



日本経済 (月次) 予測 (2019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1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は民間最終消費支出関連(9月家計調査及び消費総合指数)を除けばほぼすべてが発表された。

▶ 7-9月期の生産指数は前期比-0.6%低下し、2四半期ぶりのマイナス。経産省は9月の基調判断を「生産はこのところ弱含み」と前月から据え置いた。

▶ 消費増税を前に9月の小売業販売額は前回増税時直前(2014年3月)以来の高い伸びとなった。季節調整値は前月比+7.1%増加し、2カ月連続のプラス。結果、7-9月期は前期比+3.2%と2四半期連続のプラスとなった。

▶ 7-9月期の建築工事費予定額(居住用)は前期比+8.7%増加した。また同期の資本財出荷指数は同+3.6%上昇した。消費増税前の民間住宅と民間企業設備は好調である。

▶ 7-9月期の財の純輸出(日銀試算)は前期より拡大したようである。

● 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成長率を前期比年率+0.8%と予測。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+0.9%、両サイドからの平均成長率予測は同+0.9%となった(図表1参照)。

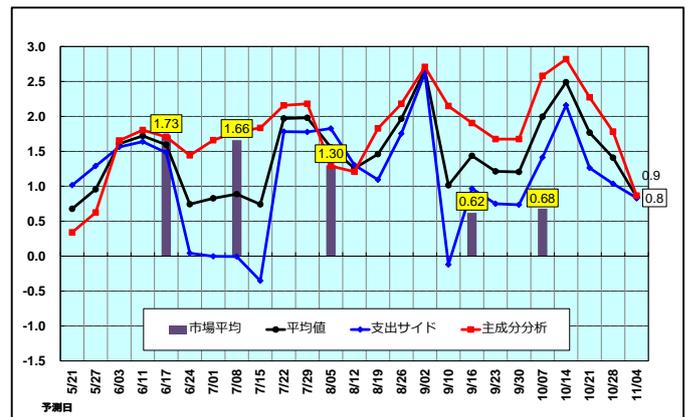
▶ 9月の小売業販売額等からは駆込み消費需要が確認されている。このため、9月の民間最終消費支出関連基礎データを更新すれば、7-9月期の実質GDP成長率の最終予測は前期比年率+2%程度に上方修正されるであろう。

● 7-9月期インフレ予測の動態

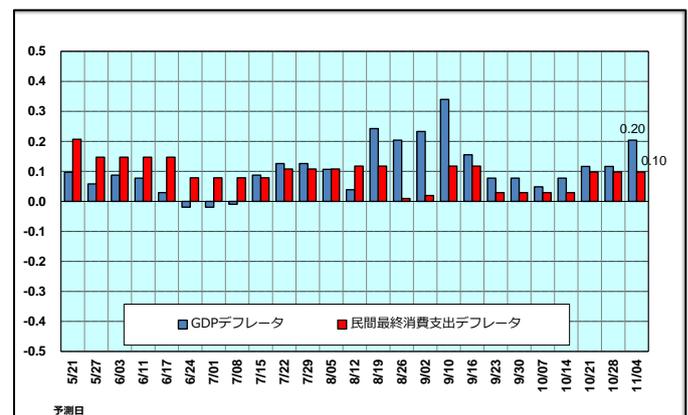
▶ 9月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.3%上昇した。33カ月連続のプラスだが、上昇幅は前月から縮小した。季節調整値は前月比-0.1%低下し、3カ月ぶりのマイナス。結果、7-9月期は前期比横ばいとなった。

▶ 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+0.1%、国内需要デフレータを同-0.0%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。

＜9月の駆け込み需要を考慮すれば、7-9月期の実質 GDP 成長率予測は+2%程度に上方修正か＞

【10月発表データのレビュー】

11月1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は民間最終消費支出関連(9月家計調査及び消費総合指数)を除けば、ほぼすべてが発表されたことになる。以下、11/10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、9月の生産指数は前月比+1.4%上昇し、2カ月ぶりのプラス。結果、7-9月期は前期比-0.6%低下し、2四半期ぶりのマイナス。経産省は基調判断を「生産はこのところ弱含み」と前月から据え置いた。

民間最終消費支出関連指標を見れば、9月の小売業販売額は前年比+9.1%増加した。2カ月連続のプラス。10月の消費税増税を前に、前回増税時直前(2014年3月)以来の高い伸び(同+11.0%)を示した。季節調整値は前月比+7.1%増加し、2カ月連続のプラス。結果、7-9月期は前期比+3.2%増加し、2四半期連続のプラスとなった。

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、9月に前年比+3.0%増加した。4カ月連続のプラス。季節調整値は前月比-14.9%大幅減少し、2カ月ぶりのマイナス。結果、7-9月期は前期比+8.7%増加し、2四半期ぶりのプラスとなった。

企業関連指標を見れば、9月の資本財出荷指数は前月比+5.0%上昇し、2カ月ぶりのプラス。結果、7-9月期は前期比+3.6%上昇し、2四半期連続のプラスとなった。

国土交通省の建設総合統計(出来高ベース)によれば、8月の公共工事は前年比+7.7%となり、5カ月連続の増加。季節調整値(筆者推計)は前月比+0.6%と2カ月ぶりの増加。結果、7-8月平均は4-6月期平均比+0.8%小幅増加にとどまった。

財務省発表の貿易統計(速報)によると、9月の実質輸出額(日銀試算)は前月比+0.2%と2カ月ぶりの増加。実質輸入額(日銀試算)は同+1.2%と2カ月ぶりの増加となった。7-9月期を前期と比較すれば、実質輸出額は+1.7%増加したが、実質輸入額は-0.1%小幅減少した。財の純輸出は前期より拡大したようである。

【前回増税時との比較：駆け込み需要の反動減と物価上昇】

10月の(軽を含む)乗用車新車販売台数は前年比-25.1%大幅減少し、4カ月ぶりのマイナス。9月の駆け込み需要(同+13.6%)の反動減がでたようである。

10月の消費動向調査によれば、消費者態度指数は前月差+0.6ポイント上昇し36.2となった。23カ月ぶりに前月を上回ったが、前回消費増税時(14年4月)の水準を下回っている。

10月に消費税率が8%から10%に引き上げられた。非課税品目、経過措置品目、軽減税率対象品目を除けば、課税品目(新税率適用)は東京都区部消費者物価指数品目の約4割程度を占める。10月の東京都区部消費者物価コア指数は前年比+0.5%にとどまった。増税にもかかわらず伸び率は前月から変化なし。品目別動向をみると、エネルギー価格は同-2.1%と前月から下落幅が拡大し、寄与度は-0.11%。一方、非エネルギー価格は同+0.6%上昇し、寄与度は+0.60%にとどまった。うち非課税品目では、幼稚園保育料(私立)は同-88.3%、寄与度は-0.32%。保育所保育料は同-57.1%、寄与度は-0.19%。エネルギー価格の低下と幼児教育無償化が影響している。

【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+0.8%と予測。生産サイド(主成分分析モデル)は同+0.9%、両サイドからの平均成長率予測は同+0.9%(図表1参照)。7-9月期のGDP1次速報が11月14日に公表されるが、9月の小売業販売額等からは駆け込み消費需要が確認されている。このため、同期の実質GDP成長率の最終予測は前期比年率+2%程度に上方修正されるであろう。

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-0.4%減少する。実質民間住宅は同+1.2%増加、実質民間企業設備は同+1.3%増加する。実質民間在庫変動は1兆9,850億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.5%増加、実質公的固定資本形成は同+0.5%増加。また実質公的在庫変動は724億円増加する。財貨・サービスの実質輸出は前期比-0.1%小幅減少、実質輸入は同-0.4%減少する。結果、実質純輸出は-2兆7,300億円となる。

【7-9月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、9月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.3%上昇した。33カ月連続のプラスだが、上昇幅は前月から縮小した。季節調整値は前月比-0.1%低下し、3カ月ぶりのマイナス。結果、7-9月期は前期比横ばいとなった。

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+0.1%、国内需要デフレーターを同-0.0%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)。

10/11 月発表の主要経済指標

11/1:

乗用車新車販売台数: (10月 259,905 台 -25.1% 前年比)

労働力調査: (9月)

就業者数: 6,730 万人 -5 万人 前月比
失業者数: 167 万人 +13 万人 前月比
失業率: 2.4% + 0.2%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (9月)

有効求人倍率: 1.57 -0.02ポイント 前月比

10/31:

鉱工業指数: (2015年=100: 9月 速報)

生産: 102.9 (+1.4% 前月比)
出荷: 102.5 (+1.3% 前月比) 在庫: 102.7 (-1.6% 前月比)

商業動態統計: (9月 速報)

小売業: 12兆 5,890 億円 +7.1% 前月比, +9.1% 前年比

新設住宅着工: (9月):

住宅着工戸数: 77,915 戸 +0.7% 前月比, -4.9% 前年比
工事費予定額: 1兆 3,148 億円 -14.9% 前月比, +3.0% 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: 111.1 +2.5% 公共事業: 113.2 +3.0%

消費者態度指数: 36.2 (10月 前月差 +0.6)

10/30:

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: 97.9 -3.0% 産出物価: 99.3 -1.7%

10/29:

東京都区部消費者物価指数: (2015年=100: 10月)

コア: 101.8 (+0.2% 前月比, +0.5% 前年比)

10/28:

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 9月 前年比)

総合指数: 102.8 +0.5%

10/24:

景気動向指数: (2015年=100: 8月 改訂、前月差)

先行: 91.9 -1.8, 一致: 99.0 -0.7, 遅行: 104.7 0.0

10/23:

毎月勤労統計調査: (8月 確報、前年比)

現金給与総額: 276,699 円 -0.1%
総実労働時間: 135.8 時間 -3.0%

全産業活動指数: (2010年=100: 8月、前月比)

全産業: 106.2, 0.0% 建設業: 111.5, -0.6%

10/21:

貿易統計: (通関ベース: 9月)

貿易収支: -1,230 億円 (-16.7% 前月比, -1,911 億円 前年差)
輸出: 6兆 3,685 億円 (+1.4% 前月比, -5.2% 前年比)
輸入: 6兆 4,915 億円 (+1.1% 前月比, -1.5% 前年比)

10/18:

全国消費者物価指数: (2015年=100: 9月)

コア: 101.6 (-0.1% 前月比, +0.3% 前年比)

10/17:

消費総合指数: 104.2 (2011年=100: 8月 前月比 -0.2%)

建設総合統計: (8月)

民間建築: 非居住: (9,089 億円 +0.1% 前年比)
公共工事: (1兆 7,688 億円 +7.7% 前年比)

10/15:

鉱工業指数: (2015年=100: 8月 確報)

生産能力: 97.8 -0.7% 前年比 稼働率: 99.3 -2.9% 前月比
生産: 101.5 -1.2% 前月比
出荷: 101.2 -1.3% 前月比 在庫: 104.4 -0.1% 前月比

公共工事前払金保証統計: (9月)

請負金額: (1兆 2,751 億円 +4.6% 前年比)
請負件数: (26,222 件 +0.1% 前年比)

第3次産業活動指数: 107.3 (2010年=100: 8月) 前月比+0.4%

10/10:

民間コア機械受注: 8,753 億円 (8月 前月比 -2.4%)

情報サービス業売上高: 8,391 億円 (8月 前年比 +6.2%)

国内企業物価指数: (2015年=100: 9月)

企業物価: 100.9 (0.0% 前月比, -1.1% 前年比)
輸出物価: 91.6 (+0.1% 前月比, -6.0% 前年比)
輸入物価: 92.3 (-0.4% 前月比, -9.3% 前年比)

10/8:

毎月勤労統計調査: (8月 速報、前年比)

現金給与総額: 276,296 円 -0.2%
総実労働時間: 136.0 時間 -2.8%

家計調査報告: (8月 2人以上世帯: 消費支出)

名目: 296,327 円 +2.6% 前月比, +1.3% 前年比
実質: +2.4% 前月比, +1.0% 前年比

総消費動向指数: 102.2 (2015年=100: 8月 前月比 +0.1%)

景気ウォッチャー調査: (9月、前月差)

現状判断 DI: (46.7 +3.9) 先行判断 DI: (36.9 -2.8)

国際収支: (8月)

経常収支: 2兆 1,577 億円(+4.4% 前月比, +18.3% 前年比)
輸出: 6兆 808 億円(-1.1% 前月比, -8.6% 前年比)
輸入: 6兆 299 億円(-1.3% 前月比, -12.7% 前年比)

10/7:

消費活動指数: 107.1 (2011年=100: 8月 前月比 +3.1%)

景気動向指数: (2015年=100: 8月 速報、前月差)

先行: 91.7 -2.0, 一致: 99.3 -0.4, 遅行: 104.7 0.0

10/2:

食料安定供給: (9月 151 億円, +420 億円 前年差)

乗用車新車販売台数: (9月 458,856 台 +13.6% 前年比)

消費者態度指数: 35.6 (9月 前月差 -1.5)

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)								
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	0.9	1.6	0.1	0.1					
6/10															
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					
8/08	1.8			-0.0	0.1										
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
9/09	1.3*			-0.1*	0.1*										
9/10						-0.1	2.1	1.0	0.3	0.1	-0.3	-0.6	-0.5	0.0	0.1
9/16						1.0	1.9	1.4	0.2	0.1	-0.6	-0.8	-0.7	-0.1	0.1
9/23						0.7	1.7	1.2	0.1	0.0	-1.0	-0.9	-1.0	-0.1	0.1
9/30						0.7	1.7	1.2	0.1	0.0	-1.0	-0.9	-1.0	-0.1	0.1
10/07						1.4	2.6	2.0	0.0	0.0	-0.2	-0.6	-0.4	-0.1	0.1
10/14						2.2	2.8	2.5	0.1	0.0	0.0	-0.5	-0.3	0.0	0.1
10/21						1.3	2.3	1.8	0.1	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	0.2
10/28						1.0	1.8	1.4	0.1	0.1	-0.4	-0.8	-0.6	0.1	0.2
11/04						0.8	0.9	0.9	0.2	0.1	-1.7	-1.9	-1.8	0.1	0.2

注：下線の数値は1次速報値、*印の数値は2次速報値。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)はそのたびに変化することに注意。