



CQM (超短期経済予測モデル)

稲田義久 (APIR 数量経済分析センター長)

日本経済 (月次) 予測 (2015年7月)

内容に関するお問い合わせは下記まで

ポイント

●4-6 月期、民間最終消費と純輸出は縮小、一方民間住宅と公的固定資本形成は持ち直し

▶ESP フォーキャスト 7 月調査によれば、4-6 月期の実質 GDP 成長率コンセンサス予測は前月の +1.70% から +0.72% に引き下げられた。

▶6 月以降、コンセンサスも CQM も景気見通しを下方修正している。コンセンサスは前期比横ばいと見ているが CQM はマイナス成長の可能性を示唆している。

▶7 月を通して CQM の実質成長率の予測値は一貫してマイナス成長となっている。中身を見れば、民間最終消費支出と純輸出の縮小が影響している。一方、民間住宅や公的固定資本形成は持ち直してきている。

●成長率予測の動態

▶最新週(8月3日)の予測では、4-6 月期の GDP を説明する基礎月次データがほぼ出揃った。

▶6 月の実質家計消費支出は前月比 2 カ月ぶりのマイナス。6 月の資本財出荷指数も 4 カ月ぶりの前月比マイナス。いずれも実績は事前予測を下回ったため、4-6 月期の実質民間最終消費支出と民間企業設備の予測値は先週から下方修正された。

▶一方、6 月の建設工事費予定額(居住専用)は前月比大幅増加し、2 カ月連続のプラス。4-6 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。

▶最新週の CQM は、4-6 月期の実質 GDP 成長率を前期比 -0.4%、年率 -1.6% と予測。内需が小幅縮小(前期比 -0.1%)、純輸出は 2 期連続で縮小(同 -0.3%) するため。

●インフレ予測の動態

▶図 2 が示すように、民間消費支出デフレーターは前期比で依然下落傾向にあるが、内需デフレーターは前期比小幅上昇し、交易条件が引き続き好転するため、物価の総合的な指標である GDP デフレーターは 3 期連続の上昇を予測している。

図 1 CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率
2015年4-6月期 (% , 前期比年率)

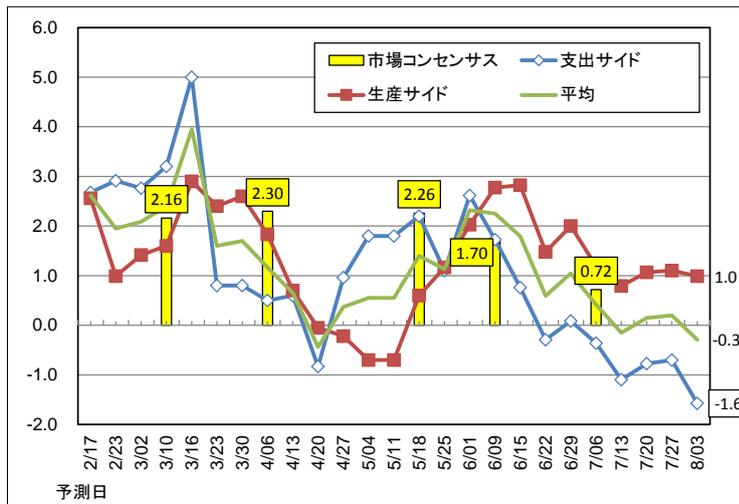
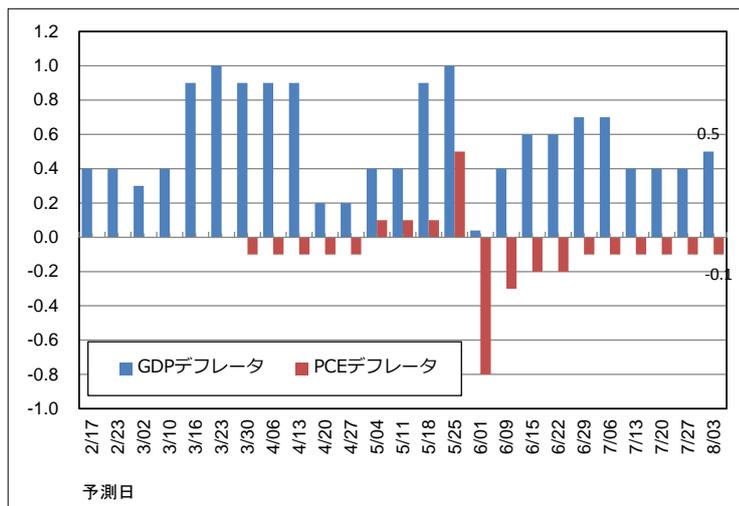


図 2 CQM 予測の動態：インフレーション
2015年4-6月期 (% , 前期比)



＜4-6 月期 GDP を説明する基礎月次データほぼ揃う。実質成長率は 1%台後半のマイナス成長へ＞

【民間最終消費と純輸出は縮小。一方、民間住宅と公的固定資本形成は持ち直し】

7 月間の予測動態の特徴を見てみよう。7 月 6 日の CQM(支出サイド)は、4-6 月期実質 GDP 成長率を-0.4%と予測、市場コンセンサス(6 月調査: +1.7%)を更に下回るマイナス成長を予測した。

7 月 13 日の予測では、6 月の国内企業物価指数、輸出入物価指数、5 月の消費総合指数、機械受注統計、情報サービス業売上高及び国際収支状況が更新された。これらは、民間最終消費支出、民間企業設備、純輸出及び主要デフレータの予測値に影響を与える。

5 月の消費総合指数は 2 カ月ぶりの前月比プラスとなったが 4-5 月平均は 1-3 月平均比-0.5%低い水準にとどまった。結果、4-6 月期の実質民間最終消費支出はマイナス成長の可能性が高まった。5 月のコア機械受注に加えて、情報サービス業売上高が更新されたが実績は事前予測を下回った。結果、4-6 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。

この時点で CQM は、4-6 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率-1.1%と予測。先週の予測(-0.4%)から下方修正された。内需が横ばい(前期比 0.0%)、純輸出は小幅縮小(同-0.3%)となっている。

9 日に発表された ESP フォーキャスト 7 月調査では、4-6 月期の実質 GDP 成長率コンセンサス予測は前月の+1.70%から+0.72%に引き下げられた。6 月以降、コンセンサスも CQM も景気見通しを下方修正している。コンセンサスは前期比横ばいと見ているが CQM はマイナス成長の可能性を示唆している。

図 1 が示すように、7 月を通して CQM の実質成長率の予測値は一貫してマイナス成長となっている。中身を見れば、民間最終消費支出と純輸出の縮小が影響している。一方、民間住宅や公的固定資本形成は持ち直してきている。

【成長率予測の動態】

最新週(8 月 3 日)の予測では、6 月の労働力調査、鉱工業指数、家計調査報告、商業動態統計、建築着工統計、貿易統計(確報値)、消費者物価指数、企業向けサービス価格指数、製造業部門投入産出物価指数及び 5 月の建設工事費デフレータが更新された。4-6 月期の GDP を説明する基礎月次データがほぼ揃ったといえよう。

6 月の実質家計消費支出は前月比-3.0%減少し 2 カ月ぶりのマイナス。実績は事前予測を下回った。結果、4-6 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。

6 月の建設工事費予定額(居住専用)は前月比+10.8%大幅増加し、2 カ月連続のプラス。事前予測を大幅に上回った結果、4-6 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。

6 月の資本財出荷指数は前月比-2.7%低下した。4 カ月ぶりのマイナス。実績は事前予測を下回ったため、4-6 月期の実質民間企業設備の予測値は先週から幾分下方修正された。

今週の支出サイドモデルは、4-6 月期の実質 GDP 成長率を前期比-0.4%、年率-1.6%と予測。先週の予測(-0.7%)から下方修正された。4-6 月期は内需が小幅縮小し(前期比-0.1%)、純輸出は 2 期連続で縮小(同-0.3%)するためである。

4-6 月期の国内需要を見れば、実質民間最終消費支出は前期比-0.7%減少する。実質民間住宅は同+3.5%と 4 期ぶりに拡大するが、実質民間企業設備は同+0.3%小幅拡大にとどまる。実質政府最終消費支出は同+0.5%増加し、実質公的固定資本形成は同+2.6%増加する。このため、国内需要の実質 GDP 成長率(前期比-0.3%)に対する寄与度は-0.1%ポイントとなる。

財貨・サービスの実質輸出は同-2.7%減少、実質輸入は同-1.3%減少する。このため、実質純輸出の実質 GDP 成長率に対する寄与度は-0.3%ポイントとなる。

【インフレ予測の動態】

6 月の全国消費者物価指数は総合指数で前年比+0.4%と 25 カ月連続のプラス。季節調整値は 3 カ月連続の前月比プラスの後同横ばいとなった。価格変動の激しい生鮮食品を除いたコア指数は前年比+0.1%上昇した。25 カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.1%上昇し 2 カ月ぶりのプラスとなった。

インフレ動態を見れば、最新週(8 月 3 日)の CQM は 4-6 月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.1%と予測する。また国内需要デフレータを同+0.1%と予測。一方、交易条件は改善する結果、GDP デフレータを同+0.5%と予測する。

図 2 が示すように、民間消費支出デフレータは前期比で依然下落傾向(同-0.1%)にあるが、内需デフレータは前期比小幅上昇となるなか、交易条件が引き続き好転するため、物価の総合的な指標である GDP デフレータは 3 期連続の上昇を予測している。

7月の主要経済指標

7/31:

労働力調査: (6月)

就業者数: 6391万人, +34万人 前月比
失業者数: 222万人, +4万人 前月比
失業率: 3.4%, +0.1%ポイント 前月比

一般職業紹介状況: (6月)

有効求人倍率: 1.19, 0.00ポイント 前月比

家計調査報告: (6月 2人以上世帯:消費支出)

名目: -2.8% 前月比, -1.5% 前年比
実質: -3.0% 前月比, -2.0% 前年比

新設住宅着工: (6月)

新設住宅着工数: (+13.4% 前月比, +16.3% 前年比)
工事費予定額: (+10.8% 前月比, +18.0% 前年比)

全国消費者物価指数: (6月)

総合: 103.8 (0.0% 前月比, +0.4% 前年比)
コア: 103.4 (+0.1% 前月比, +0.1% 前年比)

東京都都区部消費者物価指数: (7月)

総合: 102.0 (-0.1% 前月比, +0.2% 前年比)
コア: 101.9 (-0.1% 前月比, -0.1% 前年比)

建設工事費デフレータ: (5月)

住宅建築: +1.0% 前年比 公共事業: +0.8% 前年比

7/30:

鉱工業指数: (6月速報値)

生産: 98.0 (+0.8% 前月比)
出荷: 96.3 (+0.3% 前月比)
在庫: 114.4 (+1.3% 前月比)

7/29:

商業動態統計: (6月 速報値)

小売業: (-0.8% 前月比, +0.9% 前年比)

製造業部門別投入・産出物価指数: (6月)

投入物価: -4.5% 前年比 産出物価: -1.4% 前年比

7/27:

企業向けサービス価格指数: (6月)

総合指数: 102.9 (0.0% 前月比, +0.4% 前年比)

7/23:

貿易統計: (通関ベース:6月)

貿易収支: -690億円 (+62.2% 前月比, -91.7% 前年比)
輸出: (+4.4% 前月比, +9.5% 前年比)
輸入: (+5.8% 前月比, -2.9% 前年比)

7/22:

産業活動指数: (5月)

全産業: 96.2 (-0.5% 前月比) 建設業: 85.2 (-0.4% 前月比)

7/23:

景気動向指数: (5月 改訂値)

先行指数: (106.2 前月差 -0.2)

一致指数: (109.0 前月差 -2.0)

遅行指数: (125.1 前月差 0.0)

7/17:

毎月勤労統計: (5月確報値)

現金給与総額: +0.7% 前年比 総実労働時間: -2.7% 前年比

建設総合統計: (5月)

民間建築: 非居住: (6,584億円, +8.8% 前年比)
公共工事: (1兆3,839億円, +6.4% 前年比)

7/15:

公共工事請負: (6月)

件数: (25,256件, -5.3% 前年比)
金額: (1兆5,564億円, -1.8% 前年比)

7/13:

鉱工業指数: (5月 確報値)

生産能力指数: 95.5, +0.2% 前年比
稼働率指数: 96.4, -3.0% 前月比

第3次産業活動指数: (5月)

第3次産業: 98.6 (-0.7% 前月比)
公務等活動指数: 96.4 (+0.1% 前月比)

7/10:

消費総合指数: 106.6 (5月 前月比+0.6%)

民間コア機械受注: (5月 前月比+0.6%)

情報サービス業売上高: (5月 +0.4% 前年比)

消費動向調査: 総合指数: 41.7 (6月 前月差 +0.3)

国内企業物価指数: (6月)

企業物価: 103.6 (-0.2% 前月比, -2.4% 前年比)
輸出物価: 115.3 (+1.6% 前月比, +6.8% 前年比)
輸入物価: 118.3 (+3.1% 前月比, -6.3% 前年比)

7/8:

景気ウォッチャー調査: (6月)

現状判断 DI: (51.0, -2.3 前月差)
先行き判断 DI: (53.5, -1.0 前月差)

国際収支: (5月)

経常収支: 1兆8,809億円
(+28.4% 前月比, +266.7% 前年比)
輸出: (-0.6% 前月比, -0.1% 前年比)
輸入: (-1.4% 前月比, -10.3% 前年比)

7/6:

景気動向指数: (4月 速報値)

先行: (107.2, +1.2 前月差)
一致: (111.1, +1.9 前月差)
遅行: (121.4, +2.6 前月差)

7/1:

新車販売台数: (6月 364,931台 -3.8% 前年比)

食糧安定供給: (6月 +112億円, +229億円 前年比)



CQM(超短期経済予測モデル)

内容に関するお問い合わせは下記まで

e-mail:inada-y@apir.or.jp

米国経済(月次)予測(2015年7月)

ポイント

●成長率・インフレ予測の動態

▶7月のGDP発表では、通常過去3年間の国民所得(NIPA)が改定される。その結果、2015年1-3月期の経済成長率は-0.2%から0.6%へと0.8%上方に改定された。

▶それに対して、4-6月期の速報値実質GDP伸び率は2.3%となった。市場もCQMも過去の改定値についての情報がないことから、改定前の低いGDP(-0.2%成長率)をベースにそれぞれ2.3%、1.7%(支出サイド)としていた(図表1)。

▶今回のGDP発表から、米経済分析局(BEA)も経済成長率を支出サイドばかりか、所得・支出の両サイドからの平均経済成長率を発表するようになった。しかし、この平均成長率は統計上の誤差(SD)が計算された後にしか計算されないことから、今回は1-3月期までの平均経済成長率が発表されているに過ぎない。

▶BEAは2015年1-3月期の所得サイドからの実質GDI(国内総所得)伸び率を改定前の1.9%から0.3%へと大幅に下方修正した。この理由は2014年10-12月期のSDが-\$2316億ドルから-\$2618億ドルへと-\$302億ドル下方修正された一方、2015年1-3月期のSDが-\$3259億ドルから-\$2463億ドルへと\$796億ドルも上方修正されたことによる(図表2)。

▶すなわち、改定前に比べて所得サイドからの名目GDIの2014年10-12月期と2015年1-3月期の差が\$1,098億ドルも縮小されたことになる。

▶CQMはSDをARIMAから予測し、それとGDIを加えたものを所得サイドのGDPとしている。

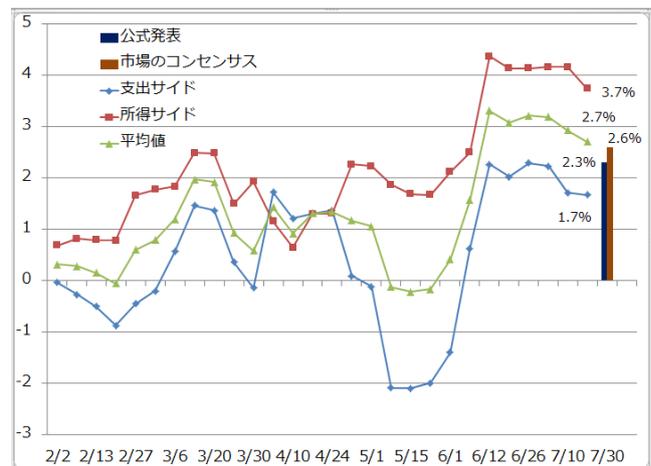
●2016年大統領選動向 (7月)

▶7月に入り、Hillaryの支持率は急降下し、Swing州のコロラド州、アイオワ州、ヴァージニア州でのBush、Rubio、Walkerのマッチアップで全て負けている。

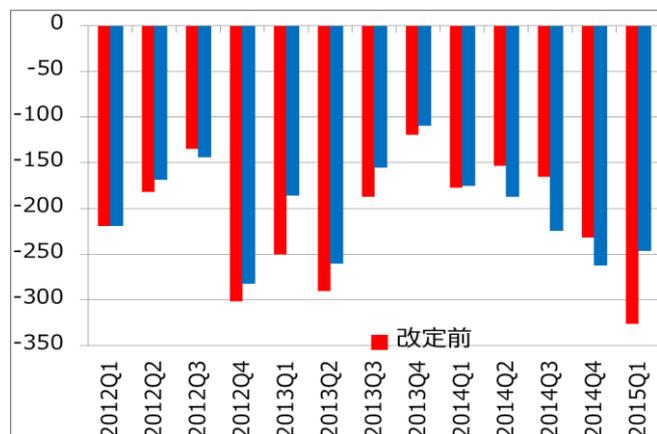
▶彼女の支持率の急降下は数あるスキャンダルの悪化から人々のHillaryの正直・信頼が低下していることにある。

▶8月6日から共和党のプライマリーの討論会が始まる。各候補者にはそれぞれ明らかな弱点、見えにくい弱点がある。候補者がプライマリーを勝ち抜いていくと、この弱点がその候補者に思わぬ痛手となることがある。主要な候補者の弱点を探ってみた。

図表1: 実質 GDP 比較: CQM 予測、速報値、市場のコンセンサス (% , saar) 2015年4-6月期



図表2: 統計上の誤差の改定 (10億ドル)



2016 年大統領選挙動向（7 月）：鍵を握る Swing 州で急降下する Hillary の支持率と各大統領候補者の弱点

-何故 Hillary の支持率が落ちてきているか？-

大統領選の鍵を握る Swing State のコロラド州、アイオワ州、ヴァージニア州で Hillary Clinton の支持率が共和党のフロントランナーの Jeb Bush, Marco Rubio, Scott Walker に対して完全に負けている (図表 3)。Hillary の支持率の急降下には、彼女への Honest/Trustworthy の問題がある。この問題に関する Yes、No を見るとコロラド州では 34%-62%、アイオワ州では 33%-59%、バージニア州では 39%-55% と Hillary を正直・信頼に足りると思っていない人々が思っている人々より断然に多い(7 月 22 日 Quinnipiac 大学調査)。この理由には 1 : Hillary はカメラを前にした時の good political skill が備わっていない、他人の言葉に耳を傾けることができない。そのため、有権者は彼女を見れば見るほど嫌いになる (the more see her, the more dislike her)。2 : 共和党の大統領候補者がシリアスであり、彼女が容易に勝てないことが分かってきた (formidable opponents)。3 : E-mail 問題、ベンガジ問題、クリントン財団問題、講演料、海外からの寄付問題など Hillary にまつわるスキャンダル問題の漏洩が止まらないこと。特に、外交機密文書を私的サーバーから E-mail した問題が明らかになったことは彼女の Honest/Trustworthy を大きく低下させている。

図表 3 : Hillary vs. 共和党のフロントランナーの支持率 (%)

コロラド州		アイオワ州		バージニア州	
Hillary	Bush	Hillary	Bush	Hillary	Bush
36	41	36	42	39	42
Hillary	Rubio	Hillary	Rubio	Hillary	Rubio
38	46	36	44	41	43
Hillary	Walker	Hillary	Walker	Hillary	Walker
38	47	37	45	40	43

出所: Quinnipiac 大学、2015 年 7 月 22 日調査

-各候補者の目に見える・見えにくい弱点

8 月から共和党のプライマリーの討論会が始まる。各候補者にはそれぞれの“弱点”があり、候補者がプライマリーを勝ち抜いていくにつれて、その弱点が予想もしない痛手となることがある。良い例は 1999 年の John McCain である。当初、彼が共和党大統領候補で 5% 程度の支持率しかない時、誰も彼の短気な気質を気に掛けるものはいなかった。しかし、彼の支持率が急上昇し始めると、突然に彼の“emotional balance”が取り沙汰されるようになった。それ故、主要な候補者の明らかな欠点、見え隠れする弱点を知っておくことは今後の大統領選を見るうえで面白い。

- Hillary Clinton

明らかな弱点：“正直・信頼にたる”の欠如

見えにくい弱点：プライマリー選挙後のリベラルからセントリストへの軌道修正

どの候補者もプライマリーに勝利した後、ジェネラル選挙に向けて軌道修正をする。彼女は Bernie Sanders などの非常にリベラルな候補者に勝ち、更に彼らの支持者を獲得するにはどうしてもリベラルな

メッセージを掲げなければならない。しかし、Bill Clinton と異なり Hillary は柔軟に頭の切り替えができる政治家ではないので、ジェネラル選挙で勝つためのセントリストへの路線変更が Hillary には非常に難しいものになる。

- Jeb Bush

明らかな弱点：ファミリーネームと兄の政権時のイラク戦争

見えにくい弱点：テリ・シャイボ事件

Bush がフロリダ知事時代に起きたテリ・シャイボの尊厳死に対して、Bush はテリの夫の尊厳死願いを認めず、テリの延命停止に懸念を表明した。この時、Bush は長引いた裁判の中で、“人々が人命の側に立って間違いを犯すことがあっても、そちらの方が適正な行動ではないか”と答えている。このケースから、フロリダ大学ポリティカルサイエンスの Ken Wald は Bush の“政治家としての頑固さ”を懸念している。

- Marco Rubio

明らかな弱点：最初共同提案者になった 2013 年の移民法に後で反対した。

見えにくい弱点：Bridesmaid (結婚式の花嫁の付き添いのように、主役になれない。)

共和党の多くの議員は、“like Rubio, not enough love him”と言うところ。すなわち、彼は未だ自分の確固たる選挙母体がない為、人々から popular なセカンドチョイスの位置に据えられている。彼はフロリダでは Bush と共有し、ヒスパニック Heritage は Ted Cruz と共有している。

- Rand Paul

明らかな弱点：孤立主義的な外交政策

見えにくい弱点：でしゃばる傾向の元下院議員の父親 (Ron Paul)

父親の Ron Paul は maverick(アンオーソドックスでインデペンデント)である。High Office を目指そうとしていない時はマベリックでも良いが、大統領選に息子が出ている時は、父親が物議をかもし発言をすれば、息子にも被害が及ぶ。すなわち、“ドングリは親樹から遠く離れて落ちることはない”からである。例えば、Ron Paul はヘロインの合法化を唱えている。

- Scott Walker

明らかな弱点：未経験な外交政策

見えにくい弱点：大学中退

彼は大学 3 年で中退。もしも彼が共和党候補となり、Hillary と対峙した時、彼女の Wellesley(1969)、Yale Law(1973)、Yale School of Medicine Fellowship(1974) の経歴に引けをとるかも。

- Donald Trump

明らかな弱点：メキシコ移民へのコメント (メキシコからの不法入国者はレイピストやドラッグディーラーだ)。共和党重鎮への悪口雑言。
見えにくい弱点：握手を毛嫌い

Trump は著書“Trump: The Art of the Comeback”の中で、レストランでトイレから出てきた男性から握手を求められるのが大嫌いと云っている。これでは、地方を回り、赤ん坊にキスするようなキャンペーンは彼にとってとてつもないチャレンジになる。

7月の主要経済指標

7/31:

ミシガン大学消費者センチメント

総合: 7月: 93.1, 6月: 96.1, 5月: 90.7, 4月: 95.9
現在: 7月: 107.2, 6月: 108.9, 5月: 100.8, 4月: 107.0
期待: 7月: 84.1, 6月: 87.8, 5月: 84.2, 4月: 88.8

7/30:

失業保険新規申請件数 (7/25週, 267,000)

GDP (2015Q2: 速報値)

実質: 2.327%
名目: 4.40%
GDP インプリシット価格デフレーター: 2.04%

農産物価格: (6月: -1.9%, 5月: 3.9%, 4月: 1.0%)

7/29:

FOMC ミーティング

7/28:

テキサスサービス業調査 (7月: 7.9, 6月: 4.1, 5月: 1.1)

リッチモンド連銀製造業調査 (7月: 12.6, 6月: 7.5)

リッチモンド連銀サービス業調査 (7月: 32, 6月: 19)

7/27:

工場受注 (6月) (速報値)

新規受注: 3.4%
出荷: 0.1%
受注残高: 0.1%
在庫: 0.4% :

7/23:

カンザス・シティー連銀製造業調査: 7月: -7, 6月: -9

シカゴ連銀全米活動指数 (6月: 0.08, 5月: -0.08, 4月: -0.04)

コンファレンスボード景気指数 (6月)

総合指数: 0.6%
一致指数: 0.2%
遅行指数: 0.7%

7/22:

中古住宅販売件数 (6月: 5.49 mil., 3.2%)

7/17:

消費者物価指数 (6月: 0.3%)

コア: 0.2%

住宅着工件数 (6月: 1.174 mil., 9.8%)

7/16:

NAHB 住宅市場指数 (7月: 60, 6月: 60, 5月: 54, 4月: 56)

フィラデルフィア連銀製造業調査:

(7月: 5.7, 6月: 15.2, 5月: 6.7, 4月: 7.5, 3月: 5.0)

7/15:

NY 製造業調査 (7月: 3.9, 6月: -2.0, 5月: 3.1, 4月: -1.2)

生産者物価指数 (6月: 0.4%)

最終財, コア: 0.4%
中間財, コア: 0.2%
原材料, コア: -0.5%

鉱工業生産指数 (6月: 0.3%, 5月: -0.2%, 4月: -0.5%)

7/14:

企業在庫 (5月: 0.28%)

製造業: 0.01%
小売業: 0.01%
卸売業: 0.84%

輸入価格 (nsa): (6月: -0.1%)

輸出価格 (nsa): (6月: -0.2%)

小売販売 (フードサービスを含む) (6月: -0.3%)

自動車を除く: -0.1%
自動車・部品ディーラー: -1.1%

7/13:

連邦政府財政収支 (6月: \$51.8 bn.)

歳入: \$342.9 bn.
歳出: \$291.2 bn.

7/8:

消費者信用増 (4月: \$20.5 bn.)

回転: \$8.6 bn.
非回転: \$11.9 bn.

7/7:

貿易収支 (5月: -\$41.9 bn.)

輸出: -0.8%
輸入: -0.1%

7/6:

非製造業指数: 6月: 56.0, 5月: 55.7, 4月: 57.8, 3月: 56.5

7/2:

非農業雇用増 (6月: 223K)

財製造業 (6K)
サービス業 (222K)
政府 (0K)
失業率: 5.3%
平均時間当たり所得: \$24.95 (0.0%)
平均週当たり労働時間: 34.5 時間 (0.0%)

NYC 経済活動調査 (6月: 690.2, 5月: 683.7, 4月: 681.7)

7/1:

自動車販売 (6月: 17.2 mil., 5月: 17.8 mil., 4月: 16.5 mil.)

建設支出 (5月: 0.8%)

民間住宅: 0.3%
民間非住宅: 1.5%
公的: 0.7%

ISM 製造業指数 (6月: 53.5, 5月: 52.8, 4月: 51.5)

・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