

**テーマ：景気動向指数（2014年7月）の予測**

発表日：2014年8月29日（金）

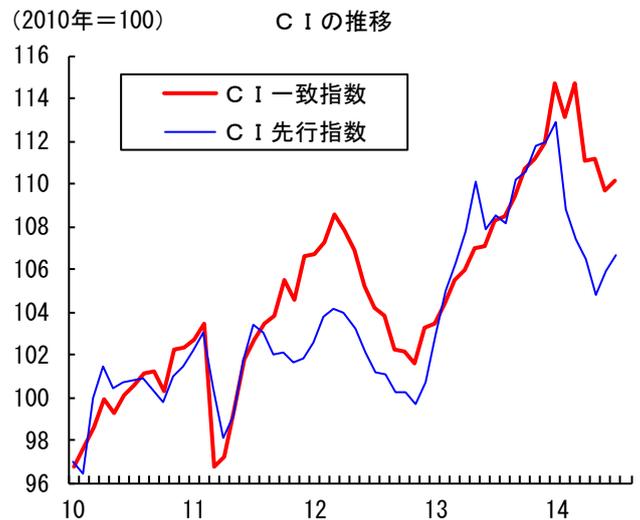
～1月をピークに景気後退局面入り？～

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

## ○ 7月の反発は限定的なものにとどまる

内閣府から9月5日に公表される2014年7月の景気動向指数では、C I一致指数は前月差+0.4ポイントを予想する<sup>1</sup>。もっとも、上昇とはいえ、14年1月（および3月）をピークとして6月まで合計5.0ポイントも低下した後にしては戻りがいかにも鈍い。C Iの低下に歯止めがかかったと言えるかどうか微妙なところで、期待外れの結果と言わざるを得ない。足元の景気も戻りが非常に弱いことを示す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とみられる。

また、7月のC I先行指数は前月差+0.8ポイントを予想する（6月：同+1.1ポイント）。2ヶ月連続で上昇が見込まれることは明るい材料とも言えるが、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回復力に欠け、先行きに楽観的になれる状況ではない。



(出所)内閣府「景気動向指数」

(注)直近の2014年7月は第一生命経済研究所による予測値

## ○ 基調判断が今後下方修正される可能性あり。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、6月に続いて「足踏み」が予想される（「足踏み」判断は4ヶ月連続）。C I一致指数の7ヶ月移動平均前月差の値は2ヶ月連続でマイナスが予想されるが、基調判断の変更基準は満たさないだろう。

ただし、その先については判断下方修正の可能性があると注意が必要だ。8月分については、C I一致指数が僅か（0.1ポイント）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月の生産予測指数は前月比+1.3%となっており、C I一致指数も上昇と予想するのが普通だろうが、このところの実現率が大幅マイナスであることを考えると、8月の生産関連指標もどうなるかは分からない。8月分のC I低下も十分あり得る話だろう。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のが予想される。

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。

<sup>1</sup> 現時点で未公表の所定外労働時間指数は前月比横ばいと仮定して計算した。