



CQM (超短期経済予測モデル)

稲田義久 (APIR 数量経済分析センター長)

日本経済 (月次) 予測 (2015年6月)

内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail: inada-y@apir.or.jp

ポイント

●成長率予測の動態

▶6月間の予測動態の特徴を整理する。まず6月初旬の市場コンセンサスによれば、4-6月期の実質GDP成長率(前期比年率)は前月予測の+2.26%から+1.70%に下方修正。

▶6月8日のCQM(支出サイド)は、1-3月期GDP2次速報値を更新の結果、4-6月期実質GDP成長率を+1.7%と予測、市場コンセンサスと同じになった。

▶6月15日の予測では、4月の消費総合指数と民間機械受注の結果が重要である。消費総合指数は1-3月平均比-0.5%低い水準にとどまった。ここにきて消費の回復は低迷。一方、コア機械受注は、1-3月平均比+5.3%高い水準。企業設備には明るさが見えてきた。結果、実質GDP成長率を+0.8%と予測。先週の予測から下方修正。

▶6月22日の予測では、5月の貿易統計と4月の建設総合統計の結果が重要。4-5月平均の輸出入は金額、数量ベースともに1-3月期から減少傾向である。一方、4月の公共工事は1-3月平均比+2.3%増加した。これらの結果を反映し、実質GDP成長率を-0.3%と予測。先週の予測からさらに下方修正。

▶6月の最終週の予測では、実質民間最終消費支出の予測値が先週から幾分上方修正された結果、4-6月期の実質GDP成長率を+0.1%と予測。先週の予測から小幅の上方修正。このように6月間の成長率予測は下方トレンドを示している。

●インフレ予測の動態

▶足下、5月の全国消費者物価指数は総合指数で前月比+0.2%と3カ月連続のプラス。コア指数は前月比2カ月連続のプラスの後、横ばいとなった。

▶6月間の民間消費支出デフレータの予測値は前期比で依然下落傾向にあるが、マイナス幅は縮小。内需デフレータが前期比ほぼ横ばいとなるなか、交易条件が引き続き好転するため、物価の総合的な指標であるGDPデフレータの予測値はプラス幅を拡大している。

図1 CQM予測の動態：実質GDP成長率
2015年4-6月期(%, 前期比年率)

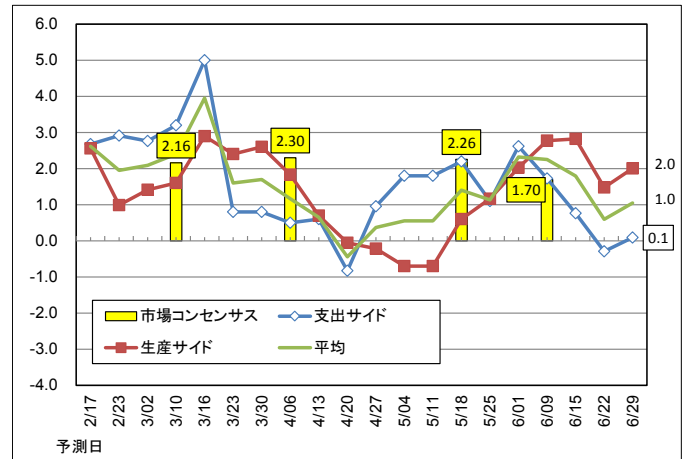
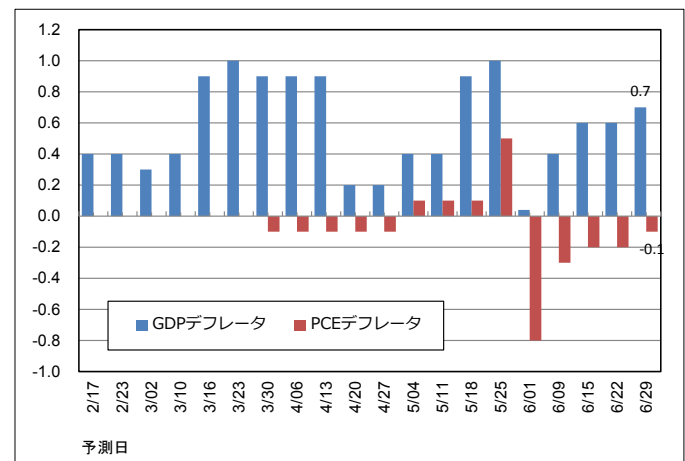


図2 CQM予測の動態：インフレーション
2015年4-6月期(%, 前期比)



<6月間の4-6月期実質 GDP 成長率の予測動態は下方 トレンドに>

【民間消費の停滞、純輸出の縮小。一方、回復の兆しの民間企業設備と公的固定資本形成】

6月間の予測動態の特徴を見てみよう。まず6月初旬に発表された市場コンセンサス(ESPフォーキャスト6月調査)によれば、4-6月期の実質 GDP 成長率(前期比年率)は前月予測の+2.26%から+1.70%に下方修正された。

一方、6月8日のCQM(支出サイド)は、1-3月期 GDP2 次速報値が追加された結果、4-6月期実質 GDP 成長率を+1.7%と予測、市場コンセンサスと同じになった。

6月15日の予測では、5月の国内企業物価指数、輸出入物価指数、4月の第3次産業活動指数、鉱工業指数(確報値)及び消費総合指数が更新された。うち、4月の消費総合指数は前月比-1.1%低下し3カ月ぶりのマイナスとなった。結果、1-3月平均比-0.5%低い水準にとどまった。消費増税後3四半期連続して緩やかに拡大したが、ここにくて消費の回復は低迷している。一方、4月のコア機械受注は前月比+3.8%増加した。2カ月連続のプラス。実績は1-3月平均比+5.3%高い水準となった。4-6月期の事前見通しは前期比-7.4%であるから、好調な結果といえよう。企業設備には明るさが見えてきた。4月の消費総合指数が事前予測を下回った結果、4-6月期の実質民間最終消費支出の予測値は先週から下方修正。結果、4-6月期の実質 GDP 成長率を+0.8%と予測。先週の予測から下方修正された。4-6月期は内需が小幅拡大にとどまり、純輸出は横ばいとなっている。

6月22日の予測では、5月の貿易統計、4月の全産業活動指数、毎月勤労統計(確報値)及び建設総合統計が更新された。4月の公共工事(季節調整値)は前月比+3.7%増加し2カ月連続のプラス。4月実績は1-3月平均比+2.3%増加した。結果、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。5月の貿易統計は低調な結果となり、4-5月平均の輸出入は金額、数量ベースともに1-3月期から減少傾向である。このため、4-6月期の実質純輸出の予測値は先週から下方修正された。この週のCQMは、4-6月期の実質 GDP 成長率を-0.3%と予測。先週の予測からさらに下方修正された。内需は上方修正されたが純輸出が大幅下方修正されたためである。

図1が示すように、この3週間、実質成長率の予測値は2%から0%へと低下している。民間最終消費支出の停滞と純輸出の縮小が影響している。一方、公的固定資本形成は持ち直して

きている。

【成長率予測の動態】

6月の最終週(29日)の予測では、5月の労働力調査、家計調査報告、製造業部門別投入・産出物価指数、企業向けサービス価格指数、全国消費者物価指数が更新された。5月の実質消費支出指数(全世帯)は前月比+4.9%上昇した。2カ月ぶりのプラスだが、4-5月平均の実質消費支出は1-3月平均比依然-2.6%低い。5月実績値は事前予測を上回った結果、4-6月期の実質民間最終消費支出の予測値は先週から幾分上方修正された。

6月29日のCQMは、4-6月期の実質 GDP 成長率を前期比年率+0.1%と予測。先週の予測から小幅の上方修正となった。4-6月期は内需が小幅拡大するが、純輸出は小幅縮小するためである。4-6月期の国内需要を見れば、実質民間最終消費支出は前期比-0.0%となる。実質民間住宅は同+2.0%拡大、実質民間企業設備は同+0.5%小幅拡大する。実質政府最終消費支出は同+0.5%増加し、実質公的固定資本形成も同+1.2%増加する。このため、国内需要の実質 GDP 成長率に対する寄与度は+0.4%ポイントとなる。財貨・サービスの実質輸出は同-2.6%減少、実質輸入は同-0.8%小幅減少する。このため、実質純輸出の実質 GDP 成長率に対する寄与度は-0.3%ポイントとなる。

【インフレ予測の動態】

5月の全国消費者物価指数(2010年平均=100)は総合指数で104.0となった。前年比+0.5%と24カ月連続のプラス。季節調整値は前月比+0.2%と3カ月連続のプラス。価格変動の激しい生鮮食品を除いた同月のコア指数(2010年平均=100)は103.4となり、前年比+0.1%上昇した。24カ月連続のプラス。季節調整値は前月比2カ月連続のプラスの後、横ばいとなった。

インフレ動態を見れば、今週(29日)のCQMは4-6月期の民間最終消費支出デフレータを前期比-0.1%と予測する。また国内需要デフレータを同0.0%と予測。一方、交易条件が改善する結果、GDPデフレータを同+0.7%と予測する。

図2が示すように、民間消費支出デフレータは前期比で依然下落傾向にあるが、マイナス幅は縮小しつつある。また内需デフレータが前期比ほぼ横ばいとなるなか、交易条件が引き続き好転するため、物価の総合的な指標であるGDPデフレータはプラス幅を拡大している。

6月の主要経済指標

6/26:	稼働率指数: 99.4, -0.4% 前月比
労働力調査: (5月)	第3次産業活動指数: (4月)
就業者数: 6357万人, +19万人 前月比	第3次産業: 99.1 (-0.2% 前月比)
失業者数: 218万人, -1万人 前月比	公務等活動指数: 96.4 (-0.7% 前月比)
失業率: 3.3%, 0.0%ポイント 前月比	6/11:
一般職業紹介状況: (5月)	消費総合指数: 106.3 (4月 前月比-1.1%)
有効求人倍率: 1.19, +0.02ポイント 前月比	6/10:
家計調査報告: (5月 2人以上世帯:消費支出)	民間コア機械受注: (4月 前月比+3.8%)
名目: +2.4% 前月比, +5.5% 前年比	国内企業物価指数: (5月)
実質: +2.4% 前月比, +4.8% 前年比	企業物価: 103.9 (+0.3% 前月比, -2.1% 前年比)
全国消費者物価指数: (5月)	輸出物価: 113.4 (+1.0% 前月比, +4.8% 前年比)
総合: 104.0 (+0.2% 前月比, +0.5% 前年比)	輸入物価: 115.4 (+0.8% 前月比, -8.3% 前年比)
コア: 103.4 (0.0% 前月比, +0.1% 前年比)	6/9:
東京都区部消費者物価指数: (6月)	消費動向調査: (5月)
総合: 102.2 (-0.2% 前月比, +0.3% 前年比)	総合指数: (41.4 前月差 -0.1)
コア: 102.1 (0.0% 前月比, +0.1% 前年比)	マネースtock: (5月)
製造業部門別投入・産出物価指数: (5月)	M2: 904.6兆円 (+7.6% 前月比年率)
投入物価: 110.6 (+0.7% 前月比, -5.0% 前年比)	6/8:
産出物価: 103.7 (+0.5% 前月比, -1.5% 前年比)	情報サービス業売上高: (4月 +3.3% 前年比)
6/24:	景気ウォッチャー調査: (5月)
企業向けサービス価格指数: (5月)	現状判断 DI: (53.3, -0.3 前月差)
総平均: 102.9 (+0.1% 前月比, +0.6% 前年比)	先行き判断 DI: (54.5, +0.3 前月差)
6/19:	国際収支: (4月)
産業活動指数: (4月)	経常収支: 1兆3,264億円
全産業: 96.6 (+0.1% 前月比) 建設業: 86.1 (+3.5% 前月比)	(-38.3% 前月比, +500.7% 前年比)
景気動向指数: (4月 改訂値)	輸出: (-5.5% 前月比, +4.1% 前年比)
先行指数: (106.4 前月差 +1.2)	輸入: (+5.7% 前月比, -5.9% 前年比)
一致指数: (111.0 前月差 +2.1)	6/5:
遅行指数: (125.2 前月差 +3.8)	景気動向指数: (4月 速報値)
6/17:	先行: (107.2, +1.2 前月差)
建設総合統計	一致: (111.1, +1.9 前月差)
民間建築: 非居住: (6,554億円, +7.9% 前年比)	遅行: (121.4, +2.6 前月差)
公共工事: (1兆4,458億円, +4.9% 前年比)	6/2:
貿易統計: (通関ベース: 5月)	毎月勤労統計: (4月速報値)
貿易収支: -2,160億円 (-23.9% 前月比, -76.5% 前年比)	現金給与総額: +0.9% 前年比
輸出: (-2.7% 前月比, +2.4% 前年比)	総実労働時間: +1.4% 前年比
輸入: (-3.5% 前月比, -8.7% 前年比)	マネタリーベース: (5月)
6/15:	304.3兆円 (+35.6% 前年同月比)
公共工事請負	6/1:
件数: (13,653件, -22.8% 前年比)	新車販売台数: (5月 279,419台 -8.2% 前年比)
金額: (1兆1,294億円, -14.0% 前年比)	食糧安定供給: (5月 +193億円, +268億円 前年比)
6/12:	
鉱工業指数: (4月 確報値)	
生産能力指数: 95.4, +0.2% 前年比	



CQM(超短期経済予測モデル)

内容に関するお問い合わせは下記まで

e-mail:inada-y@apir.or.jp

米国経済(月次)予測(2015年6月)

ポイント

●成長率・インフレ予測の動態

▶今週のCQMは2015年1-3月期GDP(確報値)と5月の個人所得・消費支出のNIPA(国民所得・生産勘定)統計の更新だけであり、月次経済指標は前週と同じである。

▶特に、支出サイドの実質GDPが示すように、景気は4月半ばから急速に落ち込み5月初めには-2%成長にまでなった。しかし、その後急速に回復し、今週のCQMでは2.3%の成長率にまで達している(図表1)。

▶景気を支出サイドの実質GDP以外でみると、米景気が堅調かつ力強く拡大していることが理解できる(図表1)。全くゼロ金利政策を維持する必要のない経済状況であり、むしろ金融政策の正常化に着手すべきだったことを示している。

▶ヘッドラインインフレ率が前年同期比でみれば、連銀の2%目標から程遠いが、前期比年率では2%前後の伸び率になるように緩やかに加速し始めている(図表)。

▶一体、連銀エコノミスト以外で、誰が今のインフレ率が低すぎると不平を言っているのだろうか？

▶今後、連銀は6月のFOMCミーティングにおいて政策金利の引き上げを決定しなかったことを後悔するだろう。景気見通しに関して連銀は市場の信頼を失う可能性もある。

●2016年大統領選動向

▶過去の大統領選をみると、フロリダ(FL)、オハイオ(OH)、ペンシルバニア(PA)の3つのSwing Statesの獲得が大統領になる鍵となっている。

▶Hillaryはこの3州において民主党員の間では、ダントツの支持率を得ているが、一般の有権者を対象とした大統領の資質に関する調査では“リーダーシップ”の項目以外は非常に好ましくない結果がでている。

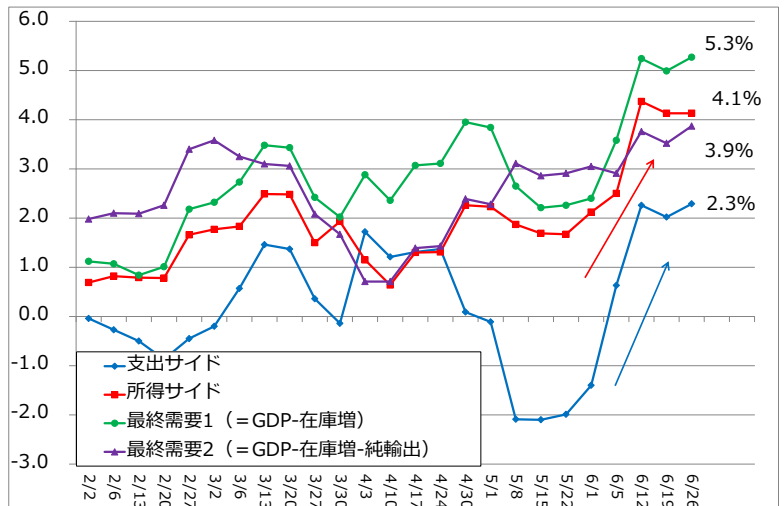
▶何しろ、有権者の半分以上が、Hillaryを“正直・信頼するに値する”と思っていない。

▶共和党に関してはBush、Rubioを追う形で、まだ出馬宣言をしていないが、Scott Walkerが3番手に位置している。彼の知事としての労働組合の賃金交渉権を制限した手腕が大統領としての資質として買われている。

▶今回の共和党の候補者は人種、育ち、性別、年齢などが実に多種多様であり、投票人口が増しているマイノリティー、女性、若者の票を獲得できるチャンスがある。

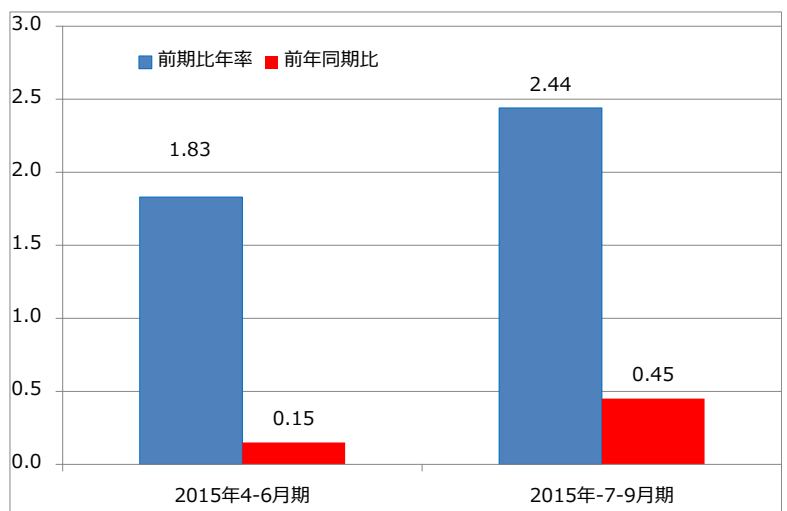
図表1：実質GDPと実質最終需要予測1(%,前期比年率)

2015年4-6月期



図表2：ヘッドラインインフレーション予測(%,前期比年率)

2015年4-6月期、7-9月期



2016 年大統領選挙動向: 鍵となる 3 つの Swing States における候補者動向

米大統領選挙の行方を占う際に注目するのは、フロリダ (FL)、オハイオ (OH)、ペンシルバニア (PA) の 3 key swing states の世論調査である。その理由は、1960 年以降の大統領選挙で FL, OH, PA の 3 州の中の 2 州以上を獲得せずして大統領になった者がいないからである。

支持率は高いが、大統領としての資質に問題のある Hillary Clinton

6 月 17 日に発表された Quinnipiac 大学の世論調査において、民主党員による Hillary への支持率は 64% (FL) , 60% (OH) , 53% (PA) と第 2 候補者の Bernard Sanders の 9% (FL) , 13% (OH) , 15% (PA) を大きく引き離している。彼女の E-mail 問題、クリントン財団の献金疑惑などのスキャンダルは民主党員の間では問題視されていないことが分かる。Hillary は所謂“the Apple of the Democrats’ eyes”であり、Hillary に執着する民主党員の好みには変化がない。しかし、同調査における大統領としての資質の調査となると一般の有権者の見方は違ってくる。

	Favorability		Honesty/Trustworthy	
	Yes	No	Yes	No
FL	47%	45%	43%	51%
OH	44%	48%	40%	53%
PA	46%	48%	40%	54%

	Leadership		Caring for people	
	Yes	No	Yes	No
FL	61%	37%	48%	46%
OH	60%	37%	48%	48%
PA	57%	41%	45%	51%

表 1 の 4 つの質問に対して、“リーダーシップ”以外は好ましい結果がでていない。2016 年の大統領選で有権者が候補者に求めている一番の資質は“honesty”、それに続くのが “a strong leadership” と “caring about people’s needs and problems” と言われているが、表 1 から世論調査が示す Hillary のこれらへの支持率は非常に低いことが分かる。有権者の半分以上が彼女を正直とは思っていない。特に、Caring issue は民主党が常に共和党を凌駕して、党を勝利に導いてきているものなので、今回の大統領選における民主党の弱さがみられる。

Hillary チームによるキャンペーン戦略の変更

このような Hillary の支持率の結果、クリントンチームはキャンペーンストラテジーの修正策として “do-over” を採択した。Sanders の思いがけない躍進もあって、4 月 12 日の出馬以降スキャンダル回避を目的に遂行して来た Hillary の listening phase と称する a bubble wrapped, phony campaign では遅れを取るおそれがあると判断し、キャンペーンの do-over を敢行したのである。

Hillary は 6 月 13 日 (日曜) に NY の Roosevelt Island で公式にキャ

ンペーンを始めた。彼女が展開したポリシーアイデアは、オバマの一般教書演説を想起させるような goodies のリストで、voting rights, campaign finance, wage growth, early childhood education, family leave policies, women’s pay equality, college affordability, Wall Street regulation, gay rights, liberalized immigration laws, etc. のドメスティックなエコノミック及びソーシャルイシューアジェンダで終始し、フォーリンポリシーへの言及はなかった。これは “the 21st Century Left Liberal Laundry List” と呼ばれている。彼女のパンチラインは、 “I’m not be the youngest candidate in this race, but I will be the youngest woman president in the history of the United States” で、“history-making potential of her candidacy” を強調し、また自分はどこまでもミドルクラスの為に fighter となると主張していた。しかし、これらは表 1 の世論調査結果から程遠い。

先頭を行く Bush、Rubio、無視できない Walker

共和党プライムポーターの関心事になっているトピックについて、terrorists groups/ISIS (91%)、reducing the national debt (90%)、health care (87%)、taxes (86%)、Immigration (86%)、job creation (86%)、そして stopping Iran from developing a nuclear bomb (84%) が挙がっていた。

Quinnipiac 大学の世論調査では既に出馬を宣言した 13 人の共和党候補者に加えて、今後出馬が確実視されている Scott Walker, Chris Christy, John Kasich の支持率を発表している。この調査で面白いのは、第 1 あるいは第 2 候補としての支持率の合計である。それによると、Bush、Rubio を Walker が追う形になっている (表 2)。

	FL	OH	PA
Bush	33%	20%	18%
Rubio	36%	17%	24%
Walker	15%	15%	15%

多様性をもつ共和党の候補者

共和党の今回のプレジデンシャルフィールドを見ると、アフリカ系アメリカ人、女性、ヒスパニック系アメリカ人が 2 名、インド系アメリカ人が出馬しており、また 歴史上これまでに類がない程の若い世代 (内 40 代が 4 人) 集団の立候補者がおり、更に 両親が移民という者 3 名を含む、the most demographically diverse set of presidential contenders となっている。これまで共和党は、rising constituencies であるマイノリティー、女性、若者ポーター票を獲得出来ず、2 度もオバマをホワイトハウスに送る結果となっているので、今回の数多の共和党候補者たちは “the Republican Party is ready to govern the new America” を伝える良きシグナルとなるだろう。しかし マイノリティー、女性、若者ポーター票を共和党に取り込む為にはダイバースな顔触れを揃えるだけでは不十分であり、誰もが共和党は inclusive で welcoming な党になったと実感出来るようにする努力が大事である。

6月の主要経済指標

6/26:

ミシガン大学消費者センチメント

総合: 6月: 96.1, 5月: 90.7, 4月: 95.9, 3月: 93.0
現在: 6月: 108.9, 5月: 100.8, 4月: 107.0, 3月: 105.0
期待: 6月: 87.8, 5月: 84.2, 4月: 88.8, 3月: 85.3

6/25:

失業保険新規申請件数 (6/20, 271,000)

個人所得 (5月: 0.5%)

賃金・俸給: 0.5%

個人消費支出 (PCE) : 0.9%

貯蓄率 : 5.1%

カンザス・シティー連銀製造業調査: 6月: -9, 5月: -13

6/24:

GDP (2015Q1: 確報値)

実質: -0.17%
名目: -0.23%
GDP インプリシット価格デフレーター: -0.06%

6/23:

新築住宅販売件数 (5月: 0.546 mil., 2.2%)

リッチモンド連銀製造業調査 (6月: 6, 5月: 1, 4月: -3)

リッチモンド連銀サービス業調査 (6月: 19, 5月: 13, 4月: 2)

耐久財受注 (速報値、5月)

出荷: -0.1%
コンピューター・電子製品: 1.9%
輸送機器: -0.9%
非軍事資本財 (航空機を除く): 0.3%

6/22:

中古住宅販売件数 (5月: 5.35 mil., 5.1%)

シカゴ連銀全米活動指数 (5月: -0.17, 4月: -0.19, 3月: -0.13)

6/18:

消費者物価指数 (5月: 0.4%)

コア: 0.1%

コンファレンスボード景気指数 (5月)

総合指数: 0.7%
一致指数: 0.1%
遅行指数: 0.2%

フィラデルフィア連銀製造業調査:

(6月: 15.2, 5月: 6.7, 4月: 7.5, 3月: 5.0, 2月: 5.2, 1月: 6.3)

6/17:

FOMC ミーティング

6/16:

住宅着工件数 (5月: 1.036 mil., -11.1%)

認可件数 (1.275 mil., 11.8%)

6/15:

鉱工業生産指数 (5月: -0.2%, 4月: -0.5%, 3月: 0.0%)

NY 製造業調査 (6月: -2.0, 5月: 3.1, 4月: -1.2, 3月: 6.9)

NAHB 住宅市場指数 (6月: 59, 5月: 54, 4月: 56, 3月: 52)

6/12:

生産者物価指数 (5月: 0.5%)

最終財, コア: 0.2%
中間財, コア: -0.2%
原材料, コア: 6.2%

6/11:

企業在庫 (4月: 0.41%)

製造業: 0.09%
小売業: 0.80%
卸売業: 0.39%

小売販売 (フードサービスを含む) (5月: 1.2%)

自動車を除く: 1.0%
自動車・部品ディーラー: 0.7%

輸入価格 (nsa): (5月: 1.3%)

輸出価格 (nsa): (5月: 0.6%)

6/10:

連邦政府財政収支 (5月: -\$82.4 bn.)

歳入: \$212.4 bn.
歳出: \$294.8 bn.

6/5:

非農業雇用増 (5月: 280K)

財製造業 (6K)
サービス業 (256K)
政府 (18K)
失業率: 5.5%
平均時間当たり所得: \$24.96 (0.3%)
平均週当たり労働時間: 34.5 時間 (0.0%)

6/3:

貿易収支 (4月: -\$40.9 bn.)

輸出: 1.0%
輸入: -3.3%

非製造業指数: 5月: 55.7, 4月: 57.8, 3月: 56.5, 2月: 56.9

6/2:

NYC 経済活動調査 (5月: 683.7, 4月: 681.7, 3月: 677.6)

自動車販売 (5月: 17.8 mil., 4月: 16.5 mil., 3月: 17.1 mil.)

6/1:

建設支出 (4月: 2.2%)

民間住宅: 0.6%
民間非住宅: 3.1%
公的: 3.3%

ISM 製造業指数 (5月: 52.8, 4月: 51.5, 3月: 51.5)

・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