



CQM(超短期経済予測モデル)

日本経済(月次)予測(2015年2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

▶10-12月期実質GDP成長率は前期比年率+2.2%と3期ぶりのプラス成長。しかし、市場コンセンサスを下回り、緩やかな回復を印象付けた。結果、2014年の実質成長率は+0.0%とかわらうじてマイナス成長を免れた。

▶家計最終消費支出を形態別にみると、実質耐久財、非耐久財、サービス支出は小幅の前期比プラス。一方、実質半耐久財は同マイナス。低調な国内家計最終消費支出に比して、訪日外国人の国内での消費は好調で、大幅に伸びた。訪日外国人消費は消費増税に影響されことなく日本経済の成長を下支えしていることが今回のGDP統計で明らかになった。

▶2月の最終週は統計発表が集中した。一部の2月と多くの1月データが公表された。結果、1-3月期の成長率のイメージが見えてきた。2月月間の成長率予測動態を見れば、3%超のトレンドを形成している。

▶今週の支出サイドモデルは、1-3月期の実質GDP成長率を前期比+0.8%、同年率+3.3%と予測。内需(前期比+0.4%)と純輸出(同+0.4%)が前期からバランスよく拡大する。(図1参照)。

●インフレ予測の動態

▶2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足下ほぼ横ばい傾向だが、GDPデフレータは交易条件の改善を受け高い伸びとなっている。

▶1月のコア消費者物価指数は前年比20カ月連続のプラスだが、昨年7月以降減速している。季節調整値は前月比4カ月ぶりのマイナス。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。

▶一方、輸入物価の大幅下落に伴い交易条件が大きく回復している。結果、1-3月期のGDPデフレータは前期比+1.1%と加速する。(図2参照)

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率
2015年1-3月期(%, 前期比年率)

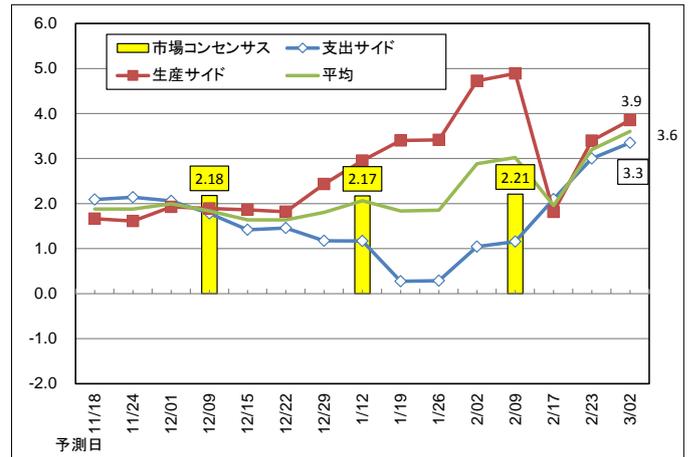
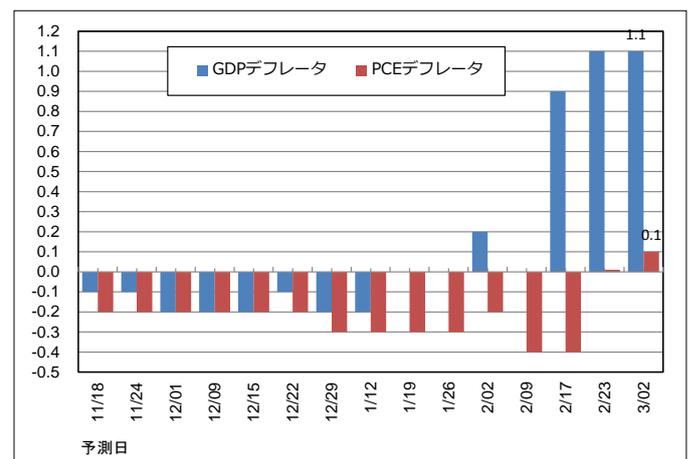


図2 CQM予測の動態：インフレーション
2015年1-3月期(%, 前期比)



<1-3 月期の民間企業設備、拡大幅広がる>

【10-12 月期 GDP 統計から見えてきたもの】

2 月 16 日発表の GDP1 次速報値によれば、2014 年 10-12 月期実質 GDP 成長率は前期比年率+2.2%(前期比+0.6%)と 3 期ぶりのプラス成長となった。しかし、市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 2 月調査: +3.86%)を下回り、緩慢な回復を印象付けたといえよう。結果、2014 年の実質成長率は+0.0%とちょうどマイナス成長を免れた。

10-12 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+3.9%と市場コンセンサスと同じ果となり、実績から上振れた。

10-12 月期実質 GDP 成長率の中身を見ると、内需は +1.4%ポイント増加し消費増税の影響から 3 期ぶりの回復となった。一方、純輸出も+0.9%ポイントと 3 期連続のプラスとなった。いずれも年率寄与度ベース。内需、外需ともにバランスが取れた回復であるが、小幅の拡大にとどまった。

内需の中で、民間最終消費支出は駆け込み需要反動減の影響が和らいで 2 期連続のプラス成長となったが +0.7%ポイントの寄与(年率ベース)にとどまった。

国内家計最終消費支出を形態別にみると、実質耐久財が前期比年率+0.7%、サービス支出も同+0.5%となった。いずれも 3 期ぶりのプラス。また非耐久財は同+0.1%と 2 期連続のプラスとなった。一方、実質半耐久財は同-0.4%と 2 期ぶりのマイナス。低調な国内家計最終消費支出に比して、非居住者家計(訪日外国人)の国内での直接購入は好調で、同+11.3%と 8 期連続のプラスである。統計上は訪日外国人の消費はサービスの輸出に含まれ、二重計算を避けるため家計最終消費支出からは控除項目となっている。いずれにせよ、訪日外国人消費は消費増税に影響されることなく日本経済の成長を支えていることが今回の統計で明らかになった。

【成長率予測の動態】

2 月の最終週は統計発表が集中した。一部の 2 月と多くの 1 月データが公表された。結果、1-3 月期の成長率

のイメージが見えてきた。2 月月間の成長率予測動態を見れば、3%超のトレンドを形成している。(図 1 参照)

今週(3/2)の超短期モデル(支出サイド)は、1-3 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.8%、同年率+3.3%と予測。先週の予測(+3.0%)から幾分上方修正された。内需(前期比+0.4%)と純輸出(同+0.4%)が前期からバランスよく拡大する。

1-3 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+0.2%増加する。実質民間住宅は同 0.0%と横ばい、実質民間企業設備は同+2.1%と拡大は場が前期(同+0.1%)から広がる。実質民間在庫品増加は 1 兆 1,430 億円減少する。実質政府最終消費支出は同+0.0%、実質公的固定資本形成は同-0.6%減少する。また実質公的在庫品増加は同 110 億円増加する。このため、国内需要の実質 GDP 成長率(前期比+0.8%)に対する寄与度は +0.4%ポイントとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同+4.4%増加、実質輸入は同+2.1%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+0.4%ポイントとなる。

【インフレ予測の動態】

今週の予測では、1 月の全国消費者物価指数、企業向けサービス価格指数、製造業部門投入・産出物価指数、12 月の建設工事デフレータが更新された。2 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足下前期比+0.1%とほぼ横ばい傾向にあるが、GDP デフレータは交易条件の改善を受け同+1.1%と高い伸びとなっている。(図 2 参照)

1 月のコア消費者物価指数は前年同月比+2.4%上昇した。20 カ月連続のプラス。インフレ率は 7 月以降減速している。季節調整値は前月比-0.3%低下し 4 カ月ぶりのマイナスとなった。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。

一方、輸入物価の大幅下落に伴い交易条件(輸出物価/輸入物価)が大きく回復している。結果、1-3 月期の GDP デフレータは前期(同+0.5%)から加速する。

2月の主要経済指標

2/27:

鉱工業指数: (1月速報値)

生産: 102.6 (+4.0% 前月比)

出荷: 103.9 (+5.8% 前月比)

在庫: 111.0 (+0.6% 前月比)

労働力調査: (1月)

就業者数: 6374万人, -2万人 前月比

失業者数: 235万人, +7万人 前月比

失業率: 3.6%, +0.2%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (1月)

有効求人倍率: 1.14, 0.00ポイント 前月比

家計調査報告: (1月 2人以上世帯:消費支出)

名目: -0.4% 前月比, -2.4% 前年比

実質: -0.3% 前月比, -5.1% 前年比

新設住宅着工: (1月)

新設住宅着工数: (-2.1% 前月比, -13.0% 前年比)

工事費予定額: (-1.2% 前月比, -21.2% 前年比)

全国消費者物価指数: (1月)

総合: 103.1 (-0.1% 前月比, +2.4% 前年比)

コア: 102.6 (-0.3% 前月比, +2.2% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (2月)

総合: 101.6 (+0.1% 前月比, +2.3% 前年比)

コア: 101.3 (+0.1% 前月比, +2.2% 前年比)

建設工事費デフレータ: (12月)

住宅建築: 108.9 (+2.2% 前年比)

公共事業: 111.3 (+2.0% 前年比)

2/26:

商業販売統計: (1月速報値)

小売業: (-1.3% 前月比, -2.0% 前年比)

製造業部門投入・産出物価指数: (1月)

投入物価指数: 111.2 (-5.0% 前年比)

産出物価指数: 103.5 (-2.1% 前年比)

2/24:

企業向けサービス物価指数: (1月)

総合: 102.3 (+3.4% 前年比)

2/19:

産業活動指数: (12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: (12月改訂値)

先行指数: (105.6 前月比 +1.9)

一致指数: (110.7 前月比 +1.5)

遅行指数: (119.8 前月比 -0.7)

2/18:

貿易統計: (通関ベース:1月)

貿易収支: -1兆 1,775億円

(-34.6% 前月比, -57.9% 前年比)

輸出: (+1.8% 前月比, +17.0% 前年比)

輸入: (-1.4% 前月比, -9.0% 前年比)

毎月勤労統計: (12月速報値)

現金給与総額: +1.3% 前年比

総実労働時間: -1.1% 前年比

2/17:

建設総合統計: (12月)

公共工事: +3.7% 前年比

民間建築非居住: +1.7% 前年比

2/16:

鉱工業指数: (12月速報値)

生産能力指数: 95.0, -2.2% 前年比

稼働率指数: 101.8, +2.0% 前月比

2/13:

消費総合指数: (12月 前月比-0.2%)

公共工事請負: (1月)

金額: -13.7% 前年比

件数: -12.5% 前年比

2/12:

民間コア機械受注: (12月 前月比+8.3%)

情報サービス業売上高: (12月 +3.3% 前年比)

国内企業物価指数: (1月)

企業物価: 103.3 (-1.3% 前月比, +0.3% 前年比)

輸出物価: 113.7 (-2.5% 前月比, +2.7% 前年比)

輸入物価: 121.6 (-6.0% 前月比, -6.6% 前年比)

2/10:

産業活動指数: (12月)

第3次: 98.8 (-0.3% 前月比, -0.8% 前年比)

公務等: 97.4 (-0.7% 前月比, -1.0% 前年比)

マネーストック: (1月)

M2: 895.3兆円 (+2.3% 前月比年率)

2/9:

消費動向調査: (1月)

総合指数: (39.1 前月差 +0.3)

景気ウォッチャー調査: (1月)

現状指数: (45.6, +0.4 前月差)

先行き指数: (50.0, +3.3 前月差)

国際収支: (12月)

経常収支: 1,872億円

(+6.8% 前月比, - 前年比)

輸出: (+4.1% 前月比, +19.3% 前年比)

輸入: (-1.0% 前月比, +6.7% 前年比)

2/6:

景気動向指数: (12月速報値)

先行: (105.2, +1.5 前月差)

一致: (110.7, +1.5 前月差)

遅行: (118.3, -2.3 前月差)

2/4:

毎月勤労統計: (12月速報値)

現金給与総額: +1.6% 前年比

総実労働時間: -1.1% 前年比

2/4:

マネタリーベース: (1月)

275.4兆円 (+37.4% 前年同月比)

2/2:

新車販売台数: (1月 344,040台 -20.7% 前年比)

食糧安定供給: (1月 +63億円, +9億円 前年比)