



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)

日本経済 (月次) 予測 (2015年9月)

内容に関するお問い合わせは下記まで

ポイント

●7-9 月期成長率予測の動態

▶9月7日のCQM(支出サイド)は、7-9月期実質 GDP 成長率を+1.0%と予測。同日発表された ESP フォーキャスト 9 月調査のコンセンサス予測は+1.67%と前月調査の+2.48%から引き下げられた。市場コンセンサスは依然 CQM 予測を上回っている。

▶9月を通してCQMの実質成長率の予測は一貫して1%を下回っている。中身を見れば、公的需要はプラスの寄与だが、民間需要はマイナス寄与にとどまっている。純輸出は横ばいであるが、今後、中国経済減速の影響で下方修正されるリスクが高い。

▶今週(9月28日)のCQMは、7-9月期の実質 GDP 成長率を前期比年率+0.3%と予測(図表1参照)。先週の予測から変化なし。7-9月期は内需が2期ぶりに小幅拡大するが、純輸出は横ばいとなる。成長牽引ドライバーが不在であり、ゼロ成長に近い。

●7-9 月期インフレ予測の動態

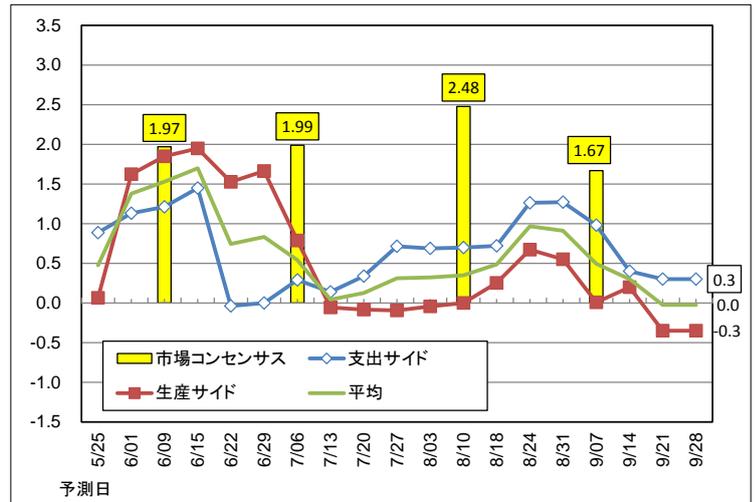
▶8月の価格変動の激しい生鮮食品を除いたコア指数は前年比-0.1%となった。2013年4月以来の下落である。季節調整値は2カ月連続の前月比横ばいとなった。

▶指数構成品目の前年比をみると、エネルギー価格は同-10.5%低下し、8カ月連続のマイナス。下落幅は前月から拡大した。寄与度は-0.99%とエネルギーは消費者物価全体を1%程度引き下げている。

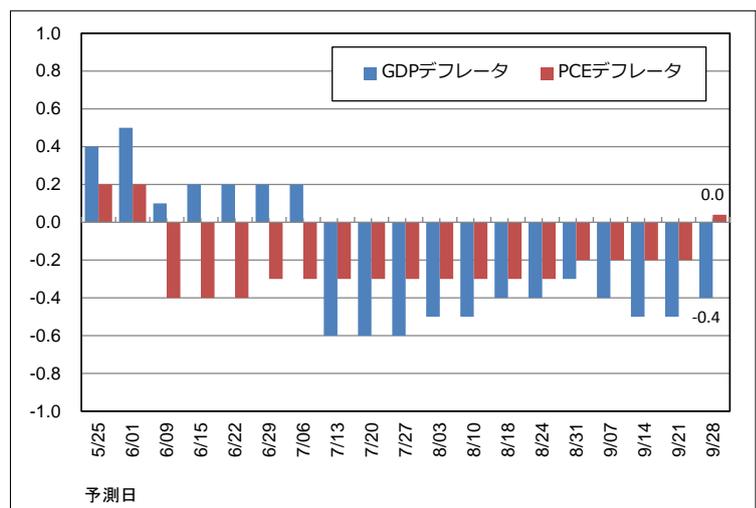
▶食料(酒類を除く)及びエネルギーを除くコアコア指数は前年比+0.8%となり、23カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.2%と3カ月連続のプラスとなった。エネルギーを除く消費者物価は緩やかな回復基調となっている。

▶インフレ動態を見れば、今週のCQMは7-9月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比0.0%と予測。また国内需要デフレーターを同-0.1%と予測。一方、交易条件は悪化する結果、GDPデフレーターを同-0.4%と予測する。(図表2参照)。

図表1 CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率
2015年7-9月期(%, 前期比年率)



図表2 CQM 予測の動態：インフレーション
2015年7-9月期(%, 前期比)



＜消費者物価指数、エネルギーを除けば緩やかに上昇＞

【9月間：7-9月期実質GDP成長率予測の動態】

9月間の予測動態の特徴を見てみよう。9月7日のCQM(支出サイド)は、7-9月期実質GDP成長率を+1.0%と予測した。同日発表されたESPフォーキャスト9月調査では、同期の実質GDP成長率コンセンサス予測は前月調査の+2.48%から+1.67%に引き下げられた。市場コンセンサスは前月から下方修正となったが、依然CQM予測を上回っている。

9月8日には4-6月期のGDP2次速報値が発表された。実績は前期比年率-1.2%と1次速報値(同-1.6%)から幾分上方修正にとどまった。4-6月期実績を更新した14日のCQMは、7-9月期の実質GDP成長率を同+0.4%と予測。先週の予測(+1.0%)から更に下方修正された。内需が横ばい(前期比0.0%)、純輸出は小幅縮小(同-0.3%)となっている。

9月21日の予測では、8月の貿易統計、7月の鉱工業指数(確報値)、消費総合指数及び建設総合統計が更新された。結果、内需が2期ぶりに小幅拡大(前期比+0.1%)するが、純輸出は横ばい(同-0.0%)となる。実質GDP成長率は前期比年率+0.3%と先週から幾分下方修正となった。

図1が示すように、9月を通してCQMの実質成長率の予測は一貫して1%を下回っている。中身を見れば、公的需要はプラスの寄与だが、民間需要はマイナス寄与にとどまっている。純輸出は横ばいであるが、今後、中国経済減速の影響で下方修正されるリスクが高い。

【7-9月期成長率予測の動態】

今週(9月28日)のCQM(支出サイド)は、7-9月期の実質GDP成長率を前期比+0.1%、年率+0.3%と予測。先週の予測から変化なし。7-9月期は内需が2期ぶりに小幅拡大(前期比+0.1%)するが、純輸出は横ばい(同-0.0%)となる。成長牽引ドライバーが不在であり、ゼロ成長に近い。

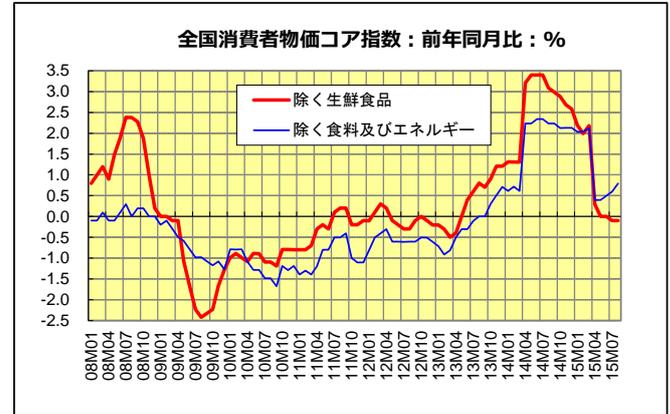
7-9月期の国内需要を見れば、実質民間最終消費支出は前期比+0.0%となる。実質民間住宅は同+0.4%、実質民間企業設備は同+1.4%拡大する。実質民間在庫品増加は1兆1,270億円減少する。実質政府最終消費支出は+0.4%増加し、実質公的固定資本形成は同+3.3%増加する。このため、国内需要の実質GDP成長率(前期比+0.1%)に対する寄与度は+0.1%ポイントとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同+0.6%、実質輸入は同+0.8%増加する。このため、実質純輸出の実質GDP成長率に対する

寄与度は-0.0%ポイントとなる。

【7-9月期インフレ予測の動態】

総務省によれば、8月の価格変動の激しい生鮮食品を除いたコア指数(2010年平均=100)は前年同月比-0.1%となった。2013年4月以来の(28カ月ぶりの)下落である。季節調整値は2カ月連続の前月比横ばいとなった。



8月の総合指数構成品目の前年比をみると、エネルギー価格は同-10.5%低下し、8カ月連続のマイナス。下落幅は前月から拡大した。寄与度は-0.99%とエネルギーは消費者物価全体を1%程度引き下げている。

一方、生鮮食品を除く食料は同+1.8%上昇し寄与度は+0.38%となった。24カ月連続のプラス。家庭用耐久財は同+2.0%上昇し、3カ月連続のプラス。寄与度は+0.02%。パソコンや薄型テレビを含む教養娯楽用耐久財価格も同+5.4%上昇し、寄与度は+0.06%。3カ月連続のプラス。サービス支出関係では、宿泊料が同+4.5%上昇し、寄与度は+0.05%となった。

食料(酒類を除く)及びエネルギーを除くコアコア指数(2010年平均=100)は前年同月比+0.8%となり、23カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.2%と3カ月連続のプラスとなった。エネルギーを除く指数では消費者物価は緩やかな回復基調となっている。

インフレ動態を見れば、今週は7-9月期の民間最終消費支出デフレーターを前期比0.0%と予測する。また国内需要デフレーターを同-0.1%と予測。一方、交易条件は悪化する結果、GDPデフレーターを同-0.4%と予測する。

図2が示すように、民間最終消費支出デフレーターは前期比でマイナスから横ばいへと上方修正傾向にあるが、内需デフレーターは前期比幾分下落となるなか、交易条件が悪化するため、物価の総合的な指標であるGDPデフレーターは4期ぶりの下落を予測している。

9月の主要経済指標

9/25:

全国消費者物価指数: (8月)

総合: 103.9 (0.0% 前月比, +0.2% 前年比)

コア: 103.4 (0.0% 前月比, -0.1% 前年比)

東京都部消費者物価指数: (9月)

総合: 102.2 (-0.2% 前月比, -0.1% 前年比)

コア: 101.9 (-0.1% 前月比, -0.2% 前年比)

企業向けサービス価格指数: (8月)

総合指数: 102.9 (-0.2% 前月比, +0.7% 前年比)

毎月勤労統計: (7月確報値)

現金給与総額: +0.9% 前年比 総実労働時間: -0.3% 前年比

9/24:

産業活動指数: (7月)

全産業: 102.7 (+0.2% 前月比) 建設業: 113.3 (+2.8% 前月比)

9/17:

貿易統計: (通関ベース: 8月)

貿易収支: -5,697 億円 (-4.3% 前月比, -40.2% 前年比)

輸出: (-0.4% 前月比, +3.1% 前年比)

輸入: (-0.6% 前月比, -3.1% 前年比)

建設総合統計: (7月)

民間建築: 非居住: (7,247 億円, +8.8% 前年比)

公共工事: (1兆5,508 億円, +4.4% 前年比)

9/15:

公共工事請負: (8月)

件数: (23,121 件, -2.2% 前年比)

金額: (1兆1,132 億円, -1.3% 前年比)

9/14:

鉱工業指数: (7月 確報値)

生産能力指数: 95.3, +0.3% 前年比

稼働率指数: 96.9, -0.2% 前月比

消費総合指数: 106.1 (7月 前月比-0.0%)

第3次産業活動指数: (7月)

第3次産業: 103.3 (+0.2% 前月比)

9/10:

民間コア機械受注: (7月 前月比-3.6%)

国内企業物価指数: (8月)

企業物価: 102.7 (-0.6% 前月比, -3.6% 前年比)

輸出物価: 112.5 (-1.0% 前月比, +3.4% 前年比)

輸入物価: 114.5 (-1.9% 前月比, -9.6% 前年比)

9/9:

消費動向調査: 総合指数: (8月 41.7 前月差 +1.4)

9/8:

情報サービス業売上高: (7月 +5.0% 前年比)

景気ウォッチャー調査: (8月)

現状判断 DI: (49.3, -2.3 前月差)

先行き判断 DI: (48.2, -3.7 前月差)

国際収支: (7月)

経常収支: 1兆8,086 億円

(+1.7% 前月比, +348.1% 前年比)

輸出: (+0.2% 前月比, +4.6% 前年比)

輸入: (+3.1% 前月比, -6.5% 前年比)

9/7:

景気動向指数: (7月 速報値)

先行: (104.9, -1.6 前月差)

一致: (112.2, -0.1 前月差)

遅行: (115.7, +0.1 前月差)

9/4:

毎月勤労統計: (7月速報値)

現金給与総額: +0.6% 前年比 総実労働時間: -0.1% 前年比

9/1:

新車販売台数: (8月 271,386 台 -3.5% 前年比)

食糧安定供給: (8月 530 億円, -79 億円 前年比)

8/31:

鉱工業指数: (7月速報値)

生産: 97.7 (-0.6% 前月比)

出荷: 96.3 (-0.3% 前月比)

在庫: 113.7 (-0.8% 前月比)

新設住宅着工: (7月)

新設住宅着工数: (-11.5% 前月比, +7.4% 前年比)

工事費予定額: (-13.9% 前月比, +7.7% 前年比)

建設工事費デフレータ: (6月)

住宅建築: -1.0% 前年比 公共事業: -1.0% 前年比

8/28:

労働力調査: (7月)

就業者数: 6378 万人, -13 万人 前月比

失業者数: 220 万人, -2 万人 前月比

失業率: 3.3%, -0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (7月)

有効求人倍率: 1.21, +0.02ポイント 前月比

家計調査報告: (7月 2人以上世帯:消費支出)

名目: +0.6% 前月比, +0.1% 前年比

実質: +0.6% 前月比, -0.2% 前年比

全国消費者物価指数: (7月)

総合: 103.7 (0.0% 前月比, +0.2% 前年比)

コア: 103.4 (0.0% 前月比, 0.0% 前年比)

東京都部消費者物価指数: (8月)

総合: 102.1 (-0.1% 前月比, +0.1% 前年比)

コア: 102.0 (-0.1% 前月比, -0.1% 前年比)

商業動態統計: (7月 速報値)

小売業: (+1.2% 前月比, +1.6% 前年比)



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(月次)予測(2015年9月)

ポイント

●成長率・インフレ予測の動態

▶9月25日に2015年4-6月期のGDP(確定値)が改定値の3.7%から3.9%へと更に上方修正された。これに対応する個人所得・消費支出統計が28日に発表されることから今週の新しいCQM予測はない。

▶先週のCQM予測が示すように、今期(7-9月期)の実質GDP伸び率は1.0%強に過ぎないが、実質最終需要の伸び率は3%を超え、持続的な景気拡大を示唆している。

▶図表1は先週のCQM予測の来期(10-12月期)の実質GDP伸び率の予測であるが、支出・所得両サイドにおいて3%を超え、また実質最終需要も3%成長になっている。

▶米経済は連銀の想定している“moderate growth”以上の景気拡大をしていると考えてよい。

▶ヘッドラインインフレ率(前年同月比)は39ヶ月連続して連銀の2%目標値を下回っている(図表2)。CQMも今期(7-9月期)、来期(10-12月期)のヘッドラインインフレ率(前年同期比)をそれぞれ0.3%、0.6%と予測しており、連銀の2%目標から程遠い。

▶9月24日にJanet Yellen連銀議長はマサチューセッツ州の大学の講演で“年内の政策金利引き上げの可能性を示唆”した。景気拡大に関しては連銀目標を満たすとしても、インフレに関して連銀はどのように市場を納得させるのであろうか? 失敗すれば、市場からの金融政策への信頼を損なう。

●2016年大統領選動向 (9月)

▶E-mail問題など数々の捜査が進むにつれて、Hillaryの支持率が急速に低下している。ニューハンプシャー州ではHillaryの支持率はSandersの支持率を9ポイント下回るようになった。

▶Bush、Trumpの両共和党候補とのマッチアップでもHillaryはBidenに比べて分が悪くなっている。

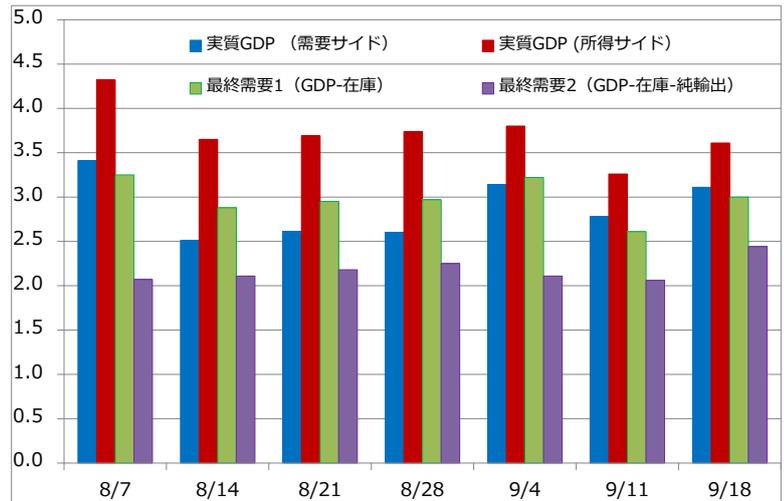
▶HillaryにとってBidenが出馬するかしないかが大きな鍵となる。

▶現在の共和党では、政治経験のないTrump、Carson、FlorinaのOutsidersへの支持率がPolitical EstablishmentのBush、Rubioたちを大きく上回っている。

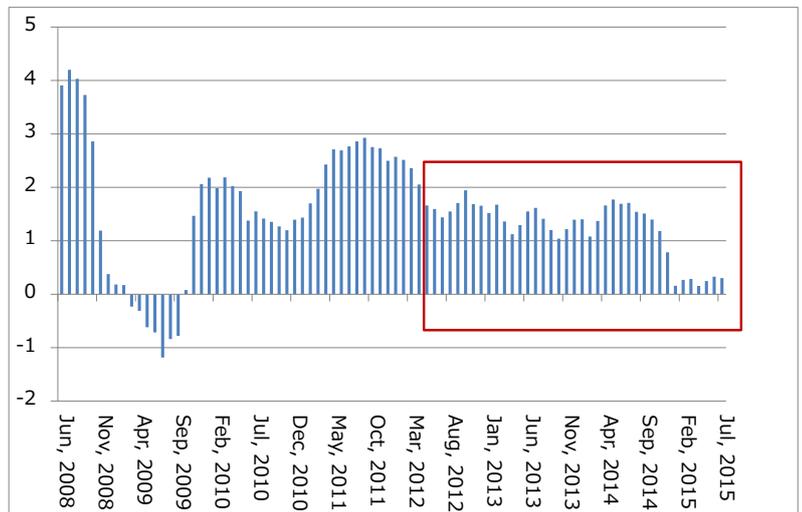
▶しかし、これは最終候補者への支持率というよりも、今の共和党員の現状への不満を表していると解釈できる。

図表1: 実質GDP比較: CQM予測、(%、saar)

2015年10-12月期



図表2: ヘッドラインインフレ率: (%、前年同月比)



2016 年大統領選挙動向 (9 月) : 止められない Hillary の支持率低下、絞られ始めた共和党の候補者

民主党 : 共和党とのマッチアップで Hillary Clinton に勝る Joseph Biden

Eメール問題など数々の捜査を抱えている Hillary の支持率低下が止まらない (図表 3)。ニューハンプシャー (NH) 州においては、民主党員の Hillary 支持率が Sanders に 9 ポイントも負けるようになった。

図表3 : 民衆党員の支持率の変化 (%)

アイオワ (IA)州			
2015年	9月	7月	2月
Hillary Clinton	38	49	68
Bernie Sanders	27	25	7
Joe Biden	20	10	12
ニューハンプシャー (NH)州			
Hillary Clinton	32	42	69
Bernie Sanders	41	32	13
Joe Biden	16	12	8

出所: NBC News_Marist_Poll, 2015年9月

Hillary の支持率の低下は、有権者が他の候補者に乗り換えたと言うよりも、Hillary に trustworthy の点で人々が疑問を呈している結果である。今このシフトが彼女の絶対的に失ってはいけぬ支援基盤である有権者、Obama を支援した若者、女性の間で起こっている。特に、白人女性が、Hillary の男性支援者とはほぼ軌を一にして他候補者の支援に向かっている。

しかし非常にリベラルな Sanders の支持率の上昇には限界があるので、Hillary の命運は Biden の出馬の有無が鍵となる。彼の出馬を可能にする要因は、主要な共和党候補者とのマッチアップで Biden が Hillary に勝っていることである (図表 4)。Hillary は NH 州の Trump とのマッチアップにわずか 1% 差で勝っているだけである。しかし、Hillary と Biden の差と言えば、数々の捜査の手が入っていないことぐらいかもしれない。また、Biden が息子の死、年齢などから公の場で大統領候補への気力・体力への懸念を表明しているのが気にかかる。もちろん、最も気にしているのは誰よりも Hillary である。最近の全米調査では、もしも Biden が出馬しなければ、Hillary が Sanders に 30% の差をつけると予想されている。

図表4 : Hillary, Bidenの共和党候補とのマッチアップ (%)

	ニューハンプシャー (NH)州		アイオワ (IA)州	
	対 Bush	対 Trump	対 Bush	対 Trump
Hillary	43 -48	46 -45	39 - 50	43 - 48
Biden	45 -46	50 -41	44 -46	49 - 45

出所: NBC News_Marist_Poll, 2015年9月

共和党 : Outsiders vs. Political Establishment

図表5は9月16日に行われた主要な11人の共和党大統領候補の討論会後のランキング (Fox news調査) を示している。政治経験のない Trump、Carson、FiorinaがTop 4位内に入っており、彼らの支持率の

合計は45.37%と、政治経験者のTop 3のBush、Walker、Rubioの合計の26.25%を大きく上回っている。今の段階では、これらのランキングは誰が最終候補者になるかを占うというよりも、共和党の有権者が如何に現状に不満をもっているかを示していると考えてよい。もちろん、最終的には政治経験のある候補者が選ばれる可能性が非常に高い。

図表5 : 第2回共和党大統領候補者の討論会後のランキング (ポイント)

1. Trump (24.31)	2. Bush (12.67)	3. Carson (11.70)	4. Fiorina (9.36)
5. Walker (6.99)	6. Rubio (6.59)	7. Paul (6.47)	8. Cruz (6.43)
9. Huckabee(5.70)	10. Kasich (5.70)	11. Christie (4.87)	

出所: Foxnews, 2015年9月18日

副大統領への道を残す Walker の早期撤退

Swing State のウイスコン州知事の Walker は Trump と Fiorina の犠牲になったと言える。彼は討論会で話す機会が少なく、支持率が落ち、資金集めも難しくなり撤退せざるを得なくなった。しかし、Walker の知事としての教育、労働組合対応などの業績は素晴らしく、recall 選挙を勝ち抜いた歴史上初めての知事であり、辞退声明では“今のフロントランナーに変わる保守的な限られた候補者の討論会にすべき”と述べた。早期の潔い撤退は彼に副大統領の道を残した。

Trump チャレンジャーの役割を果たす Fiorina

2 回目の討論会における、Fiorina の Trump の容貌批判への対応は見事であった。Trump の“Look at that face”に対して、彼女は“I think women all over this country heard very clearly what Mr. Trump said” とニコリとみせず答えた。2 回目の討論会で彼女の支持率が最も上昇したが彼女が大統領候補、副大統領候補になるチャンスは少ないだろう。共和党自体が女性に拘りがなく、彼女が 2010 年のカリフォルニア州の上院議員選挙で、Barbara Boxer に最終的に“3 万人の雇用者解雇、彼女の給与 3 倍増、百万ドルのヨット、5 つの企業ジェット”のネガティブキャンペーンで敗北したことが選挙になれば蒸し返される。すなわち、企業では許されることが政治では非常に悪く映ることがある。すなわち、共和党は“Romney Catastrophe”を避けたい。

外交問題で自滅していく Trump と Carson

Outsider にとっての弱点は外交問題である。今回の討論会の質問者の Hugh Hewitt に Trump が今年 5 月にインタビューを受けた時、彼はイラクの Quds Force (イラクの海外特殊部隊) と Kurds (35 百万人の人種グループ) とを、そしてプロパレスチナの Hamas とレバノンのイラン支援の Hezbollah とを混同している。このつまづきを討論会で Fiorina に厳しく言及された。今後の討論が外交になればなるほど、Trump の外交問題への未熟さが露呈する。

Carson も“a Muslim should not be president”との発言で、Hillary の批判を受け、サウスカロライナ州の共和党上院議員の Lindsey Graham から、“Carson は大統領に相応しくない”と批判された。

George H.W. Bush が大統領の仕事は外交にあると言うように、やはりアウトサイダーは最終的に大統領になれないであろう。現時点であえて予測すれば、Bush-Walker、Rubio-Walker の大統領・副大統領のチケットの可能性が高いと思われる。

9月の主要経済指標

9/25:

ミシガン大学消費者センチメント

総合: 9月: 87.2, 8月: 91.9, 7月: 93.1, 6月: 96.1
現在: 9月: 101.2, 8月: 105.1, 7月: 107.2, 6月: 108.9
期待: 9月: 78.2, 8月: 83.4, 7月: 84.1, 6月: 87.8

GDP (2015Q2: 確報値)

実質: 3.92%
名目: 5.85%
GDP インプリシット価格デフレーター: 2.09%

9/24:

失業保険新規申請件数 (9/19, 267,000)

工場受注 (8月) (速報値)

出荷: 0.0%
コンピューター・電子製品: 0.8%
輸送機器: -0.1%
非軍事資本財 (航空機を除く): -0.2%

カンガス・シティー連銀製造業調査: 9月: -8, 8月: -9, 7月: -7

新築住宅販売件数 (8月: 0.552 mil., 5.7%)

9/22:

リッチモンド連銀製造業調査 (9月: -5, 8月: 0, 7月: 13)

リッチモンド連銀サービス業調査 (9月: 10, 8月: 30, 7月: 32)

9/21:

中古住宅販売件数 (8月: 5.31 mil., -4.8%)

9/18:

コンファレンスボード景気指数 (8月)

総合指数: 0.1%
一致指数: 0.1%
遅行指数: 0.2%

9/17:

住宅着工件数 (8月: 1.126 mil., -3.0%)

認可件数(1.170 mil., 3.5%)

フィラデルフィア連銀製造業調査:

(9月:-6, 8月: 8.3, 7月: 5.7, 6月:15.2, 5月:6.7)

FOMC ミーティング

9/16:

消費者物価指数 (8月: -0.1%)

コア: 0.1%

NAHB 住宅市場指数 (9月: 62, 8月: 61, 7月: 60)

9/15:

NY 製造業調査 (9月: -14.7, 8月: -14.9, 7月: 3.9, 6月: -2.0)

企業在庫 (7月: 0.13%)

製造業: -0.09%
小売業: 0.65%
卸売業: -0.12%

小売販売 (フードサービスを含む) (8月:0.2%)

自動車を除く: 0.1%

自動車・部品ディーラー: 0.3%

鉱工業生産指数 (8月: -0.4%, 7月: 0.6%, 6月: 0.1%)

9/11:

生産者物価指数 (9月: 0.0%)

最終財, コア: -0.2%

中間財, コア: -0.2%

原材料, コア: -10.6%

連邦政府財政収支 (8月: -\$64.4 bn.)

歳入: \$210.8 bn.

歳出: \$275.3 bn.

9/10:

輸入価格 (nsa): (8月: -1.8%)

輸出価格 (nsa): (8月: -1.4%)

9/8:

消費者信用増 (7月: \$19.1 bn.)

回転: \$4.3 bn.

非回転: \$14.8 bn.

労働市場状況指数 (8月: 2.1, 7月: 1.8, 6月: 1.6)

9/4:

非農業雇用増 (8月: 173K)

財製造業 (-24K)

サービス業 (164K)

政府 (33K)

失業率: 5.1%

平均時間当たり所得: \$25.09 (0.3%)

平均週当たり労働時間: 34.6 時間 (0.2%)

9/3:

貿易収支 (7月: -\$41.9 bn.)

輸出: 0.4%

輸入: -1.1%

非製造業指数: 8月: 59.0, 7月: 60.3, 6月: 56.0, 5月: 55.7

9/2:

NYC 経済活動調査 (8月: 700.2, 7月: 699.7, 6月: 690.2)

ページブック

9/1:

自動車販売(8月: 17.8 mil., 7月: 17.5 mil., 6月: 17.0 mil.)

建設支出 (7月: 0.7%)

民間住宅: 1.1%

民間非住宅: 1.5%.

公的: -1.0%

ISM 製造業指数(8月: 51.1, 7月: 52.7, 6月: 53.5)

テキサスサービス業調査 (8月: 2.1, 7月: 7.9, 6月: 4.1)