



CQM(超短期経済予測モデル)

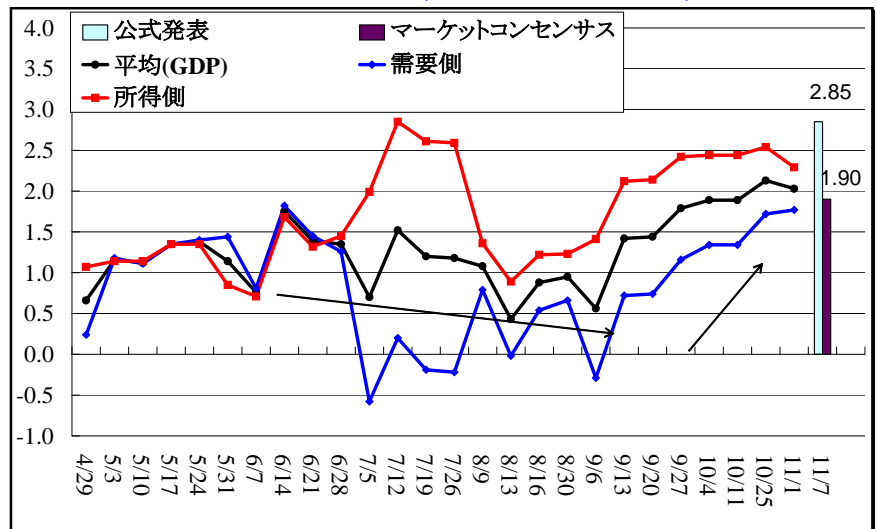
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2013年11月8日)

ポイント

- ▶11月7日に7-9月期の経済成長率(速報値)が2.85%、ヘッドラインインフレ率が2.02%と発表された。
- ▶発表された経済成長率は市場のコンセンサスとCQM予測を約1%も上回り、市場ばかりか連銀エコノミスト達にもサプライズとなった(図表)。
- ▶しかし、在庫増が経済成長率に0.83%も寄与していることから、QE3の変更として十分な経済成長率とは捉えないエコノミストが多い。
- ▶10月の雇用増が市場のコンセンサスを大幅に上回る204,000となったものの、失業率は前月より0.1%上昇し7.3%となった。
- ▶連銀エコノミストはいろいろな理由をつけ、QE3の継続を示唆している。Bernanke連銀議長は経済統計まで疑い始めた。
- ▶今後も異常な金融緩和政策が維持されていけば、連銀は市場からの信頼を失う可能性が高い。

CQM 予測の動態：実質 GDP の成長率
2013年7-9月期(%, 前期比年率換算)



＜QE3に執着するために、いろいろに統計解釈をするハト派連銀エコノミスト＞

11月7日に7-9月期の経済成長率(速報値)が2.85%、ヘッドラインインフレ率は2.02%と発表された。図表に見るように、経済成長率は市場のコンセンサス(1.90%)、CQM予測(1.9%~2.3%)を約1%上回り、市場にとってばかりか連銀エコノミストにとってもサプライズとなった。CQMは住宅投資と製造業と卸売業の在庫増を過小に予測した。CQM予測とBEA(経済分析局)のGDP公式発表の差は、BEAが9月の建設支出と在庫を仮定したそれらの数値とCQMのそれらのARIMA予測値による相違による部分が多い。

経済成長率が連銀の想定しているModerate growth(2%程度)を大きく超えたにもかかわらず、QE3縮小の声はハト派連銀エコノミストたちからでてこない。これまで、失業率ばかりかGDPにも注目すべきと言っていた連銀エコノミストは在庫増が0.83%も7-9月期の経済成長率に寄与しているとQE3縮小に対して7-9月期の経済成長率を積極的に捉えていない。このGDP発表の翌日に、10月の雇用増が市場のコンセンサス(125,000)を大幅に上回る204,000となったが、別の連銀エコノミストは1ヶ月だけの統計を重視し過ぎることは良くないと陳腐なことを言う(過去1年間の平均月雇用増は194,000!)。月200,000の雇用増があれば、QE3の縮小を考えるべきと言っていた連銀エコノミストは10月の雇用増には言及せず、インフレ率が3%以下ならば、失業率が7%以下になるまで今の金融緩和策を維持すべきと言い出す始末。極め付けは、Bernanke連銀議長の次のコメントである: "I can still see an 'awful lot of slack' in the labor market and economic data does not do a good job providing an accurate measure." 一体、Data-dependentと言っていた連銀はどうなってしまったのだろうか? 他の連銀エコノミストも12月17-18日のFOMCミーティングまでの経済データを"noisy"と言い、12月のFOMCでの金融政策の変更がないことを示唆している。一体、統計を信じないでどのような客観的景気判断ができるのだろうか? あるタカ派の連銀エコノミストが連銀のバランスシートの拡大にCappingを提案するのも理解できる。QE2の実証分析から予想できるように、経済に対する影響を与えない連銀の異常な低金利政策が維持されていけば、連銀は市場からの信頼性を失うことになるだろう。まして、次期連銀議長が現議長よりも更にハト派ならば、その可能性はますます高まる。

- ・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