



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1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

● 12月発表データのレビュー

- ▶ 1月末までに発表された基礎データは、10-12月期 GDP をほぼ説明することになる。今回が同期の実質成長率最終予測となる。
- ▶ 10-12月期の鉱工業生産指数は前期比+2.0%上昇した。3四半期連続で生産の回復は加速している。
- ▶ 10-12月期の実質消費支出は前期比-1.1%減少し、3四半期連続のマイナス。一方、供給サイドの統計を見れば、同期の耐久消費財出荷指数は同+5.6%、非耐久消費財出荷指数は同+0.8%、それぞれ上昇。需要サイドの消費関連指標は低調であるが、供給サイドは堅調である。
- ▶ 10-12月期の建築工事費予定額(居住用)は前期比-2.1%減少した。2四半期連続の減少。同期の資本財指数は同+2.0%と3四半期連続で上昇した。民間住宅は停滞しているが、一方、民間企業設備は幾分回復している。
- ▶ 10-11月平均の公共工事は7-9月平均比-5.3%減少した。補正予算の効果が発現するには時間がかかる。
- ▶ 10-12月期の純輸出は数量・実質ベースともに前期比改善したようである。

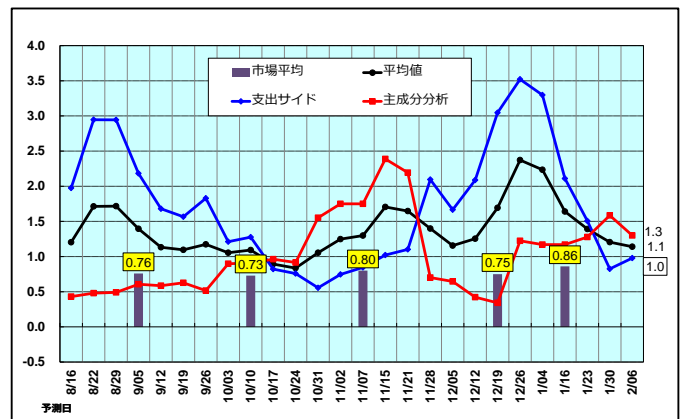
● 10-12月期実質 GDP 成長率予測の動態

- ▶ データ更新の結果、今週の CQM(支出サイド)は前期比+0.2%、年率+1.0%と予測。先週から幾分上方修正された。内需の寄与度はマイナス(前期比-0.5%)、純輸出の寄与度はそれを上回るプラス(同+0.7%)である。
- ▶ 一方、主成分分析モデル(生産サイド)は前期比年率+1.3%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+1.1%、また市場コンセンサス(ESPフォーキャスト1月調査)より幾分高めとなった。

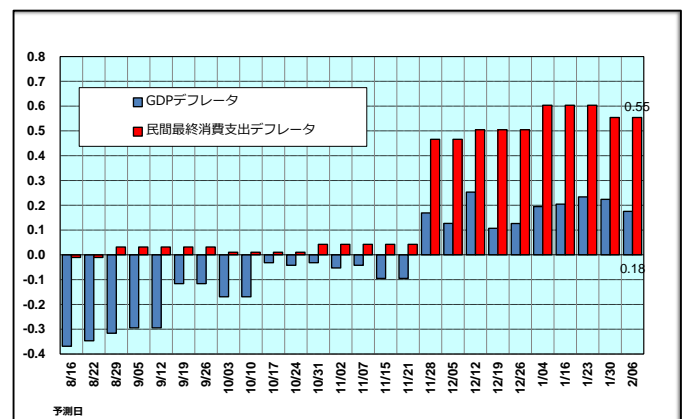
● 10-12月期インフレ予測の動態

- ▶ 12月の全国消費者物価コア指数(季節調整値)は前月比+0.1%と3カ月連続のプラス。しかし、2016年平均は前年比-0.3%下落した。4年ぶりのマイナス。
- ▶ 今週の CQM は10-12月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.6%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+0.2%と予測(図表2参照)。

図表1 CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率
2016年10-12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10-12月期 (%、前期比)



<10-12 月期実質 GDP 成長率最終予測は前期比年率 1%>

【1 月発表データのレビュー】

1 月末までに発表された基礎データは、10-12 月期 GDP をほぼ説明することになる。以下、12 月データを中心に結果を概観してみよう。

12 月の生産指数は前月比+0.5%上昇した。2 カ月連続のプラス。結果、10-12 月期は前期比+2.0%上昇。3 四半期連続で生産の回復は加速している。経産省は 12 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。

12 月の実質消費支出は前年比-0.3%減少し、10 カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-0.6%減少し 3 カ月連続のマイナス。10-12 月期は前期比-1.1%減少し、3 四半期連続のマイナス。一方、供給サイドの統計(財別出荷指数)を見れば、12 月の耐久消費財指数は同-0.9%低下し(2 カ月連続のマイナス)、非耐久消費財指数は同+0.1%上昇した(3 カ月ぶりのプラス)。結果、10-12 月期を前期と比較すれば、耐久消費財指数は+5.6%(2 四半期連続)、非耐久消費財指数は+0.8%(2 四半期ぶり)、それぞれ上昇した。需要サイドの消費関連指標は低調であるが、供給サイドは堅調である。

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)は、12 月(季節調整値、APIR 推計)は前月比-3.3%減少し、2 カ月ぶりのマイナス。結果、10-12 月期は前期比-2.1%減少した。2 四半期連続の減少である。12 月の資本財指数は前月比-4.6%低下し、5 カ月ぶりのマイナス。結果、10-12 月期の資本財指数は前期比+2.0%と 3 四半期連続で上昇した。民間住宅は停滞しているが、一方、民間企業設備は幾分回復している。

11 月の公共工事(季節調整値、APIR 推計)は前月比-5.6%減少し、2 カ月連続のマイナス。結果、10-11 月平均は 7-9 月平均比-5.3%減少した。補正予算の効果が発現するにはしばらく時間がかかる。

12 月の貿易収支(季節調整値)は 14 カ月連続の黒字となり、前月比-23.5%縮小した。3 カ月ぶりのマイナス。結果、10-12 月期(黒字)は前期比+32.2%拡大した。2 四半期ぶりのプラス。数量ベースで 10-12 月期を前期と比較すれば、輸出数量指数は+3.9%、実質輸出指数は+2.7%ともに上昇した。一方、輸入数量指数は+1.0%、実質輸入指数は-0.2%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ようである。

【10-12 月期実質 GDP 成長率予測の動態】

多くの 11-12 月データを更新した結果、今週の CQM(支出サイド)は、10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.2%、年率+1.0%と予測。5 週ぶりに幾分上方修正された(先週の予測+0.8%)。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-0.5%ポイント、純輸出は同+0.7%ポイントとなる。また、在庫と純輸出を除く最終需要は前期比年率-0.3%とマイナス成長になっている。なお、13 日に 10-12 月期 GDP1 次速報値が発表されるため、今回が同期の最終予測となる。

一方、主成分分析モデル(生産サイド)は、10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率+1.3%と予測している。図表 1 が示すように、CQM は支出サイド、生産サイド平均で見て、10-12 月期成長率を+1.1%、また市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 1 月調査)より幾分高め予測となっている。

10-12 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-1.7%減少し、実質民間企業設備は同+0.4%小幅増加する。実質民間企業在庫品増加は-6,417 億円減少する。実質政府最終消費支出は同+0.3%増加し、実質公的固定資本形成は同-4.3%減少する。また実質公的在庫品増加は同 440 億円増加する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+2.7%増加し、実質輸入は同-1.6%減少する。結果、実質純輸出は拡大する。

【10-12 月期インフレ予測の動態】

12 月の全国消費者物価コア指数は前年比-0.2%低下した。10 カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比+0.1%と 3 カ月連続のプラス。結果、2016 年平均は前年比-0.3%下落した。4 年ぶりのマイナス。うち、12 月のエネルギー価格は前年比-4.4%低下し、24 カ月連続のマイナス。下落幅は前月から引き続き縮小。寄与度は-0.32%。エネルギー価格は消費者物価全体を 0.3%程度引き下げている。

食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く 12 月のコアコア指数は前年比横ばい。季節調整値は 5 カ月連続の前月比横ばいとなった。結果、2016 年平均のコアコア指数は前年比+0.3%上昇した。3 年連続のプラス。

インフレ動態を見ると、10-12 月期の民間最終消費支出デフレータを前期+0.6%と予測する。また国内需要デフレータを同+0.5%と予測。交易条件は悪化するため、GDP デフレータを同+0.2%と予測する。図表 2 参照。

1月の主要経済指標

2/2:

消費者態度指数: 43.2 (1月, +0.1 前月差)

食糧安定供給収支戻: (1月 172 億円, -1 億円 前年比)

2/1:

新車販売台数: (1月 343,423 台 +4.4% 前年比)

1/31:

鉱工業指数: (2010年=100: 12月速報値)

生産: 100.4 (+0.5% 前月比)

出荷: 99.0 (-0.3% 前月比) 在庫: 107.1 (+0.2% 前月比)

労働力調査: (12月)

就業者数: 6,475 万人, +31 万人 前月比

失業者数: 209 万人, +4 万人 前月比

失業率: 3.1%, 0.0%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (12月)

有効求人倍率: 1.43, +0.02 ポイント 前月比

家計調査報告: (12月 2人以上世帯:消費支出)

名目: -0.7% 前月比, +0.1% 前年比

実質: -0.6% 前月比, -0.3% 前年比

新設住宅着工: (12月)

新設住宅着工戸数: (-3.2% 前月比, +3.9% 前年比)

工事費予定額: (-3.3% 前月比, +5.8% 前年比)

建設工事費デフレーター: (2005年=100: 11月)

住宅建築: 0.0% 前年比 公共事業: -0.2% 前年比

1/30:

商業動態統計: (12月 速報値)

小売業: (-1.7% 前月比, +0.6% 前年比)

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 12月)

投入物価: -1.1% 前年比 産出物価: -1.1% 前年比

1/27:

全国消費者物価指数: (2015年=100: 12月)

コア: 99.8 (+0.1% 前月比, -0.2% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 1月)

コア: 99.1 (+0.2% 前月比, -0.3% 前年比)

1/26:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 12月)

総合指数: 103.4 (+0.1% 前月比, +0.4% 前年比)

1/25:

貿易統計: (通関ベース:12月)

貿易収支: 6,414 億円 (-23.5% 前月比, +361.6% 前年比)

輸出: (+1.8% 前月比, +5.4% 前年比)

輸入: (+3.9% 前月比, -2.6% 前年比)

1/23:

産業活動指数: (2010年=100: 11月、前月比)

全産業: 103.6 (+0.3%) 建設業: 110.6 (-2.5%)

景気動向指数: (2010年=100: 11月 改訂値、前月差)

先行: (102.8, +2.0)、一致: (115.0, +1.5)

遅行: (113.4, +0.2)

1/20:

毎月勤労統計: (11月 確報値、前年比)

現金給与総額: +0.5% 総実労働時間: -0.1%

1/19:

建設総合統計: (11月)

民間建築: 非居住: (8,252 億円, +4.6% 前年比)

公共工事: (1兆 9,992 億円, -6.3% 前年比)

1/17:

鉱工業指数: (2010年=100: 11月 確報値)

生産能力指数: 94.5, -0.6% 前年比

稼働率指数: 101.0, +3.0% 前月比

1/16:

第3次産業活動指数: (2010年=100: 11月) 前月比+0.2%

民間コア機械受注: 8,337 億円 (11月 前月比-5.1%)

国内企業物価指数: (2010年=100: 12月)

企業物価: 99.7 (+0.6% 前月比, -2.2% 前年比)

輸出物価: 106.4 (+5.3% 前月比, -1.8% 前年比)

輸入物価: 102.3 (+4.9% 前月比, -2.8% 前年比)

1/13:

消費総合指数: 104.1 (2011年=100: 11月 前月比-0.8%)

公共工事前払金保証統計: (12月)

請負金額: +5.3% 前年比 請負件数: -1.3% 前年比

1/12:

情報サービス業売上高: 8,095 億円 (11月 前年比+6.6%)

景気ウォッチャー調査: (12月、前月差)

現状判断 DI: (51.4, 0.0) 先行き判断 DI: (50.9, -0.4)

国際収支: (11月)

経常収支: 1兆 4,155 億円

(-6.7% 前月比, +28.0% 前年比)

輸出: (+4.2% 前月比, -0.8% 前年比)

輸入: (+3.4% 前月比, -10.7% 前年比)

1/11:

景気動向指数: (2010年=100: 11月 速報値、前月差)

先行: (102.7, +1.9)、一致: (115.1, +1.6)

遅行: (112.9, -0.3)

1/10:

消費者態度指数: 43.1 (12月, +2.2 前月差)

1/6:

毎月勤労統計: (11月速報値)

現金給与総額: +0.2% 前年比 総実労働時間: +0.2% 前年比

1/5:

食糧安定供給収支戻: (12月 435 億円, -172 億円 前年比)

新車販売台数: (12月 332,825 台 +8.1% 前年比)