性は当面低くなった。

一方、基調判断が「改善」へと戻ることができるかどうかはなんともいえない。10 月の３ヶ月後方移動平均前月差はプラスであるため、最短で 18 年 12 月分には上方修正が可能である。ちなみに、11 月の３ヶ月後方移動平均前月差がプラスを維持するには 11 月のＣＩ一致指数が前月差▲1.7 ポイント以上になる必要がある[i]。仮にこれが実現できれば、12 月が 0.1 ポイントでもプラスであれば晴れて「改善」への上方修正となる。決して無理な条件ではないだろう。

もっとも、10 月のＣＩ一致指数は挽回生産等で上振れている分、11 月には一定の反動が出る可能性が高いと見ておくべきだろう。実際、ＣＩ一致指数と関係の深い鉱工業指数では、11 月に前月比▲2.1%が見込まれている（経済産業省による試算値）。11 月の３ヶ月後方移動平均前月差がマイナスに転じてしまえば、その後の基調判断上方修正は最短でも２月分にまで先送りされてしまう。基調判断の行方を占う上では、11 月の反動度合いが非常に重要である。

[i] 今後改定値等で数字が改定されないと仮定しての試算。

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調査研究本部経済調査部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。