

今週のトピック – 2015年5月25日

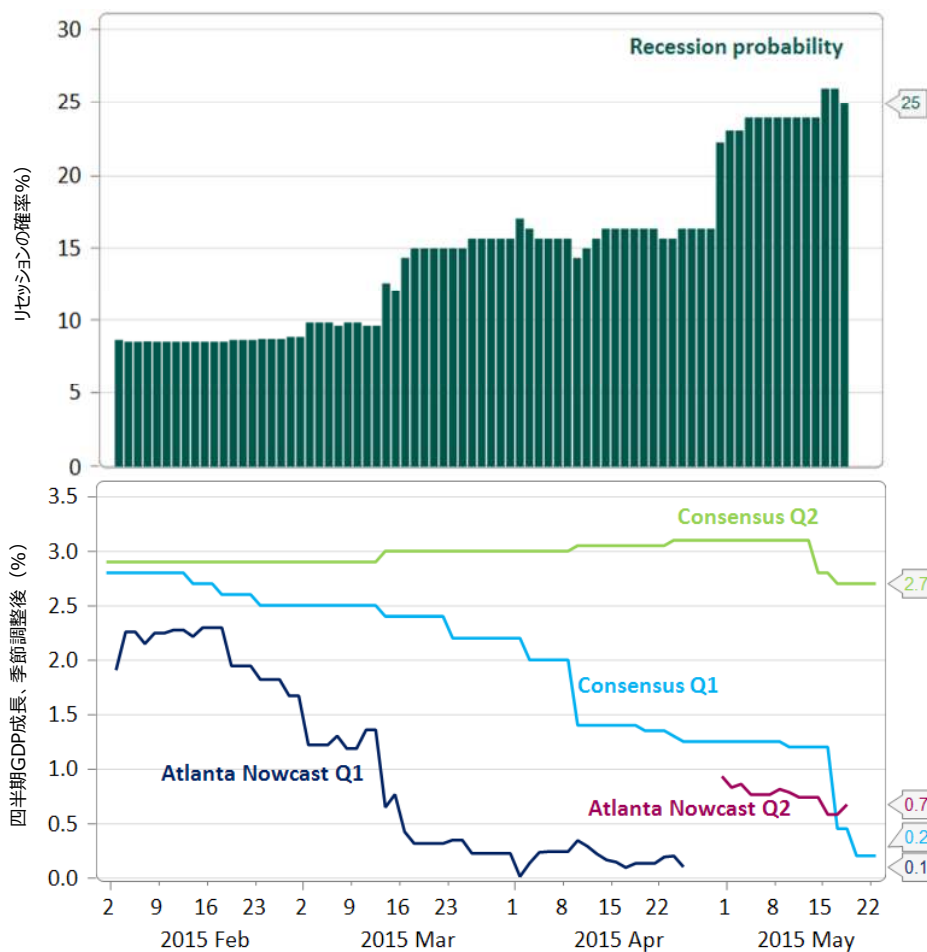
今週は米国経済が、2015年上半期に「実質的な」リセッション（2四半期連続でのマイナスの実質GDP）となる確率を示す図をご紹介します。上図はアトランタ連銀のGDP予測モデル（“GDPNow”）を基にしたもので、足元では米経済がほぼ25%程度の確率でリセッション入りすることを示しています。一方、ウォールストリート・ジャーナル（WSJ）によるエコノミスト60名以上を対象とした直近の調査によると、リセッション入りの確率は12%程度となっています。



デビッド・ライリー
パートナー兼クレジット戦略ヘッド

米経済がリセッション入りする可能性

もし、多くのエコノミストが予測する通り、5月29日（金）に発表される米実質GDP改定値が小幅のプラスから小幅の「マイナス成長」となった場合、アトランタ連銀モデル（4-6月期GDPを小幅の0.7%増と予想）に基づけば、リセッションの確率は3分の1まで上昇することになります。下図では、1-3月期および4-6月期のGDP成長（季節調整後、%）の市場コンセンサス予想とアトランタ連銀モデル予想を示しています。



出所：Atlanta Federal Reserve, Bloomberg, Wall Street Journal, BlueBay; 2015/5/19, 2015/5/22, 2015/5/22, 2015/4/24, 2015/5/19時点

リセッションの確率を見るにあたっては、2つの重要な点に留意する必要があります。まず、同確率はアトランタ連銀モデルのエラー（誤差）の過去平均および直近の4-6月期GDP予想に基づいているということです。直近の4-6月期GDP予想は0.7%増で、これは市場のコンセンサスである2.7%増（年率）を下回る水準です。1-3月期の軟調な米経済指標、およびこれまでに発表された限られた4-6月期の市場予想を反映しているためです。次に、リセッション確率を導き出すためには、（以下最終段落で述べる通り）単純かつ定型化した推測が必要であるということです。

上図が示す内容には限界があるということを認識することは重要ですが、ブルーベイでは米経済が「実質的な」リセッション入りする確率は無視できるものではなく、上昇していると見ています。米経済が堅調であるという市場コンセンサスおよびそれに伴うグローバルの金融政策の乖離は、昨年半ば以降のドル高基調の主因となりましたが、足元での米経済指標の内容を受けて困難な局面に差し掛かっています。経済指標が米経済の弱含みが一時的であったということが明確になるまでは（これがブルーベイの幅広い共通認識ではあるものの）、米経済見直しに対する不透明感が高まり続け、投資家が経済指標の内容に一喜一憂するなかでグローバル金融市場も浮き沈みが激しい期間が続くと見ています。

実質GDPが2四半期連続でマイナスの経済成長を示す確率は、アトランタ連銀モデルの予測誤差から算出することが出来ます。米商務省経済分析局（BEA）によるGDP速報値の発表日が近づくにつれ、予測値により多くの経済指標が考慮されていくため誤差の範囲は縮小します。ただし、アトランタ連銀の予測モデルは直近四半期のGDP予測のみ行うものであり、（2四半期連続のマイナス成長である）リセッションの確率を予測と標準誤差から直接的に導き出すことは出来ません。結果として、前四半期がマイナス成長であった場合に、次四半期もマイナス成長となる条件付き確率は、単純に、過去そのような結果となった頻度と一致することとなり、第二次世界大戦以降ではこの確率は34%です。これに加えて考慮すべきは、5月29日に発表されるBEAの1-3月期GDP改定値が、速報値である+0.2%（年率）より、落ち込みマイナスであった場合の確率です。この確率は70%程度であると見られ、これはWSJのエコノミスト調査（改定値の予想はマイナス0.3%）に基づく数値と一致します。これらの予想とアトランタ連銀モデルの予測誤差とを組み合わせると、米経済が2015年上半年に実質的なリセッションとなる確率は足元で約25%であると考えられます。

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド
関東財務局長（金商）第 1029 号
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、資料作成時点（2015年5月25日）のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社による書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途「契約締結前交付書面」等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。