



CQM(超短期経済予測モデル)

# 日本経済(月次)予測(2013年4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

- ▶先週(4/22-4/26)は、3月の製造業部門投入・産出物価指数、企業向けサービス価格指数、全国消費者物価指数及び貿易統計(確報値)が更新された
- ▶これらのデータは、民間最終消費支出及び民間企業設備の各デフレータの予測値に影響を及ぼす。
- ▶最新の予測(4/29)によれば、CQM(支出サイドモデル)は、1-3月期の実質 GDP 成長率を、民間最終消費支出と公的需要の貢献により国内需要は拡大し、純輸出も底打ちするため、前期比+0.7%、同年率+2.6%と予測。
- ▶この1カ月の予測動態は、支出サイドモデル、主成分分析モデルともに2.3%~2.9%の範囲で安定的。4月の市場コンセンサスも+2.54%とCQM予測とよく似た結果となっている。
- ▶最新のCQMは1-3月期のGDPデフレータを前期比-0.7%、民間最終消費支出デフレータを同-0.1%と予測。それぞれ0.2%ポイント、0.1%ポイント前月から下方修正。
- ▶円高修正を反映して、1-3月期の輸出入物価指数はともに前期比大幅上昇したが、輸入物価の伸びが輸出物価の伸びを上回った。付加価値デフレータであるGDPデフレータは交易条件の悪化の影響を直接受ける。5月16日に発表される1-3月期のGDPデフレータの伸び率は前期(-0.4%)よりマイナス幅が拡大するであろう。

### ●消費者物価コア指数は6月にかけてプラス反転に

- ▶日銀は、最新の見通しを盛り込んだ『経済・物価情勢の展望(2013年4月)』を発表した。総じて強気の見通しとなっており、特に、消費者物価コア指数のインフレ率は、15年度前半までには2%に達するとみている。
- ▶不確実性の高い先行きは別にして、近い将来を考えると、6月以降に消費者物価はプラス反転する可能性が高まっている。
- ▶第1の押し上げ要因は、石油製品価格の高騰である。4-5月には前年比マイナスになるが、6月以降は再びプラスに転じて消費者物価押し上げ要因となる。
- ▶第2の押し上げ要因は電気代、ガス代の値上げである。電気代は、5月から2社の値上げが予定されており、燃料費調整制度による値上げ、さらにはFIT制度による電力価格引き上げが加わる。5-6月にかけて0.3%ポイントから0.35%ポイント程度消費者物価を押し上げよう。
- ▶エネルギー価格高騰という輸入インフレを通じて消費者物価のプラス反転は意外に早くやってくるが、インフレ率2%達成には急速な需給ギャップ縮小の裏付けが必要である。ベストのシナリオは、成長戦略の加速化と消費者物価プラス転換のシナジーである。

図1 CQM予測の動態：実質 GDP 成長率  
2013年1-3月期(%, 前期比年率換算)

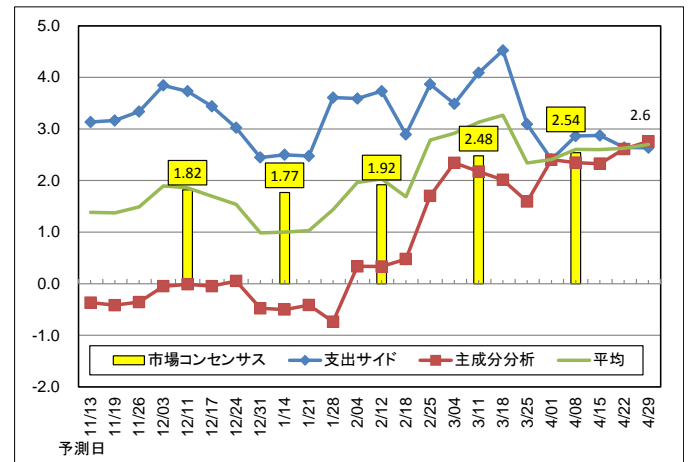
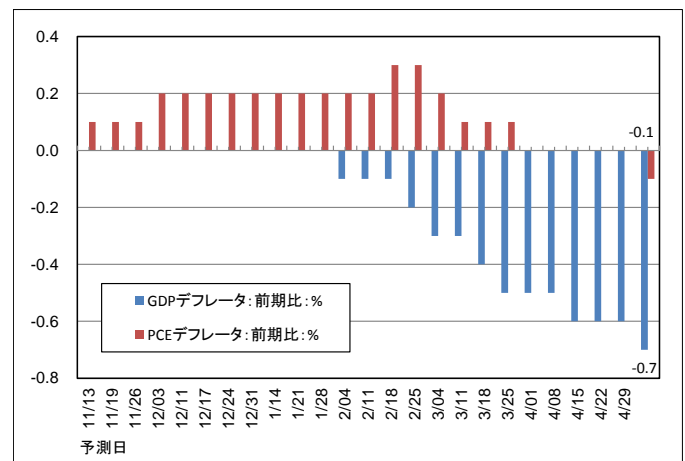


図2 CQM予測の動態：インフレーション  
2013年1-3月期(%, 前期比)



## ＜インフレ率 2%達成のベストシナリオは、成長戦略加速化と CPI プラス転換のシナジー＞

### 【成長率予測の動態】

先週(4/22-4/26)は、3月の製造業部門投入・産出物価指数、企業向けサービス価格指数、全国消費者物価指数及び貿易統計(確報値)が更新された。

これらのデータは、民間最終消費支出及び民間企業設備の各デフレータの予測値に影響を及ぼす。

最新の予測(4/29)によれば、CQM(支出サイドモデル)は、1-3月期の実質 GDP 成長率を、民間最終消費支出と公的需要の貢献により国内需要は拡大し、純輸出も底打ちするため、前期比+0.7%、同年率+2.6%と予測する。先週から横ばいである。

1-3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+0.7%となる。実質民間住宅は同+1.1%、実質民間企業設備も同+0.3%増加する。実質政府最終消費支出は同+0.9%、実質公的固定資本形成は同+3.6%となる。この結果、国内需要の実質 GDP 成長率(前期比+0.7%)に対する寄与度は+0.6%ポイントとなる。

一方、実質純輸出の実質 GDP 成長率に対する貢献度は+0.0%ポイントとなる。

この1カ月の予測動態(図1参照)は、支出サイドモデル、主成分分析モデルともに前期比年率 2.3%~2.9%の範囲で安定的なものとなっている。4月の市場コンセンサス(ESP フォーキャスト調査)も+2.54%と CQM 予測とよく似た結果となっている。

### 【インフレ予測の動態】

インフレ予測の動態(図2)を見ると、最新の CQM は1-3月期の GDP デフレータを前期比-0.7%、民間最終消費支出デフレータを同-0.1%と予測している。この1カ月、GDP デフレータは 0.2%ポイント、民間最終消費支出デフレータは 0.1%ポイント、前月予測からそれぞれ下方修正されている。

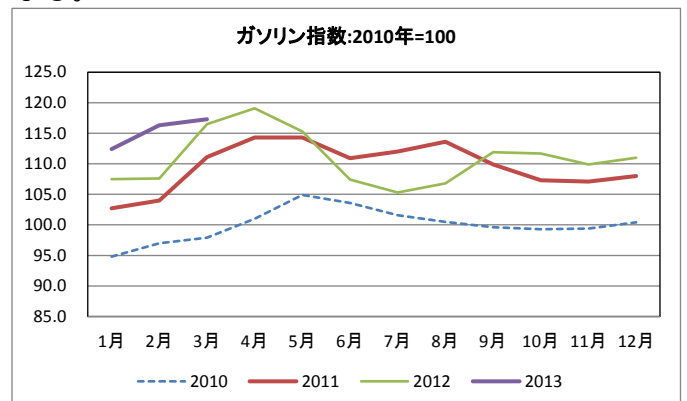
3月の全国消費者物価コア指数は前年同月比 0.5%低下し、5カ月連続のマイナス。季節調整値は4カ月連続の前月比横ばい。この結果、1-3月期は前期比 0.0%となっている。

円高修正を反映して、1-3月期の輸出物価指数(原系列、円ベース)は前期比+9.1%と大幅上昇した。輸入物価指数(原系列、円ベース)も同+11.4%と大幅に上昇し、輸出物価の伸びを上回った。付加価値デフレータである GDP デフレータは交易条件の悪化の影響を直接受ける。このため、5月16日に発表される1-3月期の GDP デフレータの伸びは前期(-0.4%)よりマイナス幅が拡大するであろう。

### 【消費者物価指数は6月にプラス反転か?】

4月26日に日本銀行は、最新の見通しを盛り込んだ『経済・物価情勢の展望(2013年4月)』を発表した。総じて強気の見通しとなっており、特に、消費者物価コア指数のインフレ率が、15年度にはほぼ2%に達するとみている(消費税率引き上げの影響を除く)。インフレ率が2%を上回ったのは、消費税率引き上げの1998年を除くと1992年度の+2.2%にまで遡らなければならない。また2014年4月と15年10月に消費税率引き上げを含んでおり、異次元の金融緩和でも2%のインフレ率を2015年度までに実現できるかについては、不確実性は非常に高いといえよう。実際、政策委員間の物価見通しについての分散は大きい。

不確実性の高い3年先は別にして、近い先行きを考えてみよう。簡単な試算でもわかるように、エネルギー価格の上昇で6月以降に消費者物価はプラス反転する可能性が高い。第1の押し上げ要因は、石油製品価格の高騰である。3月の石油製品価格は前年比 1.8%上昇し、消費者物価指数への寄与度は+0.07%ポイントとなった。石油製品の中心であるガソリン価格は7カ月連続の前年比プラス。下図が示すように、ガソリン価格が今後横ばいで推移すると、4-5月には前年比マイナスになるが、6月以降は再びプラスに転じて消費者物価押し上げ要因となる。



第2の押し上げ要因は電気代、ガス代の値上げである。電気代については、5月から関西電力(+9.75%)と九州電力(+6.23%)の値上げが予定されており、燃料費調整制度による値上げ、さらにはFIT制度による電力価格引き上げが加わる。2社の値上げだけでも電気代は平均 2.12%上昇する(寄与度は+0.07%ポイント)。燃料費調整制度による電気代やガス代値上げを考慮すると5-6月にかけて0.3%ポイントから0.35%ポイント程度消費者物価を押し上げよう。

エネルギー価格高騰という輸入インフレを通じて消費者物価のプラス反転は意外に早くやってくるが、インフレ率 2%達成には急速な需給ギャップ縮小の裏付けが必要である。ベストのシナリオは、成長戦略加速化と消費者物価プラス転換のシナジーである。

## 4月の主要経済指標

4/26:

**東京都区部消費者物価指数:** (4月)

総合指数: 98.8 (+0.1% 前月比, -0.7% 前年比)

コア指数: 99.0 (0.0% 前月比, -0.3% 前年比)

**全国消費者物価指数:** (3月)

総合指数: 99.4 (-0.2% 前月比, -0.9% 前年比)

コア指数: 99.5 (0.0% 前月比, -0.5% 前年比)

**製造業部門別投入産出物価指数:** (3月)

投入物価指数: 114.3 (+0.6% 前月比, +0.4% 前年比)

産出物価指数: 104.0 (+0.2% 前月比, +0.4% 前年比)

4/24:

**企業向けサービス物価指数:** (3月)

総合指数: 96.4 (+0.7% 前月比, -0.2% 前年比)

4/19:

**景気動向指数:** (2月 改訂値)

先行: (97.6, 1月 95.0), 一致: (92.4, 1月 91.6)

遅行: (85.6, 1月 85.9)

**産業活動指数:** (2月)

全産業: 96.2 (+0.6% 前月比, -2.5% 前年比)

建設業: 83.7 (+1.7% 前月比, +4.7% 前年比)

4/18:

**毎月勤労統計:** (2月 確報値)

現金給与総額: -0.8% 前年比

総実労働時間: -3.5% 前年比

所定外労働時間: -1.0% 前年比

**貿易統計:** (通関ベース: 3月)

貿易収支: -3,624 億円

(-15.6% 前月比, +342.9% 前年比)

輸出: (+1.6% 前月比, +1.1% 前年比)

輸入: (-1.2% 前月比, +5.5% 前年比)

4/17:

**消費動向調査:** (3月)

総合指数: 3月 44.8, 2月 44.2

**建設総合統計:** (2月)

公共工事: +8.6% 前年比

民間建設非住宅: -4.5% 前年比

4/15:

**鉱工業生産指数:** (2月 確報値)

生産能力指数: 106.4, -1.3% 前年比

稼働率指数: 86.6, +0.7% 前月比

4/12:

**産業活動指数:** (2月)

第3次産業: 99.9 (+1.1% 前月比, -1.6% 前年比)

公務等: 97.7 (-0.9% 前月比, +1.2% 前年比)

4/11:

**機械受注:** (2月)

民間機械受注(除く船舶・電力): +7.5% 前月比

**情報サービス業売上高:** (2月 -2.0% 前年比)

**マネーストック:** (3月)

M2: 835.8 兆円 (+3.7% 前月比年率)

**国内企業物価指数:** (3月)

国内企業物価指数: 101.1 (+0.1% 前月比, -0.5% 前年比)

輸出物価指数: 106.6 (+0.7% 前月比, +7.5% 前年比)

輸入物価指数: 122.2 (+1.5% 前月比, +8.2% 前年比)

4/8:

**景気ウォッチャー調査:** (3月)

現状指数: 3月 57.3, 2月 53.2

先行き指数: 3月 57.5, 2月 57.7

**国際収支:** (2月)

経常収支: 6,374 億円

(- 前月比, -47.0% 前年比)

輸出: (-2.7% 前月比, -3.5% 前年比)

輸入: (+5.6% 前月比, +11.5% 前年比)

4/5:

**消費総合指数:** (2月 前月比 +0.4%)

**景気動向指数:** (2月 速報値)

先行: (97.5, 1月 95.0), 一致: (92.1, 1月 91.6)

遅行: (84.6, 1月 85.9)

4/2:

**マネタリーベース:** (3月)

138.9 兆円 (+72.3% 前月比年率)

**毎月勤労統計:** (2月速報値)

現金給与総額: -0.7% 前年比

総実労働時間: -3.5% 前年比

所定外労働時間: -2.0% 前年比

4/1:

**新車販売台数:** (3月 412,856 台 -8.1% 前年比)

**食糧管理費増減:** (3月 +258 億円, +10 億円 前年比)

3/29:

**鉱工業生産指数:** (2月速報値)

生産指数: 89.0 (-0.1% 前月比, -11.0% 前年比)

出荷指数: 90.7 (+0.8% 前月比, -9.5% 前年比)

在庫指数: 102.6 (-2.0% 前月比, -0.5% 前年比)

**新設住宅着工:** (2月)

新設住宅着工数: (+9.4% 前月比, +3.0% 前年比)

居住工事費予定額: (+5.1% 前月比, +1.8% 前年比)

**建設コストデフレーター:** (1月)

住宅: 100.0 (+1.5% 前月比, +0.4% 前年比)

公共工事: 100.5 (+1.3% 前月比, +0.7% 前年比)

**労働力調査:** (2月)

労働力: 6582 万人, +12 万人 前月比

就業者数: 6298 万人, +9 万人 前月比

失業者数: 284 万人, +5 万人 前月比

失業率: 4.3%, +0.1%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況:** (2月)

有効求人倍率: 0.85, 0.00ポイント 前月比

**家計調査報告:** (2月 全世帯:消費支出)

名目: +2.0% 前月比, +0.1% 前年比

実質: +2.2% 前月比, +0.8% 前年比

3/28:

**商業販売統計:** (2月 速報値)

小売業: (+1.6% 前月比, -2.3% 前年比)

**製造業部門別投入産出物価指数:** (2月)

投入物価指数: 113.6 (+1.3% 前月比, +1.4% 前年比)

産出物価指数: 103.9 (+1.0% 前月比, +1.3% 前年比)