



CQM (超短期経済予測モデル)

日本経済 (月次) 予測 (2018年2月)

稲田義久 (APIR 数量経済分析センター長)

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

▶ GDP1 次速報値によれば、10-12 月期実質 GDP は前期比年率+0.5%増加した。8 四半期連続のプラスだが、成長率は前期から減速した。実績は、市場コンセンサスや CQM 最終予測(支出サイド)より幾分下振れた。

▶ 1 月の生産指数は前月比-6.6%大幅低下し、4 カ月ぶりのマイナス。1 月実績は 10-12 月平均比-4.6%低下した。

▶ 1 月の耐久消費財指数、非耐久消費財指数を 10-12 月平均と比較すれば、耐久消費財指数は-8.6%低下、非耐久消費財指数は+0.2%小幅上昇にとどまった。1-3 月期実質民間最終消費支出は低迷が予想される。

▶ 1 月データを更新した結果、1-3 月期の実質民間住宅、民間企業設備及び民間在庫変動の予測値はいずれも先週から下方修正された。

▶ 公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、1 月に前月比-12.8%減少し 2 カ月連続のマイナス。結果、1 月実績は 10-12 月平均比-6.2%減少した。1-3 月期の公共投資は引き続き低迷が予想される。

● 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 成長率を前期比年率+1.6%と予測。先週から下方修正された。

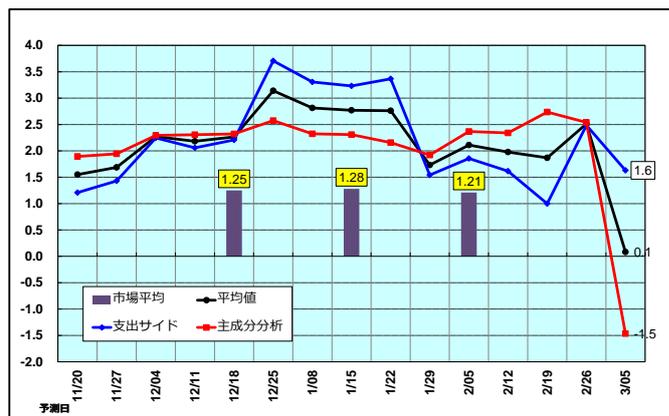
▶ 主成分分析モデル(生産サイド)は、1-3 月期の実質 GDP 成長率を同-1.5%と予測(図表 1 参照)。1 月の鉱工業生産指数の大幅落ち込みが反映されている。ただ予測指数は 2 月に大幅改善となっており、生産サイドからの成長率は反転の可能性が高い。

● 1-3 月期インフレ予測の動態

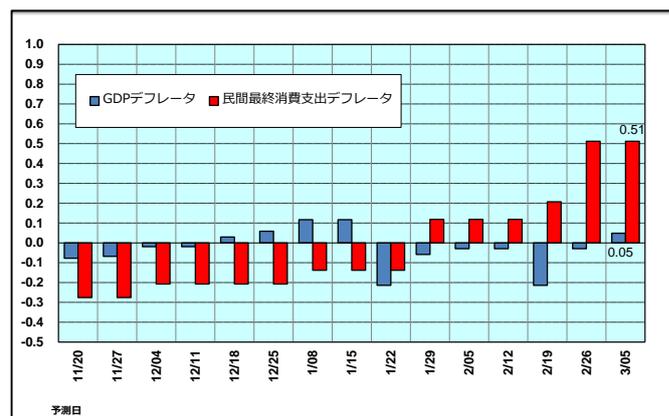
▶ 1 月の消費者物価コア指数は前年比+0.9%上昇し、13 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.2%、2 カ月ぶりのプラスとなった。

▶ 今週の CQM は、1-3 月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.5%と予測する。国内需要デフレータも同+0.3%と予測。同期の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
2018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
2018年1-3月期 (%、前期比)



<1月の鉱工業生産指数の大幅下落により、1-3月期の生産サイドの実質 GDP 成長率予測は大幅低下>

【2月に発表されたデータのレビュー】

2月14日発表のGDP1次速報値によれば、10-12月期実質GDPは前期比年率+0.5%増加した。バブル期以来の8四半期連続のプラスだが、成長率は前期(同+2.2%)から減速した。季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い、2017年の3四半期がいずれも下方修正された。結果、2017年の実質成長率は6年連続のプラス成長となったが、+1.6%と予想より幾分低めの成長率となった。10-12月期実績は、市場コンセンサス(ESPフォーキャスト2月調査)の前期比年率+0.94%、CQM最終予測(支出サイド)の同+0.9%よりも幾分下振れた。

3月2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。以下主として2月に発表された主要データを概観しよう。

1月の生産指数は前月比-6.6%大幅低下し、4カ月ぶりのマイナス。前月の大幅増(+2.9%)の反動と見られている。結果、1月実績は10-12月平均比-4.6%低下した。生産予測調査によると、2月の製造工業生産は前月比+9.0%大幅増産、3月は同-2.7%の減産が見込まれている。予測が実現した場合、1-3月期の鉱工業生産指数は前期比+0.2%と横ばいまで回復しよう。

民間消費関連の指数を見れば、1月の耐久消費財指数は同-11.4%大幅低下し、非耐久消費財指数は同-0.6%低下した。いずれも、3カ月ぶりのマイナス。10-12月平均と比較すれば、耐久消費財指数は-8.6%低下、非耐久消費財指数は+0.2%小幅上昇にとどまった。

1月の新設住宅着工戸数は前年比-13.2%大幅減少し、7カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-8.6%減少し、2カ月連続のマイナス。結果、10-12月平均比-9.7%減少した。

1月の資本財指数は前月比-1.9%低下し、4カ月ぶりのマイナス。10-12月平均と比較すれば、資本財指数は+2.2%となった。1月の最終需要財在庫指数は前月比-1.7%低下した。2カ月連続のマイナス。

1月データを更新した結果、1-3月期の実質民間住宅、民間企業設備及び民間在庫変動の予測値はいずれも先週から下方修正された。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、1月に前年比-12.8%減少した。2カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-12.8%減少し2カ月連続のマイナス。結果、1月実績は10-12月平均比-6.2%減少した。公共投資は引き続き低迷して

いる。

1月の貿易収支(季節調整値)は27カ月連続の黒字、前月比+311.7%拡大した。結果、1月実績は10-12月期平均貿易黒字から+42.0%拡大した。1月の輸出入の動向を10-12月期平均と比較すれば、輸出数量指数は+0.9%、実質輸出指数は+2.3%、ともに上昇した。一方、輸入数量指数は+1.0%上昇、実質輸入指数は-0.2%低下した。1月の純輸出の押し上げ幅は、数量ベースでは横ばい、実質ベースでは拡大した。

【1-3月期実質成 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+1.6%と予測。先週から下方修正。結果、2017年度の実質GDP成長率を+1.7%と予測する。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+0.1%ポイントの寄与度となる。

主成分分析モデル(生産サイド)は、1-3月期の実質GDP成長率を前期比年率-1.5%と予測(図表1参照)。1月の鉱工業生産指数の大幅落ち込みが反映されている。ただ予測指数は2月に大幅改善となっており、生産サイドからの成長率は反転の可能性が高い。

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+0.1%増加する。実質民間住宅は同-3.2%減少し、実質民間企業設備は同+0.9%増加する。実質民間在庫変動は9,878億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.1%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-445億円減少する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+2.0%増加し、実質輸入は同+1.1%増加する。結果、実質純輸出は-2,850億円となる。

【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+1.4%上昇し、16カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.4%と3カ月連続のプラス。総合指数の前年比上昇幅は前月から0.4%ポイント拡大したが、うち生鮮食品の寄与度は+0.35%ポイントとなっている。

価格変動の激しい生鮮食品を除いたコア指数は前年比+0.9%上昇し、13カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.2%と2カ月ぶりのプラスとなった。

インフレ動態を見ると、1-3月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比+0.5%、国内需要デフレーターも同+0.3%と予測。同期の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。

2月発表の主要経済指標

3/2:

食料安定供給: (2月 249 億円, +2 億円 前年差)

労働力調査: (2月)

就業者数: 6,595 万人, +42 万人 前月比

失業者数: 160 万人, -23 万人 前月比

失業率: 2.4%, -0.3%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (1月)

有効求人倍率: 1.59, 0.00 ポイント 前月比

東京都都区消費者物価指数: (2015年=100:2月)

コア: 100.1 (+0.1% 前月比, +0.9% 前年比)

3/1:

乗用車新車販売台数: (2月 401,806 台 -2.8% 前年比)

消費者態度指数: 44.3 (2月, -0.4 ポイント 前月差)

2/28:

鉱工業指数: (2010年=100: 1月 速報値)

生産: 99.5 (-6.6% 前月比)

出荷: 98.3 (-5.6% 前月比) 在庫: 108.8 (-0.6% 前月比)

商業動態統計: (1月 速報値)

小売業: 11 兆 7,700 億円, -1.8% 前月比, +1.6% 前年比

新設住宅着工: (1月)

新設住宅着工戸数: 66,358 戸 -8.6% 前月比, -13.2% 前年比

工事費予定額: 1 兆 638 億円 -8.1% 前月比, -28.9% 前年比

建設工事費デフレータ: (2011年=100: 12月 前年比)

住宅建築: 108.9 +3.0% 公共事業: 110.1 +3.0%

2/27:

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: 98.2 +3.9% 産出物価: 100.0 +2.1%

2/26:

景気動向指数: (2010年=100: 12月 改訂値、前月差)

先行: 107.4, -0.8, 一致: 120.2, +2.3, 遅行: 119.1, +0.4

2/23:

毎月勤労統計調査: (12月 確報値、前年比)

現金給与総額: 551,896 円 +0.9%

総実労働時間: 144.2 時間 +0.5%

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 1月)

総合指数: 103.7 (-0.6% 前月比, +0.7% 前年比)

全国消費者物価指数: (2015年=100: 1月)

コア: 100.4 (+0.2% 前月比, +0.9% 前年比)

2/21:

産業活動指数: (2010年=100: 12月、前月比)

全産業: 106.3, +0.5% 建設業: 113.7, -0.4%

2/19:

貿易統計: (通関ベース: 1月)

貿易収支: -9,434 億円 (+311.7% 前月比, -13.6% 前年比)

輸出: 6 兆 856 億円 (-1.1% 前月比, +12.2% 前年比)

輸入: 7 兆 290 億円(-5.2% 前月比, +7.9% 前年比)

2/16:

建設総合統計: (12月)

民間建築: 非居住: (9,161 億円, +10.1% 前年比)

公共工事: (2 兆 1,645 億円, +4.6% 前年比)

2/15:

鉱工業指数: (2010年=100: 12月 確報値)

生産能力指数: 94.6, +0.1% 前年比

稼働率指数: 104.9, +2.8% 前月比

生産: 106.5 (+2.9% 前月比)

出荷: 104.1 (+2.9% 前月比) 在庫: 109.5 (-0.3% 前月比)

民間コア機械受注: 7,926 億円 (12月 前月比 -11.9%)

公共工事前払金保証統計: (1月)

請負金額: (6,101 億円, -12.8% 前年比)

請負件数: (12,243 件, -16.7% 前年比)

2/13:

国内企業物価指数: (2015年=100: 1月)

企業物価: 100.3 (+0.3% 前月比, +2.7% 前年比)

輸出物価: 97.3 (-0.4% 前月比, +1.8% 前年比)

輸入物価: 96.6 (-0.4% 前月比, +4.9% 前年比)

2/9:

第3次産業活動指数: 105.6 (2010年=100: 12月) 前月比-0.2%

消費総合指数: 104.6 (2011年=100: 12月 前月比-0.9%)

2/8:

情報サービス業売上高: 1 兆 1,237 億円 (12月 前年比+0.8%)

景気ウォッチャー調査: (1月、前月差)

現状判断 DI: (49.9, -4.0) 先行き判断 DI: (52.4, -0.3)

国際収支: (12月)

経常収支: 7,972 億円(-13.0% 前月比, -13.0% 前年比)

輸出: 7 兆 2,715 億円(-1.7% 前月比, +8.8% 前年比)

輸入: 6 兆 7,326 億円(+2.5% 前月比, +14.6% 前年比)

2/7:

毎月勤労統計調査: (12月 速報値、前年比)

現金給与総額: 551,222 円 +0.7%

総実労働時間: 144.1 時間 +0.4%

景気動向指数: (2010年=100: 12月 速報値、前月差)

先行: 107.9, -0.3, 一致: 120.7, +2.8, 遅行: 119.0, +0.2

消費活動指数: 103.4 (2010年=100: 12月 前月比 -0.6%)

2/2:

食料安定供給: (1月 22 億円, -150 億円 前年差)

2/1:

乗用車新車販売台数: (1月 339,581 台 -1.1% 前年比)