



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 (2016年7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

▶先週までに発表された基礎データは、4-6月期経済をほぼ説明する。

▶6月の生産指数は前月比+1.9%上昇した。2カ月ぶりのプラスだが、4-6月期は前期比横ばい。生産の基調は弱い。

▶6月の実質家計消費支出は2カ月連続の前月比マイナス。結果、4-6月期は前期比-0.2%減少した。2四半期ぶりのマイナス。民間消費は低調となっている。

▶4-6月期の新設住宅着工戸数は前期比+6.2%増加し2四半期連続のプラス。資本財出荷指数は同+4.2%増加し4四半期ぶりのプラス。民間住宅及び民間企業設備は好調。

▶5月の公共工事は2カ月連続の前月比プラス。結果、4-5月平均は1-3月平均比+3.1%増加した。公共工事に補正予算や本予算の前倒し効果が表れてきたようである。

▶4-6月期の純輸出は数量ベース、実質ベースともに前期比小幅の改善となった。

### ●4-6月期成長率予測の動態

▶今週のCQM(支出サイド)は、1-3月期の実質GDP成長率を前期比+0.8%、年率+3.2%と予測。市場コンセンサスより高めめのプラス成長である(図表1参照)。

▶1-3月期は閏年の影響で日本経済は2%程度のプラス成長となったが、4-6月期はその反動が懸念され、市場コンセンサスは小幅のプラス成長にとどまっている。

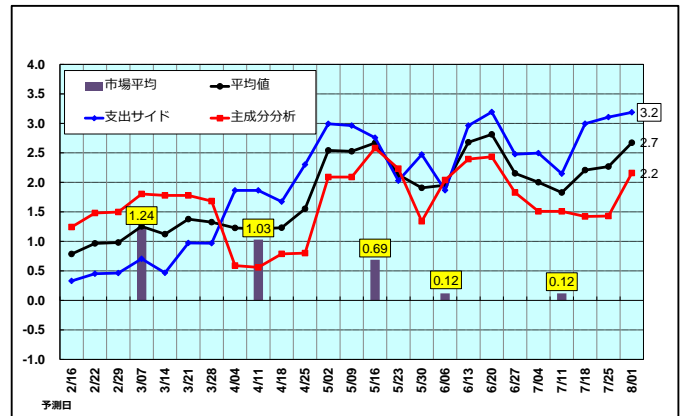
▶成長の内訳を見れば、国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.5%ポイントのプラス寄与、実質純輸出は同+0.2%ポイントとのプラス寄与。

### ●4-6月期インフレ予測の動態

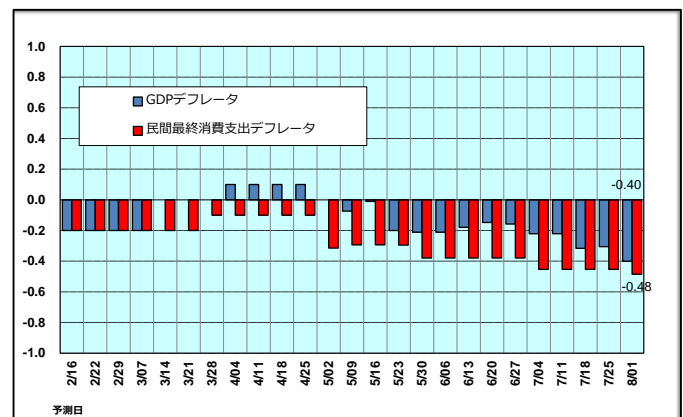
▶6月全国消費者物価コア指数は4カ月連続の前年比マイナス。7月の東京都部消費者物価コア指数は7カ月連続の同マイナス。しばらくはマイナス基調が続こう。

▶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-0.5%と予測。交易条件は前期比改善するため、GDPデフレータを同-0.4%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  
2016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  
2016年4-6月期(%, 前期比)



<民間消費以外の内需は好調、純輸出はプラス寄与。結果、4-6  
月期の成長率を市場コンセンサスより高めのプラスと予測>

【6月発表データのレビュー】

7月29日までに発表された基礎データは、4-6月期の日本経済をほぼ説明する。以下、6月を中心に主要データの結果を概観してみよう。

6月の生産指数は前月比+1.9%上昇した。2カ月ぶりのプラス。結果、4-6月期は前期比横ばいとなった。1-3月期は同-1.0%であるから生産の基調は弱いといえよう。

6月の実質家計消費支出は前月比-1.1%減少し2カ月連続のマイナスとなった。結果、4-6月期は前期比-0.2%減少した。2四半期ぶりのマイナス。6月の鉱工業出荷指数を財別に見れば、耐久消費財指数は前月比+4.1%上昇したが(2カ月ぶりのプラス)、非耐久消費財指数は同-0.2%低下した(2カ月連続のマイナス)。結果、4-6月期の非耐久消費財指数は前期比+0.6%(2四半期ぶりのプラス)上昇したが、耐久消費財指数は同-1.2%低下した(2四半期連続のマイナス)。非耐久消費財は前期比幾分回復したが、耐久消費財は厳しく、民間消費は依然低調となっている。

6月の新設住宅着工戸数は前月比-1.3%減少した。6カ月ぶりのマイナスだが、4-6月期は前期比+6.2%増加した。2四半期連続のプラス。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)も6月に前月比-4.8%減少し2カ月ぶりのマイナスとなったが、4-6月期は前期比+5.6%増加した。2四半期連続のプラスである。昨年夏場から減速感が出ていたが、民間住宅は好調である。

6月の資本財出荷指数は前月比-1.0%低下した。4カ月ぶりのマイナス。結果、4-6月期は前期比+4.2%増加した。4四半期ぶりのプラスとなり、民間企業設備は拡大した。

5月の公共工事は前年比-6.3%減少した。9カ月連続のマイナス。季節調整値(APIR推計)は前月比+1.3%増加し2カ月連続のプラス。結果、4-5月平均は1-3月平均比+3.1%増加した。公共工事に補正予算や本予算の前倒し効果が表れてきたようである。

6月の貿易収支(季節調整値)は3,350億円と7カ月連続の黒字となり、前月比+13.7%拡大した。2カ月ぶりのプラス。結果、4-6月期の貿易黒字は前期比+88.7%拡大した。数量ベースで4-6月期を前期と比較すれば、輸出数量指数(財務省)は-2.1%、実質輸出指数(日銀)は+1.1%。一方、輸入数量指数(財務省)は-2.3%、実質輸入指数(日銀)は-1.4%となった。純輸

出は数量ベース、実質ベースともに前期比小幅の改善となっている。英国のEU離脱決定により、急速に円高、株安が進行していたが、幾分落ち着いてきた。ただ先行き、純輸出の景気下押し圧力に注視しなければならない。

【4-6月期成長率予測の動態】

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+0.8%、年率+3.2%と予測。先週の予測から小幅上方修正した。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.5%ポイントのプラス寄与、実質純輸出は同+0.2%ポイントの寄与である。

図表1が示すように、CQMは市場コンセンサスより高い予測となっている。1-3月期は閏年の影響で民間消費が伸び全体として2%程度のプラス成長となったが、4-6月期はその反動が懸念され、市場コンセンサスは小幅のプラス成長にとどまっている。

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%とほぼ横ばい。実質民間住宅は同+6.7%増加し、実質民間企業設備は同+1.5%小幅増加する。実質政府最終消費支出は同+0.4%増加し、実質公的固定資本形成は同+2.6%増加する。結果、国内需要は実質GDP成長率(前期比+0.8%)に対して+0.5%ポイントの寄与度となる。

財貨・サービスの実質輸出は同+0.8%小幅増加、実質輸入は同-1.0%減少する。結果、実質純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は+0.2%ポイントとなる。

CQMは4-6月期の日本経済を、低調な民間消費、好調な民間住宅、民間企業設備、拡大する公的固定資本形成及び景気押し上げに転じた純輸出と説明できる。

【4-6月期インフレ予測の動態】

6月の全国消費者物価コア指数は前年比-0.5%低下した。4カ月連続のマイナスである。うち、エネルギー価格は消費者物価全体を1%超引き下げている。7月の東京都区部消費者物価コア指数は-0.4%低下した。7カ月連続のマイナス。しばらくはマイナス基調が続こう。

インフレ動態を見れば、6月の全国消費者物価指数や国内企業物価指数を更新した結果、4-6月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.5%と予測。また国内需要デフレータを同-0.5%と予測する。4-6月期の交易条件は前期比小幅改善するため、GDPデフレータを同-0.4%と予測する。図表2参照。

## 7月の主要経済指標

7/29:

**鉱工業指数:** (6月速報値)

生産: 96.5 (+1.9% 前月比)

出荷: 94.6 (+1.2% 前月比) 在庫: 113.9 (0.0% 前月比)

**労働力調査:** (6月)

就業者数: 6,456万人, +47万人 前月比

失業者数: 208万人, -4万人 前月比

失業率: 3.1%, -0.1%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況:** (6月)

有効求人倍率: 1.37, +0.01ポイント 前月比

**家計調査報告:** (6月 2人以上世帯:消費支出)

名目: -0.7% 前月比, -2.7% 前年比

実質: -1.1% 前月比, -2.2% 前年比

**商業動態統計:** (6月 速報値)

小売業: (+0.2% 前月比, -1.4% 前年比)

**新設住宅着工:** (6月)

新設住宅着工戸数: (-1.3% 前月比, -2.5% 前年比)

工事費予定額: (-4.8% 前月比, -4.3% 前年比)

**全国消費者物価指数:** (6月)

総合: 103.3 (-0.2% 前月比, -0.4% 前年比)

コア: 103.0 (+0.1% 前月比, -0.5% 前年比)

**東京都都区部消費者物価指数:** (7月)

総合: 101.5 (0.0% 前月比, -0.4% 前年比)

コア: 101.4 (-0.1% 前月比, -0.4% 前年比)

**建設工事費デフレータ:** (5月)

住宅建築: -2.2% 前年比 公共事業: -2.9% 前年比

7/28:

**製造業部門別投入・産出物価指数:** (6月)

投入物価: -9.4% 前年比 産出物価: -5.7% 前年比

7/26:

**企業向けサービス価格指数:** (6月)

総合指数: 103.0 (0.0% 前月比, +0.2% 前年比)

7/25:

**貿易統計:** (通関ベース:6月)

貿易収支: 6,928億円 (+13.7% 前月比, - 前年比)

輸出: (+1.3% 前月比, -7.4% 前年比)

輸入: (+0.6% 前月比, -18.8% 前年比)

7/22:

**毎月勤労統計:** (5月確報値、前年比)

現金給与総額: -0.1% 総実労働時間: -0.8%

7/21:

**産業活動指数:** (5月、前月比)

全産業: 102.1 (-1.0%) 建設業: 111.7 (+1.5%)

7/19:

**建設総合統計:** (5月)

民間建築: 非居住: (6,774億円, +2.9% 前年比)

公共工事: (1兆2,969億円, -6.3% 前年比)

7/15:

**消費総合指数:** 107.1 (5月 前月比+0.3%)

**公共工事前払金保証統計:** (6月)

請負金額: +1.2% 前年比 請負件数: -1.8% 前年比

7/13:

**鉱工業指数:** (5月 確報値)

生産能力指数: 94.6, -0.9% 前年比

稼働率指数: 94.2, -2.4% 前月比

7/12:

**第3次産業活動指数:** (5月) 103.5 (-0.7% 前月比)

**国内企業物価指数:** (6月)

企業物価: 99.2 (-0.1% 前月比, -4.2% 前年比)

輸出物価: 98.6 (-2.2% 前月比, -14.4% 前年比)

輸入物価: 91.1 (-0.5% 前月比, -23.2% 前年比)

7/11:

**民間コア機械受注:** 7,850億円 (5月 前月比-1.4%)

**情報サービス業売上高:** 6,996億円 (5月 前年比+3.5%)

7/8:

**毎月勤労統計:** (5月速報値)

現金給与総額: -0.2% 前年比 総実労働時間: -0.8% 前年比

**景気ウォッチャー調査:** (6月、前月差)

現状判断 DI: (41.2, -1.8) 先行き判断 DI: (41.5, -5.8)

**国際収支:** (5月)

経常収支: 1兆8,091億円

(-13.0% 前月比, -2.4% 前年比)

輸出: (+0.5% 前月比, -11.9% 前年比)

輸入: (+2.1% 前月比, -13.4% 前年比)

7/7:

**景気動向指数:** (5月 速報値、前月差)

先行: (100.0, 0.0)、一致: (110.5, -1.5)

遅行: (113.7, -1.6)

7/4:

**食糧安定供給:** (6月 -191億円, -79億円 前年比)

7/1:

**労働力調査:** (5月)

就業者数: 6,409万人, +2万人 前月比

失業者数: 212万人, +1万人 前月比

失業率: 3.2%, 0.0%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況:** (5月)

有効求人倍率: 1.36, +0.02ポイント 前月比

**家計調査報告:** (5月 2人以上世帯:消費支出)

名目: -1.7% 前月比, -1.6% 前年比

実質: -1.5% 前月比, -1.1% 前年比