



CQM(超短期経済予測モデル)

# 日本経済(月次)予測(2014年9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

▶9月8日発表のGDP2次速報値によれば、4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率-7.1%となり、1次速報値から0.3%ポイント下方修正された。

▶下方修正された4-6月期GDP2次速報値追加後の7-9月期実質GDP成長率の予測動態は下方トレンドを示している(図1参照)。一方、9月の市場コンセンサスは同期の成長率を+4.01%と高めの予測をしている。

▶7月の消費総合指数は前月比-0.6%低下し3ヵ月ぶりのマイナス。このため、7-9月期の実質民間最終消費支出の予測値は大幅に下方修正された。

▶7月の公共投資は3ヵ月連続の前月比プラスとなったため、7-9月期の実質公的固定資本形成の予測値は上方修正された。

▶8月の貿易収支(季節調整値)は42ヵ月連続の赤字だが、前月比-9.6%減少。2ヵ月連続のマイナスと貿易赤字は緩やかに改善。このため、7-9月期の実質純輸出の予測値は幾分上方修正された。

▶9月最終週の支出サイドモデルは、7-9月期の実質GDP成長率を前期比年率+2.4%と予測。足下、7-9月期の公的固定資本形成は堅調だが、民間最終消費支出、純輸出は弱く、景気回復はもたついているといえよう。

### ●インフレ予測の動態

▶これまで消費者物価インフレ率の半分以上をエネルギーと食料価格の上昇が説明してきたが、8月は半分以上となった。足下、原油価格の下落により、エネルギー価格の伸びは3ヵ月連続で減速している。インフレ率に一服感が見られる。

▶このため足下インフレ予測の動態は加速感を欠く展開となっている(図2参照)。9月の最終週では、7-9月期GDPデフレーターを前期比+0.2%、10-12月期同-0.2%と予測。民間最終消費支出デフレーターは、7-9月期に同+0.3%、10-12月期に同0.0%と予測する。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率  
2014年7-9月期(%, 前期比年率)

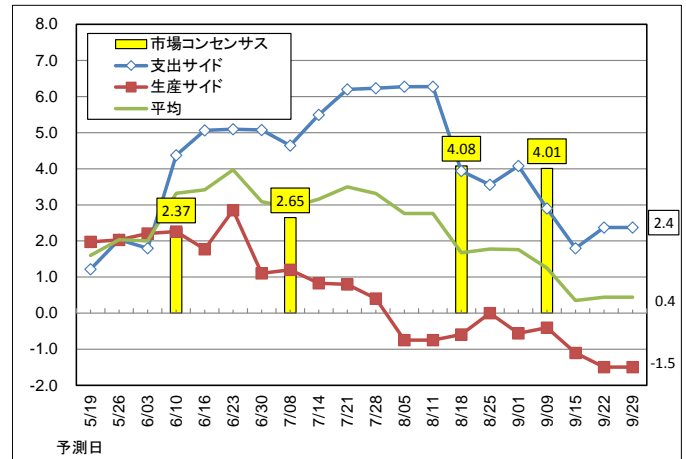
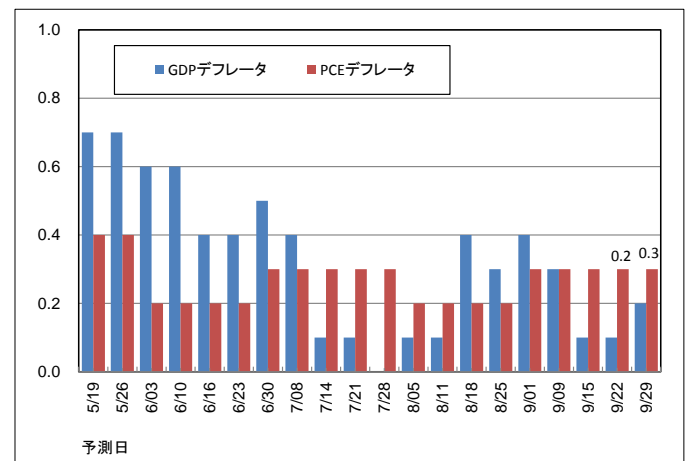


図2 CQM予測の動態：インフレーション  
2014年7-9月期(%, 前期比)



## <インフレ率に一服感が見られる>

### 【4-6 月期 GDP2 次速報値】

9月8日発表のGDP2次速報値によれば、4-6月期の実質GDP成長率は前期比-1.8%、同年率-7.1%となり、1次速報値(同年率-6.8%)から0.3%ポイント下方修正された。また過去に遡ってデータが改訂された結果、1-3月期、2013年10-12月期はそれぞれ下方修正された。

4-6月期実質GDPとその項目の成長率を1次速報値と2次速報値で比較すると、実質民間企業設備が一段と下方修正された(前期比年率-9.7%→同-18.8%)。また実質民間最終消費支出(同-18.7%→同-19.0%)も小幅下方修正された。一方、実質民間企業在庫品増加(同+3.9%ポイント→同+5.5%ポイント)は上方修正された。なおGDPデフレーターは変化がなかった。

### 【成長率予測の動態：もたつく7-9月期の景気回復】

下方修正された4-6月期GDP2次速報値追加後の7-9月期実質GDP成長率の予測動態は下方トレンドを示している(図1参照)。9月9日の予測では前期比年率+2.9%(9月1日予測同+4.1%)にまで低下した。一方、9月の市場コンセンサス(9月5日発表)は同期の成長率を+4.01%と高めの予測をしている。

9月15日の予測では、7月の鉱工業指数(確報値)、第3次産業活動指数、消費総合指数及び機械受注統計が更新された。7月の消費総合指数は前月比-0.6%低下し3カ月ぶりのマイナス。実績値は事前予測を下回ったため、7-9月期の実質民間最終消費支出の予測値は大幅に下方修正された(前期比+0.4%)。7月の資本財出荷指数(確報値)は前月比+6.7%上昇し速報値を小幅上回ったが、7-9月期の実質民間企業設備の予測値は先週から変化なし(前期比+1.5%)。また7月の最終需要財在庫指数(確報値)は前月比+3.1%と5カ月連続のプラス。実績は速報値を小幅上回ったため、7-9月期の実質民間在庫品増加の予測値は先週から幾分上方修正された。結果、7-9月期の実質GDP成長率予測はさらに前期比年率+1.8%まで低下した。

9月22日の予測では、8月の貿易統計、7月の毎月勤労統計(確報値)、建設総合統計が更新された。7月の公共投資は3カ月連続の前月比プラスとなったため、7-9月期の実質公的固定資本形成の予測値は先週から上方修正(前期比+4.5%)。8月の貿易収支(季節調整値)は42カ月連続の赤字となったが、前月比-9.6%減少した。2カ月連続のマイナスと貿易赤字は緩やかに改善している。このため、7-9月期の実質純輸出の予測値は先週から幾分上方修正された。結果、同期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%と先週より幾分回復した。足下、7-9月期の公的固定資本形成は堅調だが、民間最終消費支出、純輸出は弱く、景気回復はもたついているといえよう。

### 【インフレ予測の動態】

8月の全国消費者物価コア指数は前年比+3.1%上昇した。15カ月連続のプラス。季節調整値は前月比-0.2%低下し5カ月ぶりのマイナス。これまで消費者物価インフレ率の半分以上をエネルギーと食料価格の上昇が説明してきたが、8月は半分以下となった。足下、原油価格の下落により、エネルギー価格の伸びは3カ月連続で減速している。

全国消費者物価(総合)指数を財とサービスのカテゴリで見ると、財指数は前年比+4.9%と15カ月連続のプラスだが、消費増税後インフレ率に一服感が見られる。一方、サービス指数は同+1.8%と15カ月連続プラスだが、インフレ率は横ばいとなっている。人件費のウェイトが高いサービス価格の動向が今後の消費者物価指数にとって重要となろう。

このため足下インフレ予測の動態は加速感を欠く展開となっている(図2参照)。9月の最終週では、7-9月期GDPデフレーターを前期比+0.2%、10-12月期同-0.2%と予測している。民間最終消費支出デフレーターは、7-9月期に同+0.3%、10-12月期に同0.0%と予測する。

## 9月の主要経済指標

9/26:

**東京都区部消費者物価指数:** (9月)

総合: 102.3 (0.0% 前月比, +2.9% 前年比)

コア: 102.0 (-0.2% 前月比, +2.6% 前年比)

**全国消費者物価指数:** (8月)

総合: 103.6 (0.0% 前月比, +3.3% 前年比)

コア: 103.5 (-0.2% 前月比, +3.1% 前年比)

9/25:

**企業向けサービス物価指数:** (8月)

総合: 102.3 (-0.2% 前月比, +3.5% 前年比)

9/19:

**産業活動指数:** (7月)

全産業: 95.9 (-0.2% 前月比)

建設業: 82.4 (-0.1% 前月比)

**景気動向指数:** (7月 改訂値)

先行指数: (105.4 前月比 +0.7)

一致指数: (109.9 前月比 +0.6)

遅行指数: (118.4 前月比 +0.1)

9/18:

**毎月勤労統計:** (7月 確報値)

現金給与総額: +2.4% 前年比

総実労働時間: +0.7% 前年比

**貿易統計:** (通関ベース:8月)

貿易収支: -9,485 億円

(-9.6% 前月比, -2.4% 前年比)

輸出: (-0.0% 前月比, -1.3% 前年比)

輸入: (-1.4% 前月比, -1.5% 前年比)

9/17:

**建設総合統計:** (7月)

公共工事: +6.3% 前年比

民間建設非住宅: +4.3% 前年比

9/12:

**鉱工業指数:** (7月 確報値)

生産能力指数: 95.0, -1.7% 前年比

稼働率指数: 98.1, -0.8% 前月比

**公共工事請負:** (8月)

金額: -8.1% 前年比

件数: -10.7% 前年比

9/10:

**民間コア機械受注:** (7月 前月比+8.5%)

**国内企業物価指数:** (8月)

企業物価: 106.4 (-0.2% 前月比, +3.9% 前年比)

輸出物価: 109.0 (+0.7% 前月比, +2.7% 前年比)

輸入物価: 126.7 (+0.6% 前月比, +4.5% 前年比)

9/9:

**産業活動指数:** (7月)

第3次: 98.2 (0.0% 前月比, -1.9% 前年比)

公務等: 98.3 (+0.4% 前月比, +0.7% 前年比)

**消費総合指数:** (7月 前月比-0.6%)

**消費動向調査:** (8月)

総合指数: 41.2, 7月 41.5

**マネーストック:** (8月)

M2: 875.1 兆円 (+3.7% 前月比年率)

9/8:

**情報サービス業売上高:** (7月 +0.7% 前年比)

**景気ウォッチャー調査:** (8月)

現状指数: 47.4, 7月 51.3

先行き指数: 50.4, 7月 50.4

**国際収支:** (7月)

経常収支: 4,167 億円

(-20.9% 前月比, -30.6% 前年比)

輸出: (+5.9% 前月比, +8.0% 前年比)

輸入: (+0.1% 前月比, +7.6% 前年比)

9/5:

**景気動向指数:** (7月 速報値)

先行: (106.5, 6月 105.9)

一致: (109.9, 6月 109.7)

遅行: (117.5, 6月 118.3)

9/2:

**毎月勤労統計:** (7月速報値)

現金給与総額: +2.6% 前年比

総実労働時間: +0.6% 前年比

**マネタリーベース:** (8月)

243.4 兆円 (+40.5% 前年同月比)

9/1:

**食糧安定供給:** (8月 609 億円, -53 億円 前年比)

**新車販売台数:** (8月 281,326 台 -9.5% 前年比)

8/29:

**鉱工業指数:** (7月速報値)

生産: 96.8 (+0.2% 前月比)

出荷: 95.9 (+0.7% 前月比)

在庫: 111.5 (+0.8% 前月比)

**労働力調査:** (7月)

就業者数: 6353 万人, -6 万人 前月比

失業者数: 248 万人, +4 万人 前月比

失業率: 3.8%, +0.1%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況:** (7月)

有効求人倍率: 1.10, 0.00 ポイント 前月比

**家計調査報告:** (7月 全世帯:消費支出)

名目: -0.1% 前月比, +2.0% 前年比

実質: -0.2% 前月比, -5.9% 前年比

**商業販売統計:** (7月 速報値)

小売業: (-0.5% 前月比, +0.5% 前年比)

**新設住宅着工:** (7月)

新設住宅着工数: (-5.0% 前月比, -14.1% 前年比)

工事費予定額: (-6.3% 前月比, -16.1% 前年比)

**東京都区部消費者物価指数:** (8月)

総合: 102.0 (0.0% 前月比, +2.8% 前年比)

コア: 102.1 (-0.1% 前月比, +2.7% 前年比)

**全国消費者物価指数:** (7月)

総合: 103.4 (+0.1% 前月比, +3.4% 前年比)

コア: 103.5 (+0.2% 前月比, +3.3% 前年比)

**建設工事費デフレータ:** (6月)

住宅建築: 109.8 (+1.2% 前月比, +5.2% 前年比)

公共事業: 112.5 (+1.3% 前月比, +5.5% 前年比)

8/28:

**製造業部門別投入産出物価指数:** (7月)

投入物価: 116.8 (+0.1% 前月比, +1.9% 前年比)

産出物価: 105.7 (+0.2% 前月比, +1.3% 前年比)

・本レポートは執筆者が情報提供を目的として作成したものであり、当研究所の見解を示すものではありません。

・当研究所は、本レポートの正確性、完全性を保証するものではありません。また、本レポートの無断転載を禁じます。

・お問い合わせ先: 一般財団法人アジア太平洋研究所 [contact@apir.or.jp](mailto:contact@apir.or.jp) 06-6485-7690