



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2012年11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

▶7-9月期実質 GDP 成長率は3期ぶりのマイナス、しかも前期比年率-3.5%とそのインパクトは大きかった。この間、エコノミストの間では、景気転換点に対する見方も大きく変化。ESP フォーキャスト調査によれば、「景気の転換点(山)をもう過ぎた」とするエコノミストの割合は10月時点で30%と急速に拡大し、11月時点では61.5%と50%を超えた。多くのエコノミストは景気がすでに後退局面にあるとみている。

▶最新の予測(12/3)によれば、CQM は、10-12月期の実質 GDP 成長率を、民間需要、純輸出ともに小幅縮小するため、前期比-0.2%、同年率-1.0%と予測。先週の予測から小幅下方修正。2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(+3.8%)を予測しており、年内に不況局面を脱するとみている。

▶成長率の予測動態が示すように、11月のCQMは10-12月期の実質 GDP 成長率を-1%台と予測。今後の予測の変化のポイントは、6日に発表される10月の消費総合指数の結果となろう。

▶CQM は10-12月期のGDPデフレーターを前期比-0.5%、民間最終消費支出デフレーターを同-0.2%と予測。民間最終消費支出デフレーターのマイナス幅は前期から縮小しているが、輸入デフレーターの伸びがプラスに転じているため、GDPデフレーターのマイナス幅が拡大している。

●China Riskの影響は今のところ自動車に限定的

▶10月の対中輸出は前年比-11.6%減少し、5か月連続のマイナス。輸出の減少幅は前月(-14.1%)から縮小したが、財別に見れば、輸送用機器の減少が同-54.1%と目立っている。

▶中でも、自動車輸出の落ち込みは同-82.0%と顕著で前月から大幅拡大した。中国向け輸出全体に占める輸送用機器のシェアは10%程度と低いものの、下落幅が大きいのでマイナスの寄与度は最大となった。

▶他には一般機械、原材料別製品の寄与度も減少しているが、電気機器への影響は軽微である。China Riskの高まりによる対中輸出の悪化は、今のところ自動車に限定的とみてよい。なお関西経済に与える影響は全国に比して好対照をなしていることに注意。

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

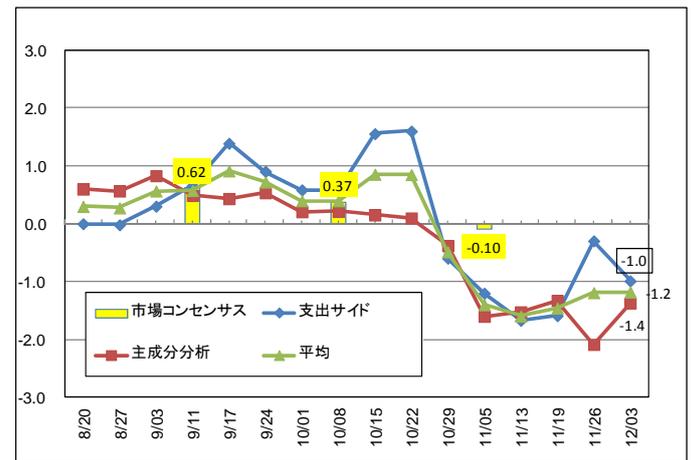
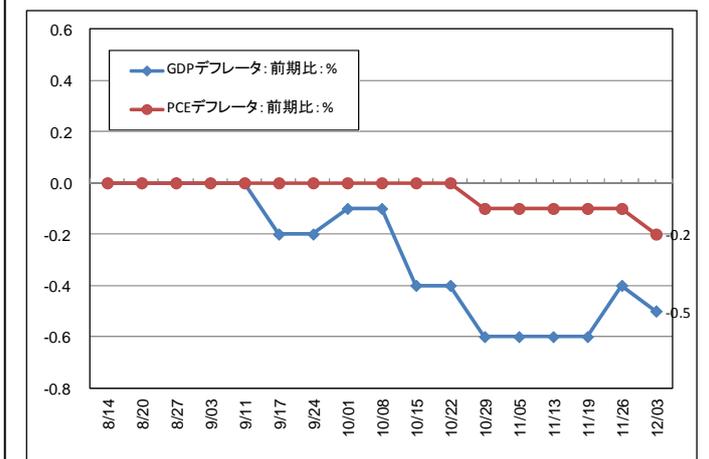


図2 CQM 予測の動態：インフレーション
2012Q4 (%、前期比)



＜多くのエコノミストは景気は後退局面とみているが、反転はいつか？＞

【成長率予測の動態】

11月12日に7-9月期実質GDP1次速報値が発表された。結果は3期ぶりのマイナス、しかも前期比年率-3.5%とそのインパクトは大きかった。この間、エコノミストの間では、景気転換点に対する見方も大きく変化した。ESPフォーキャスト調査によれば、「景気の転換点(山)をもう過ぎた」とするエコノミストの割合は8月時点0%、9月時点では7.5%と少数であったが、10月時点では30%と急速に拡大し、11月時点では61.5%と50%を超えた。多くのエコノミストは景気がすでに後退局面にあるとみている。実質GDPが4-6月期のほぼゼロ成長から7-9月期に大幅なマイナス成長に転じたことは、日本経済はすでに景気後退局面に入っていることを確認するものである。この先景気の見通しは一体どのような展開となるのであろうか。

先週(11/26-30)は10月の鉱工業生産指数、労働力調査、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9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。

10月の鉱工業生産指数は前月比+1.8%と4ヵ月ぶりのプラスとなった。製造工業の先行きについては、11月は同-0.1%とほぼ横ばいであるが、12月は同+7.5%と増産が計画されている。全体として生産は底打ちの可能性が高まっている。ただ、財別にみれば、10月の資本財出荷指数は同-5.3%と2ヵ月連続のマイナスである。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いるが、企業設備の回復は先送りの可能性が高い。一方、好調なのは民間住宅である。10月の新設住宅着工数は前月比+13.0%大幅増加し、2ヵ月ぶりのプラスとなった。住宅エコポイント終了前の駆け込み需要と考えられるが、これから消費増税前の駆け込み需要が出てくるため、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(12/3)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、民間需要、純輸出ともに小幅縮小するため、前期比-0.2%、同年率-1.0%と予測する。先週の予測(-0.3%)から小幅下方修正された。2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(+3.8%)を予測しており、年内に不況局面を脱するとみている。

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+0.3%となる。実質民間住宅は同+3.8%増加するが、実質民間企業設備は同-2.7%減少する。実質政府最終消費支出は同+0.5%、実質公的固定資本形成は同-1.6%となる。公的需要は横ばいとな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-0.2%ポイントとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同-4.8%減少、実質輸入も同-4.8%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-0.1%ポイントとなる。

成長率の予測動態が示すように、11月のCQMは10-12月期の実質GDP成長率を-1%台と予測してきた。今後の予測の変化のポイントは、6日に発表される10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-0.5%、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。民間最終消費支出デフレータのマイナス幅は前期から縮小しているが、輸入デフレータの伸びがプラスに転じているため、GDPデフレータのマイナス幅が拡大している。

9月まで5ヵ月連続の前年比マイナスとなっていた全国消費者物価コア指数は10月に同横ばいとなった。電気代やガソリンなどのエネルギー価格が同+4.6%上昇しコア指数の押し上げ幅が前月から拡大している一方、テレビ等の教養娯楽用耐久財の下落幅(同-6.6%)が小幅縮小した影響が大きい。

【China Riskは今のところ自動車に限定的だが】

貿易統計(速報値)によると、10月の対中輸出は前年比-11.6%減少し、5ヵ月連続のマイナス。輸出の減少幅は前月(-14.1%)から縮小したが、財別に見れば、輸送用機器の減少が同-54.1%と目立っている。中でも、自動車輸出の落ち込みは同-82.0%と顕著で前月(-14.6%)から大幅拡大した。中国向け輸出全体に占める輸送用機器のシェアは10%程度と低いものの、下落幅が大きいため中国向け輸出を6.1ポイント下げ、マイナスの寄与度は最大となった。他には一般機械が4.5ポイント、原材料別製品が2.6ポイントそれぞれ引き下げているが、電気機器は-0.4%ポイントと軽微である。China Riskの高まりによる対中輸出の悪化は、今のところ自動車に限定的であるが、先行き予測は許されず引き続き注視しなければならない。なお関西経済に与える影響は全国に比して好対照をなしていることに注意(参照、関西エコノミックインサイト, No.16)。

11月の主要経済指標

11/30: 鉱工業生産指数: (10月速報値) 生産指数: 88.1 (+1.8% 前月比, -4.3% 前年比) 出荷指数: 87.6 (0.0% 前月比, -4.7% 前年比) 在庫指数: 108.1 (+0.3% 前月比, +4.2% 前年比)	建設総合統計: (9月) 公共工事: +10.6% 前年比 民間建設非住宅: -6.3% 前年比
労働力調査: (10月) 労働力: 6573万人, +32万人 前月比 就業者数: 6300万人, +31万人 前月比 失業者数: 273万人, 0万人 前月比 失業率: 4.2%, 0.0%ポイント 前月比 有効求人倍率: 0.80, -0.01ポイント 前月比	11/13: 鉱工業生産指数: (9月 確報値) 生産能力指数: 106.5, -1.8% 前年比 稼働率指数: 81.1, -5.5% 前月比
家計調査報告: (10月 全世帯:消費支出) 名目: +0.5% 前月比, -0.5% 前年比 実質: +0.6% 前月比, -0.1% 前年比	11/12: 産業活動指数: (9月) 第3次産業: 99.4 (+0.3% 前月比, +0.2% 前年比) 公務等: 97.4 (-0.8% 前月比, +0.9% 前年比)
新設住宅着工: (10月) 新設住宅着工数: (+13.0% 前月比, +25.2% 前年比) 居住工事費予定額: (+8.3% 前月比, +20.1% 前年比)	国内企業物価指数: (10月) 国内企業物価指数: 100.1 (-0.3% 前月比, -1.0% 前年比) 輸出物価指数: 94.7 (+0.5% 前月比, -0.4% 前年比) 輸入物価指数: 105.6 (+0.1% 前月比, +0.1% 前年比)
東京都区部消費者物価指数: (11月) 総合指数: 98.7 (+0.1% 前月比, -0.5% 前年比) コア指数: 99.1 (0.0% 前月比, -0.5% 前年比)	11/09: 消費動向調査: (10月) 総合指数: 10月 39.7, 9月 40.1
全国消費者物価指数: (10月) 総合指数: 99.6 (-0.2% 前月比, -0.4% 前年比) コア指数: 99.8 (-0.1% 前月比, 0.0% 前年比)	マネーストック: (10月) M2: 821.7兆円 (+1.5% 前月比年率)
建設コストデフレータ: (9月) 住宅: 99.7 (-0.4% 前月比, -0.8% 前年比) 公共工事: 100.2 (-0.2% 前月比, -0.2% 前年比)	11/08: 景気ウォッチャー調査: (10月) 現状指数: 10月 39.0, 9月 41.2 先行き指数: 10月 41.7, 9月 43.5
11/29: 商業販売統計: (10月 速報値) 小売業: (+0.7% 前月比, -1.2% 前年比)	機械受注: (9月) 民間機械受注(除く船舶・電力): -4.3% 前月比
製造業部門別投入産出物価指数: (7月) 投入物価指数: 110.0 (+0.1% 前月比, -1.9% 前年比) 産出物価指数: 101.2 (+0.0% 前月比, -1.1% 前年比)	情報サービス業売上高: (9月 +2.1% 前年比)
11/27: 企業サービス物価指数: (10月) 総合指数: 95.5 (-0.1% 前月比, -0.7% 前年比)	国際収支: (9月) 経常収支: 5,036億円 (- 前月比, -68.7% 前年比) 輸出: (-3.0% 前月比, -10.5% 前年比) 輸入: (+11.2% 前月比, +4.5% 前年比)
11/21: 貿易統計: (通関ベース:10月) 貿易収支: -5,490億円 (-34.9% 前月比, +94.0%前年比) 輸出: (-2.8% 前月比, -6.5% 前年比) 輸入: (-7.8% 前月比, -1.6% 前年比)	11/06: 景気動向指数: (9月 速報値) 先行: (91.7, 8月 93.2), 一致: (91.2, 8月 93.5) 遅行: (86.7, 8月 87.3)
11/20: 産業活動指数: (9月) 全産業: 95.8 (-0.3% 前月比, -1.1% 前年比) 建設業: 78.7 (+2.5% 前月比, +3.9% 前年比)	11/05: 消費総合指数: (9月 前月比 -0.7%)
11/19: 景気動向指数: (9月 改訂値) 先行: 91.6, 8月 93.2), 一致: (91.5, 8月 93.5) 遅行: (86.7, 8月 87.3)	11/02: マネタリーベース: (10月) 127.9兆円 (+32.1% 前月比年率)
11/16: 毎月勤労統計: (9月速報値) 現金給与総額: -0.5% 前年比 総実労働時間: -1.5% 前年比 所定外労働時間: -2.0% 前年比	11/01: 新車販売台数: (10月 299,334台 -6.7% 前年比) 食糧管理費増減: (10月 -105億円, -8億円 前年比)
	10/31: 毎月勤労統計: (9月速報値) 現金給与総額: 0.0% 前年比 総実労働時間: -1.4% 前年比 所定外労働時間: -3.0% 前年比
	新設住宅着工: (9月) 新設住宅着工数: (-2.5% 前月比, +15.5% 前年比) 居住工事費予定額: (-1.3% 前月比, +11.7% 前年比)
	建設コストデフレータ: (8月) 住宅: 100.1 (+0.7% 前月比, -0.5% 前年比) 公共工事: 100.4 (+0.8% 前月比, -0.1% 前年比)