



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 (2019年2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

### ●今回更新されたデータのレビュー

- ▶10-12 月期実質 GDP は 2 四半期ぶりのプラス成長。ただ、7-9 月期における落ち込みを回復できておらず、景気回復の勢いは鈍化しているといえよう。
- ▶今回の予測では 1-3 月期の GDP を説明する基礎データの約 1/3 を更新したが、低調な結果を示すものが多い。
- ▶1 月の生産指数は 3 カ月連続の前月比マイナス。中国向けの輸出減少などが影響した。
- ▶企業関連指標を見れば、1 月の資本財出荷指数は前月比-14.2%大幅低下し、2 カ月ぶりのマイナス。10-12 月平均と比較すれば-14.5%低下した。
- ▶1 月データを更新した結果、1-3 月期の実質民間住宅と実質民間企業設備の予測値は先週から大幅下方修正された。一方、実質民間在庫変動の予測値は先週から上方修正された。
- ▶1 月は輸出の減少幅が輸入の減少幅を上回っており、1-3 月期の純輸出押し上げ幅は前期から大幅縮小することが予想される。世界経済の減速による輸出減少が、景気の下押し圧力を強めている。

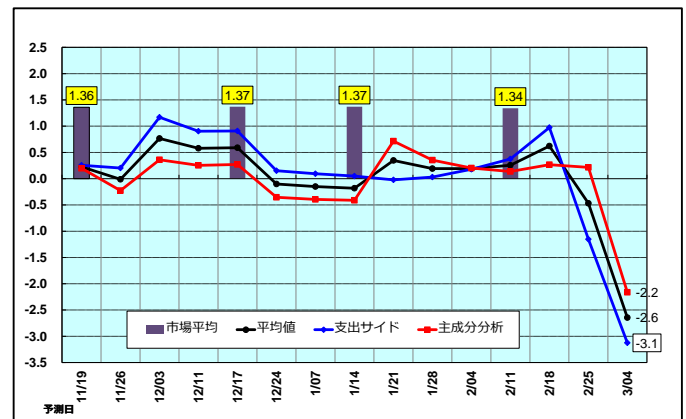
### ●1-3 月期実質 GDP 成長率予測の動態

- ▶データ更新の結果、今週の CQM(支出サイド)は、1-3 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率-3.1%と予測。先週の予測から大幅下方修正された。注意を要するのは、国内需要、純輸出、いずれもマイナスの寄与度となったことだ。
- ▶一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率-2.2%、両サイドからの平均成長率は同-2.6%の予測となっている(図表 1 参照)。

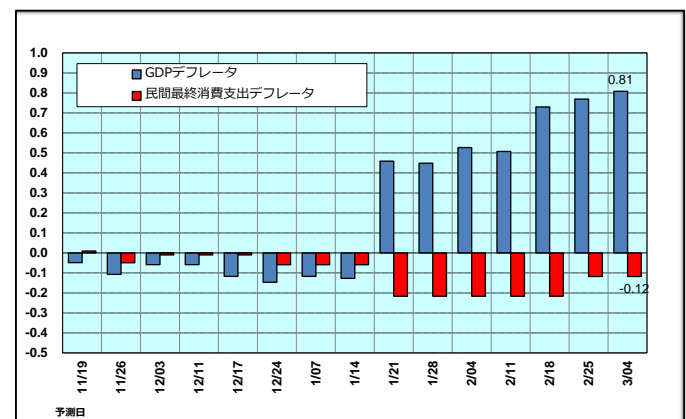
### ●1-3 月期インフレ予測の動態

- ▶1 月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.8%と 25 カ月連続のプラス、上昇幅は前月から 0.1%ポイント拡大した。季節調整値は前月比+0.2%と 3 カ月ぶりのプラス。
- ▶結果、今週の CQM は、1-3 月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比-0.1%、国内需要デフレーターを同-0.1%と予測。交易条件は改善するため、GDP デフレーターは同+0.8%と予測(図表 2 参照)。

図表 1 CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率  
2019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  
2019年1-3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。

## <1月の低調な生産指数を受け、1-3月期の実質GDP成長率 予測は支出、生産両面からさらに下方修正>

### 【今回更新されたデータのレビュー】

2月14日に発表された10-12月期実質GDP(1次速報値)は前期比年率+1.4%と2四半期ぶりのプラス成長となった。市場コンセンサスとほぼ同じ結果だが、CQM最終予測は幾分上振れた。自然災害による供給制約の影響が剥落した結果であるが、7-9月期における落ち込み(-2.6%)を回復できておらず、景気回復の勢いは鈍化しているといえよう。

3月1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。同期のGDPを説明する基礎データはまだ全体の1/3程度しか利用可能でない。以下、主として2月中に発表された主要データを概観しよう。

1月の生産指数は前月比-3.7%大幅低下し、3カ月連続のマイナス。中国向けの輸出減少などが影響した。生産水準は大雪の影響を受けた2018年1月と同じである。これを受け、経産省は同月の基調判断を「足踏みをしている」と下方修正した。

民間最終消費支出関連指標(出荷指数)を見れば、1月の耐久消費財指数は前月比-6.7%と2カ月ぶりのマイナス、非耐久消費財指数は同+4.0%と2カ月ぶりのプラス。1月実績を10-12月平均と比較すれば、耐久消費財指数は-6.1%低下、非耐久消費財指数は+2.8%上昇した。

国土交通省によれば、1月の新設住宅着工戸数は前月比-9.3%の大幅減となり、4カ月ぶりのマイナスとなった。結果、1月実績は10-12月平均-3.4%減少した。

企業関連指標を見れば、1月の資本財出荷指数は前月比-14.2%大幅低下し、2カ月ぶりのマイナス。10-12月平均と比較すれば-14.5%低下した。また最終需要財在庫指数は前月比-0.8%低下し、4カ月ぶりのマイナスとなった。

1月データを更新した結果、1-3月期の実質民間住宅と実質民間企業設備の予測値は先週から大幅下方修正された。一方、実質民間在庫変動の予測値は先週から上方修正された。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、1月(季節調整値:APIR推計)は前月比-11.6%減少し、2カ月ぶりのマイナスとなった。10-12月期は前期比+6.3%と2四半期ぶりのプラスであったが、1月実績は10-12月平均比-10.5%減少した。先行きは2018年度補正予算の効果が期待されている。

財務省発表の貿易統計(速報値)によると、1月の貿易収支(季節調整値)は7カ月連続の赤字となり、10-12月平均比+3.8%拡大した。1月の輸出額(季節調整値)は前月比-6.6%と3カ月

連続の減少、輸入額(季節調整値)も同-4.2%と3カ月連続の減少となった。10-12月平均と比較すると、輸出は-8.6%、輸入は-8.0%、いずれも減少した。貿易の縮小は顕著である。実質ベースでみると、1月の実質輸出指数(日銀ベース)は同-5.3%と2カ月ぶりの低下。実質輸入指数(日銀ベース)は同-0.1%と3カ月連続の低下となった。10-12月平均と比較すれば、実質輸出指数は-5.5%、実質輸入指数は-2.0%、それぞれ低下した。輸出の減少幅が輸入のそれを上回っており、1-3月期の純輸出押し上げ幅は前期から大幅縮小することが予想される。世界経済の減速による輸出減少が、景気の下押し圧力を強めている。

### 【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(-1.2%)から大幅下方修正された。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比-0.3%ポイント、純輸出は同-0.5%ポイント、いずれもマイナスの寄与度。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率-2.2%、両サイドからの平均成長率は同-2.6%の予測となっている(図表1参照)。

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-0.8%減少、実質民間企業設備は同-2.6%減少する。実質民間在庫変動は9,761億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.3%増加、実質公的固定資本形成は同-1.5%減少する。また実質公的在庫変動は136億円増加する。財貨・サービスの実質輸出は前期比-3.6%、実質輸入は同-0.9%、いずれも減少する。結果、実質純輸出は-6兆1,619億円となる。

### 【1-3月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、1月の全国消費者物価総合指数は前年比+0.2%となった。28カ月連続の上昇だが、上昇幅は前月から0.1%ポイント縮小した。季節調整値は前月比+0.3%上昇し、5カ月ぶりのプラス。生鮮食品を除いたコア指数は前年比+0.8%と25カ月連続のプラスとなり、上昇幅は前月から0.1%ポイント拡大した。また季節調整値は前月比+0.2%と3カ月ぶりのプラス。

インフレ動態を見ると、CQMは1-3月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比-0.1%、国内需要デフレーターを同-0.1%と予測。交易条件は改善するため、GDPデフレーターを同+0.8%と予測する(図表2参照)。

## 2月発表の主要経済指標

3/1:

乗用車新車販売台数: (2月 401,377台 -0.1% 前年比)

労働力調査: (1月)

就業者数: 6,665万人, -32万人 前月比

失業者数: 172万人, +8万人 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: (1月)

有効求人倍率: 1.63, 0.00ポイント 前月比

消費者態度指数: 41.5 (2月 前月比 -0.4)

東京都部消費者物価指数: (2015年=100: 2月)

コア: 101.2 (+0.2% 前月比, +1.1% 前年比)

2/28:

鉱工業指数: (2015年=100: 1月 速報値)

生産: 100.8 (-3.7% 前月比)

出荷: 99.2 (-4.0% 前月比) 在庫: 101.6 (-1.5% 前月比)

新設住宅着工: (1月)

新設住宅着工戸数: 72,630戸 -9.3% 前月比, +1.1% 前年比

工事費予定額: 1兆1,441億円 -4.3% 前月比, +7.6% 前年比

商業動態統計: (1月 速報値)

小売業: 11兆8,280億円, -2.3% 前月比, +0.6% 前年比

建設工事費デフレータ: (2011年=100: 12月 前年比)

住宅建築: 114.2 +4.6% 公共事業: 115.9 +4.9%

2/27:

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 1月 前年比)

投入物価: 98.1 -0.3% 産出物価: 99.5 -0.6%

2/25:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 1月 前年比)

総合指数: 104.9 +1.1%

景気動向指数: (2015年=100: 12月 改訂値、前月差)

先行: 97.5, -1.6, 一致: 101.8, -1.1, 遅行: 103.3, -0.6

2/22:

毎月勤労統計調査: (12月 確報値、前年比)

現金給与総額: 565,767円 +1.5%

総実労働時間: 140.9時間 -2.2%

全国消費者物価指数: (2015年=100: 1月)

コア: 101.2 (+0.2% 前月比, +0.8% 前年比)

2/21:

産業活動指数: (2010年=100: 12月、前月比)

全産業: 105.8, -0.4% 建設業: 108.2, -2.1%

2/20:

貿易統計: (通関ベース: 1月)

貿易収支: -1兆4,152億円 (+67.1% 前月比, +49.2% 前年比)

輸出: 5兆5,742億円 (-6.6% 前月比, -8.4% 前年比)

輸入: 6兆9,895億円 (-4.2% 前月比, -0.6% 前年比)

2/19:

建設工事費デフレータ: (2011年=100: 11月 前年比)

住宅建築: 108.1 +0.8% 公共事業: 110.0 +1.6%

2/18:

民間コア機械受注: 8,626億円 (12月 前月比 -0.1%)

建設総合統計: (12月)

民間建築: 非居住: (9,087億円, -0.8% 前年比)

公共工事: (2兆425億円, -5.6% 前年比)

2/15:

鉱工業指数: (2015年=100: 12月 確報値)

生産能力: 98.8, -0.5% 前年比 稼働率: 104.3, -1.9% 前月比

生産: 104.7 -0.1% 前月比

出荷: 103.3 0.0% 前月比 在庫: 103.1 +1.7% 前月比

消費総合指数: 104.5 (2011年=100: 12月 前月比 -0.5%)

公共工事前払金保証統計: (1月)

請負金額: (5,853億円, -4.1% 前年比)

請負件数: (13,570件, +10.8% 前年比)

2/13:

国内企業物価指数: (2015年=100: 1月)

企業物価: 100.9 (-0.6% 前月比, +0.6% 前年比)

輸出物価: 93.9 (-2.5% 前月比, -3.3% 前年比)

輸入物価: 95.2 (-5.0% 前月比, -1.6% 前年比)

2/12:

第3次産業活動指数: 106.2 (2010年=100: 12月) 前月比-0.3%

2/8:

毎月勤労統計調査: (12月 速報値、前年比)

現金給与総額: 567,151円 +1.8%

総実労働時間: 141.1時間 -2.1%

情報サービス業売上高: 1兆1,934億円 (12月 前年比+5.0%)

家計調査報告: (12月 2人以上世帯: 消費支出)

名目: 329,271円, -0.3% 前月比, +0.4% 前年比

実質: -0.1% 前月比, +0.1% 前年比

消費活動指数: 104.3 (2011年=100: 12月 前月比 -0.6%)

景気ウォッチャー調査: (1月、前月差)

現状判断 DI: (45.6, -1.2) 先行き判断 DI: (49.4, +1.5)

国際収支: (12月)

経常収支: 4,528億円 (+18.8% 前月比, -43.5% 前年比)

輸出: 7兆0,698億円 (-1.7% 前月比, -2.8% 前年比)

輸入: 6兆8,537億円 (-6.3% 前月比, +1.6% 前年比)

2/7:

景気動向指数: (2015年=100: 12月 速報値、前月差)

先行: 97.9, -1.2, 一致: 102.3, -0.6, 遅行: 103.4, -0.6

2/4:

食料安定供給: (1月 -75億円, -54億円 前年差)