



日本経済 (週次) 予測 (2016年1月11日)

ポイント

▶今週の予測では、年末から、12月の財政資金対民間収支、11月の鉱工業指数、毎月勤労統計、製造業部門別投入・産出物価指数及び10月の建設工事費デフレータが更新された。

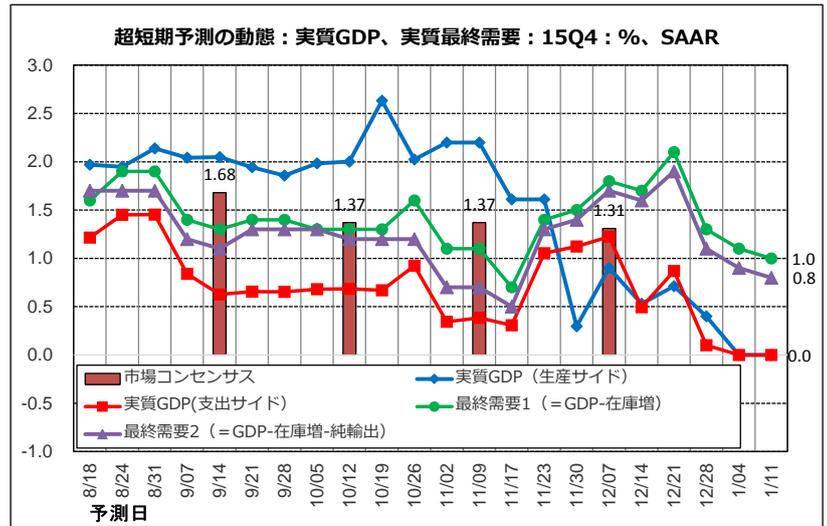
▶資本財出荷指数 10-11月平均は7-9月平均比-0.7%低下した。結果、10-12月期の実質民間企業設備の予測値は年末から下方修正された。

▶10月の建設工事費デフレータが更新された結果、10-12月期の実質民間住宅及び公的固定資本形成の予測値も年末から幾分下方修正された。

▶今週のCQMは、10-12月期の実質GDP成長率を前期比年率-0.0%と予測。国内需要は前期比-0.5%ポイントのマイナス、実質純輸出は同+0.5%ポイントのプラス寄与となった。

▶10-12月期の民間需要はほぼ総崩れとなり、純輸出がかろうじて景気を下支えしているといえよう。CQMは1-3月期を前期比年率+2.1%と予測しているが、2016年は波乱の幕開けとなり、純輸出回復の持続可能性にも赤信号が点灯している。

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月期日本経済 : 民間需要はほぼ総崩れ>

年末(12/28)から、12月の財政資金対民間収支、乗用車新車販売台数、11月の鉱工業指数、毎月勤労統計、商業動態統計、製造業部門別投入・産出物価指数及び10月の建設工事費デフレータが発表された。これらのデータは、民間住宅、民間企業設備、民間企業在庫品増加、公的在庫品増加、雇用者報酬及び(民間住宅、公的固定資本形成)デフレータの予測値に影響を与える。

11月の生産指数は前月比-1.0%低下した。3カ月ぶりのマイナス。結果、10-11月平均は7-9月平均比+1.3%上昇した。4-6月期、7-9月期の2四半期連続マイナス成長の後、緩やかな回復となろう。11月の資本財出荷指数は前月比-4.4%低下した。2カ月ぶりのマイナス。10-11月平均は7-9月平均比-0.7%低下した。11月実績は事前予測を下回った結果、10-12月期の実質民間企業設備の予測値は年末から下方修正された(前期比+1.2%→同+0.8%)。

11月の最終需要財在庫指数は同+0.5%上昇し5カ月ぶりのプラス。実績は事前予測を上回ったため、10-12月期の実質民間企業在庫品増加の予測値は年末から上方修正された。10月の建設工事費デフレータが更新された結果、10-12月期の実質民間住宅(前期比-4.2%→同-4.3%)及び公的固定資本形成(前期比-0.3%→同-0.4%)の予測値は幾分下方修正された。

結果、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-0.0%、年率-0.0%と予測。国内需要は実質成長率に対して前期比-0.5%ポイントのマイナス寄与、実質純輸出は同+0.5%ポイントのプラス寄与となった。結果、昨年年末の予測(年率+0.1%)から下方修正された。一方、最終需要ベースでも1%を下回るプラス成長となっている。10-12月期は民間最終消費支出、民間住宅は前期比マイナス、民間企業設備は同小幅のプラスにとどまっており、実質民間需要はほぼ総崩れとなっている。実質純輸出がかろうじて景気を下支えしているといえよう。CQMは1-3月期を前期比年率+2.1%と予測しているが、2016年に入り中国経済の更なる減速懸念や地政学リスクの高まりを受け金融市場は波乱の幕開けとなり、純輸出回復の持続可能性にも赤信号が点灯している。



米国経済 (週次) 予測 (2016年1月8日)

ポイント

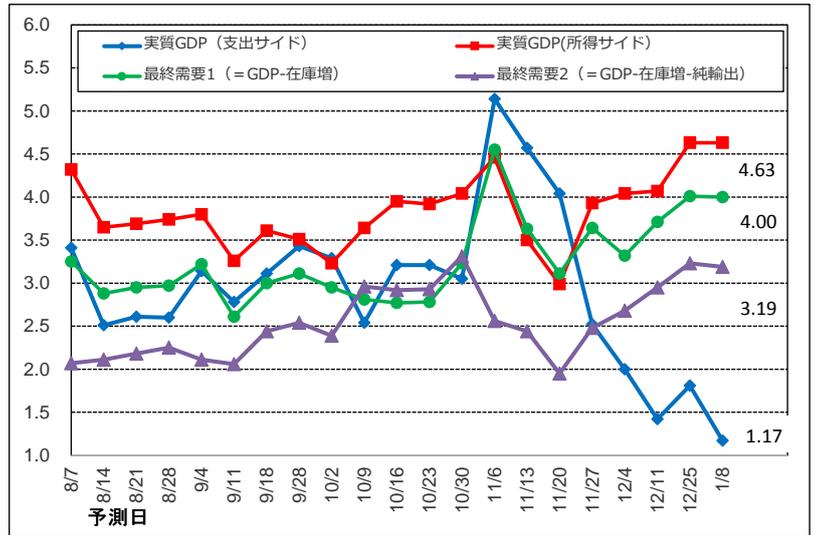
▶通常、CQM では予測期の月次経済統計の実績値が更新されるにつれて、支出・所得両サイドからの GDP は収束する傾向にある。しかし、10-12 月期における CQM 予測ではその傾向がみられない (図表)。

▶支出サイドからの 1.17% の実質 GDP 予測は市場のコンセンサスの 1% とほぼ近い。

▶しかし、10-12 月期の月平均の雇用増が前期の 174,000 から 284,000 へと急増したことを考えれば、所得サイドからの高い経済成長率もうなづける。景気判断には、支出・所得両サイドからの平均 GDP 伸び率や実質最終需要が適している。

▶中国経済への懸念から米株価が暴落したが、2%インフレの達成に執着し、金融正常化を遅らしてきた連銀は株価暴落に対して wait-and-see にならざるを得ない。

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



<株価暴落にも何もできない (wait-and-see) 連銀>

今週 (1月8日) の CQM 予測は 11 月の建設支出、貿易収支、製造業財出荷、製造業・卸売業在庫、12 月の雇用統計を更新した。通常の CQM 予測では、予測期の月次経済指標の実績値が更新されるにつれて両サイドからの実質 GDP 予測は収斂していく傾向がある。しかし、2015 年 10-12 月期においては、今もって支出サイドからの実質 GDP 伸び率は 1.17%、所得サイドからは 4.63% と非常に大きな乖離がある (図表)。支出サイドからの実質 GDP 予測は市場のコンセンサスである 1% 成長に近い。しかし、非農業部門の月平均の雇用増が 7-9 月期の 174,000 から 10-12 月期には 282,000 まで急増していることを考えれば、所得サイドからの高い成長率も納得がいく。所得サイドからの実質 GDP 伸び率が支出サイドに比べ非常に大きいことから次のことが示唆される：1. 10-12 月期の統計上の誤差が非常に大きなマイナスの値となる。2. 海外へ (ROW) からの所得の受け入れが急増する。3. ROW への所得の支払が劇的に減少する。

中国株式市場の急落から米株式市場も 1月4-8日 で DOW 株価指数は 6.3% も下げた。金融政策が正常化していたならば、株価暴落に対して連銀は即座に 50-100 ベシスポイントの政策金利削減を行い、外的ショックから米国経済を守る姿勢を市場に示すことができたであろう。しかし、昨年 12 月に政策金利目標を 0%-0.25% の範囲から 0.25% 引き上げた状況では連銀は wait-and-see にならざるを得ない。まさに、2014 年半ばにカンザスシティ連銀の Esther L. George 総裁が“金融正常化が遅れば、この先経済活動に何か生じた時、迅速に金利を調整することができず、経済に更なる打撃を与えるリスクがある”と懸念していたことが生じている。しかし、今はシカゴ連銀の Charles Evans 総裁のように“上海の株価暴落、中国経済のスローダウン懸念は米国経済の回復に最終的にはほとんど影響を与えない”と言わざるを得ない。

連銀が金融政策の正常化を遅らせた主な理由は物価安定としての 2%インフレ達成への執着がある。6日に発表された 12月の FOMC ミーティングの議事録の中でも“例え、雇用が増え、また失業保険新規申請件数が減少しても、金融危機以来の低インフレは経済全体の基本的な弱さを示している”と言い、あくまで 2%インフレの達成に連銀は拘っている。IT 革新の低インフレ化への影響を無視し、何故か何処の国においても金融当局者は 2%インフレの達成に必死である。しかし、連銀が想定しているように原油価格が上昇し、ドル安になり 2%インフレが仮に達成されたとしても、バラ色の経済が実現することはないのである。むしろ、実質賃金が減少し、生活水準は悪化するだろう。

- ・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