

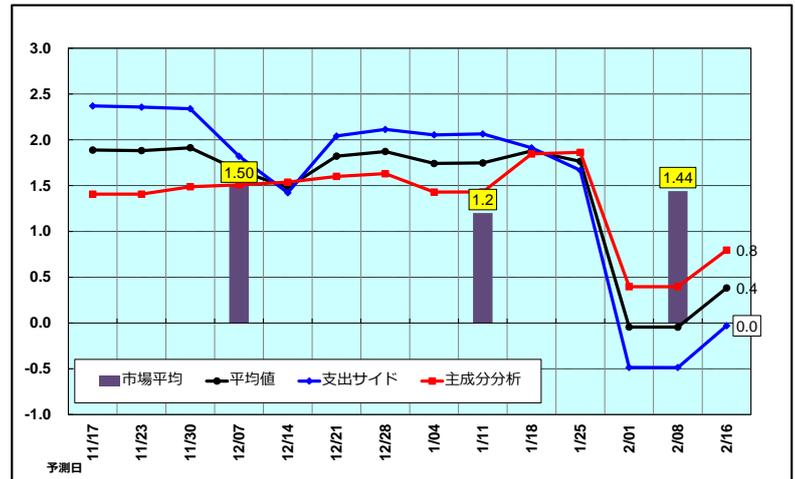


日本経済 (週次) 予測 (2016年2月16日)

ポイント

- ▶ GDP1 次速報値によれば、10-12 月期実質 GDP 成長率は前期比年率-1.4%と 2 期ぶりのマイナスとなった。市場コンセンサスから下振れたが CQM 予測とほぼ同じ結果となった。1 月に入り CQM はマイナス成長を予測したが、最終的には足下の景気の悪さを確認したといえよう。
- ▶ 今回のマイナス成長の主因は、民間最終消費支出である。10-12 月期の消費水準は消費増税直後の 14 年 4-6 月期をも下回っている。
- ▶ 民間最終消費減少の背景には賃金の増加ペースの鈍さがある。
- ▶ 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 成長率を前期比年率-0.0%と予測。景気のダウンサイドリスクが高まっている。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.1%ポイントの寄与、実質純輸出は同-0.1%ポイント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)



<10-12 月期の実質成長率は 2 四半期ぶりのマイナス、CQM 予測とほぼ同じ>

今回は、1 月の景気ウォッチャー調査、企業物価指数、12 月の鉱工業指数(確報値)、第 3 次産業活動指数、毎月勤労統計(速報値)、消費総合指数、情報サービス業売上高及び国際収支状況を更新した。また 10-12 月期の GDP 統計(1 次速報値)を追加した。

2 月 15 日発表の GDP1 次速報値によれば、10-12 月期実質 GDP 成長率は前期比年率-1.4%(前期比-0.4%)と 2 期ぶりのマイナスとなった。市場コンセンサス(ESP フォーキャスト 2 月調査：-0.76%)から下振れたが CQM 予測とほぼ同じ結果となった。1 月に入り CQM はマイナス成長を予測したが、最終的には足下の景気の悪さを確認した結果といえよう。10-12 月期の CQM 最終予測は、支出サイドが前期比年率-1.2%、生産サイドが同-1.5%、平均同-1.3%である。

10-12 月期実質 GDP 成長率への寄与度を見ると、内需は-2.0%ポイント減少し 2 四半期ぶりのマイナス。民間企業設備を除き内需は総崩れとなった。一方、純輸出は+0.6%ポイントと 2 四半期連続のプラスとなったが、輸入の減少が輸出の減少を上回った結果であり内容はよくない。いずれも年率ベース。今回のマイナス成長の主因は、民間最終消費支出であり前期比-0.8%と 2 四半期ぶりに減少した(年率寄与度-2.0%ポイント)。消費増税後 7 四半期が経過したが、4 四半期がマイナス成長で、10-12 月期の水準は消費増税直後の 14 年 4-6 月期を下回っている。民間最終消費減少の背景には賃金の増加ペースの鈍さがある。4-6 月期の実質雇用者報酬は前期比-0.1%減少し、7-9 月期は同+0.7%増加したが、10-12 月期は同+0.2%と鈍化している。毎月勤労統計によれば、2015 年の現金給与総額は 2 年連続の増加となったが+0.1%と小幅増加にとどまった。一方、実質賃金は-0.9%減少し 4 年連続のマイナスとなった。

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-0.0%、年率-0.0%と予測。先週の予測(年率-0.5%)から上方修正されたが、景気のダウンサイドリスクが高まっている。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.1%ポイントの寄与、実質純輸出は同-0.1%ポイントマイナス寄与である。

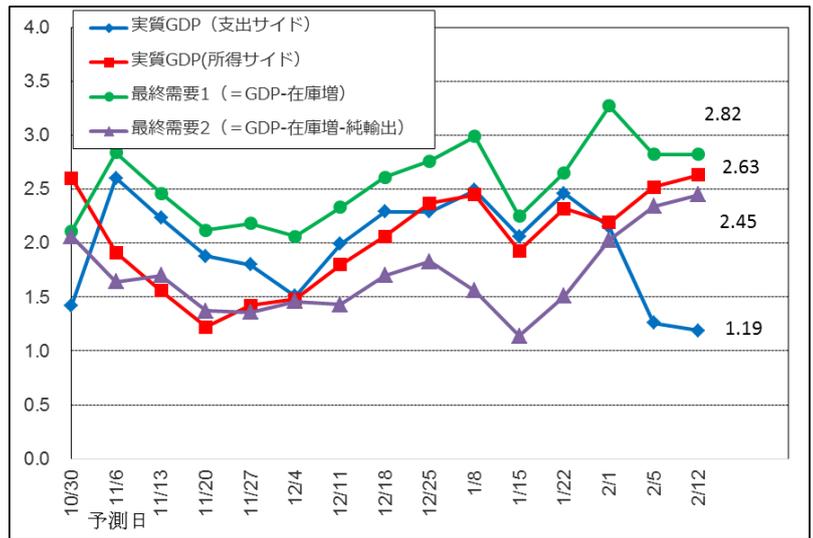


米国経済 (週次) 予測 (2016年2月12日)

ポイント

- ▶ Yellen 連銀議長は金融政策にかんする議会証言で“マイナス金利の導入”を排除しないと発言した。
- ▶ しかし、今の経済状況を作り出している要因として無意味な 2%インフレ達成の物価目標に拘った恒常的なゼロ金利政策がある。
- ▶ ある連銀エコノミストは3月 15-16 日の FOMC ミーティングまでの経済見通しに関して“watchful waiting”を言い始めた。
- ▶ しかし、市場は今のよう経済に不確実性が高い時ほど、連銀からの適切な政策を求めている。これに答えず、連銀が“watchful waiting”を決め込めば、連銀は市場の信頼を失う。
- ▶ 今の金融政策には限界があり、経済が即座に悪化すれば、大混乱が生じるであろう。幸いにも、CQM は今期、来期と moderate growth の経済成長を予測している。

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



<“Watchful Waiting”を持ち出す連銀は市場の信頼を失うだけ>

今週 (2月12日) の CQM 予測は 12月の企業在庫、1月の小売販売、連邦政府支出、輸出入価格を更新した。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%にまで下方修正されたが、所得サイドの実質 GDP は 2.63%にまで上方修正され、実質最終需要 1, 2とともに1月の半ば以降上方トレンドを形成している。おそらく、支出サイドからの実質 GDP の下降トレンドも底を打ち、上昇トレンドに転換する可能性は高く、市場が懸念し始めたようなリセッションに陥る可能性は低いだろう。

2月10日の金融政策に関する議会証言で Janet Yellen 連銀議長は今後の“マイナス金利政策”の導入を否定しなかった。デフレを曲解し、物価安定として誤った 2%インフレの達成に拘り、これまでの異常なゼロ金利政策が今の経済状況をもたらす大きな要因になっているにも関わらずである。1, 2年のゼロ金利ならば異常な低金利政策と言えるが、8年にもわたれば恒常的なゼロ金利政策と言える。民間投資 (I) ≡ 民間貯蓄 (S) + 純政府貯蓄 (T-G) を考えれば、恒常的なゼロ金利政策によって貯蓄は伸びず、結局投資も伸びなくなる。それ故、潜在成長率に近い持続的な高成長経済の達成がますます難しくなる。マイナス金利が導入されればなおさらであろう。

中国経済への懸念、株価暴落、コモディティー価格の低下から経済見通しは難しくなり、2回目の政策金利引き上げを行うはずだった3月15-16日の FOMC ミーティングまで“watchful waiting”に徹すべきと Lael Brainard 連銀理事は言い始めた。医者が良い対策がないときに患者に“取りあえず、注意深く観察しましょう”と言うようなものである。しかし、市場は経済に不確実性が高い今こそ、連銀からの適切な金融政策の在り方を求めているのである。2009年の“for some time”から2015年までの“considerable time”の削除までフォワードガイダンスによる金融政策を行ってきた連銀が、この先1ヶ月の経済見通しに関して“watchful waiting”とだけいざれば、連銀は市場の信頼を失わざるをえない。

今日の金融政策には限界があり、もしも今経済が急速に悪化するようなことになれば、経済は大混乱に陥るだろう。幸いなことに、CQM 予測は今期 (1-3月期)、来期 (4-6月期) と “moderate growth”の経済を予測しており、即座のリセッションの可能性は低い。しかし、誤った金融政策の導入などから、リセッションへのリスクは残っている。

- ・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