



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 (2015年3月)

内容に関するお問い合わせは下記まで

ポイント

●成長率予測の動態

▶政府は3月の月例経済報告で景気判断を8カ月ぶりに上方修正した。輸出の拡大、企業の生産増や収益拡大を重視したためである。

▶政府は個人消費については判断を据え置いているが、消費者心理の改善により総じてみれば底堅い動きと判断している。はたしてそうであろうか。実質家計消費の1-2月平均は10-12月平均比+0.4%となっている。ただ、住居等を除くベースでは-0.7%となっており、家計消費の回復には疑問符がつく。

▶たしかに足下雇用改善は著しい。2月の雇用者数は前年比+51万人増加し、26カ月連続のプラス。雇用形態別に見ると、非正規雇用が比較可能な2014年1月以降で初めて前年比減少した。雇用の質が変化し始めているようであり、民間消費の押上が今後は期待されよう。

▶1-3月期のその他の民間需要の動向についても厳しさが予想される。内需はほぼ横ばいといってよい。

▶今週の支出サイドモデルは、1-3月期の実質GDP成長率を前期比-0.7%、年率-2.8%と予測(図1参照)。1-3月期の内需は横ばい(前期比0.0%)にとどまり、純輸出は大幅縮小する(同-0.7%)ためである。

●インフレ予測の動態

▶3ヶ月間のインフレ予測の動態を見れば、最終消費支出デフレーターは前期比-0.3%下落するが、GDPデフレーターは交易条件の改善を受け同+1.3%と高い伸びとなっている(図2参照)。

▶2月のコア消費者物価指数インフレ率は、消費増税要因を除けば13年5月以来の前年比横ばい。季節調整値は2カ月連続の前月比マイナス。この影響のため国内需要デフレーターは前期比下落気味である。

▶一方、輸入物価の大幅下落に伴い交易条件が大きく回復している。結果、1-3月期のGDPデフレーターは前期から加速する。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率
2015年1-3月期 (% , 前期比年率)

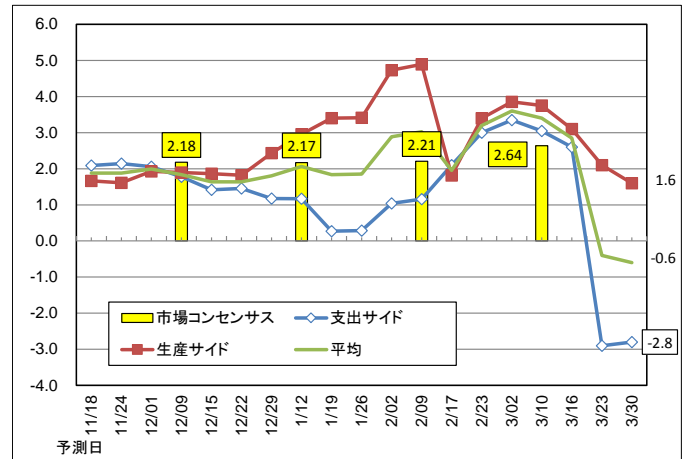
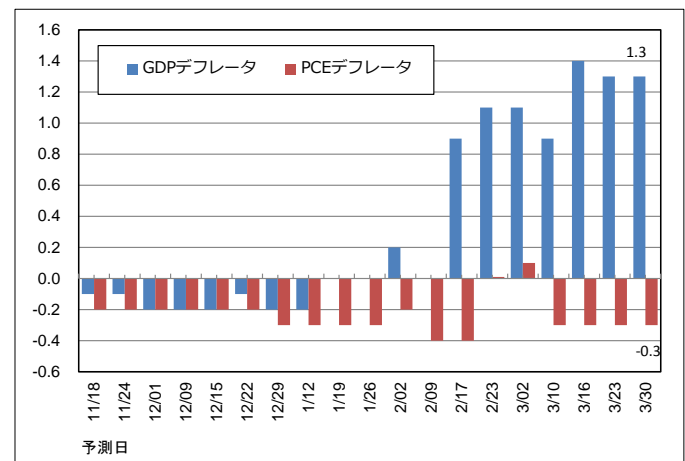


図2 CQM予測の動態：インフレーション
2015年1-3月期 (% , 前期比)



<足下雇用改善は著しいが、民間消費の拡大は4-6月期から>

【1-3月期はマーケットが期待するほど好調ではない】

政府は3月の月例経済報告(23日発表)で景気判断を2014年7月以来8カ月ぶりに上方修正した。米国やアジア向け輸出が牽引役を果たし、企業の生産増や収益拡大に繋がっていることを重視したためである。

一方、政府は個人消費については判断を据え置いているが、消費者心理の改善により総じてみれば底堅い動きと判断している。はたしてそうであろうか。2月の(2人以上世帯)実質消費支出は前月比+0.8%増加し2カ月ぶりのプラス。結果、1-2月平均は10-12月平均比+0.4%となっている。ただ、住居等を除くベースでは-0.7%となっており、家計消費の回復には疑問符がつく。その意味で2月の消費総合指数の動向に注目が集まる。

たしかに、足下雇用改善は著しい。2月の完全失業率は前月比-0.1%ポイント低下し3.5%となり、2カ月ぶりに前月から改善した。有効求人倍率は1.15倍となり、前月比+0.01ポイント上昇した。1992年3月以来の高水準である。また2月の雇用者数は前年比+51万人増加し、26カ月連続のプラス。雇用形態別(役員を除く)に見ると、正規雇用は同+58万人増加し3カ月連続のプラス。一方、非正規雇用は同-15万人減少した。非正規が減少するのは比較可能な2014年1月以降で初めてである。雇用の質が変化し始めているようであり、民間消費の押上が今後は期待されよう。

1-3月期のその他の民間需要の動向についても厳しさが予想される。民間住宅については、新設住宅着工及び工事費予定額(居住用)も横ばいに近い。また民間企業設備は小幅の拡大にとどまっている。公的需要を見れば、政府最終消費は横ばい、公的固定資本形成は減少している。結果、内需はほぼ横ばいといつてよい。

【成長率予測の動態】

3月末の予測で更新された2月のデータは物価関係が主であり、鉱工業指数や住宅着工等のデータは更新されていない。1-3月期の基礎月次データはまだ半分程度しか発表されていない(後掲3月の主要経済指標参照)。2月末の超短期予測月次レポートでは1-3月期の成長率を3%超のトレンドと予測していた。3月に入り成長率予測は幾分減速してきたものの以前3%程度の予測を維持してきたが、22日の予測では、成長率は一

転マイナスに転じた(図1参照)。この背景には、上述の内需の停滞と純輸出の大幅悪化がある。

2月の貿易収支(季節調整値)は48カ月連続の赤字となり、赤字幅は前月比+54.9%となり3カ月ぶりに拡大した。貿易赤字の1-2月平均は10-12月平均比-34.0%縮小しているが、一方で交易条件(輸出物価/輸入物価)が大幅改善している。すなわち、実質純輸出の動向が1-3月期の成長率予測を左右する。

2月の実質輸出指数(日銀ベース)は前月比-8.6%と3カ月ぶりのマイナス。一方、2月の実質輸入指数(日銀ベース)は同+3.4%と4カ月連続のプラス。結果、1-3月期の実質純輸出の予測値は大幅下方修正された。2月の貿易統計の結果は、トレンドと比較して大きなノイズと考えられるため、純輸出の予測結果は今後上方修正される可能性が高いことに注意。

今週(3月30日)の支出サイドモデルは、1-3月期の実質GDP成長率を前期比-0.7%、年率-2.8%と予測。1-3月期の内需は横ばい(前期比0.0%)にとどまり、純輸出は大幅縮小する(同-0.7%)ためである。

1-3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-0.1%減少する。実質民間住宅は同0.0%と横ばい、実質民間企業設備は同+1.6%と小幅拡大する。実質政府最終消費支出は同-0.2%、実質公的固定資本形成は同-2.1%それぞれ減少する。このため、国内需要の実質GDP成長率(前期比-0.7%)に対する寄与度は0.0%ポイントとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同-0.2%減少、実質輸入は同+4.5%増加する。このため、実質純輸出の実質GDP成長率に対する寄与度は-0.7%ポイントとなる。

【インフレ予測の動態】

今週の予測では、2月の全国消費者物価指数、企業向けサービス価格指数、製造業部門投入・産出物価指数が更新された。3月月間のインフレ予測の動態を見れば、最終消費支出デフレ率は前期比-0.3%下落するが、GDPデフレ率は交易条件の改善を受け同+1.3%と高い伸びとなっている(図2参照)。

2月のコア消費者物価指数は前年比+2.0%上昇した。インフレ率は7月以降減速している。消費増税要因を除けば、13年5月以来の同横ばいとなった。季節調整値は前月比-0.1%低下し2カ月連続のマイナスとなった。この影響のため国内需要デフレ率は前期比下落気味である。

一方、輸入物価の大幅下落に伴い交易条件(輸出物価/輸入物価)が大きく回復している。結果、1-3月期のGDPデフレ率は前期(同+0.6%)から加速する。

3月の主要経済指標

3/27:

労働力調査: (2月)

就業者数: 6376万人, +2万人 前月比
失業者数: 230万人, -5万人 前月比
失業率: 3.5%, -0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (2月)

有効求人倍率: 1.15, +0.01ポイント 前月比

家計調査報告: (2月 2人以上世帯:消費支出)

名目: -0.4% 前月比, -0.4% 前年比
実質: +0.8% 前月比, -2.9% 前年比

商業販売統計: (2月 速報値)

小売業: (+0.7% 前月比, -1.8% 前年比)

全国消費者物価指数: (2月)

総合: 102.9 (-0.1% 前月比, +2.2% 前年比)
コア: 102.5 (-0.1% 前月比, +2.0% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (3月)

総合: 102.1 (+0.2% 前月比, +2.3% 前年比)
コア: 101.9 (+0.2% 前月比, +2.2% 前年比)

製造業部門投入・産出物価指数: (2月)

投入物価指数: 108.9 (-6.6% 前年比)
産出物価指数: 103.1 (-2.2% 前年比)

3/25:

企業向けサービス物価指数: (2月)

総合: 102.5 (+3.3% 前年比)

3/19:

産業活動指数: (1月)

全産業: 98.5 (+1.9% 前月比)
建設業: 84.0 (-0.8% 前月比)

3/18:

貿易統計: (通関ベース:2月)

貿易収支: -4,246億円
(+54.9% 前月比, -47.3% 前年比)
輸出: (-7.0% 前月比, +2.4% 前年比)
輸入: (-3.4% 前月比, -3.6% 前年比)

3/17:

建設総合統計: (1月)

公共工事: +3.6% 前年比
民間建築非居住: +1.5% 前年比

景気動向指数: (1月 改訂値)

先行指数: (105.5 前月比 -0.3)
一致指数: (113.3 前月比 +2.4)
遅行指数: (120.5 前月比 -0.5)

3/13:

鉱工業指数: (1月 確報値)

生産能力指数: 95.3, -0.7% 前年比
稼働率指数: 105.5, +3.6% 前月比

公共工事請負: (2月)

金額: +2.3% 前年比
件数: -10.2% 前年比

3/12:

消費総合指数: (1月 前月比-0.5%)

消費動向調査: (2月)

総合指数: (40.7 前月差 +1.6)

産業活動指数: (1月)

第3次: 100.4 (+1.4% 前月比, -1.5% 前年比)
公務等: 96.5 (-0.8% 前月比, -0.3% 前年比)

3/11:

民間コア機械受注: (1月 前月比-1.7%)

情報サービス業売上高: (1月 +2.4% 前年比)

国内企業物価指数: (2月)

企業物価: 103.3 (0.0% 前月比, +0.5% 前年比)
輸出物価: 112.2 (-1.0% 前月比, +2.7% 前年比)
輸入物価: 115.1 (-5.3% 前月比, -9.9% 前年比)

3/10:

マネーストック: (2月)

M2: 894.7兆円 (+2.1% 前月比年率)

景気ウォッチャー調査: (2月)

現状指数: (50.1, +4.5 前月差)
先行き指数: (53.2, +3.2 前月差)

国際収支: (1月)

経常収支: 614億円
(+24.1% 前月比, - 前年比)
輸出: (-0.6% 前月比, +15.3% 前年比)
輸入: (-5.7% 前月比, -8.9% 前年比)

3/6:

景気動向指数: (1月 速報値)

先行: (105.1, -0.2 前月差)
一致: (113.0, +2.4 前月差)
遅行: (120.3, -0.9 前月差)

3/3:

毎月勤労統計: (1月速報値)

現金給与総額: +1.3% 前年比
総実労働時間: 0.0% 前年比

マネタリーベース: (2月)

275.3兆円 (+36.7% 前年同月比)

3/2:

新車販売台数: (2月 413,192台 -15.8% 前年比)

食糧安定供給: (2月 +345億円, +12億円 前年比)

2/27:

鉱工業指数: (1月速報値)

生産: 102.6 (+4.0% 前月比)
出荷: 103.9 (+5.8% 前月比)
在庫: 111.0 (+0.6% 前月比)

労働力調査: (1月)

就業者数: 6374万人, -2万人 前月比
失業者数: 235万人, +7万人 前月比
失業率: 3.6%, +0.2%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (1月)

有効求人倍率: 1.14, 0.00ポイント 前月比

家計調査報告: (1月 2人以上世帯:消費支出)

名目: -0.4% 前月比, -2.4% 前年比
実質: -0.3% 前月比, -5.1% 前年比

新設住宅着工: (1月)

新設住宅着工数: (-2.1% 前月比, -13.0% 前年比)
工事費予定額: (-1.2% 前月比, -21.2% 前年比)

全国消費者物価指数: (1月)

総合: 103.1 (-0.1% 前月比, +2.4% 前年比)
コア: 102.6 (-0.3% 前月比, +2.2% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (2月)

総合: 101.6 (+0.1% 前月比, +2.3% 前年比)
コア: 101.3 (+0.1% 前月比, +2.2% 前年比)

建設工事費デフレーター: (12月)

住宅建築: 108.9 (+2.2% 前年比)
公共事業: 111.3 (+2.0% 前年比)

2/26:

商業販売統計: (1月 速報値)

小売業: (-1.3% 前月比, -2.0% 前年比)

製造業部門投入・産出物価指数: (1月)

投入物価指数: 111.2 (-5.0% 前年比)
産出物価指数: 103.5 (-2.1% 前年比)