

# Economic Indicators

発表日: 2018年12月28日(金)

## 景気動向指数(2018年11月)の予測

～12月分で基調判断が「改善」に上方修正される可能性も～

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)

### ○前月差マイナスだが、前月の反動の面が大きい

内閣府から1月10日に公表される2018年11月の景気動向指数では、C I一致指数を前月差▲1.9ポイントと予想する。内訳では、大半の系列でマイナス寄与が見込まれるが、特に生産財出荷指数や投資財出荷指数、卸売業販売額などの下押しが大きい。

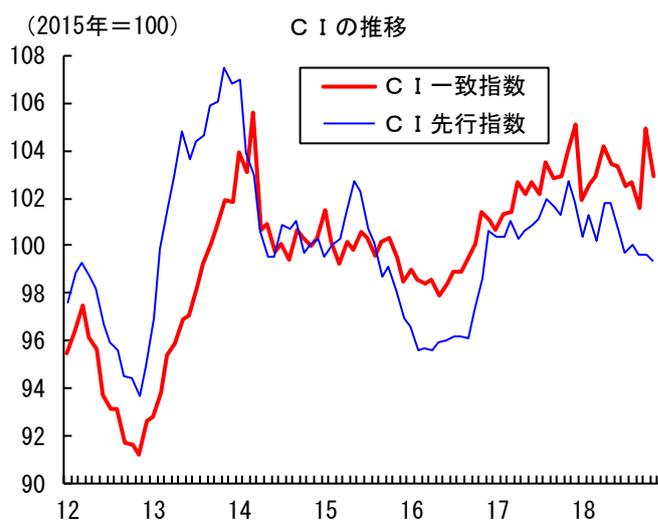
前月差では大きなマイナスだが、10月に+3.3ポイントと大幅上昇となっていた反動の面が大きく、弱い結果というわけではない。10-11月平均の値は7-9月期を1.7ポイント上回る見込みであり、均せば上昇となっている。7-9月期のGDPマイナス成長の後、10-12月期は自然災害による下押しの解消で反発が見込めるとの見方が多いが、今のところそうしたシナリオに沿った動きとなっていることが、今回のC I一致指数の結果から示唆される。

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月期のC I一致指数が持ち直しとなったとしても、7-9月期の落ち込み(前期差▲1.3ポイント)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とておくのが自然と思われる。

### ○基調判断は「足踏み」維持の見込み

内閣府によるC I一致指数の基調判断は3ヶ月連続で「足踏み」が予想される。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。仮に11月の値が予想通り(前月差▲1.9ポイント)になった場合、11月の3ヶ月後方移動平均前月差は+0.10と、10月の+0.80に続いてプラスとなる。そのため、仮に18年12月分が前月差で0.1ポイントでも



(出所)内閣府「景気動向指数」

(注)直近の2018年11月は第一生命経済研究所による予測値

プラスになれば、基調判断は「改善」へと上方修正されることになる。実現の可能性も十分あるだろう。このところ景気下振れを示唆する材料が多いだけに、仮に上方修正となれば、久々の明るいニュースとなる。

もっとも、11月分で予想される3ヶ月後方移動平均前月差の値は+0.10とかなりギリギリのプラスにとどまる。予想が下振れる、あるいは11月分の改定値で下方修正されれば、最終的にはマイナスになる可能性もあるだろう。この場合、基調判断上方修正は最短でも19年2月分にまで先送りされてしまう。また、仮に11月の3ヶ月後方移動平均前月差がプラスだったとしても、C I一致指数と関係の深い鉱工業指数において12月に前月比▲0.7%と低下が見込まれている（経済産業省による試算値）ことを踏まえると、12月のC I一致指数がプラスになるかどうか微妙なところだ。12月分で基調判断が上方修正されるかどうかは五分五分といったところだろうか。

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。見直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。

