



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 (2016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

- ▶先週までに発表された基礎データは、1-3 月期経済をほぼ説明する。
- ▶3月の生産指数は前月比+3.6%上昇した。2カ月ぶりのプラスだが、1-3 月期は前期比-1.1%低下した。
- ▶2月の消費総合指数は前月比-0.2%低下し3カ月ぶりのマイナス。結果、1-2 月平均は10-12 月平均比+0.1%小幅増加にとどまった。民間消費は低下トレンドにある。
- ▶出荷指数を財別に見れば、3月の耐久消費財、非耐久消費財いずれも前月比低下。1-3 月期の耐久消費財は前期比-3.4%、非耐久消費財は同-0.3%それぞれ低下した。
- ▶3月の新設住宅着工戸数は前月比+2.0%増加し、3カ月連続のプラス。結果、1-3 月期は前期比+9.1%増加した。3 四半期ぶりの拡大である。
- ▶3 月資本財指数は5 カ月ぶりの前月比プラスだが、1-3 月期は前期比-4.2%低下した。2月公共工事も4 カ月ぶりの前月比プラスだが、1-2 月平均は10-12 月平均比-4.7%減少。民間企業設備、公的固定資本形成はともに低調。
- ▶1-3 月期貿易収支(季節調整値)は20 四半期ぶりに黒字転換。実質ベースの純輸出は景気下押し要因となっている。

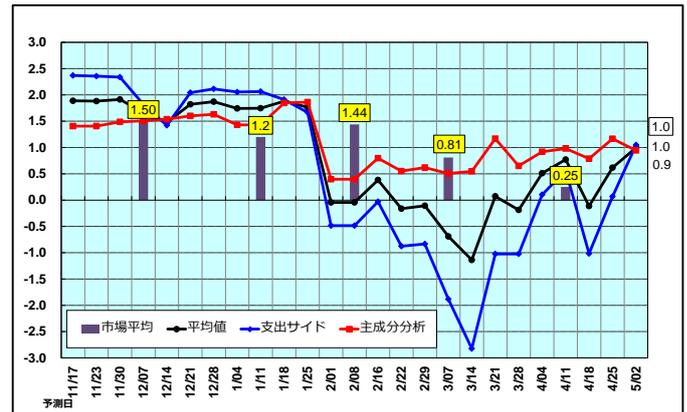
### ●1-3 月期成長率予測の動態

- ▶閏年効果を除けば民需は低調、公的需要は横ばい。世界経済の減速、円高への転換は景気下押し圧力へ。
- ▶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+0.3%、年率+1.0%と予測。市場コンセンサスを幾分上回る小幅のプラス成長である(図表1 参照)。
- ▶成長の内訳を見れば、国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.3%ポイントの小幅プラス寄与、実質純輸出は同-0.0%ポイントとほぼ横ばいである。

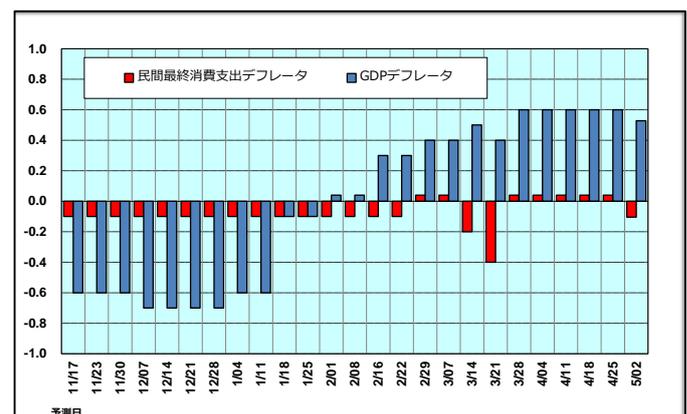
### ●1-3 月期インフレ予測の動態

- ▶1-3 月期の全国消費者物価コア指数(季節調整値)は前期比-0.2%と4 四半期ぶりのマイナス。民間最終消費支出デフレーターを前期比-0.1%と予測。

図表1 CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率  
2016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  
2016年1-3 月期 (% , 前期比)



<1-3 月期日本経済、外需横ばい、内需小幅拡大にとどまる>

【4 月発表データのレビュー】

4 月 28 日までに発表された基礎データは、1-3 月期経済をほぼ説明する。主要データの結果を概観してみよう。

3 月の生産指数(季節調整済み)は前月比+3.6%上昇した。2 カ月ぶりのプラス。結果、1-3 月期は前期比-1.1%低下した。2 四半期ぶりのマイナスだが、10-12 月期は同+0.1%の小幅にとどまっていることに注意。このため 2015 年度は-1.0%低下し、2 年連続のマイナスとなった。

2 月の消費総合指数は前月比-0.2%低下し 3 カ月ぶりのマイナス。結果、1-2 月平均は 10-12 月平均比+0.1%小幅増加にとどまっており、民間消費は低下トレンドにある。3 月の鉱工業出荷指数を財別に見れば、耐久消費財指数は同-0.5%低下し、非耐久消費財指数は同-0.5%低下した。1-3 月期を 10-12 月期と比較すれば、耐久消費財指数は-3.4%、非耐久消費財指数は-0.3%それぞれ低下した。ただし、閏年効果は調整されている。

3 月の新設住宅着工戸数は前月比+2.0%増加し、3 カ月連続のプラス。結果、1-3 月期は前期比+9.1%増加した。3 四半期ぶりの拡大である。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)も 3 月に前月比-1.0%減少し、3 カ月ぶりのマイナス。結果、1-3 月期は前期比+9.9%増加した。3 四半期ぶりの増加。昨年夏場から減速感が出ていたが、今後は底打ちとともに駆け込み需要が期待される場所である。

民間企業設備投資の先行指標であるコア機械受注は、2 月に前月比-9.2%減少し 3 カ月ぶりのマイナス。前月は鉄鋼業からの大型受注で伸びたが、2 月はその反動となった。内閣府は機械受注の基調判断を「持ち直しの動きがみられる」と据え置いた。鉱工業出荷指数を財別に見れば、3 月の資本財指数は前月比+1.1%上昇した。5 カ月ぶりのプラス。1-3 月期は前期比-4.2%低下した。

2 月の公共工事は前年比-4.4%減少した。6 カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比+3.1%増加し 4 カ月ぶりのプラス。結果、1-2 月平均は 10-12 月平均比-4.7%減少した。公的固定資本形成は減少トレンドにある。

3 月の貿易収支(季節調整値)は 2,765 億円と 5 カ月連続の黒字となり、前月比+83.8%拡大した。結果、1-3 月期は 2 兆 1,044 億円(年率ベース)の黒字となった。東日本大震災後の 2011 年 4-6 月期以来、20 四半期ぶりの黒字転換である。3 月の輸出は前月比+0.1%と 2 カ月ぶりのプラス。輸入は同-2.1%と 8 カ月連続のマイナスとなった。数量ベースで見ると、輸出

数量指数は前月比-0.1%、4 カ月ぶりのマイナス。日銀の実質輸出指数は同+1.1%と 2 カ月連続のプラス。輸入数量指数は前月比+2.2%と 2 カ月連続のプラス。日銀の実質輸入指数は同-2.4%と 3 カ月ぶりのマイナスとなった。1-3 月期と 10-12 月期を比較すれば、輸出数量指数は+1.4%、実質輸出指数は-0.1%。一方、輸入数量指数は+2.5%、実質輸入指数は+0.7%となった。実質純輸出は前期比悪化となったようである。

【1-3 月期成長率予測の動態】

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+0.3%、年率+1.0%と予測。先週の予測(年率+0.1%)から上方修正された。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.3%ポイントと小幅のプラス寄与、実質純輸出は同-0.0%ポイントと横ばいである。

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+0.2%となる。実質民間住宅は同+4.0%増加し、実質民間企業設備は同+0.2%小幅増加する。実質民間在庫品増加は 2 兆 1,600 億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.4%増加し、実質公的固定資本形成は同-3.2%減少する。また実質公的在庫品増加は同 150 億円増加する。結果、国内需要は実質 GDP 成長率(前期比+0.3%)に対して+0.3%ポイントの寄与度となる。

財貨・サービスの実質輸出は同-1.4%減少、実質輸入は同-1.4%減少する。このため、実質純輸出の実質 GDP 成長率に対する寄与度は-0.0%ポイントとなる。

【1-3 月期インフレ予測の動態】

3 月の全国消費者物価指数は総合指数で前年比-0.1%となった。2013 年 5 月以来、34 カ月ぶりのマイナス。季節調整値は前月比-0.1%上昇し、2 カ月ぶりのマイナス。価格変動の激しい生鮮食品を除いた同月のコア指数は前年比-0.3%低下した。5 カ月ぶりのマイナス。季節調整値は前月比-0.1%低下し 3 カ月連続のマイナス。結果、1-3 月期は前期比-0.2%と 4 四半期ぶりのマイナスとなった。指数構成目目の前年比をみると、エネルギー価格は同-13.3%低下し、15 カ月連続のマイナス。下落幅は前月から拡大した。寄与度は-1.18%。エネルギーは消費者物価全体を 1%超引き下げている。

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-0.1%と予測する。また国内需要デフレータを、同-0.2%と予測。一方、1-3 月期の交易条件は前期比大幅改善するため GDP デフレータは同+0.6%と予測する。図表 2 参照。

## 4月の主要経済指標

4/28:

**鉱工業指数:** (3月速報値)

生産: 96.6 (+3.6% 前月比)

出荷: 94.1 (+1.4% 前月比) 在庫: 115.3 (+2.8% 前月比)

**労働力調査:** (3月)

就業者数: 6,387万人, -13万人 前月比

失業者数: 211万人, -5万人 前月比

失業率: 3.2%, -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: 1.30, +0.02ポイント 前月比

**家計調査報告:** (3月 2人以上世帯:消費支出)

名目: -1.5% 前月比, -5.3% 前年比

実質: +0.5% 前月比, -5.3% 前年比

**商業動態統計:** (3月 速報値)

小売業: (+1.4% 前月比, -1.1% 前年比)

**新設住宅着工:** (3月)

新設住宅着工戸数: (+2.0% 前月比, +8.4% 前年比)

工事費予定額: (-1.0% 前月比, +4.4% 前年比)

**全国消費者物価指数:** (3月)

総合: 103.3 (-0.1% 前月比, -0.1% 前年比)

コア: 102.7 (-0.1% 前月比, -0.3% 前年比)

**東京都都区消費者物価指数:** (4月)

総合: 102.0 (-0.3% 前月比, -0.4% 前年比)

コア: 101.7 (-0.1% 前月比, -0.3% 前年比)

**建設工事費デフレーター:** (2月)

住宅建築: -0.8% 前年比 公共事業: -1.3% 前年比

4/27:

**産業活動指数:** (2月)

全産業: 101.6 (-1.2% 前月比)

建設業: 109.6 (-0.2% 前月比)

**製造業部門別投入・産出物価指数:** (3月)

投入物価: -8.8% 前年比 産出物価: -4.4% 前年比

4/25:

**景気動向指数:** (2月 改訂値)

先行: (96.8, -4.4 前月差)

一致: (110.7, -1.6 前月差)

遅行: (113.8, -0.9 前月差)

**企業向けサービス価格指数:** (3月)

総合指数: 103.1 (+0.6% 前月比, +0.2% 前年比)

4/22:

**第3次産業活動指数:** (2月) 103.4 (-0.1% 前月比)

**毎月勤労統計:** (2月速報値)

現金給与総額: +0.7% 前年比 総実労働時間: +0.4% 前年比

4/20:

**貿易統計:** (通関ベース: 3月)

貿易収支: 7,550億円 (+83.8% 前月比, +237.9% 前年比)

輸出: (+0.1% 前月比, -6.8% 前年比)

輸入: (-2.1% 前月比, -14.9% 前年比)

4/18:

**建設総合統計:** (2月)

民間建築: 非居住: (7,390億円, +5.6% 前年比)

公共工事: (2兆328億円, +4.4% 前年比)

4/15:

**鉱工業指数:** (2月 確報値)

生産能力指数: 94.9, -0.7% 前年比

稼働率指数: 94.5, -5.4% 前月比

**消費総合指数:** 105.8 (2月 前月比-0.2%)

**情報サービス業売上高:** 8,131億円 (2月 前前比+2.5%)

**公共工事請負:** (3月)

件数: (15,147件, +1.7% 前年比)

金額: (1兆3,395億円, +5.0% 前年比)

4/13:

**国内企業物価指数:** (3月)

企業物価: 99.6 (-0.1% 前月比, -3.8% 前年比)

輸出物価: 102.5 (-0.7% 前月比, -9.1% 前年比)

輸入物価: 93.4 (-1.0% 前月比, -20.2% 前年比)

4/11:

**民間コア機械受注:** 8,487億円 (2月 前月比-9.2%)

4/8:

**消費者態度指数:** 41.7 (3月, +1.6 前月差)

**景気ウォッチャー調査:** (3月)

現状判断 DI: (45.4, +0.8 前月差)

先行き判断 DI: (46.7, -1.5 前月差)

**国際収支:** (2月)

経常収支: 2兆4,349億円

(+16.2% 前月比, +63.7% 前年比)

輸出: (-4.6% 前月比, -5.5% 前年比)

輸入: (-5.3% 前月比, -14.6% 前年比)

4/6:

**景気動向指数:** (2月 速報値)

先行: (99.8, -2.0 前月差)

一致: (110.3, -3.2 前月差)

遅行: (114.8, 0.0 前月差)

4/5:

**毎月勤労統計:** (2月速報値)

現金給与総額: +0.9% 前年比 総実労働時間: +0.5% 前年比

4/4:

**食糧安定供給:** (3月 529億円, +243億円 前年比)

4/1:

**新車販売台数:** (3月 532,468台 -9.3% 前年比)