



CQM(超短期経済予測モデル)

# 日本経済(月次)予測(2014年10月)

稲田義久(APIR 数量経済分析センター長)  
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

### ●成長率予測の動態

▶10月末は統計発表が集中した。多くの9月データが公表され、7-9月期実質成長率の概要が見えてきた。

▶民間需要は、民間最終消費支出、民間企業設備とともに緩やかな回復にとどまり、民間住宅は引き続きマイナス成長となろう。公的需要は、公的固定資本形成は好調である。

▶純輸出では、7-9月期の貿易赤字は前期比+7.1%増加し、2期ぶりに拡大した。実質純輸出の改善は小幅にとどまり実質成長率に対する寄与度は小幅のプラスとなる。

▶10月間の7-9月期実質成長率のCQM予測動態(支出サイドモデル)は比較的安定していた(図1参照)。平均2%代前半で予測は推移した。

▶一方、コンセンサス予測は依然高い成長率を予測している。足下は2%程度まで低下しており、CQM予測に近づいてきたといえよう。

### ●インフレ予測の動態

▶足下消費者物価指数は消費税を除くベースでは1%程度のインフレ率となっている。財とサービスのカテゴリで見ると、財価格のインフレ率は消費増税後縮小傾向にある。一方、サービス価格のインフレ率は横ばい。消費増税後インフレ率に鈍化傾向が見られる。このような状況で、日銀が10月31日に追加緩和を決定したのはそれなりの理由がある。

▶足下インフレ予測の動態は加速感を欠く展開となっている(図2参照)。10月の最終週では、7-9月期GDPデフレーターを前期比+0.1%、10-12月期同-0.3%と予測。前年比ベースでは+2.2%、+1.5%となっている。民間最終消費支出デフレーターは、7-9月期に前期比+0.3%、10-12月期に同0.0%となる。前年比ベースでは+2.6%、+2.2%となっている。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率  
2014年7-9月期(%, 前期比年率)

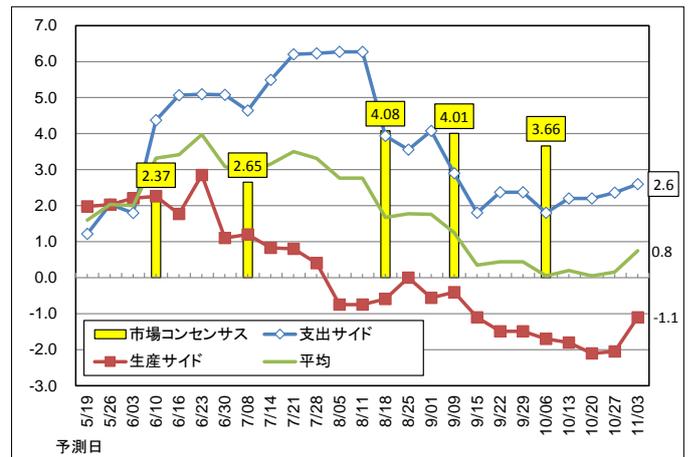
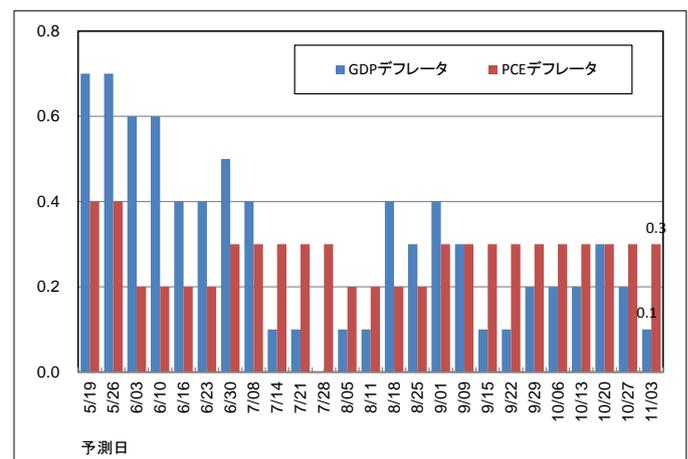


図2 CQM予測の動態：インフレーション  
2014年7-9月期(%, 前期比)



## ＜7-9 月期の実質成長率予測：市場コンセンサス、 超短期予測に近づく＞

### 【月次統計からみた 7-9 月期実質成長率の概要】

10 月末は統計発表が集中した。多くの 9 月データが公表され、7-9 月期実質成長率の概要が見えてきた。

9 月の全世帯の実質消費支出は前月比+1.5%増加し 3 カ月ぶりのプラス。結果、7-9 月期は前期比横ばいとどまった。消費増税後の実質消費の水準は前年平均より 5%程度低くなっており、回復は遅れている。

9 月の鉱工業生産指数は前月比+2.7%上昇した。2 カ月ぶりのプラス。7-9 月期は前期比-1.9%低下した。2 期連続のマイナスだが、マイナス幅は前期(-3.8%)から縮小した。7-9 月期の財別出荷指数を前期と比較すれば、耐久消費財指数は前期比-6.7%低下(2 期連続のマイナス)し、非耐久消費財指数は同+0.2%と小幅上昇(2 期ぶりのプラス)にとどまった。資本財指数は同+2.1%上昇(2 期ぶりのプラス)した。

GDP ベースの民間住宅をよく説明する建築工事費予定額(居住用)は、7-9 月期に前期比-1.0%減少した。3 期連続のマイナスである。

以上から、民間需要では民間最終消費支出、民間企業設備ともに緩やかな回復にとどまり、民間住宅は引き続きマイナス成長となろう。

公的需要では公的固定資本形成は好調である。純輸出では、7-9 月期の貿易赤字は前期比+7.1%増加し 2 期ぶりに拡大。実質ベースの純輸出は小幅の改善にとどまり実質成長率に対する寄与度は小幅のプラスとなる。

### 【7-9 月期成長率予測の動態：市場コンセンサス、超短期予測に近づく】

10 月間の 7-9 月期実質成長率の CQM 予測動態(支出サイドモデル)は比較的安定していた(図 1 参照)。10 月 6 日の前期比年率+1.8%から 11 月 3 日の同+2.6%と平均 2%代前半で予測は推移した。一方、10 月 9 日発表された ESP フォーキャスト調査によれば、7-9 月期実質成長率のコンセンサス予測は同 +3.66%と前月調査

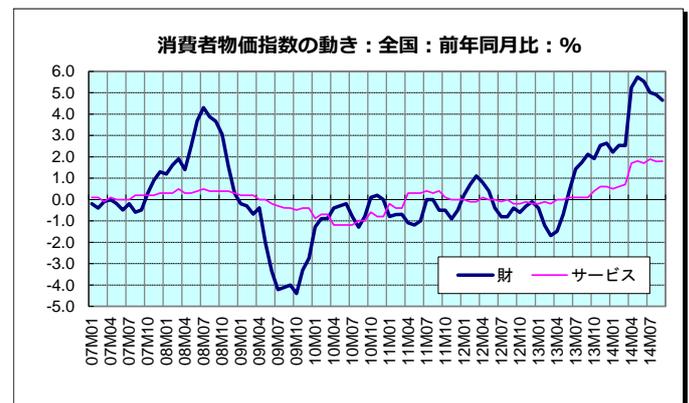
(+4.01%)から幾分下方修正されたものの依然高い成長率を予測している。もっとも足下の新聞報道では主要シンクタンクの平均予測は 2%程度まで低下しており、CQM 予測に近づいてきたといえよう。

結果、今週の支出サイドモデルは、7-9 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.6%、同年率+2.6%と予測。同期は内需が前期から拡大に転じる(前期比+0.5%)。一方、純輸出は小幅拡大にとどまるためである(同+0.1%)。

### 【インフレ予測の動態】

9 月の全国消費者物価コア指数は前年比+3.0%上昇した。16 カ月連続のプラス。消費税を除くベースでは 1%程度のインフレ率となっている。消費者物価指数を財とサービスのカテゴリーで見ると(図 3 参照)、財価格は前年比+3.3%と 16 カ月連続のプラスだが、消費増税後インフレ率は縮小傾向にある。一方、サービス価格は同+1.8%と 16 カ月連続プラスだが、インフレ率は横ばい。消費増税後インフレ率に鈍化傾向が見られる。このようにデフレマインドからの転換が遅れる懸念から、日銀は 10 月 31 日に追加緩和を決定したのはそれなりの理由がある。

図 3 カテゴリー別のインフレーション



このため足下インフレ予測の動態は加速感を欠く展開となっている(図 2 参照)。10 月の最終週では、7-9 月期 GDP デフレーターを前期比+0.1%、10-12 月期同-0.3%と予測している。前年比ベースでは+2.2%、+1.5%となっている。民間最終消費支出デフレーターは、7-9 月期に前期比+0.3%、10-12 月期に同 0.0%となる。前年比ベースでは+2.6%、+2.2%となっている。

## 10月の主要経済指標

10/31:

**労働力調査:** (9月)

就業者数: 6366万人, +4万人 前月比  
失業者数: 237万人, +7万人 前月比  
失業率: 3.6%, +0.1%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況:** (9月)

有効求人倍率: 1.09, -0.01ポイント 前月比

**家計調査報告:** (9月 全世帯:消費支出)

名目: +1.5% 前月比, -1.9% 前年比  
実質: +1.5% 前月比, -5.6% 前年比

**新設住宅着工:** (9月)

新設住宅着工数: (+4.1% 前月比, -14.3% 前年比)  
工事費予定額: (+2.8% 前月比, -13.1% 前年比)

**東京都都区部消費者物価指数:** (10月)

総合: 102.2 (-0.2% 前月比, +2.5% 前年比)  
コア: 102.2 (0.0% 前月比, +2.5% 前年比)

**全国消費者物価指数:** (9月)

総合: 103.9 (+0.2% 前月比, +3.2% 前年比)  
コア: 103.5 (-0.1% 前月比, +3.0% 前年比)

**建設工事費デフレータ:** (8月)

住宅建築: 108.7 (+2.5% 前年比)  
公共事業: 111.6 (+3.0% 前年比)

10/29:

**鉱工業指数:** (9月速報値)

生産: 97.8 (+2.7% 前月比)  
出荷: 97.9 (+4.3% 前月比)  
在庫: 111.7 (-0.8% 前月比)

**製造業部門別投入産出物価指数:** (9月)

投入物価: 117.2 (+1.4% 前年比)  
産出物価: 105.8 (+1.1% 前年比)

10/28:

**商業販売統計:** (9月 速報値)

小売業: (+2.7% 前月比, +2.3% 前年比)

10/25:

**企業向けサービス物価指数:** (9月)

総合: 102.4 (+0.1% 前月比, +3.5% 前年比)

10/22:

**貿易統計:** (通関ベース:9月)

貿易収支: -9,583億円  
(+17.3% 前月比, +1.6% 前年比)  
輸出: (+3.1% 前月比, +6.9% 前年比)  
輸入: (+5.0% 前月比, +6.2% 前年比)

10/21:

**産業活動指数:** (8月)

全産業: 95.6 (-0.1% 前月比)  
建設業: 82.7 (+1.5% 前月比)

10/20:

**景気動向指数:** (8月 改訂値)

先行指数: (104.4 前月比 -1.1)  
一致指数: (108.3 前月比 -1.6)  
遅行指数: (117.7 前月比 -0.4)

10/17:

**毎月勤労統計:** (8月速報値)

現金給与総額: +0.9% 前年比

総実労働時間: -1.6% 前年比

**建設総合統計:** (8月)

公共工事: +8.7% 前年比  
民間建築非居住: +5.2% 前年比

10/15:

**鉱工業指数:** (8月 確報値)

生産能力指数: 95.0, -1.5% 前年比  
稼働率指数: 96.4, -1.7% 前月比

**公共工事請負:** (9月)

金額: -8.2% 前年比  
件数: -2.8% 前年比

10/14:

**国内企業物価指数:** (9月)

企業物価: 106.3 (-0.1% 前月比, +3.5% 前年比)  
輸出物価: 111.1 (+1.9% 前月比, +3.6% 前年比)  
輸入物価: 129.5 (+2.1% 前月比, +4.4% 前年比)

**マネーストック:** (9月)

M2: 878.8兆円 (+4.8% 前月比年率)

10/10:

**消費動向調査:** (9月)

総合指数: 39.9, 7月 41.2

**産業活動指数:** (7月)

第3次: 97.8 (-0.1% 前月比, -2.7% 前年比)  
公務等: 98.1 (0.0% 前月比, +0.9% 前年比)

**消費総合指数:** (8月 前月比+0.4%)

10/9:

**民間コア機械受注:** (8月 前月比+4.7%)

**情報サービス業売上高:** (8月 +0.5% 前年比)

10/8:

**景気ウォッチャー調査:** (9月)

現状指数: 47.4, 8月 47.4  
先行き指数: 48.7, 8月 50.4

**国際収支:** (8月)

経常収支: 2,871億円  
(+31.7% 前月比, +82.7% 前年比)  
輸出: (-1.3% 前月比, +1.0% 前年比)  
輸入: (-0.5% 前月比, +2.3% 前年比)

10/7:

**景気動向指数:** (8月 速報値)

先行: (104.0, 7月 105.4)  
一致: (108.5, 7月 109.9)  
遅行: (118.0, 7月 118.4)

10/2:

**マネタリーベース:** (9月)

245.8兆円 (+35.3% 前年同月比)

10/1:

**食糧安定供給:** (9月 515億円, 346億円 前年比)

**新車販売台数:** (9月 431,823台 -3.2% 前年比)

9/30:

**鉱工業指数:** (8月速報値)

生産: 95.5 (-1.5% 前月比)  
出荷: 94.1 (-1.9% 前月比)  
在庫: 112.7 (+1.0% 前月比)

**毎月勤労統計:** (8月速報値)

現金給与総額: +1.4% 前年比  
総実労働時間: -1.4% 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](mailto:contact@apir.or.jp) 06-6485-7690