



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 (2020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17日発表のGDP1次速報によれば、4-6月期実質GDPは前期比年率-27.8%減少し、3四半期連続のマイナス成長となった。市場コンセンサス最終予測(同-26.59%)とほぼ同程度。CQM最終予測は、支出サイドが同-25.0%、生産サイドが同-20.2%、平均同-22.6%となった。

▶7月の生産指数はと前月比+8.0%上昇し、2カ月連続のプラス。結果、7月実績は4-6月期平均比+5.9%上昇した。

▶小売業販売額(原系列)は4月の前年比大幅落ち込みから持ち直してきたが、7月は減少幅が再び拡大した。季節調整値も前月比-3.3%減少し、3カ月ぶりのマイナス。結果、7月実績は4-6月期平均比+5.4%増加した。

▶7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、民間企業設備、及び民間在庫変動の予測値はいずれも先週から下方修正された。

▶7月の実質輸出額(日銀)は2カ月連続の前月比増加。輸出に底打ちの兆しがみられる。一方、実質輸入額(日銀)は3カ月連続の同減少。4-6月期平均と比較すれば、実質輸出額は+6.4%増加した。一方、実質輸入額は-7.5%減少した。結果、7月の純輸出は大きく改善した。

●7-9月期実質GDP成長率予測の動態

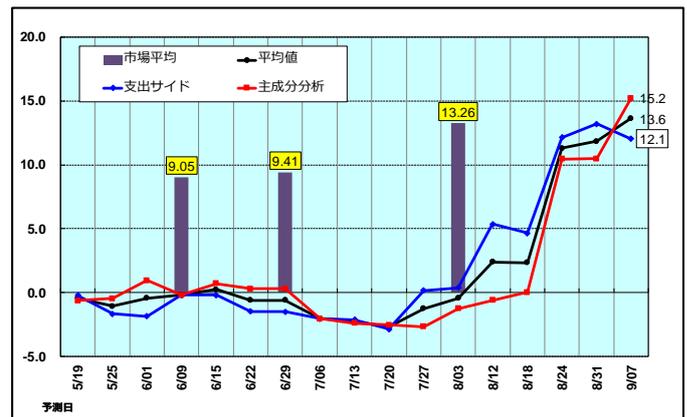
▶データ更新の結果、今週のCQM(支出サイド)は、7-9月期の実質GDP成長率を前期比年率+12.1%と予測。生産サイド(主成分分析モデル)は生産回復を織り込み同+15.2%と予測。結果、両サイドからの平均成長率予測は同+13.6%となる(図表1参照)。

●7-9月期インフレ予測の動態

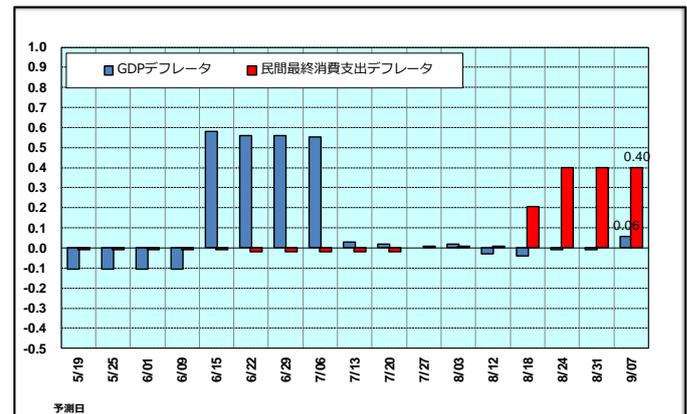
▶7月の全国消費者物価総合指数は前年比+0.3%上昇し、46カ月連続のプラス。上昇幅は前月から拡大した。うち、エネルギー価格は同-4.5%と6カ月連続の低下、非エネルギー価格は同+0.7%と17カ月連続の上昇となった。

▶今週のCQMは7-9月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.4%、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)。

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。

<8月の統計発表集中日データを更新した結果、7-9月期実質

GDP 成長率予測は前期比年率+12.1%>

【4-6月期 GDP1 次速報要約】

8月17日発表のGDP1次速報によれば、4-6月期実質GDPは前期比年率-27.8%(前期比-7.8%)減少し、3四半期連続のマイナス成長となった。市場コンセンサス(ESPフォーキャスト8月調査)最終予測(同-26.59%)とほぼ同程度であった。CQM最終予測は、支出サイドが同-25.0%、生産サイドが同-20.2%、平均同-22.6%となった。

4-6月期はCOVID-19の感染拡大の影響(経済活動の自粛)により、民間最終消費支出を中心に民間需要が減少し、加えて海外経済がロックダウンの影響による大幅落ち込みで輸出が大幅に減少した。実質GDP成長率(前期比-7.8%)への寄与度を見ると、国内需要は同-4.8%ポイントと3四半期連続のマイナス。純輸出も同-3.0%ポイントと2四半期連続のマイナスとなった。

【COVID-19の調整過程】

1-3月期と比較して4-6月期にCOVID-19の影響がGDP統計にどのように表れたかは興味のあるところである。マクロ需給一致式を用いて説明しよう。

コロナ禍の調整過程 単位：10億円、%

	国内総生産	財貨輸入	サービス 輸入	民間最終消 費支出	民間資本形 成	財貨輸出	サービス 輸出
2019Q4	529,615	76,264	17,467	293,972	99,309	72,697	19,096
2020Q1	526,322	72,664	17,125	291,696	99,603	71,176	15,821
2020Q2	485,179	74,218	15,308	267,847	98,049	57,510	13,325
前期差	-3,292	-3,600	-343	-2,276	294	-1,520	-3,275
	-41,144	1,554	-1,816	-23,849	-1,554	-13,666	-2,497
前期比	-0.6	-4.7	-2.0	-0.8	0.3	-2.1	-17.1
	-7.8	2.1	-10.6	-8.2	-1.6	-19.2	-15.8

4-6月期は、国内総生産(実質GDP)が前期比-41.1兆円大幅減少したが、主要因は民間最終消費支出(同-23.8兆円)と財貨の輸出(同-13.7兆円)であった。緊急事態宣言による影響が民間最終消費支出に、ロックダウンによる海外経済停滞の影響が財貨の輸出減に出たといえよう。一方、1-3月期は、前期比-3.3兆円の国内生産減少と同-3.6兆円の財貨輸入の減少に対して、需要側では同-3.2兆円のサービス輸出、同-2.3兆円の民間最終消費支出、同-1.5兆円の財貨輸出との減少が対応している。

供給ショックは、分配面にも影響を与える。また分配面から需要に影響が波及し、さらに供給面に調整が及ぶ。今後の経済にとって重要なのは、ショックによる経済的な損失幅とその持

続性である。COVID-19の感染拡大は緊急事態宣言の解除により、4-6月期の経済が大底となろうが、以降一様な収束は期待しがたくV字型回復の可能性は低い。コロナ・ショック前の経済水準の回復にはリーマンショック期を超える可能性が高い。

【8月発表データのレビュー】

先週の統計発表集中日までに、民間消費を除いて7-9月期GDPの基礎データの1/3がほぼ更新された。多くの6月データは4-5月の前月比大幅落ち込みから回復したが、4-6月期は前期比大幅低下した。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、7月の生産指数(季節調整済み：2015=100)は前月比+8.0%上昇し、2カ月連続のプラス。結果、7月実績は4-6月期平均比+5.9%上昇した。経産省は7月生産の基調判断を「持ち直しの動きがみられる」と前月の「生産は下げ止まり、持ち直しの動きがみられる」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、7月の小売業販売額は前年同月比-2.8%減少し、5カ月連続のマイナス。4月の大幅落ち込み(同-13.9%)から6月は同-1.3%まで持ち直してきたが、7月は減少幅が再び拡大した。季節調整値は前月比-3.3%減少し、3カ月ぶりのマイナス。結果、7月実績は4-6月期平均比+5.4%増加した。経産省は7月の基調判断を「緩やかに持ち直しているものの、一部に弱さがみられる」と前月の「持ち直している」から引き下げた。

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、7月に前年比-15.3%減少し、9カ月連続のマイナス。季節調整値(APIR推計)は前月比-3.0%減少し、2カ月ぶりのマイナスとなった。結果、7月実績は4-6月期平均比-0.1%小幅減少した。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、7月の資本財指数は前月比-9.3%低下し、2カ月ぶりのマイナス。結果、7月実績を4-6月期平均比-5.3%低下した。一方、最終需要財在庫指数は前月比-1.2%低下した。3カ月連続のマイナス。企業は生産を再開したにもかかわらず在庫の積み上がりには慎重である。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、7月に前年比-4.1%減少し、2カ月ぶりのマイナスとなった。季節調整値(APIR推計)は前月比+6.1%増加し、2カ月連続のプラス。結果、7月実績は4-6月期平均+8.7%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、

7月の貿易収支は-348億円と5カ月連続の赤字だが、赤字幅は前月比-91.5%縮小した。数量ベースでみると、7月の輸出数量指数は前月比+13.0%と2カ月連続の増加。実質輸出額(日銀)も同+7.4%と2カ月連続の増加。輸出に底打ちの兆しがみられる。一方、輸入数量指数は同+0.9%と2カ月連続の増加。実質輸入額(日銀)は同-2.4%と3カ月連続の減少となった。7月実績を4-6月期平均と比較すれば、輸出数量指数は+9.8%、実質輸出額は+6.4%、それぞれ増加した。一方、輸入数量指数は-1.5%、実質輸入額は-7.5%、それぞれ減少した。7月の純輸出は改善した。

【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+2.9%、同年率+12.1%と予測する。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+1.1%ポイント、純輸出は同+1.8%ポイントの寄与度となった。国内需要は先週から下方修正された。

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+15.2%となっている。結果、両サイドからの平均成長率予測は同+13.6%となる(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+3.2%増加する。実質民間住宅は同-2.6%減少、実質民間企業設備は同-2.0%減少する。実質民間在庫変動は-1兆7,290億円減少する。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+0.2%増加する。また実質公的在庫変動は920億円増加する。財貨・サービスの実質輸出は前期比+6.5%増加、実質輸入は同-4.7%減少する。結果、実質純輸出は-9兆5,560億円となる。

【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総合指数(2015年平均=100)は前年比+0.3%上昇し、46カ月連続のプラス。上昇幅は前月から拡大した。天候不順の影響もあり、生鮮食品上昇が影響した。総合指数の季節調整値は前月比+0.2%上昇し、2カ月連続のプラス。

7月の総合指数構成品目の前年比をみると、エネルギー価格は-4.5%と6カ月連続の低下だが、下落幅は前月から縮小した。寄与度は-0.35%。非エネルギー価格は+0.7%と17カ月連続の上昇。寄与度は+0.64%となった。

価格変動の激しい生鮮食品を除いたコア指数(2015年平均=100)は前年比2カ月連続の横ばいとなった。季節調整値は前

月比+0.1%上昇し、2カ月連続のプラス。

生鮮食品及びエネルギーを除くコアコア指数(2015年平均=100)は前年比+0.4%上昇し、37カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.1%上昇し、3カ月連続のプラス。

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+0.4%、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+1.1%と予測する(図表2参照)。

8月発表の主要経済指標

9/02:

食料安定供給: (8月 -577億円 -81億円 前年差)

9/01:

乗用車新車販売台数: (8月 270,346台 -14.8% 前年比)

8/31:

労働力調査: (7月)

就業者数: 6,648万人 +11万人 前月比

失業者数: 196万人 +2万人 前月比

失業率: 2.9% +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: 1.08 -0.03ポイント 前月比

鉱工業指数: (2015年=100: 7月 速報)

生産: 86.6 (+8.0% 前月比)

出荷: 85.3 (+6.0% 前月比) 在庫: 99.2 (-1.6% 前月比)

商業動態統計: (7月 速報)

小売業: 12兆4,360億円 -3.3% 前月比 -2.8% 前年比

新設住宅着工: (7月):

住宅着工戸数: 70,232戸 +4.8% 前月比 -11.4% 前年比

工事費予定額: 1兆1,426億円 -3.0% 前月比 -15.3% 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: 114.8 +1.8% 公共事業: 116.9 +1.9%

消費者態度指数: 29.3 (8月 前月差 -0.2)

8/28:

東京都区部消費者物価指数: (2015年=100: 8月)

コア: 101.4(-0.6% 前月比 -0.3% 前年比)

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: 93.3 -5.0% 産出物価: 97.2 -2.3%

8/27:

全産業活動指数: (2010年=100: 6月、前月比)

全産業: 93.7 +6.1% 建設業: 102.9 -2.2%

景気動向指数: (2015年=100: 6月 改訂 前月差)

先行: 84.4 +6.1 一致: 76.6 +3.7 遅行: 93.4 +1.6

8/26:

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 7月 前年比)

総合指数: 104.0 +1.2%

8/25:

毎月勤労統計調査: (6月 確報、前年比)

現金給与総額: 443,111円 -2.0%

総実労働時間: 136.9時間 -4.0%

消費総合指数: 97.6 (2011年=100: 6月 前月比 +9.4%)

8/21:

建設総合統計: (6月)

民間建築: 非居住: (7,772億円 -9.0% 前年比)

公共工事: (1兆5,224億円 +6.3% 前年比)

全国消費者物価指数: (2015年=100: 7月)

コア: 101.6 (+0.1% 前月比 0.0% 前年比)

8/19:

民間コア機械受注: 7,066億円 (6月 前月比 -7.6%)

貿易統計: (通関ベース: 7月)

貿易収支: 116億円 (-91.5% 前月比, +2,655億円 前年差)

輸出: 5兆3,689億円 (+4.7% 前月比 -19.2% 前年比)

輸入: 5兆3,572億円 (-2.7% 前月比 -22.3% 前年比)

8/17:

鉱工業指数: (2015年=100: 6月 確報)

生産能力: 97.6 -0.1% 前年比 稼働率: 75.0 +6.2% 前月比

生産: 80.2 +1.9% 前月比

出荷: 80.5 +4.8% 前月比 在庫: 100.8 -2.4% 前月比

8/14:

第3次産業活動指数: 93.9 (2015年=100: 6月 前月比+7.9%)

8/13:

国内企業物価指数: (2015年=100: 7月)

国内企業物価: 100.2 (+0.6% 前月比 -0.9% 前年比)

輸出物価: 89.6 +0.8% 前月比 -3.2% 前年比)

輸入物価: 81.5 (+1.9% 前月比 -12.6% 前年比)

8/11:

景気ウォッチャー調査: (7月、前月差)

現状判断 DI: (41.1 +2.3) 先行き判断 DI: (36.0 -8.0)

国際収支: (6月)

経常収支: 1,675億円(+27.8% 前月比 -86.6% 前年比)

輸出: 4兆7,930億円(+2.6% 前月比 -25.7% 前年比)

輸入: 4兆8,703億円(-3.8% 前月比 -14.4% 前年比)

8/07:

毎月勤労統計調査: (6月 速報、前年比)

現金給与総額: 443,875円 -1.7%

総実労働時間: 136.8時間 -4.1%

景気動向指数: (2015年=100: 6月 速報 前月差)

先行: 85.0 +6.7 一致: 76.4 +3.5 遅行: 93.3 +0.8

家計調査報告: (6月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 273,699円 +13.2% 前月比 -1.1% 前年比

実質: +13.0% 前月比 -1.2% 前年比

総消費動向指数: 94.1 (2015年=100: 6月 前月比 +4.9%)

消費活動指数: 91.8 (2011年=100: 6月 前月比 +8.6%)

情報サービス業売上高: 1兆1,034億円 (6月 前年比 -0.6%)

8/04:

食料安定供給: (7月 -144億円 -71億円 前年差)

東京都区部消費者物価指数: (2015年=100: 7月)

コア: 101.8(+0.3% 前月比 +0.4% 前年比)

8/03:

乗用車新車販売台数: (7月 330,771台 -12.8% 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	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					
6/08															
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					
8/17	-27.8			0.5	-0.2										
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

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。