



CQM(超短期経済予測モデル)

米国経済(月次)予測(2014年10月)

熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITECONOMY-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

▶今週のCQM予測は2014Q3GDP(速報値)と9月の個人所得・消費支出のみを更新し、予測期間を2015Q1まで延長した。

▶2014Q4(10-12月期)の予測値は図表にはないが、支出・所得サイドからの実質GDP伸び率の予測はそれぞれ0.01%、1.26%となっている。支出サイドからの実質GDP伸び率が低くなっているのは、Q3に13.6%と異常に伸びた実質連邦政府消費支出がQ4には-13.4%にまで低下すると予測されていることによる。

▶CQMはヘッドラインインフレ率がQ4、2015Q1においてそれぞれ前年同期比で1.43%、1.44%と伸びると予想している。連銀エコノミストにとっては、まだ2%のインフレ目標を達成していないということになる。

●CQM予測 vs. 速報値2014Q3(7-9月期) GDP

▶2014Q3の実質GDP伸び率(速報値)が3.5%となり、市場のコンセンサス(3.0%)とCQM予測(2.3%)をかなり上回った(図表1)。

▶実質国防消費支出がその経済成長率に0.7%も寄与していることから、市場はQ3の経済成長率をコンセンサスと同じと解釈をした。

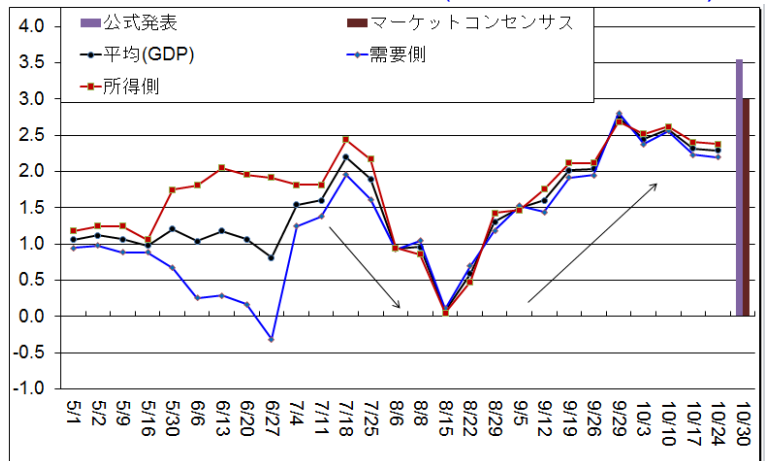
▶しかし、実質最終需要(GDP-在庫増)がQ3において、4.2%の高い伸び率となり持続的な高成長への明るい兆しとなった。

▶CQMは実質連邦政府消費支出と実質在庫増を過少予測した(図表4)。これらの過少予測が実質GDPを過少に予測した88%を占めている。

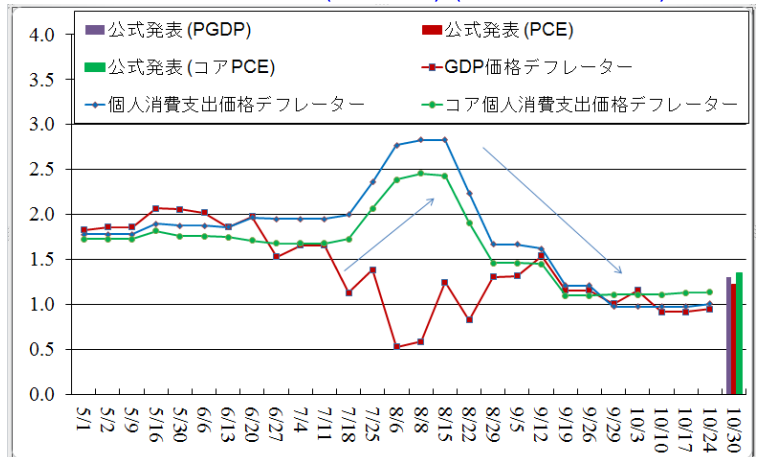
▶実質連邦政府その他消費支出がQ3に26.0%と異常に伸びたことから、10月の連邦政府支出が更新されるまでは、所得サイドからの実質GDPが景気判断に適している。

▶あるいは、支出サイドにおいてはGDPから連邦政府消費支出を除外した数値で景気の現状を捉えるのがよい。

図表1: CQM 予測の動態: 実質 GDP
2014年7-9月期(2014Q3)(%, 前期比年率換算)



図表2: CQM 予測の動態: インフレーション
2014年7-9月期(2014Q3)(%, 前期比年率)



CQM 予測 vs. 速報値 2014Q3 (7-9 月期) GDP

10月30日にQ3(7-9月期)の経済成長率(速報値)が3.5%と発表された。これは、市場のコンセンサス(3.0%)、CQM予測(2%~2.5%)よりかなり高い(図表1)。しかし、市場はそれほど高成長とは捉えなかった。その理由は、一時的な支出である国防支出が経済成長に0.7%も寄与したからである。

図表4は2014Q3GDP(支出サイドの実質値)の最終CQM予測(10/24)と米経済分析局(BEA)による速報値を比較したものである。CQMは実質GDPを-\$529億ドル(1.3%)過少に予測した。項目別にみると、実質連邦政府消費支出を\$309億ドル、実質在庫増を\$157億ドルとそれぞれ過少に予測した。この2項目で実質GDPの過少予測の88%を占める。実質在庫増の過少予測はBEAの9月の企業在庫の仮定がCQMのARIMAによる9月の在庫増を上回ったことによる。

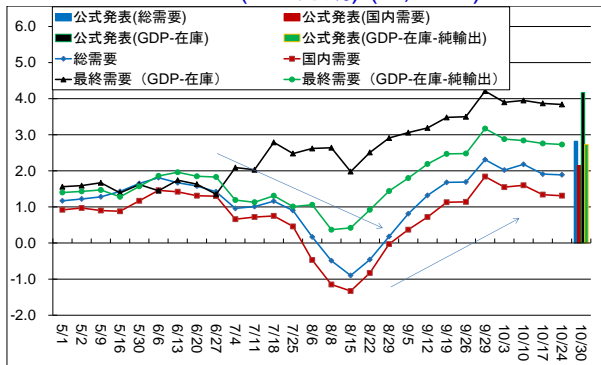
BEAは連邦政府消費支出を国防と非国防に分類しているが、CQMはそれを雇用者への給与・所得とその他消費とに分類している。このことによって、CQMは雇用者への給与・所得を毎月発表される雇用統計から推定・予測することができる。一方、その他消費に関しては毎月発表される連邦政府支出(国防支出などを含む)を使い、推定・予測を行っている。

しかし、月次連邦政府支出の統計には季節調整が施されていないことから、CQMは連邦政府支出の統計にX12手法で季節調整を施す。通常の連邦政府支出の統計ならばこの方法で問題がないが、ISIS対策などの季節調整とは無関係な国防支出の増加があると、CQMは国防支出の増加した四半期の支出をX12の結果過少に評価することになる。このことによって、CQMは連邦政府の消費支出を大きく過少評価した。

2014Q4以降のCQM予測において、Q3に26.0%と急増した実質連邦政府その他消費支出がQ4においても同じように急増するか否かは10月の連邦政府支出を見る必要がある。従って、それまでは景気判断の指標として、所得サイドのGDPに注目するか、連邦政府支出をGDP除外した値を参考にするのがよい。

Q3の高成長に連邦政府消費支出の異常な増加が強調されたが、GDPから在庫増を除いた実質最終需要が4.3%伸びたことは、今後の持続的な成長に明るい材料である(図表3)

図表3: CQM 予測: 実質アグリゲート指標, 2014Q3 (7-9 月期) (% saar)



図表 4: 支出サイドの実質 GDP(2014Q3)比較: CQM 予測 vs. BEA

	2014Q3 2005年価格実質 \$10億ドル、% saar		
	CQM	BEA	差
国内総生産 (GDP)	16097.7	16150.6	-\$52.9
% (前年同期比)	2.2	3.5	-1.3
個人消費支出 (PCE)	10968.0	10960.9	\$7.1
% (前年同期比)	2.0	1.8	0.2
耐久財	1431.4	1424.9	\$6.5
% (前年同期比)	9.2	7.2	2.0
非耐久財	2362.3	2361.3	\$1.0
% (前年同期比)	1.3	1.1	0.2
サービス	7198.1	7201.6	-\$3.5
% (前年同期比)	0.9	1.1	-0.2
国内民間総国内資本形成 (GPI)	2698.6	2710.2	-\$11.6
% (前年同期比)	-0.8	1.0	-1.8
固定資本形成	2627.0	2624.6	\$2.4
% (前年同期比)	5.1	4.7	0.4
非住居	2134.7	2127.7	\$7.0
% (前年同期比)	6.9	5.5	1.4
構築物	460.1	459.4	\$0.7
% (前年同期比)	4.3	3.8	0.5
企業設備	1024.8	1018.7	\$6.1
% (前年同期比)	9.8	7.2	2.6
知的財産財	651.9	652.1	-\$0.2
% (前年同期比)	4.1	4.2	-0.1
住宅	493.1	497.9	-\$4.8
% (前年同期比)	-2.0	1.8	-3.8
在庫品増加	47.1	62.8	-\$15.7
純輸出 (輸出-輸入)			
財・サービス	-423.4	-409.9	-\$13.5
輸出	2111.6	2120.3	-\$8.7
% (前年同期比)	6.1	7.8	-1.7
財	1464.9	1473.2	-\$8.3
% (前年同期比)	8.5	7.4	1.1
サービス	646.1	646.4	-\$0.3
% (前年同期比)	0.9	1.0	-0.1
輸入	2535.0	2530.2	\$4.8
% (前年同期比)	-1.0	-1.4	0.4
財	2068.8	2065.3	\$3.5
% (前年同期比)	-1.7	-2.4	0.7
サービス	465.4	464.5	\$0.9
% (前年同期比)	2.6	1.7	0.9
政府消費支出・			
総資本形成	2880.6	2913.0	-\$32.4
% (前年同期比)	0.0	4.6	-4.6
連邦	1112.2	1141.6	-\$29.4
% (前年同期比)	-1.0	10.0	-11.0
消費支出	871.8	902.7	-\$30.9
% (前年同期比)	-1.2	13.6	-14.8
雇用者への支払	362.0	368.0	-\$6.0
% (前年同期比)	-7.9	-1.7	-6.2
その他の消費	509.7	534.7	-\$25.0
% (前年同期比)	4.1	26.0	-21.9
粗投資	239.8	238.1	\$1.7
% (前年同期比)	-0.3	-3.1	2.8
州・地方	1767.4	1770.6	-\$3.2
% (前年同期比)	0.6	1.3	-0.7

10月の主要経済指標

10/31:

農産物価格: (10月: -8.4%, 9月: -1.8%)

個人所得 (9月: 0.2%)

賃金・俸給: 0.2%

個人消費支出 (PCE): -0.2%

貯蓄率: 5.6%

ミシガン大学消費者センチメント

総合: 10月: 86.9, 9月: 84.6, 8月: 82.5, 7月: 81.8

現在: 10月: 98.3, 9月: 98.9, 8月: 99.8, 7月: 97.4

期待: 10月: 79.6, 9月: 75.4, 8月: 71.3, 7月: 71.8

10/30:

失業保険新規申請件数 (10/25, 287,000)

GDP (2014Q3: 速報値)

実質: 3.55%

名目: 4.87%

インプリシット価格デフレーター: 1.27%

10/29:

FOMC ミーティング

10/28:

耐久財受注 (9月)

新規受注: -1.3%

出荷: 0.1%

コンピューター・電子製品: -1.4%

輸送機器: 0.3%

非軍事資本財 (航空機を除く): -0.2

受注残高: 0.3%

在庫: 0.4% :

S&P/Case-Shiller 住宅価格指数 (8月)

10 大都市総合: 5.5% (前年同月比)

20 大都市総合: 5.6% (前年同月比)

コンファレンスボード消費者コンフィデンス

総合: 10月: 94.5, 9月: 86.0, 8月: 93.4, 7月: 90.9

現在: 10月: 93.7, 9月: 89.4, 8月: 93.9, 7月: 87.9

期待: 10月: 95.0, 9月: 83.7, 8月: 93.1, 7月: 91.9

テキサスサービス業調査 (10月: 18.0, 9月: 27.5)

リッチモンド連銀製造業調査 (10月: 20.0, 9月: 27.5)

リッチモンド連銀サービス業調査 (10月: 27, 9月: 21)

10/27:

テキサス製造業調査 (10月: 10.5, 9月: 10.8, 8月: 7.1)

10/24:

新築住宅販売件数 (9月: 0.406 mil., 0.2%)

10/23:

カンザス・シティー連銀製造業調査: 10月: 4, 9月: 6

シカゴ連銀全米活動指数 (9月: 0.47, 8月: -0.25)

コンファレンスボード景気指数 (9月)

総合指数: 0.8%

一致指数: 0.4%

遅行指数: 0.1%

10/22:

消費者物価指数 (9月: 0.1%)

コア: 0.1%

10/21:

住宅販売件数 (8月: 5.05 mil., -1.8%)

10/17:

住宅着工件数 (9月: 1.017 mil., 6.3%)

認可件数 (1.018 mil., 1.5%)

10/16:

フィラデルフィア連銀製造業調査:

(10月: 20.7, 9月: 22.5)

工業生産指数 (9月: 1.0%, 8月: -0.2%, 7月: 0.2%)

稼働率: 9月: 79.3%, 8月: 78.7%, 7月: 79.1%

NAHB 住宅市場指数 (10月: 54, 9月: 59, 8月: 55)

10/15:

生産者物価指数 (9月: -0.1%)

最終財, コア: 0.2%

中間財, コア: 0.1%

原材料, コア: -1.6%

NY 製造業調査 (10月: 6.2, 9月: 27.5, 8月: 14.7)

企業在庫 (8月: 0.17%)

製造業: 0.13%

小売業: -0.26%

卸売業: 0.67%

在庫—販売比率: 1.29

連邦政府財政収支 (9月: \$105.8 bn.)

歳入: \$351.7 bn.

歳出: \$245.9 bn.

10/10:

輸入価格 (nsa): (9月: -0.5%)

輸出価格 (nsa): (9月: -0.2%)

10/8:

FOMC 議事録

10/7:

消費者信用増 (8月: \$13.5 bn.)

回転: -\$0.2 bn.

非回転: \$13.7 bn.

10/3:

非農業雇用増 (9月: 248K)

財製造業 (29K)

サービス業 (207K)

政府 (12K)

失業率: 5.9%

平均時間当たり所得: \$24.53 (0.0%)

平均週当たり労働時間: 34.6 時間 (0.3%)

ISM 非製造業指数: 9月: 58.6, 8月: 59.6, 7月: 58.7

貿易収支 (8月: -\$40.1 bn.)

輸出: 0.2%

輸入: 0.1%

10/1:

自動車販売 (9月: 16.4 mil., 8月: 17.5 mil.)

在庫: (8月: 1.263 mil., 7月: 1.300 mil.)

建設支出 (8月: -0.8%)

民間住宅: -0.1%

民間非住宅: -1.4%

公的: -0.9%

ISM 製造業指数 (9月: 56.6, 8月: 59.0, 7月: 57.1)

・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。