



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5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

### ●5月発表データのレビュー

▶1-3 月期実質 GDP 成長率(1 次速報値)は前期比年率+2.2%と5 四半期連続のプラス。潜在成長率を上回る成長が続いている。実績は市場コンセンサスから上振れ、CQM 支出サイド予測より下振れ、ほぼ支出・生産サイド平均予測と等しくなった。

▶6月2日までに発表された基礎月次データは、4-6 月期 GDP の約 1/3 を説明する。

▶4 月の生産指数は前月比+4.0%上昇し、1-3 月平均比+3.8%上昇した。結果、生産水準は消費増税前の駆け込み需要が発生した14年1月の水準を超えた。

▶4月の生産者在庫指数は前月比5 カ月連続のプラス。在庫水準拡大のスピードは想定を上回っている。

▶公共工事の先行指標である請負金額は、4月に1-3 月平均比+10.0%と大幅増加した。1-3 月期に続き、4-6 月期も好調のようである。

▶4月の貿易統計を1-3 月期平均と比較すれば、輸出数量指数は-3.2%、実質輸出指数は-1.5%、いずれも低下。一方、輸入数量指数は-2.2%低下、実質輸入指数は+2.9%上昇した。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+0.6%、年率+2.6%、一方主成分分析モデル(生産サイド)は同+1.3%と予測。両サイド平均は同+1.9%である。

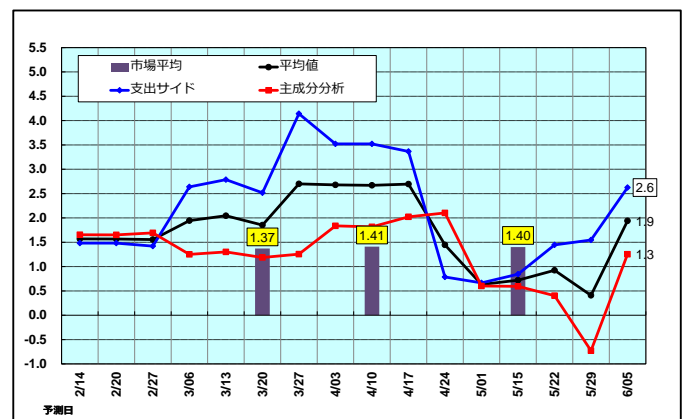
▶国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.6%ポイント、うち実質民間企業在庫品増加のスピードは速く同+0.4%ポイントの寄与度。一方、純輸出は同+0.0%ポイントと寄与度はゼロである。

### ●4-6 月期インフレ予測の動態

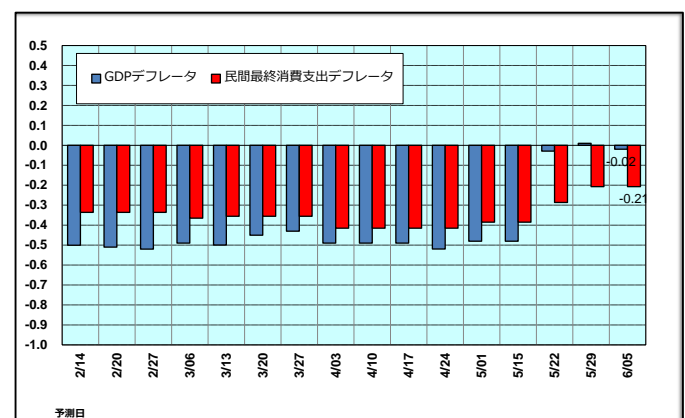
▶4 月の生鮮食品及びエネルギーを除く消費者物価指数は前年比3 カ月連続の横ばい。エネルギーを除けば、消費者物価は上昇のモメンタムを欠いている。

▶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-0.2%と予測。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)



**<民間企業在庫品増加、4-6 月期実質成長率を前期比+0.4%  
ポイント程度押し上げる>**

**【1-3 月期 GDP1 次速報値と 5 月発表データのレビュー】**

5 月 18 日発表の GDP1 次速報値によれば、1-3 月期実質 GDP 成長率は前期比年率+2.2%(前期比+0.5%)と 5 四半期連続のプラスとなった。潜在成長率を上回る成長が続いている。実績は市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 5 月調査: +1.71%)から上振れた。なお CQM 最終予測は、支出サイドが前期比年率+3.4%、生産サイドが同+1.5%、平均同+2.5%であった。実績は支出サイド予測より下振れ、ほぼ両サイド平均に等しくなった。1-3 月期実質 GDP 成長率への寄与度を見ると、内需は前期比年率+1.5%ポイントと 3 四半期ぶりのプラス、純輸出は同+0.6%ポイントと 3 四半期連続のプラスとなった。内需外需バランスよく実質 GDP 成長率に寄与した。輸出の 3 四半期連続のプラス、民間最終消費支出の回復、在庫投資のプラス転換が特徴といえよう。

6 月 2 日までに発表された基礎データは、4-6 月期 GDP の約 1/3 を説明する。主要なデータを概観しよう。

4 月の生産指数は前月比+4.0%上昇し 2 カ月ぶりのプラス。実績は 1-3 月平均比+3.8%上昇した。結果、消費税増税前の駆け込み需要が発生した 2014 年 1 月の水準を超えた。

4 月の実質消費支出は前年比-1.4%減少し 14 カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比+0.5%増加し 2 カ月ぶりのプラス。結果、4 月実績は 1-3 月平均比+0.9%増加した。

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、4 月に前月比+10.6%増加し 3 カ月ぶりのプラス。結果、4 月実績は 1-3 月平均比+0.3%増加した。また 4 月の資本財指数は前月比+5.5%上昇し 3 カ月ぶりのプラス。1-3 月平均比、資本財指数は+3.5%上昇した。4 月の生産者在庫指数は前月比 5 カ月連続のプラス。在庫水準拡大のスピードは想定を上回る。4 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実質成長率の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の季節調整値(APIR 推計)は 4 月に前月比+7.4%増加し 6 カ月連続のプラス。結果、1-3 月平均比+10.0%大幅増加した。1-3 月期の請負金額は 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。

4 月の貿易収支(季節調整値)は 18 カ月連続の黒字となったが前月比-8.2%縮小した。2 カ月連続のマイナス。結果、4 月の貿易黒字は 1-3 月平均比-17.2%縮小した。数量ベースでみ

れば、輸出数量指数は前月比-5.1%低下し、2 カ月連続のマイナス。日銀の実質輸出指数は同-1.5%と 2 カ月連続のマイナス。一方、輸入数量指数は同-7.1%低下し 2 カ月ぶりのマイナス。日銀の実質輸入指数は同+1.8%と 2 カ月連続のプラスとなった。4 月実績を 1-3 月平均と比較すれば、輸出数量指数は-3.2%、実質輸出指数は-1.5%と、いずれも低下した。一方、輸入数量指数は-2.2%低下、実質輸入指数は+2.9%上昇した。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(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+2.6%と予測。先週の予測(+1.4%)から上方修正。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.6%ポイント、純輸出は同+0.0%ポイントの寄与度となる。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+1.3%と予測している。図表 1 参照。

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+0.1%小幅増加する。実質民間住宅は同+2.3%増加、実質民間企業設備は同+0.6%増加する。実質民間企業在庫品増加のスピードは速く、実質成長率に対する寄与度は、前期比+0.4%ポイントである。実質政府最終消費支出は同+0.2%増加し、実質公的固定資本形成は同+0.3%増加する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+1.7%増加、実質輸入は同+1.6%増加する。結果、実質純輸出は横ばいとなる。

**【4-6 月期インフレ予測の動態】**

生鮮食品を除いた 4 月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.3%上昇した。4 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比 0.0%と 3 カ月連続の横ばいとなった。エネルギー価格は同+4.5%上昇し、3 カ月連続のプラス。寄与度は+0.32%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前年比 3 カ月連続の横ばい。季節調整値は前月比+0.1%と 6 カ月ぶりのプラス。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-0.2%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-0.0%と予測する。図表 2 参照。

## 5月の主要経済指標

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)

5/31:

鉱工業指数: (2010年=100: 4月 速報値)

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)

新設住宅着工: (4月)

新設住宅着工戸数: 83,979戸 +2.0% 前月比, +1.9% 前年比

工事費予定額: 1兆4,369億円 +10.6% 前月比, +8.4% 前年比

建設工事費デフレータ: (2005年=100: 3月 前年比)

住宅建築: 109.5 +1.9% 公共事業: 111.9 +2.6%

5/30:

労働力調査: (4月)

就業者数: 6,522万人, +26万人 前月比

失業者数: 186万人, +2万人 前月比

失業率: 2.8%, 0.0%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (4月)

有効求人倍率: 1.48, +0.03ポイント 前月比

家計調査報告: (4月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 295,929円, +2.5% 前月比, -0.9% 前年比

実質: +0.5% 前月比, -1.4% 前年比

商業動態統計: (4月 速報値)

小売業: 11兆8,110億円, +1.4% 前月比, +3.2% 前年比

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 3月 前年比)

投入物価: 94.9 +5.9% 産出物価: 97.8 +2.6%

5/26:

全国消費者物価指数: (2015年=100: 4月)

コア: 100.1 (0.0% 前月比, +0.3% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 5月)

コア: 100.0 (+0.1% 前月比, +0.1% 前年比)

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 4月)

総合指数: 103.7 (-0.2% 前月比, +0.7% 前年比)

5/24:

景気動向指数: (2010年=100: 3月 改訂値、前月差)

先行: 105.5, +0.8, 一致: 114.4, -0.8, 遅行: 116.9, +0.9

5/23:

毎月勤労統計: (3月 確報値、前年比)

現金給与総額: 278,677円 0.0%

総実労働時間: 144.7時間 -1.7%

産業活動指数: (2010年=100: 3月、前月比)

全産業: 103.4, -0.6% 建設業: 111.0, -0.5%

5/22:

貿易統計: (通関ベース: 4月)

貿易収支: 4,817億円 (-8.2% 前月比, -40.6% 前年比)

輸出: 6兆3,292億円 (-0.2% 前月比, +7.5% 前年比)

輸入: 5兆8,475億円 (-0.1% 前月比, +15.1% 前年比)

5/19:

建設総合統計: (3月)

民間建築: 非居住: (7,876億円, +14.8% 前年比)

公共工事: (1兆9,870億円, -0.8% 前年比)

5/17:

鉱工業指数: (2010年=100: 3月 確報値)

生産能力指数: 94.1, -0.7% 前年比

稼働率指数: 99.8, -1.6% 前月比

生産: 99.8 (-1.9% 前月比)

出荷: 98.4 (-0.8% 前月比) 在庫: 109.7 (+1.5% 前月比)

民間コア機械受注: 8,623億円 (3月 前月比+1.4%)

5/16:

第3次産業活動指数: 103.8 (2010年=100: 3月) 前月比-0.2%

5/15:

消費総合指数: 105.5 (2011年=100: 3月 前月比 0.0%)

情報サービス業売上高: 1兆7,018億円 (3月 前年比+0.0%)

公共工事前払金保証統計: (4月)

請負金額: (2兆646億円, +1.7% 前年比)

請負件数: (17,073件, +4.0% 前年比)

国内企業物価指数: (2015年=100: 4月)

企業物価: 98.4 (+0.2% 前月比, +2.1% 前年比)

輸出物価: 93.7 (-1.9% 前月比, +3.0% 前年比)

輸入物価: 91.4 (-2.2% 前月比, +10.9% 前年比)

5/11:

景気ウォッチャー調査: (4月、前月差)

現状判断 DI: (48.1, +0.7) 先行き判断 DI: (48.8, +0.7)

国際収支: (3月)

経常収支: 2兆9,077億円 (-24.5% 前月比, -2.2% 前年比)

輸出: 7兆1,659億円 (-3.0% 前月比, +13.1% 前年比)

輸入: 6兆3,004億円 (+5.2% 前月比, +15.4% 前年比)

5/10:

消費活動指数: 103.3 (2010年=100: 3月 前月比-0.2%)

景気動向指数: (2010年=100: 3月 速報値、前月差)

先行: 105.5, +0.8, 一致: 114.6, -0.6, 遅行: 117.7, +1.8

5/9:

毎月勤労統計: (3月 速報値、前年比)

現金給与総額: 277,512円 -0.4%

総実労働時間: 144.4時間 -1.9%