



日本経済 (月次) 予測 (2018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

▶GDP1次速報値によれば、1-3月期実質GDPは前期比年率-0.6%と9四半期ぶりのマイナス成長となった。実績は、市場コンセンサスの同+0.12%より大きく下振れ、CQM最終予測の同-1.0%よりも幾分上振れた。

▶4月の生産指数は前月比+0.3%と小幅だが3カ月連続のプラス。また1-3月平均比+1.9%上昇した。

▶4月の耐久消費財、非耐久消費財出荷指数を1-3月平均と比較すれば、前者は+10.7%、後者は+2.1%といずれもプラスの伸びとなった。4-6月期の民間消費は1-3月期の停滞から抜け出したようである。

▶4月データを更新した結果、4-6月期の実質民間住宅、民間企業設備の予測値は先週から上方修正されたが、民間在庫変動の予測値は先週から下方修正された。

▶4月の輸出入の動向を1-3月平均と比較すれば、輸出数量指数は-0.1%低下し、実質輸出指数は+3.4%上昇した。一方、輸入数量指数は-1.2%、実質輸入指数は-3.8%、それぞれ低下した。4月の純輸出の押し上げ幅は、数量・実質ベースとも1-3月期から拡大した。

●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成長率を前期比年率+3.9%と予測。内需と純輸出はバランスよく、実質成長率を押し上げる。

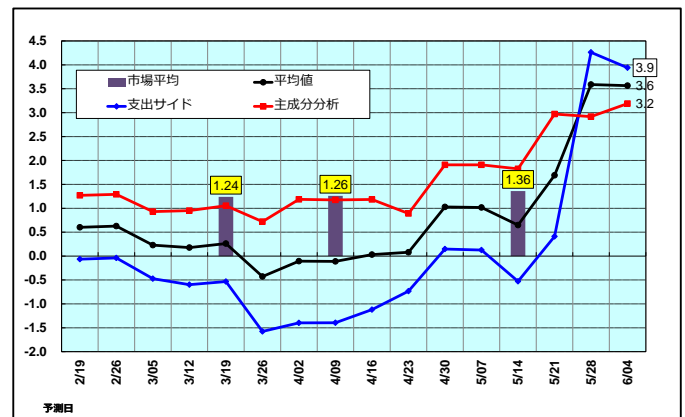
▶主成分分析モデル(生産サイド)は、4-6月期の実質GDP成長率を前期比年率+3.2%と予測。両モデルは、前期から反転し、高いプラス成長を予測。すなわち、1-3月期は一時的な踊り場であったことを確認している(図表1参照)。

●4-6月期インフレ予測の動態

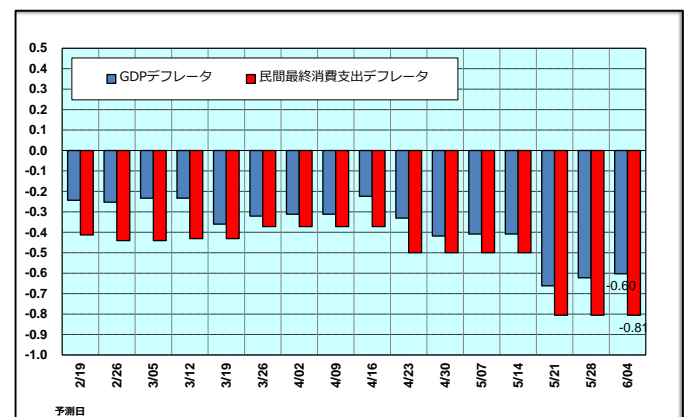
▶4月の全国消費者物価総合指数は前年比+0.6%と19カ月連続で上昇したが、生鮮食品価格が低下したため、上昇幅は前月から0.5%ポイント縮小した。

▶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-0.8%、国内需要デフレータを同-0.4%と予測。同期の交易条件は悪化するため、GDPデフレータを同-0.6%と予測する(図表2参照)。

図表1 CQM予測の動態：実質GDP成長率
2018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
2018年4-6月期(%, 前期比)



本予測はペンシルバニア大学クライン名誉教授によって開発された超短期モデル (Current Quarter Model) のアイデアを日本経済に適用したものである。本予測システムでは、毎週発表されたデータの景気への影響を調べることができる。予測は支出サイド、生産サイド(主成分分析)の2つのモデルを用いて行われ、前者の予測値を主要系列とし、後者の予測値と両モデルの予測平均値を参考系列としている。

<内需と純輸出はバランスよく、4-6 月期の実質成長率を押し上げる>

【5 月に発表されたデータのレビュー】

5月16日発表のGDP1次速報値によれば、1-3月期実質GDPは前期比年率-0.6%と9四半期ぶりのマイナス成長となった。過去値の改定で2017年の3四半期の成長率が下方修正された結果、2017年度の実質GDPは+1.5%とCQM最終予測(+1.7%)より低めの成長率となった。1-3月期実績は、市場コンセンサス(ESPフォーキャスト5月調査)の同+0.12%より大きく下振れ、CQM最終予測(支出サイド)の同-1.0%よりも幾分上振れた。

6月1日までに発表された基礎データを織り込んで4-6月期のGDPを予測した。以下主として5月に発表された主要データを概観しよう。

4月の生産指数は前月比+0.3%と小幅だが3カ月連続のプラス。また1-3月平均比+1.9%上昇した。予測調査によると、5月の製造工業生産は前月比+0.3%の増産、6月は同-0.8%の減産が見込まれている。予測が実現した場合、4-6月期の鉱工業生産指数は前期比+1.8%と2四半期ぶりのプラスとなる。

民間消費関連の出荷指数を見れば、4月の耐久消費財は前月比+7.3%と2カ月ぶりのプラス、非耐久消費財は同+2.5%と2カ月連続のプラス。1-3月平均と比較すれば、前者は+10.7%、後者は+2.1%と、いずれもプラスの伸びとなった。民間消費は1-3月期の停滞から抜け出たようである。

4月の新設住宅着工戸数は前年比+0.3%、10カ月ぶりの増加に転じた。季節調整値は前月比+10.9%となり、2カ月ぶりの増加。結果、4月実績は1-3月平均比+11.2%増加した。

4月の資本財指数は前月比+2.5%上昇し、2カ月連続のプラス。1-3月平均と比較すれば、+3.7%上昇した。4月の最終需要財在庫指数は同-3.0%低下し、3カ月ぶりのマイナス。

4月データを更新した結果、4-6月期の実質民間住宅及び民間企業設備の予測値は先週から上方修正されたが、民間在庫変動の予測値は下方修正された。

4月の公共工事請負金額は前年比+5.5%増加し、5カ月ぶりのプラス。季節調整値は前月比+24.2%大幅増加し、2カ月連続のプラス。結果、4月実績は1-3月平均比+28.7%増加した。

4月の貿易収支(季節調整値)は2カ月連続の黒字となり、前月比+223.5%大幅拡大した。3カ月ぶりのプラス。結果、4月の貿易黒字は1-3月平均から+194.5%大幅拡大した。4月の輸出入の動向を1-3月平均と比較すれば、輸出数量指数は

-0.1%低下し、実質輸出指数は+3.4%上昇した。一方、輸入数量指数は-1.2%、実質輸入指数は-3.8%、それぞれ低下した。4月の純輸出の押し上げ幅は、数量・実質ベースとも1-3月期から拡大した。

【4-6 月期実質 GDP 成長率予測の動態】

データ更新の結果、今週の支出サイドモデルは、4-6月期の実質GDP成長率を前期比+1.0%、同年率+3.9%と予測。先週の予測から幾分下方修正された。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.3%ポイント、純輸出は同+0.7%ポイントの寄与度となる。内需と純輸出はバランスよく、4-6月期の実質成長率を押し上げる。

一方、今週の生産サイド(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+3.2%と予測している(図表1参照)。両モデルの予測平均は同+3.6%となり、1-3月期から反転し、高いプラス成長を予測している。すなわち、1-3月期は一時的な踊り場であったことを確認している。

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+0.8%増加、実質民間企業設備は同+1.2%増加する。実質民間在庫変動は2,412億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.1%増加、実質公的固定資本形成は同+0.4%増加する。また実質公的在庫変動は-181億円減少する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+3.0%増加し、実質輸入は同-1.0%減少する。結果、実質純輸出は2兆8,684億円となる。

【4-6 月期インフレ予測の動態】

4月の全国消費者物価総合指数(2015年平均=100)は前年比+0.6%と19カ月連続で上昇した。上昇幅は前月から0.5%ポイント縮小し、生鮮食品の寄与度が前月から-0.33%ポイント縮小した。季節調整値(総合指数)は前月比-0.4%と、2カ月連続で下落している。

価格変動の激しい生鮮食品を除いたコア指数は前年比+0.7%となり、16カ月連続で上昇した。季節調整値は前月比-0.1%と、2カ月連続で下落。エネルギー価格と生鮮食品を除く食料価格でコア指数インフレ率をほぼ説明している。

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-0.8%、国内需要デフレータを同-0.4%と予測。交易条件は悪化するため、GDPデフレータを同-0.6%と予測する。図表2参照。

5月発表の主要経済指標

6/1:

乗用車新車販売台数: (5月 307,723台 -1.5% 前年比)

5/31:

鉱工業指数: (2010年=100: 4月 速報値)

生産: 104.4 (+0.3% 前月比)

出荷: 103.3 (+1.8% 前月比) 在庫: 113.0 (-0.4% 前月比)

新設住宅着工: (4月)

新設住宅着工戸数: 84,226戸 +10.9% 前月比, +0.3% 前年比

工事費予定額: 1兆3,736億円 +9.5% 前月比, -4.4% 前年比

建設工事費デフレータ: (2011年=100:3月 前年比)

住宅建築: 108.8 +2.5% 公共事業: 109.9 +2.5%

5/30:

商業動態統計: (4月 速報値)

小売業: 12兆10億円, +1.4% 前月比, +1.6% 前年比

消費者態度指数: 43.8 (5月 前月差 +0.2)

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100:4月 前年比)

投入物価: 98.1 +3.3% 産出物価: 99.7 +1.8%

5/29:

労働力調査: (4月)

就業者数: 6,693万人, -1万人 前月比

失業者数: 172万人, -1万人 前月比

失業率: 2.5%, 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: 1.59, +0.01ポイント 前月比

5/28:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100:4月 前年比)

総合指数: 104.6 +0.9%

5/25:

東京都区部消費者物価指数: (2015年=100:5月)

コア: 100.5 (0.0% 前月比, +0.5% 前年比)

5/24:

景気動向指数: (2010年=100: 3月 改訂値、前月差)

先行: 104.4, -1.5, 一致: 116.3, +0.3, 遅行: 118.5, +0.1

5/23:

産業活動指数: (2010年=100: 3月、前月比)

全産業: 105.3, 0.0% 建設業: 113.9, -0.8%

毎月勤労統計調査: (3月 確報値、前年比)

現金給与総額: 284,367円 +2.0%

総実労働時間: 142.7時間 -1.3%

5/21:

貿易統計: (通関ベース: 4月)

貿易収支: 6,260億円 (+223.5% 前月比, +30.9% 前年比)

輸出: 6兆8,223億円 (+4.6% 前月比, +7.8% 前年比)

輸入: 6兆1,963億円 (-1.2% 前月比, +5.9% 前年比)

5/18:

建設総合統計: (3月)

民間建築: 非居住: (8,468億円, +7.5% 前年比)

公共工事: (2兆476億円, +0.5% 前年比)

全国消費者物価指数: (2015年=100: 4月)

コア: 100.9 (-0.1% 前月比, +0.7% 前年比)

5/17:

民間コア機械受注: 8,566億円 (3月 前月比 -3.9%)

5/16:

鉱工業指数: (2010年=100: 3月 確報値)

生産能力指数: 94.3, +0.2% 前年比

稼働率指数: 102.4, +0.5% 前月比

生産: 104.1 (+1.4% 前月比)

出荷: 101.5 (+1.2% 前月比) 在庫: 113.5 (+3.3% 前月比)

5/15:

第3次産業活動指数: 105.0 (2010年=100: 3月) 前月比-0.3%

公共工事前払金保証統計: (4月)

請負金額: (2兆1,777億円, +5.5% 前年比)

請負件数: (18,142件, +6.3% 前年比)

5/14:

情報サービス売上高: 1兆6,923億円 (3月 前年比-1.5%)

国内企業物価指数: (2015年=100: 4月)

企業物価: 100.4 (+0.1% 前月比, +2.0% 前年比)

輸出物価: 95.8 (+0.5% 前月比, +2.2% 前年比)

輸入物価: 96.0 (+1.2% 前月比, +5.0% 前年比)

5/11:

消費総合指数: 104.0 (2011年=100: 3月 前月比-0.5%)

5/10:

景気ウォッチャー調査: (4月、前月差)

現状判断 DI: (49.0, +0.1) 先行き判断 DI: (50.1, +0.5)

国際収支: (3月)

経常収支: 3兆1,223億円(+84.0% 前月比, +4.2% 前年比)

輸出: 7兆4,479億円(+0.8% 前月比, +3.7% 前年比)

輸入: 6兆2,572億円(-10.7% 前月比, -0.9% 前年比)

5/9:

毎月勤労統計調査: (3月 速報値、前年比)

現金給与総額: 284,464円 +2.1%

総実労働時間: 142.6時間 -1.4%

景気動向指数: (2010年=100: 3月 速報値、前月差)

先行: 105.0, -0.9, 一致: 116.4, +0.4, 遅行: 118.0, -0.4

消費活動指数: 102.6 (2011年=100: 3月 前月比 -0.7%)

5/8:

家計調査報告: (3月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 301,230円, -1.2% 前月比, +1.1% 前年比

実質: -0.1% 前月比, -0.2% 前年比