



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2012年8月)

稲田義久(APIR 研究統括)

内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:inada-y@apir.or.jp

ポイント

●成長率・インフレ予測の動態

▶4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.4%と 4 期連続のプラス成長を記録したが、1-3 月期の同+5.5%から大きく減速した。その評価としては、1-3 月期が閏年効果によりかさ上げされており、4-6 月期はその反動で低く出ていると考えれば、平均すれば 2012 年前半の日本経済は堅調に推移したといえよう。

▶問題は年後半の経済である。エコカー補助金が終了することに加え復興需要の押し上げ効果も徐々に剥落し、海外経済の不調が示唆するように輸出の高い伸びもしばらく期待しにくい。この結果、2012 年後半の日本経済はほぼゼロ成長局面に入るとみている。特に、乗用車新車販売台数が前期比確実に減少すると思われる 10-12 月期において、日本経済はマイナス成長の可能性が高い。

▶先週末には多くの 7 月データが更新された。7 月の鉱工業生産指数、労働力調査、家計調査、新設住宅着工、製造業投入産出物価指数、全国消費者物価指数及び 6 月の建設工事費デフレータである。

▶最新の予測(9/03)によれば、CQM(支出サイドモデル)は、7-9 月期の実質 GDP 成長率を、内需は停滞し、純輸出が縮小するため前期比-0.3%、同年率-1.1%と予測している。年後半最初の四半期としては低調なスタートとなっている。

▶CQM は 7-9 月期の GDP デフレータを前期比横ばい、また、民間最終消費支出デフレータを同-0.6%と予測している。7 月の消費者物価コア指数は前年同月比-0.3%と 3 カ月連続のマイナス。足下消費者物価は弱含んでいる。GDP デフレータが前期比横ばいとなっているのは、7 月の輸入物価指数が 3 カ月連続で前月比マイナスとなった影響が大きい。国内需要デフレータの落ち込みを輸入デフレータが相殺している。

●年後半のリスク再考

▶年後半の景気下振れリスクとして、以下の 3 つを想定する。まず海外要因としては、(1)欧州債務危機問題が間欠的に金融市場を揺るがすリスク及び年末に訪れる米国の”fiscal cliff”への対処の仕方からくる混乱と(2)資源価格の再高騰である。国内要因としては、(3)財政政策にかかわる不透明感の拡大に注目し、これらの国内生産活動への悪影響を重視している。

図 1 CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率 2012Q3 (%、前期比年率換算)

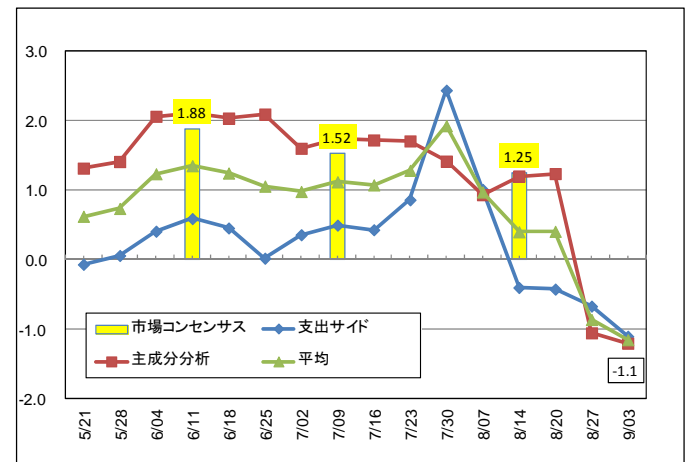
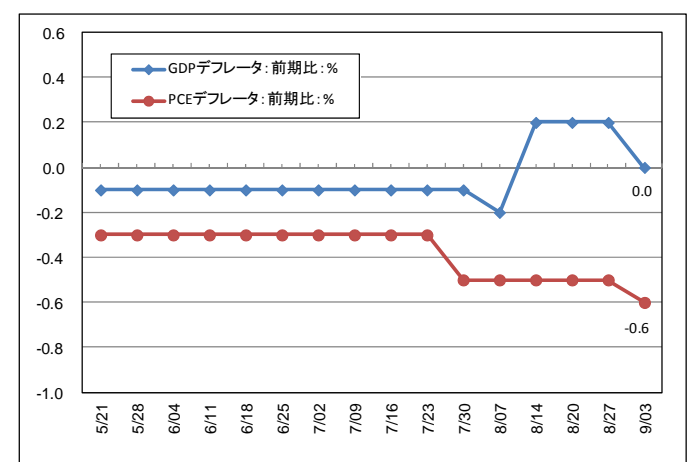


図 2 CQM 予測の動態：インフレーション 2012Q3 (%、前期比)



＜減速目立つ7-9月期の日本経済：マイナス成長の可能性高まる＞

【成長率予測の動態】

8月13日に4-6月期GDP1次速報値が発表された。実質GDP成長率は前期比年率+1.4%と4期連続のプラス成長を記録したが、1-3月期の同+5.5%から大きく減速した。

その評価としては、1-3月期が閏年効果によりかさ上げされており、4-6月期はその反動で低く出ていると考えれば、平均すれば2012年前半の日本経済は震災の影響を乗り越えて堅調に推移した。

さて問題は年後半の経済である。今後については、エコカー補助金が終了することに加え復興需要の押し上げ効果も徐々に剥落し、4-6月期のEU経済が3期連続の不調、米国経済は2期連続の減速、加えて中国経済の成長減速(前年同期比成長率は6期連続で減速し、アジア金融危機後の減速期間を上回る)が示唆するように輸出の高い伸びもしばらく期待しにくい。この結果、2012年後半の日本経済はほぼゼロ成長局面に入るとみている。特に、乗用車新車販売台数が前期比確実に減少すると思われる10-12月期において、日本経済はマイナス成長の可能性が高い。これが7-9月期成長率予測をスタートした直後の見方であった。

先週末(8/31)には7-9月期のGDPを説明する基礎データのうち多くの7月データが更新された。すなわち、7月の鉱工業生産指数、労働力調査、家計調査、新設住宅着工、製造業投入産出物価指数、全国消費者物価指数及び6月の建設工事費デフレータである。これらのデータは、民間住宅、民間企業設備、民間企業在庫品増減、公的固定資本形成の予測値に影響を及ぼす。

最新の予測(9/03)によれば、CQM(支出サイドモデル)は、7-9月期の実質GDP成長率を、内需は停滞し、純輸出が縮小するため前期比-0.3%、同年率-1.1%と予測している。

7-9月期の国内需要を見れば、実質民間最終消費支出は前期比+0.1%となる。実質民間住宅は同+3.9%増加するが、実質民間企業設備は同-3.9%減少する。実質政府最終消費支出は同+0.5%、実質公的固定資本形成は同+5.6%となる。このため、国内需要の実質GDP成長率(前期比-0.3%)に対する寄与度は+0.1%ポイントとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同-1.5%減少し、実質輸入は同+0.9%増加する。このため、実質純輸出の実質GDP成長率に対する貢献度は-0.4%ポイントとなる。

8月の見通しとしては、7-9月期日本経済は想定以上のスピードで減速しているようである。図1の

CQM 予測の動態に示されているように、支出サイド、主成分分析の両モデルから、予測は-1%程度を予測している。4-6月期GDPを更新の後、両モデルからの予測がともにダウントレンドを示すのは、この2週間に発表されたデータのうち、特に7月の貿易統計、鉱工業生産統計の不調の影響が大きい。

7月の鉱工業生産指数は前月比-1.2%低下した。2ヵ月ぶりのマイナス。この結果、7月の鉱工業生産指数は4-6月平均比-2.0%低い水準となっている。製造工業生産予測調査によると、8月の製造工業の生産は前月比+0.1%増産、9月は同-3.3%減産が予想されている。8-9月の生産見込みが実現した場合、4-6月期(前期比-2.0%)に続いて2期連続のマイナス成長になる可能性が高い。財別に見れば、同月の資本財出荷指数は前月比-9.7%低下し、3ヵ月連続のマイナスとなった。7月の実績は4-6月平均比-12.0%と大幅な低水準となっており、7-9月期の民間企業設備(GDPベース)は前期比マイナスの可能性が高まってきた。

今後発表されるデータとして、7月の消費総合指数が重要である。先週発表された同月の実質家計消費は前月比-1.3%と低調であったことから、あまり期待できない。もし7-9月期の民間消費支出がゼロないしマイナス成長となれば、民間需要では唯一民間住宅のみが成長貢献することになる。

【インフレ予測の動態】

インフレ予測の動態(図2)を見ると、CQMは7-9月期のGDPデフレータを前期比横ばい、また、民間最終消費支出デフレータを同-0.6%と予測している。7月の消費者物価コア指数は前年同月比-0.3%と3ヵ月連続のマイナス。季節調整値は前月比横ばいとなっている。足下、消費者物価は弱含んでいる。GDPデフレータが前期比横ばいとなっているのは、7月の輸入物価指数が3ヵ月連続で前月比マイナスとなった影響が大きい。国内需要デフレータの落ち込みを輸入デフレータが相殺している。

【年後半のリスク】

年後半の景気下振れリスクとして、以下の3つを想定する。まず海外要因としては、(1)欧州債務危機問題が間欠的に金融市場を揺るがすリスク及び年末に訪れる米国の" fiscal cliff" への対処の仕方からくる混乱、(2)資源価格の再高騰である。国内要因としては、(3)財政政策にかかわる不透明感の拡大に注目し、これらの国内生産活動への悪影響を重視している。

過去 1 ヶ月の主要経済指標

8/31:

鉱工業生産指数: (7 月速報値)

生産指数: 91.5 (-1.2% 前月比, -1.0% 前年比)
出荷指数: 90.8 (-3.6% 前月比, -2.3% 前年比)
在庫指数: 110.5 (+2.8% 前月比, +9.3% 前年比)

労働力調査: (7 月)

労働力: 6550 万人, -2 万人 前月比
就業者数: 6269 万人, -3 万人 前月比
失業者数: 282 万人, +1 万人 前月比
失業率: 4.3%, 0.0%ポイント 前月比
有効求人倍率: 0.83, +0.01 ポイント 前月比

家計調査報告: (7 月 全世帯:消費支出)

名目: -1.4% 前月比, +1.2% 前年比
実質: -1.3% 前月比, +1.7% 前年比

新設住宅着工: (7 月)

新設住宅着工数: (+4.0% 前月比, -9.6% 前年比)
居住工事費予定額: (+7.0% 前月比, -7.7% 前年比)

東京都区部消費者物価指数: (8 月)

総合指数: 98.8 (-0.1% 前月比, -0.7% 前年比)
コア指数: 99.1 (+0.1% 前月比, -0.5% 前年比)

全国消費者物価指数: (7 月)

総合指数: 99.3 (0.0% 前月比, -0.4% 前年比)
コア指数: 99.5 (0.0% 前月比, -0.3% 前年比)

建設コストデフレータ: (6 月)

住宅: 97.8 (-2.6% 前月比, -4.4% 前年比)
公共工事: 98.1 (-2.7% 前月比, -3.8% 前年比)

8/30:

商業販売統計: (7 月 速報値)

小売業: (-1.5% 前月比, -0.8% 前年比)

8/29:

製造業投入産出物価指数: (7 月)

投入物価指数: 109.2 (-1.6% 前月比, -4.8% 前年比)
産出物価指数: 100.8 (-0.9% 前月比, -3.0% 前年比)
交易条件: 92.3 (+0.7 ポイント 前月比, +1.7 ポイント 前年比)

8/24:

企業サービス物価指数: (7 月)

総合指数: 96.0 (+0.1% 前月比, -0.2% 前年比)

8/22:

貿易統計: (通関ベース:7 月)

貿易収支: -5,174 億円 (+2.5% 前月比, - 前年比)
輸出: (-1.1% 前月比, -8.1% 前年比)
輸入: (-0.9% 前月比, +2.1% 前年比)

8/21:

産業活動指数: (6 月)

全産業: 96.5 (+0.2% 前月比, +0.5% 前年比)
建設業: 78.2 (-0.1% 前月比, +6.4% 前年比)

8/20:

景気動向指数: (6 月 改訂値)

先行: (93.2, 5 月 95.2), 一致: (94.1, 5 月 95.8)
遅行: (86.6, 5 月 86.5)

8/17:

建設総合統計: (6 月)

公共工事: +10.4% 前年比
民間建設非住宅: +3.0% 前年比

毎月勤労統計: (6 月確報値)

現金給与総額: -0.4% 前年比
総労働時間: -0.5% 前年比
時間外労働: +1.2% 前年比

8/14:

産業活動指数: (6 月)

第 3 次産業: 99.4 (+0.1% 前月比, +0.8% 前年比)
公務等: 97.4 (-0.2% 前月比, +0.3% 前年比)

8/13:

GDP4-6 月期(1 次速報値): +1.4%(前期比年率)

8/10:

鉱工業生産指数: (6 月 確報値)

生産能力指数: 106.9, -1.3% 前年比
稼働率指数: 87.7, -2.3% 前月比

国内企業物価指数: (7 月)

国内企業物価指数: 100.1 (-0.4% 前月比, -2.1% 前年比)
輸出物価指数: 94.2 (-0.8% 前月比, -4.1% 前年比)
輸入物価指数: 104.1 (-2.6% 前月比, -5.5% 前年比)

8/09:

機械受注: (6 月)

民間機械受注(除く船舶・電力): +5.6% 前月比

消費動向調査: (7 月)

総合指数: 7 月 39.7, 6 月 40.4

マネーストック: (7 月)

M2: 820.0 兆円 (+3.1% 前月比年率)

8/08:

景気ウォッチャー調査: (7 月)

現状指数: 7 月 44.2, 6 月 43.8
先行き指数: 7 月 44.9, 6 月 45.7

情報サービス業売上高: (6 月 +0.5% 前年比)

国際収支: (6 月)

経常収支: 4,333 億円
(+174.1% 前月比, -19.6% 前年比)
輸出: (-0.6% 前月比, -1.5% 前年比)
輸入: (-5.5% 前月比, -1.2% 前年比)

8/06:

消費総合指数: (6 月 前月比 -0.7%)

景気動向指数: (6 月 速報値)

先行: (92.6, 5 月 95.2), 一致: (93.8, 5 月 95.8)
遅行: (86.9, 5 月 86.5)

8/02:

マネタリーベース: (7 月)

122.8 兆円 (+32.4% 前月比年率)

8/01:

新車販売台数: (7 月 445,239 台 +42.3% 前年比)

食糧管理費増減: (7 月 -174 億円, -128 億円 前年比)

・本レポートは執筆者が情報提供を目的として作成したものであり、当研究所の見解を示すものではありません。
・当研究所は、本レポートの正確性、完全性を保証するものではありません。また、本レポートの無断転載を禁じます。
・お問い合わせ先: 一般財団法人アジア太平洋研究所 contact@apir.or.jp 06-6441-0550