



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 (2017年9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

### ● 9月発表データのレビュー

- ▶ 9月 29 日までに発表された基礎データを織り込んで、7-9 月期 GDP を予測した。同期 GDP を説明する基礎月次データのほぼ 2/3 が発表されたことになる。
- ▶ 8月の生産指数は前月比+2.1%上昇し 2 カ月ぶりのプラス。結果、7-8 月平均は 4-6 月平均比+0.5%上昇した。
- ▶ 8月の実質消費支出は前年比+0.6%増加し 2 カ月ぶりのプラス。季節調整値で見れば、前月比+0.2%増加し 2 カ月ぶりのプラス。結果、7-8 月平均は 4-6 月平均比-0.6%減少した。7-9 月期の民間最終消費支出は減速が予想される。
- ▶ 8 月データを更新した結果、7-9 月期の実質民間住宅、民間企業在庫品増加の予測値は先週から下方修正。一方、実質民間企業設備の予測値は先週から上方修正された。
- ▶ 7月の公共工事は前年比+6.1%増加し 5 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比-1.9%減少し 2 カ月連続のマイナス。結果、7 月実績は 4-6 月平均比-1.7%減少した。補正予算効果の剥落が懸念される。
- ▶ 7-8 月平均の貿易統計を 4-6 月期平均と比較すれば、財貨の純輸出は数量・実質ベースともに改善した。

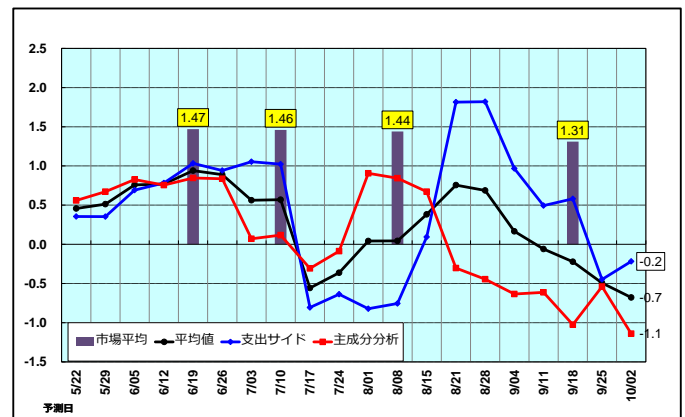
### ● 7-9 月期実質 GDP 成長率予測の動態

- ▶ 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-0.1%、同年率-0.2%と予測。先週の予測から小幅上方修正、一方主成分分析モデル(生産サイド)は同年率-1.1%と予測。両サイド平均は-0.7%。支出・生産サイドともに小幅のマイナスとなっている。
- ▶ 国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.0%ポイントと横ばい、純輸出は同-0.1%ポイントの寄与度となる。

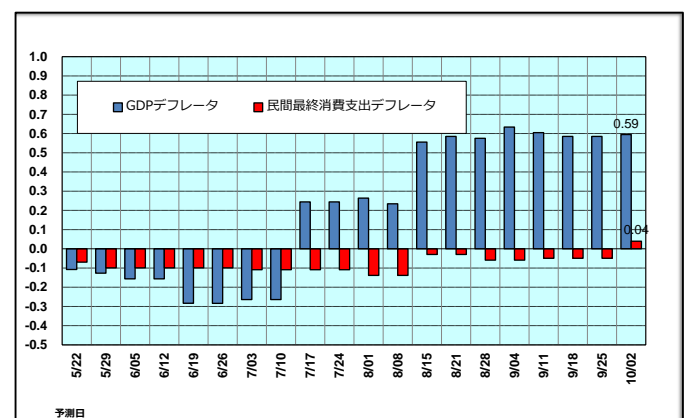
### ● 7-9 月期インフレ予測の動態

- ▶ 生鮮食品及びエネルギーを除く消費者物価指数は前年比+0.2%上昇し 2 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.1%と 3 カ月ぶりのプラス。エネルギーを除けば、消費者物価は依然上昇のモメンタムを欠いている。
- ▶ 今週の CQM は 7-9 月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比+0.0%と予測。交易条件が回復するため、GDP デフレーターを同+0.6%と予測(図表 2 参照)。

図表 1 CQM 予測の動態 : 実質 GDP 成長率  
2017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  
2017年7-9月期 (% , 前期比)



## <7-9 月期の実質成長率予測、支出・生産サイドともに小幅のマイナス成長>

### 【9月に発表されたデータのレビュー】

9月29日までに発表された基礎データを織り込んで、7-9月期GDPを予測した。同期GDPを説明する基礎月次データのほぼ2/3が発表されたことになる。以下9月に発表された主要データを概観しよう。

8月の生産指数は前月比+2.1%上昇した。2カ月ぶりのプラス。結果、7-8月平均は4-6月平均比+0.5%上昇した。経産省は8月生産の基調判断を「生産は持ち直しの動きがみられる」と2016年11月から据え置いている。

8月の実質消費支出は前年比+0.6%増加し、2カ月ぶりのプラス。季節調整値でみれば、前月比+0.2%増加し2カ月ぶりのプラスとなった。結果、7-8月平均は4-6月平均比-0.6%減少した。7-9月期の民間最終消費支出は減速が予想される。

8月の新設住宅着工戸数は前年比-2.0%減少し2カ月連続のマイナス。季節調整値も前月比-3.2%減少し2カ月連続のマイナス。結果、7-8月平均は4-6月平均比-4.4%減少した。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、8月に前年比-1.2%減少した。2カ月ぶりのマイナス。季節調整値(APIR推計)は前月比-3.1%減少し2カ月連続のマイナス。結果、7-8月平均は4-6月平均比-9.8%減少した。

8月の資本財指数は前月比+4.2%上昇し2カ月ぶりのプラス。7-8月平均を4-6月平均と比較すれば、+1.8%上昇した。8月の最終需要財在庫指数は前月比+1.1%上昇し4カ月ぶりのプラス。

8月データを更新した結果、7-9月期の実質民間住宅、民間企業在庫品増加の予測値は先週から下方修正されたが、実質民間企業設備の予測値は先週から上方修正された。

7月の公共工事は前年比+6.1%増加した。5カ月連続のプラス。季節調整値は前月比-1.9%減少し2カ月連続のマイナス。結果、7月実績は4-6月平均比-1.7%減少した。補正予算効果の剥落が懸念される。

8月の貿易収支は3カ月連続の黒字となった。季節調整値も22カ月連続の黒字となり前月比+1.2%拡大した。2カ月連続のプラス。結果、貿易収支7-8月平均は4-6月平均比+168.4%拡大した。数量ベースでみれば、輸出数量指数(財務省)は前月比+8.4%上昇し、2カ月ぶりのプラス。実質輸出指数(日本銀行)は同+3.0%と2カ月連続のプラス。輸入数量指数(財務省)は同+5.5%上昇し3カ月ぶりのプラス。実質輸入指数(日銀)

は同+0.8%と2カ月ぶりのプラスとなった。7-8月平均を4-6月平均と比較すれば、輸出数量指数は+1.1%、実質輸出指数は+3.3%ともに上昇した。一方、輸入数量指数は-0.9%、実質輸入指数は-0.3%と、いずれも低下した。財貨の純輸出は数量・実質ベースともに改善した。

### 【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-0.1%、同年率-0.2%と予測。先週の予測(-0.4%)から小幅上方修正された。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.0%ポイントと横ばい、純輸出は同-0.1%ポイントの寄与度となる。一方、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-1.1%(先週:-0.5%)と予測している。予測動態(図表1参照)からわかるように、両モデルの予測平均は同-0.7%、支出・生産サイドともに小幅のマイナスとなっている。

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-0.2%減少する。実質民間住宅は同-3.6%減少、実質民間企業設備は同+1.2%増加する。実質民間企業在庫品増加は-1兆759億円減少する。実質政府最終消費支出は同+0.2%増加し、実質公的固定資本形成は同+0.2%小幅増加する。また実質公的在庫品増加は-55億円減少する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+2.0%増加、実質輸入は同+2.5%増加する。結果、実質純輸出は-3兆6,457億円と前期比縮小する。

### 【7-9月期インフレ予測の動態】

生鮮食品を除いた8月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.7%上昇した。8カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.1%と7カ月ぶりのプラス。エネルギー価格は前年比+7.0%上昇し7カ月連続のプラス。寄与度は+0.49%とエネルギーがインフレ率の多くを説明している。

一方、生鮮食品及びエネルギーを除くコアコア指数は前年比+0.2%上昇し2カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.1%と3カ月ぶりのプラス。エネルギーを除けば、消費者物価は依然上昇のモメンタムを欠いている。

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を前期比+0.0%と予測する。国内需要デフレータを同+0.1%と予測。交易条件は改善するため、GDPデフレータを同+0.6%と予測する。図表2参照。

## 9月の主要経済指標

9/29:

**労働力調査:** (8月)

就業者数: 6,565万人, +20万人 前月比

失業者数: 186万人, -4万人 前月比

失業率: 2.8%, 0.0%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況:** (8月)

有効求人倍率: 1.52, 0.00ポイント 前月比

**鉱工業指数:** (2010年=100: 8月 速報値)

生産: 103.6 (+2.1% 前月比)

出荷: 101.8 (+1.8% 前月比) 在庫: 107.2 (-0.6% 前月比)

**家計調査報告:** (8月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 280,320円, +0.5% 前月比, +1.4% 前年比

実質: +0.2% 前月比, +0.6% 前年比

**商業動態統計:** (8月 速報値)

小売業: 11兆4,850億円, -1.7% 前月比, +1.7% 前年比

**新設住宅着工:** (8月)

新設住宅着工戸数: 80,562戸 -3.2% 前月比, -2.0% 前年比

工事費予定額: 1兆3,010億円 -3.1% 前月比, -0.9% 前年比

**建設工事費デフレータ:** (2011年=100: 7月 前年比)

住宅建築: 106.0 +0.8% 公共事業: 107.0 +0.9%

**全国消費者物価指数:** (2015年=100: 8月)

コア: 100.3 (+0.1% 前月比, +0.7% 前年比)

**東京都都区部消費者物価指数:** (2015年=100: 9月)

コア: 100.0 (0.0% 前月比, +0.5% 前年比)

9/28:

**製造業部門別投入・産出物価指数:** (2011年=100: 8月 前年比)

投入物価: 94.6 +6.3% 産出物価: 97.9 +3.7%

9/26:

**企業向けサービス価格指数:** (2010年=100: 8月)

総合指数: 103.7 (-0.2% 前月比, +0.8% 前年比)

9/25:

**景気動向指数:** (2010年=100: 7月 改訂値、前月差)

先行: 105.2, -0.5, 一致: 115.7, -1.1, 遅行: 116.0, -0.7

9/22:

**毎月勤労統計調査:** (7月 確報値、前年比)

現金給与総額: 370,823円 -0.6%

総実労働時間: 145.9時間 -0.4%

9/21:

**産業活動指数:** (2010年=100: 7月、前月比)

全産業: 105.0, -0.1% 建設業: 119.4, 0.0%

9/20:

**貿易統計:** (通関ベース: 8月)

貿易収支: 1,136億円 (+1.2% 前月比, - 前年比)

輸出: 6兆2,780億円 (+1.2% 前月比, +18.1% 前年比)

輸入: 6兆1,644億円(+1.2% 前月比, +15.2% 前年比)

9/19:

**消費総合指数:** 105.6 (2011年=100: 7月 前月比+0.3%)

**建設総合統計:** (7月)

民間建築: 非居住: (8,414億円, +15.7% 前年比)

公共工事: (1兆5,684億円, +6.1% 前年比)

9/15:

**公共工事前払金保証統計:** (8月)

請負金額: (1兆1,494億円, -7.9% 前年比)

請負件数: (23,380件, -5.9% 前年比)

9/14:

**鉱工業指数:** (2010年=100: 7月 確報値)

生産能力指数: 94.3, +0.1% 前年比

稼働率指数: 100.1, -1.8% 前月比

生産: 101.5 (-0.8% 前月比)

出荷: 100.0 (-0.7% 前月比) 在庫: 107.9 (-1.1% 前月比)

9/13:

**国内企業物価指数:** (2015年=100: 8月)

企業物価: 98.8 (0.0% 前月比, +2.9% 前年比)

輸出物価: 94.6 (-0.5% 前月比, +8.6% 前年比)

輸入物価: 89.9 (-1.3% 前月比, +12.5% 前年比)

9/11:

**第3次産業活動指数:** 104.9 (2010年=100: 7月) 前月比+0.1%

**民間コア機械受注:** 8,533億円 (7月 前月比 +8.0%)

9/8:

**情報サービス業売上高:** 7,651億円 (7月 前年比+7.1%)

**景気ウォッチャー調査:** (8月、前月差)

現状判断 DI: (49.7, 0.0) 先行き判断 DI: (51.1, +0.8)

**国際収支:** (7月)

経常収支: 2兆3,200億円(+33.5% 前月比, +19.6% 前年比)

輸出: 6兆4,012億円(+6.1% 前月比, +15.2% 前年比)

輸入: 5兆8,345億円(+0.1% 前月比, +17.7% 前年比)

9/7:

**消費活動指数:** 104.3 (2010年=100: 7月 前月比 +0.3%)

**景気動向指数:** (2010年=100: 7月 速報値、前月差)

先行: 105.0, -0.7, 一致: 115.6, -1.2, 遅行: 115.8, -0.8

9/6:

**毎月勤労統計調査:** (7月 速報値、前年比)

現金給与総額: 371,808円 -0.3%

総実労働時間: 145.8時間 -0.5%

9/4:

**食料安定供給:** (8月 510億円, +85億円 前年差)

9/1:

**乗用車新車販売台数:** (8月 290,823台 +4.1% 前年比)

**消費者態度指数:** 43.3 (8月, -0.5ポイント 前月差)