



# 日本経済 (月次) 予測 (2020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

▶日銀短観6月調査によると、大企業の業況判断指数は、製造業で-34となり前回調査から-26ポイント大幅低下し、6四半期連続の悪化。COVID-19の感染拡大の影響を受け、経済活動が停滞している姿が確認できた。

▶大企業製造業では、ほとんどの業種で景況感が下振れた。非製造業では、緊急事態宣言により、対個人サービス、運輸・郵便、宿泊・飲食サービスでは大きく下振れたが、物品賃貸、小売、通信では新たな需要増により上振れた。

▶5月の小売業販売額は政府の緊急事態宣言解除の影響もあり前月比+2.1%増加し、3カ月ぶりのプラス。結果、4-5月平均は1-3月期平均比-11.6%減少した。

▶5月の建築工事費予定額、資本財出荷指数及び最終需要財在庫指数を更新。民間住宅及び民間企業設備の予測値は依然低調。生産減により企業は在庫積み上がりを回避した。

▶5月の輸出数量指数、実質輸出額(日銀試算)は3カ月連続の前月比減少。一方、輸入数量指数、実質輸入額(日銀試算)は3カ月ぶりの同増加となった。このため、4-6月期の純輸出は大幅悪化しよう。

### ●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-25.0%と予測する。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は同-19.3%と予測。結果、両サイドからの平均成長率予測は同-22.1%となる(図表1参照)。

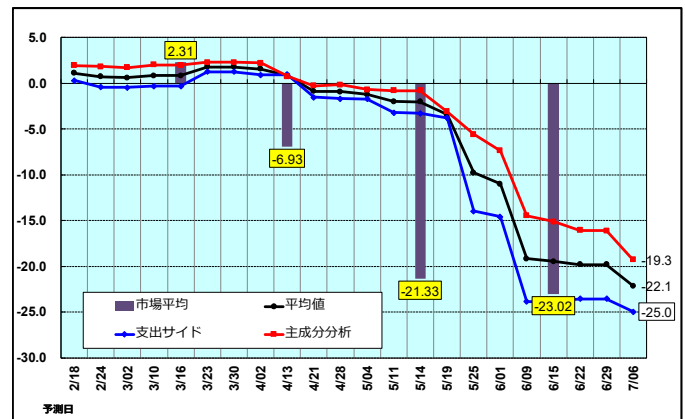
▶5月25日に政府は緊急事態宣言を解除した。このため、6月内需関連データは前月からの回復が予想されるが、問題は6月の外需の動向である。

### ●4-6月期インフレ予測の動態

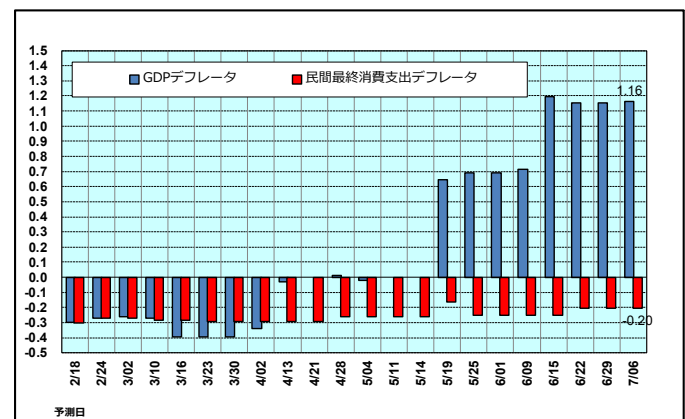
▶6月の東京都区部消費者物価コア指数は前年比+0.2%上昇し、2カ月連続のプラス。季節調整値は前月比横ばい。結果、4-6月期は前年比+0.1%、前期比-0.3%となった。

▶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-0.2%、国内需要デフレータを同-0.3%と予測。交易条件は大幅改善するため、GDPデフレータを同+1.2%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  
2020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  
2020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。

＜5月データの悪化幅は前月から縮小するも依然低水準が続く、  
結果 4-6 月期実質 GDP 成長率予測は前期比年率-25.0%に＞

【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-34 となり前回調査から-26 ポイント大幅低下し、6 四半期連続の悪化。リーマンショック後の 2009 年 6 月調査(-48)以来の低水準となった。COVID-19 の感染拡大の影響を受け、経済活動が停滞している姿が確認できた。大企業非製造業 DI は-17 と前回比-25 ポイント低下し、4 四半期連続で悪化した。低下幅は過去最大となった。なお全規模全産業では-31 となり前回調査(-4)から-27 ポイント低下した。6 四半期連続の悪化。うち、製造業 DI は前回比-27 ポイント低下し-39、非製造業 DI は同-26 ポイント低下し-25 となった。

先行き(9 月)については、企業は改善を見込んでいるが依然マイナス領域である。大企業製造業 DI は-27 と今回調査から+7 ポイントの改善、大企業非製造業 DI も-14 と同+3 ポイント改善を見込んでいる。

日銀短観 6 月調査の業況判断指数

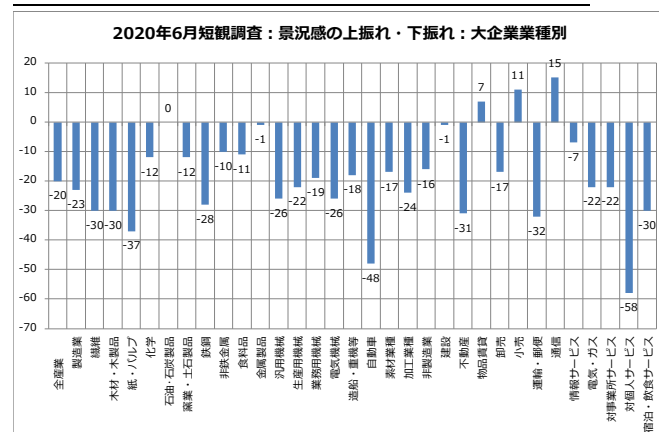
	'20/3	'20/6	'20/9*
製造業(大企業)	-8	-34(-11)	-27
非製造業(大企業)	+8	-17(-1)	-14
製造業(中堅企業)	-8	-36(-20)	-41
非製造業(中堅企業)	0	-27(-14)	-29
製造業(中小企業)	-15	-45(-29)	-47
非製造業(中小企業)	-1	-26(-19)	-33
製造業(全規模)	-12	-39(-22)	-40
非製造業(全規模)	+1	-25(-14)	-28

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。

前回(3 月)調査における先行き(6 月)の景況感と 6 月実績と比較すると、景況感の振れが分かる。大企業製造業(-23 ポイントの下振れ)では、16 業種のうち 15 業種(自動車、紙・パルプ、繊維、木材・木製品、鉄鋼、汎用機械、電気機械、生産用機械、業務用機械、造船・重機等、化学、窯業・土石製品、食料品、非鉄金属、金属製品)が下振れ、1 業種(石油・石炭製品)のみが横ばいとなった。

同非製造業(-16 ポイントの下振れ)では、12 業種のうち 9 業種(対個人サービス、運輸・郵便、不動産、宿泊・飲食サービス、電気・ガス、対事業者サービス、卸売、情報サービス、建設)で下振れた。一方、3 業種(通信、小売、物品賃貸)で上振

れた。緊急事態宣言により、対個人サービス、運輸・郵便、宿泊・飲食サービスでは景況感が大きく下振れたが、物品賃貸、小売、通信では新たな需要増により景況感が上振れた。



判断 DI 以外では、2020 年度の全規模・全産業の経常利益計画は前年度比-19.8%と前回調査(-2.5%)から下方修正された。また 19 年度実績(同-9.6%)から減益幅の拡大が見込まれている。

2020 年度の全規模・全産業の設備投資計画(含む土地投資額)は前年度比-0.8%と前回調査(-0.4%)から大きな変化はない。前年度実績(-0.6%)と同様小幅の減少にとどまっている。なお、ソフトウェア投資計画額は全規模全産業で同+4.8%と前回調査(+2.6%)から上方修正となっている。新常態に向かってデジタル投資拡大の兆しがみられる。

【6 月発表データのレビュー】

先週の統計発表集中日までに更新された基礎データは、4-6 月期 GDP の約 2/3 を説明する。5 月 25 日に政府は緊急事態宣言を解除した。このため、5 月データの悪化幅は前月から縮小したものの、依然前年比はマイナスで低水準が続く。

5 月の鉱工業生産指数は前月比-8.4%大幅低下し、4 カ月連続のマイナス。下落幅は前月(同-9.8%)に次ぐ大きさとなった。結果、4-5 月平均は 1-3 月期平均比-15.9%大幅低下した。経産省は 5 月生産の基調判断を「急速に低下している」と前月から据え置いた。

経済産業省の商業動態統計(速報)によれば、5 月の小売業販売額は前年比-12.3%大幅減少し 3 カ月連続のマイナス。政府は 5 月下旬に緊急事態宣言を解除したため、下落幅は前月(-13.9%)から縮小した。季節調整値は前月比+2.1%増加し、3 カ月ぶりのプラス。結果、4-5 月平均は 1-3 月期平均比-11.6%減少した。経産省は 5 月の基調判断を「下げ止まりがみられる」と前月の「急速に低下している」から引き上げた。業態別にみると、外出自粛の影響により百貨店は前年同月比

-71.5%と過去最大の下げ幅となった。7 カ月連続のマイナス。一方、スーパーは飲食料品が好調で、同+3.6%増加した。3 カ月連続のプラス。

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 月に前年比-13.3%減少し、7 カ月連続のマイナス。季節調整値(APIR 推計)は前月比-4.8%減少し、2 カ月連続のマイナスとなった。結果、4-5 月平均は 1-3 月期平均比-10.8%減少した。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、5 月の資本財指数は前月比-10.2%低下し、5 カ月連続のマイナス。結果、4-5 月平均は 1-3 月期平均比-13.0%低下した。一方、最終需要財在庫指数は前月比-6.0%低下した。3 カ月ぶりのマイナス。企業は生産削減により在庫の積み上がりを回避した。

国土交通省の建設総合統計によれば、4 月の公共工事(出来高ベース)は前年比+7.0%増加した。13 カ月連続のプラスだが、前月から伸びは縮小した。季節調整値(APIR 推計)は前月比-2.5%と 2 カ月ぶりに減少した。結果、4 月実績は 1-3 月期平均比-0.1%減少した。COVID-19 による工事の遅れもあり、本格的な公共工事の増加は 20 年 7-9 月期以降となろう。

財務省発表の貿易統計(速報ベース、季節調整値)によると、5 月の貿易収支は-6,010 億円と 3 カ月連続の赤字、赤字幅は前月比-42.4%縮小した。結果、4-5 月(赤字)は 1-3 月期平均比+1064.2%拡大した。数量ベースで見ると、5 月の輸出数量指数は前月比-10.7%と 3 カ月連続の減少。実質輸出額(日銀試算)も同-5.8%と 3 カ月連続の減少。一方、輸入数量指数は同-17.6%と 3 カ月ぶりの減少。実質輸入額(日銀試算)も同-10.1%と 3 カ月ぶりの減少となった。4-5 月平均を 1-3 月期平均と比較すれば、輸出数量指数は-16.2%、実質輸出額は-18.0%、それぞれ減少した。一方、輸入数量指数は+4.6%、実質輸入額は+4.4%、それぞれ増加した。4-6 月期の純輸出は大幅悪化しよう。

#### 【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-6.9%、同年率-25.0%と予測する。先週の予測から下方修正した。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-3.7%ポイント、純輸出は同-3.3%ポイントの寄与度となった。5 月のデータ更新を受け、内需(民間住宅、民間企業設備、民間在庫変動)の予測値を下方修正した。

一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率-19.3%となっている。結果、両サイドからの平均成長率予測は同

-22.1%となる(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-5.8%減少する。実質民間住宅は同-2.9%減少、実質民間企業設備は同-3.3%減少する。実質民間在庫変動は 3,836 億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.4%増加、実質公的固定資本形成は同+1.0%増加する。また実質公的在庫変動は-842 億円減少する。財貨・サービスの実質輸出は前期比-18.7%大幅減少、実質輸入は同+1.2%増加する。結果、実質純輸出は-19 兆 7,177 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 月の東京都都区消費者物価コア指数は前年比+0.2%上昇し、2 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比横ばいとなった。結果、4-6 月期は前年同期比+0.1%、前期比-0.3%となった。

インフレ予測の動態を見ると、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-0.2%、国内需要デフレーターを同-0.3%と予測。交易条件は大幅改善するため、GDP デフレーターを同+1.2%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 -128億円 -218億円 前年差)

7/01:

乗用車新車販売台数: (6月 283,892台 -22.6% 前年比)

消費者態度指数: 28.4 (6月 前月差 +4.4)

6/30:

労働力調査: (5月)

就業者数: 6,629万人 +4万人 前月比

失業者数: 197万人 +19万人 前月比

失業率: 2.9% +0.3%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (5月)

有効求人倍率: 1.20 -0.12ポイント 前月比

鉱工業指数: (2015年=100: 5月 速報)

生産: 79.1 (-8.4% 前月比)

出荷: 77.2 (-8.4% 前月比) 在庫: 103.4 (-2.5% 前月比)

新設住宅着工: (5月):

住宅着工戸数: 63,682戸 +1.3% 前月比 -12.3% 前年比

工事費予定額: 1兆558億円 -4.8% 前月比 -13.3% 前年比

建設工事費デフレータ: (2011年=100: 4月 前年比)

住宅建築: 112.1 +0.8% 公共事業: 114.0 +0.7%

6/29:

商業動態統計: (5月 速報)

小売業: 11兆650億円 +2.1% 前月比 -12.3% 前年比

6/26:

東京都区部消費者物価指数: (2015年=100: 6月)

コア: 101.6(0.0% 前月比 +0.2% 前年比)

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: 91.4 -8.5% 産出物価: 96.1 -4.3%

6/25:

全産業活動指数: (2010年=100: 4月、前月比)

全産業: 93.5 -6.4% 建設業: 108.2 0.0%

6/24:

景気動向指数: (2015年=100: 4月 改訂 前月差)

先行: 77.7 -7.4 一致: 80.1 -8.7 遅行: 97.8 -2.9

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 5月 前年比)

総合指数: 103.6 +0.8%

6/23:

毎月勤労統計調査: (4月 速報、前年比)

現金給与総額: 274,825円 -0.7%

総実労働時間: 137.8時間 -3.9%

6/19:

全国消費者物価指数: (2015年=100: 5月)

コア: 101.6 (0.0% 前月比 -0.2% 前年比)

6/17:

建設総合統計: (4月)

民間建築: 非居住: (7,917億円 -6.6% 前年比)

公共工事: (1兆4,926億円 +7.0% 前年比)

貿易統計: (通関ベース: 5月)

貿易収支: -8,334億円 (-42.4% 前月比, -13.7% 前年比)

輸出: 4兆1,848億円 (-5.8% 前月比 -28.3% 前年比)

輸入: 5兆182億円 (-12.0% 前月比 -26.2% 前年比)

6/16:

消費総合指数: 93.4 (2011年=100: 4月 前月比 -5.6%)

6/15:

第3次産業活動指数: 91.6 (2015年=100: 4月 前月比-6.0%)

公共工事前払金保証統計: (5月)

請負金額: (1兆3,291億円 -6.4% 前年比)

請負件数: (15,417件 -13.3% 前年比)

6/12:

鉱工業指数: (2015年=100: 4月 速報)

生産能力: 97.7 -0.1% 前年比 稼働率: 79.9 -13.3% 前月比

生産: 86.4 -9.8% 前月比

出荷: 84.3 -9.5% 前月比 在庫: 106.1 -0.3% 前月比

6/11:

民間コア機械受注: 7,526億円 (4月 前月比 -12.0%)

6/10:

国内企業物価指数: (2015年=100: 4月)

国内企業物価: 99.1 (-0.4% 前月比 -2.7% 前年比)

輸出物価: 88.3 (-1.2% 前月比 -6.5% 前年比)

輸入物価: 79.8 (-5.6% 前月比 -17.6% 前年比)

6/09:

毎月勤労統計調査: (4月 速報、前年比)

現金給与総額: 275,022円 -0.6%

総実労働時間: 138.1時間 -3.7%

6/08:

情報サービス業売上高: 8,225億円 (4月 前年比 +13.8%)

景気ウォッチャー調査: (5月、前月差)

現状判断 DI: (15.5 +7.6) 先行き判断 DI: (36.5 +19.9)

国際収支: (4月)

経常収支: 2,627億円(-73.2% 前月比 -84.2% 前年比)

輸出: 4兆9,090億円(-15.4% 前月比 -23.0% 前年比)

輸入: 5兆8,756億円(-0.3% 前月比 -9.5% 前年比)

6/05:

景気動向指数: (2015年=100: 4月 速報 前月差)

先行: 76.2 -8.9 一致: 81.5 -7.3 遅行: 98.1 -2.7

家計調査報告: (4月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 267,922円 -6.1% 前月比 -11.0% 前年比

実質: -6.2% 前月比 -11.1% 前年比

総消費動向指数: 94.9 (2015年=100: 4月 前月比 -1.3%)

消費活動指数: 85.5 (2011年=100: 4月 前月比 -9.2%)

### 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)								
2020Q1					2020Q2					2020Q3					
前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		
2/18	0.9	0.6	0.8	0.2	0.4	0.3	2.0	1.1	-0.3	-0.3					
2/24	0.0	0.2	0.1	-0.1	0.1	-0.4	1.8	0.7	-0.3	-0.3					
3/02	-0.6	0.0	-0.3	0.0	0.1	-0.5	1.7	0.6	-0.3	-0.3					
<b>3/09</b>															
3/10	-1.4	0.2	-0.6	0.0	0.1	-0.3	2.0	0.9	-0.3	-0.3					
3/16	-1.4	0.2	-0.6	-0.1	0.1	-0.3	2.0	0.8	-0.4	-0.3					
3/23	3.1	1.9	2.5	-0.1	0.1	1.3	2.3	1.8	-0.4	-0.3					
3/30	3.6	1.9	2.8	-0.1	0.1	1.3	2.3	1.8	-0.4	-0.3					
4/02	-1.8	2.2	0.2	-0.1	0.1	0.9	2.2	1.6	-0.3	-0.3					
4/13	2.2	2.5	2.4	0.0	0.1	0.9	0.8	0.9	0.0	-0.3					
4/21	-2.8	2.3	-0.3	0.0	0.1	-1.5	-0.3	-0.9	0.0	-0.3					
4/27	-3.0	2.2	-0.4	0.0	0.1	-1.7	-0.2	-0.9	0.0	-0.3					
5/04	-2.7	0.3	-1.2	0.0	0.1	-1.7	-0.7	-1.2	0.0	-0.3					
5/11	-5.1	-1.7	-3.4	0.0	0.1	-3.2	-0.8	-2.0	0.0	-0.3					
5/14	-5.2	-1.7	-3.4	0.0	0.1	-3.3	-0.8	-2.0	0.0	-0.3					
<b>5/18</b>	<b>-3.4</b>			<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>										
5/19						-3.8	-3.1	-3.4	0.6	-0.2	-0.2	-0.6	-0.4	-0.1	0.0
5/25						-14.0	-5.6	-9.8	0.7	-0.3	-1.7	-0.5	-1.1	-0.1	0.0
6/01						-14.6	-7.4	-11.0	0.7	-0.3	-1.9	0.9	-0.5	-0.1	0.0
<b>6/08</b>	<b>-2.2*</b>			<b>0.1*</b>	<b>-0.2*</b>										
6/09						-23.8	-14.5	-19.2	0.7	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.0
6/15						-23.8	-15.1	-19.5	1.2	-0.3	-0.2	0.7	0.2	0.6	0.0
6/22						-23.6	-16.1	-19.8	1.2	-0.2	-1.5	0.3	-0.6	0.6	0.0
6/29						-23.5	-16.1	-19.8	1.2	-0.2	-1.5	0.3	-0.6	0.6	0.0
7/06						-25.0	-19.3	-22.1	1.2	-0.2	-2.0	-2.1	-2.1	0.6	0.0

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)はそのたびに変わることにご注意。