

**テーマ：景気動向指数（2014年8月）の予測**

発表日：2014年9月30日（火）

～基調判断は「下方への局面変化」に下方修正へ。景気後退を示唆～

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

## ○ C I一致指数の低下傾向が続く

内閣府から10月7日に公表される2014年8月の景気動向指数では、C I一致指数は前月差▲1.2ポイントを予想する。予想通りであれば、C I一致指数は14年1月（および3月）をピークとして8月まで合計5.9ポイントも低下することになり、低下傾向が鮮明である。少なくともC Iから見る限り、足元の景気が持ち直しているという姿は窺えない。駆け込みの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。

## ○ 基調判断は「下方への局面変化」に下方修正。2014年1月をピークに景気後退局面入りしている公算大

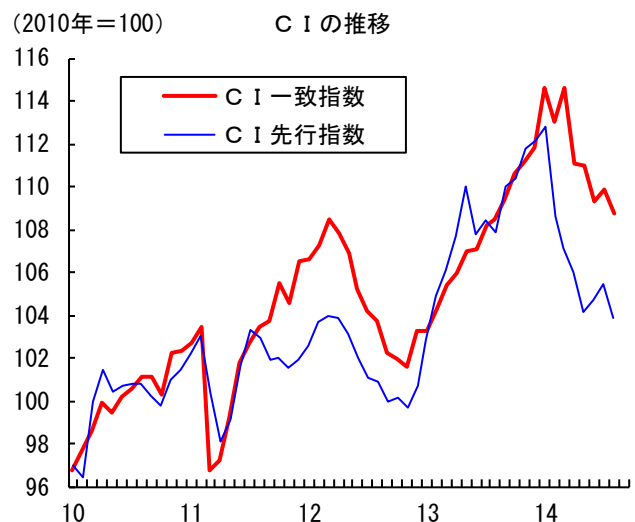
この結果、内閣府によるC I一致指数の基調判断は、これまでの「足踏み」から「下方への局面変化」へと下方修正されるだろう。ちなみに、内閣府による「局面変化」の定義は「事後的に判定される景気の山・谷が、それ以前の数ヶ月にあった可能性が高いことを示す」である。C Iの公表を受け、日本経済が景気後退局面に陥っていたという評価が広がることが予想される。こうした認識が広がれば、消費増税論議にも大きな影響を与える可能性があるだろう。なお、正式な景気の山谷はヒストリカルD I等を元に決定されるため、C Iの基調判断と景気の山谷が直接対応するわけではないが、過去において、C Iがピークを付けた時期と景気の山のタイミングは、概ね一致することが多かったことも事実である。

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には注意が必要だが、現在の景気指標から見ると、最終的に「景気後退局面」と認定される可能性が高まってきたと思われる。

## ○ 先行C Iも悪化

なお、8月のC I一致指数の内訳を見ると、プラス寄与なのは小売業販売額と中小企業出荷指数だけであり、残りはマイナス寄与となる見込みだ。特に投資財出荷指数、耐久財出荷指数など生産・出荷関連の落ち込みが大きい。

また、8月のC I先行指数は前月差▲1.6ポイントを予想する。6、7月は小幅ながら2ヶ月連続で上昇していたが、8月は再び落ち込み、上昇分を吐き出す形になる。在庫関連のマイナス寄与が非常に大きく、先行きの景気に懸念を投げかける結果となっている。



(出所)内閣府「景気動向指数」

(注)直近の2014年8月は第一生命経済研究所による予測値