



# 日本経済 (月次) 予測 (2019年8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

### ●8月発表データのレビュー

- ▶8月9日発表のGDP1次速報値によれば、4-6月期実質GDPは前期比年率+1.8%と3四半期連続のプラス成長。市場コンセンサスの最終予測は実績を大幅下回った。一方、CQM最終予測は実績とほぼピンポイントであった。
- ▶過去値が改訂された結果、19年1-6月期(年前半)は前期比年率+2.1%と予想を上回る高成長となった。
- ▶基礎データを織り込んで、7-9月期のGDPを新たに予測した。同期の基礎データの約1/3が発表された。
- ▶民間最終消費支出関連指標を見れば、7月の消費財生産指数は、4-6月期平均比-0.3%低下した。大月連休の消費反動減や消費増税の駆け込み需要もあり、7-9月期の民間最終消費支出は読みづらい。
- ▶企業関連指標を見れば、7月の資本財出荷指数は、4-6月期平均比+2.0%上昇した。
- ▶7月を4-6月期平均と比較すると、実質輸出指数(日銀)は+2.1%、実質輸入指数(日銀)は+1.1%、それぞれ上昇した。財貨の純輸出は前期から幾分拡大した。

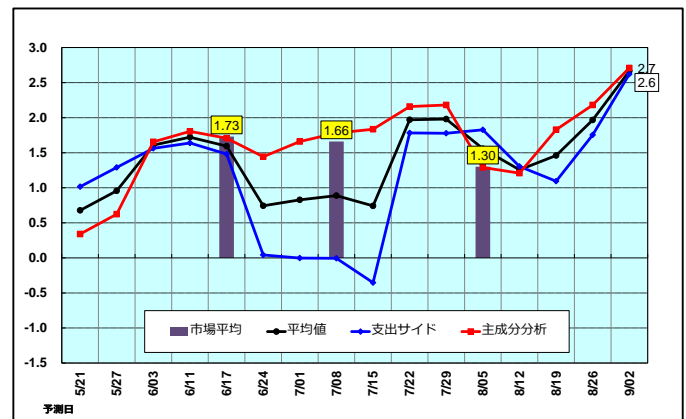
### ●7-9月期実質GDP成長率予測の動態

- ▶データ更新の結果、7-9月期の実質GDP成長率を前期比+0.6%、同年率+2.6%と予測。国内需要は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、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+2.7%、両サイドからの平均成長率は同+2.7%の予測となった(図表1参照)。

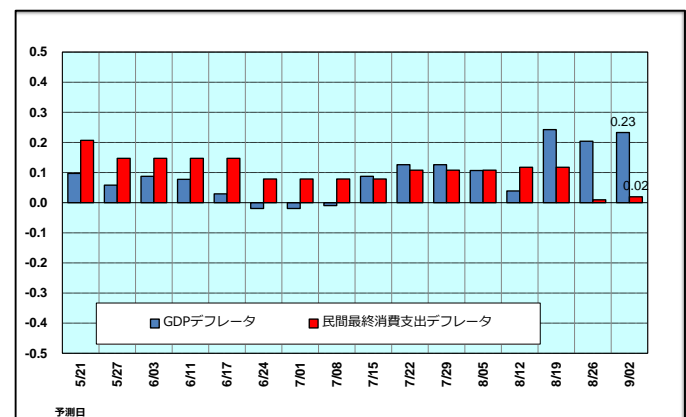
### ●7-9月期インフレ予測の動態

- ▶7月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.6%上昇し31カ月連続のプラス。エネルギー価格の寄与度は+0.04%と前月から低下。非エネルギー価格の寄与度は+0.56%と前月から上昇した。
- ▶結果、CQMは7-9月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.0%、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デフレータは同+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  
2019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  
2019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。

## <7月の生産統計を更新し、7-9月期実質 GDP 成長率予測を 3週連続で上方修正>

### 【4-6月期実質 GDP、堅調な内需が低調な純輸出を相殺し、3 四半期連続のプラス成長】

8月9日発表のGDP1次速報値によれば、4-6月期実質GDPは前期比年率+1.8%(前期比+0.4%)と3四半期連続のプラス成長となった。市場コンセンサス(ESPフォーキャスト8月調査)の最終予測は同+0.25%と実績を大幅下回った。一方、CQM最終予測は、支出サイドが同+1.5%、生産サイドが同+2.1%、平均同+1.8%となり、実績とほぼピンポイントであった。

4-6月期の実質GDP成長率は堅調な内需が低調な純輸出を相殺し、3四半期連続のプラス成長となった。4-6月期1次速報発表に合わせて、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しが行われ、過去値が改訂された。19年1-3月期の上方修正と4-6月期の堅調な成長により、19年1-6月期は前期比年率+2.1%と予想を上回る高成長となった。

### 【8月発表データのレビュー】

8月30日までに発表された基礎データを織り込んで7-9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が発表されたことになる。以下、8月中に発表された主要データを概観しよう。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、7月の生産指数は前月比+1.3%上昇し、2カ月ぶりのプラス。実績は見込みを上回ったが、4-6月期平均比-0.3%低下している。経産省は7月の基調判断を「生産は一進一退」と前月から据え置いた。

うち、民間最終消費支出関連指標を見れば、7月の消費財生産指数は前月比+1.8%と2カ月ぶりのプラスだが、前月の落ち込み(同-3.5%)を回復できていない。結果、4-6月期平均比-0.3%低下。大型連休の消費反動減や消費増税の駆け込み需要もあり、7-9月期の民間最終消費支出は読みづらい。

国土交通省によれば、7月の新設住宅着工戸数(季節調整値)は前月比-1.3%減少し、2カ月ぶりのマイナス。結果、7月実績は4-6月期平均比-0.9%減少した。

企業関連指標を見れば、7月の資本財出荷指数は前月比+7.6%と2カ月ぶりのプラス。結果、4-6月期平均比+2.0%上昇した。4月の生産者在庫指数は前月比-0.3%と6カ月ぶりのマイナスとなったが、この3カ月の在庫水準は12年10月を上回る高水準である。

7月の公共工事請負金額は前年比+28.5%大幅増加した。6

カ月連続のプラス。季節調整値(APIR 推計)も前月比+25.9%大幅増加し、2カ月ぶりのプラス。結果、4-6月期平均比+9.7%増加した。今後も19年度予算(公共工事)の効果が期待される。

財務省発表の貿易統計(速報値、季節調整値)によると、7月の貿易収支は13カ月連続の赤字となった。赤字幅は前月比+273.9%拡大したが、4-6月平均比-46.9%縮小した。7月の輸出は前月比-0.2%と2カ月ぶりの減少。輸入は同+1.2%と2カ月ぶりの増加となった。7月を4-6月期平均と比較すると、輸出は+1.4%増加し、輸入は-0.3%小幅減少した。実質ベースでみると、7月の実質輸出額(日銀試算)は前月比+0.9%と2カ月連続の増加。実質輸入額(日銀試算)は同+4.4%と2カ月ぶりの上昇となった。7月実績を4-6月期平均と比較すれば、実質輸出額は+2.1%、実質輸入額は+1.1%、それぞれ上昇した。結果、財貨の実質純輸出は前期から幾分拡大した。

### 【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+0.6%、同年率+2.6%と予測。先週の予測から上方修正された。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.3%ポイント、純輸出は同+0.4%ポイントの寄与度となる。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+2.7%、両サイドからの平均成長率は同+2.7%の予測となった(図表1参照)。

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%増加する。実質民間住宅は同-1.0%減少、実質民間企業設備は同+1.1%増加する。実質民間在庫変動は1兆2,359億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.3%増加、実質公的固定資本形成は同+1.1%増加。また実質公的在庫変動は902億円増加する。財貨・サービスの実質輸出は前期比+1.6%増加、実質輸入は同-0.6%減少する。結果、実質純輸出は-9,562億円となる。

### 【7-9月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、7月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.6%上昇し31カ月連続のプラス。上昇幅は前月と同じ。エネルギー価格は同+0.6%と30カ月連続の上昇。寄与度は+0.04%と前月から低下。非エネルギー価格は同+0.6%と25カ月連続の上昇。寄与度は+0.56%と前月から上昇した。

インフレ動態を見ると、CQMは7-9月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比+0.0%、国内需要デフレーターを同-0.1%と予測。交易条件は改善するため、GDPデフレーターを同+0.2%と予測する(図表2参照)。

## 8月発表の主要経済指標

8/30:

**労働力調査:** (7月)

就業者数: 6,716万人, +15万人 前月比

失業者数: 154万人, -7万人 前月比

失業率: 2.2%, -0.1%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況:** (7月)

有効求人倍率: 1.59, -0.02ポイント 前月比

**鉱工業指数:** (2015年=100: 7月 速報)

生産: 102.7 (+1.3% 前月比)

出荷: 102.4 (+2.6% 前月比) 在庫: 104.4 (-0.3% 前月比)

**商業動態統計:** (7月 速報)

小売業: 12兆1,650億円, -2.3% 前月比, -2.0% 前年比

**新設住宅着工:** (7月):

住宅着工戸数: 79,232戸 -1.3% 前月比, -4.1% 前年比

工事費予定額: 1兆3,823億円 +0.1% 前月比, +2.5% 前年比

**東京都区部消費者物価指数:** (2015年=100: 8月)

コア: 101.7 (+0.1% 前月比, +0.7% 前年比)

**建設工事費デフレーター:** (2011年=100: 6月 前年比)

住宅建築: 112.8 +0.4% 公共事業: 114.8 +1.0%

8/29:

**消費者態度指数:** 37.1 (8月 前月差 -0.7)

**製造業部門別投入・産出物価指数:** (2011年=100: 7月 前年比)

投入物価: 98.3, -2.9% 産出物価: 99.6, -1.4%

8/27:

**企業向けサービス価格指数:** (2015年=100: 7月 前年比)

総合指数: 102.9 +0.5%

8/26:

**毎月勤労統計調査:** (6月 確報、前年比)

現金給与総額: 451,681円 +0.4%

総実労働時間: 142.6時間 -3.3%

**景気動向指数:** (2015年=100: 6月 改訂、前月差)

先行: 93.3, -1.6, 一致: 100.4, -3.0, 遅行: 104.5, 0.0

8/23:

**全国消費者物価指数:** (2015年=100: 7月)

コア: 101.5 (+0.1% 前月比, +0.6% 前年比)

8/22:

**全産業活動指数:** (2010年=100: 6月、前月比)

全産業: 106.0, -0.8% 建設業: 113.3, -1.0%

8/20:

**建設総合統計:** (6月)

民間建築: 非居住: (8,585億円, +1.7% 前年比)

公共工事: (1兆5,584億円, +5.3% 前年比)

8/19:

**貿易統計:** (通関ベース: 7月)

貿易収支: -2,496億円 (+273.9% 前月比, +9.8% 前年比)

輸出: 6兆6,432億円 (-0.2% 前月比, -1.6% 前年比)

輸入: 6兆8,928億円 (+1.2% 前月比, -1.2% 前年比)

8/15:

**鉱工業指数:** (2015年=100: 6月 確報)

生産能力: 97.8 -0.6% 前年比 稼働率: 101.2 +1.7% 前月比

生産: 101.4 -3.3% 前月比

出荷: 99.8 -4.0% 前月比 在庫: 104.7 +0.4% 前月比

**公共工事前払金保証統計:** (7月)

請負金額: (1兆6,091億円 +28.5% 前年比)

請負件数: (28,407件 +8.0% 前年比)

8/14:

**民間コア機械受注:** 9,603億円 (6月 前月比 +13.9%)

8/13:

**第3次産業活動指数:** 106.9 (2010年=100: 6月) 前月比-0.1%

**国内企業物価指数:** (2015年=100: 7月)

企業物価: 101.2 (0.0% 前月比, -0.6% 前年比)

輸出物価: 92.8 (-0.3% 前月比, -4.7% 前年比)

輸入物価: 93.5 (-1.8% 前月比, -8.1% 前年比)

8/8:

**消費総合指数:** 104.6 (2011年=100: 6月 前月比 -0.6%)

**情報サービス業売上高:** 1兆1,153億円 (6月 前年比 +4.8%)

**景気ウォッチャー調査:** (7月、前月差)

現状判断 DI: (41.2, -2.8) 先行き判断 DI: (44.3, -1.5)

**国際収支:** (6月)

経常収支: 1兆2,112億円(+48.7% 前月比, -0.0% 前年比)

輸出: 6兆4,524億円(+0.4% 前月比, -7.5% 前年比)

輸入: 5兆6,931億円(-8.6% 前月比, -7.5% 前年比)

8/7:

**消費活動指数:** 104.7 (2011年=100: 6月 前月比 -0.0%)

8/6:

**毎月勤労統計調査:** (6月 速報、前年比)

現金給与総額: 451,918円 +0.4%

総実労働時間: 142.8時間 -3.2%

**家計調査報告:** (6月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 276,882円, -2.9% 前月比, +3.5% 前年比

実質: -2.8% 前月比, +2.7% 前年比

**総消費動向指数:** 102.0 (2015年=100: 6月 前月比 0.0%)

**景気動向指数:** (2015年=100: 6月 速報、前月差)

先行: 93.3, -1.6, 一致: 100.4, -3.0, 遅行: 104.1, -0.4

8/2:

**食料安定供給:** (7月 72億円, 149億円 前年差)

8/1:

**乗用車新車販売台数:** (7月 379,422台 +2.9% 前年比)

超短期モデルの予測動態

| 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<br>モデル) | 平均     |             |            | 支出サイド  | (主成分分析<br>モデル) | 平均     |        |          | 支出サイド  | (主成分分析<br>モデル) | 平均     |        |     |
|             | 2019Q2     |                |        |             |            | 2019Q3 |                |        |        |          | 2019Q4 |                |        |        |     |
| 前期比年率(%)    |            |                | 前期比(%) |             | 前期比年率(%)   |        |                | 前期比(%) |        | 前期比年率(%) |        |                | 前期比(%) |        |     |
| 5/21        | 1.4        | 3.4            | 2.4    | -0.3        | -0.4       | 1.0    | 0.3            | 0.7    | 0.1    | 0.2      |        |                |        |        |     |
| 5/27        | 1.1        | 2.2            | 1.6    | 0.0         | -0.1       | 1.3    | 0.6            | 1.0    | 0.1    | 0.1      |        |                |        |        |     |
| 6/03        | 0.9        | 1.5            | 1.2    | 0.0         | -0.1       | 1.6    | 1.7            | 1.6    | 0.1    | 0.1      |        |                |        |        |     |
| <b>6/10</b> |            |                |        |             |            |        |                |        |        |          |        |                |        |        |     |
| 6/11        | 0.9        | 0.7            | 0.8    | 0.0         | -0.1       | 1.6    | 1.8            | 1.7    | 0.1    | 0.1      |        |                |        |        |     |
| 6/17        | 2.3        | 1.5            | 1.9    | -0.1        | -0.1       | 1.5    | 1.7            | 1.6    | 0.0    | 0.1      |        |                |        |        |     |
| 6/24        | 0.0        | 0.0            | 0.0    | -0.2        | -0.1       | 0.0    | 1.4            | 0.7    | 0.0    | 0.1      |        |                |        |        |     |
| 7/01        | 0.2        | 0.6            | 0.4    | -0.2        | -0.1       | 0.0    | 1.7            | 0.8    | 0.0    | 0.1      |        |                |        |        |     |
| 7/08        | 0.2        | 2.0            | 1.1    | -0.2        | -0.1       | 0.0    | 1.8            | 0.9    | 0.0    | 0.1      |        |                |        |        |     |
| 7/15        | 2.1        | 1.6            | 1.9    | -0.1        | -0.1       | -0.4   | 1.8            | 0.7    | 0.1    | 0.1      |        |                |        |        |     |
| 7/22        | 2.1        | 2.5            | 2.3    | -0.1        | -0.1       | 1.8    | 2.2            | 2.0    | 0.1    | 0.1      |        |                |        |        |     |
| 7/29        | 2.1        | 2.4            | 2.3    | -0.1        | -0.1       | 1.8    | 2.2            | 2.0    | 0.1    | 0.1      |        |                |        |        |     |
| 8/05        | 1.5        | 2.1            | 1.8    | -0.1        | -0.1       | 1.8    | 1.3            | 1.6    | 0.1    | 0.1      |        |                |        |        |     |
| <b>8/08</b> | <b>1.8</b> |                |        | <b>-0.0</b> | <b>0.1</b> |        |                |        |        |          |        |                |        |        |     |
| 8/12        |            |                |        |             |            | 1.3    | 1.2            | 1.3    | 0.0    | 0.1      | -0.9   | -1.2           | -1.1   | -0.1   | 0.1 |
| 8/19        |            |                |        |             |            | 1.1    | 1.8            | 1.5    | 0.2    | 0.1      | -0.8   | -1.1           | -1.0   | 0.0    | 0.1 |
| 8/26        |            |                |        |             |            | 1.8    | 2.2            | 2.0    | 0.2    | 0.0      | -0.6   | -0.7           | -0.7   | 0.0    | 0.1 |
| 9/02        |            |                |        |             |            | 2.6    | 2.7            | 2.7    | 0.2    | 0.0      | -0.7   | -0.7           | -0.7   | 0.0    | 0.1 |