



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2014年8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

▶13日発表のGDP1次速報値によれば、4-6月期実質GDP成長率は前期比年率-6.8%と大幅なマイナス成長となった。消費増税の影響の大きさを確認した結果といえよう。データ改訂により14年度への成長率の下駄は前回より低下した。結果、足下は昨年10-12月の水準を幾分下回っている。

▶先週は7-9月期最初の月である7月の統計が集中的に発表された。

▶7月の財別出荷指数を4-6月平均と比較すれば、資本財は+5.9%高くなったが、耐久消費財は-6.9%低く、非耐久消費財は+1.2%高くなっている。7-9月期は企業設備の回復は期待できるが、民間最終消費支出の回復は遅れそうである。

▶7月の新設住宅着工数は前月比2カ月ぶりのマイナスとなった。7月実績は4-6月平均比-5.4%低い水準となっている。7-9月期の民間住宅は引き続きマイナス成長が予想される。

▶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+1.0%、同年率+4.1%と予測。先週の予測から上方修正している。民間住宅、民間企業在庫品増加、公的固定資本形成の予測値は下方修正されたが、民間企業設備の予測値は上方修正されたためである。7-9月期は、内需が拡大に転じるが、純輸出はほぼ横ばいとなっている。

●インフレ予測の動態

▶7月の全国消費者物価コア指数は前年比+3.3%上昇し14カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.2%上昇し4カ月連続のプラスとなっている。依然、消費者物価上昇の半分以上をエネルギーと食料価格の上昇が説明している。

▶インフレ予測の動態は足下安定している。GDPデフレーターは、7-9月期に前期比+0.4%、10-12月期に同0.0%と予測する。民間最終消費支出デフレーターは、7-9月期に同+0.3%、10-12月期に同0.0%となる。

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

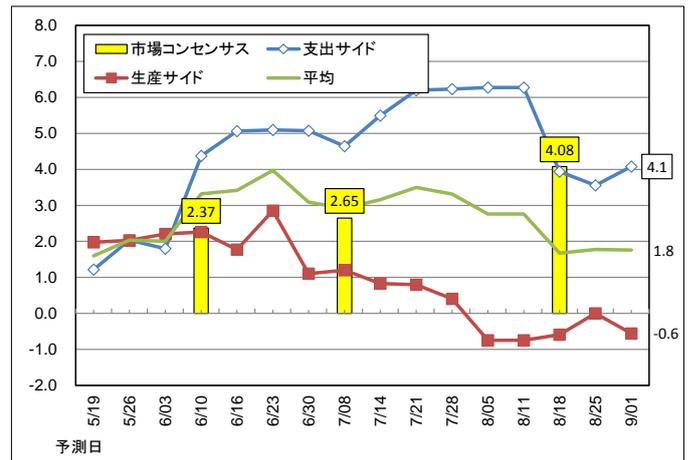
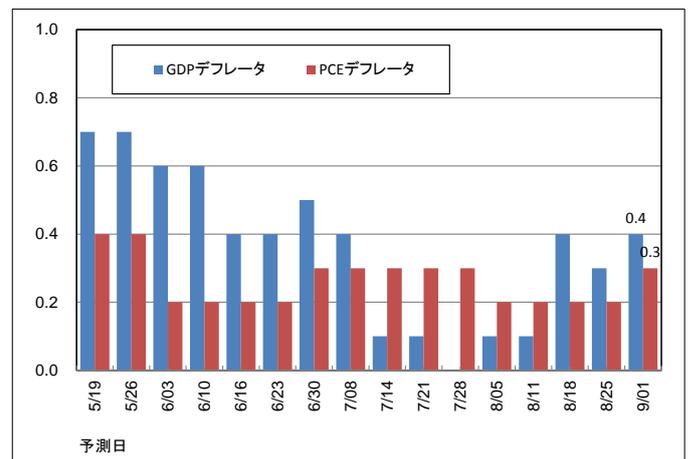


図2 CQM予測の動態：インフレーション
2014年7-9月期(%, 前期比)



<回復遅れる 7-9 月期の民間最終消費支出>

【再増税決定に気になる 7-9 月期経済の動向】

8月13日発表のGDP1次速報値によれば、4-6月期実質GDP成長率は前期比年率-6.8%(前期比-1.7%)と大幅なマイナス成長となった。消費増税の影響の大きさを確認した結果といえよう。基礎統計の改定や季節調整のかけなおしで過去の成長率が遡及改定されたため、2013年10-12月期は前期比年率-0.2%とマイナス成長に、14年1-3月期も同+6.1%へ下方修正された。結果、14年度への成長率の下駄は+1.1%と前回より0.2%ポイント低下した。足下は昨年10-12月の水準を幾分下回っている。

消費税の再増税については、12月の7-9月期GDP2次速報値の発表をもって総合的に判断することになっている。気になるのは7-9月期経済の見通しである。

先週(8/25-29)は7-9月期最初の月である7月の統計が集中的に発表された。1/3のGDP基礎月次統計から、7-9月期の経済を推測しよう。

7月の鉱工業生産指数は前月比+0.2%上昇した。2カ月ぶりのプラスとなったが、7月製造工業の前月見込みが同+2.5%であることからすれば、回復は遅れていることがわかる。7月実績は4-6月平均比-1.9%低い水準である。製造工業生産予測調査によると、8月の工業生産は前月比+1.3%(8月の前月見込みは+1.1%)、9月は同+3.5%といずれも増産が見込まれている。最近は実績が予測を下回る月が多いが、仮に予測が実現した場合、7-9月期の鉱工業生産指数は前期比+0.2%と緩やかな回復に転じることになる。

出荷指数を財別に見れば、7月の資本財指数は前月比+6.7%上昇し5カ月ぶりのプラス。耐久消費財指数は同-1.7%低下し6カ月連続のマイナス、非耐久消費財指数は同+1.0%と2カ月ぶりのプラス。7月実績を4-6月平均と比較すれば、資本財指数は+5.9%高くなったが、耐久消費財指数は-6.9%依然低く、非耐久消費財指数は+1.2%高くなっている。7-9月期は企業設備の回復が期待できるが、民間最終消費支出の回復は遅れそうである。

7月の新設住宅着工数は前月比-5.0%減少し2カ月ぶりのマイナス。7月実績は4-6月平均比-5.4%低い水準となっている。また建築工事費予定額(居住用)も前月比-6.3%減少し、2カ月ぶりのマイナス。7月実績は

4-6月平均比-5.7%低い水準である。7-9月期の民間住宅は引き続きマイナス成長が避けられない。

【成長率予測の動態】

7-9月期の実質GDP成長率予測(支出サイドモデル)は、8月13日に4-6月期GDP1次速報値が発表される前は6%程度の高成長を予測していた。成長率の下駄が低下している4-6月期GDPを更新すると、成長率予測は4%台に低下した。なお8月の市場コンセンサス(ESPフォーキャスト調査)は+4.08%であり、超短期予測と似た結果となっている(図1参照)。なお生産サイドモデルの予測はゼロ%近傍で、両モデルの予測に乖離が見られる。引き続き注視が必要である。

今週の予測では、7月の鉱工業指数、労働力調査、建築着工統計、製造業部門別投入・産出物価指数、全国消費者物価指数、企業向けサービス価格指数及び6月の建設工事費デフレーターが更新された。これらのデータは、民間住宅、民間企業設備、民間企業在庫品増加、公的固定資本形成及び主要デフレーターの予測値に影響を与える。

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+1.0%、同年率+4.1%と予測。先週の予測から上方修正された。民間住宅、民間企業在庫品増加、公的固定資本形成の予測値は下方修正されたが、民間企業設備の予測値は上方修正されたためである。7-9月期は、内需が拡大に転じるが(前期比+1.0%)、純輸出はほぼ横ばいとなっている(前期比+0.0%)。

【インフレ予測の動態】

7月の全国消費者物価コア指数は前年比+3.3%上昇した。14カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.2%上昇し4カ月連続のプラス。指数の内訳をみると、円安の影響が薄れていくが、依然、消費者物価上昇の半分以上をエネルギーと食料価格の上昇が説明している。

インフレ予測の動態は足下安定している(図2参照)。インフレーションを見れば、GDPデフレーターは、7-9月期に前期比+0.4%、10-12月期に同0.0%となる。民間最終消費支出デフレーターは、7-9月期に同+0.3%、10-12月期に同0.0%と予測する。

8月の主要経済指標

8/29:

鉱工業指数: (7月速報値)

生産: 96.8 (+0.2% 前月比)

出荷: 95.9 (+0.7% 前月比)

在庫: 111.5 (+0.8% 前月比)

労働力調査: (7月)

就業者数: 6353万人, -6万人 前月比

失業者数: 248万人, +4万人 前月比

失業率: 3.8%, +0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (7月)

有効求人倍率: 1.10, 0.00ポイント 前月比

家計調査報告: (7月 全世帯:消費支出)

名目: -0.1% 前月比, +2.0% 前年比

実質: -0.2% 前月比, -5.9% 前年比

商業販売統計: (7月 速報値)

小売業: (-0.5% 前月比, +0.5% 前年比)

新設住宅着工: (7月)

新設住宅着工数: (-5.0% 前月比, -14.1% 前年比)

工事費予定額: (-6.3% 前月比, -16.1% 前年比)

東京都区部消費者物価指数: (8月)

総合: 102.0 (0.0% 前月比, +2.8% 前年比)

コア: 102.1 (-0.1% 前月比, +2.7% 前年比)

全国消費者物価指数: (7月)

総合: 103.4 (+0.1% 前月比, +3.4% 前年比)

コア: 103.5 (+0.2% 前月比, +3.3% 前年比)

建設工事費デフレーター: (6月)

住宅建築: 109.8 (+1.2% 前月比, +5.2% 前年比)

公共事業: 112.5 (+1.3% 前月比, +5.5% 前年比)

8/28:

製造業部門別投入産出物価指数: (7月)

投入物価: 116.8 (+0.1% 前月比, +1.9% 前年比)

産出物価: 105.7 (+0.2% 前月比, +1.3% 前年比)

8/26:

企業向けサービス物価指数: (7月)

総合: 102.7 (0.0% 前月比, +3.7% 前年比)

8/20:

貿易統計: (通関ベース:7月)

貿易収支: -9,640億円

(-4.1% 前月比, -6.6% 前年比)

輸出: (+1.5% 前月比, +3.9% 前年比)

輸入: (+0.6% 前月比, +2.3% 前年比)

産業活動指数: (6月)

全産業: 96.1 (-0.4% 前月比)

建設業: 83.0 (+0.7% 前月比)

8/19:

景気動向指数: (6月 改訂値)

先行指数: (105.9 前月比 +1.1)

一致指数: (109.7 前月比 -1.5)

遅行指数: (118.3 前月比 +0.5)

8/18:

毎月勤労統計: (6月速報値)

現金給与総額: +1.0% 前年比

総実労働時間: +0.5% 前年比

建設総合統計: (6月)

公共工事: +9.4% 前年比

民間建設非住宅: +3.6% 前年比

8/14:

公共工事請負: (7月)

金額: +3.5% 前年比

件数: -1.9% 前年比

民間コア機械受注: (6月 前月比+8.8%)

8/12:

鉱工業指数: (6月 確報値)

生産能力指数: 95.1, -2.0% 前年比

稼働率指数: 98.9, -3.3% 前月比

国内企業物価指数: (7月)

企業物価: 106.6 (+0.3% 前月比, +4.3% 前年比)

輸出物価: 108.2 (-0.1% 前月比, +0.7% 前年比)

輸入物価: 126.2 (-0.2% 前月比, +2.8% 前年比)

8/11:

産業活動指数: (6月)

第3次: 98.1 (-0.1% 前月比, -1.5% 前年比)

公務等: 98.2 (+0.1% 前月比, -0.2% 前年比)

消費動向調査: (7月)

総合指数: 41.5, 6月 41.1

マネーストック: (7月)

M2: 872.4兆円 (+2.1% 前月比年率)

8/8:

情報サービス業売上高: (6月 +4.2% 前年比)

景気ウォッチャー調査: (7月)

現状指数: 51.3, 6月 47.7

先行き指数: 51.5, 6月 53.3

国際収支: (6月)

経常収支: -3,991億円

(-67.3% 前月比, - 前年比)

輸出: (+3.2% 前月比, +4.4% 前年比)

輸入: (+6.7% 前月比, +13.9% 前年比)

8/6:

景気動向指数: (6月 速報値)

先行: (105.5, 5月 104.8)

一致: (109.4, 5月 111.2)

遅行: (116.9, 5月 117.8)

8/4:

消費総合指数: (6月 前月比 +0.7%)

マネタリーベース: (7月)

243.1兆円 (+42.7% 前年同月比)

8/1:

食糧安定供給: (7月 97億円, +304億円 前年比)

新車販売台数: (7月 391,375台 -2.6% 前年比)

毎月勤労統計: (6月速報値)

現金給与総額: +0.4% 前年比

総実労働時間: +0.5% 前年比

7/31:

新設住宅着工: (6月)

新設住宅着工数: (+1.3% 前月比, -9.5% 前年比)

工事費予定額: (+4.5% 前月比, -9.3% 前年比)

建設工事費デフレーター: (5月)

住宅建築: 108.5 (-0.6% 前月比, +2.9% 前年比)

公共事業: 111.1 (-0.4% 前月比, +3.3% 前年比)