



CQM(超短期経済予測モデル)

# 日本経済(月次)予測(2015年1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

▶日銀は10月展望レポートの1月修正見通しを発表した。前回見通しから、実質成長率は2014年度については大幅下振れ。一方、15年度、16年度はともに上振れている。日銀は市場コンセンサスに比して、14年度は幾分強め、15年度は楽観的である。

▶日銀のインフレ(コア消費者物価指数)の見方については基調的な変化はないが、原油価格の大幅下落の影響から、14年度、15年度にかけて下振れると予想。16年度はおおむね不変である。

▶1月の最終週は統計発表が集中した。一部の1月と多くの12月データが公表された。結果、10-12月期の成長率がほぼ確定されてきた。1月月間の成長率予測動態を見れば、3%から4%へと上方トレンドを示している。

▶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+1.0%、同年率+3.9%と予測。先週の予測から上方修正された。民需の回復により内需が3期ぶりに(前期比+0.5%)、純輸出も前期から拡大(同+0.5%)する。(図1参照)。

### ●インフレ予測の動態

▶1月月間のインフレ予測の動態を見れば、最終消費支出デフレーターは前期比減速傾向にあるが、GDPデフレーターは回復傾向にある。

▶12月のコア消費者物価指数は前年比19カ月連続のプラスだが、7月以降減速している。季節調整値は3カ月連続の前月比横ばいとなった。結果、民間最終消費支出デフレーターの前予測値は、10-12月期に前期比-0.2%となっている。

▶国内需要デフレーターは幾分減速気味であるが、一方で交易条件が回復している。結果、10-12月期のGDPデフレーターを前期比+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)

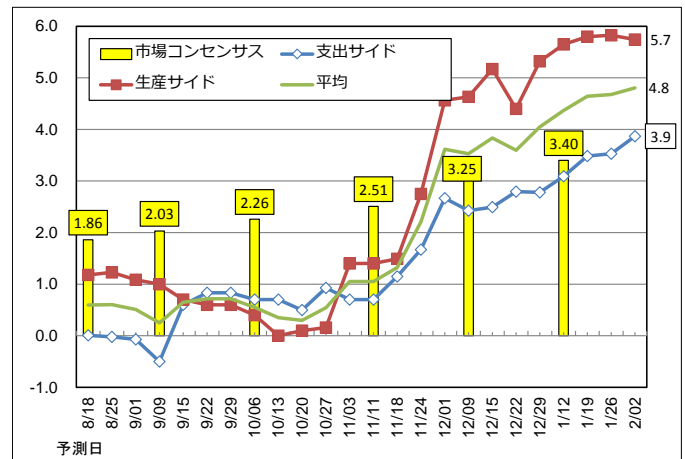
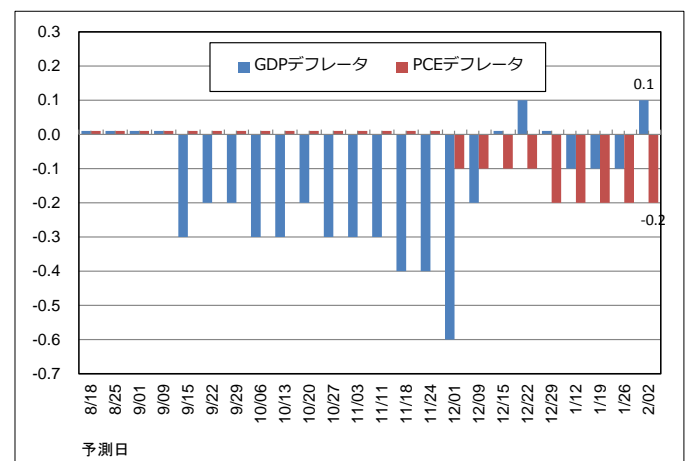


図2 CQM予測の動態：インフレーション  
2014年10-12月期(%, 前期比)



＜10-12 月期は外需、民需の回復で 4%成長へ＞

【日銀『展望レポート』改定見通しは依然楽観的】

日本銀行は、1 月 21 日に『経済・物価情勢の展望』（10 月展望レポート）の修正見通しを発表した。前回見通しと比較すると、実質成長率は 2014 年度については 1%ポイント大幅下振れている。一方、15 年度は 0.6%ポイント、16 年度は 0.4%ポイントともに上振れている。

インフレ動態（コア消費者物価指数）については、基調的な変化はないが、原油価格の大幅下落の影響から、2014 年度、15 年度にかけて下振れると予想。16 年度はおおむね不変。日銀は原油価格が足下 1 バレル=55 ドルから 16 年度にかけて 70 ドル程度に上昇すると想定。15 年度インフレ率下方修正の主因が原油価格下落となっている。

2014-2016年度の政策委員の大勢見通し  
-前年度比、%、<>内は政策委員の見通しの中央値

	実質GDP	消費者物価指数(除く 生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014年度	-0.6 ~ -0.4 <-0.5>	+2.9 ~ +3.2 <+2.9>	+0.9 ~ +1.2 <+0.9>
10月時点の見通し	+0.2 ~ +0.7 <+0.5>	+3.1 ~ +3.4 <+3.2>	+1.1 ~ +1.4 <+1.2>
2015年度	+1.8 ~ +2.3 <+2.1>	+0.4 ~ +1.3 <+1.0>	
10月時点の見通し	+1.2 ~ +1.7 <+1.5>	+1.8 ~ +2.6 <+2.4>	+1.1 ~ +1.9 <+1.7>
2016年度	+1.5 ~ +1.7 <+1.6>	+1.5 ~ +2.3 <+2.2>	
10月時点の見通し	+1.0 ~ +1.4 <+1.2>	+1.9 ~ +3.0 <+2.8>	+1.2 ~ +2.3 <+2.1>

超短期予測は 2014 年度の実質成長率を-0.6%と予測しており、日銀見通しよりも幾分悲観的。市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 1 月調査)は、実質成長率を、14 年度-0.6%、15 年度+1.75%、16 年度+1.63%と予測。日銀は、市場コンセンサスに比して、14 年度の成長率については幾分強め、15 年度は楽観的である。またコア消費者物価指数インフレ率(税抜きベース)は、2014 年度+0.95%、15 年度+0.84%、16 年度+1.27%となっている。インフレ率を前回より下方修正しているが、15-16 年度ともに市場コンセンサスより楽観的である。

【成長率予測の動態】

1 月の最終週は統計発表が集中した。一部の 1 月と多

くの 12 月データが公表された。結果、10-12 月期の成長率がほぼ確定されてきた。1 月月間の成長率予測動態を見れば、3%から 4%へと上方トレンドを示している。(図 1 参照)

今週(2/2)の超短期モデル(支出サイド)は、10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比+1.0%、同年率+3.9%と予測。先週の予測(+3.5%)から上方修正された。民需の回復により内需が 3 期ぶりに(前期比+0.5%)、純輸出も前期から拡大(同+0.5%)する。

10-12 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+0.7%増加する。実質民間住宅は同+0.6%増加し、実質民間企業設備も同+0.1%小幅増加する。実質民間在庫品増加は 2 兆 4,150 億円減少する。実質政府最終消費支出は同+0.2%、実質公的固定資本形成は同+1.3%増加する。また実質公的在庫品増加は同 210 億円増加する。このため、国内需要の実質 GDP 成長率(前期比+1.0%)に対する寄与度は+0.5%ポイントとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同+3.2%増加、実質輸入は同+0.5%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+0.5%ポイントとなる。

【インフレ予測の動態】

今週の予測では、12 月の全国消費者物価指数、企業向けサービス価格指数、11 月の建設工事デフレータが更新された。1 月月間のインフレ予測の動態を見れば、最終消費支出デフレータは前期比減速傾向にあるが、GDP デフレータは回復傾向にある。(図 2 参照)

12 月のコア消費者物価指数は前年比+2.5%上昇した。インフレ率は 19 カ月連続のプラスだが、7 月以降減速している。季節調整値は 3 カ月連続の前月比横ばい。結果、民間最終消費支出デフレータの予測値は、10-12 月期に前期比-0.2%となっている。

加えて民間住宅や公的固定資本形成デフレータのインフレ率(前期比)もかげりを見せているため国内需要デフレータは幾分減速気味であるが、一方で交易条件が回復している。結果、GDP デフレータを、10-12 月期に前期比+0.1%と予測する。

## 1月の主要経済指標

1/30:

**鉱工業指数:** (12月速報値)

生産: 98.9 (+1.0% 前月比)  
出荷: 98.3 (+1.1% 前月比)  
在庫: 112.0 (-0.4% 前月比)

**労働力調査:** (12月)

就業者数: 6388万人, +43万人 前月比  
失業者数: 228万人, -1万人 前月比  
失業率: 3.4%, -0.1%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況:** (12月)

有効求人倍率: 1.15, +0.03ポイント 前月比

**家計調査報告:** (12月 2人以上世帯:消費支出)

名目: +0.6% 前月比, -0.6% 前年比  
実質: +0.4% 前月比, -3.4% 前年比

**新設住宅着工:** (12月)

新設住宅着工数: (+1.1% 前月比, -14.7% 前年比)  
工事費予定額: (+1.5% 前月比, -16.3% 前年比)

**全国消費者物価指数:** (12月)

総合: 103.3 (+0.1% 前月比, +2.4% 前年比)  
コア: 103.2 (0.0% 前月比, +2.5% 前年比)

**東京都都区消費者物価指数:** (1月)

総合: 101.6 (0.0% 前月比, +2.3% 前年比)  
コア: 101.2 (0.0% 前月比, +2.2% 前年比)

**建設工事費デフレーター:** (11月)

住宅建築: 109.2 (+3.7% 前年比)  
公共事業: 111.8 (+3.7% 前年比)

1/29:

**商業販売統計:** (12月 速報値)

小売業: (-0.3% 前月比, +0.2% 前年比)

1/27:

**企業向けサービス物価指数:** (12月)

総合: 102.9 (+3.6% 前年比)

1/26:

**貿易統計:** (通関ベース:12月)

貿易収支: -6,652億円  
(-14.5% 前月比, -49.1% 前年比)  
輸出: (+2.0% 前月比, +12.8% 前年比)  
輸入: (+0.1% 前月比, +1.9% 前年比)

1/21:

**産業活動指数:** (11月)

全産業: 97.0 (+0.1% 前月比)  
建設業: 85.1 (-0.1% 前月比)

**景気動向指数:** (11月 改訂値)

先行指数: (103.9 前月比 -0.6)  
一致指数: (109.2 前月比 -0.7)  
遅行指数: (120.6 前月比 +1.9)

1/19:

**鉱工業指数:** (11月 確報値)

生産能力指数: 94.9, -2.4% 前年比  
稼働率指数: 99.8, -0.8% 前月比

**消費動向調査:** (12月)

総合指数: (38.8 前月差 +1.1)

1/16:

**建設総合統計:** (11月)

公共工事: +3.5% 前年比  
民間建築非居住: +2.0% 前年比

**毎月勤労統計:** (11月 確報値)

現金給与総額: +0.1% 前年比  
総実労働時間: -2.7% 前年比

**産業活動指数:** (11月)

第3次: 99.2 (+0.2% 前月比, -1.7% 前年比)  
公務等: 98.1 (-0.1% 前月比, +1.2% 前年比)

1/15:

**消費総合指数:** (11月 前月比+0.9%)

**民間コア機械受注:** (11月 前月比+1.3%)

**情報サービス業売上高:** (11月 +2.5% 前年比)

**公共工事請負:** (12月)

金額: +1.1% 前年比  
件数: -7.5% 前年比

**国内企業物価指数:** (12月)

企業物価: 104.8 (-0.4% 前月比, +1.9% 前年比)  
輸出物価: 116.9 (+0.9% 前月比, +5.9% 前年比)  
輸入物価: 129.6 (-1.5% 前月比, +0.5% 前年比)

1/14:

**マネーストック:** (12月)

M2: 893.6兆円 (+4.4% 前月比年率)

1/13:

**景気ウォッチャー調査:** (12月)

現状指数: (45.2, +3.7 前月差)  
先行き指数: (46.7, +2.7 前月差)

**国際収支:** (11月)

経常収支: 4,330億円  
(-3.4% 前月比, - 前年比)  
輸出: (+5.1% 前月比, +10.8% 前年比)  
輸入: (+2.4% 前月比, +2.2% 前年比)

1/9:

**景気動向指数:** (11月 速報値)

先行: (103.8, -0.7 前月差)  
一致: (108.9, -1.0 前月差)  
遅行: (119.9, +1.3 前月差)

1/6:

**食糧安定供給:** (12月 +499億円, +198億円 前年比)

**マネタリーベース:** (12月)

267.4兆円 (+38.2% 前年同月比)

1/5:

**建設工事費デフレーター:** (10月)

住宅建築: 107.9 (+0.7% 前年比)  
公共事業: 110.4 (+0.8% 前年比)

12/29:

**新車販売台数:** (12月 360,346台 +0.3% 前年比)

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