

Economic Indicators

発表日: 2019年4月5日(金)

景気動向指数(2019年2月)

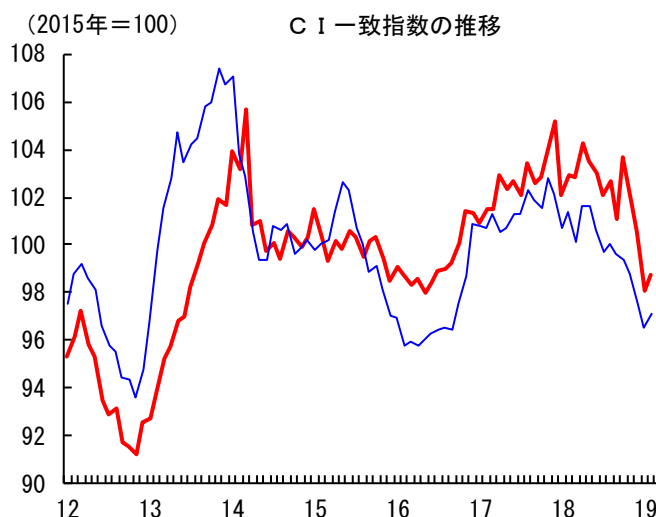
～基調判断は現状維持も、3月分で「悪化」に下方修正される可能性あり～

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)

単月で上昇も、1月と均せば弱い

内閣府から公表された2019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、4ヶ月ぶりの上昇となった。内訳では、耐久財出荷指数や投資財出荷指数等、鉱工業生産指数など、生産・出荷関連系列の押し上げが大きい。

もっとも、1月は前月差▲2.5ポイントと、中華圏の春節によって押し下げられていた一方、2月は春節が逆に押し上げ要因になっていることを考えると、+0.7ポイント程度の上昇ではむしろ弱いとの評価になるだろう。C I一致指数を1-2月平均でみると10-12月期の水準を▲3.6ポイントも下回っており、足元の景気が低調に推移していることが確認できる。



(出所)内閣府「景気動向指数」

基調判断は現状維持だが・・・

内閣府によるC I一致指数の基調判断については「下方への局面変化」で現状維持となった。1月分において基調判断が「足踏み」から「下方への局面変化」へと下方修正されたことが注目されたが、今月のさらなる下方修正は回避された。

とはいえ、今回の現状維持についてはギリギリのところだった。基調判断が「下方への局面変化」から「悪化」に下方修正されるには「原則として3ヶ月以上連続して、3ヶ月後方移動平均が下降」と「当月の前月差の符号がマイナス」という条件を同時に満たす必要がある。2月分では3ヶ月後方移動平均は4ヶ月連続のマイナスとなっており、前者の条件は満たすのだが、2月のC I一致指数が前月差プラスになったことから後者の条件を満たさない結果、現状維持となった形である。また、前回1月分では既に両方の条件を満たしていたのだが、「足踏みから悪化に移行する場合は『下方への局面変化』を経る必要がある」という決まりがあることから、「足踏み」から「下方への局面変化」への1段階の下方修正にとどまったという経緯がある。もっとも、前述のとおり、C I一致指数の1-2月平均の値は10-12月期の水準を▲3.6ポイントも下回る。今回の基調判断は現状維持だが、実質的には既に「悪化」といっても差し支えない状況ともいえる。

注目されるのは、来月公表される3月分(5月13日公表)の結果である。先日公表された生産予測

指数では3月は前月比+1.3%、予測指数の下振れバイアスを考慮した経済産業省の試算値では前月比+0.4%と、微妙な数字となっている。3月分のC I一致指数がマイナスになるかどうかはなんともいえない。

ただ、2月の生産は春節による生産のずれ込みによって実勢よりも上振れている可能性が高いことを踏まえると、3月は反動が出易い月と考えておくべきだろう。企業の景況感が下振れるなど、慎重姿勢が増しつつあることもあり、3月の生産、ひいてはC I一致指数が前月差でマイナスになる可能性は十分あるだろう。仮に3月分のC I一致指数が前月差でマイナスになる場合、3ヶ月後方移動平均もマイナスになるため、基調判断が「悪化」へ下方修正される条件が満たされてしまう。また、仮に3月のC I一致指数がプラスになったとしても、4月分が弱ければ、ここで「悪化」条件を満たす可能性は残る。基調判断の下方修正リスクは今後も燻り続けるだろう。

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」、「悪化」の定義は「景気後退の可能性が高いことを示す」である。「下方への局面変化」の段階で既に景気後退局面入りを示唆する言葉となっているが、「悪化」では表現がより直接的になっており、景気後退認定される可能性が一段と高まっていることが示される形になる。景気は既に18年中に後退局面入りしていたのではないかと、実は「戦後最長景気」は実現していなかったのではないかと議論がさらに盛り上がることになるだろう。

景気の山谷の最終的な判定は、景気動向指数研究会における専門家の検討を経てなされる。判定に際してはヒストリカルC Iが最重要視されるが、その他の要因も考慮され、総合的に判断ということになっている。2014年4月から2016年2月の期間が景気後退と判定されなかったことを考えると、今回どうなるかはなんともいえない。

もっとも、景気が拡張局面であるか後退局面であるかは、あくまで定義上の問題である。仮に後退と認定されなかったとしても現在の景気が停滞していることは間違いないし、先行きも非常に不透明感が強い状況にある。景気はしばらく綱渡り状態が続く可能性が高いだろう。日本経済はまさに正念場を迎えている。

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。

