



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2014年4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

- ▶5月15日に1-3月期のGDP1次速報値が発表される。コンセンサス予測は、この4ヵ月、同期の実質成長率を前期比年率+4.5%~+4.6%と見てきた(図1参照)。
- ▶民間エコノミストの平均的な見方は、駆け込み需要の影響で内需が大幅に拡大し、純輸出も小幅の赤字に収まるため、4%を超える成長加速がおこると見ている。
- ▶足下、超短期予測はコンセンサス予測から1.5%ポイント程度低目となっている。その理由は、超短期予測は純輸出の赤字寄与度を市場コンセンサスより強めに、一方内需の寄与度を幾分弱めに見ているためである。
- ▶貿易収支を四半期ベースでみると、13年7-9月期以降3期連続で貿易赤字幅は拡大した。1-3月期の純輸出は成長率に対して前期と同程度以上のマイナス寄与となるのは確実である。
- ▶また順調に加速すると思われた駆け込み需要が一時的に停滞した。2月は大雪の影響が消費や企業設備に出ている。ただ1-2月平均を10-12月平均と比較すれば、個人消費指数は前期比+1.7%上昇し、民間企業設備指数は同+4.1%大幅上昇しており、内需(民間需要)が強いという見直しには変化はない。
- ▶今週(4/28)の超短期モデル(支出サイド)は、1-3月期を純輸出のマイナス寄与度が再び拡大し、内需が2月の大雪の影響に加え公共投資の減速で予想以下のパフォーマンスにとどまることから、2%台半ばに減速したと見ている。先週から大幅下方修正(+3.8%)された。

●インフレ予測の動態

- ▶消費増税後の最初の指標となった4月の東京都部消費者物価コア指数は前年比+2.7%と12ヵ月連続のプラス。インフレ率は前月から1.7%ポイント上昇した。順調に税率引き上げが価格に反映されているようである。
- ▶しかし、3月の全国消費者物価総合指数(季節調整値)は前月比横ばいとなった。実績は事前予測と同じとなったため、1-3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横ばいとなった(前期比-0.1%)。また1-3月期のGDPデフレータを前期比-0.4%と予測している。
- ▶1-3月期のインフレ動態は消費増税を控え、横ばいなし幾分下方へのモメンタムを維持している(図2参照)。

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)

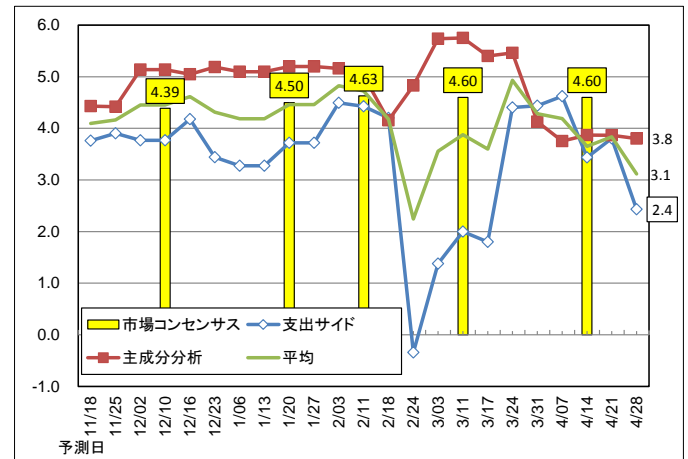
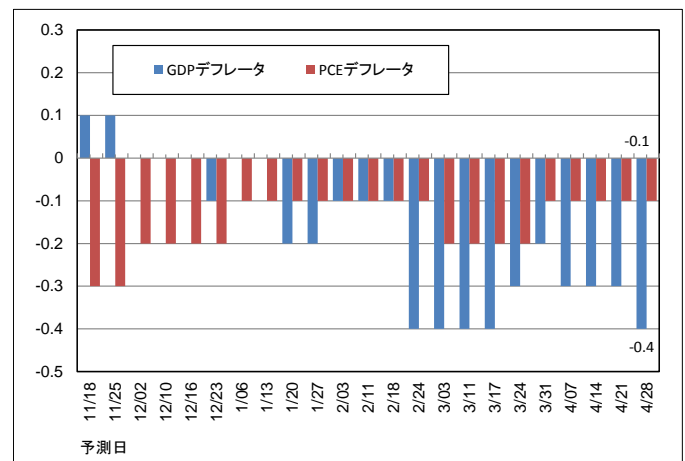


図2 CQM予測の動態：インフレーション
2014年1-3月期(%, 前期比)



<1-3 月期、純輸出のマイナス寄与度は再び拡大し、結果、実質成長率は2%台に減速>

【成長率予測の動態】

5月15日に1-3月期のGDP1次速報値が発表される。コンセンサス予測(ESPフォーキャスト調査)によれば、同期の実質成長率は前期比年率+4.5%~+4.6%と安定的で高い水準で推移している(図1参照)。民間エコノミストが描く同期の平均的な姿は、駆け込み需要の影響で内需が大幅に拡大し、純輸出も小幅の赤字に収まるため、4%を超える成長加速がおこると見ているようである。

それに比して足下、超短期予測は支出サイドが+2.4%、生産サイドが+3.8%、平均+3.1%となっている。平均予測でみてコンセンサス予測から1.5%ポイント程度低目となっている。一体この差はどこに由来するのであろうか。

結論を先取りすれば、超短期予測は純輸出の赤字寄与度を市場コンセンサスより強めに、一方内需の寄与度を幾分弱めに見ていることになる。ヒントは超短期予測の動態にある(図1参照)。

2月半ばまで超短期予測(支出サイド生産サイドの平均値)とコンセンサス予測はよく似た予測パターンとなっていた。しかし、1-3月期の最初の月の基礎データが更新された2月半ば以降には支出サイドの予測が大きく低下する。その原因は1月の貿易統計である。同月の貿易赤字(季節調整値)は前月比+44.5%増加した。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月期は貿易赤字の高止まりが続くと予測した。同データを更新した結果、2月24日の超短期予測(支出サイド)は1-3月期の成長率をほぼゼロと予測した。

3月は一転上方修正が続いた。3月24日の予測では2月の貿易統計が反映された。同月の貿易赤字(季節調整値)は前月比-35.7%減少し、2ヵ月ぶりのマイナス。この時点で、純輸出の赤字の寄与は軽微にとどまると予測し、結果、1-3月期の成長率を+4.4%と予測した。

4月はやや下方修正が続いている。先週発表された3月の貿易赤字(季節調整値)は前月比+44.8%と2ヵ月ぶりに赤字が拡大した。貿易収支を四半期ベースでみると、13年7-9月期以降3期連続で赤字幅は拡大した。1-3月期の純輸出は前期と同程度以上のマイナス寄与

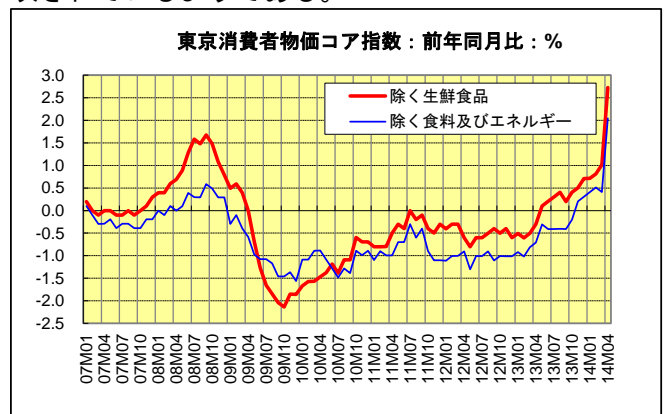
となるのは確実である。

もう一点は、順調に加速すると思われた駆け込み需要の一時的な停滞である。例えば、全産業供給指数を需要項目別にみると、2月の個人消費指数は前月比-2.3%低下し2ヵ月ぶりのマイナス。民間企業設備指数も同-3.6%低下し2ヵ月ぶりのマイナスとなった。2月は大雪の影響が消費や企業設備に出ている。ただ1-2月平均を10-12月平均と比較すれば、個人消費指数は前期比+1.7%上昇し、民間企業設備指数は同+4.1%大幅上昇しており、内需(民間需要)が強いという見通しには変化はない。

このように、足下、超短期予測は1-3月期を純輸出のマイナス寄与度が再び拡大し、内需が2月の大雪の影響に加え公共投資の減速で予想以下のパフォーマンスにとどまることから、2%台半ばに減速したと見ている。

【インフレ予測の動態】

消費増税後の最初の指標となった4月の東京都区部消費者物価コア指数は前年比+2.7%と12ヵ月連続のプラス。インフレ率は前月から1.7%ポイント上昇した。季節調整値は前月比+1.8%(前月+0.2%)となった。3ヵ月連続のプラス。順調に税率引き上げが価格に反映されているようである。



しかし、3月の全国消費者物価総合指数(季節調整値)は前月比横ばいとなった。実績は事前予測と同じとなったため、1-3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横ばいとなった(前期比-0.1%→同-0.1%)。また1-3月期のGDPデフレータを前期比-0.4%(先週-0.3%)と予測している。

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)。

4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

4/25:

産業活動指数: (2月)

全産業: 98.6 (-1.1% 前月比)

建設業: 86.6 (-1.3% 前月比)

東京都区部消費者物価指数: (4月)

総合: 101.7 (+1.7% 前月比, +2.9% 前年比)

コア: 101.7 (+1.8% 前月比, +2.7% 前年比)

全国消費者物価指数: (3月)

総合: 101.0 (0.0% 前月比, +1.6% 前年比)

コア: 100.8 (-0.1% 前月比, +1.3% 前年比)

4/24:

企業向けサービス物価指数: (3月)

総合: 97.1 (+0.6% 前月比, +0.7% 前年比)

4/22:

景気動向指数: (2月 改訂値)

先行指数: (108.9 前月比 -4.6)

一致指数: (113.0 前月比 -1.9)

遅行指数: (117.0 前月比 +0.9)

4/21:

貿易統計: (通関ベース:3月)

貿易収支: -1兆4,463億円

(+44.8% 前月比, +305.2% 前年比)

輸出: (-2.7% 前月比, +1.8% 前年比)

輸入: (+5.0% 前月比, +18.1% 前年比)

4/18:

産業活動指数: (2月)

第3次: 100.6 (-1.0% 前月比, +0.9% 前年比)

公務等: 97.6 (+0.6% 前月比, -0.3% 前年比)

毎月勤労統計: (2月 確報値)

現金給与総額: -0.1% 前年比

総実労働時間: -0.2% 前年比

4/17:

建設総合統計: (2月)

公共工事: +14.7% 前年比

民間建設非住宅: +11.4% 前年比

消費動向調査: (3月)

総合指数: 37.5, 1月 38.5

4/16:

鉱工業指数: (2月 確報値)

生産能力指数: 96.1, -1.9% 前年比

稼働率指数: 104.9, -2.6% 前月比

4/15:

公共工事請負: (3月)

金額: +18.1% 前年比、件数: -18.4% 前年比

4/11

情報サービス業売上高: (2月 +4.4% 前年比)

国内企業物価指数: (3月)

企業物価: 102.8 (0.0% 前月比, +1.7% 前年比)

輸出物価: 109.1 (-0.2% 前月比, +2.3% 前年比)

輸入物価: 127.4 (-0.2% 前月比, +4.4% 前年比)

マネーストック: (3月)

M2: 865.5兆円 (-1.1% 前月比年率)

4/10

機械受注: (2月)

民間機械受注(除く船舶・電力): -8.8% 前月比

4/8:

景気ウォッチャー調査: (3月)

現状指数: 57.9, 2月 53.0

先行き指数: 34.7, 2月 40.0

国際収支: (2月)

経常収支: 6,127億円

(-93.0% 前月比, -5.7% 前年比)

輸出: (-1.1% 前月比, +15.7% 前年比)

輸入: (-7.8% 前月比, +14.1% 前年比)

4/7:

消費総合指数: (2月 前月比 -1.0%)

景気動向指数: (2月 速報値)

先行: (108.5, 1月 113.1)

一致: (113.4, 1月 115.2)

遅行: (116.7, 1月 116.0)

4/1:

毎月勤労統計: (2月速報値)

現金給与総額: 0.0% 前年比

総実労働時間: 0.0% 前年比

マネタリーベース: (3月)

208.6兆円 (+54.8% 前年同月比)

食糧安定供給: (3月 342億円, 93億円 前年比)

新車販売台数: (3月 665,990台 +16.7% 前年比)

3/31:

鉱工業指数: (2月速報値)

生産: 101.5 (-2.3% 前月比)

出荷: 103.9 (-1.0% 前月比)

在庫: 103.8 (-0.8% 前月比)

新設住宅着工: (2月)

新設住宅着工数: (-6.9% 前月比, +1.0% 前年比)

工事費予定額: (-15.1% 前月比, +2.4% 前年比)

建設コストデフレータ: (1月)

住宅: +3.0% 前年比、公共工事: +2.4% 前年比

3/28:

労働力調査: (2月)

就業者数: 6332万人, +13万人 前月比

失業者数: 233万人, -9万人 前月比

失業率: 3.6%, -0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (2月)

有効求人倍率: 1.05, +0.01ポイント 前月比

家計調査報告: (2月 全世帯:消費支出)

名目: -1.7% 前月比, -0.6% 前年比

実質: -1.5% 前月比, -2.5% 前年比

商業販売統計: (2月 速報値)

小売業: (+0.3% 前月比, +3.6% 前年比)

東京都区部消費者物価指数: (3月)

総合: 99.8 (+0.1% 前月比, +1.3% 前年比)

コア: 99.7 (+0.2% 前月比, +1.0% 前年比)

全国消費者物価指数: (2月)

総合: 100.7 (-0.1% 前月比, +1.5% 前年比)

コア: 100.5 (+0.2% 前月比, +1.3% 前年比)

製造業部門別投入産出物価指数: (2月)

投入物価: 116.6 (-0.4% 前月比, +2.6% 前年比)

産出物価: 105.4 (-0.3% 前月比, +1.5% 前年比)