



# 日本経済 (月次) 予測 (2019年9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

### ●9月発表データのレビュー

▶10月4日までに発表された基礎データを織り込んで7-9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。

▶8月の生産指数は前月比-1.2%と2カ月ぶりのマイナス。7-8月平均は4-6月期平均比-0.9%低下した。このため、経産省は8月の基調判断を前月から下方修正した。

▶8月の消費財生産指数は2カ月連続の前月比プラスだが、7-8月平均は4-6月期平均比-0.4%低下した。駆け込み需要は前回増税時に比して限定的と思われる。

▶7-8月平均の建築工事費予定額(居住用)は4-6月期平均比+17.6%大幅増加した。また7-8月平均の資本財出荷指数は4-6月期平均比+1.5%上昇した。

▶7-8月平均を4-6月期平均と比較すれば、実質輸出額は+1.8%増加し、実質輸入額は-0.2%小幅減少した。純輸出は前期より拡大したようである。

### ●7-9月期実質GDP成長率予測の動態

▶データ更新の結果、7-9月期の実質GDP成長率を前期比+0.4%、同年率+1.4%と予測。国内需要は成長率に対して前期比+0.3%ポイント、純輸出は同+0.1%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)は前期比年率+2.6%、両サイドからの平均成長率予測は同+2.0%となった(図表1参照)。

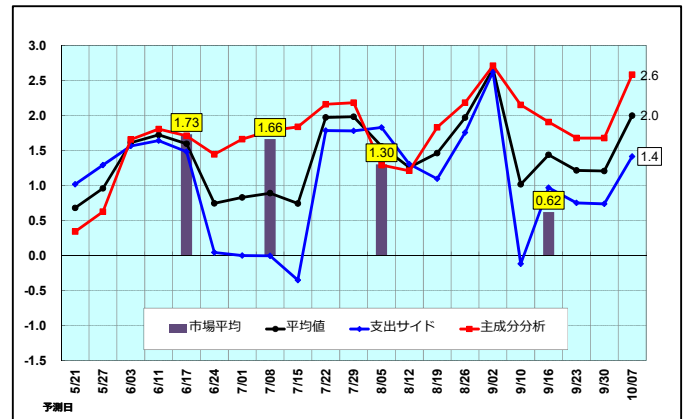
▶今回増税前の7-9月期の実質GDP成長率予測は前回増税前(14年1-3月期)に比して半分程度であり、現時点では増税後の反動減も小幅にとどまると予測される。

### ●7-9月期インフレ予測の動態

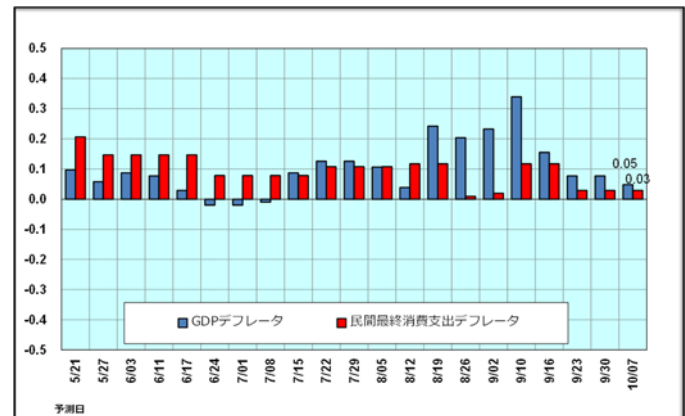
▶9月の東京都部コア指数(除く生鮮食品)は前年比+0.5%上昇し、27カ月連続のプラス。季節調整値は前月比-0.2%と4カ月ぶりの下落。結果、7-9月期は2四半期連続の前期比横ばいとなった。

▶結果、CQMは7-9月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.0%、国内需要デフレータを同-0.1%と予測。交易条件は改善するため、GDPデフレータは同+0.1%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7-9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7-9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。

<7-9 月期実質 GDP 成長率の予測値は上方修正されたが、前回増税時に比較すれば駆け込み需要の影響は半分程度>

【9 月発表データのレビュー】

10 月 4 日までに発表された基礎データを織り込んで 7-9 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、8 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、8 月の生産指数は前月比-1.2%と 2 カ月ぶりのマイナス。結果、7-8 月平均は 4-6 月期平均比-0.9%低下した。このため、経産省は 8 月の基調判断を「生産はこのところ弱含み」と前月から下方修正した。

うち、民間最終消費支出関連指標を見れば、8 月の消費財生産指数は前月比+0.3%と 2 カ月連続のプラスだが、7-8 月平均は 4-6 月期平均比-0.4%低下した。9 月の駆け込み消費が気になるところであるが、前回増税時に比して限定的と思われる。

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)は、8 月に前月比+22.1%大幅増加し 3 カ月連続のプラス。結果、7-8 月平均は 4-6 月期平均比+17.6%大幅増加した。

企業関連指標を見れば、8 月資本財出荷指数は前月比-1.5%と 2 カ月ぶりのマイナス。しかし、7-8 月平均は 4-6 月期平均比+1.5%上昇。7-9 月期民間企業設備は緩やかな伸びとなろう。

財務省発表の貿易統計(速報、季節調整値)によると、8 月の実質輸出額(日銀試算)は前月比-0.9%と 3 カ月ぶりの減少。実質輸入額(日銀試算)も同-2.6%と 2 カ月ぶりの減少となった。7-8 月平均を 4-6 月期平均と比較すれば、実質輸出額は+1.8%増加し、実質輸入額は-0.2%小幅減少した。純輸出は前期より拡大したようである。

【7-9 月期実質 GDP 成長率予測の動態】

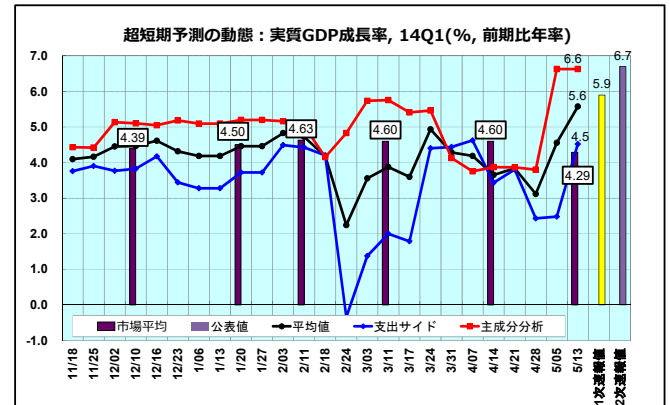
データ更新の結果、今週の CQM(支出サイド)は、7-9 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.4%、同年率+1.4%と予測。先週の予測から上方修正された。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.3%ポイント、純輸出は同+0.1%ポイントの寄与度。生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+2.6%、両サイドからの平均成長率予測は同+2.0%(図表 1 参照)。

7-9 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%減少する。実質民間住宅は同+4.2%増加、実質民間企業設備は同+0.7%増加する。実質民間在庫変動は 1 兆 8,054 億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.5%増加、実質

公的固定資本形成は同+1.7%増加。また実質公的在庫変動は 724 億円増加する。財貨・サービスの実質輸出は前期比+0.2%増加、実質輸入は同-0.3%減少する。結果、実質純輸出は-2 兆 4,764 億円となる。

【前回増税時との比較：駆け込み需要】

10 月に消費増税が実施されたが、その影響が気になるところである。図は前回増税時(2014 年 4 月実施)直前の 14 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率の予測動態を見たものである。予測は 13 年 11 月から継続的に行われているが、市場コンセンサスと超短期予測はともに前期比年率 4-5%と安定的に推移したことがわかる。たしかに 2 月半ばに 10-12 月期の実質 GDP 成長率(1 次速報：同+1.0%)が発表され、それを更新した 1-3 月期の超短期予測は一旦 2%台に低下するが、以降再び上昇して最終予測では同+5.6%(市場コンセンサス：同+4.29%)となった。5 月に発表された実質 GDP 成長率は同+5.9%(1 次速報)と高かった。10-12 月期の低成長からして、駆け込み需要の影響が大きいことがわかる。



すでに示したように、10 月増税時前の 7-9 月期の実質 GDP 成長率予測は超短期モデルが平均 2%程度である。駆け込み需要の影響は前回増税時に比して半分程度であり、現時点では増税後の反動減も比較的小幅にとどまると予測される。

【7-9 月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、9 月の東京都区部コア指数(除く生鮮食品)は前年比+0.5%上昇し、27 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比-0.2%と 4 カ月ぶりの下落。結果、7-9 月期は 2 四半期連続の前期比横ばいとなった。

インフレ動態を見ると、CQM は 7-9 月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.0%、国内需要デフレータを同-0.1%と予測。交易条件は改善するため、GDP デフレータを同+0.1%と予測する(図表 2 参照)。

## 9/10 月発表の主要経済指標

10/2:

食料安定供給: (9月 151 億円, +420 億円 前年差)

乗用車新車販売台数: (9月 458,856 台 +13.6% 前年比)

消費者態度指数: 35.6 (9月 前月差 -1.5)

10/1:

労働力調査: (8月)

就業者数: 6,735 万人, +19 万人 前月比

失業者数: 154 万人, 0 万人 前月比

失業率: 2.2%, 0.0%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (8月)

有効求人倍率: 1.59, 0.00 ポイント 前月比

9/30:

鉱工業指数: (2015年=100: 8月 速報)

生産: 101.5 (-1.2% 前月比)

出荷: 101.1 (-1.4% 前月比) 在庫: 104.5 (0.0% 前月比)

商業動態統計: (8月 速報)

小売業: 12 兆 540 億円, +4.8% 前月比, +2.0% 前年比

新設住宅着工: (8月):

住宅着工戸数: 76,034 戸 -2.1% 前月比, -7.1% 前年比

工事費予定額: 1 兆 6,517 億円 +22.1% 前月比, +28.9% 前年比

建設工事費デフレーター: (2011年=100: 7月 前年比)

住宅建築: 111.9 -0.8% 公共事業: 114.0 -0.7%

9/27:

東京都都区消費者物価指数: (2015年=100: 9月)

コア: 101.4 (-0.2% 前月比, +0.5% 前年比)

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 8月 前年比)

投入物価: 98.1, -2.8% 産出物価: 99.2, -1.7%

9/25:

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 8月 前年比)

総合指数: 102.9 +0.6%

9/24:

景気動向指数: (2015年=100: 7月 改訂、前月差)

先行: 93.7, +0.1, 一致: 99.7, +0.2, 遅行: 104.7, +0.2

9/20:

毎月勤労統計調査: (7月 確報、前年比)

現金給与総額: 374,609 円 -1.0%

総実労働時間: 144.1 時間 -0.8%

全国消費者物価指数: (2015年=100: 8月)

コア: 101.7 (+0.1% 前月比, +0.5% 前年比)

9/19:

全産業活動指数: (2010年=100: 7月、前月比)

全産業: 106.2, +0.2% 建設業: 112.1, -1.4%

9/18:

貿易統計: (通関ベース: 8月)

貿易収支: -1,363 億円 (+25.8% 前月比, -69.6% 前年比)

輸出: 6 兆 1,410 億円 (-2.8% 前月比, -8.2% 前年比)

輸入: 6 兆 2,773 億円 (-2.3% 前月比, -12.0% 前年比)

9/17:

建設総合統計: (7月)

民間建築: 非居住: (8,853 億円, -0.2% 前年比)

公共工事: (1 兆 6,162 億円, +4.9% 前年比)

9/13:

鉱工業指数: (2015年=100: 7月 確報)

生産能力: 97.8 -0.6% 前年比 稼働率: 102.3 +1.1% 前月比

生産: 102.7 +1.3% 前月比

出荷: 102.5 +2.7% 前月比 在庫: 104.5 -0.2% 前月比

公共工事前払金保証統計: (8月)

請負金額: (1 兆 1,493 億円 +2.2% 前年比)

請負件数: (22,494 件 -5.5% 前年比)

9/12:

消費総合指数: 104.6 (2011年=100: 7月 前月比 -0.6%)

民間コア機械受注: 8,969 億円 (7月 前月比 -6.6%)

第3次産業活動指数: 106.9 (2010年=100: 7月) 前月比+0.1%

国内企業物価指数: (2015年=100: 8月)

企業物価: 100.9 (-0.3% 前月比, -0.9% 前年比)

輸出物価: 91.5 (-1.2% 前月比, -5.7% 前年比)

輸入物価: 92.8 (-0.5% 前月比, -8.3% 前年比)

9/9:

情報サービス業売上高: 8,072 億円 (7月 前年比 +5.4%)

景気ウォッチャー調査: (8月、前月差)

現状判断 DI: (42.8, +1.6) 先行き判断 DI: (39.7, -4.6)

国際収支: (7月)

経常収支: 1 兆 9,999 億円(-15.2% 前月比, -1.3% 前年比)

輸出: 6 兆 5,049 億円(-0.0% 前月比, -3.9% 前年比)

輸入: 6 兆 5,795 億円(+1.9% 前月比, -3.0% 前年比)

9/6:

毎月勤労統計調査: (7月 速報、前年比)

現金給与総額: 377,334 円 -0.3%

総実労働時間: 144.3 時間 -0.7%

家計調査報告: (7月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 288,026 円, -0.7% 前月比, +1.4% 前年比

実質: -0.9% 前月比, +0.8% 前年比

総消費動向指数: 102.3 (2015年=100: 7月 前月比 0.0%)

消費活動指数: 103.0 (2011年=100: 7月 前月比 -2.4%)

景気動向指数: (2015年=100: 7月 速報、前月差)

先行: 93.6, 0.0, 一致: 99.8, +0.3, 遅行: 104.8, +0.2

9/2:

食料安定供給: (8月 496 億円, -125 億円 前年差)

乗用車新車販売台数: (8月 317,179 台 +4.9% 前年比)

### 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					生産サイド					生産サイド				
	支出サイド (主成分分析 平均モデル)			GDP	PCE	支出サイド (主成分分析 平均モデル)			GDP	PCE	支出サイド (主成分分析 平均モデル)			GDP	PCE
	2019Q2					2019Q3					2019Q4				
前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		
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					
<b>6/10</b>															
6/11	0.9	0.7	0.8	0.0	-0.1	1.6	1.8	1.7	0.1	0.1					
6/17	2.3	1.5	1.9	-0.1	-0.1	1.5	1.7	1.6	0.0	0.1					
6/24	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.1	0.0	1.4	0.7	0.0	0.1					
7/01	0.2	0.6	0.4	-0.2	-0.1	0.0	1.7	0.8	0.0	0.1					
7/08	0.2	2.0	1.1	-0.2	-0.1	0.0	1.8	0.9	0.0	0.1					
7/15	2.1	1.6	1.9	-0.1	-0.1	-0.4	1.8	0.7	0.1	0.1					
7/22	2.1	2.5	2.3	-0.1	-0.1	1.8	2.2	2.0	0.1	0.1					
7/29	2.1	2.4	2.3	-0.1	-0.1	1.8	2.2	2.0	0.1	0.1					
8/05	1.5	2.1	1.8	-0.1	-0.1	1.8	1.3	1.6	0.1	0.1					
<b>8/08</b>	<b>1.8</b>			<b>-0.0</b>	<b>0.1</b>										
8/12						1.3	1.2	1.3	0.0	0.1	-0.9	-1.2	-1.1	-0.1	0.1
8/19						1.1	1.8	1.5	0.2	0.1	-0.8	-1.1	-1.0	0.0	0.1
8/26						1.8	2.2	2.0	0.2	0.0	-0.6	-0.7	-0.7	0.0	0.1
9/02						2.6	2.7	2.7	0.2	0.0	-0.7	-0.7	-0.7	0.0	0.1
<b>9/09</b>	<b>1.3*</b>			<b>-0.1*</b>	<b>0.1*</b>										
9/10						-0.1	2.1	1.0	0.3	0.1	-0.3	-0.6	-0.5	0.0	0.1
9/16						1.0	1.9	1.4	0.2	0.1	-0.6	-0.8	-0.7	-0.1	0.1
9/23						0.7	1.7	1.2	0.1	0.0	-1.0	-0.9	-1.0	-0.1	0.1
9/30						0.7	1.7	1.2	0.1	0.0	-1.0	-0.9	-1.0	-0.1	0.1
10/07						1.4	2.6	2.0	0.0	0.0	-0.2	-0.6	-0.4	-0.1	0.1

注：下線の数値は1次速報値、\*印の数値は2次速報値。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)はそのたびに変わることにご注意。