

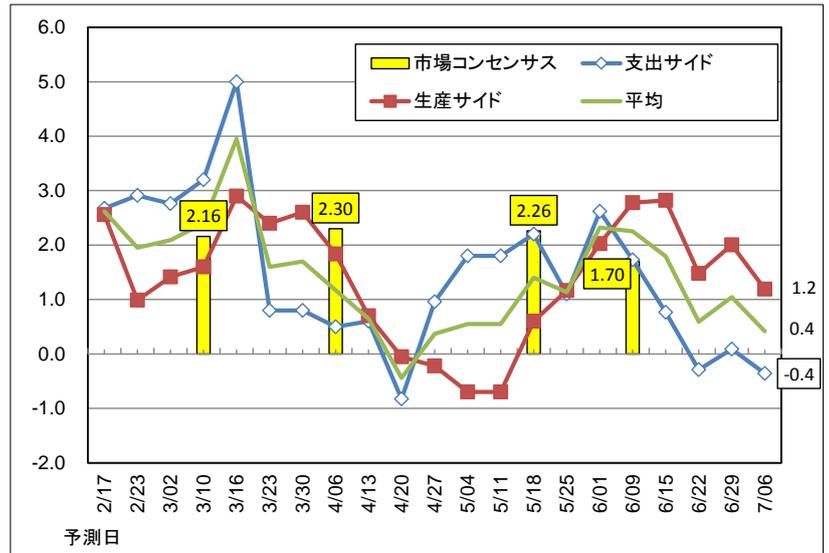


日本経済 (週次) 予測 (2015年7月6日)

ポイント

- ▶今週の予測では6月の財政資金対民間収支、5月の毎月勤労統計調査、鉱工業指数、商業動態統計、建築着工統計、貿易統計(確報値)及び4月の建設工事費デフレータが発表された。
- ▶これらのデータは、民間住宅、民間企業設備、民間企業在庫品増加、公的固定資本形成、公的在庫品増加及びデフレータの予測値に影響を与える。
- ▶データ更新の結果、民間住宅、民間企業設備、公的在庫品増加の予測値は前回から小幅上方修正されたが、民間企業在庫品増加の予測値は下方修正された。
- ▶日銀短観6月調査によると、企業の景況感を示す業況判断指数は大企業製造業で前回調査から3ポイント上昇し3四半期ぶりの改善。非製造業も同4ポイント上昇し3四半期連続で改善した。
- ▶今週(7/6)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-0.4%と予測。先週から下方修正された。純輸出の縮小が内需の小幅拡大を相殺するためである。4-6月期企業のセンチメントは改善も、実質GDP成長率はほぼゼロ成長を予測。

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)



＜企業のセンチメントは改善も、4-6月期実質GDP成長率をほぼゼロ成長と予測＞

先週は6月の財政資金対民間収支、乗用車新車販売台数、5月の毎月勤労統計調査、鉱工業指数、商業動態統計、建築着工統計、貿易統計(確報値)及び4月の建設工事費デフレータが発表された。また日銀短観6月調査結果が公表された。これらのデータは、民間住宅、民間企業設備、民間企業在庫品増加、公的固定資本形成、公的在庫品増加及びデフレータの予測値に影響を与える。

5月の新設住宅着工数は前年比+5.8%増加し、3カ月連続のプラス。季節調整値は前月比-0.2%小幅減少し、2カ月連続のマイナス。4-5月平均は1-3月平均比+1.8%増加した。5月の建設工事費予定額(居住専用)は前月比+1.1%増加し、2カ月ぶりのプラス。実績は事前予測を上回った。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(前期比+2.0%→同+2.2%)された。

5月の鉱工業生産指数は前月比-2.2%低下し2カ月ぶりのマイナス。このため同指数の4-5月平均は1-3月平均比-1.5%低い水準となった。5月の資本財出荷指数は前月比+0.1%小幅上昇し3カ月連続のプラス。結果、4-5月平均は1-3月期平均比-0.1%小幅低下した。5月実績は事前予測を上回ったため、4-6月期の実質民間企業設備の予測値は先週から幾分上方修正された(前期比+0.5%→同+0.7%)。5月の最終需要在庫指数は前月比-2.3%低下し5カ月ぶりのマイナス。実績は事前予測を大幅下回ったため、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下方修正された(-1,970億円→-9,600億円)。

日銀短観6月調査によると、企業の景況感を示す業況判断指数は大企業製造業で前回調査から3ポイント上昇し3四半期ぶりの改善。非製造業も同4ポイント上昇し3四半期連続で改善した。

データ更新の結果、民間住宅、民間企業設備、公的在庫品増加の予測値は前回から小幅上方修正されたが、民間企業在庫品増加の予測値は下方修正された。今週(7/6)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-0.1%、同年率-0.4%と予測。先週の予測(+0.1%)から下方修正。純輸出の縮小(前期比-0.3%)が内需の小幅拡大(同+0.3%)を相殺するためである。企業のセンチメントは改善したが、4-6月期の実質GDP成長率をほぼゼロ成長と予測している。

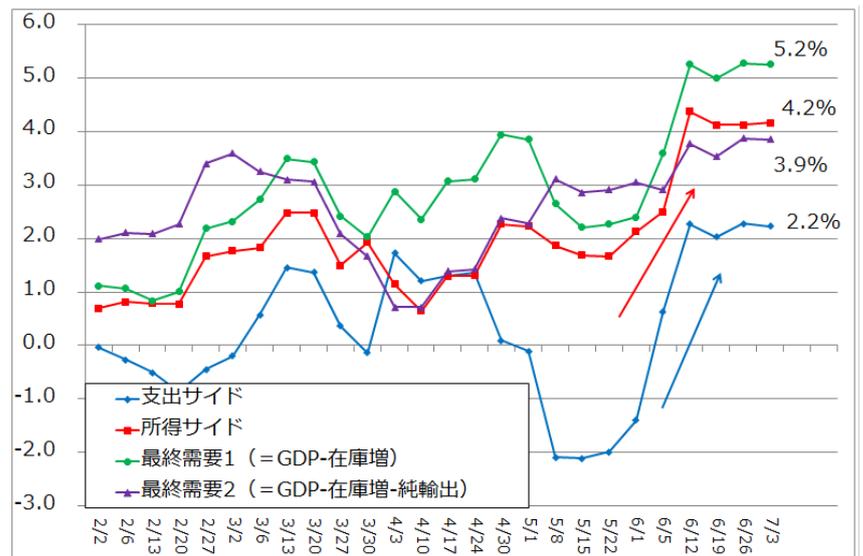


米国経済 (週次) 予測 (2015年7月3日)

ポイント

- ▶ 図表に見るように、所得サイドの実質 GDP、実質最終需要は現状の景気が堅調かつ力強いことを示している。
- ▶ 市場は連銀の政策金利の引き上げが少なくとも9月、あるいは12月のFOMCミーティングまで行われないと考えている。
- ▶ 元連銀議長の Alan Greenspan は時々サプライズの政策金利変更を行い経済をサポートした。
- ▶ フォワードガイダンスによる金融政策が役立たなかったことから、連銀はサプライズの政策金利変更を考えるべきである。
- ▶ ゼロ金利政策を必要としない今の米国経済状況において、連銀のすべきことはギリシャ経済、中国経済などの外的ショックに速やかに対応できるように金融政策の正常化にいち早く着手することである。

**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**



<Greenspan元連銀議長がサプライズの政策金利変更をしたように、今の連銀もそれをすべきか?>

今週 (7/3) のCQM は5月の建設支出、耐久財出荷、農産物価格、6月の雇用統計を更新した。図表に見るように、所得サイドの実質 GDP と実質最終需要から景気を判断すれば、米経済は堅調かつ力強く拡大をしている。支出サイドの実質 GDP のみ、まだ米経済は連銀の想定する“moderate growth”の範囲にある。ヘッドラインインフレーションのCQM 予測は2015年4-6月期、7-9月期において、前年同期比ではそれぞれ0.2%、0.5%と連銀の2%目標値よりかなり低いが、前期比年率ではそれぞれ1.8%、2.4%と上昇傾向にある。すなわち、連銀は政策金利引き上げの開始を少なくとも9月あるいは12月のFOMCミーティングまで待つ必要はない。

Greenspan は時々、FOMC ミーティングを待たずに政策金利の変更をサプライズで行い、景気をサポートした。良い例の一つは2001年1月3日における、目標フェデラルファンドレート (FFR) の6.5%から6.0%への50ベーシスポイントのサプライズカットである。CQM はこの時、2004年10-12月期の実質 GDP が2000年11月半ばから急速に低下してきたことを示し、その期の経済成長率が2ヶ月前の3%から1.2%まで低下してきたと予測していた。一方、市場のコンセンサスは2.8%と景気のスローダウンを見逃した。公式の経済成長率は1.4%とCQM 予測に近く、Greenspan は景気のスローダウンを市場より正確に把握し、2001年1月30-31日のFOMCミーティングを待たずしてFFRの削減を行い、経済がリセッションに陥るのを防ぐというメッセージを市場に送った。その後、1月30-31日のFOMCミーティングにおいてもFFRを6.0%から5.5%へと50ベーシスポイントのFFR削減を行い景気の下降トレンドを上昇トレンドに転換させた。

フォワードガイダンスによる金融政策が役立たなかったことから、連銀はFFRの0.25%のサプライズの引き上げを考えてもよいだろう。すなわち、7月30日に発表される2015年4-6月期の経済成長率が2.5%を超えていれば、その時点において0.25%のFFR引き上げを決定し、今後の金融政策の正常化への強いシグナルを市場に送ればよい。景気が予想以上に強ければ、サプライズの0.25%のFFR引き上げの株式市場への影響も小さいだろう。何しろ、ゼロ金利政策を必要としない米経済にとって今重要なのは、ギリシャ経済、中国経済などの外的ショックに対して即座に対応できるように金融政策の正常化をできるだけ速やかに始めることである。

- ・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