



CQM(超短期経済予測モデル)

# 日本経済(月次)予測(2013年6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(6/24-6/28)は、5月の鉱工業生産指数、労働力調査、一般職業紹介状況、家計調査報告、商業販売統計、建築着工統計、企業向けサービス価格指数、製造業投入産出物価指数、全国消費者物価指数、4月の全産業活動指数及び建設工事費デフレーターが更新された。

▶最新の予測(7/1)によれば、CQM(支出サイドモデル)は、4-6月期の実質GDP成長率を、純輸出は拡大するが、内需の増加幅は縮小するため前期比年率+1.1%と予測する。先週(+1.0%)から小幅の上方修正。

▶この1カ月の実質GDP成長率の予測動態(図1)を見れば、支出サイドモデルは前期比年率2%以下、主成分分析モデルは同4.0%~5.0%で推移し、両モデルの平均は3%である。主成分分析モデルは多くの生産関連データが使用されており、支出サイドモデルでは出荷関連を中心としたデータが説明変数として用いられている。生産関連データは強いが、出荷関連データは比較的弱いのが今回の特徴である。これらが両モデルの予測の乖離となって表れている。

▶最新のCQMは4-6月期GDPデフレーターを前期比+0.1%、民間最終消費支出デフレーターを同-0.1%と予測。この1カ月インフレ率は上方修正され、4-6月期にデフレから脱却できる可能性が高くなってきた(図2)。

### ●It's the economy, stupid : 参院選の論点と課題

▶参院選公示を控え、関西プレスクラブはその設立20周年事業として政治討論会(6月29日)を行った。

▶プレスから各政党への質疑応答では、政策課題を4点に絞り参院選での論点を整理した。議論の深掘りまでには至らなかったが、わかりやすく論点は整理できていた。うち、「アベノミクスで景気は回復するか」という論点に対する各党の評価からわかるように、それぞれの戦略の違いが明瞭に見て取れる。

▶4-6月期経済の支出面はさほど強くないが、生産面からは非常に強い数値が出ている。株高・円安は消費者や企業のセンチメントの大幅改善に寄与してきた。消費税率引き上げの最終判断について、与党は4-6月期のGDPと足下の統計を見て行うとしているが、現状では大きな妨げ要因となる可能性は低い。

▶今回の討論を聞いていて、クリントンvs.ブッシュの米国大統領選の最中に広く使われたフレーズを思い出す。"It's the economy, stupid"である。足下経済の一時的な改善は決して長続きしない。ITの深化とhuman capitalの改善による潜在成長率の引き上げが最重要課題である。今回の議論は、成長戦略の実行が大切なのだということを教えている。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率  
2013年4-6月期(%, 前期比年率換算)

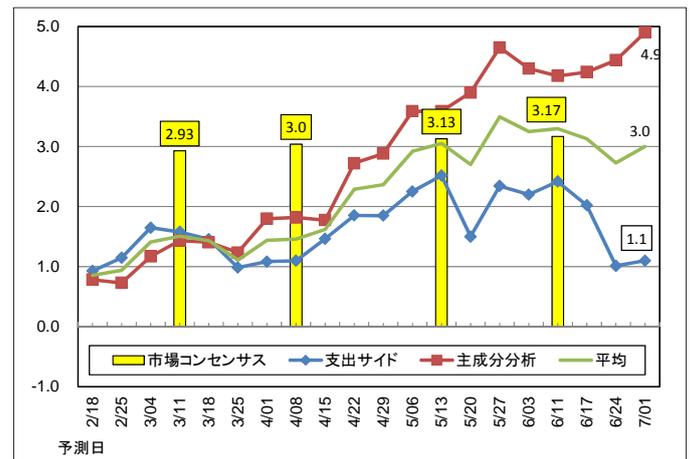
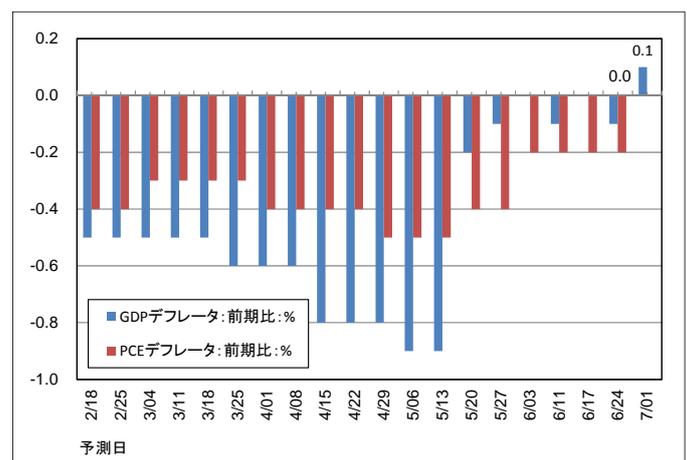


図2 CQM予測の動態：インフレーション  
2013年4-6月期(%, 前期比)



## <It's the economy, stupid : 参院選の見方と論点>

### 【成長率予測の動態】

先週(6/24-6/28)は、5月の鉱工業生産指数、労働力調査、一般職業紹介状況、家計調査報告、商業販売統計、建築着工統計、企業向けサービス価格指数、製造業投入産出物価指数、全国消費者物価指数、4月の全産業活動指数及び建設工事費デフレータが更新された。

最新の予測(7/1)によれば、CQM(支出サイドモデル)は、4-6月期の実質GDP成長率を、純輸出は拡大するが、内需の増加幅は縮小するため前期比+0.3%、同年率+1.1%と予測する。先週(+1.0%)から小幅の下方修正。

この1カ月の予測動態(図1参照)を見れば、支出サイドモデルは前期比年率2%以下、主成分分析モデルは同4.0%~5.0%で推移し、両モデルの平均は3%となっている。主成分分析モデルは多くの生産関連データが使用されており、支出サイドモデルでは出荷関連を中心としたデータが説明変数として用いられている。例えば、5月の鉱工業生産指数は4ヵ月連続の前月比プラス。同月の資本財出荷指数は2ヵ月連続のマイナスとなっている。これらが両モデルの予測の乖離となって表れている。

### 【インフレ予測の動態】

インフレ予測の動態(図2)を見ると、最新のCQMは4-6月期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。この間インフレ率は上方修正され、4-6月期にデフレから脱却できる可能性が高くなってきた。

5月の全国消費者物価コア指数は前年比横ばいとなった。昨年10月以来である。また季節調整値は前月比+0.1%と2ヵ月連続のプラス。電気代・都市ガス代の値上げを中心にエネルギー価格が消費者物価を押し上げているとともにこれまで引き下げ要因であった教養娯楽用耐久消費財の下落幅が縮小してきていることがその要因である。

### 【It's the economy, stupid : 参院選の論点と課題】

7月4日の参院選公示を控え、関西プレスクラブはその設立20周年事業として、与野党9党の幹事長・書記長を迎えて政治討論会(6月29日)を行った。

筆者は招待を受けたので、熱心な議論を目の当たりにした。以下は、そこでの議論を経済政策に絞っての簡単な紹介とコメントである。政治討論会は、(1)各政党の主張、(2)関西プレスクラブからの各政党への質疑応答、(3)各党同士の討論の3部構成からなるものであった。

	憲法96条 先行改正	原発ゼロ	アベノミクス で景気は回復する	道州制
自由民主党	○	×	○	○
公明党	×	○	○	○
民主党	×	○	×	○
維新の会	○	○	×	○
みんなの党	×	○	×	○
共産党	×	○	×	×
生活の党	×	○	×	○
社会民主党	×	○	×	×
みどりの風	×	○	×	×

特に、(2)では政策課題を4つに絞り参院選での論点を整理した。ただ議論の深掘りまでには至らなかったが、わかりやすく論点は整理できていた。表の○と×は、プレスクラブが提示した4つの政策課題に対する各党の態度である。例えば、「アベノミクスで景気は回復するか」という論点に対する各党の評価からわかるように、自公両党は衆参での「ねじれ」克服のために、議論を経済再生に集中する戦略であることが見て取れる。

これまで見てきたように4-6月期経済の支出面はさほど強くないが、生産面からは非常に強い数値が出ている。株価の大幅上昇(ボラタイルとはいえ)や円高水準の是正は消費者や企業のセンチメントの大幅改善に寄与してきた。消費税率引き上げの最終判断については、与党は4-6月期のGDPと足下の統計を見て行うとしているが、現状では大きな妨げ要因となる可能性は低い。今回の討論を聞いていて、アメリカ大統領選で、ビル・クリントンがジョージ・H・W・ブッシュに対して勝利を収めた1992年アメリカ合衆国大統領選挙の最中に広く使われたフレーズを思い出す。"It's the economy, stupid (経済こそ大切なのだ、愚か者)"である。今月の米国経済(月次)予測でも指摘しているように、ITの深化とhuman capitalの改善による潜在成長率の引き上げが最重要課題である。経済の一時的な改善は決して長続きしない。今回の議論は、上述した成長戦略の実行が大切なのだということを教えている。

## 6月の主要経済指標

6/28:

**鉱工業生産指数:** (5月速報値)

生産指数: 97.8 (+2.0% 前月比, -1.0% 前年比)

出荷指数: 96.6 (+0.8% 前月比, -2.3% 前年比)

在庫指数: 1071 (-0.3% 前月比, -2.7% 前年比)

**労働力調査:** (5月)

労働力: 6571万人, +3万人 前月比

就業者数: 6303万人, +2万人 前月比

失業者数: 270万人, -1万人 前月比

失業率: 4.1%, 0.0%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況:** (5月)

有効求人倍率: 0.90, +0.01ポイント 前月比

**家計調査報告:** (5月 全世帯:消費支出)

名目: +1.0% 前月比, -1.9% 前年比

実質: +0.1% 前月比, -1.6% 前年比

**商業販売統計:** (5月 速報値)

小売業: (+1.5% 前月比, +0.3% 前年比)

**新設住宅着工:** (5月)

新設住宅着工数: (+9.4 前月比, +14.5% 前年比)

居住工事費予定額: (+11.7% 前月比, +16.5% 前年比)

**建設コストデフレータ:** (4月)

住宅: 101.6 (+1.2% 前月比, +1.7% 前年比)

公共工事: 101.7 (+0.8% 前月比, +1.3% 前年比)

**東京都区部消費者物価指数:** (6月)

総合指数: 98.9 (+0.2% 前月比, 0.0% 前年比)

コア指数: 99.2 (+0.1% 前月比, +0.2% 前年比)

**全国消費者物価指数:** (5月)

総合指数: 99.8 (+0.1% 前月比, -0.3% 前年比)

コア指数: 100.0 (+0.1% 前月比, 0.0% 前年比)

6/27

**産業活動指数:** (4月)

全産業: 96.7 (+0.4% 前月比, +0.5% 前年比)

建設業: 79.1 (+0.3% 前月比, +6.8% 前年比)

**製造業部門別投入産出物価指数:** (5月)

投入物価指数: 115.0 (+0.2% 前月比, +2.5% 前年比)

産出物価指数: 104.4 (+0.2% 前月比, +1.9% 前年比)

6/25

**企業向けサービス物価指数:** (5月)

総合指数: 96.3 (+0.1% 前月比, +0.3% 前年比)

6/20

**景気動向指数:** (4月 改訂値)

先行: (99.0, 3月 97.7), 一致: (95.3, 3月 94.6)

遅行: (87.9, 3月 88.0)

6/19:

**貿易統計:** (通関ベース:5月)

貿易収支: -9,939億円

(+16.8% 前月比, +9.5% 前年比)

輸出: (+3.2% 前月比, +10.1% 前年比)

輸入: (+4.7% 前月比, +10.0% 前年比)

6/18:

**毎月勤労統計:** (4月 確報値)

現金給与総額: 0.0% 前年比

総実労働時間: +0.1% 前年比

所定外労働時間: +0.9% 前年比

**鉱工業生産指数:** (4月 確報値)

生産能力指数: 97.2, -1.5% 前年比

稼働率指数: 95.9, +1.6% 前月比

6/17:

**産業活動指数:** (4月)

第3次産業: 99.7 (0.0% 前月比, +1.4% 前年比)

公務等: 97.8 (-0.3% 前月比, -0.8% 前年比)

**建設総合統計:** (4月)

公共工事: +11.3% 前年比

民間建設非住宅: -1.1% 前年比

6/12:

**機械受注:** (4月)

民間機械受注(除く船舶・電力): -8.8% 前月比

**国内企業物価指数:** (5月)

国内企業物価指数: 101.6 (+0.1% 前月比, +0.6% 前年比)

輸出物価指数: 109.3 (+1.7% 前月比, +13.5% 前年比)

輸入物価指数: 125.5 (+1.2% 前月比, +14.2% 前年比)

6/11:

**マネーストック:** (5月)

M2: 840.9兆円 (+3.8% 前月比年率)

6/10:

**1-3月期 GDP2 次速報値**

前期比年率+4.1%

**情報サービス業売上高:** (4月 +2.2% 前年比)

**消費動向調査:** (5月)

総合指数: 5月 45.7, 4月 44.5

**景気ウォッチャー調査:** (5月)

現状指数: 5月 55.7, 4月 56.5

先行き指数: 5月 56.2, 4月 57.8

**国際収支:** (4月)

経常収支: 7,500億円

(+149.0% 前月比, -4.3% 前年比)

輸出: (-1.5% 前月比, +2.7% 前年比)

輸入: (-1.4% 前月比, +9.0% 前年比)

6/7:

**景気動向指数:** (4月 速報値)

先行: (99.3, 3月 98.0), 一致: (94.8, 3月 93.8)

遅行: (86.8, 3月 87.8)

**マネタリーベース:** (5月)

157.0兆円 (+137.7% 前月比年率)

6/6:

**消費総合指数:** (4月 前月比 +0.1%)

6/4:

**毎月勤労統計:** (4月速報値)

現金給与総額: +0.3% 前年比

総実労働時間: +0.1% 前年比

所定外労働時間: 0.0% 前年比

6/3:

**新車販売台数:** (5月 308,436台 -8.7% 前年比)

**食糧管理費増減:** (5月 -240億円, -148億円 前年比)