



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2013年12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

▶12月中の10-12月期実質GDP成長率の予測動態を見ると、支出サイド、生産サイドともに横ばいから減速となっている(図1参照)。

▶10月の公共工事と11月の貿易統計が更新された23日の予測では、支出サイドの予測は+2.7%へと大きく低下。また足下の予測でも引き続き減速しており、両サイドからの予測平均は+3.2%と市場コンセンサスとほぼ同じ。内需の伸びは前期から加速しているが、純輸出が低迷し景気拡大を抑制しているためである。

▶年末は統計発表が集中し、多くの11月データが更新された。結果、消費者物価上昇のすそ野が広がり、引き続き生産の拡大がみられる。

▶今週の支出サイドモデルは、10-12月期の実質GDP成長率を前期比年率+2.4%と予測、先週から下方修正された。今週は実質民間住宅及び実質民間企業設備の予測値がそれぞれ小幅上方修正されたが、実質民間在庫品増加の予測値が大幅下方修正されたためである。

▶この1ヵ月、10-12月期のインフレ動態は上方へのモメンタムを示している(図2参照)。

▶11月の消費者物価コア指数(季節調整値)は前月比+0.2%上昇し2ヵ月連続のプラス。円相場や資源価格の影響をあまり受けないコアコア指数でも物価上昇のすそ野は広がりつつある。実績(消費者物価コア指数)は事前予測を上回ったため、10-12月期の民間最終消費支出(PCE)デフレータの予測値は先週から上方修正された。

▶PCEデフレータの予測値が上方修正された結果、10-12月期のGDPデフレータを前期比+0.1%と予測する。先週の予測から上方修正された。

●確報値から見える2012年度の日本経済の姿

▶2012年度のGDP確報値が公表された。驚くべきことに2012年度の実質GDP成長率は速報値+1.2%から確報値+0.7%へと0.5%ポイントの大幅な下方修正となった。速報値から確報値にかけて修正は頻繁に行われてきたがこれほどの修正幅は非常にまれである。

▶成長率が大幅に下方修正された原因は、実質公的固定資本形成の大幅な下方修正にある。決算統計が確報に反映された結果であり、公共工事予算の多くが繰り越さないしは不使用となっていることを示唆している。

▶今回の改訂により2012年度の成長のプロフィールは、公的需要ではなく民間需要牽引型に大きくイメージが変化した。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率
2013年10-12月期(%, 前期比年率換算)

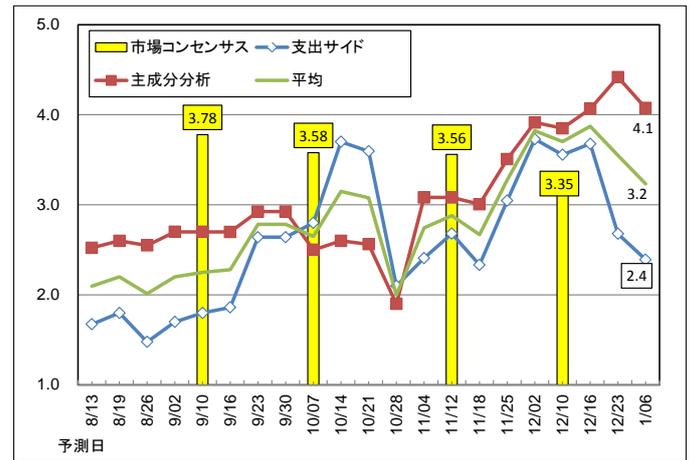
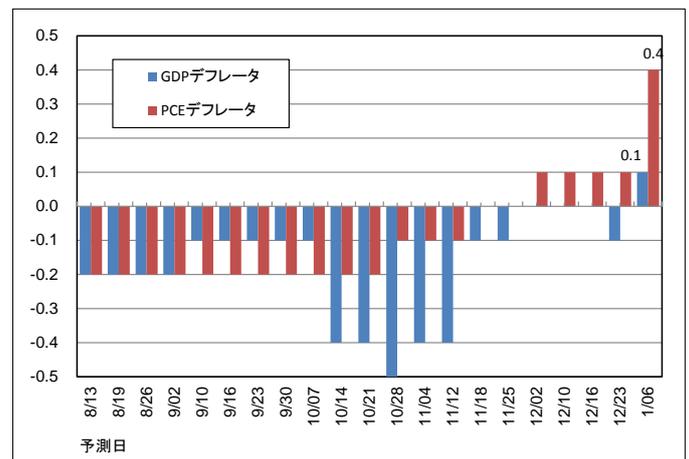


図2 CQM予測の動態：インフレーション
2013年10-12月期(%, 前期比)



<10-12 月期、消費者物価上昇の裾野広がる>

【確報値から見える 2012 年度日本経済の姿】

12 月 9 日、7-9 月期 GDP2 次速報値と同時に 2012 年度の確報値が公表された。過去に遡ってデータが改訂されたため、2012 年 4-6 月期は年率-1.2%ポイント、1-3 月期も同-1.5%ポイントと大幅に下方修正された。結果、驚くべきことに 2012 年度の実質 GDP 成長率は速報値+1.2%から+0.7%へと 0.5%ポイントの大幅な下方修正となった。これまで速報値から確報値にかけて修正は頻繁に行われてきたが、年成長率でこれほどの修正幅は非常にまれである。

2012 年度の実質 GDP 成長率が大幅に下方修正された原因は実質公的固定資本形成の大幅な下方修正(+14.9%→+1.3%)である。決算統計が確報に反映された結果であり、このことは公共工事予算の多くが繰り越さないしは不使用となっていることを示唆している。このため公的固定資本形成の実質 GDP 成長率寄与度は+0.7%ポイントから+0.1%ポイントと 0.6%ポイント低下した。今回の改訂により、2012 年度の成長のプロフィールは、公的需要(1.1%ポイント→0.3%ポイント)ではなく民間需要牽引型(0.9%ポイント→1.1%ポイント)に大きくイメージが変化した。

【成長率予測の動態】

1. 12 月中の成長率予測動態

12 月中の 10-12 月期実質 GDP 成長率の予測動態を見ると、支出サイド、生産サイド(主成分分析モデル)ともに横ばいから減速となっている(図 1 参照)。12 月 2 日の予測では、両サイドの平均成長率は前期比年率+3.8%と高水準であった。以降、10 日、16 日の予測では両サイドとも横ばいを維持したが、10 月の公共工事と 11 月の貿易統計が更新された 23 日の予測では、支出サイドの予測は+2.7%へと大きく低下した。更に年末発表のデータを更新した 1 月 6 日の予測でも、+2.4%と引き続き減速した。両サイドからの予測平均は+3.2%と市場コンセンサス(+3.35% : ESP フォーキャスト 12 月調査)とほぼ同じとなっている。内需は前期から加速しているが、純輸出が低迷し景気拡大を抑制している。

2. 今週の予測

今週の支出サイドモデルは、10-12 月期の実質 GDP

成長率を前期比年率+2.4%と予測する。今週は実質民間住宅及び実質民間企業設備の予測値が小幅上方修正されたが、実質民間在庫品増加の予測値が大幅下方修正されたためである。結果、2013 暦年の成長率は前年比+1.6%となろう。

10-12 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%増加する。実質民間住宅は同+2.8%、実質民間企業設備は同+2.5%と、それぞれ増加する。実質民間在庫品増加は 2.384 兆円減少する。実質政府最終消費支出は同+0.7%、実質公的固定資本形成は同+3.5%となる。また実質公的在庫品増減は同 310 億円減少する。このため、国内需要の実質 GDP 成長率(前期比+0.6%)に対する寄与度は+1.0%ポイントとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同+0.3%増加し、実質輸入も同+2.8%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-0.4%ポイントと成長率を引き下げる。

今後については、1 月 13 日発表の 11 月の消費総合指数と 17 日発表の 11 月の建設総合統計(公共投資)の結果が重要となろう。

【インフレ予測の動態】

この 1 ヶ月、10-12 月期のインフレ動態は引き続き上方へのモメンタムを示している(図 2 参照)。

11 月の全国消費者物価指数コア指数は前年同月比+1.2%となった。6 ヶ月連続のプラス。季節調整値も前月比+0.2%と 2 ヶ月連続のプラスとなった。実績は事前予測(同 0.0%)を上回ったため、10-12 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(+0.1%→+0.4%)。

食料(酒類を除く)及びエネルギーを除くコアコア指数は前年同月比+0.6%となり、2 ヶ月連続のプラス。季節調整値も前月比+0.2%上昇し 2 ヶ月連続のプラスとなった。円相場や資源価格の影響をあまり受けないコアコア指数でも消費者物価上昇のすそ野は広がりにつつある。民間最終消費支出デフレータが上方修正されたため、GDP デフレータを、10-12 月期に前期比+0.1%(先週 : -0.1%)と予測する。

12月の主要経済指標

斜体は今週のCQM予測で更新されたデータ

<p>12/27: 鉱工業指数: (11月速報値) 生産: 99.4 (+0.1% 前月比) 出荷: 99.0 (-0.1% 前月比) 在庫: 106.0 (-1.9% 前月比) 労働力調査: (11月) 労働力: 6615万人, +20万人 前月比 就業者数: 6350万人, +23万人 前月比 失業者数: 261万人, -5万人 前月比 失業率: 4.0%, 0.0%ポイント 前月比 一般職業紹介状況: (11月) 有効求人倍率: 1.00, +0.02ポイント 前月比 毎月勤労統計: (11月速報値) 現金給与総額: +0.5% 前年比 総実労働時間: -0.8% 前年比 所定外労働時間: +5.7% 前年比 家計調査報告: (11月 全世帯:消費支出) 名目: +0.1% 前月比, +2.1% 前年比 実質: -0.3% 前月比, +0.2% 前年比 東京都区部消費者物価指数: (12月) 総合: 99.6 (-0.2% 前月比, +0.9% 前年比) コア: 99.5 (0.0% 前月比, +0.7% 前年比) 全国消費者物価指数: (11月) 総合: 100.8 (+0.5% 前月比, +1.5% 前年比) コア: 100.7 (+0.2% 前月比, +1.2% 前年比) 製造業部門別投入産出物価指数: (11月) 投入物価: 115.7 (+0.3% 前月比, +5.2% 前年比) 産出物価: 104.8 (+0.2% 前月比, +3.5% 前年比) 商業販売統計: (11月 速報値) 小売業: (+1.9% 前月比, +4.0% 前年比) 12/26 新設住宅着工: (11月) 新設住宅着工数: (-0.4% 前月比, +14.1% 前年比) 工事費予定額: (+2.1% 前月比, +17.4% 前年比) 建設コストデフレーター: (10月) 住宅: 103.5 (+2.8% 前年比) 公共工事: 103.4 (+2.3% 前年比) 12/25: 企業向けサービス物価指数: (11月) 総合: 96.6 (+0.4% 前月比, +1.0% 前年比) 12/19: 産業活動指数: (10月) 全産業: 97.9 (+0.4% 前月比, +1.9% 前年比) 建設業: 89.3 (+1.7% 前月比, +15.0% 前年比) 景気動向指数: (10月 改訂値) 先行: (109.8, 9月 109.1), 一致: (110.4, 9月 108.6) 遅行: (112.9, 9月 113.6) 貿易統計: (通関ベース:11月) 貿易収支: -1.2929兆円 (+23.9% 前月比, +35.1% 前年比) 輸出: (-0.2% 前月比, +18.4% 前年比) 輸入: (+3.5% 前月比, +21.1% 前年比) 12/18</p>	<p>毎月勤労統計: (10月速報値) 現金給与総額: -0.1% 前年比 総実労働時間: -0.8% 前年比 12/17 建設総合統計: (10月) 公共工事: +25.6% 前年比 民間建設非住宅: +16.8% 前年比 12/13: 鉱工業指数: (10月 速報値) 生産能力指数: 97.1, -1.2% 前年比 稼働率指数: 99.6, +1.2% 前月比 公共工事請負: (11月) 金額: +4.9% 前年比 件数: -2.0% 前年比 12/11: 機械受注: (10月) 民間機械受注(除く船舶・電力): +0.6% 前月比 国内企業物価指数: (11月) 企業物価: 102.6 (+0.1% 前月比, +2.7% 前年比) 輸出物価: 107.8 (+1.2% 前月比, +12.4% 前年比) 輸入物価: 124.5 (+1.5% 前月比, +16.9% 前年比) 12/10: マネーストック: (11月) M2: 859.4兆円 (+4.2% 前月比年率) 産業活動指数: (10月) 第3次: 99.6 (-0.7% 前月比, +0.3% 前年比) 公務等: 97.8 (+0.4% 前月比, -0.2% 前年比) 消費動向調査: (11月) 総合指数: 42.5, 9月 41.2 12/9: 消費総合指数: (10月 前月比 -0.2%) 情報サービス業売上高: (10月 +3.2% 前年比) 景気ウォッチャー調査: (11月) 現状指数: 51.3, 10月 51.8 先行き指数: 54.8, 10月 54.5 国際収支: (10月) 経常収支: -1,279億円 (-52.6% 前月比, - 前年比) 輸出: (+2.8% 前月比, +17.9% 前年比) 輸入: (-1.4% 前月比, +28.2% 前年比) 12/6: 景気動向指数: (10月 速報値) 先行: (109.9, 9月 109.2) 一致: (109.6, 9月 108.4) 遅行: (113.1, 9月 114.0) 12/3: 毎月勤労統計: (10月速報値) 現金給与総額: +0.1% 前年比 総実労働時間: -0.4% 前年比 所定外労働時間: +4.9% 前年比 マネタリーベース: (11月) 189.7兆円 (+52.5% 前年同月比) 12/2: 新車販売台数: (11月 378,597台 +16.7% 前年比) 食糧管理費増減: (11月 74億円, -47億円 前年比)</p>
---	--