



# 日本経済 (月次) 予測 (2020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

▶今回の予測では、10月2日の統計発表集中日までのデータを更新した。民間消費関連指標を除いて7-9月期GDPのほぼ2/3を説明する。

▶8月の生産指数(季節調整値)は前月比+1.7%上昇し、3カ月連続のプラス。結果、7-8月平均は4-6月期平均比+7.6%上昇した。経産省は基調判断を「持ち直している」と前月から上方修正した。

▶8月の小売業販売額は前年比-1.9%減少し6カ月連続のマイナス。減少幅は前月から再び縮小した。季節調整値は前月比+4.6%増加し、2カ月ぶりのプラス。結果、7-8月平均は4-6月期平均比+7.7%増加した。経産省は基調判断を「緩やかに持ち直している」と前月から引き上げた。

▶8月の建築工事費予定額、資本財出荷指数、及び最終需要財在庫指数を更新した。結果、実質民間住宅、民間在庫変動の予測値はいずれも先週から上方修正されたが、実質企業設備の予測値は下方修正された。

▶8月の実質輸出額(日銀)は3カ月連続の前月比増加。輸出に底打ちの兆し。一方、実質輸入額(日銀)は4カ月連続の同減少。7-8月平均を4-6月期平均と比較すれば、実質輸出額は+10.1%増加し、実質輸入額は-8.5%減少した。結果、7-8月平均の純輸出は前期比大きく改善した。

### ●7-9月期実質GDP成長率予測の動態

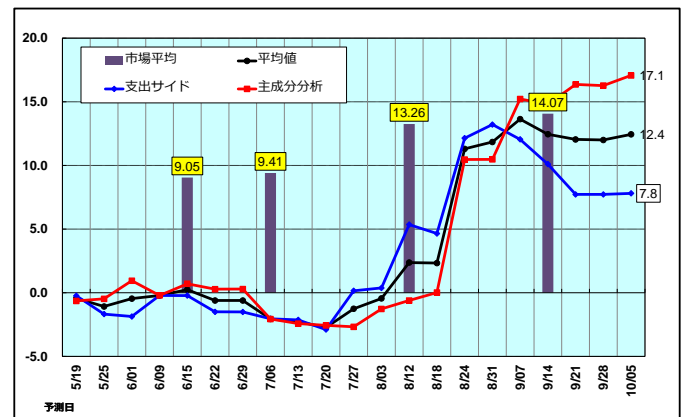
▶データ更新の結果、今週のCQM(支出サイド)は、7-9月期の実質GDP成長率を前期比年率+7.8%と予測。生産サイド(主成分分析モデル)は生産回復を織り込み同+17.1%と予測。結果、両サイドからの平均成長率予測は同+12.4%となる(図表1参照)。8月の民間消費支出関連指標の更新で、支出サイドの予測値は上方修正の可能性が高い。

### ●7-9月期インフレ予測の動態

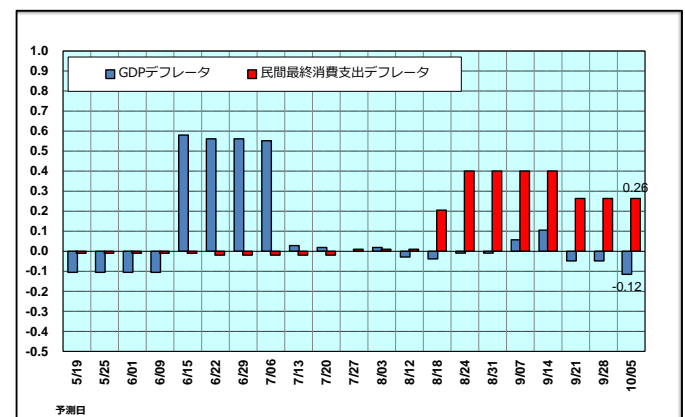
▶7-9月期の東京都都区消費者物価総合指数は前期比+0.1%上昇し、2四半期連続のプラス。

▶今週のCQMは7-9月期民間最終消費支出デフレータを前期比+0.3%、国内需要デフレータを同+0.2%と予測。交易条件悪化のため、GDPデフレータを同-0.1%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  
2020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  
2020年7-9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。

＜企業設備の関連指標は依然低迷、7-9 月期実質 GDP 成長率の回復は前期の落ち込みに対して戻りが遅い＞

【9 月発表データのレビュー】

今回の予測では、10 月 2 日の統計発表集中日までのデータを更新した。民間消費関連を除いて 7-9 月期 GDP のほぼ 2/3 を説明する。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、8 月の生産指数(季節調整値)は前月比+1.7%上昇し、3 カ月連続のプラス。結果、7-8 月平均は 4-6 月期平均比+7.6%上昇した。経産省は 8 月生産の基調判断を「持ち直している」と前月から上方修正した。

経済産業省の商業動態統計(速報)によれば、8 月の小売業販売額は前年比-1.9%減少し 6 カ月連続のマイナス。減少幅は前月(同-2.9%)から再び縮小した。季節調整値は前月比+4.6%増加し、2 カ月ぶりのプラス。結果、7-8 月平均は 4-6 月期平均比+7.7%増加した。経産省は 8 月の基調判断を「緩やかに持ち直している」と前月から引き上げた。

国土交通省によれば、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+0.7\*居住産業併用)は、8 月に前年比-22.6%減少し、10 カ月連続のマイナス。季節調整値(APIR 推計)は前月比+5.4%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 月期平均比+2.6%増加した。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、8 月の資本財出荷指数は前月比-2.2%低下し、2 カ月連続のマイナス。消費財出荷指数は同+1.3%上昇し、3 カ月連続のプラスとなった。7-8 月平均を 4-6 月期平均と比較すれば、資本財指数は-6.1%低下し、消費財指数は+12.6%大幅上昇した。民間消費の回復は好調であるが、設備投資関連は依然停滞色が強い。

一方、最終需要財在庫指数は前月比+0.4%上昇した。4 カ月ぶりのプラス。企業は生産の再開につれて在庫を積み増し始めたようである。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、8 月に前年比+13.2%増加した。2 カ月ぶりのプラス。季節調整値(APIR 推計)は前月比-4.4%減少し、3 カ月ぶりのマイナス。結果、7-8 月平均は 4-6 月期平均+6.3%増加した。COVID-19 の影響で公共工事の進捗は遅れたが、7-9 月期以降は本格的に増加しよう。

財務省発表の貿易統計(速報ベース、季節調整値)によると、8 月の貿易収支は+3,506 億円と 2 カ月連続の黒字、黒字幅は前月比+749.8%拡大した。数量ベースでみると、8 月の輸出数量指数は前月比+2.9%と 3 カ月連続の増加。実質輸出額(日

銀試算)も同+6.5%と 3 カ月連続の増加。一方、輸入数量指数は同-8.1%と 3 カ月ぶりの減少。実質輸入額(日銀試算)は同-2.0%と 4 カ月連続の減少となった。7-8 月平均を 4-6 月期平均と比較すれば、輸出数量指数は+11.0%、実質輸出額は+10.1%、それぞれ増加した。一方、輸入数量指数は-5.5%、実質輸入額は-8.5%、それぞれ減少した。結果、7-8 月平均の純輸出は前期比大幅改善した。

【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+1.9%、同年率+7.8%と予測する。先週の予測(+7.7%)から小幅上方修正した。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-0.6%ポイント、純輸出は同+2.5%ポイントの寄与度となった。先週の予測から変化なし。

一方、生産サイド(主成分分析モデル)は生産回復を反映し、前期比年率+17.1%となっている。結果、両サイドからの平均成長率予測は同+12.4%となる(図表 1 参照)。支出サイドは生産サイドの予測に比して低調である。今週発表される 8 月の民間消費関連指標の更新により、支出サイドの予測値が上方修正される可能性が高い。

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+0.8%増加する。実質民間住宅は同-0.9%減少、実質民間企業設備は同-3.3%減少する。実質民間在庫変動は-6,821 億円減少する。実質政府最終消費支出は同+0.2%増加、実質公的固定資本形成は同+0.9%増加する。また実質公的在庫変動は 1,156 億円増加する。財貨・サービスの実質輸出は前期比+8.5%増加、実質輸入は同-6.8%減少する。結果、実質純輸出は-6 兆 2,647 億円となる。

【7-9 月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、9 月の東京都都区消費者物価総合指数は前年比+0.2%上昇し 35 カ月連続のプラス。上昇率は前月から縮小した。総合指数の季節調整値は前月比-0.1%、2 カ月連続のマイナス。結果、7-9 月期の総合指数は前期比+0.1%上昇し、2 四半期連続のプラス。

インフレ予測の動態を見ると、CQM は 7-9 月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.3%、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)。

## 9月発表の主要経済指標

10/02:

食料安定供給: (9月) +242億円 (+91億円 前年差)

労働力調査: (8月)

就業者数: 6,659万人 (+11万人 前月比)

失業者数: 205万人 (+9万人 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: (8月)

有効求人倍率: 1.04 (-0.04ポイント 前月比)

消費者態度指数: (9月) 32.7 (前月差 +3.4)

10/01:

乗用車新車販売台数: (9月) 390,847台 (-14.8% 前年比)

9/30:

鉱工業指数: (2015年=100: 8月 速報)

生産: 88.7 (+1.7% 前月比)

出荷: 87.6 (+2.1% 前月比) 在庫: 97.9 (-1.4% 前月比)

商業動態統計: (8月 速報)

小売業: 12兆4,190億円 (+4.6% 前月比 -1.9% 前年比)

新設住宅着工: (8月):

住宅着工戸数: 69,101戸 (-1.0% 前月比 -9.1% 前年比)

工事費予定額: 1兆1,689億円 (+5.4% 前月比 -22.6% 前年比)

景気動向指数: (2015年=100: 7月 改訂 前月差)

先行: 86.7 (+2.9) 一致: 78.3 (+3.9) 遅行: 92.4 (-0.8)

建設工事費デフレーター: (2011年=100: 7月 前年比)

住宅建築: 111.5 (-0.4%) 公共事業: 113.8 (-0.1%)

9/29:

東京都区部消費者物価指数: (2015年=100: 9月)

コア: 101.3 (0.0% 前月比 -0.2% 前年比)

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: 94.0 (-4.0%) 産出物価: 97.5 (-1.6%)

9/25:

毎月勤労統計調査: (7月 確報、前年比)

現金給与総額: 368,756円 (-1.5%)

総実労働時間: 140.2時間 (-2.7%)

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 8月 前年比)

総合指数: 103.8 (+1.0%)

9/23:

全産業活動指数: (2010年=100: 7月、前月比)

全産業: 95.1 (+1.3%) 建設業: 103.8 (+0.5%)

9/18:

消費総合指数: (2011年=100: 7月) 94.0: (前月比 -4.1%)

全国消費者物価指数: (2015年=100: 8月)

コア: 101.3 (-0.4% 前月比 -0.4% 前年比)

9/17:

建設総合統計: (7月)

民間建築(非居住): 7,964億円 (-9.8% 前年比)

公共工事: 1兆5,940億円 (+6.6% 前年比)

9/16:

貿易統計: (通関ベース: 8月)

貿易収支: 2,483億円 (+749.8% 前月比, +4,005億円 前年差)

輸出: 5兆2,327億円 (+5.9% 前月比 -14.8% 前年比)

輸入: 4兆9,844億円 (+0.1% 前月比 -20.8% 前年比)

9/15:

公共工事前払金保証統計: (8月)

請負金額: 1兆3,009億円 (+13.2% 前年比)

請負件数: 22,661件 (+0.7% 前年比)

9/14:

鉱工業指数: (2015年=100: 7月 確報)

生産能力: 97.4 (-0.4% 前年比) 稼働率: 82.2 (+9.6% 前月比)

生産: 87.2 (+8.7% 前月比)

出荷: 85.8 (+6.6% 前月比) 在庫: 99.3 (-1.5% 前月比)

第3次産業活動指数: 93.7 (2015年=100: 7月 前月比-0.5%)

9/11:

国内企業物価指数: (2015年=100: 8月)

国内企業物価: 100.4 (+0.2% 前月比 -0.5% 前年比)

輸出物価: 90.0 (+0.4% 前月比 -1.5% 前年比)

輸入物価: 82.5 (+1.2% 前月比 -10.9% 前年比)

9/10:

民間コア機械受注: 7,513億円 (7月 前月比 +6.3%)

9/08:

毎月勤労統計調査: (7月 速報、前年比)

現金給与総額: 369,551円 -1.3%

総実労働時間: 140.6時間 -2.4%

家計調査報告: (7月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 266,897円 -6.1% 前月比 -7.3% 前年比

実質: -6.5% 前月比 -7.6% 前年比

総消費動向指数: 97.2 (2015年=100: 7月 前月比 +2.4%)

消費活動指数: 92.9 (2011年=100: 7月 前月比 -2.4%)

情報サービス業売上高: 8,191億円 (7月 前年比 +1.2%)

景気ウォッチャー調査: (8月、前月差)

現状判断 DI: 43.9 (+2.8) 先行き判断 DI: 42.4 (+6.4)

国際収支: (7月)

経常収支: 1兆4,683億円(-8.1% 前月比 -27.4% 前年比)

輸出: 5兆2,294億円(+7.6% 前月比 -19.6% 前年比)

輸入: 5兆922億円(+1.6% 前月比 -22.6% 前年比)

9/07:

景気動向指数: (2015年=100: 7月 速報 前月差)

先行: 86.9 (+3.1) 一致: 76.2 (+1.8) 遅行: 91.9 (-1.3)

### CQM(超短期)予測の動態

予測日	実質GDP			デフレーター		実質GDP			デフレーター		実質GDP			デフレーター	
	生産サイド			GDP	PCE	生産サイド			GDP	PCE	生産サイド			GDP	PCE
	支出サイド	(主成分分析	平均			支出サイド	(主成分分析	平均			支出サイド	(主成分分析	平均		
	モデル)			モデル)			モデル)								
2020Q2			2020Q3			2020Q4									
前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		
5/19	-3.8	-3.1	-3.4	0.6	-0.2	-0.2	-0.6	-0.4	-0.1	0.0					
5/25	-14.0	-5.6	-9.8	0.7	-0.3	-1.7	-0.5	-1.1	-0.1	0.0					
6/01	-14.6	-7.4	-11.0	0.7	-0.3	-1.9	0.9	-0.5	-0.1	0.0					
<b>6/08</b>															
6/09	-23.8	-14.5	-19.2	0.7	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.0					
6/15	-23.8	-15.1	-19.5	1.2	-0.3	-0.2	0.7	0.2	0.6	0.0					
6/22	-23.6	-16.1	-19.8	1.2	-0.2	-1.5	0.3	-0.6	0.6	0.0					
6/29	-23.5	-16.1	-19.8	1.2	-0.2	-1.5	0.3	-0.6	0.6	0.0					
7/06	-25.0	-19.3	-22.1	1.2	-0.2	-2.0	-2.1	-2.1	0.6	0.0					
7/13	-24.8	-22.2	-23.5	1.1	-0.2	-2.1	-2.4	-2.3	0.0	0.0					
7/20	-30.2	-22.2	-26.2	1.1	-0.2	-2.9	-2.6	-2.7	0.0	0.0					
7/27	-28.7	-22.2	-25.5	1.1	-0.2	0.2	-2.7	-1.3	0.0	0.0					
8/03	-28.7	-22.1	-25.4	1.1	-0.2	0.4	-1.3	-0.4	0.0	0.0					
8/12	-25.0	-20.2	-22.6	1.1	-0.2	5.4	-0.6	2.4	0.0	0.0					
<b>8/17</b>	<b>-27.8</b>			<b>0.5</b>	<b>-0.2</b>										
8/18						4.7	0.0	2.3	0.0	0.2	0.8	-3.1	-1.2	0.0	0.0
8/24						12.1	10.5	11.3	0.0	0.4	1.0	-3.2	-1.1	0.0	-0.1
8/31						13.2	10.5	11.8	0.0	0.4	0.5	-3.2	-1.4	0.0	-0.1
9/07						12.1	15.2	13.6	0.1	0.4	0.2	-2.9	-1.3	0.0	-0.1
<b>9/08</b>	<b>-28.1*</b>			<b>0.3*</b>	<b>-0.2*</b>										
9/14						10.1	14.8	12.5	0.1	0.4	-0.1	-2.8	-1.5	-0.1	-0.1
9/21						7.7	16.4	12.0	0.0	0.3	2.9	-2.6	0.1	-0.2	-0.1
9/28						7.7	16.3	12.0	0.0	0.3	2.9	-2.6	0.1	-0.2	-0.1
10/05						7.8	17.1	12.4	-0.1	0.3	2.5	-2.6	-0.1	-0.1	-0.1

注：下線の数値は1次速報。\*印の数値は2次速報。データの改定時に季節調整は遡ってかけられるので、過去の値(季節調整値)はそのたびに変わることにご注意。