



# 日本経済 (月次) 予測 (2019年12月)

内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:inada-y@api.or.jp

## ポイント

### ●12月発表データのレビュー

▶GDP2次速報によれば、7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.8%となり、1次速報から大幅上方修正された。結果、CQM最終予測とほぼ同じ結果となった。

▶過去に遡ってデータが改訂されたため、2018年度実質GDP成長率(確報)は前年比+0.7%から同+0.3%へと大幅下方修正された。

▶12月に10-12月期GDP推計の基礎データの約2/3が発表された。自然災害と駆け込み需要反動減の影響もあり、10-11月平均生産指数は7-9月期平均比-4.2%低下した。

▶10-11月平均小売業販売額は7-9月期平均比-6.8%減少した。10-12月期の民間最終消費支出はマイナス成長を回避できない。

▶10-11月平均の建設工事費予定額、資本財出荷指数、最終需要財在庫指数も、7-9月期平均比大幅低下した。このため、10-12月期の民間住宅、民間企業設備及び民間在庫変動も低調が予想される。

▶10-11月平均を7-9月期平均と比較すれば、実質輸出額は-2.5%、実質輸入額は-3.4%、それぞれ減少した。貿易は低迷しているが、純輸出は景気を押し上げている。

### ●10-12月期実質GDP成長率予測の動態

▶データ更新の結果、10-12月期の実質GDP成長率を前期比-1.0%、同年率-3.8%と予測。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率-5.3%、両サイドからの平均成長率予測は同-4.5%となった(図表1参照)。

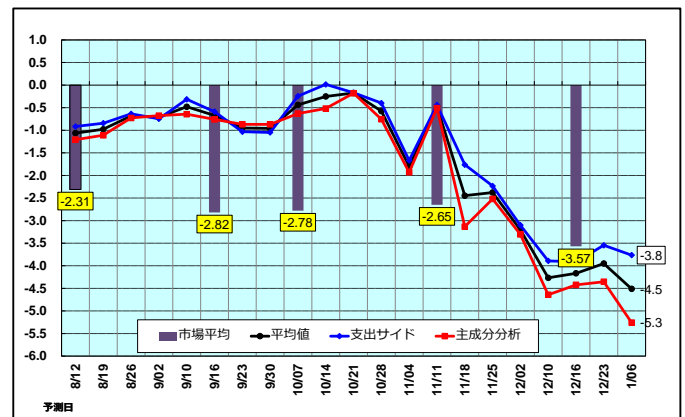
▶国内需要は実質GDP成長率に対して前期比-1.1%ポイント、純輸出は同+0.2%ポイントの寄与度となる。消費増税の反動減の影響で、内需の落ち込みは回避できない。

### ●10-12月期インフレ予測の動態

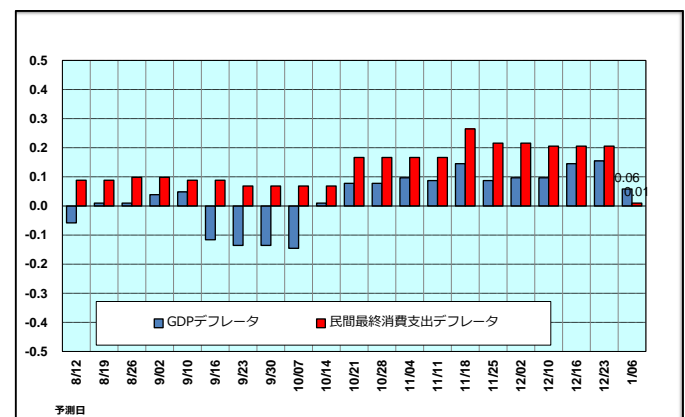
▶11月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.5%上昇した。上昇幅は前月から幾分拡大したが、消費税調整後の上昇幅は+0.2%と低迷している。

▶CQMは10-12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+0.1%と予測。交易条件は横ばい、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  
2019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  
2019年10-12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。

＜自然災害と消費増税反動減の影響が混在し、10-12 月期実質 GDP 成長率予測は前期比年率-3.8%＞

【7-9 月期 GDP2 次速報の結果】

12月9日発表のGDP2次速報によれば、7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%、同年率+1.8%となり、1次速報(前期比+0.1%、同年率+0.2%)から大幅上方修正された。超短期予測や市場コンセンサスは1次速報から上振れたが、2次速報が上方修正された結果、CQM最終予測(前期比年率+1.7%)とほぼ同じ結果となった。

今回基礎データの見直しとともに季節調整モデルが見直された。過去に遡って基礎データが改訂された結果、2018年すべての四半期の成長率が下方修正され、19年の3四半期はすべて上方修正された。この結果、18年度の実質GDP成長率(確報)は前年比+0.7%から同+0.3%へと大幅下方修正された。18年度は公的固定資本形成が大幅上方修正(-4.0%→+0.6%)されたが、民間最終消費支出(+0.4%→+0.1%)と民間企業設備(+3.5%→+1.7%)が、いずれも下方修正されたためである。

【12月発表データのレビュー】

12月に10-12月期GDP推計の基礎データが約2/3が発表された。経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、11月の生産指数は前月比-0.9%低下し、2カ月連続のマイナス。13年4月以来の低水準となった。結果、10-11月平均は7-9月期平均比-4.2%低下した。経産省は11月の基調判断を「生産は弱含み」と前月から据え置いた。

経済産業省の商業動態統計(速報)によれば、11月の小売業販売額は前年比-2.1%減少し、2カ月連続のマイナス。駆け込み需要の反動減が11月も残った。季節調整値は前月比+4.5%増加し、2カ月ぶりのプラス。結果、10-11月平均は7-9月期平均比-6.8%減少した。反動減の影響で10-12月期の民間最終消費支出はマイナス成長を回避できない。

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、11月に前年比-9.2%減少し、6カ月ぶりのマイナス。季節調整値(APIR推計)は前月比-9.3%減少し、2カ月ぶりのマイナス。10-11月平均は7-9月期平均比-9.4%減少した。10-12月期の民間住宅もマイナス成長となろう。

自然災害の影響もあり、11月の資本財出荷指数は前月比-10.5%大幅低下し、2カ月連続のマイナスとなった。10-11月平均を7-9月期平均と比較すれば-7.9%低下した。民間企業

設備も低迷している。11月の最終需要財在庫指数は前月比-1.9%低下した。3カ月連続のマイナス。消費増税の反動減で、民間在庫変動も低水準である。

国土交通省の建設総合統計(出来高ベース)によれば、10月の公共工事は前年比+9.2%となり、7カ月連続の増加。季節調整値(APIR推計)は前月比-0.0%と2カ月連続の減少。結果、10月実績は7-9月期平均比-0.4%小幅減少した。

11月の実質輸出額(日銀試算)は前月比-1.7%と2カ月連続の減少。実質輸入額(日銀試算)は同-1.7%と2カ月連続の減少となった。10-11月平均を7-9月期平均と比較すれば、実質輸出額は-2.5%、実質輸入額は-3.4%、それぞれ減少した。貿易は低迷しているが、純輸出は幾分景気を押し上げている。

【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-1.0%、同年率-3.8%と予測。先週の予測(-3.5%)から下方修正された。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比-1.1%ポイント、純輸出は同+0.2%ポイントの寄与度となる。10-12月期は自然災害と消費増税反動減の影響が混在している。このため、生産サイド(主成分分析モデル)は同-5.3%、両サイドからの平均成長率予測は同-4.5%となる(図表1参照)。

10-12月期の国内需要を見れば、駆け込み需要の反動で実質民間最終消費支出は前期比-1.4%減少する。実質民間住宅は同-3.2%減少、実質民間企業設備は同-1.7%減少する。実質民間在庫変動は2,436億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.6%増加する、実質公的固定資本形成は同-0.6%減少する。また実質公的在庫変動は1,018億円増加する。財貨・サービスの実質輸出は前期比-2.8%減少、実質輸入は同-3.6%減少する。結果、実質純輸出は-3兆864億円となる。

【10-12月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、11月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.5%上昇した。上昇幅は前月(同+0.4%)から幾分拡大したが、消費税調整後の上昇幅は+0.2%と低迷している。季節調整値は前月比+0.2%上昇し、2カ月連続のプラス。

インフレ動態を見ると、CQMは10-12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+0.1%と予測。交易条件は横ばいとなるため、GDPデフレータを同+0.1%と予測する(図表2参照)。

## 12月発表の主要経済指標

<b>12/27:</b>	<b>建設総合統計:</b> (10月)
<b>労働力調査:</b> (11月)	民間建築: 非居住: (9,360 億円, -0.1% 前年比)
就業者数: 6,769 万人 +11 万人 前月比	公共工事: (2 兆 1,160 億円, +9.2% 前年比)
失業者数: 151 万人 -15 万人 前月比	<b>12/16:</b>
失業率: 2.2% -0.2%ポイント 前月比	<b>第3次産業活動指数:</b> 104.7 (2010年=100: 10月 前月比 -4.6%)
<b>一般職業紹介状況:</b> (11月)	<b>12/13:</b>
有効求人倍率: 1.57 0.00 ポイント 前月比	<b>鉱工業指数:</b> (2015年=100: 10月 確報)
<b>鉱工業指数:</b> (2015年=100: 11月 速報)	生産能力: 98.2 -0.5% 前年比 稼働率: 95.8 -4.5% 前月比
生産: 97.7 (-0.9% 前月比)	生産: 98.6 -4.5% 前月比
出荷: 96.4 (-1.7% 前月比) 在庫: 103.1 (-1.1% 前月比)	出荷: 98.1 -4.5% 前月比 在庫: 104.2 +1.3% 前月比
<b>商業動態統計:</b> (11月 速報)	<b>公共工事前払金保証統計:</b> (11月)
小売業: 11 兆 8,670 億円 +4.5% 前月比, -2.1% 前年比	請負金額: (9,110 億円 +11.3% 前年比)
<b>東京都区部消費者物価指数:</b> (2015年=100: 12月)	請負件数: (21,700 件 -2.3% 前年比)
コア: 102.0(+0.2% 前月比,+0.8% 前年比)	<b>12/12:</b>
<b>12/26:</b>	<b>民間コア機械受注:</b> 7,998 億円 (10月 前月比 -6.0%)
<b>新設住宅着工:</b> (11月):	<b>12/11:</b>
住宅着工戸数: 73,523 戸 -5.2% 前月比, -12.7% 前年比	<b>国内企業物価指数:</b> (2015年=100:11月)
工事費予定額: 1 兆 2,299 億円 -9.3% 前月比, -9.2% 前年比	企業物価: 102.2 (+0.2% 前月比, +0.1% 前年比)
<b>建設工事費デフレーター:</b> (2011年=100: 10月 前年比)	輸出物価: 92.1 (+0.2% 前月比, -5.9% 前年比)
住宅建築: 112.6 +2.5% 公共事業: 115.1 +2.9%	輸入物価: 92.6 (+0.2% 前月比, -11.2% 前年比)
<b>製造業部門別投入・産出物価指数:</b> (2011年=100: 11月 前年比)	<b>12/10:</b>
投入物価: 97.9 -3.9% 産出物価: 99.4, -1.9%	<b>情報サービス業売上高:</b> 8,316 億円 (10月 前年比 +1.5%)
<b>12/25:</b>	<b>12/9:</b>
<b>企業向けサービス価格指数:</b> (2015年=100: 11月 前年比)	<b>景気ウォッチャー調査:</b> (11月、前月差)
総合指数: 105.0 +2.1%	現状判断 DI: (39.4, +2.7) 先行き判断 DI: (45.7, +2.0)
<b>12/23:</b>	<b>国際収支:</b> (10月)
<b>全産業活動指数:</b> (2010年=100: 10月、前月比)	経常収支: 1 兆 8,168 億円(+16.6% 前月比, +38.0% 前年比)
全産業: 103.6, -4.3% 建設業: 108.9 -0.3%	輸出: 6 兆 5,399 億円(+2.2% 前月比, -7.9% 前年比)
<b>景気動向指数:</b> (2015年=100: 10月 改訂、前月差)	輸入: 6 兆 2,859 億円(-2.4% 前月比, -15.3% 前年比)
先行: 91.6 -0.3, 一致: 95.3 -5.1, 遅行: 103.9 -0.3	<b>12/6:</b>
<b>12/20:</b>	<b>毎月勤労統計調査:</b> (10月 速報、前年比)
<b>毎月勤労統計調査:</b> (10月 確報、前年比)	現金給与総額: 273,466 円 +0.5%
現金給与総額: 272,285 円 +0.0%	総実労働時間: 140.7 時間 -2.3%
総実労働時間: 140.6 時間 -2.3%	<b>家計調査報告:</b> (10月 2人以上世帯:消費支出)
<b>全国消費者物価指数:</b> (2015年=100: 11月)	名目: 279,671 円 -11.4% 前月比, -4.8% 前年比
コア: 102.2 (+0.2% 前月比, +0.5% 前年比)	実質: -11.5% 前月比, -5.1% 前年比
<b>12/18:</b>	<b>総消費動向指数:</b> 99.5 (2015年=100: 10月 前月比 -5.1%)
<b>貿易統計:</b> (通関ベース: 11月)	<b>消費活動指数:</b> 101.6 (2011年=100: 10月 前月比 -7.4%)
貿易収支: -821 億円 (+26.3% 前月比, -88.9% 前年比)	<b>景気動向指数:</b> (2015年=100: 10月 速報、前月差)
輸出: 6 兆 3,822 億円 (-0.3% 前月比, -7.9% 前年比)	先行: 91.8 -0.1, 一致: 94.8 -5.6, 遅行: 104.4 +0.2
輸入: 6 兆 4,642 億円 (-0.1% 前月比, -15.7% 前年比)	<b>12/3:</b>
<b>12/17:</b>	<b>食料安定供給:</b> (11月 +142 億円, +35 億円 前年差)
<b>消費総合指数:</b> 104.3 (2011年=100: 10月 前月比 -2.6%)	<b>12/2:</b>
	<b>乗用車新車販売台数:</b> (11月 315,736 台 -11.6% 前年比)

### 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)								
2019Q3					2019Q4					2020Q1					
前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		
8/12	1.3	1.2	1.3	0.0	0.1	-0.9	-1.2	-1.1	-0.1	0.1					
8/19	1.1	1.8	1.5	0.2	0.1	-0.8	-1.1	-1.0	0.0	0.1					
8/26	1.8	2.2	2.0	0.2	0.0	-0.6	-0.7	-0.7	0.0	0.1					
9/02	2.6	2.7	2.7	0.2	0.0	-0.7	-0.7	-0.7	0.0	0.1					
<b>9/09</b>															
9/10	-0.1	2.1	1.0	0.3	0.1	-0.3	-0.6	-0.5	0.0	0.1					
9/16	1.0	1.9	1.4	0.2	0.1	-0.6	-0.8	-0.7	-0.1	0.1					
9/23	0.7	1.7	1.2	0.1	0.0	-1.0	-0.9	-1.0	-0.1	0.1					
9/30	0.7	1.7	1.2	0.1	0.0	-1.0	-0.9	-1.0	-0.1	0.1					
10/07	1.4	2.6	2.0	0.0	0.0	-0.2	-0.6	-0.4	-0.1	0.1					
10/14	2.2	2.8	2.5	0.1	0.0	0.0	-0.5	-0.3	0.0	0.1					
10/21	1.3	2.3	1.8	0.1	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	0.2					
10/28	1.0	1.8	1.4	0.1	0.1	-0.4	-0.8	-0.6	0.1	0.2					
11/04	0.8	0.9	0.9	0.2	0.1	-1.7	-1.9	-1.8	0.1	0.2					
11/11	1.7	2.9	2.3	0.2	0.1	-0.4	-0.5	-0.5	0.1	0.2					
11/14	<u>0.2</u>			<u>0.2</u>	<u>0.1</u>										
11/18						-1.8	-3.1	-2.4	0.1	0.3	1.4	0.4	0.9	-0.2	0.0
11/25						-2.2	-2.5	-2.4	0.1	0.2	0.8	0.4	0.6	-0.2	0.0
12/02						-3.1	-3.3	-3.2	0.1	0.2	1.2	0.7	1.0	-0.2	0.0
12/09	<b>1.8*</b>			<b>0.2*</b>	<b>0.2*</b>										
12/10						-3.9	-4.6	-4.3	0.1	0.2	1.1	1.3	1.2	-0.2	0.0
12/16						-3.9	-4.4	-4.2	0.1	0.2	1.0	0.7	0.9	-0.2	0.0
12/23						-3.5	-4.4	-4.0	0.2	0.2	1.2	0.6	0.9	-0.1	0.1
1/06						-3.8	-5.3	-4.5	0.1	0.0	0.9	1.3	1.1	-0.2	0.1

注：下線の数値は1次速報値。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)はそのたびに変化することに注意。