



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2014年2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

▶GDP1 次速報値によれば、10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1.0%となった。4 期連続のプラス成長を記録したが、スピードは年前半から減速し、7-9 月期並みにとどまった。また市場コンセンサスや超短期予測からかなり下振れた。下振れの主要因は純輸出の想定以上の悪化による。

▶10-12 月期の内需は堅調で 5 期連続の増加となったが、純輸出は 2 期連続のマイナス。2013 年間を見れば、各四半期とも内需は 3%を超える堅調な伸びとなったが、純輸出は前半こそ強かったが後半はマイナス寄与に転じている。円安の進行にもかかわらず、輸出の伸び悩み、輸入の加速は、今後の見通しにとって不安材料といえよう。

▶これまで超短期予測、市場コンセンサスともに 4%を超える成長率を予測していたが、1 月の貿易統計を更新した結果、超短期予測は 1-3 月期の成長率をほぼゼロとした。1 月の輸出の伸びは 7 ヶ月ぶりに一桁台にとどまった。春節の一時的な影響を反映している可能性がある。輸入は同 15 ヶ月連続のプラス。駆け込み需要が輸入を押し上げており、1-3 月期も貿易赤字の高止まりが続こう。この結果、純輸出が成長のダウンサイドリスクとなる(図 1 参照)

▶今週の支出サイドモデルは、1-3 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.3%、同年率+1.4%と予測。更新した 1 月統計の多くに駆け込み需要の影響がみられる。このため、先週の予測から上方修正。1-3 月期は内需が駆け込み需要の影響で大きく拡大(前期比+1.2%)するが、その勢いを純輸出(前期比-0.9%)がかなり相殺するパターンとなっている。

●インフレ予測の動態

▶1-3 月期のインフレ動態は消費増税を控え、横ばいないし幾分下方へのモメンタムを維持している(図 2 参照)。

▶1 月の消費者物価コア指数は前年比+1.3%上昇した。8 ヶ月連続のプラス。消費者物価上昇の半分超をエネルギーと食料価格の上昇が説明している。

▶1-3 月期の民間最終消費支出デフレーターを先週から幾分低下し前期比-0.2%と予測。

▶12 月の建設工事費デフレーターが更新された結果、1-3 月期の民間住宅デフレーター、公的固定資本形成デフレーターは先週から上方修正されたが、交易条件は悪化するため、同期の GDP デフレーターは前期比-0.4%と予測。

図 1 CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率
2014年 1-3 月期 (%、前期比年率換算)

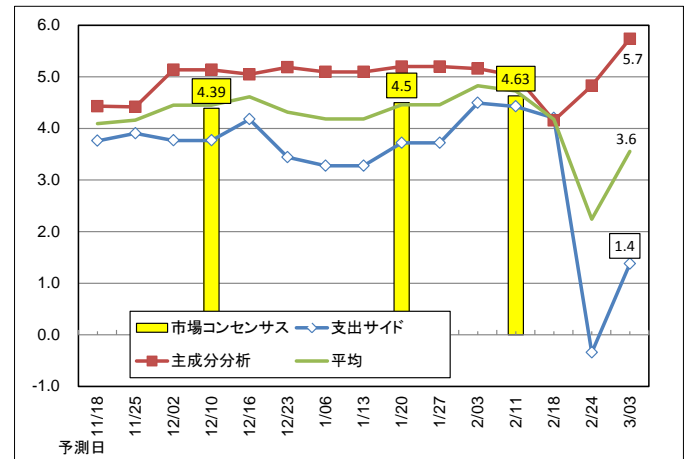
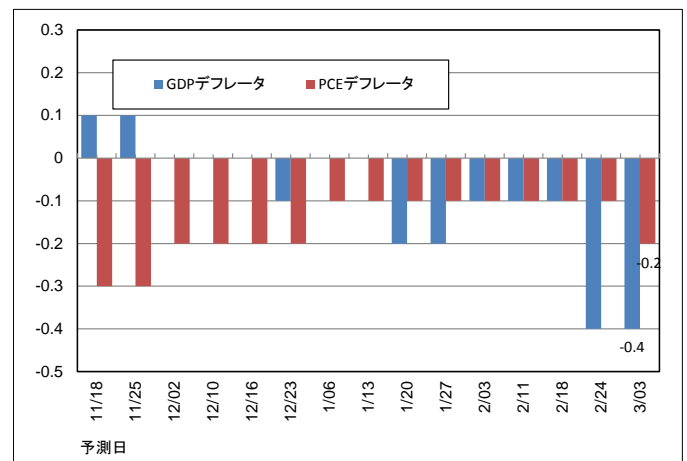


図 2 CQM 予測の動態：インフレーション
2014年 1-3 月期 (%、前期比)



<駆け込み需要の影響色濃い1月統計、1-3月期成長率は先週から上方修正される>

【成長率予測の動態】

1. 10-12月期 GDP1 次速報値

2月17日発表のGDP1次速報値によれば、10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.0%(前期比+0.3%)となった。4期連続のプラス成長を記録したが、スピードは前半(1-3月期前期比年率+4.8%、4-6月期同+3.9%)から減速し、7-9月期(+1.1%)並みにとどまった。また市場コンセンサスや超短期予測(支出サイドモデル)からかなり下振れた。下振れの主要因は純輸出の想定以上の悪化による。

10-12月期の実質GDP成長率の中身(前期比年率ベース)を見ると、内需は堅調で5期連続の増加(+3.2%ポイント)となったが、純輸出は-2.2%ポイントと2期連続のマイナスとなった。2013年間を見れば、各四半期とも内需は3%を超える堅調な伸びとなったが、純輸出は前半こそ強かったが(1-3月期+1.7%ポイント、4-6月期+0.5%ポイント)、後半はマイナス(7-9月期-2.0%ポイント)寄与に転じている。円安の進行にもかかわらず、輸出の伸び悩み、輸入の加速は、今後の見通しにとって不安材料といえよう。

2. 2月中の成長率予測動態

10-12月期GDP1次速報値を更新して、1-3月期の実質GDP成長率を予測した。今後の見通しにとって不安材料が出てきた。これまで超短期予測、市場コンセンサスともに4%を超える成長率を予測していたが、1月の貿易統計を更新した結果、2月24日の超短期予測は1-3月期の成長率をほぼゼロとした。1月の輸出は前年比+9.5%増加した。伸びは11ヵ月連続のプラスだが、7ヵ月ぶりに一桁台にとどまった。春節の一時的な影響を反映している可能性がある。輸入は同+25.0%増加し15ヵ月連続のプラスとなった。消費増税による駆け込み需要が輸入を押し上げており、1-3月期は駆け込み需要の高まりによる堅調な内需に対して、貿易赤字の高止まりが続こう。この結果、純輸出が成長のダウンサイドリスクとなる(図1参照)。

3. 今週の予測

先週末は統計の発表が集中し、多くの1月の統計が

更新された。これらのデータは民間住宅、民間企業設備、民間在庫品増加及び主要デフレータの予測に影響を与える。

今週の支出サイドモデルは、1-3月期の実質GDP成長率を前期比+0.3%、同年率+1.4%と予測。更新した1月統計の多くに駆け込み需要の影響がみられる。このため、先週の予測(-0.3%)から上方修正。1-3月期は内需が駆け込み需要の影響で大きく拡大(前期比+1.2%)するが、その勢いを純輸出(前期比-0.9%)がかなり相殺するパターンとなっている。結果、13年度の成長率は前年比+2.0%と予測する。日銀の見通し(+2.7%)よりかなり低くなっている。

1-3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+1.7%増加する。実質民間住宅は同+0.8%、実質民間企業設備は同+2.3%増加する。実質政府最終消費支出は同+0.6%、実質公的固定資本形成は同-1.1%となる。このため、国内需要の実質GDP成長率(前期比+0.3%)に対する寄与度は+1.2%ポイント(先週:+0.8%)となる。

一方、財貨・サービスの実質輸出は同-2.2%減少するが、実質輸入は同+3.4%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-0.9%ポイントとなり、成長率を大幅引き上げる。

【インフレ予測の動態】

1-3月期のインフレ動態は消費増税を控え、横ばいないし幾分下方へのモメンタムを維持している(図2参照)。

1月の消費者物価コア指数は前年同月比+1.3%上昇した。8ヵ月連続のプラス。指数構成目目の伸びをみると、エネルギー価格は同+6.9%上昇し寄与度は+0.59%なった。生鮮食品を除く食料は同+1.0%上昇し寄与度は+0.21%となった。5ヵ月連続のプラス。消費者物価上昇の半分超をエネルギーと食料価格の上昇が説明している。

1-3月期の民間最終消費支出デフレータを先週から幾分低下し前期比-0.2%と予測。

また12月の建設工事費デフレータが更新された結果、1-3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が、交易条件は悪化するため、同期のGDPデフレータは前期比-0.4%と予測する。

2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

2/28:

鉱工業指数: (1月速報値)

生産: 104.1 (+4.0% 前月比)

出荷: 100.5 (+5.1% 前月比)

在庫: 104.6 (-0.9% 前月比)

労働力調査: (1月)

労働力: 6563万人, -34万人 前月比

就業者数: 6319万人, -30万人 前月比

失業者数: 242万人, -2万人 前月比

失業率: 3.7%, 0.0%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (1月)

有効求人倍率: 1.04, +0.01ポイント 前月比

家計調査報告: (1月 全世帯:消費支出)

名目: +1.6% 前月比, +2.8% 前年比

実質: +1.6% 前月比, +1.1% 前年比

商業販売統計: (1月速報値)

小売業: (+1.4% 前月比, +4.4% 前年比)

新設住宅着工: (1月)

新設住宅着工数: (-6.4% 前月比, +12.3% 前年比)

工事費予定額: (+3.6% 前月比, +24.6% 前年比)

東京都区部消費者物価指数: (2月)

総合: 99.3 (+0.2% 前月比, +1.1% 前年比)

コア: 99.1 (+0.1% 前月比, +0.9% 前年比)

全国消費者物価指数: (1月)

総合: 100.7 (-0.1% 前月比, +1.4% 前年比)

コア: 100.4 (-0.2% 前月比, +1.3% 前年比)

建設コストデフレータ: (12月)

住宅: 103.0 (+4.6% 前年比)

公共工事: 103.0 (+3.9% 前年比)

2/27:

製造業部門別投入産出物価指数: (1月)

投入物価: 117.1 (+0.3% 前月比, +4.5% 前年比)

産出物価: 105.7 (+0.3% 前月比, +2.7% 前年比)

2/25:

企業向けサービス物価指数: (1月)

総合: 96.3 (-0.6% 前月比, +0.8% 前年比)

2/20:

貿易統計: (通関ベース:1月)

貿易収支: -2.7900兆円

(+44.5% 前月比, +70.8% 前年比)

輸出: (-3.5% 前月比, +9.5% 前年比)

輸入: (+4.7% 前月比, +25.0% 前年比)

2/19:

産業活動指数: (12月)

全産業: 98.0 (-0.1% 前月比)

建設業: 90.5 (-0.7% 前月比)

景気動向指数: (12月改訂値)

先行指数: (111.7 前月比 +0.4)

一致指数: (111.7 前月比 +1.0)

遅行指数: (114.7 前月比 +0.6)

2/18:

毎月勤労統計: (12月速報値)

現金給与総額: +0.5% 前年比

総実労働時間: +0.1% 前年比

2/17:

鉱工業指数: (12月速報値)

生産能力指数: 97.1, -1.1% 前年比

稼働率指数: 101.3, +2.2% 前月比

建設総合統計: (12月)

公共工事: +20.9% 前年比

民間建設非住宅: +17.4% 前年比

2/13

国内企業物価指数: (1月)

企業物価: 102.9 (+0.1% 前月比, +2.4% 前年比)

輸出物価: 110.5 (+0.2% 前月比, +7.9% 前年比)

輸入物価: 130.0 (+0.9% 前月比, +12.7% 前年比)

2/12

産業活動指数: (12月)

第3次: 99.8 (-0.4% 前月比, +0.9% 前年比)

公務等: 97.3 (+0.5% 前月比, -1.3% 前年比)

機械受注: (12月)

民間機械受注(除く船舶・電力): -15.7% 前月比

公共工事請負: (1月)

金額: +28.8% 前年比

件数: +3.8% 前年比

マネーストック: (1月)

M2: 866.5兆円 (+4.4% 前月比年率)

2/10:

情報サービス業売上高: (12月 +5.4% 前年比)

消費総合指数: (12月 前月比 -0.2%)

景気ウォッチャー調査: (1月)

現状指数: 54.7, 12月 55.7

先行き指数: 49.0, 12月 54.7

消費動向調査: (1月)

総合指数: 40.5, 11月 41.3

国際収支: (12月)

経常収支: -6,386億円

(+321.9% 前月比, +176.8% 前年比)

輸出: (-2.6% 前月比, +15.6% 前年比)

輸入: (+1.6% 前月比, +25.3% 前年比)

2/7:

景気動向指数: (12月速報値)

先行: (112.1, 11月 111.0)

一致: (111.7, 11月 110.7)

遅行: (115.1, 11月 114.1)

2/5:

毎月勤労統計: (12月速報値)

現金給与総額: +0.8% 前年比

総実労働時間: -0.2% 前年比

2/4:

マネタリーベース: (1月)

200.4兆円 (+51.9% 前年同月比)

2/3:

食糧安定供給: (1月 -20億円, -176億円 前年比)

新車販売台数: (1月 433,616台 +30.6% 前年比)