CQM（超短期経済予測モデル）

日本経済（週次）予測（2015年10月12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

▶先週更新されたデータは、民間企業設備、純輸出及び雇用者報酬の予測値に影響を与える。

▶8月の民間機械受注は3カ月連続の前月比マイナス。実績は事前予測を下回った結果、7-9月期の実質民間企業設備の予測値は先週から幾分下方修正された。

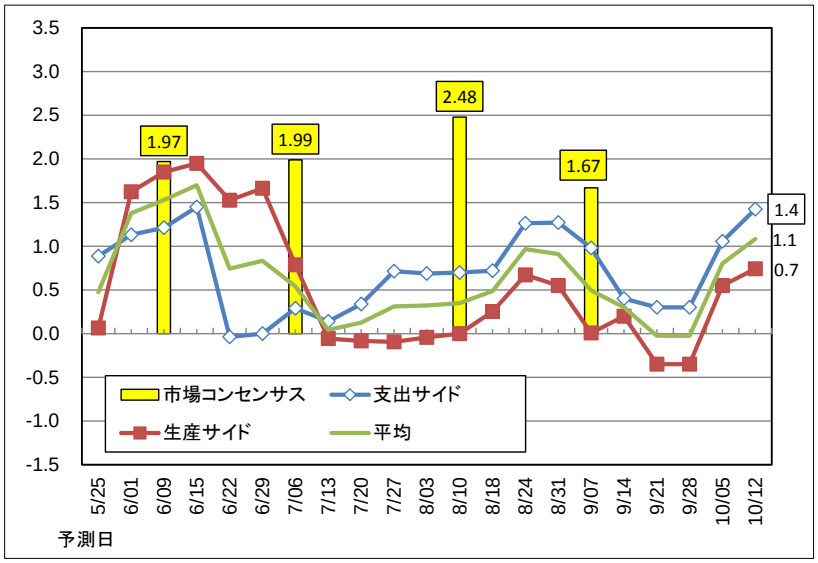
▶好調なインバウンド・ツーリズムの影響もあり、8月のサービス収支(季節調整値)は10カ月ぶりに黒字に転じた。結果、7-9月期の実質純輸出の予測値は先週から上方修正された。

▶8月の実質賃金は2カ月連続の前年比プラス。厚労省は「6-8月の状況を総合的に判断する必要がある」と説明していたが、6-8月の平均実質賃金は前年比-1.0%と低迷していることに注意。

▶今週の CQM(支出サイド)は、7-9 月期の実質GDP 成長率を前期比年率+1.4%と予測。先週から幾分上方修正である。予測動態は9月28日の予測を底として緩やかな上方トレンドを形成している。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率

2015 年 7-9 月期（%，前期比年率換算）



＜純輸出の上方修正には、インバウンド・ツーリズムの好調が寄与＞

先週は、9月の景気ウォッチャー調査、8月の毎月勤労統計、機械受注統計、情報サービス業売上高、景気動向指数及び国際収支状況を更新した。これらのデータは、民間企業設備、純輸出及び雇用者報酬の予測値に影響を与える。

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、8月に前月比-5.7%減少した。3カ月連続のマイナス。結果、7-8月平均は4-6月平均比-11.3%減少した。なお、7-9月期見通しは前期比+0.3%と小幅ながら拡大となっており、予想実現は厳しくなっている。8月のコア機械受注は事前予測を下回った結果、7-9月期の実質民間企業設備の予測値は先週から幾分下方修正された。

8月の経常収支は1兆6,531億円と14カ月連続の黒字となり、前年同月比+562.9%拡大した。貿易・サービス収支が赤字幅を縮小し、第一次所得収支の黒字幅が拡大したためである。季節調整値ベースでは、8月の経常収支は12カ月連続の黒字となり、前月比+20.3%拡大した(2カ月連続のプラス)。サービス収支(季節調整値)は10カ月ぶりに黒字に転じた。好調なインバウンド・ツーリズムの影響もあり、サービス輸出の実績は事前予測を上回った。結果、7-9月期の実質純輸出の予測値は先週から上方修正された。

毎月勤労統計によれば、8月の現金給与総額は27万2,382円となり、前年同月比+0.5%増加した。2カ月連続のプラス。現金給与総額を消費者物価指数で除した実質賃金は同+0.2%増加し、2カ月連続のプラスとなった。ところで、厚生労働省は6月の実質賃金が同-3.0%減少した結果を受けて、ボーナスの支給月の後ずれもあることから、賃金動向について「6-8月の状況を総合的に判断する必要がある」と説明していた。しかし、6-8月の平均実質賃金は前年同期比-1.0%となっていることに注意。

今週(10/12)の超短期モデル(CQM、支出サイド)は、7-9月期の実質GDP成長率を前期比+0.4%、同年率+1.4%と予測。先週の予測(+1.1%)から上方修正された。7-9月期は内需が2期ぶりに拡大(前期比+0.3%)、純輸出は小幅拡大(同+0.1%)する。

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（2015年10月9日）

ポイント

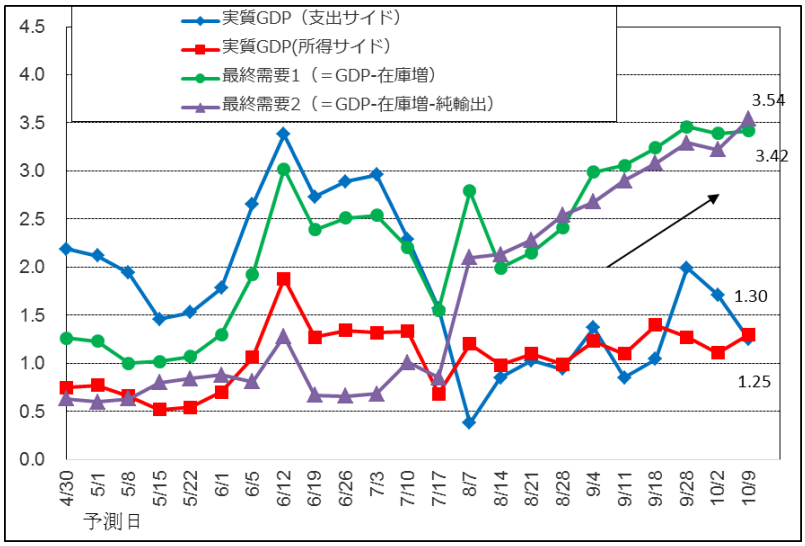
▶7-9 月期の経済成長率を実質 GDP でみると 1%-1.5%程度になる可能性が高い。しかし、実質最終需要には上昇トレンドがみられ、3.5%程度の成長率が予想される（図表 1）。

▶更に、10-12 月期の実質 GDP 伸び率は今週の CQM 予測で支出・所得サイドでそれぞれ 3.3%、3.2%、実質最終需要の伸び率も 3.0%と予測されており、米景気は 9 月の雇用統計から懸念されるような失速の状況にはない。

▶9 月の FOMC ミーティングにおいて、連銀が中国経済への懸念を一因として、利上げを見送ったことから市場は連銀の金利設定能力に疑問を持ち始めている。

▶連銀は 2%インフレの達成に執拗に拘ることなく、経済が堅調に拡大していることを理解し、できるだけ早く金融政策の正常化に着手すべきである。それによって、市場からの信頼も回復するだろう。

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），2015 年 7-9 月期



<9月のFOMCミーティングにおける政策金利引き上げ延期で市場の信頼を失いつつある連銀>

今週（10 月 9 日）の CQM 予測は 8 月の卸売業在庫（速報値）、貿易収支、消費者信用残高、9 月の輸出入価格を更新した。実質 GDP から経済成長率（7-9 月）をみると 1%-1.5%とかなり低いが、実質最終需要の伸び率は 3.5%程度と高く上昇トレンドも形成し、成長のモーメンタムもある。すなわち、米経済は持続的な成長が可能であり、在庫増により経済成長率（7-9 月期）が 1.8%引き下げられているだけである。

10 月 8 日に 9 月の FOMC ミーティングの議事録が公表されたが、政策金利引き上げを延期した理由として”2%インフレ達成”への連銀の拘りは異常なほどである。8 月、9 月と株価暴落の原因となった中国経済やエマージング市場経済への懸念に対しても、連銀はそれらが石油などのコモディティー価格の下落をもたらし、米国の物価を更に低くすると議論している。しかし、Yellen 連銀議長が FOMC ミーティング後に、“turbulence in financial markets and economies abroad weighed heavily on the decision to keep rates near zero”と言っており、中国経済への懸念から連銀が政策金利の引き上げを延期したのは事実である。9 月の FOMC ミーティングにおいて政策金利引き上げを受け入れるセンチメントを形成していた市場は連銀がコントロールできない中国経済を一因として利上げを見送ったことから、市場は連銀の政策金利設定能力を疑い始めた。実際に 9 月 17 日の FOMC ミーティングにおいて連銀が政策金利の引き上げを延期しても世界の株価市場は下落した。

かつて、市場には”Don’t Fight the Fed”という格言があった。それは市場のもつ連銀への絶対なる信頼感であり、どんなことが生じても連銀は市場を最終的には楽観的にしてくれるというものであった。しかし、今それが崩れてきており、連銀への信頼感が薄れ市場のボラティリティーが高くなっている。9 月 28 日に NY 連銀の William Dudley 総裁が” While the Fed is mindful of China's slowdown and falling commodity prices hurting emerging economies, the central bank's main focus is the United States.”と言っているのは正しい。そして、彼は政策金利引き上げをできるだけ早く行いたいことから、説得力はないが” (inflation) could reach its inflation target next year, faster than many other policymakers anticipate.”とも言っている。とにかく、連銀は市場に政策金利設定能力のあることを示し、市場のボラティリティーをできるだけ早く小さくすることである。

・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