

Economic Indicators

発表日: 2019年5月13日(月)

景気動向指数(2019年3月)

～基調判断は「悪化」に下方修正。注目集まる政府の景気判断～

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)

基調判断は13年1月以来の「悪化」に

内閣府から公表された2019年3月の景気動向指数では、C I一致指数が前月差▲0.9ポイントと低下した。内訳では、鉱工業生産指数や耐久消費財出荷指数、投資財出荷指数等、生産・出荷関連系列の下押しが大きい。C I一致指数を1-3月平均でみると10-12月期の水準を▲2.5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。アジア向けを中心として輸出が弱含んでいることが背景にある。

この結果、内閣府によるC I一致指数の基調判断は、これまでの「下方への局面変化」から「悪化」に下方修正された。「悪化」判断は2013年1月以来のことになる(2010年10月～2013年1月が「悪化」)。悪化への下方修正には「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。もともと前者の条件は満たしていたが、今回は後者の条件も満たしたことから、基調判断は下方修正となった。

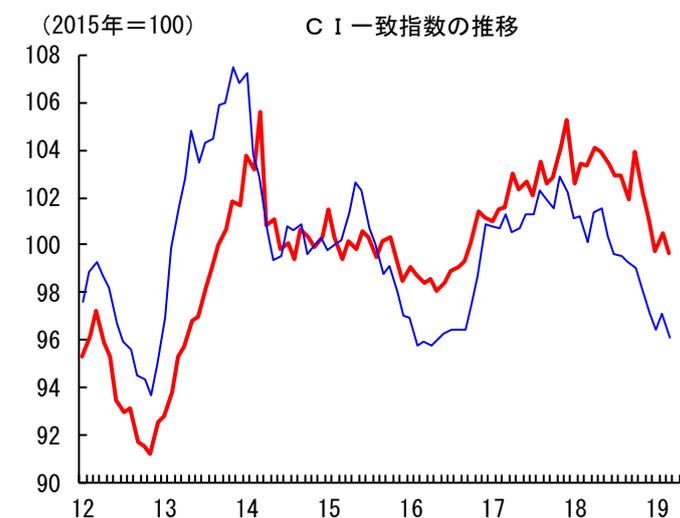
内閣府による「下方への局面変化」の定義は「事後的に判定される景気の山が、それ以前の数ヶ月にあった可能性が高いことを示す」、「悪化」の定義は「景気後退の可能性が高いことを示す」である。「下方への局面変化」の段階で既に景気後退局面入りを示唆する言葉だったが、「悪化」では表現がより直接的になっており、景気後退認定される可能性が一段と高まっていることが示された形になる。景気は既に18年中に後退局面入りしていたのではないかと、実は「戦後最長景気」は実現していなかったのではないかと議論がさらに盛り上がることになりそうだ。

景気の高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。C Iの基調判断とは必ずしも一致しないことには注意が必要である。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、今回どうなるかはまだ明確ではない。政府も「景気動向指数の基調判断は悪化だが、これだけでは決まらない。総合的に見て、景気は緩やかな回復が続いていると判断している」と言い張ることも可能だ。

ただ、過去において、C Iは景気循環と非常に連動性が高く、高谷のタイミングも概ね一致することが多かったことも事実である。政府としても完全に無視することは難しいと思われる。1-3月期のGDPの結果にもよるが、前回4月の月例経済報告で示した「景気は、このところ輸出や生産の一部に弱さもみられるが、緩やかに回復している。」からは、なんらかの修正が避けられないだろう。

もっとも、どの程度下方修正するかは非常に読みにくい。①「景気は、総じて見れば緩やかに回復しているが、このところ輸出や生産などに弱さもみられる」など、「一部に」を削除したり「総じて見れば」を加えたり、言葉の順番を入れ替えたりなど、僅かな修正でお茶を濁すというやり方もあれば、②「回復の動きに足踏みがみられる」など、「回復」の言葉は残しつつ景気の頭打ち感を出す

いう方法もある。③素直に「景気は、このところ弱い動きとなっている」と認めることも可能だ。現実的には③は難しく、①や②といったところが無難か。中国において景気刺激策の効果が顕在化しつつある可能性が浮上するなど、好材料も一部に存在することを考えると、一気に後退を認めるまでには至らないのではないだろうか。



(出所)内閣府「景気動向指数」

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。