

Economic Indicators

発表日: 2019年1月10日(木)

景気動向指数(2018年11月)

～12月分で基調判断が「改善」に上方修正される可能性ありだが・・・～

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

内閣府から公表された2018年11月の景気動向指数では、C I一致指数が前月差▲1.9ポイントとなった。内訳では、速報段階で公表される7系列すべてでマイナス寄与となったが、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かった。

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は示唆される。

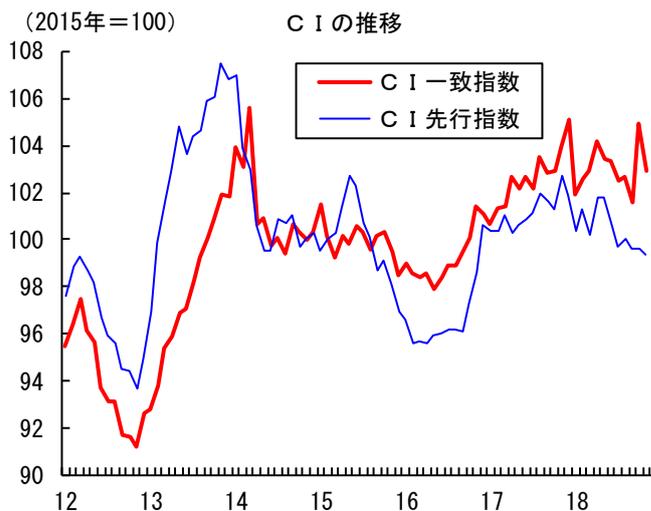
とはいえ、これをもって景気の先行きに楽観的になることはできない。仮に10-12月期のC I一致指数が持ち直しとなったとしても、7-9月期の落ち込み(前期差▲1.3ポイント)の後であることを考えると、とりたてて強いわけではない。「均してみれば緩やかな持ち直し」で「昨年対比で増勢が鈍化している」といったところが冷静な評価だろう。海外経済の減速に伴って輸出の伸びが鈍化していることを踏まえると、先行きの景気も緩やかな持ち直しにとどまるとみておくのが自然と思われる。

○基調判断は3ヶ月連続で「足踏み」。最短では12月分で上方修正可能だが、実現は五分五分

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」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」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。今回公表された11月分の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2ヶ月連続のプラスである。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。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、上方修正へのハードルは二つ存在する。一つは、1月24日に公表される11月分の改訂



(出所)内閣府「景気動向指数」

値で、C I一致指数が下方修正される可能性である。改訂値では、速報段階で未反映の「所定外労働時間」が反映されることに加え、鉱工業指数の確報化なども影響する。このうち、前代未聞の不祥事によって世間を騒がせている毎月勤労統計は既に公表されており、所定外労働時間はマイナスとの結果が出ている。この点は改訂値の下方修正要因である。加えて、仮に1月18日に公表される鉱工業指数（確報）において採用系列が下方修正されるようであれば、11月分のC I一致指数（改訂値）も下振れの公算大となる。11月分のC I一致指数の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っているため、11月分の改訂値でC I一致指数が下方修正されれば、改訂値でマイナスになる可能性も十分あるだろう。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。

二つ目は、12月分のC I一致指数が前月差でマイナスになる可能性である。仮に11月、12月の3ヶ月後方移動平均前月差がプラスになったとしても、12月分の前月差がマイナスになれば、上方修正の基準は満たさない。この点、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）ことを考えると、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である。

こうした点を踏まえると、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。

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。