



CQM (超短期経済予測モデル)

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

日本経済 (週次) 予測 (2016 年 1 月 18 日)

ポイント

▶今週の予測では、12 月の企業物価指数、11 月の消費総合指数、機械受注統計、情報サービス業売上高及び国際収支状況を更新した。

▶消費総合指数 10-11 月平均は 7-9 月平均比 -0.6%となった。消費は低迷している。11 月実績値は事前予測を下回ったため、10-12 月期の実質民間最終消費支出の予測値は先週から下方修正。

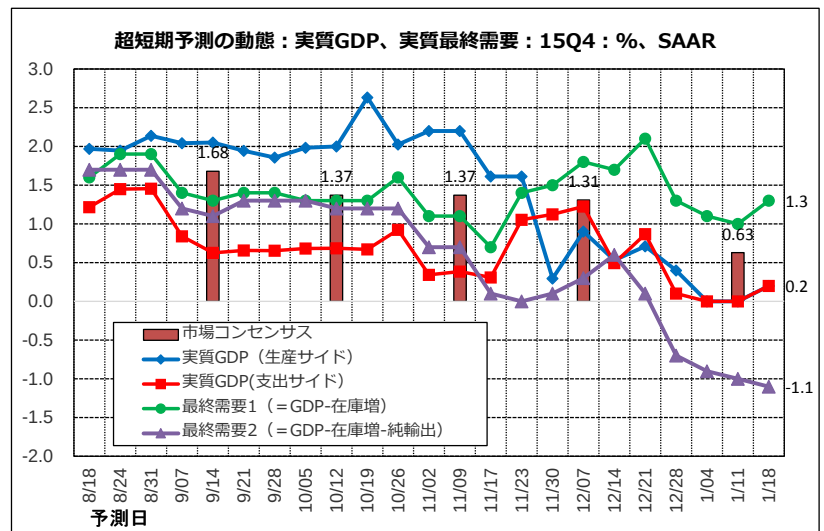
▶11 月の国際収支状況が更新された。結果、財貨サービスの輸出の予測値は上方修正され、輸入の予測値は幾分下方修正されたため、10-12 月期の実質純輸出の予測値は先週から上方修正された。

▶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+0.2%と予測。先週の予測から幾分上方修正。実質 GDP はほぼゼロ成長であるが、実質最終需要(在庫純増と純輸出を除く)は同-1.1%となっている。

▶1 月の市場コンセンサスは+0.63%と 12 月予測から半減している。実質 GDP 成長率予測の市場コンセンサスもゼロに近づいている。

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 成長率予測、市場コンセンサスもゼロに近づく>

先週は、12 月の企業物価指数、11 月の消費総合指数、機械受注統計、情報サービス業売上高及び国際収支状況を更新した。これらは、民間最終消費支出、民間企業設備、純輸出及び財貨サービスの輸出入デフレータの予測値に影響を与える。

民間最終消費支出の総合的な指標である消費総合指数は、11 月に前月比-1.2%低下した。2 カ月ぶりのマイナス。結果、10-11 月平均は 7-9 月平均比-0.6%となった。消費は低迷している。11 月実績値は事前予測を下回ったため、10-12 月期の実質民間最終消費支出の予測値は先週から下方修正された(前期比-0.5%→同-0.6%)。

11 月の民間機械受注と情報サービス業売上高が更新された。結果、10-12 月期実質民間企業設備の予測値は先週からほとんど変化がなかった(前期比+0.8%→+0.8%)。

11 月の国際収支状況が更新された。経常収支は 17 カ月連続の黒字となり、前年比+159.8%拡大した。貿易・サービス収支の赤字幅が縮小し、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、15 カ月連続の黒字となり、前月比-4.7%縮小した(2 カ月ぶりのマイナス)。結果、財貨サービスの輸出の予測値は上方修正され、輸入の予測値は幾分下方修正されたため、10-12 月期の実質純輸出の予測値は先週から上方修正された(14.513 兆円→14.995 兆円)。

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+0.1%、年率+0.2%と予測。先週の予測(年率-0.0%)から幾分上方修正された。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-0.5%ポイントのマイナス寄与、実質純輸出は同+0.6%ポイントのプラス寄与。実質 GDP はほぼゼロ成長であるが、実質最終需要(在庫純増と純輸出を除く)は前期比年率-1.1%とマイナス成長となっている。なお 13 日に発表された 1 月の市場コンセンサスによれば、10-12 月期実質 GDP 成長率は+0.63%と 12 月予測から半減している。実質 GDP 成長率予測の市場コンセンサスもゼロに近づいている。

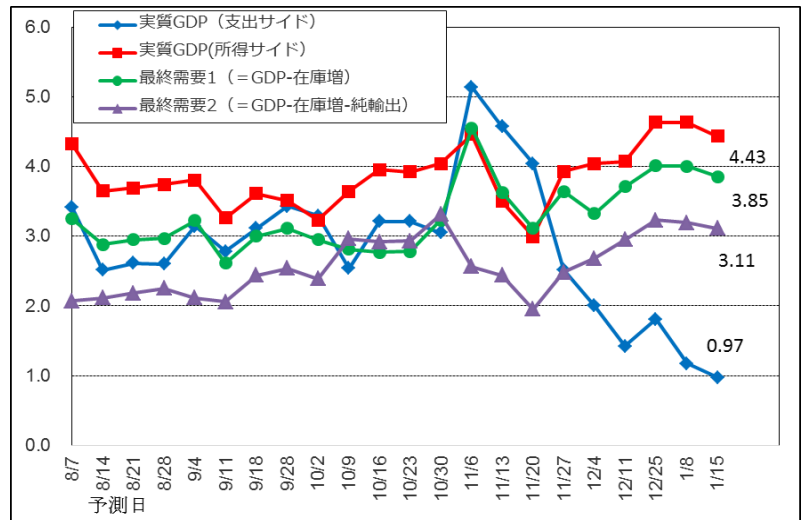


米国経済 (週次) 予測 (2016 年 1 月 15 日)

ポイント

- ▶ CQM 予測において、時々支出・所得両サイドからの実質 GDP 予測が収束していないことがある (図表)。このような時、非常に大きな統計上の誤差が計算される。
- ▶ 速報値 GDP は支出サイドの基礎統計によって計算されることから、その値は CQM の支出サイドの実質 GDP 予測値に近くなる。
- ▶ しかし、真の経済成長率 (経済状況) を判断するには、支出・所得両サイドの平均実質 GDP を参考にするのがよい。
- ▶ 株価指数が年初から 10% 程度暴落したが、連銀ができることは 1 月の FOMC ミーティングでの政策金利引き上げを延期することぐらいである。
- ▶ 一体、連銀はいつまで 2% インフレ信仰に基づいた金融政策をとり続け、経済構造を悪くするのだろうか？

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 10-12 月期



<株価暴落に対して連銀のできることは 1 月の FOMC ミーティングでの政策金利引き上げを延ばす事ぐらい>

今週 (1 月 15 日) の CQM 予測は 11 月の企業在庫、消費者信用残高、12 月の輸出入価格、連邦政府財政収支、小売販売、生産者物価指数、鉱工業生産指数を更新した。支出サイドからの実質 GDP 伸び率 (10-12 月期) は 0.97% となる一方、所得サイドからの実質 GDP 伸び率は 4.43% と非常に高い。10-12 月期の統計上の誤差が非常に大きなマイナスの値となるだろう。速報値の経済成長率 (10-12 月期) は支出サイドからの CQM 予測値に近くなるが、真の値に近い改定値、確報値は支出・所得両サイドの平均実質 GDP 予測に近くなるだろう。

年初から 15 日にかけて米株価指数は約 10% も暴落した。にもかかわらず、15 日にニューヨーク連銀の William Dudley 総裁は次のように言っている: “In terms of the economic outlook, the situation does not appear to have changed much since the last Fed meeting.” 更に、物価安定の goal post をヘッドラインインフレからコアインフレに替えようとし次のように言う: “Core inflation has been stable despite falling oil prices. This suggests the core inflation outlook could become a key factor for the Fed as it concerns a March move.” 今までの 2% インフレ達成への “reasonably confident” は一体どこへ行ってしまったのか? サンフランシスコ連銀の John Williams 総裁も “We’re very close to full employment, and the economy still has a good head of steam.” と米経済にはまだ強い回復力があると楽観的である。セントルイス連銀の James Bullard 総裁は “The market and the Fed are not thinking about a January move.”、“As far as March, I think we’d want to get more information and see how things play out.” と言い、少なくとも連銀ができるのは 1 月の FOMC ミーティングでの政策金利引き上げを延期することだけと示唆している。アトランタ連銀の Dennis Lockhart 総裁は “If the volatility continues for several weeks, I may have to revise my views about the economy’s path.” “It’s a matter of how long it lasts.” と言い、結局は wait-and-see しかないことを言っている。すなわち、2% インフレ信仰に基づいて金融政策の正常化を延期してきたことから、連銀はこのような対応しかできないのである。とにかく、米国ばかりか多くの国において 2% インフレ信仰に基づいた異常な金融緩和政策が長期間にわたって行われており、“ゼロ金利中毒” が蔓延する経済構造になっている。それ故、持続的な高成長経済に戻ることがますます難しくなっている。

- ・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