



CQM(超短期経済予測モデル)

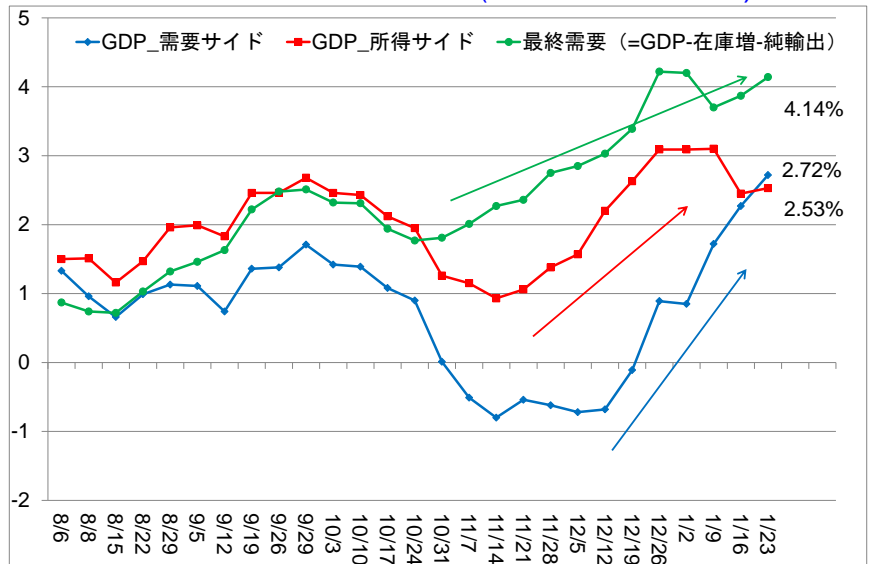
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail: kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2015年1月23日)

ポイント

- ▶今週の CQM が 2014Q4GDP(速報値)の最終予測になる。CQM は実質 GDP 伸び率を支出サイドから 2.72%、所得サイドから 2.53%と予測している (図表 1)。
- ▶12月の輸出入、企業在庫の実績値が公表されていないことから、それらを GDP から除いた実質最終需要をみると 4.14%にまで上昇している (図表1)。
- ▶今回の GDP 予測で難しいのは12月の輸入と在庫品評価額の予測である。
- ▶1月26日、27日と FOMC ミーティングが開かれるが、2%インフレ目標が達成されていないとし、連銀が政策金利引き上げの決定をしなければ今後の金融政策の正常化が非常に難しくなる。
- ▶経済は 2014Q2、Q3 と 4.6%、5.0%とそれぞれ成長し、Q4 においても連銀の想定する "Moderate Growth" を超えるならば、経済は金利引き上げに耐えるほど十分に強く成長していると連銀は考えるべきである。
- ▶デフレ防止の 2%インフレの目標は良いが、無理に達成する必要はない。

CQM 予測の動態：実質 GDP と実質最終需要の成長率
2014年Q4(10-12月期) (%、前期比年率換算)



<2014Q4GDP(速報値)の最終 CQM 予測>

今週の CQM 予測は 12 月の住宅着工件数を更新した。1 月 27 日に 12 月の製造業財出荷指数 (速報値) が発表されるが、今週の CQM が 2014Q4GDP の最終予測となる。1 月 23 日の CQM は 2014Q4 (10-12 月) の実質 GDP 伸び率を支出サイドでは 2.27%から 2.72%へ、所得サイドでは 2.45%から 2.53%へとそれぞれ上方に修正した (図表)。GDP から 12 月の実績値がまだ更新されていない在庫増、純輸出を除いた実質最終需要は 10 月後半から上昇トレンドを形成し、4.14%にまで上昇してきており、景気が堅調に拡大していることを示している (図表)。ヘッドラインインフレ率は前年同期比で 2014Q4、2015Q1 (1-3 月) とそれぞれ 1.1%、1.5%と予測され物価安定と考えてよいが、連銀にとっては 2%インフレ目標から "well below" と言うことになる。

米経済分析局 (BEA) は速報値 GDP を計算するために、12 月の貿易収支、企業在庫、建設支出、製造業財出荷などを仮定しなければならない。CQM はこれらの値を ARIMA 手法から予測をしている。BEA が仮定したこれらの値と CQM の ARIMA 予測値が近ければ、それだけ GDP 予測値も速報値に近くなる。今回の速報値 GDP の計算において難しいのは 12 月の輸入の予測と在庫品評価調整額 (IVA) の計算であろう。その理由は、11 月の輸入が 2.2%と大きく減少したことと、生産者物価指数が 10 月-12 月と大幅に低下したことによる。BEA がどの程度大きな IVA を計算するかが NIPA の在庫増に大きな影響を与える。

1 月 26 日、27 日と FOMC ミーティングが開かれるが、この時には 2014Q4 の経済成長率の予想値が 2.5%-3.5%程度になることを連銀エコノミスト達は捉えている。米経済が 2014Q2、Q3 とそれぞれ 4.6%、5.0%と伸び、更に Q4 においても連銀が想定している "moderate growth" を超えても、連銀エコノミスト達は "We want to be confident the economy is strong enough to bear rate increases before moving" と言い続けるのだろうか？もちろんインフレ率が連銀のインフレ目標の 2%より "well below" であることは確かである。しかし、もしも今回の FOMC ミーティングにおいて、金融正常化に具体的に言及せず 2%インフレの達成に拘り続けるならば連銀は金融政策を正常化するタイミングのチャンスを失い、今後の政策金利引き上げをますます難しくすることになる。

- ・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