



CQM(超短期経済予測モデル)

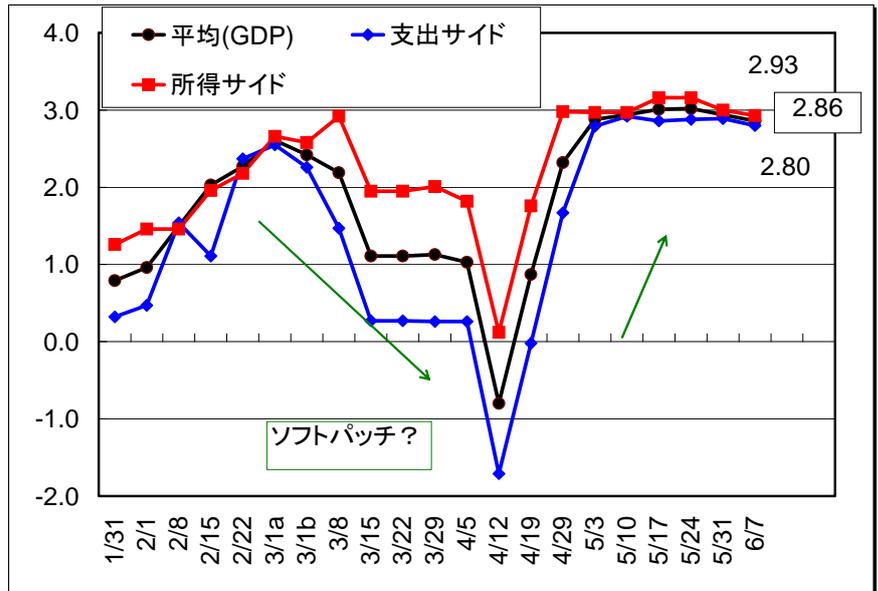
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2013年6月7日)

## ポイント

- ▶CQM は過去 6 週間において、約 3%の経済成長率(4-6 月)を予測している(図表)。明らかに、連銀の想定している Moderate Growth を超えている。
- ▶今年の 5 月までの民間部門の平均雇用増は 194,000 と昨年同月の 189,000 を上回り、失業率は 7.6%と高いものの労働市場が連銀の言う Substantially に改善をしていると見てよい。
- ▶市場は出口戦略を景気の持続的成長、労働市場の改善と捉えるよりも、金利引き上げの出発点として捉えている。
- ▶今になり、金融政策が景気動向によると Dudley ニューヨーク連銀総裁は言うが、これまで 2015 年半ばまでの異常な低金利政策の維持を連銀はコミットしてきたことから、市場を説得できないでいる。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率  
2013 年 4-6 月期 (%、前期比年率換算)



### <連銀は出口戦略に対してなぜ市場に対する説得に苦勞をしているのか>

今週(6月7日)のCQM予測は4月の建設支出、貿易収支、工場受注(改定値の製造業財出荷)、5月の雇用統計を更新した。CQMは2013年4-6月期の実質GDP伸び率を支出サイドでは2.89%から2.80%へ、所得サイドでは3.00%から2.93%へそれぞれ下方に修正した(図表)。両サイドからの平均実質GDP伸び率は2.94%から2.86%へと下方修正された。

5月の非農業雇用者増が175,000となり、CQMが失業保険新規申請件数から予測した170,484を幾分上回った。今年に入ってから民間部門の雇用者増加数は月平均194,000と昨年同月の189,000を上回っている。5月の失業率は前月より0.1%上昇し7.6%に上昇したものの労働市場は連銀の望んでいるSubstantialな改善をしているといえる。CQM予測は過去6週間3%を超える経済成長率を示しており、また実質設備・ソフトウェア投資も再び増加してきたことを示している。今期(4-6月)には連銀の想定しているModerate Growth(2.0%~2.5%)を超える可能性が高い。出口戦略への持続的成長とSubstantialな労働市場の改善という2つの条件がそろってきている。

連銀エコノミストが何と言おうとも、結局は景気動向によって金融政策を決定せざるをえない。連銀はこれまで、異常な低金利政策を2015年半ばまで維持すると言い、これを金融政策の透明性と市場に説明していた。もちろんこれに対してタカ派のCharles Plosserフィラデルフィア連銀総裁は金融政策がカレンダーによることの過ちを指摘し、金融政策は景気動向によるべきと主張してきた。今になり、William Dudley ニューヨーク連銀総裁は“it(出口戦略) really depends on how the economic outlook evolves...”、“it(資産購入の縮小) is not “tightening” policy but merely ‘adding less stimulus.’”と語っているが、市場は納得していない。何しろ、市場参加者はこれまで連銀が経済状況を考えると2015年半ばまで異常な低金利政策を必要とするとコミットしていたのであるから無理はない。従来、景気動向に対して柔軟的に運用すべき金融政策を誤って長期に固定化した結果、出口戦略の基になっている持続的な景気回復、労働市場の改善が市場に理解されるよりも、金利引き上げの出発点と捉えられているのである。

・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) 06-6485-7690