



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2012年10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

▶先週発表された9月の貿易統計は7-9月期の実質GDPにとって非常に厳しい結果となった。同月の貿易収支(季節調整済値)は19ヵ月連続の赤字を記録。この結果、7-9月期貿易赤字は前期比+21.0%増加し、赤字拡大のペースは2期連続で加速した。7-9月期の純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は2期連続のマイナスとなろう。

▶9月の貿易収支を地域別にみれば、対米貿易黒字は前年比-2.4%減少し8ヵ月ぶりのマイナス。対アジア貿易収支は8ヵ月連続の黒字となったが、19ヵ月連続で前年比減少。対EU貿易収支は5ヵ月ぶりの黒字となったが、同-69.0%減少した。

▶9月の対中国貿易は、輸出が4ヵ月連続マイナスとなり前年比-14.1%減少した。品目別に見れば、自動車、原動機、自動車の部分品が大きく減少した。China Riskが統計にもはっきりと表れてきたといえよう。この結果、対中貿易収支は7ヵ月連続の赤字となった。

▶これらのデータを更新した最新の予測(10/29)によれば、CQM(支出サイドモデル)は、7-9月期の実質GDP成長率を、民間需要、純輸出ともに大幅縮小するため、前期比-1.0%、同年率-4.0%と予測する。先週の予測(-2.9%)から更に下方修正された(図1)。

▶CQMは7-9月期のGDPデフレーターを前期比-0.1%、また、民間最終消費支出デフレーターを同-0.6%と予測している。消費者物価のデフレ基調は10月も変化していない(図2)。

●China Riskの高まりにより日本経済は踊り場から不況局面に

▶Project LINKのGEOによれば、欧州債務危機に大きな改善は見られず、先進国の低成長、新興国の成長減速により、2012年の世界経済の伸びは+2.3%と2年連続で減速し、反転に向かうのは2013年以降と予測されている。

▶以上のbaseline予測に対する不確実性とリスクとして以下の3点が指摘されている。(1)弊害をもたらす欧州債務問題の調整、(2)米国の”財政の壁”、(3)発展途上国経済のハードランディングである。

▶われわれは、これに加えてChina Risk(尖閣諸島問題に関連した反日デモや不買運動の影響)を先月から新たに注目している。リスクの高まりにより、更なる減速も視野に入れておかねばならない。

▶最新のCQMは10-12月期の実質GDP成長率を、内需の反転を純輸出の縮小幅が相殺するため、前期比年率-0.6%と予測。先週の予測からマイナス成長に下方修正された。China Riskの高まりにより日本経済は踊り場から不況(2期連続のマイナス成長)局面に転じる可能性が高まってきたといえよう。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率 2012Q3(%, 前期比年率換算)

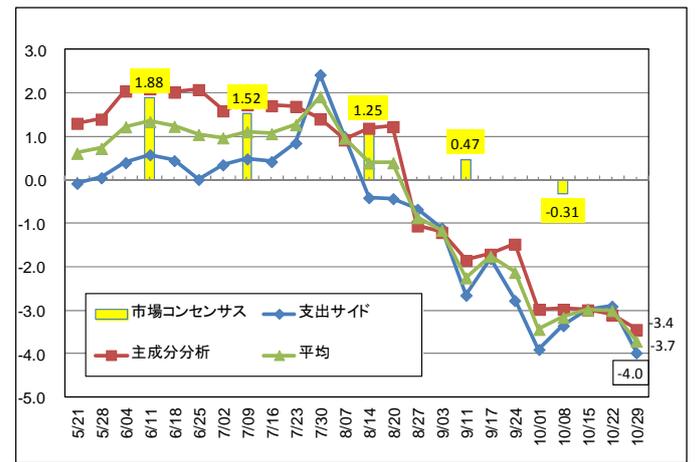
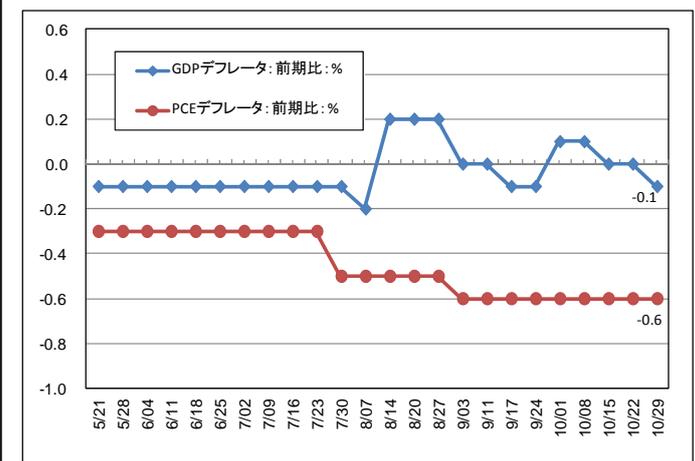


図2 CQM予測の動態：インフレーション 2012Q3(%, 前期比)



<China Risk の高まりにより日本経済は踊り場から不況局面(2 期連続のマイナス成長)に>

【成長率予測の動態】

先週(10/22-26)は 9 月の貿易統計、企業向けサービス価格指数、全国消費者物価指数が更新された。これらのデータは純輸出と民間最終消費支出デフレータの予測に影響を及ぼす。

9 月の貿易統計は 7-9 月期の実質 GDP にとって非常に厳しい結果となった。同月の貿易収支(季節調整済値)は-9,803 億円となり 19 ヶ月連続の赤字を記録した。貿易赤字は前月比+112.2%増加し、2 ヶ月連続のプラスである。この結果、7-9 月期貿易赤字は前期比+21.0%増加し、赤字拡大のペースは 2 期連続で加速した。7-9 月期の純輸出の実質 GDP 成長率に対する寄与度は 2 期連続のマイナスとなろう。

9 月の貿易収支を地域別にみれば、対米貿易黒字は前年同月比-2.4%減少し 8 ヶ月ぶりのマイナス。対アジア貿易収支は 8 ヶ月連続の黒字となったが、19 ヶ月連続で前年比減少。対 EU 貿易収支は 5 ヶ月ぶりの黒字となったが、同-69.0%減少した。

これらのデータを更新した最新の予測(10/29)によれば(図 1)、CQM(支出サイドモデル)は、7-9 月期の実質 GDP 成長率を、民間需要、純輸出ともに大幅縮小するため、前期比-1.0%、同年率-4.0%と予測する。先週の予測(-2.9%)から更に下方修正された。

7-9 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-0.4%となる。実質民間住宅は同+2.0%増加するが、実質民間企業設備は同-3.2%減少する。実質政府最終消費支出は同+0.6%、実質公的固定資本形成は同+3.1%となる。公的需要は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-1.0%)に対する寄与度は-0.3%ポイントとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同-4.0%減少するが、実質輸入は同+0.3%増加する。このため、実質純輸出の実質 GDP 成長率に対する貢献度は-0.7%ポイントとなる。

【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 7-9 月期の GDP デフレータを前期比-0.1%、また、民間最終消費支出デフレータを同-0.6%と予測している。

9 月の全国消費者物価コア指数は前年同月比-0.1%と 5 ヶ月連続のマイナス。下落幅は 8 月(同-0.3%)から 0.2%ポイント縮小したが、電気代やガソリンなどのエネルギー価格が同+4.3%上昇しコア指数の押し上げ幅+0.36%ポイントと前月から 0.28%ポイント拡大した影響が大きい。同時に発表された 10 月の東京都区部消費者物価コア指数は前

年比-0.4%となり、インフレ率は 2009 年 5 月以来マイナスの領域にある。9 月に一旦下落幅が縮小した消費者物価指数のデフレ基調は 10 月も変化していないことがわかる。

【China Risk の高まりにより日本経済は踊り場から不況局面に】

筆者は国連 Project LINK が主催する世界経済見直し専門家会議(10/21-24)に出席した。IMF の WEO(World Economic Outlook)とともに注目される Project LINK の GEO(Global Economic Outlook, October Version)によれば、世界経済はリーマンショック後の大不況の後、世界的な規模での財政拡大と金融緩和の同時施行で 2010 年に+4.1%と 2000 年代前半の伸びに戻った。しかし、2011 年は欧州債務危機が問題化し+2.7%に減速した。2012 年は欧州債務危機に大きな改善は見られず、先進国の低成長、新興国の成長減速により、世界経済の伸びは+2.3%と 2 年連続で減速し、反転に向かうのは 2013 年以降と予測されている。以上は baseline 予測であるが、不確実性とリスクで以下の 3 点が指摘されている。(1)弊害をもたらす欧州債務問題の調整、(2)米国の”財政の崖”、(3)発展途上国経済のハードランディングである。われわれは、これに加えて China Risk(尖閣諸島問題に関連した反日デモや不買運動の影響)を新たに注目する。

9 月の対中国貿易は、輸出が 4 ヶ月連続マイナスとなり前年同月比-14.1%減少した。品目別に見れば、自動車、原動機、自動車の部分品がそれぞれ-14.6%、-8.7%、-21.6%減少した。China Risk が統計にもはっきりと表れてきた。一方、輸入は 2 ヶ月ぶりのプラスとなり同+3.8%増加した。この結果、対中貿易収支は 7 ヶ月連続の赤字となった。

この状況が大きく好転する兆しは見えない。中国の景気減速に加え、財貨・サービスの対中貿易の急激な縮小は日本経済の不況入りのリスクを高める。2012 年度の日本経済の成長率は 1%程度まで低下してきているが、更なる減速も視野に入れておかなければならない。最新の CQM は 10-12 月期の実質 GDP 成長率を、内需の拡大幅を純輸出の縮小幅が相殺するため、前期比-0.1%、同年率-0.6%と予測する。先週の予測(+1.6%)からマイナス成長に下方修正された。China Risk の高まりにより日本経済は踊り場から不況(2 期連続のマイナス成長)局面に転じる可能性が高まってきたといえよう。

注：国連の LINK Global Economic Outlook については、以下を参照のこと。http://www.un.org/en/development/desa/policy/proj_link/documents/linkreportfall2012.pdf

10月の主要経済指標

10/26:

東京都区部消費者物価指数: (10月)

総合指数: 99.0 (-0.1% 前月比, -0.8% 前年比)

コア指数: 99.3 (-0.2% 前月比, -0.4% 前年比)

全国消費者物価指数: (9月)

総合指数: 99.6 (+0.1% 前月比, -0.3% 前年比)

コア指数: 99.8 (+0.2% 前月比, -0.1% 前年比)

10/25:

企業サービス物価指数: (9月)

総合指数: 95.6 (0.0% 前月比, -0.5% 前年比)

10/22:

貿易統計: (通関ベース:9月)

貿易収支: -5,586 億円 (+112.2% 前月比, - 前年比)

輸出: (+0.9% 前月比, -10.3% 前年比)

輸入: (+10.0% 前月比, +4.1% 前年比)

10/19:

産業活動指数: (8月)

全産業: 96.1 (+0.1% 前月比, -0.1% 前年比)

建設業: 77.1 (+0.1% 前月比, +4.0% 前年比)

景気動向指数: (8月 改訂値)

先行: (93.2, 7月 93.0), 一致: (93.5, 7月 93.8)

遅行: (87.3, 7月 86.7)

10/18:

毎月勤労統計: (8月確報値)

現金給与総額: 0.0% 前年比

総実労働時間: -0.9% 前年比

所定外労働時間: +0.1% 前年比

10/17:

建設総合統計: (8月)

公共工事: +14.3% 前年比

民間建設非住宅: -4.3% 前年比

10/15:

鉱工業生産指数: (8月 確報値)

生産能力指数: 106.4, -1.9% 前年比

稼働率指数: 85.8, -2.6% 前月比

10/12:

産業活動指数: (8月)

第3次産業: 99.1 (+0.4% 前月比, +0.6% 前年比)

公務等: 98.4 (+0.2% 前月比, +0.9% 前年比)

国内企業物価指数: (9月)

国内企業物価指数: 100.5 (+0.3% 前月比, -1.4% 前年比)

輸出物価指数: 94.2 (0.0% 前月比, -2.0% 前年比)

輸入物価指数: 105.6 (+1.5% 前月比, -0.6% 前年比)

マネーストック: (9月)

M2: 820.4 兆円 (+2.6% 前月比年率)

10/11:

消費動向調査: (9月)

総合指数: 9月 40.1, 7月 40.5

機械受注: (8月)

民間機械受注(除く船舶・電力): -3.3% 前月比

10/10:

消費総合指数: (8月 前月比 +1.5%)

情報サービス業売上高: (8月 +1.2% 前年比)

10/09:

景気ウォッチャー調査: (9月)

現状指数: 9月 41.2, 7月 43.6

先行き指数: 9月 43.5, 7月 43.6

国際収支: (8月)

経常収支: 4,547 億円

(+115.3% 前月比, +4.2% 前年比)

輸出: (+2.0% 前月比, -5.3% 前年比)

輸入: (-2.6% 前月比, -5.4% 前年比)

10/05:

景気動向指数: (8月 速報値)

先行: (93.6, 7月 93.0), 一致: (93.6, 7月 93.8)

遅行: (87.6, 7月 86.7)

10/02:

毎月勤労統計: (8月速報値)

現金給与総額: +0.2% 前年比

総実労働時間: -0.9% 前年比

所定外労働時間: -0.9% 前年比

マネタリーベース: (9月)

125.0 兆円 (+45.4% 前月比年率)

10/01:

新車販売台数: (9月 377,737 台 -3.7% 前年比)

食糧管理費増減: (9月 106 億円, -97 億円 前年比)

日銀短観 9月調査: 業況判断 DI

大企業製造業: -3, 大企業非製造業: +8

9/28:

鉱工業生産指数: (8月速報値)

生産指数: 90.5 (-1.3% 前月比, -4.3% 前年比)

出荷指数: 91.7 (+0.4% 前月比, -3.1% 前年比)

在庫指数: 108.8 (-1.6% 前月比, +5.9% 前年比)

労働力調査: (8月)

労働力: 6535 万人, -15 万人 前月比

就業者数: 6263 人, -6 万人 前月比

失業者数: 272 万人, -10 万人 前月比

失業率: 4.2%, -0.1%ポイント 前月比

有効求人倍率: 0.83, +0.00ポイント 前月比

家計調査報告: (8月 全世帯:消費支出)

名目: +2.2% 前月比, +1.4% 前年比

実質: +2.2% 前月比, +1.8% 前年比

商業販売統計: (8月 速報値)

小売業: (+1.5% 前月比, +1.8% 前年比)

新設住宅着工: (8月)

新設住宅着工数: (+2.1% 前月比, -5.5% 前年比)

居住工事費予定額: (-1.0% 前月比, -6.4% 前年比)

東京都区部消費者物価指数: (9月)

総合指数: 98.9 (-0.1% 前月比, -0.7% 前年比)

コア指数: 99.3 (+0.1% 前月比, -0.4% 前年比)

全国消費者物価指数: (8月)

総合指数: 99.4 (-0.2% 前月比, -0.4% 前年比)

コア指数: 99.6 (0.0% 前月比, -0.3% 前年比)

建設コストデフレータ: (7月)

住宅: 99.4 (+1.6% 前月比, +0.1% 前年比)

公共工事: 99.6 (+1.5% 前月比, +0.4% 前年比)