



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10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

●10月発表データのレビュー

- ▶10月月末までに発表された基礎月次データは、7-9月期GDPの動向をほぼ説明することになる。
- ▶9月の生産指数は前月比横ばい。結果、7-9月期は小幅ながら2四半期連続のプラスとなった。生産は持ち直し。
- ▶7-9月期の実質消費支出は前期比-0.5%減少した。台風などの天候不順の影響もあり2四半期連続のマイナス。回復が期待された民間消費は依然低調である。
- ▶7-9月期の建築工事費予定額(居住用)は前期比-3.9%減少。資本財出荷指数も同-0.3%低下した。好調であった民間住宅に幾分陰りがみられ、民間企業設備は低調である。
- ▶8月の公共工事(季節調整値)は5カ月ぶりの前月比マイナス。結果、7-8月平均は4-6月平均比+0.9%増加した。
- ▶7-9月期貿易黒字は前期比+4.4%の拡大にとどまった。

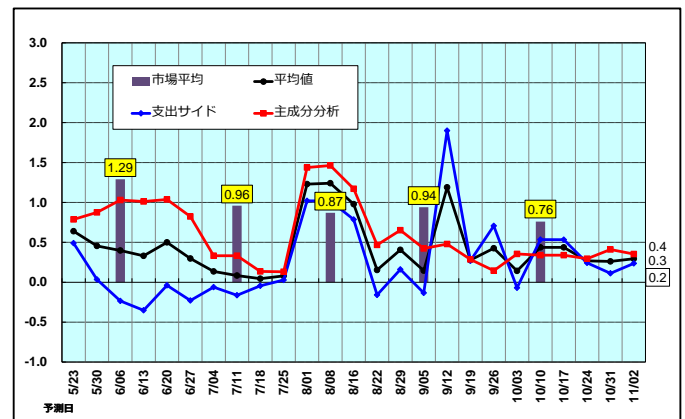
●7-9月期成長率予測の動態

- ▶今回の予測では多くの9月データが更新された。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+0.1%、年率+0.2%と予測。先週から幾分上方修正。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+0.1%ポイントの寄与となる。
- ▶一方、主成分分析モデル(生産サイド)は、7-9月期の実質GDP成長率を前期比年率+0.4%と予測。図表1が示すように、CQMは支出サイド、生産サイド平均で見て、ゼロ%前半と予測している。また市場コンセンサスより低い予測となっている。

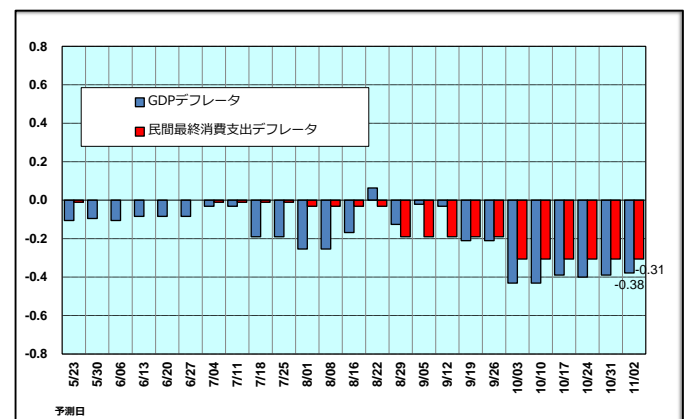
●7-9月期インフレ予測の動態

- ▶9月の全国消費者物価コア指数は前年比-0.5%下落し、7カ月連続のマイナス。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横ばいとなった。2013年9月以来の横ばいである。
- ▶今週のCQMは7-9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。同期の交易条件は幾分悪化するため、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)



<停滞色強い 7-9 月期の日本経済、実質 GDP 成長率はゼロ%前半へ>

【10 月発表データのレビュー】

10 月末までに発表された基礎データは、7-9 月期 GDP をほぼ説明することになる。以下、10 月を中心に主要データの結果を概観してみよう。

9 月の生産指数は前月比横ばいとなった。結果、7-9 月期は前期比+1.1%上昇した。2 四半期連続のプラス(前期+0.2%)。経産省は 9 月の生産の基調判断を「緩やかな持ち直しの動きがみられる」と 2 カ月連続で据え置いた。

9 月の実質消費支出は前月比+2.8%増加し 2 カ月ぶりのプラス。結果、7-9 月期は前期比-0.5%減少した。台風などの天候不順の影響もあり 2 四半期連続のマイナス。9 月の鉱工業出荷指数を財別に見れば、耐久消費財指数は前月比+3.5%上昇し(2 カ月ぶりのプラス)、非耐久消費財指数も同+2.2%上昇した(2 カ月ぶりのプラス)。7-9 月期を前期と比較すれば、非耐久消費財指数は-2.0%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。

9 月の新設住宅着工戸数は前月比+3.0%増加し、2 カ月ぶりのプラス。結果、7-9 月期は前期比-2.4%減少し、3 四半期ぶりのマイナス。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 9 月に前月比+9.3%増加し、4 カ月ぶりのプラス。結果、7-9 月期は前期比-3.9%と好調であった民間住宅に幾分陰りが出ている。

9 月の資本財指数は前月比+0.4%上昇した。2 カ月連続のプラス。7-9 月期を前期と比較すれば、資本財指数は-0.3%低下した。2 四半期ぶりのマイナス。

8 月の公共工事は前年比-5.7%減少した。12 カ月連続のマイナス。季節調整値(APIR 推計)は前月比-2.2%減少し、5 カ月ぶりのマイナス。結果、7-8 月平均は 4-6 月平均比+0.9%増加した。公共工事の先行指標である公共工事請負金額(季節調整値、APIR 推計)は、9 月に前月比-0.1%微減し 2 カ月ぶりのマイナスとなった。結果、7-9 月期は前期比-8.7%減少し 4 四半期ぶりの前期比マイナス。公共工事は 7-9 月期の景気押し上げ要因となろうが、拡大のペースは一時的に停滞しよう。

9 月の貿易収支は 4,983 億円と 2 カ月ぶりの黒字となり、前年同月から 6,196 億円改善した。季節調整値は 11 カ月連続の黒字だが、前月比-4.2%縮小した。2 カ月ぶりのマイナス。結果、7-9 月期の貿易黒字は前期比+4.4%の拡大にとどまった。

数量ベースで 7-9 月期を前期と比較すれば、輸出数量指数(財務省ベース)は+1.5%、実質輸出指数(日銀ベース)は+0.7%。一方、輸入数量指数(財務省ベース)は+0.5%、実質輸入指数(日銀ベース)は+0.6%となった。純輸出は数量・実質ベースともに前期比改善したようである。

【7-9 月期成長率予測の動態】

今回の予測では多くの 9 月データが更新された。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+0.1%、年率+0.2%と予測。先週の予測(+0.1%)から幾分上方修正された。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+0.1%ポイントとなる。内需の寄与度は小幅のマイナス、純輸出の寄与度は小幅のプラスである。

一方、主成分分析モデル(生産サイド)は、7-9 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率+0.4%と予測している。図表 1 が示すように、CQM は支出サイド、生産サイド平均で見て、7-9 月期成長率をゼロ%前半と予測している。また市場コンセンサスより低い予測となっている。

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-0.2%減少する。実質民間住宅は同-0.0%と横ばい、実質民間企業設備は同-0.1%小幅減少する。実質民間企業在庫品増加は 5,715 億円増加する。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+1.4%増加する。また実質公的在庫品増加は同-7 億円減少する。

外需のうち、財貨・サービスの実質輸出は前期比+0.5%増加、実質輸入は同-0.3%減少する。

【7-9 月期インフレ予測の動態】

9 月の全国消費者物価コア指数は前年比-0.5%下落し、7 カ月連続のマイナス。うち、エネルギー価格は同-8.4%低下し、21 カ月連続のマイナス。下落幅は前月から引き続き縮小したが、エネルギーは消費者物価全体を 0.6%程度引き下げている。食料(酒類を除く)及びエネルギーを除くコアコア指数でも同横ばいとなった。2013 年 9 月以来の横ばいである。10 月の東京都部消費者物価コア指数は同-0.4%低下した。8 カ月連続のマイナスで下落幅は前月から縮小した。

インフレ動態を見ると、9 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を前期比-0.3%と予測する。国内需要デフレータは同-0.3%と予測。交易条件は 7-9 月期に幾分悪化するため、結果、GDP デフレータを同-0.4%と予測する。図表 2 参照。

10月の主要経済指標

10/31:

鉱工業指数: (2010年=100: 9月速報値)

生産: 97.0 (0.0% 前月比)

出荷: 95.7 (+1.1% 前月比) 在庫: 111.0 (-0.4% 前月比)

商業動態統計: (9月速報値)

小売業: (0.0% 前月比, -1.9% 前年比)

新設住宅着工: (9月)

新設住宅着工戸数: (+3.0% 前月比, +10.0% 前年比)

工事費予定額: (+9.3% 前月比, +14.5% 前年比)

建設工事費デフレータ: (2005年=100: 8月)

住宅建築: -0.6% 前年比 公共事業: -0.9% 前年比

10/28:

労働力調査: (9月)

就業者数: 6,449万人, -15万人 前月比

失業者数: 202万人, -8万人 前月比

失業率: 3.0%, -0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (9月)

有効求人倍率: 1.38, +0.01ポイント 前月比

家計調査報告: (9月 2人以上世帯:消費支出)

名目: +2.5% 前月比, -2.6% 前年比

実質: +2.8% 前月比, -2.1% 前年比

全国消費者物価指数: (2015年=100: 9月)

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: 10月)

コア: 99.5 (0.0% 前月比, -0.4% 前年比)

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 9月)

投入物価: -8.2% 前年比 産出物価: -5.3% 前年比

10/26:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 9月)

総合指数: 103.0 (0.0% 前月比, +0.3% 前年比)

10/24:

景気動向指数: (2010年=100: 8月改訂値、前月差)

先行: (100.9, +0.9)、一致: (112.0, -0.1)

遅行: (113.0, 0.0)

貿易統計: (通関ベース: 9月)

貿易収支: 4,983億円 (-4.2% 前月比, - 前年比)

輸出: (+0.3% 前月比, -6.9% 前年比)

輸入: (+0.6% 前月比, -16.3% 前年比)

10/21

毎月勤労統計: (8月速報値、前年比)

現金給与総額: 0.0% 総実労働時間: -0.8%

10/19:

産業活動指数: (2010年=100: 8月、前月比)

全産業: 103.3 (+0.2%) 建設業: 112.6 (-0.8%)

10/17:

鉱工業指数: (2010年=100: 8月速報値)

生産能力指数: 94.4, -0.5% 前年比

稼働率指数: 98.7, +2.6% 前月比

消費総合指数: 105.8 (2005年=100: 8月 前月比-1.2%)

建設総合統計: (8月)

民間建築: 非居住: (7,801億円, +3.5% 前年比)

公共工事: (1兆6,201億円, -5.7% 前年比)

10/14:

公共工事前払金保証統計: (9月)

請負金額: +18.1% 前年比 請負件数: +13.1% 前年比

国内企業物価指数: (2010年=100: 9月)

企業物価: 98.8 (0.0% 前月比, -3.2% 前年比)

輸出物価: 96.7 (+0.4% 前月比, -11.8% 前年比)

輸入物価: 89.9 (+1.0% 前月比, -17.7% 前年比)

10/13:

第3次産業活動指数: (2010年=100: 8月) 前月比0.0%

10/12:

民間コア機械受注: 8,725億円 (8月 前月比-2.2%)

情報サービス業売上高: 7,646億円 (8月 前年比+4.0%)

10/11:

景気ウォッチャー調査: (9月、前月差)

現状判断DI: (44.8, -0.8) 先行き判断DI: (48.5, +1.1)

国際収支: (8月)

経常収支: 2兆8億円 (+36.5% 前月比, +23.1% 前年比)

輸出: (+4.0% 前月比, -9.6% 前年比)

輸入: (-1.6% 前月比, -18.3% 前年比)

10/7:

消費活動指数: 103.2 (2010年=100: 8月 前月比-0.6%)

景気動向指数: (2010年=100: 8月速報値、前月差)

先行: (101.2, +1.2)、一致: (112.0, -0.1)

遅行: (113.4, +0.3)

毎月勤労統計: (8月速報値)

現金給与総額: -0.1% 前年比 総実労働時間: -0.9% 前年比

10/4:

消費者態度指数: 43.0 (9月, +1.0 前月差)

10/3:

食糧安定供給: (9月 -188億円, -67億円 前年比)

新車販売台数: (9月 396,905台 -0.7% 前年比)