

# Economic Indicators

発表日: 2019年2月7日(木)

## 景気動向指数(2018年12月)

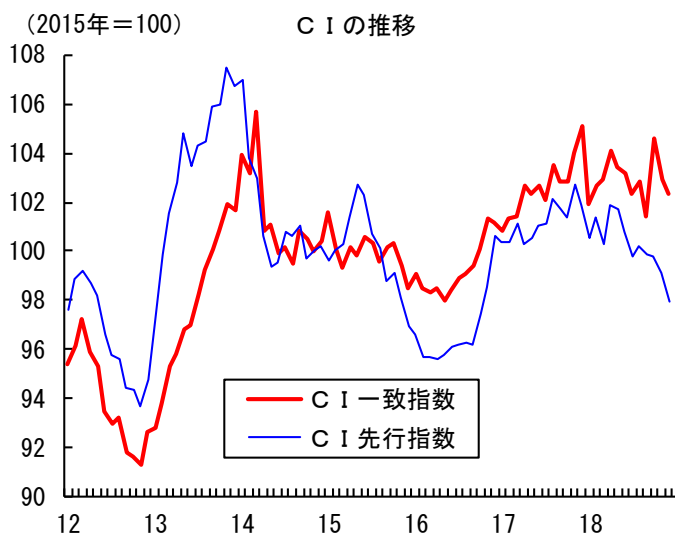
～1月分で基調判断が「下方への局面変化」に下方修正される可能性も～

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)

### ○ 2ヶ月連続の低下

内閣府から公表された2018年12月の景気動向指数では、C I一致指数が前月差▲0.6ポイントと、11月の同▲1.7ポイントに続いての低下となった。内訳では、卸売業販売額や投資財出荷指数などの下押しが大きい。

これで2ヶ月連続の低下だが、10月の大幅上昇(前月差+3.2ポイント)の貯金が効く形で、10-12月期平均でみると7-9月期を1.0ポイント上回る。7-9月期が自然災害で下押しされた反動が出たことで、10-12月期は持ち直しの動きとなったことが確認できる。もっとも、10-12月期は上昇したとはいえ、7-9月期の落ち込み分(前期差▲1.4ポイント)を取り戻せておらず、反発力は物足りない。2月14日に公表される10-12月期のGDPにおいても、「プラス成長だが7-9月期の落ち込みからの戻りは限定的」といった見方が多いが、C I一致指数からもそうした状況がみてとれる。



(出所)内閣府「景気動向指数」

### ○ 基調判断上方修正ならず。先行きは「下方への局面変化」へ下方修正の可能性あり

内閣府によるC I一致指数の基調判断は4ヶ月連続で「足踏み」となった。今月は「改善」に上方修正される可能性もあったが、そのチャンスを逃してしまった。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。

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、3ヶ月後方移動平均前月差は+0.30と、10月の+0.76、11月の+0.04に続いてのプラスであり、前者の条件は満たす。一方、12月は前月差マイナスであることから、後者の条件を満たすことができず、基調判断の「改善」への上方修正は実現できなかった。

また、19年1月以降に上方修正されるハードルはかなり高い。水準が高い18年10月が抜けることで、1月の3ヶ月後方移動平均前月差はマイナスになりやすい。これがプラスになるには1月のC I一致指数が前月差+2.4ポイント以上になる必要があるが、1月の生産予測指数(経産省試算値)前月比▲2.3%と弱いことから、この実現可能性はほとんどないだろう。

逆に浮上してきたのが、基調判断が「下方への局面変化」へ下方修正される可能性である。下方修正の条件は「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ヶ月、2ヶ月、または3ヶ月の累積）が0.77以上」かつ「当月の前月差の符号がマイナス」であるが、この条件は19年1月分の数字が前月差▲2.3ポイントより低ければ満たされる。必要となるマイナス幅は大きく、実現可能性が高いとまではいえないが、生産予測指数（経産省試算値）から考えるとあり得ない数字ではない<sup>1</sup>。また、1月に下方修正されなかったとしても、現在の景気状況を踏まえると2月以降も下方修正リスクはくすぶり続けるだろう。

ちなみに内閣府による「下方への局面変化」の定義は「事後的に判定される景気の山が、それ以前の数ヶ月にあった可能性が高いことを示す」であり、景気後退局面入りを示唆する言葉となっている。仮に基調判断が下方修正された場合、景気は「減速」や「足踏み」ではなく、既に「後退」しているのではないかという議論が盛り上がることになるだろう。景気は正念場を迎えている。

---

<sup>1</sup> 10-12月期の法人企業統計の結果が反映されることでC I一致指数も遡及改定されるため、この数字は変わりうる。仮に法人企業統計（営業利益）の数字が弱ければ、基調判断下方修正のハードルは下がることになる。

---

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。