



日本経済 (月次) 予測 (2016年12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

- ▶ 7-9月期 GDP2次速報値によれば、実質 GDP 成長率は前期比年率+1.3%と1次速報値から下方修正。同時に、SNAの基準改定と新推計法への移行が行われた。2015年度の名目 GDP は1次速報値から上方修正の532.2兆円。20年度 GDP600兆円実現へのハードルは幾分低くなった。
- ▶ 12月未までに発表された基礎データは、10-12月期 GDP を約2/3説明することになる。
- ▶ 11月の生産指数は2カ月ぶりの前月比プラス。結果、10-11月平均は7-9月平均比+1.6%上昇。生産の回復は加速。経産省は生産の基調判断を4カ月ぶりに上方修正。
- ▶ 11月の実質消費支出をみれば、需要サイドの消費関連指標は引き続き低調であるが、供給サイドは堅調である。
- ▶ 11月の新設住宅着工戸数は2カ月連続の前月比マイナス。11月の資本財指数は4カ月連続の同プラス。民間住宅は停滞しているが、民間企業設備は幾分回復している。
- ▶ 10月の公共工事は2カ月ぶりの前月比マイナス。拡大のペースが一時的に停滞している。
- ▶ 10-11月平均の純輸出は数量・実質ベースともに前期比改善したようである。

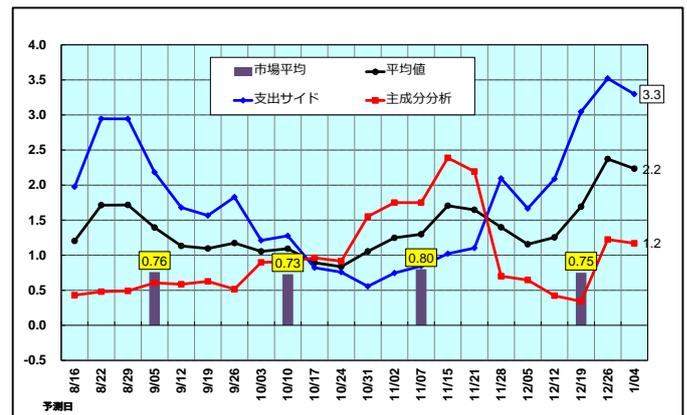
● 10-12月期実質 GDP 成長率予測の動態

- ▶ データ更新の結果、今週の CQM(支出サイド)は前期比+0.8%、年率+3.3%と予測。先週から幾分下方修正。内需の寄与度は小幅のマイナス(前期比-0.1%)、純輸出の寄与度は大きなプラス(同+0.5%)である。
- ▶ 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+1.2%と予測。図表1が示すように、CQM は支出サイド、生産サイド平均で+2.2%と予測。市場コンセンサスより高い予測となっている。

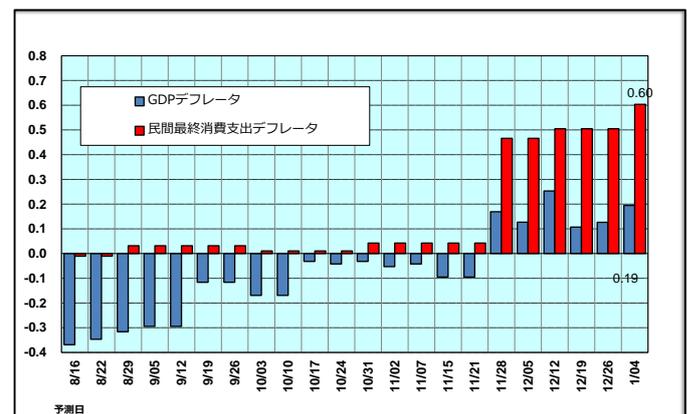
● 10-12月期インフレ予測の動態

- ▶ 11月の全国消費者物価コア指数は前年比-0.4%低下した。9カ月連続のマイナス。うち、エネルギー価格は消費者物価全体を0.5%程度引き下げている。
- ▶ 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)



＜好調な純輸出、低迷続く国内需要、今後の予測動態は11月の消費総合指数の結果に依存＞

【12月発表データのレビュー】

12月8日発表の7-9月期GDP2次速報値によれば、実質GDP成長率は前期比年率+1.3%となり、1次速報値(+2.2%)から下方修正された。

2次速報値発表と合わせて、SNAの基準改定(基準年2011年)と新推計法への移行(08SNA)が行われた。新推計では、研究・開発支出を総固定資本形成として記録等の変更が実施された。結果、2015年度の名目GDPは31.6兆円の上方修正され、532.2兆円となった。新推計移行により20年度GDP600兆円実現へのハードルは幾分低くなったといえよう。

12月末までに発表された基礎データは、10-12月期GDPを約2/3説明することになる。以下、11月を中心に主要データの結果を概観してみよう。

11月の生産指数は前月比+1.5%上昇し2カ月ぶりのプラス。結果、10-11月平均は7-9月平均比+1.6%上昇。生産は2四半期連続のプラスに加え、回復が加速している。経産省は生産の基調判断を4カ月ぶりに上方修正した。

11月の実質消費支出は前年比-1.5%減少し、9カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-0.6%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-0.7%減少した。4-6月期、7-9月期に続く減少基調である。一方、供給サイドの統計(財別出荷指数)を見れば、耐久消費財指数は前月比-1.0%低下し(3カ月ぶりのマイナス)、非耐久消費財指数も同-1.1%低下(2カ月連続のマイナス)した。しかし、10-11月平均を7-9月平均と比較すれば、耐久消費財指数は+6.1%、非耐久消費財指数は+0.8%とそれぞれ上昇。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。今後の予測動態は11月消費総合指数の結果に依存している。

11月の新設住宅着工戸数(季節調整値)は前月比-4.2%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-2.5%減少した。11月の資本財指数は前月比+2.2%上昇し4カ月連続のプラス。結果、10-11月平均は7-9月平均比+3.0%上昇した。民間住宅は停滞しているが、民間企業設備は幾分回復している。

10月の公共工事(季節調整値:APIR推計)は前月比-2.6%減少し、2カ月ぶりのマイナス。結果、10月実績は7-9月平均比-2.6%減少した。拡大のベースが一時的に停滞している。

11月の貿易収支は1,525億円と3カ月連続の黒字となり、

前年比5,396億円改善した。季節調整値は13カ月連続の黒字となり、前月比+14.8%拡大した。2カ月連続のプラス。結果、10-11月平均(黒字)は7-9月平均比+50.8%拡大した。数量ベースで10-11月平均を7-9月平均と比較すれば、輸出数量指数は+2.0%、実質輸出指数(日銀ベース)は+2.8%。一方、輸入数量指数は+0.7%、実質輸入指数(日銀ベース)は-0.5%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10-11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+0.8%、年率+3.3%と予測。先週の予測(+3.5%)から下方修正された。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比-0.1%ポイント、純輸出は同+0.9%ポイントとなる。内需の寄与度は小幅のマイナス、純輸出の寄与度は大きなプラスとなる。

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+1.2%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+2.2%、また市場コンセンサスより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+0.5%増加する。実質民間住宅は同-2.4%減少し、実質民間企業設備は同+0.7%小幅増加。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-2.3%減少する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+3.5%増加し、実質輸入は同-2.2%減少する。結果、実質純輸出は拡大する。

【10-12月期インフレ予測の動態】

11月の全国消費者物価コア指数は前年比-0.4%低下し9カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比+0.1%と2カ月連続のプラス。うち、エネルギー価格は前年比-6.7%低下し、23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-0.51%。エネルギーは消費者物価全体を0.5%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コアコア指数は前年比+0.1%。2カ月連続のプラス。季節調整値は前月比横ばいとなった。

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。国内需要デフレータを同+0.6%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。

12月の主要経済指標

- 12/28:**
鉱工業指数: (2010年=100: 11月速報値)
 生産: 99.9 (+1.5% 前月比)
 出荷: 99.2 (+0.9% 前月比) 在庫: 107.0 (-1.5% 前月比)
商業動態統計: (11月 速報値)
 小売業: (+0.2% 前月比, +1.7% 前年比)
製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 11月)
 投入物価: -3.2% 前年比 産出物価: -3.0% 前年比
- 12/27:**
労働力調査: (11月)
 就業者数: 6,444万人, -11万人 前月比
 失業者数: 205万人, +8万人 前月比
 失業率: 3.1%, +0.1%ポイント 前月比
一般職業紹介状況: (11月)
 有効求人倍率: 1.41, +0.01ポイント 前月比
家計調査報告: (11月 2人以上世帯:消費支出)
 名目: -0.3% 前月比, -0.9% 前年比
 実質: -0.6% 前月比, -1.5% 前年比
新設住宅着工: (11月)
 新設住宅着工戸数: (-0.1% 前月比, +6.7% 前年比)
 工事費予定額: (+1.7% 前月比, +6.6% 前年比)
全国消費者物価指数: (2015年=100: 11月)
 コア: 99.8 (+0.1% 前月比, -0.4% 前年比)
東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 12月)
 コア: 99.5 (0.0% 前月比, -0.6% 前年比)
建設工事費デフレータ: (2005年=100: 10月)
 住宅建築: +0.5% 前年比 公共事業: +0.3% 前年比
- 12/26:**
企業向けサービス価格指数: (2010年=100: 11月)
 総合指数: 103.3 (+0.1% 前月比, +0.3% 前年比)
景気動向指数: (2010年=100: 10月 改訂値、前月差)
 先行: (100.8, +0.8)、一致: (113.5, +1.0)
 遅行: (113.2, -0.7)
- 12/22:**
毎月勤労統計: (10月 確報値、前年比)
 現金給与総額: +0.1% 総実労働時間: -0.9%
- 12/21:**
産業活動指数: (2010年=100: 10月、前月比)
 全産業: 103.5 (+0.2%) 建設業: 113.7 (-0.3%)
- 12/19:**
貿易統計: (通関ベース: 11月)
 貿易収支: 1,525億円 (+14.8% 前月比, - 前年比)
 輸出: (+4.3% 前月比, -0.4% 前年比)
 輸入: (+3.4% 前月比, -8.8% 前年比)
- 12/16:**
建設総合統計: (10月)
 民間建築: 非居住: (8,361億円, +5.4% 前年比)
 公共工事: (1兆9,806億円, -4.2% 前年比)
- 12/15:**
公共工事前払金保証統計: (11月)
 請負金額: -5.7% 前年比 請負件数: -4.0% 前年比
- 12/14:**
鉱工業指数: (2010年=100: 10月 確報値)
 生産能力指数: 94.5, -0.6% 前年比
 稼働率指数: 98.1, +1.4% 前月比
- 12/12:**
国内企業物価指数: (2010年=100: 11月)
 企業物価: 99.1 (+0.4% 前月比, -2.2% 前年比)
 輸出物価: 101.0 (+3.1% 前月比, -7.8% 前年比)
 輸入物価: 97.3 (+5.4% 前月比, -10.2% 前年比)
第3次産業活動指数: (2010年=100: 10月) 前月比+0.2%
- 12/11:**
民間コア機械受注: 8,783億円 (10月 前月比+4.1%)
- 12/9:**
情報サービス売上高: 7,350億円 (10月 前年比+2.7%)
- 12/8:**
景気ウォッチャー調査: (11月、前月差)
 現状判断 DI: (52.5, +3.2) 先行き判断 DI: (53.0, +1.6)
- 国際収支:** (10月)
 経常収支: 1兆7,199億円
 (+30.6% 前月比, +22.7% 前年比)
 輸出: (+4.0% 前月比, -9.4% 前年比)
 輸入: (+3.3% 前月比, -15.9% 前年比)
- 12/7:**
景気動向指数: (2010年=100: 10月 速報値、前月差)
 先行: (101.0, +1.0)、一致: (113.9, +1.4)
 遅行: (113.3, -0.7)
- 12/6:**
毎月勤労統計: (10月速報値)
 現金給与総額: +0.1% 前年比 総実労働時間: -0.9%
- 12/5:**
消費者態度指数: 40.9 (11月, -1.4 前月差)
- 12/1:**
食糧安定供給収支戻: (11月 16億円, +29億円 前年比)
新車販売台数: (11月 341,833台 +8.8% 前年比)