



CQM(超短期経済予測モデル)

# 日本経済(月次)予測(2012年5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

▶先週末(6/1)には4-6月期のGDPを説明する基礎データのうち、一部の5月データと多くの4月データが更新された。

▶CQM予測の動態が示すように、4-6月期実質GDP成長率予測は、3月以降5月まで前期比年率3%~4%の間で推移した。これに対して、市場コンセンサスの最新成長率予測は+2.19%となっており、この3ヵ月2%台前半で推移している。CQM予測より2%ポイント程度低い予測となっている。

▶最新の予測(6/4)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、内需は引き続き拡大し、純輸出も緩やかに拡大するため同+4.4%と予測。

▶4月のデータが更新されたことにより、実質民間住宅や実質企業設備の予測値が上方修正されている。現時点においては民間需要が日本経済を押し上げているのが4-6月期予測のイメージといえよう。

▶インフレの予測動態を見ると、上方修正されつつあるが、最新予測は4-6月期のGDPデフレーターを前期比-0.2%、一方、民間最終消費支出デフレーターを同横ばいとみている。前期の実績と比較するとほとんど横ばい。足下、世界経済の急減速を織り込んで国際商品価格は下落し始めており、消費者のインフレ期待は低下している。

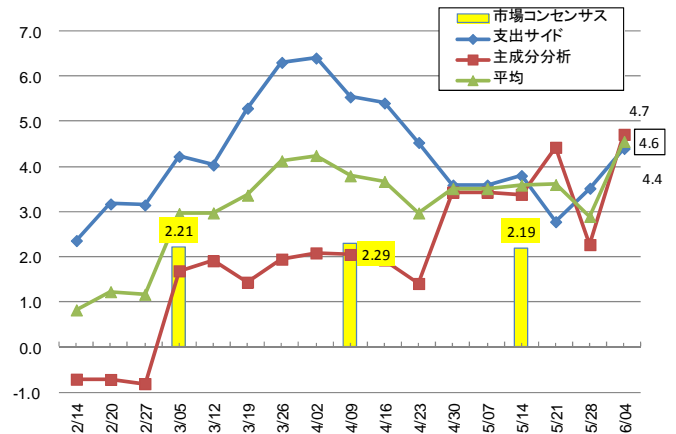
### ●夏場にかけて増大する不安材料

▶日本経済のメインシナリオに対して4つの景気下振れリスクを想定。海外要因としては、(1)欧州債務危機問題再燃と世界経済への伝播、(2)資源価格の再高騰。国内要因としては、(3)電力供給不足、(4)超円高である。

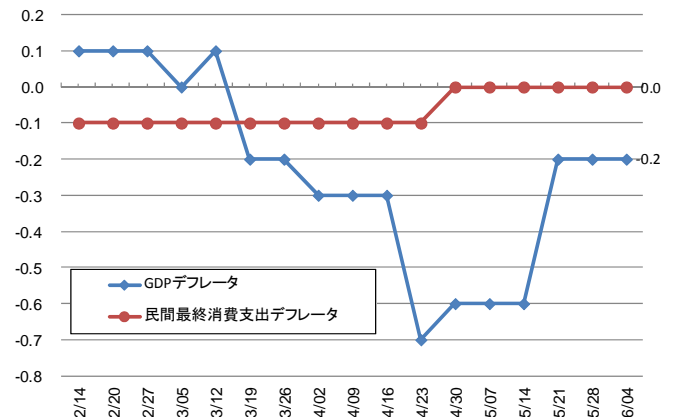
▶実物経済ではjump startはないが、(1)や(4)の金融変数の悪化は徐々に実物経済に影響を及ぼす。足下堅調な回復を見せている日本経済も、夏場にかけて急速に景気の減速感が高まるダウンサイドリスクは十分考えられる。

▶(3)の電力供給不足を回避するシミュレーションによれば、原発が一定のルールで8月以降順次再稼働すると、実質GDPは2012年度に0.06%、13年度に0.23%程度引き上げられる。追加的に化石燃料が節約されることにより、鉱物性燃料輸入金額は12年度に0.665兆円、13年度に2.387兆円減少。所得が国内にとどまるため国民の担税能力は高まり税収が増加する結果、財政赤字は0.161兆円~0.800兆円程度改善する。

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



CQM予測の動態：インフレーション  
2012Q2(%, 前期比)



## ＜足下経済は好調だが、夏場にかけて増大する不安材料＞

### 【成長率予測の動態】

CQM 予測の動態が示すように、4-6 月期実質 GDP 成長率予測(支出サイドと主成分分析モデルの予測平均値)は、3 月以降 5 月まで前期比年率 3%~4%の間で推移した。

これに対して、市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 5 月調査)では、同期の成長率予測は +2.19%となっており、この 3 ヶ月 2%台前半で推移している。CQM 予測より 2%ポイント程度低い予測となっている。

先週末(6/1)には 4-6 月期の GDP を説明する基礎データのうち一部の 5 月データ(新車販売台数、財政資金対民間収支)と多くの 4 月データが更新された。4 月については鉱工業生産指数、労働力調査、毎月勤労統計調査、家計調査報告、商業販売統計、建築着工統計調査、企業向けサービス価格指数、製造業部門投入産出物価指数、3 月については建設工事費デフレータが更新された。6 月 8 日に 1-3 月期 GDP2 次速報値が発表されるので同期の GDP 統計は修正されるが、データ更新により足下 4-6 月期の成長のイメージが見えてきた。

最新の予測(6/4)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、内需は引き続き拡大し、純輸出も緩やかに拡大するため同 +4.4%と予測している。

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%となる。実質民間住宅は同+3.3%増加し、実質民間企業設備も同+1.6%も増加する。実質民間企業在庫品増減は 3,690 億円となる。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-1.4%となる。また実質公的在庫品増減は 180 億円。このため、国内需要の実質 GDP 成長率(前期比+1.1%)に対する寄与度は+1.0%ポイントとなる。

一方、財貨・サービスの実質輸出は同+4.5%、実質輸入は同+4.5%それぞれ増加する。このため、実質純輸出の実質 GDP 成長率に対する貢献度は +0.1%ポイントにとどまる。

4 月のデータが更新されたことにより、実質民間住宅や実質企業設備の予測値が上方修正されている。一方、実質民間最終消費支出の予測値は 4 月の消費総合指数の結果を見なければならぬが、現時点においては民間需要が日本経済を押し上げているのが 4-6 月期予測のイメージといえよう。

### 【インフレ予測の動態】

インフレ予測の動態を見ると、CQM は 4-6 月期

の GDP デフレータを前期比-0.2%、一方、民間最終消費支出デフレータを同横ばいと予測している。前期の実績と比較するとほとんど横ばいといってよい。足下、世界経済の急減速を織り込んで国際商品価格は下落し始めている。ガソリン価格の下落を反映して消費者のインフレ期待は低下している。

### 【夏場にかけて増大する不安材料】

APIR の第 91 回日本経済予測([http://www.apir.or.jp/ja/trend/data/1529\\_Pdf01\\_1.pdf](http://www.apir.or.jp/ja/trend/data/1529_Pdf01_1.pdf))では標準予測に対して、4 つの景気下振れリスクを想定している。海外要因としては、(1)欧州債務危機問題の再燃と世界経済への伝播、(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、(4)超円高に注目し、これらの国内生産活動への悪影響を重視している。(1)と(4)については前回予測から改善の兆しがあったが、再び状況が悪化している。実物経済では jump start はないが、金融変数の悪化は徐々に実物経済に影響を及ぼす。足下堅調な回復を見せている日本経済も夏場にかけて急速に景気の減速感が高まるダウンサイドリスクは十分考えられる。

今回最も注目しているリスクは(3)であり、同リスクを回避するシミュレーション(原発の再稼働)を第 91 回予測で紹介している。原発が一定のルールで 8 月以降順次再稼働すると、実質 GDP は 2012 年度に 0.06%、2013 年度に 0.23%程度引き上げられる。追加的に化石燃料が節約されることにより、鉱物性燃料輸入金額は 12 年度に 0.665 兆円、13 年度に 2.387 兆円減少する。全体の実質輸入は 12 年度に 0.31%、13 年度に 0.81%減少する。GDP 項目では、実質民間最終消費支出を 0.00%~0.02%程度、実質民間企業設備を 0.11%~0.68%程度押し上げる。

原発再稼働のケースでは、所得が国内にとどまるため国民の担税能力は高まり税収が増加する結果、財政赤字は 0.161 兆円~0.800 兆円程度改善する。

インフレに与える効果をみれば、原発再稼働は潜在的な電力コスト押し下げ要因となる。この結果、企業向け電力料金は 1.07%~4.88%程度低下し、家庭用電力料金は 0.64%~3.08%程度低下する。

## 過去 1 ヶ月の主要経済指標

6/01:

新車販売台数: (5月 337,978台 +68.6% 前年比)  
食糧管理費増減: (5月 -92億円, -71億円 前年比)

5/31:

毎月勤労統計: (4月速報値)

現金給与総額: +0.8% 前年比

総労働時間: +0.5% 前年比

時間外労働: +4.3% 前年比

鉱工業生産指数: (4月速報値)

生産指数: 95.8 (+0.2% 前月比, +13.4% 前年比)

出荷指数: 96.7 (+0.9% 前月比, +16.3% 前年比)

在庫指数: 109.6 (+2.0% 前月比, +10.8% 前年比)

新設住宅着工: (4月)

新設住宅着工数: (+10.3% 前月比, +5.7% 前年比)

居住工事費予定額: (+5.3% 前月比, +6.1% 前年比)

建設コストデフレータ: (3月)

住宅: 103.1 (+0.6% 前月比, -1.2% 前年比)

公共工事: 105.5 (+0.9% 前月比, -0.8% 前年比)

5/30:

製造業投入産出物価指数: (4月)

投入物価指数: 114.8 (+0.3% 前月比, -0.7% 前年比)

産出物価指数: 104.0 (0.0% 前月比, -0.9% 前年比)

交易条件: 77.3 (-0.2ポイント 前月比, -1.7ポイント 前年比)

5/29:

労働力調査: (4月)

労働力: 6554万人, -13万人 前月比

就業者数: 6255万人, -16万人 前月比

失業者数: 299万人, +2万人 前月比

失業率: 4.6%, +0.1%ポイント 前月比

有効求人倍率: 0.79, +0.03ポイント 前月比

家計調査報告: (4月 全世帯:消費支出)

名目: -0.9% 前月比, +3.2% 前年比

実質: -0.8% 前月比, +2.6% 前年比

商業販売統計: (4月 速報値)

小売業: (-0.3% 前月比, +5.8% 前年比)

5/28:

企業サービス物価指数: (4月)

総合指数: 96.5 (0.0% 前月比, +0.2% 前年比)

5/25:

東京都区部消費者物価指数: (5月)

総合指数: 99.2 (-0.3% 前月比, -0.5% 前年比)

コア指数: 99.1 (-0.2% 前月比, -0.8% 前年比)

全国消費者物価指数: (4月)

総合指数: 100.4 (+0.1% 前月比, +0.4% 前年比)

コア指数: 100.0 (+0.1% 前月比, +0.2% 前年比)

5/23:

貿易統計: (通関ベース: 4月)

貿易収支: -5203億円 (-22.1% 前月比, +8.9% 前年比)

輸出: (+0.5% 前月比, +7.9% 前年比)

輸入: (-1.7% 前月比, +8.0% 前年比)

5/21:

産業活動指数: (3月)

全産業: 96.4 (-0.3% 前月比, +5.5% 前年比)

建設業: 75.9 (-5.1% 前月比, +4.3% 前年比)

景気動向指数: (3月 改訂値)

先行: (96.4, 2月 96.1), 一致: (96.7, 2月 95.2)

遅行: (86.7, 2月 86.3)

5/17:

鉱工業生産指数: (3月 確報値)

生産能力指数: 107.3, -0.9% 前年比

稼働率指数: 92.4, +1.3% 前月比

建設総合統計: (3月)

公共工事: +5.6% 前年比

民間建設非住宅: +6.6% 前年比

5/16:

機械受注: (3月)

民間機械受注(除く船舶・電力): -2.8% 前月比

産業活動指数: (3月)

第3次産業: 99.2 (-0.6% 前月比, +4.2% 前年比)

公務等: 97.7 (0.0% 前月比, +0.6% 前年比)

5/15:

消費動向調査: (4月)

総合指数: 4月 40.0, 3月 40.3

5/14:

国内企業物価指数: (4月)

国内企業物価指数: 105.5 (+0.3% 前月比, +0.2% 前年比)

輸入物価指数: 124.0 (+0.5% 前月比, +1.6% 前年比)

輸出物価指数: 85.5 (-0.8% 前月比, -2.8% 前年比)

情報サービス業売上高: (3月 +4.1% 前年比)

5/11:

マネーストック: (4月)

M2: 812.4兆円 (-0.5% 前月比年率)

5/10:

景気ウォッチャー調査: (4月)

現状指数: 4月 50.9, 3月 51.8

先行き指数: 4月 50.9, 3月 49.7

国際収支: (3月)

経常収支: 1.589兆円

(-8.3% 前月比, -8.6% 前年比)

輸出: (+3.3% 前月比, +7.3% 前年比)

輸入: (+9.3% 前月比, +11.9% 前年比)

5/09:

消費総合指数: (3月 前月比 +0.2%)

景気動向指数: (3月 速報値)

先行: (96.6, 2月 96.0), 一致: (96.5, 2月 95.2)

遅行: (86.7, 2月 86.2)

5/02:

毎月勤労統計: (3月速報値)

現金給与総額: +1.3% 前年比

総労働時間: +1.5% 前年比

時間外労働: +3.3% 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