



日本経済 (月次) 予測 (2019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次速報によれば、1-3月期実質GDPは2四半期連続のプラス成長となり、市場コンセンサスやCQMから大きく上振れた。

▶結果はポジティブサプライズとなったが、内容は決してよくない。GDPのヘッドライン項目である民間最終消費支出、民間企業設備、輸出が前期比減少する一方で、民間在庫変動の増加、輸入の大幅減が成長率を押し上げたからだ。

▶5月31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を新たに予測した。同期のGDPを説明する基礎データの約1/3が発表された。

▶4月データには大型連休前の駆け込み需要の影響が出ている。消費財生産指数も資本財生産指数も1-3月期の平均水準を上回っている。また在庫はアベノミクスの時期では最高水準となっている。5月の駆け込み需要の反動を考えると、先行きの経済は読みづらい。

▶4月実績を1-3月平均と比較すれば、実質輸出指数(日銀)は+1.7%、実質輸入指数(日銀)は+1.8%、それぞれ上昇した。結果、財貨の実質純輸出は前期からほぼ横ばい。

●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+0.2%、同年率+0.9%と予測。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.0%ポイント、純輸出は同+0.2%ポイントの寄与度である。

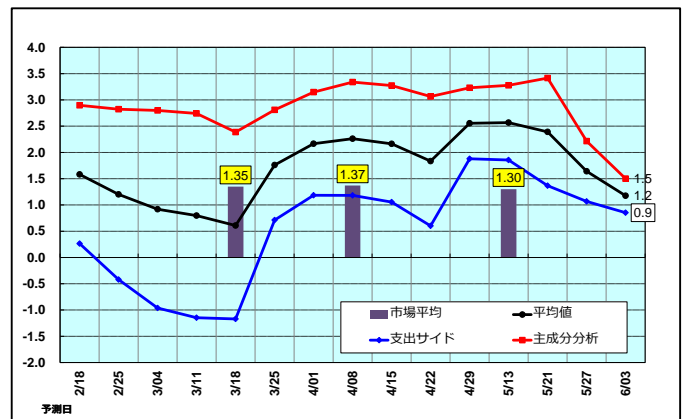
▶生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+1.5%、両サイドの平均成長率予測は同+1.2%。この3週、予測は下方トレンドを示していることに注意(図表1参照)。

●4-6月期インフレ予測の動態

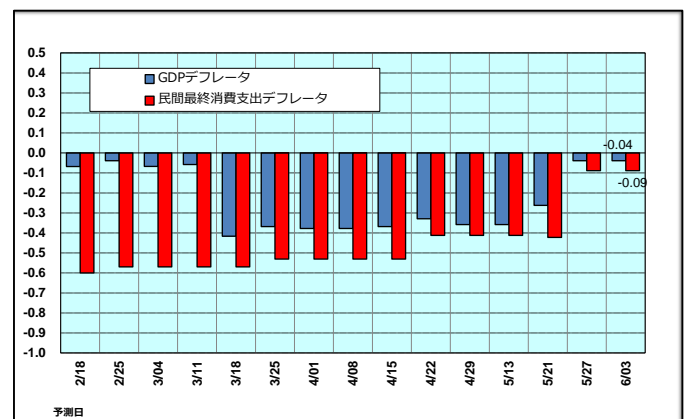
▶4月の全国消費者物価総合指数は前年比+0.9%と31カ月連続の上昇で、上昇幅は前月から0.4%ポイント拡大した。季節調整値は前月比+0.1%と3カ月ぶりのプラス。

▶結果、CQMは4-6月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.1%、国内需要デフレータを同-0.1%と予測。交易条件はほぼ横ばいとなるため、GDPデフレータを同-0.0%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
2019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
2019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 月期実質 GDP 成長率予測は、徐々に下方トレンドへ>

【内容はよくない 1-3 月期 GDP1 次速報】

5月20日発表のGDP1次速報によれば、1-3月期実質GDPは前期比年率+2.1%(前期比+0.5%)と2四半期連続のプラス成長。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-0.06%を大幅に上回った。一方、CQM最終予測は、支出サイドが同+0.1%、生産サイドが同+0.8%、平均同+0.5%とプラス成長を予測したが実績からは下振れた。**1-3月期はポジティブサプライズとなったが、内容はよくない。**GDPのヘッドライン項目である民間最終消費支出、民間企業設備、輸出が前期比減少する一方で、民間在庫変動の増加、輸入の大幅減が成長率を押し上げたからだ。成長率への寄与度を見ると、国内需要は前期比+0.1%ポイント(うち、民間在庫変動は同+0.1%ポイント)と2四半期連続、純輸出は同+0.4%ポイント(うち、輸入は同+0.9%ポイント)と4四半期ぶりの、プラスとなった。

【5月発表データのレビュー】

5月31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。同期のGDPを説明する基礎データの約1/3が発表されたことになる。以下、5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、4月の生産指数は前月比+0.6%上昇し、2カ月ぶりのプラス。4月実績は1-3月平均比+0.4%上昇した。経産省は生産の基調判断を前月の「このところ弱含み」から「一進一退」へと上方修正した。

うち、民間最終消費支出関連指標を見れば、4月の消費財生産指数は前月比+1.5%と3カ月ぶりのプラスとなり、また1-3月平均比+0.3%上昇した。5月には大月連休の反動もあり、4-6月期の民間最終消費支出は読みづらい。

国土交通省によれば、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、季節調整値、APIR推計)は、4月に前月比-16.1%大幅減少し、3カ月ぶりのマイナス。結果、4月実績は1-3月平均比-8.2%大幅減少した。ちなみに1-3月期は前期比+3.5%と駆け込み需要の影響がみられた。

企業関連指標を見れば、4月の資本財出荷指数は前月比+1.9%上昇し、2カ月ぶりのプラス。1-3月平均比は+3.1%上昇した。4月の生産者在庫指数は前月比横ばいだが、2カ月連続で12年11月以来の高水準となった。大型連休前の在庫積み増し効果が出たようである。

財務省発表の貿易統計(速報値)によると、4月の貿易収支(季

節調整値)は2カ月連続の赤字だが、赤字幅は前月比-28.1%縮小した。また1-3月平均比-23.2%縮小した。4月の輸出額は前月比+0.6%と2カ月ぶりの増加だが、連休前の駆け込み需要の可能性があり要注意である。輸入額は同-0.1%と3カ月ぶりの小幅減少となった。1-3月平均と比較すると、輸出は+2.2%、輸入は+1.6%、いずれも増加した。実質ベースで見ると、4月の実質輸出指数(日銀試算)は前月比+1.4%と2カ月ぶりの上昇。実質輸入指数(日銀試算)は同+1.6%と2カ月連続の上昇となった。4月実績を1-3月平均と比較すれば、実質輸出指数は+1.7%、実質輸入指数は+1.8%、それぞれ上昇した。結果、財貨の実質純輸出は前期からほぼ横ばい。

【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+0.2%、同年率+0.9%と予測。先週の予測から下方修正された。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.0%ポイント、純輸出は同+0.2%ポイントの寄与度。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+1.5%、両サイドからの平均成長率は同+1.2%の予測となった(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+0.0%と横ばい。実質民間住宅は同-0.9%減少、実質民間企業設備は同+1.1%増加する。実質民間在庫変動は1兆7,572億円増加する。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-0.0%と横ばい。また実質公的在庫変動は-283億円減少する。財貨・サービスの実質輸出は同+1.6%、実質輸入は同+0.6%、それぞれ増加する。結果、実質純輸出は-4,214億円となる。

【4-6月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、4月の全国消費者物価総合指数は前年比+0.9%と31カ月連続の上昇で、上昇幅は前月から0.4%ポイント拡大した。季節調整値は前月比+0.1%と3カ月ぶりのプラス。価格変動の激しい生鮮食品を除いた4月のコア指数は前年比+0.9%と28カ月連続のプラスとなり、上昇幅は前月から0.1%ポイント拡大。季節調整値は前月比+0.1%と2カ月ぶりのプラスとなった。

インフレ動態を見ると、CQMは4-6月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比-0.1%、国内需要デフレーターを同-0.1%と予測。交易条件はほぼ横ばいとなるため、GDPデフレーターを同-0.0%と予測する(図表2参照)。

5月発表の主要経済指標

5/31:

毎月勤労統計調査: (3月 確報値、前年比)

現金給与総額: 281,413 円 -1.3%

総実労働時間: 138.8 時間 -2.7%

労働力調査: (4月)

就業者数: 6,702 万人, -30 万人 前月比

失業者数: 168 万人, -6 万人 前月比

失業率: 2.4%, -0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (4月)

有効求人倍率: 1.63, 0.00 ポイント 前月比

鉱工業指数: (2015年=100: 4月 速報値)

生産: 102.8 (+0.6% 前月比)

出荷: 102.6 (+1.7% 前月比) 在庫: 103.8 (0.0% 前月比)

商業動態統計: (4月 速報値)

小売業: 12 兆 540 億円, 0.0% 前月比, +0.5% 前年比

新設住宅着工: (4月):

住宅着工戸数: 79,389 戸 -5.8% 前月比, -5.7% 前年比

工事費予定額: 1 兆 3,224 億円 -16.1% 前月比, -3.7% 前年比

消費者態度指数: 39.4 (5月 前月比 -1.0)

東京都区部消費者物価指数: (2015年=100: 5月)

コア: 101.6 (-0.2% 前月比, +1.1% 前年比)

5/30:

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: 99.9 +1.3% 産出物価: 100.6 +0.7%

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: 105.6 +0.9%

5/27:

景気動向指数: (2015年=100: 3月 改訂値、前月差)

先行: 95.9, -1.2, 一致: 99.4, -1.1, 遅行: 104.3, -0.2

5/24:

全産業活動指数: (2010年=100: 3月、前月比)

全産業: 105.6, -0.4% 建設業: 111.9, +0.3%

全国消費者物価指数: (2015年=100: 4月)

コア: 101.8 (+0.1% 前月比, +0.9% 前年比)

5/22:

民間コア機械受注: 8,688 億円 (3月 前月比 +3.8%)

建設総合統計: (3月)

民間建築: 非居住: (8,744 億円, +3.3% 前年比)

公共工事: (1 兆 9,858 億円, -3.0% 前年比)

貿易統計: (通関ベース: 4月)

貿易収支: 604 億円 (-28.1% 前月比, -90.3% 前年比)

輸出: 6 兆 6,588 億円 (+0.6% 前月比, -2.4% 前年比)

輸入: 6 兆 5,983 億円 (-0.1% 前月比, +6.4% 前年比)

5/20:

鉱工業指数: (2015年=100: 3月 確報値)

生産能力: 98.7, -0.1% 前年比 稼働率: 100.6, -0.4% 前月比

生産: 102.2 -0.6% 前月比

出荷: 100.9 -1.3% 前月比 在庫: 103.8 +1.4% 前月比

5/17:

第3次産業活動指数: 106.2 (2010年=100: 3月) 前月比-0.4%

5/16:

消費総合指数: 104.3 (2011年=100: 3月 前月比 -0.1%)

国内企業物価指数: (2015年=100: 4月)

企業物価: 101.8 (+0.3% 前月比, +1.2% 前年比)

輸出物価: 95.7 (+0.4% 前月比, +0.2% 前年比)

輸入物価: 97.8 (+0.5% 前月比, +1.8% 前年比)

5/15:

情報サービス売上高: 1 兆 7,656 億円 (3月 前年比 +3.6%)

公共工事前払金保証統計: (4月)

請負金額: (2 兆 2,329 億円, +2.5% 前年比)

請負件数: (19,432 件, +7.1% 前年比)

5/14:

景気ウォッチャー調査: (4月、前月差)

現状判断 DI: (45.3, +0.5) 先行き判断 DI: (48.4, -0.2)

国際収支: (3月)

経常収支: 2 兆 8,479 億円(-33.0% 前月比, -10.6% 前年比)

輸出: 7 兆 586 億円(-2.4% 前月比, -5.2% 前年比)

輸入: 6 兆 3,585 億円(+2.4% 前月比, +1.5% 前年比)

5/13:

消費活動指数: 103.9 (2011年=100: 3月 前月比 -0.5%)

景気動向指数: (2015年=100: 3月 速報値、前月差)

先行: 96.3, -0.8, 一致: 99.6, -0.9, 遅行: 104.6, +0.1

5/10:

毎月勤労統計調査: (3月 速報値、前年比)

現金給与総額: 279,922 円 -1.9%

総実労働時間: 138.3 時間 -3.0%

家計調査報告: (3月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 309,274 円, -0.3% 前月比, +2.7% 前年比

実質: +0.1% 前月比, +2.1% 前年比

総消費動向指数: 101.9 (2015年=100: 3月 前月比 0.0%)

5/9:

消費者態度指数: 40.4 (4月 前月比 -0.1)

5/8:

食料安定供給: (4月 -154 億円, -72 億円 前年差)

5/7:

乗用車新車販売台数: (4月 314,950 台 +3.3% 前年比)

超短期モデルの予測動態

| 予測日 | 実質GDP | | | デフレーター | | 実質GDP | | | デフレーター | | 実質GDP | | | デフレーター | |
|-------------|---------------------|------|--------|------------|-------------|---------------------|-----|--------|--------|----------|---------------------|-----|--------|--------|-----|
| | 生産サイド | | | GDP | PCE | 生産サイド | | | GDP | PCE | 生産サイド | | | GDP | PCE |
| | 支出サイド (主成分分析 平均モデル) | | | | | 支出サイド (主成分分析 平均モデル) | | | | | 支出サイド (主成分分析 平均モデル) | | | | |
| | 2019Q1 | | | | | 2019Q2 | | | | | 2019Q3 | | | | |
| 前期比年率(%) | | | 前期比(%) | | 前期比年率(%) | | | 前期比(%) | | 前期比年率(%) | | | 前期比(%) | | |
| 2/14 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2/18 | 1.0 | 0.3 | 0.6 | 0.7 | -0.2 | 0.3 | 2.9 | 1.6 | -0.1 | -0.6 | | | | | |
| 2/25 | -1.2 | 0.2 | -0.5 | 0.8 | -0.1 | -0.4 | 2.8 | 1.2 | 0.0 | -0.6 | | | | | |
| 3/04 | -3.1 | -2.2 | -2.6 | 0.8 | -0.1 | -1.0 | 2.8 | 0.9 | -0.1 | -0.6 | | | | | |
| 3/08 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 3/11 | -3.9 | -1.5 | -2.7 | 0.8 | -0.1 | -1.1 | 2.7 | 0.8 | -0.1 | -0.6 | | | | | |
| 3/18 | -4.7 | -2.3 | -3.5 | 0.5 | -0.1 | -1.2 | 2.4 | 0.6 | -0.4 | -0.6 | | | | | |
| 3/25 | -1.8 | -0.5 | -1.2 | 0.6 | -0.1 | 0.7 | 2.8 | 1.8 | -0.4 | -0.5 | | | | | |
| 4/01 | -1.4 | 0.2 | -0.6 | 0.6 | -0.1 | 1.2 | 3.1 | 2.2 | -0.4 | -0.5 | | | | | |
| 4/08 | -1.4 | -0.3 | -0.9 | 0.6 | -0.1 | 1.2 | 3.3 | 2.3 | -0.4 | -0.5 | | | | | |
| 4/15 | -0.7 | -0.7 | -0.7 | 0.6 | -0.1 | 1.1 | 3.3 | 2.2 | -0.4 | -0.5 | | | | | |
| 4/22 | -0.2 | 0.0 | -0.1 | 0.6 | 0.0 | 0.6 | 3.1 | 1.8 | -0.3 | -0.4 | | | | | |
| 4/29 | 0.1 | 1.0 | 0.6 | 0.6 | 0.0 | 1.9 | 3.3 | 2.6 | -0.4 | -0.4 | | | | | |
| 5/13 | 0.1 | 0.8 | 0.5 | 0.6 | 0.0 | 1.9 | 3.3 | 2.6 | -0.4 | -0.4 | | | | | |
| 5/20 | 2.1 | | | 0.3 | -0.2 | | | | | | | | | | |
| 5/21 | | | | | | 1.4 | 3.4 | 2.4 | -0.3 | -0.4 | 1.0 | 0.3 | 0.7 | 0.1 | 0.2 |
| 5/27 | | | | | | 1.1 | 2.2 | 1.6 | 0.0 | -0.1 | 1.3 | 0.6 | 1.0 | 0.1 | 0.1 |
| 6/03 | | | | | | 0.9 | 1.5 | 1.2 | 0.0 | -0.1 | 1.6 | 1.7 | 1.6 | 0.1 | 0.1 |