



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2012年4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.co.jp

ポイント

●成長率・インフレ予測の動態

▶4月末には1-3月期のGDPを説明する基礎データの大部分が更新された。5月17日にGDP1次速報値が発表されるが、現時点でほぼ1-3月期の成長の中身が見えてきた。

▶CQM予測の動態(図表1)が示すように、1-3月期実質GDP成長率は11月から2月にかけては前期比年率+2.0%台で推移した。3月にかけて予測は一旦ゼロ成長まで落ちたが、4月に純輸出の予測が拡大に転じることにより、再び大きく上方修正された。最新の予測によれば、支出サイドモデルは、1-3月期の実質GDP成長率を、内需は引き続き拡大し、純輸出が反転拡大するため前期比+1.6%、同年率+6.5%と予測している。

▶最新の市場コンセンサスでは、1-3月期の成長率予測は+2.48%となっている。今週末に5月の市場コンセンサスが発表されるが、上方修正されるもののCQM予測より低い予測になるとと思われる。

▶国内需要の実質GDP成長率(前期比+1.6%)に対する寄与度は+1.4%ポイントとなる。内需では、民間最終消費支出と公的固定資本形成の貢献が大きい。実質純輸出の成長率に対する貢献度は+0.2%ポイントとなる。

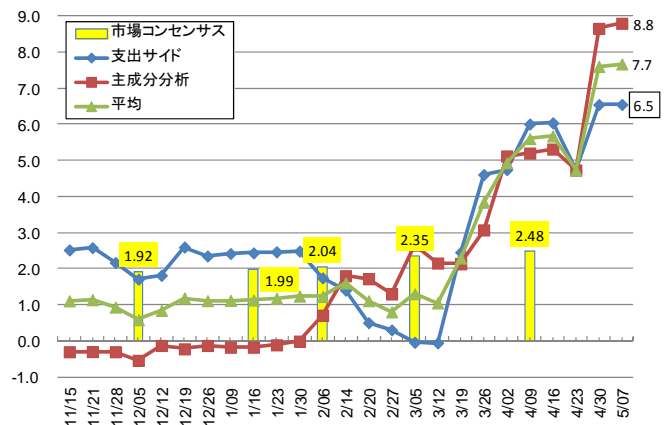
▶インフレの予測動態(図表2)を見ると、CQMは1-3月期のGDPデフレータを前期比-0.1%、民間最終消費支出デフレータを同+0.1%と予測している。需給ギャップの縮小や商品価格の上昇を反映して1-3月期は物価の下げ止まり傾向が強まろう。

▶3月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.2%と2ヵ月連続でプラスを記録しているため、デフレ脱出の展望が期待されるが、実際は特殊な要因が作用しており、なお陰しいといえよう。消費者物価指数押上げ要因として注目されているのは、テレビの価格が2ヵ月連続でプラスに転じていることである。これまでテレビ価格は年20%以上のスピードで下落してきたが、2月には33年ぶりにプラスに転じた。調査対象を新製品に切り替えたのが一因とされていることに注意。

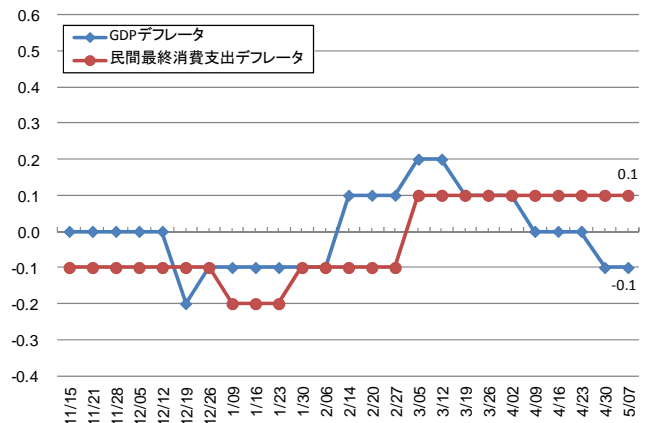
●日銀4月展望レポートの見方

▶4月27日に日本銀行は展望レポートを発表した。足下2011年度の実質GDP成長率については-0.2%と前回予測から上方修正されているが依然マイナスの領域にとどまった。日銀は1-3月期について市場コンセンサスと同様2%台半ばの成長率を予測していることになる。

図表1：CQM予測の動態：実質GDP成長率
2012Q1(%, 前期比年率換算)



図表2：CQM予測の動態：インフレーション
2012Q1(%, 前期比)



＜需給ギャップは着実に縮小しているが 脱デフレの道は険しい＞

【成長率予測の動態】

4月末には1-3月期のGDPを説明する基礎データの大部分が更新された。5月17日にGDP1次速報値が発表されるが、現時点でほぼ1-3月期の成長の中身が見えてきた。

CQM予測の動態が示すように、1-3月期実質GDP成長率は昨年11月から2012年2月にかけては前期比年率+2.0%台で推移した。3月にかけて予測は一旦ゼロ成長まで下方修正されたが、4月に入り純輸出の予測が縮小から拡大に転じることにより、再び大きく上方修正された。最新の予測(5/7)によれば、CQM(支出サイドモデル)は、1-3月期の実質GDP成長率を、内需は引き続き拡大し、純輸出が反転拡大するため前期比+1.6%、同年率+6.5%と予測している。

これに対して、最新の市場コンセンサス(ESPフォーキャスト4月調査)では、同期の成長率予測は+2.48%となっており、この間の予測の変化幅は2.0%~2.5%に収まっており大きな変化はない。今週末に5月の市場コンセンサスが発表されるが、おそらく上方修正されるもののCQM予測より低い予測になると思われる。

1-3月期GDP項目のCQM予測をみれば、国内需要のうち、実質民間最終消費支出は前期比+0.8%と前期化から加速しよう。実質民間住宅は同-1.4%減少し2期連続のマイナス、実質民間企業設備は3期連続のプラスながら同+0.2%の小幅増加にとどまる。実質民間企業在庫品増減は-1.553兆円と前期から減少幅が縮小する。実質政府最終消費支出は同-0.2%減少し、実質公的固定資本形成は同+12.9%大幅増加する。このため、国内需要の実質GDP成長率に対する寄与度は+1.4%ポイントと前期(+0.4%ポイント)から拡大する。内需では、民間最終消費支出と公的固定資本形成の貢献が大きい。

財貨・サービスの実質輸出は同+1.3%、実質輸入は同+0.3%それぞれ増加する。このため、実質純輸出の実質GDP成長率に対する貢献度は+0.2%ポイントと前期(-0.6%ポイント)から反転拡大する。

【インフレ予測の動態】

インフレ予測の動態を見ると、CQMは1-3月期のGDPデフレータを前期比-0.1%、一方、民間最終消費支出デフレータを同+0.1%と予測している。リーマン・ショックからの回復途上において、日本経済は東日本大震災により再び落ち込んだものの、その後2四半期は着実に需給ギャップを縮小させてきた。10-12月期は小幅のマイナス成長となって需

給ギャップは一旦拡大したが、2012年1-3月期は好調な民間消費と復興需要の影響で再び縮小の方向に向かっている。加えて、国際商品価格の上昇を反映して1-3月期は物価の下げ止まり傾向が強まろう。

民間最終消費支出デフレータの基礎データとなる全国消費者物価コア指数をみると、3月は前年同月比+0.2%と2ヵ月連続のプラスとなり、季節調整値は前月比+0.1%と3ヵ月連続のプラスを記録した。指数構成品目の前年同月比をみると、3月のガソリン価格は同+4.9%と27ヵ月連続のプラスとなり、消費者物価指数全体への寄与度は+0.13%ポイント。またエネルギー(石油製品、電気代、都市ガス代)価格は同+5.7%上昇し、+0.46%ポイント消費者物価指数を押し上げた。一方物価下押し要因をみると、家庭用耐久財価格は前年同月比-9.7%低下し、指数全体の伸びを0.11%ポイント引き下げた。またパソコンや薄型テレビを含む教養娯楽用耐久財価格は同-5.9%低下し、消費者物価指数全体を0.08%ポイント押し下げた。両者の寄与度合計は0.19%ポイントであり、エネルギー価格の寄与度からこれを差し引けば、ほぼ3月の消費者物価指数上昇幅を説明できる。

ところで、消費者物価コア指数が2ヵ月連続で前年比プラスを記録したことから、脱デフレの道を展望できるかという点幾分怪しい。その注目すべき理由としては、教養娯楽用耐久財価格の消費者物価指数押し下げ幅が前月から0.02%ポイント縮小しており、うちテレビの価格が前年比+2.3%と2ヵ月連続でプラスに転じていることである。これまで消費者物価指数のテレビ価格は年20%以上のスピードで下落してきたが、2月には33年ぶりにプラスに転じた。調査対象を新製品に切り替えたのが一因とされている。

【日銀4月展望レポートの見方】

4月27日に日本銀行は展望レポート(経済・物価情勢の展望：2012年4月)を発表した。足下2011年度の実質GDP成長率については-0.2%と前回予測(1月：-0.4%)から上方修正されているがマイナスの領域にとどまっている。ということは、1-3月期について市場コンセンサスと同様2%半ばの成長率を予測していることになる。コア消費者物価指数については、2011年度0.0%となっており前回予測(-0.1%)から小幅上昇修正している。同日発表された実績と同じとなった。

過去 1 ヶ月の主要経済指標

5/02:

毎月勤労統計: (3 月速報値)

現金給与総額: +1.3% 前年比

総労働時間: +1.5% 前年比

時間外労働: +3.3% 前年比

マネタリーベース: (4 月)

120.3 兆円 (+90.5% 前月比年率)

5/01:

新車販売台数: (4 月 306,261 +99.5% 前年比)

食糧管理費増減: (4 月 176 億円, 80 億円 前年比)

4/27:

労働力調査: (3 月)

労働力: 6567 万人, -21 万人 前月比

就業者数: 6271 万人, -17 万人 前月比

失業者数: 297 万人, -1 万人 前月比

失業率: 4.5%, 0.0 ポイント 前月比

有効求人倍率: 0.76, +0.01 ポイント 前月比

鉱工業生産指数: (2 月 確報値)

生産指数: 95.3 (+1.0% 前月比, +13.9% 前年比)

出荷指数: 95.2 (-0.1% 前月比, +11.1% 前年比)

在庫指数: 107.5 (+4.3% 前月比, +9.6% 前年比)

家計調査報告: (3 月 全世帯:消費支出)

名目: 0.0% 前月比, +4.1% 前年比

実質: -0.1% 前月比, +3.4% 前年比

商業販売統計: (3 月 速報値)

小売業: (-1.2% 前月比, +10.3% 前年比)

新設住宅着工: (3 月)

新設住宅着工数: (-7.6% 前月比, +5.0% 前年比)

居住工事費予定額: (-11.6% 前月比, +3.7% 前年比)

東京都区部消費者物価指数: (4 月)

総合指数: 99.5 (0.0% 前月比, +0.3% 前年比)

コア指数: 99.3 (+0.1% 前月比, -0.6% 前年比)

全国消費者物価指数: (3 月)

総合指数: 100.3 (+0.5% 前月比, +0.5% 前年比)

コア指数: 100.0 (+0.5% 前月比, +0.3% 前年比)

建設コストデフレータ: (2 月)

住宅: 102.5 (-0.4% 前月比, -1.5% 前年比)

公共工事: 104.6 (-0.3% 前月比, -1.1% 前年比)

4/26:

産業活動指数: (2 月)

全産業: 96.4 (-0.1% 前月比, +1.3% 前年比)

建設業: 79.9 (+4.0% 前月比, +1.7% 前年比)

製造業投入産出物価指数: (3 月)

投入物価指数: 114.1 (+1.5% 前月比, +1.4% 前年比)

産出物価指数: 104.1 (+1.1% 前月比, +0.5% 前年比)

交易条件: 77.8 (+0.1 ポイント 前月比, -1.5 ポイント 前年比)

4/24:

企業サービス物価指数: (3 月)

総合指数: 96.4 (+0.7% 前月比, -0.3% 前年比)

4/23:

景気動向指数: (2 月 改訂値)

先行: (96.3, 1 月 94.6), 一致: (95.0, 1 月 94.1)

遅行: (86.3, 1 月 83.8)

4/20:

産業活動指数: (2 月)

第 3 次産業: 99.2 (0.0% 前月比, +2.4% 前年比)

公務等: 95.4 (-0.8% 前月比, -3.1% 前年比)

4/19:

貿易統計: (通関ベース: 3 月)

貿易収支: -826 億円 (+93.3% 前月比, - 前年比)

輸出: (+1.2% 前月比, +5.9% 前年比)

輸入: (+6.3% 前月比, +10.5% 前年比)

4/17:

鉱工業生産指数: (2 月 確報値)

生産能力指数: 107.8, -0.5% 前年比

稼働率指数: 91.2, -1.7% 前月比

消費動向調査: (3 月)

総合指数: 3 月 40.3, 2 月 39.9

建設総合統計: (2 月)

公共工事: +4.0% 前年比

民間建設非住宅: +7.0% 前年比

4/12:

国内企業物価指数: (3 月)

国内企業物価指数: 105.3 (+0.6% 前月比, +0.6% 前年比)

輸入物価指数: 123.2 (+6.0% 前月比, +6.9% 前年比)

輸出物価指数: 102.0 (+3.6% 前月比, +0.1% 前年比)

情報サービス業売上高: (2 月 +2.4% 前年比)

マネーストック: (3 月)

M2: 812.8 兆円 (+4.0% 前月比年率)

4/11:

機械受注: (2 月)

民間機械受注(除く船舶・電力): +4.8% 前月比

4/09:

景気ウォッチャー調査: (3 月)

現状指数: 3 月 51.8, 2 月 45.9

先行き指数: 3 月 49.7, 2 月 50.1

国際収支: (2 月)

経常収支: 11,778 億円

(+531.7% 前月比, -30.7% 前年比)

輸出: (+7.5% 前月比, -2.0% 前年比)

輸入: (-4.9% 前月比, +11.1% 前年比)

4/06:

消費総合指数: (2 月 前月比 -0.2%)

景気動向指数: (2 月 速報値)

先行: (96.6, 1 月 94.5), 一致: (93.7, 1 月 92.7)

遅行: (85.6, 1 月 83.4)

4/03:

毎月勤労統計: (2 月速報値)

現金給与総額: +0.3% 前年比

総労働時間: +3.0% 前年比

時間外労働: -1.4% 前年比

マネタリーベース: (3 月)

114.0 兆円 (-11.7% 前月比年率)

- ・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