



# 日本経済 (月次) 予測 (2017年11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

### ● 11月発表データのレビュー

- ▶ 7-9月期実質 GDP 成長率は前期比年率+1.4%と7四半期連続のプラス、潜在成長率を上回る成長が続いている。実績は市場コンセンサスにほぼ一致、CQM より上振れた。
- ▶ 成長率への寄与度を見ると、国内需要は4四半期ぶりの前期比マイナス、純輸出は2四半期ぶりの同プラスとなった。7-9月期は4-6月期とは逆の回復パターンである。
- ▶ 10月の実質家計消費支出は7-9月平均比-1.7%減少した。10-12月期の実質民間最終消費支出の回復は緩やかなものとなろう。
- ▶ その他の10月データ更新の結果、10-12月期の実質民間住宅、民間在庫変動の予測値は先週から上方修正。一方、実質民間企業設備の予測値は下方修正された。
- ▶ 10月の公共工事請負金額は7-9月平均比-3.4%減少した。10-12月期の実質公的固定資本形成は低調となろう。
- ▶ 10月の貿易統計を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。

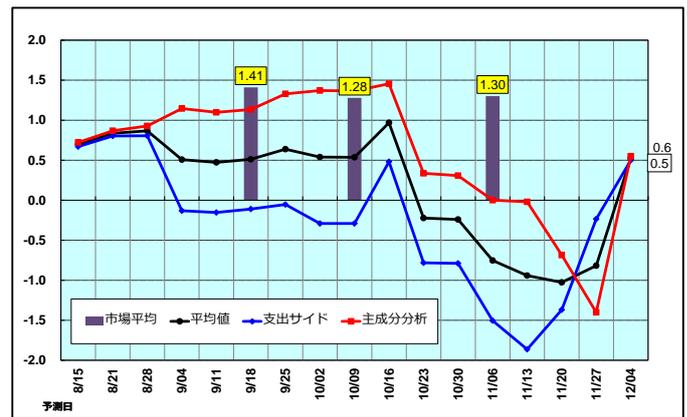
### ● 10-12月期実質 GDP 成長率予測の動態

- ▶ データ更新の結果、今週のCQM(支出サイド)は、10-12月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.1%、同年率+0.5%と予測。先週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-0.1%ポイント、純輸出は同+0.2%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 成長率予測はプラスに転じた。

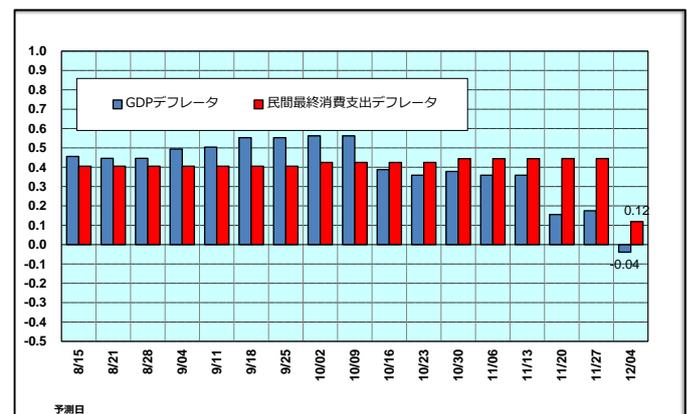
### ● 10-12月期インフレ予測の動態

- ▶ 10月の生鮮食品及びエネルギーを除く消費者物価コアコア指数は前年比+0.2%上昇し4カ月連続のプラス、前月比+0.1%と2カ月ぶりのプラスとなった。エネルギーを除けば、消費者物価は依然上昇のモメンタムを欠いている。
- ▶ 今週のCQMは、10-12月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.1%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 月期の実質 GDP 成長率予測プラスに転じる>

### 【11 月に発表されたデータのレビュー】

11 月 15 日に 7-9 月期 GDP1 次速報値が公表された。これに加え、12 月 1 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 1/3 が発表された。以下 11 月に発表された主要データを概観しよう。

7-9 月期実質 GDP 成長率は前期比+0.4%(同年率+1.4%)と 7 四半期連続のプラスとなり、潜在成長率を上回る成長が続いている。実績は市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 11 月調査:前期比年率+1.50%)にほぼ一致した。CQM 最終予測は、支出サイドが同+0.2%、生産サイドが同+0.0%、平均同+0.1%、実績は超短期予測よりも上振れた。成長率への寄与度を見ると、国内需要は前期比-0.2%ポイント(同年率-0.6%ポイント)と 4 四半期ぶりのマイナス、純輸出は同+0.5%ポイント(同+2.0%ポイント)と 2 四半期ぶりのプラス。4-6 月期(国内需要+0.9%、純輸出-0.2%)とは逆の回復パターンである。

10 月の生産指数は前月比+0.5%上昇し 2 カ月ぶりのプラス。結果、10 月実績は 7-9 月平均比+0.5%上昇した。経産省は生産の基調判断を「持ち直しの動きがみられる」と据え置いた。

10 月の実質家計消費支出は前年比横ばい。季節調整値は前月比-2.0%減少し 3 カ月ぶりのマイナスとなった。結果、10 月実績は 7-9 月平均比-1.7%減少した。10-12 月期の実質民間家計消費支出の回復は低調となろう。

10 月の新設住宅着工戸数は前年比-4.8%減少し 4 カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-2.0%減少し 2 カ月ぶりのマイナス。結果、10 月実績は 7-9 月平均比-2.4%減少した。7-9 月期に続き 10-12 月期も減少トレンドが続く可能性が高い。

10 月の資本財出荷指数は前月比+1.8%上昇し 2 カ月ぶりのプラスだが、7-9 月平均比-2.0%低下した。10 月の最終需要財在庫指数は前月比+2.3%上昇し 3 カ月連続のプラス。

10 月データを更新した結果、10-12 月期の実質民間住宅、民間在庫変動の予測値は先週から上方修正されたが、実質民間企業設備の予測値は先週から幾分下方修正された。

10 月の公共工事請負金額は前年比+3.9%増加し 5 カ月ぶりのプラス。季節調整値は前月比-5.3%減少し 2 カ月連続のマイナス。結果、10 月実績は 7-9 月平均比-3.4%減少した。10-12 月期の実質公的固定資本形成は低調となろう。

10 月の貿易収支は 5 カ月連続の黒字となり、黒字幅は前年比-40.7%縮小した。季節調整値は 24 カ月連続の黒字となり、

前月比+21.1%拡大した。2 カ月ぶりのプラス。結果、10 月実績は 7-9 月平均比+9.3%拡大した。数量ベースでみれば、輸出数量指数は前月比-5.6%低下し 2 カ月連続のマイナス。日銀の実質輸出指数は同+2.6%と 2 カ月ぶりのプラス。輸入数量指数は同+1.2%上昇し 2 カ月ぶりのプラス。日銀の実質輸入指数は同+1.7%と 2 カ月ぶりのプラスとなった。10 月実績を 7-9 月平均と比較すれば、輸出数量指数は-3.9%、実質輸出指数は-0.2%ともに低下した。一方、輸入数量指数は-1.1%、実質輸入指数は-0.7%と、いずれも低下した。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、今週の CQM(支出サイド)は、10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.1%、同年率+0.5%と予測。先週の予測(-0.2%)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-0.1%ポイント、純輸出は同+0.2%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、生産サイドの実質成長率予測はプラスに転じた。

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%増加する。実質民間住宅は同-3.7%減少、実質民間企業設備は同-0.1%小幅減少する。実質民間在庫変動は 4,449 億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.2%増加し、実質公的固定資本形成は同-2.9%減少する。また実質公的在庫変動は 508 億円増加する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比-0.1%減少、実質輸入は同-1.5%減少する。結果、実質純輸出は+8,559 億円と前期比増加する。

### 【10-12 月期インフレ予測の動態】

10 月の消費者物価コア指数は前年比+0.8%上昇し 10 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.2%上昇し 2 カ月ぶりのプラスとなった。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+8.6%上昇し 9 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+0.2%上昇し 4 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.1%と 2 カ月ぶりのプラスとなった。エネルギーを除けば、消費者物価は依然上昇のモメンタムを欠いている。

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+0.1%と予測する。国内需要デフレーターは同+0.3%と予測。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。

## 11月の主要経済指標

12/1:

乗用車新車販売台数: (11月 332,174台 -2.7% 前年比)

労働力調査: (10月)

就業者数: 6,544万人, -6万人 前月比

失業者数: 187万人, -1万人 前月比

失業率: 2.8%, 0.0%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (10月)

有効求人倍率: 1.55, +0.03ポイント 前月比

家計調査報告: (10月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 282,872円, -2.2% 前月比, +0.3% 前年比

実質: -2.0% 前月比, 0.0% 前年比

11/30:

鉱工業指数: (2010年=100: 10月 速報値)

生産: 103.0 (+0.5% 前月比)

出荷: 98.8 (-0.5% 前月比) 在庫: 110.6 (+3.1% 前月比)

新設住宅着工: (10月)

新設住宅着工戸数: 83,057戸 -2.0% 前月比, -4.8% 前年比

工事費予定額: 1兆3,336億円 +3.7% 前月比, -1.2% 前年比

建設工事費デフレータ: (2011年=100: 9月 前年比)

住宅建築: 107.2 +2.5% 公共事業: 108.1 +2.7%

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 10月 前年比)

投入物価: 96.6 +7.8% 産出物価: 99.0 +4.2%

全国消費者物価指数: (2015年=100: 10月)

コア: 100.6 (+0.2% 前月比, +0.8% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 11月)

コア: 100.3 (+0.1% 前月比, +0.6% 前年比)

11/29:

商業動態統計: (10月 速報値)

小売業: 11兆5,330億円, 0.0% 前月比, -0.2% 前年比

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 10月)

総合指数: 104.0 (+0.2% 前月比, +0.8% 前年比)

11/24:

景気動向指数: (2010年=100: 9月 改訂値、前月差)

先行: 106.4, -0.8, 一致: 116.2, -1.5, 遅行: 117.2, +1.0

11/22:

毎月勤労統計調査: (9月 確報値、前年比)

現金給与総額: 267,248円 +0.9%

総実労働時間: 144.0時間 0.0%

11/21:

産業活動指数: (2010年=100: 9月、前月比)

全産業: 104.7, -0.5% 建設業: 114.3, -2.3%

11/20:

貿易統計: (通関ベース: 10月)

貿易収支: 2,854億円 (+21.1% 前月比, -40.7% 前年比)

輸出: 6兆6,931億円 (+2.0% 前月比, +14.0% 前年比)

輸入: 6兆4,077億円 (+1.2% 前月比, +18.9% 前年比)

11/17:

建設総合統計: (9月)

民間建築: 非居住: (8,882億円, +11.6% 前年比)

公共工事: (1兆8,760億円, +1.4% 前年比)

11/15:

鉱工業指数: (2010年=100: 9月 確報値)

生産能力指数: 94.3, -0.2% 前年比

稼働率指数: 101.8, -1.5% 前月比

生産: 102.5 (-1.0% 前月比)

出荷: 99.3 (-2.5% 前月比) 在庫: 107.3 (0.0% 前月比)

公共工事前払金保証統計: (10月)

請負金額: (1兆1,712億円, +3.9% 前年比)

請負件数: (26,712件, +6.1% 前年比)

11/13:

国内企業物価指数: (2015年=100: 10月)

企業物価: 99.4 (+0.3% 前月比, +3.4% 前年比)

輸出物価: 97.2 (+1.7% 前月比, +9.7% 前年比)

輸入物価: 94.1 (+2.6% 前月比, +15.3% 前年比)

11/10:

消費総合指数: 104.4 (2011年=100: 9月 前月比+0.4%)

第3次産業活動指数: 104.6 (2010年=100: 9月) 前月比-0.2%

11/9:

民間コア機械受注: 8,105億円 (9月 前月比 -8.1%)

情報サービス業売上高: 1兆2,899億円 (9月 前年比+4.2%)

景気ウォッチャー調査: (10月、前月差)

現状判断 DI: (52.2, +0.9) 先行き判断 DI: (54.9, +3.9)

国際収支: (9月)

経常収支: 2兆2,712億円(-19.0% 前月比, +2.8% 前年比)

輸出: 6兆7,253億円(-1.7% 前月比, +14.4% 前年比)

輸入: 5兆8,731億円(+0.7% 前月比, +12.7% 前年比)

11/8:

景気動向指数: (2010年=100: 9月 速報値、前月差)

先行: 106.6, -0.6, 一致: 115.8, -1.9, 遅行: 116.8, +0.6

11/7:

毎月勤労統計調査: (9月 速報値、前年比)

現金給与総額: 267,427円 +0.9%

総実労働時間: 144.0時間 0.0%

消費活動指数: 102.9 (2010年=100: 9月 前月比 -0.3%)

11/2:

食料安定供給: (10月 177億円, +63億円 前年差)

消費者態度指数: 44.5 (10月, +0.6ポイント 前月差)

11/1:

乗用車新車販売台数: (10月 310,792台 -1.2% 前年比)