



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

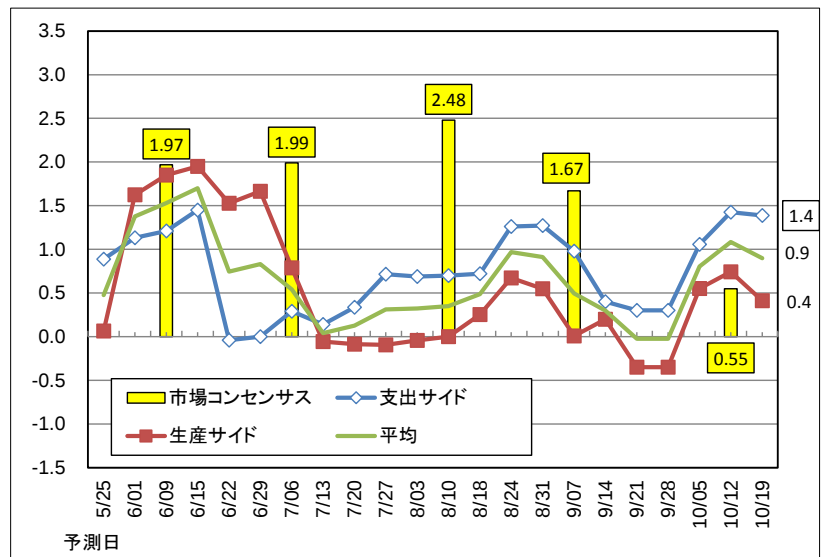
e-mail: inada-y@apir.or.jp

日本経済 (週次) 予測 (2015 年 10 月 19 日)

ポイント

- ▶先週更新されたデータは、民間最終消費出、民間企業設備、民間企業在庫品増加及び公的固定資本形成の予測値に影響を与える。
- ▶8 月の消費総合指数は 3 カ月ぶりの前月比プラス。事前予測と同じであったため、7-9 月期の実質民間最終消費支出の予測値は先週から変化なし。
- ▶8 月の公共工事は 6 カ月ぶりの前月比マイナス。実績値は事前予測を下回ったため、7-9 月期の実質公的固定資本形成の予測値は先週から下方修正。
- ▶9 月の資本財出荷指数(確報値)は速報値から小幅上方修正されたため、7-9 月期の実質民間企業設備の予測値は先週から幾分上方修正された。
- ▶今週(10/19)のCQM(支出サイド)は、7-9 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率+1.4%と予測。先週の予測から変化なし。
- ▶足下の市場コンセンサス予測(ESP10 月調査)は前期比年率+0.55%と前月調査からさらに下方に修正。一方、CQM 予測は幾分高めとなっている。

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 月期の交易条件は小幅ながら 4 期連続の改善>

先週は、9 月の消費者態度指数、企業物価指数、公共工事請負金額、8 月の鉱工業指数(確報値)、第 3 次産業活動指数、消費総合指数及び建設総合統計を更新した。これらのデータは、民間最終消費出、民間企業設備、民間企業在庫品増加及び公的固定資本形成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、8 月に前月比+0.8%上昇した。3 カ月ぶりのプラス。結果、7-8 月平均は 4-6 月平均比+0.5%上昇した。とはいえ、4-6 月期は 4 期ぶりの前期比マイナス(-0.7%)を記録しており、消費の回復は緩やかといえよう。実績値は事前予測とほぼ同じであったため、7-9 月期の実質民間最終消費支出の予測値は先週から変化なし。

8 月の公共工事は前年比+0.8%増加した。43 カ月連続のプラス。伸びは前月(+4.4%)から減速した。季節調整値(APIR 推計)は前月比-0.8%減少し 6 カ月ぶりのマイナス。結果、7-8 月平均は 4-6 月平均比+3.5%増加した。ただ実績値は事前予測を下回ったため、7-9 月期の実質公的固定資本形成の予測値は先週から下方修正された。

9 月の資本財出荷指数(確報値)は前月比-0.6%低下し 2 カ月ぶりのマイナス。速報値(同-0.7%)から小幅上方修正となったため、7-9 月期の実質民間企業設備の予測値は先週から幾分上方修正された。

9 月の交易条件指数(輸出物価指数/輸入物価指数)は 11 カ月連続で前年から改善した。結果、7-9 月期の交易条件は 4 期連続で小幅ながら前期からの改善となった。このため、7-9 月期の GDP デフレーターを前期比-0.1%と予測する。先週から上方修正された。

今週の支出サイドモデルは、7-9 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.3%、年率+1.4%と予測。先週の予測(年率+1.4%)から変化なし。7-9 月期は内需が 2 期ぶりに拡大(前期比+0.3%)、純輸出も小幅拡大(同+0.1%)する。13 日発表の ESP フォーキャスト 10 月調査によれば、7-9 月期実質成長率の市場コンセンサスは前期比年率+0.55%と前月の+1.67%から 1%ポイント以上下方に修正された。一方、CQM(支出サイド)はコンセンサスより幾分高めの予測となっている。

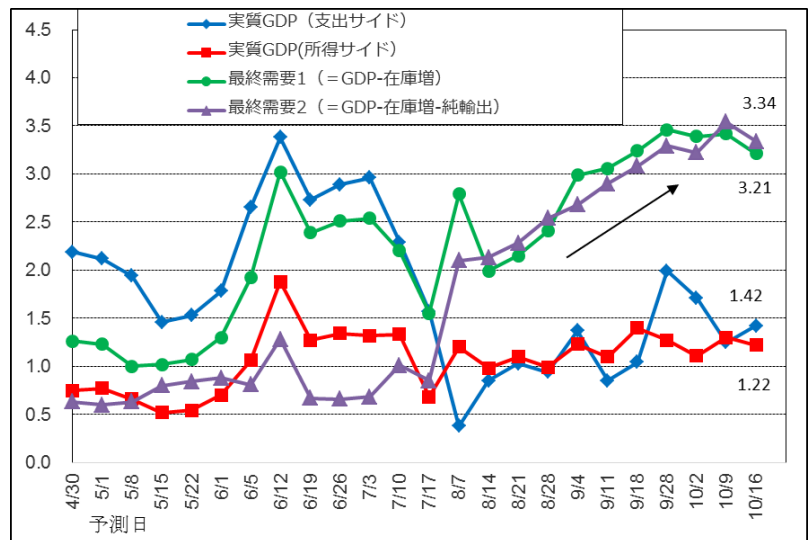


米国経済 (週次) 予測 (2015 年 10 月 16 日)

ポイント

- ▶ 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、3.5% 程度の成長率が予想される (図表 1)。
- ▶ 海外の金融政策者には連銀が金利引き上げを中々実行できないことから Fed Fatigue (連銀疲れ) が生じている。
- ▶ 彼らは、連銀が金利引き上げを延ばしたところで、彼らの問題 (資金流出、通貨安、インフレ高) が解決することのないことを知っている。それ故、彼らは連銀に “Just do it” と言いはじめた。
- ▶ 連銀は自分たちの経済予測の間違いから、政策金利を引き上げられないでいる。
- ▶ 元ダラス連銀総裁の Richard Fisher は連銀は “... I love the process of the FOMC, but they have egg all over their face” とまで言っている。

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



<Fed Fatigue (連銀疲れ)を感じ始めた海外の金融政策者>

今週 (10 月 16 日) の CQM 予測は 8 月の企業在庫、9 月の連邦政府収支、小売販売、鉱工業生産指数、生産者物価指数、消費者物価指数を更新した。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。すなわち、米経済は持続的な成長が可能であり、在庫増により経済成長率 (7-9 月期) が 1.5% 程度引き下げられているだけである。

10 月 6-11 日とペルーのリマで世銀・IMF 総会が開かれた。そこで連銀の政策金利引き上げの不確実性に多くの批判が海外の金融政策者からでた。彼らは、連銀の金利引き上げによる米国への資金流出、自国通貨安、インフレ高を既に理解し、準備もしていることから、連銀のいつになるか分からない金利引き上げを待つよりも、連銀に “Just do it” と言っている。連銀が金利引き上げを延ばしたところで、彼らの問題が解決するわけではないことを知っている。彼らは連銀の金利引き上げを待つことに Fed Fatigue (連銀疲れ) を感じており、連銀が金利引き上げをするならば早くして米国の金融政策の “certainty (確実性)” を求めている。しかし、連銀が政策金利を引き上げたところで不確実性がなくなるわけではない。金利引き上げ後は次の引き上げはいつか?、引き上げのスピードは? というような疑問 (不確実性) が生じる。問題は連銀の経済予測が正しいか否かにある。連銀が FOMC ミーティングで発表する自分たちの予測 (Summary of Economic Projection: ESP) をみれば分かるように、1 年前の 2014 年 9 月の ESP では 2015Q4 の経済成長率は 3% に達し、インフレ率もほぼ 2% に達すると予測している。このことから、彼らが 2015 年内の政策金利引き上げを考えていたことが分かる。しかし、この予測 (特にインフレ率) が全く間違っていたことから、連銀は金利を引き上げられないでいる。連銀が年内に金利を引き上げれば、“物価安定” とした 2% インフレ目標の間違いを認めなければならない。あるいは、もしも連銀が 2% インフレへの reasonable confidence が得られないとし、金利引き上げを更に延ばせば、“Fed Fatigue” が世界中に広がり、連銀の信頼性は大きく低下する。元ダラス連銀総裁の Richard Fisher は連銀はもっと海外の金融政策者からの意見を聞くべきであり、“... I love the process of the FOMC, but they have egg all over their face” とまで言っている。

- ・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