



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 (2017年12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

● 12月発表データのレビュー

- ▶ 1月5日までに発表された基礎データを織り込んで10-12月期 GDP を予測した。同期の GDP を説明する基礎月次データは約3分の2が発表された。
- ▶ 11月の生産指数は2カ月連続の前月比プラス。経産省は生産の基調判断を前月から引き上げた。引き上げは昨年10月以来である。
- ▶ 11月の実質家計消費支出は2カ月ぶりの前月比プラスとなったが、10-11月平均は7-9月平均比-0.7%減少。また耐久消費財、非耐久消費財出荷指数の伸びから判断して、10-12月期の家計消費は前期に続き低迷の可能性が高い。
- ▶ その他の11月データ更新の結果、10-12月期の実質民間住宅の予測値は前回から横ばい、一方、実質民間企業設備、民間在庫変動の予測値は先週から上方修正された。
- ▶ 11月の公共工事請負金額は幾分持ち直しの傾向が見えてきたが、10月の公共工事は5カ月連続の前月比マイナス。10-12月期の実質公的固定資本形成は低調となろう。
- ▶ 10-11月平均の貿易統計を7-9月平均と比較すれば、財貨の純輸出は、数量ベースは悪化、実質ベースは改善した。

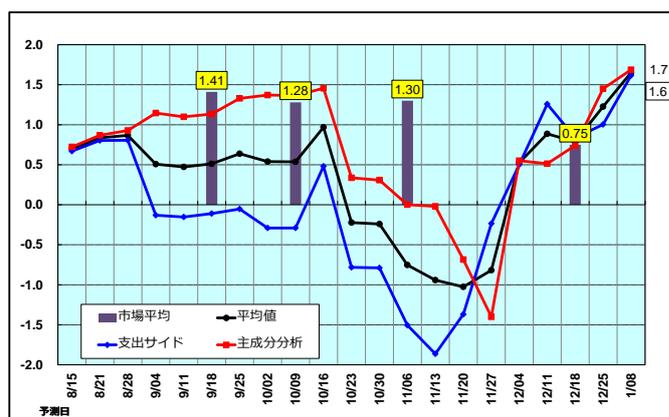
● 10-12月期実質 GDP 成長率予測の動態

- ▶ 今回のCQM(支出サイド)は、10-12月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.4%、同年率+1.6%と予測。
- ▶ 国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-0.3ポイント、純輸出は同+0.7ポイントの寄与度となる。予測動態(図表1参照)からわかるように、支出サイド、生産サイドの実質 GDP 成長率予測は市場コンセンサスを上回った。

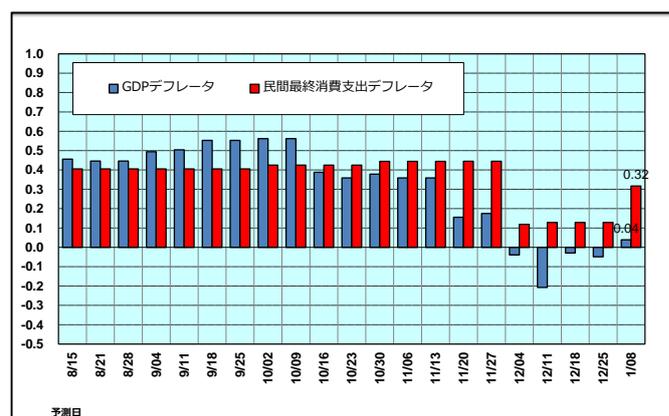
● 10-12月期インフレ予測の動態

- ▶ 生鮮食品及びエネルギーを除くコアコア指数は前年比+0.3%上昇し5カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.1%と2カ月連続のプラス。エネルギーを除けば、消費者物価は緩やかな上昇にとどまっている。
- ▶ 今回のCQMは、10-12月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.3%と予測する。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+0.0%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
2017年10-12月期 (%、前期比年率)



図表2 CQM 予測の動態：インフレーション
2017年10-12月期 (%、前期比)



＜10-12 月期の日本経済、内需は低迷するが、好調な純輸出
により潜在成長率を上回る成長へ＞

【12 月に発表されたデータのレビュー】

1 月 5 日までに発表された基礎データを織り込んで 10-12 月期 GDP を予測した。これまで同期 GDP を説明する基礎月次データは約 3 分の 2 が発表された。以下主として 12 月に発表された主要データを概観しよう。

11 月の生産指数は前月比+0.6%上昇し(11 月予測調査は同+2.8%)2 カ月連続のプラス。結果、10-11 月平均は 7-9 月平均比+0.8%上昇した。経産省は 11 月の基調判断を「生産は持ち直している」と前月の「持ち直しの動きがみられる」から引き上げた。基調判断の引き上げは昨年 10 月以来である。

11 月の実質家計消費支出は前年比+1.7%と 3 カ月ぶりのプラス。季節調整値は前月比+2.1%増加し 2 カ月ぶりのプラス。結果、10-11 月平均は 7-9 月平均比-0.7%減少した。また同期の鉱工業指数の耐久消費財、非耐久消費財の出荷指数の伸びはいずれもマイナスとなっていることから判断すると、10-12 月期の家計消費は前期に引き続き低迷の可能性が高い。

11 月の新設住宅着工戸数は前年比-0.4%減少し 5 カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比+1.9%増加し 2 カ月ぶりのプラス。結果、10-11 月平均は 7-9 月平均比-1.4%減少した。7-9 月期は 3 四半期ぶりに前期比マイナスであり、10-12 月期も減少トレンドが続く可能性が高い。

11 月の資本財指数は前月比+3.5%上昇し 2 カ月連続のプラスだが、10-11 月平均を 7-9 月平均と比較すれば-0.3%低下した。11 月の最終需要財在庫指数は前月比+0.6%上昇し 4 カ月連続のプラスとなった。

11 月データを更新した結果、10-12 月期の実質民間住宅の予測値は先週から横ばい。一方、実質民間企業設備、民間在庫変動の予測値は先週から上方修正された。

11 月の公共工事請負金額は 2 カ月連続の前年比プラス。季節調整値も 3 カ月ぶりの前月比プラス。結果、10-11 月平均は 7-9 月平均比+2.3%増加した。一方、10 月の公共工事は前年比 8 カ月連続のプラスだが、季節調整値は前月比 5 カ月連続のマイナス。10 月実績は 7-9 月平均比-3.7%減少した。公共工事請負は幾分持ち直しの傾向が見えてきたものの、10-12 月期の実質公的固定資本形成は低調となろう。

11 月の貿易収支は 6 カ月連続の黒字となり、黒字幅は前年比-22.6%縮小した。季節調整値は 25 カ月連続の黒字となり、前月比+4.2%拡大した。2 カ月連続のプラス。結果、10-11

月平均貿易黒字は 7-9 月平均比+20.4%拡大した。輸出入の動向を 10-11 月平均と 7-9 月平均と比較すれば、輸出数量指数は+0.5%、実質輸出指数は+2.4%、ともに上昇した。一方、輸入数量指数は+1.6%、実質輸入指数は+1.1%と、いずれも上昇した。財貨の純輸出は、数量ベースは悪化、実質ベースは改善した。

【10-12 月期実質 GDP 成長率予測の動態】

データ更新の結果、今回の CQM(支出サイド)は、10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.4%、同年率+1.6%と予測。前回の予測から上方修正された。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-0.3%ポイントとマイナス、純輸出は同+0.7%ポイントとプラスの寄与度となる。生産サイドの実質成長率予測は前期比年率+1.7%、両サイド予測平均は同+1.7%となっている。予測動態(図表 1 参照)からわかるように、CQM 予測は市場コンセンサス(+0.75%、12 月 18 日発表)を上回っており、10-12 月期も潜在成長率を上回る可能性が高い。結果、2017 年通年の実質成長率は+1.8%と予測する。

10-12 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-0.1%小幅減少する。実質民間住宅は同-3.6%減少し、実質民間企業設備は同+0.8%増加する。実質民間在庫変動は-1,788 億円減少する。実質政府最終消費支出は同+0.0%と横ばい、実質公的固定資本形成は同-3.6%減少する。また実質公的在庫変動は 565 億円増加する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+4.0%増加し、実質輸入は同-0.3%小幅減少する。結果、実質純輸出は+3 兆 3,187 億円と前期比増加する。

【10-12 月期インフレ予測の動態】

11 月の消費者物価コア指数は前年比+0.9%上昇し 11 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.2%上昇し 2 カ月連続のプラスとなった。指数構成品目の前年比をみると、エネルギー価格は前年比+8.5%上昇し 10 カ月連続のプラス。寄与度は+0.59%。インフレ率の 7 割はエネルギーが説明している。

一方、生鮮食品及びエネルギーを除くコアコア指数は前年比+0.3%上昇し 5 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.1%と 2 カ月連続のプラス。エネルギーを除けば、消費者物価は緩やかな上昇にとどまっている。

インフレ動態を見ると、10-12 月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比+0.3%、国内需要デフレーターも同+0.3%と予測。同期の交易条件は悪化するため、GDP デフレーターを、同+0.0%と予測する。図表 2 参照。

12月発表の主要経済指標

1/5:

食料安定供給: (12月 649億円, +215億円 前年差)

乗用車新車販売台数: (12月 330,300台 -0.8% 前年比)

12/28:

鉱工業指数: (2010年=100: 11月 速報値)

生産: 103.6 (+0.6% 前月比)

出荷: 101.3 (+2.4% 前月比) 在庫: 109.6 (-1.0% 前月比)

商業動態統計: (11月 速報値)

小売業: 11兆9,680億円, +1.9% 前月比, +2.2% 前年比

12/27:

新設住宅着工: (11月)

新設住宅着工戸数: 84,703戸 +1.9% 前月比, -0.4% 前年比

工事費予定額: 1兆3,629億円 +1.5% 前月比, -0.8% 前年比

建設工事費デフレーター: (2011年=100: 10月 前年比)

住宅建築: 107.0 +2.0% 公共事業: 108.1 +2.2%

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 11月 前年比)

投入物価: 97.3 +6.6% 産出物価: 99.4 +3.8%

12/26:

労働力調査: (11月)

就業者数: 6,558万人, +14万人 前月比

失業者数: 185万人, -2万人 前月比

失業率: 2.7%, -0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (11月)

有効求人倍率: 1.56, +0.01ポイント 前月比

家計調査報告: (11月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 277,361円, +3.0% 前月比, +2.4% 前年比

実質: +2.1% 前月比, +1.7% 前年比

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 11月)

総合指数: 104.1 (+0.1% 前月比, +0.8% 前年比)

全国消費者物価指数: (2015年=100: 11月)

コア: 100.7 (+0.2% 前月比, +0.9% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 12月)

コア: 100.3 (+0.1% 前月比, +0.8% 前年比)

12/25:

景気動向指数: (2010年=100: 10月 改訂値、前月差)

先行: 106.5, 0.0, 一致: 116.4, +0.2, 遅行: 118.5, +1.3

12/22:

毎月勤労統計調査: (10月 確報値、前年比)

現金給与総額: 267,433円 +0.2%

総実労働時間: 144.5時間 +0.8%

12/20:

産業活動指数: (2010年=100: 10月、前月比)

全産業: 105.0, +0.3% 建設業: 113.9, -0.3%

12/18:

貿易統計: (通関ベース: 11月)

貿易収支: 1,134億円 (+4.2% 前月比, -22.6% 前年比)

輸出: 6兆9,204億円 (+1.6% 前月比, +16.2% 前年比)

輸入: 6兆8,071億円 (+1.4% 前月比, +17.2% 前年比)

建設総合統計: (10月)

民間建築: 非居住: (9,144億円, +11.2% 前年比)

公共工事: (2兆0,439億円, +2.2% 前年比)

12/15:

公共工事前払金保証統計: (11月)

請負金額: (8,633億円, +5.0% 前年比)

請負件数: (22,060件, +2.9% 前年比)

12/14:

鉱工業指数: (2010年=100: 10月 確報値)

生産能力指数: 94.6, +0.1% 前年比

稼働率指数: 102.0, +0.2% 前月比

生産: 103.0 (+0.5% 前月比)

出荷: 98.9 (-0.4% 前月比) 在庫: 110.7 (+3.2% 前月比)

消費総合指数: 103.9 (2011年=100: 10月 前月比+0.1%)

12/13:

民間コア機械受注: 8,509億円 (10月 前月比 +5.0%)

12/12:

第3次産業活動指数: 104.9 (2010年=100: 10月) 前月比+0.3%

国内企業物価指数: (2015年=100: 11月)

企業物価: 99.8 (+0.4% 前月比, +3.5% 前年比)

輸出物価: 97.4 (+0.2% 前月比, +6.8% 前年比)

輸入物価: 95.1 (+1.0% 前月比, +10.2% 前年比)

12/11:

情報サービス業売上高: 7,680億円 (10月 前年比+3.7%)

12/8:

毎月勤労統計調査: (10月 速報値、前年比)

現金給与総額: 268,392円 +0.6%

総実労働時間: 144.5時間 +0.8%

景気ウォッチャー調査: (11月、前月差)

現状判断 DI: (55.1, +2.9) 先行判断 DI: (53.8, -1.1)

国際収支: (10月)

経常収支: 2兆1,764億円(+33.0% 前月比, +40.7% 前年比)

輸出: 6兆5,735億円(+3.6% 前月比, +14.3% 前年比)

輸入: 6兆1,433億円(+2.1% 前月比, +18.5% 前年比)

12/7:

景気動向指数: (2010年=100: 10月 速報値、前月差)

先行: 106.1, -0.4, 一致: 116.5, +0.3, 遅行: 118.4, +1.1

消費活動指数: 103.4 (2010年=100: 10月 前月比 +0.2%)

12/4:

食料安定供給: (11月 1億円, -15億円 前年差)

消費者態度指数: 44.9 (11月, +0.4ポイント 前月差)