



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7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

●7月発表データのレビュー

- ▶8月2日までに発表された月次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一部を除いてほぼ発表された。
- ▶4-6月期生産指数は前期比+0.5%と2四半期ぶり増産だが小幅にとどまり、前期の落ち込みを回復できていない。
- ▶4-5月平均の消費総合指数は1-3月期平均比大幅増加した。6月指数が大幅の減少でない限り、4-6月期の民間最終消費支出は堅調な増加が予測される。
- ▶4-6月期の資本財出荷指数は前期比+5.0%上昇した。同期の民間企業設備の予測値も堅調な伸びが期待される。
- ▶4-5月平均の公共工事は1-3月期平均比+4.9%増加した。4-6月期の公的固定資本形成はプラスの伸びとなろう。
- ▶4-6月期を前期と比較すると、実質輸出指数(日銀)は+0.1%小幅上昇、実質輸入指数(日銀)は+2.3%上昇した。純輸出のGDP寄与度は大幅なマイナスと予測される。

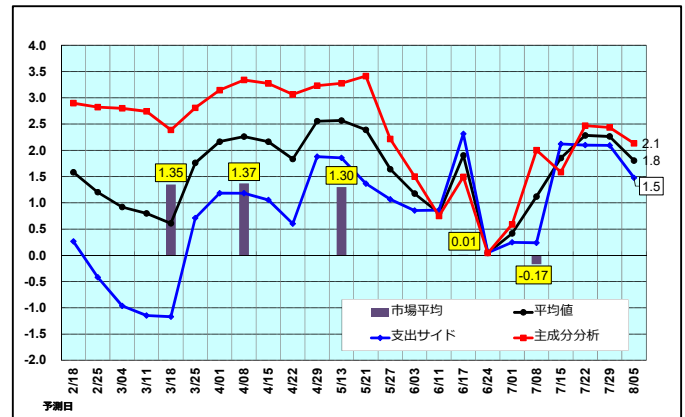
●4-6月期実質GDP成長率予測の動態

- ▶データ更新の結果、4-6月期の実質GDP成長率を前期比+0.4%、同年率+1.5%と予測。国内需要はGDP成長率に対して前期比+0.8%ポイント、純輸出は同-0.4%ポイントの寄与度である。なお、今回は同期の最終予測である。
- ▶一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+2.1%、両サイドからの平均成長率は同+1.8%の予測となった(図表1参照)。

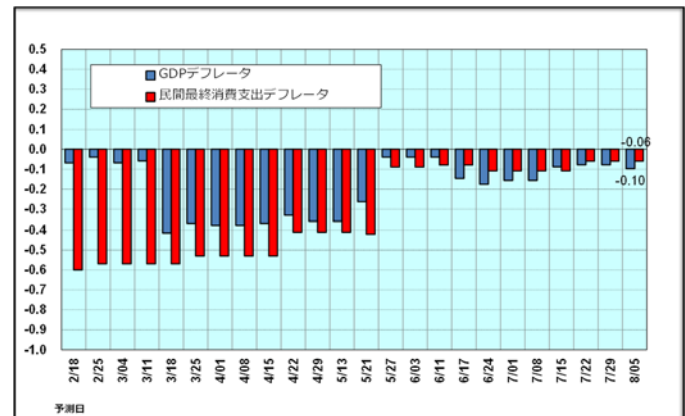
●4-6月期インフレ予測の動態

- ▶6月の全国消費者物価総合指数は前年比+0.7%となった。33カ月連続のプラスだが、上昇幅は前月と同じ。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+0.1%小幅上昇したが、伸びは前期から減速した。
- ▶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-0.1%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。

<支出サイドの4-6 月期実質 GDP 最終予測は、純輸出の低調を堅調な内需が相殺し、前期比年率+1.5%>

【7 月発表データのレビュー】

8 月 2 日までに発表された月次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が一部を除いてほぼ発表された。結果、4-6 月期経済の概要が見えてきた。以下 7 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、6 月の生産指数は前月比-3.6%低下し、3 カ月ぶりのマイナス。結果、4-6 月期は前期比+0.5%上昇した。2 四半期ぶり増産だが小幅にとどまり、1-3 月期の落ち込み(前期比-2.5%)を回復できていない。なお、原指数でみると 6 月は 5 カ月連続の前年比マイナス(-4.1%)となっており基調は依然として弱い。結果、4-6 月期は前年同期比-2.4%低下し、1-3 月期の同-1.7%からマイナス幅はさらに拡大した。

内閣府によれば、民間最終消費支出の総合的な指標である消費総合指数は、5 月に前月比-0.2%小幅低した。3 カ月ぶりのマイナス。4 月は同+1.8%と大型連休前の駆け込み生産の影響がみられた。5 月はその反動減に注目していたが、小幅減にとどまった。結果、4-5 月平均は 1-3 月期平均比+1.6%大幅上昇した。同指数は GDP ベースの民間最終消費支出と整合的な推計法で計算されているので、6 月指数が大幅の減少でない限り、4-6 月期の民間最終消費支出は堅調な増加が予測される。

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)は、6 月に前年比+7.4%増加した。3 カ月ぶりのプラス。季節調整値(APIR 推計)は前月比+10.7%増加し、3 カ月ぶりのプラス。結果、4-6 月期は前期比-6.9%減少した。1-3 月期は駆け込み需要の影響がみられたが、4-6 月期の民間住宅は低調となる。

企業関連指標を見れば、6 月の資本財出荷指数は前月比-4.9%低下した。3 カ月ぶりのマイナス。結果、4-6 月期は前期比+5.0%上昇した。同期の民間企業設備は堅調な伸びが期待できる。

国土交通省の建設総合統計(出来高ベース)によれば、5 月の公共工事は前年比+2.1%となり、2 カ月連続の増加。季節調整値(APIR 推計)は前月比+2.0%と 2 カ月連続の増加。結果、4-5 月平均は 1-3 月期平均比+4.9%増加した。18 年度補正予算や 19 年度本予算の公共投資の効果が表れており、4-6 月期の公的固定資本形成はプラスの伸びとなる。

財務省発表の貿易統計(速報値)によると、6 月の貿易収支(季

節調整値)は-144 億円と 12 カ月連続の赤字となり、赤字幅は前月比-97.7%縮小した。結果、4-6 月期の赤字は前期比+67.1%拡大した。2 四半期ぶりのプラス。6 月の輸出額(季節調整値)は前月比+4.8%と 2 カ月ぶりの増加。輸入額(季節調整値)は同-4.4%と 2 カ月ぶりの減少となった。4-6 月期を 1-3 月期と比較すると、輸出は-0.1%小幅減少し、4 四半期連続のマイナス。輸入は+1.4%増加し、2 四半期ぶりのプラス。実質ベースでみると、6 月の実質輸出指数(日銀試算)は同+4.0%と 2 カ月ぶりの上昇。実質輸入指数(日銀試算)は同-6.8%と 4 カ月ぶりの低下となった。4-6 月期を 1-3 月期と比較すれば、実質輸出指数は+0.1%小幅上昇、実質輸入指数は+2.3%上昇した。結果、実質指数の純輸出は前期から縮小した。

【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+0.4%、同年率+1.5%と予測。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.8%ポイント、純輸出は同-0.4%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+2.1%、両サイドからの平均成長率は同+1.8%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+0.8%増加する。実質民間住宅は同-2.3%減少、実質民間企業設備は同+1.9%増加する。実質民間在庫変動は 1 兆 7,209 億円増加する。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+3.1%増加。また実質公的在庫変動は-89 億円減少する。財貨・サービスの実質輸出は前期比+0.0%横ばい、実質輸入は同+2.5%増加する。結果、実質純輸出は-3 兆 6,225 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、6 月の全国消費者物価総合指数は前年比+0.7%となった。33 カ月連続のプラスだが、上昇幅は前月と同じ。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+0.1%小幅上昇したが、伸びは前期から減速した。

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-0.1%と予測する。(図表 2 参照)。

7月発表の主要経済指標

8/2:

食料安定供給: (7月 72 億円, 149 億円 前年差)

8/1:

乗用車新車販売台数: (7月 379,422 台 +2.9% 前年比)

7/31:

新設住宅着工: (6月):

住宅着工戸数: 81,541 戸 +2.4% 前月比, +0.3% 前年比

工事費予定額: 1 兆 4,076 億円 +10.7% 前月比, +7.4% 前年比

建設工事費デフレータ: (2011年=100: 5月 前年比)

住宅建築: 110.8 +1.1% 公共事業: 112.8 +1.6%

消費者態度指数: 37.8 (7月 前月差 -0.9)

7/30:

労働力調査: (6月)

就業者数: 6,701 万人, +7 万人 前月比

失業者数: 161 万人, -1 万人 前月比

失業率: 2.3%, -0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (6月)

有効求人倍率: 1.61, -0.01ポイント 前月比

鉱工業指数: (2015年=100: 6月 速報)

生産: 101.1 (-3.6% 前月比)

出荷: 100.6 (-3.3% 前月比) 在庫: 104.6 (+0.3% 前月比)

7/29:

商業動態統計: (6月 速報)

小売業: 11 兆 8,220 億円, 0.0% 前月比, +0.5% 前年比

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 6月 前年比)

投入物価: 99.2, -1.6% 産出物価: 99.8, -1.0%

7/26:

東京都区部消費者物価指数: (2015年=100: 7月)

コア: 101.4 (+0.1% 前月比, +0.9% 前年比)

7/25:

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 6月 前年比)

総合指数: 102.8 +0.7%

7/24:

景気動向指数: (2015年=100: 5月 改訂、前月差)

先行: 94.9, -1.0, 一致: 103.4, +1.3, 遅行: 104.5, 0.0

7/23:

毎月勤労統計調査: (5月 確報、前年比)

現金給与総額: 275,193 円 -0.5%

総実労働時間: 134.5 時間 -4.4%

7/19:

全産業活動指数: (2010年=100: 5月、前月比)

全産業: 106.7, +0.3% 建設業: 114.3, +1.4%

全国消費者物価指数: (2015年=100: 6月)

コア: 101.6 (-0.1% 前月比, +0.6% 前年比)

7/18:

貿易統計: (通関ベース: 6月)

貿易収支: 5,895 億円 (-97.7% 前月比, -19.0% 前年比)

輸出: 6 兆 5,845 億円 (+4.8% 前月比, -6.7% 前年比)

輸入: 5 兆 9,950 億円 (-4.4% 前月比, -5.2% 前年比)

7/17:

建設総合統計: (5月)

民間建築: 非居住: (8,392 億円, +3.2% 前年比)

公共工事: (1 兆 4,104 億円, +2.1% 前年比)

7/12:

鉱工業指数: (2015年=100: 5月 確報)

生産能力: 97.9, -0.5% 前年比 稼働率: 103.9, +1.7% 前月比

生産: 104.9 +2.0% 前月比

出荷: 104.0 +1.3% 前月比 在庫: 104.3 +0.5% 前月比

消費総合指数: 106.0 (2011年=100: 5月 前月比 -0.2%)

公共工事前払金保証統計: (6月)

請負金額: (1 兆 4,479 億円, +1.0% 前年比)

請負件数: (24,088 件, -0.7% 前年比)

7/11:

第3次産業活動指数: 106.8 (2010年=100: 5月) 前月比-0.2%

7/10:

国内企業物価指数: (2015年=100: 6月)

企業物価: 101.2 (-0.5% 前月比, -0.1% 前年比)

輸出物価: 93.2 (-1.4% 前月比, -3.9% 前年比)

輸入物価: 95.4 (-1.8% 前月比, -5.4% 前年比)

7/9:

毎月勤労統計調査: (5月 速報、前年比)

現金給与総額: 275,597 円 -0.2%

総実労働時間: 134.5 時間 -4.4%

情報サービス業売上高: 7,772 億円 (5月 前年比 +4.1%)

7/8:

民間コア機械受注: 8,429 億円 (5月 前月比 -7.8%)

景気ウォッチャー調査: (6月、前月差)

現状判断 DI: (44.0, -0.1) 先行き判断 DI: (45.8, +0.2)

国際収支: (5月)

経常収支: 1 兆 5,948 億円(-18.4% 前月比, -15.8% 前年比)

輸出: 5 兆 9,180 億円(-2.1% 前月比, -6.3% 前年比)

輸入: 6 兆 5,690 億円(+3.2% 前月比, -0.9% 前年比)

7/5:

家計調査報告: (5月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 300,901 円, +5.5% 前月比, +4.9% 前年比

実質: +5.5% 前月比, +4.0% 前年比

総消費動向指数: 102.1 (2015年=100: 5月 前月比 +0.5%)

消費活動指数: 105.2 (2011年=100: 5月 前月比 -0.7%)

景気動向指数: (2015年=100: 5月 速報、前月差)

先行: 95.2, -0.7, 一致: 103.2, +1.1, 遅行: 105.0, +0.4

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	2.1			0.3	-0.2										
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
7/08						0.2	2.0	1.1	-0.2	-0.1	0.0	1.8	0.9	0.0	0.1
7/15						2.1	1.6	1.9	-0.1	-0.1	-0.4	1.8	0.7	0.1	0.1
7/22						2.1	2.5	2.3	-0.1	-0.1	1.8	2.2	2.0	0.1	0.1
7/29						2.1	2.4	2.3	-0.1	-0.1	1.8	2.2	2.0	0.1	0.1
8/05						1.5	2.1	1.8	-0.1	-0.1	1.8	1.3	1.6	0.1	0.1