



日本経済 (週次) 予測 (2015年7月27日)

ポイント

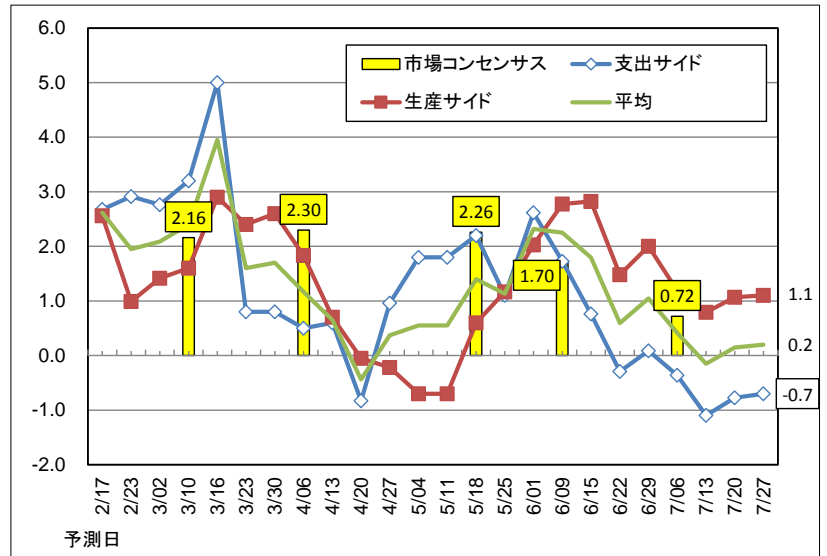
▶先週更新されたデータは、6月の貿易統計、5月の全産業活動指数及び景気動向指数(改訂)である。これらは、純輸出の予測値に影響を与える。

▶貿易動向を金額ベースで見れば、4-6月期輸出は前期比-2.6%減少し、輸入は同-3.7%減少した。数量ベースでは、交易条件の改善もあり4-6月期輸出の前期比減少幅が輸入の同減少幅を上回った。結果、実質純輸出は同期の実質GDPを押し下げたようである。

▶6月のデータ更新の結果、4-6月期の実質財貨・サービス輸出の予測値は先週から小幅上方修正。一方、実質財貨・サービス輸入の予測値は先週からほぼ横ばいとなった。輸出の予測値は上方修正されたが輸入の予測値はほぼ横ばいにとどまった結果、4-6月期の実質純輸出の予測値は先週から幾分上方修正された。

▶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-0.7%と予測。先週から幾分上方修正。公的需要は好調だが、民間需要は小幅のマイナス寄与。純輸出は2期連続のマイナス寄与となる。

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月期純輸出は2期連続のマイナス寄与、民間需要も小幅のマイナス寄与、結果、実質GDPはマイナス成長へ>

先週更新されたデータは、6月の貿易統計、5月の全産業活動指数及び景気動向指数(改訂)である。これらは、純輸出の予測値に影響を与える。

貿易統計(速報値)によると、6月の貿易収支は-690億円と3カ月連続の赤字となったが、赤字幅は前年比-91.7%縮小。季節調整値は-2,517億円と52カ月連続赤字となり、前月比+62.2%増加。結果、4-6月期の貿易赤字は年率2兆6,593億円となり前期比-26.4%減少した。貿易赤字のピーク(2014年1-3月期)年率18兆8,304億円からは大幅に縮小している。

貿易動向を金額ベース(季節調整値)で見れば、4-6月期の輸出は前期比-2.6%減少し、4期ぶりのマイナス。輸入は同-3.7%減少し、2期連続のマイナス。一方、数量ベース(季節調整値)では、4-6月期の輸出数量は前期比-4.2%と5期ぶりのマイナス。実質輸出指数(日銀ベース)も同-3.6%と4期ぶりのマイナスとなった。同期の輸入数量は同-2.7%(2期ぶりのマイナス)減少し、実質輸入指数(日銀ベース)も同-1.8%(4期ぶりのマイナス)減少した。交易条件の改善もあり、数量ベースでは輸出の減少幅が輸入の減少幅を上回った。結果、純輸出は同期のGDPを押し下げたようである。

6月の実質輸出指数は前月比+1.0%と2カ月ぶりのプラス。実績値は事前予測を小幅上回ったため、4-6月期の実質財貨・サービス輸出の予測値は先週から小幅上方修正された。一方、6月の実質輸入指数は前月比+0.3%と2カ月ぶりのプラス。実績値は事前予測を幾分下回ったが、4-6月期の実質財貨・サービス輸入の予測値は先週からほぼ横ばい。輸出の予測値は上方修正されたが輸入の予測値はほぼ横ばいにとどまった結果、4-6月期の実質純輸出の予測値は先週から幾分上方修正された。

データ更新の結果、今週(7/27)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-0.7%と予測。先週(-0.8%)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。公的需要は好調だが、民間需要は小幅のマイナス寄与。純輸出は2期連続のマイナス寄与となる。

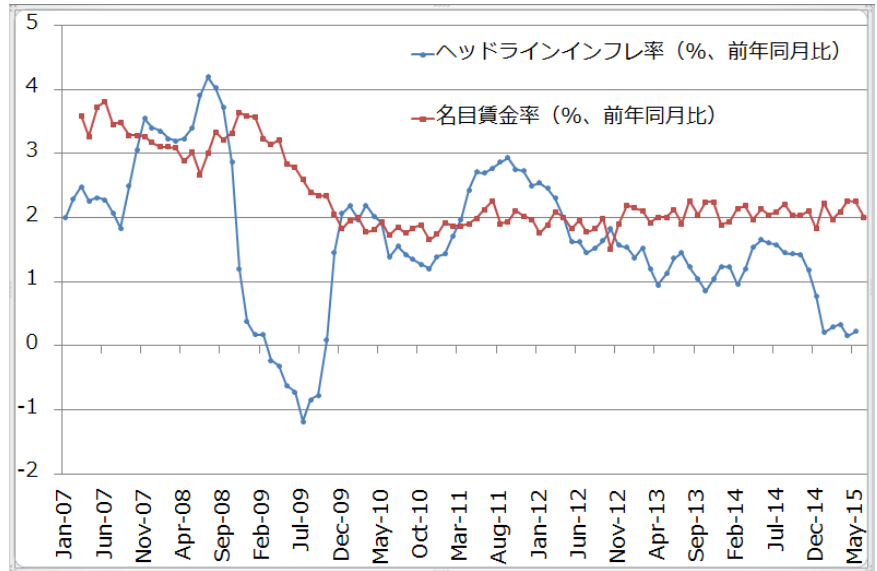


米国経済 (週次) 予測 (2015年7月24日)

ポイント

- ▶ 今週は、CQM 予測に影響を与える経済指標が発表されなかったことから、新しい CQM 予測は行われぬ。
- ▶ 従って、7月30日に発表される速報値 GDP (2015年4-6月期) の最終 CQM 予測は先週の予測値となる。
- ▶ 今回の速報値 GDP で注目すべきは、BEA が6月の企業在庫をどのように仮定するか、また新たに発表される支出・所得サイドからの平均経済成長率である。
- ▶ Yellen 連銀議長は7月15,16日と金融政策に関する議会証言を行い、金融政策の正常化への年内の着手を示唆した。
- ▶ しかし、連銀が労働市場の“slack”と“2%インフレの達成”に拘ることから、金融正常化に着手することが非常に難しくなっている。既に、そのチャンスを何度も失ってきていると言える。

ヘッドラインインフレ率と名目賃金率 (%、前年同期比)



＜労働市場の“slack”と“2%インフレ”にこだわることから、金融政策の正常化へのチャンスを見逃す連銀＞

今週 (7/20-24) は CQM 予測に影響を与える経済指標の発表がなかったことから、新たな CQM 予測は行われぬ。従って、7月30日に発表される速報値 GDP (2015年4-6月期) の最終 CQM 予測は先週の支出サイドから 1.7%、支出・所得両サイドの平均値 2.7%である。今回の速報値 GDP の発表で注目すべきは、米経済分析局 (BEA) が6月の企業在庫をどの程度に仮定したか、また今回から新たに発表される支出・所得両サイドからの GDP である。

Yellen 連銀議長は7月15,16日とそれぞれ下院、上院で金融政策に関する議会証言を行った。この議会証言から彼女の考えている金融正常化への道筋が推測される。彼女は連銀の“最大雇用”と“物価安定 (2%インフレ率の達成)”に関して、前者は雇用増、失業率にみるように着実に改善をしているが、パートタイムのジョブなどを考慮した広義の失業率 (U-6)、離職率などが完全に回復していないことから労働市場にはまだ“slack”が存在していると言う。更に、“slack”故、彼女は名目賃金率が上昇しないと考えている (図表)。一方、インフレ率に関しては連銀の2%目標からほど遠い 0.25%程度であることを認めている (図表)。すなわち、米経済を見る限りまだゼロ金利政策を維持することが適切と彼女は判断している。図表のインフレ率、名目賃金のトレンドからみて、これらが年末までに Yellen 連銀議長が金融正常化に着手できる状況にはならないだろう。

結局、彼女は “The Committee will determine the timing of the initial increase in the federal funds rate on a meeting-by-meeting basis, depending on its assessment of realized and expected toward its objectives of maximum employment and 2% inflation” と言わざるを得ない。連銀は“最大雇用”と言いながら、金融政策の限界を超えた“slack”などに言及し始めたことが間違いであり、“物価安定”を2%インフレの達成にすり替えたことから、実際には物価安定が実現されているにも関わらず、金融政策の正常化にいつまでたっても着手できないでいる。失業保険新規申請件数 (7/18週) は1973年以来の低さになっており、連銀以外誰もインフレ率が低すぎると言ってはいないだろう。2%の名目賃金の上昇率でも今のインフレ率ならば、実質賃金率は1.5%以上の上昇となっている。

- ・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