



# 日本経済 (月次) 予測 (2019年11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

### ● 11月発表データのレビュー

▶ GDP1次速報によれば、7-9月期実質 GDP は前期比年率 +0.2% とプラス成長だが小幅にとどまった。市場コンセンサスや CQM の最終予測は、実績から上振れた。

▶ 民間最終消費支出における駆け込み需要の出方は前回増税時より弱い。今回の特徴は、駆け込み需要を除いた消費の基調が前回より弱いことである。

▶ 台風 19 号や駆け込み需要の反動減の影響もあり、10月の生産指数は前月比 -4.2% 大幅低下し、2カ月ぶりのマイナス。このため、生産の基調判断は引き下げられた。

▶ 10月の小売業販売額は前月比 -14.4% 大幅減少し、前回増税時を上回る落ち込み。反動減の影響で民間最終消費支出はマイナス成長を回避できない。

▶ 10月の建設工事費予定額や資本財出荷指数は、7-9月期平均比低下した。10-12月期の民間住宅や企業設備は低調が予想される。

▶ 10月実績を7-9月期平均と比較すれば、実質輸出額は -1.6% 減少し、実質輸入額は -2.6% 減少した。貿易は低迷しているが、純輸出は幾分景気を押し上げている。

### ● 10-12月期実質 GDP 成長率予測の動態

▶ データ更新の結果、10-12月期の実質 GDP 成長率を前期比年率 -3.1% と予測。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率 -3.3%、両サイドからの平均成長率予測は同 -3.2% となった(図表1参照)。

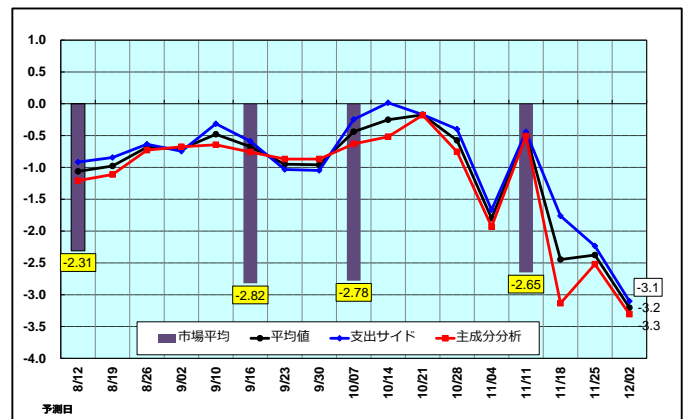
▶ 国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比 -0.8% ポイント、純輸出は同 +0.1% ポイントの寄与度となる。消費増税の反動減の影響で、内需の落ち込みは回避できない。

### ● 10-12月期インフレ予測の動態

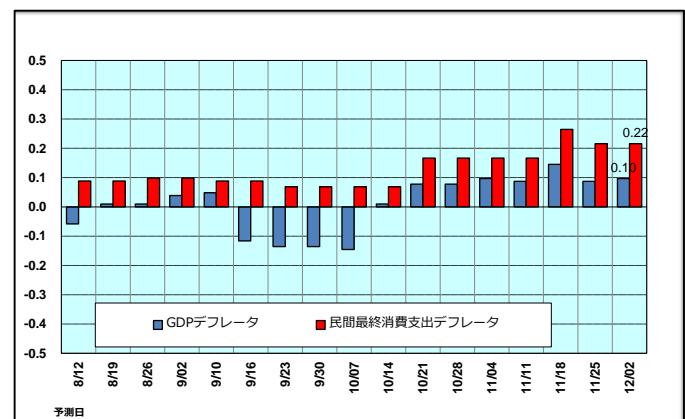
▶ 10月の全国消費者物価コア指数は前年比 +0.4% と上昇幅は前月(同 +0.3%) から拡大した。税率引き上げ分と幼児教育無償化の寄与度はネットで +0.2% となっている。

▶ CQM は 10-12 月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比 +0.2%、国内需要デフレーターを同 +0.2% と予測。交易条件は悪化するため、GDP デフレーターを同 +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  
2019年10-12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10-12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。

<反動減の影響もあり、10-12 月期実質 GDP 成長率予測は前期比年率-3.1%>

【7-9 月期 GDP1 次速報の結果】

11 月 14 日発表の GDP1 次速報によれば、7-9 月期実質 GDP は前期比年率+0.2%(前期比+0.1%)と 4 四半期連続のプラス成長だが、小幅にとどまった。市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 11 月調査)の最終予測は同+0.80%、CQM 最終予測(支出サイド)は同+1.7%となり実績から上振れた。

4-6 月期は堅調な内需(前期比+0.7%ポイント)が低調な純輸出(同-0.3%ポイント)を相殺したが、7-9 月期は低調な純輸出(同-0.2%ポイント)に加え内需が減速(同+0.2%ポイント)した。結果、4 四半期連続のプラス成長となったものの、小幅な伸びにとどまった。民間最終消費支出の伸びが予想ほど高くなかったこと(+0.4%)に加え、民間在庫変動のマイナスの寄与(-0.3%ポイント)が大きかったことが、減速の要因といえよう。

7-9 月期の家計最終消費支出(実質、財別)を 4-6 月期と比較すると、耐久消費財は+12.0%(前回)から+3.2%(今回)、半耐久財は+4.7%(前回)から+1.7%(今回)へと、いずれも前回増税時から低下している。ただ 9 月の小売業販売額は前年比+9.2%と前回増税時直前(14 年 3 月)以来の高い伸び(同+11.0%)を確認できるが、それを除いた消費の基調が弱いのが今回の特徴であるといえる。

【11 月発表データのレビュー】

11 月に 10-12 月期 GDP 推計の約 1/3 の基礎データが発表された。経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、10 月の生産指数は前月比-4.2%大幅低下し、2 カ月ぶりのマイナス。台風 19 号や駆け込み需要の反動減の影響がみられる。結果、10 月実績は 7-9 月期平均比-3.5%低下した。経産省は 10 月の基調判断を「生産は弱含み」と前月から引き下げた。

経済産業省の商業動態統計(速報)によれば、10 月の小売業販売額は前年比-7.1%大幅減少し、3 カ月ぶりのマイナス。前回増税時(同-4.3%)を上回る落ち込みとなった。ただ、台風 19 号の影響もあり、消費の基調確認には時間がかかる。季節調整値は前月比-14.4%大幅減少し(前回増税時、同-13.7%)、3 カ月ぶりのマイナス。結果、10 月実績は 7-9 月期平均比-9.1%減少した。このため経産省は小売業の基調判断を「一進一退」に引き下げた。反動減の影響で 10-12 月期の民間最終消費支出はマイナス成長を回避できない。

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、10 月に前年比+0.5%増加し、5 カ月連続のプラス。季節調整値(APIR 推計)は前月比+1.4%増加し、2 カ月ぶりのプラス。ただ、10 月実績は 7-9 月期平均比-5.0%減少しており、10-12 月期の民間住宅も低調が予想される。

10 月の資本財出荷指数は前月比-6.0%大幅低下し、2 カ月ぶりのマイナス。10 月実績を 7-9 月期平均と比較すれば、-2.7%低下した。企業設備も低迷している。

10 月の実質輸出額(日銀試算、季節調整値)は前月比-1.5%と 2 カ月ぶりの減少。実質輸入額(日銀試算、季節調整値)は同-2.7%と 2 カ月ぶりの減少となった。10 月実績を 7-9 月期平均と比較すれば、実質輸出額は-1.6%減少し、実質輸入額は-2.6%減少した。貿易は低迷しているが、純輸出は幾分景気を押し上げている。

【10-12 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、10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比-0.8%、同年率-3.1%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-0.8%ポイント、純輸出は同+0.1%ポイントの寄与度となる。生産サイド(主成分分析モデル)は同-3.3%、両サイドからの平均成長率予測は同-3.2%となる(図表 1 参照)。

10-12 月期の国内需要を見れば、駆け込み需要の反動で実質民間最終消費支出は前期比-1.5%減少する。実質民間住宅は同-1.9%減少、実質民間企業設備は同-0.0%減少する。実質民間在庫変動は 3,271 億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.4%増加する、実質公的固定資本形成は同-0.7%小幅減少する。また実質公的在庫変動は 1,039 億円増加する。財貨・サービスの実質輸出は前期比-1.4%減少、実質輸入は同-1.6%減少する。結果、実質純輸出は-3 兆 6,389 億円となる。

【10-12 月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、10 月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.4%と 34 カ月連続のプラス。上昇幅は前月(同+0.3%)から拡大した。税率引き上げ分の寄与度は+0.77%、幼児教育無償化の寄与度は-0.57%とネットの効果は 0.2%となっている。

インフレ動態を見ると、CQM は 10-12 月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.2%、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)。

## 11 月発表の主要経済指標

- 11/29:**  
**労働力調査:** (10月)  
 就業者数: 6,758 万人 +28 万人 前月比  
 失業者数: 166 万人 -1 万人 前月比  
 失業率: 2.4% 0.0%ポイント 前月比  
**一般職業紹介状況:** (10月)  
 有効求人倍率: 1.57 0.00 ポイント 前月比  
**鉱工業指数:** (2015年=100: 10月 速報)  
 生産: 98.9 (-4.2% 前月比)  
 出荷: 98.3 (-4.3% 前月比) 在庫: 104.1 (+1.2% 前月比)  
**新設住宅着工:** (10月):  
 住宅着工戸数: 77,123 戸 -2.0% 前月比, -7.4% 前年比  
 工事費予定額: 1兆 3,347 億円 +1.4% 前月比, +0.5% 前年比  
**建設工事費デフレーター:** (2011年=100: 9月 前年比)  
 住宅建築: 113.3 +2.7% 公共事業: 115.5 +3.2%  
**東京都都区部消費者物価指数:** (2015年=100: 11月)  
 コア: 102.0(+0.2% 前月比,+0.6% 前年比)  
**消費者態度指数:** 38.7 (11月 前月差 +2.5)
- 11/28:**  
**商業動態統計:** (10月 速報)  
 小売業: 11兆 900 億円 -14.4% 前月比, -7.1% 前年比  
**製造業部門別投入・産出物価指数:** (2011年=100: 10月 前年比)  
 投入物価: 97.8 -3.7% 産出物価: 99.2, -2.4%
- 11/26:**  
**企業向けサービス価格指数:** (2015年=100: 10月 前年比)  
 総合指数: 104.8 +2.1%
- 11/25:**  
**景気動向指数:** (2015年=100: 9月 改訂、前月差)  
 先行:91.9 0.0, 一致: 101.1 +2.1, 遅行: 104.3 -0.4
- 11/22:**  
**毎月勤労統計調査:** (9月 確報、前年比)  
 現金給与総額: 271,945 円 +0.5%  
 総実労働時間: 138.2 時間 -0.6%  
**全国消費者物価指数:** (2015年=100: 10月)  
 コア: 102.0 (0.0% 前月比, +0.4% 前年比)
- 11/21:**  
**全産業活動指数:** (2010年=100: 9月、前月比)  
 全産業:107.8, +1.5% 建設業:109.1, -2.2%
- 11/20:**  
**貿易統計:** (通関ベース: 10月)  
 貿易収支: +173 億円 (-46.0% 前月比, +4,735 億円 前年差)  
 輸出: 6兆 5,774 億円 (-1.7% 前月比, -9.2% 前年比)  
 輸入: 6兆 5,601 億円 (-2.2% 前月比, -14.8% 前年比)
- 11/19:**  
**消費総合指数:** 106.5 (2011年=100: 9月 前月比 +1.3%)  
**建設総合統計:** (9月)  
 民間建築: 非居住: (9,195 億円, -0.0% 前年比)  
 公共工事: (1兆 9,544 億円, +7.0% 前年比)
- 11/15:**  
**鉱工業指数:** (2015年=100: 9月 確報)  
 生産能力:97.8 -0.7% 前年比 稼働率:100.3 +1.0% 前月比  
 生産:103.2 +1.7% 前月比  
 出荷: 102.7 +1.5% 前月比 在庫:102.9 -1.4% 前月比  
**公共工事前払金保証統計:** (10月)  
 請負金額: (1兆 3,480 億円 +5.1% 前年比)  
 請負件数: (29,010 件 +5.8% 前年比)
- 11/14:**  
**第3次産業活動指数:** 109.1 (2010年=100: 9月) 前月比+1.8%
- 11/13:**  
**国内企業物価指数:** (2015年=100:10月)  
 企業物価: 102.0 (+1.1% 前月比, -0.4% 前年比)  
 輸出物価: 91.8 (+0.3% 前月比, -6.3% 前年比)  
 輸入物価: 92.6 (+0.7% 前月比, -10.5% 前年比)
- 11/11:**  
**民間コア機械受注:** 8,502 億円 (9月 前月比 -2.9%)  
**情報サービス業売上高:** 1兆 4,004 億円 (9月 前年比 +7.7%)  
**景気ウォッチャー調査:** (10月、前月差)  
 現状判断 DI: (36.7, -10.0) 先行き判断 DI: (43.7, +6.8)  
**国際収支:** (9月)  
 経常収支:1兆 6,129 億円(-13.7% 前月比, -12.5% 前年比)  
 輸出: 6兆 2,259 億円(-1.3% 前月比, -6.7% 前年比)  
 輸入: 6兆 2,248 億円(+0.6% 前月比, -2.0% 前年比)
- 11/8:**  
**毎月勤労統計調査:** (9月 速報、前年比)  
 現金給与総額: 272,937 円 +0.8%  
 総実労働時間: 138.3 時間 -0.5%  
**家計調査報告:** (9月 2人以上世帯:消費支出)  
 名目: 300,609 円 +5.5% 前月比, +9.8% 前年比  
 実質: +5.5% 前月比, +9.5% 前年比  
**総消費動向指数:** 104.8 (2015年=100: 9月 前月比 +2.5%)  
**消費活動指数:** 109.5 (2011年=100: 9月 前月比 +3.6%)  
**景気動向指数:** (2015年=100: 9月 速報、前月差)  
 先行: 92.2 +0.3, 一致: 101.0 +2.0, 遅行: 102.9 -1.8
- 11/5:**  
**食料安定供給:** (10月 220 億円, +169 億円 前年差)
- 11/1:**  
**乗用車新車販売台数:** (10月 259,905 台 -25.1% 前年比)

### 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<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     |        |     |
|             | 2019Q3     |                |        |            |            | 2019Q4 |                |        |        |          | 2020Q1 |                |        |        |     |
| 前期比年率(%)    |            |                | 前期比(%) |            | 前期比年率(%)   |        |                | 前期比(%) |        | 前期比年率(%) |        |                | 前期比(%) |        |     |
| 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      |        |                |        |        |     |
| <b>9/09</b> |            |                |        |            |            |        |                |        |        |          |        |                |        |        |     |
| 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      |        |                |        |        |     |
| 11/11       | 1.7        | 2.9            | 2.3    | 0.2        | 0.1        | -0.4   | -0.5           | -0.5   | 0.1    | 0.2      |        |                |        |        |     |
| 11/14       | <u>0.2</u> |                |        | <u>0.2</u> | <u>0.1</u> |        |                |        |        |          |        |                |        |        |     |
| 11/18       |            |                |        |            |            | -1.8   | -3.1           | -2.4   | 0.1    | 0.3      | 1.4    | 0.4            | 0.9    | -0.2   | 0.0 |
| 11/25       |            |                |        |            |            | -2.2   | -2.5           | -2.4   | 0.1    | 0.2      | 0.8    | 0.4            | 0.6    | -0.2   | 0.0 |
| 12/02       |            |                |        |            |            | -3.1   | -3.3           | -3.2   | 0.1    | 0.2      | 1.2    | 0.7            | 1.0    | -0.2   | 0.0 |

注：下線の数値は1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)はそのたびに変わること  
に注意。