



# 日本経済 (週次) 予測 (2015年7月20日)

## ポイント

▶今週の予測では、5月の鉱工業指数(確報値)、第3次産業活動指数、毎月勤労統計(確報値)及び建設総合統計が更新された。

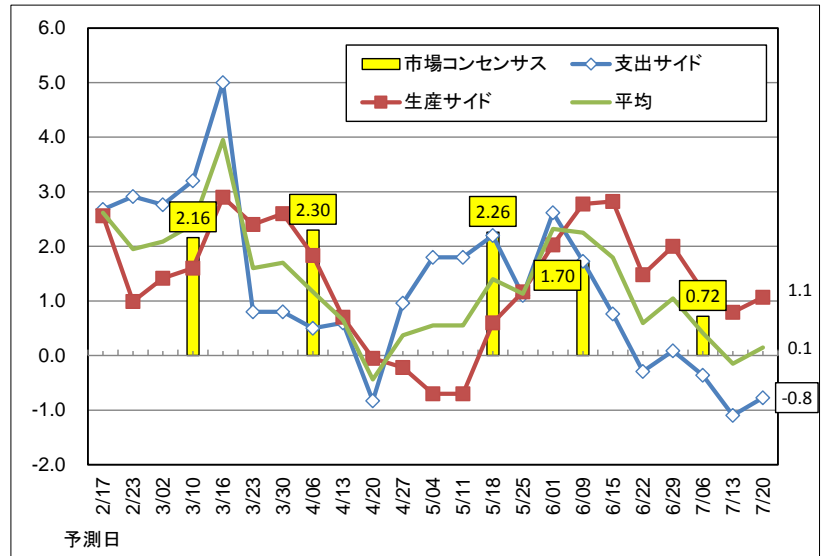
▶これらのデータは、民間企業設備、民間企業在庫品増加、政府最終消費支出、公的固定資本形成及び雇業者報酬の予測値に影響を与える。

▶5月の鉱工業指数(確報値)のうち、資本財出荷指数、最終需要財在庫指数はいずれも速報値から変化なし。5月の第3次産業活動指数のうち、公務等活動指数は2カ月ぶりの前月比プラス。また5月の公共工事は3カ月連続の前月比プラスとなった。

▶データ更新の結果、実質民間企業設備と民間企業在庫品増加の予測値は先週から変化なし。実質公的固定資本形成の予測値は先週から上方修正された。

▶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。先週から幾分上方修正された。内需がほぼ横ばいにとどまり、純輸出が縮小する。民間需要及び純輸出は低迷しており、好調なのは公的需要のみである。

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)



### <4-6月期、好調なのは公的需要のみ、民間需要及び純輸出は低迷>

先週は、6月の公共工事請負金額、5月の鉱工業指数(確報値)、第3次産業活動指数、毎月勤労統計(確報値)及び建設総合統計が更新された。これらのデータは、民間企業設備、民間企業在庫品増加、政府最終消費支出、公的固定資本形成及び雇業者報酬の予測値に影響を与える。

5月の鉱工業指数(確報値)が発表された。鉱工業生産指数(確報値)は前月比-2.1%低下し2カ月ぶりのマイナス。速報値から小幅の上方修正だが、4-5月平均は1-3月平均比-1.5%低い水準となっている。4-6月期の生産指数は3四半期ぶりの前期比マイナスとなる可能性が高い。うち、5月の資本財出荷指数(確報値)、最終需要財在庫指数(確報値)はいずれも速報値から変化がなかった。結果、4-6月期の実質民間企業設備(前期比+0.6%)と実質民間企業在庫品増加(-9,600億円)の予測値は先週から変化なし。

5月の第3次産業活動指数は前月比-0.7%低下し3カ月連続のマイナスとなった。結果、4-5月実績(平均)は1-3月平均比-1.0%低く、4-6月期は4期ぶりの前期比マイナスとなる可能性が高い。うち、公務等活動指数は前月比+0.1%小幅上昇した。2カ月ぶりのプラス。4月が下方修正されたため5月実績は事前予測を幾分上回ったが、4-6月期の実質政府最終消費支出の予測値は先週から変化なし(前期比+0.5%→同+0.5%)。

5月の公共工事は前年比+6.4%増加し40カ月連続のプラス。伸びは3カ月連続で加速した。季節調整値(APIR推計)は前月比+3.5%増加し3カ月連続のプラス。結果、4-5月平均は1-3月平均比+4.3%増加した。また5月実績は事前予測を上回ったため、4-6月期の実質公的固定資本形成の予測値は先週から上方修正された(前期比+1.3%→同+3.2%)。

データ更新の結果、今週(7/20)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(-1.1%)から幾分上方修正。内需がほぼ横ばい(前期比+0.1%)にとどまり、純輸出が縮小(同-0.3%)するためである。4-6月期の鉱工業生産及び第3次産業活動指数は低調であり、民間需要及び純輸出は低迷している。好調なのは公的需要のみである。



# 米国経済 (週次) 予測 (2015年7月17日)

## ポイント

▶今週、多くの重要な経済指標を更新したが、先週予想したような支出サイドからの実質 GDP は上方に修正されず、逆にわずかに下方修正された。

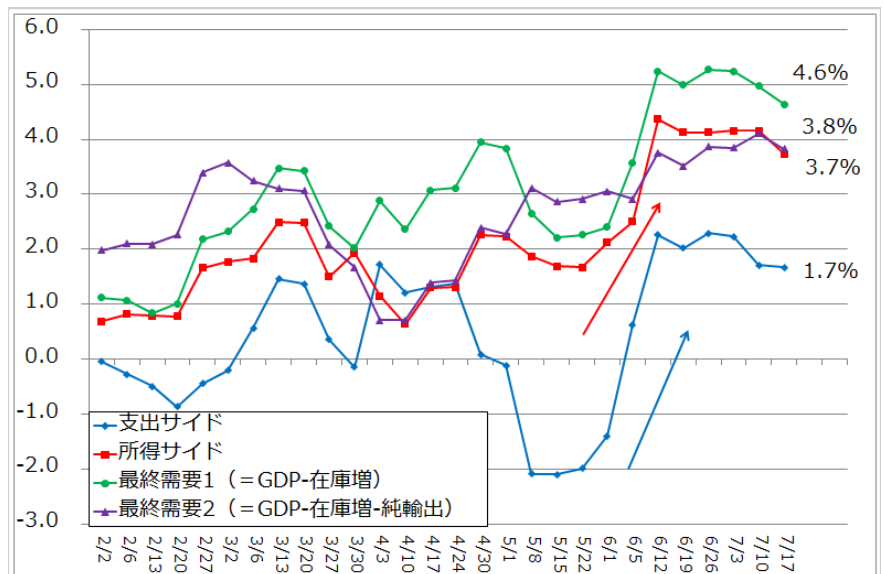
▶4-6月期の支出・所得両サイドからの実質 GDP 伸び率のギャップが最終予測でも2%もある。このことから前期と同じ大きなマイナスの統計上の誤差が記録されるだろう。

▶CQM が支出サイドからの実質伸び率を低く予想している主な理由は実質在庫増を前期に比べて\$500 億ドル以上小さくなると予測していることによる。

▶最終需要をみれば、米経済が堅調に拡大していることが理解できる (図表)。

▶連銀はギリシャ問題、中国株価暴落に直面し、金融政策の正常化をできるだけ早く始めた。そのため今後、彼らは景気動向を楽観的に解釈するようになるだろう。

## 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



### <2015年4-6月期実質GDPの支出サイドからの最終CQM予測は低い在庫増から1.7%>

今週 (7/17) の CQM は 5 月の企業在庫、6 月の財政収支、鉱工業生産指数、小売販売、住宅着工、生産者物価指数、消費者物価指数を更新した。前週の CQM 予測において支出サイドと所得サイドでそれぞれ計算される実質 GDP 伸び率のギャップが 2.5% と大きかったことから、5 月の企業在庫、6 月の小売販売、輸入価格が大きく増加し、支出サイドからの実質 GDP が上方に修正され、そのギャップがかなり縮小されることを予想していた。しかし、5 月の企業在庫は 0.28% しか伸びず、6 月の小売販売は -0.3% と減少し、輸入価格も -0.1% と低下した。その結果、支出サイドからの実質 GDP 伸び率 (4-6 月期) は 1.71% から 1.67% へ逆に下方に修正された (図表)。一方、所得サイドからの実質 GDP 伸び率も 4.16% から 3.74% へ下方修正されたが、そのギャップは依然 2% と大きい。このような大きなギャップは前期と同じであり、4-6 月期においても大きなマイナスの統計上の誤差が計算されるだろう。

CQM が支出サイドから低い経済成長率 (4-6 月期) を予測しているのはこの期の実質在庫増を前期の \$995 億ドルから \$449 億ドルと \$500 億ドル以上低く予測していることにある。それ故、米経済分析局 (BEA) が速報値 GDP (4-6 月期) の発表に際して、どのくらいの 6 月の企業在庫を仮定するかに興味がある。米経済を在庫増を除いた実質最終需要及び所得サイドからみれば、米経済は堅調かつ力強く拡大している (図表)。そして、この図表から米経済がゼロ金利政策を必要としないことが理解できる。

7 月 15 日に Yellen 連銀議長は金融政策に関する議会証言を行い、今年中の政策金利引き上げを示唆した。もちろん、前提としての雇用の最大化、物価安定への目標達成という条件付きであるが、ギリシャ問題、中国株価暴落に直面した今、連銀はできるだけ早く金融正常化に着手したいはずである。連銀にとってこれ以上金融正常化を延ばせば延ばすほど金融正常化が難しくなることは確かである。それ故、4-6 月期の速報値実質 GDP が 2% 以下の成長率になったとしても、連銀は最終需要の高い伸び率から米経済の順調な拡大を強調するだろう。このことは、6 月の FOMC ミーティングの議事録において、公表された 1-3 月期のマイナス経済成長率を認めたくなく、それが実際の経済成長率とかけ離れていることを示すために連銀エコノミストたちがいろいろ試みたことから推測できる。

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