



CQM(超短期経済予測モデル)

# 日本経済(月次)予測(2013年10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

▶10月中の7-9月期実質GDP成長率の予測動態を見ると、支出サイドで下方修正、一方、生産サイドでは上方修正が続いている。両サイドからの成長率予測の乖離幅は大きく縮小。結果、平均成長率は足下前期比年率2.7%となっている(図1)。

▶支出サイドからの予測は、7月の公共投資が更新され、また8月の貿易統計の更新により、一旦、予測が大幅に上方修正され4%超となった(9月23日)。しかし、以降予測は徐々に下方トレンドを示し、10月28日の予測では成長率が2.9%にまで減速した。公的固定資本形成は好調だが民間最終消費支出が低調なことに加え、9月の貿易統計が更新された結果、純輸出が再び悪化し成長引き下げ要因となっている。

▶一方、生産サイドの成長率予測(参考値)は、8月の低調な生産関連データが更新されるにつれ、1%台の低水準で推移したが、9月の生産関連データが更新された予測では2.2%にまで回復。このように、両サイドからの予測は2%台半ばに向けて収束しつつある。

▶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+3.1%と予測。内需の寄与は前期から拡大するが純輸出は反転マイナスの寄与となる。先週の予測(+2.9%)からは上方修正。

▶この1ヵ月、インフレ動態には大きな変化はない(図2)。GDPを構成する主要な項目のデフレーターが4-6月期から加速している。

▶今週の予測では7-9月期の民間最終消費支出デフレーターは前期比+0.5%。エネルギー価格の上昇が影響している。また建設工事費の高騰で、7-9月期の民間住宅デフレーターは同+1.2%と前期から加速する。公的固定資本形成デフレーターも同+0.9%と前期から大幅に加速する。7-9月期の交易条件に大きな変化がないことから、結果、7-9月期のGDPデフレーターは内需デフレーターの上昇を反映して同+0.4%と予測する。

### ●コンセンサス予測 vs. CQM 予測

▶11月14日に7-9月期GDP1次速報値が発表される。同期の成長率に関する10月の市場コンセンサスは+2.60%となっている。

▶足下9月データの集中発表日以降の民間調査機関10社の平均では+1.60%と10月調査からは下方修正の傾向が出ている。予測のレンジは+1.2%~+2.1%である。

▶今週のCQM予測(支出サイド: +3.1%、生産サイド: +2.2%)は市場コンセンサスに比して高めの予測となっている。

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)

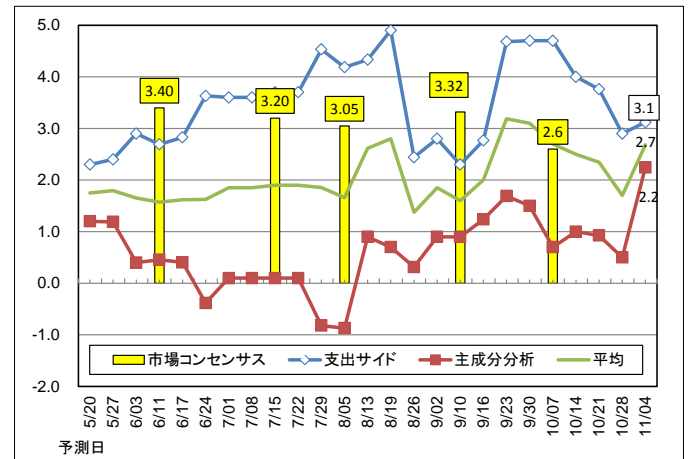
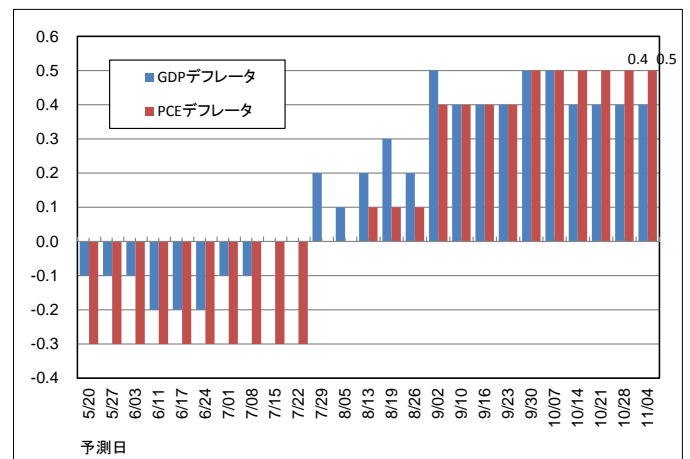


図2 CQM 予測の動態：インフレーション  
2013年7-9月期(%, 前期比)



## <7-9 月期実質 GDP 成長率予測 : CQM 予測は市場コンセンサスより高めにと>

### 【成長率予測の動態】

#### 1. 10 月中の成長率予測動態

10 月中の 7-9 月期実質 GDP 成長率の予測動態を見ると、支出サイドで下方修正、一方、生産サイド(主成分分析モデル)では上方修正が続いている。両サイドからの成長率予測の乖離幅は大きく縮小してきた。結果、平均成長率は足下前期比年率 2.7%となっている(図 1 参照)。

重視している支出サイドからの実質 GDP 成長率予測は、9 月 23 日に 7 月のデータが更新された公的固定資本形成の予測が上方修正され内需拡大のスピードは前期からさらに加速する一方で、先週までマイナスの寄与度を示していた純輸出は横ばいに上方修正された。結果、内需、外需が上方修正されたことにより、予測が大幅に上方修正され 4%超となった。しかし、以降徐々に下方トレンドを示し、10 月 28 日の予測では成長率が 2.9%にまで減速した。公的固定資本形成は好調だが民間最終消費支出が低調なことに加え、9 月の貿易統計が更新された結果、純輸出が再び悪化し成長引き下げ要因となっている。

一方、生産サイドの成長率予測(参考値)は、8 月の低調な生産関連データが更新されるにつれ、1%台の低水準で推移したが、9 月の生産関連データが更新された 11 月 4 日の予測では 2.2%にまで回復している。このように、両サイドからの予測は 2%台半ばに向けて収束しつつある。

今後について、9 月の消費総合指数(11 月 11 日発表予定)が重要である。すでに発表された関連月次指標(家計調査)からして比較的好調な結果が予想されるが、7-9 月期の実質民間最終消費支出の予測値はせいぜい前期比横ばい程度であろう。

#### 2. 今週の予測

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+0.8%、同年率+3.1%と予測する。内需の寄与は前期から拡大するが純輸出は反転マイナスの寄与となる。今週は民間住宅と民間在庫品増加の予測値が上方修正された結果、先週の実質 GDP 成長率予測(+2.9%)からは上方修正となっている。

10-12 月期の実質 GDP 成長率を、内需の拡大幅は

縮小し純輸出の寄与は引き続きマイナスとなるため、前期比+0.6%、同年率+2.4%と予測する(先週:+2.1%)。この結果、2013 暦年の成長率は前年比+1.9%となる。

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%減少する。実質民間住宅は同+4.7%、実質民間企業設備は同+1.3%と、それぞれ増加する。実質政府最終消費支出は同+0.3%、実質公的固定資本形成は同+9.7%となる。このため、国内需要の実質 GDP 成長率(前期比+0.8%)に対する寄与度は+1.1%ポイントとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同-1.4%減少し、実質輸入は同+0.6%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-0.3%ポイントと成長率を引き下げる。

### 【インフレ予測の動態】

この 1 ヶ月、インフレ動態には大きな変化はない(図 2 参照)。GDP を構成する主要な項目のデフレーターが 4-6 月期から加速している。今週の予測では 7-9 月期の民間最終消費支出デフレーターは前期比+0.5%となる(4-6 月期同-0.1%)。エネルギー価格の上昇が影響している。また建設工事費の高騰で、7-9 月期の民間住宅デフレーターは同+1.2%と前期(同+1.1%)から幾分加速する。公的固定資本形成デフレーターも同+0.9%と前期(同 0.0%)から大幅に加速する。7-9 月期の交易条件に大きな変化がないことから(輸出デフレーター同+2.2%、輸入デフレーター同+2.7%)、結果、7-9 月期の GDP デフレーターは内需デフレーターの上昇を反映して同+0.4%と予測する。

### 【7-9 月成長率 : コンセンサス vs. CQM 予測】

11 月 14 日に 7-9 月期 GDP1 次速報値が発表される。同期の成長率に関する市場コンセンサスは 10 月 ESP フォーキャスト調査によれば、+2.60%となっている。また 9 月データの集中発表日以降の民間調査機関 10 社の平均(日本経済新聞 10 月 31 日付)では+1.60%と 10 月調査からは下方修正の傾向が出ている。予測のレンジは+1.2%~+2.1%である。すでにみたように、今週の CQM 予測(支出サイド : +3.1%、生産サイド : +2.2%)は市場コンセンサスに比して高めの予測となっている。

## 10月の主要経済指標

斜体は今週のCQM予測で更新されたデータ

1/1:

**新車販売台数:** (10月 354,497台 +18.4% 前年比)

**食糧管理費増減:** (10月 73億円, -32億円 前年比)

10/31:

**毎月勤労統計:** (9月速報値)

現金給与総額: -0.6% 前年比

総実労働時間: -0.4% 前年比

所定外労働時間: +3.0% 前年比

**新設住宅着工:** (9月)

新設住宅着工数: (+8.8% 前月比, +19.4% 前年比)

工事費予定額: (+8.7% 前月比, +22.2% 前年比)

**建設コストデフレータ:** (8月)

住宅: 102.4 (+2.3% 前年比)

公共工事: 102.3 (+1.9% 前年比)

10/30

**鉱工業指数:** (9月速報値)

生産: 98.5 (+1.5% 前月比, +5.4% 前年比)

出荷: 97.0 (+1.6% 前月比, +4.7% 前年比)

在庫: 108.3 (-0.2% 前月比, -3.5% 前年比)

10/29

**労働力調査:** (9月)

労働力: 6583万人, +11万人 前月比

就業者数: 6319万人, +19万人 前月比

失業者数: 263万人, -9万人 前月比

失業率: 4.0%, -0.1%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況:** (9月)

有効求人倍率: 0.95, 0.00ポイント 前月比

**家計調査報告:** (9月 全世帯:消費支出)

名目: +1.9% 前月比, +5.2% 前年比

実質: +1.6% 前月比, +3.7% 前年比

**商業販売統計:** (9月 速報値)

小売業: (+1.8% 前月比, +3.1% 前年比)

**製造業部門別投入産出物価指数:** (9月)

投入物価: 115.5 (+0.9% 前月比, +5.1% 前年比)

産出物価: 104.6 (+0.3% 前月比, +3.4% 前年比)

10/25:

**東京都区部消費者物価指数:** (10月)

総合: 99.6 (-0.2% 前月比, +0.6% 前年比)

コア: 99.7 (0.0% 前月比, +0.3% 前年比)

**全国消費者物価指数:** (9月)

総合: 100.6 (+0.2% 前月比, +1.1% 前年比)

コア: 100.5 (-0.1% 前月比, +0.7% 前年比)

**企業向けサービス物価指数:** (9月)

総合: 96.2 (0.0% 前月比, +0.7% 前年比)

10/21:

**産業活動指数:** (8月)

全産業: 97.6 (+0.3% 前月比, +0.9% 前年比)

建設業: 86.7 (0.0% 前月比, +13.0% 前年比)

**景気動向指数:** (8月 改訂値)

先行: (106.8, 7月 107.9), 一致: (107.6, 7月 107.7)

遅行: (114.4, 7月 113.1)

**貿易統計:** (通関ベース:9月)

貿易収支: -9,321億円

(+33.0% 前月比, +64.1% 前年比)

輸出: (-0.3% 前月比, +11.5% 前年比)

輸入: (+3.8% 前月比, +16.5% 前年比)

10/18

**毎月勤労統計:** (8月確報値)

現金給与総額: -0.9% 前年比

総実労働時間: -0.5% 前年比

10/17

**建設総合統計:** (8月)

公共工事: +24.3% 前年比

民間建設非住宅: +13.0% 前年比

10/15

**公共工事請負:** (9月)

金額: +29.4% 前年比

件数: +11.3% 前年比

**鉱工業指数:** (8月 確報値)

生産能力指数: 96.5, -1.7% 前年比

稼働率指数: 97.2, -2.1% 前月比

10/11:

**国内企業物価指数:** (9月)

企業物価: 102.7 (+0.3% 前月比, +2.3% 前年比)

輸出物価: 107.1 (+1.0% 前月比, +13.8% 前年比)

輸入物価: 124.0 (+2.2% 前月比, +17.9% 前年比)

**マネーストック:** (9月)

M2: 852.3兆円 (+3.7% 前月比年率)

10/10:

**産業活動指数:** (8月)

第3次: 100.4 (+0.7% 前月比, +0.8% 前年比)

公務等: 96.8 (-0.4% 前月比, -0.6% 前年比)

**消費動向調査:** (9月)

総合指数: 45.4, 8月 43.0

**機械受注:** (8月)

民間機械受注(除く船舶・電力): +5.4% 前月比

10/9:

**消費総合指数:** (8月 前月比 +0.1%)

**情報サービス売上高:** (8月 +0.6% 前年比)

10/8:

**景気ウォッチャー調査:** (9月)

現状指数: 52.8, 6月 51.2

先行き指数: 54.2, 5月 51.2

**国際収支:** (8月)

経常収支: 1,615億円

(+5.4% 前月比, -63.7% 前年比)

輸出: (+6.5% 前月比, +14.1% 前年比)

輸入: (-0.0% 前月比, +16.4% 前年比)

10/7:

**景気動向指数:** (8月 速報値)

先行: (106.5, 7月 107.9)

一致: (107.6, 7月 107.7)

遅行: (112.8, 6月 112.8)

10/2:

**マネタリーベース:** (8月)

172.4兆円 (+46.1% 前月比年率)