

- 2022年12月分景気動向指数（速報値） -

- 先行CI前月差▲0.5と2カ月連続下降、一致CI前月差▲0.4と4カ月連続の下降 -
 - 一致CI3カ月移動平均・前月差・2カ月累計条件満たし「足踏み」に下方修正 -

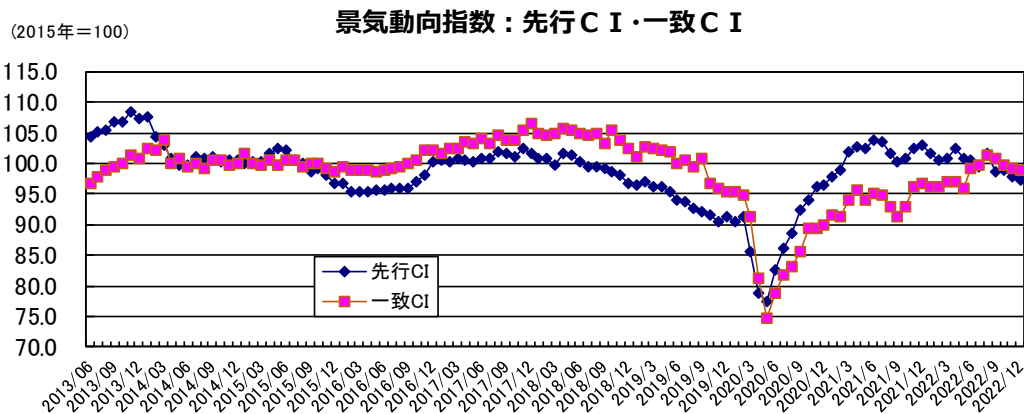
宅森昭吉 コメント

景気動向指数・CIの推移

(2015年=100)

| 年月 | 先行CI | 同・前月差 | 一致CI | 同・前月差 | 一致CI | 同・前月差 | 一致CI | 同・前月差 | 遅行CI | 同・前月差 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-----------|--------|-----------|-------|------|-------|
| | | | | | 3カ月後方移動平均 | | 7カ月後方移動平均 | | | |
| 2022年7月 | 99.4 | ▲ 1.2 | 99.8 | 0.6 | 98.3 | 0.93 | 97.3 | 0.42 | 97.3 | ▲ 0.3 |
| 8月 | 101.6 | 2.2 | 101.3 | 1.5 | 100.1 | 1.80 | 98.1 | 0.75 | 98.7 | 1.4 |
| 9月 | 98.6 | ▲ 3.0 | 100.8 | ▲ 0.5 | 100.6 | 0.53 | 98.7 | 0.64 | 99.0 | 0.3 |
| 10月 | 98.8 | 0.2 | 99.6 | ▲ 1.2 | 100.6 | ▲ 0.06 | 99.1 | 0.39 | 99.1 | 0.1 |
| 11月 | 97.7 | ▲ 1.1 | 99.3 | ▲ 0.3 | 99.9 | ▲ 0.67 | 99.4 | 0.32 | 99.8 | 0.7 |
| 12月 | 97.2 | ▲ 0.5 | 98.9 | ▲ 0.4 | 99.3 | ▲ 0.63 | 99.8 | 0.43 | 98.9 | ▲ 0.9 |
| 一致CI振幅目安 | | | | | | 1.00 | | 0.77 | | |

(出所) 内閣府



(出所) 内閣府

- 12月分の景気動向指数・速報値では、先行CIが前月差▲0.5の下降になった。速報値からデータが利用可能な9系列では、消費者態度指数1系列が前月差寄与度プラスに、最終需要財在庫率指数(逆サイクル)、鉱工業生産財在庫率指数(逆サイクル)、新規求人数、新設住宅着工床面積、日経商品指数、マネーストック、東証株価指数、中小企業売上げ見通しDIの8系列が前月与度マイナスになった。

(次頁へ)

● 1 2 月分の一致C I は前月差▲ 0. 4 の下降になった。速報値からデータが利用可能な 8 系列では、耐久消費財出荷指数、投資財出荷指数、商業販売額指数・小売業、有効求人倍率の 4 系列が前月差寄与度プラスに、生産指数、鉱工業生産財出荷指数、商業販売額指数・卸売業、輸出数量指数の 4 系列が前月差寄与度マイナスである。3 カ月後方移動平均の前月差は▲ 0. 6 3 と 3 カ月連続マイナス、7 カ月後方移動平均の前月差は + 0. 4 3 と 1 4 カ月連続プラスになった。

● 最近の一致C I を使った景気の基調判断をみると、2 1 年 1 月分で「上方への局面変化」に上方修正され、2 月分では判断が据え置かれた。3 月分で景気拡張の可能性が高いことを示す「改善」に上方修正され、4 月分～ 8 月分と「改善」の判断は据え置きになっていたが、9 月分では「足踏みを示している」に下方修正され、1 0 月分～ 2 2 年 2 月分速報値では「足踏みを示している」の判断が継続となった。しかし、生産・出荷関連データの年間補正などがあった 2 月分改定値では「改善」に戻るための、「3 カ月以上連続して、3 カ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」という条件を満たした。3 月分～ 1 1 月分でも「改善」の判断が継続となった。

● 今回 1 2 月分で景気の基調判断は、1 1 カ月ぶりに下方修正され、景気拡張の可能性が高いことを示す「改善」から、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「足踏み」になった。前月差は 4 カ月連続下降、3 カ月後方移動平均の前月差は 3 カ月連続下降となり、3 カ月後方移動平均・前月差・2 カ月の累計が ▲ 1. 3 0 と 1 標準偏差の ▲ 1. 0 0 以上のマイナス幅になったため、「足踏み」に下方修正されるための「3 カ月後方移動平均（前月差）の符号がマイナスに変化し、マイナス幅（1 カ月、2 カ月または 3 カ月の累積）が 1 標準偏差以上、かつ当月の前月差の符号がマイナス」という条件を満たした。

● 「改善」の判断に戻るためには、「原則として 3 カ月以上連続して、3 カ月後方移動平均が上昇、かつ当月の一致C I の前月差の符号がプラス」であることが必要だ。逆に、「下方への局面変化」に下方修正されるには、「7 カ月後方移動平均（前月差）の符号がマイナスに変化し、マイナス幅（1 カ月、2 カ月または 3 カ月の累積）が 1 標準偏差以上、かつ当月の前月差の符号がマイナス」であることが必要だ。目先は「足踏み」になる可能性が大きいと思われる。

景気動向指数

| | 系列名 | 3年 | | | 4年 | | | | | | | | | | | | 5年 | | |
|------------------|----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|-----|-----|
| | | 10月 | 11月 | 12月 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 1月 | | |
| 先行 | 1.最終需要財在庫率指数(逆サイクル) | - | + | + | + | - | - | - | + | + | - | + | - | + | - | + | - | + | |
| | 2.鉱工業生産財在庫率指数(逆サイクル) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| | 3.新規求人数(除学卒) | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | - | - | - | + | + | + | |
| | 4.実質機械受注(製造業) | - | + | - | + | - | - | + | + | + | + | + | - | + | - | - | - | - | |
| | 5.新設住宅着工床面積 | - | - | + | - | - | + | + | - | - | - | - | + | + | - | - | - | - | |
| | 6.消費者態度指数 | + | + | + | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | <+> |
| | 7.日経商品指数(42種総合) | + | + | + | + | + | - | + | + | + | + | + | + | + | - | + | + | + | <+> |
| | 8.マネーストック(M2)(前年同月比) | - | - | - | - | - | - | 0 | - | 0 | + | 0 | - | - | - | - | - | - | <+> |
| | 9.東証株価指数 | + | + | - | - | - | - | - | - | + | + | + | - | + | - | + | + | + | <+> |
| | 10.投資環境指数(製造業) | - | 0 | + | + | - | - | - | - | + | + | + | + | + | - | - | - | - | <-> |
| 11.中小企業売上見直しD.I. | - | - | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | <-> | |
| 系列 | 拡張系列数 | 4.0 | 6.5 | 7.0 | 6.0 | 3.0 | 3.0 | 6.0 | 5.0 | 6.0 | 4.5 | 7.0 | 3.5 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 9 | |
| | 採用系列数 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 10 | 10 | 9 | 9 | 9 | |
| 先行指数(D.I.) | | 36.4 | 59.1 | 63.6 | 54.5 | 27.3 | 27.3 | 54.5 | 45.5 | 54.5 | 40.9 | 63.6 | 31.8 | 30.0 | 30.0 | 44.4 | | | |
| 一致 | 1.生産指数(鉱工業) | - | + | + | - | - | - | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | |
| | 2.鉱工業生産財出荷指数 | - | + | + | + | - | - | - | - | - | - | + | + | - | - | - | - | - | |
| | 3.耐久消費財出荷指数 | - | + | + | + | - | - | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | |
| | 4.労働投入量指数(調査産業計) | - | + | + | + | - | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | |
| | 5.投資財出荷指数(除輸送機械) | - | - | - | + | - | - | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | |
| | 6.商業販売額(小売業)(前年同月比) | - | + | + | + | - | - | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | |
| | 7.商業販売額(卸売業)(前年同月比) | - | + | + | + | - | - | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | |
| | 8.営業利益(全産業) | + | + | + | + | - | - | + | + | + | + | + | - | - | - | - | - | - | |
| | 9.有効求人倍率(除学卒) | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | |
| | 10.輸出数量指数 | - | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | + | |
| 系列 | 拡張系列数 | 2.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 1.0 | 3.0 | 8.0 | 6.0 | 7.0 | 5.0 | 7.0 | 5.0 | 3.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 8 | |
| | 採用系列数 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 9 | 9 | 8 | 8 | |
| 一致指数(D.I.) | | 20.0 | 90.0 | 90.0 | 90.0 | 10.0 | 30.0 | 80.0 | 60.0 | 70.0 | 50.0 | 70.0 | 50.0 | 33.3 | 22.2 | 25.0 | | | |

(注) < >内は予測
(出所)内閣府

(次頁へ)

● 12月分の先行DIは44.4%と景気判断の分岐点の50%を4カ月連続下回った。速報値からデータが利用可能な9系列中、最終需要財在庫率指数(逆サイクル)、新規求人数、日経商品指数、東証株価指数の4系列がプラス符号に、鉱工業生産財在庫率指数(逆サイクル)、新設住宅着工床面積、消費者態度指数、マネーストック、中小企業売上げ見通しDIの5系列がマイナス符号になった。

● 12月分の一致DIは25.0%と景気判断の分岐点の50%を3カ月連続下回った。速報値からデータが利用可能な8系列中、耐久消費財出荷指数、有効求人倍率の2系列がプラス符号に、生産指数、鉱工業生産財出荷指数、投資財出荷指数、商業販売額指数・小売業、商業販売額指数・卸売業、輸出数量指数の6系列がマイナス符号になった。

● なお、12月分の遅行CIは前月差▲0.9と5カ月ぶりの下降となった。遅行CI採用系列のひとつ法人税収入の最近の動きは概ね堅調であり、景気が拡張局面を続けてきたことを裏付けている。11月分は91年12月以来30年11カ月ぶりの1.6兆円台になった。また22年は4四半期連続で前期比増加となった。

法人税収入推移

| | | (億円) | | | (億円) | 前期比(%) |
|-------|-----|--------|-----|-----|--------|-----------------|
| 1989年 | 10月 | 16,705 | 21年 | 1月 | 10,471 | 32,038 +1.2 |
| | 11月 | 17,486 | | 2月 | 10,735 | |
| | 12月 | 16,187 | | 3月 | 10,832 | |
| 1990年 | 1月 | 16,873 | | 4月 | 11,165 | 37,406 +16.8 |
| | 2月 | 16,297 | | 5月 | 10,805 | |
| | 3月 | 16,941 | | 6月 | 15,436 | |
| | 4月 | 16,476 | | 7月 | 13,566 | 39,485 +5.6 |
| | 5月 | 15,037 | | 8月 | 13,053 | |
| | 6月 | 22,899 | | 9月 | 12,866 | |
| | 7月 | 16,393 | | 10月 | 12,560 | 36,458 ▲7.7 |
| | 8月 | 17,422 | | 11月 | 11,723 | |
| | 9月 | 15,794 | | 12月 | 12,175 | |
| 1991年 | 1月 | 15,769 | 22年 | 1月 | 13,720 | 40,288 +2.0 |
| | 2月 | 15,004 | | 2月 | 14,028 | |
| | 3月 | 15,958 | | 3月 | 12,540 | |
| | 4月 | 14,826 | | 4月 | 13,771 | 40,101 +1.6 |
| | 5月 | 14,727 | | 5月 | 12,609 | |
| | 6月 | 15,601 | | 6月 | 13,721 | |
| | 7月 | 15,303 | | 7月 | 12,878 | 41,968 +6.3 |
| | 8月 | 15,595 | | 8月 | 15,642 | |
| | 9月 | 16,648 | | 9月 | 13,448 | |
| | 10月 | 15,216 | | 10月 | 13,277 | 42,924 +17.7 |
| | 11月 | 13,826 | | 11月 | 16,464 | |
| | 12月 | 16,518 | | 12月 | 13,183 | |

(注)景気動向指数遅行系列「法人税収入」。還付金が含まれる。

※ は1兆6,000億円以上

(出所) 内閣府

(次頁へ)

● 2月27日発表予定の12月分景気動向指数・改訂値では、先行C Iに新たに実質機械受注（製造業）が加わる。機械受注の発表日は2月16日である。また在庫率関連データが2月14日発表の速報値段階でどのようにリバイスされるかが注目される。先行D Iでの、実質機械受注（製造業）の符号はマイナス符号で加わる可能性が大きいと見る。その場合、残りの符号が不変とすれば、先行D Iは速報値の44.4%から40.0%に下方修正されると予測する。

● 12月分景気動向指数・改訂値で、一致C Iに労働投入量指数が加わる。労働投入量指数は、雇用者数（非農林業）と総実労働時間指数（調査産業計）の2つの系列を掛け合わせて作られている。内訳をみると、雇用者数（非農林業）は労働力調査のデータで前月比+0.1%の増加であることが判明している。一方、毎月勤労統計・速報値の総実労働時間指数（調査産業計）は前月比+0.2%の増加である。したがって労働投入量指数は前月比若干の増加であろう。労働投入量指数の前月差寄与度は現状では+0.03程度になろう。なお、12月分毎月勤労統計・速報値は2月24日に発表されるため、12月の一致C I改定値では速報値が使われよう。また、生産指数関連データは2月14日発表の速報値段階で、また商業動態統計関連データは2月15日発表の速報値段階でどのようにリバイスされるかが注目される。12月分の一致D Iは速報値で25.0%だったが、新たに加わる労働投入量指数の符号はマイナス符号になるとみられるため、他の採用系列の符号を不変とすると、改定値は22.2%程度に下方修正されると予測される。

● 1月分の先行C Iの採用系列で速報値からデータが利用可能な9系列中、現時点で数値が判明しているのは、消費者態度指数、日経商品指数、東証株価指数、中小企業売上げ見通しD Iの4系列である。消費者態度指数、日経商品指数の2系列が前月差プラス、東証株価指数、中小企業売上げ見通しD Iの2系列が前月差マイナスである。

● また、1月分の先行D Iでは、数値が判明している消費者態度指数、日経商品指数、東証株価指数、中小企業売上げ見通しD Iの4系列では、消費者態度指数、日経商品指数、東証株価指数の3系列がプラス符号に、中小企業売上げ見通しD Iの1系列がマイナス符号になることが判明している。1月分速報値段階の先行D Iは33.3%以上88.9%以下になることが確定している。

（2月7日現在）

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- この資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号
一般社団法人投資信託協会会員/一般社団法人日本投資顧問業協会会員/一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員