



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 (2018年3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

●3月発表データのレビュー

- ▶3月8日発表のGDP2次速報値によれば、10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.6%となり、1次速報値(同+0.5%)から上方修正。結果、17年の実質成長率は前年比+1.7%となり、1次速報値から上方修正された。
- ▶2月の生産指数は前月比+4.1%上昇し、2カ月ぶりのプラスとなったが、前月の落ち込みを取り戻せていない。
- ▶1-2月平均の耐久消費財指数は10-12月平均比-3.2%低下し、非耐久消費財指数は同+0.6%小幅上昇した。1-3月期実質民間最終消費支出は低迷が予想される。
- ▶2月データを更新した結果、1-3月期の実質民間住宅及び民間在庫変動の予測値は先週から上方修正されたが、実質民間企業設備の予測値は下方修正された。
- ▶1-2月平均の公共工事請負金額は10-12月平均比-8.3%減少した。
- ▶1-2月平均の輸出入の動向を10-12月期平均と比較すれば、輸出数量指数は低下、実質輸出指数は上昇。一方、輸入数量指数、実質輸入指数はともに上昇。純輸出の押し上げ幅は、数量・実質ベースともに前期から縮小した。

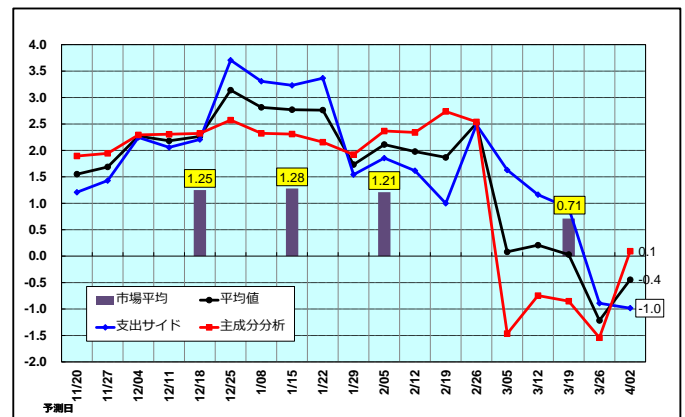
●1-3月期実質GDP成長率予測の動態

- ▶データ更新の結果、今週のCQM(支出サイド)は、1-3月期実質GDP成長率を前期比年率-1.0%と予測。先週から小幅の下方修正。
- ▶主成分分析モデル(生産サイド)は、1-3月期の実質GDP成長率を前期比年率+0.1%と予測(図表1参照)。2月の鉱工業生産指数の回復は前月の大幅落ち込みを取り戻せず、生産サイドからの成長率は小幅のプラスにとどまった。

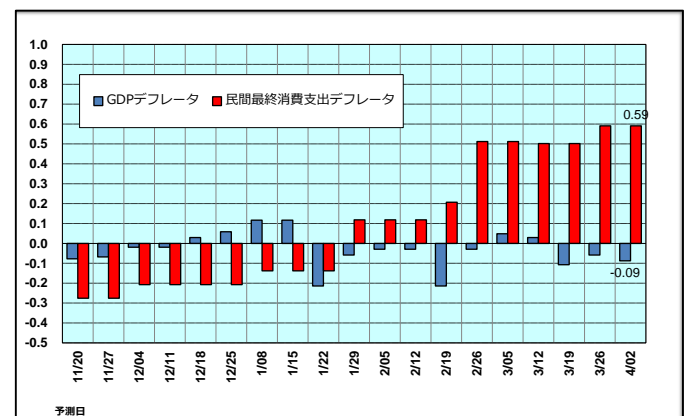
●1-3月期インフレ予測の動態

- ▶2月消費者物価コア指数は前年比+1.0%上昇し、14カ月連続のプラス。消費増税の影響を除くと14年8月以来の伸び。季節調整値は前月比+0.1%、2カ月連続のプラス。
- ▶今週のCQMは、1-3月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.6%と予測する。国内需要デフレータも同+0.3%と予測。同期の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
2018年1-3月期(%, 前期比年率)



図表2 CQM予測の動態：インフレーション
2018年1-3月期(%, 前期比)



<2月の鉱工業生産指数は前月の落ち込みを取り戻せず、1-3月期の生産サイドの実質成長率予測は小幅のプラス>

【3月に発表されたデータのレビュー】

3月8日発表のGDP2次速報値によれば、10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.6%となり、1次速報値(同+0.5%)から上方修正された。2次速報値を見ると、1次速報値に比して、民間企業設備及び民間在庫変動が上方修正された。10-12月期法人企業統計が反映された結果である。また政府最終消費支出、公的固定資本形成、いずれも小幅上方修正された。結果、2017年の実質GDP成長率は前年比+1.7%となり、1次速報値(同+1.6%)から上方修正された。

GDP2次速報値を更新し、3月30日までに発表された基礎データを織り込んで1-3月期のGDPを予測した。以下主として3月に発表された主要データを概観しよう。

2月の生産指数は前月比+4.1%上昇し(2月予測調査は同+9.0%)、2カ月ぶりのプラスとなったが、前月の落ち込み(同-6.8%)を取り戻せていない。結果、1-2月平均は10-12月期平均比-2.9%低下した。生産予測調査によると、3月の製造工業生産は前月比+0.9%と小幅増産が見込まれている。予測が実現した場合、1-3月期の鉱工業生産指数は前期比-1.9%と8四半期ぶりのマイナス成長に陥る可能性が高い。

民間消費関連の出荷指数を見れば、2月の耐久消費財指数は前月比+11.9%大幅上昇し、2カ月ぶりのプラス。非耐久消費財指数は同-0.7%低下し、4カ月ぶりのマイナス。1-2月平均を10-12月期平均と比較すれば、耐久消費財指数は-3.2%低下し、非耐久消費財指数は+0.6%小幅上昇した。

2月の新設住宅着工戸数は前年比-2.6%減少し、8カ月連続のマイナスだが減少幅は前月(-13.2%)から縮小した。季節調整値は前月比+8.2%増加し、3カ月ぶりのプラス。結果、1-2月平均は10-12月平均比-6.0%減少した。

2月の資本財出荷指数は前月比-3.9%低下し、2カ月連続のマイナス。1-2月平均を10-12月平均と比較すれば、資本財指数は+0.6%小幅増にとどまった。2月の最終需要財在庫指数は前月比+0.7%上昇し、2カ月ぶりのプラスとなった。

2月データを更新した結果、1-3月期の実質民間住宅及び民間在庫変動の予測値は先週から上方修正されたが、民間企業設備の予測値は下方修正された。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、2月に前年比-20.2%減少し、3カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-4.3%減少し、3カ月連続のマイナス。結果、1-2月平均は

10-12月平均比-8.3%減少した。

2月の貿易収支(季節調整値)は28カ月ぶりの赤字となった。結果、1-2月平均は10-12月期平均から黒字幅は-67.3%縮小した。1-2月平均の輸出入の動向を10-12月期平均と比較すれば、輸出数量指数は-1.0%低下、実質輸出指数は+1.4%上昇した。一方、輸入数量指数は+1.9%、実質輸入指数は+2.9%とともに上昇した。1-2月の純輸出の押し上げ幅は、数量ベース、実質ベースともに10-12月期から縮小した。

【1-3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、1-3月期実質GDP成長率を前期比-0.2%、同年率-1.0%と予測。先週の予測から小幅下方修正。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+0.2%ポイント、純輸出は同-0.4%ポイントの寄与度となる。結果、2017年度実質GDP成長率を+1.7%と予測。

主成分分析モデル(生産サイド)は、1-3月期の実質GDP成長率を前期比年率+0.1%と予測(図表1参照)。2月の鉱工業生産指数の回復は前月の大幅落ち込みを取り戻せず、生産サイドからの成長率は小幅のプラスにとどまった。

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+0.0%と横ばい。実質民間住宅は同-1.9%減少し、実質民間企業設備は同+0.4%増加する。実質民間在庫変動は1兆7,917億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.1%増加、実質公的固定資本形成は同+0.4%増加する。また実質公的在庫変動は-445億円減少する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比-0.2%減少し、実質輸入は同+2.2%増加。結果、実質純輸出は-3兆2,897億円となる。

【1-3月期インフレ予測の動態】

2月の全国消費者物価総合指数は前年比+1.5%上昇し、17カ月連続のプラス。総合指数の上昇幅は前月から0.1%ポイント拡大にとどまった。うち生鮮食品の寄与度は+0.55%と前月から-0.02%ポイント縮小した。

価格変動の激しい生鮮食品を除いたコア指数は前年比+1.0%上昇し、14カ月連続のプラス。消費増税の影響を除外すると2014年8月以来の伸び(+1.1%)となった。季節調整値は前月比+0.1%、2カ月連続のプラス。

インフレ動態を見ると、1-3月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比+0.6%、国内需要デフレーターも同+0.3%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。

3月発表の主要経済指標

3/30:

労働力調査: (2月)

就業者数: 6,645万人, +51万人 前月比

失業者数: 169万人, +9万人 前月比

失業率: 2.5%, +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: 1.58, -0.01ポイント 前月比

鉱工業指数: (2010年=100: 2月 速報値)

生産: 103.4 (+4.1% 前月比)

出荷: 100.4 (+2.2% 前月比) 在庫: 109.9 (+0.9% 前月比)

新設住宅着工: (2月)

新設住宅着工戸数: 69,071戸 +8.2% 前月比, -2.6% 前年比

工事費予定額: 1兆1,215億円 +7.9% 前月比, -4.5% 前年比

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100:3月)

コア: 100.2 (-0.2% 前月比, +0.8% 前年比)

建設工事費デフレータ: (2011年=100: 1月 前年比)

住宅建築: 106.0 +1.6% 公共事業: 107.3 +1.8%

3/29:

商業動態統計: (2月 速報値)

小売業: 10兆9,630億円, +0.4% 前月比, +1.6% 前年比

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100:2月 前年比)

投入物価: 98.3 +3.6% 産出物価: 99.8 +1.8%

3/27:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 2月)

総合指数: 103.9 (+0.2% 前月比, +0.6% 前年比)

3/23:

全国消費者物価指数: (2015年=100: 2月)

コア: 100.6 (+0.1% 前月比, +1.0% 前年比)

3/22:

産業活動指数: (2010年=100: 1月、前月比)

全産業:104.5, -1.8% 建設業:115.1, +1.7%

3/20:

景気動向指数: (2010年=100: 1月 改訂値、前月差)

先行: 105.6, -1.2, 一致: 114.9, -4.8, 遅行: 119.4, +0.5

3/19:

貿易統計: (通関ベース:2月)

貿易収支:34億円 (-157.2% 前月比, -99.6% 前年比)

輸出: 6兆4,630億円 (-1.0% 前月比, +1.8% 前年比)

輸入: 6兆4,596億円(+7.5% 前月比, +16.5% 前年比)

3/16:

鉱工業指数: (2010年=100: 1月 確報値)

生産能力指数: 94.4, 0.0% 前年比

稼働率指数: 97.2, -7.3% 前月比

生産: 99.3 (-6.8% 前月比)

出荷: 98.2 (-5.7% 前月比) 在庫: 108.9 (-0.5% 前月比)

建設総合統計: (1月)

民間建築: 非居住: (9,071億円, +8.3% 前年比)

公共工事: (2兆948億円, +2.2% 前年比)

3/15:

公共工事前払金保証統計: (2月)

請負金額: (6,139億円, -20.2% 前年比)

請負件数: (11,018件, -21.1% 前年比)

3/14:

民間コア機械受注: 8,723億円 (1月 前月比 +8.2%)

3/13:

第3次産業活動指数: 105.2 (2010年=100: 1月) 前月比-0.6%

消費総合指数: 104.4 (2011年=100: 1月 前月比 0.0%)

国内企業物価指数: (2015年=100: 2月)

企業物価: 100.3 (0.0% 前月比, +2.5% 前年比)

輸出物価: 96.1 (-1.1% 前月比, +0.8% 前年比)

輸入物価: 96.6 (-0.1% 前月比, +4.4% 前年比)

3/12:

情報サービス業売上高:7,922億円 (1月 前年比+0.4%)

3/9:

毎月勤労統計調査: (1月 速報値、前年比)

現金給与総額: 271,640円 +0.7%

総実労働時間: 133.2時間 -0.4%

3/8:

景気ウォッチャー調査: (2月、前月差)

現状判断 DI: (48.6, -1.3) 先行き判断 DI: (51.4, -1.0)

国際収支: (1月)

経常収支: 6,074億円(+20.6% 前月比, +538.1% 前年比)

輸出: 6兆2,264億円(+2.4% 前月比, +12.7% 前年比)

輸入: 6兆8,930億円(-1.5% 前月比, +8.1% 前年比)

3/7:

景気動向指数: (2010年=100: 1月 速報値、前月差)

先行: 104.8, -1.8, 一致: 114.0, -5.7, 遅行: 119.5, +0.5

消費活動指数: 103.5 (2010年=100: 1月 前月比 +0.4%)

3/2:

食料安定供給: (2月 249億円, +2億円 前年差)

労働力調査: (2月)

就業者数: 6,595万人, +42万人 前月比

失業者数: 160万人, -23万人 前月比

失業率: 2.4%, -0.3%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (1月)

有効求人倍率: 1.59, 0.00ポイント 前月比

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100:2月)

コア: 100.1 (+0.1% 前月比, +0.9% 前年比)

3/1:

乗用車新車販売台数: (2月 401,806台 -2.8% 前年比)

消費者態度指数: 44.3 (2月, -0.4ポイント 前月差)