



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2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

● 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 成長率は前期比年率+1.0%と 4 四半期連続のプラス。潜在成長率を上回る成長が続いている。実績は市場コンセンサスから幾分下振れたが、CQM 最終予測(支出サイド)は同+1.0%とピンポイントの結果となった。

▶ 1 月の消費関連指標は需要サイド、供給サイドともに低調である。1 月の実質消費支出(季節調整値)は 10-12 月平均比-0.1%減少した。一方、供給サイドの統計を見れば、1 月の耐久消費財指数は 10-12 月平均比-5.0%、非耐久消費財指数は同-1.5%、それぞれ低下した。

▶ 1 月は特殊要因(五輪選手村建設開始)もあり、建築工事費予定額(居住用)は 10-12 月平均比+30.3%増加した。1 月の資本財指数は 10-12 月平均比-2.5%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 月実績を 10-12 月平均と比較すれば、輸出数量指数は-4.0%、実質輸出指数は-1.2%低下。一方、輸入数量指数は+2.1%、実質輸入指数は+4.2%といずれも上昇した。純輸出は数量・実質ベースともに 10-12 月平均比悪化した。

● 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+0.5%、年率+2.0%と予測。先週から大幅上方修正。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+0.2%ポイントとなる。

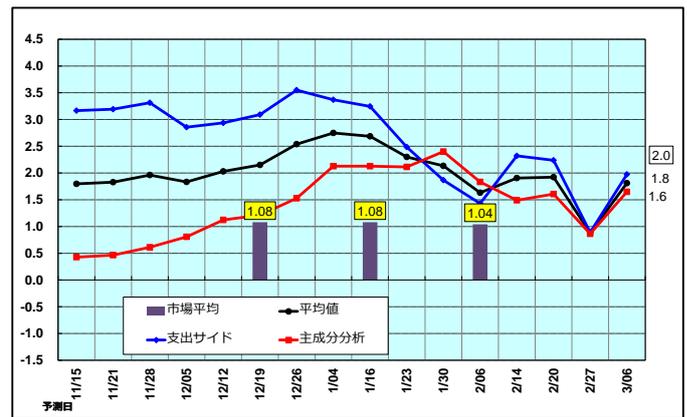
▶ 一方、主成分分析モデル(生産サイド)は前期比年率+1.6%と予測。図表 1 が示すように、CQM は支出、生産サイド平均成長率を+1.8%、また市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 2 月調査)より高めとなった。

● 1-3 月期インフレ予測の動態

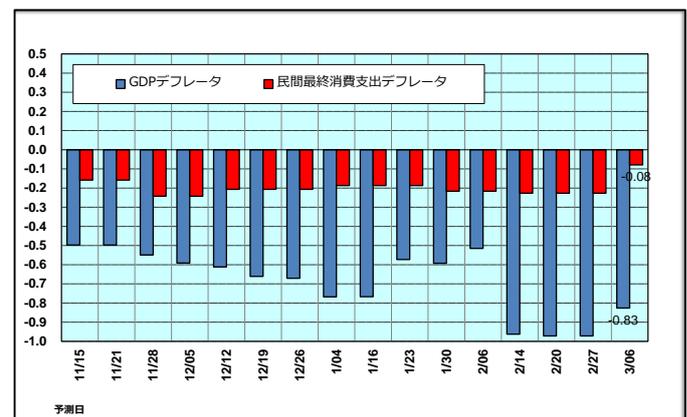
▶ 1 月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.1%上昇した。13 カ月ぶりのプラス。季節調整値は前月比+0.3%と 4 カ月連続のプラス。

▶ 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。同期の交易条件は悪化するため、GDP デフレータを同-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)



<五輪関連で 1-3 月期の民間住宅は大幅増加、実質 GDP 成長率を押し上げる>

【2 月発表データのレビュー】

2 月 13 日発表の GDP1 次速報値によれば、10-12 月期実質 GDP 成長率は前期比年率+1.0%(前期比+0.2%)と 4 四半期連続のプラスとなった。潜在成長率を上回る成長が続いている。実績は市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 2 月調査: +1.20%)から幾分下振れた。CQM 最終予測は、支出サイドが前期比年率+1.0%、生産サイドが同+1.3%、平均同+1.1%である。ピンポイントの結果であった。

10-12 月期実質 GDP 成長率への寄与度を見ると、内需は前期比年率-0.0%ポイントと小幅ながら 2 四半期連続のマイナス、純輸出は同+1.0%ポイントと 2 四半期連続のプラスとなった。内需は引き続き低調であるが、輸出の大幅プラスが実質 GDP 成長率プラスの主要因といえよう。

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

1 月の生産指数は前月比-0.8%低下した。3 カ月ぶりのマイナス。結果、10-12 月平均比+0.2%小幅上昇した。経産省は生産の基調判断を「持ち直しの動きがみられる」と据え置いた。

1 月の実質消費支出は前年比-1.2%減少し、11 カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比+0.5%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-0.1%減少した。一方、供給サイドの統計(財別出荷指数)を見れば、1 月の耐久消費財指数は同-4.1%低下し(3 カ月連続のマイナス)、非耐久消費財指数は同-0.8%低下した(4 カ月連続のマイナス)。結果、1 月実績を 10-12 月平均と比較すれば、耐久消費財指数は-5.0%、非耐久消費財指数は-1.5%、それぞれ低下した。消費関連指標は需要サイド、供給サイドともに低調である。

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)は前月比+30.3%大幅増加し、2 カ月ぶりのプラス。結果、10-12 月平均比+30.3%増加した。1 月は特殊要因(五輪選手村建設開始)もあり、1-3 月期は一時的に拡大する可能性が出てきた。1 月の資本財指数は前月比-0.3%低下し、2 カ月連続のマイナス。結果、10-12 月平均比-2.5%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 月の貿易収支(季節調整値)は 15 カ月連続の黒字となったが、前月比-52.5%縮小した。2 カ月連続のマイナス。結果、1 月実績は 10-12 月平均(黒字)比-59.2%縮小した。数量ベースで見れば、1 月の輸出数量指数は前月比-7.3%低下し、3 カ月

ぶりのマイナス。実質輸出指数も同-1.1%と 2 カ月連続のマイナス。一方、輸入数量指数は同+1.4%上昇し 2 カ月ぶりのプラス。実質輸入指数は同+3.7%と 3 カ月連続のプラス。1 月実績を 10-12 月平均と比較すれば、輸出数量指数は-4.0%、実質輸出指数は-1.2%。一方、輸入数量指数は+2.1%、実質輸入指数は+4.2%となった。純輸出は数量・実質ベースともに前期比悪化した。

【1-3 月期実質成 GDP 成長率予測の動態】

データを更新した結果、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+0.5%、年率+2.0%と予測。先週の予測(+0.9%)から大幅上方修正された。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.3%ポイント、純輸出は同+0.2%ポイントとなる。

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+1.6%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+1.8%、市場コンセンサスより幾分高めの予測となっている。

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+0.1%増加する。実質民間住宅は同+7.9%大幅増加し、実質民間企業設備は同-0.5%減少する。実質民間企業在庫品増加は 1 兆 2,508 億円増加する。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-2.9%減少する。また実質公的在庫品増加は同 416 億円増加する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比-1.1%減少し、実質輸入は同-2.2%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】

1 月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.1%上昇した。13 カ月ぶりのプラス。季節調整値は前月比+0.3%と 4 カ月連続のプラス。1 月のエネルギー価格は前年比-0.8%低下し、25 カ月連続のマイナス。下落幅は前月から引き続き縮小。うち、ガソリン価格は同+11.2%上昇し 2 カ月連続のプラス。

今回から新たに公表された、生鮮食品及びエネルギーを除くコアコア指数は前年比+0.2%、40 カ月連続のプラス。季節調整値は 3 カ月連続の前月比横ばいとなった。

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-0.1%と予測する。同期の国内需要デフレータを同+0.2%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。

2月の主要経済指標

3/3:

労働力調査: (1月)

就業者数: 6,504万人, +5万人 前月比

失業者数: 198万人, -9万人 前月比

失業率: 3.0%, -0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (1月)

有効求人倍率: 1.43, 0.00ポイント 前月比

家計調査報告: (1月 2人以上世帯:消費支出)

名目: +0.4% 前月比, -0.6% 前年比

実質: +0.5% 前月比, -1.2% 前年比

消費者態度指数: 43.1 (2月, -0.1 前月差)

全国消費者物価指数: (2015年=100: 1月)

コア: 99.6 (+0.3% 前月比, +0.1% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 2月)

コア: 99.2 (0.0% 前月比, -0.3% 前年比)

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)

2/28:

鉱工業指数: (2010年=100: 1月速報値)

生産: 99.8 (-0.8% 前月比)

出荷: 98.5 (-0.4% 前月比) 在庫: 107.5 (0.0% 前月比)

商業動態統計: (1月 速報値)

小売業: (+0.5% 前月比, +1.0% 前年比)

新設住宅着工: (1月)

新設住宅着工戸数: (+8.4% 前月比, +12.8% 前年比)

工事費予定額: (+30.3% 前月比, +35.2% 前年比)

建設工事費デフレータ: (2005年=100: 12月)

住宅建築: +1.3% 前年比 公共事業: +1.5% 前年比

2/27:

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 1月)

投入物価: +3.1% 前年比 産出物価: +1.1% 前年比

2/23:

企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 1月)

総合指数: 103.0 (-0.5% 前月比, +0.5% 前年比)

景気動向指数: (2010年=100: 12月 改訂値、前月差)

先行: (104.8, +2.2)、一致: (114.8, -0.3)

遅行: (114.3, +1.0)

2/22:

毎月勤労統計: (12月 確報値、前年比)

現金給与総額: +0.5% 総実労働時間: -0.2%

2/21:

産業活動指数: (2010年=100: 12月、前月比)

全産業: 103.4 (-0.3%) 建設業: 108.6 (-1.5%)

2/20:

貿易統計: (通関ベース: 1月)

貿易収支: -1兆869億円 (-52.5% 前月比, +67.8% 前年比)

輸出: (+0.7% 前月比, +1.3% 前年比)

輸入: (+3.7% 前月比, +8.5% 前年比)

2/17:

建設総合統計: (12月)

民間建築: 非居住: (8,318億円, +8.8% 前年比)

公共工事: (2兆219億円, -6.4% 前年比)

2/15:

公共工事前払金保証統計: (1月)

請負金額: (6,997億円, +7.1% 前年比)

請負件数: (1,705件, +7.6% 前年比)

2/14:

鉱工業指数: (2010年=100: 12月 確報値)

生産能力指数: 94.5, -0.5% 前年比

稼働率指数: 101.6, +0.6% 前月比

2/10:

第3次産業活動指数: (2010年=100: 12月) 前月比-0.4%

消費総合指数: 104.0 (2011年=100: 12月 前月比-0.1%)

国内企業物価指数: (2015年=100: 1月)

企業物価: 97.7 (+0.6% 前月比, +0.5% 前年比)

輸出物価: 95.5 (0.0% 前月比, +0.8% 前年比)

輸入物価: 92.3 (+1.5% 前月比, +4.5% 前年比)

2/9:

民間コア機械受注: 8,898億円 (12月 前月比+6.7%)

2/8:

情報サービス業売上高: 1兆1,141億円 (12月 前年比+1.2%)

景気ウォッチャー調査: (1月、前月差)

現状判断 DI: (49.8, -1.6) 先行き判断 DI: (49.4, -1.5)

国際収支: (12月)

経常収支: 1兆1,122億円

(-7.2% 前月比, +18.3% 前年比)

輸出: (+4.4% 前月比, +6.6% 前年比)

輸入: (+6.6% 前月比, -3.3% 前年比)

2/7:

景気動向指数: (2010年=100: 12月 速報値、前月差)

先行: (105.2, +2.6)、一致: (115.2, +0.1)

遅行: (114.2, +0.8)

2/6:

毎月勤労統計: (12月速報値)

現金給与総額: +0.1% 前年比 総実労働時間: -0.1% 前年比

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)