



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2014年3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

●成長率予測の動態

- ▶支出サイドと生産サイドの予測が大きく乖離したことが2月の予測動態の特徴であった。3月は一転その乖離が解消された。
- ▶3月19日発表の2月貿易収支(季節調整値)は36ヵ月連続の赤字を記録したが、前月比-35.7%減少し2ヵ月ぶりのマイナスとなった。
- ▶貿易赤字は2013年4-6月期、7-9月期、10-12月期、2014年1-2月平均と拡大しているが、足下伸びは幾分減速してきた。
- ▶加えて、消費増税の駆け込み需要の影響もあり3月中の内需の予測値は大きく上方修正された。
- ▶結果、3月後半の支出サイドの成長率予測は再び4%台に回復してきた(図1参照)。
- ▶今週(3/31)の超短期モデル(支出サイド)は、1-3月期の実質GDP成長率を前期比+1.1%、同年率+4.4%と予測。先週の予測から横ばい。1-3月期は純輸出(前期比-0.3%)の縮小が前期から小幅にとどまり、内需が大きく拡大(前期比+1.4%)するためである。結果、13年度の成長率は前年比+2.2%と予測。ただし、日銀の見通し(+2.7%)には届かないであろう。

●インフレ予測の動態

- ▶2月の企業向けサービス価格指数は前年比+0.7%と10ヵ月連続のプラス。労働市場の逼迫を反映してサービス価格に上昇圧力がかかってきた。
- ▶為替変動の影響を受けやすい国際運輸を除いた企業向けサービス価格指数は前年比+0.5%上昇し、5ヵ月連続のプラス。2月実績は2008年8月(+0.4%)を上回っており、前回消費増税の時期を除けば、1993年6月(+0.5%)以来の高い値である。
- ▶2月の全国消費者物価総合指数(季節調整値)は前月比横ばいとなった。実績は事前予測を上回ったため、1-3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幾分上方修正(前期比-0.2%→同-0.1%)。また1-3月期のGDPデフレータを前期比-0.2%(先週-0.3%)と予測する。
- ▶1-3月期のインフレ動態は消費増税を控え、横ばいなし幾分下方へのモメンタムを維持している(図2参照)。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率
2014年1-3月期(%, 前期比年率換算)

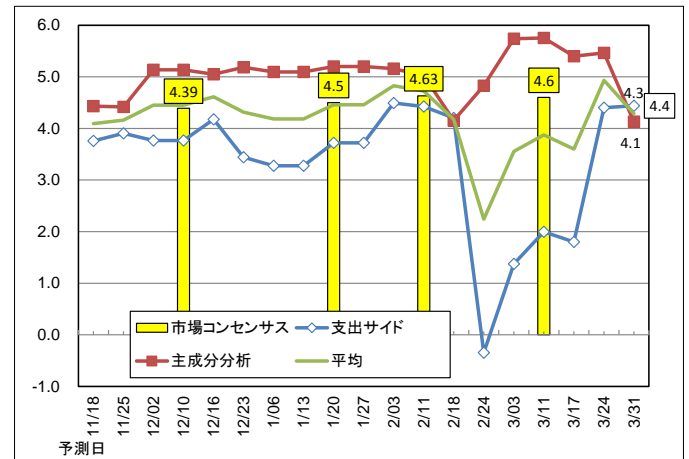
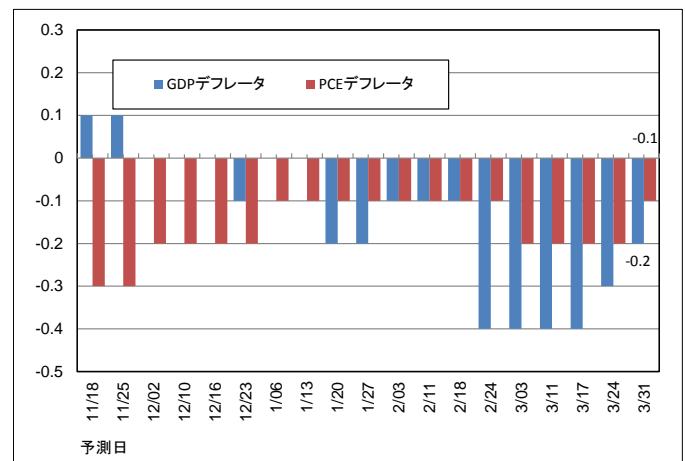


図2 CQM予測の動態：インフレーション
2014年1-3月期(%, 前期比)



＜2月の企業向けサービス価格指数、労働市場の逼迫を反映し、脱デフレ色強まる＞

【成長率予測の動態】

1. 3月中の成長率予測動態

支出サイドと生産サイドの予測が大きく乖離したことが2月中の予測動態の特徴であった。3月は一転その乖離がほとんど解消された。1月の貿易統計を更新した結果、2月24日の超短期予測(支出サイド)は1-3月期の成長率をほぼゼロとした。1月の輸出は前年比11ヵ月連続のプラスだが、7ヵ月ぶりに一桁台にとどまった。一方、輸入は同+25.0%増加し15ヵ月連続のプラスとなったことが影響した。消費増税による駆け込み需要が輸入を押し上げており、1-3月期は駆け込み需要の高まりによる堅調な内需に対して、貿易赤字の高止まりが続いている。3月19日発表の貿易統計では、2月貿易収支(季節調整値)は36ヵ月連続の赤字を記録したが、前月比-35.7%減少した。2ヵ月ぶりのマイナス。四半期ベースでみると、貿易赤字は2013年4-6月期、7-9月期、10-12月期、2014年1-2月平均と赤字幅は拡大しているが、伸びは幾分減速してきた。加えて、消費増税による駆け込み需要の影響も見られ内需の予測値は大きく上方修正された。この結果、3月後半の支出サイドの成長率予測は再び4%台に回復してきた(図1参照)。

2. 今週の予測

今週(3/31)の超短期モデル(支出サイド)は、1-3月期の実質GDP成長率を前期比+1.1%、同年率+4.4%と予測。先週の予測から横ばい。1-3月期は純輸出(前期比-0.3%)の縮小が前期から小幅にとどまり、内需が駆け込み需要の影響で大きく拡大(前期比+1.4%)するためである。結果、13年度の成長率は前年比+2.2%と予測。ただし、日銀の見通し(+2.7%)には届かないであろう。

1-3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+2.3%増加する。実質民間住宅は同+0.9%、実質民間企業設備は同+2.2%増加。実質政府最終消費支出は同+0.5%、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+1.1%)に対する寄与度は+1.4%ポイントとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同+1.3%、実質輸入は同+3.7%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-0.3%ポイントとなり、成長率を幾分引き下げる。

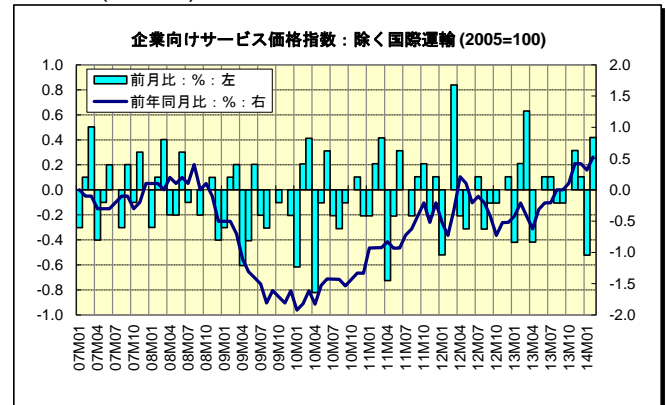
【インフレ予測の動態】

2月の企業向けサービス価格指数は前年比+0.7%と10ヵ月連続のプラス。上昇率は前月と同じだが、労働市場の逼迫を反映してサービス価格に上昇圧力がかかってきた。

指数構成品目の前年比をみると、諸サービス価格は同+1.6%と11ヵ月連続のプラス、価指数全体への寄与度は前月から+0.14%ポイント上昇した。土木建築サービスや宿泊サービス価格の上昇が貢献している。また情報通信価格は同-1.0%と2008年4月以来マイナスが続いているもののマイナス幅が前月から縮小。指数全体への寄与度は前月から+0.05%ポイント上昇した。

一方、価格変動の激しい国際運輸価格の影響もあり、運輸価格は同+1.4%となり前月から上昇幅が縮小した(寄与度は前月から-0.19%ポイント低下)。またリース・レンタル価格も上昇幅が縮小した。結果、寄与度は前月から-0.04%ポイント低下した。

為替変動の影響を受けやすい国際運輸を除いた企業向けサービス価格指数は前年比+0.5%上昇し、5ヵ月連続のプラス。2月実績(伸び)は2008年8月(+0.4%)を上回っており、前回消費増税の時期を除けば、1993年6月(+0.5%)以来の高い値である。



2月の全国消費者物価総合指数(季節調整値)は前月比横ばいとなった。実績は事前予測(-0.1%)を上回ったため、1-3月期の民間最終消費支出デフレタの予測値は先週から幾分上方修正された(前期比-0.2%→同-0.1%)。また1-3月期のGDPデフレタを前期比-0.2%(先週-0.3%)と予測する。

1-3月期のインフレ動態は消費増税を控え、横ばいしないし幾分下方へのモメンタムを維持している(図2参照)。

3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

3/28:

労働力調査: (2月)

労働力: 6566万人, +3万人 前月比
就業者数: 6332万人, +13万人 前月比
失業者数: 233万人, -9万人 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: (2月)

有効求人倍率: 1.05, +0.01ポイント 前月比

家計調査報告: (2月 全世帯:消費支出)

名目: -1.7% 前月比, -0.6% 前年比
実質: -1.5% 前月比, -2.5% 前年比

商業販売統計: (2月 速報値)

小売業: (+0.3% 前月比, +3.6% 前年比)

東京都区部消費者物価指数: (3月)

総合: 99.8 (+0.1% 前月比, +1.3% 前年比)
コア: 99.7 (+0.2% 前月比, +1.0% 前年比)

全国消費者物価指数: (2月)

総合: 100.7 (-0.1% 前月比, +1.5% 前年比)
コア: 100.5 (-0.2% 前月比, +1.3% 前年比)

製造業部門別投入産出物価指数: (2月)

投入物価: 116.6 (-0.4% 前月比, +2.6% 前年比)
産出物価: 105.4 (-0.3% 前月比, +1.5% 前年比)

3/26:

企業向けサービス物価指数: (2月)

総合: 96.5 (+0.3% 前月比, +0.7% 前年比)

3/19:

貿易統計: (通関ベース:2月)

貿易収支: -8,003億円
(-35.7% 前月比, +3.5% 前年比)
輸出: (+2.8% 前月比, +9.8% 前年比)
輸入: (-6.0% 前月比, +9.0% 前年比)

産業活動指数: (1月)

全産業: +1.0% 前月比, 建設業: -3.2% 前月比

景気動向指数: (1月 改訂値)

先行指数: (113.1 前月比 +1.2)
一致指数: (115.2 前月比 +3.0)
遅行指数: (116.0 前月比 +1.2)

3/18:

毎月勤労統計: (1月 確報値)

現金給与総額: -0.2% 前年比
総実労働時間: +1.3% 前年比

3/17:

建設総合統計: (1月)

公共工事: +15.7% 前年比
民間建設非住宅: +14.6% 前年比

3/14:

鉱工業指数: (1月 確報値)

生産能力指数: 96.1, -1.9% 前年比
稼働率指数: 107.3, +5.9% 前月比

公共工事請負: (2月)

金額: +3.7% 前年比
件数: -8.4% 前年比

3/12

産業活動指数: (1月)

第3次: +0.9% 前月比, 公務等: -0.4% 前月比

機械受注: (1月)

民間機械受注(除く船舶・電力): +13.4% 前月比

消費動向調査: (2月)

総合指数: 38.3, 12月 40.5

国内企業物価指数: (2月)

企業物価: 102.8 (-0.2% 前月比, +1.8% 前年比)
輸出物価: 109.2 (-1.3% 前月比, +3.1% 前年比)
輸入物価: 127.8 (-1.8% 前月比, +6.3% 前年比)

3/11

情報サービス業売上高: (1月 +3.6% 前年比)

マネーストック: (2月)

M2: 866.2兆円 (+0.0% 前月比年率)

3/10:

国際収支: (1月)

経常収支: -1兆5,890億円
(- 前月比, +356.1% 前年比)
輸出: (+4.8% 前月比, +16.7% 前年比)
輸入: (+11.0% 前月比, +30.3% 前年比)

消費総合指数: (1月 前月比 +1.1%)

景気ウォッチャー調査: (2月)

現状指数: 53.0, 1月 54.7
先行き指数: 40.0, 1月 49.0

3/7:

景気動向指数: (1月 速報値)

先行: (112.2, 12月 111.7)
一致: (114.8, 12月 112.3)
遅行: (115.6, 12月 114.5)

3/4:

毎月勤労統計: (1月速報値)

現金給与総額: -0.2% 前年比
総実労働時間: +1.4% 前年比

マネタリーベース: (2月)

201.3兆円 (+55.7% 前年同月比)

3/3:

食糧安定供給: (2月 305億円, 47億円 前年比)

新車販売台数: (2月 490,511台 +18.8% 前年比)

2/28:

鉱工業指数: (1月速報値)

生産: 104.1 (+4.0% 前月比)
出荷: 100.5 (+5.1% 前月比)
在庫: 104.6 (-0.9% 前月比)

労働力調査: (1月)

就業者数: 6319万人, -30万人 前月比
失業者数: 242万人, -2万人 前月比
失業率: 3.7%, 0.0%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (1月)

有効求人倍率: 1.04, +0.01ポイント 前月比

家計調査報告: (1月 全世帯:消費支出)

名目: +1.6% 前月比, +2.8% 前年比
実質: +1.6% 前月比, +1.1% 前年比

商業販売統計: (1月 速報値)

小売業: (+1.4% 前月比, +4.4% 前年比)