



CQM(超短期経済予測モデル)

# 日本経済(月次)予測(2014年7月)

稲田義久(APIR 数量経済分析センター長)  
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

▶消費税率の引き上げから3カ月以上たった。増税のショックは想定より厳しくはないという見方が広がりつつあるが、超短期予測は耐久消費財を中心に民間最終消費支出の厳しい反動減を予測。

▶消費総合指数は5月に前月比+1.3%上昇し、4月の同-8.1%大幅減から幾分回復した。しかし4-5月平均は1-3月平均を-4.9%下回っている。さらに生産統計の出荷指数(確報値)をみると、耐久消費財が1-3月平均比で-7.5%、非耐久財は-5.3%それぞれ低下し、特に耐久財の反動減が大きいことがわかる。

▶結果、4-6月期の実質民間最終消費支出は前期比-4.2%と相当厳しい結果を予想している。このマイナス幅は、前回の増税直後の97年4-6月期の-3.5%を上回るものとなる。

▶4-6月期の実質GDP成長率予測は7月に入り、一層下方トレンドを示すようになった(図1参照)。足下、支出及び生産サイドモデルの平均成長率は-6.8%である。一方、7月10日に発表された7月の市場コンセンサス(ESPフォーキャスト調査)は-4.90%である。

### ●インフレ予測の動態

▶6月の全国消費者物価コア指数は前年比+3.3%上昇した。13カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.2%上昇し3カ月連続のプラスとなった。

▶指数構成目目の前年比をみると、エネルギー価格は同+9.6%上昇し、寄与度は+0.86%。生鮮食品を除く食料は同+4.1%上昇し寄与度は+0.87%となった。円安の効果は薄れつつあるが、依然、消費者物価上昇の半分以上をエネルギーと食料価格の上昇(+1.73%)が説明している。

▶インフレ予測の動態は安定的に推移している(図2参照)。足下、超短期予測は、GDPデフレーターを4-6月期に前期比+2.2%、民間最終消費支出デフレーターを同+1.9%と予測している。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率  
2014年4-6月期(%, 前期比年率換算)

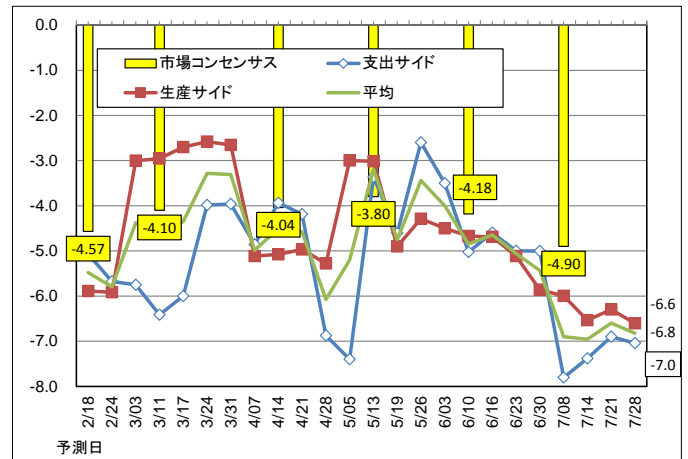
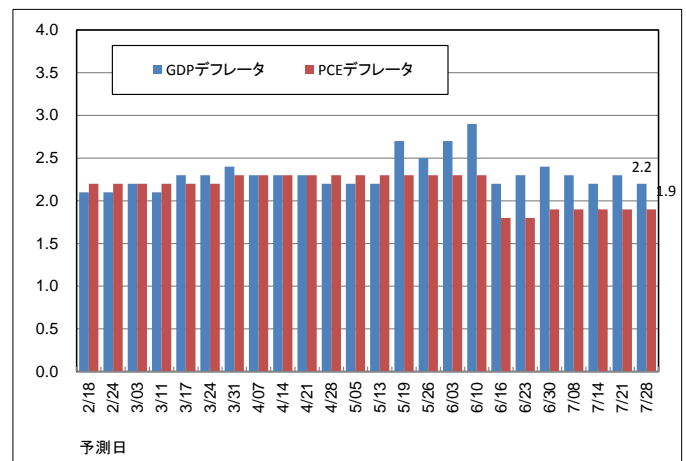


図2 CQM予測の動態：インフレーション  
2014年4-6月期(%, 前期比)



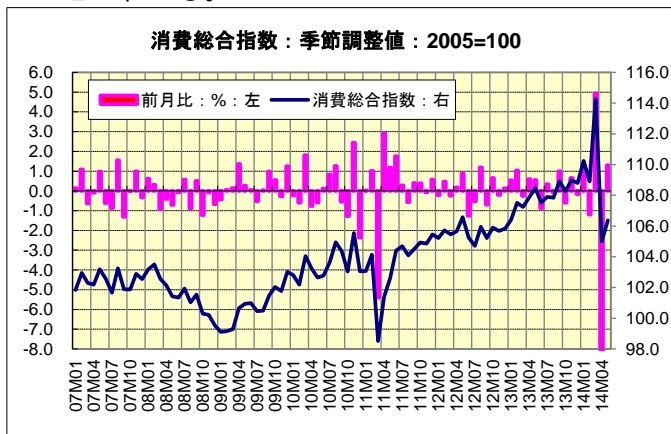
＜4-6 月期景気の特徴：増税後の消費減が大きく、  
緩やかな拡大にとどまる純輸出＞

【反動減厳しい耐久消費財】

消費税率の引き上げから3カ月以上たった。増税のショックは想定していたより厳しくはないという見方が広がりつつあるが、本当にそうであろうか。

現在、4-6 月期の GDP 推計に必要な基礎月次統計のほぼ 2/3 が発表され、4-6 月期の姿がだいぶみえてきた。メディアの最近の報道をみると「百貨店復調、消費底堅く」とか「反動減の影響が縮小」というような表現が多い。消費支出の反動減は比較的軽微であるかのような印象を与える。注意が必要なのは、これらは前年同月と比較した話だということである。月が経過するにつれて前年比の減少幅は縮小していくが、そのことと反動減の大きさは別物である。季節要因を取り除いたうえで駆け込み需要が発生した1-3 月期と比較して4-6 月期の水準がどう変化したのかをみるのが重要である。

民間消費の総合的な指標である消費総合指数は5月に前月比+1.3%上昇し、4月の同-8.1%大幅減から幾分回復した。しかし4-5 月平均は1-3 月平均を-4.9%下回る。さらに生産統計の出荷指数(確報値)から確認すると、耐久消費財が1-3 月平均比で-7.5%、非耐久財は-5.3%それぞれ低下し、特に耐久財の反動減が大きいことがわかる。



1-3 月期の実質民間最終消費支出の前期比の伸びは+2.2%と前回の増税直前(1997 年 1-3 月期)とほぼ同じだったが、耐久消費財に限ると前回の3 倍程度の上振れが起こっている。一方、サービス支出は前回よりも低い。今回は2 月に大雪があり外出が控えられたという特殊事情の影響が強く表れているためである。その

意味で今回は(潜在的な)駆け込み需要は前回より強めとみてよい。これらの結果、4-6 月期の実質民間最終消費支出は前期比-4.2%と相当厳しい結果を予想している。このマイナス幅は、前回の増税直後の97 年4-6 月期の-3.5%を上回るものとなる。

【成長率予測の動態】

4-6 月期の実質 GDP 成長率予測は7 月に入り、一層下方トレンドを示すようになった。足下、平均成長率は-6.8%(前月末-5.4%)である。一方、7 月10 日に発表された7 月の市場コンセンサス(ESP フォーキャスト調査)は-4.90%である(6 月調査は-4.18%)。

今週の予測では、6 月の貿易統計、全国消費者物価指数、企業向けサービス価格指数が更新された。これらのデータは、純輸出及び主要デフレータの予測値に影響を与える。

足下の支出サイドモデルは、4-6 月期の実質 GDP 成長率を前期比-1.8%、同年率-7.0%と予測。先週の予測(-6.9%)から小幅下方修正。実質純輸出の予測値が下方修正となったためである。4-6 月期は、純輸出(前期比+0.7%)が拡大に転じるが緩やかなものにとどまっている。内需は駆け込み需要の反動で大きく縮小(前期比-2.5%)する。うち民間需要では、民間最終消費支出、民間住宅、民間企業設備のすべてが前期から減少する。

【インフレ予測の動態】

6 月の全国消費者物価コア指数は前年同月比+3.3%上昇した(前月+3.4%)。13 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.2%上昇し3 カ月連続のプラス(前月+0.3%)となった。

総合指数構成品目の前年比をみると、エネルギー価格は同+9.6%上昇し、寄与度は+0.86%となった。生鮮食品を除く食料は同+4.1%上昇し寄与度は+0.87%となった。10 カ月連続のプラス。円安の効果は薄れつつあるが、依然、消費者物価上昇の半分以上をエネルギーと食料価格の上昇(+1.73%)が説明している。

インフレ予測の動態は安定的に推移している(図 2 参照)。足下、超短期予測は、GDP デフレータを4-6 月期に前期比+2.2%、7-9 月期に同 0.0%と予測する。民間最終消費支出デフレータは、4-6 月期に同+1.9%、7-9 月期に同+0.2%となる。

## 7月の主要経済指標

7/25:

**東京都区部消費者物価指数:** (7月)

総合: 101.8 (0.0% 前月比, +2.8% 前年比)  
コア: 102.0 (+0.1% 前月比, +2.8% 前年比)

**全国消費者物価指数:** (6月)

総合: 103.4 (+0.2% 前月比, +3.6% 前年比)  
コア: 103.4 (+0.2% 前月比, +3.3% 前年比)

**企業向けサービス物価指数:** (6月)

総合: 102.6 (+0.1% 前月比, +3.6% 前年比)

7/24:

**貿易統計:** (通関ベース:6月)

貿易収支: -8,222 億円  
(+25.5% 前月比, +355.5% 前年比)  
輸出: (+1.9% 前月比, -2.0% 前年比)  
輸入: (+5.0% 前月比, +8.4% 前年比)

7/22:

**産業活動指数:** (5月)

全産業: 96.3 (+0.6% 前月比)  
建設業: 82.2 (-0.4% 前月比)

**景気動向指数:** (5月 改訂値)

先行指数: (104.8 前月比 -1.7)  
一致指数: (111.3 前月比 +0.2)  
遅行指数: (117.8 前月比 -0.1)

7/18:

**毎月勤労統計:** (5月 確報値)

現金給与総額: +0.6% 前年比  
総実労働時間: -0.8% 前年比

7/17:

**建設総合統計:** (5月)

公共工事: +9.4% 前年比  
民間建設非住宅: +4.1% 前年比

7/15:

**公共工事請負:** (6月)

金額: +14.3% 前年比  
件数: +8.3% 前年比

7/14:

**鉱工業指数:** (5月 確報値)

生産能力指数: 95.3, -1.7% 前年比  
稼働率指数: 102.3, -0.7% 前月比

7/10:

**産業活動指数:** (5月)

第3次: 98.2 (+0.9% 前月比, -2.5% 前年比)  
公務等: 96.5 (-0.6% 前月比, -0.7% 前年比)

**消費動向調査:** (6月)

総合指数: 41.1, 5月 39.3

**民間コア機械受注:** (5月 前月比-19.5%)

**国内企業物価指数:** (6月)

企業物価: 106.3 (+0.2% 前月比, +4.6% 前年比)  
輸出物価: 108.3 (0.0% 前月比, +2.1% 前年比)  
輸入物価: 126.3 (+0.2% 前月比, +4.2% 前年比)

7/9

**マネーストック:** (6月)

M2: 870.6 兆円 (+2.3% 前月比年率)

7/8:

**情報サービス業売上高:** (5月 +3.7% 前年比)

**景気ウォッチャー調査:** (6月)

現状指数: 47.7, 5月 45.1  
先行き指数: 53.3, 5月 53.8

**国際収支:** (5月)

経常収支: 5,228 億円  
(+194.7% 前月比, -7.7% 前年比)  
輸出: (+1.5% 前月比, +2.0% 前年比)  
輸入: (-2.9% 前月比, -0.4% 前年比)

7/7:

**消費総合指数:** (5月 前月比 +1.3%)

**景気動向指数:** (5月 速報値)

先行: (105.7, 4月 106.5)  
一致: (111.1, 4月 111.1)  
遅行: (117.7, 4月 118.2)

7/2:

**マネタリーベース:** (6月)

233.2 兆円 (+42.6% 前年同月比)

7/1:

**食糧安定供給:** (6月 -116 億円, +3 億円 前年比)

**新車販売台数:** (6月 379,242 台 +0.1% 前年比)

**毎月勤労統計:** (5月速報値)

現金給与総額: +0.8% 前年比  
総実労働時間: -0.7% 前年比

6/30:

**鉱工業指数:** (5月速報値)

生産: 99.8 (+0.5% 前月比)  
出荷: 96.8 (-1.2% 前月比)  
在庫: 108.3 (+2.9% 前月比)

**新設住宅着工:** (5月)

新設住宅着工数: (-3.7% 前月比, -15.0% 前年比)  
工事費予定額: (-6.5% 前月比, -16.5% 前年比)

**建設工事費デフレーター:** (4月)

住宅建築: 109.4 (+1.6% 前月比, +3.8% 前年比)  
公共事業: 111.8 (+1.6% 前月比, +3.8% 前年比)

6/27:

**労働力調査:** (5月)

就業者数: 6358 万人, +35 万人 前月比  
失業者数: 233 万人, -3 万人 前月比  
失業率: 3.5%, -0.1%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況:** (5月)

有効求人倍率: 1.09, +0.01ポイント 前月比

**家計調査報告:** (5月 全世帯:消費支出)

名目: -2.5% 前月比, -3.9% 前年比  
実質: -3.1% 前月比, -8.0% 前年比

**東京都区部消費者物価指数:** (6月)

総合: 101.8 (-0.1% 前月比, +3.0% 前年比)  
コア: 102.0 (+0.1% 前月比, +2.8% 前年比)

**全国消費者物価指数:** (5月)

総合: 103.5 (+0.5% 前月比, +3.7% 前年比)  
コア: 103.4 (+0.3% 前月比, +3.4% 前年比)

**商業販売統計:** (5月 速報値)

小売業: (+4.6% 前月比, -0.4% 前年比)

**製造業部門別投入産出物価指数:** (5月)

投入物価: 116.5 (0.0% 前月比, +1.1% 前年比)  
産出物価: 105.4 (0.0% 前月比, +1.0% 前年比)