CQM（超短期経済予測モデル）

日本経済（週次）予測（2016年2月22日）

編集　稲田義久（APIR 数量経済分析センター長）
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

▶今回の予測では、1 月の貿易統計(速報値)、12 月の全産業活動指数、機械受注統計及び建設総合統計を更新した。

▶12 月のコア機械受注は前月比+4.2%増加し 2 カ月ぶりのプラス。10-12 月期は前期比+4.3%増加し、2 四半期ぶりのプラスとなった。

▶コア機械受注 1-3 月期の事前見通しは 2 四半期連続の前期比プラスだが、中国経済への不安や年初来の世界的な金融・資本市場の混乱で下方修正リスクが高まっている。

▶景気減速の中、公共投資に政策的な役割を期待できない。

▶データ更新した結果、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-0.2%、年率-0.9%と予測。国内需要は実質成長率に対して前期比+0.1%ポイント、実質純輸出は同-0.3%ポイントのマイナス寄与である。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率

2016 年 1-3 月期（%，前期比年率換算）

＜1-3 月期の機械受注事前見通しは好調も、企業設備下方修正の可能性は高い＞

今回の予測では、1 月の貿易統計(速報値)、12 月の全産業活動指数、機械受注統計及び建設総合統計を更新した。これらのデータは、民間企業設備、公的固定資本形成及び純輸出の予測値に影響を与える。

内閣府によれば、民間企業設備投資の先行指標であるコア機械受注(船舶･電力を除く民需：季調済み)は、12 月に前月比+4.2%増加した。2 カ月ぶりのプラスである。内閣府は機械受注の基調判断を「持ち直しの動きがみられる」と据え置いた。結果、10-12 月期は前期比+4.3%増加し、2 四半期ぶりのプラスとなった。同時に発表された 1-3 月期の事前見通しは前期比+8.6%と 2 四半期連続のプラスとなっている。15 日に発表された 10-12 月期 GDP 統計(1 次速報値)によれば、2 四半期ぶりのマイナス成長となり、内需は民間企業設備を除けば総崩れとなった。コア機械受注の結果はこれを裏付けるものといえよう。ただ、中国経済への不安や年初来の世界的な金融・資本市場の混乱で事前見通しの下方修正リスクが高まっており、企業設備の先送りないしは下方修正リスクに注目している。

景気が減速する中、公共投資の政策的な役割に期待できない。国土交通省の建設総合統計(出来高ベース)によれば、12 月の公共工事は前年同月比-7.8%減少し 4 カ月連続のマイナスとなった。季節調整値(APIR 推計)は前月比-2.7%減少し 2 カ月連続のマイナス。結果、10-12 月期は前期比-5.5%減少した。2 四半期連続のマイナス。

財務省発表の貿易統計(速報値)によると、1 月の貿易収支は-6,459 億円と 2 カ月ぶりの赤字となったが、赤字幅は前年同月比-45.0%減少した。季節調整値は 1,194 億円と 3 カ月連続の黒字となり、前月比+679.5%拡大した。

データ更新した結果、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-0.2%、年率-0.9%と予測。先週の予測(年率-0.0%)から下方修正された。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.1%ポイントの寄与、実質純輸出は同-0.3%ポイントのマイナス寄与である。

CQM（超短期経済予測モデル）

内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:inada-y@apir.or.jp

米国経済（週次）予測（2016年2月19日）

ポイント

▶在庫品評価調整額に影響を与える PPI が 12 月、1 月と大きく低下したことから在庫品評価調整額を通して在庫増が大きく上方に修正された。

▶このことにより、支出サイドからの実質 GDP 伸び率が 1.2%から 2.3%にまで上方に修正された（図表）。

▶CQM 予測から、米経済が 2%-3%の範囲で成長しており、リセッションに陥る可能性は小さく、3 月の FOMC ミーティングでの政策金利引き上げの可能性は高くなっている。

▶不幸にも 2%インフレの達成がエコノミストにとって不幸にも金科玉条になっている。

▶経済政策者にとって重要なことは 2%インフレの達成ではなく、IT 革新によって大きく変わっている経済構造において如何に仕事を作り出すかである。

CQM 予測：支出・所得サイドからの実質 GDP 成長率と実質最終需要成長率（前期比年率），2016 年 1-3 月期

<不幸にも“金科玉条”となっている 2%インフレの達成>

今週（2 月 19 日）の CQM 予測は 1 月の消費者物価指数（CPI）、生産者物価指数（PPI）、鉱工業生産指数、住宅着工件数を更新した。図表にみるように支出サイドからの実質 GDP 伸び率が 1.19%から 2.28%にまで上方修正された。これは在庫品評価調整額に影響を与える PPI が 12 月の 0.74%減に続いて 1 月も 0.65%と大きく下落したことによる。図表に見るように、米経済は 2%-3%の連銀の言う“moderate growth”で成長しており、リセッションに陥る可能性は小さい。3 月 15-16 日の FOMC ミーティングにおいて連銀が金融正常化への第 2 回目の政策金利引き上げを実施する可能性を示している。

しかし、2%インフレの達成に拘る連銀エコノミストは物価安定の目標としているヘッドラインインフレ率が 2%を大きく下回っているとして、いつでも政策金利の引き上げをためらっている。一方、金融政策の正常化への必要性から、連銀は何とか 2%インフレの達成を市場に納得させるために、経済学の教科書では使えないような“reasonably confident”なる言葉を導入している。同時に、ヘッドラインインフレ率からコアインフレ率に注目すべきと Goal Post を移動し始めている。市場の一部のエコノミストも同じである。1 月の CPI が前月から変化がなくコア CPI が 0.3%上昇しただけで、2011 年 8 月以来の最大の上昇と言及し、3 月の FOMC ミーティングでの政策金利引き上げの可能性を示唆し始めた。NY のある銀行エコノミストは" A policymaker's dream （has) come true, they wanted more inflation and they got it. The stronger inflation report puts a rate hike back on the table at the March meeting."とまで言う。家賃やヘルスケアーコストが上昇し、物価が押し上げられて連銀の 2%インフレが達成され、生活水準が良くなるとでも思っているのだろうか？

CQM は 2016Q1、Q2 のヘッドラインインフレ率を前期比年率でそれぞれ 0.1%、1.3%と予測し、前年同期比では 0.9%、0.7%と予測している。インフレ率が 0%-2%の範囲に収まり、インフレ（or デフレ）がそれを超えて加速化していない限り市場経済では物価安定は達成されていると考えるべきである。特に IT 革新によりサーチコストの劇的な削減などからミクロの生産性は非常に高まり、インフレが生じにくい状況になっている。経済政策者に求められているのは、デフレ脱却として 2%インフレ達成のためにやたらに金利を引き下げることではなく、IT 革新で大きく変化している経済構造の中で如何に多くの仕事を作りだすかである。

・本レポートは執筆者が情報提供を目的として作成したものであり、当研究所の見解を示すものではありません。
・当研究所は、本レポートの正確性、完全性を保証するものではありません。また、本レポートの無断転載を禁じます。
・お問い合わせ先：一般財団法人アジア太平洋研究所　contact@apir.or.jp 06-6485-7690