



日本経済 (月次) 予測 (2020年2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

● 2月発表データのレビュー

- ▶ GDP1 次速報によれば、10-12 月期実質 GDP は前期比年率-6.3%大幅低下し、5 四半期ぶりのマイナス成長。市場コンセンサスの最終予測を大きく下回ったが、CQM 最終予測では生産サイド(同-6.4%)が実績に近かった。
- ▶ 先行き予測にあたり、(1)7-9 月期実質成長率の下方修正、(2)コンセンサスを下回る 10-12 月期の大幅マイナス成長、(3)新型肺炎の影響は、大きな下方修正圧力となる。
- ▶ 1月の生産指数は2カ月連続の前月比プラスだが、10-11月の大幅低下からの戻りが遅い。
- ▶ 1月の小売販売額は4カ月連続の前年比マイナス。消費税率引き上げの影響は和らぎつつあるが、2月以降は新型肺炎の影響が確実に出てくるため、引き続き注視が必要。
- ▶ 1月の建設工事費予定額、資本財出荷指数はいずれも前月比低下した。このため、1-3 月期の民間住宅及び民間企業設備は低調が予想される。一方、1 月最終需要財在庫指数は2 カ月連続の前月比プラス、在庫水準は高まっている。
- ▶ 1 月の実質輸出額(日銀試算)は前月比-4.6%、実質輸入額(日銀試算)は同-2.9%、いずれも2 カ月ぶりの減少。結果、1 月実績は 10-12 月期平均比、実質輸出額は-3.9%、実質輸入額は-2.2%となった。純輸出は縮小した。

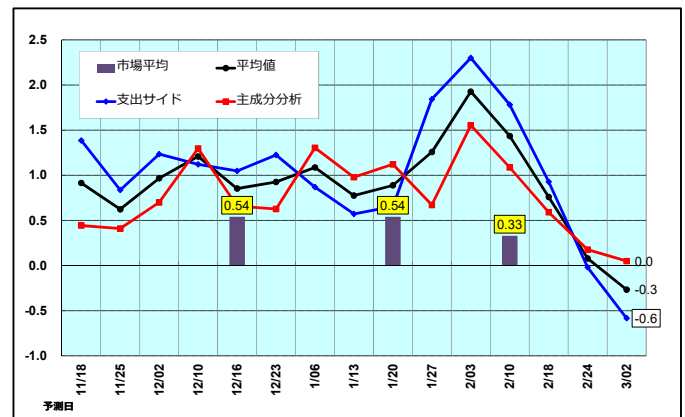
● 1-3 月期実質 GDP 成長率予測の動態

- ▶ データ更新の結果、1-3 月期の実質 GDP 成長率を前期比-0.1%、同年率-0.6%と予測。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は前期比年率+0.0%、両サイドからの平均成長率予測は同-0.3%となった(図表 1 参照)。4 週連続で予測は下方修正されている。
- ▶ 今後は新型肺炎の影響が統計に反映されるため、民間最終消費支出の予測値を中心に下方修正の可能性が高い。

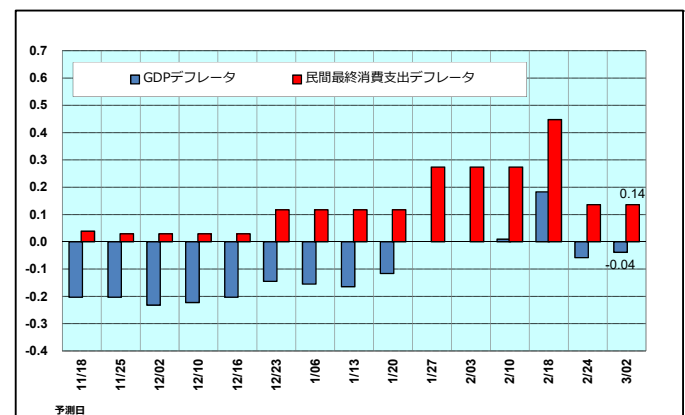
● 1-3 月期インフレ予測の動態

- ▶ 2月の東京都都区消費者物価コア指数は32 カ月連続の前年比プラスだが上昇率は前月から縮小。うち、宿泊料が2 カ月連続のマイナスで、新型肺炎の影響がみられる。
- ▶ CQM は 1-3 月期の民間最終消費支出デフレータを前期比+0.1%、国内需要デフレータを同+0.1%と予測。交易条件は悪化するため、GDP デフレータを同-0.0%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
2020年1-3 月期 (%、前期比)

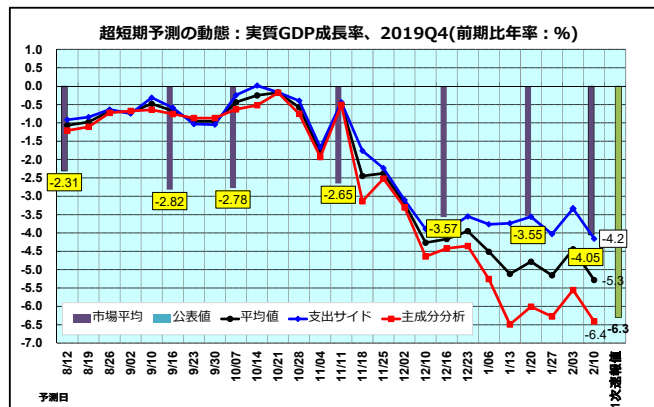


本予測はペンシルバニア大学クライン名誉教授によって開発された超短期モデル (Current Quarter Model) のアイデアを日本経済に適用したものである。本予測システムでは、毎週発表されたデータの景気への影響を調べることができる。予測は支出サイド、生産サイド(主成分分析)の2つのモデルを用いて行われ、前者の予測値を主要系列とし、後者の予測値と両モデルの予測平均値を参考系列としている。

＜純輸出寄与度はマイナス、内需寄与度も下方修正、結果 1-3 月期の実質 GDP を 2 四半期連続のマイナス成長と予測＞

【10-12 月期 GDP の予測動態】

2 月 17 日発表の GDP1 次速報によれば、10-12 月期実質 GDP は前期比年率-6.3%(前期比-1.6%)大幅低下し、5 四半期ぶりのマイナス成長となった。マイナス幅は市場コンセンサス(ESP フォークキャスト 1 月調査)の最終予測同-4.05%を大きく下回った。CQM 最終予測は、支出サイドが同-4.2%、生産サイドが同-6.4%、平均同-5.3%となり、生産サイドからの予測が実績に近かった。



10-12 月期 1 次速報発表に合わせて、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しが行われ、過去値が改訂された。過去 1 年を振り返ると、18 年 10-12 月期+1.0%ポイント(+1.0%→+2.1%)、19 年 1-3 月期 0.0%ポイント(+2.6%→+2.6%)、4-6 月期-0.1%ポイント(+2.0%→+1.9%)、7-9 月期-1.3%ポイント(+1.8%→+0.5%)、それぞれ修正された。特に、7-9 月期の下方修正が大きい。

2019 年度及び 20 年度経済を新たに予測するにあたって、(1)7-9 月期実質成長率の大幅下方修正、(2)10-12 月期の市場コンセンサスを下回る大幅マイナス成長、(3)1 月下旬に明らかになった中国を発生源とする新型コロナウイルスの拡大の影響は、いずれも大きな下方修正圧力となる。

【10-12 月期 GDP 要約】

消費増税前の駆け込み需要からの反動減により、10-12 月期は民間最終消費支出を中心に民間需要が総崩れとなった。一方、純輸出はプラス寄与となったものの、内需の弱さから輸入が輸出以上に大幅減少した結果であり、貿易は停滞しており内容は決して良くない。

実質 GDP 成長率(前期比-1.6%)への寄与度を見ると、国内需要は同-2.1%ポイントと 5 四半期ぶりのマイナス。うち、公的需要は同+0.1%ポイントのプラス寄与となったが、民間需要

が同-2.2%ポイント大幅減少した。一方、純輸出は同+0.5%ポイントと 3 四半期ぶりのプラスとなった。

【2 月発表データのレビュー】

先週の統計発表集中日までに更新された基礎データは、1-3 月期 GDP の約 1/3 程度を説明するにとどまる。一部を除いて、まだまだ新型コロナウイルスの影響は統計に表れていない。

経済産業省の鉱工業指数(速報)によれば、1 月の生産指数は前月比+0.8%上昇した。2 カ月連続のプラスだが、大幅低下(10 月同-4.5%、11 月同-1.0%)からの戻りが遅い。結果、1 月実績は 10-12 月期平均比+1.3%上昇した。経産省は 1 月生産の基調判断を前月の「弱含み」から「一進一退ながら弱含み」と変更した。

経済産業省の商業動態統計(速報)によれば、1 月の小売業販売額は前年比-0.4%減少し 4 カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比+0.6%増加し、3 カ月連続のプラス。結果、1 月実績は 10-12 月期平均比+1.6%増加した。経産省は 1 月の基調判断を「横ばい傾向」と前月から据え置いた。消費税率引き上げの影響は和らぎつつあるが、2 月以降は新型コロナウイルスの影響が確実に出てくるため、引き続き注視が必要である。

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、1 月に前年比-11.1%大幅減少し、3 カ月連続のマイナス。季節調整値(APIR 推計)は前月比-8.7%減少し、2 カ月ぶりのマイナス。結果、1 月実績は 10-12 月期平均比-8.8%減少した。民間住宅は低調である。

1 月の資本財指数は前月比-5.8%低下し、2 カ月ぶりのマイナス。1 月実績は 10-12 月期平均比-2.7%低い。民間企業設備も低迷している。一方、1 月の最終需要財在庫指数は同+2.1%上昇した。2 カ月連続のプラス。需要低迷もあり、在庫水準は高まっている。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、1 月に前年比+9.6%増加した。2 カ月ぶりのプラス。季節調整値(APIR 推計)は前月比+0.6%増加し、2 カ月ぶりのプラス。結果、1 月実績は 10-12 月期平均比-4.2%減少した。本格的な公共工事の増加は 20 年 1-3 月期以降となろう。

貿易統計(速報ベース、季節調整値)によれば、1 月の輸出数量指数は前月比-1.7%と 2 カ月ぶりの減少。実質輸出額(日銀試算)は同-4.6%と 2 カ月ぶりの減少。輸入数量指数は同-1.8%と 2 カ月ぶりの減少。実質輸入額(日銀試算)は同-2.9%と 2 カ月ぶりの減少となった。1 月実績を 10-12 月期平均と比較すれば、輸出数量指数は-2.2%、実質輸出額は-3.9%それぞれ

れ減少した。一方、輸入数量指数は0.0%、実質輸入額は-2.2%となった。純輸出はいずれも縮小した。

【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-0.1%、同年率-0.6%と予測する。**4 週連続の下方修正である。**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-0.3%ポイントの寄与度となる。国内需要の寄与度が先週から下方修正された。一方、生産サイド(主成分分析モデル)は同+0.0%、両サイドからの平均成長率予測は同-0.3%となる(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+0.5%増加する。実質民間住宅は同-6.8%減少、実質民間企業設備は同-1.1%減少する。実質民間在庫変動は 2 兆 1,422 億円増加する。実質政府最終消費支出は前期比+0.6%増加、実質公的固定資本形成は同+0.4%増加する。また実質公的在庫変動は-279 億円減少する。財貨・サービスの実質輸出は前期比-2.9%、実質輸入は同-1.2%それぞれ減少する。結果、実質純輸出は-3 兆 1,911 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、12 月の東京都都区部消費者物価コア指数(除く生鮮食品)は前年比+0.5%上昇した。32 カ月連続のプラスだが上昇率は前月(+0.7%)から幾分縮小した。季節調整値は前月比-0.2%と 5 カ月ぶりの低下。うち、サービス支出関係では、宿泊料が前年比-3.1%(前月-2.0%)低下し、2 カ月連続のマイナス。新型肺炎の影響がみられる。

インフレ動態を見ると、CQM は 1-3 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。交易条件は悪化するため、GDP デフレーターを同-0.0%と予測する(図表 2 参照)。

2月発表の主要経済指標

2/28:

労働力調査: (1月)

就業者数: 6,740万人 -25万人 前月比

失業者数: 164万人 +12万人 前月比

失業率: 2.4% +0.2%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (1月)

有効求人倍率: 1.49 -0.08ポイント 前月比

鉱工業指数: (2015年=100: 1月 速報)

生産: 99.6 (+0.8% 前月比)

出荷: 96.9 (+0.2% 前月比) 在庫: 105.8 (+1.5% 前月比)

商業動態統計: (1月 速報)

小売業: 11兆7,890億円 -0.4% 前月比 +0.6% 前年比

新設住宅着工: (1月):

住宅着工戸数: 60,341戸 -4.6% 前月比 -10.1% 前年比

工事費予定額: 9,842億円 -8.7% 前月比 -11.0% 前年比

建設工事費デフレータ: (2011年=100: 12月 前年比)

住宅建築: 116.7 +2.5% 公共事業: 119.0 +3.0%

東京都都区消費者物価指数: (2015年=100: 2月)

コア: 101.7(-0.2% 前月比 +0.5% 前年比)

2/27:

製造業部門別投入・産出物価指数: (2011年=100: 1月 前年比)

投入物価: 98.7 +0.6% 産出物価: 99.8 +0.3%

2/25:

景気動向指数: (2015年=100: 12月 改訂 前月差)

先行: 91.6 +0.8 一致: 94.1 -0.6 遅行: 105.0 +0.6

企業向けサービス価格指数: (2015年=100: 1月 前年比)

総合指数: 104.7 +2.3%

2/21:

毎月勤労統計調査: (12月 速報、前年比)

現金給与総額: 564,886円 -0.2%

総実労働時間: 140.3時間 -0.4%

全産業活動指数: (2010年=100: 12月、前月比)

全産業: 103.9 0.0% 建設業: 106.3 -2.0%

全国消費者物価指数: (2015年=100: 1月)

コア: 102.0 (+0.1% 前月比 +0.8% 前年比)

2/19:

民間コア機械受注: 8,248億円 (12月 前月比 -12.5%)

建設総合統計: (12月)

民間建築: 非居住: (9,066億円 -0.2% 前年比)

公共工事: (2兆1,971億円 +7.6% 前年比)

貿易統計: (通関ベース: 1月)

貿易収支: -1兆3,126億円 (+109.1% 前月比, -7.4% 前年比)

輸出: 5兆4,305億円 (-3.7% 前月比 -2.6% 前年比)

輸入: 6兆7,431億円 (-1.8% 前月比 -3.6% 前年比)

2/18:

消費総合指数: 101.6 (2011年=100: 12月 前月比 -1.1%)

2/17:

鉱工業指数: (2015年=100: 12月 速報)

生産能力: 98.2 -0.5% 前年比 稼働率: 95.1 -0.4% 前月比

生産: 98.8 +1.2% 前月比

出荷: 96.7 +0.3% 前月比 在庫: 104.2 +0.9% 前月比

2/14:

第3次産業活動指数: 105.3 (2010年=100: 12月 前月比 -0.2%)

公共工事前払金保証統計: (1月)

請負金額: (6,415億円 +9.6% 前年比)

請負件数: (12,862件 -5.2% 前年比)

2/13:

国内企業物価指数: (2015年=100: 1月)

国内企業物価: 102.5 (+0.2% 前月比 +1.7% 前年比)

輸出物価: 92.4 (+0.3% 前月比 -1.4% 前年比)

輸入物価: 94.1 (+0.7% 前月比 -0.7% 前年比)

2/10:

情報サービス業売上高: 1兆2,145億円 (12月 前年比 +1.8%)

景気ウォッチャー調査: (1月、前月差)

現状判断 DI: (41.9 +2.2) 先行き判断 DI: (41.8 -3.7)

国際収支: (12月)

経常収支: 5,240億円(-4.5% 前月比 +12.8% 前年比)

輸出: 6兆5,573億円(+0.8% 前月比 -7.2% 前年比)

輸入: 6兆4,365億円(-3.4% 前月比 -6.0% 前年比)

2/7:

毎月勤労統計調査: (12月 速報、前年比)

現金給与総額: 565,779円 0.0%

総実労働時間: 140.3時間 -0.4%

景気動向指数: (2015年=100: 12月 速報 前月差)

先行: 91.6 +0.8 一致: 94.7 0.0 遅行: 106.9 +2.5

家計調査報告: (12月 2人以上世帯:消費支出)

名目: 321,380円 -1.6% 前月比 -3.9% 前年比

実質: -1.7% 前月比 -4.8% 前年比

総消費動向指数: 99.1 (2015年=100: 12月 前月比 -1.1%)

消費活動指数: 102.3 (2011年=100: 12月 前月比 +0.3%)

2/4:

食料安定供給: (1月 32億円 -43億円 前年差)

乗用車新車販売台数: (1月 301,194台 -12.1% 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 (主成分分析モデル)					支出サイド (主成分分析モデル)					支出サイド (主成分分析モデル)				
	平均	平均	平均	2019Q4			2020Q1			2020Q2					
前期比年率(%)	前期比年率(%)	前期比年率(%)	前期比年率(%)			前期比年率(%)			前期比年率(%)						
8/12	-0.9	-1.2	-1.1	-0.1	0.1										
8/19	-0.8	-1.1	-1.0	0.0	0.1										
8/26	-0.6	-0.7	-0.7	0.0	0.1										
9/02	-0.7	-0.7	-0.7	0.0	0.1										
9/09															
9/10	-0.3	-0.6	-0.5	0.0	0.1										
9/16	-0.6	-0.8	-0.7	-0.1	0.1										
9/23	-1.0	-0.9	-1.0	-0.1	0.1										
9/30	-1.0	-0.9	-1.0	-0.1	0.1										
10/07	-0.2	-0.6	-0.4	-0.1	0.1										
10/14	0.0	-0.5	-0.3	0.0	0.1										
10/21	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	0.2										
10/28	-0.4	-0.8	-0.6	0.1	0.2										
11/04	-1.7	-1.9	-1.8	0.1	0.2										
11/11	-0.4	-0.5	-0.5	0.1	0.2										
11/14															
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															
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					
2/10	-4.2	-6.4	-5.3	0.1	0.1	1.8	1.1	1.4	0.0	0.3					
2/17	<u>-6.3</u>			<u>0.4</u>	<u>0.6</u>										
2/18						0.9	0.6	0.8	0.2	0.4	0.3	2.0	1.1	-0.3	-0.3
2/24						0.0	0.2	0.1	-0.1	0.1	-0.4	1.8	0.7	-0.3	-0.3
3/02						-0.6	0.0	-0.3	0.0	0.1	-0.5	1.7	0.6	-0.3	-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。