



日本経済 (月次) 予測 (2021年4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

●4月発表データのレビュー

▶今回の予測では4月30日までに発表された月次データを更新した。3月の家計消費関連指標、建設総合統計、国際収支状況を除き、1-3月期GDP推計の基礎データをほぼ更新したことになる。

▶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、2月に前月比+1.3%上昇した。4カ月ぶりのプラス。結果、1-2月平均は10-12月平均比-2.3%となった。

▶3月の鉱工業生産指数は前月比+2.2%上昇し、2カ月ぶりのプラス。結果、1-3月期は前期比+3.0%上昇し、3四半期連続のプラス。経産省は、緩やかな回復が続くとみて基調判断を「持ち直している」と前月から据え置いた。

▶3月の建築工事費予定額、資本財出荷指数、最終需要財在庫指数、及び2月の建設工事費デフレータを更新した。結果、実質民間住宅、民間在庫変動の予測値を先週から上方修正したが、実質民間企業設備、公的固定資本形成の予測値を先週から下方修正した。

▶数量ベースでみると、3月の輸出数量指数は前月比+6.4%と2カ月ぶりの上昇、輸入数量指数は同+0.4%と2カ月連続の上昇となった。1-3月期を10-12月期と比較すれば、輸出数量指数は+3.2%、輸入数量指数は+4.1%、上昇した。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

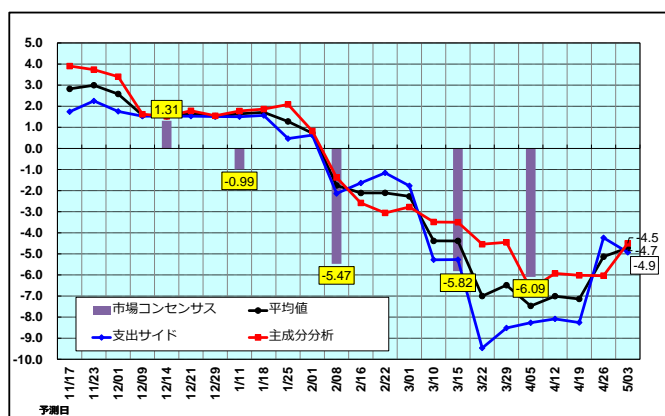
▶今週のCQM(支出サイド)は、1-3月期実質GDP成長率を前期比年率-4.9%と予測する。主成分分析モデル(生産サイド)は同-4.5%、平均予測は同-4.7%となった。前月の予測では支出サイドと生産サイドの予測が乖離していたが、足下両モデルからの予測は収束している(図表1参照)。

●1-3月期インフレ予測の動態

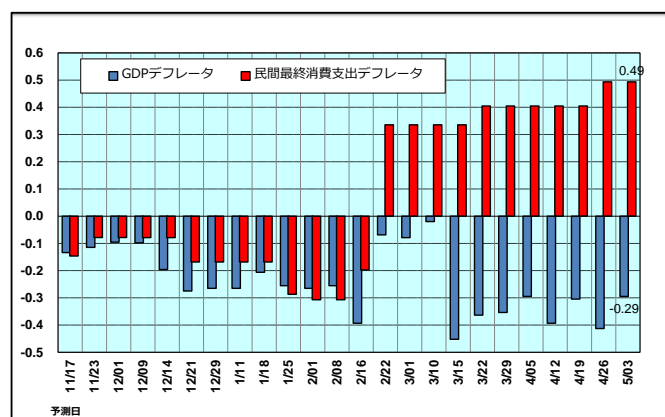
▶3月の全国消費者物価総合指数(季節調整値)は前月比+0.2%上昇し、3カ月連続のプラス。結果、1-3月期は前期比+0.5%と4四半期ぶりに上昇した。

▶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+0.5%、国内需要デフレータを前期比+0.3%と予測する。一方、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)。

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)



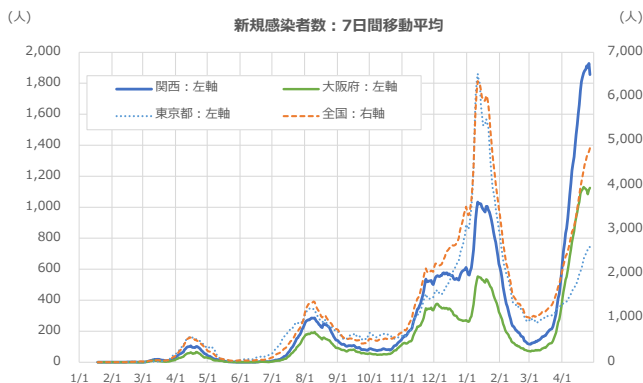
本予測はペンシルバニア大学クライン名誉教授によって開発された超短期モデル(Current Quarter Model)のアイデアを日本経済に適用したものである。本予測システムでは、毎週発表されたデータの景気への影響を調べることができる。予測は支出サイド、生産サイド(主成分分析)の2つのモデルを用いて行われ、前者の予測値を主要系列とし、後者の予測値と両モデルの予測平均値を参考系列としている。

<家計関連指標を除く 3 月の基礎統計を更新し、1-3 月期実質 GDP の成長率を前期比年率-4.9%と予測>

【COVID-19 感染状況と人流の動向】

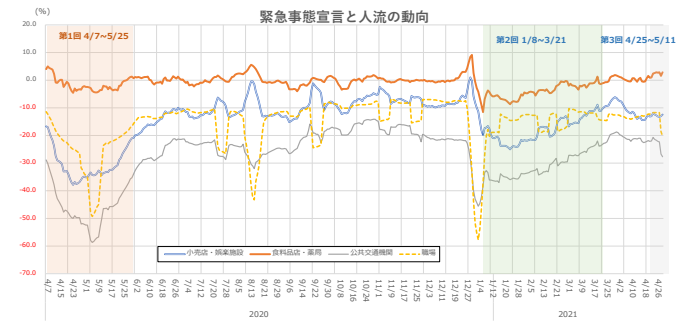
月次統計の公表には通常 1-2 カ月のタイムラグが伴う。発表の遅れを補完するのが日次データである。公表頻度の高い日次データを有効に利用することにより、リアルタイムに経済見通しを補完することができる。例えば、センチメントや経済活動を示す月次指標の早期予測に、日次ベースの COVID-19 新規感染者数や人流データが有益である。

COVID-19 新規感染者数(厚生労働省、7 日移動平均値)は 3 月 2 日に底打ちしたが、下旬に再拡大に転じ、4 月には急拡大した。このため、企業や消費者のセンチメントを反映する景気ウォッチャー業況判断指数や消費者態度指数は、3 月に 2 カ月連続で前月から改善したものの、4 月の消費者態度指数は 3 カ月ぶりに悪化した。4 月に入って、COVID-19 感染者数の急拡大が消費者心理に悪影響を及ぼしたといえよう。このように、COVID-19 感染者数の動向からセンチメントの動向を早期に判断できる。



日次の人流動態をみることにより生産や消費活動の動向を早期に判断できる。Google community mobility reports は人々が訪れる場所を 6 つのカテゴリ(小売店と娯楽施設、食料品店と薬局、公園、公共交通機関、職場、住居など)に分類し、さまざまな場所における訪問数と滞在時間が、基準値(2020 年 1 月 3 日~2 月 6 日の 5 週間における該当曜日の中央値)と比較してどのように変化しているかを示している。2021 年 1 月の人流(食料品店・薬局、小売店娯楽施設、公共交通機関)は、第 2 次緊急事態宣言(1 月 8 日~3 月 21 日)の当初は低下したにもかかわらず、1 月下旬以降は上昇トレンドを示していることが分かる。結果、1-3 月期の人流は 10-12 月期よりも低下したものの、人流抑制の度合は第 1 次緊急事態宣言(2020 年 4 月 7 日~5 月 25 日)より相当限定的であることが分かる。このよう

に、人流データは家計消費の早期動向把握に役に立つ。このため、政府は第 3 次の緊急事態宣言(21 年 4 月 25 日~5 月 11 日)を発令したが、今後どの程度人流が抑えられるか疑問である。



【4 月発表データのレビュー】

今回の予測では、4 月 30 日までの月次データを更新した。3 月の家計消費関連指標、建設総合統計、国際収支状況を除いて、1-3 月期 GDP 推計の基礎データをほぼ更新したことになる。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、3 月の生産指数は前月比+2.2%上昇し、2 カ月ぶりのプラス。結果、1-3 月期は前期比+3.0%上昇し、3 四半期連続のプラス(10-12 月期: 同+5.7%)。経産省は、緩やかな回復が続くとみて 3 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、4 月の製造工業生産は前月比+8.4%の増産、5 月は同-4.3%の減産が見込まれている。予測が実現すれば、コロナ禍前の生産水準(19 年 10-12 月期: 98.8)を上回るであろう。

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、2 月に前月比+1.3%上昇した。4 カ月ぶりのプラス。結果、1-2 月平均は 10-12 月平均比-2.3%となった。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 1-2 月平均は 10-12 月平均比、-3.0%、-2.7%いずれも減少となった。3 月の人流は緊急事態宣言が延長されたにもかかわらず 2 月から低下していない。このため 3 月の総合指数は前月に引き続き上昇する可能性が高い。

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、3 月に前年比+1.6%増加し、2 カ月ぶりのプラス。季節調整値(APIR 推計)は前月比+14.4%大幅増加、2 カ月ぶりのプラス。結果、1-3 月期は前期比+8.0%増加し、2 四半期ぶりのプラス(10-12 月期: 同-2.9%)となった。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、3 月の資本財出荷指数は前月比-10.2%低下し、3 カ月ぶりのマイナス。結果、1-3 月期は前期比+0.7%上昇し、2 四半期連続のプラス(10-12

月期：同+16.7%)となった。

国土交通省の建設総合統計(出来高ベース)によれば、2月の公共工事は前年比+5.2%増加した。23カ月連続のプラスで、伸びは前月から幾分縮小した。季節調整値(APIR推計)は前月比-3.2%減少し、2カ月連続のマイナス。結果、1-2月平均は10-12月平均比-2.6%減少した。

財務省発表の貿易統計(速報)によると、3月の貿易収支(季節調整値)は2カ月ぶりの黒字、収支は前月差3,088億円拡大した。結果、1-3月期の貿易収支は3四半期連続の黒字だが前期比-55.1%減少した。数量ベースでみると、3月の輸出数量指数は前月比+6.4%と2カ月ぶりの増加、実質輸出額(日銀)は同+3.1%と2カ月ぶりの増加。輸入数量指数は同+0.4%と2カ月連続のプラス、実質輸入額(日銀)は同-5.9%と3カ月ぶりのマイナスとなった。1-3月期を10-12月期と比較すれば、輸出数量指数は+3.2%(3四半期連続)、実質輸出額は+1.9%(3四半期連続)、それぞれ増加した。一方、輸入数量指数は+4.1%(2四半期連続)、実質輸入額は+1.9%(2四半期連続)、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-1.3%、同年率-4.9%と予測する。先週の予測(-4.2%)から下方修正した。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比-1.2%ポイント、純輸出は同-0.1%ポイントの寄与度となっている。

一方、主成分分析モデル(生産サイド)は、実質GDP成長率を前期比年率-4.5%と予測。先週の予測(-6.0%)から上方修正。結果、両モデルの平均予測は同-4.7%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-2.3%減少する。実質民間住宅は同+0.6%増加、実質民間企業設備は同-0.6%減少する。実質民間在庫変動は6,212億円増加する。実質政府最終消費支出は同-0.5%減少、実質公的固定資本形成は同-2.5%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+1.2%増加、実質輸入は同+1.7%増加する。結果、実質純輸出は2兆4,784億円となる。

【1-3月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、3月の全国消費者物価総合指数は前年比-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カ月連続のプラスとなった。結果、1-3月期は前年同期比-0.4%、2四半期連続の低下。前期比+0.5%と4四半期ぶりに上昇した。

品目別動向をみると、3月のエネルギー価格は前年比-4.3%と14カ月連続の低下だが、下落幅は前月から縮小した。寄与度は-0.34%と前月からマイナス幅が縮小した。非エネルギー価格は同+0.3%と3カ月連続で上昇した。寄与度は0.24%と前月から上昇した。うち、宿泊料は同0.0%と横ばい。政府の観光需要喚起策「Go To トラベル事業」の停止が影響している。寄与度は0.00%。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+0.5%と予測する。また国内需要デフレータを同+0.3%と予測。財貨・サービスの輸出デフレータを同+3.4%、一方、同輸入デフレータを同+7.8%と予測する。結果、交易条件は大幅悪化するため、GDPデフレータを同-0.3%と予測する(図表2参照)。

4月発表の主要経済指標

4/30:

労働力調査: (3月)

就業者数: 6,684万人 (-13万人 前月差)

失業者数: 180万人 (-23万人 前月差)

失業率: 2.6% (-0.3%ポイント 前月差)

一般職業紹介状況: (3月)

有効求人倍率: 1.10 (+0.01ポイント 前月差)

鉱工業指数: (2015年=100: 3月 速報)

生産: 97.7 (+2.2% 前月比)

出荷: 95.2 (+0.8% 前月比) 在庫: 94.5 (+0.1% 前月比)

消費者態度指数: 34.7 (4月 前月差 -1.4)

東京都都区消費者物価指数: (2015年=100: 4月)

コア: 101.4 (-0.4% 前月比 -0.2% 前年比)

4/28:

商業動態統計: (3月 速報)

小売業: 13兆4,980億円 (+1.2% 前月比 +5.2% 前年比)

新設住宅着工: (3月):

住宅着工戸数: 71,787戸 (+9.0% 前月比 +1.5% 前年比)

工事費予定額: 1兆2,402億円 (+14.4% 前月比 +1.6% 前年比)

建設工事費デフレーター: (2011年=100: 2月 前年比)

住宅建築: (113.7 +0.2%) 公共事業: (116.0 +0.1%)

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 3月 前年比)

投入物価: (97.7 +3.5%) 産出物価: (100.4 +2.2%)

4/26:

景気動向指数: (2015年=100: 2月 改訂 前月差)

先行: (98.7 +0.6) 一致: (89.9 -1.8) 遅行: (91.2 -0.1)

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 3月 前年比)

総合指数: (105.3 +0.7%)

4/23:

毎月勤労統計調査: (2月 確報、前年比)

現金給与総額: (265,702円 -0.4%)

総実労働時間: (130.8時間 -3.5%)

全国消費者物価指数: (2015年=100: 3月)

コア: 101.8 (+0.2% 前月比 -0.1% 前年比)

4/21:

消費総合指数: 94.2 (2015年=100: 2月 前月比 +1.3%)

4/20:

全産業活動指数: 96.7 (2015年=100: 2月、前月比-0.1%)

第3次産業活動指数: 97.0 (2015年=100: 2月 前月比+0.3%)

建設総合統計: (2月)

民間建築: 非居住: (7,963億円 -7.7% 前年比)

公共工事: (2兆1,635億円 +5.2% 前年比)

4/19

鉱工業指数: (2015年=100: 2月 確報)

生産能力: 97.1 (-1.2% 前年比) 稼働率: 93.0 (-2.8% 前月比)

生産: (95.6 -1.3% 前月比)

出荷: (94.4 -1.3% 前月比) 在庫: (94.4 -0.7% 前月比)

貿易統計: (通関ベース: 3月)

貿易収支: 6,637億円 (+3,088億円 前月差, +8756.6% 前年比)

輸出: 6兆7,144億円 (+4.3% 前月比 +16.1% 前年比)

輸入: 5兆8,206億円 (-0.7% 前月比 +5.7% 前年比)

4/15:

公共工事前払金保証統計: (3月)

請負金額: (1兆5,156億円 +1.9% 前年比)

請負件数: (18,727件 -1.0% 前年比)

4/14:

民間コア機械受注: 7,698億円 (2月 前月比 -8.5%)

4/12:

国内企業物価指数: (2015年=100: 3月)

国内企業物価: 102.1 (+0.8% 前月比 +1.0% 前年比)

輸出物価: 95.4 (+2.8% 前月比 +5.5% 前年比)

輸入物価: 94.6 (+3.8% 前月比 +5.6% 前年比)

4/08:

情報サービス売上高: 9,932億円 (2月 前年比 -4.3%)

消費者態度指数: 36.1 (3月 前月差 +2.2)

景気ウォッチャー調査: (3月、前月差)

現状判断 DI: (49.0 +7.7) 先行き判断 DI: (49.8 -1.5)

国際収支: (2月)

経常収支: 2兆9,169億円(+19.9% 前月比 -4.7% 前年比)

輸出: 6兆752億円(+0.2% 前月比 -4.0% 前年比)

輸入: 5兆5,510億円(+12.5% 前月比 +11.8% 前年比)

4/07:

消費活動指数: 95.7 (2011年=100: 2月 前月比 +1.3%)

景気動向指数: (2015年=100: 2月 速報 前月差)

先行: (99.7 +1.2) 一致: (89.0 -1.3) 遅行: (91.6 +0.2)

4/06:

毎月勤労統計調査: (2月 速報、前年比)

現金給与総額: (265,972円 -0.2%)

総実労働時間: (131.0時間 -3.4%)

毎月勤労統計調査: (1月 確報、前年比)

現金給与総額: (271,761円 -1.3%)

総実労働時間: (128.5時間 -2.1%)

家計調査報告: (2月 2人以上世帯:消費支出)

名目: (252,451円 +2.3% 前月比 -7.1% 前年比)

実質: (+2.4% 前月比 -6.6% 前年比)

総消費動向指数: 93.8 (2015年=100: 2月 前月比 +0.8%)

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)

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
4/12						-8.1	-5.9	-7.0	-0.4	0.4	0.6	-0.7	-0.1	-1.0	-0.2
4/19						-8.3	-6.0	-7.1	-0.3	0.4	0.1	-0.8	-0.4	-0.8	-0.2
4/26						-4.2	-6.0	-5.1	-0.4	0.5	3.2	-0.6	1.3	-0.7	0.0
5/03						-4.9	-4.5	-4.7	-0.3	0.5	2.9	0.7	1.8	-0.6	0.0

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。