



日本経済 (週次) 予測 (2015年11月9日)

ポイント

▶先週は、10月の財政資金対民間収支、乗用車新車販売台数、消費者態度指数及び9月の景気動向指数(速報値)が発表された。

▶9月の景気動向一致指数は3カ月連続で前月比下降。景気基調を判断するための一致指数の3カ月移動平均は2カ月ぶりに前月から悪化した。内閣府は景気を4カ月連続で「足踏みを示している」とした。

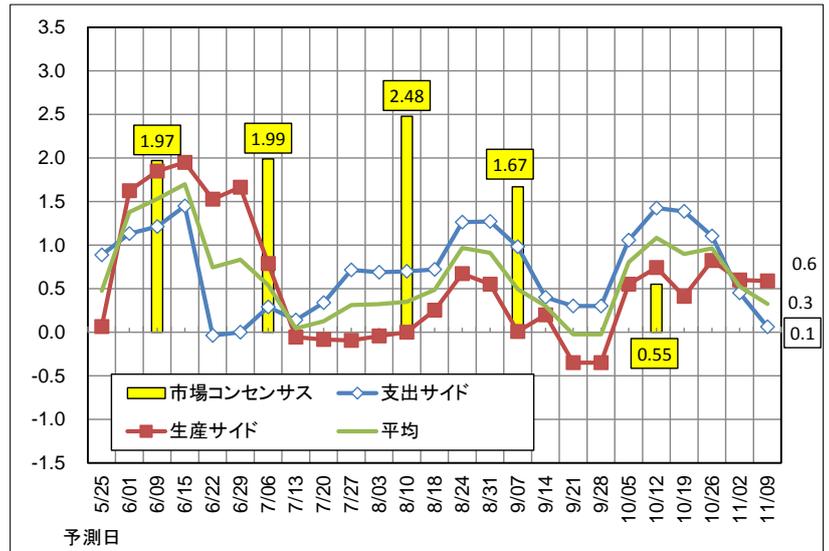
▶今回は10月の財政資金対民間収支を更新。結果、7-9月期の実質公的在庫品増加の予測値は先週から下方修正。加えて、9月の資本財出荷指数を追加したため、民間企業設備の予測値も下方修正された。

▶今週のCQM(支出サイド)は、7-9月期の実質GDP成長率を前期比年率+0.1%と予測。先週から下方修正された。内訳を見れば、内需と純輸出はともに前期比横ばいとなった。

▶来週16日に、7-9月期GDP1次速報値が発表されるため、今回の予測が同期の最終予測となる。日本経済はほぼゼロ成長となろう。

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月期実質成長率の最終予測はゼロ%>

先週は、10月の財政資金対民間収支、乗用車新車販売台数、消費者態度指数及び9月の景気動向指数(速報値)が発表された。これらのデータは、公的在庫品増加の予測値に影響を与える。

9月の景気動向一致指数(CI)は前月比0.3ポイント下降し、3カ月連続の悪化となった。3カ月連続の下降は、消費増税直後の14年4月から6月以来である。景気の基調を判断するための、一致指数の3カ月移動平均は同0.47ポイント低下し(前月+0.07ポイント)、2カ月ぶりの下降。7カ月移動平均は同0.11ポイント下降し(前月-0.37ポイント)、2カ月連続の下降となった。内閣府は景気の基調判断を4カ月連続で「足踏みを示している」とした。

10月の消費動向調査(調査基準日10月15日)によれば、消費者の今後半年先の見通しを示す消費者態度指数(一般世帯、季節調整値)は前月比+0.9ポイント上昇し41.5となった。9月調査では食料品価格の値上がりや株価の下落等を背景に2カ月ぶりの悪化となったが、今月は影響が一段落したことから2カ月ぶりの改善となった。内閣府は消費者マインドに「足踏みが見られる」とし、基調判断を3カ月連続で据え置いた。消費者の物価の見通しを見れば、一般世帯のうち1年後に物価が「上昇する」と答えた割合は81.0%と前月から-5.3%ポイント低下した。3カ月ぶりのマイナス。基準調査日前に発表された8月の全国消費者物価コア指数が28カ月ぶりの前年同月比マイナスとなったことが影響しているようである。

今週のCQM(支出サイド)は、7-9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+0.5%)から下方修正された。下方修正の背景として、10月の財政資金対民間収支が更新された結果公的在庫品増加の予測値が下方修正されたこと。加えて、資本財出荷指数を更新した結果、民間企業設備の予測値も下方修正されたことがある。成長の内訳を見れば、7-9月期は内需(前期比+0.0%)と純輸出(同-0.0%)はともに横ばいとなる。CQMの最終予測は7-9月期の実質成長率をほぼゼロ%と見ている。



米国経済 (週次) 予測 (2015年11月6日)

ポイント

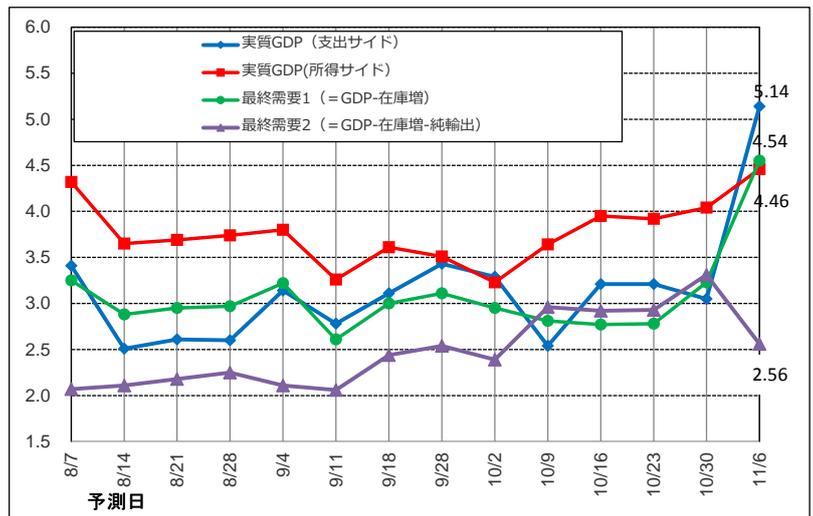
▶9月の大幅に改善した貿易収支と全般にわたって非常に良かった10月の雇用関係の統計の更新によってCQM予測が大きく修正された(図表)。

▶雇用統計発表後の金利先物市場では、連銀が12月15-16日のFOMCミーティングにおいて政策金利を引き上げる確率がそれ以前の58%から72%にまで上昇した。

▶Yellen 連銀議長は雇用統計発表前の4日に開かれた下院の金融サービス委員会において“December would be a live possibility”と言い、12月の政策金利引き上げを示唆していた。

▶連銀にとって政策金利引き上げのハードルは2%インフレの達成である。Yellenは今回の委員会証言において、これまでの2%インフレ達成を“reasonably confident”から容易な“expectation”に替えた。

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



<連銀は2%インフレ目標達成を“reasonably confident”から“expectation”に変更?>

今週(11月6日)のCQM予測は9月の建設支出、貿易収支(輸出入)、製造業財出荷、製造業在庫、10月の雇用統計を更新した。図表に見るように、前週に比べ全ての指標が大きく修正されているが、主な理由は9月の大幅な貿易収支の改善と10月の予想外によかった雇用統計による。10月の雇用統計が労働参加率を除く全般の指標(雇用増、失業率、名目賃金上昇率など)にわたってよかったことから、金利先物市場における12月15-16日のFOMCミーティングにおける政策金利引き上げの確率がそれ以前の58%から72%にまで上昇した。

シカゴ連銀のCharles Evans総裁は“10月の0.4%の賃金上昇が2%インフレの達成につながる”と言っている。この雇用統計が発表される前の4日には、ニューヨーク連銀のWilliam Dudley総裁は賃金インフレからの2%インフレ達成を望んでいる。また、同日に行われた下院の金融サービス委員会でJanet Yellen連銀総裁は“December would be a live possibility”と言い、12月の政策金利引き上げの可能性を示唆している。しかし、連銀にとって政策金利引き上げに関して満たさなければならない条件は2%インフレの達成である。ヘッドラインインフレ率(前年同月比)は過去41ヵ月も0%-2%の範囲にある。しかも、過去9ヶ月は0%-0.5%と連銀目標の2%を大きく下回っている。これまで、連銀は2%インフレ達成がほとんど今の時点では不可能なことから“reasonably confident”という文言を導入してきたが、Yellenは金融サービス委員会で次のように言い始めた: “If we were to move, say in December, it would be based on an expectation—which I believe is justified—that with an improving labor market and transitory factors fading, that inflation will move up to 2%.”

Yellenは“reasonably confident”を容易な“expectation”に置き換えた。経済政策が単なる連銀の“期待”に基づいて行われるならば連銀の金融政策への信頼は失われる。失業率 vs. インフレ率、失業率 vs. 賃金率、インフレ率 vs. 賃金率の2007年以降の3つの散布図を描いてみれば、連銀が期待しているような失業率の低下により、賃金が上昇し、インフレ率が2%に達するなどということが起こりえないことが理解できる。むしろ、これらの従来の関係が大きく変化していることが理解できる。更に、連銀は今後の政策金利引き上げを“at a more gradual and measure pace”などと言うが、金融政策がdata-dependentであれば、このようなフォワードガイダンス的なことを言う必要はない。以前のよう毎回のFOMCミーティングにおいて、0.25%づつ政策金利を引き上げていくというような間違っただけ情報を市場に伝えるべきではない。

- ・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