



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

●4-6 月期 GDP1 次速報値のレビュー

▶8月15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+0.2%(前期比+0.0%)と2四半期連続のプラス。市場コンセンサスは実績から幾分小幅に上振れた。CQM最終予測は大幅に上振れた。

▶内閣府は季節調整において閏年調整を行っておらず、その分4-6月期の成長率を押し下げたようである。均せば前半は小幅(1%程度)のプラス成長となっており、景気は緩やかな回復といえよう。

▶4-6月期実質GDP成長率への寄与度を見ると、内需は+1.2%ポイントと2四半期連続のプラスだが、純輸出は-1.0%ポイントと4四半期ぶりのマイナス。民間企業設備と輸出がマイナスとなる一方、民間最終消費支出と民間住宅が伸び、公的固定資本形成も増加した。

●7-9 月期成長率予測の動態

▶先週は一部の8月、多くの7月データが発表された。7-9月期GDPを説明する約1/3の基礎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-0.0%、年率-0.1%と予測。先週の予測から幾分下方修正された。

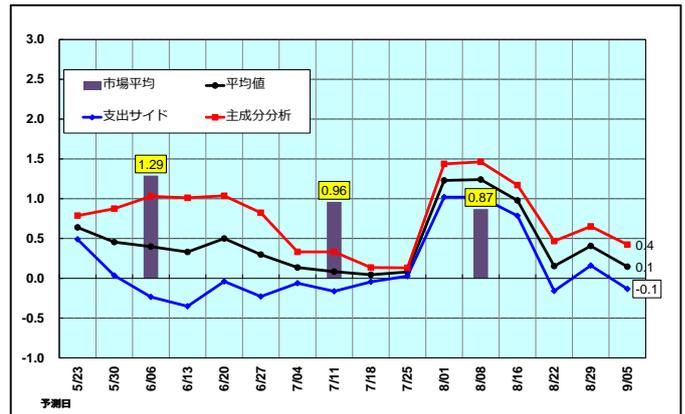
▶国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.1%ポイント、実質純輸出は同-0.2%ポイントとなる。図表1が示すように、CQMは市場コンセンサスより低い予測となっている。7-9月期も成長率引役が不在で、ほぼゼロ成長。

●7-9 月期インフレ予測の動態

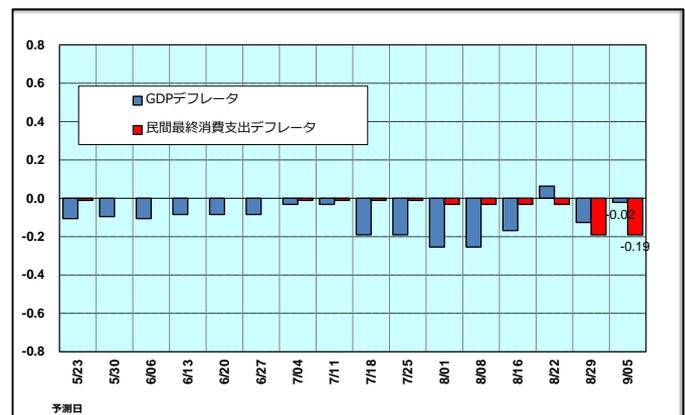
▶新基準年改定による7月の全国消費者物価コア指数は前年比-0.5%低下し、5カ月連続のマイナス。下落幅は2013年3月以来となり、大規模な金融緩和策導入以前の状態に戻った。

▶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-0.2%と予測。7-9月期の交易条件は小幅改善するため、同期のGDPデフレータを同0.0%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)



<内需はほぼ横ばい、純輸出はマイナス、明確な成長率引役不在の7-9月期日本経済>

【4-6月期 GDP1 次速報値】

8月15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+0.2%(前期比+0.0%)と2四半期連続のプラスとなった。市場コンセンサス(ESPフォーキャスト8月調査:+0.54%)は実績から幾分小幅に上振れた。CQM最終予測は、支出サイドが前期比年率+3.0%、生産サイドが同+2.1%、平均同+2.6%である。実績より大幅に上振れた。背景としては、国内需要は幾分過大予測にとどまったが、純輸出が大幅な過大予測となったためである。

内閣府は季節調整において閏年調整を行っておらず、その分4-6月期の成長率を押し下げたようである。閏年要因を除けば前半は小幅(1%程度)のプラス成長となっており、景気は緩やかな回復といえよう。

4-6月期実質GDP成長率への寄与度を見ると、内需は+1.2%ポイントと2四半期連続のプラスだが、純輸出は-1.0%ポイントと4四半期ぶりのマイナスとなった。民間企業設備と輸出がマイナスとなる一方、民間最終消費支出と民間住宅が伸び、公的固定資本形成も増加した。

民間最終消費支出は閏年効果の反動にもかかわらず前期比+0.2%と2四半期連続の増加(年率寄与度+0.4%ポイント)となった。10-12月期の減少(同-0.6%)をほぼ相殺した程度で、依然、民間消費の基調は弱いといえよう。

実質GDP成長率と項目別寄与度(前期比年率、%ポイント)

	GDP	民間最終消費支出	民間住宅	民間企業設備	民間在庫品増減	政府最終消費支出	公的固定資本形成	輸出	輸入	国内需要	純輸出
13Q2	2.6	2.4	0.1	1.6	-2.2	0.5	0.6	1.9	-2.4	3.1	-0.5
13Q3	2.0	0.8	0.5	0.2	0.9	0.1	0.9	-0.2	-1.0	3.3	-1.3
13Q4	-0.3	0.1	0.4	0.5	0.5	0.0	0.1	0.1	-2.0	1.7	-1.9
14Q1	5.1	5.3	0.3	2.6	-1.9	-0.1	-0.3	3.6	-4.3	5.9	-0.8
14Q2	-8.0	-11.7	-1.5	-2.3	5.1	-0.2	-0.7	0.3	3.0	-11.4	3.3
14Q3	-2.4	0.1	-0.9	-0.3	-2.5	0.2	0.2	1.0	-0.5	-3.0	0.6
14Q4	2.2	1.4	0.0	-0.1	-0.9	0.3	0.2	2.3	-1.0	0.8	1.4
15Q1	4.9	0.1	0.3	1.7	2.5	0.2	-0.3	1.2	-0.9	4.4	0.4
15Q2	-1.7	-1.5	0.2	-0.5	1.3	0.3	0.2	-3.1	1.5	-0.1	-1.6
15Q3	2.0	1.1	0.1	0.4	-0.4	0.2	-0.4	1.8	-1.0	1.1	0.8
15Q4	-1.7	-1.9	-0.1	0.7	-0.7	0.6	-0.6	-0.7	0.9	-2.0	0.2
16Q1	2.0	1.6	0.0	-0.4	-0.4	0.7	0.0	0.1	0.4	1.5	0.5
16Q2	0.2	0.4	0.6	-0.2	-0.1	0.2	0.4	-1.1	0.0	1.2	-1.0

注：各項目の合計は四捨五入の関係で必ずしもGDPに一致しない。

固定資本形成のうち、実質民間住宅は前期比+5.0%増加し(年率寄与度+0.6%ポイント)、3四半期ぶりのプラスとなった。一方、実質民間企業設備は同-0.4%(年率寄与度-0.2%ポイント)と2四半期連続で減少した。実質民間在庫品増加の実質GDP成長率への寄与度は-0.1%ポイント(年率ベース)にとどまった。4四半期連続のマイナス寄与だが、在庫調整に足踏みがみられる。

公的需要のうち、実質政府最終消費支出は同+0.2%(年率寄与度+0.2%ポイント)増加し8四半期連続のプラス。一方、実質公的固定資本形成は同+2.3%(年率寄与度+0.4%ポイント)増加し2四半期連続のプラスとなった。

財貨・サービスの実質輸出は前期比-1.5%(年率寄与度-1.1%ポイント)と2四半期ぶりのマイナスとなった。一方、財貨・サービスの実質輸入は内需の停滞から同-0.1%(年率寄与度-0.0%ポイント)減少し、3四半期連続のマイナス。

【7-9月期成長率予測の動態】

先週は一部の8月、多くの7月データが発表された。7-9月期GDPを説明する約1/3の基礎データが更新されたことになる。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-0.0%、年率-0.1%と予測。先週の予測(年率+0.2%)から幾分下方修正された。

国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.1%ポイント(先週:+0.2%)、実質純輸出は同-0.2%ポイント(先週:-0.2%)となる。図表1が示すように、CQMは市場コンセンサスより低い予測となっている。7-9月期も明確な成長率引役が不在で、ほぼゼロ成長である。

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+0.5%増加。実質民間住宅は同-0.5%、実質民間企業設備は同-0.4%とともに減少。実質民間在庫品増加は同-2,705億円減少する。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-0.1%減少する。また実質公的在庫品増加は同-37億円減少する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比-1.0%、実質輸入は同-0.2%ともに減少する。

【7-9月期インフレ予測の動態】

総務省は8月12日に新たな基準年(2015年=100)の消費者物価指数を発表した。新たな基準年改定による7月の全国消費者物価コア指数は前年比-0.5%低下し、5カ月連続のマイナスとなった。下落幅は2013年3月(-0.4%)以来の値となり、大規模な金融緩和策導入以前の状態に戻った。

インフレ動態を見ると、7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-0.2%と予測する。また国内需要デフレータを同-0.1%と予測。7-9月期の交易条件は前期比小幅改善するため、同期のGDPデフレータを同0.0%と予測する。図表2参照。

8月の主要経済指標

9/2:

消費者態度指数: 42.0 (8月, +0.7 前月差)

食糧安定供給: (8月 -426 億円, 104 億円 前年比)

9/1:

新車販売台数: (7月 279,374台 +2.9% 前年比)

8/31:

鉱工業指数: (2010年=100: 7月速報値)

生産: 96.9 (0.0% 前月比)

出荷: 96.0 (+0.9% 前月比) 在庫: 111.2 (-2.4% 前月比)

新設住宅着工: (7月)

新設住宅着工戸数: (+0.1% 前月比, +8.9% 前年比)

工事費予定額: (-3.2% 前月比, +6.0% 前年比)

建設工事費デフレータ: (2005年=100: 6月)

住宅建築:+1.8% 前年比 公共事業: +0.9% 前年比

8/30:

家計調査報告: (7月 2人以上世帯:消費支出)

名目:+1.8% 前月比, -0.9% 前年比

実質:+2.5% 前月比, -0.5% 前年比

労働力調査: (7月)

就業者数: 6,476万人, +20万人 前月比

失業者数:201万人, -7万人 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: (7月)

有効求人倍率: 1.37, 0.00ポイント 前月比

商業動態統計: (7月 速報値)

小売業: (+1.4% 前月比, -0.2% 前年比)

8/29:

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 7月)

投入物価: -8.4% 前年比 産出物価: -5.5% 前年比

8/26:

全国消費者物価指数: (2015年=100: 7月)

総合: 99.6 (-0.2% 前月比, -0.4% 前年比)

コア: 99.6 (-0.2% 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)

総合: 99.6 (-0.1% 前月比, -0.5% 前年比)

コア: 99.7 (0.0% 前月比, -0.4% 前年比)

8/25:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 7月)

総合指数: 103.4 (+0.4% 前月比, +0.4% 前年比)

8/24:

景気動向指数: (2010年=100: 6月 改訂値、前月差)

先行: (99.2, +0.8)、一致: (111.1, +1.9)

遅行: (112.7, +1.2)

8/23:

毎月勤労統計: (6月 確報値、前年比)

現金給与総額: +1.4% 総実労働時間:-0.3%

8/19

産業活動指数: (2010年=100: 6月、前月比)

全産業:102.9 (+1.0%) 建設業:112.1 (-0.1%)

8/18:

貿易統計: (通関ベース:7月)

貿易収支: 5,135 億円 (-5.7% 前月比, - 前年比)

輸出: (-1.8% 前月比, -14.0% 前年比)

輸入: (-1.6% 前月比, -24.7% 前年比)

8/17

建設総合統計: (6月)

民間建築: 非居住: (7,059 億円, +2.3% 前年比)

公共工事: (1兆 4,027 億円, -3.6% 前年比)

8/15:

鉱工業指数: (2010年=100: 6月 確報値)

生産能力指数: 94.6, -0.6% 前年比

稼働率指数: 95.6, +1.5% 前月比

公共工事前払金保証統計: (7月)

請負金額: -6.9% 前年比 請負件数: -6.9% 前年比

8/10:

消費総合指数: 107.0 (2005年=100: 6月 前月比+0.4%)

第3次産業活動指数: (2010年=100: 6月)

103.9 前月比+0.8%

民間コア機械受注: 8,498 億円 (6月 前月比+8.3%)

国内企業物価指数: (2010年=100: 7月)

企業物価: 99.2 (0.0% 前月比, -3.9% 前年比)

輸出物価: 97.7 (-0.9% 前月比, -14.0% 前年比)

輸入物価: 91.3 (+0.3% 前月比, -21.7% 前年比)

8/8:

情報サービス業売上高: 9,836 億円 (6月 前年比-0.4%)

景気ウォッチャー調査: (7月、前月差)

現状判断 DI: (45.1, +3.9) 先行き判断 DI: (47.1, +5.6)

国際収支: (6月)

経常収支: 9,744 億円

(+16.5% 前月比, +80.1% 前年比)

輸出: (+2.1% 前月比, -9.9% 前年比)

輸入: (-0.4% 前月比, -20.2% 前年比)

8/5:

毎月勤労統計: (6月速報値)

現金給与総額: +1.3% 前年比 総実労働時間:-0.2% 前年比

景気動向指数: (2010年=100: 6月 速報値、前月差)

先行: (98.4, 0.0)、一致: (110.5, +1.3)

遅行: (112.0, +0.5)