



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 (2015 年 11 月 17 日)

ポイント

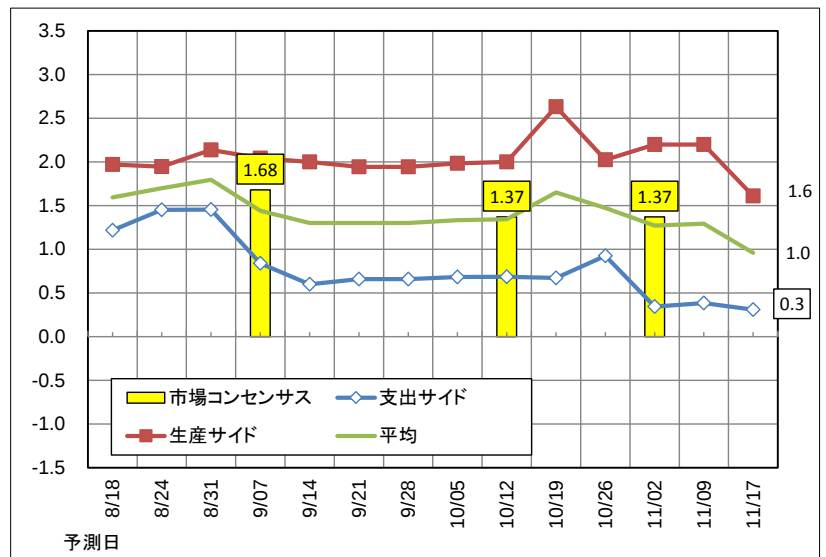
▶先週は、10 月の景気ウォッチャー調査、企業物価指数、公共工事請負金額、9 月の毎月勤労統計、鉱工業指数(確報値)、第 3 次産業活動指数、消費総合指数、機械受注統計及び国際収支状況を更新。また 16 日に 7-9 月期 GDP1 次速報値が公表された。

▶GDP1 次速報値によれば、7-9 月期実質 GDP 成長率は前期比年率-0.8%と 2 期連続のマイナス。市場コンセンサスや CQM 予測から下振れ、前半の停滞を確認した結果となった。

▶基礎統計の改定や季節調整のかけ直しにより、2015 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は上方修正された。このため、半期ベース(4-9 月期)でみれば、同+0.6%の緩やかな伸びとなっている。

▶先週発表された月次データ及び 7-9 月期 GDP1 次速報値を更新した今週の超短期モデル(CQM、支出サイド)は、10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率+0.3%と予測。今回が、7-9 月期 GDP1 次速報値を反映した最初の予測である。結果、2015 暦年の実質成長率は 0.5%となった。

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)



<7-9 月期の実質成長率は 2 期連続のマイナス、年度前半の停滞を確認>

先週は、10 月の景気ウォッチャー調査、企業物価指数、公共工事請負金額、9 月の毎月勤労統計、鉱工業指数(確報値)、第 3 次産業活動指数、消費総合指数、機械受注統計及び国際収支状況を更新した。また 16 日に 7-9 月期 GDP1 次速報値が公表された。

11 月 16 日発表の GDP1 次速報値によれば、7-9 月期実質 GDP 成長率は前期比年率-0.8%(前期比-0.2%)と 2 期連続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 11 月調査: -0.13%)や CQM 予測から下振れた。

7-9 月期の CQM 最終予測は、支出サイドが前期比年率+0.1%、生産サイドが同+0.6%、平均同+0.3%である。なお、実績は下振れたが、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しにより、2015 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は上方修正(同-1.2%→-0.7%)された。このため、半期ベース(4-9 月期)でみれば、同+0.6%の緩やかな伸びとなっている。年度前半の停滞を確認した結果といえよう。

7-9 月期実質 GDP 成長率への寄与度を見ると、内需は-1.2%ポイント減少し 3 四半期ぶりのマイナス。一方、純輸出は+0.4%ポイントと 3 四半期ぶりのプラスとなった。いずれも年率ベース。4-6 月期に大幅減少した民間最終消費支出と財貨サービスの輸出は、7-9 月期にそれぞれ増加に転じたが、いずれも前期の落ち込みを回復できていない。また民間企業在庫品増加が在庫調整の進捗で成長率を大きく引き下げたのが特徴である。

先週発表された月次データ及び 7-9 月期 GDP1 次速報値を更新した今週(11/17)の超短期モデル(CQM、支出サイド)は、10-12 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.1%、同年率+0.3%と予測している。今回が、7-9 月期 GDP1 次速報値を反映した最初の予測である。10-12 月期実質成長率の予測はほぼゼロ%でスタートした。結果、2015 暦年の実質成長率は 0.5%となった。また 2015 年度を 0.8%と予測している。



米国経済 (週次) 予測 (2015 年 11 月 13 日)

ポイント

▶ 10 月の輸入物価の大幅な低下により、実質 GDP が支出・所得両サイドで大きく下方修正された (図表)。

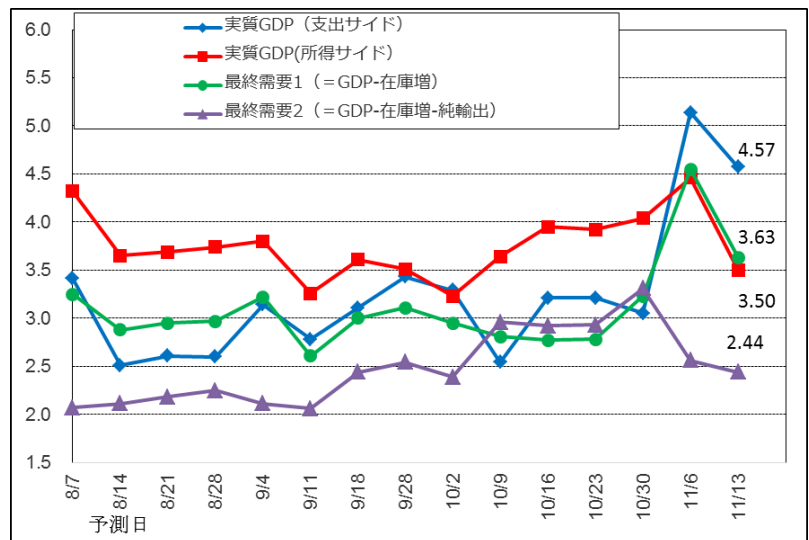
▶ 輸出入、在庫の実績値が 9 月までしか更新されていないことから、現状の景気判断には所得サイドからの実質 GDP や実質最終需要が適している。

▶ 今の段階では、今期の経済成長率は 2.5%-3.5% と想定するのがよいだろう。

▶ 連銀エコノミストは政策金利引き上げの決定に対して、今もって incoming data 次第と言っている。彼らは、これまでの数多の経済統計よりも 11 月の雇用統計のほうが重要と考えているのだろうか？

▶ 連銀エコノミストのインフレ予想を見る限り、彼らは“perfect foresight”を持っていると勘違いをしているようだ。

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



<政策金利引き上げの決定に対して、いつまでもincoming dataと言いつける連銀>

今週 (11 月 13 日) の CQM 予測は 9 月の企業在庫、10 月の輸出入価格、小売販売、生産者物価指数、連邦政府財政収支を更新した。輸入価格の大きな低下により、純輸出が大幅に悪化し、また GDP 価格デフレーターが大きく上方修正されたことにより、支出・所得両サイドからの実質 GDP が共に大きく下方修正された (図表)。輸出入と在庫の統計の実績値が 9 月までしか更新されていないことから、今期 (10-12 月) の景気判断には所得サイドからの実質 GDP と実質最終需要をみるのが良い。すなわち、現在の経済成長率は 2.5%-3.5% と想定できる。実体経済を見る限りセントルイス連銀の James Bullard 総裁のように連銀はすぐにも金利を引き上げるべきと結論できる。

12 月の FOMC ミーティングにおける政策金利引き上げの決定を“a live possibility”とか“a very strong case”などと言う連銀エコノミストもいるが、結局のところ連銀の決断は今もって“incoming data”次第と言っていることである。しかし、11 月の雇用統計がこれまでの数多の経済統計よりも政策決定により重要な情報を持っているのだろうか？あるいは、11 月のヘッドラインインフレ率が前年同月比で 2% の上昇になるとも期待しているのだろうか？

連銀目標の 2% インフレ達成が難しいことから、シカゴ連銀の Charles Evans 総裁は“Headline inflation”よりも“Core Inflation”を連銀は好むなどと言い始め目標ポストをまた動かそうとしている。にもかかわらず彼はコアインフレ率が 2018 年末までさえ 2% 以下であると予想している。他の連銀エコノミストは 2017 年末には 2% インフレが達成されると予想している。連銀エコノミストはフォワードガイダンスの失敗に懲りず、いまもって“perfect foresight”を持っていると勘違いしているようだ。それ故、連銀はこれまでの慣れた自動車 (金融政策) で平坦な良く整備された高速道路を見通しの良い Stop Sign (NAIRU, 2% インフレ) まで緩やかに走るように政策金利設定ができると考えているのだろう。しかし、日々進歩する IT 革新やグローバル化により経済・金融政策の在り方は以前と全く異なるものになっているし、その道筋も簡単に見通しのよいものではなくなっている。誰も“perfect foresight”などもっていないのだから、Lawrence Klein 教授が良く言っていたように、エコノミストは単なる期待ではなく IT エコノミー時代にそった実証分析に基づいた判断をすべきである。潜在成長率、NAIRU、賃金-物価-生産性の関係など経済構造は大きく変わっている。

- ・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