



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 (2019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

- ▶6月10日発表のGDP2次速報によれば、1-3月期実質GDPは1次速報から小幅の上方修正にとどまった。結果はマーケットにとってポジティブサプライズだが、内容はよくない。GDPのヘッドライン項目である民間最終消費支出、民間企業設備、輸出が前期比減少する一方で、民間在庫変動の増加、輸入の大幅減が成長率を押し上げたからだ。
- ▶6月28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を新たに予測した。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。
- ▶5月データには大型連休前の駆け込み需要の反動を予想したが、結果は堅調であった。民間住宅は低調だが民間企業設備は好調。民間最終消費関連指標の供給サイドは好調だが、需要サイドは低調である。消費の動向は読みづらい。
- ▶4-5月平均を1-3月期平均と比較すれば、実質輸出指数は-0.4%低下、実質輸入指数は+3.9%上昇した。輸出は引き続き低調、輸入は1-3月期大幅減の反動で増加。結果、4-6月期純輸出は成長率に大きなマイナス寄与となろう。

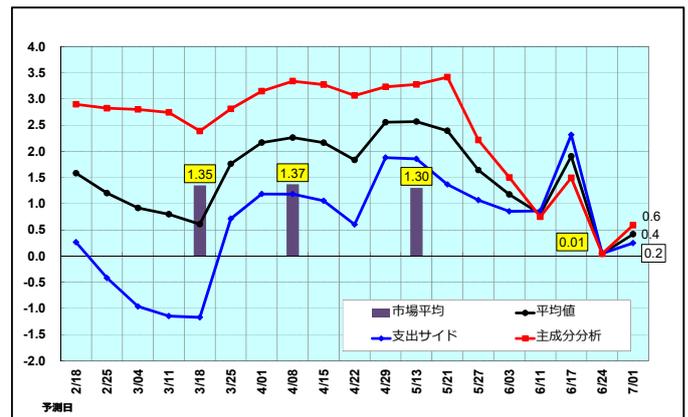
### ●4-6月期実質GDP成長率予測の動態

- ▶データ更新の結果、4-6月期の実質GDP成長率を前期比+0.1%、同年率+0.2%と予測。国内需要は成長率に対して前期比+0.7%ポイント、純輸出は同-0.6%ポイントの寄与度である。成長率予測はこの1カ月下方トレンドにある。
- ▶一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+0.6%、両サイドからの平均成長率は同+0.4%の予測となった(図表1参照)。

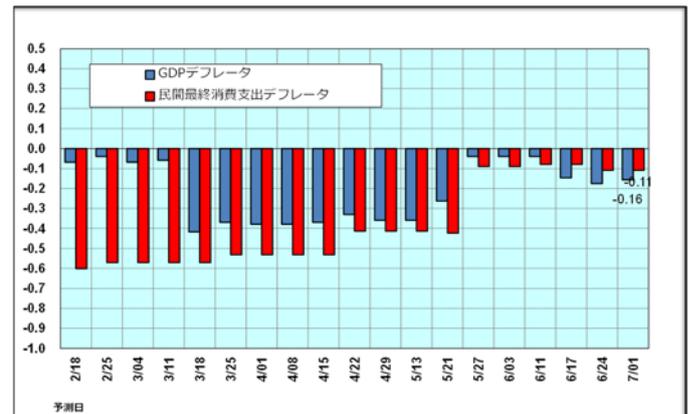
### ●4-6月期インフレ予測の動態

- ▶全国消費者物価指数の先行指標である東京都都区消費者物価コア指数は6月に前年比+0.9%上昇し、24カ月連続のプラス。また季節調整値は前月比0.0%と横ばい。結果、4-6月期は前期比横ばいとなった。
- ▶結果、CQMは4-6月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.1%、国内需要デフレータを同-0.1%と予測。交易条件は小幅悪化するため、GDPデフレータを同-0.2%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  
2019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  
2019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月指標を見れば、内需は堅調だが純輸出はそれを相殺するため、4-6月期の実質 GDP 成長率予測は依然ゼロ近傍に>**

**【6月発表データのレビュー】**

6月10日発表のGDP2次速報によれば、1-3月期実質GDPは前期比年率+2.2%(前期比+0.6%)と1次速報の前期比年率+2.1%(前期比+0.5%)から小幅の上方修正にとどまった。民間企業設備が前期比+0.3%と1次速報(同-0.3%)から上方修正されたことの影響が大きい。結果はマーケットにとってポジティブサプライズとなったが、内容はよくない。GDPのヘッドライン項目である民間最終消費支出、民間企業設備、輸出が前期比減少する一方で、民間在庫変動の増加、輸入の大幅減が成長率を押し上げたからだ。実質GDP成長率(前期比+0.6%)への寄与度を見ると、民間在庫変動は前期比+0.1%ポイント、輸入が同+0.9%ポイントと成長率を大きく押し上げている。

6月28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。GDPを説明する基礎データの約2/3が発表された。以下6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、5月の生産指数は前月比+2.3%上昇し、2カ月連続のプラス。結果、4-5月平均は1-3月期平均比+1.6%上昇した。5月は大幅な上昇となったがこの上昇は一時的なものとも考えられる。4月指数が2カ月ぶりに上昇(+0.6%)した理由として大型連休前の駆け込み生産の影響をみていた。そのため5月指数には反動減が表れると予想していたが、結果は堅調な生産となった。一方、原指数をみると4カ月連続の前年比マイナスとなっており、基調は弱いと思われる。原指数を季節調整値(=原指数/季節指数)に変換する季節指数(19年5月)は休日数の増加から前年同月比低くなっており、このため季節調整値の堅調(前月比+2.3%)は幾分割り引いてみる必要があると思われる。

民間最終消費支出関連指標を見れば、5月の消費財生産指数は前月比-0.1%と2カ月ぶりのマイナスだが、4-5月平均は1-3月期平均比+1.0%上昇した。GDPの家計最終消費支出に相当する総消費動向指数は、4月に前月比横ばい。結果、1-3月平均比-0.2%低下した。供給サイドの消費指数は堅調だが需要サイドは弱い。4-6月期の民間最終消費支出は読みづらい。

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、APIR推計)は、5月に前月比-3.1%減少し、2カ月連続のマイナス。結果、4-5月平均は1-3月期平均比-9.6%減少した。4-6月期の民間住宅は低調な動きとなろう。

企業関連指標を見れば、5月の資本財指数は前月比+4.6%上昇し、2カ月連続のプラス。結果、4-5月平均は1-3月期平均比+5.8%上昇。民間住宅に比して民間企業設備は好調である。

国土交通省の建設総合統計によれば、4月の公共工事は前年比+0.1%となり、12カ月ぶりの増加。季節調整値(APIR推計)は前月比+4.5%と2カ月ぶりの増加。結果、4月実績は1-3月期平均比+3.8%増加した。補正予算の効果が出ている。

財務省発表の貿易統計(速報値)によると、5月の貿易収支(季節調整値)は11カ月連続の赤字となり、4-5月平均(赤字)は1-3月期平均比+110.1%拡大した。実質ベースでは、5月の実質輸出指数(日銀試算)は前月比-4.4%と2カ月ぶりの低下。実質輸入指数(日銀試算)は同+4.0%と3カ月連続の上昇。4-5月平均を1-3月期平均と比較すれば、実質輸出指数は-0.4%小幅低下、実質輸入指数は+3.9%上昇した。輸出は引き続き低調だが、輸入は1-3月期大幅減の反動で増加。結果、4-6月期の純輸出は成長率に大きなマイナスの寄与となろう。

**【4-6月期実質 GDP 成長率予測の動態】**

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+0.1%、同年率+0.2%と予測。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.7%ポイント、純輸出は同-0.6%ポイントの寄与度。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+0.6%、両サイドからの平均成長率は同+0.4%の予測となった(図表1参照)。

4-6月期の中身を見れば、実質民間最終消費支出は前期比+0.7%増加する。実質民間住宅は同-3.4%減少、実質民間企業設備は同+2.1%増加する。実質民間在庫変動は1兆6,442億円増加。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+2.0%増加。実質公的在庫変動は-64億円。財貨・サービスの実質輸出は同-0.6%減少、実質輸入は同+2.8%増加する。結果、実質純輸出は-4兆5,242億円となる。

**【4-6月期インフレ予測の動態】**

総務省によれば、全国消費者物価指数の先行指標である東京都区部消費者物価コア指数は6月に前年比+0.9%上昇し、24カ月連続のプラス。また季節調整値は前月比0.0%と横ばい。結果、4-6月期は前期比横ばいとなった。

インフレ動態を見ると、CQMは4-6月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.1%、国内需要デフレータを同-0.1%と予測。交易条件は小幅悪化するため、GDPデフレータを同-0.2%と予測する。(図表2参照)。

## 6月発表の主要経済指標

6/28:

**労働力調査:** (5月)

就業者数: 6,694万人, -8万人 前月比

失業者数: 162万人, -6万人 前月比

失業率: 2.4%, 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: 1.62, -0.01ポイント 前月比

**鉱工業指数:** (2015年=100: 5月 速報)

生産: 105.2 (+2.3% 前月比)

出荷: 104.3 (+1.6% 前月比) 在庫: 104.4 (+0.6% 前月比)

**新設住宅着工:** (5月):

住宅着工戸数: 72,581戸 -3.3% 前月比, -8.7% 前年比

工事費予定額: 1兆2,334億円 -3.1% 前月比, -7.5% 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: 111.2 +2.4% 公共事業: 113.2 +2.9%

**東京都区部消費者物価指数:** (2015年=100: 6月)

コア: 101.5 (0.0% 前月比, +0.9% 前年比)

6/27:

**商業動態統計:** (5月 速報)

小売業: 11兆9,840億円, +0.3% 前月比, +1.2% 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: 100.0, 0.0% 産出物価: 100.4, -0.2%

6/25:

**企業向けサービス価格指数:** (2015年=100: 5月 前年比)

総合指数: 102.8 +0.8%

6/24:

**景気動向指数:** (2015年=100: 4月 改訂、前月差)

先行: 95.9, +0.2, 一致: 102.1, +1.0, 遅行: 104.6, 0.0

6/21:

**毎月勤労統計調査:** (4月 確報、前年比)

現金給与総額: 276,551円 -0.3%

総実労働時間: 143.4時間 -1.8%

**全国消費者物価指数:** (2015年=100: 5月)

コア: 101.8 (-0.1% 前月比, +0.8% 前年比)

6/20:

**全産業活動指数:** (2010年=100: 4月、前月比)

全産業: 106.6, +0.9% 建設業: 112.7, +1.2%

6/19:

**貿易統計:** (通関ベース: 5月)

貿易収支: -9,671億円 (+258.0% 前月比, +67.5% 前年比)

輸出: 5兆8,351億円 (-5.3% 前月比, -7.8% 前年比)

輸入: 6兆8,022億円 (+1.3% 前月比, -1.5% 前年比)

6/18:

**建設総合統計:** (4月)

民間建築: 非居住: (8,553億円, +4.8% 前年比)

公共工事: (1兆4,567億円, +0.1% 前年比)

6/14:

**鉱工業指数:** (2015年=100: 4月 確報)

生産能力: 97.9, -0.5% 前年比 稼働率: 102.2, +1.6% 前月比

生産: 102.8 +0.6% 前月比

出荷: 102.7 +1.8% 前月比 在庫: 103.8 0.0% 前月比

**公共工事前払金保証統計:** (5月)

請負金額: (1兆4,204億円, +10.5% 前年比)

請負件数: (17,789件, +8.5% 前年比)

6/13:

**第3次産業活動指数:** 107.3 (2010年=100: 4月) 前月比+0.8%

**消費総合指数:** 106.2 (2011年=100: 4月 前月比 +1.7%)

6/12:

**民間コア機械受注:** 9,137億円 (4月 前月比 +5.2%)

**国内企業物価指数:** (2015年=100: 5月)

企業物価: 101.8 (-0.1% 前月比, +0.7% 前年比)

輸出物価: 94.3 (-1.4% 前月比, -2.7% 前年比)

輸入物価: 97.4 (-0.3% 前月比, -1.4% 前年比)

6/10:

**情報サービス業売上高:** 7,225億円 (4月 前年比 +2.2%)

**景気ウォッチャー調査:** (5月、前月差)

現状判断 DI: (44.1, -1.2) 先行き判断 DI: (45.6, -2.8)

**国際収支:** (4月)

経常収支: 1兆7,074億円(+25.9% 前月比, -9.5% 前年比)

輸出: 6兆3,880億円(+2.4% 前月比, -3.7% 前年比)

輸入: 6兆4,862億円(+2.3% 前月比, +6.9% 前年比)

6/7:

**毎月勤労統計調査:** (4月 速報、前年比)

現金給与総額: 277,261円 -0.1%

総実労働時間: 143.6時間 -1.7%

**家計調査報告:** (4月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 301,136円, -0.9% 前月比, +2.3% 前年比

実質: -1.4% 前月比, +1.3% 前年比

**総消費動向指数:** 101.3 (2015年=100: 4月 前月比 0.0%)

**消費活動指数:** 105.5 (2011年=100: 4月 前月比 +0.9%)

**景気動向指数:** (2015年=100: 4月 速報、前月差)

先行: 95.5, -0.2, 一致: 101.9, +0.8, 遅行: 104.6, +0.1

6/4:

**食料安定供給:** (5月 86億円, -16億円 前年差)

**建設工事費デフレーター:** (2011年=100: 3月 前年比)

住宅建築: 111.1 +1.9% 公共事業: 113.1 +2.6%

6/3:

**乗用車新車販売台数:** (5月 327,418台 +6.4% 前年比)

超短期モデルの予測動態

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)								
2019Q1					2019Q2					2019Q3					
前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		
2/14															
2/18	1.0	0.3	0.6	0.7	-0.2	0.3	2.9	1.6	-0.1	-0.6					
2/25	-1.2	0.2	-0.5	0.8	-0.1	-0.4	2.8	1.2	0.0	-0.6					
3/04	-3.1	-2.2	-2.6	0.8	-0.1	-1.0	2.8	0.9	-0.1	-0.6					
3/08															
3/11	-3.9	-1.5	-2.7	0.8	-0.1	-1.1	2.7	0.8	-0.1	-0.6					
3/18	-4.7	-2.3	-3.5	0.5	-0.1	-1.2	2.4	0.6	-0.4	-0.6					
3/25	-1.8	-0.5	-1.2	0.6	-0.1	0.7	2.8	1.8	-0.4	-0.5					
4/01	-1.4	0.2	-0.6	0.6	-0.1	1.2	3.1	2.2	-0.4	-0.5					
4/08	-1.4	-0.3	-0.9	0.6	-0.1	1.2	3.3	2.3	-0.4	-0.5					
4/15	-0.7	-0.7	-0.7	0.6	-0.1	1.1	3.3	2.2	-0.4	-0.5					
4/22	-0.2	0.0	-0.1	0.6	0.0	0.6	3.1	1.8	-0.3	-0.4					
4/29	0.1	1.0	0.6	0.6	0.0	1.9	3.3	2.6	-0.4	-0.4					
5/13	0.1	0.8	0.5	0.6	0.0	1.9	3.3	2.6	-0.4	-0.4					
5/20	<u>2.1</u>			<u>0.3</u>	<u>-0.2</u>										
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
6/10	2.2*			0.3*	-0.2*										
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