



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 (2018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

- ▶8月10日に4-6月期GDP1次速報値が発表されるため、今回が同期の最後の予測となる。
- ▶4-6月期の鉱工業生産指数は前期比+1.2%となった。2四半期ぶりのプラス。6月の生産活動を業種別に見ると、汎用・生産用・業務用機械、化学、金属製品等が低下しており、貿易摩擦の影響が気になるところである。
- ▶民間最終消費支出関連の指標を見れば、4-5月平均の需要側の統計(総消費動向指数)も、生産指数を中心とする供給側の統計(消費活動指数、消費総合指数)も拡大のスピードが落ちてきたが、1-3月期の停滞から抜け出した。
- ▶6月データを更新した結果、4-6月期の実質民間住宅、民間在庫変動及び公的固定資本形成の予測値は先週から下方修正、民間企業設備の予測値は上方修正された。
- ▶4-6月期の輸出入の動向を前期と比較すれば、輸出数量指数は+0.8%、実質輸出指数は+0.5%、それぞれ上昇した。一方、輸入数量指数は+0.1%小幅上昇、実質輸入指数は-1.6%低下した。4-6月期の純輸出の押し上げ幅は、数量ベース、実質ベースともに前期から拡大した。

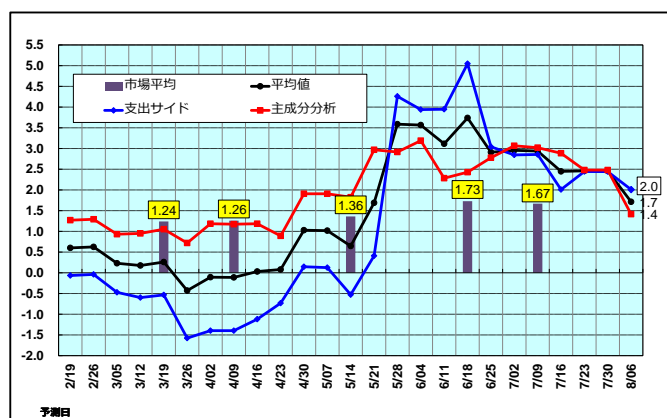
### ●4-6月期実質GDP成長率予測の動態

- ▶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+2.0%(前期比+0.5%)と予測。成長率に対して国内需要は前期比+0.3%ポイント、純輸出は同+0.2%ポイントの寄与度。
- ▶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+1.4%と予測。両モデル平均で最終予測は同+1.7%と1%台後半を予測。(図表1参照)。

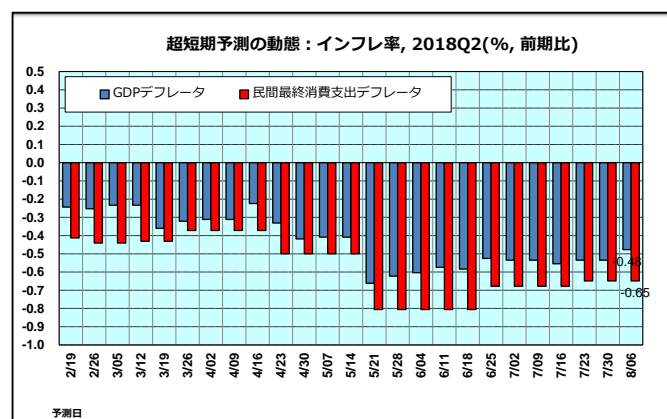
### ●4-6月期インフレ予測の動態

- ▶4-6月期の消費者物価コア指数は前期比-0.1%と7四半期ぶりに下落した。コア指数インフレ率はエネルギーと生鮮食品を除く食料でほぼ説明される。
- ▶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-0.7%、国内需要デフレータを同-0.2%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-0.5%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。

**<4-6 月期の実質 GDP 成長率予測は支出サイド、生産サイド  
平均で前期比年率 1.7%>**

**【7 月に発表されたデータのレビュー】**

8 月 10 日に 4-6 月期 GDP1 次速報値が発表されるため、今回が同期の最後の予測となる。8 月 3 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 7 月に発表された主要データを概観する。

6 月の生産指数は前月比-2.1%低下し 2 カ月連続のマイナスだが、4-6 月期は前期比+1.2%となった。2 四半期ぶりのプラス。経産省は 6 月の基調判断を「生産は緩やかに持ち直している」と前月から据え置いた。製造工業生産予測調査によると、7 月の製造工業生産は前月比+2.7%、8 月は同+3.8%と、いずれも増産が見込まれている。6 月の生産活動を業種別に見ると、汎用・生産用・業務用機械、化学(除く医薬品)、金属製品等が低下した。貿易摩擦の影響が気になるところである。

民間最終消費支出の総合的な指標である消費総合指数の 4-5 月平均は 1-3 月平均比+0.2%小幅上昇にとどまった。総務省の総消費動向指数と日銀の消費活動指数をみれば、4-5 月平均は、総消費動向指数が 1-3 月平均比+0.2%、活動指数は同+0.7%となった。需要側の統計(総消費動向指数)も、生産指数を中心とする供給側の統計(消費活動指数、消費総合指数)も拡大のスピードが落ちてきた。民間消費関連の最新の出荷指数を見れば、4-6 月期の耐久消費財指数は前期比+4.2%(前期-1.5%)、非耐久消費財指数は同+1.2%(前期-0.3%)と、いずれもプラスの伸びとなった。消費財指数は 1-3 月期の停滞から抜け出した。

6 月の新設住宅着工戸数は 8 万 1,275 戸となり前年比-7.1%、3 カ月ぶりの減少となった。季節調整値は前月比-8.2%となり、3 カ月ぶりの減少。結果、4-6 月期は前期比+8.5%増加し、4 四半期ぶりのプラスとなった。

6 月の資本財指数は前月比+3.6%上昇し、2 カ月ぶりのプラス。4-6 月期を 1-3 月期と比較すれば、資本財指数は+0.6%(前期+0.8%)とプラスの伸びとなった。6 月の最終需要財在庫指数は前月比-3.2%低下し、2 カ月ぶりのマイナス。

6 月データを更新した結果、4-6 月期の実質民間住宅、民間在庫変動及び公的固定資本形成の予測値は先週から下方修正されたが、民間企業設備の予測値は上方修正された。

公共投資の先行指標である公共工事請負金額は 6 月に前年比-5.6%減少した。3 カ月ぶりのマイナス。季節調整値は前月比-14.9%減少し、2 カ月連続のマイナス。結果、4-6 月期は前

期比+18.0%と 2 四半期ぶりのプラス。

6 月の貿易収支(季節調整値)は 662 億円と 2 カ月ぶりの黒字。結果、4-6 月期の貿易黒字は前期比-34%と 3 四半期連続の縮小となった。4-6 月期の輸出入の動向を前期と比較すれば、輸出数量指数は+0.8%、実質輸出指数(日銀ベース)+0.5%、それぞれ上昇した。一方、輸入数量指数は+0.1%小幅上昇、実質輸入指数(日銀ベース)は-1.6%低下した。4-6 月期の純輸出の押し上げ幅は、数量ベース、実質ベースともに前期から拡大した。

**【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+0.5%、同年率+2.0%と予測。先週の予測(+2.4%)から下方修正された。なお、今回が同期の成長率の最終予測となる。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+0.2%ポイントの寄与度となる。

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+1.4%と予測している。(図表 1 参照)。両モデルの予測平均は同+1.7%となり、1-3 月期から反転し、1%台後半の成長を予測しており、同期が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+0.2%増加する。実質民間住宅は同+0.2%増加、実質民間企業設備は同+0.8%増加する。実質民間在庫変動は 3,078 億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.2%増加、実質公的固定資本形成は同+1.9%増加する。また実質公的在庫変動は-115 億円減少する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+0.3%増加し、実質輸入は同-0.6%減少する。結果、実質純輸出は 55 億円となる。

**【4-6 月期インフレ予測の動態】**

価格変動の激しい生鮮食品を除いた全国消費者物価コア指数は 6 月に前年比+0.8%と 18 カ月連続の上昇。季節調整値は前月比+0.1%と 4 カ月ぶりの上昇。コア指数インフレ率はエネルギーと生鮮食品を除く食料でほぼ説明される。4-6 月期のコア指数は前期比-0.1%と 7 四半期ぶりに下落した。

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-0.7%、国内需要デフレーターを同-0.2%と予測。交易条件は悪化するため、GDP デフレーターを同-0.5%と予測する。図表 2 参照。

## 7月発表の主要経済指標

8/1:

**食料安定供給:** (7月 -77億円, +11億円 前年差)

**乗用車新車販売台数:** (7月 368,887台 +3.3% 前年比)

7/31:

**労働力調査:** (6月)

就業者数: 6,632万人, -41万人 前月比

失業者数: 166万人, +15万人 前月比

失業率: 2.4%, +0.2%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況:** (6月)

有効求人倍率: 1.62, +0.02ポイント 前月比

**鉱工業指数:** (2010年=100: 6月 速報値)

生産: 102.2 (-2.1% 前月比)

出荷: 101.3 (-0.2% 前月比) 在庫: 111.5 (-1.8% 前月比)

**新設住宅着工:** (6月)

新設住宅着工戸数: 81,275戸 -8.2% 前月比, -7.1% 前年比

工事費予定額: 1兆3,111億円 -8.1% 前月比, -16.0% 前年比

**建設工事費デフレーター:** (2011年=100:5月 前年比)

住宅建築: 109.6 +3.2% 公共事業: 110.9 +3.5%

**消費者態度指数:** 43.5 (7月 前月差 -0.2)

7/30:

**商業動態統計:** (6月 速報値)

小売業: 11兆7,750億円, +1.5% 前月比, +1.8% 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: 100.5 +5.8% 産出物価: 100.8 +3.1%

7/27:

**東京都区部消費者物価指数:** (2015年=100:7月)

コア: 100.5 (+0.2% 前月比, +0.8% 前年比)

7/26:

**企業向けサービス価格指数:** (2010年=100:6月 前年比)

総合指数: 104.8 +1.2%

7/24:

**景気動向指数:** (2010年=100: 5月 改訂値、前月差)

先行: 106.9, +0.7, 一致: 116.8, -0.7, 遅行: 117.9, +0.6

7/23:

**毎月勤労統計調査:** (5月 確報値、前年比)

現金給与総額: 275,508円 +2.1%

総実労働時間: 140.8時間 +0.8%

7/20:

**産業活動指数:** (2010年=100: 5月、前月比)

全産業: 106.3, +0.1% 建設業: 116.8, +0.7%

**全国消費者物価指数:** (2015年=100: 6月)

コア: 101.0 (+0.1% 前月比, +0.8% 前年比)

7/19:

**貿易統計:** (通関ベース: 6月)

貿易収支: 7,214億円 (NA 前月比, +66.5% 前年比)

輸出: 7兆524億円 (-0.1% 前月比, +6.7% 前年比)

輸入: 6兆3,310億円 (-5.3% 前月比, +2.5% 前年比)

7/17:

**建設総合統計:** (5月)

民間建築: 非居住: (8,128億円, +4.8% 前年比)

公共工事: (1兆3,809億円, -3.3% 前年比)

7/13:

**鉱工業指数:** (2010年=100: 5月 確報値)

生産能力指数: 94.0, -0.1% 前年比

稼働率指数: 102.0, -2.1% 前月比

生産: 104.4 (-0.2% 前月比)

出荷: 101.5 (-1.6% 前月比) 在庫: 113.5 (+0.6% 前月比)

**公共工事前払金保証統計:** (6月)

請負金額: (1兆4,339億円, -5.6% 前年比)

請負件数: (24,257件, -2.9% 前年比)

7/11:

**第3次産業活動指数:** 106.0 (2010年=100: 5月) 前月比+0.1%

**民間コア機械受注:** 9,079億円 (5月 前月比 -3.7%)

**国内企業物価指数:** (2015年=100: 6月)

企業物価: 101.3 (+0.2% 前月比, +2.8% 前年比)

輸出物価: 97.2 (+0.1% 前月比, +3.5% 前年比)

輸入物価: 100.6 (+1.8% 前月比, +10.5% 前年比)

7/10:

**消費総合指数:** 104.2 (2011年=100:5月 前月比 -0.4%)

**情報サービス業売上高:** 7,404億円 (5月 前年比+1.0%)

7/9:

**景気ウォッチャー調査:** (6月、前月差)

現状判断 DI: (48.1, +1.0) 先行き判断 DI: (50.0, +0.8)

**国際収支:** (5月)

経常収支: 1兆9,383億円(-1.9% 前月比, +14.5% 前年比)

輸出: 6兆3,232億円(-1.5% 前月比, +10.6% 前年比)

輸入: 6兆6,271億円(+7.9% 前月比, +13.7% 前年比)

7/6:

**毎月勤労統計調査:** (5月 速報値、前年比)

現金給与総額: 275,443円 +2.1%

総実労働時間: 140.7時間 +0.8%

**家計調査報告:** (5月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 281,307円, -0.3% 前月比, -3.1% 前年比

実質: -0.2% 前月比, -3.9% 前年比

**消費活動指数:** 103.2 (2011年=100: 5月 前月比 -1.5%)

**消費動向指数:** 101.2 (2015年=100: 5月 前月比 +0.1%)

**景気動向指数:** (2010年=100: 5月 速報値、前月差)

先行: 106.9, +0.7, 一致: 116.1, -1.4, 遅行: 118.8, +1.5