



# 日本経済 (月次) 予測 (2021年5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

### ●5月発表データのレビュー

▶今回の予測では、1-3月期 GDP1 次速報に加え、5月28日までの月次データを更新した。1-3月期の基礎データはほぼすべて更新されたが、4月データは、労働統計、全国消費者物価指数、国内企業物価指数、貿易統計のみである。

▶GDP1 次速報によれば、2021年1-3月期の実質 GDP は前期比年率-5.1%減少し、3四半期ぶりのマイナス。結果、2020年度実質 GDP 成長率は-4.6%となった。リーマンショック時の08年度、09年度を超えるマイナス成長。

▶1-3月期の鉱工業生産指数(確報)の水準は前年同期を未達であるが、4月調査の見通しを反映すると4-6月期には達成できそうである。

▶一方、サービス部門の回復は道半ばである。1-3月期の対面型サービス業指数は前年同期の水準から15.5ポイント低い。財とサービスの回復はK字型、ソーシャルディスタンスの確保がサービス産業の回復を遅らせている。回復のためには、ワクチン接種の加速が必須である。

▶4月の実質輸出額(日銀)は前月比+2.6%と2カ月連続の増加。実質輸入額(日銀)は同+9.4%と2カ月ぶりのプラスとなった。4月値を1-3月平均と比較すれば、実質輸出額は+3.6%、実質輸入額は+5.9%、それぞれ増加した。このため、4月の純輸出の寄与度はマイナスとなった。

### ●4-6月期実質 GDP 成長率予測の動態

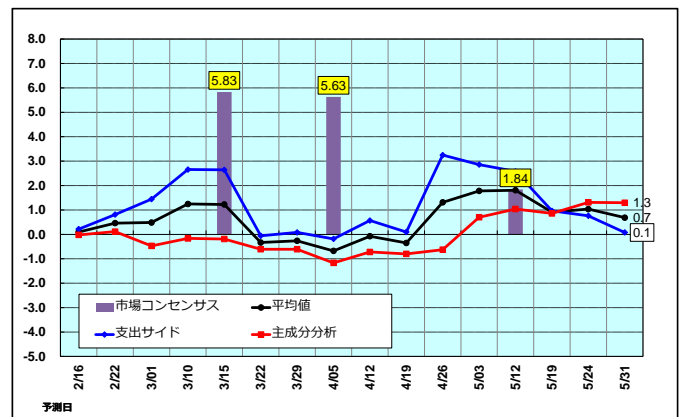
▶今週のCQM(支出サイド)は、4-6月期実質 GDP 成長率を前期比年率+0.1%と予測する。主成分分析モデル(生産サイド)は同+1.3%、平均予測は同+0.7%となった。1-3月期に比して、当期も低調である(図表1参照)。

### ●4-6月期インフレ予測の動態

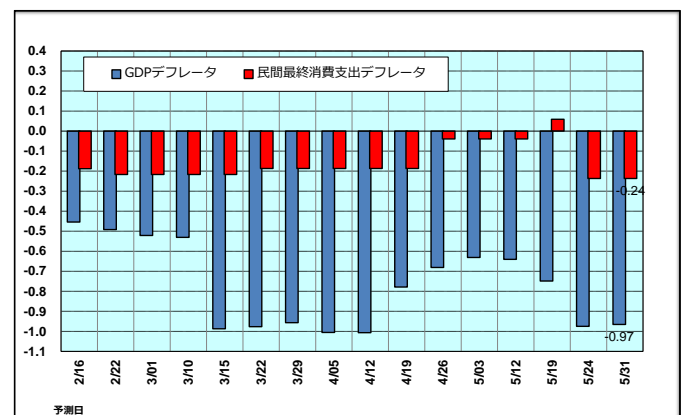
▶4月の全国消費者物価総合指数は前年同月比-0.4%下落し、4カ月ぶりのマイナス。エネルギー価格は上昇に転じたが、携帯料金の大幅値下げが、指数全体の下押し圧力となった。

▶今週のCQMは4-6月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.2%、国内需要デフレータを同0.0%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-0.9%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4-6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4-6月期 (% , 前期比)

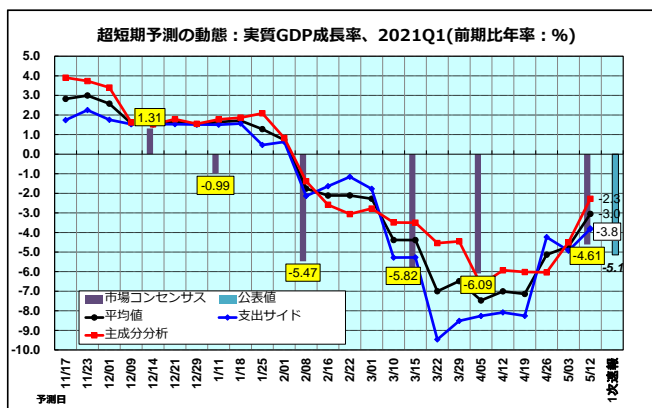


本予測はペンシルバニア大学クライン名誉教授によって開発された超短期モデル (Current Quarter Model) のアイデアを日本経済に適用したものである。本予測システムでは、毎週発表されたデータの景気への影響を調べることができる。予測は支出サイド、生産サイド(主成分分析)の2つのモデルを用いて行われ、前者の予測値を主要系列とし、後者の予測値と両モデルの予測平均値を参考系列としている。

<4月の労働力調査、3月の消費総合指数を更新、4-6月期実質 GDP 成長率予測を前期比年率+0.1%へと下方修正>

【1-3月期 GDP の予測動態とパフォーマンス】

5月18日発表のGDP1次速報によれば、2021年1-3月期の実質GDPは前期比年率-5.1%(前期比-1.3%)減少し、3四半期ぶりのマイナス。結果、2020年度実質GDP成長率は-4.6%となった(19年度:-0.5%)。リーマンショック時の08年度(-3.6%)、09年度(-2.4%)を超えるマイナス成長。



1-3月期実績は、市場コンセンサス(ESPフォーキャスト5月調査)の最終予測(前期比年率-4.61%)から下振れた。なお、CQM最終予測の支出サイドは同-3.8%、生産サイドは同-2.3%、平均は同-3.0%であった。

CQMの予測動態を振り返れば、低調な1月データを更新した3月初旬以降、両モデルの平均予測は-7%台に下方修正された。一方、2-3月データは人流データと整合的な回復を示した結果、4月以降の予測は上方に反転し、4月後半には-5%台となった。

【1-3月期 GDP 要約】

1-3月期のマイナス成長の主要因は緊急事態宣言再発令による民間最終消費支出の減少である。またGo Toキャンペーン一時停止による政策的効果の剥落と感染者急増による医療機関への受診手控え等による政府最終消費支出の減少が影響した。

実質GDP成長率(前期比-1.3%)への寄与度を見ると、国内需要は同-1.1%ポイントと3四半期ぶりのマイナス。うち、民間需要は同-0.7ポイントと3四半期ぶりのマイナス、公的需要も同-0.4ポイントと10四半期ぶりのマイナス寄与。また純輸出も同-0.2%ポイントと3四半期ぶりのマイナスとなった。

【5月発表データのレビュー】

1-3月期GDP1次速報に加え、今回の予測では、5月28日

までの月次データを更新した。1-3月期の基礎データはほぼすべて更新されたが、4月データで更新されたのは、労働統計、全国消費者物価指数、国内企業物価指数、貿易統計のみである。

経済産業省の鉱工業指数(確報)によれば、3月の生産指数(季節調整済み:2015=100)は前月比+1.7%上昇し、2カ月ぶりのプラス。結果、1-3月期は前期比+2.9%上昇し、3四半期連続のプラス。経産省は生産の基調判断を「持ち直している」とした。1-3月期の**鉱工業生産水準**は96.6と前年同期(98.0)を未達であるが、4月調査の見通しを反映すると**4-6月期には達成できそうである**。

一方、**サービス部門の回復は道半ばである**。1-3月期の第3次産業活動指数(季節調整済み:2015=100)は前期比-1.1%低下し、3四半期ぶりのマイナス。経産省は第3次産業の基調判断を「足踏みがみられる」と前月から据え置いた。1-3月期の水準(96.9)は前年同期(100.1)から3.2ポイント低い。うち、1-3月期の**対面型サービス業指数**は79.1となり、前期比-6.6%低下した。3四半期ぶりのマイナス。前年同期の水準から15.5ポイント低い。財とサービスの回復はK字型となっており、ソーシャルディスタンスの確保がサービス産業の回復を遅らせている。回復のためには、ワクチン接種の加速が必須である。

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(季節調整値:2015年=100)は、3月に前月比+1.8%上昇し、2カ月連続のプラス。結果、1-3月期は前期比-1.4%低下し、3四半期ぶりのマイナス。昨年の第1次の緊急事態宣言時期(4-6月期)の消費総合指数の落ち込み(前期比-8.2%)と比較すれば、限定的といえよう。

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、3月の公共工事は前年同月比+5.5%と24カ月連続のプラス。季節調整値(APIR推計)は前月比+4.7%増加し、3カ月ぶりのプラス。結果、1-3月期は前期比-1.6%減少し、4四半期ぶりのマイナス(10-12月期同+2.4%)となった。

財務省発表の貿易統計(速報)によると、4月の貿易収支は2,553億円と3カ月連続の黒字となり、収支は前年同月差+1兆1,923億円大幅改善した。季節調整値は652億円と2カ月連続の黒字、黒字幅は前月比-82.5%縮小した。数量ベースで見ると、4月の輸出数量指数は前月比+5.2%と2カ月連続の増加、実質輸出額(日銀)は同+2.6%と2カ月連続の増加。輸入数量指数は同+6.4%と3カ月連続のプラス、実質輸入額(日銀)は同+9.4%と2カ月ぶりのプラスとなった。4月値を1-3月平均と比較すれば、輸出数量指数は+7.0%、実質輸出額は+3.6%、それぞれ増加した。一方、輸入数量指数は+8.9%、実質輸入額は+5.9%、それぞれ増加した。このため、4月の純輸出の寄与度はマイナスとなった。

#### 【4-6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、4-6月期の実質GDP成長率を前期比+0.0%、同年率+0.1%と予測する。先週の予測から下方修正した。ほぼゼロ成長となる。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+0.1%ポイントの寄与度である。

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+1.3%と予測。先週の予測から変化なし。結果、両モデルの平均予測は同+0.7%となった(図表1参照)。

4-6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+0.2%増加する。実質民間住宅は同+3.0%増加、実質民間企業設備は同-2.4%減少する。実質民間在庫変動は-2,771億円減少する。実質政府最終消費支出は同+0.7%増加、実質公的固定資本形成は同+1.3%増加する。また実質公的在庫変動は113億円増加する。財貨・サービスの実質輸出は前期比+3.6%増加、実質輸入は同+2.9%増加する。結果、実質純輸出は2兆224億円となる。

#### 【4-6月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、4月の全国消費者物価総合指数(2015年平均=100)は前年同月比-0.4%下落し、7カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-0.4%低下し、4カ月ぶりのマイナス。

品目別動向をみると、4月のエネルギー価格は前年同月比+0.7%と15カ月ぶりの上昇。寄与度は+0.05%。非エネルギー価格は同-0.6%と4カ月ぶりに低下した。寄与度は-0.54%。うち、通信料(携帯電話)は同-26.5%と11カ月ぶりの低下。寄与度は-0.50%。インフレの先行きについては、エネルギー価格、携帯通信料の動向が重要である。

インフレ予測の動態を見ると、4-6月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.2%と予測する。また国内需要デフレータを同0.0%と予測。財貨・サービスの輸出デフレータを同+4.0%、一方、同輸入デフレータを同+9.0%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-0.9%と予測する(図表2参照)。

## 5月発表の主要経済指標

5/28:

**毎月勤労統計調査:** (3月 確報、前年比)

現金給与総額: (282,898円 +0.6%)

総実労働時間: (138.2時間 +0.8%)

**労働力調査:** (4月)

就業者数: 6,658万人 (-26万人 前月差)

失業者数: 194万人 (+14万人 前月差)

失業率: 2.8% (+0.2%ポイント 前月差)

**一般職業紹介状況:** (4月)

有効求人倍率: 1.09 (-0.01ポイント 前月差)

**製造業部門別投入・産出物価指数:** (2011年=100: 4月 前年比)

投入物価: (101.4 +8.8%) 産出物価: (101.2 +4.9%)

**東京都都区部消費者物価指数:** (2015年=100: 5月)

コア: 101.6 (+0.3% 前月比 -0.2% 前年比)

5/26:

**景気動向指数:** (2015年=100: 3月 改訂 前月差)

先行: (102.5 +3.6) 一致: (93.0 +3.1) 遅行: (93.7 +2.7)

**企業向けサービス価格指数:** (2015年=100: 4月 前年比)

総合指数: (104.9 +1.0%)

5/24:

**消費総合指数:** 95.8 (2015年=100: 3月 前月比 +1.8%)

5/21:

**建設総合統計:** (3月)

民間建築: 非居住: (7,649億円 -7.3% 前年比)

公共工事: (2兆2,513億円 +5.5% 前年比)

**全国消費者物価指数:** (2015年=100: 4月)

コア: 101.5 (-0.5% 前月比 -0.1% 前年比)

5/20:

**民間コア機械受注:** 7,981億円 (3月 前月比 +3.7%)

**貿易統計:** (通関ベース: 4月)

貿易収支: 2,553億円 (-82.5% 前月比, +1,192.3億円 前年差)

輸出: 7兆1,811億円 (+2.5% 前月比 +38.0% 前年比)

輸入: 6兆9,258億円 (+7.5% 前月比 +12.8% 前年比)

5/19

**鉱工業指数:** (2015年=100: 3月 確報)

生産能力: 97.0 (-1.2% 前年比) 稼働率: 98.2 (+5.6% 前月比)

生産: (97.2 +1.7% 前月比)

出荷: (94.8 +0.4% 前月比) 在庫: (94.8 +0.4% 前月比)

5/18:

**全産業活動指数:** 97.5 (2015年=100: 3月、前月比+1.4%)

**第3次産業活動指数:** 97.5 (2015年=100: 3月 前月比+1.1%)

5/17:

**国内企業物価指数:** (2015年=100: 4月)

国内企業物価: 103.0 (+0.7% 前月比 +3.6% 前年比)

輸出物価: 96.8 (+1.5% 前月比 +8.2% 前年比)

輸入物価: 97.0 (+2.4% 前月比 +15.1% 前年比)

5/14:

**情報サービス業売上高:** 2兆568億円 (3月 前年比 -3.3%)

**公共工事前払金保証統計:** (4月)

請負金額: (2兆940億円 -9.2% 前年比)

請負件数: (19,846件 -0.2% 前年比)

5/13:

**景気ウォッチャー調査:** (4月、前月差)

現状判断 DI: (39.1 -9.9) 先行き判断 DI: (41.7 -8.1)

**国際収支:** (3月)

経常収支: 2兆6,501億円(-8.0% 前月比 +37.3% 前年比)

輸出: 7兆2,821億円(+6.1% 前月比 +16.6% 前年比)

輸入: 6兆2,990億円(-6.8% 前月比 +3.1% 前年比)

5/12:

**消費活動指数:** 97.5 (2011年=100: 3月 前月比 +1.2%)

**景気動向指数:** (2015年=100: 3月 速報 前月差)

先行: (103.2 +4.3) 一致: (93.1 +3.2) 遅行: (93.3 +2.2)

5/11:

**家計調査報告:** (3月 2人以上世帯:消費支出)

名目: (309,800円 +7.7% 前月比 +6.0% 前年比)

実質: (+7.2% 前月比 +6.2% 前年比)

**総消費動向指数:** 95.8 (2015年=100: 3月 前月比 +1.5%)

5/07:

**毎月勤労統計調査:** (3月 速報、前年比)

現金給与総額: (282,164円 +0.2%)

総実労働時間: (137.6時間 +0.4%)

**食料安定供給:** (4月 -11億円 +40億円 前年差)

5/06:

**乗用車新車販売台数:** (4月 288,398台 +31.5% 前年比)

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)

**東京都都区部消費者物価指数:** (2015年=100: 4月)

コア: 101.4 (-0.4% 前月比 -0.2% 前年比)

### 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)								
2021Q1					2021Q2					2021Q3					
前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		前期比年率(%)			前期比(%)		
<b>2/15</b>															
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					
<b>3/09</b>															
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					
5/12	-3.8	-2.3	-3.0	-0.3	0.5	2.6	1.0	1.8	-0.6	0.0					
<b>5/18</b>	<b>-5.1</b>			<b>-0.3</b>	<b>0.2</b>										
5/19						1.0	0.9	0.9	-0.7	0.1	4.2	2.4	3.3	-0.4	-0.1
5/24						0.8	1.3	1.0	-1.0	-0.2	4.8	4.5	4.7	-0.4	-0.1
5/31						0.1	1.3	0.7	-1.0	-0.2	5.7	5.2	5.4	-0.4	-0.1

注：下線の数値は1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)はそのたびに变化することに注意。