



CQM (超短期経済予測モデル)

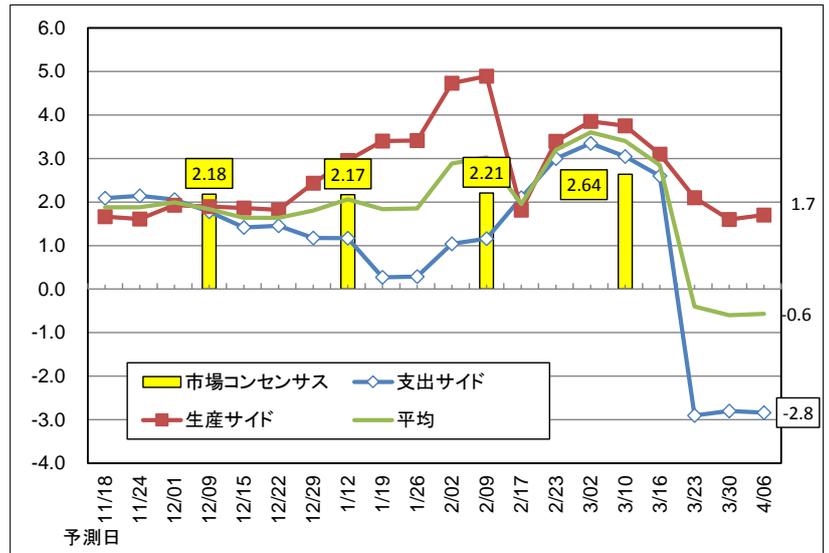
日本経済 (週次) 予測 (2015年4月6日)

稲田義久 (APIR 数量経済分析センター長)

ポイント

- ▶ 今週の予測に更新されたデータは、民間住宅、民間企業設備、民間企業在庫品増加、公的在庫品増加及び雇用者報酬の予測値に影響を与える。
- ▶ 2月の建築工事費予定額(居住用)は2カ月ぶりの前月比プラス。結果、1-3月期の実質民間住宅の予測値は先週から上方修正。
- ▶ 2月の資本財出荷指数は2カ月ぶりの前月比マイナス。また最終需要財在庫指数は2カ月連続の同プラス。結果、1-3月期の実質民間企業設備の予測値は下方修正されたが、民間企業在庫品増加の予測値は上方修正。
- ▶ 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-2.8%と予測。先週の予測から横ばいとなった。3月短観も示唆するように1-3月期の景気回復は緩やかなものにとどまろう。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率
2015年1-3月期 (%、前期比年率換算)



<3月短観も示唆する1-3月期の緩やかな景気回復>

今回予測で更新されたデータは、3月の食料安定供給、2月の毎月勤労統計、鉱工業指数、建築着工統計及び貿易統計(確報値)である。これらは、民間住宅、民間企業設備、民間企業在庫品増加、公的在庫品増加及び雇用者報酬の予測値に影響を与える。また日銀短観3月調査が公表された。

2月の建築工事費予定額(居住用)は前年比-3.3%減少した。12カ月連続のマイナス。季節調整値は前月比+4.6%増加し、2カ月ぶりのプラスとなった。結果、1-2月平均は10-12月平均比+1.5%増加した。2月実績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。

2月の鉱工業生産指数は前月比-3.4%低下した。3カ月ぶりのマイナス。2月製造工業の見込みが同+0.2%であることから、結果はマーケットにとってネガティブサプライズ。1-2月平均は10-12月平均比+2.4%となっている。民間企業設備をよく説明する資本財出荷指数は2月に前月比-6.6%低下した。2カ月ぶりのマイナス。実績は事前予測を下回ったため、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。また2月の最終需要財在庫指数は前月比+1.0%上昇し2カ月連続のプラス。実績は事前予測を上回ったため、1-3月期の実質民間企業在庫品増加の予測値は先週から上方修正された。

結果、今週(4/6)のCQM(支出サイド)は、1-3月期の実質 GDP 成長率を前期比-0.7%、同年率-2.8%と予測。先週の予測から横ばいとなった。1-3月期の内需は横ばい(前期比0.0%)、純輸出は一転縮小(同-0.7%)するからである。

日銀短観3月調査によると、企業の景況感を示す業況判断指数は前回調査から大きな改善がなかった。最も注目される大企業の業況判断指数は、製造業で+12となり、前回調査から横ばいとなった。短観も示唆するように1-3月期の景気回復は緩やかなものにとどまろう。



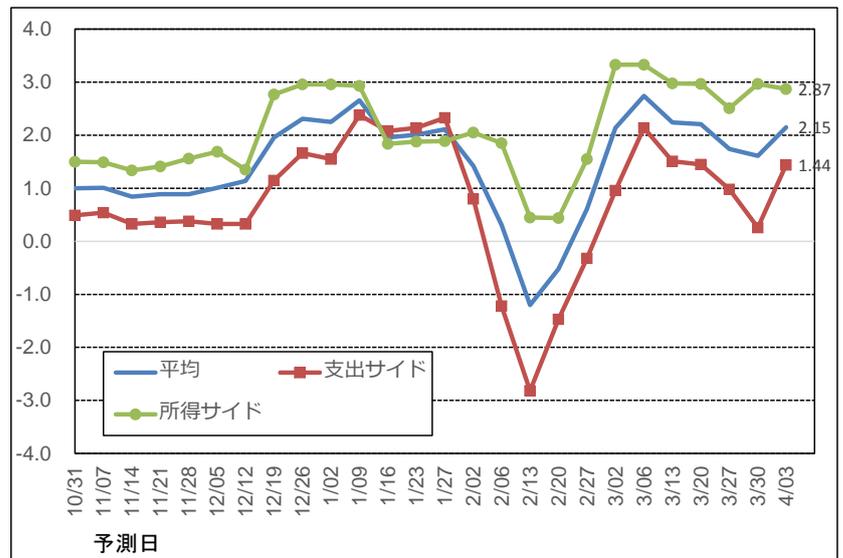
CQM (超短期経済予測モデル)

米国経済 (週次) 予測 (2015年4月3日)

ポイント

- ▶エコノミストの想定どおり経済は展開しない。忠実な Data-dependent な景気判断と金融政策が必要で、フォワードガイダンスは困難。
- ▶3月の非農業部門の雇用増が市場のコンセンサスを大きく下回った。一方、名目賃金はかなりの伸び率となった。
- ▶市場は景気に対してかなり悲観的。連銀は金融政策の正常化を6月から9月以降に延期することを示唆している。
- ▶CQM(支出サイド)も市場と同様悲観的にならざるを得ない。しかし、所得サイドから景気を判断すると、それほど悲観的になることはない。おそらく連銀の言う moderate growth を想定してよい。

CQM 予測の動態 : 実質 GDP 成長率
2015年1-3月期 (% , 前期比年率換算)



<正しい景気判断は支出・所得の両サイドから>

今週は2回CQM予測を行った。3月30日のCQMは2014年10-12月期GDP(確報値)とそれに対応する2月の個人所得・消費支出を更新した。それをベースに4月3日のCQMは2月の建設支出、貿易収支、製造業財出荷、農産物価格、自動車在庫、3月の雇用統計を更新した。CQM予測は15年1-3月期実質GDP成長率(前期比年率)を支出サイドで0.26%から1.44%へ上方修正し、所得サイドで2.97%から2.87%へ幾分下方修正。両サイドの平均は1.61%から2.15%へ上方修正され、連銀の言う moderate growth となっている。GDPから在庫(2月の実績値がまだ更新されていない)を除いた実質最終需要の伸び率は2.5%と予測されている。

連銀は順調な景気拡大、雇用増、失業率の低下、名目賃金の上昇、そして金融政策の正常化へ着手というシナリオを描いていた。しかし、経済は予想通りには展開していない。このことは連銀エコノミストばかりか、誰もがフォワードガイダンスなどできないことを意味する。それ故、data-dependentな景気判断、金融政策が必要なのである。

4月2日に発表された2月の貿易赤字が予想外に改善し、支出サイドの成長率を上方修正。しかし、3日に発表された非農業部門の雇用増は市場のコンセンサスを大きく下回った。しかし、注目している名目賃金(平均週一人当たり所得)の伸び率が0.3%とかなり伸びた。エコノミストは“1ヶ月の統計はトレンドを形成しない”と言うが、大事なことはdata-dependentな景気判断である。

3月6日の予測以来、支出・所得両サイドから景気のスローダウンが始まった。支出サイドでは2.14%から3月30日には0.26%にまで低下した。連銀も6月に考えていた金融政策の正常化を9月以降まで延ばすことを示唆するようになった。所得サイドからの実質GDP伸び率も3.33%から3月27日には2.51%にまで低下し、支出サイドほどではないが景気のスローダウンを示している。

真の経済成長率を考える時は支出・所得両サイドの平均伸び率をみるのがよい。3月6日以降下降トレンドを形成しているが、その伸び率(4/3)は2.2%と市場が想定(0.5%-1.5%)しているほど悪くない。問題は、この下降トレンドが今後も続くかである。それを見極めるには、所得サイドからの実質GDP伸び率の動向をみるのが良い。下降トレンドはそれほど急勾配ではなく、その伸び率も3%程度とかなり高い。このことから、支出サイドに注目している市場ほど悲観的になる必要はない。

- ・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