



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2012年9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月の基礎データと4-6月期GDP2次速報値が発表された8月14日以降、CQMは7-9月期経済を一貫してマイナス成長と予測。最新予測ではマイナス幅が更に拡大。
- ▶先週末(9/28)には7-9月期のGDPを説明する基礎データのうち多くの8月データが更新された。その最新予測(10/1)によれば、CQM(支出サイド)は、7-9月期の実質GDP成長率を、内需、純輸出ともに大幅縮小するため、前期比-1.0%、同年率-3.9%と予測している。
- ▶支出サイドモデルに加え、主成分分析モデルは同-3.0%、平均予測は-3.4%となっている。8月の平均見通し-1.2%から2%ポイント超の下方修正。7-9月期日本経済が想定以上のスピードで減速しているのは、先月に引き続き貿易統計、鉱工業生産統計の不調の影響が大きい。
- ▶8月の鉱工業生産指数は前月比-1.3%低下し、2ヵ月連続のマイナス。この結果、7-8月期平均は4-6月平均比-2.5%低い水準である。予測調査は、9月の製造工業生産を前月比-2.9%減産、10月を同横ばいと予想。9月の生産見込みが実現した場合、7-9月期は前期比-3.6%と前期に続いて2期連続のマイナス成長になる。
- ▶生産動向を財別に見れば、8月の資本財出荷指数は前月比-0.4%低下し4ヵ月連続のマイナス。この結果、7-8月期平均は4-6月平均比-10.0%と大幅な低水準、7-9月期の民間企業設備は前期比マイナスの可能性が高い。
- ▶実質GDPの予測値は月次データのブリッジ方程式で説明される。今、7-9月期の基礎データの2/3が実績で、残り1/3が時系列モデルによる予測である。この1ヵ月に発表される9月データがよほどのプラス・サプライズでない限り、過去の統計的経験からしてプラス成長に転じる可能性はほとんどない。
- ▶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。GDPデフレーターがプラスに転じるのは、国内需要デフレーターの落ち込みを交易条件の改善が相殺しているためである。

●China Risk と日本経済

- ▶先月は年後半の景気下振れ要因として内外3つのリスクを想定した。今月はこれに加えて、中国経済の一段の減速や領土問題をめぐる摩擦の影響をChina Riskとして新たに注目する。この秋に中国の政権交代が控えており、状況が大きく好転する兆しは見えない。もともとの中国の景気減速に加え、対中貿易の停滞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%前半まで低下しているが、更なる減速も視野に入れておかねばならない。

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

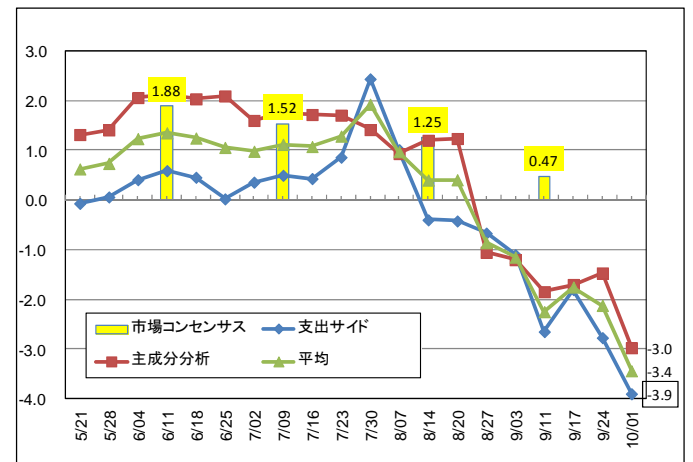
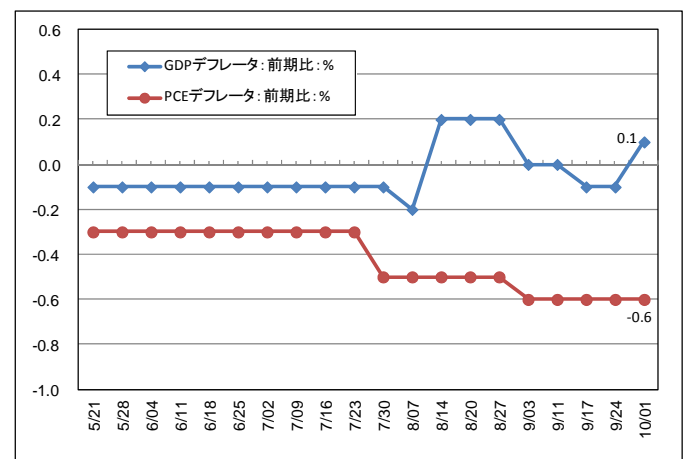


図2 CQM予測の動態：インフレーション
2012Q3(%, 前期比)



＜7-9 月期日本経済：9 月データがよほどのポジティブ・サプライズでない限り、過去の統計的な関係からマイナス成長は必至とみる＞

【成長率予測の動態】

7 月の基礎データと 4-6 月期 GDP2 次速報値が発表された 8 月 14 日以降、CQM は一貫してマイナス成長を予測し、最新予測ではマイナス幅が更に拡大し-3%台(前期比年率)となっている。

先週末(9/28)には 7-9 月期の GDP を説明する基礎データのうち多くの 8 月データが更新された。すなわち、8 月の鉱工業生産指数、労働力調査、家計調査、新設住宅着工、製造業投入産出物価指数、全国消費者物価指数、企業向けサービス価格指数及び 7 月の建設工事費デフレータである。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、公的固定資本形成の予測値に影響を及ぼす。

これらのデータを更新した最新の予測(10/1)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、内需、純輸出ともに大幅縮小するため、前期比-1.0%、同年率-3.9%と予測している。

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-3.4%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+3.2%となる。このため、国内需要の実質 GDP 成長率(前期比-1.0%)に対する寄与度は-0.5%ポイントとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同-3.5%減少し、実質輸入も同-0.7%減少する。この結果、実質純輸出の実質 GDP 成長率に対する貢献度は-0.5%ポイントとなる。

7-9 月期日本経済は想定以上のスピードで減速しているようである。図 1 の CQM 予測の動態に示されているように、10 月 1 日時点では、支出サイドモデルは-3.9%、主成分分析モデルは-3.0%、平均-3.4%と-3%半ばを予測している。8 月の平均見通しは-1.2%であったから 2%ポイント程度の方修正となった。両モデルからの予測がともに引き続きダウントレンドを示すのは、先月に引き続き貿易統計、鉱工業生産統計の不調の影響が大きい。

8 月の鉱工業生産指数は前月比-1.3%低下し、2 カ月連続のマイナス。この結果、7-8 月期平均は 4-6 月平均比-2.5%低い水準となっている。また製造工業生産予測調査によると、9 月の製造工業の生産は前月比-2.9%減産、10 月は同横ばいが予想されている。9 月の生産見込みが実現した場合、7-9 月期は前期比-3.6%と 4-6 月期(前期比-2.0%)に続いて 2 期連続のマイナス成長になる。

生産動向を財別に見れば、同月の資本財出荷指数

は前月比-0.4%低下し 4 カ月連続のマイナスとなった。この結果、資本財出荷指数の 7-8 月期平均は 4-6 月平均比-10.0%と大幅な低水準となっており、7-9 月期の民間企業設備は前期比マイナスの可能性が高い。

実質 GDP の予測値は四半期化した月次データのブリッジ方程式で説明される。今、7-9 月期の基礎データの 2/3 が実績で、残り 1/3 が時系列モデルによる予測である。現時点で-3%台半ばの成長率予測は、この 1 カ月で発表される 9 月データがよほどのポジティブ・サプライズでない限り、過去の統計的な経験からしてプラス成長に転じることはない。

もっとも現時点では日本経済は不況(2 四半期連続のマイナス成長)に突入するとは見ていない。10-12 月期はかろうじてプラス成長となり、2013 年 1-3 月期は反転すると予測している。問題は後述するように尖閣諸島問題を契機とする China Risk が急速に高まっていることである。新たなリスクが加わり景気の先行き(下振れリスク)は予断を許さない。

【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。8 月の消費者物価コア指数は前年同月比-0.3%と 4 カ月連続のマイナス。季節調整値は 2 カ月連続で前月比横ばい。一方、GDP デフレータが前期比+0.1%となっているのは、8 月の輸出入物価指数はともに前月比横ばいとなったものの、交易条件が改善している影響が大きい。国内需要デフレータの落ち込みを交易条件の改善が相殺している。

【China Risk と日本経済】

先月は年後半の景気下振れリスクとして、以下の 3 つを想定した。すなわち、海外要因としては、(1) 欧州債務危機問題が間欠的に金融市場を揺るがすリスク及び年末に訪れる米国の”fiscal cliff”への対処の仕方からくる混乱及び(2)資源価格の再高騰である。国内要因としては、(3)財政政策にかかわる不透明感の拡大に注目した。これに加えて、中国経済の一段の減速や領土問題をめぐる摩擦の影響を China Risk として新たに注目する。この秋に中国の政権交代が控えており、状況が大きく好転する兆しは見えない。もともとの中国の景気減速に加え、財貨・サービスの対中貿易の停滞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%前半まで低下しているが、更なる減速も視野に入れておかねばならない。

9月の主要経済指標

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)

9/27:

製造業投入産出物価指数: (8月)

投入物価指数: 109.1 (0.0% 前月比, -4.4% 前年比)
産出物価指数: 100.9 (+0.2% 前月比, -2.5% 前年比)
交易条件: 92.5 (+0.2ポイント 前月比, +1.8ポイント 前年比)

9/25:

企業サービス物価指数: (8月)

総合指数: 95.6 (-0.3% 前月比, -0.3% 前年比)

9/20:

産業活動指数: (7月)

全産業: 96.0 (-0.6% 前月比, +0.5% 前年比)
建設業: 77.5 (-2.0% 前月比, +5.4% 前年比)

貿易統計: (通関ベース:8月)

貿易収支: -7,541億円 (+27.1% 前月比, -3.0% 前年比)
輸出: (-2.1% 前月比, -5.8% 前年比)
輸入: (-0.2% 前月比, -5.4% 前年比)

9/19:

景気動向指数: (7月 改訂値)

先行: (93.0, 6月 94.1), 一致: (93.8, 6月 94.9)
遅行: (86.7, 6月 86.8)

9/18:

毎月勤労統計: (7月 確報値)

現金給与総額: -1.6% 前年比
総労働時間: 0.0% 前年比
時間外労働: -0.8% 前年比

建設総合統計: (7月)

公共工事: +12.3% 前年比
民間建設非住宅: +0.3% 前年比

9/14:

鉱工業生産指数: (7月 確報値)

生産能力指数: 106.6, -1.7% 前年比
稼働率指数: 88.1, +0.5% 前月比

9/12:

産業活動指数: (7月)

第3次産業: 98.7 (-0.8% 前月比, +0.8% 前年比)
公務等: 98.0 (+0.7% 前月比, -0.2% 前年比)

機械受注: (7月)

民間機械受注(除く船舶・電力): +4.6% 前月比

国内企業物価指数: (8月)

国内企業物価指数: 100.3 (+0.3% 前月比, -1.8% 前年比)
輸出物価指数: 94.1 (0.0% 前月比, -2.4% 前年比)
輸入物価指数: 104.0 (0.0% 前月比, -3.8% 前年比)

9/10:

GDP4-6月期(1次速報値): +0.7%(前期比年率)

消費動向調査: (8月)

総合指数: 8月 40.5, 7月 39.7

景気ウォッチャー調査: (8月)

現状指数: 8月 43.6, 7月 44.2
先行き指数: 8月 43.6, 7月 44.9

情報サービス業売上高: (7月 +4.5% 前年比)

国際収支: (7月)

経常収支: 6,254億円
(-56.6% 前月比, -40.6% 前年比)
輸出: (-6.6% 前月比, -7.4% 前年比)
輸入: (-0.7% 前月比, +1.9% 前年比)

9/07:

消費総合指数: (7月 前月比 -0.5%)

景気動向指数: (7月 速報値)

先行: (91.8, 6月 93.2), 一致: (92.8, 6月 94.1)
遅行: (86.3, 6月 86.6)

マネーストック: (8月)

M2: 818.5兆円 (+3.3% 前月比年率)

9/04:

毎月勤労統計: (7月速報値)

現金給与総額: -1.2% 前年比
総労働時間: +0.1% 前年比
時間外労働: -0.8% 前年比

マネタリーベース: (8月)

121.2兆円 (-14.7% 前月比年率)

9/03:

新車販売台数: (8月 315,791台 +15.6% 前年比)

食糧管理費増減: (8月 490億円, +38億円 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 06-6441-0550