



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 (2018年10月)

内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:inada-y@api.or.jp

## ポイント

### ● 10月発表データのレビュー

▶7-9月期のGDPを説明する基礎データは、民間最終消費支出関係を除いてほぼ発表された。

▶9月の生産指数は前月比-1.1%低下した。2カ月ぶりのマイナス。結果、7-9月期は前期比-1.6%と2四半期ぶりのマイナスとなった。同期の生産は自然災害の影響が大きく低調となった。

▶7-9月期の耐久消費財出荷指数は前期比-5.6%、非耐久消費財同指数は同-0.4%といずれも2四半期ぶりのマイナス。7-9月期の民間最終消費支出は低調が予想される。

▶9月データを更新した結果、7-9月期の実質民間企業設備の予測値は先週から下方修正、一方、実質民間住宅、民間在庫変動、公的固定資本形成の予測値は上方修正された。

▶数量ベースでみると、7-9月期の輸出数量指数は前期比-3.9%、実質輸出指数は同-1.9%、それぞれ低下した。一方、輸入数量指数は同-1.0%低下、実質輸入指数は同+1.2%上昇した。7-9月の純輸出押し上げ幅は、数量ベース、実質ベースともに前期から縮小した。

### ● 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成長率を前期比年率-1.9%と予測。寄与度を見れば、内需、純輸出ともにマイナスである。

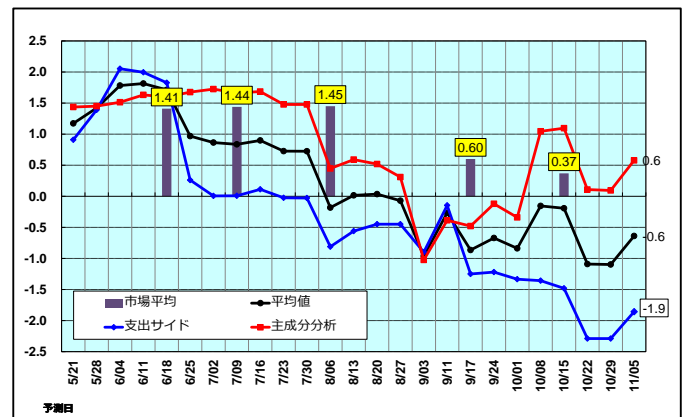
▶主成分分析モデル(生産サイド)は、7-9月期の実質GDP成長率を前期比年率+0.6%と小幅のプラスを予測している(図表1参照)。9月データを更新した場合、下方修正の可能性が高い。両モデルの予測平均は同-0.6%となり、依然マイナス成長が続いている。

### ● 7-9月期インフレ予測の動態

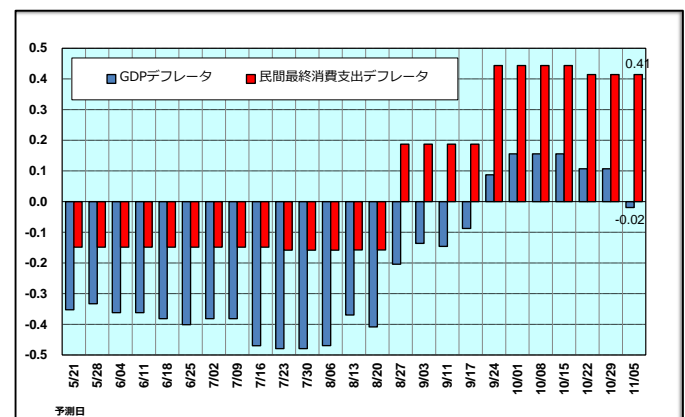
▶9月の全国消費者物価総合指数は前年比+1.2%となった。24カ月連続の上昇。季節調整値は前月比横ばい。結果、7-9月期は前期比+0.7%となり、2四半期ぶりのプラス。

▶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+0.4%、国内需要デフレータを同+0.3%と予測。交易条件は悪化するため、GDPデフレータは同-0.0%と予測(図表2参照)。

図表1 CQM予測の動態：実質GDP成長率  
2018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  
2018年7-9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。

＜自然災害の影響で内需外需ともに停滞し、  
7-9 月期はマイナス成長の可能性が高まる＞

【10 月に発表されたデータのレビュー】

11 月 2 日までに発表された基礎データを織り込んで 7-9 月期の GDP を予測した。7-9 月期の GDP を説明する基礎データは、民間最終消費支出関係を除いてほぼ発表された。以下、10 月中に発表された主要データを概観しよう。

9 月の生産指数は前月比-1.1%低下した。2 カ月ぶりのマイナス。結果、7-9 月期は前期比-1.6%と 2 四半期ぶりのマイナスとなった。同期は自然災害(7 月は西日本豪雨、9 月は台風 21 号、北海道胆振東部地震)の影響が大きく生産は低調となった。経産省は 9 月の基調判断を「生産は緩やかに持ち直しているものの、一部に弱さがみられる」と前月から据え置いた。

民間最終消費支出関連の指標を見れば、9 月の耐久消費財出荷指数は前月比-4.3%低下し(2 カ月ぶりのマイナス)、非耐久消費財出荷指数は同横ばいとなった。7-9 月期を前期と比較すれば、耐久消費財出荷指数は-5.6%、非耐久消費財出荷指数は-0.4%、いずれも 2 四半期ぶりのマイナスである。7-9 月期の民間最終消費支出は低調が予想される。

9 月の新設住宅着工戸数は前年比-1.5%と 2 カ月ぶりの減少。季節調整値は前月比-1.6%となり、2 カ月連続の減少。結果、7-9 月期は前期比-1.6%減少し、2 四半期ぶりのマイナス。

企業設備関連指標を見れば、9 月の資本財出荷指数は前月比-5.0%低下し、2 カ月ぶりのマイナス。結果、7-9 月期は前期比-2.5%と 6 四半期ぶりのマイナスとなった。

9 月データを更新した結果、7-9 月期の実質民間企業設備の予測値は先週から下方修正されたが、実質民間住宅、民間在庫変動、公的固定資本形成の予測値は上方修正された。

8 月の公共工事は前年比-4.1%となり、4 カ月連続の減少。季節調整値(APIR 推計)は前月比-3.3%と 3 カ月連続の減少。結果、7-8 月平均は 4-6 月平均比-3.7%減少した。公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、9 月に前年比-7.6%減少した。4 カ月連続のマイナス。季節調整値(APIR 推計)は前月比-7.3%減少し、2 カ月ぶりのマイナス。結果、7-9 月期は前期比-14.2%減少した。2 四半期ぶりのマイナスであり、7-9 月期の公的固定資本形成も低迷が予想される。

9 月の貿易収支(季節調整値)は-2,389 億円と 3 カ月連続の赤字となり、貿易赤字は前月比+25.1%拡大した。結果、7-9 月期の貿易収支は-2 兆 1,501 億円(年率ベース)となり前期比-330.3%縮小した。9 月は台風の影響もあり、輸出は前月比

-2.5%と 3 カ月ぶりのマイナス。輸入も同-1.7%と 3 カ月ぶりのマイナス。7-9 月期の輸出は前期比-0.2%と 2 四半期ぶりの減少、輸入は同+3.6%と 4 四半期連続の増加となった。数量ベースで見ると、7-9 月期の輸出数量指数(財務省)は前期比-3.9%、実質輸出指数(日本銀行)は同-1.9%、それぞれ低下した。一方、輸入数量指数(財務省)は同-1.0%低下、実質輸入指数(日本銀行)は同+1.2%上昇した。7-9 月の純輸出押し上げ幅は、数量ベース、実質ベースともに前期から縮小した。

【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-0.5%、同年率-1.9%と予測。先週の予測(-2.3%)から上方修正となった。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-0.2%ポイント、純輸出は同-0.3%ポイント、ともにマイナスの寄与度となる。

一方、今週の CQM(生産サイド、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%と小幅のプラスを予測している(図表 1 参照)。説明変数である 8 月の実質消費支出(世帯当たり)が好調であったため成長率を押し上げているが、9 月データを更新した場合、下方修正の可能性が高いので割り引いてみるべきである。それでも両モデルの予測平均は同-0.6%となり、依然マイナス成長が続いている。

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-0.4%減少する。実質民間住宅は同+1.7%増加、実質民間企業設備は同+0.9%増加する。実質民間在庫変動は-1,243 億円減少する。実質政府最終消費支出は同+0.1%増加、実質公的固定資本形成は同-2.5%減少する。また実質公的在庫変動は+240 億円増加する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比-1.5%、実質輸入は同-0.1%、それぞれ減少する。結果、実質純輸出は-2 兆 9,235 億円となる。

【7-9 月期インフレ予測の動態】

9 月の全国消費者物価総合指数は前年比+1.2%となった。24 カ月連続の上昇。季節調整値は前月比横ばい。結果、7-9 月期は前期比+0.7%となり、2 四半期ぶりのプラス。消費者物価コア指数は前期比+0.4%となり、2 四半期ぶりのプラスとなった。

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ーを前期比+0.4%、国内需要デフレーターを同+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)。

## 10月発表の主要経済指標

11/2:

食料安定供給: (10月 -51 億円, +126 億円 前年差)

11/1:

乗用車新車販売台数: (10月 346,873 台 +11.6% 前年比)

10/31:

鉱工業指数: (2010年=100: 9月 速報値)

生産: 101.4 (-1.1% 前月比)

出荷: 98.5 (-3.0% 前月比) 在庫: 113.3 (+2.3% 前月比)

新設住宅着工: (9月)

新設住宅着工戸数: 81,903 戸 -1.6% 前月比, -1.5% 前年比

工事費予定額: 1兆3,024 億円 -0.8% 前月比, -0.3% 前年比

建設工事費デフレータ: (2011年=100: 8月 前年比)

住宅建築: 108.1 -4.3% 公共事業: 109.7 -4.2%

消費者態度指数: (10月 43.0, 前月差 -0.4)

10/30:

労働力調査: (9月)

就業者数: 6,665 万人, +3 万人 前月比

失業者数: 160 万人, -7 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: (9月)

有効求人倍率: 1.64, +0.01 ポイント 前月比

10/29:

商業動態統計: (9月 速報値)

小売業: 11兆5,280 億円, -0.2% 前月比, +2.1% 前年比

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 9月 前年比)

投入物価: 100.7 +5.3% 産出物価: 101.0 +2.9%

10/26:

東京都区部消費者物価指数: (2015年=100: 10月)

コア: 101.3 (+0.1% 前月比, +1.0% 前年比)

10/25:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 9月 前年比)

総合指数: 105.09 +1.2%

10/24:

景気動向指数: (2010年=100: 8月 改訂値、前月差)

先行: 104.5, +0.6, 一致: 116.7, +0.6, 遅行: 118.4, +0.9

10/23:

毎月勤労統計調査: (8月 確報値、前年比)

現金給与総額: 276,123 円 +0.8%

総実労働時間: 140.0 時間 +0.6%

10/22:

産業活動指数: (2010年=100: 8月、前月比)

全産業: 105.7, +0.5% 建設業: 113.4, +0.8%

10/19:

全国消費者物価指数: (2015年=100: 9月)

コア: 101.3 (+0.1% 前月比, +1.0% 前年比)

10/18:

貿易統計: (通関ベース: 9月)

貿易収支: 1,396 億円 (+25.1% 前月差, -78.7% 前年差)

輸出: 6兆7,266 億円 (-2.5% 前月比, -1.2% 前年比)

輸入: 6兆5,871 億円 (-1.7% 前月比, +7.0% 前年比)

建設総合統計: (8月)

民間建築: 非居住: (9,082 億円, +3.9% 前年比)

公共工事: (1兆6,422 億円, -4.1% 前年比)

10/15:

鉱工業指数: (2010年=100: 8月 確報値)

生産能力指数: 93.7, -0.6% 前年比

稼働率指数: 101.4, +2.2% 前月比

生産: 102.5 (+0.2% 前月比)

出荷: 101.5 (+1.7% 前月比) 在庫: 110.8 (-0.4% 前月比)

公共工事前払金保証統計: (9月)

請負金額: (1兆2,186 億円, -7.6% 前年比)

請負件数: (26,204 件, -11.0% 前年比)

10/12:

第3次産業活動指数: 106.0 (2010年=100: 8月) 前月比+0.5%

10/11:

消費総合指数: 104.3 (2011年=100: 8月 前月比 0.0%)

情報サービス売上高: 7,853 億円 (8月 前年比+1.2%)

国内企業物価指数: (2015年=100: 9月)

企業物価: 102.0 (+0.3% 前月比, +3.0% 前年比)

輸出物価: 97.6 (+0.6% 前月比, +2.2% 前年比)

輸入物価: 101.8 (+0.7% 前月比, +10.9% 前年比)

10/10:

民間コア機械受注: 9,815 億円 (8月 前月比 +6.8%)

10/9:

景気ウォッチャー調査: (9月、前月差)

現状判断 DI: (48.6, -0.1) 先行き判断 DI: (51.3, -0.1)

国際収支: (8月)

経常収支: 1兆8,384 億円 (-3.8% 前月比, -23.4% 前年比)

輸出: 6兆6,526 億円 (+0.4% 前月比, +7.6% 前年比)

輸入: 6兆8,719 億円 (+2.2% 前月比, +17.5% 前年比)

10/5:

毎月勤労統計調査: (8月 速報値、前年比)

現金給与総額: 276,366 円 +0.9%

総実労働時間: 140.1 時間 +0.7%

家計調査報告: (8月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 292,481 円, +4.2% 前月比, +4.3% 前年比

実質: +3.5% 前月比, +2.8% 前年比

消費活動指数: 103.7 (2011年=100: 8月 前月比 -0.1%)

総消費動向指数: 102.2 (2015年=100: 8月 前月比 +0.3%)

景気動向指数: (2010年=100: 8月 速報値、前月差)

先行: 104.4, +0.5, 一致: 117.5, +1.4, 遅行: 117.7, +0.2