



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2014年1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

●成長率予測の動態

- ▶先週は 12 月及び 11 月の統計が集中的に発表された。これらのデータは、民間住宅、民間企業設備、民間在庫品増加、純輸出及び主要デフレータ(民間最終消費支出、民間住宅、民間企業設備、公的固定資本形成)の予測に影響を与える。
- ▶内需関連では、12 月の建設工事費予定額(居住専用)は 2 ヶ月ぶりの前月比マイナス。資本財出荷指数は 2 ヶ月連続の同マイナスとなった。結果、10-12 月期の実質民間住宅と実質民間企業設備の予測値は先週から下方修正。12 月の最終需要財在庫指数は前月比横ばいとなったため、10-12 月期の実質民間在庫品増減の予測値は先週から上方修正された。
- ▶外需関連では、12 月の輸出金額は 3 ヶ月連続の前月比プラス。一方、輸入金額は 6 ヶ月ぶりの同マイナスとなった。10-12 月期の実質財貨・サービス輸出の予測値は先週から上方修正、同輸入の予測値は下方修正されたため、実質純輸出の予測値は先週から上方修正された。
- ▶今週(2/3)の超短期モデル(支出サイド)は、10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率+3.7%と予測。内需の予測値は小幅下方修正されたが、純輸出の予測値は上方修正されたため、成長率予測は先週(+3.0%)から上方修正。

●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引き続き上方へのモメンタムを維持している(図 2 参照)。
- ▶12 月の全国消費者物価コア指数は前年同月比+1.3%となった。7 ヶ月連続のプラス。
- ▶指数構成品目の前年比をみると、エネルギー価格は+6.8%上昇し寄与度は+0.59%となった。生鮮食品を除く食料は同+0.8%上昇し寄与度は+0.16%となった。4 ヶ月連続のプラス。消費者物価上昇の半分をエネルギーと食料価格の上昇が説明している。
- ▶10-12 月期の民間最終消費支出デフレータは先週から変化なしで前期比+0.4%と予測。また 10 月の建設工事費デフレータが更新された結果、10-12 月期の民間住宅デフレータ、公的固定資本形成デフレータは先週から上方修正されたため、GDP デフレータは 10-12 月期に前期比+0.1%と予測する。

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)

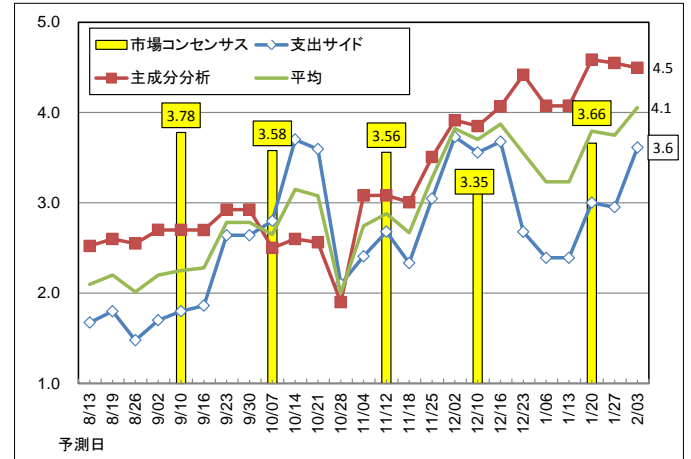
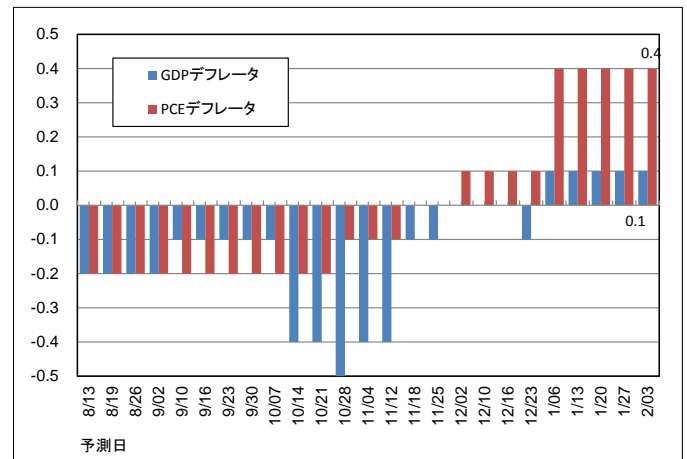


図 2 CQM 予測の動態：インフレーション
2013 年 10-12 月期 (%、前期比)



<純輸出は2期連続でマイナスとなるが内需は加速するため、10-12月期成長率は前期より加速>

【成長率予測の動態】

1. 1月中の成長率予測動態

12月のレポートでは、10-12月期成長率の予測動態は、支出サイド、生産サイド(主成分分析モデル)ともに横ばいから減速を示しているとしていた。12月中の予測動態が下方トレンドを示した主要な要因は、円安にもかかわらず貿易赤字が一向に改善しないためであった。このため年末発表の11月データを更新した1月6日の予測においても、支出サイドは+2.4%と引き続き減速した。両サイドからの予測平均は+3.2%と市場コンセンサス(+3.35% : ESPフォーキャスト12月調査)とほぼ同じとなっていた。内需は前期から加速しているが、純輸出が低迷し景気拡大を抑制するとみている。

1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昇トレンドとなっている(図1参照)。2月17日に10-12月期GDP統計(1次速報値)が発表されるが、同期を説明する基礎統計はほぼ発表された。10-12月期の成長率は7-9月期(前期比年率+1.1%)より加速するものとみてよい。ただ、12月時点の見方と異なる点は、純輸出のマイナス寄与度が幾分緩和されたことである。足下のマーケットコンセンサスでは、実質純輸出の成長寄与に対する見方は分かれている。7-9月期より成長は加速すると予測するが、その程度は純輸出のマイナス寄与度の予測幅に依存しているようである。

2. 今週の予測

先週は12月及び11月の統計が集中的に発表された。これらのデータは民間住宅、民間企業設備、民間在庫品増加、純輸出及び主要デフレーター(民間最終消費支出、民間住宅、民間企業設備、公的固定資本形成)の予測に影響を与える。

内需関連指標では、12月の建設工事費予定額(居住専用)は2ヵ月ぶりの前月比マイナス。資本財出荷指数は2ヵ月連続の同マイナスとなった。結果、10-12月期の実質民間住宅と実質民間企業設備の予測値は先週から下方修正。一方、12月の最終需要財在庫指数は前月比横ばいとなったため、10-12月期の実質民間在

庫品増減の予測値は先週から上方修正された。

外需関連指標では、12月の輸出金額は3ヵ月連続の前月比プラス。一方、輸入金額は6ヵ月ぶりの同マイナスとなった。予想されていた貿易赤字の悪化は幾分緩和されたといえよう。10-12月期の実質財貨・サービス輸出の予測値は先週から上方修正、同輸入の予測値は下方修正されたため、実質純輸出の予測値は先週から上方修正された。

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+0.9%、同年率+3.6%と予測する。成長率内訳を前期比寄与度ベースで見れば、内需は7-9月期から拡大のスピードが加速し(+0.7%→+1.0%)、純輸出のマイナス寄与度が前期から幾分和らぐ(-0.4%→-0.1%)。

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+0.7%増加する。実質民間住宅は同+2.2%、実質民間企業設備は同+2.2%、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+2.8%となる。

財貨・サービスの実質輸出は同+0.7%、実質輸入は同+1.8%それぞれ増加する。このため、実質純輸出の寄与度は-0.1%ポイントと、成長率を小幅引き下げる。

【インフレ予測の動態】

この1ヵ月、10-12月期のインフレ動態は引き続き上方へのモメンタムを維持している(図2参照)。

12月の全国消費者物価コア指数は前年同月比+1.3%となった。7ヵ月連続のプラス。指数構成目目の前年比をみると、エネルギー(石油製品、電気代、都市ガス代)価格は+6.8%上昇し寄与度は+0.59%となった。生鮮食品を除く食料は同+0.8%上昇し寄与度は+0.16%となった。4ヵ月連続のプラス。消費者物価上昇の半分をエネルギーと食料価格の上昇が説明している。

10-12月期の民間最終消費支出デフレータの予測値は先週から変化なしで前期比+0.4%と予測。

また10月の建設工事費デフレータが更新された結果、10-12月期の民間住宅デフレータ、公的固定資本形成デフレータは先週から上方修正されたため、GDPデフレータを、10-12月期に前期比+0.1%と予測する。

1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

1/31:

鉱工業指数: (12月速報値)

生産: 100.3 (+1.1% 前月比)

出荷: 99.7 (+0.6% 前月比)

在庫: 105.7 (-0.4% 前月比)

労働力調査: (12月)

労働力: 6591万人, -24万人 前月比

就業者数: 6346万人, -4万人 前月比

失業者数: 241万人, 205万人 前月比

失業率: 3.7%, -0.3%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (12月)

有効求人倍率: 1.03, +0.03ポイント 前月比

家計調査報告: (12月 全世帯:消費支出)

名目: -0.5% 前月比, +2.7% 前年比

実質: -0.7% 前月比, +0.7% 前年比

新設住宅着工: (12月)

新設住宅着工数: (+1.7% 前月比, +18.0% 前年比)

工事費予定額: (-0.2% 前月比, +20.9% 前年比)

東京都区部消費者物価指数: (1月)

総合: 99.2 (-0.3% 前月比, +0.7% 前年比)

コア: 99.0 (0.0% 前月比, +0.7% 前年比)

全国消費者物価指数: (12月)

総合: 100.9 (+0.1% 前月比, +1.6% 前年比)

コア: 100.6 (-0.1% 前月比, +1.3% 前年比)

建設コストデフレータ: (11月)

住宅: 101.8 (+3.2% 前年比)

公共工事: 101.8 (+2.7% 前年比)

1/30:

商業販売統計: (12月速報値)

小売業: (-1.1% 前月比, +2.6% 前年比)

製造業部門別投入産出物価指数: (12月)

投入物価: 116.7 (+0.9% 前月比, +5.4% 前年比)

産出物価: 105.4 (+0.6% 前月比, +3.4% 前年比)

1/28

企業向けサービス物価指数: (12月)

総合: 97.0 (+0.3% 前月比, +1.3% 前年比)

1/27:

貿易統計: (通関ベース:12月)

貿易収支: -1.3021兆円

(-11.2% 前月比, +101.6% 前年比)

輸出: (+1.7% 前月比, +15.3% 前年比)

輸入: (-0.6% 前月比, +24.7% 前年比)

1/22:

産業活動指数: (11月)

全産業: 98.0 (+0.3% 前月比, +1.7% 前年比)

建設業: 90.4 (+1.8% 前月比, +13.3% 前年比)

景気動向指数: (11月改訂値)

先行指数: (111.1 前月比 +1.3)

一致指数: (110.7 前月比 +0.3)

遅行指数: (114.1 前月比 +1.5)

1/20:

鉱工業指数: (11月 確報値)

生産能力指数: 97.2, -1.1% 前年比

稼働率指数: 99.1, -0.5% 前月比

1/17

毎月勤労統計: (11月 確報値)

現金給与総額: +0.6% 前年比

総実労働時間: -1.1% 前年比

消費動向調査: (12月)

総合指数: 41.3, 10月 42.5

建設総合統計: (11月)

公共工事: +24.2% 前年比

民間建設非住宅: +17.5% 前年比

1/16

産業活動指数: (11月)

第3次: 100.1 (+0.6% 前月比, +0.4% 前年比)

公務等: 96.6 (-0.9% 前月比, -1.1% 前年比)

機械受注: (11月)

民間機械受注(除く船舶・電力): +9.3% 前月比

国内企業物価指数: (12月)

企業物価: 102.8 (+0.3% 前月比, +2.5% 前年比)

輸出物価: 110.2 (+2.1% 前月比, +12.4% 前年比)

輸入物価: 128.8 (+3.3% 前月比, +17.6% 前年比)

1/15:

公共工事請負: (12月)

金額: +7.5% 前年比

件数: +0.1% 前年比

マネーストック: (12月)

M2: 862.6兆円 (+4.1% 前月比年率)

情報サービス業売上高: (11月 +2.9% 前年比)

1/14:

消費総合指数: (11月 前月比 +0.8%)

景気ウォッチャー調査: (12月)

現状指数: 55.7, 11月 53.5

先行き指数: 54.7, 11月 54.8

国際収支: (11月)

経常収支: -5,928億円

(-21.4% 前月比, +230.1% 前年比)

輸出: (+2.3% 前月比, +17.6% 前年比)

輸入: (+0.6% 前月比, +22.1% 前年比)

1/10:

景気動向指数: (11月 速報値)

先行: (110.8, 10月 109.8)

一致: (110.5, 10月 110.4)

遅行: (114.7, 10月 112.9)

1/7:

マネタリーベース: (12月)

193.5兆円 (+46.6% 前年同月比)

新車販売台数: (12月 359,214台 +26.5% 前年比)

1/6:

食糧安定供給: (12月 -265億円, -4億円 前年比)