

# Daily Macro Economic Insights

## 景気動向指数(2022年10月)

— 足元は改善が続くが、先行きは不安要素あり —



PwC Intelligence チーフエコノミスト 片岡 剛士  
シニアエコノミスト 伊藤 篤

### 一致指数からみた機械的な景気判断は改善が続くが、ゆくゆくは足踏みへの景気判断変化も

内閣府から10月の景気動向指数が公表された。10月のCI速報値(2015年=100)は先行指数99.0、一致指数99.9、遅行指数99.4となった。先行指数は9月から0.8ポイント上昇して2か月ぶりの上昇、一致指数は9月から0.9ポイント下降して2か月連続の下降、遅行指数は9月から0.3ポイント上昇して3か月連続の上昇となった。

景気動向指数は一時的要因に伴う振れを伴うため、3か月後方移動平均や7か月後方移動平均の前月差が参考とされる。CI一致指数の3か月後方移動平均は5か月連続の上昇、7か月後方移動平均は12か月連続の上昇であるため、内閣府はCI一致指数に基づく機械的な景気判断を「改善」としている。なお、機械的な景気判断が「改善」から「足踏み」へと悪化するには、①当月の前月差の符合がマイナスで、②3か月後方移動平均前年差の符合がマイナスとなり、③マイナス幅が1標準偏差分以上を満たす、という3つの条件が必要となる。一致指数は2か月連続で下降しているため、11月の値が10月の99.9を下回れば3つのうち2つの要件を満たすことになる。3つ目の条件、つまりマイナス幅が1標準偏差以上を満たすためには、前月差で2021年9月の変化に迫る1.6ポイント以上の下降が必要となる。

図表1は一致指数の前月差と一致指数を構成する各指標の寄与度をみている。9月、10月のCI一致指数の下降には、生産指数(鉱工業)、耐久消費財出荷指数、投資財出荷指数、商業販売額(卸売業)の下降が影響している。このうち、商業販売額(卸売業)を除く指標については既に論じた通り\*1、製造工業予測調査の結果を参考にすれば、生産は11月、12月と増加の見込みであり、生産見込みの動きに従えば各指標も増加の可能性がある。ただ、海外市場の動向によっては、輸出数量指数の悪化を伴いつつ、耐久消費財や投資財の出荷や鉱工業生産の落ち込みが持続する可能性もある。そうなると遠くならず足踏みへの動きが出てくるだろう。

図表1: 一致指数の推移とその内訳

		一致指数												
		指数	前月差	前月差の寄与度	生産指数 (鉱工業)	鉱工業用生 産財出荷 指数	耐久消費財 出荷指数	労働投入量 指数 (調査 産業計)	投資財出荷 指数 (除輸送 機械)	商業販売額 (小売業)	商業販売額 (卸売業)	営業利益 (全産業)	有効求人 倍率 (除学卒)	輸出数量 指数
					指数	前月差	前月差の寄与度							
2021年	1	91.7	1.8	0.22	0.33	0.09	0.08	0.50	-0.18	-0.04	0.28	0.23	0.25	
	2	91.2	-0.5	-0.01	-0.11	-0.31	-0.27	-0.01	0.08	0.08	0.28	0.12	-0.29	
	3	93.9	2.7	0.19	0.25	0.13	0.49	-0.13	0.57	0.40	0.27	0.12	0.41	
	4	95.6	1.7	0.13	0.13	-0.07	0.08	0.49	0.55	0.53	-0.01	-0.10	-0.02	
	5	93.9	-1.7	-0.44	-0.45	-0.27	-0.44	-0.10	-0.31	0.24	-0.01	0.13	-0.13	
	6	95.2	1.3	0.42	0.43	-0.02	0.28	0.19	-0.28	-0.14	-0.01	0.35	0.17	
	7	94.8	-0.4	-0.10	-0.06	-0.10	-0.13	-0.08	0.20	-0.11	-0.08	0.13	-0.13	
	8	92.9	-1.9	-0.23	-0.37	-0.50	-0.13	-0.09	-0.49	-0.08	-0.08	0.13	-0.05	
	9	91.2	-1.7	-0.38	-0.38	-0.51	0.14	-0.10	0.23	-0.15	-0.08	0.01	-0.51	
	10	92.9	1.7	0.24	0.40	0.51	-0.02	-0.07	0.12	-0.11	0.41	0.13	0.15	
	11	96.3	3.4	0.58	0.62	0.73	0.05	0.02	0.09	0.35	0.40	0.13	0.46	
	12	96.8	0.5	0.03	-0.03	0.41	0.06	0.07	-0.06	-0.25	0.39	0.02	-0.19	
2022年	1	96.1	-0.7	-0.29	-0.30	-0.42	-0.01	0.13	-0.01	0.06	-0.08	0.36	-0.07	
	2	96.3	0.2	0.24	0.24	0.38	-0.29	-0.35	-0.18	-0.04	-0.08	0.13	0.13	
	3	96.9	0.6	0.04	0.05	-0.19	0.43	0.17	0.14	-0.09	-0.08	0.13	-0.00	
	4	97.0	0.1	-0.18	-0.18	-0.05	0.12	0.21	0.22	-0.03	0.11	0.13	-0.26	
	5	95.9	-1.1	-0.36	-0.37	-0.50	-0.26	-0.33	0.05	0.25	0.11	0.13	0.14	
	6	99.2	3.3	0.62	0.62	0.74	0.32	0.60	-0.11	-0.08	0.11	0.37	0.12	
	7	99.8	0.6	0.10	-0.01	0.45	-0.35	0.37	0.08	-0.20	-0.10	0.25	0.02	
	8	101.3	1.5	0.42	0.08	0.02	0.19	0.33	0.16	0.27	-0.11	0.37	-0.27	
	9	100.8	-0.5	-0.22	-0.15	-0.03	0.10	-0.35	0.07	-0.09	-0.11	0.25	0.02	
	10	99.9	-0.9	-0.42	0.07	-0.18	-0.00	-0.34	-0.06	-0.18	0.01	0.16	0.10	

出所: 内閣府より筆者作成

## CI先行指数3か月後方移動平均はさらに低下

先月のDaily Macro Economic Insightsでは、CI先行指数の3か月後方移動平均の水準について議論した。10月の先行指数の結果からは、3か月後方移動平均は0.1ポイント下降と2か月連続の下降となり、7か月後方移動平均は0.24ポイント下降して、こちらも2か月連続の下降となった。下降トレンドが続くということになれば、CI先行指数は既に2018年後半の景気後退期前と同程度の水準まで低下しているため、今後の景気後退入りが懸念される状況になる。

図表2は先行指数の前月差と先行指数を構成する各指標の寄与度をみている。前頁で述べた通り、10月のCI先行指数は9月から上昇したが、これには最終需要財や鉱工業生産財の在庫率指数の減少が寄与した。他方で、消費者態度指数の悪化やマネーストックの伸びの停滞、さらに東証株価指数の悪化といった所がCI先行指数を下げる方向に寄与している。海外市場の動向に伴う国内生産の動きやインフレ高進に伴う消費者マインドへの影響が、今後の景気を左右するポイントになるだろう。

図表2: 先行指数の推移とその内訳

		先行指数												
		指数	前月差	最終需要財 在庫率指数 (逆サイクル)	鉱工業用生 産財 在庫率 指数 (逆サイクル)	新規 求人数 (除学卒)	実質機械 受注 (製造業)	新設住宅 着工 床面積	消費者態 度指数	日経商品 指数 (42種)	マネー ストック (M2) (前年 同月比)	東証株価 指数	投資環境 指数 (製造業)	中小企業 売上げ 見通しDI
2021年	1	97.9	1.4	0.45	0.64	-0.21	0.05	0.20	-0.47	0.33	0.11	0.16	0.09	0.05
	2	99.1	1.2	-0.08	-0.02	-0.05	-0.18	0.09	0.72	0.54	0.11	0.17	0.04	-0.14
	3	101.9	2.8	0.10	0.18	0.38	0.02	0.23	0.85	0.26	-0.13	0.07	0.16	0.73
	4	103.0	1.1	0.14	0.05	-0.18	0.27	-0.03	-0.21	0.41	-0.20	-0.05	0.17	0.60
	5	102.6	-0.4	0.06	-0.35	0.06	0.13	0.14	-0.21	0.38	-0.55	-0.13	0.14	-0.06
	6	103.7	1.1	-0.11	0.16	0.23	0.02	-0.11	0.78	0.19	-0.51	0.10	0.16	0.07
	7	103.6	-0.1	0.00	-0.14	-0.02	0.18	0.29	0.07	0.42	-0.50	-0.10	-0.14	-0.18
	8	101.6	-2.0	-0.16	-0.42	0.03	-0.35	-0.15	-0.14	0.04	-0.49	-0.04	-0.17	-0.04
	9	99.9	-1.7	-0.71	-0.68	0.08	0.43	-0.14	0.18	0.16	-0.39	0.33	-0.21	-0.69
	10	100.6	0.7	0.57	-0.21	0.00	-0.36	0.26	0.24	0.42	0.00	-0.23	0.04	0.01
	11	102.0	1.4	0.36	0.38	0.40	0.21	-0.15	-0.05	-0.07	-0.15	0.06	0.10	0.24
	12	102.8	0.8	0.28	-0.15	0.45	0.10	-0.10	0.00	0.03	-0.23	-0.15	0.04	0.59
2022年	1	101.3	-1.5	-0.15	-0.49	0.10	-0.18	-0.09	-0.62	0.28	-0.07	-0.08	-0.13	-0.16
	2	100.2	-1.1	-0.64	0.38	-0.59	-0.06	0.23	-0.43	0.43	0.01	-0.12	-0.03	-0.26
	3	100.7	0.5	0.06	-0.19	0.46	0.20	0.17	-0.57	0.53	-0.06	-0.11	-0.05	0.13
	4	102.4	1.7	0.76	-0.28	0.25	0.28	-0.13	0.10	0.34	-0.06	0.03	-0.11	0.51
	5	100.8	-1.6	-0.55	-0.28	0.03	-0.34	-0.29	0.41	-0.09	-0.22	-0.08	-0.10	-0.08
	6	100.5	-0.3	0.56	-0.07	-0.23	0.14	0.03	-0.61	0.09	0.17	0.04	-0.08	-0.34
	7	99.3	-1.2	-0.62	0.05	0.32	-0.21	-0.04	-0.61	-0.29	0.09	0.02	-	-0.06
	8	101.6	2.3	0.67	0.17	-0.41	0.29	0.41	0.83	-0.05	0.02	0.14	-	0.14
	9	98.2	-3.4	-0.84	-0.72	-0.06	-	-0.27	-0.54	-0.23	-0.06	-0.13	-	-0.37
	10	99.0	0.8	0.86	0.12	0.16	-	0.13	-0.31	0.02	-0.16	-0.10	-	0.14

出所: 内閣府より筆者作成

片岡 剛士

チーフエコノミスト

PwC Intelligence

PwCコンサルティング合同会社

伊藤 篤

シニアエコノミスト

PwC Intelligence

PwCコンサルティング合同会社

PwCコンサルティング合同会社

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-2-1 Otemachi One タワー Tel:03-6257-0700

©2022 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.