



日本経済 (週次) 予測 (2015年8月10日)

ポイント

▶先週(8/3-7)は7月の財政資金対民間収支、乗用車新車販売台数、6月の毎月勤労統計調査及び景気動向指数が発表された。これらのデータは、公的在庫品増加及び雇用者報酬の予測値に影響を与える。

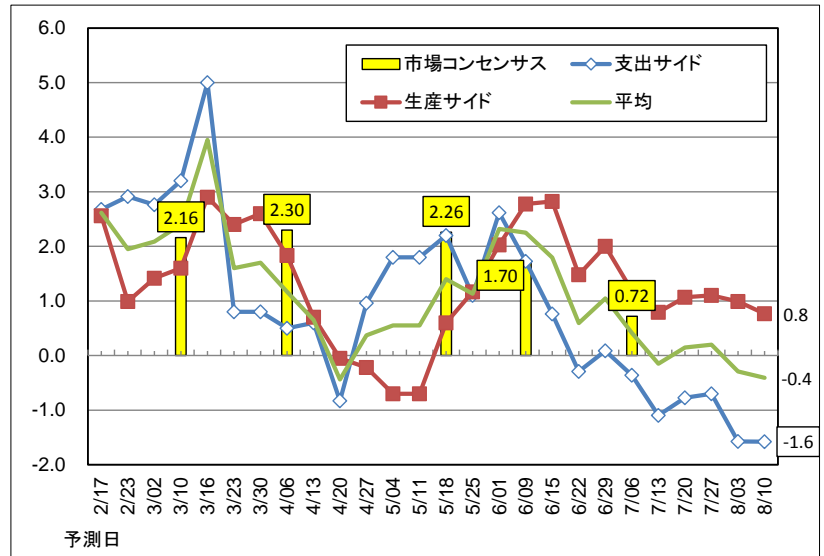
▶6月の現金給与総額は7カ月ぶりの前年比マイナス(-2.4%)。マイナスに転じたのは、ボーナスの支給時期のずれとされている。一方、所定内給与は同+0.4%増加し4カ月連続のプラス。基調はしっかりしている。

▶6月の景気動向一致指数(CI)は2カ月ぶりの前月比上昇。景気の基調を判断するための3カ月移動平均は4カ月ぶりの上昇となった。内閣府は景気の基調判断を2カ月連続で「足踏みを示している」とした。

▶今週(8/10)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-1.6%と予測。先週の予測から変化なし。内需が小幅縮小し、純輸出が2期連続で縮小するためである。

▶なお、17日に4-6月期GDP1次速報値が発表されるため、同期のCQM予測は今回が最終となる。

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月期実質GDP成長率最終予測は前期比年率-1.6%、3期ぶりのマイナス成長>

先週(8/3-7)は7月の財政資金対民間収支、乗用車新車販売台数、6月の毎月勤労統計調査及び景気動向指数が発表された。これらのデータは、公的在庫品増加及び雇用者報酬の予測値に影響を与える。

毎月勤労統計(調査産業計、事業所規模5人以上)によれば、6月の現金給与総額は42万5,727円となり、前年同月比-2.4%減少した。7カ月ぶりのマイナス。また実質賃金は同-2.9%減少し2ヶ月ぶりのマイナスとなった。現金給与総額のうち、きまって支給する給与は同+0.4%小幅増加した。2カ月ぶりのプラス。一方、特別に支払われた給与は同-6.5%減少した。8カ月ぶりのマイナス。6月の現金給与総額の伸びが7カ月ぶりにマイナスに転じたのは、ボーナスなどの特別に支払われた給与の支給時期のずれと厚生労働省は説明している。経団連の大手企業の今夏のボーナス平均妥結額が昨年比+2.81%増加していることからすれば、一見矛盾しているように思われるからである。実際、相対的にボーナス額が大きい30人以上の事業所の6月における支給割合は前年比4.2%ポイント低下していることに注意。きまって支給する給与のうち、所定内給与は同+0.4%となった。4カ月連続のプラスで基調はしっかりしている。

内閣府によれば、6月の景気動向一致指数(CI:速報値)は前月比0.7ポイント上昇し、2カ月ぶりの上昇となった。6月は速報段階で利用可能な8系列の指標のうち、5指標の寄与度が前月から上昇し、3指標の寄与度が低下した。景気の基調を判断するための、一致指数の3カ月移動平均は同0.37ポイント上昇し、4カ月ぶりの上昇。7カ月移動平均は同0.03ポイント上昇し、2カ月ぶりの上昇となった。結果、内閣府は景気の基調判断を2カ月連続で「足踏みを示している」とした。

今週(8/10)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-1.6%と予測している。先週の予測から変化なし。内需が小幅縮小し(前期比-0.1%)、純輸出が2期連続で縮小(同-0.3%)するためである。なお、17日に4-6月期GDP1次速報値が発表されるため、同期のCQM予測は今回が最終となる。

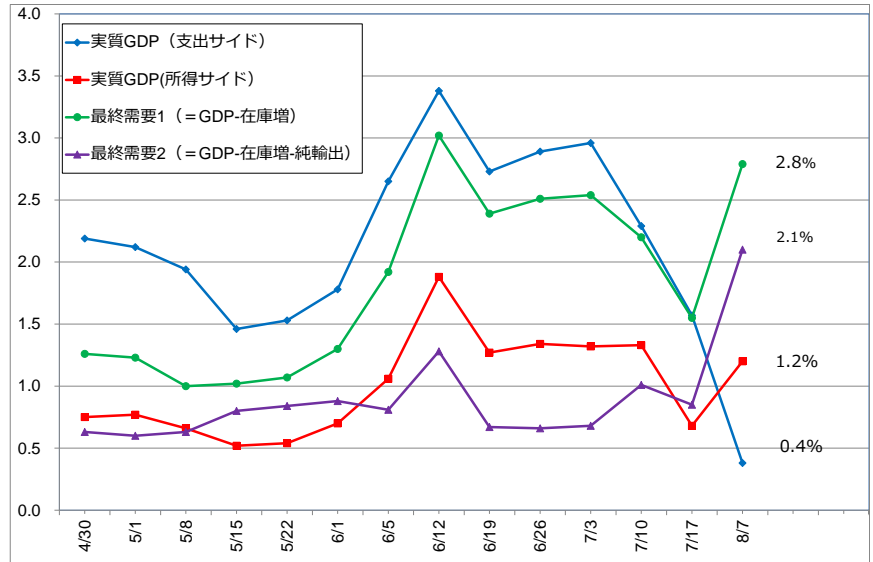


米国経済 (週次) 予測 (2015年8月7日)

ポイント

- ▶ 図表の所得サイドからの実質 GDP は統計上の誤差 (SD) を GDI に加えてあるが、推定されている 7-9 月期の SD が 4-6 月期の SD と非常に近いことから、GDI と所得サイドからの GDP の伸び率はほとんど同じである。
- ▶ 連銀は7月のFOMC声明で政策金利引き上げが近いことを示唆したが、連銀の思い通りに労働市場のslackは改善していない。
- ▶ 政策金利引き上げのもう一つの条件である 2%インフレの達成も労働市場の slack の減少が 2%インフレをもたらすと希望的なだけで、“reasonably confident”な説明ができる状況になっていない。
- ▶ セントルイス連銀の Bullard 総裁は米経済は好調であると政策金利の引き上げを唱え、0.25%の金利引き上げは金融市場にとって、本質的に全く問題ない (nonevent) と本音を述べている。

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7-9月期



<連銀は金融政策の正常化に近いとのシグナルを送るも、裏付けのとれない労働市場とインフレ率>

今週 (8/7) の CQM は過去 3 ヶ月の国民所得勘定 (NIPA) の包括的改定を基に、6 月の建設支出、貿易収支、製造業財出荷、製造業在庫 (速報値)、7 月の雇用統計を更新した。卸売業、小売業の在庫の実績値が 5 月までしか CQM 予測に更新されていないことから、景気の現状を見るには実質最終需要のほうが実質 GDP よりも適している (図表)。

連銀は 7 月 29 日の FOMC 声明で政策金利引き上げに関して、“it will be appropriate to raise the target range for the federal funds rate when it has seen some further improvement in the labor market and is reasonably confident that inflation will move back to its 2 percent objective over the medium term.”と述べている。インフレに関しては 6 月の FOMC 声明と同じだが、労働市場には“some”を付け加えた。すなわち、今後労働市場に“何らかの”改善があればよいとして、政策金利引き上げが近いというシグナルを市場に送った。それ故、市場は 7 月の雇用統計に注目した。7 月の雇用増は、大台の 200,000 を超え 215,000 となったものの、市場のコンセンサス (222,000) を下回った。失業率は 5.3%と 6 月より悪化はしなかったが、改善はしなかった。連銀が労働市場の“slack”として注目する名目賃金率の上昇も前年同月比で 2.1%と連銀の期待するリセッション前の 3.5%には程遠い。労働参加率も 6 月と同じ 62.6%と下降トレンド上にあり、連銀の期待するリセッション前の 66%の水準には程遠い。パートタイムを含む広義の失業率 U6 は 6 月より 0.1%低下し 10.4%となったがリセッション前の 8%よりまだ 2%も高い。9 月に連銀が政策金利を引き上げるならば、連銀は労働市場においてこの 3 ヶ月で何らかの改善が更に進んだことを示さなければならない。少なくとも改善が進んでいると連銀は解釈をしなければならない。

インフレに関してはアトランタ連銀の Dennis Lockhart 総裁は“労働市場の slack の減少が 2%インフレをもたらす”と言っているが、これは彼の希望であり、彼が reasonably confident であるはずはない。一方、セントルイス連銀の James Bullard 総裁は“米経済は好調であり、政策金利引き上げが必要”と言い、“0.25%の金利引き上げは金融市場にとって全く問題ではない(nonevent)”と本音を述べている。連銀はフォワードガイダンス、労働市場の slack、2%インフレの達成に拘ってきたことから、金融正常化への機会を見逃してきている。

- ・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