



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2014年12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

- ▶7-9 月期の実質 GDP 成長率(2 次速報値)は小幅下方修正され、再びマーケットの予想を裏切った。
- ▶予測と公表値のズレ発生については、推計にかかわる情報公開が不足しているのが根本的理由である。
- ▶年末最終週は統計発表が集中した。一部の12月と多くの11月データが公表された。
- ▶11月の鉱工業生産指数は3カ月ぶりの前月比マイナス。見込みと比較し、実績はネガティブサプライズ。先行きは増産が予想されているが、回復は遅れている。
- ▶11月の全世帯の実質消費支出は3カ月連続の前月比プラス。民間最終消費は緩やかな回復が続いている。
- ▶10-11月平均の建築工事費予定額(居住用)は7-9月平均比+2.3%高い水準。同期の資本財出荷指数も+3.4%高い。10-12月期の実質民間住宅及び民間企業設備は小幅の前期比プラスとなろう。
- ▶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+2.8%と予測。10-12月期は内需と純輸出がともに拡大する。12月間の予測は前期比年率2%後半台が続いている。(図1参照)。

●インフレ予測の動態

- ▶11月の消費者物価コア指数は前年比18カ月連続のプラスだが、インフレ率は6カ月連続で減速している。
- ▶消費者物価(総合)指数を財とサービスのカテゴリーで見ると、財指数は前年比+3.2%と18カ月連続のプラスだが消費増税後インフレ率は減速。一方、サービス指数は同+1.7%と20カ月連続プラスだがインフレ率は横ばいとなっている。
- ▶GDPデフレーターは、10-12月期に前期比-0.0%、民間最終消費支出デフレーターは同-0.2%と予測。(図2参照)。インフレ動態には減速感が見られる。

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)

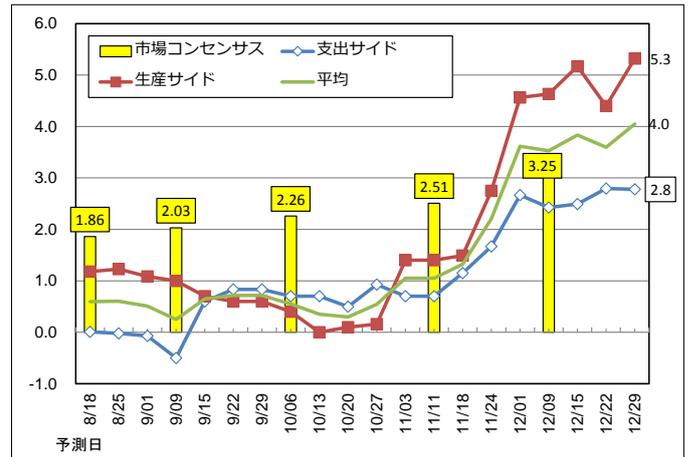
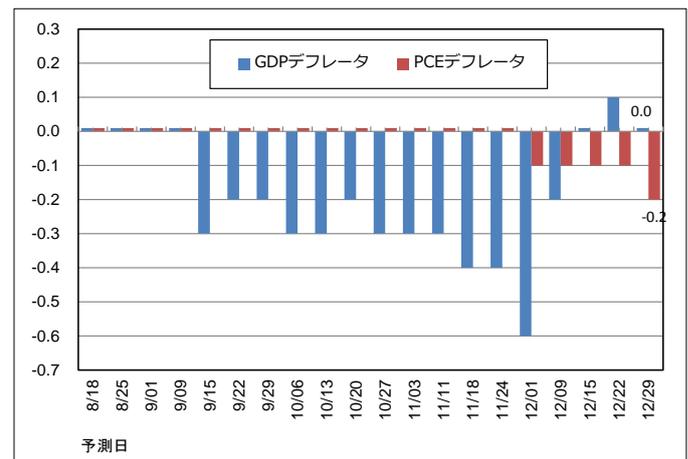


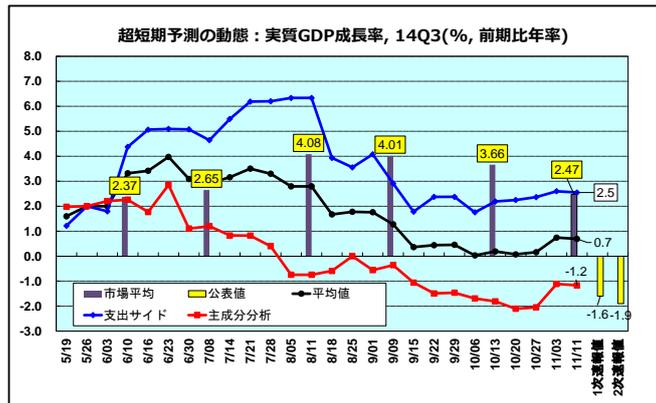
図2 CQM 予測の動態：インフレーション
2014年10-12月期(%, 前期比)



＜遅れる生産の回復、緩やかな民間消費の回復＞

【再びネガティブサプライズの7-9月期 GDP 速報値】

12月8日発表のGDP2次速報値によれば、7-9月期の実質GDP成長率は前期比-0.5%、同年率-1.9%となり、1次速報値(同年率-1.6%)から小幅下方修正された。マーケットの事前予想では上方修正が見込まれていたが、予想を裏切り下方修正となった。このように1次速報値、2次速報値とも市場コンセンサスを裏切ったことになる。



1次速報値と2次速報値を比較すると、実質民間企業設備が一段と下方修正された(前期比年率-0.9%→同-1.5%)。また実質公的固定資本形成(同+8.9%→同+5.5%)も下方修正された。一方、実質民間企業在庫品増加(同-2.6%ポイント→同-2.5%ポイント)は小幅上方修正された。

予測と公表値のズレ発生の理由については、飯塚信夫『経済教室-GDP速報情報公開急げ-』(日本経済新聞12月26日付け)が適切な説明を行っている。要は在庫投資や設備投資推計にかかわる情報公開が不足しているのが根本的理由である。これが解消されない限り、今後も不要なサプライズが起こる可能性は残されている。

【遅れる生産の回復、緩やかな民間消費の回復】

12月の最終週は統計発表が集中した。一部の12月と多くの11月データが公表された。

11月の鉱工業生産指数は前月比-0.6%低下した。3カ月ぶりのマイナス。見込みと比較し、実績はネガティブサプライズとなった。結果、10-11月平均は7-9月平均比+1.4%上昇した。先行き見込みでは増産が予想されているが、回復は遅れている。

11月の全世帯の実質消費支出は前月比+0.4%増加し3カ月連続のプラス。10-11月平均は7-9月平均比+2.1%高い水準である。10-12月期民間最終消費支出は緩やかな回復が続いている。

民間住宅投資をよく説明する建築工事費予定額(居住用)は、11月に前月比-1.8%減少し2カ月連続のマイナス(季節調整値、APIR推計)となったが、10-11月平均は7-9月平均比+2.3%高い水準となっている。10-12月期の実質民間住宅の予測値は小幅のプラスに転じよう。

11月の資本財出荷指数は前月比-2.4%低下した。3カ月ぶりのマイナスだが、10-11月平均は7-9月平均比+3.4%高い。結果、10-12月期の実質民間企業設備の予測値は小幅の前期比プラスとなる。

10-12月期の財貨・サービス輸出の伸びは2期連続のプラス、輸入の伸びは2期ぶりの小幅マイナスと予測する。結果、実質純輸出は成長押し上げに貢献する。

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%、年率+2.8%と予測(図1参照)。先週の予測から横ばいとなった。10-12月期は内需(同+0.4%)と純輸出(前期比+0.3%)がともに拡大する。12月間は前期比年率2%後半台の予測が続いている。

【インフレ予測の動態】

価格変動の激しい生鮮食品を除いた11月の全国消費者物価コア指数は前年比+2.7%上昇した。18カ月連続のプラスだが、インフレ率は6カ月連続で減速している。季節調整値は前月比横ばいとなった。

全国消費者物価(総合)指数を財とサービスのカテゴリーで見ると、財指数は前年比+3.2%と18カ月連続のプラスだが消費増税後(5月がピーク)インフレ率は低下している。一方、サービス指数は同+1.7%と20カ月連続プラスだがインフレ率は横ばいとなっている。

結果、GDPデフレータは、10-12月期に前期比-0.0%、1-3月期に同-0.2%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-0.2%、1-3月期に同-0.3%となる(図2参照)。インフレ動態には減速感が見られる。

12月の主要経済指標

12/26:

鉱工業指数: (11月速報値)

生産: 97.8 (-0.6% 前月比)
出荷: 97.2 (-1.4% 前月比)
在庫: 112.4 (+1.0% 前月比)

労働力調査: (11月)

就業者数: 6345万人, -10万人 前月比
失業者数: 229万人, -5万人 前月比
失業率: 3.5%, 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: 1.12, +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: -1.5% 前年比
総実労働時間: -2.4% 前年比

家計調査報告: (11月 全世帯:消費支出)

名目: +0.2% 前月比, +0.3% 前年比
実質: +0.4% 前月比, -2.5% 前年比

商業販売統計: (11月 速報値)

小売業: (-0.3% 前月比, +0.4% 前年比)

全国消費者物価指数: (11月)

総合: 103.2 (-0.1% 前月比, +2.4% 前年比)
コア: 103.4 (0.0% 前月比, +2.7% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (12月)

総合: 101.8 (0.0% 前月比, +2.1% 前年比)
コア: 101.8 (-0.1% 前月比, +2.3% 前年比)

12/25:

新設住宅着工: (11月)

新設住宅着工数: (-1.8% 前月比, -14.3% 前年比)
工事費予定額: (-1.8% 前月比, -16.2% 前年比)

12/24:

企業向けサービス物価指数: (11月)

総合: 102.9 (+3.6% 前年比)

12/19:

産業活動指数: (10月)

全産業: 96.8 (-0.1% 前月比)
建設業: 84.8 (+1.1% 前月比)

景気動向指数: (10月 改訂値)

先行指数: (104.5 前月比 -1.7)
一致指数: (109.9 前月比 +0.6)
遅行指数: (118.6 前月比 +0.4)

12/18:

毎月勤労統計: (10月速報値)

現金給与総額: +0.2% 前年比
総実労働時間: +0.5% 前年比

12/17:

建設総合統計: (10月)

公共工事: +5.1% 前年比
民間建築非居住: +2.6% 前年比

貿易統計: (通関ベース:11月)

貿易収支: -8,919億円
(-6.1% 前月比, -31.5% 前年比)
輸出: (+0.3% 前月比, +4.9% 前年比)
輸入: (-0.5% 前月比, -1.7% 前年比)

12/15:

公共工事請負: (11月)

金額: -10.4% 前年比
件数: -16.1% 前年比

12/12:

鉱工業指数: (10月 確報値)

生産能力指数: 94.9, -2.3% 前年比
稼働率指数: 100.6, +0.7% 前月比

12/11:

産業活動指数: (10月)

第3次: 98.9 (-0.2% 前月比, -0.9% 前年比)
公務等: 98.3 (+0.7% 前月比, -0.1% 前年比)

消費総合指数: (10月 前月比-0.2%)

民間コア機械受注: (10月 前月比-6.4%)

12/10:

情報サービス売上高: (10月 +3.9% 前年比)

消費動向調査: (11月)

総合指数: 37.7, 10月 38.9

国内企業物価指数: (11月)

企業物価: 105.3 (-0.2% 前月比, +2.7% 前年比)
輸出物価: 116.0 (+4.5% 前月比, +7.4% 前年比)
輸入物価: 131.3 (+2.6% 前月比, +5.1% 前年比)

12/9:

マネーストック: (11月)

M2: 890.4兆円 (+9.7% 前月比年率)

12/8:

景気ウォッチャー調査: (11月)

現状指数: 41.5, 10月 44.0
先行き指数: 44.0, 10月 46.6

国際収支: (10月)

経常収支: 8,334億円
(+128.5% 前月比, - 前年比)
輸出: (+1.4% 前月比, +11.2% 前年比)
輸入: (+1.4% 前月比, +7.4% 前年比)

12/5:

景気動向指数: (10月 速報値)

先行: (104.0, 9月 105.6)
一致: (110.2, 9月 109.8)
遅行: (118.1, 9月 117.0)

12/2:

毎月勤労統計: (10月速報値)

現金給与総額: +0.5% 前年比
総実労働時間: +0.4% 前年比

マネタリーベース: (11月)

259.3兆円 (+36.7% 前年同月比)

12/1:

食糧安定供給: (11月 -109億円, -91億円 前年比)

新車販売台数: (11月 339,831台 -10.2% 前年比)