



CQM(超短期経済予測モデル)

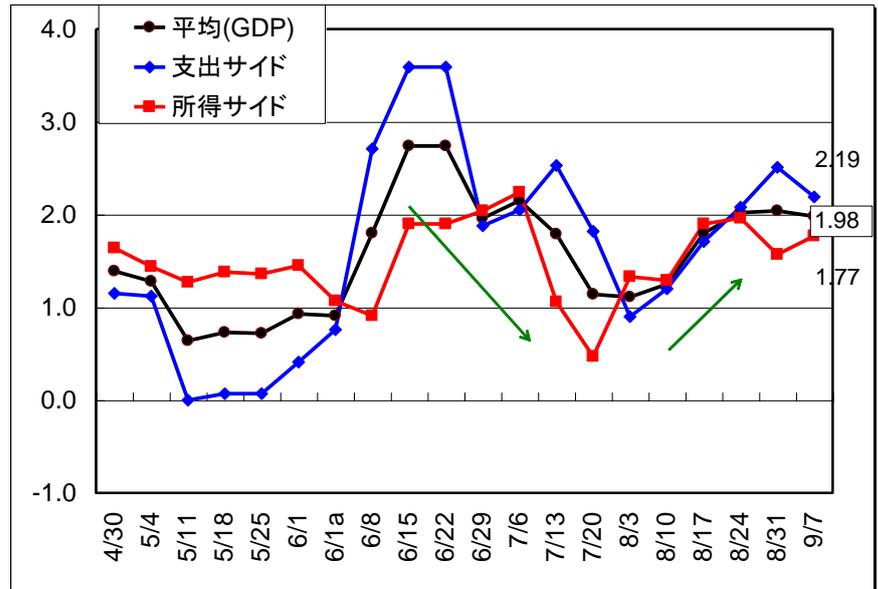
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2012年9月7日)

## ポイント

- ▶8月の雇用統計が市場にとって失望的なものであったことから、9月のFOMCにおけるQE3導入への期待が高まった。
- ▶しかし、CQMは雇用数、労働時間、一人当たり所得を更新すると、今期の個人所得を上方に修正し、それが所得サイドからの実質GDPの上方修正となった(グラフ)。
- ▶一方、支出サイドからの実質GDP伸び率が下方に修正されたのは7月の建設支出の大幅な落ち込みによる(グラフ)。
- ▶雇用数だけに注目し過ぎると、景気判断を間違える可能性がある。
- ▶できるだけ、多くの経済指標を用いて客観的に景気判断を支出サイドばかりか、所得サイドからも行うのが好ましい。
- ▶今週のCQM予測から判断すれば、9月のFOMCミーティング時においてQE3の導入の必要性はない。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率  
2012Q3 (%、前期比年率換算)



## <雇用統計に執着し過ぎるエコノミストと市場>

9月7日のCQM予測は7月の建設支出、自動車在庫、8月の農産物価格、雇用統計を更新した。その結果、今週のCQMは2012年7-9月期の実質GDP伸び率を支出サイドでは2.51%から2.19%へ下方に修正し、所得サイドでは1.57%から1.77%へと上方に修正した。両サイドからの平均実質GDP伸び率は2.04%から1.98%へわずかに下方修正された(グラフ)。

8月の雇用統計が96,000と市場のコンセンサス(125,000)をかなり下回ったことから、多くのエコノミスト、市場は9月12-13日のFOMCミーティングにおける第3次量的金融緩和(QE3)の導入を期待するようになった。この雇用統計発表後のロイターの調査によれば、QE3を予想する人々の割合が1週間前の45%から60%にまで上昇した。確かに、雇用統計が市場のコンセンサスよりかなり乖離したとき、市場は大きく動かし、多くのエコノミストの景気判断も大きく変わる。しかし、実体経済の動向が一つの経済指標で大きく変わることはない。大事なことは、できるだけ客観的に景気判断をすることであり、“木をみて森をみず”では景気判断を間違い、誤った政策の選択に陥ることがある。もちろん、市場のセンチメントを無視してはいけない。それはそれ自体が景気動向にフィードバックして景気に影響を与えることになるからである。

グラフに見るように、景気は8月初期より緩やかに回復している。実質GDP以外のアグリゲート指標の実質最終需要の伸び率も同じように回復し、3%程度の伸び率となっている。改定された6月、7月と新たな8月の雇用統計、平均週労働時間、平均一人当たり所得を更新したCQM予測は今期の個人所得の伸び率を3.1%から3.4%へ上方に修正している。この上方修正は8月の雇用数をみただけでは予想がつかない。逆に、7月の建設支出の更新によって支出サイドからの実質GDP伸び率がかなり下方に修正された。すなわち、多くの経済指標を有効に利用し、支出・所得サイドから常に景気判断を行うことが重要である。今週のCQM予測からすれば、9月のFOMCミーティングでのQE3導入の必要性はないと結論できる。

・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](mailto:contact@apir.or.jp) 06-6441-0550