



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2014年11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

▶11月17日発表のGDP1次速報値によれば、7-9月期実質GDP成長率は前期比年率-1.6%と2期連続のマイナス成長。マーケットにとってはネガティブサプライズとなり、改めて消費増税の影響の大きさを確認した。

▶超短期モデル最終予測は、支出サイドが+2.5%、生産サイドが-1.2%、平均同+0.7%である。通常は両サイドからの予測は収斂の方向に向かうが、今回は乖離したままであった。そのなかで生産サイドの予測は実績に近い結果となったことは、他のモデルでは例がないことを強調する。

▶先週は統計発表が集中した。一部の11月と多くの10月データが公表された。

▶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+2.7%と予測。先週の予測から上方修正された(図1参照)。10-12月期は民需を中心に内需が拡大し、また純輸出も小幅拡大するためである。民間需要では消費増税の影響が薄らいできている。

●インフレ予測の動態

▶10月の消費者物価コア指数は前年比17カ月連続のプラスだが、5月をピークに減速が続いている。この背景にはエネルギー価格インフレの減速がある。この背景にはエネルギー価格インフレの減速がある。

▶消費者物価をカテゴリー別に見ると、10月の財指数は前年比17カ月連続のプラスだが消費増税後インフレ率は縮小。一方、サービス指数は17カ月連続プラスだがインフレ率は横ばい。人件費のウェイトが高いサービス価格の動向が着実なデフレ脱却に重要となろう。

▶足下インフレ予測の動態は加速感を欠く展開となっている。今週は10-12月期のGDPデフレータを前期比-0.6%、民間最終消費支出デフレータを-0.1%と予測する(図2参照)。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率
2014年10-12月期(%, 前期比年率)

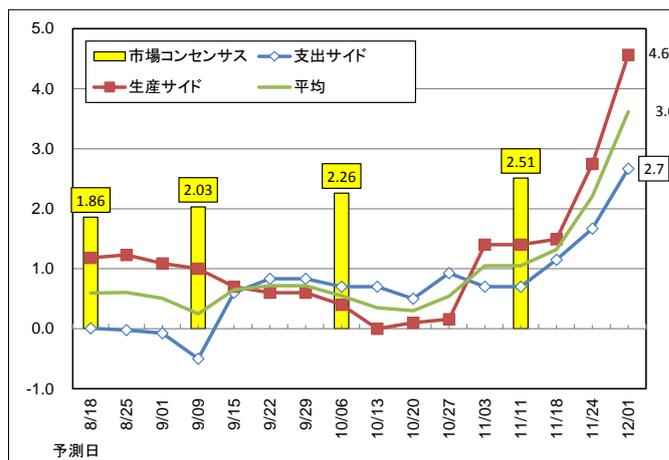
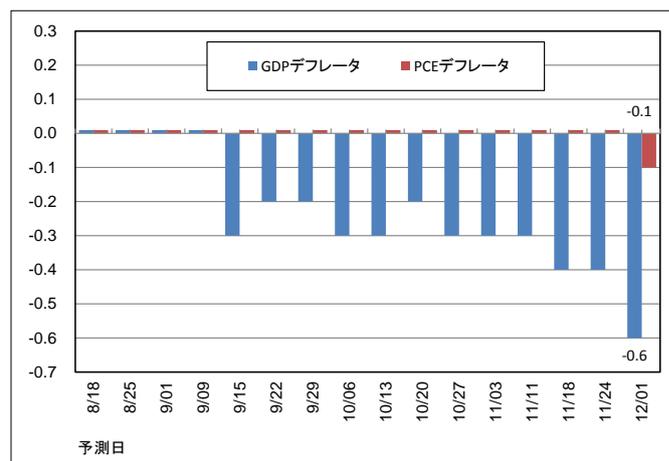


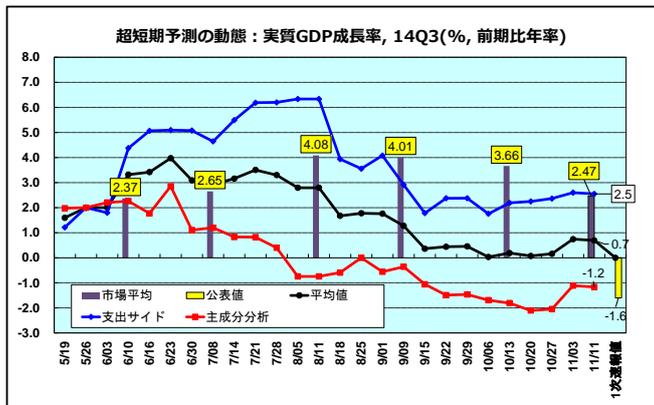
図2 CQM予測の動態：インフレーション
2014年10-12月期(%, 前期比)



<10-12 月期、消費増税の影響薄らぐ民間需要>

【ネガティブサプライズの7-9 月期 GDP1 次速報値】

11 月 17 日発表の GDP1 次速報値によれば、7-9 月期実質 GDP 成長率は前期比年率-1.6%(前期比-0.4%)と 2 期連続のマイナス成長となった。マーケットにとっては予想外のネガティブサプライズとなり、同日の日経平均株価は 500 円程度下落した。改めて消費増税の影響の大きさを確認した結果といえよう。景気は 1 月をピークに後退局面に入った可能性も否定しがたく、実質成長率の 2 期連続マイナスはそれを示唆するものである。



ちなみに市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 11 月調査)の最終予測は同+2.47%であり、実績はエコノミストの予測を大幅に下回った。超短期予測(支出サイド)とほぼ同じ結果となった。7-9 月期の超短期モデル最終予測は、支出サイドが前期比年率+2.5%、生産サイドが同-1.2%、平均同+0.7%である。超短期予測(支出サイドモデル)は 9 月の段階で市場コンセンサス(この時点で 4%台)より早く景気減速を予測していたが最終予測は 2.5%に終わった。通常は月次データが更新されるにつれて、両サイドからの超短期予測は収斂の方向に向かうが、今回は乖離したままであった。そのなかで生産サイドの予測は実績に近い結果となったことは、他のモデルでは例がないことを強調しておく。両モデルからの予測が乖離した理由として考えられるのは、支出サイドモデル側に過大予測の原因があるのか、2 次速報値で民間企業在庫品増加が上方修正される可能性があるかどうかである。予測誤差の大部分は民間需要、特に民間企業在庫品増加にある。超短期モデルの予測は+0.2%ポイントであ

るが実績(1 次速報値)では-2.6%ポイントとなっており、この予測誤差を除けば、小幅のマイナス成長となる。

【10-12 月期実質成長率予測：民間需要の回復で上方修正が続く】

先週は統計発表が集中した。一部の 11 月と多くの 10 月データが公表された。これらは、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の予測値に影響を与える。

10 月の建設工事費予定額は前月比-0.6%減少し、3 か月ぶりのマイナス。実績は事前予測を上回った。結果、7-9 月期の実質民間住宅の予測値は先週から上方修正。10 月の資本財出荷指数は前月比+5.1%上昇した。2 か月連続のプラス。実績は事前予測を大幅上回った結果、7-9 月期の実質民間企業設備の予測値は先週から上方修正された。このように、民間需要は消費増税の影響が薄らいで上方修正となっている。

結果、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+0.7%、同年率+2.7%と予測。先週の予測(+1.7%)から上方修正となった(図 1 参照)。10-12 月期は民需を中心に内需(前期比+0.4%)が拡大し、純輸出(同+0.2%)も小幅拡大するためである。

【インフレ予測の動態】

10 月の消費者物価コア指数は前年比+2.9%上昇。17 か月連続のプラスだが、インフレ率は 5 月をピークに低下が続いている。この背景には原油価格の下落がある。消費者物価をカテゴリー別に見ると、10 月の財指数は前年比 17 か月連続のプラスだが、消費増税後インフレ率は縮小。一方、サービス指数は 17 か月連続プラスだが、インフレ率は横ばい。人件費のウェイトが高いサービス価格の動向が着実なデフレ脱却に重要となろう。

結果、今週は GDP デフレータを、10-12 月期に前期比-0.6%(先週：-0.4%)、1-3 月期に同-0.2%(先週：-0.1%)と予測する。民間最終消費支出デフレータは、10-12 月期に同-0.1%(先週：0.0%)、1-3 月期に同-0.2%(先週：-0.2%)となる(図 2 参照)。

11月の主要経済指標

11/28:

鉱工業指数: (10月速報値)

生産: 98.2 (+0.2% 前月比)

出荷: 98.4 (+0.4% 前月比)

在庫: 111.4 (-0.4% 前月比)

労働力調査: (10月)

就業者数: 6355万人, -11万人 前月比

失業者数: 234万人, -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: (10月)

有効求人倍率: 1.10, +0.01ポイント 前月比

家計調査報告: (10月 全世帯:消費支出)

名目: +0.7% 前月比, -0.7% 前年比

実質: +0.9% 前月比, -4.0% 前年比

商業販売統計: (10月 速報値)

小売業: (-1.4% 前月比, +1.4% 前年比)

新設住宅着工: (10月)

新設住宅着工数: (+2.7% 前月比, -12.3% 前年比)

工事費予定額: (-0.6% 前月比, -12.7% 前年比)

東京都区部消費者物価指数: (11月)

総合: 101.8 (-0.1% 前月比, +2.1% 前年比)

コア: 102.0 (0.0% 前月比, +2.4% 前年比)

全国消費者物価指数: (10月)

総合: 103.6 (-0.4% 前月比, +2.9% 前年比)

コア: 103.6 (+0.1% 前月比, +2.9% 前年比)

建設工事費デフレータ: (9月)

住宅建築: 108.6 (+2.5% 前年比)

公共事業: 111.3 (+2.7% 前年比)

11/27:

製造業部門別投入産出物価指数: (10月)

投入物価: 115.8 (+0.3% 前年比)

産出物価: 105.3 (+0.7% 前年比)

11/25:

企業向けサービス物価指数: (10月)

総合: 102.5 (+3.6% 前年比)

11/20:

貿易統計: (通関ベース:10月)

貿易収支: -7,100億円

(-8.4% 前月比, -35.5% 前年比)

輸出: (+1.9% 前月比, +9.6% 前年比)

輸入: (+0.4% 前月比, +2.7% 前年比)

11/19:

産業活動指数: (9月)

全産業: 96.7 (+1.0% 前月比)

建設業: 83.8 (-0.1% 前月比)

景気動向指数: (9月 改訂値)

先行指数: (105.6 前月比 +1.2)

一致指数: (109.8 前月比 +1.5)

遅行指数: (117.0 前月比 -0.5)

11/18:

毎月勤労統計: (9月速報値)

現金給与総額: +0.7% 前年比

総実労働時間: +0.5% 前年比

11/17:

建設総合統計: (9月)

公共工事: +8.7% 前年比

民間建築非居住: +5.2% 前年比

11/14:

公共工事請負: (10月)

金額: -7.4% 前年比

件数: -7.1% 前年比

11/13:

鉱工業指数: (9月 確報値)

生産能力指数: 95.0, -1.8% 前年比

稼働率指数: 99.9, +3.6% 前月比

民間コア機械受注: (9月 前月比+2.9%)

国内企業物価指数: (9月)

企業物価: 105.5 (-0.8% 前月比, +2.9% 前年比)

輸出物価: 111.0 (-0.2% 前月比, +4.0% 前年比)

輸入物価: 128.2 (-1.1% 前月比, +4.3% 前年比)

11/12:

産業活動指数: (9月)

第3次: 98.8 (+1.0% 前月比, -1.1% 前年比)

公務等: 97.6 (-0.4% 前月比, -0.6% 前年比)

マネーストック: (10月)

M2: 883.5兆円 (+6.2% 前月比年率)

消費総合指数: (9月 前月比+0.5%)

11/11:

情報サービス業売上高: (9月 +1.9% 前年比)

消費動向調査: (10月)

総合指数: 38.9, 8月 39.9

景気ウォッチャー調査: (10月)

現状指数: 44.0, 9月 47.4

先行き指数: 46.6, 9月 48.7

国際収支: (9月)

経常収支: 9,630億円

(+216.9% 前月比, +61.9% 前年比)

輸出: (+7.3% 前月比, +11.6% 前年比)

輸入: (+5.1% 前月比, +10.4% 前年比)

11/6:

景気動向指数: (9月 速報値)

先行: (105.6, 8月 104.4)

一致: (109.7, 8月 108.3)

遅行: (115.8, 7月 117.7)

11/5:

毎月勤労統計: (9月速報値)

現金給与総額: +0.8% 前年比

総実労働時間: +0.5% 前年比

マネタリーベース: (10月)

255.7兆円 (+36.9% 前年同月比)

11/3:

食糧安定供給: (10月 19億円, -1億円 前年比)

新車販売台数: (10月 328,311台 -7.4% 前年比)