



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 (2020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

- ▶先週の統計発表集中日までに更新された基礎データは、1-3月期 GDP の約 2/3 程度を説明する。2月データには輸入を中心に COVID-19 の影響が表れた。
- ▶2月の生産指数は前月比+0.4%上昇した。3カ月連続のプラスだが、10-11月の大幅低下からの戻りが遅い。結果、1-2月平均は10-12月期平均比+1.7%上昇した。
- ▶2月の小売業販売額は好調であったが、民間最終消費支出に占める財のウェイトは40%程度であり、今後発表されるウェイトの高いサービス関連統計の動向が気になる。
- ▶2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が更新された。民間住宅及び民間企業設備の予測値は低調である。民間在庫変動の予測値も弱含んでいる。
- ▶COVID-19の影響はまず2月輸入の大幅減となって表れた。結果、純輸出は一転拡大し GDP を押し上げた。3月以降は世界経済の不況入りで輸出は再び減少トレンドにも戻り、純輸出は景気抑制に転じるだろう。このため実質 GDP 予測は一層下方修正されるであろう。

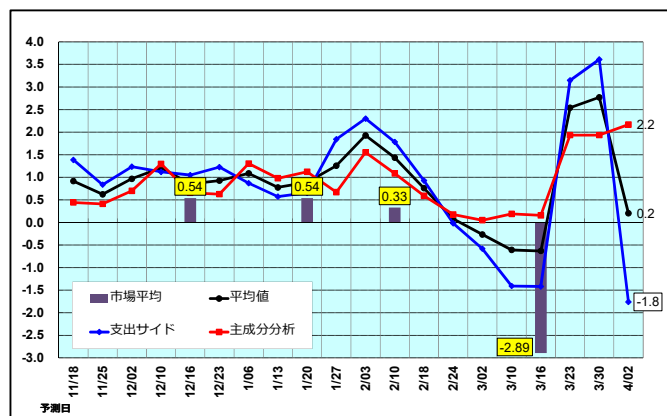
●1-3月期実質 GDP 成長率予測の動態

- ▶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%、年率-1.8%と予測する。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-1.0%ポイント、純輸出は同+0.6%ポイントの寄与度。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+2.2%とプラス成長となっている。結果、両サイドからの平均成長率予測は同-0.2%となる(図表1参照)。
- ▶一方、総需要(国内需要+輸入)ベースでは、実質総需要成長率は前期比年率-4.8%のマイナス成長となっている。

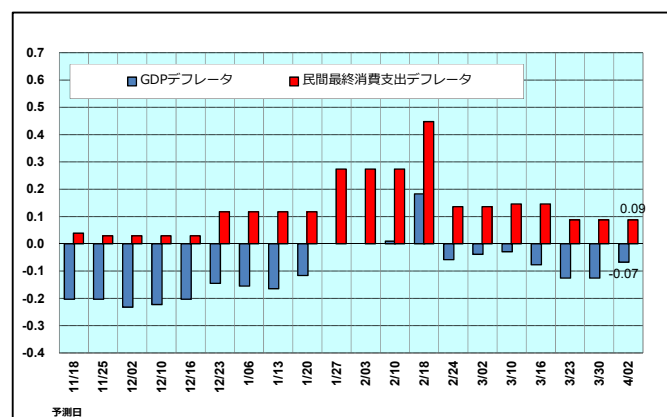
●1-3月期インフレ予測の動態

- ▶2月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.6%上昇し、38カ月連続のプラス。上昇幅は前月から縮小した。COVID-19の影響はサービス支出関係に表れている。
- ▶CQM は1-3月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.1%、国内需要デフレータを同+0.1%と予測。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
2020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
2020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。

＜COVID-19 は 2 月の小売業販売額を押し上げたが、民間消費の 6 割を占めるサービス支出の低迷は必至＞

【3 月発表データのレビュー】

先週の統計発表集中日までに更新された基礎データは、1-3 月期 GDP の約 2/3 程度を説明する。2 月データには新型コロナウイルス(以下、COVID-19)の影響はまず輸入に表れた。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、2 月の生産指数は前月比+0.4%上昇した。3 カ月連続のプラスだが、10-11 月の大幅低下からの戻りが遅い。結果、1-2 月平均は 10-12 月期平均比+1.7%上昇した。経産省は基調判断を「一進一退ながら弱含み」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、2 月の小売業販売額は前年比+1.7%増加し 5 カ月ぶりのプラス。季節調整値は前月比+0.6%増加し、4 カ月連続のプラス。結果、1-2 月平均は 10-12 月期平均比+3.1%増加した。経産省は 2 月の基調判断を「増加している」と前月から引き上げた。業種別にみると、COVID-19 の影響は、マスクや除菌製品の売り上げ増で医薬品・化粧品に表れたようである。業態別にみると、スーパー(前年比+6.0%)やコンビニエンスストア(同+3.4%)では好調な家庭用品や加工商品が増加に寄与したが、百貨店(同-11.8%)は低調な訪日外客の影響で減少した。2 月の小売業販売額は好調であったが、民間最終消費支出に占める財消費のウェイトは 40%程度であり、今後発表されるウェイトの高いサービス支出の動向が注目される。

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、2 月に前年比-7.8%減少し、4 カ月連続のマイナス。季節調整値(筆者推計)は前月比+6.8%増加し、2 カ月ぶりのプラスとなった。結果、1-2 月平均は 10-12 月期平均比-5.7%減少した。民間住宅は低調である。

2 月の資本財出荷指数は前月比+1.9%上昇し、2 カ月ぶりのプラス。1-2 月平均を 10-12 月期平均と比較すれば、-1.1%低下した。一方、2 月の最終需要財在庫指数は前月比-5.7%低下した。3 カ月ぶりのマイナス。在庫調整が進んでいる。

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-5.4%減少した。2 カ月ぶりのマイナス。季節調整値(筆者推計)も前月比-2.4%減少し、2 カ月ぶりのマイナス。結果、1-2 月平均は 10-12 月期平均比-5.3%減少した。本格的な公共工事の増加は 20 年 1-3 月期以降となろう。

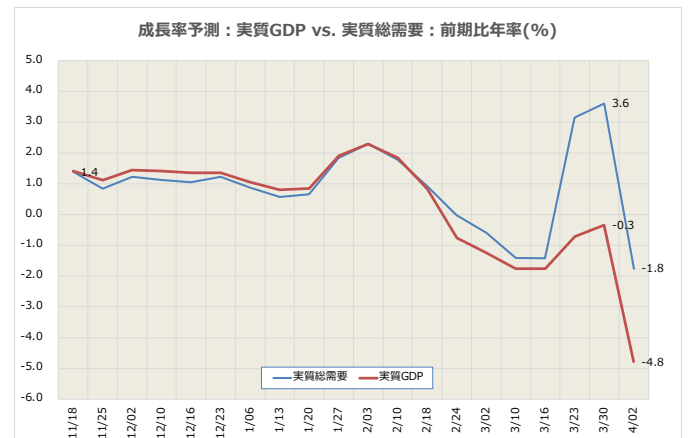
財務省発表の貿易統計(速報ベース、季節調整値)によると、2 月の貿易収支は 4,983 億円と 12 カ月ぶりの黒字となり、収

支は前月比 5,769 億円改善した。輸入の大幅減少の影響で黒字に転じたため、内容はよくない。2 月の輸出数量指数は前月比+2.1%と 2 カ月ぶりの増加。実質輸出額(日銀試算)も同+4.2%と 2 カ月ぶりの増加。一方、輸入数量指数は同-19.2%と 2 カ月連続の減少。実質輸入額(日銀試算)も同-10.8%と 2 カ月連続の減少となった。1-2 月平均を 10-12 月期平均と比較すれば、輸出数量指数は-0.6%、実質輸出額は-1.9%それぞれ減少した。一方、輸入数量指数は-9.3%、実質輸入額は-7.5%となった。COVID-19 の影響は 2 月輸入の大幅減となって表れた。この背景にはグローバルサプライチェーンの寸断による対中輸入の大幅減少がある。事前予測を上回る 2 月の輸出と大幅に下回る輸入を更新した結果、3 月 23 日の予測では支出・生産両サイドの成長率予測は、一転プラスに転じた。これはサプライズであるが、3 月以降は世界輸出市場の大幅減速で輸出が再び減少トレンドにも戻り、純輸出は景気抑制に転じるだろう。そのため、予測は一層下方修正されるであろう。

【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-0.4%、年率-1.8%と予測する。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-1.0%ポイント、純輸出は同+0.6%ポイントの寄与度となった。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は同+2.2%と以前プラス成長となっている。今後、発表される 2 月の家計消費関連指標が更新されるにつれて、下方修正が予測される。両サイドからの平均成長率予測は同-0.2%となっている(図表 1 参照)。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-1.0%ポイント、純輸出は同+0.6%ポイントの寄与度となった。

一方、総需要(国内需要+輸入)ベースでは、実質総需要成長率は前期比年率-4.8%のマイナス成長となっている。



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-1.5%減少する。実質民間住宅は同-6.1%減少、実質民間企

業設備は同-1.2%減少する。実質民間在庫変動は8,711億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.6%増加、実質公的固定資本形成は同+0.2%小幅増加する。また実質公的在庫変動は-446億円減少する。財貨・サービスの実質輸出は前期比-2.3%、実質輸入は同-5.6%、それぞれ減少する。結果、実質純輸出は1兆5,073億円となる。

【1-3月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、2月の全国消費者物価コア指数(除く生鮮食品)は前年比+0.6%上昇し、38カ月連続のプラスとなった。上昇幅は前月(同+0.8%)から縮小した。季節調整値は前月比-0.1%低下し、8カ月ぶりのマイナス。COVID-19の影響はサービス支出関係に表れている。宿泊料が前年比-3.1%と2カ月連続で低下している。

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

4/1:

乗用車新車販売台数: (3月 485,207台 -8.9% 前年比)

3/31:

労働力調査: (2月)

就業者数: 6,743万人 +3万人 前月比

失業者数: 166万人 +2万人 前月比

失業率: 2.4% 0.0%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (2月)

有効求人倍率: 1.45 -0.04ポイント 前月比

鉱工業指数: (2015年=100: 2月 速報)

生産: 100.2 (+0.4% 前月比)

出荷: 99.8 (+2.6% 前月比) 在庫: 103.8 (-2.0% 前月比)

商業動態統計: (2月 速報)

小売業: 11兆2,280億円 +0.6% 前月比 +1.7% 前年比

新設住宅着工: (2月):

住宅着工戸数: 63,105戸 +10.0% 前月比 -12.3% 前年比

工事費予定額: 1兆784億円 +6.8% 前月比 -7.8% 前年比

建設工事費デフレーター: (2011年=100: 1月 前年比)

住宅建築: 113.2 +1.9% 公共事業: 115.6 +2.5%

3/30:

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: 98.5 0.0% 産出物価: 99.5 -0.4%

3/27:

東京都都区消費者物価指数: (2015年=100: 3月)

コア: 101.7(0.0% 前月比 +0.4% 前年比)

3/26:

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 2月 前年比)

総合指数: 104.7 +2.1%

3/24:

景気動向指数: (2015年=100: 1月 改訂 前月差)

先行: 90.5 -0.4 一致: 95.2 +0.8 遅行: 103.7 0.0

3/23:

消費総合指数: 103.2 (2011年=100: 1月 前月比 +1.0%)

3/19:

全産業活動指数: (2010年=100: 1月、前月比)

全産業:104.6 +0.8% 建設業:107.2 +0.8%

全国消費者物価指数: (2015年=100: 2月)

コア: 101.9 (-0.1% 前月比 +0.6% 前年比)

3/18:

貿易統計: (通関ベース: 2月)

貿易収支: 1兆1,098億円 (- 前月比, +237.6% 前年比)

輸出: 6兆3,216億円 (+3.4% 前月比 -1.0% 前年比)

輸入: 5兆2,117億円 (-6.1% 前月比 -14.0% 前年比)

3/17:

鉱工業指数: (2015年=100: 1月 確報)

生産能力:98.3 -0.4% 前年比 稼働率:96.1 +1.1% 前月比

生産:99.8 +1.0% 前月比

出荷: 97.3 +0.6% 前月比 在庫:105.9 +1.6% 前月比

建設総合統計: (1月)

民間建築: 非居住: (8,867億円 -3.1% 前年比)

公共工事: (2兆1,666億円 +5.8% 前年比)

3/16:

民間コア機械受注: 8,394億円 (1月 前月比 +2.9%)

3/13:

第3次産業活動指数: 105.9 (2010年=100:1月 前月比+0.8%)

公共工事前払金保証統計: (2月)

請負金額: (6,994億円 -5.4% 前年比)

請負件数: (11,308件 -6.9% 前年比)

3/12:

国内企業物価指数: (2015年=100:2月)

国内企業物価: 102.0 (-0.4% 前月比 +0.8% 前年比)

輸出物価: 92.6 (+0.3% 前月比 -2.1% 前年比)

輸入物価: 94.1 (+0.1% 前月比 -1.8% 前年比)

3/11:

情報サービス業売上高: 8,701億円 (1月 前年比 +1.8%)

3/10:

景気ウォッチャー調査: (2月、前月差)

現状判断 DI: (27.4 -14.5) 先行き判断 DI: (24.6 -17.2)

国際収支: (1月)

経常収支:6,123億円(-12.2% 前月比 +6.6% 前年比)

輸出: 5兆5,452億円(-2.8% 前月比 -4.8% 前年比)

輸入: 6兆5,303億円(+1.7% 前月比 -3.9% 前年比)

3/6:

毎月勤労統計調査: (1月 速報、前年比)

現金給与総額: 276,520円 +1.5%

総実労働時間: 131.3時間 +0.8%

景気動向指数: (2015年=100: 1月 速報 前月差)

先行: 90.3 -0.7 一致: 94.7 +0.3 遅行: 103.4 -0.4

家計調査報告: (1月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 287,173円 -1.2% 前月比 -3.1% 前年比

実質: -1.6% 前月比 -3.9% 前年比

総消費動向指数: 99.7 (2015年=100: 1月 前月比 +0.7%)

消費活動指数: 102.7 (2011年=100: 1月 前月比 +0.3%)

3/3:

食料安定供給: (2月 -271億円 -78億円 前年差)

消費者態度指数: 38.4 (2月 前月差 -0.7)

3/2:

乗用車新車販売台数: (2月 362,052台 -9.8% 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)								
2019Q4					2020Q1					2020Q2					
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	-0.9	-1.2	-1.1	-0.1	0.1										
8/19	-0.8	-1.1	-1.0	0.0	0.1										
8/26	-0.6	-0.7	-0.7	0.0	0.1										
9/02	-0.7	-0.7	-0.7	0.0	0.1										
9/09															
9/10	-0.3	-0.6	-0.5	0.0	0.1										
9/16	-0.6	-0.8	-0.7	-0.1	0.1										
9/23	-1.0	-0.9	-1.0	-0.1	0.1										
9/30	-1.0	-0.9	-1.0	-0.1	0.1										
10/07	-0.2	-0.6	-0.4	-0.1	0.1										
10/14	0.0	-0.5	-0.3	0.0	0.1										
10/21	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	0.2										
10/28	-0.4	-0.8	-0.6	0.1	0.2										
11/04	-1.7	-1.9	-1.8	0.1	0.2										
11/11	-0.4	-0.5	-0.5	0.1	0.2										
11/14															
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															
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					
1/13	-3.7	-6.5	-5.1	0.0	0.0	0.6	1.0	0.8	-0.2	0.1					
1/20	-3.6	-6.0	-4.8	0.0	0.0	0.7	1.1	0.9	-0.1	0.1					
1/27	-4.0	-6.3	-5.2	0.1	0.1	1.8	0.7	1.3	0.0	0.3					
2/03	-3.3	-5.6	-4.4	0.1	0.1	2.3	1.6	1.9	0.0	0.3					
2/10	-4.2	-6.4	-5.3	0.1	0.1	1.8	1.1	1.4	0.0	0.3					
2/17	<u>-6.3</u>			<u>0.4</u>	<u>0.6</u>										
2/18						0.9	0.6	0.8	0.2	0.4	0.3	2.0	1.1	-0.3 -0.3	
2/24						0.0	0.2	0.1	-0.1	0.1	-0.4	1.8	0.7	-0.3 -0.3	
3/02						-0.6	0.0	-0.3	0.0	0.1	-0.5	1.7	0.6	-0.3 -0.3	
3/09	-7.1*			0.3*	0.6*										
3/10						-1.4	0.2	-0.6	0.0	0.1	-0.3	2.0	0.9	-0.3 -0.3	
3/16						-1.4	0.2	-0.6	-0.1	0.1	-0.3	2.0	0.8	-0.4 -0.3	
3/23						3.1	1.9	2.5	-0.1	0.1	1.3	2.3	1.8	-0.4 -0.3	
3/30						3.6	1.9	2.8	-0.1	0.1	1.3	2.3	1.8	-0.4 -0.3	
4/02						-1.8	2.2	0.2	-0.1	0.1	0.9	2.2	1.6	-0.3 -0.3	

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。