



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15日)

ポイント

▶ 今回の予測では、5月の国内企業物価指数、輸出入物価指数、4月の第3次産業活動指数、鉱工業指数(確報値)及び消費総合指数が更新された。

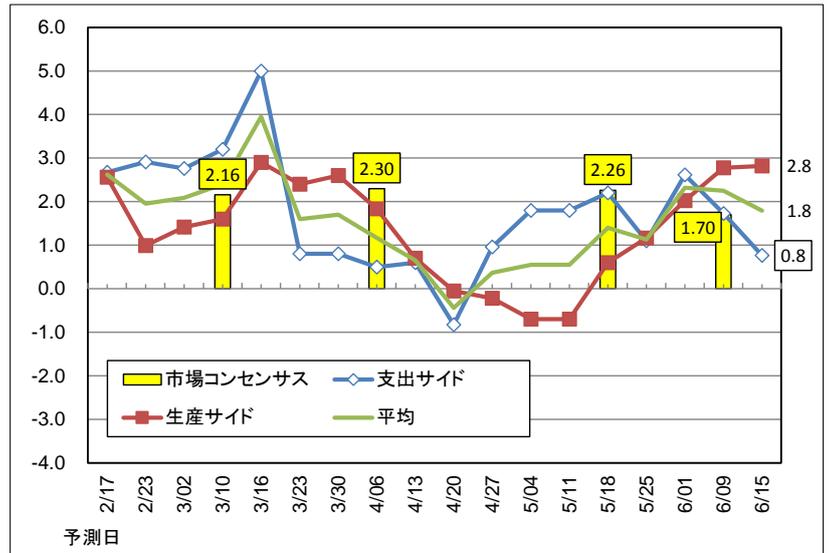
▶ 4月の消費総合指数は3カ月ぶりの前月比マイナス。消費増税後3四半期連続して緩やかに拡大したが、ここにきて消費の回復は低迷している。

▶ 4月のコア機械受注は2カ月連続の前月比プラス。1-3月平均比+5.3%高い水準となった。

▶ その他データを更新した結果、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。実質民間企業設備の予測値は変化なし。実質民間企業在庫品増加の予測値は上方修正。実質政府最終消費支出の予測値は小幅下方修正された。

▶ 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+0.8%と予測。先週の予測から下方修正。内需が小幅拡大にとどまり、純輸出は横ばいとなるためである。

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)



<消費増税1年経過も停滞する民間消費、一方明るさ見える企業設備>

今回更新されたデータは、5月の消費者態度指数、国内企業物価指数、輸出入物価指数、4月の第3次産業活動指数、鉱工業指数(確報値)及び消費総合指数である。これらは、民間最終消費支出、民間企業設備、民間企業在庫品増加、政府最終消費支出、純輸出及び主要デフレータの予測値に影響を与える。

4月の消費総合指数は前月比-1.1%低下し3カ月ぶりのマイナス。結果、実績は1-3月平均比-0.5%低い水準にとどまった。消費増税後3四半期連続して緩やかに拡大したが、ここにきて消費の回復は低迷している。一方、4月のコア機械受注は前月比+3.8%増加した。2カ月連続のプラス。実績は1-3月平均比+5.3%高い水準となった。4-6月期の事前見通しは前期比-7.4%であるから、好調な結果といえよう。企業設備には明るさが見えてきた。

4月の消費総合指数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(前期比-0.2%)。4月の資本財出荷指数(確報値)は幾分速報値を上回ったが、4-6月期の実質民間企業設備の予測値は先週から変化なし(前期比+0.5%)。その他データを更新した結果、4月の最終需要財在庫指数(確報値)は速報値を上回ったため、4-6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。4月の公務等活動指数は前月比-0.7%低下し3カ月ぶりのマイナス。2-3月は上方修正されたため、4月実績は事前予測を幾分下回った。結果、4-6月期の実質政府最終消費支出の予測値は先週から小幅下方修正(同+0.5%)。

今週(6/15)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+0.2%、同年率+0.8%と予測。先週の予測(+1.7%)から下方修正。4-6月期は内需が小幅拡大(前期比+0.2%)にとどまり、純輸出は横ばい(同+0.0%)となるためである。

5月の輸出物価指数は前年比+4.8%上昇し12カ月連続のプラス。一方、輸入物価指数は同-8.3%低下し5カ月連続のマイナス。結果、交易条件指数は7カ月連続の改善となった。インフレ動態を見れば、今週は4-6月期の国内需要デフレータを前期比-0.1%と予測。一方、交易条件が改善する結果、GDPデフレータを同+0.6%と予測する。

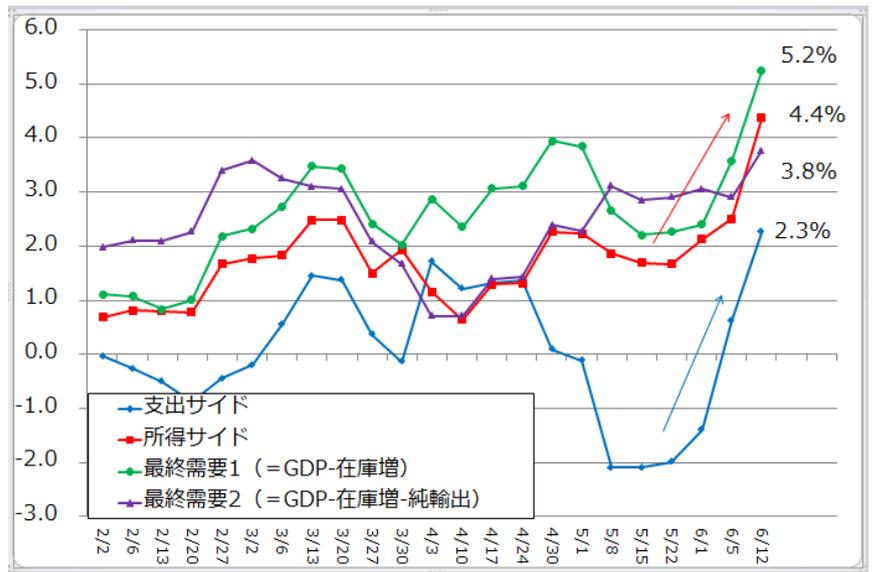


米国経済 (週次) 予測 (2015年6月12日)

ポイント

- ▶ 図表に見るように、実質GDPからみた景気は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堅調かつ力強いことを示している。
- ▶ 連銀が金融政策をdata-dependentと本当に信じているならば、6月16-17日のFOMCミーティングで政策金利引き上げを決定すべきである。
- ▶ 連銀が2%インフレ目標に拘るならば、“We are reasonably confident that low inflation will return to a 2% goal.”と単に言えばよいのである。
- ▶ 6月のFOMCにおける金融政策正常化へのチャンスを連銀が見逃し、4-6月期の経済成長率が3%を超せば、今後連銀は景気判断への能力を疑われ、市場の信頼を失う可能性もある。

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) , 2015年4-6月期



<連銀が金融政策をdata-dependentと本当に信じているならば、6月のFOMCミーティングで政策金利引き上げを決定すべき>

今週 (6/12) のCQMは4月の企業在庫、5月の小売販売、連邦政府財政収支、輸出入価格指数、生産者物価指数を更新した。3月に大幅に伸びた輸入が時間的ラグをもって小売販売、在庫のそれぞれの統計に表れた。5月の小売販売は1.2%、4月の小売業在庫は0.8%とそれぞれ大きく伸び、支出・所得サイドのGDP予測を大きく上方修正した。また、5月の輸入価格も1.3%と大きく伸び、純輸出も大幅に改善したことも、支出サイドのGDPの上方修正に大きく寄与した。

図表に見るように、実質GDPは支出・所得両サイドで5月半ば以降上昇トレンドを形成し、今週のCQM予測では支出・所得両サイドの平均実質GDP伸び率(4-6月期)は3.3%となり、連銀の言う“moderate growth”を大きく超えている。景気を実質最終需要からみると、実質GDP以上に景気回復が堅調であり、かつ力強いことが分かる(図表)。

連銀にせよ、市場にせよ、政策金利引き上げは早くとも10月というのが少なくとも先週までのコンセンサスである。特に、連銀エコノミスト達は1-3月期のソフトパッチに陥った後の景気回復に悲観的である。しかし、CQM予測は景気が堅調に、力強く回復していることから、6月のFOMCミーティングで政策金利引き上げを決定すべきと結論できる。もしも、連銀が常に6ヶ月先、1年先の自らに都合のよい、不確実性の高いフォワードガイダンスに金融政策を依存するのではなく、本当にdata-dependentな金融政策を信じているならば、6月16-17日のFOMCミーティングにおいて金融政策正常化への第一歩を踏み出すべきだ。このチャンスを見逃すべきではない。

6月のFOMCミーティングで連銀エコノミストはこれまでの景気への悲観的な見方を幾分修正するだろうが、おそらく図表に示されているような楽観的な現状の景気判断にまでは至らないだろう。何故ならば、金融政策をいつまでもフォワードガイダンスに依存しているからである。6月のFOMCミーティングで政策金利引き上げを決定できないもう一つの理由は2%インフレ目標である。連銀がこれに拘りたいならば、連銀は“We are reasonably confident that low inflation will return to a 2% goal.”と単に言えばよいのである。もしも、連銀が6月のFOMCにおける金融政策正常化へのチャンスを見逃し、4-6月期の経済成長率が3%を超せば、今後連銀の景気判断への能力が疑われ、市場から信頼を失う可能性もある。

- ・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