



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 (2021年6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

### ●6月発表データのレビュー

▶今回の予測では、主に6月末の統計発表集中日のデータを更新した。4-6月期 GDP 推計の基礎データのうち、約2/3が更新されたことになる。

▶日銀短観6月調査によると、世界経済の回復と円安により、製造業の業況判断DIは大幅に改善し、19年3月の水準を超えた。一方、第3回の緊急事態宣言による人流抑制が影響し、非製造業の業況判断DIの回復は小幅にとどまった。本格的回復は道半ばである。

▶5月の生産指数は前月比-5.9%低下した。半導体不足の影響もあり、3カ月ぶりの低下。結果、4-5月平均は1-3月平均比+0.5%にとどまった。

▶4月の消費総合指数は前月比-0.7%と3カ月ぶりの低下。結果、4月は1-3月平均比+0.2%上昇にとどまった。先行きを人流データから予測すると、4-6月期の消費総合指数は前期比減少となる可能性が高い。

▶数量ベースでみると、5月の輸出数量指数は前月比-3.8%と3カ月ぶりの減少。輸入数量指数は同-13.1%と4カ月ぶりの減少となった。4-5月平均を1-3月平均と比較すれば、前者は+5.0%増加したが、後者は+0.6%増加にとどまった。このため、純輸出の寄与度はプラスとなった。

### ●4-6月期実質GDP成長率予測の動態

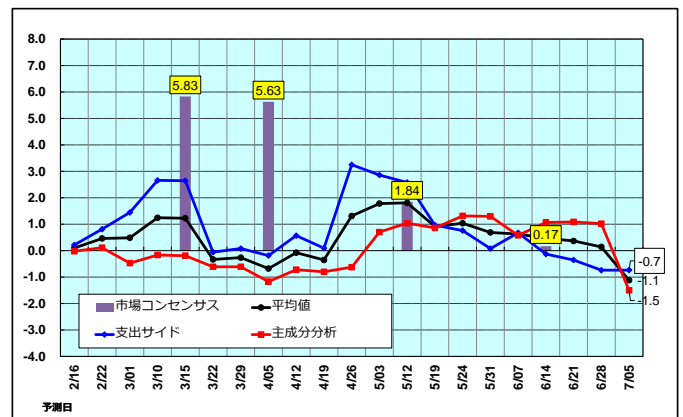
▶今週のCQM(支出サイド)は、4-6月期の実質GDP成長率を前期比年率-0.7%と予測。主成分分析モデルは同-1.5%、平均予測は同-1.1%となった。緊急事態宣言の影響もあり、前期に続きマイナス成長を予測(図表1参照)。

### ●4-6月期インフレ予測の動態

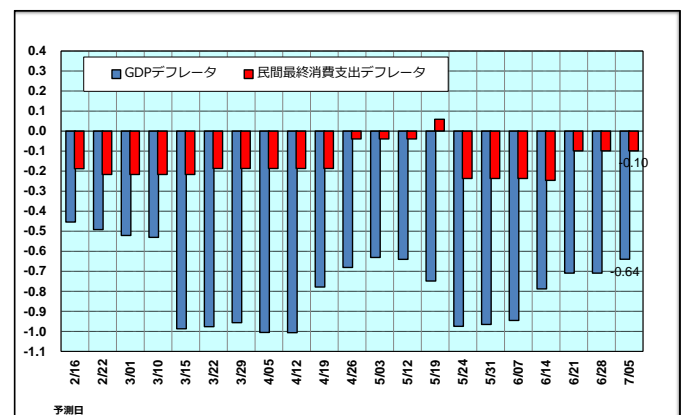
▶6月の東京都都区部消費者物価総合指数は前年同月比0.0%。季節調整値は前月比+0.3%と2カ月連続の上昇。結果、4-6月期は前年同期比-0.3%、3四半期連続の下落となった。前期比は0.0%と横ばい。

▶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-0.1%、国内需要デフレータを同+0.1%と予測する。一方、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  
2021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  
2021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 GDP 推計の基礎データの約 2/3 を更新。結果、同  
期の実質 GDP 成長率を前期比年率-0.7%と予測>

【1-3 月期 GDP2 次速報】

6 月 8 日発表の GDP2 次速報によれば、1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比-1.0%、同年率-3.9%となり、1 次速報(前期比-1.3%、同年率-5.1%)から上方修正。CQM 予測値(同年率-3.8%)とほぼ同じ結果となった。名目 GDP も前期比-1.3%、同年率-5.1%となり、1 次速報(前期比-1.6%、同年率-6.3%)から上方修正された。総合的な物価動向を示す GDP デフレーターは前期比-0.3%と 1 次速報(同-0.3%)から変化なし。

結果、2020 年度の実質 GDP は前年比-4.6%減少した。1 次速報から変化なし。

1-3 月期 GDP の上方修正(+0.3%ポイント)の主要な要因は、民間在庫変動と政府最終消費支出の上方修正である。実質 GDP を項目別に見れば、**民間在庫変動**の前期比寄与度は+0.4%ポイントと 1 次速報(+0.3%ポイント)から **0.2%ポイント上方修正された**。民間企業設備は前期比-1.2%と 1 次速報(同-1.4%)から上方修正された。財務省が 6 月 1 日発表した 1-3 月期法人企業統計の結果が反映されたためである。また**政府最終消費支出**(前期比-1.8%→同-1.1%)は上方修正され、実質 GDP 成長率を**+0.2%ポイント押し上げた**。3 月の建設総合統計が反映された結果、公的固定資本形成(同-1.1%→同-0.5%)も上方修正された。

	2021年1-3月期			
	予測	前期比: %		
		1次速報値	2次速報値	差
国内総生産/国内総支出	-1.0	-1.3	-1.0	0.3
民間最終消費支出	-1.7	-1.4	-1.5	-0.1
民間住宅	0.6	1.1	1.2	0.1
民間企業設備	-0.6	-1.4	-1.2	0.2
民間在庫変動 (*)	0.3	0.3	0.4	0.2
政府最終消費支出	-0.5	-1.8	-1.1	0.6
公的固定資本形成	-2.5	-1.1	-0.5	0.5
公的在庫変動 (*)	0.0	0.0	0.0	0.0
純輸出 (*)	-0.1	-0.2	-0.2	0.0
財貨・サービスの輸出	1.2	2.3	2.2	-0.1
財貨・サービスの輸入	1.7	4.0	3.9	-0.1
GDPデフレーター	-0.3	-0.3	-0.3	0.0
国内需要	-0.9	-1.1	-0.8	0.3
民間需要	-0.9	-0.9	-0.7	0.2
公的需要	0.0	-1.6	-1.0	0.6

\*印は寄与度

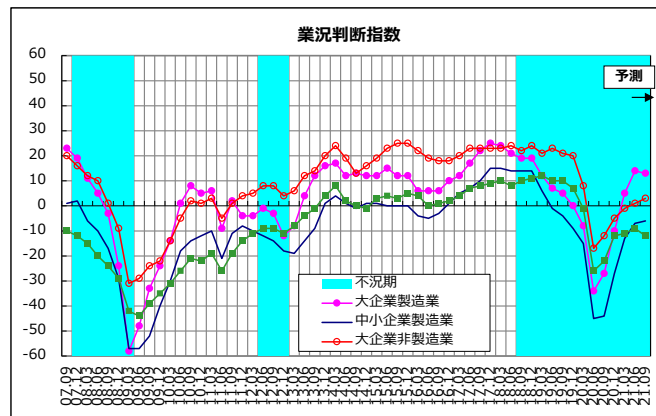
一方、民間最終消費支出は、サービス関連統計が反映されたため、前期比-1.5%と 1 次速報(同-1.4%)から下方修正された。

結果、民間需要(前期比-0.9%→同-0.7%)、公的需要(同-1.6%→同-1.0%)、いずれも上方修正された。財貨・サービスの輸出、輸入はともに下方修正されたため、純輸出の寄与度

は変化がなかった(同-0.2%ポイント→同-0.2%ポイント)。

【日銀 6 月短観調査結果】

7 月 1 日発表の日本銀行企業短期経済観測調査(日銀短観 6 月調査)によると、最も注目される**大企業の業況判断指数(DI)**は、製造業で 14 となり前回調査から 9 ポイント上昇した。4 四半期連続の改善で 2 四半期連続のプラス領域となった。



一方、大企業非製造業 DI は 1 と前回調査から 2 ポイント上昇し、5 四半期ぶりのプラス領域となった。

世界経済の回復と円安により、製造業の業況判断 DI は大幅に改善し、19 年 3 月の水準(12)を超えた。一方、第 3 回の緊急事態宣言(4 月 25 日~6 月 20 日)による人流抑制が影響し、非製造業の業況判断 DI の回復は小幅にとどまった。本格的回復は道半ばである。

全規模全産業では-3 となり前回調査(-8)から 5 ポイント上昇した。4 四半期連続の改善。うち、製造業 DI は前回は+8 ポイントの 2、8 四半期ぶりのプラス領域。非製造業 DI は同+2 ポイントの-7 となった。5 四半期連続のマイナスである。

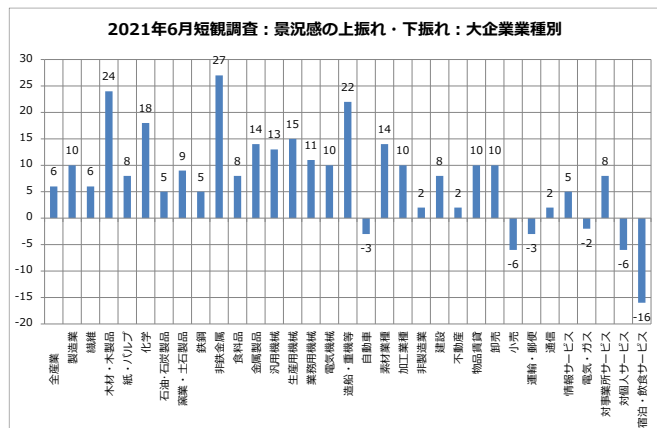
先行き(9月)については、大企業製造業 DI は 13 と今回調査から 1 ポイントの悪化、大企業非製造業 DI は 3 と同 2 ポイントの改善となっている。ワクチン接種の進捗に期待が高まっている。

日銀短観 6 月調査の業況判断指数

	'21/3	'21/6	'21/9*
製造業(大企業)	5	14(4)	13
非製造業(大企業)	-1	1(-1)	3
製造業(中堅企業)	-2	5(-6)	-1
非製造業(中堅企業)	-11	-8(-12)	-8
製造業(中小企業)	-13	-7(-12)	-6
非製造業(中小企業)	-11	-9(-16)	-12
製造業(全規模)	-6	2(-7)	0
非製造業(全規模)	-9	-7(-12)	-9

注：\*印は予測値。括弧内数値は 3 月時点における 6 月の予測値。

今回(6月)調査の業況判断 DI(最近)と前回(3月)調査における先行き(6月)の業況判断 DIを比較することで、足下の景況感の振れが分かる。景況感は全規模ベースで、製造業 DIは10ポイント上振れたが、非製造業 DIは2ポイント上振れにとどまっている。



うち、**大企業製造業**(10ポイント上振れ)では、16業種のうち**15業種**(非鉄金属、木材・木製品、造船・重機等、化学、生産用機械、金属製品、汎用機械、業務用機械、電気機械、窯業・土石製品、食料品、紙・パルプ、繊維、石油・石炭製品、鉄鋼)で**上振れ**、**下振れたのは1業種**(自動車)にとどまった。輸出環境が好転しており(21年度上期ドル円想定為替レート:106.70→6月平均ドル円レート:110.1円)、幅広い業種の業況感が改善した。

**同非製造業**(2ポイント上振れ)では、12業種のうち**7業種**(物品賃貸、卸売、建設、対事業者サービス、情報サービス、不動産、通信)で**上振れた**。一方、**5業種**(宿泊・飲食サービス、小売、対個人サービス、運輸・郵便、電気・ガス)で**下振れた**。緊急事態宣言は対面型サービス(宿泊・飲食サービス、小売、対個人サービスや)の景況感に厳しく影響している。

### 【6月発表データのレビュー】

今回の予測では、主に6月末の統計発表集中日のデータを更新した。4-6月期 GDP 推計の基礎データのうち、約2/3が更新されたことになる。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、5月の生産指数は前月比-5.9%低下した。半導体不足の影響(自動車の減産)もあり、3カ月ぶりの低下。コロナ禍による20年5月以来の減産幅(同-10.5%)となった。結果、4-5月平均は1-3月平均比+0.5%にとどまった。経産省は、5月生産の基調判断を「持ち直している」と前月から据え置いた。

内閣府によれば、民間最終消費支出の総合的な指標である消

費総合指数は、4月に前月比-0.7%と3カ月ぶりの低下。2月値は前回より上方修正されたが、3月値は下方修正された。結果、4月は1-3月平均比+0.2%上昇にとどまった。なお、すでに発表された4月の消費活動指数(日銀)及び消費動向指数(総務省)は、前月比-0.7%、同-0.1%と、いずれも低調な結果となった。先行きを人流データから予測すると、4-6月期の消費総合指数は前期比減少となる可能性が高い。

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+0.7\*居住産業併用)は、5月に前年同月比+16.5%、3カ月連続の増加。季節調整値(APIR推計)は前月比+7.6%と2カ月ぶりの増加となった。結果、4-5月は1-3月平均比+1.9%増加した。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、5月の資本財出荷指数は前月比+1.0%、2カ月連続の上昇。4-5月平均を1-3月平均と比較すれば、資本財指数は+6.0%上昇した。

国土交通省の建設総合統計(出来高ベース)によれば、4月の公共工事は前年同月比+2.3%と25カ月連続の増加。季節調整値(APIR推計)は前月比-2.9%と、2カ月ぶりの減少。結果、4月は1-3月平均比-1.4%減少した。

財務省発表の貿易統計(速報)によると、5月の貿易収支は4カ月ぶりの赤字となったが、前年同月比-78.2%縮小した。季節調整値は3カ月連続の黒字だが、前月比-48.9%縮小した。数量ベースでみると、5月の輸出数量指数は前月比-3.8%と3カ月ぶりの減少。輸入数量指数は同-13.1%と4カ月ぶりの減少となった。4-5月平均を1-3月平均と比較すれば、輸出数量指数は+5.0%増加したが、輸入数量指数は+0.6%増加にとどまった。このため、純輸出の寄与度はプラスとなった。

### 【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-0.2%、同年率-0.7%と予測。先週の予測(-0.7%)から変化なし。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-0.1%ポイント、純輸出は同-0.1%ポイントの寄与度。

一方、主成分分析モデル(生産サイド)は、5月の低調な鉱工業指数を更新した結果、4-6月期の実質 GDP 成長率を前期比年率-1.5%(先週: +1.0%)と予測。結果、両モデルの平均予測は同-1.1%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%減少する。実質民間住宅は同+2.2%増加、実質民間企業設備は同+0.5%増加。実質民間在庫変動は-3,129億円減

少する。実質政府最終消費支出は同+0.9%増加、実質公的固定資本形成は同-1.5%減少する。また実質公的在庫変動は-18億円減少する。財貨・サービスの実質輸出は前期比+3.6%増加、実質輸入は同+4.1%増加する。結果、実質純輸出は 8,075 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、6 月の東京都都区部消費者物価総合指数は前年同月比 0.0%の横ばいとなった。季節調整値は前月比+0.3%と 2 カ月連続の上昇。結果、4-6 月期の総合指数は前年同期比-0.3%、3 四半期連続の下落。前期比 0.0%と横ばい。

総合指数の品目別動向をみると、6 月のエネルギー価格は前年同月比-0.4%と 22 カ月連続の下落。寄与度は-0.02%。非エネルギー価格は同+0.0%と 3 カ月ぶりの上昇。寄与度は+0.02%。うち、サービス支出関係では、宿泊料が同+0.9%と 3 カ月連続の上昇。寄与度は+0.01%。政府は昨年 12 月から「Go To トラベル事業」を一時停止しており、その影響が出ている。通信料(携帯電話)は同-27.9%と 3 カ月連続の下落。寄与度は-0.52%となった。

インフレ予測の動態を見ると、4-6 月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比-0.1%と予測する。また国内需要デフレーターを同+0.1%と予測。財貨・サービスの輸出デフレーターを同+4.1%、一方、同輸入デフレーターを同+8.6%と予測する。結果、交易条件は大幅悪化するため、GDP デフレーターを同-0.6%と予測する(図表 2 参照)。

## 6月発表の主要経済指標

7/02:

食料安定供給: (6月 -197億円 -325億円 前年差)

7/01:

乗用車新車販売台数: (6月 296,623台 +4.5% 前年比)

6/30:

鉱工業指数: (2015年=100: 5月 速報)

生産: 94.1 (-5.9% 前月比)

出荷: 93.1 (-4.7% 前月比) 在庫: 93.1 (-1.7% 前月比)

新設住宅着工: (5月):

住宅着工戸数: 70,178戸 (-0.9% 前月比 +9.9% 前年比)

工事費予定額: 1兆2,296億円 (+7.6% 前月比 +16.5% 前年比)

建設工事費デフレータ: (2015年=100: 4月 前年比)

住宅建築: (109.1 +1.8%) 公共事業: (110.2 +1.8%)

消費者態度指数: 37.4 (6月 前月差 +3.3)

6/29:

労働力調査: (5月)

就業者数: 6,645万人 (-13万人 前月差)

失業者数: 204万人 (+10万人 前月差)

失業率: 3.0% (+0.2%ポイント 前月差)

一般職業紹介状況: (5月)

有効求人倍率: 1.09 (0.00ポイント 前月差)

商業動態統計: (5月 速報)

小売業: 11兆9,470億円 (-0.4% 前月比 +8.2% 前年比)

6/29:

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 5月 前年比)

投入物価: (102.8 +13.0%) 産出物価: (102.0 +6.4%)

6/25:

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 6月)

コア: 101.6 (+0.1% 前月比 0.0% 前年比)

6/24:

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 5月 前年比)

総合指数: (104.8 +1.5%)

6/23:

景気動向指数: (2015年=100: 4月 改訂 前月差)

先行: (103.8 +1.4) 一致: (95.3 +2.4) 遅行: (94.2 +0.5)

6/22:

毎月勤労統計調査: (4月 確報、前年比)

現金給与総額: (278,680円 +1.4%)

総実労働時間: (143.4時間 +4.1)

消費総合指数: 94.6 (2015年=100: 4月 前月比 -0.7%)

6/18:

全国消費者物価指数: (2015年=100: 5月)

コア: 101.7 (+0.2% 前月比 +0.1% 前年比)

6/17:

建設総合統計: (4月)

民間建築: 非居住: (7,393億円 -5.0% 前年比)

公共工事: (1兆6,674億円 +2.3% 前年比)

6/16:

民間コア機械受注: 8,029億円 (4月 前月比 +0.6%)

貿易統計: (通関ベース: 5月)

貿易収支: -1,871億円 (-48.9% 前月比, -78.2% 前年比)

輸出: 6兆2,613億円 (+0.0% 前月比 +49.6% 前年比)

輸入: 6兆4,484億円 (+0.7% 前月比 +27.9% 前年比)

6/15

全産業活動指数: 98.4 (2015年=100: 4月、前月比 0.0%)

第3次産業活動指数: 98.0 (2015年=100: 4月 前月比-0.7%)

公共工事前払金保証統計: (5月)

請負金額: (1兆4,133億円 +6.3% 前年比)

請負件数: (16,650件 +8.0% 前年比)

6/14:

鉱工業指数: (2015年=100: 4月 確報)

生産: (100.0 +2.9% 前月比)

出荷: (97.7 +3.1% 前月比) 在庫: (94.7 -0.1% 前月比)

生産能力: 96.7 (-0.9% 前年比) 稼働率: 99.3 (+1.1% 前月比)

6/10:

国内企業物価指数: (2015年=100: 5月)

国内企業物価: 103.9 (+0.7% 前月比 +4.9% 前年比)

輸出物価: 98.0 (+1.0% 前月比 +11.0% 前年比)

輸入物価: 99.3 (+2.2% 前月比 +25.4% 前年比)

6/08:

毎月勤労統計調査: (4月 速報、前年比)

現金給与総額: (279,135円 +1.6%)

総実労働時間: (143.7時間 +4.3%)

消費活動指数: 96.2 (2011年=100: 4月 前月比 -0.7%)

景気動向指数: (2015年=100: 4月 速報 前月差)

先行: (103.0 +0.6) 一致: (95.5 +2.6) 遅行: (93.7 +0.2)

情報サービス業売上高: 9,724億円 (4月 前年比 +6.8%)

景気ウォッチャー調査: (5月、前月差)

現状判断 DI: (38.1 -1.0) 先行き判断 DI: (47.6 +5.9)

国際収支: (4月)

経常収支: 1兆3,218億円(-8.5% 前月比 +540.2% 前年比)

輸出: 6兆8,255億円(+3.0% 前月比 +38.0% 前年比)

輸入: 6兆5,360億円(+11.3% 前月比 +11.3% 前年比)

6/04:

家計調査報告: (4月 2人以上世帯:消費支出)

名目: (301,043円 -0.4% 前月比 +12.4% 前年比)

実質: (+0.1% 前月比 +13.0% 前年比)

総消費動向指数: 95.4 (2015年=100: 4月 前月比 -0.1%)

### CQM(超短期)予測の動態

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			支出サイド	(主成分分析	平均			支出サイド	(主成分分析	平均		
	モデル)			モデル)			モデル)								
2021Q1			2021Q2			2021Q3									
前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		
2/15															
2/16	-1.6	-2.6	-2.1	-0.4	-0.2	0.2	0.0	0.1	-0.5	-0.2					
2/22	-1.2	-3.1	-2.1	-0.1	0.3	0.8	0.1	0.5	-0.5	-0.2					
3/01	-1.8	-2.8	-2.3	-0.1	0.3	1.4	-0.5	0.5	-0.5	-0.2					
3/09															
3/10	-5.3	-3.5	-4.4	0.0	0.3	2.7	-0.2	1.2	-0.5	-0.2					
3/15	-5.3	-3.5	-4.4	-0.5	0.3	2.6	-0.2	1.2	-1.0	-0.2					
3/22	-9.5	-4.5	-7.0	-0.4	0.4	-0.1	-0.6	-0.3	-1.0	-0.2					
3/29	-8.5	-4.5	-6.5	-0.4	0.4	0.1	-0.6	-0.3	-1.0	-0.2					
4/05	-8.3	-6.7	-7.5	-0.3	0.4	-0.2	-1.2	-0.7	-1.0	-0.2					
4/12	-8.1	-5.9	-7.0	-0.4	0.4	0.6	-0.7	-0.1	-1.0	-0.2					
4/19	-8.3	-6.0	-7.1	-0.3	0.4	0.1	-0.8	-0.4	-0.8	-0.2					
4/26	-4.2	-6.0	-5.1	-0.4	0.5	3.2	-0.6	1.3	-0.7	0.0					
5/03	-4.9	-4.5	-4.7	-0.3	0.5	2.9	0.7	1.8	-0.6	0.0					
5/12	-3.8	-2.3	-3.0	-0.3	0.5	2.6	1.0	1.8	-0.6	0.0					
5/18	<u>-5.1</u>			<u>-0.3</u>	<u>0.2</u>										
5/19						1.0	0.9	0.9	-0.7	0.1	4.2	2.4	3.3	-0.4	-0.1
5/24						0.8	1.3	1.0	-1.0	-0.2	4.8	4.5	4.7	-0.4	-0.1
5/31						0.1	1.3	0.7	-1.0	-0.2	5.7	5.2	5.4	-0.4	-0.1
6/07						0.7	0.6	0.6	-0.9	-0.2	5.7	3.9	4.8	-0.4	-0.1
6/08	<b>-3.9*</b>			<b>-0.3*</b>	<b>0.2*</b>										
6/14						-0.1	1.1	0.5	-0.8	-0.2	5.6	4.4	5.0	-0.1	-0.1
6/21						-0.4	1.1	0.4	-0.7	-0.1	5.3	4.3	4.8	-0.1	-0.1
6/28						-0.7	1.0	0.1	-0.7	-0.1	4.7	4.3	4.5	-0.1	-0.1
7/05						-0.7	-1.5	-1.1	-0.6	-0.1	4.8	1.6	3.2	-0.1	-0.1

注：下線の数値は1次速報。\*印の数値は2次速報。データの改定時に季節調整は遡ってかけられるので、過去の値(季節調整値)はそのたびに変化することに注意。