



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2013年8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

▶8月中の7-9月期実質GDP成長率の予測動態を見ると、支出サイドからは下方修正が続き、生産サイドからは上方修正が続いた。このため、両サイドからの予測の乖離幅は縮小してきたが、平均値は前期比年率2%程度の成長率となっている。

▶重視している支出サイドからの予測は、7月データが未公表の8月前半は同4%の高成長を示していたが、後半に7月の低調な純輸出が更新されると2%前半まで一旦低下した。しかし、先週発表された同月の資本財関係のデータは改善されたため、設備投資に反転の兆しが出てきた。結果、実質GDP成長率は2.8%と下げ止まっている。(図1)。

▶一方、生産サイドの成長率予測は8月半ばにマイナス成長から小幅のプラス成長に転じた。先週発表された7月の鉱工業生産指数は前月比+3.2%と2ヵ月ぶりのプラスとなり、4-6月平均比+1.7%高くなっている。7-9月期最初の月としては好調な結果といえよう。このため生産サイドからの予測値も緩やかに反転した(図1)。

▶今週の支出サイドモデルは、7-9月期の実質GDP成長率を前期比年率+2.8%と予測する。内需拡大のスピードは前期から加速するが、純輸出は一転前期から縮小するからである。先週の予測から上方修正されている。

▶先週発表された7月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.7%となった。2ヵ月連続のプラス。季節調整値も前月比+0.2%と4ヵ月連続の上昇となった。

▶この結果、7-9月期のGDPデフレータは前期比+0.5%、民間最終消費支出デフレータは同+0.4%となる。(図2)。デフレ脱却への動きが鮮明になっている。

●今後の7-9月期経済の見方

▶8月中の予測動態での注目点は、7-9月期に設備投資反転の兆しが見られること、またデフレ脱却への動きが鮮明になったことである。

▶今週は4-6月期の法人企業統計が、また来週9日に4-6月期GDP2次速報値が発表される。企業設備の足下が確認できよう。それと同日発表される7月の消費総合指数の動向が7-9月期の民間消費支出を予測するうえで重要となろう。

▶加えて純輸出の動向が重要となる。7月データは失望的であったが、8月の結果を注視している。特にアジア経済の動向に目が離せない。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率
2013年7-9月期(%, 前期比年率換算)

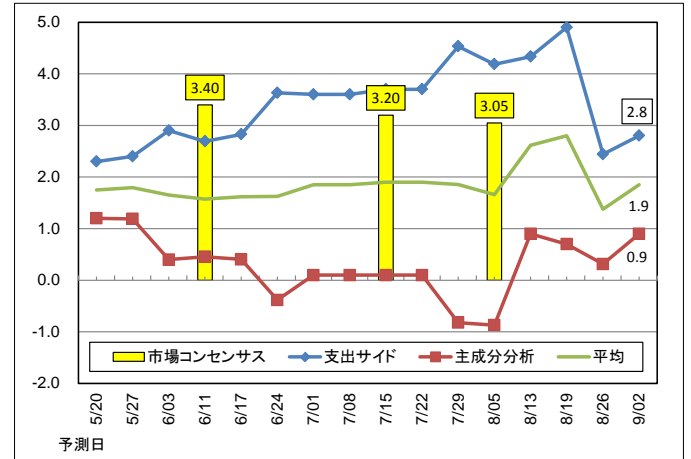
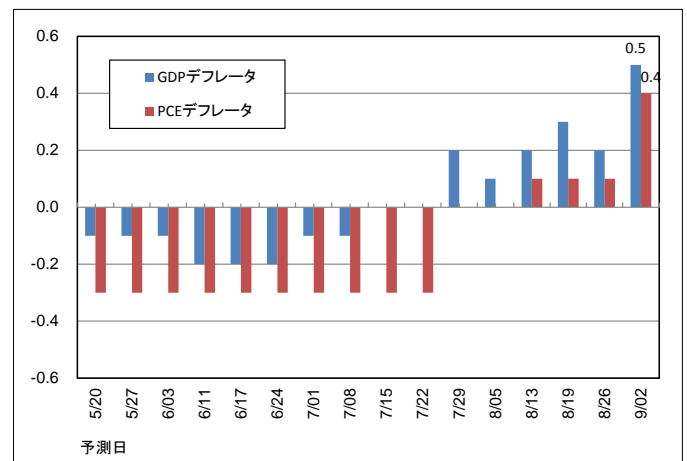


図2 CQM予測の動態：インフレーション
2013年7-9月期(%, 前期比)



<7-9 月期日本経済：設備投資反転の兆し、デフレ脱却への動き鮮明>

【成長率予測の動態】

1. 8 月中の成長率予測動態

8 月中の 7-9 月期実質 GDP 成長率の予測動態を見ると、支出サイドからは下方修正が続き、生産サイド(主成分分析モデル)からは上方修正が続いた。このため、両サイドからの予測の乖離幅は縮小してきたが、平均値は前期比年率 2%程度の成長率となっている。

重視している支出サイドからの予測は、7 月データが未公表の 8 月前半は同 4%の高成長を示していたが、後半に 7 月の低調な純輸出が更新されると 2%前半まで一旦低下した。しかし、先週発表された同月の資本財関係のデータは改善されたため、設備投資に反転の兆しが出てきた。結果、実質 GDP 成長率は 2.8%と下げ止まっている。

一方、生産サイドの成長率予測(参考値)は 8 月半ばに 6 月の鉱工業指数(確報値)が更新されるにつれてマイナス成長から小幅のプラス成長に転じた。先週発表された 7 月の鉱工業生産指数(速報値)は前月比+3.2%と 2 カ月ぶりのプラスとなり、4-6 月平均比+1.7%高くなっている。ただ 7 月製造工業の事前予測値(+6.5%)に比べれば下方修正だが、7-9 月期最初の月としては好調な結果といえよう。このため生産サイドからの予測値も緩やかに反転してきた。

今後について、今週は 4-6 月期の法人企業統計が、また来週 9 日に 4-6 月期 GDP2 次速報値が発表される。企業設備の足下が確認できよう。それと同日発表される 7 月の消費総合指数の動向が 7-9 月期の民間消費支出を予測するうえで重要となろう

2. 先週の予測

今週の予測では、7 月の労働力調査、鉱工業指数、建築着工統計、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 6 月の建設工事費デフレータが発表された。これらのデータは民間住宅、民間企業設備、民間企業在庫品増減、雇員報酬及び主要デフレータの予測に影響を与える。

7 月の建設工事費予定額(居住専用)は前月比+2.3%増加し、2 カ月ぶりのプラス。実績は事前予測を上回ったが、6 月の建設費デフレータは事前予想を大幅上回ったため、7-9 月期の実質民間住宅の予測値は先週

から小幅下方修正された。

7 月の資本財出荷指数は前月比+1.1%上昇した。2 カ月ぶりのプラス。実績は事前予測を小幅上回ったため、7-9 月期の実質民間企業設備の予測値は先週から上方修正された。

7 月の最終需要財在庫指数は同+4.6%と 2 カ月ぶりに上昇した。実績は事前予測(同+1.4%)を上回った。このため、7-9 月期の実質民間企業在庫品増減の予測値も先週から上方修正された。

今週の支出サイドモデルは、7-9 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率+2.8%と予測する。内需拡大のスピードは前期から加速するが、純輸出は一転前期から縮小するからである。先週の予測から上方修正。

10-12 月期の実質 GDP 成長率を、内需は拡大するが、純輸出は引き続き縮小するため、前期比年率+1.7%と予測する。この結果、2013 暦年の実質 GDP 成長率は前年比+1.6%となろう。

7-9 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+0.2%。実質民間住宅は同+3.3%増加し、実質民間企業設備は同+0.2%と小幅のプラスに転じる。実質民間企業在庫品増減は 3.005 兆円減少。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+5.0%となる。また実質公的在庫品増減は同 440 億円減少する。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+0.9%ポイントとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同-2.1%、実質輸入は同-0.5%、いずれも減少する。このため、実質純輸出の実質 GDP 成長率に対する貢献度は-0.3%ポイントとマイナスに転じている。

【インフレ予測の動態】

6 月の全国消費者物価コア指数が 2012 年 4 月以来の前年比プラスとなった。エネルギー価格の影響が大きい。これを反映した 7/29 の予測では民間最終消費支出デフレータはデフレから脱した。先週発表された 7 月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.7%となった。2 カ月連続のプラス。季節調整値も前月比+0.2%と 4 カ月連続の上昇となった。デフレ脱却への動きが鮮明になっている。

この結果、7-9 月期の GDP デフレータは前期比+0.5%、10-12 月期は同-0.2%となる。7-9 月期の民間最終消費支出デフレータは同+0.4%、10-12 月期は同-0.2%となる。

8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

8/30:

鉱工業生産指数: (7月速報値)

生産: 97.7 (+3.2% 前月比, +1.6% 前年比)

出荷: 94.9 (+1.3% 前月比, +0.7% 前年比)

在庫: 108.6 (+1.5% 前月比, -2.8% 前年比)

労働力調査: (7月)

労働力: 6552万人, -4万人 前月比

就業者数: 6303万人, +1万人 前月比

失業者数: 251万人, -3万人 前月比

失業率: 3.8%, -0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (7月)

有効求人倍率: 0.94, +0.02ポイント 前月比

家計調査報告: (7月 全世帯:消費支出)

名目: +1.1% 前月比, +1.0% 前年比

実質: +0.9% 前月比, +0.1% 前年比

新設住宅着工: (7月)

新設住宅着工数: (-0.1% 前月比, +12.0% 前年比)

工事費予定額: (+2.3% 前月比, +12.6% 前年比)

東京都区部消費者物価指数: (8月)

総合: 99.3 (+0.2% 前月比, +0.5% 前年比)

コア: 99.5 (+0.2% 前月比, +0.4% 前年比)

全国消費者物価指数: (7月)

総合: 100.0 (+0.4% 前月比, +0.7% 前年比)

コア: 100.1 (+0.2% 前月比, +0.7% 前年比)

建設コストデフレータ: (6月)

住宅: 100.7 (+3.0% 前年比)

公共工事: 100.7 (+2.7% 前年比)

8/29:

商業販売統計: (7月速報値)

小売業: (-1.8% 前月比, -0.3% 前年比)

製造業部門別投入産出物価指数: (7月)

投入物価: 114.5 (+0.5% 前月比, +5.1% 前年比)

産出物価: 104.3 (+0.4% 前月比, +3.6% 前年比)

8/26:

企業向けサービス物価指数: (7月)

総合: 96.3 (0.0% 前月比, +0.4% 前年比)

8/20:

産業活動指数: (6月)

全産業: 97.2 (-0.6% 前月比, +0.3% 前年比)

建設業: 85.7 (+3.4% 前月比, +10.8% 前年比)

8/19:

景気動向指数: (6月改訂値)

先行: (107.2, 5月 110.7), 一致: (105.5, 5月 106.0)

遅行: (110.6, 5月 110.2)

貿易統計: (通関ベース: 7月)

貿易収支: -1兆240億円

(+42.3% 前月比, +93.7% 前年比)

輸出: (-1.8% 前月比, +12.2% 前年比)

輸入: (+2.7% 前月比, +19.6% 前年比)

8/16:

毎月勤労統計: (6月確報値)

現金給与総額: +0.6% 前年比

総実労働時間: -1.6% 前年比

建設総合統計: (6月)

公共工事: +19.3% 前年比

民間建設非住宅: +8.6% 前年比

8/14:

公共工事請負: (7月)

金額: +29.4% 前年比

件数: +18.3% 前年比

8/13:

機械受注: (6月)

民間機械受注(除く船舶・電力): -2.7% 前月比

8/12:

4-6月期 GDP1 次速報値(前期比年率+2.6%)

国内企業物価指数: (7月)

企業物価: 102.1 (+0.5% 前月比, +2.2% 前年比)

輸出物価: 107.4 (+1.2% 前月比, +14.3% 前年比)

輸入物価: 122.8 (+1.2% 前月比, +18.5% 前年比)

鉱工業生産指数: (6月確報値)

生産能力指数: 97.0, -1.4% 前年比

稼働率指数: 95.8, -2.3% 前月比

8/9:

産業活動指数: (6月)

第3次: 100.6 (-0.3% 前月比, +1.0% 前年比)

公務等: 97.8 (0.0% 前月比, +0.4% 前年比)

マネーストック: (7月)

M2: 846.9兆円 (+1.5% 前月比年率)

消費動向調査: (7月)

総合指数: 43.6, 6月 44.3

8/8:

景気ウォッチャー調査: (7月)

現状指数: 52.3, 6月 53.0

先行き指数: 53.6, 5月 53.6

情報サービス業売上高: (6月 +6.6% 前年比)

国際収支: (6月)

経常収支: 3,363億円

(+3.7% 前月比, -20.3% 前年比)

輸出: (-1.3% 前月比, +6.7% 前年比)

輸入: (+1.2% 前月比, +11.6% 前年比)

8/6:

景気動向指数: (6月速報値)

先行: (107.0, 5月 110.7)

一致: (105.2, 5月 106.0)

遅行: (110.6, 5月 110.1)

8/5:

消費総合指数: (6月前月比 -0.7%)

8/2:

マネタリーベース: (7月)

168.90兆円 (+37.1% 前月比年率)

8/1:

新車販売台数: (7月 401,937台 -9.7% 前年比)

食糧管理費増減: (7月 -207億円, -33億円 前年比)

7/31:

毎月勤労統計: (6月速報値)

現金給与総額: +0.1% 前年比

総実労働時間: -1.6% 前年比

所定外労働時間: +1.0% 前年比