



日本経済 (週次) 予測 (2016年1月25日)

ポイント

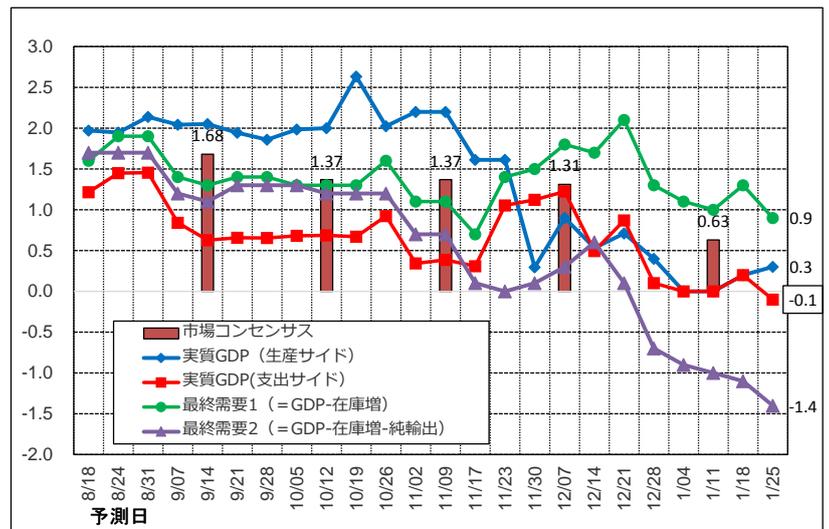
▶今週の予測では、11月の鉱工業指数(確報値)、毎月勤労統計(確報値)及び建設総合統計を更新した。これらは、民間企業設備、民間企業在庫品増加、公的固定資本形成及び雇用者報酬の予測値に影響を与える。

▶11月の鉱工業指数(確報値)が更新された結果、10-12月期の実質民間企業設備と実質民間在庫品増加の予測値は上方修正された。

▶11月の公共工事は2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、10-12月期の実質公的固定資本形成の予測値は先週から大幅下方修正された。

▶結果、今週のCQM(支出サイド)は、10-12月期の実質GDP成長率を前期比年率-0.1%と予測。先週の予測から下方修正。実質GDPは小幅のマイナス成長であるが、実質最終需要は同-1.4%のマイナス成長となっている。

CQM 予測の動態：実質 GDP、実質最終需要成長率 2015年10-12月期(%, 前期比年率換算)



<10-12月期実質GDP成長率予測、小幅のマイナス成長へ>

先週は、11月の鉱工業指数(確報値)、毎月勤労統計(確報値)、第3次産業活動指数、全産業活動指数及び建設総合統計が更新された。これらのデータは、民間企業設備、民間企業在庫品増加、公的固定資本形成及び雇用者報酬の予測値に影響を与える。

11月の鉱工業生産指数の確報値は前月比-0.9%低下し3カ月ぶりのマイナスだが、速報値から小幅上方修正された。鉱工業出荷指数は確報値で同-2.4%低下し3カ月ぶりのマイナス。速報値から小幅上方修正となった。うち、資本財出荷指数は同-1.6%低下し2カ月ぶりのマイナス。速報値(同-2.5%)から上方修正となった。一方、鉱工業在庫指数確報値は同+0.4%上昇した。3カ月ぶりのプラスで速報値から変化なし。うち、最終需要財在庫指数は同+0.8%となり5カ月ぶりのプラス。速報値(同+0.5%)から小幅上昇した。

11月の鉱工業指数(確報値)が更新された結果、10-12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(前期比+0.8%→+1.0%)された。また、10-12月期の実質民間在庫品増加の予測値も幾分上方修正(810億円→1,230億円)された。

11月の公共工事は前年比-5.1%減少した。3カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比-4.6%減少し2カ月ぶりのマイナス。結果、10-11月平均は7-9月平均比-3.5%減少した。11月実績値は事前予測を下回ったため、10-12月期の実質公的固定資本形成の予測値は先週から大幅下方修正された(前期比-0.4%→同-3.0%)。民間需要が企業設備を除いて総崩れとなる中、公的固定資本形成も減少するため公的需要はほぼ横ばいとなる。

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-0.1%と予測。先週の予測(年率+0.2%)から下方修正された。国内需要は実質GDP成長率に対して前期比-0.6%ポイントのマイナス寄与、実質純輸出は同+0.6%ポイントのプラス寄与。実質GDPは小幅のマイナス成長、実質最終需要(在庫純増と純輸出を除く)は前期比年率-1.4%のマイナス成長となっている。



米国経済 (週次) 予測 (2016年1月22日)

ポイント

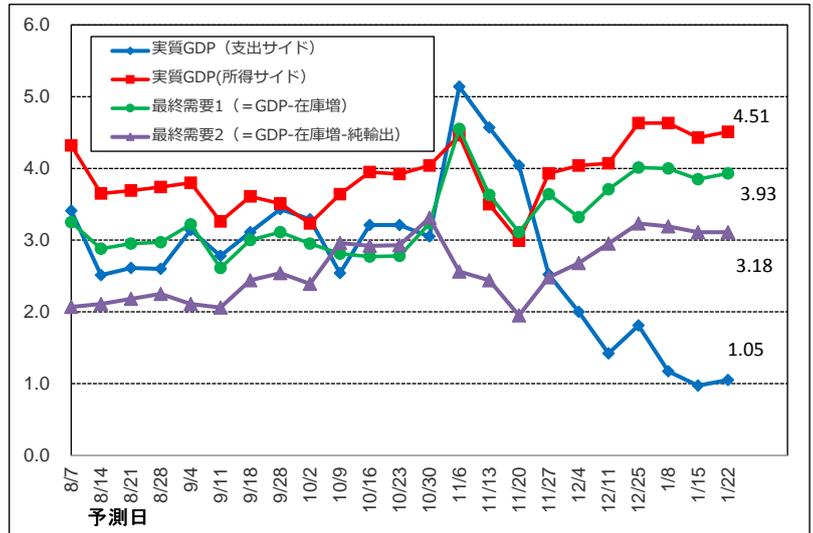
▶今週のCQMが10-12月期の速報値GDPの最終予測となる。支出、所得両サイドからの実質GDP予測が大きな乖離を残したままとなった(図表)。

▶このようなことは過去にもあり、その時は実質GDIの伸び率が実質GDPの伸び率を大きくこえた。

▶すなわち、10-12月期の経済成長率(速報値)は支出サイドの予測値にみる1%程度になる可能性が高いが、真の経済成長率は両サイドからの平均実質GDP伸び率とみることが望ましい。

▶今後、金融引き締めを徐々に行うとした連銀が12月のFOMC声明で想定した“経済の拡大、更なる労働市場の改善”が生じる可能性は低く、株価暴落も含め、連銀の金融政策は非常に難しくなる。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率と実質最終需要成長率
2015年10-12月期(%, 前期比年率換算)



<頭を抱えるだろう連銀エコノミスト>

今週(1月22日)のCQM予測は12月の消費者物価指数と住宅着工件数を更新した。今回のCQMが速報値GDP(10-12月期)の最終予測となる。図表に見るように、速報値の発表前になっても所得サイドからの実質GDPが支出サイドに比べて非常に大きくなる可能性がある。過去3年間では2012年10-12月期、2013年4-6月期、2014年1-3月期におけるCQM予測で同じことが生じた。経済分析局(BEA)は真の経済成長率を考える上で、昨年7月から所得サイドからの実質GDIも発表するようになり、過去の実質GDIも計算した。上の3四半期において、実質GDI伸び率は実質GDP伸び率をそれぞれ3.4%、1.8%、1.5%と大きく上回っている。それ故、今回の場合も速報値の実質GDP伸び率は支出サイドから計算されることから1%程度になる可能性が高いが、GDP改定値、確報値の発表時に計算される実質GDIでみた経済成長率はかなり高くなると思われる。すなわち、10-12月期の真の経済成長率は速報値よりもかなり高いと考えることができる。

問題は連銀の経済見通しの甘さである。12月のFOMCミーティングにおいて目標政策金利を0.25%引き上げた時、連銀はFOMC声明の中で次のように言っている：“The Committee currently expects that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will continue to expand at a moderate pace and labor market indicators will continue to strengthen.” 彼らは、今後も経済の拡大が続き、更なる労働市場の改善が進むとの見通しで金融引き締めを徐々に行うことを考えている。しかし、10-12月期の速報値では1%程度の経済成長率が発表される可能性が高く、ヘッドラインインフレ率は連銀の2%インフレ率からますます遠ざかる。失業保険新規申請件数も昨年10月以降明らかに上昇トレンドを形成しており、いままでのような労働市場の改善が難しいことを示唆している。すなわち、3%を超える経済成長を遂げない限り、これまでのような労働市場の改善はないだろう。暴落する株価に対しても、Dodd-Frank規制により従来市場の価格バッファの役割を果たしていたmarket-makers(銀行のproprietary trading desk等)が消滅してしまった為、金利引き下げをできない連銀はwait-and-seeアプローチしかない。今後、政策金利を徐々に引き上げていくと言った連銀エコノミストは想定と違った経済環境に今頭を抱えていることだろう。これが、連銀のcredibilityの喪失につながらなければ良いのだが。

- ・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