



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2013年3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(3/25-3/29)は、2月の労働力調査、鉱工業生産指数、家計調査、商業販売統計、建築着工統計、企業向けサービス価格指数、製造業部門別投入産出物価指数、全国消費者物価指数及び1月の建設工事費デフレータが更新された。

▶これらのデータは、民間住宅、民間企業設備、在庫品増減及び主要デフレータの予測値に影響を及ぼす。

▶2月の工事費予定額(居住用)、資本財出荷指数、最終需要財在庫指数が更新された結果、1-3月期の実質民間住宅、民間企業設備の予測値は先週から小幅上方修正。一方、実質民間企業在庫品増減の予測値は引き続き下方修正された。

▶この結果、今週(4/1)のCQM(支出サイドモデル)は、1-3月期の実質GDP成長率を、国内需要は拡大するが、純輸出は小幅縮小するため、前期比+0.6%、同年率+2.4%と予測する。先週から小幅下方修正(+3.1%)。

▶この1カ月の予測動向の特徴は、2月後半から両モデルの予測値は3%を超える上昇トレンドを示したが、3月後半には純輸出の予測が反転縮小したことから2%台前半に低下した点だ。今後を占ううえで、純輸出の動向が重要になってくる。

▶CQMは1-3月期のGDPデフレータを前期比-0.5%、民間最終消費支出デフレータを同横ばいと予測。この1カ月におけるインフレ予測動向をみると、ともに0.3%ポイント程度下方修正されている。デフレ反転の兆しは今のところ見られない。

●日本企業はChina plus oneに向けて本格的な舵を切ったか?

▶2月の貿易統計で注目すべきポイントは、対ASEAN輸出が対中輸出を久方ぶりに上回ったことである。

▶中国がWTOに加盟し国際市場にリンクされるに至り、急速にそのシェアを拡大し2005年半ばにはASEANを抜いた。しかし、その後拡大傾向にあった対中輸出シェアは昨年9月以降、日中関係の悪化により急速に低下したためである。

▶これは日本企業がChina plus oneに向けて本格的に舵をきった結果なのかはよくわからない。というのも、中国の工業生産の減速トレンドは昨年8月に一応底打ちしたが、その後回復のペースは緩やかである。また中国の購買担当者景況指数(新規輸出受注)は直近7カ月で最も低い水準となっている。このように、中国経済回復の遅れの影響も対中輸出シェア低下の要因となっており、引き続き注視が必要である。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率 2013Q1(%, 前期比年率換算)

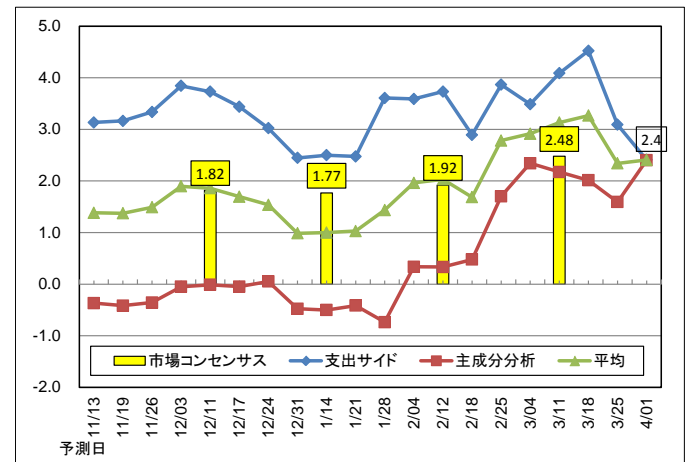
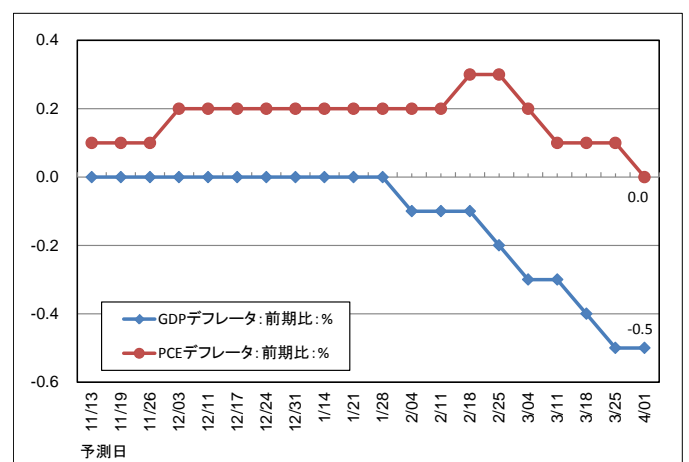


図2 CQM予測の動態：インフレーション 2013Q1(%, 前期比)



<日本企業は China plus one に向けて本格的な舵を切ったか?>

【成長率予測の動態】

先週(3/25-3/29)は、2月の労働力調査、鉱工業生産指数、家計調査、商業販売統計、建築着工統計、企業向けサービス価格指数、製造業部門別投入産出物価指数、全国消費者物価指数及び1月の建設工事費デフレータが更新された。

これらのデータは、民間住宅、民間企業設備、在庫品増減及び民間最終消費支出、民間住宅、公的固定資本形成の各デフレータの予測値に影響を及ぼす。

2月の工事費予定額(居住用：季節調整値はAPIR推計)は前月比+5.1%増加した。2ヵ月連続のプラス。実績値は事前予測を上回ったため、1-3月期の実質民間住宅の予測値は先週から上方修正された(前期比+0.9%→同+1.1%)。

2月の資本財出荷指数は前月比+1.1%と2ヵ月ぶりのプラスとなり、事前予測を上回ったため、1-3月期の実質民間企業設備の予測値は先週から小幅上方修正された(前期比-0.2%→同-0.1%)。

2月の最終需要財在庫指数は前月比-3.9%と7ヵ月連続のマイナス。実績は事前予測値を下回った結果、1-3月期の実質民間企業在庫品増減の予測値は先週から下方修正された(-3.863兆円→-4.499兆円)。

以上のような予測修正を反映した最新の予測(4/1)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、国内需要は拡大するが、純輸出は小幅縮小するため、前期比+0.6%、同年率+2.4%と予測する。先週(+3.1%)から下方修正。

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+0.5%となる。実質民間住宅は同+1.1%増加するが、実質民間企業設備は同-0.1%小幅減少する。実質政府最終消費支出は同+1.0%、実質公的固定資本形成は同+7.1%となる。公的需要は拡大し、民間需要も小幅拡大するため、国内需要の実質GDP成長率(前期比+0.6%)に対する寄与度は+0.7%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-0.1%ポイントとなる。

この1ヵ月の予測動向の特徴(図1)は、2月後半から支出サイド、主成分分析の両モデルの予測値は3%を超える上昇トレンドを示したが、3月後半には純輸出の予測が反転縮小したことから2%台前半に低下したことだ。今後を占ううえで、純輸出の動向が重要になってくる。

【インフレ予測の動態】

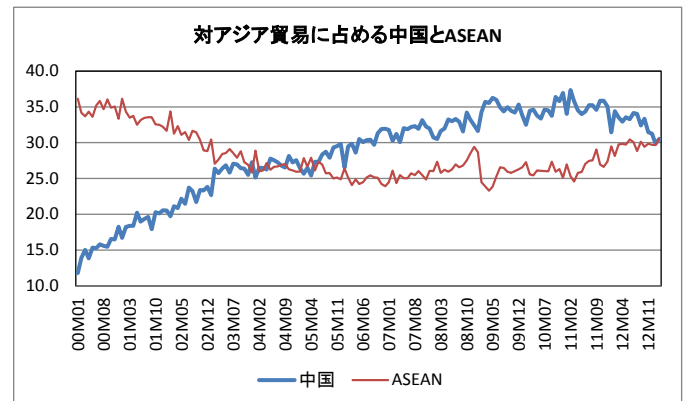
インフレ予測の動態(図2)を見ると、最新のCQM

は1-3月期のGDPデフレータを前期比-0.5%、民間最終消費支出デフレータを同0.0%と予測している。この1ヵ月は、GDPデフレータ、民間最終消費支出デフレータともに前月のレポートから0.3%ポイント程度下方修正されている。

2月の消費者物価コア指数は前年同月比-0.3%と4ヵ月連続のマイナスとなった。季節調整値は3ヵ月連続で前月比横ばい。前回指摘したように、昨年1-2月にエアコンやテレビの銘柄変更が実施された結果、これまで消費者物価を押し上げる方向に働いていたが、今年はその影響が剥落しむしろ押し下げる方向に働くことを注意喚起した。実際、テレビは1月の同+6.2%から2月は同-28.9%と大幅に低下している。デフレ反転の兆しは今のところ見られない。

【日本企業は China plus one に向けて本格的な舵を切ったか?】

先週のレポート(3/25)では、「対中輸出の不振から輸出全体の伸びは停滞しており、想定している純輸出拡大による景気回復シナリオに遅れが生じている」と指摘した。さて2月の貿易統計で気になることがある。対ASEAN輸出が対中輸出を2005年5月以来久方ぶりに上回ったことである。下図が示すように、対アジア貿易の中ではASEANがこれまで大きなシェアを占めていたが、中国がWTOに加盟し国際市場にリンクされるに至り、急速にそのシェアを拡大し2005年半ばにはASEANを抜いた。その後拡大傾向にあった対中輸出シェアは昨年9月以降(尖閣諸島をめぐる日中関係の悪化により)急速に低下し、2月には再びASEANを下回った。



これは日本企業がChina plus one に向けて本格的に舵をきった結果なのかはよくわからない。というのも、中国の工業生産の減速トレンドは昨年8月に一応底打ちしたが、その後の回復ペースは緩やかである。また中国の購買担当者景況指数(PMI：新規輸出受注)は直近7ヵ月で最も低い水準となっている。このように、中国経済回復の遅れの影響も対中輸出シェア低下の要因となっており、引き続き注視が必要である。

3月の主要経済指標

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: (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

東京都区部消費者物価指数: (3月)

総合指数: 98.5 (-0.1% 前月比, -1.0% 前年比)

コア指数: 98.7 (+0.1% 前月比, -0.5% 前年比)

全国消費者物価指数: (2月)

総合指数: 99.2 (-0.1% 前月比, -0.7% 前年比)

コア指数: 99.2 (0.0% 前月比, -0.3% 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)

3/26:

企業サービス物価指数: (2月)

総合指数: 95.8 (+0.4% 前月比, +0.1% 前年比)

3/21:

貿易統計: (通関ベース:2月)

貿易収支: -7,775億円(+47.4% 前月比, -)

輸出: (+1.3% 前月比, -2.9% 前年比)

輸入: (+6.8% 前月比, +11.9% 前年比)

産業活動指数: (1月)

全産業: 95.7 (-1.4% 前月比, -0.5% 前年比)

建設業: 82.9 (+3.5% 前月比, +7.9% 前年比)

3/19:

景気動向指数: (1月 改訂値)

先行: (95.0, 12月 92.8), 一致: (91.6, 12月 91.9)

遅行: (85.9, 12月 86.6)

3/18:

毎月勤労統計: (1月速報値)

現金給与総額: +0.1% 前年比

総実労働時間: -1.7% 前年比

所定外労働時間: -1.9% 前年比

建設総合統計: (1月)

公共工事: +15.2% 前年比

民間建設非住宅: -6.8% 前年比

3/14:

鉱工業生産指数: (1月 確報値)

生産能力指数: 106.4, -1.2% 前年比

稼働率指数: 86.0, +1.7% 前月比

3/12:

消費動向調査: (2月)

総合指数: 2月 44.3, 1月 43.3

産業活動指数: (1月)

第3次産業: 99.0 (-1.1% 前月比, +0.3% 前年比)

公務等: 98.6 (+0.9% 前月比, -0.3% 前年比)

国内企業物価指数: (2月)

国内企業物価指数: 101.0 (+0.4% 前月比, -0.1% 前年比)

輸出物価指数: 105.9 (+3.3% 前月比, +10.5% 前年比)

輸入物価指数: 120.4 (+4.0% 前月比, +13.2% 前年比)

3/11:

機械受注: (1月)

民間機械受注(除く船舶・電力): -13.1% 前月比

マネーストック: (2月)

M2: 833.0兆円 (+4.5% 前月比年率)

3/8:

10-12月期GDP2次速報値: 前期比年率+0.2%

消費総合指数: (1月 前月比 +0.3%)

景気ウォッチャー調査: (2月)

現状指数: 2月 53.2, 1月 49.5

先行き指数: 2月 57.7, 1月 56.5

情報サービス業売上高: (1月 +1.5% 前年比)

国際収支: (1月)

経常収支: -3,648億円

(+217.8% 前月比, -19.9% 前年比)

輸出: (+8.9% 前月比, +6.7% 前年比)

輸入: (+7.0% 前月比, +6.6% 前年比)

3/7:

景気動向指数: (1月 速報値)

先行: (96.3, 12月 93.2), 一致: (92.0, 12月 92.3)

遅行: (87.5, 12月 86.8)

3/5:

毎月勤労統計: (1月速報値)

現金給与総額: +0.7% 前年比

総実労働時間: -1.5% 前年比

所定外労働時間: -1.9% 前年比

3/5:

マネタリーベース: (2月)

132.8兆円 (+44.4% 前月比年率)

3/1:

新車販売台数: (2月 412,856台 -8.1% 前年比)

食糧管理費増減: (2月 +258億円, +10億円 前年比)