



CQM(超短期経済予測モデル)

# 日本経済(月次)予測(2012年12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・インフレ予測の動態

- ▶2012年は新政権への期待と不安のなかで終え、新年を迎えた。超短期予測は3期連続のマイナス成長は終わり、2013年の日本経済はプラス成長で始まるとみている。
- ▶加えて、為替レートは超円高のボックス圏から抜け出し、アジアの回復期待とともに、外需にとっては好ましい環境変化となっている。
- ▶最新の予測(12/31)によれば、CQM(支出サイドモデル)は、10-12月期の実質GDP成長率を、国内需要は横ばい、純輸出は小幅縮小するため、前期年率-0.8%と予測する(図1)。3期連続のマイナス成長を予測しているが、マイナス幅は前期(-3.5%)より縮小している。
- ▶2013年1-3月期については、比較的高いプラス成長(+2.4%)を予測しており、2012年内に不況局面を脱するとみている。この結果、2012暦年の経済成長率を+2.0%、2012年度を+1.0%と予測する。
- ▶10-12月期の実質GDP成長率の予測は12月間においては-0.3%から-1.0%のレンジで推移した。今後の予測の変化のポイントは、1月11日に発表される11月の消費総合指数の結果となろう。
- ▶インフレ予測の動態を見ると、CQMは10-12月期のGDPデフレーターを前期比-0.4%、また、民間最終消費支出デフレーターを同-0.2%と予測(図2)。10月の建設工事費デフレーターが予測を上回って上昇したため、民間住宅、公的固定資本形成のデフレーターが先週から上方修正。この結果、GDPデフレーターのマイナス幅は幾分縮小した。

### ●新政権、補正予算は如何にあるべきか

- ▶第2次安倍内閣は、デフレ脱却を目指して強力な「金融緩和」と「財政出動」による景気刺激を実施し、「成長戦略」で持続可能な成長に繋げようとしている(3本の矢)。
- ▶これまで財政政策による景気刺激はそれなりに効果があったと考えるが、それが持続的な成長には繋がってこなかった。加えて景気対策で経済に勢いをつけるという方針に急速に制約が強まってきている。
- ▶超短期予測がみているように景気が持ち直してくる間の補正予算の編成については、資金は経済成長を持続的なものにする方針(成長戦略)に集中しメッセージ性を持たすべきであると考え。例えば、内外の人材を技術革新に繋げるべく、戦略的な研究領域と雇用創出に資金を集中すべきである。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率 2012Q4(%, 前期比年率換算)

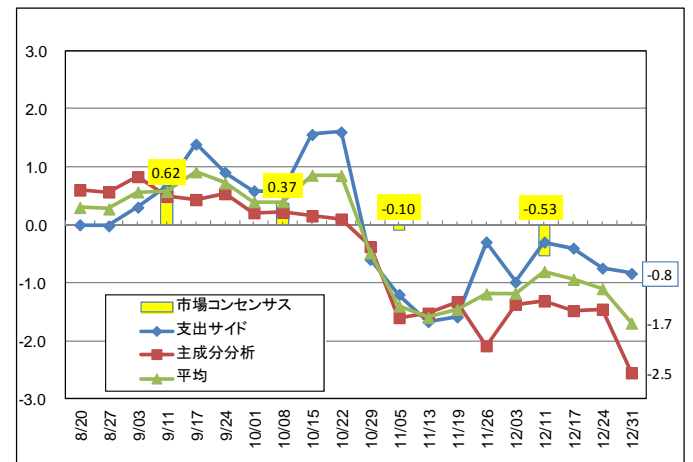
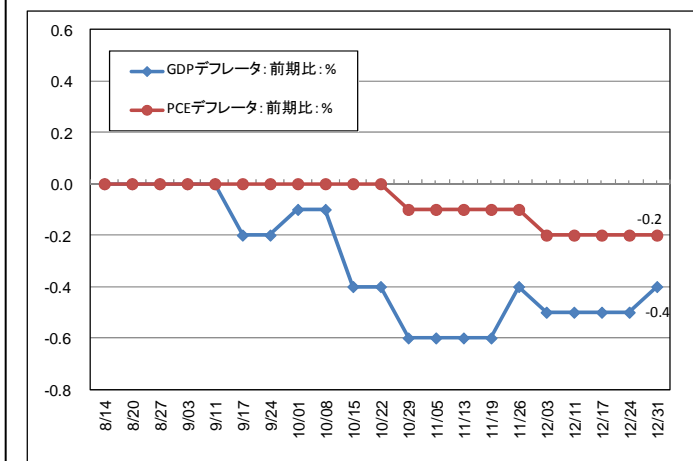


図2 CQM予測の動態：インフレーション 2012Q4(%, 前期比)



## <景気回復が見込まれる中、安倍政権の補正予算編成に望むもの>

### 【成長率予測の動態】

2012 年は新政権への期待と不安のなかで終え、新年を迎えた。超短期予測は2012年4-6月期以降、3期連続のマイナス成長は終わり、2013年の日本経済はプラス成長で始まるとみている。為替レートは超円高のボックス圏から抜け出し、アジアの回復期待とともに、外需にとっては好ましい環境変化となっているからである。

先週(12/24-28)は11月の鉱工業生産指数、労働力調査、毎月勤労統計、家計調査報告、商業販売統計、新設住宅着工、製造業部門別投入・産出物価指数、企業向けサービス価格指数、全国消費者物価指数及び10月の建設工事費デフレータが更新された。これらのデータは、民間住宅、民間企業設備、民間企業在庫品増減及び主要なデフレータの予測に影響を与える。

11月の鉱工業生産指数は前月比-1.7%と2ヵ月ぶりのマイナスとなった。製造工業の先行きについては、12月は同+6.7%、1月は同+2.4%と増産が計画されている。全体として生産は10-12月期に底を打つ可能性が高まっている。財別にみれば、11月の資本財出荷指数は同+0.9%と3ヵ月ぶりのプラスとなった。この結果、10-11月平均は7-9月期平均よりまだ3.5%低い水準であるが、機械設備の先行指標である民間コア機械受注の10-12月期の見通しは前期比+5.0%と3期ぶりの増加となっており、企業設備の回復は1-3月期には期待できよう。一方、民間住宅は依然好調である。11月の新設住宅着工数は前月比-7.2%減少し、2ヵ月ぶりのマイナスとなった。10月に住宅エコポイント終了前の駆け込み需要がみられたが、11月はその反動と考えてよい。実際、10-11月平均は7-9月期平均比7.8%高い水準にある。しばらく住宅投資は期待できる。

これらのデータを更新した最新の予測(12/31)によれば、CQM(支出サイドモデル)は、10-12月期の実質GDP成長率を、国内需要は横ばい、純輸出は小幅縮小するため、前期比-0.2%、同年率-0.8%と予測する(図1)。先週の予測(-0.7%)から小幅下方修正された。3期連続のマイナス成長を予測しているが、マイナス幅は前期(-3.5%)より縮小している。2013年1-3月期については、比較的高いプラス成長(+2.4%)を予測しており、2012年内に不況局面を脱するとみている。この結果、2012暦年の経済成長率を+2.0%、2012年度を+1.0%と予測する。

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%となる。実質民間住宅は同+2.3%増加するが、実質民間企業設備は同-2.2%減

少する。実質政府最終消費支出は同+0.8%、実質公的固定資本形成は同-0.2%となる。公的需要は小幅拡大するが民間需要が縮小するため、国内需要の実質GDP成長率(前期比-0.2%)に対する寄与度はゼロとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同-4.2%減少、実質輸入も同-3.4%減少する。このため、実質純輸出の実質GDP成長率に対する貢献度は-0.2%ポイントとなる。

成長率の予測動態が示すように、10-12月期の実質GDP成長率の予測は12月間においては-0.3%から-1.0%のレンジで推移した。今後の予測の変化のポイントは、1月11日に発表される11月の消費総合指数の結果となろう。

### 【インフレ予測の動態】

インフレ予測の動態(図2)を見ると、CQMは10-12月期のGDPデフレータを前期比-0.4%、また、民間最終消費支出デフレータを同-0.2%と予測している。10月の建設工事費デフレータが予測を上回って上昇したため、民間住宅、公的固定資本形成のデフレータが上方修正された。この結果、GDPデフレータのマイナス幅は幾分縮小した。

11月の全国消費者物価コア指数は2ヵ月連続で前月比マイナスとなった。12月の東京都区部消費者物価コア指数は前月比-0.2%下落し、2ヵ月ぶりのマイナス。この結果、2012年平均は前年比-0.5%となり、4年連続のマイナスを記録した。依然としてデフレが持続している。うち、電気代が前年比9.9%上昇し、0.27%ポイント指数を引き上げたが、教養娯楽用耐久財(前年比-17.0%)、家賃(同-0.7%)、家庭用耐久財(同-18.0%)が0.19%ポイント、0.17%ポイント、0.15%ポイントそれぞれ引き下げた。

### 【安倍政権の補正予算編成に望むこと】

冒頭に述べた環境変化の中、第2次安倍内閣が誕生して、デフレ脱却を目指して強力な「金融緩和」と「財政出動」による景気刺激を実施し、「成長戦略」で持続可能な成長に繋げようとしているようである(3本の矢)。これまで財政政策による景気刺激はそれなりに効果があったと考えるが、持続的な成長には繋がってこなかった。また景気対策で経済に勢いをつけるという方策に急速に制約が強まってきた。超短期予測がみているように景気が持ち直してくる間の補正予算の編成については、資金は経済成長を持続的なものにする方策(成長戦略)に集中しメッセージ性を持たすべきであるとする。例えば、内外の人材を技術革新に繋げるべく、戦略的な研究領域と雇用創出に資金を集中すべきである。

## 12月の主要経済指標

<p><b>12/28:</b>  <b>鉱工業生産指数:</b> (11月速報値)            生産指数: 86.4 (-1.7% 前月比, -5.8% 前年比)            出荷指数: 86.5 (-1.1% 前月比, -5.9% 前年比)            在庫指数: 108.4 (-1.2% 前月比, +3.1% 前年比)  <b>労働力調査:</b> (11月)            労働力: 6562万人, -11万人 前月比            就業者数: 6291万人, -9万人 前月比            失業者数: 271万人, -2万人 前月比            失業率: 4.1%, -0.1%ポイント 前月比            有効求人倍率: 0.80, 0.00ポイント 前月比  <b>毎月勤労統計:</b> (11月速報値)            現金給与総額: -1.1% 前年比            総実労働時間: +2.0% 前年比            所定外労働時間: -2.2% 前年比  <b>家計調査報告:</b> (11月 全世帯:消費支出)            名目: +0.3% 前月比, +0.1% 前年比            実質: -0.1% 前月比, +0.2% 前年比  <b>商業販売統計:</b> (11月 速報値)            小売業: (0.0% 前月比, +1.3% 前年比)  <b>東京都区部消費者物価指数:</b> (12月)            総合指数: 98.7 (0.0% 前月比, -0.6% 前年比)            コア指数: 98.9 (-0.2% 前月比, -0.6% 前年比)  <b>全国消費者物価指数:</b> (11月)            総合指数: 99.2 (+0.1% 前月比, -0.2% 前年比)            コア指数: 99.5 (-0.1% 前月比, -0.1% 前年比)  <b>12/27:</b>  <b>新設住宅着工:</b> (11月)            新設住宅着工数: (-7.2% 前月比, +10.3% 前年比)            居住工事費予定額: (-5.0% 前月比, +8.9% 前年比)  <b>製造業部門別投入産出物価指数:</b> (11月)            投入物価指数: 110.2 (+0.3% 前月比, -1.5% 前年比)            産出物価指数: 101.4 (+0.1% 前月比, -1.0% 前年比)  <b>建設コストデフレータ:</b> (10月)            住宅: 100.7 (+1.0% 前月比, +0.6% 前年比)            公共工事: 101.1 (+0.9% 前月比, +1.1% 前年比)  <b>12/25:</b>  <b>企業サービス物価指数:</b> (11月)            総合指数: 95.7 (-0.4% 前月比, +0.2% 前年比)  <b>12/19:</b>  <b>景気動向指数:</b> (10月 改訂値)            先行: (92.8, 9月 91.8), 一致: (90.7, 9月 91.3)            遅行: (86.8, 9月 86.0)  <b>産業活動指数:</b> (10月)            全産業: 95.9 (+0.2% 前月比, +0.1% 前年比)            建設業: 77.0 (-2.3% 前月比, +5.1% 前年比)  <b>貿易統計:</b> (通関ベース:11月)            貿易収支: -9,534億円(+40.2% 前月比, +37.9% 前年比)            輸出: (-0.1% 前月比, -4.1% 前年比)            輸入: (+4.3% 前月比, +0.8% 前年比)</p>	<p><b>12/18:</b>  <b>毎月勤労統計:</b> (10月確報値)            現金給与総額: -0.4% 前年比            総実労働時間: +1.1% 前年比            所定外労働時間: -3.1% 前年比  <b>12/17:</b>  <b>建設総合統計:</b> (10月)            公共工事: +16.0% 前年比            民間建設非住宅: -9.1% 前年比  <b>12/14:</b>  <b>鉱工業生産指数:</b> (10月 確報値)            生産能力指数: 106.6, -2.0% 前年比            稼働率指数: 82.4, +1.6% 前月比  <b>12/12:</b>  <b>機械受注:</b> (10月)            民間機械受注(除く船舶・電力): +2.6% 前月比  <b>産業活動指数:</b> (10月)            第3次産業: 99.2 (-0.1% 前月比, +1.1% 前年比)            公務等: 98.2 (+0.7% 前月比, -0.9% 前年比)  <b>国内企業物価指数:</b> (11月)            国内企業物価指数: 100.1 (0.0% 前月比, -0.9% 前年比)            輸出物価指数: 95.9 (+1.3% 前月比, +1.2% 前年比)            輸入物価指数: 106.9 (+1.2% 前月比, +1.4% 前年比)  <b>12/11:</b>  <b>マネーストック:</b> (11月)            M2: 823.1兆円 (+1.8% 前月比年率)  <b>12/10:</b>  <b>消費動向調査:</b> (11月)            総合指数: 11月 39.4, 10月 39.7  <b>景気ウォッチャー調査:</b> (11月)            現状指数: 11月 40.0, 10月 39.0            先行き指数: 11月 41.9, 10月 41.7  <b>情報サービス業売上高:</b> (10月 +0.1% 前年比)  <b>国際収支:</b> (10月)            経常収支: 3,769億円            (- 前月比, -29.4% 前年比)            輸出: (-1.6% 前月比, -6.0% 前年比)            輸入: (-8.5% 前月比, -1.4% 前年比)  <b>12/07:</b>  <b>景気動向指数:</b> (10月 速報値)            先行: (92.5, 9月 91.6), 一致: (90.6, 9月 91.5)            遅行: (87.2, 9月 86.7)  <b>12/06:</b>  <b>消費総合指数:</b> (10月 前月比 +0.5%)  <b>12/04:</b>  <b>マネタリーベース:</b> (11月)            126.4兆円 (-13.3% 前月比年率)  <b>毎月勤労統計:</b> (10月速報値)            現金給与総額: +0.2% 前年比            総実労働時間: +1.1% 前年比            所定外労働時間: -4.0% 前年比  <b>12/03:</b>  <b>新車販売台数:</b> (11月 324,423台 +0.2% 前年比)  <b>食糧管理費増減:</b> (11月 -122億円, -26億円 前年比)</p>
---	--

・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) 06-6441-0550