



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 23 日)

ポイント

▶先週は、10 月の貿易統計、9 月の全産業活動指数及び建設総合統計を更新した。これらは、公的固定資本形成及び純輸出の予測値に影響を与える。

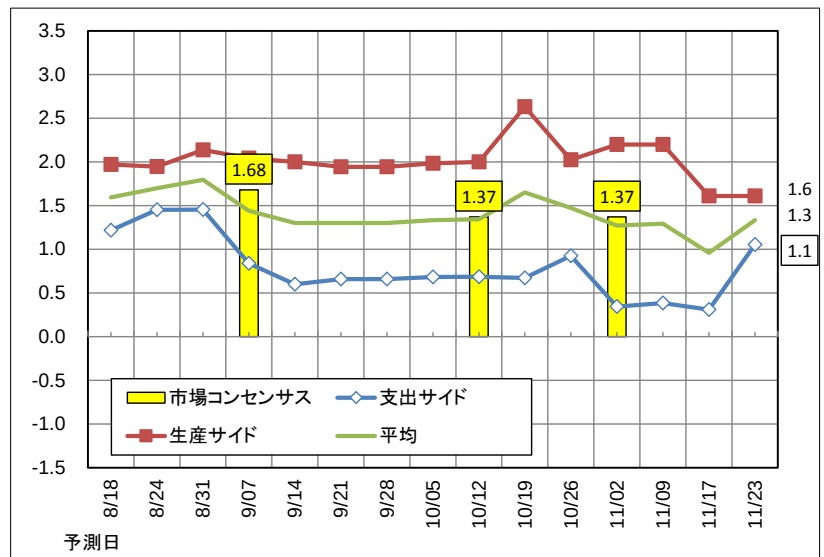
▶9 月の全産業活動指数は 3 カ月連続の前月比マイナス。結果、7-9 月期は前期比-0.1%の小幅低下。GDP と平仄を合わせ、2 四半期連続のマイナス。

▶9 月の公共工事は前年比-3.5%減少し 44 カ月ぶりのマイナス。公共工事請負金額の動向からすれば、10-12 月期はマイナスに転じる可能性が高い。

▶原油価格の下落が影響し、10 月の貿易収支は 7 カ月ぶりに黒字に転じた。季節調整値は 56 カ月連続の赤字だが、前月比-34.7%減少。結果、10 月の貿易赤字は 7-9 月平均比-41.4%減少した。

▶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+1.1%と予測。公的固定資本形成の予測値は下方修正されたが、純輸出の予測値はそれを上回って上方修正された。結果、先週の予測(+0.3%)から上方修正された。景気は緩やかな回復へと向かっている。

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 月期の純輸出は回復の兆しにより、緩やかな回復へ>

先週は、10 月の貿易統計、9 月の全産業活動指数及び建設総合統計を更新した。これらのデータは、公的固定資本形成及び純輸出の予測値に影響を与える。

9 月の全産業活動指数は前月比-0.2%低下した。3 カ月連続のマイナス。結果、7-9 月期は前期比-0.1%小幅低下した。GDP 統計と平仄を合わせ、2 四半期連続のマイナスとなった。

建設総合統計(出来高ベース)によれば、9 月の公共工事は前年比-3.5%減少し 44 カ月ぶりのマイナスとなった。季節調整値(APIR 推計)は前月比-6.5%減少し 2 カ月連続のマイナス。結果、7-9 月期は前期比+1.1%小幅増加した。前期(+5.0%)に続きプラスの伸びとなったが、公共工事請負金額の動向からすれば、10-12 月期はマイナスに転じる可能性が高い。

貿易統計によると、10 月の貿易収支は 7 カ月ぶりに黒字に転じた。季節調整値では 56 カ月連続の赤字だが前月比-34.7%減少。結果、10 月の貿易赤字は 7-9 月平均比-41.4%減少した。数量ベース(季節調整値)でみると、10 月の輸出数量指数は前月比+3.6%と 2 カ月連続のプラス。日銀の実質輸出指数も同+1.1%と 2 カ月連続のプラス。輸入数量指数は同-2.4%と 2 カ月ぶりのマイナス。日銀の実質輸入指数は同-3.2%と 5 カ月ぶりのマイナスとなった。10 月実績を 7-9 月平均と比較すれば、輸出数量指数は+2.9%、実質輸出指数は+2.4%上昇。一方、輸入数量指数は-0.2%、実質輸入指数は-0.8%低下した。10-12 月期の純輸出は回復の兆しが出ている。

公的固定資本形成の予測値は下方修正されたが、純輸出の予測値はそれを上回って上方修正された。結果、今週(11/23)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+0.3%、同年率+1.1%と予測。国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-0.1%ポイントとマイナス寄与、実質純輸出は同+0.4%ポイントのプラス寄与となる。先週の予測(+0.3%)から上方修正され、2015 暦年の実質成長率は 0.5%、年度は+0.9%と予測している。

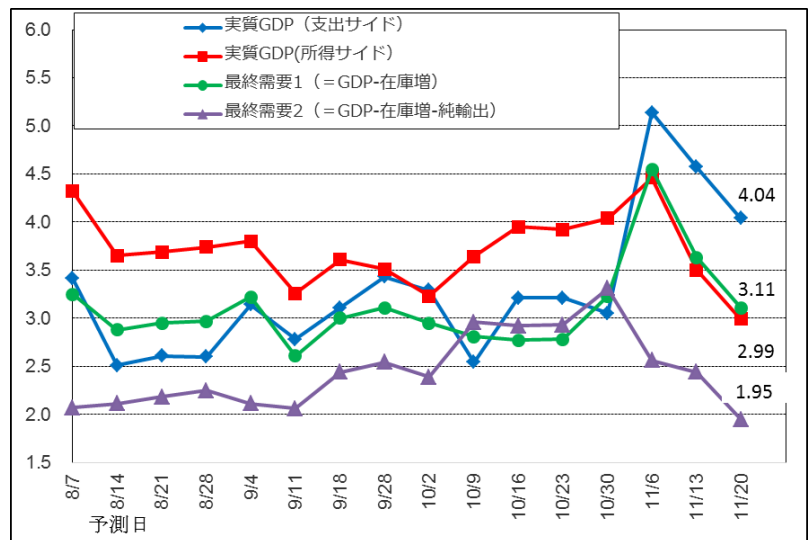


米国経済 (週次) 予測 (2015 年 11 月 20 日)

ポイント

- ▶ 11 月 6 日の CQM 予測以降、経済成長率が下方に修正されてきた。現在の経済成長率は 2%-3% と想定できる (図表)。
- ▶ 18 日に公表された 10 月の FOMC ミーティングの議事録に対して、投資家は 12 月の政策金利引き上げは歓迎と前向きにとらえた。
- ▶ その日のダウ株価指数は 1.4% の大幅増となり、12 月の FOMC ミーティングにおける連銀の金利引き上げを促すようになった。
- ▶ すなわち、投資家はいつまでも延期される金利引き上げによる市場への不確実性を払拭したい。
- ▶ 金利引き上げの判断を常に incoming data 次第と言いつける連銀エコノミストの中に、incoming data に過度な重きをおかず、これまでのデータで判断すべきと言うエコノミストもでてきた。

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



<政策金利引き上げを市場にリードされる連銀>

今週 (11 月 20 日) の CQM 予測は 10 月の消費者物価指数、鉱工業生産指数、住宅着工件数を更新した。11 月 6 日の CQM 予測から経済成長率の下方修正が目立つ (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前週より 0.5% 下方修正され 2.0%-3.0% と想定できる。

11 月 18 日に 10 月 27-28 日の FOMC ミーティングの議事録が発表されるや、ダウ株価指数はその日 1.4% の大幅な上昇となった。この議事録に対して、投資家は 12 月の金利引き上げは OK のシグナルを連銀に送ったと考えられる。しかし、インフレ率が連銀の 2% 目標を大きく下回っていることから、多くの連銀エコノミスト達は未だ incoming data に依存し、12 月の金利引き上げの結論を出せないでいる。6 月の FOMC ミーティングにおいても、市場は連銀の政策金利引き上げをかなり予想していたが裏切られた。10 月初めのペルーのリマの IMF・世銀総会においても各国の金融政策者から金利引き上げをいつまでも延期している連銀に対して "Fed Fatigue (連銀疲れ)" の意見が出された。今回の議事録に対する市場の反応は、いつまでも金利引き上げに踏み切れない連銀に対して、不確実性を払拭したい市場が金利引き上げを前向きに受け入れ、12 月の FOMC ミーティングでの金利引き上げを連銀に促したと取れる。12 月の FOMC ミーティングで連銀が政策金利を引き上げることができないならば、連銀は市場に対して完全に信頼性を失うことになるだろう。

連銀は "中期的な 2% インフレ" という曖昧な目標に拘り、ブンデスバンク中央銀行の Jens Weidmann 総裁が言った "A U.S. rate increase would be a reaction to a better economy and that would ultimately be good news for the world economy" を市場に納得させることができなかった。今回の議事録の中で、常に incoming data 次第と言いつける連銀エコノミストの中で、"Progress toward the Committee's objectives should be assessed in light of the cumulative gains made to date without placing excessive weight on month-to-month changes in incoming data" という連銀エコノミストもでてきた。連銀は金利引き上げを判断するデータを既に十分にもっているのである。

- ・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