



CQM(超短期経済予測モデル)

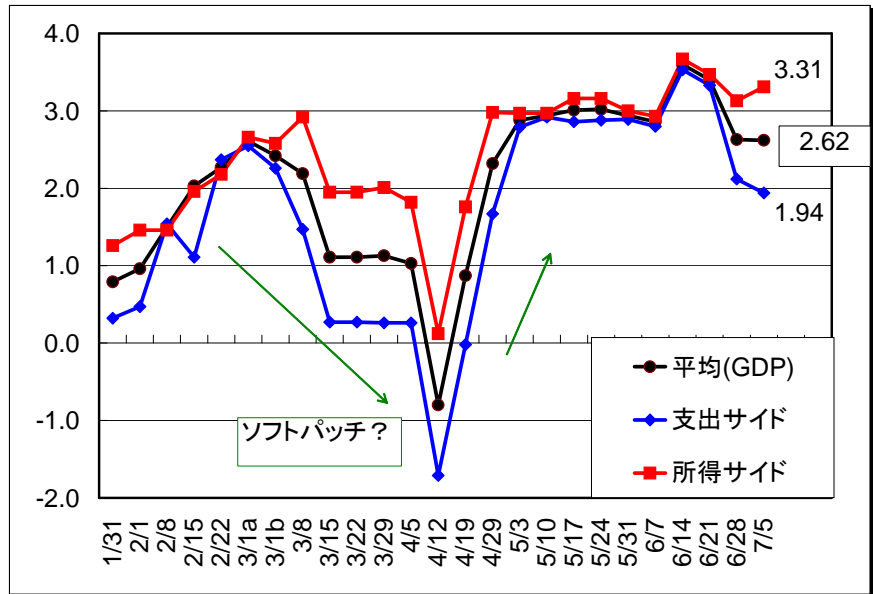
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2013年7月5日)

## ポイント

- ▶CQM は 4-6 月期の経済成長率を支出サイドでは 2%程度、所得サイドでは 3%を超えていると予測している (図表)。
- ▶平均 ISM 製造業指数が 1-3 月期の 52.9 から 4-6 月には 50.2 へと低下したように、製造業の停滞から 4-6 月期の経済成長率を 1-3 月期の 1.8%よりかなり低く予想するエコノミストもいる。
- ▶しかし、ヒストリカルにみると ISM 製造業指数が 50.2 の時、それに対応する経済成長率は 2.2%と計算される。
- ▶4-6 月期の景気の特徴は雇用の大幅な改善である。民間部門の月平均雇用増は 199,000 と Evans シカゴ連銀総裁が雇用改善と認める 200,000 とほぼ同じである。
- ▶経済状況は連銀が異常な低金利政策から正常な金利政策への転換時期が来たことを示している。

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)



## < “連銀はいつ毎月 850 億ドルの資産購入を縮小し始めるべきか?”、“今でしょう”>

今週 (7月5日) の CQM 予測は 5 月の建設支出、貿易収支、製造業財出荷、製造業在庫 (速報値)、自動車在庫、6 月の農産物価格、雇用統計を更新した。CQM は今期 (4-6 月期) の実質 GDP 伸び率を支出サイドでは 2.19% から 1.94% へ下方修正し、所得サイドでは 3.13% から 3.31% へと上方に修正した (図表)。両サイドからの平均実質 GDP 伸び率は 2.63% から 2.62% へとわずかに下方修正された。

第 2 四半期 (4 - 6 月期) が終わり、製造業の停滞が目立つ一方、雇用の大幅な改善が目立つ。市場はしばしば ISM 製造業指数から経済成長率を推測する。1-3 月期の平均 ISM 製造業指数が 52.9 であり、経済成長率が 1.8% であった。それ故、4-6 月期の平均 ISM 製造業指数が 50.2 と低かったことから、4-6 月期の経済成長率が 2% をかなり下回ると見るエコノミストもいる。しかし、過去の ISM 製造業指数 (X) と経済成長率 (Y) には  $Y=2.13+0.336*(X-50)$  の関係があり、X が 50.2 の時の経済成長率は 2.2% と計算される。これは今週の CQM 予測の支出サイドから計算される経済成長率に近い。

一方、4-6 月の民間雇用増の月平均は 199,000 とハト派の代表の一人である Charles Evans シカゴ連銀総裁が労働市場の改善を認める月 200,000 の雇用増とほとんど同じである。CQM は雇用統計が直接に所得サイドに影響を与えることから、今週の CQM は所得サイドから 4-6 月期の経済成長率を 3.31% と予測している。真の経済成長率が支出・所得両サイドから計算される経済成長率の間にあることを考えれば、経済成長率が連銀の想定している Moderate Growth (2%程度) を上回っていることは確かである。

景気を判断する上で重要なことは、支出サイドと所得サイドの両方から経済の動きを捉えることである。確かに、4-6 月の失業率は 7.5%~7.6% と高いが、経済状況は異常なゼロ金利政策から正常な政策金利へ転換する時期にきていることを示している。“連銀はいつ毎月 850 億ドルの資産購入を縮小し始めるべきか?” と問われれば、CQM は “今でしょう” と答える。

- ・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