



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

- ▶先週までに発表された基礎月次データは、7-9月期 GDP のほぼ 2/3 を説明する。
- ▶8月の生産指数は2カ月ぶりの前月比プラス。経産省は生産の基調判断を先月から引き上げた。
- ▶8月の実質家計消費支出は天候不順の影響もあり2カ月ぶりの前月比マイナス。回復が期待された民間消費は依然低調。
- ▶8月の新設住宅着工戸数は2カ月ぶりの前月比マイナス。好調であった民間住宅に陰りが出ている。8月の資本財出荷指数は3カ月連続の前月比マイナス。民間企業設備は低調である。
- ▶7月の公共工事は4カ月連続の前月比プラス。公共工事は景気押し上げ要因となろう。
- ▶7-8月平均の貿易黒字(季節調整値)は4-6月平均比+4.9%拡大した。

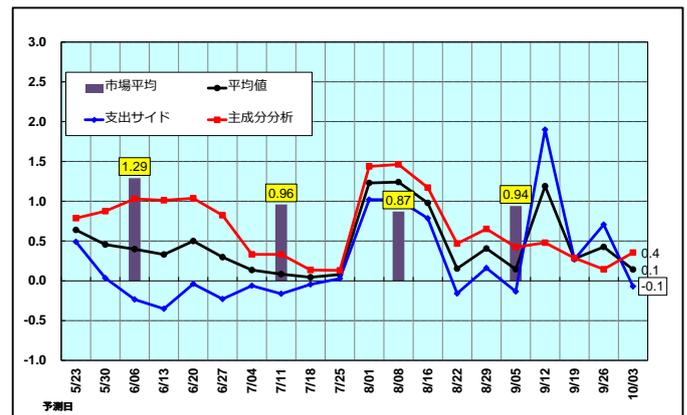
●7-9月期成長率予測の動態

- ▶先週は一部の9月、多くの8月データを更新した。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-0.0%、年率-0.1%と予測。先週の予測から下方修正された。
- ▶国内需要は実質GDP成長率に対して前期比-0.2%ポイント、実質純輸出は同+0.2%ポイントの寄与となる。図表1が示すように、CQMは市場コンセンサスより低い予測となっている。純輸出は拡大するが内需が低迷するため、7-9月期はほぼゼロ成長である。

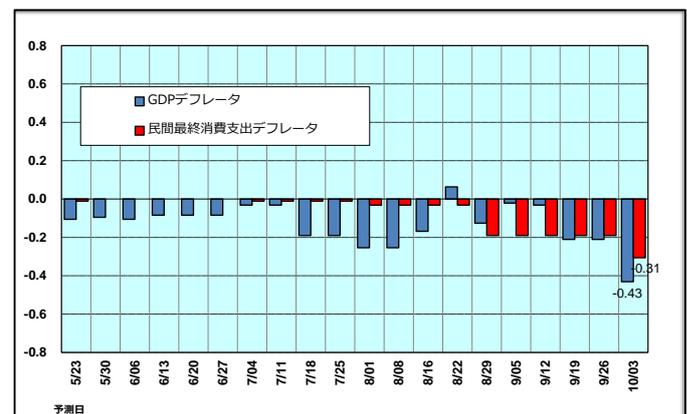
●7-9月期インフレ予測の動態

- ▶8月の全国消費者物価コア指数は前年比-0.5%低下した。6カ月連続のマイナス。うち、エネルギー価格は消費者物価全体を0.8%程度引き下げている。
- ▶今週のCQMは7-9月期民間最終消費支出デフレータを前期比-0.3%と予測。7-9月期交易条件は悪化するため、同期のGDPデフレータを同-0.4%と予測(図表2参照)。

図表1 CQM予測の動態：実質GDP成長率
2016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
2016年7-9月期(%, 前期比)



<純輸出は拡大するが内需が低迷するため、CQM は 7-9 月期をほぼゼロ成長と予測>

【9 月発表データのレビュー】

9 月 30 日までに発表された基礎データは、7-9 月期日本経済のほぼ 2/3 を説明する。以下、8 月を中心に主要データの結果を概観してみよう。

8 月の生産指数は前月比+1.5%上昇し、2 カ月ぶりのプラス。結果、7-8 月平均は 4-6 月平均比+1.0%上昇した。経産省は生産の基調判断を「緩やかな持ち直しの動きがみられる」と先月の「一進一退だが、一部に持ち直し」から引き上げた。

8 月の実質家計消費支出は前月比-3.7%減少し 2 カ月ぶりのマイナスとなった。天候不順の影響もあり 8 月は低調である。結果、7-8 月平均は 4-6 月平均比-0.8%減少した。8 月の鉱工業出荷指数を財別に見れば、耐久消費財指数は同-6.6%低下し、非耐久消費財指数も同-2.3%低下した。いずれも 3 カ月ぶりのマイナス。7-8 月平均を 4-6 月平均と比較すれば、非耐久消費財指数は-1.8%低下したが、耐久消費財指数は+4.0%上昇した。猛暑の影響もあり耐久消費財は好調だが、非耐久消費財は厳しい。回復が期待された民間消費は依然低調である。

8 月の新設住宅着工戸数は前月比-4.9%減少し、7 万 9,669 戸(年率換算で 95.6 万戸)となった。2 カ月ぶりのマイナス。結果、7-8 月平均は 4-6 月平均比-2.5%減少した。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 8 月に前月比-4.2%減少し、3 カ月連続のマイナス。結果、7-8 月平均は 4-6 月平均比-6.1%減少した。好調であった民間住宅に幾分陰りが出ている。

8 月の資本財出荷指数は前月比-1.2%低下した。3 カ月連続のマイナス。結果、資本財出荷指数 7-8 月平均は 4-6 月平均比-1.3%低下した。民間企業設備は減少している。

7 月の公共工事は前年比-4.6%減少した。11 カ月連続のマイナス。季節調整値(APIR 推計)は前月比+0.1%増加し 4 カ月連続のプラス。結果、7 月実績は 4-6 月平均比+2.0%増加した。公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、8 月に前年比+12.0%増加し、3 カ月ぶりのプラスとなった。季節調整値(APIR 推計)は前月比+18.8%増加し 4 カ月ぶりのプラス。7-8 月の公共工事請負金額はペースダウンしてきたが、公共工事は景気押し上げ要因となろう。

8 月の貿易収支は-187 億円と 3 カ月ぶりの赤字となったが、赤字幅は前年比-96.7%減少した。季節調整値は 10 カ月連続の黒字となり、前月比+20.1%拡大した。2 カ月ぶりのプラス。

結果、7-8 月平均の貿易黒字は 4-6 月平均比+4.9%拡大した。数量ベースで 7-8 月平均を 4-6 月平均と比較すれば、輸出数量指数(財務省ベース)は-0.4%、実質輸出指数(日銀ベース)は+0.2%。一方、輸入数量指数(財務省ベース)は+0.4%、実質輸入指数(日銀ベース)は+0.4%となった。

【7-9 月期成長率予測の動態】

先週は一部の 9 月、多くの 8 月データが発表された。7-9 月期 GDP を説明する約 2/3 の基礎データが更新されたことになる。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-0.0%、年率-0.1%と予測。先週の予測(+0.7%)から下方修正された。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-0.2%ポイント(先週：+0.0%)、純輸出は同+0.2%ポイント(先週：+0.2%)となる。内需の寄与度はマイナス、純輸出の寄与度はプラスである。図表 1 が示すように、CQM は市場コンセンサスより低い予測となっている。純輸出は拡大するが内需が低迷するため、7-9 月期はほぼゼロ成長である。

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-0.3%減少。実質民間住宅は同-0.0%横ばい、実質民間企業設備は同-0.5%減少する。実質政府最終消費支出は同+0.5%増加し、実質公的固定資本形成は同+2.7%増加する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+0.4%増加、実質輸入は同-0.6%減少する。

【7-9 月期インフレ予測の動態】

8 月の全国消費者物価コア指数(生鮮食品を除く)は前年比-0.5%低下した。6 カ月連続のマイナス。うち、エネルギー価格は消費者物価全体を 0.8%程度引き下げている。また食料(酒類を除く)及びエネルギーを除くコアコア指数は同+0.2%にとどまった。35 カ月連続のプラスだが伸び率は 2 カ月連続で縮小。9 月の東京都区部消費者物価コア指数は同-0.5%低下した。7 カ月連続のマイナスで下落幅は前月から拡大した。コアコア指数は同-0.1%と 35 カ月ぶりのマイナスとなった。

インフレ動態を見ると、8 月の消費者物価指数を更新した結果、7-9 月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比-0.3%と予測する。また国内需要デフレーターを同-0.3%と予測。7-9 月期の交易条件は前期比小幅悪化するため、同期の GDP デフレーターを同-0.4%と予測する。図表 2 参照。

9月の主要経済指標

9/30:

鉱工業指数: (2010年=100: 8月速報値)

生産: 97.9 (+1.5% 前月比)

出荷: 94.6 (-1.3% 前月比) 在庫: 111.3 (+0.1% 前月比)

労働力調査: (8月)

就業者数: 6,464万人, -12万人 前月比

失業者数: 210万人, +9万人 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: (8月)

有効求人倍率: 1.37, 0.00ポイント 前月比

家計調査報告: (8月 2人以上世帯:消費支出)

名目: -3.7% 前月比, -5.1% 前年比

実質: -3.7% 前月比, -4.6% 前年比

新設住宅着工: (8月)

新設住宅着工戸数: (-4.9% 前月比, +2.5% 前年比)

工事費予定額: (-4.2% 前月比, +2.8% 前年比)

建設工事費デフレーター: (2005年=100: 6月)

住宅建築: -1.1% 前年比 公共事業: -1.5% 前年比

全国消費者物価指数: (2015年=100: 8月)

総合: 99.7 (-0.1% 前月比, -0.5% 前年比)

コア: 99.6 (0.0% 前月比, -0.5% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 9月)

総合: 99.7 (0.0% 前月比, -0.5% 前年比)

コア: 99.5 (0.0% 前月比, -0.5% 前年比)

9/29:

商業動態統計: (8月 速報値)

小売業: (-1.1% 前月比, -2.1% 前年比)

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 8月)

投入物価: -8.2% 前年比 産出物価: -5.3% 前年比

9/27:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 7月)

総合指数: 103.0 (-0.3% 前月比, +0.2% 前年比)

9/26:

景気動向指数: (2010年=100: 7月 改訂値、前月差)

先行: (100.0, -0.6)、一致: (112.1, +0.1)

遅行: (113.1, -0.7)

9/23:

毎月勤労統計: (7月 確報値、前年比)

現金給与総額: +1.2% 総実労働時間: -2.5%

産業活動指数: (2010年=100: 7月、前月比)

全産業: 103.2 (+0.3%) 建設業: 114.2 (+2.0%)

9/21:

貿易統計: (通関ベース: 8月)

貿易収支: -187億円 (+20.1% 前月比, -96.7% 前年比)

輸出: (-0.0% 前月比, -9.6% 前年比)

輸入: (-1.3% 前月比, -17.3% 前年比)

9/16

建設総合統計: (7月)

民間建築: 非居住: (7,410億円, +2.2% 前年比)

公共工事: (1兆4,788億円, -4.6% 前年比)

9/15:

公共工事前払金保証統計: (8月)

請負金額: +12.0% 前年比 請負件数: +7.5% 前年比

9/14:

鉱工業指数: (2010年=100: 7月 確報値)

生産能力指数: 94.4, -0.8% 前年比

稼働率指数: 96.2, +0.6% 前月比

消費総合指数: 107.0 (2005年=100: 7月 前月比+0.3%)

9/12:

民間コア機械受注: 8,919億円 (7月 前月比+4.9%)

国内企業物価指数: (2010年=100: 8月)

企業物価: 98.9 (-0.3% 前月比, -3.6% 前年比)

輸出物価: 96.3 (-1.4% 前月比, -14.6% 前年比)

輸入物価: 89.1 (-2.4% 前月比, -22.0% 前年比)

9/9:

第3次産業活動指数: (2010年=100: 7月) 前月比+0.3%

9/8:

情報サービス業売上高: 7,107億円 (7月 前年比-0.7%)

景気ウォッチャー調査: (8月、前月差)

現状判断DI: (45.6, +0.5) 先行き判断DI: (47.4, +0.3)

国際収支: (7月)

経常収支: 1兆9,382億円

(-12.2% 前月比, - 前年比)

輸出: (-2.7% 前月比, -15.7% 前年比)

輸入: (-0.9% 前月比, -26.0% 前年比)

9/7:

消費活動指数: 103.6 (2010年=100: 7月 前月比+1.4%)

景気動向指数: (2010年=100: 7月 速報値、前月差)

先行: (100.0, -0.7)、一致: (112.8, +0.7)

遅行: (112.9, -1.0)

9/5:

毎月勤労統計: (7月速報値)

現金給与総額: +1.4% 前年比 総実労働時間: -2.3% 前年比

9/2:

消費者態度指数: 42.0 (8月, +0.7 前月差)

食糧安定供給: (8月 -426億円, 104億円 前年比)

9/1:

新車販売台数: (7月 279,374台 +2.9% 前年比)