



CQM(超短期経済予測モデル)

# 日本経済(月次)予測(2013年5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(5/27-5/31)は統計発表が集中し、4-6 月期の基礎データの約 1/3 が発表された。

▶最新の予測(5/3)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、国内需要、純輸出ともに拡大するため、前期比+0.6%、同年率+2.2%と予測。先週から小幅下方修正された。

▶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%台前半、主成分分析モデルは同 3.5%~4.5%、両モデルの平均値は 3%台前半で推移している。平均予測は市場コンセンサスとよく似た結果となっている。

▶しかし、市場で期待されているほど支出サイドは強くない。特に、6 日に公表される 4 月の消費総合指数が重要である。結果次第で予測が下方修正される可能性が高い。

▶最新の CQM(支出サイド)は 4-6 月期 GDP デフレータを前期比 0.0%、民間最終消費支出デフレータを同-0.2%と予測。この 1 カ月、GDP デフレータは 0.8%ポイント、民間最終消費支出デフレータは 0.3%ポイント、前月予測からそれぞれ上方修正されている(図 2)。

### ●コア CPI インフレーションはエネルギー価格上昇と家電値下がり一服によりプラス領域に

▶5 月の東京都都区消費者物価コア指数は前年比+0.1%となり、2009 年 5 月以来、物価上昇率は初めてマイナス領域から脱出した。

▶5 月指数の品目別動向をみると、電気代・都市ガス代値上げの影響を受けエネルギー価格は前年比+8.3%上昇し、指数全体に対する寄与度は+0.47%。一方、家庭用耐久財価格は同-6.6%低下し、寄与度は-0.05%。注目すべきは、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-1.8%の低下にとどまり、寄与度は-0.02%となった。うち、テレビ価格が同+0.9%上昇しており、2006 年 1 月以来の値上がりとなった。家電値下がりに一服感が出てきた。

▶電気代・ガス代の値上がりの影響で消費者物価に上昇の兆しがみられる。先月の本レポートで指摘したように、6 月以降にガソリン価格が消費者物価指数を押し上げるため、デフレ脱却の可能性が高い。5 月の結果から、脱却の時期が早まる可能性が出てきた。

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)

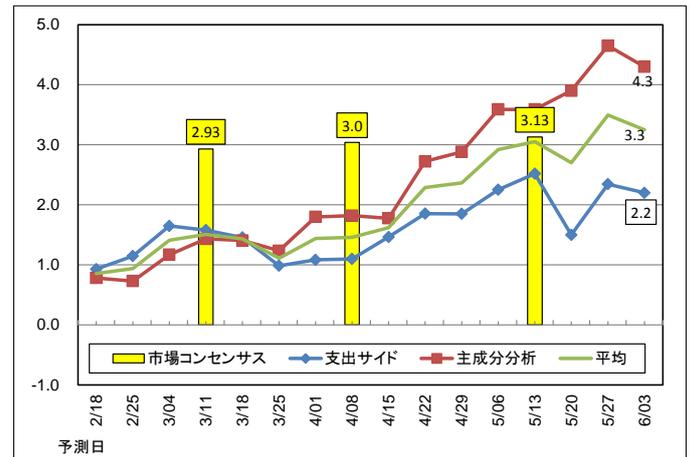
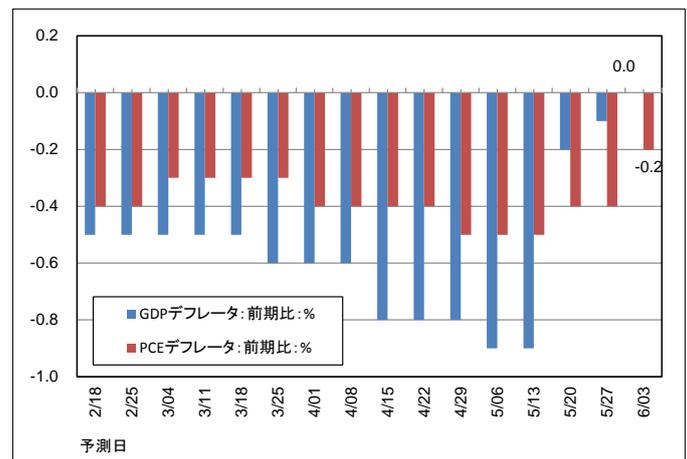


図 2 CQM 予測の動態：インフレーション  
2013 年 4-6 月期 (%、前期比)



## <コア CPI インフレはエネルギー価格上昇と家電値下がりに一服によりプラス領域に>

### 【成長率予測の動態】

先週(5/27-5/31)は、4月の鉱工業生産指数、労働力調査、一般職業紹介状況、商業販売統計、建築着工統計、全国消費者物価指数、企業向けサービス価格指数、製造業投入産出物価指数及び3月の建設工事費デフレータが追加された。これにより、4-6月期の基礎データの約1/3が発表された。

最新の予測(5/3)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、国内需要、純輸出ともに拡大するため、前期比+0.6%、同年率+2.2%と予測する。先週(+2.4%)から下方修正。

4-6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+0.3%となる。実質民間住宅は同+1.3%、実質民間企業設備も同+0.5%増加する。実質政府最終消費支出は同+0.4%、実質公的固定資本形成は同+4.0%となる。このため、国内需要の実質GDP成長率(前期比+0.5%)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+2.4%、実質輸入は同+1.0%増加する。このため、実質純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は+0.2%ポイントとなる。

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%台前半、主成分分析モデルは同3.5%~4.5%、両モデルの平均は3%台前半で推移している。市場コンセンサス(ESPフォーキャスト5月調査)は+3.13%とCQM予測とよく似た結果である。しかし、市場で期待されているほど支出サイドは強くない。6日に公表される4月の消費総合指数の結果が重要である。というのも同月の全世帯の実質消費支出は1-3月期平均比2.7%低い水準となっており、消費総合指数の結果次第で更に予測は下方修正される可能性が高い。

### 【インフレ予測の動態】

インフレ予測の動態(図2)を見ると、最新のCQMは4-6月期GDPデフレータを前期比0.0%、民間最終消費支出デフレータを同-0.2%と予測。この1カ月、GDPデフレータは0.8%ポイント、民間最終消費支出デフレータは0.3%ポイント、前月予測からそれぞれ上方修正されている。4-6月期にデフレか

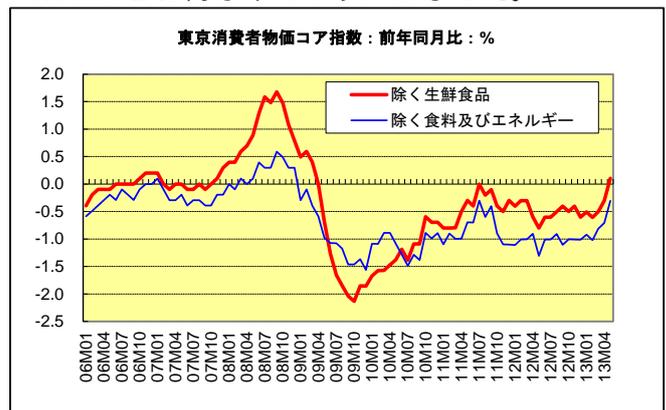
ら脱却できるか興味のあるところである。

4月の全国消費者物価コア指数は事前予測を上回ったため、4-6月期の民間最終消費支出デフレータの予測値は先週から上方修正された。

円安の進行が落ち着いてきたため、4-6月期の輸出入物価指数は前期比低下を予測している。交易条件が改善し、国内需要デフレータも上昇するため、GDPデフレータの伸びはプラス領域に入る可能性が出てきた。

### 【全国消費者物価指数は5月にプラス反転?】

生鮮食品を除いた4月の全国消費者物価コア指数は前年同月比-0.4%と6カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比+0.1%となった。一方、同時に発表された5月の東京都区部消費者物価コア指数は前年同月比+0.1%となり、2009年5月以来、物価上昇率はマイナス領域から脱出。季節調整値も前月比+0.3%と2カ月ぶりのプラスとなった。



5月指数の品目別動向をみると、エネルギー価格は電気代・都市ガス代値上げの影響を受け前年同月比+8.3%上昇し、指数全体に対する寄与度は+0.47%。一方、生鮮食品を除く食料は同-0.7%低下し、寄与度は-0.15%となった。家庭用耐久財価格は同-6.6%低下し、寄与度は-0.05%。注目すべきは、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-1.8%の低下(前月-15.7%)にとどまり、寄与度は-0.02%となった。うち、テレビ価格が同+0.9%上昇しており、2006年1月以来の値上がりとなった。

電気代・ガス代の値上がりの影響で消費者物価に上昇の兆しがみられる。先月の本レポートで、6月以降にガソリン価格が消費者物価指数を押し上げるため、デフレ脱却の可能性が高いことを指摘したが、時期が早まる可能性が出てきた。

## 5月の主要経済指標

5/31:

**鉱工業生産指数:** (4月速報値)

生産指数: 91.9 (+1.7% 前月比, -2.3% 前年比)  
出荷指数: 93.4 (+1.1% 前月比, -1.7% 前年比)  
在庫指数: 103.4 (+0.6% 前月比, -5.6% 前年比)

**労働力調査:** (4月)

労働力: 6568万人, +6万人 前月比  
就業者数: 6301万人, +4万人 前月比  
失業者数: 271万人, +4万人 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:** (4月)

有効求人倍率: 0.89, +0.03ポイント 前月比

**家計調査報告:** (4月 全世帯:消費支出)

名目: -4.7% 前月比, +0.8% 前年比  
実質: -4.6% 前月比, +1.5% 前年比

**新設住宅着工:** (4月)

新設住宅着工数: (+3.9 前月比, +5.8% 前年比)  
居住工事費予定額: (+1.7% 前月比, +7.9% 前年比)

**建設コストデフレータ:** (3月)

住宅: 100.4 (+0.2% 前月比, +0.3% 前年比)  
公共工事: 100.9 (+0.1% 前月比, +0.3% 前年比)

**東京都都区部消費者物価指数:** (5月)

総合指数: 98.9 (+0.1% 前月比, -0.2% 前年比)  
コア指数: 99.2 (+0.3% 前月比, +0.1% 前年比)

**全国消費者物価指数:** (4月)

総合指数: 99.7 (+0.2% 前月比, -0.7% 前年比)  
コア指数: 99.8 (+0.1% 前月比, -0.4% 前年比)

5/30

**製造業部門別投入産出物価指数:** (4月)

投入物価指数: 114.8 (+0.4% 前月比, +1.0% 前年比)  
産出物価指数: 104.2 (+0.2% 前月比, +0.9% 前年比)

5/29

**商業販売統計:** (4月 速報値)

小売業: (+0.7% 前月比, -0.1% 前年比)

5/28

**企業向けサービス物価指数:** (4月)

総合指数: 96.1 (-0.3% 前月比, -0.4% 前年比)

5/22:

**貿易統計:** (通関ベース:4月)

貿易収支: -8,799億円  
(-16.9% 前月比, +69.7% 前年比)  
輸出: (0.0% 前月比, +3.8% 前年比)  
輸入: (-2.4% 前月比, +9.4% 前年比)

5/21:

**産業活動指数:** (3月)

全産業: 95.9 (-0.3% 前月比, -1.0% 前年比)  
建設業: 80.0 (-4.2% 前月比, +5.6% 前年比)

5/20:

**景気動向指数:** (3月 改訂値)

先行: (97.9, 2月 97.4), 一致: (93.8, 2月 92.5)  
遅行: (87.6, 2月 86.1)

5/17:

**毎月勤労統計:** (3月確報値)

現金給与総額: -0.9% 前年比

総実労働時間: -3.6% 前年比

所定外労働時間: -1.9% 前年比

**建設総合統計:** (3月)

公共工事: +8.3% 前年比

民間建設非住宅: -2.8% 前年比

**機械受注:** (3月)

民間機械受注(除く船舶・電力): +14.2% 前月比

5/16:

**1-3月期 GDP1 次速報値**

前期比年率+3.5%

**鉱工業生産指数:** (3月 確報値)

生産能力指数: 106.4, -0.8% 前年比  
稼働率指数: 85.9, -0.8% 前月比

5/15:

**産業活動指数:** (3月)

第3次産業: 99.0 (-0.9% 前月比, -0.1% 前年比)  
公務等: 96.9 (-1.0% 前月比, +0.1% 前年比)

**消費動向調査:** (4月)

総合指数: 4月 44.5, 3月 43.1

5/14:

**情報サービス業売上高:** (3月 -1.8% 前年比)

**国内企業物価指数:** (4月)

国内企業物価指数: 101.4 (+0.3% 前月比, 0.0% 前年比)  
輸出物価指数: 107.5 (+0.7% 前月比, +8.9% 前年比)  
輸入物価指数: 123.8 (+1.3% 前月比, +9.5% 前年比)

5/13:

**マネーストック:** (4月)

M2: 838.8兆円 (+3.2% 前月比年率)

5/10:

**景気ウォッチャー調査:** (4月)

現状指数: 4月 56.5, 3月 57.3  
先行き指数: 4月 57.8, 3月 57.5

**国際収支:** (3月)

経常収支: 1.2512兆円  
(- 前月比, -4.3% 前年比)  
輸出: (+5.8% 前月比, +0.3% 前年比)  
輸入: (-1.3% 前月比, +3.9% 前年比)

5/9:

**景気動向指数:** (3月 速報値)

先行: (97.6, 2月 97.7), 一致: (93.3, 2月 92.5)  
遅行: (87.1, 2月 86.0)

5/8:

**消費総合指数:** (3月 前月比 -0.1%)

5/2:

**マネタリーベース:** (4月)

146.1兆円 (+82.3% 前月比年率)

5/1:

**新車販売台数:** (4月 308,556台 +0.7% 前年比)

**食糧管理費増減:** (4月 -88億円, -20.9億円 前年比)

**毎月勤労統計:** (3月速報値)

現金給与総額: -0.6% 前年比  
総実労働時間: -3.7% 前年比  
所定外労働時間: -2.8% 前年比