



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12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

● 12月発表データのレビュー

▶ 12月28日までに発表された基礎データを織り込んで10-12月期のGDPを予測した。同期のGDPを説明する基礎データの約2/3が発表されたことになる。

▶ 11月の生産指数は2カ月ぶりの前月比マイナス。結果、10-11月平均は7-9月平均比+2.2%上昇した。10月に挽回生産の動きがみられた業種で生産が低下した。

▶ 10-11月平均を7-9月平均と比較すれば、耐久消費財出荷指数は+4.1%、非耐久消費財出荷指数は-3.7%。10-12月期の民間最終消費支出の回復は緩やかなものとなろう。

▶ 11月の新設住宅着工戸数は前月比+0.8%となり、2カ月連続の増加となった。結果、10-11月平均は7-9月平均比+0.1%小幅増加にとどまった。

▶ 11月データを更新した結果、10-12月期の民間住宅、民間在庫変動の予測値は先週から上方修正、一方、民間企業設備、公的固定資本形成の予測値は下方修正された。

▶ 10-11月平均を7-9月平均と比較すれば、実質輸出指数は+1.5%、輸入指数は同+4.4%、それぞれ上昇した。実質純輸出押し上げ幅は前期から縮小した。

● 10-12月期実質GDP成長率予測の動態

▶ 11月データを更新の結果、今週のCQM(支出サイド)は、10-12月期の実質GDP成長率を前期比+0.2%、同年率+0.9%と予測。先週の予測から小幅上方修正。うち、国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.5%ポイント、純輸出は同-0.3%ポイントの寄与度となる。

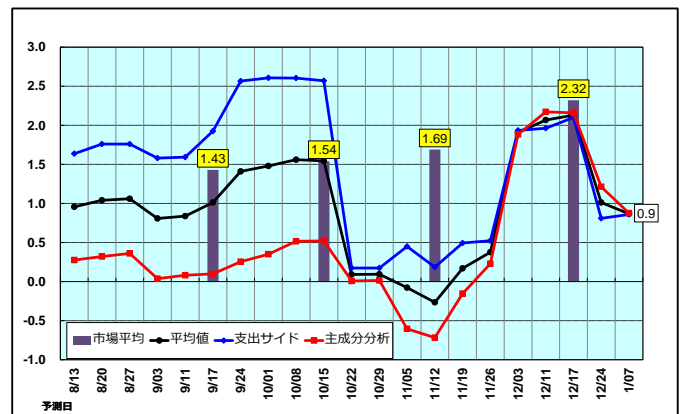
▶ 一方、生産サイド(主成分分析モデル)からは支出サイドと同じ成長率を予測(図表1参照)。

● 10-12月期インフレ予測の動態

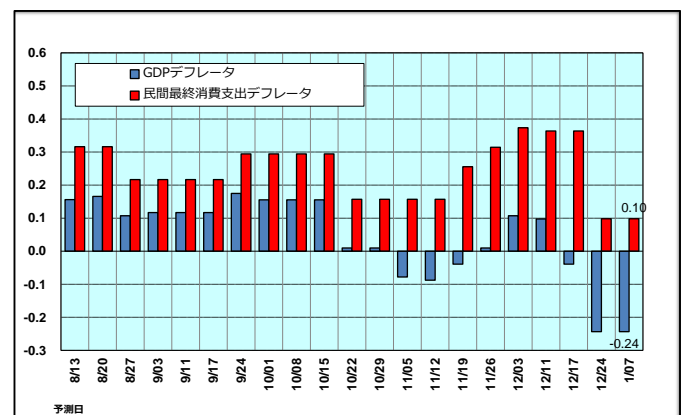
▶ 11月の全国消費者物価総合指数は前年比+0.8%と26カ月連続で上昇したが、上昇幅は前月から0.6%ポイント縮小した。

▶ 結果、今週のCQMは、10-12月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.1%、国内需要デフレータを同+0.0%と予測。交易条件は悪化するため、GDPデフレータは同-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
2018年10-12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10-12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。

<10-12 月期基礎データの 2/3 が発表。内需は前期比小幅増加、純輸出は減少、実質 GDP 成長率は 1%程度と予測>

【12 月に発表されたデータのレビュー】

12月28日までに発表された基礎データを織り込んで10-12月期のGDPを予測した。同期のGDPを説明する基礎データの約2/3が発表されたことになる。以下、12月中に発表された主要データを概観しよう。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、11月の生産指数は前月比-1.1%低下した。2カ月ぶりのマイナス。結果、10-11月平均は7-9月平均比+2.2%上昇した。10月に挽回生産の動きがみられた業種で生産が低下した。これを受け、経産省は同月の基調判断を「生産は緩やかに持ち直している」と前月から据え置いた。

民間最終消費支出関連指標(出荷指数)を見れば、11月の耐久消費財指数は前月比-0.9%と2カ月ぶりのマイナス、非耐久消費財指数は同+3.4%と2カ月ぶりのプラスとなった。結果、10-11月平均は7-9月平均比、耐久消費財指数は+4.1%、非耐久消費財指数は-3.7%となった。10-12月期の民間最終消費支出の回復は緩やかなものとなろう。

国土交通省によれば、11月の新設住宅着工戸数は前年同月比-0.6%と、2カ月ぶりに減少した。季節調整値は前月比+0.8%となり、2カ月連続の増加となった。結果、10-11月平均は7-9月平均比+0.1%小幅増加にとどまった。

企業関連指標を見れば、11月の資本財指数は前月比-3.6%低下し、2カ月ぶりのマイナス。結果、10-11月平均は7-9月平均比+4.6%となった。11月の最終需要財在庫指数は前月比+1.2%上昇し、2カ月連続のプラス。

11月データを更新した結果、10-12月期の実質民間住宅と実質民間在庫変動の予測値は前回から上方修正された。一方、10-12月期の実質民間企業設備と実質公的固定資本形成の予測値は前回から下方修正された。

国土交通省の建設総合統計(出来高ベース)によれば、10月の公共工事は前年比-5.2%となり、6カ月連続の減少。季節調整値(APIR推計)は前月比-4.1%と2カ月ぶりの減少。結果、10月実績は、7-9月平均比-4.8%減少した。10-12月期の公的固定資本形成は低調な動きとなろう。

財務省の貿易統計(速報値)によれば、11月の貿易収支(季節調整値)は-4,922億円と5カ月連続の赤字となり、前月比+70.8%拡大した。結果、10-11月平均(貿易赤字)は7-9月平均比+132.7%拡大した。輸出金額(季節調整値)は前月比

-3.0%と2カ月ぶりの減少。輸入金額(季節調整値)も同-0.1%と2カ月ぶりの減少となった。10-11月平均を7-9月平均と比較すると、輸出は+1.7%、輸入は+4.8%といずれも増加した。実質ベースで見ると、11月の実質輸出指数(日銀ベース)は前月比-2.9%と2カ月ぶりの低下。実質輸入指数(日銀ベース)も同-2.3%と2カ月ぶりの低下となった。10-11月平均を7-9月平均と比較すれば、実質輸出指数は+1.5%、実質輸入指数は+4.4%とそれぞれ上昇した。輸入が輸出の伸びを上回った結果、10-11月の実質純輸出押し上げ幅は前期から縮小した。

【10-12 月期実質 GDP 成長率予測の動態】

データ更新の結果、今回のCQM(支出サイド)は、10-12月期の実質GDP成長率を前期比+0.2%、同年率+0.9%と予測。先週の予測(+0.8%)から小幅上方修正。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.5%ポイント、純輸出は同-0.3%ポイントの寄与度となる。

一方、生産サイド(主成分分析モデル)も支出サイドと同じ成長率を予測している(図表1参照)。

10-12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+0.3%増加する。実質民間住宅は同+0.1%小幅増加、実質民間企業設備は同+1.5%増加する。実質民間在庫変動は2兆1,407億円増加する。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-2.9%減少する。また実質公的在庫変動は772億円増加する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+1.5%、実質輸入は同+3.1%、それぞれ増加する。結果、実質純輸出は-3兆3,085億円となる。

【10-12 月期インフレ予測の動態】

11月の全国消費者物価総合指数は前月比-0.2%低下し2カ月ぶりのマイナス。前年比は+0.8%と26カ月連続の上昇となったが、上昇幅は前月から0.6%ポイント縮小した。同月のコア指数(除く生鮮食品)は前年比+0.9%となり、23カ月連続で上昇した。季節調整値は前月比横ばいとなった。コアコア指数(除く生鮮食品とエネルギー)は+0.3%となり、17カ月連続の上昇。季節調整値は前月比+0.1%と2カ月ぶりのプラス。

インフレ動態を見ると、CQMは10-12月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.1%、国内需要デフレータを同+0.0%と予測。交易条件は悪化するため、GDPデフレータを同-0.2%と予測する(図表2参照)。

12月発表の主要経済指標

12/28:

鉱工業指数: (2015年=100: 11月 速報値)

生産: 104.7 (-1.1% 前月比)

出荷: 103.1 (-1.4% 前月比) 在庫: 101.5 (+0.2% 前月比)

労働力調査: (11月)

就業者数: 6,713万人, +25万人 前月比

失業者数: 173万人, +5万人 前月比

失業率: 2.5%, +0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (11月)

有効求人倍率: 1.63, +0.01ポイント 前月比

商業動態統計: (11月 速報値)

小売業: 12兆1,280億円, -1.0% 前月比, +1.4% 前年比

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 12月)

コア: 101.2 (0.0% 前月比, +0.9% 前年比)

12/27:

新設住宅着工: (11月)

新設住宅着工戸数: 84,213戸 +0.8% 前月比, -0.6% 前年比

工事費予定額: 1兆3,835億円 +1.4% 前月比, +1.5% 前年比

建設工事費デフレーター: (2011年=100: 10月 前年比)

住宅建築: 109.5 +2.2% 公共事業: 111.5 +3.1%

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 11月 前年比)

投入物価: 101.9 +4.6% 産出物価: 101.3 +1.8%

12/25:

景気動向指数: (2015年=100: 10月 改訂値、前月差)

先行: 104.9, +3.3, 一致: 99.6, 0.0, 遅行: 103.6, -0.2

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 11月 前年比)

総合指数: 105.5 +1.2%

12/21:

毎月勤労統計調査: (10月 確報値、前年比)

現金給与総額: 271,318円 +1.5%

総実労働時間: 144.0時間 -0.3%

全国消費者物価指数: (2015年=100: 11月)

コア: 101.6 (0.0% 前月比, +0.9% 前年比)

12/20:

産業活動指数: (2010年=100: 10月、前月比)

全産業: 106.6, +1.9% 建設業: 110.8, -1.2%

12/19:

貿易統計: (通関ベース: 11月)

貿易収支: -7,373億円 (+70.8% 前月比, -8,444億円 前年差)

輸出: 6兆9,276億円 (-3.0% 前月比, +0.1% 前年比)

輸入: 7兆6,649億円 (-0.1% 前月比, +12.5% 前年比)

12/17:

建設総合統計: (10月)

民間建築: 非居住: (9,370億円, +2.5% 前年比)

公共工事: (1兆9,385億円, -5.2% 前年比)

12/14:

鉱工業指数: (2015年=100: 10月 確報値)

生産能力: 98.8, -0.5% 前年比 稼働率: 105.2, +4.0% 前月比

生産: 105.9 +2.9% 前月比

出荷: 104.6 +3.5% 前月比 在庫: 101.3 -1.3% 前月比

公共工事前払金保証統計: (11月)

請負金額: (8,189億円, -5.2% 前年比)

請負件数: (22,202件, +0.6% 前年比)

12/13:

消費総合指数: 104.6 (2011年=100: 10月 前月比 +0.3%)

12/12:

第3次産業活動指数: 106.7 (2010年=100: 10月) 前月比+1.9%

民間コア機械受注: 8,632億円 (10月 前月比 +7.6%)

国内企業物価指数: (2015年=100: 11月)

企業物価: 102.1 (-0.3% 前月比, +2.3% 前年比)

輸出物価: 97.9 (-0.1% 前月比, +0.5% 前年比)

輸入物価: 104.4 (+0.9% 前月比, +9.5% 前年比)

12/11:

情報サービス売上高: 8,143億円 (10月 前年比+5.4%)

12/10:

景気ウォッチャー調査: (11月、前月差)

現状判断 DI: (51.0, +1.5) 先行き判断 DI: (52.2, +1.6)

国際収支: (10月)

経常収支: 1兆3,099億円(-9.2% 前月比, -19.3% 前年比)

輸出: 7兆886億円(+5.7% 前月比, +7.7% 前年比)

輸入: 7兆4,104億円(+6.0% 前月比, +20.5% 前年比)

12/7:

毎月勤労統計調査: (10月 速報値、前年比)

現金給与総額: 271,333円 +1.5%

総実労働時間: 144.0時間 -0.3%

家計調査報告: (10月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 290,396円, +1.9% 前月比, +1.4% 前年比

実質: +1.8% 前月比, -0.3% 前年比

総消費動向指数: 101.8 (2015年=100: 10月 前月比 +0.5%)

消費活動指数: 103.8 (2011年=100: 10月 前月比 +0.1%)

景気動向指数: (2015年=100: 10月 速報値、前月差)

先行: 100.5, +0.9, 一致: 104.5, +2.9, 遅行: 103.2, -0.5

12/4:

食料安定供給: (11月 -142億円, +141億円 前年差)

12/3:

乗用車新車販売台数: (12月 357,307台 +7.4% 前年比)