



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6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

●発表データのレビュー

▶先週までに発表された基礎データは、4-6 月期経済のほぼ 2/3 を説明する。

▶5 月の生産指数は前月比-2.3%低下した。3 カ月ぶりのマイナス。結果、4-5 月平均は 1-3 月平均比横ばい。

▶5 月の実質家計消費支出は 4 カ月ぶりの前月比マイナス。出荷指数を財別に見れば、5 月の耐久消費財指数、非耐久消費財指数いずれも 2 カ月ぶりの同マイナス。民間消費は低調となっている。

▶5 月の新設住宅着工戸数は 5 カ月連続の前月比プラス。資本財出荷指数は 3 カ月連続の同プラス。民間住宅及び民間企業設備は好調である。

▶4 月の公共工事は 3 カ月ぶりの前月比プラス。結果、4 月実績は 1-3 月平均比+2.4%増加した。公共工事は補正予算や本予算の前倒し効果が表れてきたようである。

▶日銀短観 6 月調査によれば、2016 年度輸出企業想定為替レートは 111.41 円で前回から 6 円程度の円高。足下の更なる円高が企業の先行き見通しを弱くしている。純輸出にはさらに下押し圧力が出てくる可能性が高い。

●4-6 月期成長率予測の動態

▶今週の CQM(支出サイド)は、1-3 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.6%、年率+2.5%と予測。市場コンセンサスを上回るプラス成長である(図表 1 参照)。

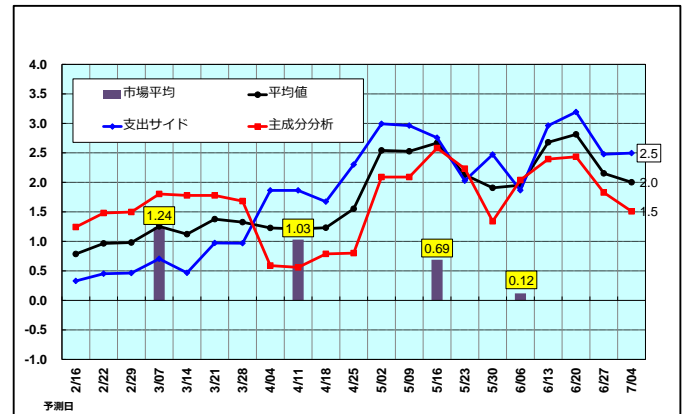
▶成長の内訳を見れば、国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.5%ポイントのプラス寄与、実質純輸出は同+0.1%ポイントと小幅のプラス寄与。

●4-6 月期インフレ予測の動態

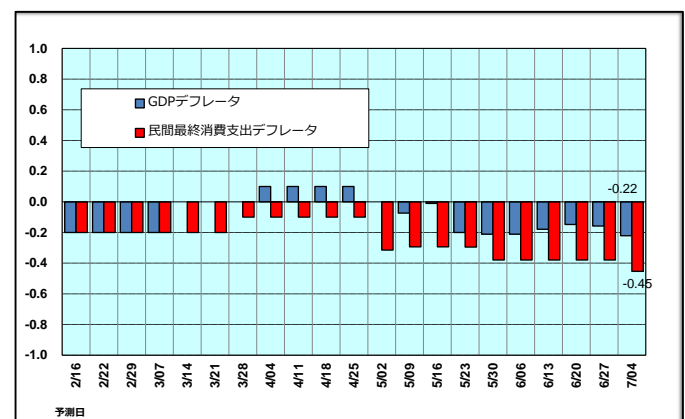
▶5 月全国消費者物価コア指数は 3 カ月連続の前年比マイナス。6 月の東京都区部消費者物価コア指数は 5 カ月連続の同マイナス。しばらくはマイナス基調が続こう。

▶今週の CQM は 4-6 月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.5%と予測。交易条件は前期比改善するため、GDP デフレータを同-0.2%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
2016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
2016年4-6月期 (%、前期比)



＜4-6 月期日本経済：好調な投資、低調な民間消費、下押し圧力高まる純輸出＞

【発表データのレビュー】

7月1日までに発表された基礎データは、4-6月期日本経済のほぼ2/3を説明する。以下、主要データの結果を概観してみよう。

5月の生産指数は前月比-2.3%低下した。3カ月ぶりのマイナス。事前予測を下回った結果、4-5月平均は1-3月平均比横ばいとなった。4-6月期生産は前期比マイナスになる可能性が高い。生産は停滞気味である。

5月の実質家計消費支出は前月比-1.5%減少し4カ月ぶりのマイナス。結果、4-5月平均の実質消費支出は1-3月平均比+0.4%増加した。5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-6.2%低下し、非耐久消費財指数も同-2.1%低下した。いずれも2カ月ぶりのマイナス。4-5月平均を1-3月平均と比較すれば、耐久消費財指数は-1.3%低下したが、非耐久消費財指数は+2.5%上昇した。民間消費は低調となっている。

5月の新設住宅着工戸数は前月比+2.3%増加し、5カ月連続のプラス。結果、4-5月平均は1-3月平均比+6.3%増加した。4-6月期の新設住宅着工戸数は2四半期連続のプラスとなろう。昨年夏場から減速感が出ていたが、持ち直しが続いている。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)も5月に前月比+7.3%増加し、3カ月ぶりのプラス。結果、4-5月平均は1-3月平均比+6.1%増加した。5月の資本財出荷指数は前月比+0.4%上昇した。3カ月連続のプラス。4-5月平均を1-3月平均と比較すれば、資本財指数は+3.8%上昇した。このように民間住宅及び民間企業設備は好調である。

4月の公共工事は前年比-5.8%減少した。8カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比+5.0%増加し3カ月ぶりのプラス。結果、4月実績は1-3月平均比+2.4%増加した。公共工事は補正予算や本予算の前倒し効果が表れてきたようである。

5月の貿易収支(季節調整値)は7カ月連続の黒字だが、前月比-32.0%縮小した。5カ月ぶりのマイナス。なお、貿易収支の4-5月平均は1-3月平均比+87.2%拡大した。数量ベースで4-5月平均を1-3月平均と比較すれば、輸出数量指数(財務省)は-4.2%、実質輸出指数(日本銀行)は-0.3%それぞれ低下した。一方、輸入数量指数(財務省)は-3.6%、実質輸入指数(日本銀行)は-2.3%となった。純輸出は数量指数ベースでは前期比悪化しているが、実質指数ベースでは改善となっている。引き続き注

意が必要である。英国のEU離脱決定により、急速に円高、株安が進行している。日銀短観6月調査によれば、2016年度輸出企業想定為替レートは111.41円で前回(117.46円)から6円程度の円高となっている。現在円レートは100円台前半で推移しており、更なる円高が企業の先行き見通しを弱くしている。世界経済への影響や英国のEU離脱プロセスなど不確実な要素が多く、市場では引き続きリスク回避の動きが続こう。純輸出にはさらに下押し圧力が出てくる可能性が高い。

【4-6月期成長率予測の動態】

データ更新の結果、今週のCQM(支出サイド)は、4-6月期の実質GDP成長率を前期比+0.6%、年率+2.5%と予測。先週の予測から横ばい。図表1が示すように、CQMは市場コンセンサスより高い予測となっている。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.5%ポイントのプラス寄与、実質純輸出は同+0.1%ポイントと小幅のプラス寄与にとどまった。

4-6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-0.0%と横ばい。実質民間住宅は同+6.8%増加し、実質民間企業設備は同+1.4%小幅増加する。実質政府最終消費支出は同+0.4%増加し、実質公的固定資本形成も同+1.1%増加する。結果、国内需要は実質GDP成長率(前期比+0.6%)に対して+0.5%ポイントの寄与度となる。

財貨・サービスの実質輸出は同-1.0%、実質輸入は同-1.8%ともに減少する。輸入の減少幅が輸出のそれを上回るため、実質純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は+0.1%ポイントとなる。

現時点での4-6月期の日本経済は、低調な民間消費、好調な民間住宅、民間企業設備、拡大する公的固定資本形成、景気下押し圧力高まる純輸出と説明できる。

【4-6月期インフレ予測の動態】

5月の全国消費者物価コア指数は前年比-0.4%低下した。3カ月連続のマイナス。うち、エネルギー価格は消費者物価全体を1%超引き下げている。6月の東京都区部消費者物価コア指数は-0.5%低下した。5カ月連続のマイナス。しばらくはマイナス基調が続こう。

インフレ動態を見れば、5月の全国消費者物価指数を更新した結果、4-6月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.5%と予測。また国内需要デフレータを同-0.4%と予測。4-6月期の交易条件は前期比小幅改善するため、GDPデフレータを同-0.2%と予測する。図表2参照。

6月の主要経済指標

7/1:

労働力調査: (5月、前月比)

就業者数: 6,409万人, +2万人 失業者数:212万人,+1万人
失業率: 3.2%, 0.0%ポイント

一般職業紹介状況: (5月)

有効求人倍率: 1.36, +0.02ポイント 前月比

家計調査報告: (5月 2人以上世帯:消費支出)

名目:-1.7% 前月比, -1.6% 前年比
実質:-1.5% 前月比, -1.1% 前年比

消費者態度指数: 41.8 (6月, +0.9 前月差)

新車販売台数: (6月 344,324台 -5.6% 前年比)

全国消費者物価指数: (5月)

総合: 103.6 (+0.1% 前月比, -0.4% 前年比)
コア: 103.0 (0.0% 前月比, -0.4% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (6月)

総合: 101.7 (-0.1% 前月比, -0.5% 前年比)
コア: 101.6 (0.0% 前月比, -0.5% 前年比)

6/30:

鉱工業指数: (5月速報値)

生産: 95.0 (-2.3% 前月比)
出荷: 93.8 (-2.3% 前月比) 在庫: 113.7 (+0.3% 前月比)

新設住宅着工: (5月)

新設住宅着工戸数: (+2.3% 前月比, +9.8% 前年比)
工事費予定額: (+7.3% 前月比, +10.7% 前年比)

建設工事費デフレーター: (4月)

住宅建築:-0.8% 前年比 公共事業: -1.4% 前年比

6/29:

商業動態統計: (5月 速報値)

小売業: (0.0% 前月比, -1.9% 前年比)

6/28:

製造業部門別投入・産出物価指数: (5月)

投入物価: -8.4% 前年比 産出物価: -5.0% 前年比

6/24:

企業向けサービス価格指数: (5月)

総合指数: 103.0 (0.0% 前月比, +0.2% 前年比)

6/23:

景気動向指数: (4月 改訂値、前月差)

先行: (100.0, +0.9)、一致: (112.0, +1.8)
遅行: (115.3, +0.9)

貿易統計: (通関ベース:5月)

貿易収支: -407億円 (-32.0% 前月比, -81.1% 前年比)
輸出: (-1.3% 前月比, -11.3% 前年比)
輸入: (+1.0% 前月比, -13.8% 前年比)

6/22:

毎月勤労統計: (4月確報値)

現金給与総額: 0.0% 前年比 総実労働時間:-1.5% 前年比

6/21:

産業活動指数: (4月、前月比)

全産業:103.4 (+1.3%) 建設業:110.4 (+2.4%)

6/17:

建設総合統計: (4月)

民間建築: 非居住: (6,765億円, +3.1% 前年比)
公共工事: (1兆3,625億円, -5.8% 前年比)

6/15:

公共工事前払金保証統計: (5月)

請負金額: +1.4% 前年比 請負件数:+6.0% 前年比

6/14:

鉱工業指数: (4月 確報値)

生産能力指数: 94.6, -0.8% 前年比
稼働率指数: 96.5, -1.0% 前月比

6/10:

第3次産業活動指数: (4月) 104.6 (+1.4% 前月比)

消費総合指数: 106.8 (4月 前月比+0.2%)

国内企業物価指数: (5月)

企業物価: 99.4 (+0.2% 前月比, -4.2% 前年比)
輸出物価: 100.8 (-0.5% 前月比, -11.1% 前年比)
輸入物価: 91.7 (-0.1% 前月比, -20.1% 前年比)

6/9:

民間コア機械受注: 7.963億円 (4月 前月比-11.0%)

6/8:

情報サービス業売上高: 6,652億円 (4月 前年比+3.2%)

景気ウォッチャー調査: (5月)

現状判断 DI: (43.0, -0.5 前月差)
先行き判断 DI: (47.3, +1.8 前月差)

国際収支: (4月)

経常収支: 1兆8,785億円 (-14.1% 前月比, +41.7% 前年比)
輸出: (-1.3% 前月比, -10.4% 前年比)
輸入: (-0.1% 前月比, -23.1% 前年比)

6/7:

景気動向指数: (4月 速報値、前月差)

先行: (100.5, +1.4)、一致: (112.2, +2.0)
遅行: (115.1, +0.7)

6/3:

毎月勤労統計: (4月速報値)

現金給与総額: +0.3% 前年比 総実労働時間:-1.4% 前年比

6/2:

消費者態度指数: 40.9 (5月, +0.1 前月差)

6/1:

食糧安定供給: (5月 -75億円, -268億円 前年比)