



日本経済 (月次) 予測 (2018年1月)

ポイント

●1月発表データのレビュー

▶2月2日までに発表された基礎データを織り込んで10-12月期のGDPを予測した。これまでに同期GDPを説明する基礎月次データの大部分が発表された。

▶12月の生産指数は前月比+2.7%上昇し、3カ月連続のプラス。結果、10-12月期は前期比+1.8%上昇し、7四半期連続のプラス。このため2017年は前年比+4.5%上昇し、3年ぶりのプラスとなった。

▶10-12月期の実質家計消費支出は前期比-1.2%大幅減少した。2四半期連続のマイナス。供給側の統計と乖離を示している。10-12月期の実質民間最終消費支出がプラスの伸びとなるかは判断しにくい。

▶その他の12月データ更新の結果、10-12月期の実質民間住宅、民間企業設備の予測値は先週から上方修正、一方、実質民間在庫変動の予測値は先週から下方修正された。

▶10-12月期の公共工事請負金額は前期比+1.6%小幅増加。請負金額は幾分持ち直しの傾向が見えているが、同期の実質公的固定資本形成は低調となろう。

▶10-12月期の貿易統計を前期と比較すれば、財貨の純輸出の押し上げ幅は、前期より縮小する。

●10-12月期実質GDP成長率予測の動態

▶今回のCQM(支出サイド)は、10-12月期の実質GDP成長率を前期比+0.3%、同年率+1.2%と予測。

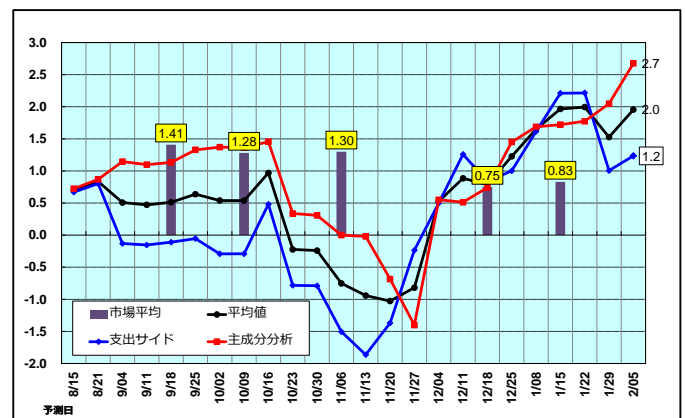
▶予測動態(図表1参照)からわかるように、CQM予測は市場コンセンサス予測を上回っているが(図表1参照)、民間最終消費支出予測の下方修正の可能性が高く、最終予測に向けて下方修正リスクがある。

●10-12月期インフレ予測の動態

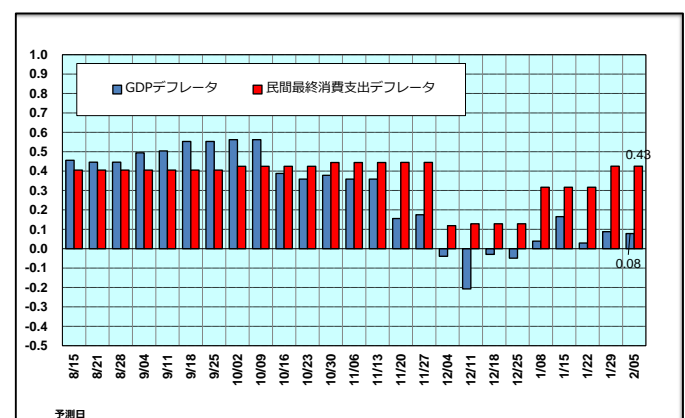
▶12月の消費者物価コア指数は前年比+0.9%上昇し12カ月連続のプラス。季節調整値は前月比横ばい。足下のインフレ率はエネルギー価格と食料価格でほぼ説明される。

▶今週の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+0.4%と予測する。国内需要デフレーターも同+0.4%と予測。同期の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
2017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
2017年10-12月期(%, 前期比)



<10-12月期の実質 GDP 成長率の下方修正リスクは民間最終消費支出の予測に依存>

【1月に発表されたデータのレビュー】

2月2日までに発表された基礎データを織り込んで10-12月期のGDPを予測した。これまでに同期GDPを説明する基礎月次データの大部分が発表された。以下主として1月に発表された主要データを概観しよう。

12月の生産指数は前月比+2.7%上昇し、3カ月連続のプラス。結果、10-12月期は前期比+1.8%上昇し、7四半期連続のプラス。このため2017年は前年比+4.5%上昇し、3年ぶりのプラスとなった。

12月の実質家計消費支出は前年比-0.1%と3カ月ぶりのマイナス。季節調整値は前月比-2.5%減少し2カ月ぶりのマイナス。結果、10-12月期は前期比-1.2%大幅減少した。2四半期連続のマイナス。なお、供給側の統計である消費総合指数、消費活動指数の10-11月平均の7-9月平均比は、+0.5%、+0.1%とそれぞれ小幅のプラスだが、比較可能な実質消費支出(10-11月平均)は-0.7%であり需要側の統計と乖離している。このため、10-12月期の実質民間最終消費支出がプラスの伸びとなるかは判断しにくく、12月の消費活動指数の結果が興味のあるところである。

12月の新設住宅着工戸数は前年比-2.1%減少し、6カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-2.7%減少し2カ月ぶりのマイナス。結果、10-12月期は前期比-0.7%減少した。2四半期連続のマイナスとなった。

12月の資本財指数は前月比+4.4%上昇し、3カ月連続のプラス。結果、10-12月期は前期比+1.8%上昇し、3四半期連続のプラス。12月の最終需要財在庫指数は前月比-0.6%低下し、5カ月ぶりのマイナス。

12月データを更新した結果、10-12月期の実質民間住宅と民間企業設備の予測値は先週から上方修正された。一方、実質民間在庫変動の予測値は先週から下方修正された。

11月の公共工事は前年比+2.5%増加し9カ月連続のプラス。季節調整値は前月比-2.0%減少し6カ月連続のマイナス。結果、10-11月平均は7-9月平均比-4.7%減少した。公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、12月に前年比-6.4%減少し、3カ月ぶりのマイナス。季節調整値は前月比-7.2%減少し2カ月ぶりのマイナス。結果、10-12月期は前期比+1.6%小幅増加した。請負金額は幾分持ち直しの傾向が見えているが公共投資は低調となろう。

12月の貿易収支(季節調整値)は26カ月連続の黒字となり、前月比-70.0%縮小した。2カ月連続のマイナス。結果、10-12月期の貿易黒字は前期比-18.9%縮小した。10-12月期の輸出入の動向を前期と比較すれば、輸出数量指数は+2.0%、実質輸出指数は+2.4%、ともに2四半期連続で上昇した。一方、輸入数量指数は+3.0%、実質輸入指数は+2.6%と、いずれも2四半期ぶりに上昇した。このため10-12月期の(財貨の)純輸出の押し上げ幅は、前期より縮小する。

【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+0.3%、同年率+1.2%と予測。先週の予測(+1.0%)から幾分上方修正された。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.0%ポイントと横ばい、純輸出は同+0.3%ポイント小幅のプラスの寄与度にとどまる。

CQM予測は市場コンセンサス予測を幾分上回っているが(図表1参照)、最終予測に向けて下方修正リスクを指摘しておこう。民間最終消費支出予測の下方修正の可能性が高く、12月の消費活動指数の結果に注目している。

10-12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+0.5%増加する。実質民間住宅は同-2.6%減少し、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-3,666億円減少する。実質政府最終消費支出は同+0.0%と横ばい、実質公的固定資本形成は同-4.2%減少する。また実質公的在庫変動は460億円増加する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+2.8%増加し、実質輸入は同+1.3%増加する。結果、実質純輸出は+8,470億円と前期比増加する。

【10-12月期インフレ予測の動態】

12月の消費者物価コア指数は前年比+0.9%上昇し12カ月連続のプラス。季節調整値は前月比横ばいとなった。2017年平均では前年比+0.5%上昇し、2年ぶりのプラス。足下のインフレ率はエネルギー価格と食料価格でほぼ説明される。

一方、生鮮食品及びエネルギーを除く消費者物価コアコア指数は前年比+0.3%上昇し、6カ月連続のプラス。季節調整値は前月比横ばい。2017年平均では前年比+0.1%にとどまった。4年連続のプラスだが伸びは前年(+0.6%)より縮小した。

インフレ動態を見ると、10-12月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比+0.4%、国内需要デフレーターも同+0.4%と予測。同期の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。

1 月発表の主要経済指標

2/2:

食料安定供給: (1月 22 億円, -150 億円 前年差)

2/1:

乗用車新車販売台数: (1月 339,581 台 -1.1% 前年比)

1/31:

鉱工業指数: (2010年=100: 12月 速報値)

生産: 106.3 (+2.7% 前月比)

出荷: 103.9 (+2.7% 前月比) 在庫: 109.4 (-0.4% 前月比)

新設住宅着工: (12月)

新設住宅着工戸数: 76,751 戸 -2.7% 前月比, -2.1% 前年比

工事費予定額: 1兆 2,133 億円 -2.8% 前月比, -1.7% 前年比

建設工事費デフレータ: (2011年=100: 11月 前年比)

住宅建築: 107.0 +1.5% 公共事業: 108.1 +1.6%

消費者態度指数: 44.7 (1月, 0.0ポイント 前月差)

1/30:

労働力調査: (12月)

就業者数: 6,551 万人, -7 万人 前月比

失業者数: 186 万人, +1 万人 前月比

失業率: 2.8%, +0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (12月)

有効求人倍率: 1.59, +0.03ポイント 前月比

家計調査報告: (12月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 322,157 円, -2.5% 前月比, +1.2% 前年比

実質: -2.5% 前月比, -0.1% 前年比

商業動態統計: (12月 速報値)

小売業: 13兆 9,460 億円, +0.9% 前月比, +3.6% 前年比

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 12月 前年比)

投入物価: 98.1 +5.8% 産出物価: 99.7 +2.7%

1/26:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 12月)

総合指数: 104.3 (+0.2% 前月比, +0.8% 前年比)

全国消費者物価指数: (2015年=100: 12月)

コア: 100.7 (0.0% 前月比, +0.9% 前年比)

東京都区部消費者物価指数: (2015年=100: 1月)

コア: 99.8 (+0.1% 前月比, +0.7% 前年比)

1/24:

景気動向指数: (2010年=100: 11月 改訂値、前月差)

先行: 108.3, +1.8, 一致: 117.9, +1.5, 遅行: 118.8, +0.2

貿易統計: (通関ベース: 12月)

貿易収支: 3,590 億円 (-70.0% 前月比, -43.5% 前年比)

輸出: 7兆 3,021 億円 (+1.3% 前月比, +9.3% 前年比)

輸入: 6兆 9,431 億円(+4.4% 前月比, +14.9% 前年比)

1/23:

毎月勤労統計調査: (11月 確報値、前年比)

現金給与総額: 277,885 円 +0.9%

総実労働時間: 145.6 時間 +0.2%

産業活動指数: (2010年=100: 11月、前月比)

全産業:105.9, +1.0% 建設業:114.5, +0.6%

1/19:

建設総合統計: (11月)

民間建築: 非居住: (9,171 億円, +11.5% 前年比)

公共工事: (2兆 0,851 億円, +2.5% 前年比)

1/18:

鉱工業指数: (2010年=100: 11月 確報値)

生産能力指数: 94.6, +0.1% 前年比

稼働率指数: 102.0, 0.0% 前月比

生産: 103.5 (+0.5% 前月比)

出荷: 101.2 (+2.3% 前月比) 在庫: 109.8 (-0.8% 前月比)

1/17:

民間コア機械受注: 8,992 億円 (11月 前月比 +5.7%)

1/16:

第3次産業活動指数: 105.9 (2010年=100: 11月) 前月比+1.1%

国内企業物価指数: (2015年=100: 12月)

企業物価: 100.1 (+0.2% 前月比, +3.1% 前年比)

輸出物価: 97.7 (+0.3% 前月比, +2.3% 前年比)

輸入物価: 97.0 (+1.9% 前月比, +7.1% 前年比)

1/15:

公共工事前払金保証統計: (12月)

請負金額: (7,973 億円, -6.4% 前年比)

請負件数: (19,582 件, -5.9% 前年比)

情報サービス業売上高: 8,705 億円 (11月 前年比+7.6%)

1/12:

消費総合指数: 105.2 (2011年=100: 11月 前月比+1.1%)

景気ウォッチャー調査: (12月、前月差)

現状判断 DI: (53.9, -0.2) 先行き判断 DI: (52.7, -0.7)

国際収支: (11月)

経常収支: 1兆 3,473 億円(-30.4% 前月比, -5.6% 前年比)

輸出: 6兆 7,683 億円(+2.6% 前月比, +13.9% 前年比)

輸入: 6兆 5,873 億円(+4.1% 前月比, +17.6% 前年比)

1/11:

景気動向指数: (2010年=100: 11月 速報値、前月差)

先行: 108.6, +2.1, 一致: 118.1, +1.7, 遅行: 118.7, +0.2

消費活動指数: 103.9 (2010年=100: 11月 前月比 +0.6%)

1/9:

毎月勤労統計調査: (11月 速報値、前年比)

現金給与総額: 278,173 円 +0.9%

総実労働時間: 146.0 時間 +0.4%

消費者態度指数: 44.7 (12月, -0.2ポイント 前月差)