



CQM (超短期経済予測モデル)

稲田義久 (APIR 数量経済分析センター長)

# 日本経済 (月次) 予測 (2017年6月)

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

### ●6月発表データのレビュー

- ▶6月30日までに発表された基礎月次データは、4-6月期GDPの約2/3を説明する。
- ▶5月の生産指数は前月比-3.3%低下し2カ月ぶりのマイナス。結果、4-5月平均は1-3月平均比+2.1%上昇した。
- ▶5月の実質消費支出は前月比+0.7%増加し2カ月連続のプラス。結果、4-5月平均は1-3月平均比+0.3%上昇。一方、供給サイドの統計を見れば、4月の消費総合指数、消費活動指数は1-3月平均から+0.7%、+1.0%いずれも上昇した。4-6月期の民間最終消費支出は前期に引き続き回復が期待できる。
- ▶5月データを更新した結果、4-6月期の民間住宅、民間企業設備、民間企業在庫品増加の予測値は実質GDP成長率押し上げに寄与している。
- ▶公共工事の先行指標である請負金額は、5月に7カ月ぶりの前月比マイナスとなったが、4-5月平均は1-3月平均比+5.4%増加した。4-6月期も好調のようである。
- ▶4-5月平均の貿易統計を1-3月期平均と比較すれば、純輸出は数量・実質ベースともに前期比悪化した。

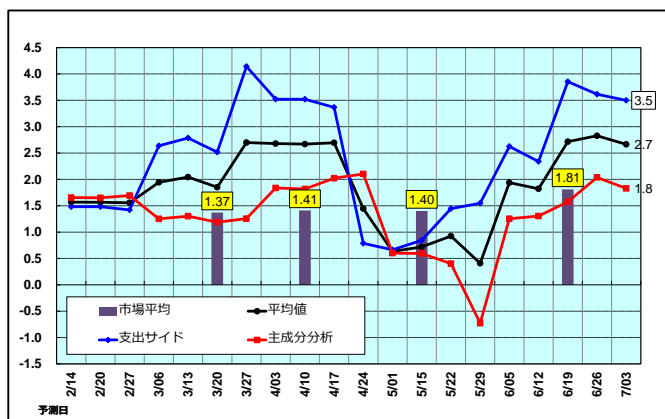
### ●4-6月期実質GDP成長率予測の動態

- ▶データ更新の結果、今週のCQMは支出サイドで前期比+0.9%、年率+3.5%、一方主成分分析モデル(生産サイド)は同+1.8%と予測。両サイド平均は同+2.7%である。
- ▶民間需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.5%ポイント、公的需要は同+0.2%ポイント、純輸出は同+0.2%ポイントの寄与度となる。4-6月期は、民需、公需、純輸出ともにバランスのとれた回復となる。

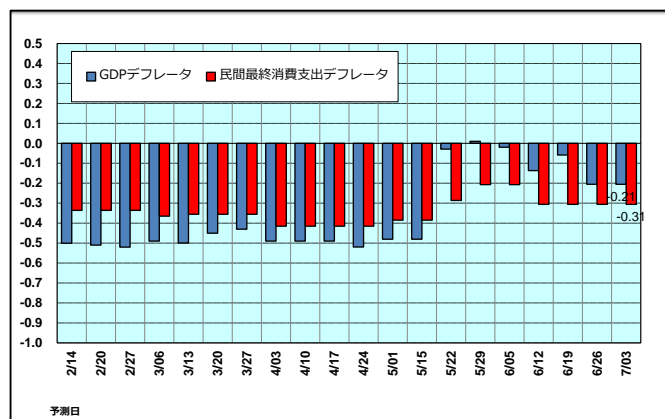
### ●4-6月期インフレ予測の動態

- ▶5月の生鮮食品及びエネルギーを除く消費者物価指数は2カ月連続の前年比横ばい。季節調整値は前月比+0.1%と2カ月連続のプラス。エネルギーを除けば、消費者物価は上昇のモメンタムを欠いている。
- ▶今週のCQMは4-6月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.3%と予測。GDPデフレータを同-0.2%と予測(図表2参照)。

図表1 CQM予測の動態：実質GDP成長率  
2017年4-6月期(%,前期比年率)



図表2 CQM予測の動態：インフレーション  
2017年4-6月期(%,前期比)



**<民間需要、公的需要、純輸出ともにバランスよく、4-6 月期  
実質成長率を押し上げる>**

**【6月に発表されたデータのレビュー】**

6月30日までに発表された基礎データは、4-6月期 GDP の約 2/3 を説明する。主要なデータを概観しよう。

5月の生産指数は前月比-3.3%低下し2カ月ぶりのマイナス。結果、4-5月平均は1-3月平均比+2.1%上昇した。経産省は5月生産の基調判断を「持ち直しの動きがみられる」と前月から据え置いた。

5月の実質消費支出は前年比-0.1%小幅減少し15カ月連続のマイナスだが前月比+0.7%増加し2カ月連続のプラス。結果、4-5月平均は1-3月平均比+0.3%上昇した。一方、供給サイドの統計を見れば、4月の消費総合指数は前月比+0.8%上昇し3カ月ぶりのプラス。4月実績は1-3月平均比+0.7%上昇した。同月の日本銀行の消費活動指数(旅行収支調整済み)は前月比+1.1%大幅上昇し2カ月ぶりのプラス。4月実績は1-3月平均比+1.0%上昇した。両指標から見て、4-6月期の民間最終消費支出は前期に引き続き回復が期待できる。

GDP ベースの民間住宅投資をよく説明する建築工事費予定額(居住用)の季節調整値(APIR 推計)は、5月に前月比-4.2%減少し、2カ月ぶりのマイナス。結果、4-5月平均は1-3月平均比-1.8%減少した。また5月の資本財指数は前月比-1.9%低下し2カ月ぶりのマイナス。4-5月平均は1-3月平均比+2.7%上昇した。5月の生産者在庫指数は前月比-0.9%低下した。6カ月ぶりのマイナス。5月データを更新した結果、4-6月期の民間住宅、民間企業設備、民間企業在庫品増加はいずれも実質成長率の押し上げに寄与している。

4月の公共工事は前年比+6.4%増加し2カ月連続のプラス。季節調整値(APIR 推計)は前月比+10.2%増加し3カ月ぶりのプラス。4月実績は1-3月平均比+9.4%増加した。公共工事の先行指標である請負金額の季節調整値(APIR 推計)は5月に前月比-8.4%減少し7カ月ぶりのマイナスとなったが、4-5月平均は1-3月平均比+5.4%増加した。1-3月期は3四半期ぶりに拡大に転じたが、4-6月期も好調のようである。

5月の貿易収支(季節調整値)は19カ月連続の黒字となったが、前月比-15.1%縮小した。3カ月連続のマイナス。結果、4-5月平均の貿易黒字は1-3月平均比-50.7%縮小した。数量ベースで見れば、輸出数量指数は前月比+2.2%上昇し、3カ月ぶりのプラス。日銀の実質輸出指数は同+1.9%と3カ月ぶりのプラス。輸入数量指数は前月比+6.8%上昇し2カ月ぶりの

プラス。日銀の実質輸入指数は同-1.3%と3カ月ぶりのマイナスとなった。4-5月平均を1-3月平均と比較すれば、輸出数量指数は-2.2%、実質輸出指数は-0.6%と、いずれも低下した。一方、輸入数量指数は+1.2%、実質輸入指数は+2.1%と、いずれも上昇した。純輸出は数量・実質ベースともに悪化した。

**【4-6月期実質 GDP 成長率予測の動態】**

データ更新の結果、今週のCQM(支出サイド)は、4-6月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.9%、年率+3.5%と予測。先週の予測(+3.6%)から幾分小幅下方修正。民間需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.5%ポイント、公的需要は同+0.2%ポイント、純輸出は同+0.2%ポイントの寄与度となる。民需、公需、純輸出ともにバランスのとれた回復となる。一方、主成分分析モデル(生産サイド)は、4-6月期の実質 GDP 成長率を前期比年率+1.8%と予測している。

予測動態から(図表1参照)わかるように、主成分分析モデル予測は市場コンセンサスとほぼ同じとなっているが、支出サイド予測は市場コンセンサスを上回っている。今後は純輸出の動向が鍵となろう。

4-6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+2.6%増加、実質民間企業設備も同+0.7%増加する。実質政府最終消費支出は同-0.3%減少し、実質公的固定資本形成は同+5.2%増加する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+2.0%増加、実質輸入は同+0.8%増加する。結果、実質純輸出は前期比拡大する。

**【4-6月期インフレ予測の動態】**

生鮮食品を除いた5月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.4%上昇した。5カ月連続のプラス。季節調整値は4カ月連続の前月比横ばいとなった。エネルギー価格は前年比+5.1%上昇し、4カ月連続のプラス。寄与度は+0.36%とエネルギーがインフレ率をほぼ説明している。

一方、生鮮食品及びエネルギーを除くコアコア指数は2カ月連続の前年比横ばい。季節調整値は前月比+0.1%と2カ月連続のプラス。エネルギーを除けば、消費者物価は上昇のモメンタムを欠いている。

インフレ動態を見ると、4-6月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.3%と予測する。同期の国内需要デフレータを同-0.1%と予測。交易条件は悪化するため、1-3月期のGDPデフレータを同-0.2%と予測する。図表2参照。

## 6月の主要経済指標

6/30:

**労働力調査:** (5月)

就業者数: 6,519万人, -3万人 前月比  
失業者数: 205万人, +19万人 前月比  
失業率: 3.1%, +0.3%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況:** (5月)

有効求人倍率: 1.49, +0.01ポイント 前月比

**鉱工業指数:** (2010年=100: 5月 速報値)

生産: 100.4 (-3.3% 前月比)  
出荷: 98.3 (-2.8% 前月比) 在庫: 111.4 (+0.1% 前月比)

**家計調査報告:** (5月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 283,056円, +0.4% 前月比, +0.4% 前年比  
実質: +0.7% 前月比, -0.1% 前年比

**新設住宅着工:** (5月)

新設住宅着工戸数: 78,481戸 -0.6% 前月比, -0.3% 前年比  
工事費予定額: 1兆3,005億円 -4.2% 前月比, -3.9% 前年比

**建設工事費デフレーター:** (2011年=100: 4月 前年比)

住宅建築: 105.2 +1.3% 公共事業: 105.9 +1.6%

**全国消費者物価指数:** (2015年=100: 5月)

コア: 100.3 (0.0% 前月比, +0.4% 前年比)

**東京都区部消費者物価指数:** (2015年=100: 6月)

コア: 99.8 (-0.1% 前月比, 0.0% 前年比)

6/29:

**商業動態統計:** (5月 速報値)

小売業: 11兆7,590億円, -1.6% 前月比, +2.0% 前年比

6/28:

**製造業部門別投入・産出物価指数:** (2011年=100: 5月 前年比)

投入物価: 95.3 +6.1% 産出物価: 97.9 +2.7%

6/26:

**企業向けサービス価格指数:** (2010年=100: 5月)

総合指数: 103.7 (-0.1% 前月比, +0.7% 前年比)

**景気動向指数:** (2010年=100: 4月 改訂値、前月差)

先行: 104.2, -1.5, 一致: 117.1, +2.7, 遅行: 117.1, +0.4

6/23:

**毎月勤労統計調査:** (4月 確報値、前年比)

現金給与総額: 275,224円 +0.5%  
総実労働時間: 148.0時間 -0.7%

6/21:

**産業活動指数:** (2010年=100: 4月、前月比)

全産業: 105.4, +2.1% 建設業: 118.9, +7.3%

6/19:

**貿易統計:** (通関ベース: 5月)

貿易収支: -2,034億円 (-15.1% 前月比, -40.6% 前年比)  
輸出: 5兆8,514億円 (-0.0% 前月比, +14.9% 前年比)

輸入: 6兆547億円(+0.3% 前月比, +17.8% 前年比)

6/16:

**建設総合統計:** (4月)

民間建築: 非居住: (7,710億円, +16.5% 前年比)  
公共工事: (1兆4,506億円, +6.4% 前年比)

6/15:

**公共工事前払金保証統計:** (5月)

請負金額: (1兆2,421億円, +8.5% 前年比)  
請負件数: (15,156件, +4.8% 前年比)

**消費総合指数:** 105.5 (2011年=100: 4月 前月比+0.8%)

6/14:

**鉱工業指数:** (2010年=100: 4月 確報値)

生産能力指数: 94.0, -0.6% 前年比  
稼働率指数: 104.1, +4.3% 前月比  
生産: 103.8 (+4.0% 前月比)  
出荷: 101.1 (+2.7% 前月比) 在庫: 111.3 (+1.5% 前月比)

6/12:

**民間コア機械受注:** 8,359億円 (4月 前月比-3.1%)

**国内企業物価指数:** (2015年=100: 5月)

企業物価: 98.4 (0.0% 前月比, +2.1% 前年比)  
輸出物価: 94.6 (+1.0% 前月比, +4.4% 前年比)  
輸入物価: 93.5 (+2.2% 前月比, +13.5% 前年比)

6/9:

**第3次産業活動指数:** 104.8 (2010年=100: 4月) 前月比+1.2%

6/8:

**情報サービス売上高:** 7,004億円 (4月 前年比+4.4%)

**景気ウォッチャー調査:** (5月、前月差)

現状判断 DI: (48.6, +0.5) 先行き判断 DI: (49.6, +0.8)

**国際収支:** (4月)

経常収支: 1兆9,519億円(+4.4% 前月比, -2.2% 前年比)  
輸出: 6兆1,786億円(-1.1% 前月比, +10.0% 前年比)  
輸入: 5兆6,250億円(+0.2% 前月比, +14.0% 前年比)

6/7:

**消費活動指数:** 104.3 (2010年=100: 4月 前月比;1.1%)

**景気動向指数:** (2010年=100: 4月 速報値、前月差)

先行: 104.5, -1.2, 一致: 117.7, +3.3, 遅行: 116.2, -0.5

6/6:

**毎月勤労統計調査:** (4月 速報値、前年比)

現金給与総額: 275,321円 +0.5%  
総実労働時間: 148.3時間 -0.5%

6/2:

**消費者態度指数:** 43.6 (5月, +0.4 前月差)

**食料安定供給:** (5月 -53億円, +22億円 前年差)

6/1:

**乗用車新車販売台数:** (5月 312,391台 +13.4% 前年比)