



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2014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

●成長率予測の動態

▶5月の全世帯実質消費支出額は前年比-8.0%大幅減少し、4月の同-4.6%からマイナス幅が拡大した。前回消費税引き上げ時(1997年4月:同-1.0%、5月:同-2.1%)と比較すると今回は影響が大きく出ている。

▶4-6月期の民間消費の駆け込み反動減を予測する上で、消費総合指数の動きが重要である。5月の消費総合指数がどのように出るか予想するために、既発表の実質家計消費指数をみると、5月指数は前月比低下しているが、住居等を除いた実質消費指数は上昇している。よって、5月の消費総合指数は非常に読みにくい、4月からの改善は厳しいようである。

▶5月の4-6月期の実質GDP成長率予測は-3%から-4%程度で推移したが、6月は幾分下方トレンドを示し、足下、平均成長率は-5.4%である。また6月初旬の市場コンセンサスは-4.18%である(図1参照)。

▶今週(6/30)の支出サイドモデルは、4-6月期の実質GDP成長率を前期比-1.3%、同年率-5.0%と予測。先週の予測から変化なし。4-6月期は純輸出(前期比+0.6%)が拡大に転じるが、内需が駆け込み需要の反動で大きく縮小(前期比-1.9%)する。

●インフレ予測の動態

▶5月の全国消費者物価コア指数は前年比+3.4%上昇した(前月+3.2%)。12カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.3%上昇し2カ月連続のプラス(前月+2.1%)。

▶指数構成目目の前年比をみると、エネルギー価格は同+10.1%(前月+7.9%)上昇し、寄与度は+0.90%(前月+0.69%)となった。エネルギー価格のうち、経過措置として電気代、都市ガス代、プロパンガスには4月に旧税率が適用されていたが、5月からは新税率が適用されている。結果、エネルギー価格の消費者物価押し上げは加速している。

▶新たな月次データを更新した結果、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(前期比+1.8%→同+1.9%)。またGDPデフレータの予測は、4-6月期に前期比+2.4%(先週:+2.3%)となる(図2参照)。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率
2014年4-6月期(%, 前期比年率換算)

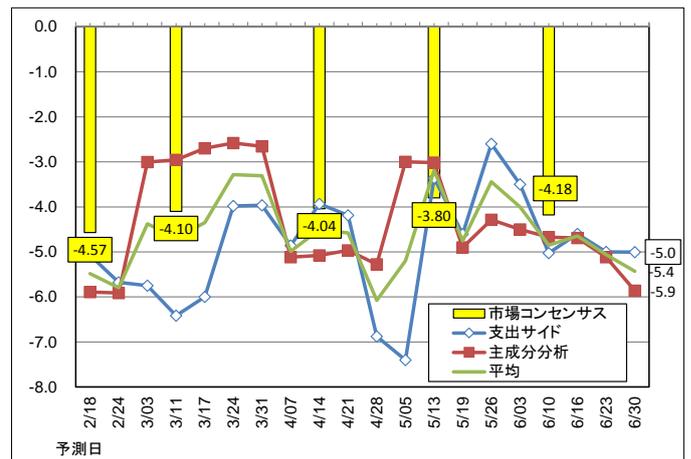
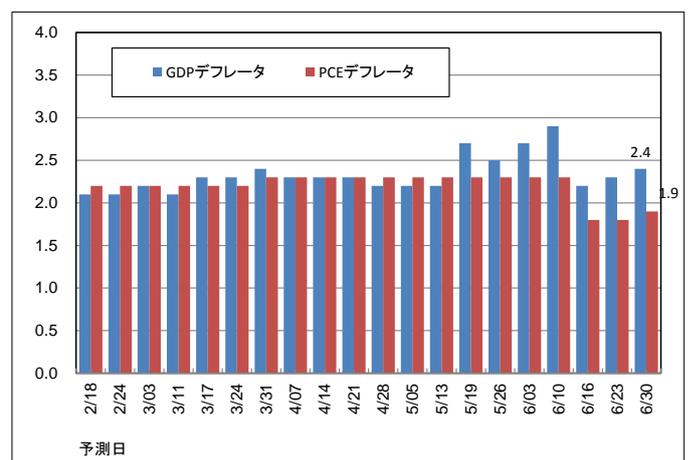


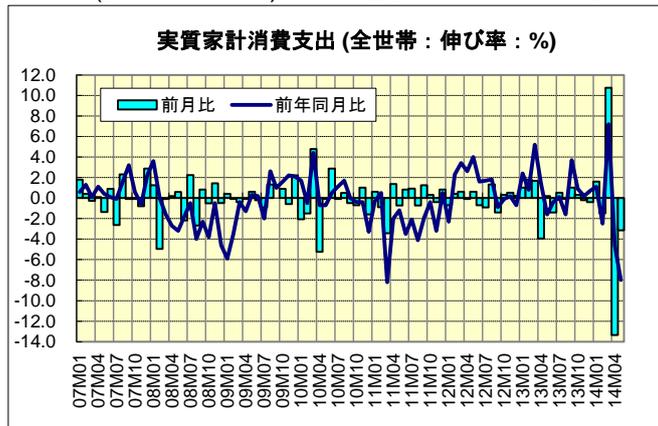
図2 CQM予測の動態：インフレーション
2014年4-6月期(%, 前期比)



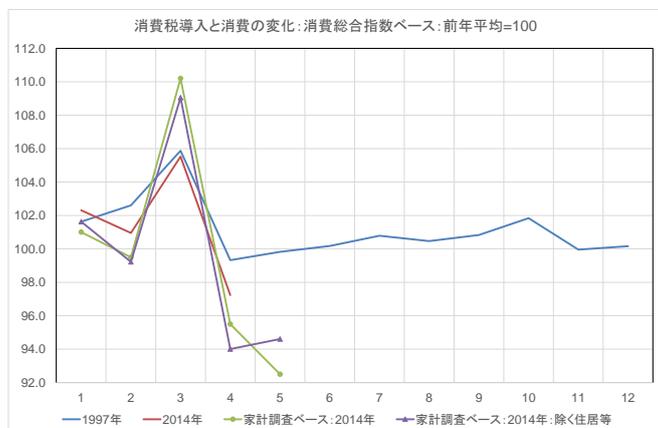
＜意外と大きい消費増税の反動減、民間消費の下方修正の可能性高まる＞

【消費増税と家計消費】

総務省の家計調査報告によれば、5月の全世帯実質消費支出額は前年同月比-8.0%大幅減少し、4月の同-4.6%に続くマイナスとなった。またマイナス幅は前月から拡大した。前回消費税引き上げ時(1997年4月：同-1.0%、5月：同-2.1%)と比較すると今回は影響が大きく出ているようだ。季節調整値は前月比-3.1%減少し(前月-13.3%)、2カ月連続のマイナスとなった。



今回と前回とで、消費税導入と民間消費(消費総合指数)の推移を比較すると、4月は前回増税時に比して反動減が大きく出ている。5月の消費総合指数がどのように出るか予想するために、図には既発表の家計調査ベースの2系列の消費指数を追加している。5月の実質消費指数は前月比低下しているが、住居等を除いた実質消費指数は上昇している。5月の消費総合指数は非常に読みにくいだが、4月からの改善は厳しいようである。



【成長率予測の動態】

5月の4-6月期の実質GDP成長率予測は-3%から-4%程度で推移していたが、6月は下方トレンドを示し、足下、平均成長率は-5.4%である。また6月初旬の市場コンセンサス(ESPフォーキャスト調査)は-4.18%である(図1参照)。

今回更新されたデータは、5月の労働力調査、一般職業紹介状況、家計調査報告、商業販売統計、全国消費者物価指数、企業向けサービス価格指数及び製造業部門別投入・産出物価指数である。これらのデータは、主要デフレーター(民間最終消費支出、民間企業設備)及び雇用者報酬の予測に影響を与える。

今週の支出サイドモデルは、4-6月期の実質GDP成長率を前期比-1.3%、同年率-5.0%と予測。先週の予測(-5.0%)から変化なし。4-6月期は純輸出(前期比+0.6%)が拡大に転じるが、内需が駆け込み需要の反動で大きく縮小(前期比-1.9%)する。

消費増税後の反動減に注目が集まっている。7月7日発表予定の5月の消費総合指数の結果が気になるところであるが、すでに見たように、家計調査データからすれば4月からの改善は厳しいようである。民間消費に関して楽観は禁物である。

【インフレ予測の動態】

5月の全国消費者物価コア指数は前年同月比+3.4%上昇した(前月+3.2%)。12カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.3%上昇し2カ月連続のプラス(前月+2.1%)。指数構成品目の前年比をみると、エネルギー(石油製品、電気代、都市ガス代)価格は同+10.1%(前月+7.9%)上昇し、寄与度は+0.90%(前月+0.69%)となった。なお、エネルギー価格のうち、経過措置として電気代、都市ガス代、プロパンガスには4月に旧税率が適用されていたが、5月からは新税率が適用されている。

5月の全国消費者物価コア指数(季節調整値)は前月比+0.3%上昇し2カ月連続のプラス。実績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(前期比+1.8%→同+1.9%)。またGDPデフレータの予測は、4-6月期に前期比+2.4%(先週：+2.3%)となる(図2参照)。

6月の主要経済指標

6/27:

労働力調査: (5月)

就業者数: 6358万人, +35万人 前月比

失業者数: 233万人, -3万人 前月比

失業率: 3.5%, -0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (5月)

有効求人倍率: 1.09, +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: -2.5% 前月比, -3.9% 前年比

実質: -3.1% 前月比, -8.0% 前年比

東京都区部消費者物価指数: (6月)

総合: 101.8 (-0.1% 前月比, +3.0% 前年比)

コア: 102.0 (+0.1% 前月比, +2.8% 前年比)

全国消費者物価指数: (5月)

総合: 103.5 (+0.5% 前月比, +3.7% 前年比)

コア: 103.4 (+0.3% 前月比, +3.4% 前年比)

商業販売統計: (5月 速報値)

小売業: (+4.6% 前月比, -0.4% 前年比)

製造業部門別投入産出物価指数: (5月)

投入物価: 116.5 (0.0% 前月比, +1.1% 前年比)

産出物価: 105.4 (0.0% 前月比, +1.0% 前年比)

6/25:

企業向けサービス物価指数: (5月)

総合: 102.5 (+0.2% 前月比, +3.6% 前年比)

6/19:

産業活動指数: (3月)

全産業: 95.8 (-4.3% 前月比)

建設業: 83.3 (-2.3% 前月比)

景気動向指数: (4月 改訂値)

先行指数: (106.5 前月比 -0.9)

一致指数: (111.1 前月比 -3.6)

遅行指数: (118.2 前月比 -1.3)

6/18:

貿易統計: (通関ベース:5月)

貿易収支: -9,090億円

(-2.1% 前月比, -8.3% 前年比)

輸出: (-1.2% 前月比, -2.7% 前年比)

輸入: (-1.3% 前月比, -3.6% 前年比)

毎月勤労統計: (4月 確報値)

現金給与総額: +0.7% 前年比

総実労働時間: -0.7% 前年比

6/17:

建設総合統計: (4月)

公共工事: +15.1% 前年比

民間建設非住宅: +9.6% 前年比

6/13:

公共工事請負: (5月)

金額: +21.1% 前年比

件数: -1.2% 前年比

鉱工業指数: (4月 確報値)

生産能力指数: 95.2, -2.0% 前年比

稼働率指数: 103.0, -2.2% 前月比

6/12:

民間コア機械受注: (4月 前月比-9.1%)

6/11

国内企業物価指数: (5月)

企業物価: 106.1 (+0.3% 前月比, +4.4% 前年比)

輸出物価: 108.2 (-0.7% 前月比, -0.8% 前年比)

輸入物価: 126.2 (-0.6% 前月比, +0.7% 前年比)

6/10

産業活動指数: (4月)

第3次: 97.4 (-5.4% 前月比, -2.5% 前年比)

公務等: 97.3 (-0.2% 前月比, -0.4% 前年比)

マネーストック: (5月)

M2: 869.0兆円 (+2.2% 前月比年率)

6/9:

情報サービス業売上高: (4月 +1.7% 前年比)

消費総合指数: (4月 前月比 -7.9%)

消費動向調査: (5月)

総合指数: 39.3, 4月 37.0

景気ウォッチャー調査: (5月)

現状指数: 45.1, 4月 41.69

先行き指数: 53.8, 4月 50.3

国際収支: (4月)

経常収支: 1,874億円

(- 前月比, -76.1% 前年比)

輸出: (-3.0% 前月比, +6.2% 前年比)

輸入: (-12.2% 前月比, +6.6% 前年比)

実質GDP2次速報値(1-3月期): +6.7% 前期比年率

6/6:

景気動向指数: (4月 速報値)

先行: (106.6, 3月 107.1)

一致: (111.1, 3月 114.5)

遅行: (116.0, 3月 118.5)

6/5:

建設工事費デフレーター: (3月)

住宅建築: 103.9 (+0.9% 前月比, +3.5% 前年比)

公共事業: 103.7 (+0.9% 前月比, +2.8% 前年比)

6/3:

マネタリーベース: (5月)

224.3兆円 (+45.6% 前年同月比)

毎月勤労統計: (4月速報値)

現金給与総額: +0.9% 前年比

総実労働時間: -0.6% 前年比

6/2:

食糧安定供給: (5月 -75億円, -129億円 前年比)

新車販売台数: (5月 304,371台 -1.3% 前年比)

5/30:

鉱工業指数: (4月速報値)

生産: 99.6 (-2.5% 前月比)

出荷: 98.0 (-5.0% 前月比)

在庫: 105.2 (-0.5% 前月比)

新設住宅着工: (4月)

新設住宅着工数: (+1.3% 前月比, -3.3% 前年比)

工事費予定額: (+1.5% 前月比, -2.3% 前年比)

現金給与総額: +0.7% 前年比

総実労働時間: +0.5% 前年比

建設総合統計: (3月)

公共工事: +13.8% 前年比

民間建設非住宅: +10.1% 前年比