



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 (2016 年 3 月 21 日)

ポイント

▶先週更新されたデータは、民間最終消費支出、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純輸出の予測値に影響を与える。

▶1 月の消費総合指数は 2 カ月連続の前月比プラス。事前予測を上回ったため、1-3 月期の実質民間最終消費支出の予測値は上方修正された。

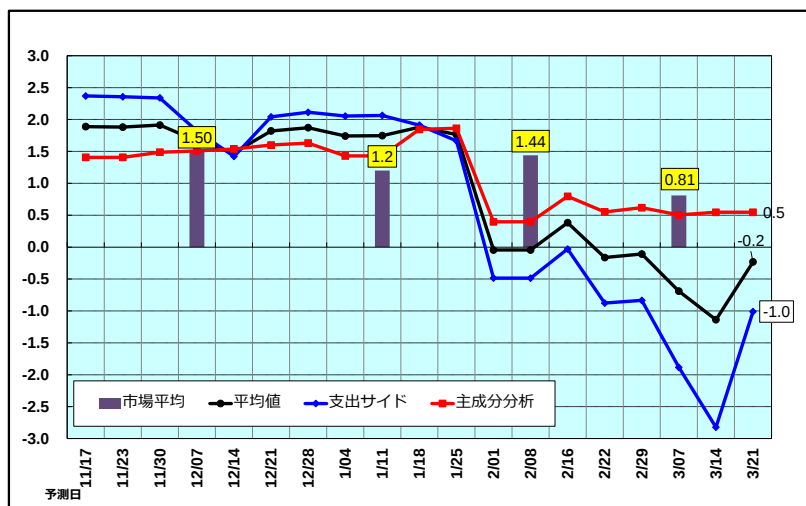
▶1-3 月期の実質民間企業設備と民間在庫品増加の予測値は先週から幾分上方修正。一方、実質公的固定資本形成の予測値は下方修正された。結果、国内需要は実質 GDP 成長率に対しての小幅プラス寄与。

▶1-3 月期実質純輸出の予測値は先週から上方修正されたが、実質 GDP 成長率に対する寄与度は依然マイナスである。世界経済の減速、円高への転換は、日本経済に下押し圧力となっている。

▶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-1.0%と予測。先週から上方修正された。

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)



<世界経済の減速、円高転換は、日本経済に下押し圧力>

今回の予測では、2 月の貿易統計(速報値)、1 月の鉱工業指数(確報値)、消費総合指数、機械受注統計及び建設総合統計を更新した。これらのデータは、民間最終消費支出、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純輸出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、1 月に前月比+0.6%上昇し 2 カ月連続のプラスとなった。結果、10-12 月平均比+0.5%上昇したが、民間消費は停滞トレンドにある。1 月実績は事前予測を上回ったため、1-3 月期の実質民間最終消費支出の予測値は先週から大幅上方修正された。

1 月の鉱工業指数(確報値)と機械受注統計が更新された結果、1-3 月期の実質民間企業設備の予測値は先週から幾分上方修正された。また、実質民間在庫品増加の予測値も幾分上方修正された。一方、1 月の公共工事は前月比-3.2%減少し 3 カ月連続のマイナス。実績値は事前予測を下回ったため、1-3 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。結果、国内需要は実質 GDP 成長率に対して前期比+0.1%ポイント(先週: -0.3%)の小幅のプラス寄与となった。

2 月の実質輸出指数(日銀ベース)は前月比+1.9%と 3 カ月ぶりのプラス。結果、1-3 月期の実質財貨・サービス輸出の予測値は先週から上方修正された。一方、2 月の実質輸入指数(日銀ベース)は前月比+1.1%と 2 カ月連続のプラスとなった。実績値は事前予測を上回ったため、1-3 月期の実質財貨・サービス輸入の予測値は先週から上方修正された。輸出の上方修正幅が輸入の上方修正幅を上回ったため、1-3 月期の実質純輸出の予測値は先週から上方修正されたが、実質 GDP 成長率に対する寄与度は前期比-0.4%ポイント(先週: -0.5%)と依然マイナス寄与である。世界経済の減速、円高への転換は、日本経済に下押し圧力となっている。

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-0.3%、年率-1.0%と予測。先週の予測(年率-2.8%)から上方修正された。



米国経済 (週次) 予測 (2016 年 3 月 18 日)

ポイント

▶過去 2-3 週間、所得サイドの実質 GDP は下降トレンドを形成し始め、支出サイドからの上昇トレンドを維持している実質 GDP にほぼ一致した (図表)。

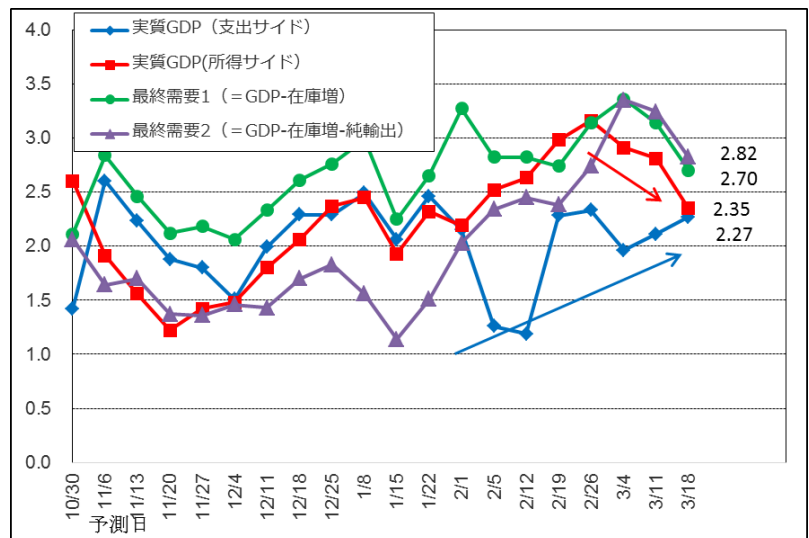
▶1-3 月期の経済成長率は 2%-2.5% の範囲、すなわち連銀の言う moderate growth になるだろう。

▶連銀は予想されたように、3 月 15-16 日の FOMC ミーティングにおいてグローバル経済のリスクを主な理由として政策金利の据え置きを決定した。

▶唯一人この決定に反対したのは、0.25% の政策金利引き上げを主張したカンザス・シティー連銀の Ester L. George 総裁だった。

▶米国の金融政策の EU 経済への影響力を考えれば、連銀は国内経済をより重視し、George 総裁が考えるように、できるだけ早く金融政策の正常化を進めるべきである。

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



<3 月の FOMC の決定に一人反対したカンザス・シティー連銀の Ester L. George 総裁は正しいか？>

今週 (3 月 18 日) の CQM 予測は 1 月の企業在庫、2 月の小売販売、生産者物価指数、消費者物価指数、鉱工業生産指数、住宅着工件数を更新した。図表にみるように、実質 GDP 伸び率 (1-3 月期) は 2%-2.5% の範囲、実質最終需要の伸び率は 2.5%-3.0% の範囲が予想されている。支出サイドの実質 GDP はまだ上昇トレンド上にあるが、所得サイドの実質 GDP、実質最終需要は過去 2-3 週間下降トレンドを形成している。今期 (1-3 月期) の経済成長率は 2.0%-2.5% と想定できる。実質個人消費支出も 3% 程度の伸び率となっており、実体経済は悪くない。それ故、連銀は米経済だけに注目すれば金融政策の正常化を進めることができる。

3 月 15-16 日の FOMC ミーティングは、予想されたように主にグローバル経済のリスクから政策金利の据え置き決定を行った。この決定に唯一反対票を投じたのはカンザス・シティー連銀の Ester L. George 総裁だった。彼女は 0.25% の政策金利の引き上げを主張した。3 月 10 日に欧州中央銀行 (ECB) が更なるマイナス金利にすすむなどの金融緩和追加策を発表したことから、主に EU 経済のスローダウンのリスクを考え、連銀は今回の政策金利の据え置きを決定した。この決定を受け、株式市場は上昇した。しかし、連銀が政策金利の 0.25% 引き上げを延期したところで、EU 経済のスローダウンを抑えらるわけではない。連銀が今回の FOMC で 0.25% の政策金利の引き上げを行えば、一時的にネガティブな反応を市場は示しただろう。しかし、長期的に EU 経済にほとんど影響を及ぼさないことはすぐに理解できる。それ故、連銀は金融政策のグローバル経済への影響を過大視することなく、米経済にとって望ましい金融政策を行うべきである。異常な低金利政策をいくら長くつづけても持続的な高成長経済は達成できない。むしろ、ゼロ金利政策のマイナスの副作用の方が大きいことから、できるだけ早く金融政策の正常化を連銀は進めるべきである。すなわち、George 総裁の考え方は正しかったと言える。金融政策は緩和する時は容易だが、引き締める時は難しい。米国経済が堅調に成長している時には、着実に政策金利引き上げを行い金融政策の正常化を達成することが望ましい。金融政策が正常化することにより、持続的な高成長経済も可能となる。

- ・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