



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10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

● 10月発表データのレビュー

- ▶ 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 GDP を予測した。同期の GDP を説明する基礎月次データはほぼ発表された。
- ▶ 9月の生産指数は前月比-1.1%低下し2カ月ぶりのマイナスとなったが、7-9月期は前期比+0.4%小幅上昇した。
- ▶ 9月の実質消費支出は前月比+0.4%増加し2カ月連続のプラスだが、7-9月期は前期比-0.4%減少し3四半期ぶりのマイナス。同期の民間最終消費支出は減速が予想される。
- ▶ 9月データを更新した結果、7-9月期の実質民間住宅、民間企業設備の予測値は先週から下方修正。一方、実質民間企業在庫品増加の予測値は先週から上方修正された。
- ▶ 8月の公共工事は前月比-2.3%減少し3カ月連続のマイナス。結果、7-8月平均は4-6月平均比-2.8%減少した。補正予算効果の剥落が懸念される。
- ▶ 7-9月期の貿易統計を前期と比較すれば、財貨の純輸出は数量・実質ベースともに改善した。

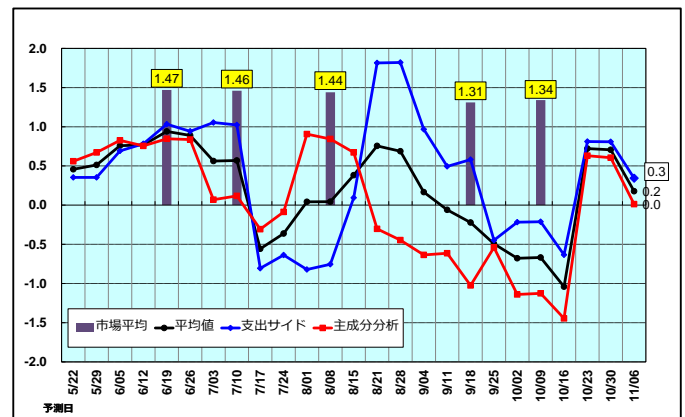
● 7-9月期実質 GDP 成長率予測の動態

- ▶ 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+0.3%と予測。一方、主成分分析モデルは、前期比年率+0.0%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+0.2%と小幅のプラスとなっている。
- ▶ 国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-0.3%ポイント、純輸出は同+0.4%ポイントの寄与度となる。7-9月期は純輸出の寄与度が国内需要の前期比反動減を幾分上回り、小幅のプラス成長となっている。

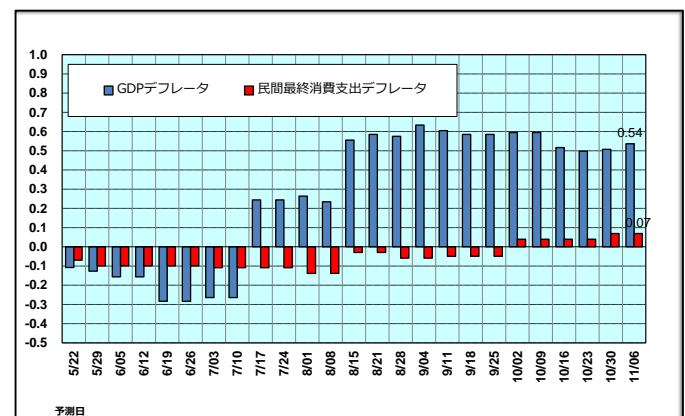
● 7-9月期インフレ予測の動態

- ▶ 9月の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3カ月連続のプラス。季節調整値は2カ月ぶりの前月比横ばい。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を前期比+0.1%と予測。交易条件が回復するため、GDPデフレータを同+0.5%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 月期は純輸出の寄与度が国内需要の前期比反動減を幾分上回り、小幅のプラス成長＞

【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 GDP を予測した。同期 GDP を説明する基礎月次データはほぼ発表された。以下 10月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2カ月ぶりのマイナスとなったが、7-9月期は前期比+0.4%小幅上昇し6四半期連続のプラス。経産省は9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。

9月の実質消費支出は前年比-0.3%減少し2カ月ぶりのマイナス。季節調整値は前月比+0.4%増加し2カ月連続のプラス。結果、7-9月期は前期比-0.4%減少し3四半期ぶりのマイナス。消費性向(勤労者世帯:季節調整値)を見れば、7-9月期の平均消費性向は69.6と4四半期ぶりに低下した。7-9月期民間最終消費支出の減速は避けられない。

9月の新設住宅着工戸数は前年比-2.9%減少し3カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比+1.0%増加し3カ月ぶりのプラス。結果、7-9月期は前期比-4.5%減少し3四半期ぶりのマイナス。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、9月に前年比-9.1%減少し3カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-2.5%減少し3カ月連続のマイナス。7-9月期は前期比-11.0%減少し3四半期ぶりのマイナス。

9月の資本財指数は前月比-7.7%低下し2カ月ぶりのマイナス。結果、7-9月期は前期比+0.3%小幅上昇し2四半期連続のプラス。9月の最終需要財在庫指数は前月比+0.5%上昇し2カ月連続のプラス。

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

8月の公共工事は前年比+5.3%増加し6カ月連続のプラス。季節調整値は前月比-2.3%減少し3カ月連続のマイナス。結果、7-8月平均は4-6月平均比-2.8%減少した。補正予算効果の剥落が懸念される。

9月の貿易収支は4カ月連続の黒字となり、収支幅は前年比+37.7%拡大した。季節調整値は23カ月連続の黒字となったが、前月比-22.0%縮小した。3カ月ぶりのマイナス。結果、7-9月期の貿易黒字は前期比+160.4%拡大した。数量ベースでみれば、9月の輸出数量指数(財務省)は前月比-1.3%低下し

2カ月ぶりのマイナス。実質輸出指数(日本銀行)は同-5.4%と3カ月ぶりのマイナス。輸入数量指数(財務省)は同-5.9%低下し2カ月ぶりのマイナス。実質輸入指数(日本銀行)は同-3.6%と2カ月ぶりのマイナス。7-9月期を前期と比較すれば、輸出数量指数は+2.0%、実質輸出指数は+1.9%ともに上昇。一方、輸入数量指数は-2.0%、実質輸入指数は-1.5%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月期実質成 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+0.3%と予測。先週の予測から下方修正された。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-0.3%ポイント、純輸出は同+0.4%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+0.0%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+0.2%と小幅のプラスとなっている。

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-0.5%減少する。実質民間住宅は同-4.3%減少、実質民間企業設備は同+0.7%増加する。実質民間企業在庫品増加は-9,358億円減少する。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-1.4%減少する。また実質公的在庫品増加は89億円増加する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+1.1%増加、実質輸入は同-1.1%減少する。結果、実質純輸出は-1兆1,896億円と前期比改善する。

【7-9月期インフレ予測の動態】

生鮮食品を除いた9月の消費者物価コア指数は前年比+0.7%上昇し9カ月連続のプラス。季節調整値は前月比2カ月ぶりの横ばい。結果、7-9月期は前期比+0.1%上昇し2四半期ぶりのプラス。指数構成品の前年比をみると、9月のエネルギー価格は+7.6%上昇し8カ月連続のプラス。寄与度は+0.52%とインフレ率の7割はエネルギーが説明している。

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3カ月連続のプラス。季節調整値は前月比2カ月ぶりの横ばい。7-9月期は前期比+0.1%上昇。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+0.1%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+0.5%と予測する。図表2参照。

10月の主要経済指標

11/2:

食料安定供給: (10月 177 億円, +63 億円 前年差)

消費者態度指数: 44.5 (10月, +0.6ポイント 前月差)

11/1:

乗用車新車販売台数: (10月 310,792台 -1.2% 前年比)

10/31:

労働力調査: (9月)

就業者数: 6,550万人, -15万人 前月比

失業者数: 188万人, +2万人 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: (9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: 9月 速報値)

生産: 102.4 (-1.1% 前月比)

出荷: 99.2 (-2.6% 前月比) 在庫: 107.3 (0.0% 前月比)

家計調査報告: (9月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 268,802円, +0.4% 前月比, +0.6% 前年比

実質: +0.4% 前月比, -0.3% 前年比

新設住宅着工: (9月)

新設住宅着工戸数: 83,128戸 +1.0% 前月比, -2.9% 前年比

工事費予定額: 1兆3,066億円 -2.5% 前月比, -9.1% 前年比

建設工事費デフレーター: (2011年=100: 8月 前年比)

住宅建築: 106.6 +2.0% 公共事業: 107.6 +2.2%

10/30:

商業動態統計: (9月 速報値)

小売業: 11兆2,860億円, +0.8% 前月比, +2.2% 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: 95.4 +7.0% 産出物価: 98.3 +4.0%

10/27:

全国消費者物価指数: (2015年=100: 9月)

コア: 100.3 (0.0% 前月比, +0.7% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 10月)

コア: 100.3 (+0.1% 前月比, +0.6% 前年比)

10/26:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 9月)

総合指数: 103.8 (+0.1% 前月比, +0.9% 前年比)

10/23:

景気動向指数: (2010年=100: 8月 改訂値、前月差)

先行: 107.2, +2.0, 一致: 117.7, +2.0, 遅行: 116.2, +0.3

10/20:

毎月勤労統計調査: (8月 確報値、前年比)

現金給与総額: 273,886円 +0.7%

総実労働時間: 139.2時間 -0.8%

10/19:

産業活動指数: (2010年=100: 8月、前月比)

全産業: 105.1, +0.1% 建設業: 116.8, -2.3%

貿易統計: (通関ベース: 9月)

貿易収支: 6,702億円 (-22.0% 前月比, +37.7% 前年比)

輸出: 6兆8,110億円 (-0.3% 前月比, +14.1% 前年比)

輸入: 6兆1,408億円(+0.7% 前月比, +12.0% 前年比)

10/17:

建設総合統計: (8月)

民間建築: 非居住: (8,739億円, +14.0% 前年比)

公共工事: (1兆7,117億円, +5.3% 前年比)

10/16:

鉱工業指数: (2010年=100: 8月 確報値)

生産能力指数: 94.3, -0.1% 前年比

稼働率指数: 103.4, +3.3% 前月比

生産: 103.5 (+2.0% 前月比)

出荷: 101.8 (+1.8% 前月比) 在庫: 107.3 (-0.6% 前月比)

10/13:

消費総合指数: 104.4 (2011年=100: 8月 前月比+0.4%)

公共工事前払金保証統計: (9月)

請負金額: (1兆3,191億円, -10.4% 前年比)

請負件数: (29,456件, -5.2% 前年比)

10/12:

国内企業物価指数: (2015年=100: 9月)

企業物価: 99.0 (+0.2% 前月比, +3.0% 前年比)

輸出物価: 95.6 (+1.1% 前月比, +9.4% 前年比)

輸入物価: 91.6 (+1.8% 前月比, +13.5% 前年比)

第3次産業活動指数: 104.7 (2010年=100: 8月) 前月比-0.2%

10/11:

民間コア機械受注: 8,824億円 (8月 前月比 +3.4%)

情報サービス業売上高: 7,689億円 (8月 前年比-0.2%)

10/10:

景気ウォッチャー調査: (9月、前月差)

現状判断 DI: (51.3, +1.6) 先行き判断 DI: (51.0, -0.1)

国際収支: (8月)

経常収支: 2兆3,804億円(+11.5% 前月比, +20.8% 前年比)

輸出: 6兆1,656億円(+0.7% 前月比, +16.3% 前年比)

輸入: 5兆8,470億円(-0.9% 前月比, +15.1% 前年比)

10/6:

毎月勤労統計調査: (8月 速報値、前年比)

現金給与総額: 274,490円 +0.9%

総実労働時間: 139.3時間 -0.7%

消費活動指数: 103.3 (2010年=100: 8月 前月比 -0.7%)

景気動向指数: (2010年=100: 8月 速報値、前月差)

先行: 106.8, +1.6, 一致: 117.6, +1.9, 遅行: 116.5, +0.5