



# 日本経済 (月次) 予測 (2019年4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

### ●4月発表データのレビュー

- ▶4月26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。GDPを説明する基礎データの大部分が発表された結果、1-3月期経済の概要が見えてきた。
- ▶1-3月期の生産指数は前期比-2.6%低下し2四半期ぶりのマイナス。落ち込み幅は、消費増税以来の大きさである。
- ▶1-3月期の建築工事費予定額(居住用)は前期比+3.5%増加し2四半期連続のプラス。民間住宅の予測値は前期比プラスとなる。
- ▶一方、1-3月期の資本財指数は前期比-5.7%大幅低下した。民間企業設備の予測値は前期比マイナスとなる。
- ▶2月の公共工事は2カ月連続の前月比増加。結果、1-2月平均は10-12月期平均比+3.4%増加した。1-3月期公的固定資本形成の予測値は補正予算の効果が期待される。
- ▶1-3月期の公的需要は好調だが、民間需要は民間最終消費支出、民間企業設備が不振なため、内需のGDP寄与度はマイナスとなる。
- ▶1-3月期を前期と比較すると、実質輸出指数(日銀)は-1.8%、実質輸入指数(日銀)は-2.5%低下した。貿易は低調だが、純輸出のGDP寄与度は小幅のプラスとなった。

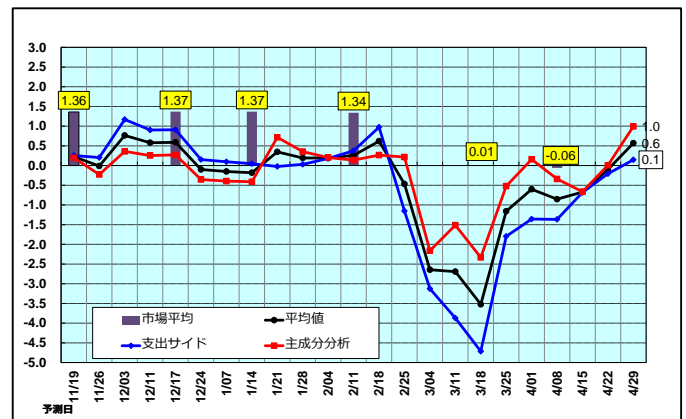
### ●1-3月期実質GDP成長率予測の動態

- ▶新たなデータを更新した結果、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+0.1%と予測。先週の予測(-0.2%)から幾分上方修正された。またかろうじてマイナス成長を回避できた。(図表1参照)。
- ▶一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+1.0%、両サイドの平均成長率予測は同+0.6%となる。

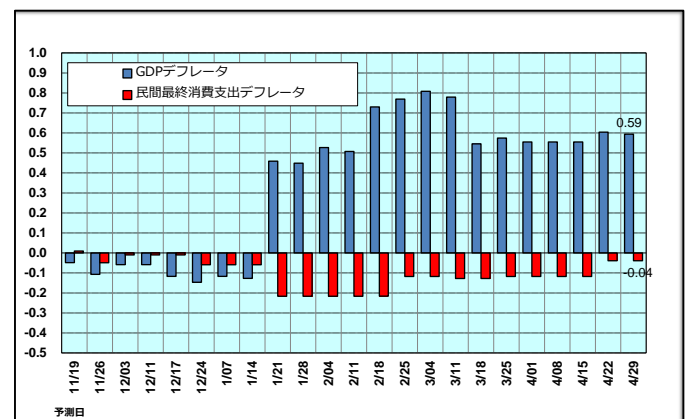
### ●1-3月期インフレ予測の動態

- ▶3月の全国消費者物価総合指数は前年比+0.5%と30カ月連続の上昇。季節調整値は前月比2カ月連続の横ばい。結果、1-3月期は前期比+0.2%となった。
- ▶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を前期比-0.0%、国内需要デフレータを同0.0%と予測。交易条件は改善するため、GDPデフレータは同+0.6%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。

## <1-3 月期の実質 GDP 成長率予測、支出サイドはかろうじて マイナス成長を回避>

### 【4 月発表データのレビュー】

4 月 26 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の大部分が発表された結果、1-3 月経済の概要が見えてきた。以下、4 月中に発表された主要データを概観しよう。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、3 月の生産指数は前月比-0.9%低下し 2 カ月ぶりのマイナス。結果、1-3 月期は前期比-2.6%低下し 2 四半期ぶりのマイナス。落ち込み幅は、消費増税以来(2014 年 4-6 月期、同-2.9%)の大きさである。このため、経産省は基調判断を「生産はこのところ弱含み」と前月の「生産は足踏みをしている」から下方修正した。

うち、民間最終消費支出関連指標を見れば、3 月の消費財生産指数は前月比-1.1%と 2 カ月連続のマイナスだが、1-3 月期は前期比+0.9%上昇した。一方、第 3 次産業活動指数のうち、2 月の広義対個人サービス指数(除く小売業)は前月比-0.7%と 2 カ月ぶりに低下し、1-2 月平均は 10-12 月平均比+0.2%上昇した。家計消費の約 4 割を占める財支出は好調であるが、サービス支出は低調である。このため、1-3 月期の民間最終消費支出の回復は緩やかなものとなろう。

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)は、3 月(季節調整値)に前月比+12.5%大幅増加し 2 カ月連続のプラス。結果、1-3 月期は前期比+3.5%増加し 2 四半期連続のプラスとなった。

企業関連指標を見れば、3 月の資本財指数は前月比+0.8%小幅上昇した。2 カ月連続のプラスだが 1 月の落ち込み(同-12.1%)が大きかったため、1-3 月期は前期比-5.7%低下した。3 月の最終需要財在庫指数は前月比+1.7%上昇した。2 カ月ぶりのプラス。

3 月データを更新した結果、1-3 月期の実質民間住宅、民間企業設備の予測値は前回から上方修正された。一方、1-3 月期の民間在庫変動の予測値は前回から下方修正された。

国土交通省の建設総合統計(出来高ベース)によれば、2 月の公共工事は前年比-1.4%となり、10 カ月連続の減少(1 月、同-2.3%)。季節調整値(APIR 推計)は前月比+1.0%と 2 カ月連続の増加。結果、1-2 月平均は 10-12 月期平均比+3.4%増加した。1-3 月期は 2018 年度補正予算の効果が期待される。

財務省発表の貿易統計(速報値)によると、3 月の貿易収支(季節調整値)は-1,778 億円と 2 カ月ぶりの赤字となり、収支は前

月比 2,043 億円縮小した。結果、1-3 月期は 3 四半期連続の貿易赤字(-4,373 億円)だが前期比-55.7%縮小した。3 月の輸出額(季節調整値)は前月比-1.0%と 2 カ月ぶりの減少。輸入額(季節調整値)は同+2.1%と 2 カ月連続の増加となった。1-3 月期を 10-12 月期と比較すると、輸出は-4.5%、輸入は-6.9%、いずれも減少した。実質ベースでみると、3 月の実質輸出指数(日銀)は前月比-1.4%と 2 カ月ぶりの低下。実質輸入指数(日銀)は同+1.3%と 2 カ月ぶりの上昇となった。1-3 月期を 10-12 月期と比較すれば、実質輸出指数は-1.8%、実質輸入指数は-2.5%、それぞれ低下した。結果、実質指数の純輸出は前期から拡大した。

### 【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 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.0%、同年率+0.1%と予測。先週の予測(-0.2%)から幾分上方修正され、かろうじてマイナス成長を回避できた。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-0.0%ポイントとマイナス、純輸出は同+0.1%ポイントとプラスの寄与度となる。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+1.0%、両サイドからの平均成長率は同+0.6%の予測となった(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-0.2%減少。実質民間住宅は同+1.9%増加、実質民間企業設備は同-0.9%減少する。実質民間在庫変動は 1 兆 7,276 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+1.8%増加する。また実質公的在庫変動は-144 億円減少する。財貨・サービスの実質輸出は同-0.6%、実質輸入は同-1.0%、いずれも減少する。結果、実質純輸出は-3 兆 1,355 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、3 月の全国消費者物価総合指数は前年比+0.5%と 30 カ月連続の上昇。季節調整値は前月比 2 カ月連続の横ばい。結果、1-3 月期は前期比+0.2%となった。価格変動の激しい生鮮食品を除いたコア指数は前年比+0.8%と 27 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比横ばい。結果、1-3 月期は前期比+0.2%となった。

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を前期比-0.0%、国内需要デフレータを同 0.0%と予測。交易条件は改善するため、GDP デフレータを同+0.6%と予測する(図表 2 参照)。

## 4月発表の主要経済指標

4/26:

**労働力調査:** (3月)

就業者数: 6,732万人,+18万人 前月比

失業者数: 174万人, +14万人 前月比

失業率: 2.5%, +0.2%ポイント 前月比

**一般職業紹介状況:** (3月)

有効求人倍率: 1.63, 0.00ポイント 前月比

**鉱工業指数:** (2015年=100: 3月 速報値)

生産: 101.9 (-0.9% 前月比)

出荷: 101.6 (-0.6% 前月比) 在庫: 104.0 (+1.6% 前月比)

**商業動態統計:** (3月 速報値)

小売業: 12兆7,960億円, +0.2% 前月比, +1.0% 前年比

**新設住宅着工:** (3月):

住宅着工戸数: 76,558戸 +2.3% 前月比, +10.0% 前年比

工事費予定額: 1兆3,704億円 +12.5% 前月比, +21.9% 前年比

**東京都区部消費者物価指数:** (2015年=100:4月)

コア: 101.7 (+0.2% 前月比,+1.3% 前年比)

**建設工事費デフレーター:** (2011年=100: 2月 前年比)

住宅建築: 110.2 +1.8% 公共事業: 111.9 +2.3%

4/25:

**製造業部門別投入・産出物価指数:** (2011年=100: 3月 前年比)

投入物価: 99.4 +1.5% 産出物価: 100.2 +0.7%

4/24:

**産業活動指数:** (2010年=100: 2月、前月比)

全産業:106.0, -0.2% 建設業:112.1, +1.5%

**景気動向指数:** (2015年=100: 2月 改訂値、前月差)

先行:97.1, +0.8, 一致: 100.4, +0.8, 遅行: 104.4, -0.4

4/23:

**毎月勤労統計調査:** (2月 確報値、前年比)

現金給与総額: 264,582円 -0.7%

総実労働時間: 137.8時間 -0.8%

**企業向けサービス価格指数:** (2010年=100:3月 前年比)

総合指数: 105.8 +1.1%

4/19:

**全国消費者物価指数:** (2015年=100: 3月)

コア: 101.5 (0.0% 前月比, +0.8% 前年比)

4/17:

**鉱工業指数:** (2015年=100: 2月 確報値)

生産能力:98.7, -0.3% 前年比 稼働率:101.0,+1.0% 前月比

生産:102.8 +0.7% 前月比

出荷:102.2 +1.6% 前月比 在庫:102.4 +0.4% 前月比

**建設総合統計:** (2月)

民間建築: 非居住: (9,067億円, +2.3% 前年比)

公共工事: (2兆130億円, -1.4% 前年比)

**貿易統計:** (通関ベース: 3月)

貿易収支: 5,285億円 (-2,043億円 前月差, -32.6% 前年比)

輸出: 7兆2,013億円 (-1.0% 前月比, -2.4% 前年比)

輸入: 6兆6,728億円 (+2.1% 前月比, +1.1% 前年比)

4/16:

**第3次産業活動指数:** 106.6 (2010年=100:2月) 前月比-0.6%

4/15:

**公共工事前払金保証統計:** (3月)

請負金額: (1兆3,165億円,+3.7% 前年比)

請負件数: (18,159件,+11.3% 前年比)

4/10:

**民間コア機械受注:** 8,367億円 (2月 前月比 +1.8%)

**国内企業物価指数:** (2015年=100: 3月)

企業物価: 101.5 (+0.3% 前月比, +1.3% 前年比)

輸出物価: 95.4 (+0.8% 前月比, +0.2% 前年比)

輸入物価: 97.3 (+1.6% 前月比, +2.5% 前年比)

4/9:

**消費総合指数:** 104.3 (2011年=100: 2月 前月比 -0.3%)

**情報サービス業売上高:** 8,719億円 (2月 前年比 +2.7%)

4/8:

**消費者態度指数:** 40.5 (3月 前月比 -1.0)

**景気ウォッチャー調査:** (3月、前月差)

現状判断 DI: (44.8, -2.7) 先行き判断 DI: (48.6, -0.3)

**国際収支:** (2月)

経常収支: 2兆6,768億円(+6.8% 前月比, +25.3% 前年比)

輸出: 6兆3,070億円(+3.2% 前月比, -1.9% 前年比)

輸入: 5兆8,178億円(+0.8% 前月比, -6.6% 前年比)

4/5:

**毎月勤労統計調査:** (2月 速報値、前年比)

現金給与総額: 264,435円 -0.8%

総実労働時間: 138.0時間 -0.6%

**家計調査報告:** (2月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 271,232円, -1.8% 前月比, +1.9% 前年比

実質: -2.0% 前月比, +1.7% 前年比

**消費活動指数:** 104.5 (2011年=100: 2月 前月比 -0.2%)

**総消費動向指数:** 102.1 (2015年=100: 2月 前月比 +0.1%)

**景気動向指数:** (2015年=100: 2月 速報値、前月差)

先行: 97.4, +0.9, 一致: 98.8, +0.7, 遅行: 104.3, -0.5

4/2:

**食料安定供給:** (3月 394億円, -65億円 前年差)

4/1:

**乗用車新車販売台数:** (3月 532,504台 -5.3% 前年比)

超短期モデルの予測動態

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 モデル)	平均			支出サイド	(主成分分析 モデル)	平均			支出サイド	(主成分分析 モデル)	平均		
	2018Q3					2018Q4					2019Q1				
前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		
8/13	-0.6	0.6	0.0	-0.4	-0.2	1.6	0.3	1.0	0.2	0.3					
8/20	-0.4	0.5	0.0	-0.4	-0.2	1.8	0.3	1.0	0.2	0.3					
8/27	-0.4	0.3	-0.1	-0.2	0.2	1.8	0.4	1.1	0.1	0.2					
9/03	-0.9	-1.0	-1.0	-0.1	0.2	1.6	0.0	0.8	0.1	0.2					
9/11	-0.1	-0.4	-0.3	-0.1	0.2	1.6	0.1	0.8	0.1	0.2					
9/17	-1.2	-0.5	-0.9	-0.1	0.2	1.9	0.1	1.0	0.1	0.2					
9/24	-1.2	-0.1	-0.7	0.1	0.4	2.6	0.3	1.4	0.2	0.3					
10/01	-1.3	-0.3	-0.8	0.2	0.4	2.6	0.4	1.5	0.2	0.3					
10/08	-1.4	1.0	-0.2	0.2	0.4	2.6	0.5	1.6	0.2	0.3					
10/15	-1.5	1.1	-0.2	0.2	0.4	2.6	0.5	1.5	0.2	0.3					
10/22	-2.3	0.1	-1.1	0.1	0.4	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2					
10/29	-2.3	0.1	-1.1	0.1	0.4	0.2	0.0	0.1	0.0	0.2					
11/05	-1.9	0.6	-0.6	0.0	0.4	-0.1	0.4	0.2	-0.1	0.2					
11/12	-1.8	0.2	-0.8	0.0	0.4	0.2	-0.7	-0.3	-0.1	0.2					
11/14	<u>-1.2</u>			<u>0.0</u>	<u>0.5</u>										
11/19						0.5	-0.2	0.2	0.0	0.3	0.3	0.2	0.2	0.0	0.0
11/26						0.5	0.2	0.4	0.0	0.3	0.2	-0.2	0.0	-0.1	0.0
12/03						1.9	1.9	1.9	0.1	0.4	1.2	0.4	0.8	-0.1	0.0
12/10	<b>-2.5*</b>			<b>-0.1*</b>	<b>0.4*</b>										
12/11						2.0	2.2	2.1	0.1	0.4	0.9	0.3	0.6	-0.1	0.0
12/17						2.1	2.2	2.2	0.0	0.4	0.9	0.3	0.6	-0.1	0.0
12/24						0.8	1.2	1.0	-0.2	0.1	0.2	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1
1/07						0.9	0.9	0.9	-0.2	0.1	0.1	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1
1/14						0.4	0.7	0.6	-0.2	0.1	0.0	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1
1/21						0.4	1.3	0.9	-0.2	-0.1	0.0	0.7	0.3	0.5	-0.2
1/28						2.0	0.8	1.4	-0.2	-0.1	0.0	0.4	0.2	0.4	-0.2
2/04						2.2	1.2	1.7	-0.2	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.5	-0.2
2/11						2.4	2.0	2.2	-0.2	-0.1	0.4	0.1	0.3	0.5	-0.2
2/14	<b>-2.6@</b>			<b>0.1@</b>	<b>0.5@</b>	<b>1.4</b>			<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>					
2/18											1.0	0.3	0.6	0.7	-0.2
2/25											-1.2	0.2	-0.5	0.8	-0.1
3/04											-3.1	-2.2	-2.6	0.8	-0.1
3/08	<b>-2.4@</b>			<b>0.1@</b>	<b>0.5@</b>	<b>1.9*</b>			<b>-0.1*</b>	<b>0.0*</b>					
3/11											-3.9	-1.5	-2.7	0.8	-0.1
3/18											-4.7	-2.3	-3.5	0.5	-0.1
3/25											-1.8	-0.5	-1.2	0.6	-0.1
4/01											-1.4	0.2	-0.6	0.6	-0.1
4/08											-1.4	-0.3	-0.9	0.6	-0.1
4/15											-0.7	-0.7	-0.7	0.6	-0.1
4/22											-0.2	0.0	-0.1	0.6	0.0
4/29											0.1	1.0	0.6	0.6	0.0

注：下線の数値は1次速報値、\*印の数値は2次速報値、@印の数値は改定値。