CQM（超短期経済予測モデル）

日本経済（週次）予測（2016年2月8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

▶先週は、1 月の乗用車新車販売台数、財政資金対民間収支、消費者態度指数及び 12 月の景気動向指数(速報値)が発表された。

▶12 月の景気動向先行指数は 2 カ月連続の前月比下降。結果、2013 年 1 月以来の低水準を記録。

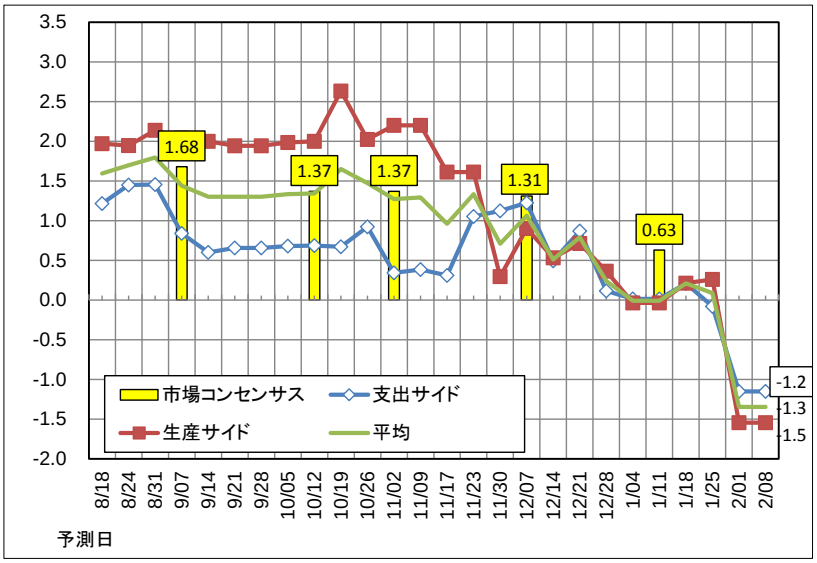
▶1 月の消費者態度指数は年初来の株安･円高を受け景気の先行き不透明感が広がったため、4 カ月ぶりの悪化。また物価が「上昇する」と答えた消費者の割合は 2013 年 4 月以降で初めて 80%を下回った。

▶結果、今週の CQM(支出サイド)は、10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率-1.2%と予測。先週の予測から変化なし。

▶15 日に 10-12 月期 GDP1 次速報値が発表されるので、今回が同期の最終予測。生産サイドからは同-1.5%、両サイド予測平均値は-1.3%。2 四半期ぶりマイナス成長の確率は高い。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率

2015 年 10-12 月期（%，前期比年率換算）



<10-12 月期実質 GDP 成長率の最終予測は-1.2%>

先週は、1 月の乗用車新車販売台数、財政資金対民間収支、消費者態度指数及び 12 月の景気動向指数(速報値)が発表された。これらのデータは、1-3 月期の公的在庫品増加の予測値に影響を与える。

内閣府によれば、12 月の景気動向指数(CI：速報値)は、先行指数が 102.0、一致指数が 111.2 となった。先行指数は前月比 1.2 ポイント下降し、2 カ月連続の下降。結果、2013 年 1 月(101.6)以来の低水準となった。一致指数は前月比 0.7 ポイント下降し、2 カ月連続の悪化となった。景気の基調を判断するための、一致指数の 3 カ月後方移動平均は同 0.20 ポイント下降し、3 カ月ぶりの下降。内閣府は景気の基調判断を 8 カ月連続で「足踏みを示している」とした。

1 月の消費動向調査によれば、消費者の今後半年先の見通しを示す消費者態度指数(一般世帯、季節調整値)は前月比-0.2 ポイント低下し 42.5 となった。年初来の株安･円高を受け景気の先行き不透明感が広がったため、4 カ月ぶりの悪化となった。内閣府は消費者マインド基調判断を 11-12 月は 7 月以来の「足踏みが見られる」から「持ち直しの動きが見られる」としたが、1 月は「持ち直しのテンポが緩やかになってきている」と下方修正した。同調査で注目すべきは消費者の物価の見通しで、一般世帯のうち 1 年後に物価が「上昇する」と答えた割合は 79.3%と前月から-1.8%ポイント低下した。2 カ月連続のマイナス。2013 年 4 月以降で初めて 80%を下回った。一方、物価が「低下する」と答えた割合は 6.2%となった。前月比+1.2%ポイントと 2 カ月連続の上昇。

データ更新した結果、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-0.3%、年率-1.2%と予測。先週の予測から変化なし。実質最終需要(在庫純増と純輸出を除く)は同-2.1%と大幅なマイナス成長となっている。2 月 15 日に 10-12 月期 GDP1 次速報値が発表されるので、今回が同期の最終予測となる。一方、生産サイドからの成長率は前期比年率-1.5%となり、両サイドからの予測平均値は-1.3%となっている。10-12 月期の 2 四半期ぶりマイナス成長の確率は高い。

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5日）

ポイント

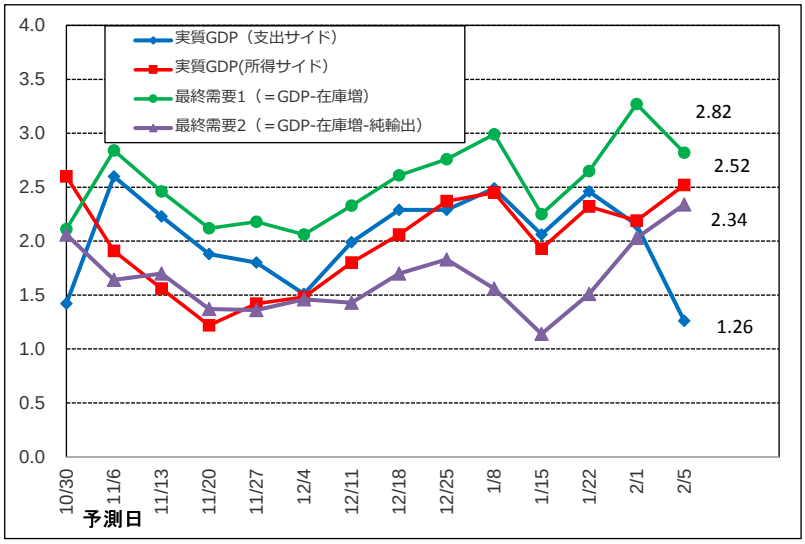
▶今週の CQM で支出サイドからの実質 GDP 伸び率（1-3 月期）が 1.26%にまで下方に修正されているが、これは主に 12 月の製造業財出荷、輸出が減少したことによる（図表）。

▶1 月の雇用増が市場のコンセンサス（190,000）を下回る 151,000 となったが、CQM は所得サイドからの実質 GDP 伸び率を 2.52%にまで上方修正した（図表）。

▶1 月の雇用増が予想より低かったことから、市場には景気後退懸念が広がったが、CQM は経済は 2.5%程度で拡大をしているとみている（図表）。

▶景気後退感から、市場は 3 月 15-16 日の FOMC ミーティングでの政策金利引き上げの延期を予想するようになり、連銀も慎重になっている。しかし、CQM 予測からすると、政策金利引き上げの可能性は高い。

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



<1 月の低い雇用増で景気後退感が広がったが、CQM 予測は“Moderate Growth”を予想！>

今週（2 月 5 日）の CQM 予測は 12 月の建設支出、貿易収支、製造業財出荷、製造業在庫、 1 月の雇用統計を更新した。1 月の非農業部門の雇用増が 151,000 と市場のコンセンサスの 190,000 をかなり下回ったことから、市場には景気後退感が広まった。しかし、昨年 10-12 月の月平均の雇用増が 279,000 と非常に高かったことを考えれば、1 月の 151,000 の雇用増は労働市場の改善を示すに十分な値である。

図表にみるように支出サイドからの実質 GDP 伸び率が 1.26%にまでかなり下方修正された。これには、12 月の製造業財出荷と輸出の落ち込みによりそれらを ARIMA 予測する CQM が 1-3 月期の資本形成の落ち込みと貿易赤字の拡大をともに過大に予測している可能性がある。すなわち、製造業財出荷、輸出入、更に在庫統計の 1 月の実績値が更新されるまでは、現状の景気判断には所得サイドからの実質 GDP, 実質最終需要をみるのがよい。図表に見るように、1 月の雇用統計（雇用数、平均週所得、平均週労働時間）を更新した時、所得サイドからの実質 GDP 伸び率（1-3 月期）は 2.5 2 %にまで上方に修正された。これは、1 月の平均週所得が 0.5%と大幅に上昇したこともあり、CQM の民間産業の賃金・俸給支払いの予測が 1.2%も上方に修正されたことによる。実質最終需要 1 , 2 もそれぞれ緩やかな上昇トレンドを形成しその伸び率もそれぞれ 2.82%、2.34%と予測されており（図表）、現状の経済成長率は 2.5%程度と考えるのがよいだろう。今の CQM は市場よりも景気の見通しに幾分楽観的であり、経済はまさに連銀の言う“moderate growth”で拡大しているとみている。

このような景気後退懸念が広がると、市場は 3 月 15-16 日の連銀による政策金利引き上げの延期を予想するようになる。連銀は昨年 12 月に政策金利を引き上げた時、2016 年内に 4 回の政策金利引き上げのシグナルを送った。連銀は政策金利を徐々に引き上げることを繰り返し述べ、3 月 15-16 日の FOMC ミーティングでの政策金利引き上げをまだ明確に除外してはいない。CQM 予測からは 3 月の政策金利引き上げの可能性は非常に高いが、連銀副議長の Stanley Fischer は次のように言っている：”I can’t say what the Fed will do at its next meeting, because , as I have emphasized in the past, we simply do not know.” “No Fed actions will be taken on a ‘predetermined basis.’” このことは正しだろう。しかし、連銀がリーマンショック後何年にもわたってフォワードガイダンスによって金融政策を行ってきたことを考えると、彼の言葉に違和感を覚えざるをえない。

・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