



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8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

### ● 8月発表データのレビュー

▶ GDP1 次速報値によれば、4-6 月期実質 GDP 成長率は前期比年率+4.0%と 6 四半期連続のプラスとなった。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から大幅に、CQM 最終予測よりも上振れた。

▶ 7月の生産指数は 2 カ月ぶりの前月比マイナス。7月実績は 4-6 月平均比-0.6%低下。経産省は基調判断を「生産は持ち直しの動きがみられる」と前月から据え置いた。

▶ 7月の実質消費支出は前年比-0.2%減少し 2 カ月ぶりのマイナス。季節調整値は前月比-1.9%減少し 4 カ月ぶりのマイナス。結果、7月実績は 4-6 月平均比-0.7%減少した。7-9 月期の民間最終消費支出は減速が予想される。

▶ 7月データを更新した結果、7-9 月期の民間住宅、民間企業設備、民間企業在庫品増加はいずれも先週の予測から下方修正された。

▶ 7月の公共工事請負金額は前月比-13.8%減少し 3 カ月連続のマイナス。結果、7月実績は 4-6 月平均-21.3%大幅減少。7-9 月期は補正予算の効果が剥落しよう。

▶ 7月の貿易統計を 4-6 月期平均と比較すれば、純輸出は数量・実質ベースともに幾分改善した。

### ● 7-9 月期実質 GDP 成長率予測の動態

▶ 今週の CQM は実質成長率を支出サイドで前期比+0.2%、同年率+1.0%。一方、主成分分析モデル(生産サイド)は同年率-0.6%と予測。両サイド平均は+0.2%。

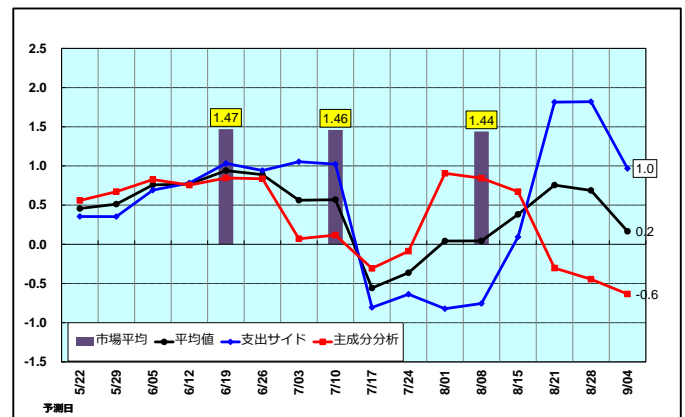
▶ 国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.4%ポイント、一方純輸出は同-0.2%ポイントの寄与度。7-9 月期の実質成長率予測には前期の反動減が表れたようである。

### ● 7-9 月期インフレ予測の動態

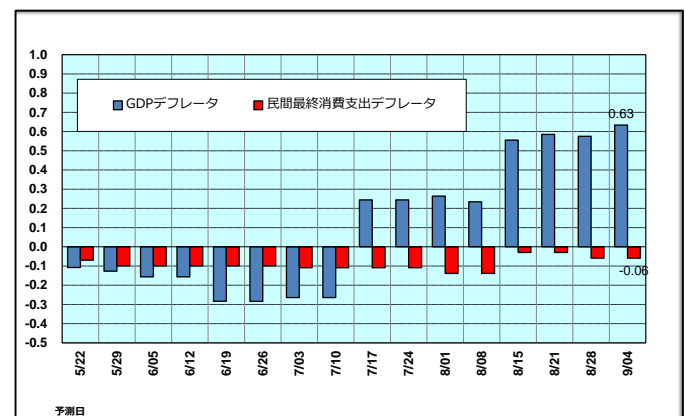
▶ 生鮮食品及びエネルギーを除く消費者物価指数は前年比+0.1%上昇し 5 カ月ぶりのプラス。季節調整値は 2 カ月連続の前月比横ばい。エネルギーを除けば、消費者物価は依然上昇のモメンタムを欠いている。

▶ 今週の CQM は 7-9 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。交易条件が回復するため、GDP デフレータを同+0.6%と予測(図表 2 参照)。

図表 1 CQM 予測の動態 : 実質 GDP 成長率  
2017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  
2017年7-9月期 (% , 前期比)



<7-9 月期の実質成長率予測、前期高成長の反動減が表れる>

【8 月に発表されたデータのレビュー】

8 月 14 日発表の GDP1 次速報値によれば、4-6 月期実質 GDP 成長率は前期比年率+4.0%(前期比+1.0%)と 6 四半期連続のプラスとなった。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 8 月調査: +2.24%)から大幅に上振れた。なお CQM 最終予測は、支出サイドが前期比年率+2.8%、生産サイドが同+3.0%、平均同+2.9%であった。実績は超短期予測よりも上振れた。

9 月 1 日までに発表された基礎データを織り込んで、7-9 月期 GDP を予測した。以下 8 月に発表された主要データを概観しよう。

7 月の生産指数は前月比-0.8%低下し 2 カ月ぶりのマイナス。結果、7 月実績は 4-6 月平均比-0.6%低下した。経産省は 7 月生産の基調判断を「生産は持ち直しの動きがみられる」と前月から据え置いた。

7 月の実質消費支出は前年比-0.2%減少し、2 カ月ぶりのマイナス。季節調整値で見れば、前月比-1.9%減少し 4 カ月ぶりのマイナス。結果、7 月実績は 4-6 月平均比-0.7%減少した。7-9 月期の民間最終消費支出は減速が予想される。

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)は、7 月に前年比-1.2%減少した。2 カ月ぶりのマイナス。季節調整値(APIR 推計)は前月比-12.4%大幅減少し、2 カ月ぶりマイナス。結果、7 月実績は 4-6 月平均比-8.3%減少した。また 7 月の資本財指数は前月比-0.9%低下し、2 カ月ぶりのマイナス。7 月実績を 4-6 月平均と比較すれば、資本財指数は-0.4%低下した。7 月の最終需要財在庫指数は同-3.2%低下し、3 カ月連続のマイナス。7 月データを更新した結果、7-9 月期の民間住宅、民間企業設備、民間企業在庫品増加はいずれも先週の予測から下方修正された。

公共工事の先行指標である請負金額は 7 月に前年比-5.4%減少し 2 カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-13.8%減少し 3 カ月連続のマイナス。結果、7 月実績は 4-6 月平均-21.3%大幅減少。7-9 月期は補正予算の効果が剥落しよう。

7 月の貿易収支は 4,188 億円と 2 カ月連続の黒字となり、前年比-17.0%縮小した。2 カ月連続のマイナス。季節調整値は 21 カ月連続の黒字となり、前月比+286.5%拡大した。5 カ月ぶりのプラス。結果、7 月実績は 4-6 月平均比+169.8%拡大した。数量ベースで見れば、輸出数量指数は前月比-5.1%低下し、3 カ月ぶりのマイナス。日銀の実質輸出指数は同+1.7%と

2 カ月ぶりのプラス。輸入数量指数は同-4.8%低下し 2 カ月連続のマイナス。日銀の実質輸入指数は同-1.6%と 2 カ月ぶりのマイナスとなった。7 月実績を 4-6 月平均と比較すれば、輸出数量指数は-3.0%低下、実質輸出指数は+1.7%上昇した。一方、輸入数量指数は-3.6%、実質輸入指数は-0.4%と、いずれも低下した。純輸出は数量・実質ベースともに幾分改善した。

【7-9 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、7-9 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.2%、同年率+1.0%と予測。先週の予測から下方修正。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.4%ポイント、純輸出は同-0.2%ポイントの寄与度となる。一方、主成分分析モデルは、7-9 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率-0.6%と予測している。予測動態(図表 1 参照)からわかるように、両モデルの予測平均は同+0.2%となっている、7-9 月期の実質成長率予測には前期の反動減が表れたようである。

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%増加する。実質民間住宅は同-2.3%減少、実質民間企業設備も同+1.3%増加する。実質民間企業在庫品増加は同-6,932 億円減少する。実質政府最終消費支出は同+0.3%増加し、実質公的固定資本形成は同+0.5%増加する。また実質公的在庫品増加は同-186 億円減少する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+0.7%増加、実質輸入は同+1.6%増加する。結果、実質純輸出は前期比縮小する。

【7-9 月期インフレ予測の動態】

生鮮食品を除いた 7 月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.5%上昇した。7 カ月連続のプラス。季節調整値は 6 カ月連続の前月比横ばい。エネルギー価格は前年比+5.8%上昇し、6 カ月連続のプラス。寄与度は+0.41%とエネルギーがインフレ率をほぼ説明している。

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+0.1%上昇し 5 カ月ぶりのプラス。季節調整値は 2 カ月連続の前月比横ばいとなった。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、7-9 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+0.1%と予測。交易条件は改善するため、GDP デフレータを同+0.6%と予測する。図表 2 参照。

## 8月の主要経済指標

9/1:

乗用車新車販売台数: (8月 290,823台 +4.1% 前年比)

消費者態度指数: 43.3 (8月, -0.5ポイント 前月差)

8/31:

鉱工業指数: (2010年=100: 7月 速報値)

生産: 101.5 (-0.8% 前月比)

出荷: 100.0 (-0.7% 前月比) 在庫: 107.8 (-1.2% 前月比)

新設住宅着工: (7月)

新設住宅着工戸数: 83,234戸 -3.0% 前月比, -2.3% 前年比

工事費予定額: 1兆3,218億円 -12.4% 前月比, -1.2% 前年比

建設工事費デフレータ: (2011年=100: 6月 前年比)

住宅建築: 107.7 +1.9% 公共事業: 108.3 +2.1%

8/30:

商業動態統計: (7月 速報値)

小売業: 12兆2,310億円, +1.1% 前月比, +1.9% 前年比

8/29:

労働力調査: (7月)

就業者数: 6,545万人, +14万人 前月比

失業者数: 190万人, +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: (7月)

有効求人倍率: 1.52, +0.01ポイント 前月比

家計調査報告: (7月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 279,197円, -2.2% 前月比, +0.4% 前年比

実質: -1.9% 前月比, -0.2% 前年比

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 7月 前年比)

投入物価: 94.9 +5.8% 産出物価: 98.0 +3.4%

8/25:

全国消費者物価指数: (2015年=100: 7月)

コア: 100.1 (0.0% 前月比, +0.5% 前年比)

東京都区部消費者物価指数: (2015年=100: 8月)

コア: 100.1 (+0.2% 前月比, +0.4% 前年比)

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 7月)

総合指数: 103.9 (+0.3% 前月比, +0.6% 前年比)

8/24:

景気動向指数: (2010年=100: 6月 改訂値、前月差)

先行: 105.9, +1.2, 一致: 117.1, +1.3, 遅行: 117.4, +0.9

8/23:

毎月勤労統計調査: (6月 確報値、前年比)

現金給与総額: 433,043円 +0.4%

総実労働時間: 149.1時間 +0.1%

8/21:

産業活動指数: (2010年=100: 6月、前月比)

全産業: 105.2, +0.4% 建設業: 119.1, -1.7%

8/17:

建設総合統計: (6月)

民間建築: 非居住: (8,086億円, +16.8% 前年比)

公共工事: (1兆5,051億円, +7.7% 前年比)

貿易統計: (通関ベース: 7月)

貿易収支: 4,188億円 (+286.5% 前月比, -17.0% 前年比)

輸出: 6兆4,949億円 (+2.8% 前月比, +9.7% 前年比)

輸入: 6兆0,761億円 (-1.2% 前月比, +16.3% 前年比)

8/15:

鉱工業指数: (2010年=100: 6月 確報値)

生産能力指数: 94.2, -0.4% 前年比

稼働率指数: 101.9, +2.1% 前月比

生産: 102.3 (+2.2% 前月比)

出荷: 100.7 (+2.5% 前月比) 在庫: 109.1 (-2.0% 前月比)

公共工事前払金保証統計: (7月)

請負金額: (1兆2,888億円, -5.4% 前年比)

請負件数: (25,044件, -4.9% 前年比)

8/10:

第3次産業活動指数: 104.9 (2010年=100: 6月) 前月比 0.0%

民間コア機械受注: 7,900億円 (6月 前月比-1.9%)

国内企業物価指数: (2015年=100: 7月)

企業物価: 98.8 (+0.3% 前月比, +2.6% 前年比)

輸出物価: 95.0 (+1.3% 前月比, +7.7% 前年比)

輸入物価: 94.1 (0.0% 前月比, +11.9% 前年比)

8/8:

消費総合指数: 105.6 (2011年=100: 6月 前月比-0.1%)

情報サービス業売上高: 10,296億円 (6月 前年比+3.1%)

景気ウォッチャー調査: (7月、前月差)

現状判断 DI: (49.7, -0.3) 先行き判断 DI: (50.3, -0.2)

国際収支: (6月)

経常収支: 9,346億円 (+8.7% 前月比, -4.3% 前年比)

輸出: 6兆3,709億円 (-1.0% 前月比, +9.0% 前年比)

輸入: 5兆8,524億円 (+0.8% 前月比, +15.1% 前年比)

8/7:

消費活動指数: 104.0 (2010年=100: 6月 前月比 -0.2%)

景気動向指数: (2010年=100: 6月 速報値、前月差)

先行: 106.3, +1.6, 一致: 117.2, +1.4, 遅行: 118.1, +1.7

8/4:

毎月勤労統計調査: (6月 速報値、前年比)

現金給与総額: 429,686円 -0.4%

総実労働時間: 149.1時間 +0.1%

8/2:

食料安定供給: (7月 -88億円, -114億円 前年差)

消費者態度指数: 43.8 (7月, +0.5 前月差)