



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 (2018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

▶GDP2次速報値によれば、1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率-0.6%となり、1次速報値から変化なし。

▶5月の生産指数は前月比-0.2%小幅低下し、4カ月ぶりのマイナス。結果、4-5月平均は1-3月平均比+2.0%となった。

▶5月の耐久消費財指数は2カ月ぶりの前月比マイナス、非耐久消費財指数は3カ月連続の同プラス。4-5月平均を1-3月平均と比較すれば、前者は+5.7%、後者は+2.7%と、いずれもプラスの伸びとなった。1-3月期の停滞から抜け出したようである。

▶5月データを更新した結果、4-6月期の実質民間住宅、民間在庫変動及び公的固定資本形成の予測値は先週から上方修正、民間企業設備の予測値は下方修正された。

▶4-5月平均の輸出入動向を1-3月平均と比較すれば、輸出数量指数は+1.2%、実質輸出指数は+1.5%、それぞれ上昇した。一方、輸入数量指数は+3.2%上昇、実質輸入指数は-0.2%小幅低下した。4-5月平均の純輸出の押し上げ幅は、数量ベースで縮小、実質ベースで小幅拡大となった。

●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成長率を前期比年率+2.8%と予測。内需が実質GDPの回復に貢献する。

▶主成分分析モデル(生産サイド)は、4-6月期の実質GDP成長率を前期比年率+3.1%と予測。両モデルは、前期から反転し、高いプラス成長を予測。すなわち、1-3月期は一時的な踊り場であったことを確認している。(図表1参照)。

●4-6月期インフレ予測の動態

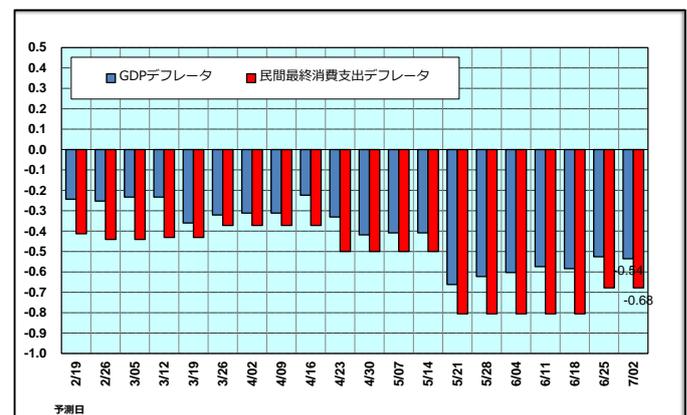
▶5月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.7%と17カ月連続の上昇だが、季節調整値は前月比横ばい。エネルギー価格と生鮮食品を除く食料価格でインフレ率をほぼ説明。

▶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-0.7%、国内需要デフレータを同-0.3%と予測。同期の交易条件は悪化するため、GDPデフレータを同-0.5%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
2018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
2018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 月期は民間消費、住宅を中心に国内需要が前期から回復し、実質 GDP 成長率は 3%近くの伸びに>

【6 月に発表されたデータのレビュー】

6 月 8 日発表の GDP2 次速報値によれば、1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率-0.6%となり、1 次速報値から変化なし。名目 GDP も同-1.6%となり、1 次速報値(同-1.5%)からほぼ変化なし。総合的な物価動向を示す GDP デフレータは前期比-0.3%と 1 次速報値(同-0.2%)から幾分下方修正された。

GDP2 次速報値を更新し、6 月 29 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。以下主として 6 月に発表された主要データを概観しよう。

5 月の生産指数は前月比-0.2%小幅低下し、4 カ月ぶりのマイナス。結果、4-5 月平均は 1-3 月平均比+2.0%となった。経産省は 5 月の基調判断を「生産は緩やかに持ち直している」と前月から据え置いた。生産予測調査によると、6 月の製造工業生産は前月比+0.4%、7 月は同+0.8%と、いずれも増産が見込まれている。予測が実現した場合、4-6 月期の鉱工業生産指数は前期比+2.1%と 2 四半期ぶりのプラスとなる。

民間消費関連の出荷指数を見れば、5 月の耐久消費財指数は同-9.1%大幅低下し(2 カ月ぶりのマイナス)、非耐久消費財指数は同+1.9%上昇した(3 カ月連続のプラス)。4-5 月平均を 1-3 月平均と比較すれば、耐久消費財指数は+5.7%、非耐久消費財指数は+2.7%と、いずれもプラスの伸びとなった。1-3 月期の停滞から抜け出したようである。

5 月の新設住宅着工戸数は前年比+1.3%となり、2 カ月連続の増加。季節調整値は前月比+0.4%となり、2 カ月連続の増加。結果、4-5 月平均は 1-3 月平均比+11.4%大幅増加した。4-6 月期は 4 四半期ぶりに増加する可能性が高い。

5 月の資本財指数は前月比-6.7%低下し、3 カ月ぶりのマイナス。4-5 月平均を 1-3 月平均と比較すれば、+0.3%にとどまった。5 月の最終需要財在庫指数は前月比+0.5%上昇した。2 カ月ぶりのプラス。

5 月データを更新した結果、4-6 月期の実質民間住宅、民間在庫変動及び公的固定資本形成の予測値は先週から上方修正されたが、民間企業設備の予測値は下方修正された。

4 月の公共工事は前年比+0.3%増加した。14 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+3.3%増加し、4 カ月連続のプラス。4 月実績は 1-3 月平均比+3.6%増加した。先行指標である公共工事請負金額は 5 月に前年比+3.5%と 2 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比-5.5%減少し、3 カ月ぶりのマイナス。結

果、4-5 月平均は 1-3 月平均比+25.2%大幅増加した。

5 月の貿易収支(季節調整値)は 3 カ月ぶりの赤字となり、前月から-7,507 億円縮小した。結果、4-5 月平均の貿易収支(黒字)は 1-3 月平均から-17.2%縮小した。4-5 月平均の輸出入の動向を 1-3 月平均と比較すれば、輸出数量指数は+1.2%、実質輸出指数は+1.5%、それぞれ上昇した。一方、輸入数量指数は+3.2%上昇、実質輸入指数は-0.2%小幅低下した。4-5 月平均の純輸出の押し上げ幅は、数量ベースで縮小、実質ベースで小幅拡大となった。

【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+0.7%、同年率+2.8%と予測。先週の予測から小幅下方修正された。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.6%ポイント、純輸出は同+0.1%ポイントの寄与度となる。

一方、今週の生産サイド(主成分分析モデル)は、4-6 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率+3.1%と予測している。(図表 1 参照)。両モデルの予測平均は同+3.0%となり、1-3 月期から反転し、高いプラス成長を予測しており、1-3 月期は一時的な踊り場であったことを引き続き確認している。

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+0.6%増加する。実質民間住宅は同+1.8%増加、実質民間企業設備は同+0.6%増加する。実質民間在庫変動は 5,368 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+2.5%増加する。また実質公的在庫変動は-238 億円減少する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+1.1%増加し、実質輸入は同+0.6%増加する。結果、実質純輸出は-4,280 億円となる。

【4-6 月期インフレ予測の動態】

価格変動の激しい生鮮食品を除いた全国消費者物価コア指数は 5 月に前年比+0.7%と 17 カ月連続の上昇となった。季節調整値は前月比横ばい。エネルギー価格と生鮮食品を除く食料価格でコア指数インフレ率をほぼ説明している。

インフレ動態を見ると、4-6 月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.7%、国内需要デフレータを同-0.3%と予測。交易条件は悪化するため、GDP デフレータを同-0.5%と予測する。図表 2 参照。

6月発表の主要経済指標

6/29:

労働力調査: (5月)

就業者数: 6,673万人, -20万人 前月比

失業者数: 151万人, -21万人 前月比

失業率: 2.2%, -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: 1.60, +0.01ポイント 前月比

鉱工業指数: (2010年=100: 5月 速報値)

生産: 104.4 (-0.2% 前月比)

出荷: 101.4 (-1.6% 前月比) 在庫: 113.5 (+0.6% 前月比)

商業動態統計: (5月 速報値)

小売業: 11兆8,370億円, -1.7% 前月比, +0.6% 前年比

新設住宅着工: (5月)

新設住宅着工戸数: 79,539戸 +0.4% 前月比, +1.3% 前年比

工事費予定額: 1兆3,331億円 +1.6% 前月比, +2.5% 前年比

消費者態度指数: 43.7 (6月 前月差 -0.1)

東京都部消費者物価指数: (2015年=100:6月)

コア: 100.5 (+0.2% 前月比, +0.7% 前年比)

建設工事費デフレーター: (2011年=100:4月 前年比)

住宅建築: 108.0 +1.8% 公共事業: 109.2 +2.0%

6/28:

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: 99.7 +4.5% 産出物価: 100.5 +2.7%

6/26:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100:5月 前年比)

総合指数: 104.6 +1.0%

6/25:

景気動向指数: (2010年=100: 4月 改訂値、前月差)

先行: 106.2, +1.7, 一致: 117.5, +1.5, 遅行: 117.3, -0.8

6/22:

産業活動指数: (2010年=100: 4月、前月比)

全産業: 105.3, 0.0% 建設業: 113.9, -0.8%

毎月勤労統計調査: (4月 確報値、前年比)

現金給与総額: 276,663円 +0.6%

総実労働時間: 146.2時間 -1.2%

全国消費者物価指数: (2015年=100: 5月)

コア: 101.0 (0.0% 前月比, +0.7% 前年比)

6/18:

建設総合統計: (4月)

民間建築: 非居住: (8,165億円, +5.9% 前年比)

公共工事: (1兆4,553億円, +0.3% 前年比)

貿易統計: (通関ベース: 5月)

貿易収支: -5,783億円 (- 前月比, +182.9% 前年比)

輸出: 6兆3,233億円 (-1.0% 前月比, +8.1% 前年比)

輸入: 6兆9,016億円 (+10.6% 前月比, +14.0% 前年比)

6/15:

公共工事前払金保証統計: (5月)

請負金額: (1兆2,857億円, +3.5% 前年比)

請負件数: (16,396件, +8.2% 前年比)

6/14:

鉱工業指数: (2010年=100: 4月 確報値)

生産能力指数: 94.0, 0.0% 前年比

稼働率指数: 104.2, +1.8% 前月比

生産: 104.6 (+0.5% 前月比)

出荷: 103.1 (+1.6% 前月比) 在庫: 112.8 (-0.6% 前月比)

6/12:

第3次産業活動指数: 106.1 (2010年=100: 4月) 前月比+1.0%

国内企業物価指数: (2015年=100: 5月)

企業物価: 101.1 (+0.6% 前月比, +2.7% 前年比)

輸出物価: 96.9 (+1.1% 前月比, +2.4% 前年比)

輸入物価: 98.6 (+2.7% 前月比, +6.5% 前年比)

6/11:

消費総合指数: 105.0 (2011年=100: 4月 前月比 +1.0%)

民間コア機械受注: 9,431億円 (4月 前月比 +10.1%)

情報サービス業売上高: 7,071億円 (4月 前年比-0.1%)

6/8:

景気ウォッチャー調査: (5月、前月差)

現状判断 DI: (47.1, -1.9) 先行き判断 DI: (49.2, -0.9)

国際収支: (4月)

経常収支: 1兆8,451億円(+84.0% 前月比, +4.2% 前年比)

輸出: 6兆6,321億円(+4.6% 前月比, +7.4% 前年比)

輸入: 6兆583億円(+2.0% 前月比, +7.7% 前年比)

6/7:

消費活動指数: 105.2 (2011年=100: 4月 前月比 +2.4%)

景気動向指数: (2010年=100: 4月 速報値、前月差)

先行: 105.6, +1.1, 一致: 117.7, +1.7, 遅行: 116.9, -1.3

6/6:

毎月勤労統計調査: (4月 速報値、前年比)

現金給与総額: 277,272円 +0.8%

総実労働時間: 146.5時間 -1.0%

6/5:

家計調査報告: (4月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 294,439円, -1.1% 前月比, -0.5% 前年比

実質: -1.6% 前月比, -1.3% 前年比

6/4:

食料安定供給: (5月 102億円, +49億円 前年差)

6/1:

乗用車新車販売台数: (5月 307,723台 -1.5% 前年比)