

**テーマ：景気動向指数（2014年6月）の予測**

発表日：2014年7月31日（木）

～1月をピークに景気後退局面入り？～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 主席エコノミスト 新家 義貴  
TEL:03-5221-4528

## ○ 6月は一段の低下に

内閣府から8月6日に公表される2014年6月の景気動向指数では、C I一致指数は前月差▲1.9ポイントを予想する。駆け込み需要の反動により4月に前月差▲3.6ポイントと落ち込んだ後、5月は+0.2ポイントと僅かに上向いたが、6月は再び低下したとみられる。6月になってもC Iの低下に歯止めがかかっておらず、期待外れの結果と言えるだろう。反動減の影響が未だ色濃く残っているほか、増税による実質所得減による消費抑制、輸出の低迷などが影響しているのだろう。

内訳では、6月の鉱工業指数の大幅下振れを受けて、鉱工業生産指数、生産財出荷指数、中小企業出荷指数など、生産関連指標が軒並み大きなマイナス寄与になった模様。

先行指数も冴えない。6月のC I先行指数は前月差+0.5ポイントと、5ヶ月ぶりの上昇を予想するが、2月から5月にかけて計8.1ポイントも低下した後にしては戻りがいかにも鈍い。こうした先行C Iの弱さは、先行きの景気に対する不透明感の強さを示す一つの材料である。

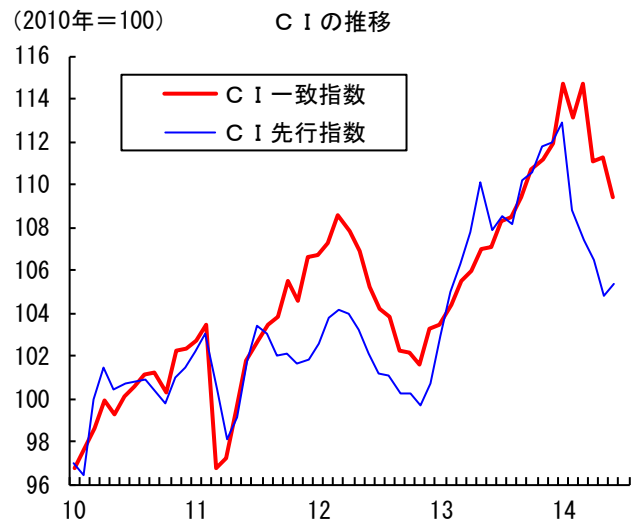
先行指数の内訳では、消費者態度指数や東証株価指数、新設住宅着工床面積などが押し上げ要因になった一方、最終需要財在庫率指数や生産財在庫率指数がマイナス寄与になったとみられる。消費者マインドが改善したことは消費持ち直しに向けての好材料だが、一方で在庫関連の指数が悪化していることは気にかかる。今後、在庫積み上がりから生産抑制に繋がらないかどうか注視していく必要があるだろう。

## ○ 2014年1月をピークに景気後退局面と判断される可能性も

内閣府によるC I一致指数の基調判断は、5月に続いて「足踏み」が予想される。6月分の悪化によりC I一致指数の7ヶ月移動平均前月差の値はマイナスに転じるとみられるが、基調判断の変更基準は満たさないだろう。

ただし、7月以降については判断下方修正の可能性はある。仮に6月が筆者の予想通り（前月差▲1.9ポイント）だった場合、7月分が前月差▲1.4ポイント以下であれば、「下方への局面変化」への基調判断下方修正の基準を満たすことになる。7月の生産予測指数が前月比+2.5%のプラスであることから、7月分での判断下方修正の可能性は低いだろうが、警戒は必要だ。

また、8月分での判断下方修正のハードルはさらに低い。仮に7月分のC I一致指数が+2ポイントの大幅上昇になったとしても、8月分が僅かでも悪化すれば、基調判断下方修正の基準を満たすことになる。8月分のC I低下は十分あり得る話だ。ちなみに、内閣府による「局面変化」の定義は「事後的に判定される景気の山・谷が、それ以前の数ヶ月にあった可能性が高いことを示す」である。判断下方修正が実現した場



(出所)内閣府「景気動向指数」

(注)直近の2014年6月は第一生命経済研究所による予測値

合、日本経済が景気後退局面に陥っていたという評価が広がることが予想される。

実際、一定の仮定を置いてヒストリカルD Iを試算すると、2014年2月以降、50%を割り込む形になっており、1月をピークに景気後退局面入りしていたと事後的に認定される可能性があることが示唆されている。今後のデータによってヒストリカルD Iの数字も変わりうることや、景気の局面判断はヒストリカルD Iのみで行われるわけではないことなどもあり、実際に景気後退と認定されるかどうかは難しいところだが、少なくとも景気が微妙な局面に差し掛かっていることだけは間違いない。