



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5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

●5月発表データのレビュー

▶5月18日に2016年1-3月期のGDP1次速報値が発表された。

▶1-3月期実質GDP成長率は前期比年率+1.7%と2四半期ぶりのプラス。市場コンセンサスから大幅にCQM予測から小幅上振れた。

▶内閣府は閏年調整を行っておらず、その分成長率を押し上げたようである。閏年要因を除けば小幅のプラス成長にとどまっており、景気の実態は横ばいないし停滞といえる。

▶1-3月期実質GDP成長率への寄与度(前期比年率ベース)を見ると、内需は+0.9%ポイントと2四半期ぶりのプラス、純輸出は+0.8%ポイントと3四半期連続のプラスとなった。うち、輸入は内需の停滞から2四半期連続のマイナスとなり景気の実態は決してよくない。

▶1-3月期のCQM最終予測は、支出サイドが前期比年率+0.9%、生産サイドが同+1.0%、平均同+1.0%であった。

●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。(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+0.3%ポイント、実質純輸出は同+0.4%ポイントといずれもプラス寄与である。

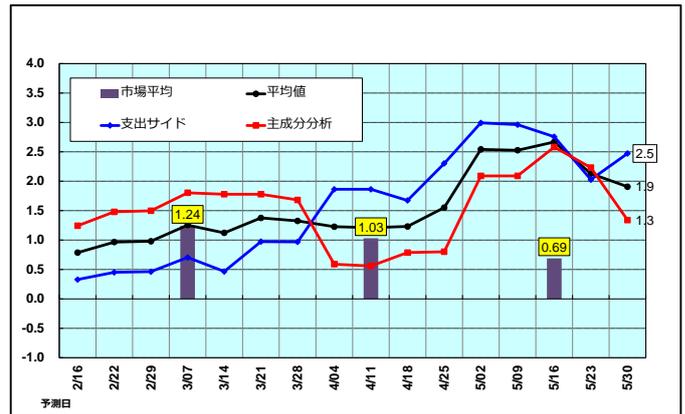
▶4-6月期の成長率については、閏年の影響があった前期の反動でマイナス成長を予測する機関が多いが、CQMは現時点で、1~2%程度のプラス成長を予測している。

●4-6月期インフレ予測の動態

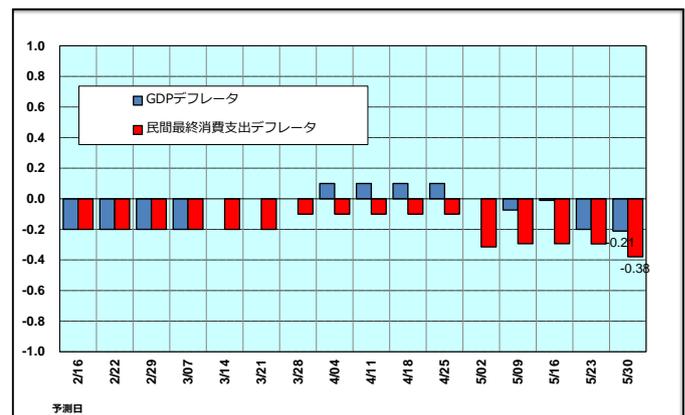
▶4月の全国消費者物価コア指数は2カ月連続の前年比マイナス。5月の東京都区部消費者物価コア指数も5カ月連続のマイナス。しばらくはマイナス基調が続こう。

▶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-0.4%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)

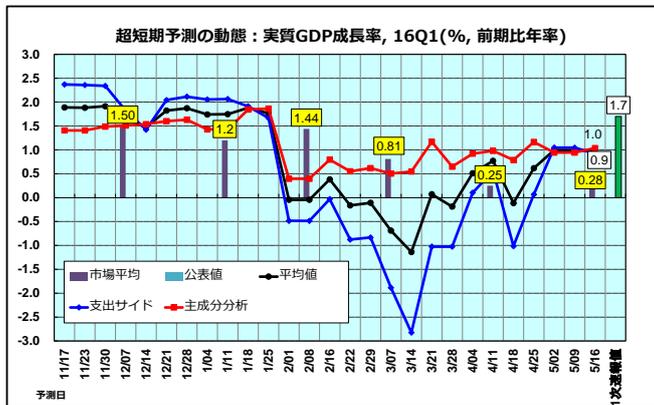


<1-3 月期の実質成長率は 2 期ぶりのプラスだが、閏年要因を除けば景気の実態は横ばい>

【5 月発表データのレビュー】

5 月 18 日発表の GDP1 次速報値によれば、2016 年 1-3 月期実質 GDP 成長率は前期比年率+1.7%と 2 四半期ぶりのプラス。市場コンセンサスから大幅に CQM 予測から小幅上振れた。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 1-3 月期の成長率を押し上げたようである。したがって、閏年要因を除けば小幅のプラス成長にとどまっており、景気の実態は横ばいないし停滞といえよう。この 1 年の成長率の四半期パターンを見れば、交互にプラス・マイナスを繰り返しており、景気の停滞感が強い 1 年であった。

なお 1-3 月期の CQM 最終予測は、支出サイドが前期比年率+0.9%、生産サイドが同+1.0%、平均同+1.0%である。



1-3 月期実質 GDP 成長率への寄与度(年率ベース)を見ると、内需は+0.9%ポイントと 2 四半期ぶりのプラス、純輸出は+0.8%ポイントと 3 四半期連続のプラスとなった。

今回のプラス成長の主因は民間最終消費支出である。閏年効果の影響もあり前期比+0.5%と 2 四半期ぶりに増加したが、10-12 月期の減少(同-0.8%)を相殺できていない。民間消費の基調は弱いといえよう。

一方、雇用・所得環境は改善している。1-3 月期の実質雇用者報酬は前期比年率+5.4%増加し、7 四半期連続のプラスとなった。前年比でも+2.7%増加し、4 四半期連続のプラスとなった。1 人当たりの賃金の改善は緩やかであるが、雇用の改善が雇用者報酬の底を厚くしている。民間消費が拡大トレンドに反転するためには消費者センチメントの改善が課題となる。

固定資本形成のうち、実質民間住宅は前期比-0.8%減少し、2 四半期連続のマイナス。実質民間企業設備は同-1.4%と 3 四半期ぶりに減少した。実質民間在庫品増加の実質 GDP 成長率

への寄与度は-0.0%ポイント(年率ベース)にとどまった。3 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。

実質公的需要は前期比+0.6%増加し 3 四半期ぶりのプラス。うち、実質政府最終消費支出は同+0.7%増加し 7 四半期連続のプラス。一方、実質公的固定資本形成は同+0.3%増加し 3 四半期ぶりのプラスとなった。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+0.6%と 2 四半期ぶりのプラスとなった。一方、財貨・サービスの実質輸入は内需の停滞から同-0.5%減少し、2 四半期連続のマイナスとなった。景気の実態は決してよくない。

【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(年率+2.0%)から上方修正された。図表 1 を参照。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.3%ポイント、実質純輸出は同+0.4%ポイントといずれもプラス寄与である。

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+6.0%増加し、実質民間企業設備は同+0.2%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は同-1.6%減少する。結果、国内需要は実質 GDP 成長率(前期比+0.6%)に対して+0.3%ポイントの寄与度となる。

財貨・サービスの実質輸出は同-0.5%、実質輸入は同-3.0%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+0.4%ポイントとなる。

【4-6 月期インフレ予測の動態】

4 月の全国消費者物価コア指数は前年比-0.3%低下した。2 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。5 月の東京都都区部消費者物価コア指数は前年比-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、4 月の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ーを前期比-0.4%と予測。また国内需要デフレーターを同-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 デフレーターを同-0.2%と予測する。図表 2 参照。

5月の主要経済指標

5/27:

全国消費者物価指数: (4月)

総合: 103.4 (-0.2% 前月比, -0.3% 前年比)

コア: 102.9 (-0.1% 前月比, -0.3% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (5月)

総合: 102.0 (-0.1% 前月比, -0.5% 前年比)

コア: 101.7 (-0.2% 前月比, -0.5% 前年比)

5/26:

企業向けサービス価格指数: (4月)

総合指数: 102.9 (-0.2% 前月比, +0.2% 前年比)

5/23:

産業活動指数: (3月)

全産業: 102.0 (+0.1% 前月比)

建設業: 107.8 (-1.6% 前月比)

景気動向指数: (3月 改訂値)

先行: (99.3, +0.4 前月差)

一致: (111.1, +0.4 前月差)

遅行: (114.4, +0.6 前月差)

貿易統計: (通関ベース: 4月)

貿易収支: 8,235 億円 (+44.5% 前月比, - 前年比)

輸出: (-1.2% 前月比, -10.1% 前年比)

輸入: (-3.6% 前月比, -23.3% 前年比)

5/19:

民間コア機械受注: 8,951 億円 (3月 前月比+5.5%)

建設総合統計: (3月)

民間建築: 非居住: (6,995 億円, +4.3% 前年比)

公共工事: (2兆33億円, -6.4% 前年比)

5/17:

鉱工業指数: (3月 確報値)

生産能力指数: 94.8, -0.8% 前年比

稼働率指数: 97.5, +3.2% 前月比

5/16:

国内企業物価指数: (4月)

企業物価: 99.3 (-0.3% 前月比, -4.2% 前年比)

輸出物価: 101.5 (-1.0% 前月比, -9.5% 前年比)

輸入物価: 92.2 (-1.1% 前月比, -19.4% 前年比)

5/13:

第3次産業活動指数: (3月) 103.0 (-0.7% 前月比)

消費総合指数: 105.9 (3月 前月比-0.1%)

情報サービス業売上高: 1兆6,803億円 (3月 前年比-2.2%)

公共工事請負: (4月)

件数: (16,414件, +2.3% 前年比)

金額: (2兆301億円, +10.6% 前年比)

5/12:

景気ウォッチャー調査: (4月)

現状判断 DI: (43.5, -1.9 前月差)

先行き判断 DI: (45.5, -1.2 前月差)

国際収支: (3月)

経常収支: 2兆9,804億円

(+12.3% 前月比, +6.9% 前年比)

輸出: (-1.4% 前月比, -11.4% 前年比)

輸入: (-5.3% 前月比, -16.6% 前年比)

5/11:

景気動向指数: (3月 速報値)

先行: (98.4, -0.5 前月差) 一致: (111.2, +0.5 前月差)

遅行: (112.0, -1.8 前月差)

5/9:

消費者態度指数: 40.8 (4月, -0.9 前月差)

毎月勤労統計: (3月速報値)

現金給与総額: +1.4% 前年比 総実労働時間: +0.6% 前年比

5/6:

食糧安定供給: (4月 93億円, +115億円 前年比)

5/2:

新車販売台数: (4月 269,251台 +2.2% 前年比)

4/28:

鉱工業指数: (3月速報値)

生産: 96.6 (+3.6% 前月比)

出荷: 94.1 (+1.4% 前月比) 在庫: 115.3 (+2.8% 前月比)

労働力調査: (3月)

就業者数: 6,387万人, -13万人 前月比

失業者数: 211万人, -5万人 前月比

失業率: 3.2%, -0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (3月)

有効求人倍率: 1.30, +0.02ポイント 前月比

家計調査報告: (3月 2人以上世帯:消費支出)

名目: -1.5% 前月比, -5.3% 前年比

実質: +0.5% 前月比, -5.3% 前年比

商業動態統計: (3月 速報値)

小売業: (+1.4% 前月比, -1.1% 前年比)

新設住宅着工: (3月)

新設住宅着工戸数: (+2.0% 前月比, +8.4% 前年比)

工事費予定額: (-1.0% 前月比, +4.4% 前年比)

全国消費者物価指数: (3月)

総合: 103.3 (-0.1% 前月比, -0.1% 前年比)

コア: 102.7 (-0.1% 前月比, -0.3% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (4月)

総合: 102.0 (-0.3% 前月比, -0.4% 前年比)

コア: 101.7 (-0.1% 前月比, -0.3% 前年比)

建設工事費デフレーター: (2月)

住宅建築: -0.8% 前年比 公共事業: -1.3% 前年比