



日本経済 (月次) 予測 (2021年3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

● 3月発表データのレビュー

▶ 今回の予測では、4月2日までの月次データを更新した。家計消費関連指標を除いて、1-3月期 GDP 推計基礎データの約 2/3 が更新されることとなった。

▶ 日銀短観 3月調査によると、コロナ禍からの景気回復は二極化の様相を呈している。米中経済の持ち直しで生産活動が拡大したため、製造業 DI は大幅に改善しコロナ禍以前の水準に並んだが、政府支援策(Go To キャンペーン)の停止が影響し、非製造業 DI の回復は小幅となった。

▶ 2月の生産指数は2カ月ぶりの前月比マイナス。結果、1-2月平均は10-12月平均比+2.3%上昇にとどまった。今後、大手半導体会社の工場火災による供給不足が減産を長引かせる可能性がある。

▶ 2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、実質民間住宅の予測値を先週から下方修正したが、実質民間企業設備及び民間在庫変動の予測値を先週から上方修正した。

▶ 数量ベースでみると、2月の実質輸出額(日銀)は前月比-5.6%と2カ月ぶりの減少。実質輸入額(日銀)は同+6.6%と2カ月連続の増加。1-2月平均を10-12月期平均と比較すれば、実質輸出額は+0.9%、実質輸入額は+5.6%、増加した。このため、純輸出の寄与度はマイナスとなった。

● 1-3月期実質 GDP 成長率予測の動態

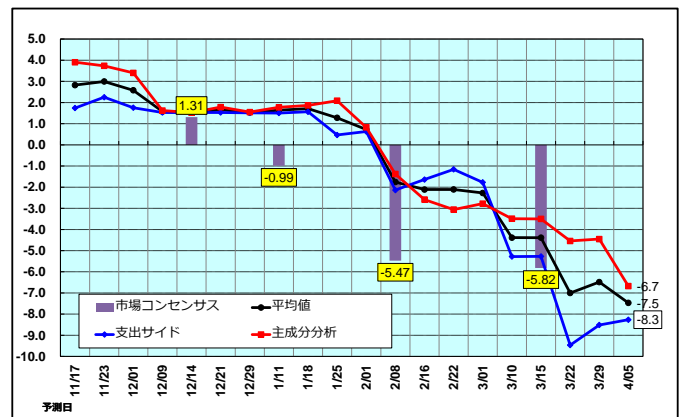
▶ 前回予測では支出サイドと生産サイドの予測が乖離していたが、足下両モデルからの予測は収束し始めた(図表1参照)。今週のCQM(支出サイド)は、1-3月期実質 GDP 成長率を前期比年率-8.3%と予測する。主成分分析モデル(生産サイド)は同-6.7%、平均予測は同-7.5%となった。

● 1-3月期インフレ予測の動態

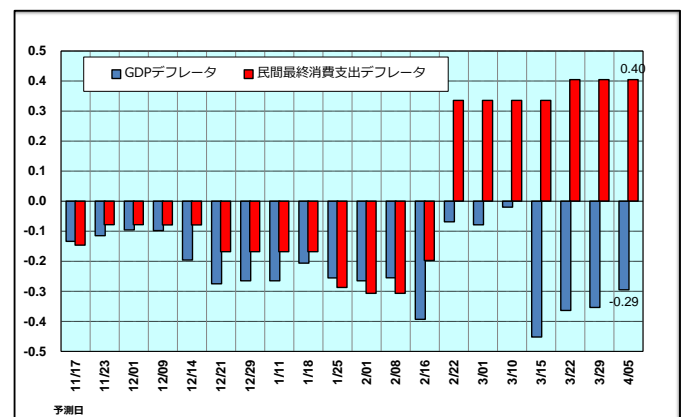
▶ 1-3月期の東京都部消費者物価総合指数は前年同期比-0.3%低下し、2四半期連続のマイナス。前期比+0.5%上昇し、4四半期ぶりにプラスとなった。

▶ 今週のCQMは1-3月期の民間最終消費支出デフレーター、国内需要デフレーターを前期比+0.4%と予測する。一方、交易条件は悪化するため、GDP デフレーターを同-0.3%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
2021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
2021年1-3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。

＜1-3 月期実質 GDP は、支出・生産サイドの予測が収束しはじめ、平均成長率は前期比年率-7.5%に＞

【日銀短観 3 月調査結果から】

4 月 1 日発表の日本銀行企業短期経済観測調査(日銀短観 3 月調査)によると、最も注目される大企業の業況判断指数(DI)は、製造業で 5 となり前回調査から 15 ポイント大幅上昇。3 四半期連続の改善で 6 四半期ぶりのプラス領域となった。

一方、大企業非製造業 DI は-1 と 3 四半期連続の改善だが、依然マイナス領域。前回調査から 4 ポイント上昇にとどまった。

コロナ禍からの景気回復は二極化の様相を呈している。米中経済の持ち直しで生産活動が拡大したため、製造業 DI は大幅に改善し、コロナ禍以前の水準(19 年 9 月)に並んだ。しかし、非製造業 DI の回復は小幅であり、政府支援策(Go To キャンペーン)の停止が影響した。なお全規模全産業では-8 となり前回調査(-15)から 7 ポイント上昇した。3 四半期連続の改善。うち、製造業 DI は前回比 14 ポイント上昇し-6、非製造業 DI は同 2 ポイント上昇にとどまり-9 となった。

先行き(6 月)については、大企業製造業 DI は 4 と今回調査から 1 ポイントの悪化を見込んでおり、大企業非製造業 DI は -1 と同横ばいとなっている。

日銀短観 3 月調査の業況判断指数

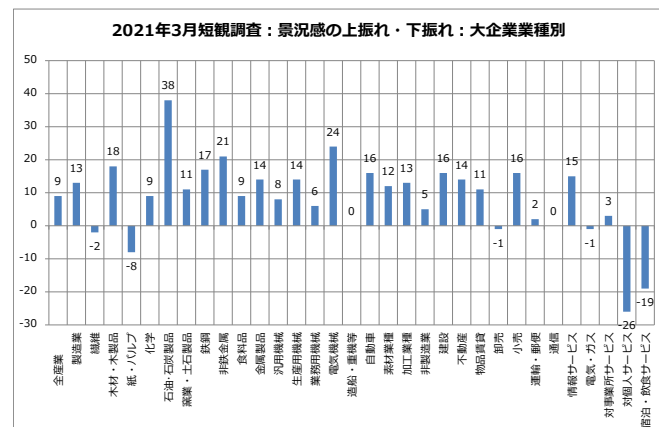
	'20/12	'21/3	'21/6*
製造業(大企業)	-10	5(-8)	4
非製造業(大企業)	-5	-1(-6)	-1
製造業(中堅企業)	-17	-2(-17)	-6
非製造業(中堅企業)	-14	-11(-17)	-12
製造業(中小企業)	-27	-13(-26)	-12
非製造業(中小企業)	-12	-11(-20)	-16
製造業(全規模)	-20	-6(-19)	-7
非製造業(全規模)	-11	-9(-16)	-12

注：*印は予測値。括弧内数値は 12 月時点における 3 月の予測値。

今回(3 月)調査の DI(最近)と前回(12 月)調査における先行き(3 月)の DI を比較することで、足下の景況感の振れが分かる。景況感全規模ベースで、製造業 DI は 13 ポイント、非製造業 DI は 7 ポイント上振れた。

うち、**大企業製造業**(13 ポイント上振れ)では、16 業種のうち **13 業種**(石油・石炭製品、電気機械、非鉄金属、木材・木製品、鉄鋼、自動車、金属製品、生産用機械、窯業・土石製品、化学、食料品、汎用機械、業務用機械)で**上振れ**、**2 業種**(紙・パルプ、繊維)で**下振れた**。また **1 業種**(造船・重機等)で**横ば**

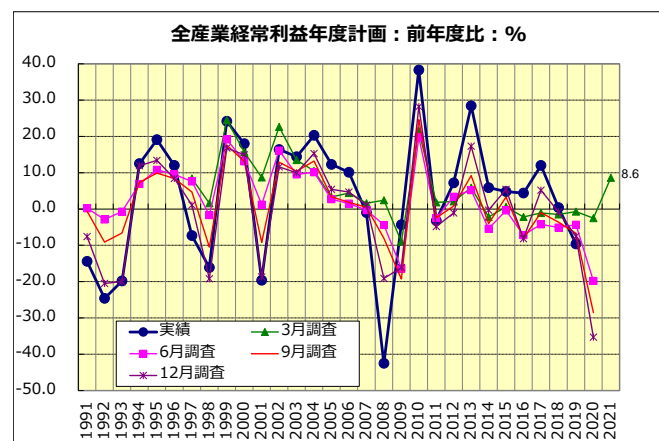
いとなった。輸出環境が好転し(20 年度下期ドル円想定為替レート：106.65→3 月平均ドル円レート：108.6 円)、幅広い業種の業況感が改善した。



同非製造業(5 ポイント上振れ)では、12 業種のうち **7 業種**(建設、小売、情報サービス、不動産、物品賃貸、対事業者サービス、運輸・郵便)で**上振れた**。一方、**4 業種**(対個人サービス、宿泊・飲食サービス、卸売、電気・ガス)で**下振れた**。また **1 業種**(通信)が**横ばい**となった。政府の需要喚起策「Go To トラベル」停止の影響で対面型サービス(対個人サービスや宿泊・飲食サービス)の景況感特に厳しい結果となった。

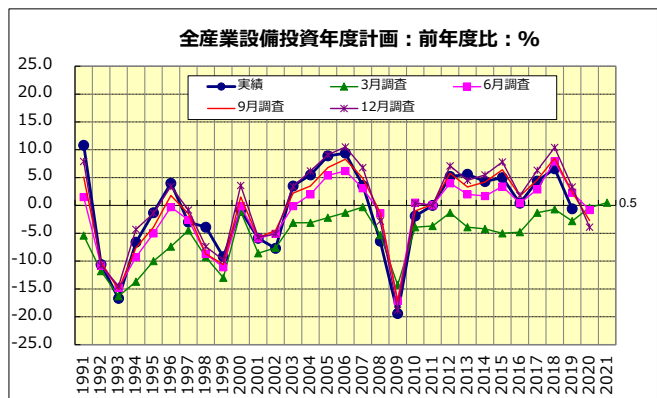
DI 以外では、2020 年度の全規模・全産業の売上高計画は前年度比-8.2%と前回調査(-8.6%)から幾分上方修正された。また 21 年度計画は同+2.4%と回復が予想されている。

2020 年度の全規模・全産業の経常利益計画は前年度比-30.3%と前回調査(同-35.3%)から上方修正された。業種別に見れば、製造業では同-18.6%(前回：-27.5%)、非製造業は同-37.7%(前回：-40.2%)である。また 21 年度計画は同+8.6%と回復が予想されている。



2020 年度の全規模・全産業の設備投資計画(含む土地投資額)は前年度比-5.5%と前回調査(-3.9%)から下方修正された。投資計画の先送りや取りやめの動きがみられる。業種別に見れば、製造業では同-5.7%(前回：-3.1%)、非製造業では-5.3%(同

-4.5%)と見込まれている。なお 21 年度計画は同+0.5%と回復が予想されているが小幅である。



【3月発表データのレビュー】

今回の予測では、4月2日までの月次データを更新した。家計消費関連指標を除いて、1-3月期 GDP 推計基礎データの約2/3が更新された。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、2月の生産指数は前月比-2.1%(前月見込み：同+2.1%)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+2.3%上昇した。経済産業省は、緩やかな回復が続くとみて2月の基調判断を「持ち直している」と前月から据え置いた。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-1.9%の減産、4月は同+9.3%の増産が見込まれている。予測が実現した場合、1-3月期の生産水準は前期比+1.3%の95.8となるが、前年同期(98.4)には達しない。なお今月の予測調査には、大手半導体会社ルネサスエレクトロニクスの工場火災(3月19日)の影響は盛り込まれておらず、今後、半導体の供給不足による減産が長引く可能性がある。

内閣府によれば、民間最終消費支出の総合的な指標である消費総合指数は、1月に前月比-3.0%大幅低下した。3カ月連続のマイナスで、減少幅は12月(同-0.4%)から拡大した。このため、1月実績は10-12月期平均比-3.3%減少した。すでに発表された消費活動指数(日銀)及び消費動向指数(総務省)の1月値を10-12月期平均と比較すると、いずれも-2.3%の減少となった。先行き(2-3月)については、緊急事態宣言再発令されたため、さらに低下する可能性が高い。

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、2月に前年比-4.5%減少し、2カ月ぶりのマイナス。季節調整値(APIR推計)は前月比-2.8%減少し、3カ月ぶりのマイナスとなった。結果、1-2月平均は10-12月平均比+3.6%増加した。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、2月の資本財出荷指数は前月比+4.2%上昇し、2カ月ぶりのプラス。1-2月平均を10-12月平均と比較すれば+1.2%上昇した。2月の最終需要在庫指数は前月比-2.7%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、1月の公共工事は前年比+5.7%増加した。伸びは22カ月連続のプラスだが前月から縮小した。季節調整値(APIR推計)は前月比-1.9%減少し、6カ月ぶりのマイナス。結果、1月実績は10-12月期平均比-1.1%減少した。

財務省発表の貿易統計(速報)によると、2月の貿易収支(季節調整値)は-387億円と8カ月ぶりの赤字、収支は前月差5,897億円悪化した。数量ベースでみると、2月の輸出数量指数は前月比-6.8%と3カ月ぶりの減少、実質輸出額(日銀)は同-5.6%と2カ月ぶりの減少。輸入数量指数は同+6.6%と2カ月ぶりのプラス、実質輸入額(日銀)は同+6.6%と2カ月連続のプラスとなった。1-2月平均を10-12月期平均と比較すれば、輸出数量指数は+2.3%、実質輸出額は+0.9%、それぞれ増加した。一方、輸入数量指数は+2.8%、実質輸入額は+5.6%、それぞれ増加した。このため、純輸出の寄与度はマイナスとなった。

【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-2.1%、同年率-8.3%と予測する。先週の予測(-8.5%)から小幅上方修正した。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比-1.3%ポイント、純輸出は同-0.8%ポイントの寄与度。

前回予測では支出サイドと生産サイドの予測が乖離していたが、足下両モデルからの予測は収束し始めた。今週の実質GDP成長率を前期比年率-6.7%と予測。先週の予測(-4.5%)から大幅下方修正した。1月の家計消費関連指標と2月の生産関連指標の更新が影響している。結果、両モデルの実質GDP成長率の平均予測は同-7.5%となった(図表1参照)。

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-2.9%減少する。実質民間住宅は同-0.7%減少、実質民間企業設備は同-0.1%減少する。実質民間在庫変動は1,249億円増加する。実質政府最終消費支出は同+0.5%増加、実質公的固定資本形成は同-0.9%減少する。また実質公的在庫変動は-389億円減少する。財貨・サービスの実質輸出は前期比-0.7%減少、実質輸入は同+4.1%増加する。結果、実質純輸出は-1兆6,647億円となる。

【1-3 月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、全国消費者物価の先行指標である東京都都区消費者物価は、3 月に総合指数で前年比-0.2%下落し、6 カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比+0.2%上昇し、3 カ月連続のプラス。結果、1-3 月期は前年同期比-0.3%低下し、2 四半期連続のマイナス。前期比+0.5%上昇し、4 四半期ぶりにプラスとなった。

総合指数の品目別動向をみると、エネルギー価格は前年比-7.8%低下し、マイナス幅は前月(前月、同-0.3%)から縮小した。寄与度は**-0.41%**(前月-0.51%)と 19 カ月連続のマイナス。一方、非エネルギー価格は同+0.2%(前月+0.1%)と 3 カ月連続の上昇。寄与度は**+0.21%**(前月：+0.21%)。サービス価格のうち、宿泊料が同 0.0%(前月-5.1%)、寄与度は **0.00%**(前-0.08%)。政府は昨年 12 月から「Go To トラベル事業」を一時停止しており、1-3 月にはその影響が出ている。インフレの先行きについては、エネルギー価格と旅行需要喚起策の動向が重要である。

インフレ予測の動態を見ると、1-3 月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.4%と予測する。また国内需要デフレータを同+0.4%と予測。財貨・サービスの輸出デフレータを同+2.7%、一方、同輸入デフレータを同+7.6%と予測する。結果、交易条件は悪化するため、GDP デフレータを同-0.3%と予測する(図表 2 参照)。

3月発表の主要経済指標

4/02:

食料安定供給: (3月 +559 億円 -6 億円 前年差)

4/01:

乗用車新車販売台数: (3月 510,386台 +5.2% 前年比)

3/30:

鉱工業指数: (2015年=100: 2月 速報)

生産: 95.7 (-2.1% 前月比)

出荷: 94.4 (-1.5% 前月比) 在庫: 94.3 (-1.0% 前月比)

労働力調査: (2月)

就業者数: 6,697万人 (+3万人 前月比)

失業者数: 203万人 (0万人 前月比)

失業率: 2.9% (0.0%ポイント 前月比)

一般職業紹介状況: (2月)

有効求人倍率: 1.09 (-0.01ポイント 前月比)

商業動態統計: (2月 速報)

小売業: 11兆6,280億円 (+3.1% 前月比 -1.5% 前年比)

新設住宅着工: (2月):

住宅着工戸数: 60,764戸 (+0.8% 前月比 -3.7% 前年比)

工事費予定額: 1兆294億円 (-2.8% 前月比 -4.5% 前年比)

建設工事費デフレーター: (2011年=100: 1月 前年比)

住宅建築: (113.4 -0.3%) 公共事業: (115.7 -0.4%)

3/26:

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 3月)

コア: 101.6 (+0.2% 前月比 -0.1% 前年比)

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 2月 前年比)

投入物価: (97.5 -0.9%) 産出物価: (99.2 -0.2%)

3/24:

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 2月 前年比)

総合指数: (104.5 -0.1%)

3/22:

消費総合指数: 92.6 (2015年=100: 1月 前月比 -3.0%)

景気動向指数: (2015年=100: 1月 改訂 前月差)

先行: (98.5 +0.8) 一致: (90.3 +2.9) 遅行: (91.4 +0.9)

3/19:

全国消費者物価指数: (2015年=100: 2月)

コア: 101.5 (+0.1% 前月比 -0.4% 前年比)

3/18:

建設総合統計: (1月)

民間建築: 非居住: (8,087億円 -9.2% 前年比)

公共工事: (2兆2,577億円 +5.7% 前年比)

3/17

貿易統計: (通関ベース: 2月)

貿易収支: 2,174億円 (-387億円 前月差, -80.5% 前年比)

輸出: 6兆380億円 (-4.7% 前月比 -4.5% 前年比)

輸入: 5兆8,206億円 (+4.7% 前月比 +11.8% 前年比)

3/16:

全産業活動指数: 96.5 (2015年=100: 1月、前月比-0.4%)

鉱工業指数: (2015年=100: 1月 確報)

生産能力: 97.1 (-1.3% 前年比) 稼働率: 97.7 (+4.7% 前月比)

生産: (97.8 +4.3% 前月比)

出荷: (95.8 +3.2% 前月比) 在庫: (95.3 0.0% 前月比)

3/15:

第3次産業活動指数: 96.1 (2015年=100: 1月 前月比-1.7%)

民間コア機械受注: 8,417億円 (1月 前月比 -4.5%)

公共工事前払金保証統計: (2月)

請負金額: (6,485億円 -7.3% 前年比)

請負件数: (10,186件 -9.9% 前年比)

3/11:

国内企業物価指数: (2015年=100: 2月)

国内企業物価: 101.2 (+0.4% 前月比 -0.7% 前年比)

輸出物価: 92.8 (+1.4% 前月比 +0.3% 前年比)

輸入物価: 90.7 (+4.1% 前月比 -3.5% 前年比)

3/10:

情報サービス売上高: 8,666億円 (1月 前年比 +0.4%)

3/09:

毎月勤労統計調査: (1月 速報、前年比)

現金給与総額: (272,972円 -0.8%)

総実労働時間: (128.3時間 -2.2%)

家計調査報告: (1月 2人以上世帯:消費支出)

名目: (267,760円 -6.9% 前月比 -6.8% 前年比)

実質: (-7.3% 前月比 -6.1% 前年比)

総消費動向指数: 93.8 (2015年=100: 1月 前月比 -2.0%)

3/08:

景気動向指数: (2015年=100: 1月 速報 前月差)

先行: (99.1 +1.4) 一致: (91.7 +3.5) 遅行: (91.9 +1.1)

景気ウォッチャー調査: (2月、前月差)

現状判断 DI: (41.3 +10.1) 先行き判断 DI: (51.3 +11.4)

国際収支: (1月)

経常収支: 6,468億円(-27.8% 前月比 -2.3% 前年比)

輸出: 5兆6,916億円(+3.5% 前月比 +2.7% 前年比)

輸入: 5兆8,217億円(+6.9% 前月比 -10.9% 前年比)

3/05:

消費活動指数: 95.8 (2011年=100: 1月 前月比 -2.7%)

3/04:

消費者態度指数: 33.8 (2月 前月差 +4.2)

2/24:

毎月勤労統計調査: (12月 確報、前年比)

現金給与総額: (547,612円 -3.0%)

総実労働時間: (136.9時間 -2.5%)

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)										
2020Q4						2021Q1						2021Q2					
前期比年率(%)			前期比(%)			前期比年率(%)			前期比(%)			前期比年率(%)			前期比(%)		
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																	
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							
1/11	11.7	7.7	9.7	-0.4	-0.6	1.5	1.8	1.6	-0.3	-0.2							
1/18	12.2	7.6	9.9	-0.4	-0.6	1.6	1.9	1.7	-0.2	-0.2							
1/25	12.9	7.4	10.1	-0.4	-0.6	0.5	2.1	1.3	-0.3	-0.3							
2/01	12.8	7.5	10.2	-0.4	-0.6	0.6	0.8	0.7	-0.3	-0.3							
2/09	11.9	7.0	9.5	-0.4	-0.6	-2.1	-1.4	-1.8	-0.3	-0.3							
2/15	12.7			-0.5	-0.4												
2/16						-1.6	-2.6	-2.1	-0.4	-0.2	0.2	0.0	0.1	-0.5	-0.2		
2/22						-1.2	-3.1	-2.1	-0.1	0.3	0.8	0.1	0.5	-0.5	-0.2		
3/01						-1.8	-2.8	-2.3	-0.1	0.3	1.4	-0.5	0.5	-0.5	-0.2		
3/09	11.7*			-0.5*	-0.4*												
3/10						-5.3	-3.5	-4.4	0.0	0.3	2.7	-0.2	1.2	-0.5	-0.2		
3/15						-5.3	-3.5	-4.4	-0.5	0.3	2.6	-0.2	1.2	-1.0	-0.2		
3/22						-9.5	-4.5	-7.0	-0.4	0.4	-0.1	-0.6	-0.3	-1.0	-0.2		
3/29						-8.5	-4.5	-6.5	-0.4	0.4	0.1	-0.6	-0.3	-1.0	-0.2		
4/05						-8.3	-6.7	-7.5	-0.3	0.4	-0.2	-1.2	-0.7	-1.0	-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)はそのたびに変わることにご注意。