Economic Indicators

定例経済指標レポート

テーマ: 景気動向指数 (2014年9月)

~基調判断が「悪化」へ下方修正される可能性は低下~

第一生命経済研究所 経済調査部

発表日:2014年11月6日(木)

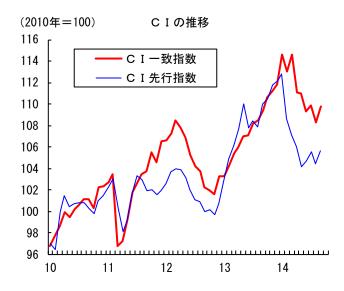
担当 主席エコノミスト 新家 義貴 TEL:03-5221-4528

〇 一致指数、先行指数とも上昇

内閣府から公表された 2014 年 9 月の景気動向指数では、C I 一致指数は前月差+1.4 ポイントとなった。14 年 1 月(および 3 月)をピークとして 8 月まで低下傾向が続いていたが、9 月は反発する形になった。内訳では、鉱工業生産指数、生産財出荷指数、耐久消費財出荷指数など、生産関連指標のプラス寄与が大きい。

また、9月のCI先行指数も前月差+1.2ポイントの上昇だった。先行指数については、5月をボトムとして下げ止まりつつあるようにも見える。9月の内訳を見ても、在庫関連の指標が改善しており、評価できる内容である。

これまでCIの下振れ傾向が続いていたが、9月は 一致指数、先行指数とも改善した。先行きへの懸念を 若干和らげる結果と言えそうだ。



(出所)内閣府「景気動向指数」

〇 基調判断は「下方への局面変化」が継続。14年1月をピークとした景気後退局面だった可能性大

内閣府によるCI一致指数の基調判断は、先月と同じく「下方への局面変化」だった。なお、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。CIからも、日本経済が景気後退局面に陥っていたことが示唆される。

実際、一定の仮定を置いてヒストリカルDIを試算すると、2014年2月以降、50%を割り込む形になっている。景気の局面判断はヒストリカルDIのみで行われるわけではないことには注意が必要だが、最終的には、2014年1月をピークとして景気後退局面に陥っていたと認定される可能性が高いと思われる。

〇 「悪化」への基調判断下方修正の可能性は当面低下

今月の隠れた注目点が、CI 一致指数の3 γ 月後方移動平均前月差がプラスに転じるかどうかだった。CI 一致指数の基調判断が「局面変化」から「悪化」へと下方修正されるためには、「3 か月以上連続して、3 か月後方移動平均が下降した場合」という条件を満たす必要があるため、3 γ 月後方移動平均前月差の値がプラスであるかマイナスであるかの意味は大きい。

そして、9月のCI 一致指数の3 ヶ月後方移動平均前月差は+0.13 と僅かながら6 ヶ月ぶりにプラスに転じた 1 。このため、仮に10 月以降にCI が悪化し、3 ヶ月移動平均がマイナスに転じたとしても、「悪化」

1 もっとも、9月の景気動向指数改訂値で下方修正されるリスクがあることや、7-9月期の法人企業統計で営業利益が悪化し、CI- 致指数が遡及して下方修正されることで、9月の3ヶ月移動平均の値がマイナスに修正される可能性が残っていることに注意が必要。その場合には、10月分のCI- 致指数が前月差マイナスになれば「悪化」判断に下方修正される。以下の議論は、あくまで現状のデータを元にしたものである。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

判断への下方修正は最短で12月分ということになる。当面、基調判断が「悪化」へと下方修正される可能性 は遠のいたと言えるだろう。一方、仮に今後、CI一致指数が上昇していくようであれば、基調判断の上方 修正も視野に入ってくる。このことは、たとえ2014年1月をピークとして景気後退局面だったとしても、そ れは軽微なものにとどまった可能性が高いことを示唆している。