



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)

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 (2015年6月9日)

ポイント

▶GDP2 次速報値によれば、1-3 月期実質 GDP 成長率は前期比年率+3.9%となり、1 次速報値から大幅上方修正された。

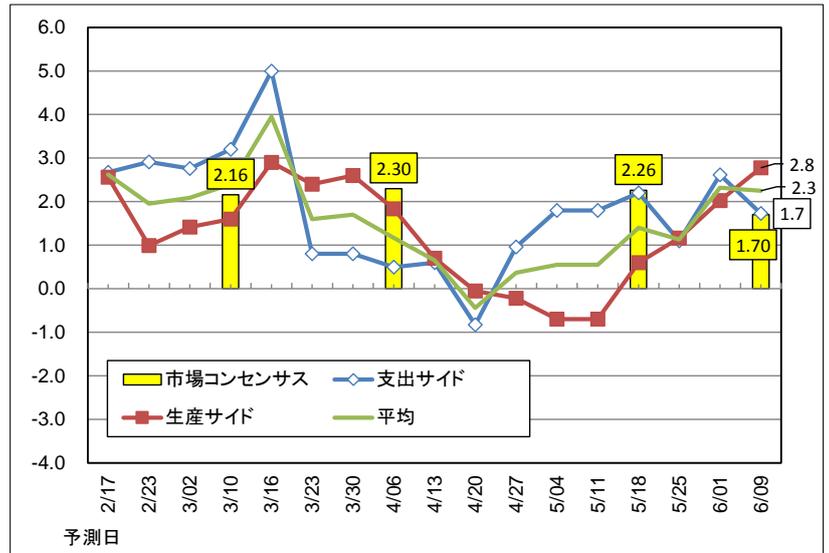
▶1 次速報値に比して、民間企業設備が大幅上方修正、民間企業在庫品増加も上方修正。1-3 月期の法人企業統計の結果が反映されたため。

▶4 月の現金給与総額は前年比+0.9%上昇した。実質賃金は同+0.1%上昇し、2 年ぶりのプラス。消費増税の影響が剥落し、ベアが広がった結果といえよう。

▶4 月の経常収支は 10 カ月連続の黒字となった。貿易・サービス収支の赤字幅が縮小し、第一次所得収支の黒字幅が拡大したためである。

▶今回は 6 月 8 日までの月次データを更新し、1-3 月期 GDP2 次速報値を追加した。結果、今週の CQM(支出サイド)は、4-6 月期の実質 GDP 成長率を前期比年率+1.7%と予測。先週から下方修正。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率
2015 年 4-6 月期 (%、前期比年率換算)



<1-3 月期 GDP2 次速報値、民間企業設備と在庫増加の貢献により大幅上方修正>

今回は、5 月の景気ウォッチャー調査、乗用車新車販売台数、財政資金対民間収支、4 月の毎月勤労統計、景気動向指数、情報サービス業売上高及び国際収支状況が更新された。また 1-3 月期 GDP2 次速報値が追加された。

6 月 8 日発表の GDP2 次速報値によれば、1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+1.0%、同年率+3.9%となり、1 次速報値(同年率+2.4%)から大幅上方修正された。名目 GDP は前期比+2.3%(同年率+9.4%)とバブル期以来の高成長となった(1 次速報値：同年率+7.7%)。1 次速報値に比して、民間企業設備(前期比+0.4%→同+2.7%)が大幅上方修正された。1-3 月期の法人企業統計の結果が反映されたためである。民間企業在庫品増加(前期比+0.5%ポイント→同+0.6%ポイント)も上方修正された。1 次速報値の段階でマイナスだった原材料在庫が増加に転じたため。一方、民間住宅(前期比+1.8%→同+1.7%)と公的固定資本形成(前期比-1.4%→-1.5%)は小幅下方修正された。

4 月の現金給与総額は前年比+0.9%上昇した。前月は同横ばいとなったが、昨年 12 月以来上昇トレンドにある。現金給与総額を消費者物価指数で除した実質賃金は同+0.1%上昇し、2 年ぶりのプラスとなった。消費増税の影響が剥落し、ベアが広がった結果といえよう。

5 月の景気ウォッチャー現状判断 DI は前月比-0.3 ポイント低下し 53.3 となった。6 カ月ぶりの悪化。一方、景気の先行き判断 DI は前月比+0.3 ポイント小幅上昇の 54.5 となった。6 カ月連続の改善。

4 月の経常収支は 1 兆 3,264 億円と 10 カ月連続の黒字となり、前年同月から 1 兆 1,056 億円拡大した。貿易・サービス収支の赤字幅が縮小し、第一次所得収支の黒字幅が拡大したためである。

今回は 6 月 8 日までの月次データを更新し、1-3 月期 GDP2 次速報値を追加した。結果、今週(6/9)の超短期モデル(CQM、支出サイド)は、4-6 月期の実質 GDP 成長率を前期比+0.4%、同年率+1.7%と予測。先週の予測(+2.6%)から下方修正された。



米国経済 (週次) 予測 (2015年6月5日)

ポイント

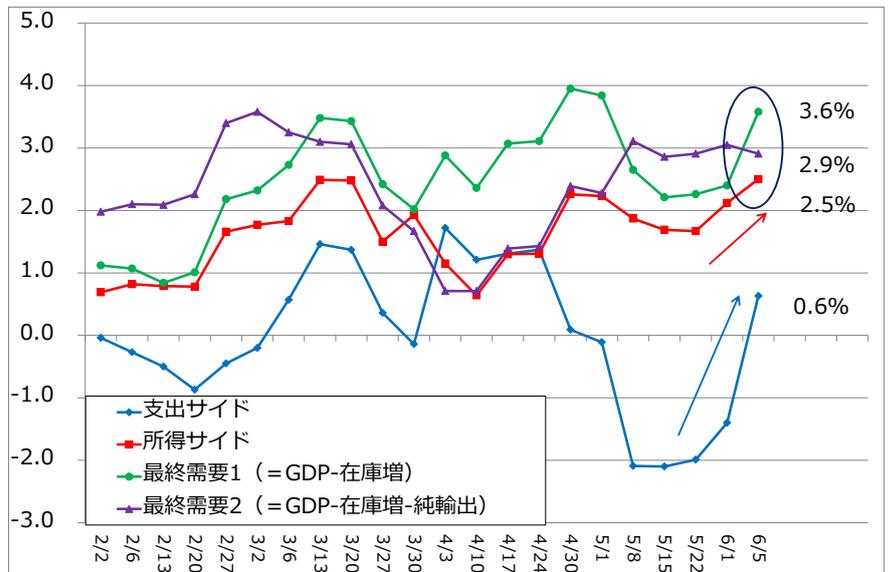
▶ 図表に見るように、実質GDPからみても景気は5月半ばから回復しており、更に実質最終需要は景気回復がかなり順調なことを示している。

▶ しかし、連銀エコノミスト達は (IMF にしても) 1-3月期のソフトパッチの後の景気回復に非常に悲観的である。

▶ 5月の雇用がサプライズであったにもかかわらず、3月のFOMCで想定されていた今年2回の政策金利引き上げの可能性は小さくなった。12月の政策金利引き上げ予想が10月に早まったのがせめてものである。

▶ 今月のカレンダーベースのフォワードガイダンス (FG) が終結するが、連銀は今もって、6ヶ月先、1年先の経済政策変更を唱えており、本来の data-dependent な金融政策に戻っていない。

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4-6月期



<役に立たなかったカレンダーベースのフォワードガイダンス (FG) の終結、むしろ弊害だった>

今週は6月1日、5日とCQM予測を2回行った。1日のCQM予測は1-3月期のGDP確報値とそれに対応する個人所得・消費支出のみを更新した。それをベースに5日のCQMは4月の貿易収支、建設支出、製造業財出荷、5月の雇用統計を更新した。図表に見るように、実質GDPから見た経済も5月半ばから上昇トレンドを形成し、所得サイドからの実質GDPは2.5%にまで達し、今後の支出サイドからの実質GDPの上方修正を予想させる。更に、実質最終需要をみると実質GDP以上に米経済が順調に回復していることが分かる。

しかし、総じて連銀エコノミストたちは今の景気回復に対して悲観的である。3月のFOMCミーティングでは17人のうち14人が年内に2回の政策金利の引き上げがあると答えていたが、5月のサプライズの雇用統計にも関わらず、年内の政策金利引き上げはせいぜい1度 (12月から10月に早まる) と予想されている。政策金利引き上げを2016年後半まで待つべきというCharles Evansシカゴ連銀総裁、Narayana Kocherlakotaミネアポリス連銀総裁もいる。IMFでさえ、政策金利の引き上げを来年まで延ばすべきと言い出す始末である。

連銀はフォワードガイダンス (FG) によりゼロ金利政策の維持期間を希望的 (?) に想定し、自らの金融政策への自由度を狭めてきた。最初のFGは2009年1月のゼロ金利政策を "For some time" 維持するというものであり、その後 "For an extended period", "at least through mid-2013", "at least through late 2014", "at least through mid-2015" と変更をしてきて、その後 "6.5%失業率" の基準値の設定、"patient", "a considerable time" などの言葉の変更を行ってきた。しかし今になっても、金融政策の正常化への第一歩を踏み出せないことから、FGが全く役に立たなかったことが分かる。FGの終結によって、金融政策が本来のData-dependentに戻らと思ったが、まだ連銀は半年先、1年先の景気回復を予想 (希望?) した政策金利引き上げの話をしている。金融政策への正常化はずでに遅れをとっている。CQM予測からみて6月に政策金利引き上げを決定してもおかしくない。0%-0.25%と0.25%-0.5%の政策金利の差が实体经济に与える影響は無視できる。正常化への一歩をできるだけ早く踏み出すことが、異常な低金利政策で増大しているファナシヤルリスクを縮小させる。半年待つて、経済状況が今より改善している保障などどこにもない。しかも、低金利により負債を抱えた貧しい人々を救えるというのは大昔の考え方であり、今は長期にわたる低金利政策の金を数多借りられる金持ちの金融資産を増やし所得格差を拡大させる弊害の方が大きい。

- ・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