

テーマ：景気動向指数（2014年6月）

発表日：2014年8月6日（水）

～14年1月をピークに景気後退局面入りしている可能性あり～

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月も下げ止まりは見えず

内閣府から公表された2014年6月の景気動向指数では、C I一致指数は前月差▲1.8ポイントとなった。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+0.1ポイントと僅かに上向いたが、6月は再び大きく低下した。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ている。

先行指数も冴えない。6月のC I先行指数は前月差+0.7ポイントと5ヶ月ぶりに上昇したが、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鈍いと言わざるを得ない。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。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。

○ 既に景気後退局面入りしている可能性も

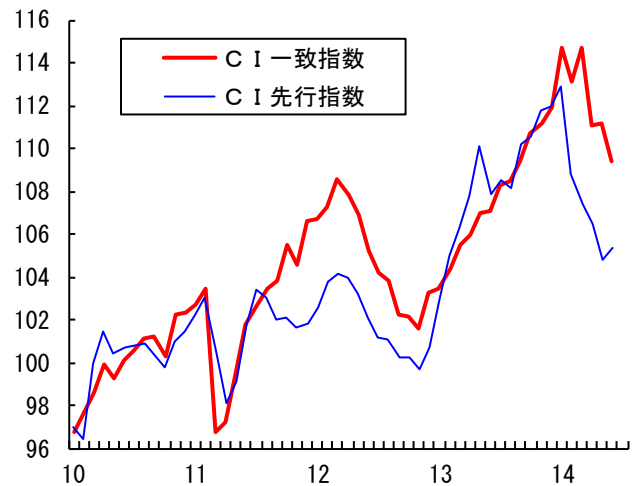
内閣府によるC I一致指数の基調判断は、5月に続いて「足踏み」となった。6月分の悪化によりC I一致指数の7ヶ月移動平均前月差の値は13年1月以来のマイナスに転じたが、基調判断下方修正への変更基準は満たさなかった。

ただし、7月以降については判断下方修正の可能性がある。7月分が前月差▲1.5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一致指数が前月差で+1%台後半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

(2010年=100) C Iの推移



(出所)内閣府「景気動向指数」

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、当初想定されていたよりも景気が下振れて推移していることだけは間違いなさそうだ。