



CQM(超短期経済予測モデル)

米国経済(月次)予測(2012年4月)

熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

ポイント

●成長率・インフレ予測の動態

▶4月27日に発表された1-3月期のGDP(速報値)の伸び率が2.2%となった。これはCQM予測の支出サイドからの最終予測(2.4%)に近い(図表1)。所得サイドからの実質GDP伸び率が2.8%と予測されていることから、5月31日のGDP改定値では経済成長率が上方に改定される可能性が高い。

▶1-3月期の実質個人消費支出はCQMの予想と同じ2.9%の伸び率となり、経済成長が個人消費支出主導であったことが分かる。

▶1-3月期の実質在庫増は\$69.5bn.とCQM予測(\$66.6bn.)を幾分上回り、経済成長率に0.59%寄与した。

▶速報値の実質GDP伸び率がCQM予測を下回ったのは実質軍事支出が8.1%と大きく下落したことによる。CQMは連邦政府支出全体を用い、実質連邦政府消費支出・粗投資支出の伸び率を2.9%と速報値(-5.9%)に比べかなり高く予測した。

▶1-3月期のヘッドラインインフレ率(個人消費支出価格デフレーター)は2.4%とCQM予測(2.0%)を上回った(図表2)。

▶1-3月期の経済成長率が2%以下にならず、ヘッドラインインフレ率が2%を超えたことから、連銀にとって更なる数量的緩和政策の導入が難しくなった。

●徐々に変わりつつある連銀エコノミストの景気判断

▶4月24日、25日に開かれたFOMCミーティングとその時に発表された連銀エコノミストの景気予測から彼らの景気判断がこれまでとは幾分異なるようになった。

▶彼らは景気の力強さと、少なくとも短期的なインフレの高まりを認めるようになった。

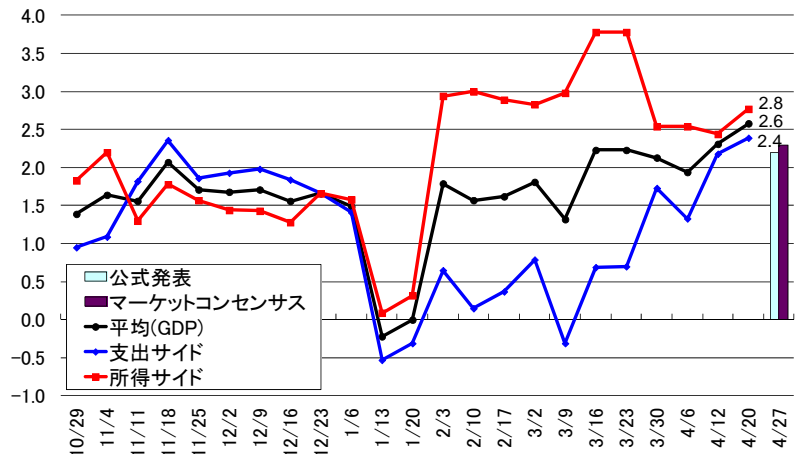
▶連銀は経済成長率予測を上方に修正し、失業率予測を下方に修正し、彼らは実体経済が徐々に良くなっていることを認めている。

▶長期的なインフレ懸念はまだないが、短期的にインフレが連銀の許容範囲の2%程度にまで上昇していることを彼らは認めている。

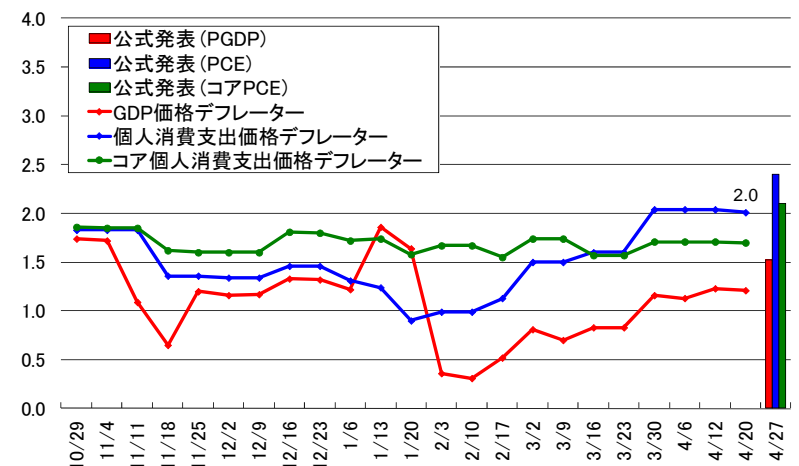
▶これまでの異常な低金利政策をやはり2014年末まで継続する必要があるが、出口戦略が早くなる可能性がある。

▶QE3(数量的緩和第3弾)を導入する可能性は非常に低くなった。

図表1: CQM 予測の動態: 実質 GDP 成長率
2012Q1 (% , 前期比年率換算)



図表2: CQM 予測の動態: インフレーション
2012Q1 (% , 前期比)



PCE: 個人消費支出価格デフレーター

＜徐々に変わりつつある連銀エコノミストの景気判断＞

4月24日、25日とFOMCミーティングが開かれた。4月20日の週次CQMレポートで予想したように、連銀は少なくとも2014年末までこれまでの異常な低金利政策を維持することをFOMC声明で述べた。反対をしたのは、10人の投票権のあるエコノミストのうちリッチモンド連銀のJeffrey M. Lacker総裁一人である。彼は今の経済状態は異常な低金利政策を2014年末まで続けるほど悪くはないと言う。更に、金融政策の変更をカレンダーによって決めることを削除すべきと、3回連続してFOMCの決定に反対票を投じている。

今回のFOMC声明と同時に発表された連銀の景気予測から連銀エコノミストの景気判断に幾分変化がみられる。

- 今回のFOMC声明の中で、更なる数量的金融緩和(QE3)について言及しなかった。
- 連銀は2012年の実質GDP伸び率を1月の予測値である2.2%~2.7%から2.4%~2.9%へと上方に修正をした(図表3)。
- 2012年の失業率に関しては1月時点の8.2%~8.5%から7.8%~8.0%へと下方に修正をした(同上)。
- ヘッドラインインフレ率(PCE価格デフレーター)の予測値を1月の1.4%~1.8%から1.9%~2.0%へと上方に修正をした(同上)。
- FOMCに参加する17人の連銀エコノミスト(5人がボードメンバー、12人が地域連銀総裁)のうち7人が2012年末までにフェデラルファンドレートを引き上げると予想している。1月の時点において、その数は5人であった(図表4、図表5)

図表3:連銀ボードメンバーと地域連銀総裁による経済予測

	予測値(%)			
	2012	2013	2014	長期
実質GDP	2.4 - 2.9	2.7 - 3.1	3.1 - 3.6	2.3 - 2.6
1月予測	2.2 - 2.7	2.8 - 3.2	3.3 - 4.0	2.3 - 2.6
失業率	7.8 - 8.0	7.3 - 7.7	6.7 - 7.4	5.2 - 6.0
1月予測	8.2 - 8.5	7.4 - 8.1	6.7 - 7.6	5.2 - 6.0
PCEインフレ率	1.9 - 2.0	1.6 - 2.0	1.7 - 2.0	2.0
1月予測	1.4 - 1.8	1.4 - 2.0	1.6 - 2.0	2.0
コアPCEインフレ率	1.8 - 2.0	1.7 - 2.0	1.8 - 2.0	
1月予測	1.5 - 1.8	1.5 - 2.0	1.6 - 2.0	

出所 Federal Reserve Bank

注1: 予測値は上下3つを除いたもの。

注2: 失業率以外は前年第4四半期からその年の第4四半期の伸び率。

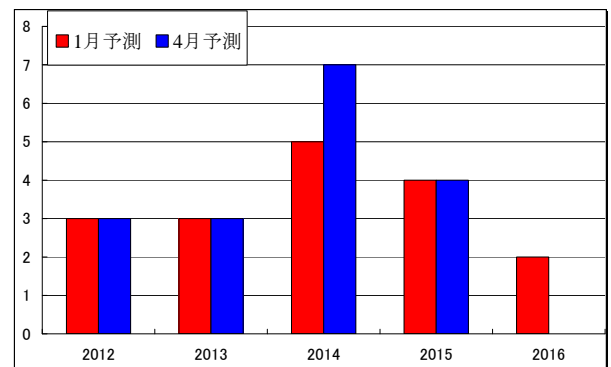
注3: 失業率はその年の第4四半期の平均。

注4: PCE: 個人消費支出

これらのことから、連銀エコノミストの景気判断が幾分変わりつつあることが理解できる。

- 連銀は実体経済が徐々に良くなっていることを認めている。
- 長期的なインフレ懸念はまだないが、短期のインフレが連銀の許容範囲の2%程度にまで上昇している。
- これまでの異常な低金利政策をやはり2014年末まで継続する必要があるが、出口戦略が早くなる可能性がある。
- QE3(数量的緩和第3弾)を導入する可能性は非常に低くなった。

図表4:FOMC参加者による政策金利引き上げ時期、2012年1月予測 vs. 2012年4月予測



出所 Federal Reserve Bank

図表5:政策金利の引き上げ幅と時期

政策金利引き上げのペース				
目標フェデラルファンドレートとFOMC参加者の人数				
年末の目標フェデラルファンドレート(%)				
F.F. レート	2012	2013	2014	Longer run
0.25	14	11	6	
0.50	1	1	2	
0.75		2	1	
1.00	2	1	2	
1.25				
1.50			1	
1.75		1		
2.00		1	1	
2.25				
2.50			3	
2.75			1	
3.00				
3.25				
3.50				
3.75				1
4.00				7
4.25				3
4.50				6

出所 Federal Reserve Bank

過去 1 ヶ月の主要経済指標

<p>4/30: 個人所得 (12 月: 0.5%) 賃金・俸給: 0.4% 個人消費支出 (PCE): 0.0% 貯蓄率: 4.0% 農産物価格: (1 月: 3.9%, 12 月: -2.7%, 11 月: 0.0%)</p> <p>4/27: GDP (2011Q4: 速報値) 実質: 2.75% 名目: 3.15%</p> <p>4/25: 耐久財受注 (3 月) 新規受注: -4.2% 出荷: 1.0% コンピューター・電子製品: -2.4% 輸送機器: 1.3% 非軍事資本財 (航空機を除く): 2.6% 受注残高: 0.0% 在庫: 0.4%</p> <p>4/17: 住宅着工件数 (3 月: 0.654 mil., -5.8%) 住宅認可件数(3 月: 0.747 mil., 4.5%) 工業生産指数(3 月: 0.0%, 2 月: 0.0%, 1 月: 0.7%) 稼働率: 3 月: 78.6%, 2 月: 78.7%, 1 月: 78.7%</p> <p>4/16: 小売販売(フードサービスを含む) (3 月: 0.8%) 自動車を除く: 0.8% 自動車・部品ディーラー: 0.9% 企業在庫 (2 月: 0.62%) 製造業: 0.36% 小売業: 0.64% 卸売業: 0.92% 在庫-販売比率: 1.28</p> <p>4/13: 消費者物価指数 (3 月: 0.3%) コア: 0.2%</p> <p>4/12: 貿易収支 (2 月: -\$46.0 bn.) 輸出: 0.1% 輸入: -2.7% 生産者物価指数 (3 月: 0.0%) 最終財, コア: 0.3% 中間財, コア: 0.6% 原材料, コア: 1.1%</p>	<p>4/11: 輸入価格 (nsa): (3 月: 1.3%) 輸出価格 (nsa): (3 月: 0.8%) 連邦政府財政収支 (3 月: -\$198.2 bn.) 歳入: \$171.2 bn. 歳出: \$369.4 bn.</p> <p>4/10: 卸売業販売: (2 月: 1.2%) 在庫: 0.9% 在庫-販売比率: 1.2</p> <p>4/06: 非農業雇用増 (3 月: 120K) 財製造業 (31K) サービス業 (90K) 政府 (-1K) 失業率: 8.2% 平均時間当たり所得: \$23.39 (0.2%) 平均週当たり労働時間: 34.5 時間 消費者信用増 (2 月: \$8.7 bn.) 回転: -\$2.2 bn. 非回転: \$10.9 bn.</p> <p>4/03: 自動車販売(3 月: 14.4 mil., 2 月: 15.1 mil.) 在庫: (2 月: 0.849 mil., 1 月: 0.871 mil.) 工場受注 (2 月) 新規受注: 1.3% 出荷: 0.1% コンピューター・電子製品: 1.0% 輸送機器: -2.5% 非軍事資本財 (航空機を除く): 1.4% 受注残高: 1.3% 在庫: 0.4%</p> <p>4/02: 建設支出 (2 月: -1.1%) 民間住宅: 0.0% 民間非住宅: -1.6% 公的: -1.7%</p> <p>3/30: 個人所得 (2 月: 0.2%) 賃金・俸給: 0.3% 個人消費支出 (PCE): 0.8% 貯蓄率: 3.7%</p> <p>3/29: 農産物価格: (3 月: 2.8%, 2 月: -3.7%, 1 月: 5.0%) GDP (2011Q4: 確定値) 実質: 2.95% 名目: 3.83% インプリシット価格デフレーター: 0.85% 統計上の誤差: -\$90.9 bn.</p>
---	---

・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 06-6441-0550