



CQM(超短期経済予測モデル)

# 日本経済(月次)予測(2012年7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

▶支出サイドモデルから見た4-6月期実質GDP成長率予測は、7月半ばに底を打ち上方トレンドを示している。市場コンセンサス予測は前回調査からほとんど変化なし。この結果、6月のCQM予測は市場コンセンサスを下回っていたが、7月は逆に上回っている。

▶最新の予測(7/30)によれば、CQMは、4-6月期の実質GDP成長率を、内需は緩やかに拡大するが、純輸出は横ばいとなるため前期比年率+2.9%と予測。前月の見通しから1.6%ポイントの上方修正である。

▶4-6月期の国内需要(予測)を見れば、国内需要の実質GDP成長率(前期比+0.7%)に対する寄与度は+0.8%ポイントである。

▶今月は内需及び純輸出の寄与度が前月から上方修正されたが、特に、純輸出の上方修正が目立つ。6月の貿易収支(季節調整値：通関ベース)は16ヵ月連続の赤字となったが、4-6月期の貿易赤字は1.4048兆円となり、前期比-2.2%縮小した。この結果、4-6月期の実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は前月のマイナスからゼロとなる。

▶インフレの予測動態(図2)をみると、CQMは4-6月期のGDPデフレーターを前期比-0.3%、また、民間最終消費支出デフレーターも同-0.3%と予測している。6月の消費者物価指数を更新した結果、民間最終消費支出デフレーターの予測値は前月から下方修正されている。足下、世界経済の急減速を織り込んで7月の国際商品価格(日経商品価格指数17種)は4ヵ月連続で下落。消費者のインフレ期待も低下している。

### ●夏場にかけてのリスク再考

▶先月は夏場にかけての4つの景気下振れリスクを議論した。今月も引き続き変化をモニターする。

▶(1)欧州債務危機問題のリスクについて最悪は避けられたが、依然として要注意。6月の地域別の貿易収支をみると、日本の対EU貿易収支は2ヵ月連続の赤字と厳しい。一方、(2)資源価格の再高騰のリスクについては、先月は、むしろ景気のアップサイド・リスクに転じる可能性があると思っていたが、新たなインフレ懸念が出てきた。すなわち、米国を中心に穀物価格が上昇しており、新たなリスクの台頭が懸念される。

▶(3)電力供給不足のリスクについては、一部の原発の再稼働により幾分緩和されたようであるが、(4)超円高については、80円をきる円高水準が3ヵ月続いており厳しい状況である。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率  
2012Q2(%, 前期比年率換算)

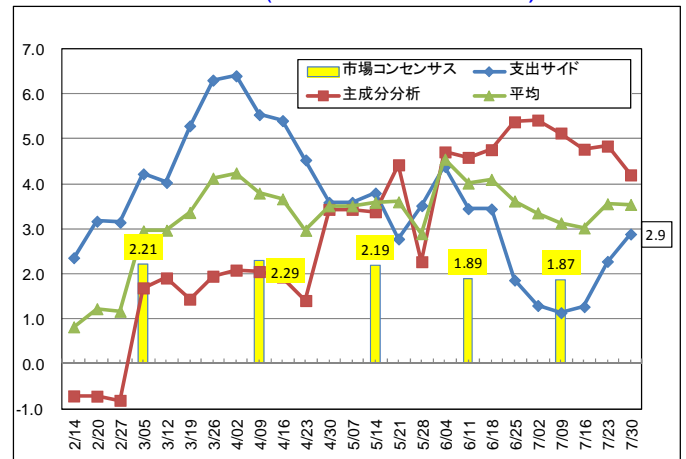
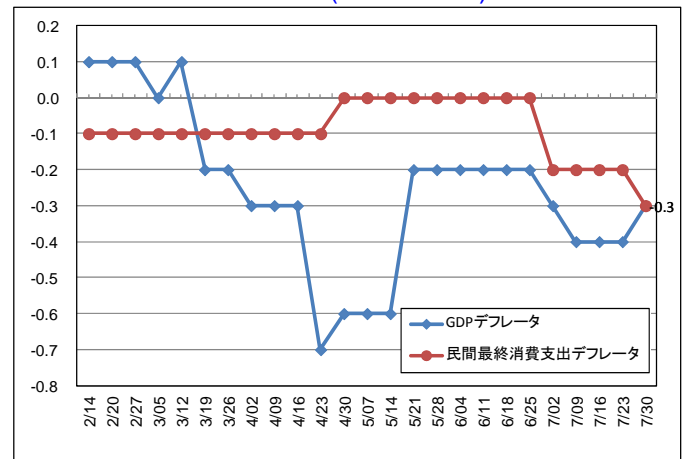


図2 CQM予測の動態：インフレーション  
2012Q2(%, 前期比)



## ＜純輸出寄与度ゼロ、内需の貢献により、4-6 月期実質 GDP 成長率予測は 2%台半ばへ＞

### 【成長率予測の動態】

図 1 からわかるように、重視している支出サイドモデルからの 4-6 月期実質 GDP 成長率予測は、7 月半ばに底を打ち上方トレンドを示している。

これに対して、市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 7 月調査)では、同期の成長率予測は前期比年率+1.87%となっており、前回調査(+1.89%)からほとんど変化なしである。この結果、6 月は CQM 予測が市場コンセンサスを下回っていたが、7 月の見通しでは逆に上回っている。

先週末(7/27)には 4-6 月期の GDP を説明する基礎データのうち一部の 6 月データが更新された。商業販売統計、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である。

最新の予測(7/30)によれば、CQM(支出サイドモデル)は、4-6 月期の実質 GDP 成長率を、内需は緩やかに拡大するが、純輸出は横ばいとなるため同+2.9%と予測している。前月の見通し(+1.3%)からは 1.6%ポイントの上方修正である。

4-6 月期の国内需要(予測)を見れば、実質民間最終消費支出は前期比+0.4%(前月：+0.5%)となる。実質民間住宅も同+4.2%(前月：+4.3%)増加し、家計部門は好調である。実質民間企業設備は同+2.1%(前月：+1.9%)増加するが、実質民間企業在庫品増減は在庫取り崩し(-2.098 兆円、前月：-2.084 兆円)が続いている。公的需要では、実質政府最終消費支出は同+0.4%(前月：+0.5%)、実質公的固定資本形成は同-1.0%(前月：-4.9%)となる。また実質公的在庫品増減は 10 億円(前月：+170 億円)である。このため、国内需要の実質 GDP 成長率(前期比+0.7%)に対する寄与度は+0.8%ポイント(前月：+0.6%ポイント)となる。

一方、財貨・サービスの実質輸出は同+2.5%(前月：+3.2%)、実質輸入は同+3.3%(前月：+6.0%)それぞれ増加する。輸入の伸びが下方修正された結果、実質純輸出の実質 GDP 成長率に対する寄与度は -0.0%ポイントと前月の予測(-0.3%ポイント)から上方修正された。

今月は内需及び純輸出の寄与度が前月から上方修正されたが、特に、純輸出の上方修正が大きい。6 月の貿易収支(季節調整値：通関ベース)は 16 カ月連続の赤字となったが、4-6 月期の貿易赤字は 1.4048 兆円(四半期ベース)となり、前期比-2.2%縮小した。4-6 月期の輸出額は前期比+0.7%の小幅増加にとどまったが、輸入額も国内商品価格の低下を反映し同+0.5%と小幅増加にとどまった。この結果、4-6 月期の実質 GDP 成長率に対する純輸出の寄与

度はほぼゼロと予測している。

8 月 13 日に 4-6 月期 GDP1 次速報値が発表されるため、8 月 6 日が 4-6 月期 GDP 予測の最終日となる。それまでに発表される 6 月の統計で重要なのは鉱工業生産指数(特に、資本財出荷指数)、新設住宅着工、消費総合指数である。6 月はいずれも大きな前月比マイナスは予測されていないから、4-6 月期の実質 GDP 成長率は 2%台半ばと見込んでいる。

### 【インフレ予測の動態】

インフレ予測の動態(図 2)を見ると、CQM は 4-6 月期の GDP デフレーターを前期比-0.3%、また、民間最終消費支出デフレーターを同-0.3%と予測している。6 月の消費者物価指数を更新した結果、民間最終消費支出デフレーターの前月から下方修正されている。全国消費者物価コア指数(季節調整済み)は前月比-0.3%と 2 カ月連続のマイナスとなった。足下、世界経済の急減速を織り込んで 7 月の国際商品価格(日経商品価格指数 17 種)は 4 カ月連続で下落している。消費者のインフレ期待は低下している。

### 【夏場にかけてのリスク再考】

先月は夏場にかけての 4 つの景気下振れリスクを議論した。海外要因としては、(1)欧州債務危機の影響と(2)資源価格の再高騰である。国内要因としては、(3)電力供給不足と(4)超円高である。

(1)のリスクについて最悪は避けられたが、依然として要注意である。6 月の地域別の貿易収支をみると、対アジア貿易黒字は 16 カ月連続で前年比減少し、対 EU 貿易収支は 2 カ月連続の赤字と厳しい。一方、(2)のリスクについては、足下の資源価格の低下から、むしろ、景気のアップサイド・リスクに転じる可能性があるを見ていたが、新たなインフレ懸念が出てきた。すなわち、米国を中心に穀物価格が上昇しており、新たなリスクの台頭が懸念される。

(3)のリスクについては、一部の原発の再稼働により幾分緩和されたようである。(4)については、80 円をきる円高水準が 3 カ月続いており厳しい状況である。

## 過去 1 ヶ月の主要経済指標

7/27:

**商業販売統計:** (6 月 速報値)

小売業: (-1.2% 前月比, +0.2% 前年比)

**東京都都区消費者物価指数:** (7 月)

総合指数: 98.7 (+0.1% 前月比, -0.8% 前年比)

コア指数: 98.9 (0.0% 前月比, -0.6% 前年比)

**全国消費者物価指数:** (6 月)

総合指数: 99.6 (-0.4 前月比, -0.2% 前年比)

コア指数: 99.6 (-0.3 前月比, -0.2 前年比)

7/26:

**企業サービス物価指数:** (6 月)

総合指数: 96.0 (-0.1% 前月比, -0.3% 前年比)

7/25:

**貿易統計:** (通関ベース: 6 月)

貿易収支: 617 億円 (+28.4% 前月比, -4.3% 前年比)

輸出: (-1.4% 前月比, -2.3% 前年比)

輸入: (-6.5% 前月比, -2.2% 前年比)

7/19:

**産業活動指数:** (5 月)

全産業: 96.2 (-0.3% 前月比, +3.2% 前年比)

建設業: 77.9 (+9.6% 前月比, +5.9% 前年比)

**景気動向指数:** (5 月. 改訂値)

先行: (95.2, 4 月 95.6), 一致: (95.8, 4 月 97.0)

遅行: (86.5, 4 月 86.0)

7/17:

**建設総合統計:** (5 月)

公共工事: +10.5% 前年比

民間建設非住宅: +5.3% 前年比

7/13:

**鉱工業生産指数:** (5 月 確報値)

生産能力指数: 107.0, -1.3% 前年比

稼働率指数: 89.8, -2.2% 前月比

7/11:

**産業活動指数:** (5 月)

第 3 次産業: 99.1 (+0.7% 前月比, +3.0% 前年比)

公務等: 97.7 (-0.2% 前月比, -0.6% 前年比)

**国内企業物価指数:** (6 月)

国内企業物価指数: 100.6 (-0.6% 前月比, -1.3% 前年比)

輸出物価指数: 95.0 (-1.3% 前月比, -4.3% 前年比)

輸入物価指数: 107.1 (-2.7% 前月比, -3.1% 前年比)

7/10:

**消費動向調査:** (6 月)

総合指数: 6 月 40.4, 5 月 40.7

**マネーストック:** (6 月)

M2: 814.0 兆円 (+3.8% 前月比年率)

7/09:

**機械受注:** (5 月)

民間機械受注(除く船舶・電力): -14.8% 前月比

**情報サービス業売上高:** (5 月 +3.4% 前年比)

**景気ウォッチャー調査:** (6 月)

現状指数: 6 月 43.8, 5 月 47.2

先行き指数: 6 月 45.7, 5 月 48.1

**国際収支:** (5 月)

経常収支: 2,151 億円

(-2.2% 前月比, -62.6% 前年比)

輸出: (-1.24% 前月比, +11.3% 前年比)

輸入: (-2.8% 前月比, +11.1% 前年比)

7/06:

**消費総合指数:** (5 月 前月比 +0.5%)

**景気動向指数:** (4 月 速報値)

先行: (95.9, 3 月 95.6), 一致: (95.8, 3 月 97.0)

遅行: (86.1, 3 月 85.9)

7/03:

**毎月勤労統計:** (5 月速報値)

現金給与総額: -0.8% 前年比

総労働時間: +3.3% 前年比

時間外労働: +4.5% 前年比

7/02:

**新車販売台数:** (6 月 432,642 台 +46.8% 前年比)

**食糧管理費増減:** (6 月 -99 億円, -248 億円 前年比)

6/29:

**鉱工業生産指数:** (5 月速報値)

生産指数: 92.4 (-3.1% 前月比, +6.2% 前年比)

出荷指数: 95.0 (-1.5% 前月比, +11.6% 前年比)

在庫指数: 108.9 (-0.6% 前月比, +4.8% 前年比)

**労働力調査:** (5 月)

労働力: 6534 万人, -20 万人 前月比

就業者数: 6245 万人, -10 万人 前月比

失業者数: 289 万人, -10 万人 前月比

失業率: 4.4%, -0.2%ポイント 前月比

有効求人倍率: 0.81, +0.02 ポイント 前月比

**家計調査報告:** (5 月 全世帯:消費支出)

名目: +0.9% 前月比, +4.3% 前年比

実質: +1.5% 前月比, +4.0% 前年比

**新設住宅着工:** (5 月)

新設住宅着工数: (+0.8% 前月比, +9.3% 前年比)

居住工事費予定額: (+4.3% 前月比, +7.7% 前年比)

**建設コストデフレータ:** (4 月)

住宅: 103.0 (+1.4% 前月比, -2.4% 前年比)

公共工事: 105.4 (+1.2% 前月比, -1.9% 前年比)

6/28:

**商業販売統計:** (5 月 速報値)

小売業: (+0.7% 前月比, +3.6% 前年比)

**製造業投入産出物価指数:** (5 月)

投入物価指数: 113.1 (-1.3% 前月比, -2.4% 前年比)

産出物価指数: 103.0 (-0.9% 前月比, -1.4% 前年比)

交易条件: 77.5 (+0.2 ポイント 前月比, -1.3 ポイント 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](mailto:contact@apir.or.jp) 06-6441-0550