



# 日本経済 (週次) 予測 (2015年9月14日)

## ポイント

▶今回は、8月の景気ウォッチャー調査、消費者態度指数、国内企業物価指数、7月の機械受注統計、情報サービス業売上高及び国際収支状況を更新した。また4-6月期のGDP2次速報値を追加した。

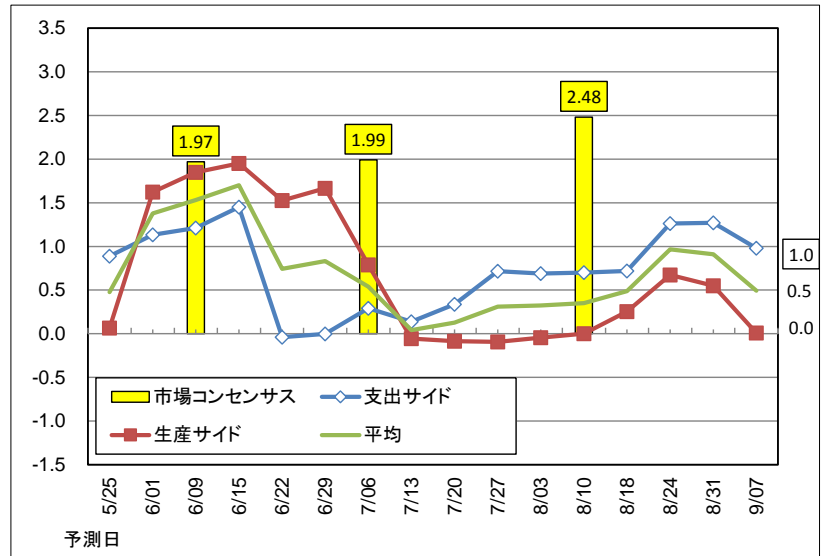
▶7月の景気動向指数による基調判断は「足踏みを示している」と据え置かれた。8月の景気ウォッチャー現状判断DIは7カ月ぶりに50を下回った。景気の停滞感が一層増している。

▶4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率-1.2%となり、1次速報値から小幅の上方修正となった。

▶2次速報値では、民間企業設備が下方修正されたが、民間企業在庫品増加は上方修正された。民間消費や輸出が減少する中で在庫の増加は先行きの成長抑制を示唆し1次速報値より内容が悪い。

▶今週(9/14)のCQM(支出サイド)は、7-9月期の実質GDP成長率を前期比年率+0.4%と予測。先週の予測から下方修正。7-9月期は内需が2期ぶりに拡大するが小幅にとどまり、純輸出は横ばいとなる。成長牽引ドライバーが不在である。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率  
2015年7-9月期(%, 前期比年率換算)



### <成長牽引ドライバー不在の7-9月期日本経済>

今回は、8月の景気ウォッチャー調査、消費者態度指数、国内企業物価指数、7月の機械受注統計、情報サービス業売上高及び国際収支状況を更新した。また8日に発表された4-6月期のGDP2次速報値を追加した。

7月のコア機械受注は前月比-3.6%減少した。2カ月連続のマイナス。結果、7月実績は4-6月平均比-8.7%減少となった。なお、7-9月期見通しは小幅ながら前期比拡大となっており、この意味で7-9月期の最初の月としては気になる結果といえよう。

7月の景気動向一致指数は前月比0.1ポイント下降し、2カ月ぶりの低下。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0.44ポイント下降し、2カ月ぶりの下降となった。内閣府は景気の基調判断を引き続き「足踏みを示している」とした。8月の景気ウォッチャー現状判断DIは前月比-2.3ポイント低下し49.3となった。2カ月ぶりの悪化であり、横ばいを示す50を7カ月ぶりに下回った。景気の停滞感が一層増している。

9月8日発表のGDP2次速報値によれば、4-6月期の実質GDP成長率は前期比-0.3%、同年率-1.2%となり、1次速報値(同年率-1.6%)から小幅上方修正された。また名目GDPは前期比+0.1%(同年率+0.2%)となった(1次速報値同年率+0.1%)。1次速報値に比して、民間企業設備(前期比-0.1%→同-0.9%)が下方修正された。4-6月期の法人企業統計の結果が反映されたためである。また公的固定資本形成(前期比+2.6%→+2.1%)も下方修正された。一方、民間企業在庫品増加(前期比+0.1ポイント→同+0.3ポイント)は上方修正された。原材料在庫が1次速報値(仮置き)から上方修正されたためである。民間最終消費支出や輸出が減少する中で在庫の増加は先行きの成長抑制要因となるため2次速報値の結果は1次速報値より内容は悪いといえよう。

今週(9/14)のCQM(支出サイド)は、7-9月期の実質GDP成長率を前期比+0.1%、年率+0.4%と予測。先週の予測(+1.0%)から下方修正された。7-9月期は内需が2期ぶりに拡大(前期比+0.1%)するが小幅にとどまり、純輸出は横ばい(同0.0%)となる。成長牽引ドライバーが不在である。



# 米国経済 (週次) 予測 (2015年9月11日)

## ポイント

▶ 図表に見るように、景気を実質 GDP からみれば、1%程度の経済成長率であり景気拡大へのモーメントはみられない。

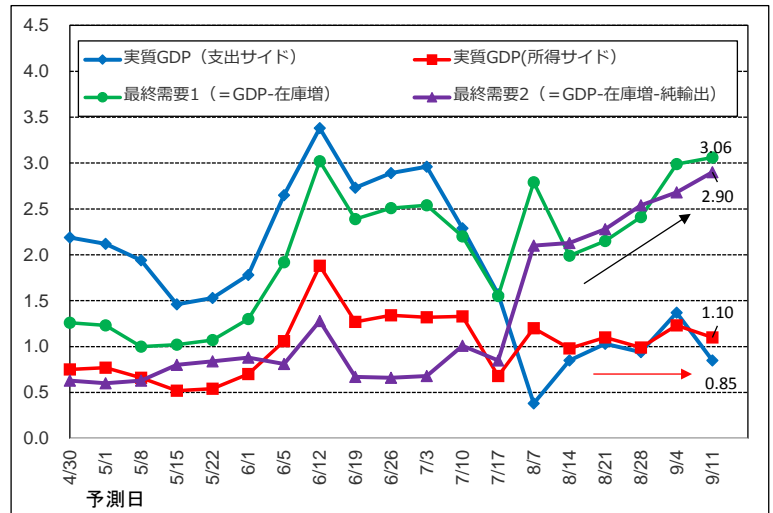
▶ しかし、景気を実質最終需要から判断すれば、景気拡大のモーメントはあり、3%程度の経済成長率が予想できる。

▶ もしも、連銀が9月16-17日のFOMCミーティングで、実質最終需要に注目し、株価のボラティリティーも小さくなり、景気に深刻な影響を与えないと判断すれば、9月における政策金利引き上げの可能性は残っている。

▶ 元連銀議長の Alan Greenspan は金融政策にとって最も重要なのは、景気・経済予測を正しくすることだと言う。すなわち、正しい経済予測が行われれば、金融政策の変更も適切にできるということである。

▶ これまでの金融政策はフォワードガイダンス、thresholdなどに依存し過ぎた。

## 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



### <9月16-17日のFOMCミーティングにおける政策金利引き上げの決定は最後まで不明>

今週(9/11)のCQMは7月の卸売在庫、8月の輸出入価格、生産者物価指数を更新した。図表に見るように、景気を実質GDPで判断すれば、1%程度の景気拡大のスピードであり、上昇トレンドを形成する様子もなく、景気拡大へのモーメントがない。しかし、景気を実質最終需要からみれば景気は上昇トレンドを形成し、モーメントがみられ3%程度の景気拡大のスピードとなっている。

7月の非農業部門の雇用増が堅調に20万人を超えた8月初旬には多くのエコノミスト、市場参加者が9月16-17日のFOMCミーティングにおける政策金利の引き上げを予想した。しかし、最近の株価の暴落から9月のFOMCにおける政策金利引き上げの延期を予想する人々が増えている。今週(9/4-11)、政策金利の変更に関してコメントを出したのはサンフランシスコ連銀のJohn Williams総裁のみである。彼は、政策金利の引き上げで雇用の最大化と2%インフレの達成に向かっている経済に水をさすことはしたくないが、同時にゼロ金利政策の長期にわたるリスクも懸念している。彼の見解は多くの連銀エコノミストの考え方を示すものと考えてよいだろう。9月16-17日のFOMCミーティングにおいて、政策金利引き上げに関する非常に熾烈な議論が展開されるだろう。過去10年間政策金利を引き上げてないということは、少なくとも2回のビジネスサイクルを無視し、金融政策の正常化のチャンスを逃したと言える。

元連銀議長のAlan Greenspanは、金融政策にとって重要なのは経済・景気予測を正しく行うことだと言う。すなわち、フォワードガイダンス、threshold(6.5%の失業率)、労働市場の“slack”、“2%インフレの達成”に金融政策を依存するよりも、まず正しい景気判断・予測を行うということである。もしも、連銀エコノミストが景気を実質GDPから判断すれば、9月16-17日のFOMCミーティングでの政策金利の引き上げはあり得ない。しかし、彼らが景気を実質最終需要から判断し、株式市場のボラティリティーが小さくなり、景気に深刻な影響を与えないと判断すれば、まだ政策金利引き上げの可能性は残っている。しかし、中国経済の本質的な問題は何も解決していないのだから、今回のような中国経済発の株価暴落はいつでも起こりうる。それ故、連銀としてはできるだけ早く、金融政策を正常化しておきたいはずである。9月のFOMCミーティングにおける連銀エコノミスト達の議論が注目される。

- ・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