



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2013年11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

- ▶11月中の10-12月期実質GDP成長率の予測動態を見ると、支出サイド、生産サイドともに上方修正が続いている(図1参照)。今週の予測では、10月の好調な生産や消費を反映して生産サイドの予測値は急上昇した。両サイドからの成長率予測は4%に向けて収束しつつある。
- ▶先週は統計発表が集中し、多くの10月データが更新された。物価上昇のすそ野が広がり、生産の拡大がみられる。資本財出荷指数は前月比大幅上昇した。10-12月期の企業設備にとってはよいシグナルといえよう。
- ▶今週の支出サイドモデルは、10-12月期の実質GDP成長率を前期比年率+3.7%と予測。民間住宅と民間在庫品増加の予測値は下方修正されたが、民間企業設備の予測値が大幅上方修正されたため、先週から上方修正された。
- ▶今後については、12月9日に7-9月期GDP2次速報値と10月の消費総合指数が発表されるが、消費総合指数で民間消費の堅調さが確認できれば、10-12月期は成長率の大きな加速が期待できる。
- ▶この1ヵ月、10-12月期のインフレの予測動態は上方へのモメンタムを示している(図2参照)。10月の消費者物価コア指数は5ヵ月連続の前年比プラス。またコアコア指数も2008年10月以来初めてプラスに転じた。これまで消費者物価上昇の大部分をエネルギー価格上昇が説明してきたが、徐々に耐久財やサービス価格上昇の影響も出てきた。
- ▶これらを反映し10-12月期の民間最終消費支出デフレーターは前期比+0.1%となり先週から上方修正された。GDPデフレーターは前期比横ばいと、先週の予測から上方修正されている。

●7-9月期GDP統計の含意

- ▶7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.9%となった。前期から幾分減速したものの4期連続のプラス成長を記録した。結果、7-9月期実質GDPの水準はリーマン・ショック前のピークを上回った。
- ▶回復の中身を見ると、公的部門が回復に大きく寄与している。家計部門も前回ピークを上回った。一方、特徴的なのは、企業部門(企業設備+輸出)の回復の遅れである。
- ▶今回の回復が着実なものとなるためには、世界経済の回復と企業の中長期的な成長期待が高まり本格的な設備投資につながる事が重要である。その意味で、7-9月期のGDP統計は実効性のある成長戦略を要求している。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率
2013年10-12月期(%, 前期比年率換算)

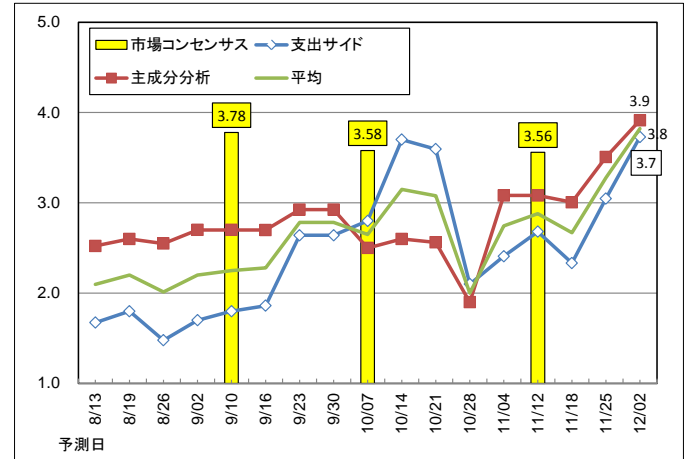
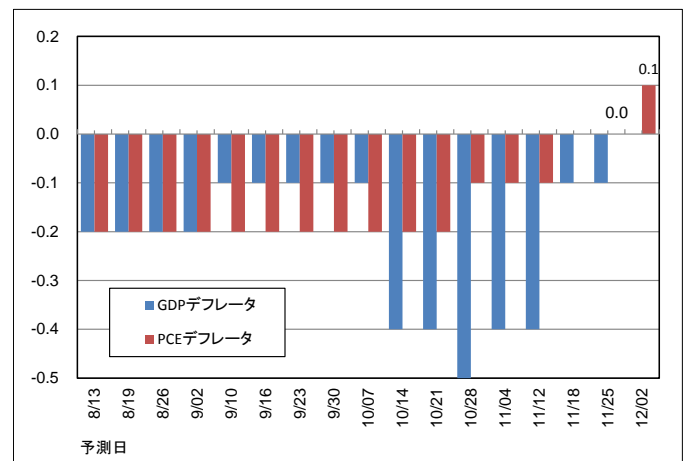


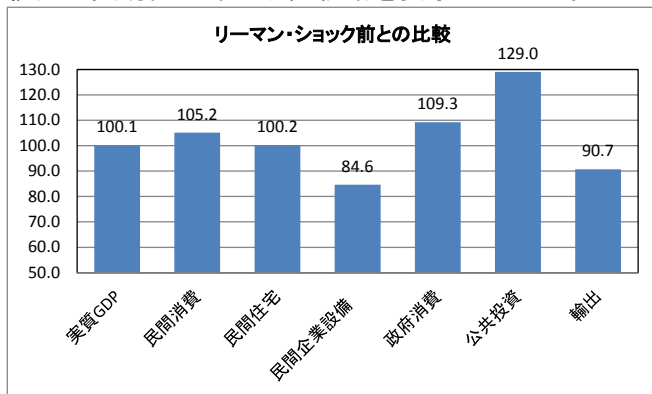
図2 CQM予測の動態：インフレーション
2013年10-12月期(%, 前期比)



＜物価上昇のすそ野が広がり、生産の拡大がみられる。資本財出荷は大幅上昇し企業設備にとってはよいシグナル。＞

【7-9 月期実質 GDP 統計の含意】

11 月 14 日発表の GDP1 次速報値によれば、7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.9%(前期比+0.5%)となった。前期から幾分減速したものの 4 期連続のプラス成長を記録した。結果、7-9 月期実質 GDP の水準はリーマン・ショック前のピーク(2008 年 1-3 月期=100)を上回った。回復の中身を見ると、公的部門(政府最終消費支出：109.3、公的固定資本形成：129.9)が回復に大きく寄与している。家計部門(民間最終消費支出：105.2、民間住宅：100.2)も前回ピークを上回った。一方、特徴的なのは、企業部門(民間企業設備：84.6、輸出：90.7)の回復の遅れである。今回の回復が着実なものとなるためには、世界経済の回復と企業の中長期的な成長期待が高まり設備投資が本格化することが必須である。その意味で、7-9 月期の GDP 統計は実効性のある成長戦略を要求している。



【成長率予測の動態】

1. 11 月中の成長率予測動態

11 月中の 10-12 月期実質 GDP 成長率の予測動態を見ると、支出サイド、生産サイド(主成分分析モデル)ともに上方修正が続いている。10 月 28 日の予測では、両サイドの平均成長率は前期比年率+2.0%であった(図 1 参照)。前期から減速した 7-9 月期 GDP1 次速報値を反映した最初の 10-12 月期予測(11 月 18 日)では、両サイドの予測は一旦低下した。以降 10 月の実績が更新されるにつれて成長率は加速してきた。12 月 2 日の予測では、10 月の好調な生産や消費を反映して生産サイドからの予測値は急上昇した。両サイドからの予測は 4%に向けて収束しつつある。

2. 今週の予測

先週は統計発表が集中した。多くの 10 月データが更新された。結果を要約すれば、物価上昇のすそ野が広がり、生産の拡大がみられる。資本財出荷指数は前月比大幅上昇した。10-12 月期の企業設備にとってはよいシグナルといえよう。

今週の支出サイドモデルは、10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率+3.7%と予測。内需の寄与は前期並みに拡大し純輸出がプラス寄与に転じるためである。今週は民間住宅と民間在庫品増加の予測値は下方修正されたが、民間企業設備の予測値が大幅上方修正されたため、先週の予測(+3.0%)から上方修正された。

10-12 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+0.3%増加する。実質民間住宅は同+2.6%、実質民間企業設備は同+2.5%と、それぞれ増加する。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+2.2%となる。このため、国内需要の実質 GDP 成長率(前期比+0.9%)に対する寄与度は+0.8%ポイントとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同+1.5%増加し、実質輸入も同+1.0%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%ポイントと成長率を小幅引き上げる。

今後については、12 月 9 日に 7-9 月期 GDP2 次速報値と 10 月の消費総合指数が発表されるが、消費総合指数で民間消費の堅調さが確認できれば、10-12 月期は成長率の大きな加速が期待できる。

【インフレ予測の動態】

この 1 ヶ月、10-12 月期のインフレ動態は上方へのモメンタムを示している(図 2 参照)。10 月の消費者物価コア指数は前年比+0.9%となり 5 ヶ月連続のプラス。また食料及びエネルギーを除くコアコア指数も同+0.3%となり、2008 年 10 月以来初めてプラスに転じた。これまで消費者物価上昇の大部分をエネルギー価格上昇が説明してきたが、徐々に耐久財やサービス価格上昇の影響も大きくなっている。これらを反映し 10-12 月期の民間最終消費支出デフレータの予測値は前期比+0.1%となり先週から上方修正された。10-12 月期の GDP デフレータの予測値も前期比横ばいと、先週の予測(同-0.1%)から上方修正されている。

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

11/29:	総実労働時間: -0.8% 前年比
鉱工業指数: (10月速報値)	公共工事請負: (10月)
生産: 98.8 (+0.5% 前月比)	金額: +3.5% 前年比
出荷: 98.6 (+1.8% 前月比)	件数: +4.2% 前年比
在庫: 107.8 (-0.5% 前月比)	建設総合統計: (9月)
労働力調査: (10月)	公共工事: +26.7% 前年比
労働力: 6595万人, +12万人 前月比	民間建設非住宅: +14.5% 前年比
就業者数: 6327万人, +8万人 前月比	11/14:
失業者数: 266万人, +3万人 前月比	鉱工業指数: (9月 確報値)
失業率: 4.0%, 0.0%ポイント 前月比	生産能力指数: 96.7, -1.5% 前年比
一般職業紹介状況: (10月)	稼働率指数: 98.4, +1.2% 前月比
有効求人倍率: 0.98, +0.03ポイント 前月比	11/13:
家計調査報告: (10月 全世帯:消費支出)	機械受注: (9月)
名目: 0.0% 前月比, +2.3% 前年比	民間機械受注(除く船舶・電力): -2.1% 前月比
実質: 0.0% 前月比, +0.9% 前年比	国内企業物価指数: (10月)
新設住宅着工: (10月)	企業物価: 102.5 (-0.1% 前月比, +2.5% 前年比)
新設住宅着工数: (-0.7% 前月比, +7.1% 前年比)	輸出物価: 106.4 (-0.7% 前月比, +12.2% 前年比)
工事費予定額: (-4.8% 前月比, +12.2% 前年比)	輸入物価: 122.6 (-1.0% 前月比, +16.5% 前年比)
東京都区部消費者物価指数: (11月)	11/12:
総合: 99.6 (+0.5% 前月比, +0.9% 前年比)	マネーストック: (10月)
コア: 99.7 (+0.1% 前月比, +0.6% 前年比)	M2: 856.3兆円 (+5.4% 前月比年率)
全国消費者物価指数: (10月)	産業活動指数: (9月)
総合: 100.7 (0.0% 前月比, +1.1% 前年比)	第3次: 100.1 (-0.2% 前月比, +1.1% 前年比)
コア: 100.7 (+0.2% 前月比, +0.9% 前年比)	公務等: 97.3 (+0.4% 前月比, -0.9% 前年比)
建設コストデフレータ: (9月)	消費動向調査: (10月)
住宅: 102.4 (+2.7% 前年比)	総合指数: 41.2, 9月 45.4
公共工事: 102.3 (+2.1% 前年比)	11/11:
11/28	消費総合指数: (9月 前月比 +0.8%)
商業販売統計: (10月 速報値)	情報サービス業売上高: (9月 +3.2% 前年比)
小売業: (-1.1% 前月比, +2.3% 前年比)	景気ウォッチャー調査: (10月)
11/27	現状指数: 51.8, 9月 52.8
製造業部門別投入産出物価指数: (10月)	先行き指数: 54.5, 9月 54.2
投入物価: 115.2 (-0.3% 前月比, +5.1% 前年比)	国際収支: (9月)
産出物価: 104.6 (+0.1% 前月比, +3.4% 前年比)	経常収支: 5,873億円
11/26:	(- 前月比, +14.3% 前年比)
企業向けサービス物価指数: (10月)	輸出: (-4.7% 前月比, +12.0% 前年比)
総合: 96.2 (0.0% 前月比, +0.8% 前年比)	輸入: (+8.0% 前月比, +18.2% 前年比)
11/20:	11/7:
産業活動指数: (9月)	景気動向指数: (9月 速報値)
全産業: 98.0 (+0.4% 前月比, +2.2% 前年比)	先行: (109.5, 8月 106.8)
建設業: 87.9 (+1.4% 前月比, +13.0% 前年比)	一致: (108.2, 8月 107.6)
貿易統計: (通関ベース:10月)	遅行: (115.1, 8月 114.4)
貿易収支: -1.0907兆円	11/5:
(-4.9% 前月比, +96.1% 前年比)	マネタリーベース: (8月)
輸出: (+1.5% 前月比, +18.6% 前年比)	183.8兆円 (+45.8% 前年同月比)
輸入: (+0.5% 前月比, +26.1% 前年比)	11/1:
11/19	新車販売台数: (10月 354,497台 +18.4% 前年比)
景気動向指数: (9月 改訂値)	食糧管理費増減: (10月 73億円, -32億円 前年比)
先行: (109.2, 8月 106.8), 一致: (108.4, 8月 107.6)	10/31:
遅行: (114.0, 8月 114.0)	毎月勤労統計: (9月速報値)
11/18	現金給与総額: -0.6% 前年比
毎月勤労統計: (9月確報値)	総実労働時間: -0.4% 前年比
現金給与総額: -0.2% 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)