



日本経済 (月次) 予測 (2020年1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

●1月発表データのレビュー

- ▶各種統計で駆け込み需要とその反動減を比較すると、今回は限定的といえるが、前回増税時以降消費性向が低下傾向にあり、実質可処分所得の伸びが前回比低調である。民間最終消費支出の先行きは決して明るくないといえよう。
- ▶先週の統計発表集中日で、10-12月期 GDP を説明する基礎データは民間最終消費関連を除きほぼ発表された。
- ▶12月の生産指数は前月比3カ月ぶりのプラスだが、10-12月期は前期比-4.0%低下し2四半期連続のマイナス。経産省は基調判断を「生産は弱含み」と据え置いた。
- ▶10-12月期の小売業販売額は前期比-6.1%減少し3四半期ぶりのマイナス。減少幅は、前回増税時より幾分小さい。
- ▶10-12月期の建設工事費予定額、資本財出荷指数も前期比大幅低下した。このため、10-12月期の民間住宅及び民間企業設備も低調が予想される。
- ▶一方、12月の最終需要財在庫指数は前月比大幅のプラス。消費増税の反動減もあり、在庫水準は高まっている。
- ▶10-12月期を前期と比較すれば、実質輸出額は-2.2%、実質輸入額は-2.9%、それぞれ減少した。貿易は低迷しているが、純輸出は景気を押し上げている。

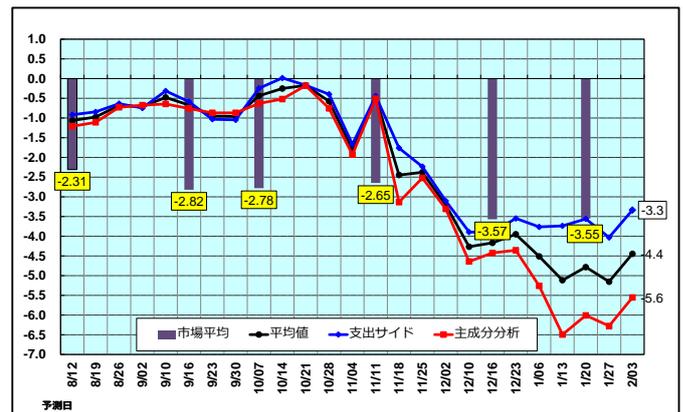
●10-12月期実質 GDP 成長率予測の動態

- ▶データ更新の結果、10-12月期の実質 GDP 成長率を前期比-0.8%、同年率-3.3%と予測。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率-5.6%、両サイドからの平均成長率予測は同-4.4%となった(図表1参照)。
- ▶今週末に発表される12月の家計消費関連の結果が最終予測にとって重要。12月の消費財出荷指数は低調で、民間最終消費支出の予測値はさらに下方修正の可能性あり。

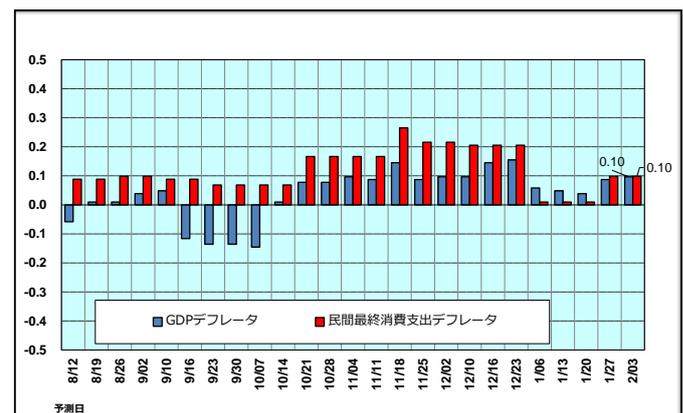
●10-12月期インフレ予測の動態

- ▶12月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.7%上昇し、36カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.1%上昇し、3カ月連続のプラス。結果、10-12月期は前期比+0.3%上昇した。
- ▶CQMは10-12月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.1%、国内需要デフレータを同+0.1%と予測。交易条件は横ばい、GDPデフレータを同+0.1%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
2019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
2019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 月期の基礎データがほぼ発表された結果、同期の実質 GDP を年率-3%半ばのマイナス成長と予測＞

【駆け込み需要と反動減は前回比限定的だが…】

消費増税に伴う駆け込み需要とその反動減について前回増税時と今回の比較が注目されている。ここで、消費増税時の前月及び当月の値を過去1年の平均値と比較し、駆け込み需要とその反動減の指標とする。各種統計で民間消費関連の駆け込み需要とその反動減を比較すると、需要側統計である消費総合指数(内閣府)や総消費動向指数(総務省)では、今回増税時の駆け込み需要及び反動減は前回増税時より限定的であるという傾向がみられる。一方、供給側統計である消費活動指数(日銀)、小売業販売額(経産省)でみると、今回の駆け込み需要と反動減は前回増税時にも匹敵する大きさになっている。新聞紙上では様々な指標に基づいて議論しているため、駆け込み需要や反動減の見方についてはやや混乱している。

| | 消費総合指数 | 総消費動向指数 | 消費活動指数 | 小売業販売額 |
|-----------------|--------|---------|--------|--------|
| 前回：駆け込み：過去1年平均比 | 4.6 | 6.2 | 4.6 | 10.4 |
| 反動減：過去1年平均比 | -3.6 | -2.5 | -4.4 | -4.7 |
| 今回：駆け込み：過去1年平均比 | 2.6 | 3.5 | 5.3 | 9.4 |
| 反動減：過去1年平均比 | -1.7 | -3.1 | -4.2 | -6.1 |

重要なのは GDP ベースの民間最終消費支出に対応する消費総合指数である。同指数でみると、前回増税時の駆け込み需要(+4.6%)とその反動減(-3.6%)に比して、今回のそれは限定的(+2.6%、-1.7%)である。消費増税の消費に対する影響としては、(1)異時点間の代替効果と(2)実質所得への効果が重要である。特に重要なのは(2)の効果であるから、民間消費の先行きを見通すうえで消費性向や実質可処分所得の今後の動向が決定的となる。たしかに、今回は駆け込み需要・反動減は限定的といえるが、前回増税時以降消費性向が低下傾向にあり、実質可処分所得の伸びが前回比低調である。このため、民間最終消費支出の先行きは決して明るくないといえよう。

【1 月発表データのレビュー】

先週の統計発表集中日で、10-12 月期の GDP を説明する基礎データは民間最終消費支出関連を除いてほぼ発表された。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、12 月の生産指数は前月比+1.3%上昇し、3 カ月ぶりのプラス。結果、10-12 月期は前期比-4.0%低下し、2 四半期連続のマイナス。経産省は12 月の基調判断を「生産は弱含み」と前月から据え置いた。

経済産業省の商業動態統計(速報)によれば、12 月の小売業販

売額は前年比-2.6%減少し3 カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比+0.2%増加し2 カ月連続のプラスだが、10-12 月期は前期比-6.1%減少し3 四半期ぶりのマイナス。減少幅は、前回増税時(同-6.7%)より幾分小さい。経産省は12 月の基調判断を「横ばい傾向」と前月の「一進一退」から変更した。

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、12 月に前年比-5.0%減少し、2 カ月連続のマイナス。季節調整値(APIR 推計)は前月比+3.9%増加し、4 カ月ぶりのプラスとなった。10-12 月期は前期比-9.8%減少し、2 四半期ぶりのマイナス。

12 月の資本財出荷指数は前月比+9.4%上昇し3 カ月ぶりのプラスだが、10-12 月期は前期比-6.6%低下した。民間企業設備も低迷している。12 月の最終需要財在庫指数は前月比+5.1%大幅上昇し4 カ月ぶりのプラス。消費増税の反動減もあり、在庫水準は高まっている。

国土交通省の建設総合統計(出来高ベース)によれば、11 月の公共工事は前年比+9.3%となり、8 カ月連続の増加。季節調整値(APIR 推計)は前月比+0.4%と3 カ月ぶりのプラス。結果、10-11 月平均は7-9 月期平均比-0.3%小幅減少した。

12 月の実質輸出額(日銀試算)は前月比+1.8%と3 カ月ぶりの増加。実質輸入額(日銀試算)は同+1.9%と3 カ月ぶりの増加となった。10-12 月期を前期と比較すれば、実質輸出額は-2.2%、実質輸入額は-2.9%、それぞれ減少した。貿易は低迷しているが、純輸出は景気を押し上げている。

【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、10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比-0.8%、同年率-3.3%と予測。先週の予測(-4.0%)から上方修正された。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-1.1%ポイント、純輸出は同+0.3%ポイントの寄与度となる。なお今週末に発表される12 月の家計消費関連の結果が最終予測にとって重要となろう。すでに発表された12 月の消費財出荷指数は前月比-3.4%と低調であることから民間最終消費支出の予測値はさらに下方修正される可能性があることを指摘しておこう。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は同-5.6%、両サイドからの平均成長率予測は同-4.4%となる(図表1参照)。

10-12 月期の国内需要を見れば、駆け込み需要の反動で実質民間最終消費支出は前期比-1.8%減少する。実質民間住宅は同-2.2%減少、実質民間企業設備は同-1.3%減少する。実質民間在庫変動は1兆390億円増加する。実質政府最終消費支出は

同+0.6%増加する、実質公的固定資本形成は同-0.8%減少する。また実質公的在庫変動は1,764億円増加する。財貨・サービスの実質輸出は前期比-2.5%減少、実質輸入は同-3.9%減少する。結果、実質純輸出は-2兆5,342億円となる。

【10-12月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、12月の全国消費者物価コア指数は前年比+0.7%上昇し、36カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.1%上昇し、3カ月連続のプラス。結果、10-12月期は前期比+0.3%上昇した。また2019年通年では前年比+0.6%上昇し、3年連続のプラス。

インフレ動態を見ると、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+0.1%、国内需要デフレーターを同+0.1%と予測。交易条件は横ばいとなるため、GDPデフレーターを同+0.1%と予測する(図表2参照)。

1 月発表の主要経済指標

1/31:

労働力調査: (12月)

就業者数: 6,782万人 +13万人 前月比

失業者数: 150万人 -1万人 前月比

失業率: 2.2% 0.0%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (12月)

有効求人倍率: 1.57 0.00ポイント 前月比

鉱工業指数: (2015年=100: 12月 速報)

生産: 98.9 (+1.3% 前月比)

出荷: 96.4 (0.0% 前月比) 在庫: 105.0 (+1.6% 前月比)

商業動態統計: (12月 速報)

小売業: 13兆7,580億円 +0.2% 前月比 -2.6% 前年比

新設住宅着工: (12月):

住宅着工戸数: 72,174戸 +0.5% 前月比 -7.9% 前年比

工事費予定額: 1兆1,927億円 +3.9% 前月比 -5.0% 前年比

建設工事費デフレータ: (2011年=100: 11月 前年比)

住宅建築: 111.5 +3.0% 公共事業: 113.9 +3.4%

東京都都区部消費者物価指数: (2015年=100: 1月)

コア: 101.7(+0.1% 前月比 +0.7% 前年比)

1/30:

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 12月 前年比)

投入物価: 98.3 -1.8% 産出物価: 99.6 -0.8%

1/29:

消費者態度指数: 39.1 (1月 前月差 0.0)

1/28:

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 12月 前年比)

総合指数: 105.0 +2.1%

1/24:

全国消費者物価指数: (2015年=100: 12月)

コア: 102.2 (+0.1% 前月比 +0.7% 前年比)

1/23:

全産業活動指数: (2010年=100: 11月、前月比)

全産業: 103.9 +0.9% 建設業: 108.7 +0.1%

景気動向指数: (2015年=100: 11月 改訂、前月差)

先行: 90.8 -0.8 一致: 94.7 -0.6 遅行: 104.4 +0.6

貿易統計: (通関ベース: 12月)

貿易収支: -1,525億円 (+11.6% 前月比, +173.7% 前年比)

輸出: 6兆5,771億円 (+0.5% 前月比 -6.3% 前年比)

輸入: 6兆7,296億円 (+0.6% 前月比 -4.9% 前年比)

1/22:

毎月勤労統計調査: (11月 確報、前年比)

現金給与総額: 285,414円 +0.1%

総実労働時間: 142.0時間 -3.7%

1/21:

建設総合統計: (11月)

民間建築: 非居住: (9,252億円 +0.4% 前年比)

公共工事: (2兆1,820億円 +9.3% 前年比)

1/20:

鉱工業指数: (2015年=100: 11月 確報)

生産能力: 98.3 -0.5% 前年比 稼働率: 95.5 -0.3% 前月比

生産: 97.6 -1.0% 前月比

出荷: 96.4 -1.7% 前月比 在庫: 103.3 -0.9% 前月比

消費総合指数: 103.8 (2011年=100: 11月 前月比 +1.0%)

1/17:

第3次産業活動指数: 105.4 (2010年=100: 11月 前月比 +1.3%)

1/16:

民間コア機械受注: 9,427億円 (11月 前月比 +18.00%)

国内企業物価指数: (2015年=100: 12月)

国内企業物価: 102.3 (+0.1% 前月比 +0.9% 前年比)

輸出物価: 92.3 (+0.2% 前月比 -4.1% 前年比)

輸入物価: 93.3 (+0.9% 前月比 -6.8% 前年比)

1/15:

公共工事前払金保証統計: (12月)

請負金額: (8,038億円 +0.1% 前年比)

請負件数: (18,425件 -5.0% 前年比)

1/14:

情報サービス業売上高: 8,388億円 (11月 前年比 +0.1%)

景気ウォッチャー調査: (12月、前月差)

現状判断 DI: (39.8 +0.4) 先行き判断 DI: (45.4 -0.3)

国際収支: (11月)

経常収支: 1兆4,368億円(+3.6% 前月比 +38.0% 前年比)

輸出: 6兆2,442億円(-3.4% 前月比 -10.2% 前年比)

輸入: 6兆2,466億円(-0.9% 前月比 -16.6% 前年比)

1/10:

景気動向指数: (2015年=100: 11月 速報 前月差)

先行: 90.9 -0.7 一致: 95.1 -0.2 遅行: 104.2 +0.3

家計調査報告: (11月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 278,765円 +2.7% 前月比 -1.4% 前年比

実質: +2.6% 前月比 -2.0% 前年比

総消費動向指数: 100.4 (2015年=100: 11月 前月比 +2.2%)

消費活動指数: 102.9 (2011年=100: 11月 前月比 +2.7%)

1/8:

毎月勤労統計調査: (11月 速報、前年比)

現金給与総額: 284,652円 -0.2%

総実労働時間: 142.1時間 -3.6%

1/7:

食料安定供給: (12月 -822億円 -322億円 前年差)

1/6:

乗用車新車販売台数: (12月 284,278台 -11.1% 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) | | | | | | | | |
| 2019Q3 | | | | | 2019Q4 | | | | | 2020Q1 | | | | | |
| 前期比年率(%) | | | 前期比(%) | | 前期比年率(%) | | | 前期比(%) | | 前期比年率(%) | | | 前期比(%) | | |
| 8/12 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 0.0 | 0.1 | -0.9 | -1.2 | -1.1 | -0.1 | 0.1 | | | | | |
| 8/19 | 1.1 | 1.8 | 1.5 | 0.2 | 0.1 | -0.8 | -1.1 | -1.0 | 0.0 | 0.1 | | | | | |
| 8/26 | 1.8 | 2.2 | 2.0 | 0.2 | 0.0 | -0.6 | -0.7 | -0.7 | 0.0 | 0.1 | | | | | |
| 9/02 | 2.6 | 2.7 | 2.7 | 0.2 | 0.0 | -0.7 | -0.7 | -0.7 | 0.0 | 0.1 | | | | | |
| 9/09 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 9/10 | -0.1 | 2.1 | 1.0 | 0.3 | 0.1 | -0.3 | -0.6 | -0.5 | 0.0 | 0.1 | | | | | |
| 9/16 | 1.0 | 1.9 | 1.4 | 0.2 | 0.1 | -0.6 | -0.8 | -0.7 | -0.1 | 0.1 | | | | | |
| 9/23 | 0.7 | 1.7 | 1.2 | 0.1 | 0.0 | -1.0 | -0.9 | -1.0 | -0.1 | 0.1 | | | | | |
| 9/30 | 0.7 | 1.7 | 1.2 | 0.1 | 0.0 | -1.0 | -0.9 | -1.0 | -0.1 | 0.1 | | | | | |
| 10/07 | 1.4 | 2.6 | 2.0 | 0.0 | 0.0 | -0.2 | -0.6 | -0.4 | -0.1 | 0.1 | | | | | |
| 10/14 | 2.2 | 2.8 | 2.5 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | -0.5 | -0.3 | 0.0 | 0.1 | | | | | |
| 10/21 | 1.3 | 2.3 | 1.8 | 0.1 | 0.1 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | 0.1 | 0.2 | | | | | |
| 10/28 | 1.0 | 1.8 | 1.4 | 0.1 | 0.1 | -0.4 | -0.8 | -0.6 | 0.1 | 0.2 | | | | | |
| 11/04 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 0.2 | 0.1 | -1.7 | -1.9 | -1.8 | 0.1 | 0.2 | | | | | |
| 11/11 | 1.7 | 2.9 | 2.3 | 0.2 | 0.1 | -0.4 | -0.5 | -0.5 | 0.1 | 0.2 | | | | | |
| 11/14 | <u>0.2</u> | | | <u>0.2</u> | <u>0.1</u> | | | | | | | | | | |
| 11/18 | | | | | | -1.8 | -3.1 | -2.4 | 0.1 | 0.3 | 1.4 | 0.4 | 0.9 | -0.2 | 0.0 |
| 11/25 | | | | | | -2.2 | -2.5 | -2.4 | 0.1 | 0.2 | 0.8 | 0.4 | 0.6 | -0.2 | 0.0 |
| 12/02 | | | | | | -3.1 | -3.3 | -3.2 | 0.1 | 0.2 | 1.2 | 0.7 | 1.0 | -0.2 | 0.0 |
| 12/09 | 1.8* | | | 0.2* | 0.2* | | | | | | | | | | |
| 12/10 | | | | | | -3.9 | -4.6 | -4.3 | 0.1 | 0.2 | 1.1 | 1.3 | 1.2 | -0.2 | 0.0 |
| 12/16 | | | | | | -3.9 | -4.4 | -4.2 | 0.1 | 0.2 | 1.0 | 0.7 | 0.9 | -0.2 | 0.0 |
| 12/23 | | | | | | -3.5 | -4.4 | -4.0 | 0.2 | 0.2 | 1.2 | 0.6 | 0.9 | -0.1 | 0.1 |
| 1/06 | | | | | | -3.8 | -5.3 | -4.5 | 0.1 | 0.0 | 0.9 | 1.3 | 1.1 | -0.2 | 0.1 |
| 1/13 | | | | | | -3.7 | -6.5 | -5.1 | 0.0 | 0.0 | 0.6 | 1.0 | 0.8 | -0.2 | 0.1 |
| 1/20 | | | | | | -3.6 | -6.0 | -4.8 | 0.0 | 0.0 | 0.7 | 1.1 | 0.9 | -0.1 | 0.1 |
| 1/27 | | | | | | -4.0 | -6.3 | -5.2 | 0.1 | 0.1 | 1.8 | 0.7 | 1.3 | 0.0 | 0.3 |
| 2/03 | | | | | | -3.3 | -5.6 | -4.4 | 0.1 | 0.1 | 2.3 | 1.6 | 1.9 | 0.0 | 0.3 |

注：下線の数値は1次速報値。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
に注意。