



# 日本経済 (週次) 予測 (2015年5月4日)

## ポイント

▶先週は統計発表が集中。一部の4月と多くの3月データが発表された。ほぼ1-3月期日本経済のパフォーマンスが見えてきた。

▶1-3月期家計消費は緩やかながら回復途上にあることが生産及び需要統計から確認できる。

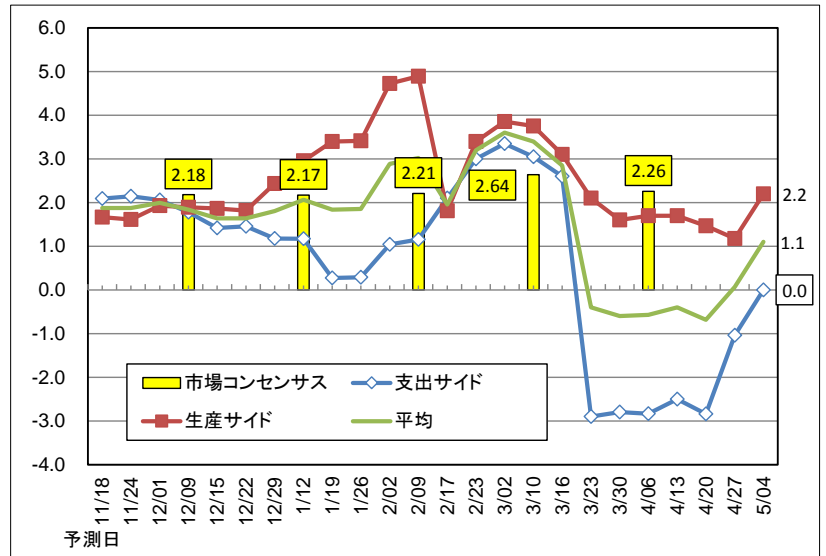
▶住宅市場に底打ちの兆しが見られる。1-3月期は4期ぶりの回復が期待できる。

▶1-3月期の資本財出荷指数は前期比-0.9%低下した。このため1-3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。

▶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-0.0%と予測。先週の予測から上方修正。

▶成長の中身を見れば、1-3月期の内需は前期比小幅拡大するが、純輸出が小幅縮小となり相殺するためである。

**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)**



### <1-3月期は国内需要の小幅拡大を純輸出の小幅縮小が相殺>

先週は統計発表が集中した。一部の4月データと多くの3月データが発表された。ほぼ1-3月期の日本経済のパフォーマンス(実質成長率)が見えてきた。これらのデータは、民間最終消費支出、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、雇員報酬及びデフレータの予測値に影響を与える。

緩やかながら家計消費回復の兆しが生産統計及び需要統計(季節調整値)から確認できる。3月の耐久消費財指数は前月比+4.7%上昇し2カ月ぶりのプラス、非耐久消費財指数は同-3.1%と3カ月ぶりのマイナス。結果、1-3月期の耐久消費財指数は前期比+5.4%、非耐久消費財指数は同+1.6%と上昇。一方、3月の実質家計消費支出は前月比+2.4%増加し2カ月連続のプラスとなり、1-3月期は前期比+1.3%増加となった。1-3月期の実質民間最終消費支出の予測値は先週から上方修正(前期比+0.3%)された。

住宅市場に底打ちの兆しが見られる。3月の建設工事費予定額(居住専用：季節調整値、筆者推計)は前月比+5.0%増加し、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月期の実質民間住宅の予測値は先週から上方修正(前期比+2.0%)された。4期ぶりの回復が予想される。

鉱工業生産は緩やかな回復を見せている。3月の鉱工業生産指数は前月比-0.3%低下した。2カ月連続のマイナスだが、1-3月期は前期比+1.7%と緩やかながら前期(+0.8%)から加速。3月の資本財出荷指数は前月比+1.7%上昇し2カ月ぶりのプラス。結果、1-3月期の資本財出荷指数は前期比-0.9%低下。このため1-3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(前期比-0.5%)。

3月の最終需要財在庫指数は前月比+0.9%となり3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幾分上方修正された。

今週(5/04)の超短期モデル(支出サイド)は、1-3月期の実質GDP成長率を前期比-0.0%、同年率-0.0%と予測。先週の予測(-1.0%)から上方修正された。1-3月期の内需は小幅拡大(前期比+0.2%)するが、純輸出は小幅縮小(同-0.2%)するためである。



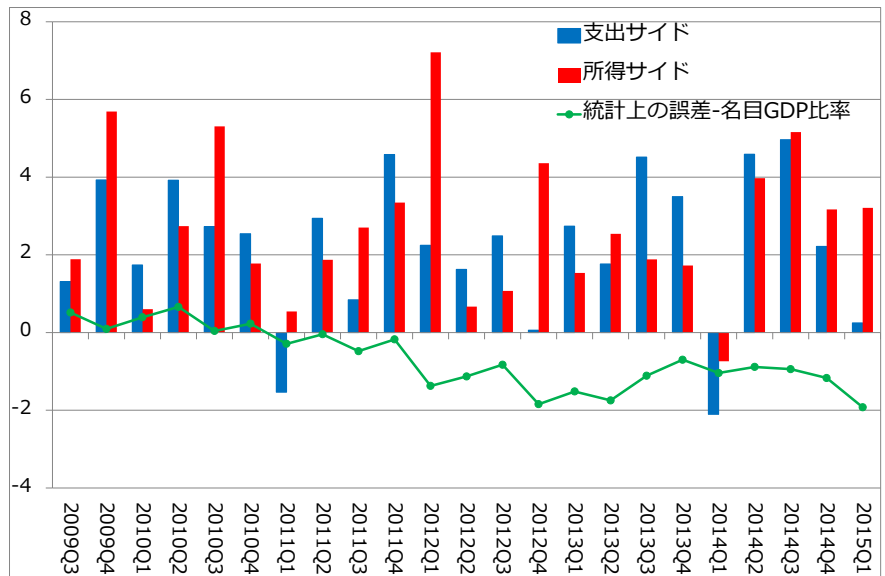
CQM (超短期経済予測モデル)

# 米国経済 (週次) 予測 (2015年5月1日)

## ポイント

- ▶2015年1-3月期の経済成長率(速報値)が前期比年率0.2%とCQM予測(1.6%)をはるかに下回った。
- ▶主な理由は3月の財輸入のCQM予測がBEAの仮定した額を1,750億ドルも下回ったことによる。
- ▶BEAの仮定した3月の財輸入は前月比で6.6%増と非現実的であるが、BEAは3月半ばに西部の港湾労働者争議が合意した結果、このような大幅な輸入増を仮定したと思われる。
- ▶1-3月期の統計上の誤差が非常に大きくなると思われる。図表に示すように、経済成長率は支出、所得サイドから計算するとかなり異なる。真の経済成長率は両サイドからの経済成長率の平均値に近いと考えるのが景気判断に役立つ。

統計上の誤差-名目GDP比率(%)と支出・所得サイドからの経済成長率(前期比年率)



### <所得サイドから経済成長率(1-3月期)を見れば、米経済はすこしも悪くない>

2015年1-3月期の経済成長率(速報値)は前期比年率0.2%とCQM予測(1.6%)を大幅に下回った。主な理由は3月の財輸入にある。BEA(米経済分析局)は速報値GDPを発表するにあたって3月の輸出入などいくつかの月次統計を仮定しなければならない。一方、CQMはそれらをARIMA手法から予測する。CQMは3月の財輸入(年率)を2.138兆ドルと推定し、2月から1.4%減少すると予測した。一方、BEAは前月より6.6%増加し2.313兆ドルと仮定した。すなわち、3月の財輸入をCQMはBEA値を1,750億ドルも過少に予測した。1-3月期の3分の1としても550億ドル過少な財輸入がCQMで予測され、それがそのまま実質GDP成長率を1.3%程度高めた。前月比6.6%の財輸入増は年率で80%程度になることから通常では考えられない。おそらく、BEAは西部の港湾労働者争議が3月半ばに合意に達したことから、それが3月の大幅な財輸入の仮定となったと思われる。とにかく、2015年1-3月期の経済成長率を正しく見極めるには3月の財輸入の実績値(5月5日発表)に注目する必要がある。

BEAが速報値GDPを計算する時、基礎統計が不十分なことから所得サイドでは“海外からの受取所得”、“海外への支払所得”、“法人利益”、“統計上の誤差”が計算できない。しかし、この4つの項目のうち3つを仮定すれば、支出サイドから計算された名目GDPが計算されているので、所得サイドの恒等式から残りの項目も計算できる。今、1-3月期の統計上の誤差以外の項目の値をCQM予測値と仮定すると、統計上の誤差は-3,400億ドルと名目GDPの約2倍になる。この値は過去をみてもあり得る範囲である。図表はリーマンショック後の経済回復の経済成長率を支出サイドと所得サイドから計算したものである。所得サイドの経済成長率は統計上の誤差をゼロとして所得サイドから求めた名目GDPをGDP価格デフレーターで除して求めてある。2009年1-3月期-15年1-3月期の平均経済成長率は支出サイドでは2.3%、所得サイドでは2.7%となる。15年1-3月期に関しては、所得サイドからの経済成長率は3.2%と計算される。それ故、景気判断を正確に行うには、常に支出・所得両サイドから経済をみるのが重要である。すなわち、15年1-3月期の経済成長率は速報値が示すほど悪いとは考えられない。真の経済成長率は両サイドからの平均経済成長率に近いだろう。

- ・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](mailto:contact@apir.or.jp) 06-6485-7690