



日本経済 (月次) 予測 (2020年12月)

内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:inada-y@api.or.jp

ポイント

●12月発表データのレビュー

▶今回の予測では、12月28日までの月次データを更新した。また7-9月期GDP2次速報を追加した。

▶2次速報公表に合わせて、国民経済計算の基準改定が行われた。結果、名目GDPは1994-2019年度平均で7.7兆円、1.5%程度上方修正された。また、19年度の実質GDP成長率は-0.3%と5年ぶりのマイナス成長となった。

▶10月の消費関連指標(消費総合指数、消費活動指数、消費動向指数)を7-9月期平均と比較すると、いずれもプラス成長だが前期より減速している。先行きについては、感染再拡大の影響もあり、さらに減速する可能性が高い。

▶11月の建築工事費予定額、資本財出荷指数、及び最終需要財在庫指数を更新した。結果、実質民間住宅及び民間在庫変動の予測値を先週から下方修正。一方、実質民間企業設備の予測値を先週から上方修正した。

▶数量ベースでみると、11月の実質輸出額(日銀)は前月比+3.7%と6カ月連続の増加。実質輸入額(日銀)は同+2.7%と3カ月連続の増加。10-11月平均を7-9月期平均と比較すれば、実質輸出額は+12.4%、一方、実質輸入額も+5.9%、それぞれ増加した。10-12月期の純輸出の寄与度はプラスだが前期から縮小しよう。

●10-12月期実質GDP成長率予測の動態

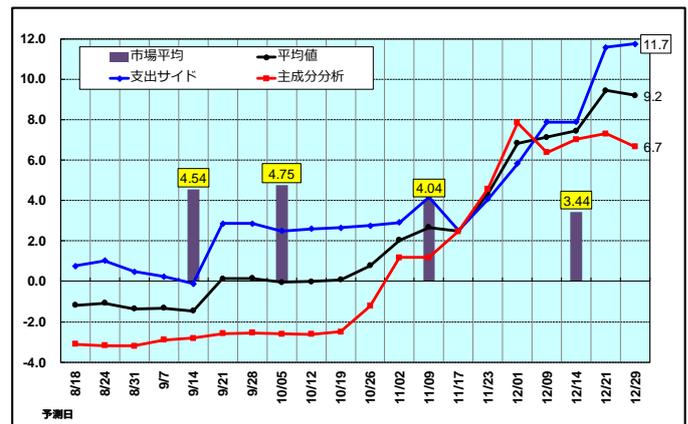
▶今週のCQM(支出サイド)は、10-12月期の実質GDP成長率を前期比年率+11.7%と予測。一方、主成分分析モデルは同+6.7%と予測。両サイドの平均成長率予測は同+9.2%(図表1参照)。12月のコンセンサス予測から上方に乖離しているが、コロナ感染再拡大の影響もあり家計消費が下方修正され、先行き予測は下方修正の可能性が高い。

●10-12月期インフレ予測の動態

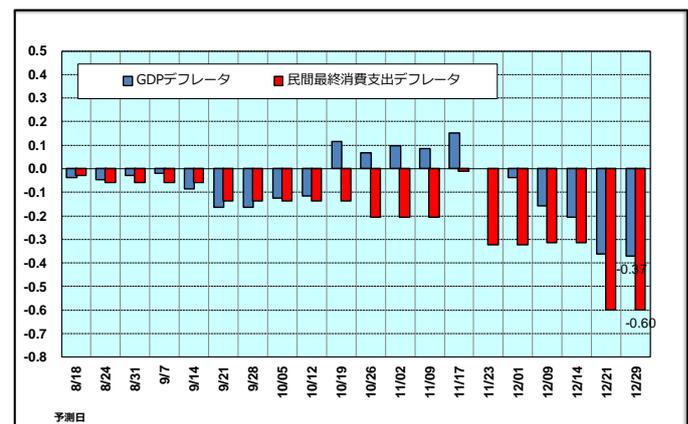
▶11月の全国消費者物価コア指数は前年比-0.9%下落し、4カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-0.1%下落し、2カ月連続のマイナス。

▶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%、国内需要デフレータを同-0.2%と予測。交易条件は幾分改善するため、GDPデフレータを同-0.4%と予測する(図表2参照)。

図表1 CQM予測の動態：実質GDP成長率
2020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
2020年10-12月期(%, 前期比)



本予測はペンシルバニア大学クライン名誉教授によって開発された超短期モデル(Current Quarter Model)のアイデアを日本経済に適用したものである。本予測システムでは、毎週発表されたデータの景気への影響を調べることができる。予測は支出サイド、生産サイド(主成分分析)の2つのモデルを用いて行われ、前者の予測値を主要系列とし、後者の予測値と両モデルの予測平均値を参考系列としている。

<10-12月期実質 GDP 成長率はマーケットより高め予測だが、コロナ感染再拡大により先行き下方修正の可能性は高い>

【12月発表データのレビュー】

今回の予測では、12月28日までの月次データを更新した。また7-9月期GDP2次速報を追加した。

2次速報公表に合わせて、国民経済計算の2015年基準改定が行われた。改定では、(1)「産業連関表」、「国勢統計」といった構造統計をベンチマークとして取り込み、過去の計数が再推計された。(2)同時に、国際基準(08SNA)への対応や経済活動の適切な把握に向けた推計法の改善が行われた。結果、名目GDPは1994-2019年度平均で7.7兆円、1.5%程度上方修正された。また、2019年度の実質GDP成長率は、0.0%から-0.3%に下方修正され、5年ぶりのマイナス成長となった。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、11月の生産指数は前月比横ばい。生産は6月から5カ月連続で上昇したが、11月は回復が一服した。結果、10-11月平均は7-9月期平均比+7.0%上昇した。

内閣府によれば、10月の消費総合指数は前月比+2.1%上昇し、2カ月連続のプラス。今回から同統計の基準年が2015年=100に変更された。今回の消費増税1年前の平均値と10月を比較すると、水準は96%まで回復している。また、10月実績は7-9月期平均比+3.0%増加した。ただ、先行きについては、COVID-19感染再拡大の影響もあり、減速する可能性が高い。なお、10月の消費活動指数(日銀)は7-9月期平均比+2.3%、消費動向指数(総務省)は同+1.4%の増加といずれもプラス成長だが、7-9月期の伸びより減速している。

国土交通省によれば、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+0.7*居住産業併用)は、11月に前年比-6.2%減少し、13カ月連続のマイナス。季節調整値(APIR推計)は前月比-1.5%減少し、2カ月連続のマイナスとなった。結果、10-11月平均は7-9月期平均比-3.9%減少した。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば11月の資本財出荷指数は前月比-0.2%低下し、3カ月ぶりのマイナス。10-11月平均を7-9月期平均と比較すれば、+16.8%上昇した。設備投資関連指標は底打ちを示している。一方、11月の最終需要財在庫指数は前月比-2.1%低下した。2カ月連続のマイナス。

国土交通省の建設総合統計(出来高ベース)によれば、10月の公共工事は前年比+6.2%増加し、19カ月連続のプラス。季節調整値(APIR筆者推計)は前月比+2.3%増加し、2カ月連続のプラス。結果、10月実績は7-9月期平均比+2.5%増加した。

財務省発表の貿易統計(速報)によると、11月の貿易収支(季節調整値)は5カ月連続の黒字、黒字幅は前月比+57.5%拡大した。数量ベースでみると、11月の輸出数量指数は同-4.0%と6カ月ぶりの減少、実質輸出額(日銀)は同+3.7%と6カ月連続の増加。輸入数量指数は同-1.7%と3カ月ぶりの減少、実質輸入額(日銀)は同+2.7%と3カ月連続の増加となった。10-11月平均を7-9月期平均と比較すれば、輸出数量指数は+11.8%、実質輸出額は+12.4%、それぞれ増加した。一方、輸入数量指数も+4.2%、実質輸入額も+5.9%、それぞれ増加した。10-12月期の輸出は引き続き拡大し、輸入も2四半期ぶりに拡大する可能性が高い。このため、純輸出の寄与度はプラスだが前期から縮小しよう。

【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、10-12月期の実質GDP成長率を前期比+2.8%、同率+11.7%と予測する。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比+1.7%ポイント、純輸出は同+1.1%ポイントの寄与度となった。

一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+6.7%と予測。両サイドの平均成長率予測は同+9.2%となる(図表1参照)。いずれも、12月のコンセンサス予測(同+3.44%)から上方に乖離している。COVID-19感染再拡大の影響で家計消費が下方修正され、先行き成長率予測は下方修正の可能性が高い。

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+2.4%増加する。実質民間住宅は同-0.3%小幅減少、実質民間企業設備は同+1.7%増加する。実質民間在庫変動は1兆2,204億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.8%増加、実質公的固定資本形成は同+2.2%増加する。また実質公的在庫変動は932億円増加する。

財貨・サービスの実質輸出は前期比+10.8%増加、実質輸入は同+4.1%増加する。結果、実質純輸出は2兆6,892億円となる。

【10-12月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、11月の全国消費者物価コア指数は前年比-0.9%下落し、4カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-0.1%下落し、2カ月連続のマイナス。

インフレ予測の動態を見ると、CQMは10-12月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比-0.6%、国内需要デフレーターを同-0.2%と予測。交易条件は幾分悪化するため、GDPデフレーターを同-0.4%と予測する(図表2参照)。

12月発表の主要経済指標

12/28:	輸出: 6兆1,136億円 (-0.3% 前月比 -4.2% 前年比)
鉱工業指数: (2015年=100: 11月 速報)	輸入: 5兆7,469億円 (-4.0% 前月比 -11.1% 前年比)
生産: 95.2 (0.0% 前月比)	12/15:
出荷: 94.0 (-0.9% 前月比) 在庫: 94.6 (-1.1% 前月比)	公共工事前払金保証統計: (11月)
製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 11月 前年比)	請負金額: (8,814億円 -3.3% 前年比)
投入物価: (94.0 -3.9%) 産出物価: (97.5 -1.8%)	請負件数: (20,329件 -6.3% 前年比)
12/25:	12/14:
労働力調査: (11月)	鉱工業指数: (2015年=100: 10月 確報)
就業者数: 6,701万人 (+43万人 前月比)	生産能力: 97.3 (-0.9% 前年比) 稼働率: 95.4 (+6.0% 前月比)
失業者数: 198万人 (-16万人 前月比)	生産: (95.2 +4.0% 前月比)
失業率: 2.9% (-0.2%ポイント 前月比)	出荷: (94.9 +4.9% 前月比) 在庫: (95.7 -1.8% 前月比)
一般職業紹介状況: (11月)	第3次産業活動指数: 98.3 (2015年=100: 10月 前月比+1.0%)
有効求人倍率: 1.06 (+0.02ポイント 前月比)	全産業活動指数: 97.6 (2015年=100: 10月、前月比+1.7%)
商業動態統計: (11月 速報)	12/10:
小売業: 12兆5,700億円 (-2.0% 前月比 +0.7% 前年比)	国内企業物価指数: (2015年=100: 11月)
新設住宅着工: (11月):	国内企業物価: 99.9 (0.0% 前月比 -2.2% 前年比)
住宅着工戸数: 70,798戸 (+2.3% 前月比 -3.7% 前年比)	輸出物価: 90.1 (0.0% 前月比 -2.1% 前年比)
工事費予定額: 1兆1,533億円 (-1.5% 前月比 -6.2% 前年比)	輸入物価: 82.7 (+0.5% 前月比 -10.6% 前年比)
建設工事費デフレーター: (2011年=100: 10月 前年比)	12/09:
住宅建築: (111.6 -1.1%) 公共事業: (113.9 -1.0%)	民間コア機械受注: 8,425億円 (10月 前月比 +17.1%)
東京都区部消費者物価指数: (2015年=100: 12月)	情報サービス業売上高: 8,179億円 (10月 前年比 -1.2%)
コア: 101.1 (-0.1% 前月比 -0.9% 前年比)	12/08:
12/24:	毎月勤労統計調査: (10月 速報、前年比)
企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 11月 前年比)	現金給与総額: (270,095円 -0.8%)
総合指数: (104.4 -0.6%)	総実労働時間: (140.9時間 +0.2%)
12/23:	家計調査報告: (10月 2人以上世帯:消費支出)
景気動向指数: (2015年=100: 10月 改訂 前月差)	名目: (283,508円 +1.9% 前月比 +1.4% 前年比)
先行: (94.3 +1.0) 一致: (89.4 +4.6) 遅行: (91.2 -0.5)	実質: (+2.1% 前月比 +1.9% 前年比)
12/22:	総消費動向指数: 96.0 (2015年=100: 10月 前月比 +1.1%)
毎月勤労統計調査: (10月 確報、前年比)	景気ウォッチャー調査: (11月、前月差)
現金給与総額: (270,381円 -0.7%)	現状判断 DI: (45.6 -8.9) 先行き判断 DI: (36.5 -12.6)
総実労働時間: (141.1時間 +0.3%)	国際収支: (10月)
12/18:	経常収支: 2兆1,447億円 (+47.4% 前月比 +15.7% 前年比)
消費総合指数: 96.8 (2015年=100: 10月 前月比 +2.1%)	輸出: 6兆3,198億円 (+2.3% 前月比 -3.2% 前年比)
全国消費者物価指数: (2015年=100: 11月)	輸入: 5兆3,488億円 (+3.1% 前月比 -15.2% 前年比)
コア: 101.2 (-0.1% 前月比 -0.9% 前年比)	12/07:
12/17:	消費活動指数: 97.8 (2011年=100: 10月 前月比 +0.9%)
建設総合統計: (10月)	景気動向指数: (2015年=100: 10月 速報 前月差)
民間建築: 非居住: (8,355億円 -10.7% 前年比)	先行: (93.8 +0.5) 一致: (89.7 +4.9) 遅行: (89.9 -1.8)
公共工事: (2兆1,295億円 +6.2% 前年比)	12/02:
12/16:	食料安定供給: (11月 +294億円 +118億円 前年差)
貿易統計: (通関ベース: 11月)	乗用車新車販売台数: (11月 336,908台 +6.7% 前年比)
貿易収支: 3,668億円 (+57.5% 前月比, +4,552億円 前年差)	消費者態度指数: 33.7 (11月 前月差 +0.1)

CQM(超短期)予測の動態

予測日	実質GDP			デフレーター		実質GDP			デフレーター		実質GDP			デフレーター	
	生産サイド			GDP	PCE	生産サイド			GDP	PCE	生産サイド			GDP	PCE
	支出サイド	(主成分分析	平均			支出サイド	(主成分分析	平均			支出サイド	(主成分分析	平均		
	モデル)			モデル)			モデル)								
2020Q3			2020Q4			2021Q1									
前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		
8/18	4.7	0.0	2.3	0.0	0.2	0.8	-3.1	-1.2	0.0	0.0					
8/24	12.1	10.5	11.3	0.0	0.4	1.0	-3.2	-1.1	0.0	-0.1					
8/31	13.2	10.5	11.8	0.0	0.4	0.5	-3.2	-1.4	0.0	-0.1					
9/07	12.1	15.2	13.6	0.1	0.4	0.2	-2.9	-1.3	0.0	-0.1					
9/08															
9/14	10.1	14.8	12.5	0.1	0.4	-0.1	-2.8	-1.5	-0.1	-0.1					
9/21	7.7	16.4	12.0	0.0	0.3	2.9	-2.6	0.1	-0.2	-0.1					
9/28	7.7	16.3	12.0	0.0	0.3	2.9	-2.6	0.1	-0.2	-0.1					
10/05	7.8	17.1	12.4	-0.1	0.3	2.5	-2.6	-0.1	-0.1	-0.1					
10/12	12.9	17.8	15.4	-0.2	0.3	2.6	-2.6	0.0	-0.1	-0.1					
10/19	12.9	17.7	15.3	-0.1	0.3	2.7	-2.5	0.1	0.1	-0.1					
10/26	17.2	18.8	18.0	-0.2	0.2	2.8	-1.2	0.8	0.1	-0.2					
11/02	17.8	20.1	18.9	-0.2	0.2	2.9	1.2	2.0	0.1	-0.2					
11/09	20.3	21.4	20.9	-0.2	0.2	4.2	1.2	2.7	0.1	-0.2					
11/16	21.4			0.3	0.1										
11/17						2.5	2.5	2.5	0.2	0.0	1.7	3.9	2.8	-0.1	-0.1
11/23						4.1	4.6	4.3	0.0	-0.3	2.3	3.7	3.0	-0.1	-0.1
12/01						5.8	7.8	6.8	0.0	-0.3	1.8	3.4	2.6	-0.1	-0.1
12/08	22.9*			0.2*	0.0*										
12/09						7.9	6.4	7.1	-0.2	-0.3	1.5	1.6	1.6	-0.1	-0.1
12/14						7.9	7.0	7.5	-0.2	-0.3	1.5	1.5	1.5	-0.2	-0.1
12/21						11.6	7.3	9.4	-0.4	-0.6	1.5	1.8	1.7	-0.3	-0.2
12/29						11.7	6.7	9.2	-0.4	-0.6	1.5	1.6	1.5	-0.3	-0.2

注：下線の数値は1次速報。*印の数値は2次速報。データの改定時に季節調整は遡ってかけられるので、過去の値(季節調整値)はそのたびに変化することに注意。