CQM（超短期経済予測モデル）

日本経済（週次）予測（2016年3月7日）

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

ポイント

▶今週の予測では、2 月の財政資金対民間収支、1 月の鉱工業指数、毎月勤労統計、労働力調査、家計調査報告、建築着工統計及び 12 月の建設工事費デフレータを更新。

▶1 月の実質消費支出は 2 カ月ぶりの前月比マイナス。10-12 月平均比-0.8%低い水準。雇用環境は好調だが、家計消費は低迷している。

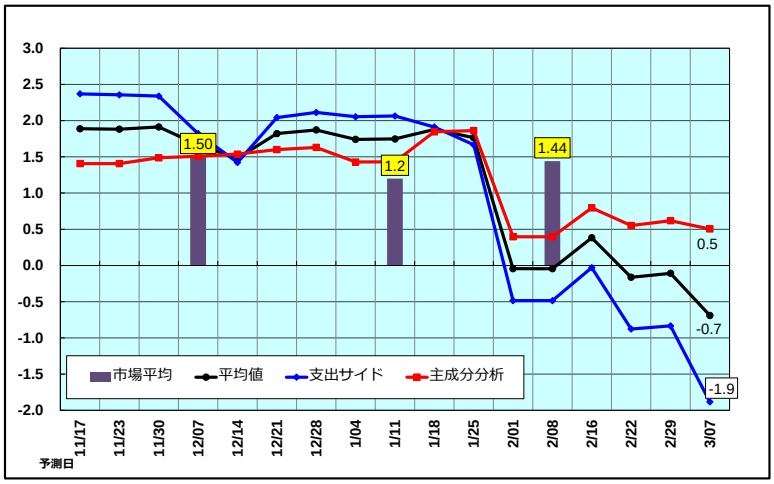
▶1 月の新設住宅着工戸数は前月比+1.5%増加した。2 カ月ぶりのプラス。今後は底打ちとともに駆け込み需要が期待されるところである。

▶1 月の資本財出荷指数は 3 カ月連続の前月比マイナス。10-12 月平均比-3.6%低下した。設備投資先送りの可能性が高まってきた。

▶データ更新した結果、今週の CQM(支出サイド)は、1-3 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率-1.9%と予測。成長牽引不在の 2 期連続のマイナス成長である。実質成長率に対して国内需要、実質純輸出ともにマイナス寄与。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率

2016 年 1-3 月期（%，前期比年率換算）



<内外需ともに低迷する 1-3 月期日本経済>

今週の予測では、2 月の財政資金対民間収支、1 月の鉱工業指数、毎月勤労統計、労働力調査、家計調査報告、建築着工統計及び 12 月の建設工事費デフレータを更新した。これらのデータは、民間最終消費支出、民間住宅、民間企業設備、民間企業在庫品増加、公的在庫品増加及び雇用者報酬の予測値に影響を与える。

1 月の全世帯の実質消費支出は前月比-0.6%減少し 2 カ月ぶりのマイナス。結果、10-12 月平均比-0.8%低い水準となっている。実績値は事前予測を下回ったため、1-3 月期の実質民間最終消費支出の予測値は先週から下方修正された。雇用環境は改善が続いているが、家計消費は低迷している。

1 月の新設住宅着工戸数は前月比+1.5%増加し、2 カ月ぶりのプラス。10-12 月平均比+0.6%小幅増加した。昨年夏場から減速感が出ていたが、今後は底打ちとともに駆け込み需要が期待されるところである。建築工事費予定額(居住用)は前月比+4.0%増加し、2 カ月ぶりのプラス。実績値は事前予測を上回ったため、1-3 月期の実質民間住宅の予測値は先週から上方修正された。

1 月の資本財出荷指数は前月比-0.8%低下した。3 カ月連続のマイナス。10-12 月平均比-3.6%低い水準である。実績は事前予測を下回った。結果、1-3 月期の実質民間企業設備の予測値は先週から下方修正された。設備投資先送りの可能性が高まってきた。

1 月の現金給与総額は前年比+0.4%増加し 3 カ月ぶりのプラス。実質賃金も同+0.4%増加し 3 カ月ぶりのプラスとなった。実績は事前予測を上回り、また雇用者数の増加も堅調であったため、1-3 月期の雇用者報酬の予測値は先週から上方修正された。

データ更新の結果、今週の CQM(支出サイド)は、1-3 月期の実質 GDP 成長率を前期比-0.5%、年率-1.9%と予測。先週の予測(年率-0.8%)から下方修正された。10-12 月期に続くマイナス成長を予測している。成長けん引役は不在で、国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比-0.2%ポイント、実質純輸出は同-0.3%ポイント、ともにマイナスの寄与である。

CQM（超短期経済予測モデル）

米国経済（週次）予測（2016年3月4日）

内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:inada-y@apir.or.jp

ポイント

▶2月の雇用増が242,000と市場のコンセンサス（193,000）を大きく超えた。しかし、平均週所得、平均労働時間が減少した。

▶その結果、所得サイドからの実質GDP伸び率は下方に修正された（図表）。

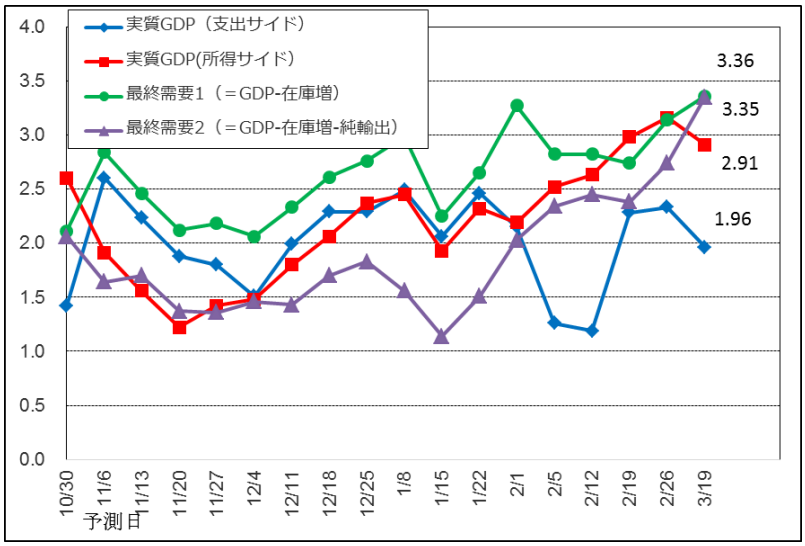
▶支出サイドからの実質GDP伸び率も純輸出の悪化、製造業の在庫減により下方に修正された（図表）。

▶しかし、実質最終需要1、2は堅調な上昇トレンドを形成しており、今では3.5%の成長率にまでなっている（図表）。

▶市場、連銀にはいまだリセッション懸念が残っているが、CQM予測から見ると米経済がリセッションに陥る可能性は非常に小さい。

▶連銀は2月の雇用増に注目し、米経済が堅調に拡大していることから3月15日-16日のFOMCミーティングでの政策金利引き上げを考慮する必要がある。

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），2016年1-3月期



<2月の雇用増が市場のコンセンサスを大幅に超えるも、CQMはGDPを下方に修正>

今週（3月4日）のCQM予測は1月の建設支出、製造業財出荷、製造業在庫、輸出入、2月の雇用統計を更新した。2月の非農業部門の雇用増が242,000と市場のコンセンサス（193,000）を大きく上回ったことから、労働市場の改善が進んでいると確認された。更に、12月、1月の雇用増も30,000の上方改定となった。しかし、2月の平均週所得、同労働時間はそれぞれ0.1%、0.6%の下落となった。CQMは所得サイドの各産業の賃金・俸給を推定・予測するのに、雇用＊所得＊労働時間の積を用いる。この結果、賃金・俸給の伸び率（1-3月期）が4.7%から4.0%へと下方に修正され、図表に見るように所得サイドからの実質GDP伸び率が前週の3.16%から2.91%への下方修正となった。支出サイドからの実質GDP伸び率も純輸出と製造業在庫増の下方修正から前週の2.33%から1.96%へ下方に修正された（図表）。2月の予想外の雇用増から経済成長率の上方修正が予想されたが、実際には逆の下方修正となった。

しかし、米経済は堅調に拡大をしている。図表に見るように実質最終需要1、2は堅調な上昇トレンドを形成しており、今週のCQMではその成長率が共に3.5%にまで上昇している。しかし、市場にはまだリセッション懸念が残っている。J.P.Morganは1年内に米経済がリセッションに陥る確率は32%と予想した（2月11日）。これは通常の20%を大きく超えている。Cornerstone Macroのモデルもリセッションの確率を2月11日の64%から今では47%にまで引き下げたものの、かなり高いリセッションの可能性を予測している。連銀も景気への懸念から3月15日-16日の政策金利引き上げにあまり積極的ではないように思われる。CQM予測は来期（4-6月期）の支出・所得両サイドの実質GDP伸び率、実質最終需要1、2の伸び率を2%－3%の範囲と予測しており、少なくとも向こう6ヶ月内に米経済がリセッションに陥る確率は非常に低く、むしろ米経済の堅調な拡大を予想している。それ故、連銀が2月の雇用増を重視するならば、3月15日-16日のFOMCミーティングにおいて、連銀は政策金利を引き上げるべきであろう。何しろ、今の低経済成長率の問題は異常な低金利政策で解決できる問題ではないことから、連銀はできるだけ速やかに金融政策の正常化に戻るべきである。

・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