



CQM(超短期経済予測モデル)

# 日本経済(月次)予測(2013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

- ▶先週(7/22-7/26)は、6月の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が更新された。これらは純輸出及び主要デフレータの予測に影響を与える。
- ▶実質純輸出の予測値が上方修正されたため、今週のCQM(支出サイド)は、4-6月期の実質GDP成長率を前期比年率+4.1%と予測。先週(+3.6%)から上方修正。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は同+4.0%と予測。先週(+5.0%)から下方修正。
- ▶両モデルによる予測値はこれまで乖離していたが、基礎データの2/3が更新されるにつれて、収束するようになった。4-6月期も前期(+4.1%)に匹敵する高い成長率が期待できる(図1)。
- ▶この1カ月の予測動態を見れば、支出サイドモデルは、民間最終消費支出、公的固定資本形成、純輸出が上方修正されることにより、1%から4.1%へと上方修正。一方、多くの生産関連データを使用する主成分分析モデルは、データが好調であったことを反映し4%-5%台で推移した。
- ▶最新のCQMは4-6月期GDPデフレータを前期比+0.2%、民間最終消費支出デフレータを同+0.1%と予測。この1カ月、GDPデフレータは0.1%ポイント、民間最終消費支出デフレータは0.2%ポイント、いずれも上方修正された。4-6月期にデフレから脱却できる可能性が高くなってきた(図2)。

### ●4-6月期にデフレから脱却するが中身が問題

- ▶6月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.4%上昇した。前年比プラスとなるのは2012年4月以来である。季節調整値も前月比+0.3%と3ヵ月連続のプラスとなった。
- ▶消費者物価指数構成品目の前年比をみると、6月は電気代・都市ガス代の上昇によりエネルギー価格は同+7.0%上昇し、指数全体の伸びに対する寄与度は+0.58%と前月から上昇。一方、家庭用耐久財価格は同-7.2%低下し、寄与度は-0.07%。パソコンや薄型テレビを含む教養娯楽用耐久財価格は同-3.5%低下し、寄与度は-0.04%となった。寄与度のマイナス幅は前月からさらに縮小している。
- ▶消費者物価指数は脱デフレに向けて動き出した。しかし問題は中身である。たしかに、13年度中は駆け込み需要もあり需給の改善が期待でき、これが物価上昇要因となろう。今のところ物価上昇の広がりには限定的である。というのも賃金の上昇が伴っていないからである。実質賃金が低下するももては需給の持続的な改善は期待できない。

図1 CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率  
2013年4-6月期(%, 前期比年率換算)

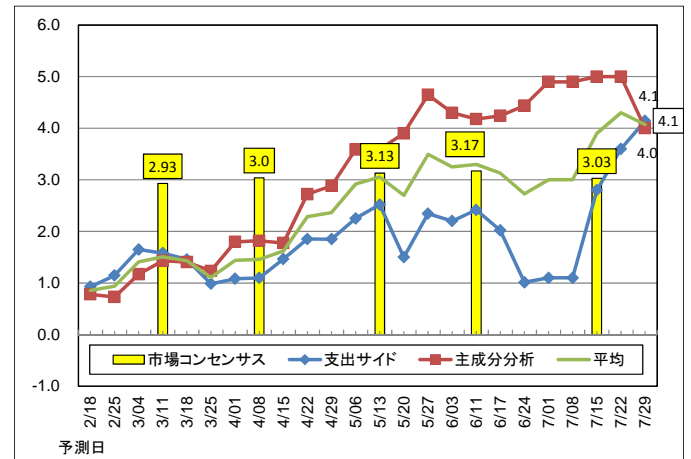
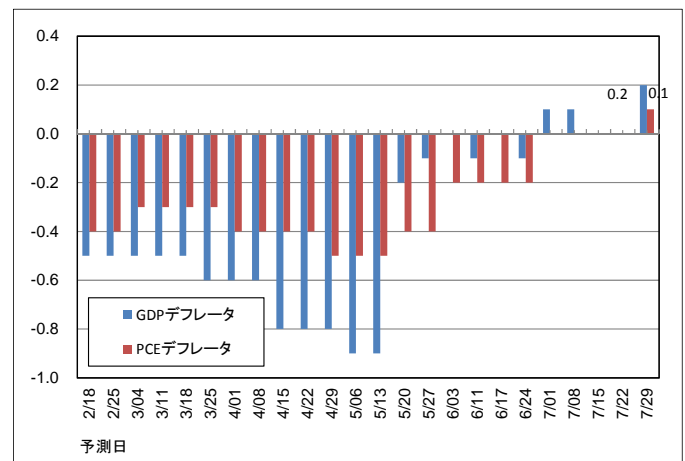


図2 CQM 予測の動態：インフレーション  
2013年4-6月期(%, 前期比)



## <4-6 月期にデフレから脱却するがその中身が問題>

### 【成長率予測の動態】

先週(7/22-7/26)は、6月の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が更新された。これらのデータは純輸出及び主要デフレータの予測に影響を与える。

#### 1.円安の影響が貿易統計に

6月の貿易収支は12ヵ月連続の赤字を記録した。季節調整済値も28ヵ月連続の赤字となったが、前月比-23.0%と2ヵ月ぶりのマイナス。結果、4-6月期の貿易赤字は前期比-22.0%縮小し、5期ぶりの減少となった。円安の影響が貿易統計に出てきた。

金額ベース(季節調整値)では、6月の輸出は前月比+1.1%と7ヵ月連続のプラス。輸入は同-1.7%と2ヵ月ぶりのマイナスとなった。結果、4-6月期の輸出は前期比+5.0%と2期連続のプラス。一方、輸入も2期連続のプラスだが同+1.3%にとどまった。

数量ベース(季節調整値)でみれば、輸出は前月比-6.1%と4ヵ月ぶりのマイナス。輸入も同-12.1%と3ヵ月ぶりのマイナスとなった。しかし、4-6月期の輸出は前期比+4.2%と2期連続のプラスとなり、伸びは前期(+1.0%)から加速。数量ベースでも輸出の回復は明瞭である。一方、同期の輸入も同+1.0%となり2期連続のプラスとなったが、前期(+1.3%)から小幅減速した。

#### 2.CQMは支出サイド、生産サイド両面から4%成長を予測

実質純輸出の予測値が上方修正されたため、今週のCQM(支出サイド)は、4-6月期の実質GDP成長率を前期比年率+4.1%と予測する。先週(+3.6%)からさらに上方修正された。一方、主成分分析モデルは同+4.0%と先週(+5.0%)から下方修正された。両モデルによる予測値はこれまで乖離していたが、基礎データの2/3が更新されるにつれて、収束するようになった。4-6月期も前期(+4.1%)に匹敵する高い成長率が期待できる。ちなみに、市場コンセンサス(ESPフォーキャスト7月調査)は幾分低めの3%である。

この1ヵ月の予測動態(図1参照)を見れば、支出

サイドモデルは、民間最終消費支出、公的固定資本形成、純輸出が上方修正されることにより、1%から4.1%へと上方修正。多くの生産関連データを使用する主成分分析モデルは、データが好調であったことを反映し4%-5%台で推移した。

### 【インフレ予測の動態】

#### 1.消費者物価指数デフレ脱却へ

6月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.4%となった。前年比プラスとなるのは2012年4月以来である。また季節調整値も前月比+0.3%と3ヵ月連続のプラス。

消費者物価指数構成品目の前年比をみると、6月は電気代・都市ガス代の上昇によりエネルギー価格は同+7.0%上昇し、指数全体の伸び(+0.4%)に対する寄与度は+0.58%と前月(0.32%)から上昇している。一方、家庭用耐久財価格は同-7.2%低下し、寄与度は-0.07%。パソコンや薄型テレビを含む教養娯楽用耐久財価格は同-3.5%低下し、寄与度は-0.04%となった。寄与度のマイナス幅は前月(-0.08%)からさらに縮小している。

インフレ予測の動態(図2)を見ると、最新のCQMは4-6月期GDPデフレータを前期比+0.2%、民間最終消費支出デフレータを同+0.1%と予測。この1ヵ月、GDPデフレータは0.1%ポイント、民間最終消費支出デフレータは0.2%ポイント、インフレ率はいずれも上方修正された。4-6月期にデフレから脱却できる可能性が高くなってきたといえよう。

#### 2.問題は中身

消費者物価指数は脱デフレに向けて動き出した。しかし問題は中身である。(1)エネルギー価格上昇と(2)耐久消費財価格の下落幅縮小の結果という特徴をどう判断するかである。耐久消費財価格の下落幅が縮小しているが、これは需給が大幅に改善した結果ではなく、これまでの利益を無視した価格決定が変化したことも指摘されている。たしかに、13年度中は駆込み需要もあり需給の改善が期待でき、これが物価上昇要因となろう。しかし、今のところ物価上昇の広がりには限定的である。というのも賃金の上昇が伴っていないからである。実質賃金が低下するもとは需給の持続的な改善は期待できない。

## 7月の主要経済指標

斜体は先週 CQM 予測で更新されたデータ

7/26:

**東京都区部消費者物価指数: (7月)**

総合: 99.0 (+0.2% 前月比, +0.4% 前年比)

コア: 99.2 (+0.1% 前月比, +0.3% 前年比)

**全国消費者物価指数: (6月)**

総合: 99.8 (+0.3% 前月比, +0.2% 前年比)

コア: 100.0 (+0.3% 前月比, +0.4% 前年比)

7/25:

**企業向けサービス物価指数: (6月)**

総合: 96.3 (0.0% 前月比, +0.4% 前年比)

7/24:

**貿易統計: (通関ベース:6月)**

貿易収支: -1,808 億円

(-23.0% 前月比, - 前年比)

輸出: (+1.1% 前月比, +7.4% 前年比)

輸入: (-1.7% 前月比, +11.8% 前年比)

7/19:

**産業活動指数: (5月)**

全産業: 97.7 (+1.1% 前月比, +1.2% 前年比)

建設業: 82.9 (+5.2% 前月比, +8.9% 前年比)

**景気動向指数: (5月 改訂値)**

先行: (110.7, 4月 107.7), 一致: (106.0, 4月 105.1)

遅行: (110.1, 4月 109.1)

7/18

**毎月勤労統計: (5月 確報値)**

現金給与総額: -0.1% 前年比

総実労働時間: +0.3% 前年比

所定外労働時間: 0.0% 前年比

7/17

**建設総合統計: (5月)**

公共工事: +12.9% 前年比

民間建設非住宅: +5.1% 前年比

7/12

**鉱工業生産指数: (5月 確報値)**

生産能力指数: 97.0, -1.5% 前年比

稼働率指数: 98.1, +2.3% 前月比

7/11:

**機械受注: (5月)**

民間機械受注(除く船舶・電力): +10.5% 前月比

7/10:

**産業活動指数: (5月)**

第3次: 100.8 (+1.2% 前月比, +1.7% 前年比)

公務等: 97.7 (+0.3% 前月比, -0.3% 前年比)

**国内企業物価指数: (6月)**

企業物価: 101.6 (+0.1% 前月比, +1.2% 前年比)

輸出物価: 106.1 (-2.7% 前月比, +11.7% 前年比)

輸入物価: 121.4 (-3.2% 前月比, +13.8% 前年比)

**消費動向調査: (6月)**

総合指数: 44.3, 5月 45.7

7/9:

**マネーストック: (6月)**

M2: 845.5 兆円 (+6.1% 前月比年率)

**情報サービス業売上高: (5月 +3.0% 前年比)**

7/8:

**消費総合指数: (5月 前月比 +0.6%)**

**景気ウォッチャー調査: (6月)**

現状指数: 53.0, 5月 55.7

先行き指数: 53.6, 5月 56.2

**国際収支: (5月)**

経常収支: 5,407 億円

(-26.9% 前月比, +58.1% 前年比)

輸出: (+6.1% 前月比, +9.1% 前年比)

輸入: (-0.1% 前月比, +9.6% 前年比)

7/5:

**景気動向指数: (5月 速報値)**

先行: (110.5, 4月 107.7)

一致: (105.9, 4月 105.1)

遅行: (108.9, 4月 109.2)

7/2:

**マネタリーベース: (6月)**

164.5 兆円 (+75.5% 前月比年率)

**毎月勤労統計: (5月速報値)**

現金給与総額: 0.0% 前年比

総実労働時間: +0.4% 前年比

所定外労働時間: 0.0% 前年比

7/1:

**新車販売台数: (6月 378,709台 -12.5% 前年比)**

**食糧管理費増減: (6月 -119億円, -20億円 前年比)**

6/28:

**鉱工業生産指数: (5月速報値)**

生産: 97.8 (+2.0% 前月比, -1.0% 前年比)

出荷: 96.6 (+0.8% 前月比, -2.3% 前年比)

在庫: 1071 (-0.3% 前月比, -2.7% 前年比)

**労働力調査: (5月)**

労働力: 6571万人, +3万人 前月比

就業者数: 6303万人, +2万人 前月比

失業者数: 270万人, -1万人 前月比

失業率: 4.1%, 0.0%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況: (5月)**

有効求人倍率: 0.90, +0.01ポイント 前月比

**家計調査報告: (5月 全世帯:消費支出)**

名目: +1.0% 前月比, -1.9% 前年比

実質: +0.1% 前月比, -1.6% 前年比

**新設住宅着工: (5月)**

新設住宅着工数: (+9.4 前月比, +14.5% 前年比)

工事費予定額: (+11.7% 前月比, +16.5% 前年比)

**建設コストデフレータ: (4月)**

住宅: 101.6 (+1.2% 前月比, +1.7% 前年比)

公共工事: 101.7 (+0.8% 前月比, +1.3% 前年比)

**東京都区部消費者物価指数: (6月)**

総合: 98.9 (+0.2% 前月比, 0.0% 前年比)

コア: 99.2 (+0.1% 前月比, +0.2% 前年比)

**全国消費者物価指数: (5月)**

総合: 99.8 (+0.1% 前月比, -0.3% 前年比)

コア: 100.0 (+0.1% 前月比, 0.0% 前年比)