



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 (2017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

- ▶ 3月31日までに発表された基礎データは、1-3月期 GDP の約 2/3 を説明する。
- ▶ 1-2月平均の生産指数は 10-12月平均比+1.6%上昇した。1-3月期の生産も 4 四半期連続拡大の可能性が高い。
- ▶ 実質消費支出 1-2月平均は 10-12月平均比+1.2%増加。供給サイドの統計を見れば、同期の耐久消費財指数は -3.3%低下だが、非耐久消費財指数は+1.9%上昇。消費関連指標は需要サイド、供給サイドともに好調といえよう。
- ▶ 特殊要因(五輪選手村建設開始)もあり建築工事費予定額(居住用)1-2月平均は 10-12月平均比+15.0%増加。1-2月平均資本財出荷指数は 10-12月平均比-1.5%低下した。民間住宅は好調だが、一方、民間企業設備は停滞している。
- ▶ 2月の公共工事請負金額は 4 カ月連続の前月比プラス。1-3月期公的固定資本形成は拡大に転じる可能性が高い。
- ▶ 1-2月平均を 10-12月平均と比較すれば、輸出数量指数は+0.7%、実質輸出指数は+2.2%ともに増加。一方、輸入数量指数は-1.6%、実質輸入指数は+0.8%となった。純輸出は数量・実質ベースともに前期比改善した。

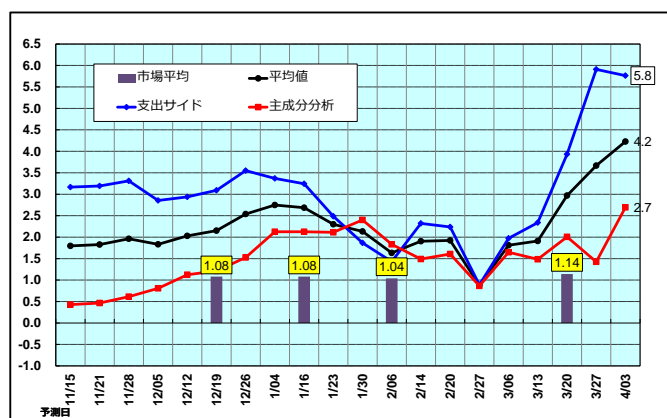
● 1-3月期実質 GDP 成長率予測の動態

- ▶ データ更新の結果、今週の CQM(支出サイド)は前期比+1.4%、年率+5.8%と予測。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.8%ポイント、純輸出は同+0.6%ポイントとバランスのとれた高成長を予測。
- ▶ 一方、主成分分析モデル(生産サイド)は前期比年率+2.7%と予測。図表 1 が示すように、CQM は支出、生産サイド平均成長率を+4.2%、市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 3 月調査)より大幅高めの予測。

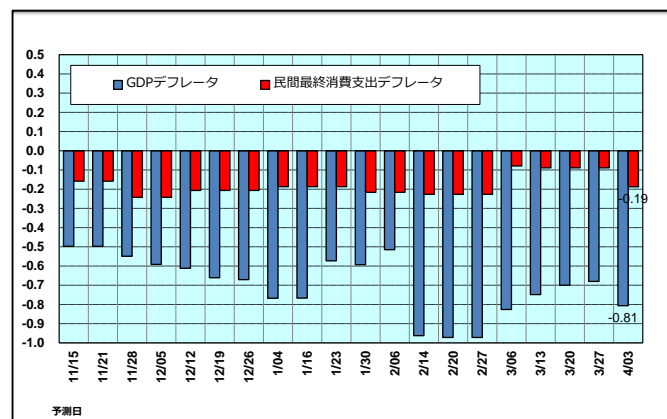
● 1-3月期インフレ予測の動態

- ▶ 2月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.2%上昇した。2カ月連続のプラス。エネルギー価格は同+1.6%上昇し、26カ月ぶりのプラスに転じた。
- ▶ 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-0.2%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-0.8%と予測(図表 2 参照)。

図表 1 CQM 予測の動態 : 実質 GDP 成長率
2017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
2017年1-3月期 (% , 前期比)



<民間住宅の予測値は下方修正されたが、1-3 月期は高成長が期待できる>

【3 月発表データのレビュー】

3 月 31 日までに発表された基礎データは、1-3 月期 GDP の約 2/3 を説明する。主要なデータを概観しよう。

2 月の生産指数は前月比+2.0%上昇し、2 カ月ぶりのプラス。結果、1-2 月平均は 10-12 月平均比+1.6%上昇した。経産省は 2 月生産の基調判断を「持ち直しの動きがみられる」と前月から据え置いた。なお製造工業生産予測調査によると、3 月の製造工業生産は前月比-2.0%の減産だが、4 月は同+8.3%と大幅増産が見込まれている。1-3 月期は 4 四半期連続の生産拡大となる可能性が高い。

2 月の実質消費支出は前年比-3.8%減少し 12 カ月連続のマイナスだが、季節調整値は前月比+2.5%増加し 2 カ月連続のプラスとなった。結果、1-2 月平均は 10-12 月平均比+1.2%増加した。一方、供給サイド統計(財別出荷指数)を見れば、2 月の耐久消費財指数は前月比+3.5%(4 カ月ぶりのプラス)、非耐久消費財指数は同+1.3%(2 カ月連続のプラス)ともに上昇した。1-2 月平均を 10-12 月平均と比較すれば、耐久消費財指数は-3.3%低下したが、非耐久消費財指数は+1.9%上昇した。消費関連指標は需要サイド、供給サイドともに好調といえよう。

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)の季節調整値(APIR 推計)は、2 月に前月比-20.3%大幅減少し、2 カ月ぶりのマイナスとなった。1 月は特殊要因(五輪選手村建設開始)もあり同+30.3%大幅増加したため、1-2 月平均は 10-12 月平均比+15.0%増加した。2 月の資本財指数は前月比-1.9%低下し、2 カ月ぶりのマイナス。結果、1-2 月平均は 10-12 月平均比-1.5%低下した。民間住宅は好調だが、一方、民間企業設備は停滞している。

1 月の公共工事は前年比-5.2%減少した。17 カ月連続のマイナス。季節調整値(APIR 推計)は前月比+2.0%増加し、4 カ月ぶりのプラス。結果、1 月実績は 10-12 月平均比-0.0%とほぼ横ばいとなった。7-9 月期、10-12 月期と減少トレンドを示してきたが、今後、補正予算の効果が期待できる。実際、先行指標である公共工事請負金額は 2 月に前年比+10.4%増加し 3 カ月連続のプラス。季節調整値(APIR 推計)は前月比+7.7%増加し 4 カ月連続のプラス。結果、1-2 月平均は 10-12 月平均比+13.6%増加した。これらの指標から、1-3 月期の公的固定資本形成は拡大に転じる可能性が高い。

2 月の貿易収支(季節調整値)は 16 カ月連続の黒字となり、

前月比+233.4%拡大した。3 カ月ぶりのプラス。結果、1-2 月平均(黒字)は 10-12 月平均比+13.2%拡大した。数量ベースで見れば、2 月の輸出数量指数(財務省)は前月比+9.1%上昇し、2 カ月ぶりのプラス。実質輸出指数(日銀)は同+6.5%と 3 カ月ぶりのプラス。輸入数量指数(財務省)は前月比-6.4%低下し 2 カ月ぶりのマイナス。実質輸入指数(日銀)は同-6.3%と 4 カ月ぶりのマイナスとなった。1-2 月平均を 10-12 月平均と比較すれば、輸出数量指数は+0.7%、実質輸出指数は+2.2%。一方、輸入数量指数は-1.6%、実質輸入指数は+0.8%となった。純輸出は数量・実質ベースともに前期比改善した。

【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+1.4%、年率+5.8%と予測。民間住宅の予測値が下方修正されたため、先週の予測から幾分下方修正。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.8%ポイント、純輸出は同+0.6%ポイントの寄与度。1-3 月期は内需及び純輸出バランスのとれた高成長の可能性が高い。

一方、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+2.7%と予測している。図表 1 が示すように、CQM は支出サイド、生産サイド平均で+4.2%、市場コセンサスより大幅高め予測となっている。

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+0.6%増加する。実質民間住宅は同+4.6%増加し、実質民間企業設備は同+0.1%小幅増加にとどまる。実質政府最終消費支出は同+0.2%増加し、実質公的固定資本形成は同+0.1%増加する。

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-1.9%減少する。結果、実質純輸出は拡大する。

【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+0.2%上昇した。2 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比横ばい。エネルギー価格は前年比+1.6%上昇し、26 カ月ぶりのプラスに転じた。

生鮮食品及びエネルギーを除くコアコア指数は前年比+0.1%、41 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比 4 カ月連続の横ばいとなった。

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を前期比-0.2%と予測する。同期の国内需要デフレータを同+0.0%と予測。交易条件は悪化するため、1-3 月期の GDP デフレータを同-0.8%と予測する。図表 2 参照。

3月の主要経済指標

3/31:

労働力調査: (2月)

就業者数: 6,483万人, -21万人 前月比

失業者数: 190万人, -8万人 前月比

失業率: 2.8%, -0.2%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (2月)

有効求人倍率: 1.43, 0.00ポイント 前月比

鉱工業指数: (2010年=100: 2月速報値)

生産: 102.2 (+2.0% 前月比)

出荷: 99.1 (-0.1% 前月比) 在庫: 108.4 (+0.9% 前月比)

家計調査報告: (2月 2人以上世帯:消費支出)

名目: +1.7% 前月比, -3.4% 前年比

実質: +2.5% 前月比, -3.8% 前年比

商業動態統計: (2月 速報値)

小売業: (+0.2% 前月比, +0.1% 前年比)

新設住宅着工: (2月)

新設住宅着工戸数: (-6.1% 前月比, -2.6% 前年比)

工事費予定額: (-20.3% 前月比, -1.2% 前年比)

全国消費者物価指数: (2015年=100: 2月)

コア: 99.6 (0.0% 前月比, +0.2% 前年比)

東京都区部消費者物価指数: (2015年=100: 3月)

コア: 99.4 (-0.1% 前月比, -0.4% 前年比)

建設工事費デフレーター: (2005年=100: 1月)

住宅建築: +0.3% 前年比 公共事業: +0.5% 前年比

3/29:

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 2月)

投入物価: +5.3% 前年比 産出物価: +1.8% 前年比

3/27:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 2月)

総合指数: 103.3 (+0.3% 前月比, +0.8% 前年比)

3/24:

景気動向指数: (2010年=100: 1月 改訂値、前月差)

先行: (104.9, +0.1)、一致: (115.1, -0.4)

遅行: (115.4, +0.5)

3/23:

毎月勤労統計: (1月 確報値、前年比)

現金給与総額: 269,790円 +0.3%

総実労働時間: 133.8時間 -1.1%

3/22:

産業活動指数: (2010年=100: 1月、前月比)

全産業: 103.6 (+0.1%) 建設業: 112.5 (+4.1%)

貿易統計: (通関ベース: 2月)

貿易収支: 8,134億円 (+233.4% 前月比, +245.5% 前年比)

輸出: (+6.1% 前月比, +11.3% 前年比)

輸入: (-1.6% 前月比, +1.2% 前年比)

3/17:

建設総合統計: (1月)

民間建築: 非居住: (8,374億円, +12.0% 前年比)

公共工事: (1兆9,857億円, -5.2% 前年比)

3/15:

公共工事前払金保証統計: (2月)

請負金額: (7,693億円, +10.4% 前年比)

請負件数: (13,959件, +28.8% 前年比)

鉱工業指数: (2010年=100: 1月 確報値)

生産能力指数: 94.4, -0.4% 前年比

稼働率指数: 101.7, +0.1% 前月比

生産: 100.2 (-0.4% 前月比)

出荷: 99.2 (+0.3% 前月比) 在庫: 107.4 (-0.1% 前月比)

3/13:

第3次産業活動指数: 103.9 (2010年=100: 1月) 前月比 0.0%

消費総合指数: 105.4 (2011年=100: 1月 前月比+0.9%)

国内企業物価指数: (2015年=100: 2月)

企業物価: 97.9 (+0.2% 前月比, +1.0% 前年比)

輸出物価: 95.0 (-0.5% 前月比, +2.5% 前年比)

輸入物価: 92.9 (+0.7% 前月比, +10.1% 前年比)

民間コア機械受注: 8,379億円 (1月 前月比-3.2%)

3/10:

情報サービス業売上高: 7,824億円 (1月 前年比+3.0%)

3/9:

毎月勤労統計: (1月速報値)

現金給与総額: +0.5% 前年比 総実労働時間: -1.1% 前年比

消費活動指数: 102.6 (2010年=100: 1月 前月比+0.8%)

3/8:

景気動向指数: (2010年=100: 1月 速報値、前月差)

先行: (105.5, +0.6)、一致: (114.9, -0.7)

遅行: (115.7, +0.6)

景気ウォッチャー調査: (2月、前月差)

現状判断 DI: (48.6, -1.2) 先行き判断 DI: (50.6, +1.2)

国際収支: (1月)

経常収支: 655億円

(-24.1% 前月比, -88.9% 前年比)

輸出: (-1.1% 前月比, +2.9% 前年比)

輸入: (+6.6% 前月比, +10.0% 前年比)

3/3:

消費者態度指数: 43.1 (2月, -0.1 前月差)

3/2:

食糧安定供給収支戻: (2月 247億円, -19億円 前年比)

3/1:

新車販売台数: (2月 413,315台 +8.2% 前年比)