



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 (2021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

● 2月発表データのレビュー

▶ 今回の予測では、2月末までに発表された月次データを更新し、10-12月期 GDP1 次速報を追加。雇用統計、家計消費関連を除いて、1月の基礎データがほぼ更新された。

▶ GDP1 次速報によれば、10-12月期実質 GDP は前期比年率+12.7%大幅増加し、2四半期連続のプラスでかつ2桁の成長。実績は市場コンセンサス最終予測から上振れたが、CQM 最終予測の支出サイドにほぼピンポイント。

▶ 1月の生産指数は前月比+4.2%上昇し、3か月ぶりのプラス。結果、1月は10-12月期平均比+3.3%上昇した。

▶ 1月の建築工事費予定額、資本財出荷指数、及び最終需要財在庫指数を更新した。結果、実質民間住宅の予測値を先週から上方修正したが、実質民間企業設備及び民間在庫変動の予測値を先週から下方修正した。

▶ 数量ベースでみると、1月の実質輸出額(日銀)は前月比+3.3%、実質輸入額(日銀)は同+3.0%と、いずれも2か月ぶりの増加。10-12月期平均と比較すれば、実質輸出額は+3.9%、実質輸入額は+3.2%増加した。結果、1月の純輸出の寄与度はプラスとなった。

● 1-3月期実質 GDP 成長率予測の動態

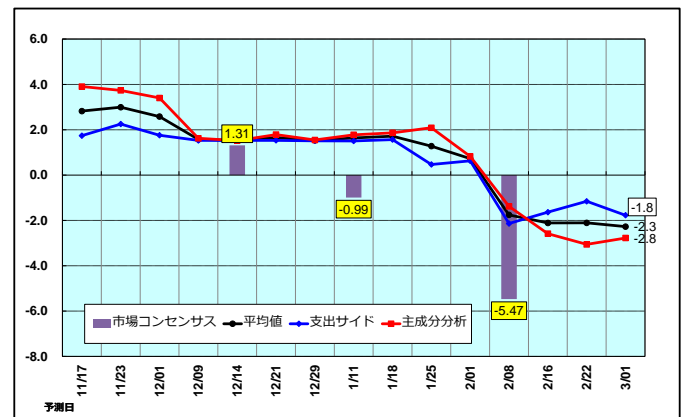
▶ データ更新の結果、今週のCQM(支出サイド)は、1-3月期実質 GDP 成長率を前期比年率-1.8%と予測する。参考系列である主成分分析モデル、平均予測ともに、2月コンセンサス予測から上方に乖離している(図表1参照)。1月の家計消費関連指標に緊急事態宣言の影響がどの程度表れるかが、先行き予測のポイントである。

● 1-3月期インフレ予測の動態

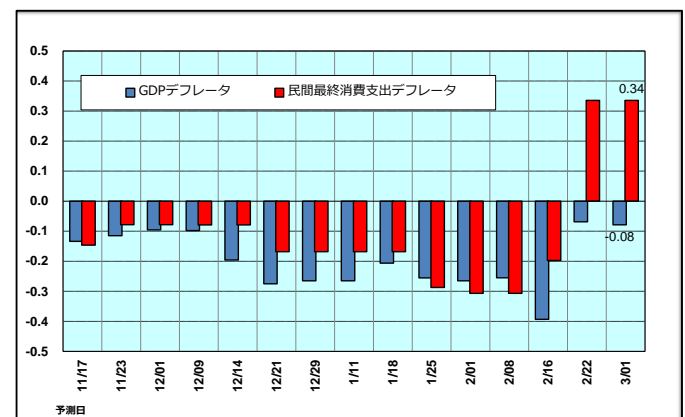
▶ 1月の全国消費者物価総合指数は前年比-0.6%下落し、4か月連続のマイナス。季節調整値は前月比+0.6%上昇し、6か月ぶりのプラスとなった。

▶ 今週のCQMは1-3月期民間最終消費支出デフレータを、エネルギー価格と宿泊料金の動向を反映し、前期比+0.3%と予測。国内需要デフレータを同+0.2%、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
2021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
2021年1-3月期 (% , 前期比)



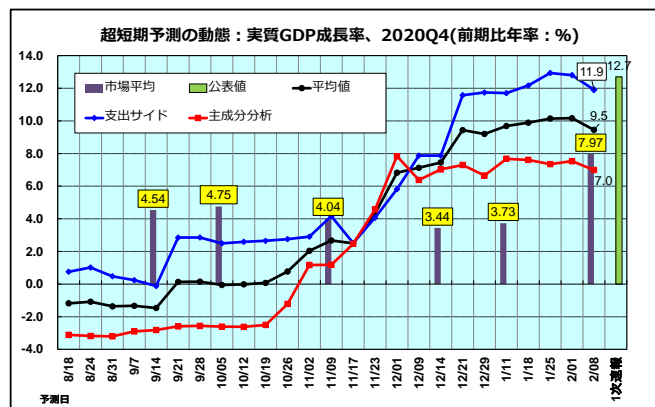
本予測はペンシルバニア大学クライン名誉教授によって開発された超短期モデル (Current Quarter Model) のアイデアを日本経済に適用したものである。本予測システムでは、毎週発表されたデータの景気への影響を調べることができる。予測は支出サイド、生産サイド(主成分分析)の2つのモデルを用いて行われ、前者の予測値を主要系列とし、後者の予測値と両モデルの予測平均値を参考系列としている。

<Go To 関連事業の一時停止で、1-3 月期の民間最終消費支出
デフレータを 2 四半期ぶりの前期比プラスと予測>

【10-12 月期 GDP の予測動態とパフォーマンス】

2 月 15 日発表の GDP1 次速報によれば、10-12 月期実質 GDP は前期比年率+12.7%(前期比+3.0%)と大幅増加した。2 四半期連続のプラスでかつ 2 桁の成長(7-9 月期+22.7%)となったが、前半の低調(1-3 月期-2.2%、4-6 月期同-29.3%)が影響し 2020 年の実質 GDP 成長率は-4.8%と大幅なマイナス。マイナス成長は、リーマンショック後の 2009 年(-5.7%)以来、11 年ぶりである。

10-12 月期実績は市場コンセンサス(ESP フォークキャスト 2 月調査)の最終予測(同+7.97%)から上振れたが、主要系列である CQM 最終予測の支出サイド(同+11.9%)にほぼピンポイントとなった。なお参考系列である CQM 生産サイド予測は同+7.0%、平均予測は同+9.5%であった。



予測動態を振り返れば、コンセンサス予測は、最終予測に至るまで 3%前半から 4%後半で推移したが、最終予測になって 7.97%へと上方修正されている。一方、CQM 予測は、10 月データ及び 7-9 月期 GDP2 次速報を更新した 12 月初旬に、8%台に上方修正された。また 11 月データが更新された、12 月後半には 12%台に上方されていった。今回は市場コンセンサスに比して 2 カ月早く正確に予測できたといえよう。

【10-12 月期 GDP 要約】

10-12 月期実質 GDP の牽引役は、財貨の輸出と民間最終消費支出である。前者は世界経済(製造業)の持ち直し、後者は Go To キャンペーンなどの観光需要喚起策が影響した。実質 GDP 成長率(前期比+3.0%)への寄与度を見ると、国内需要は同+2.0%ポイントと 2 四半期連続のプラス。うち、民間需要は同+1.5%ポイントと 2 四半期連続のプラス、公的需要も同+0.5%ポイントと 3 四半期連続のプラス寄与。また純輸出も

同+1.0%ポイントと 2 四半期連続のプラスとなった。

【2 月発表データのレビュー】

今回の予測では、2 月 26 日までの月次データを更新し、10-12 月期 GDP1 次速報を追加した。雇用統計、家計消費関連を除いて、1 月の基礎データがほぼ更新された。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、1 月の生産指数は前月比+4.2%(前月見込み：同+8.9%)上昇し、3 カ月ぶりのプラス。結果、1 月は 10-12 月期平均比+3.3%上昇した。経済産業省は、緩やかな回復が続くとみて 1 月の基調判断を「持ち直している」と前月から据え置いた。製造工業生産予測調査によると、2 月の製造工業生産は前月比+2.1%(前月見込みは-0.3%)の増産、3 月は同-6.1%の減産が見込まれている。予測が実現した場合、1-3 月期の生産水準は前期比+2.6%の 97.0 となるが、前年同期(98.4)には達しない。

内閣府によれば、民間最終消費支出の総合的な指標である消費総合指数は、12 月に前月比-2.4%大幅低下した。2 カ月連続のマイナスで、減少幅は 11 月(同-0.3%)から拡大した。結果、10-12 月期は前期比+2.1%増加し、2 四半期連続のプラス(7-9 月期同+4.9%)。すでに発表された消費活動指数(日銀)及び消費動向指数(総務省)の 10-12 月期を 7-9 月期と比較すると、それぞれ+2.7%、+2.3%の増加となっている。ただ、先行き(1 月)については、緊急事態宣言再発令されたため、さらに低下する可能性が高い。

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+0.7*居住産業併用)は、1 月に前年同月比+1.6%増加し、15 カ月ぶりのプラス。季節調整値(APIR 推計)も前月比+4.8%増加し、2 カ月連続のプラスとなった。結果、1 月は 10-12 月期平均比+5.1%増加した。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、1 月の資本財指数は前月比-1.3%低下し、5 カ月ぶりのマイナス。10-12 月期平均と比較すれば、-0.9%低下した。1 月の最終需要財在庫指数は前月比-1.8%低下した。2 カ月ぶりのマイナス。

国土交通省の建設総合統計(出来高ベース)によれば、12 月の公共工事は前年同月比+7.6%増加し、21 カ月連続のプラスとなった。季節調整値(APIR 推計)は前月比+1.1%増加し、5 カ月連続のプラス。結果、10-12 月期は前期比+2.4%増加し、3 四半期連続のプラスとなった。

財務省発表の貿易統計(速報)によると、1 月の貿易収支(季節調整値)は 7 カ月連続の黒字だが、黒字幅は前月比-23.3%縮小した。2 カ月連続のマイナス。数量ベースでみると、1 月の輸

出数量指数は前月比+2.8%と 2 カ月連続の増加、実質輸出額(日銀)は同+3.3%と 2 カ月ぶりの増加。輸入数量指数は同-3.9%と 2 カ月ぶりのマイナス、実質輸入額(日銀)は同+3.0%と 2 カ月ぶりのプラスとなった。1 月を 10-12 月期平均と比較すれば、輸出数量指数は+4.4%、実質輸出額は+3.9%、それぞれ増加した。一方、輸入数量指数は-1.3%減少、実質輸入額は+3.2%増加した。このため、純輸出の寄与度はプラスとなった。

【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-0.4%、同年率-1.8%と予測する。先週の予測(-1.2%)から小幅下方修正した。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-0.8%ポイント、純輸出は同+0.3%ポイントの寄与度。今週は、国内需要の寄与度を下方修正した。

今週の CQM(生産サイド、主成分分析モデル)は、1-3 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率-2.8%、両サイド平均を同-2.3%と予測。いずれも、2 月のコンセンサス予測(同-5.47%)から上方に乖離している(図表 1 参照)。先行き予測に向けてのポイントは、1 月の家計消費関連指標に緊急事態宣言の影響がどの程度表れるかである。

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-1.7%減少する。実質民間住宅は同-1.3%減少、実質民間企業設備は同-0.2%小幅減少する。実質民間在庫変動は 4,279 億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.5%増加、実質公的固定資本形成は同+2.1%増加する。また実質公的在庫変動は-325 億円減少する。財貨・サービスの実質輸出は前期比+3.6%増加、実質輸入は同+1.8%増加する。結果、実質純輸出は 4 兆 6,379 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同月比-0.6%下落し、4 カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比+0.6%上昇し、6 カ月ぶりのプラスとなった。

総合指数構成品目の前年比をみると、エネルギー価格は同-8.6%と 12 カ月連続の低下、下落幅は前月(同-8.1%)から拡大した。寄与度は**-0.68%**と前月(-0.64%)からマイナス幅が拡大。一方、非エネルギー価格は同+0.1%と 3 カ月ぶりに上昇した。寄与度は **0.08%**と前月(-0.54%)から上昇した。サービス価格のうち、宿泊料は同-2.1%と 13 カ月連続のマイナス

だが、政府の観光需要喚起策「Go to トラベル事業」の停止により、下落率は前月(同-33.5%)から大幅縮小した。寄与度は**-0.02%**と前月(-0.38%)から下落幅が縮小した。インフレの先行きについては、エネルギー価格と旅行需要喚起策の動向が重要である。

インフレ予測の動態を見ると、CQM は 1-3 月期の民間最終消費支出デフレータを、エネルギー価格と宿泊料金の動向を反映し、前期比+0.3%と予測。国内需要デフレータを同+0.2%、また財貨・サービスの輸出デフレータを同+1.0%、輸入デフレータを同+2.8%と予測する。結果、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)。

2月発表の主要経済指標

2/26:

鉱工業指数: (2015年=100: 1月 速報)

生産: 97.7 (+4.2% 前月比)

出荷: 95.8 (+3.2% 前月比) 在庫: 95.1 (-0.2% 前月比)

商業動態統計: (1月 速報)

小売業: 12兆970億円 (-0.5% 前月比 -2.4% 前年比)

新設住宅着工: (1月):

住宅着工戸数: 58,448戸 (+2.2% 前月比 -3.1% 前年比)

工事費予定額: 1兆2億円 (+4.8% 前月比 +1.6% 前年比)

建設工事費デフレーター: (2011年=100: 12月 前年比)

住宅建築: (114.9 -1.0%) 公共事業: (117.1 -1.2%)

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 2月)

コア: 101.4 (0.0% 前月比 -0.3% 前年比)

2/25:

景気動向指数: (2015年=100: 12月 改訂 前月差)

先行: (95.3 -0.8) 一致: (88.3 -0.7) 遅行: (90.8 0.0)

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: (95.9 -2.7%) 産出物価: (98.6 -1.0%)

2/24:

毎月勤労統計調査: (12月 確報、前年比)

現金給与総額: (547,612円 -3.0%)

総実労働時間: (136.9時間 -2.5%)

2/22:

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 1月 前年比)

総合指数: (104.1 -0.5%)

2/19:

全国消費者物価指数: (2015年=100: 1月)

コア: 101.4 (+0.5% 前月比 -0.6% 前年比)

2/17:

消費総合指数: 94.2 (2015年=100: 12月 前月比 -2.4%)

建設総合統計: (12月)

民間建築: 非居住: (8,212億円 -9.6% 前年比)

公共工事: (2兆2,986億円 +7.6% 前年比)

貿易統計: (通関ベース: 1月)

貿易収支: -3,239億円 (-23.3% 前月比, -75.4% 前年比)

輸出: 5兆7,798億円 (+4.4% 前月比 +6.4% 前年比)

輸入: 6兆1,037億円 (+6.9% 前月比 -9.5% 前年比)

2/16

第3次産業活動指数: 97.8 (2015年=100: 12月 前月比-0.4%)

全産業活動指数: 96.9 (2015年=100: 12月、前月比-0.5%)

2/15:

鉱工業指数: (2015年=100: 12月 確報)

生産能力: 97.3 (-0.9% 前年比) 稼働率: 93.3 (+0.8% 前月比)

生産: (93.8 -1.0% 前月比)

出荷: (92.8 -1.1% 前月比) 在庫: (95.3 +1.1% 前月比)

公共工事前払金保証統計: (1月)

請負金額: (6,328億円 -1.4% 前年比)

請負件数: (11,226件 -12.7% 前年比)

2/10:

国内企業物価指数: (2015年=100: 1月)

国内企業物価: 100.7 (+0.4% 前月比 -1.6% 前年比)

輸出物価: 91.5 (+0.9% 前月比 -1.0% 前年比)

輸入物価: 86.3 (+2.3% 前月比 -8.2% 前年比)

2/9:

毎月勤労統計調査: (12月 速報、前年比)

現金給与総額: (546,607円 -3.2%)

総実労働時間: (137.0時間 -2.4%)

2/08:

情報サービス業売上高: 1兆1,871億円 (12月 前年比 -3.0%)

景気ウォッチャー調査: (1月、前月差)

現状判断 DI: (31.2 -3.1) 先行き判断 DI: (39.9 +3.8)

国際収支: (12月)

経常収支: 1兆1,656億円(-2.6% 前月比 +113.9% 前年比)

輸出: 6兆5,615億円(-2.0% 前月比 +0.3% 前年比)

輸入: 5兆5,964億円(+0.1% 前月比 -13.5% 前年比)

2/05:

景気動向指数: (2015年=100: 12月 速報 前月差)

先行: (94.9 -1.2) 一致: (87.8 -1.2) 遅行: (91.7 +0.7)

家計調査報告: (12月 2人以上世帯:消費支出)

名目: (315,007円 +0.8% 前月比 -2.0% 前年比)

実質: (+0.9% 前月比 -0.6% 前年比)

総消費動向指数: 96.1 (2015年=100: 12月 前月比 -0.2%)

消費活動指数: 98.0 (2011年=100: 12月 前月比 -0.6%)

2/02:

食料安定供給: (1月 +76億円 -44億円 前年差)

2/01:

乗用車新車販売台数: (1月 324,546台 +7.8% 前年比)

1/29:

労働力調査: (12月)

就業者数: 6,695万人 (-6万人 前月比)

失業者数: 204万人 (+6万人 前月比)

失業率: 2.9% (0.0%ポイント 前月比)

一般職業紹介状況: (12月)

有効求人倍率: 1.06 (0.00ポイント 前月比)

消費者態度指数: 29.6 (1月 前月差 -2.2)

CQM(超短期)予測の動態

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	平均			支出サイド	(主成分分析	平均			支出サイド	(主成分分析	平均		
	モデル)			モデル)			モデル)								
2020Q4			2021Q1			2021Q2									
前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		
11/17	2.5	2.5	2.5	0.2	0.0	1.7	3.9	2.8	-0.1	-0.1					
11/23	4.1	4.6	4.3	0.0	-0.3	2.3	3.7	3.0	-0.1	-0.1					
12/01	5.8	7.8	6.8	0.0	-0.3	1.8	3.4	2.6	-0.1	-0.1					
12/08															
12/09	7.9	6.4	7.1	-0.2	-0.3	1.5	1.6	1.6	-0.1	-0.1					
12/14	7.9	7.0	7.5	-0.2	-0.3	1.5	1.5	1.5	-0.2	-0.1					
12/21	11.6	7.3	9.4	-0.4	-0.6	1.5	1.8	1.7	-0.3	-0.2					
12/29	11.7	6.7	9.2	-0.4	-0.6	1.5	1.6	1.5	-0.3	-0.2					
1/11	11.7	7.7	9.7	-0.4	-0.6	1.5	1.8	1.6	-0.3	-0.2					
1/18	12.2	7.6	9.9	-0.4	-0.6	1.6	1.9	1.7	-0.2	-0.2					
1/25	12.9	7.4	10.1	-0.4	-0.6	0.5	2.1	1.3	-0.3	-0.3					
2/01	12.8	7.5	10.2	-0.4	-0.6	0.6	0.8	0.7	-0.3	-0.3					
2/09	11.9	7.0	9.5	-0.4	-0.6	-2.1	-1.4	-1.8	-0.3	-0.3					
2/15	12.7			-0.5	-0.4										
2/16						-1.6	-2.6	-2.1	-0.4	-0.2	0.2	0.0	0.1	-0.5	-0.2
2/22						-1.2	-3.1	-2.1	-0.1	0.3	0.8	0.1	0.5	-0.5	-0.2
3/01						-1.8	-2.8	-2.3	-0.1	0.3	1.4	-0.5	0.5	-0.5	-0.2

注：下線の数値は1次速報。*印の数値は2次速報。データの改定時に季節調整は遡ってかけられるので、過去の値(季節調整値)はそのたびに変わることにご注意。