



日本経済 (月次) 予測 (2020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

▶先週までに更新された基礎データは1-3月期 GDP をほぼ説明するが、最終予測にとって重要なのは今後発表される3月の家計消費関連と国際収支データの結果である。

▶3月の生産指数は2カ月連続の前月比マイナスとなり、2013年1月以来の低水準。1-3月期は前期比+0.4%と3四半期ぶりの上昇だが、小幅プラスにとどまった。

▶3月の小売業販売額は前月比-4.5%減少し、5カ月ぶりのマイナス。COVID-19 感染拡大に伴う外出自粛の影響が大きかった。ただ、1-3月期は前期比+1.6%増加した。

▶3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。民間住宅及び民間企業設備の予測値は依然低調。また出荷の低下により在庫が積み上がっている。

▶1-3月期の貿易収支(季節調整値)は7四半期ぶりの黒字に転じた。輸出減少を上回る輸入減少の結果で、内容はよくない。1-3月期の財の純輸出は景気を押し上げるが、サービス収支は悪化しているため期待はできない。

●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 成長率を前期比年率-2.7%と予測する。先週の予測から小幅上方修正した。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は同+0.3%とほぼゼロ成長を予測。結果、両サイドからの平均成長率予測は同-1.2%となる(図表1参照)。

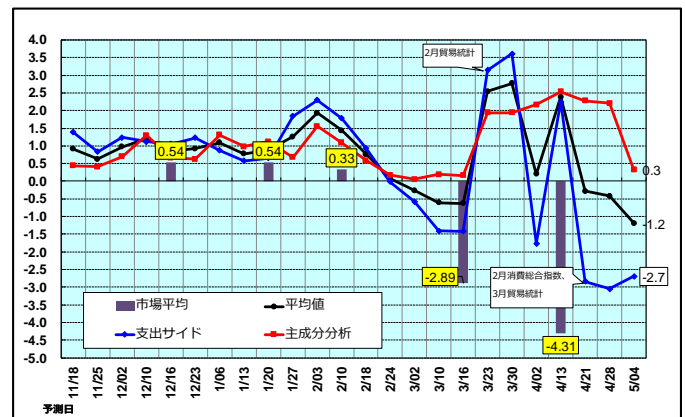
▶今後、3月の家計消費関連と国際収支データが更新されるが、1-3月期の実質 GDP 成長率のマイナス幅はさらに拡大する可能性が高い。

●1-3月期インフレ予測の動態

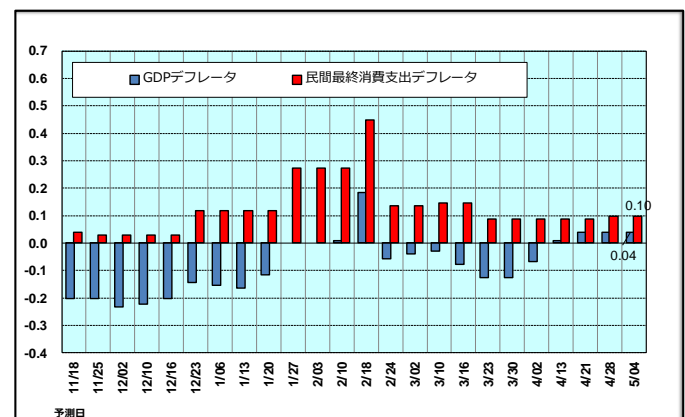
▶3月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.4%と39カ月連続のプラスだが前月から低下。季節調整値は前月比-0.1%下落し2カ月連続のマイナス。結果、1-3月期は前期比+0.1%小幅上昇。4月の東京都都区部消費者物価コア指数は前年比-0.1%低下し34カ月ぶりのマイナスとなった。

▶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。交易条件は悪化するため、GDP デフレーターを同+0.0%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。

＜緊急事態宣言の影響は4月の新車販売台数や東京都区消費
費者物価指数に大きく表れる＞

【4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 をほぼ説明する。今後同期の GDP 最終予測にとって重要なのは3月の家計消費関連と国際収支データである。

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-3.7%低下し、2カ月連続のマイナス。2013年1月以来の低水準となった。結果、1-3月期は前期比+0.4%と3四半期ぶりの上昇だが、小幅プラスにとどまった。経産省は3月生産の基調判断を前月の「一進一退ながら弱含み」から「低下している」と下方修正とした。

経済産業省の商業動態統計(速報)によれば、3月の小売業販売額は前年比-4.6%減少し2カ月ぶりのマイナス。COVID-19感染拡大に伴う外出自粛の影響が大きかった。季節調整値も前月比-4.5%減少し、5カ月ぶりのマイナス。結果、1-3月期は前期比+1.6%増加した。2四半期ぶりのプラス。経産省は3月の基調判断を「低下している」と前月から引き下げた。業態別にみると、外出自粛の影響により百貨店は前年比-32.7%と過去最大の下げ幅となり6カ月連続のマイナス。一方、スーパーは飲食料品が好調で同+2.5%増加した。2カ月連続のプラス。

4月の(軽を含む)乗用車新車販売台数は前年比-30.4%減少した。消費増税後、7カ月連続のマイナスを記録し、また増税月の減少幅を上回った。なお減少幅が30%を上回るのは東日本大震災以来である。4月7日に政府は緊急事態宣言を7都府県に発令し、また16日には全国に拡大した。その影響が大幅減に見て取れる。なお4月の大手百貨店の売上高は同70-80%の大幅減少となっている。

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、3月に前年比-6.4%減少し、5カ月連続のマイナス。季節調整値(APIR推計)は前月比+12.0%増加し、2カ月連続のプラス。結果、1-3月期は前期比-0.7%減少した。2四半期連続のマイナス。民間住宅は依然低調である。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、3月の資本財指数は前月比-5.7%低下し、3カ月連続のマイナス。結果、1-3月期は前期比-2.5%低下し、2四半期連続のマイナスとなった。一方、最終需要財在庫指数は前月比+4.3%上昇した。2カ月ぶりのプラス。出荷の落ち込みにより在庫が積み上がっている。

国土交通省の建設総合統計によれば、2月の公共工事(出来高

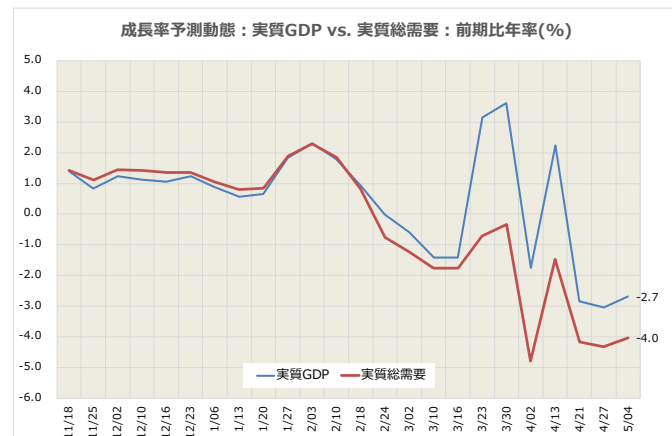
ベース)は前年比+2.0%増加した。伸びは11カ月連続のプラスとなったが、3カ月連続で縮小した。季節調整値(APIR推計)は前月比-2.8%と3カ月連続の減少。結果、1-2月平均は10-12月期平均比-2.5%減少した。本格的な公共工事の増加は20年4-6月期以降となろう。

財務省発表の貿易統計(速報ベース、季節調整値)によると、3月の貿易収支は2カ月ぶりの赤字だが、1-3月期は7四半期ぶりの黒字に転じた。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。3月の輸出数量指数は前月比-10.3%と2カ月ぶりの減少。実質輸出額(日銀試算)も同-3.4%と2カ月ぶりの減少。一方、輸入数量指数は同+19.0%と3カ月の増加。実質輸入額(日銀試算)も同+13.5%と3カ月の増加となった。1-3月期を10-12月期と比較すれば、輸出数量指数は-3.8%、実質輸出額は-1.7%それぞれ減少した。一方、輸入数量指数は-7.4%、実質輸入額は-3.8%となった。1-3月期の財の純輸出は景気を押し上げるが、サービス収支は悪化しているため期待はできない。

【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-0.7%、同年率-2.7%と予測する。先週の予測(-3.0%)から小幅上方修正となった。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-0.3%ポイントの寄与度となった。今後GDP最終予測にとって重要なのは、前述したように3月の家計消費関連と国際収支データであるが、マイナス幅は拡大する可能性が高い。

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-4.0%のマイナス成長となっている。



一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+0.3%とほぼゼロ成長となっている。結果、両サイドからの平均成長率予測は同-1.2%となる(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-0.2%減少する。実質民間住宅は同-4.7%減少、実質民間企業設備は同-1.5%減少する。実質民間在庫変動は1兆4,200億円増加する。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-1.2%減少する。また実質公的在庫変動は-192億円減少する。財貨・サービスの実質輸出は前期比-5.1%、実質輸入は同-3.0%それぞれ減少する。結果、実質純輸出は-3兆4,750億円となる。

【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コア指数(除く生鮮食品)は前年比+0.4%上昇した。伸び率は39カ月連続のプラスだが前月から低下。季節調整値は前月比-0.1%下落し、2カ月連続のマイナス。結果、1-3月期は前期比+0.1%上昇にとどまった。2020年度平均は前年度比+0.6%上昇し、3年連続のプラスとなったが、伸びは前年度から低下した。COVID-19の感染拡大による影響がエネルギーやサービス支出関連に表れている。エネルギー価格は前年比-1.7%と2カ月連続の低下となった。また訪日外客の大幅減少を受け、宿泊料は同-1.4%と3カ月連続の低下を示した。ちなみに4月の東京都都区消費者物価コア指数は同-0.1%低下し、34カ月ぶりのマイナスとなった。季節調整値は前月比-0.3%低下し、3カ月連続のマイナス。4月緊急事態宣言による消費活動抑制の影響が色濃く出ている。

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+0.0%と予測する(図表2参照)。

4月発表の主要経済指標

5/1:

乗用車新車販売台数: (4月 219,232台 -30.4% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 4月)

コア: 101.7(-0.3% 前月比 -0.1% 前年比)

4/30:

鉱工業指数: (2015年=100: 3月 速報)

生産: 95.8 (-3.7% 前月比)

出荷: 94.0 (-5.0% 前月比) 在庫: 106.4 (+1.9% 前月比)

商業動態統計: (3月 速報)

小売業: 12兆8,440億円 -4.5% 前月比 -4.6% 前年比

新設住宅着工: (3月):

住宅着工戸数: 70,729戸 +3.9% 前月比 -7.6% 前年比

工事費予定額: 1兆2,205億円 +12.0% 前月比 -6.4% 前年比

建設工事費デフレータ: (2011年=100: 2月 前年比)

住宅建築: 113.0 +2.4% 公共事業: 115.3 +2.9%

4/28:

労働力調査: (3月)

就業者数: 6,732万人 -11万人 前月比

失業者数: 172万人 +6万人 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: (3月)

有効求人倍率: 1.39 -0.06ポイント 前月比

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: 96.4 -3.0% 産出物価: 98.2 -2.0%

4/24:

全産業活動指数: (2010年=100: 2月、前月比)

全産業:103.5 -0.6% 建設業:106.4 -1.6%

全国消費者物価指数: (2015年=100: 3月)

コア: 101.9 (-0.1% 前月比 +0.4% 前年比)

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 3月 前年比)

総合指数: 104.8 +1.6%

4/23:

景気動向指数: (2015年=100: 2月 改訂 前月差)

先行: 91.7 +1.0 一致: 95.5 -0.2 遅行: 100.8 -1.2

4/21:

毎月勤労統計調査: (2月 速報、前年比)

現金給与総額: 266,706円 +0.7%

総実労働時間: 135.6時間 -1.6%

建設総合統計: (2月)

民間建築: 非居住: (8,557億円 -5.6% 前年比)

公共工事: (2兆534億円 +2.0% 前年比)

4/20:

貿易統計: (通関ベース: 3月)

貿易収支: 49億円 (- 前月比, -99.0% 前年比)

輸出: 6兆3,579億円 (-4.1% 前月比 -11.7% 前年比)

輸入: 6兆3,529億円 (+7.2% 前月比 -5.0% 前年比)

4/17:

第3次産業活動指数: 101.4 (2015年=100:2月 前月比-0.5%)

鉱工業指数: (2015年=100: 2月 速報)

生産能力:98.3 -0.4% 前年比 稼働率:95.6 -1.8% 前月比

生産:99.5 -0.3% 前月比

出荷: 98.9 +1.0% 前月比 在庫:104.4 -1.7% 前月比

4/15:

公共工事前払金保証統計: (3月)

請負金額: (1兆4,870億円 +12.9% 前年比)

請負件数: (18,916件 +4.2% 前年比)

4/14:

消費総合指数: 101.2 (2011年=100: 2月 前月比 -1.5%)

4/10:

国内企業物価指数: (2015年=100:3月)

国内企業物価: 101.1 (-0.9% 前月比 -0.4% 前年比)

輸出物価: 90.4 (-2.3% 前月比 -5.1% 前年比)

輸入物価: 89.7 (-4.7% 前月比 -7.7% 前年比)

4/8:

民間コア機械受注: 8,585億円 (2月 前月比 +2.3%)

情報サービス業売上高: 9,035億円 (2月 前年比 +3.9%)

景気ウォッチャー調査: (3月、前月差)

現状判断 DI: (14.2 -13.2) 先行き判断 DI: (18.8 -5.8)

国際収支: (2月)

経常収支:3兆1,688億円(+46.2% 前月比 +6.6% 前年比)

輸出: 6兆3,322億円(+5.8% 前月比 +0.4% 前年比)

輸入: 4兆9,656億円(-8.7% 前月比 -14.6% 前年比)

4/7:

毎月勤労統計調査: (2月 速報、前年比)

現金給与総額: 267,175円 +1.0%

総実労働時間: 135.9時間 -1.4%

家計調査報告: (2月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 281,735円 +0.9% 前月比 +0.2% 前年比

実質: +0.8% 前月比 -0.3% 前年比

総消費動向指数: 100.8 (2015年=100: 2月 前月比 +1.0%)

消費活動指数: 102.9 (2011年=100: 2月 前月比 +0.3%)

景気動向指数: (2015年=100: 2月 速報 前月差)

先行: 92.1 +1.6 一致: 95.8 +0.6 遅行: 101.0 -2.7

4/6:

消費者態度指数: 30.9 (3月 前月差 -7.4)

4/2:

食料安定供給: (3月 -565億円 -170億円 前年差)

4/1:

乗用車新車販売台数: (3月 485,207台 -8.9% 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 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 | | |
| | 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 |
| 4/13 | | | | | | 2.2 | 2.5 | 2.4 | 0.0 | 0.1 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.0 | -0.3 |
| 4/21 | | | | | | -2.8 | 2.3 | -0.3 | 0.0 | 0.1 | -1.5 | -0.3 | -0.9 | 0.0 | -0.3 |
| 4/27 | | | | | | -3.0 | 2.2 | -0.4 | 0.0 | 0.1 | -1.7 | -0.2 | -0.9 | 0.0 | -0.3 |
| 5/04 | | | | | | -2.7 | 0.3 | -1.2 | 0.0 | 0.1 | -1.7 | -0.7 | -1.2 | 0.0 | -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)はそのたびに変化することに注意。