# Economic Indicators

発表日:2020 年1月 10 日(金)

## 景気動向指数(2019 年 11 月)

～リバウンドはみられず～

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)

### 10月の大幅低下からのリバウンドはみられず

内閣府から公表された 2019 年 11 月の景気動向指数では、ＣＩ一致指数が前月差▲0.2 ポイントとなった。内訳では、小売業販売額や耐久消費財出荷指数がプラスの一方、投資財出荷指数や鉱工業生産指数などがマイナス寄与となり、全体では小幅低下という形である。また、最近あまり注目されることがなくなった一致ＤＩについては、２ヵ月連続で「ゼロ」となっている。２ヵ月連続の一致ＤＩゼロは、リーマンショック時の 2008 年９月～2009 年３月（７ヵ月連続ゼロ）以来である。

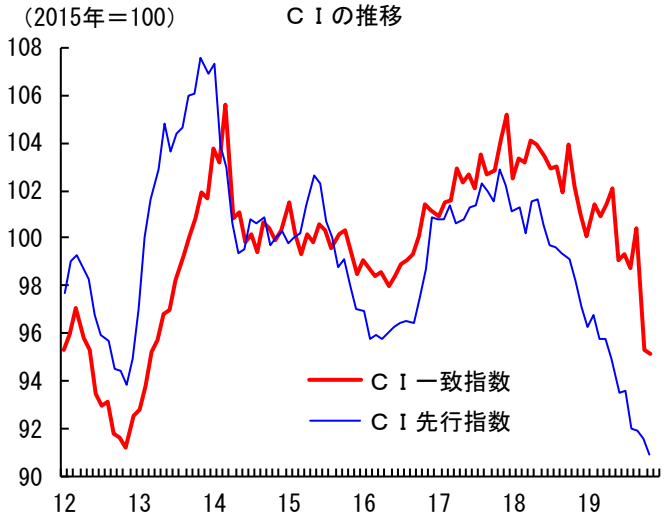
ＣＩ一致指数は、９月に増税前の駆け込み需要の影響から前月差＋1.7 ポイントの高い伸びとなった後、10 月は一転して駆け込みの反動や台風の影響から前月差▲5.1 ポイントもの急低下となっていた。こうした急低下の後にはある程度のリバウンドが生じるのが当然なのだが、11 月には小幅とはいえそこから更に低下してしまった。非常に弱い結果と言わざるを得ない。

なお、10-11 月平均のＣＩ一致指数の水準は７-９月期を 4.3 ポイント下回っている。前回増税直後である 14 年４-６月期は１-３月期と比べて▲3.5 ポイントだったため、19 年 10-12 月期は当時を超える落ち込み幅になりそうだ。今回の増税に際しては様々な対策が実施されているいことから増税後の落ち込みは限定的との見方が事前には多かったが、現実には 10-12 月期の景気はかなりの落ち込みをみせた可能性が高い。２月 17 日に公表される 19 年 10-12 月期のＧＤＰでも、大幅マイナス成長は不可避だろう。

### 基調判断は４か月連続で「悪化」

内閣府によるＣＩ一致指数の基調判断は「悪化」となった。８月分において、それまでの「下げ止まり」から「悪化」に下方修正されたが、９、10、11 月とその判断が維持されている。ちなみに 12 月分で基調判断が上方修正されるにはＣＩ一致指数が前月差＋8.0 ポイント以上になることが必要だが、これはさすがに実現不可能な数字だ。12 月も「悪化」判断が継続することは確実である。

もっとも、20 年１月以降になれば、３ヶ月後方移動平均前月差を計算する際の対象が、水準が極めて低い 19 年 10 月を含んでくるこ




(出所)内閣府「景気動向指数」

とになるため[1]、テクニカルに３ヶ月後方移動平均前月差の値がプラスになりやすくなる。今後の戻り方次第では、20 年１～３月のどこかで基調判断が「下げ止まり」に上方修正される可能性もあるかもしれない。19 年 10-12 月期の急低下の後の「下げ止まり」にどこまでの意味があるのかはさておき、注意は必要だろう。

[1] たとえば 20 年 1 月であれば、19 年 11、12 月、20 年 1 月の平均と 19 年８、９、10 月の平均を比較することになる。

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。