



日本経済 (月次) 予測 (2018年11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

● 11月発表データのレビュー

▶ GDP1次速報値によれば、7-9月期実質GDPは前期比年率-1.2%と2四半期ぶりのマイナス成長。実績はCQMとコンセンサス予測の間に収まった。CQMは8月以降一貫してマイナス成長を予測していた一方で、市場コンセンサスは最終予測を除いて一貫してプラス成長を予測していた。CQM予測の特徴がよく出ている。

▶ 10月の生産指数は前月比+2.9%上昇し、7-9月平均比+2.7%上昇した。前月からの挽回生産の動きがみられる。結果、経産省は生産の基調判断を前月から上方修正した。

▶ 10月実績を7-9月平均と比較すれば、耐久消費財は+4.6%、非耐久消費財は+6.8%、それぞれ増加した。10-12月期の民間最終消費支出は回復が予想される。

▶ 10月データを更新した結果、10-12月期の民間住宅、民間企業設備の予測値は先週から上方修正、一方、民間在庫変動、公的固定資本形成の予測値は下方修正された。

▶ 実質ベースでみると、10月の輸出指数は7-9月平均比+3.0%、輸入指数は同+5.8%、それぞれ上昇した。10月の実質純輸出押し上げ幅は前期から縮小した。

● 10-12月期実質GDP成長率予測の動態

▶ 10月データを更新の結果、今週のCQM(支出サイド)は、10-12月期の実質GDP成長率を前期比+0.5%、同年率+1.9%と予測。先週の予測から上方修正。うち、国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.7%ポイント、純輸出は同-0.2%ポイントの寄与度となる。

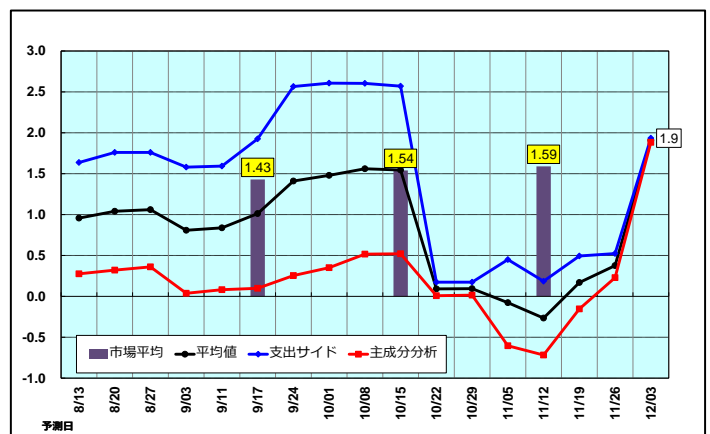
▶ 一方、生産サイド(主成分分析モデル)からは支出サイドと同じ成長率を予測(図表1参照)。

● 10-12月期インフレ予測の動態

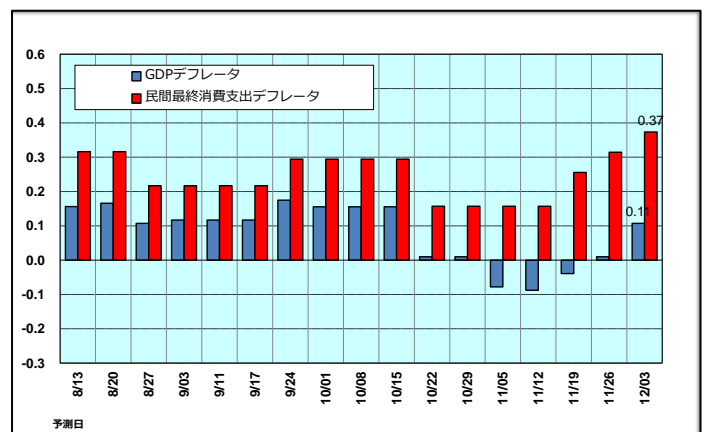
▶ 10月の全国消費者物価コア指数(除く、生鮮食品)は前年比+1.0%、22カ月連続で上昇した。季節調整値は前月比+0.2%と5カ月連続のプラス。

▶ 今週のCQMは、10-12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+0.2%と予測。交易条件は悪化するため、GDPデフレータは同+0.1%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10-12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10-12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、生産両サイドからの 10-12 月期実質 GDP 成長率
予測は前期比年率 1%後半に上昇>**

【11 月に発表されたデータのレビュー】

11 月 14 日発表の GDP1 次速報値によれば、7-9 月期実質 GDP は前期比年率-1.2%と 2 四半期ぶりのマイナス成長となった。市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 11 月調査)の同-0.72%と CQM 最終予測(支出サイド)の同-1.8%のほぼ間に収まった。CQM の予測動態を見ると、8 月以降 7-9 月期の実質 GDP 成長率予測は一貫してマイナス成長を示した。対照的に、市場コンセンサスは最終予測(11 月)を除いて一貫してプラス成長を予測した。CQM 予測は実績に対して幾分ベシミスティクであったが、マイナス成長を実績発表の 3 カ月前から予測していた。超短期予測の特徴がよく出ている。

11 月 30 日までに発表された基礎データを織り込んで 10-12 月期の GDP を予測した。同期の GDP を説明する基礎データの約 1/3 が発表された。以下、11 月中に発表された主要データを概観しよう。

10 月の生産指数は前月比+2.9%上昇し、2 カ月ぶりのプラス。結果、7-9 月平均比+2.7%上昇した。7-9 月期は自然災害の影響が大きく生産は低調となったが、10 月には挽回生産の動きがみられる。経産省は基調判断を前月から上方修正した。

民間最終消費支出関連指標(出荷指数)を見れば、10 月の耐久消費財は前月比+5.0%上昇し 2 カ月ぶりのプラス、非耐久消費財は同+5.2%と 2 カ月連続のプラス。10 月実績を 7-9 月平均と比較すれば、耐久消費財は+4.6%、非耐久消費財は+6.8%となった。10-12 月期の民間最終消費支出は回復が予想される。

10 月の新設住宅着工戸数は前年比+0.3%、2 カ月ぶりに増加。季節調整値は前月比+0.8%となり、3 カ月ぶりに増加した。結果、10 月実績は 7-9 月平均比-0.3%減少した。

企業設備関連指標を見れば、挽回生産の影響もあり 10 月の資本財出荷指数は前月比+7.3%上昇し、2 カ月ぶりのプラスとなった。結果、7-9 月平均比+6.5%上昇した。10-12 月期の民間企業設備も回復が期待される。

10 月データを更新した結果、10-12 月期の実質民間住宅、実質民間企業設備の予測値は先週から上方修正されたが、民間在庫変動、公的固定資本形成の予測値は幾分下方修正された。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、10 月に前年比+9.5%増加した。5 カ月ぶりのプラス。季節調整値(APIR 推計)は前月比+14.4%増加し、2 カ月ぶりのプラス。結果、10 月実績は 7-9 月平均比+12.0%増加した。10-12 月期の公

的固定資本形成(進捗ベース)の拡大には今少し時間がかかる。

10 月の貿易収支(季節調整値)は-3,027 億円と 4 カ月連続の赤字となり、前月比+113.9%拡大した。結果、10 月の貿易赤字は 7-9 月平均比+103.9%拡大した。9 月は自然災害の影響で低調であったが、10 月の輸出額(季節調整値)は前月比+4.3%と 2 カ月ぶりのプラス。輸入額(季節調整値)も同+6.6%と 2 カ月ぶりのプラスとなった。10 月実績を 7-9 月平均と比較すると、輸出額は+2.9%、輸入額は+5.1%、ともに増加した。実質ベースで見ると、輸出指数(日本銀行ベース)は同+6.2%と 2 カ月ぶりの上昇。輸入指数(日本銀行ベース)も同+7.4%と 2 カ月ぶりの上昇となった。7-9 月平均比、輸出指数は+3.0%、輸入指数は+5.8%、それぞれ上昇した。結果、10 月の実質純輸出押し上げ幅は前期から縮小した。

【10-12 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、10-12 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(同年率+0.5%)から上方修正。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.7%ポイント、純輸出は同-0.2%ポイントの寄与度。一方、生産サイド(主成分分析モデル)も支出サイドと同じ成長率を予測している(図表 1 参照)。

10-12 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+0.2%増加する。実質民間住宅は同-0.7%減少、実質民間企業設備は同+2.3%増加する。実質民間在庫変動は 1 兆 1,697 億円増加する。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-0.4%減少する。また実質公的在庫変動は-446 億円減少する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+2.2%、実質輸入は同+3.3%、それぞれ増加する。結果、実質純輸出は-2 兆 8,367 億円となる。

【10-12 月期インフレ予測の動態】

10 月の全国消費者物価コア指数(除く生鮮食品)は前年比+1.0%、22 カ月連続で上昇した。季節調整値は前月比+0.2%と 5 カ月連続のプラス。全国消費者物価コアコア指数(除く生鮮食品とエネルギー)は前年比+0.4%となり、16 カ月連続の上昇。季節調整値は前月比+0.1%と 2 カ月ぶりのプラス。

インフレ動態を見ると、10-12 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+0.2%と予測。交易条件は悪化するため、GDP デフレータを同+0.1%と予測する(図表 2 参照)。

11 月発表の主要経済指標

11/30:	民間建築：非居住：(9,195 億円, +3.5% 前年比)
労働力調査: (10 月)	公共工事：(1 兆 8,266 億円, -2.6% 前年比)
就業者数：6,688 万人, +23 万人 前月比	公共工事前払金保証統計: (10 月)
失業者数：168 万人, +8 万人 前月比	請負金額：(1 兆 2,823 億円, +9.5% 前年比)
失業率：2.4%, +0.1%ポイント 前月比	請負件数：(27,431 件, +2.7% 前年比)
一般職業紹介状況: (10 月)	11/14:
有効求人倍率：1.62, -0.02 ポイント 前月比	第 3 次産業活動指数: 104.8 (2010 年=100: 9 月) 前月比-1.1%
東京都都区部消費者物価指数: (2015 年=100: 11 月)	鉱工業指数: (2015 年=100: 9 月 確報値)
コア：101.3 (+0.1% 前月比, +1.0% 前年比)	生産能力：98.6, -0.6% 前年比
鉱工業指数: (2010 年=100: 10 月 速報値)	稼働率：101.2, -1.5% 前月比 生産：102.9 -0.4% 前月比
生産：105.9 (+2.9% 前月比)	出荷：101.1 -2.0% 前月比 在庫：102.6 +1.2% 前月比
出荷：106.6 (+5.4% 前月比) 在庫：101.2 (-1.4% 前月比)	11/13:
新設住宅着工: (10 月)	情報サービス業売上高: 1 兆 2,934 億円 (9 月 前年比-0.7%)
新設住宅着工戸数：83,330 戸 +0.8% 前月比, +0.3% 前年比	11/12:
工事費予定額：1 兆 3,462 億円 +4.9% 前月比, +0.9% 前年比	国内企業物価指数: (2015 年=100: 9 月)
建設工事費デフレーター: (2011 年=100: 9 月 前年比)	企業物価：102.3 (+0.3% 前月比, +2.9% 前年比)
住宅建築：110.1 +2.8% 公共事業：111.8 +3.5%	輸出物価：98.1 (+0.6% 前月比, +0.9% 前年比)
消費者態度指数: (11 月 42.9, 前月差 -0.1)	輸入物価：103.3 (+1.6% 前月比, +9.5% 前年比)
11/29:	11/9:
商業動態統計: (10 月 速報値)	消費総合指数: 104.4 (2011 年=100: 9 月 前月比 -0.2%)
小売業：11 兆 9,280 億円, +1.2% 前月比, +3.5% 前年比	11/8:
製造業部門別投入・産出物価指数: (2011 年=100: 10 月 前年比)	民間コア機械受注: 8,022 億円 (9 月 前月比 -18.3%)
投入物価：101.4 +4.6% 産出物価：101.5 +2.3%	景気ウォッチャー調査: (10 月、前月差)
11/27:	現状判断 DI：(49.5, +0.9) 先行き判断 DI：(50.6, -0.7)
企業向けサービス価格指数: (2010 年=100: 10 月 前年比)	国際収支: (9 月)
総合指数：105.3 +1.3%	経常収支：1 兆 8,216 億円(-6.6% 前月比, -19.3% 前年比)
11/26:	輸出：6 兆 6,710 億円(-4.0% 前月比, -0.9% 前年比)
景気動向指数: (2010 年=100: 9 月 改訂値、前月差)	輸入：6 兆 3,477 億円(-1.2% 前月比, +8.0% 前年比)
先行：104.3, -0.2, 一致：114.4, -1.2, 遅行：118.2, -0.8	11/7:
11/22:	毎月勤労統計調査: (8 月 速報値、前年比)
毎月勤労統計調査: (9 月 確報値、前年比)	現金給与総額：270,256 円 +1.1%
現金給与総額：269,656 円 +0.8%	総実労働時間：139.3 時間 -3.3%
総実労働時間：139.1 時間 -3.4%	消費活動指数: 104.3 (2011 年=100: 9 月 前月比 +0.3%)
全国消費者物価指数: (2015 年=100: 10 月)	景気動向指数: (2010 年=100: 9 月 速報値、前月差)
コア：101.6 (+0.2% 前月比, +1.0% 前年比)	先行：103.9, -0.6, 一致：114.6, -2.1, 遅行：119.8, +1.4
11/21:	11/6:
産業活動指数: (2010 年=100: 9 月、前月比)	家計調査報告: (9 月 2 人以上世帯:消費支出)
全産業:104.7, -0.9% 建設業:112.4, -0.4%	名目：271,273 円, -4.4% 前月比, -0.2% 前年比
11/19:	実質：-4.5% 前月比, -1.6% 前年比
貿易統計: (通関ベース: 10 月)	総消費動向指数: 101.7 (2015 年=100: 9 月 前月比 -0.3%)
貿易収支：-4,493 億円 (+113.9% 前月比, -7,997 億円 前年差)	11/2:
輸出：7 兆 2,434 億円 (+4.3% 前月比, +8.2% 前年比)	食料安定供給: (10 月 -51 億円, +126 億円 前年差)
輸入：7 兆 6,927 億円 (+6.6% 前月比, +19.9% 前年比)	11/1:
11/16:	乗用車新車販売台数: (10 月 346,873 台 +11.6% 前年比)
建設総合統計: (9 月)	