



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 10 月 26 日)

ポイント

▶先週は、9 月の貿易統計、8 月の全産業活動指数、毎月勤労統計(確報値)及び景気動向指数(改訂値)を更新した。これらのデータは、純輸出及び雇用者報酬の予測値に影響を与える。

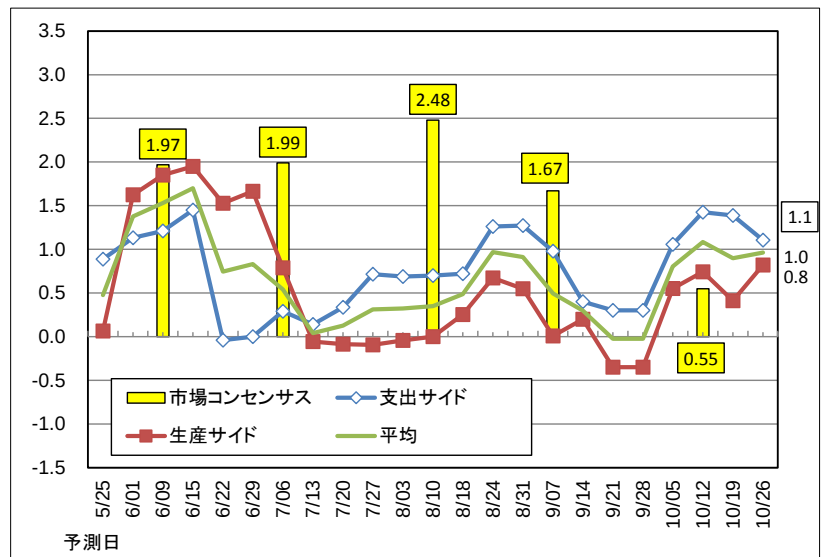
▶7-9 月期の貿易赤字(季節調整値)は前期比+53.8%増加し、6 期ぶりの拡大となった。

▶数量ベースで見れば、7-9 月期の輸出数量指数は前期比-1.5%低下し、実質輸出指数は同+0.2%小幅上昇した。一方、輸入数量指数は同+0.2%、実質輸入指数は同+2.6%いずれも上昇した。同期の実質純輸出はいずれの指標も前期比悪化した。

▶今週(10/26)の超短期モデル(CQM、支出サイド)は、7-9 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.3%、同年率+1.1%と予測。純輸出が下方修正されたため先週の予測から幾分下方修正となった。7-9 月期は内需が 2 期ぶりに拡大(前期比+0.3%)、純輸出は横ばい(同-0.0%)となる。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率

2015 年 7-9 月期 (%、前期比年率換算)



<7-9 月期の純輸出の回復は期待できず>

先週は、9 月の貿易統計、8 月の全産業活動指数、毎月勤労統計(確報値)及び景気動向指数(改訂値)を更新した。これらのデータは、純輸出及び雇用者報酬の予測値に影響を与える。

8 月の全産業活動指数は前月比-0.2%低下した。2 カ月連続のマイナス。結果、7-8 月平均は 4-6 月平均比-0.1%小幅低下した。なお、4-6 月期は前期比-0.3%と 4 期ぶりのマイナスである。8 月は建設業活動指数と鉱工業生産指数が前月から低下したが、第 3 次産業活動指数は 2 カ月ぶりに前月から上昇した。

9 月の貿易収支は-1.145 億円と 6 カ月連続の赤字となったが、赤字幅は前年比-88.1%縮小した。季節調整値は-3,557 億円と 55 カ月連続の赤字となり、前月比-4.8%減少した。結果、7-9 月期(貿易赤字)は前期比+53.8%増加し、6 期ぶりの拡大となった。

9 月の実質輸出指数(日銀ベース)は前月比+1.9%と 2 カ月ぶりのプラス。実績値は事前予測を上回った結果、7-9 月期の実質財貨・サービス輸出の予測値は先週から上方修正された。一方、9 月の実質輸入指数(日銀ベース)は前月比+3.7%と 4 カ月連続のプラスとなった。実績値は事前予測を大幅上回ったため、7-9 月期の実質財貨・サービス輸入の予測値は先週から上方修正された。

7-9 月期を 4-6 月期と比較すれば、輸出数量指数は-1.5%低下し、実質輸出指数は+0.2%小幅上昇した。一方、輸入数量指数は+0.2%、実質輸入指数は+2.6%いずれも上昇した。同期の純輸出はいずれの指標も前期比悪化した。

輸出及び輸入の予測値はともに上方修正されたが、輸入の修正幅が輸出の修正幅を上回ったため、7-9 月期の実質純輸出の予測値は先週から下方修正された(10.736 兆円→10.289 兆円)。

今週(10/26)の超短期モデル(CQM、支出サイド)は、7-9 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.3%、同年率+1.1%と予測。純輸出が下方修正されたため先週の予測(+1.4%)から幾分下方修正となった。7-9 月期は内需が 2 期ぶりに拡大(前期比+0.3%)、純輸出は横ばい(同-0.0%)となる。

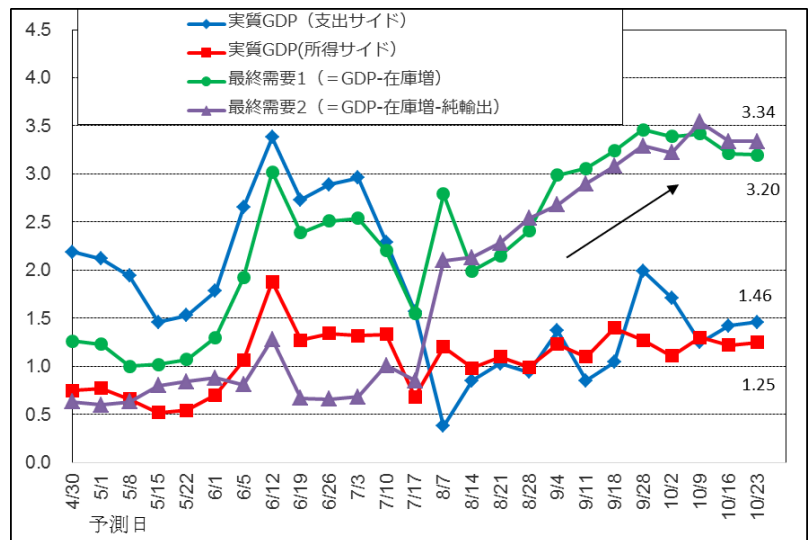


米国経済 (週次) 予測 (2015 年 10 月 23 日)

ポイント

- ▶ 今週の CQM が 7-9 月期 GDP (速報値) の最終予測となる。
- ▶ 7-9 月期の経済成長率を実質 GDP でみると 1%-1.5% 程度になる可能性が高い。しかし、実質最終需要には上昇トレンドがみられ、3% を超える成長率が予想される (図表 1)。
- ▶ 7-9 月期の低い経済成長率は低い在庫増によるものであり、米経済の持続的な成長は維持されている。
- ▶ 連銀は“2%インフレの達成”を“物価安定”とすることを見直すべきであり、米景気が堅調に拡大している今、できるだけ早く金融政策の正常化に着手すべきである。
- ▶ ゼロ金利を長期に維持すれば、貯蓄は増えず結局投資も増えず、長期的な経済成長率は低下する。

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 7-9 月期



<7-9月期の実質GDPに拘れば、米経済の現状判断を間違える>

今週 (10 月 23 日) の CQM 予測は 8 月の農産物価格、9 月の住宅着工件数を更新した。今週の CQM が 2015 年 7-9 月期の GDP (速報値) の最終予測となる。実質 GDP から経済成長率 (7-9 月) をみると 1%-1.5% とかなり低いが、実質最終需要の伸び率は 3% を超えて上昇トレンドを形成し、成長のモーメントもある (図表)。更に、今週の CQM は 10-12 月期の実質 GDP 伸び率を支出・所得両サイドでそれぞれ 3.2%、3.9% と予測し、実質最終需要も 3% 程度の伸び率を予想している。すなわち、米経済は連銀のよく使う“moderate growth”を超えて堅調に拡大している。7-9 月期の実質 GDP で米経済を判断すれば、景気の現状判断を間違える。

GDP 速報値が発表される前日の 10 月 27-28 日に FOMC ミーティングが開かれる。7-10 月期の実質 GDP 伸び率が低いと予想されていることと、インフレ率も連銀の希望する 2% の伸び率 (前年同期比) を大きく下回っていることから、金利引き上げは今回も延期されるであろう。経済学では民間投資 (I) が民間貯蓄 (S) と政府の純貯蓄 (T-G) の和と等しくなると教える。すなわち、 $I = S + (T - G)$ である。従って、ゼロ金利が長期に維持されれば貯蓄は増えず、結局投資も増えず、長期の持続的な高経済成長が達成されなくなる。このことは、過去 20 年間の日本経済をみれば分かることである。持続的な高成長を達成するには、金融政策の正常化が不可欠である。ゼロ金利政策で需要を刺激するのは 2, 3 年で十分であり、3% の金利はまともなビジネス (投資) にとって十分に低い水準である。“2%インフレの達成”は単に“物価安定”の十分条件なのであるから、連銀は物価安定を再定義し、景気が確実に拡大している今できるだけ早く金融政策の正常化に着手すべきである。連銀が今 25 ベーシスポイント政策金利を引き上げても、米経済、世界経済にほとんど影響を与えないだろう。

先々週にペルーのリマで行われた世銀・IMF 総会で見たとように、各国の金融政策者は米国の金利引き上げをすでに織り込んでいる。連銀は、ドイツ連邦銀行のプレジデントである Jens Weidmann の言った次の言葉に耳を傾けるべきである：“A U.S. rate increase would be a reaction to a better economy and that would ultimately be good news for the world economy.”

- ・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