



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7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

●7月発表データのレビュー

▶7月31日までに発表された基礎月次データは、4-6月期GDPをほぼ説明する。

▶6月の生産指数は前月比+1.6%上昇し2カ月ぶりのプラス。結果、4-6月期は前期比+1.9%上昇した。2四半期連続のプラス。

▶6月の実質家計消費支出(季節調整値)は前月比+1.5%増加し3カ月連続のプラス。結果、4-6月期は前期比+1.0%増加。5月の消費活動指数(旅行収支調整済み)は前月比-0.5%と2カ月ぶりのマイナスだが、4-5月平均は1-3月平均比+1.0%上昇。需給両サイドの指標から見て、4-6月期民間最終消費支出は前期に引き続き回復が期待できる。

▶6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、いずれも実質GDP成長率押し上げに寄与している。

▶5月の公共工事(季節調整値)は前月比3カ月ぶりのプラス。結果、4-5月平均は1-3月平均比+11.3%増加した。4-6月期の公的固定資本形成は拡大が期待できる。

▶4-6月期の貿易統計を前期と比較すれば、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

▶今週のCQMは実質成長率を支出サイドで前期比+0.6%、同年率+2.5%、一方主成分分析モデル(生産サイド)は同年率+3.0%と予測。両サイド平均は+2.8%。

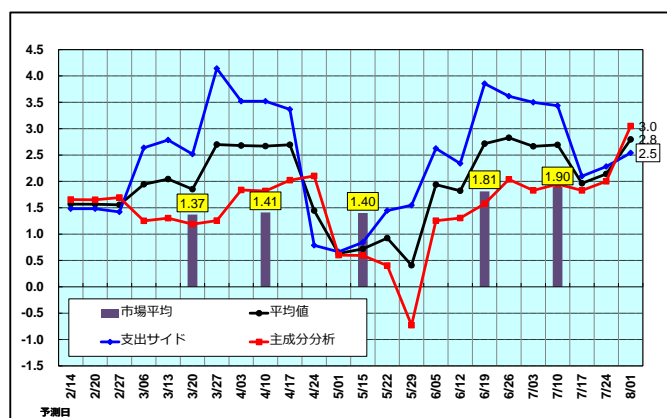
▶国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.9%ポイント、一方純輸出は同-0.2%ポイントの寄与度となる。4-6月期は、強い国内需要に支えられた回復となる。

●4-6月期インフレ予測の動態

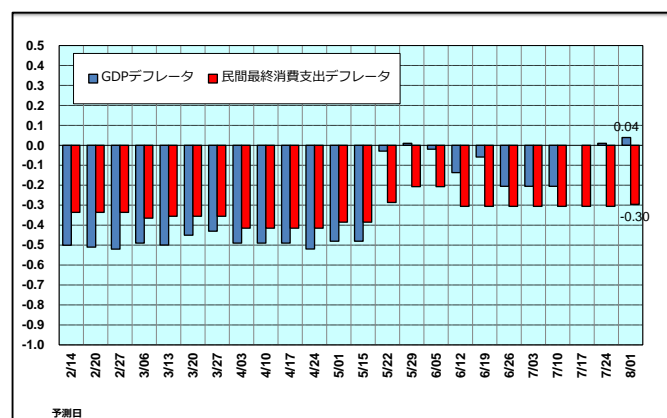
▶6月の生鮮食品及びエネルギーを除く消費者物価指数は3カ月連続の前年比横ばい。季節調整値も前月比横ばい。エネルギーを除けば、消費者物価は上昇のモメンタムを欠いている。

▶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。交易条件が幾分回復するため、GDPデフレータを同+0.0%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)



＜4-6月期の実質成長率は強い内需に支えられ年率2%台後半の可能性が高い＞

【7月に発表されたデータのレビュー】

7月31日までに発表された基礎データは、4-6月期GDPをほぼ説明する。主要なデータを概観しよう。

6月の生産指数は前月比+1.6%上昇し2カ月ぶりのプラス。結果、4-6月期は前期比+1.9%上昇した。2四半期連続のプラス。経産省は6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。

6月の実質家計消費支出は前年比+2.3%大幅増加し16カ月ぶりのプラス。季節調整値でみれば、前月比+1.5%増加し3カ月連続のプラスとなった。結果、4-6月期は前期比+1.0%増加した。2四半期連続のプラス(1-3月期同+0.9%)。2017年前半、家計消費支出の水準は低いものの回復傾向を示している。日本銀行の消費活動指数(旅行収支調整済み)は5月に前月比-0.5%低下した。2カ月ぶりのマイナスだが、4-5月平均は1-3月平均比+1.0%上昇した。需給両サイドからの指標から見て、4-6月期の民間最終消費支出は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)は、6月に前年比+12.1%増加した。2カ月ぶりのプラス。季節調整値は前月比+9.5%増加し2カ月ぶりプラス。結果、4-6月期は前期比+0.5%増加し2四半期連続のプラス。また6月の資本財指数は前月比+0.8%上昇し2カ月ぶりのプラス。結果、4-6月期は前期比+2.8%上昇した。6月の生産者在庫指数は前月比-2.2%低下し7カ月ぶりのマイナスとなった。6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。

5月の公共工事は前年比+10.3%増加し3カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+10.2%増加し3カ月ぶりのプラス。結果、4-5月平均は1-3月平均比+11.3%増加した。4-6月期の公的固定資本形成は拡大が期待できる。公共工事の先行指標である請負金額は6月に前年比-0.6%小幅減少し7カ月ぶりのマイナス。季節調整値は前月比-8.4%減少し2カ月連続のマイナス。結果、4-6月期は前期比+1.1%増加となった。

6月の貿易収支は2カ月ぶりの黒字となったが前年比-35.9%縮小した。季節調整値は20カ月連続の黒字となったが前月比-33.6%縮小した。2カ月連続のマイナス。結果、4-6月期の貿易黒字は前期比-61.5%縮小した。2四半期連続のマイナス。数量ベースでみれば、輸出数量指数は前月比+2.3%上

昇し、2カ月連続のプラス。日銀の実質輸出指数は同-0.9%と2カ月ぶりのマイナス。輸入数量指数は同-1.4%低下し2カ月ぶりのマイナス。日銀の実質輸入指数は同+2.0%と2カ月ぶりのプラスとなった。4-6月期を1-3月期と比較すれば、輸出数量指数は-1.1%、実質輸出指数は-0.5%と、いずれも低下した。一方、輸入数量指数は+1.7%、実質輸入指数は+3.0%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+0.6%、年率+2.5%と予測。先週の予測から小幅上方修正された。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.9%ポイント、純輸出は同-0.2%ポイントの寄与度となる。一方、主成分分析モデルは、4-6月期の実質GDP成長率を前期比年率+3.0%と予測している。

予測動態(図表1参照)からわかるように、両モデルの予測平均は同+2.8%となっている。4-6月期の実質成長率は強い内需に支えられ2%台後半となる可能性が高い。

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+0.5%増加する。実質民間住宅は同+3.6%増加、実質民間企業設備も同+0.8%増加する。実質民間企業在庫品増加は同-5,829億円減少する。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+6.7%増加する。また実質公的在庫品増加は同298億円増加する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+1.4%増加、実質輸入は同+2.7%増加する。結果、実質純輸出は前期比縮小する。

【4-6月期インフレ予測の動態】

生鮮食品を除いた6月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.4%上昇した。6カ月連続のプラス。季節調整値は5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+4.9%上昇し、5カ月連続のプラス。寄与度は+0.35%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3カ月連続の前年同月比横ばい。季節調整値は前月比横ばいとなった。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ーを前期比-0.3%と予測する。同期の国内需要デフレーターを同0.0%と予測。交易条件は幾分改善するため、4-6月期のGDPデフレーターを同+0.0%と予測する。図表2参照。

7月の主要経済指標

7/31:

鉱工業指数: (2010年=100: 6月 速報値)

生産: 101.7 (+1.6% 前月比)

出荷: 100.5 (+2.3% 前月比) 在庫: 108.9 (-2.2% 前月比)

新設住宅着工: (6月)

新設住宅着工戸数: 87,456戸 +0.6% 前月比, +1.7% 前年比

工事費予定額: 1兆5,612億円 +9.5% 前月比, +12.1% 前年比

建設工事費デフレータ: (2011年=100: 5月 前年比)

住宅建築: 105.5 +1.9% 公共事業: 106.1 +2.2%

7/28:

労働力調査: (6月)

就業者数: 6,531万人, +12万人 前月比

失業者数: 189万人, -16万人 前月比

失業率: 2.8%, -0.3%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (6月)

有効求人倍率: 1.51, +0.02ポイント 前月比

家計調査報告: (6月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 268,802円, +1.6% 前月比, +2.8% 前年比

実質: +1.5% 前月比, +2.3% 前年比

商業動態統計: (6月 速報値)

小売業: 11兆5,660億円, +0.2% 前月比, +2.1% 前年比

全国消費者物価指数: (2015年=100: 6月)

コア: 100.2 (0.0% 前月比, +0.4% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 7月)

コア: 99.7 (+0.1% 前月比, +0.2% 前年比)

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 6月 前年比)

投入物価: 94.9 +5.8% 産出物価: 97.7 +2.7%

7/26:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 6月)

総合指数: 103.7 (-0.1% 前月比, +0.8% 前年比)

7/24:

景気動向指数: (2010年=100: 5月 改訂値、前月差)

先行: 104.7, +0.4, 一致: 115.8, -1.3, 遅行: 116.4, -0.7

7/21:

毎月勤労統計調査: (5月 確報値、前年比)

現金給与総額: 269,968円 +0.6%

総実労働時間: 139.6時間 +1.0%

7/20:

産業活動指数: (2010年=100: 5月、前月比)

全産業: 104.7, -0.9% 建設業: 118.0, -1.0%

貿易統計: (通関ベース: 6月)

貿易収支: 4,399億円 (-33.6% 前月比, -35.9% 前年比)

輸出: 6兆6,076億円 (-0.3% 前月比, +9.7% 前年比)

輸入: 6兆1,676億円(+0.4% 前月比, +15.5% 前年比)

7/18:

建設総合統計: (5月)

民間建築: 非居住: (7,755億円, +16.8% 前年比)

公共工事: (1兆4,286億円, +10.3% 前年比)

7/14:

鉱工業指数: (2010年=100: 5月 確報値)

生産能力指数: 94.1, -0.5% 前年比

稼働率指数: 99.8, -4.1% 前月比

生産: 100.1 (-3.6% 前月比)

出荷: 98.2 (-2.9% 前月比) 在庫: 111.3 (0.0% 前月比)

公共工事前払金保証統計: (6月)

請負金額: (1兆5,185億円, -0.6% 前年比)

請負件数: (24,991件, -2.2% 前年比)

消費総合指数: 105.2 (2011年=100: 5月 前月比-0.3%)

7/12:

第3次産業活動指数: 104.9 (2010年=100: 5月) 前月比-0.1%

国内企業物価指数: (2015年=100: 6月)

企業物価: 98.4 (0.0% 前月比, +2.1% 前年比)

輸出物価: 93.8 (-0.8% 前月比, +5.6% 前年比)

輸入物価: 91.2 (-1.6% 前月比, +11.9% 前年比)

7/11:

情報サービス売上高: 7,264億円 (5月 前年比+3.6%)

7/10:

民間コア機械受注: 8,055億円 (5月 前月比-3.6%)

景気ウォッチャー調査: (6月、前月差)

現状判断 DI: (50.0, +1.4) 先行き判断 DI: (50.5, +0.9)

国際収支: (5月)

経常収支: 1兆6,539億円(-22.5% 前月比, -5.9% 前年比)

輸出: 5兆7,145億円(-0.8% 前月比, +12.9% 前年比)

輸入: 5兆8,297億円(-1.0% 前月比, +15.8% 前年比)

7/7:

毎月勤労統計調査: (5月 速報値、前年比)

現金給与総額: 270,241円 +0.7%

総実労働時間: 139.7時間 +1.2%

消費活動指数: 103.9 (2010年=100: 5月 前月比 -0.5%)

景気動向指数: (2010年=100: 5月 速報値、前月差)

先行: 104.7, +0.5, 一致: 115.5, -1.6, 遅行: 116.7, -0.4

7/4:

食料安定供給: (6月 171億円, -20億円 前年差)

7/3:

消費者態度指数: 43.3 (6月, -0.3 前月差)

乗用車新車販売台数: (6月 396,450台 +15.1% 前年比)