



CQM(超短期経済予測モデル)

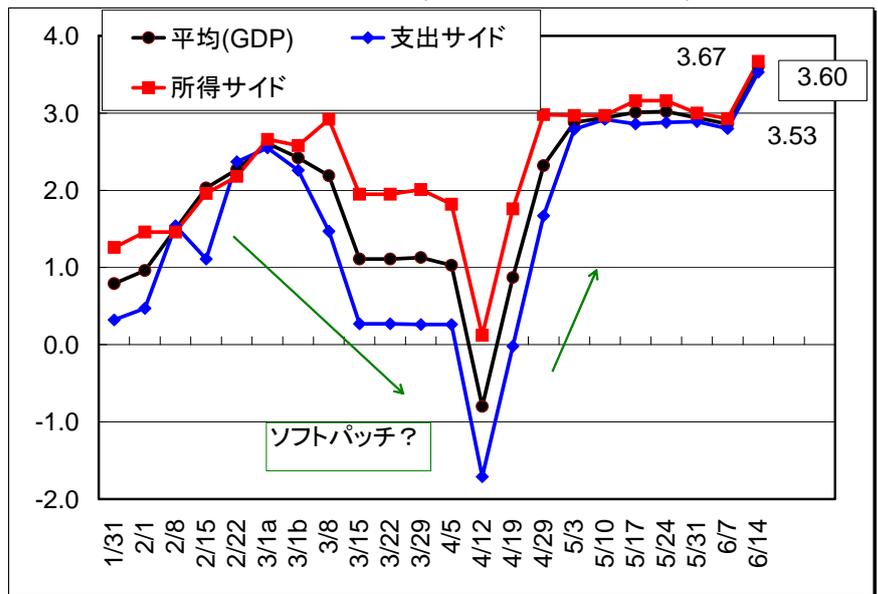
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2013年6月14日)

## ポイント

- ▶CQM が市場のコンセンサスよりかなり高い今期(4-6月期)の経済成長率を予測している主な理由は実質個人消費支出(PCE)が3.9%と大きく上昇すると予測しているからである。
- ▶実質PCEの高い伸び率の約3分の1はPCE価格デフレーターの下下による。
- ▶6月18-19日のFOMCミーティングで連銀は毎月の850億ドルの資産購入の縮小を決定しないだろう。しかし、このミーティングにおいて2つの注目点がある。
- ▶一つは、市場の抱えている金融緩和縮小懸念をどのように和らげるかである。
- ▶二つの連銀論文が金融政策変更の要因である“Substantial”な労働市場の改善に関して異なる結論を示している。この調整をFOMCミーティングでいかにするかである。

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)



### <6月18-19日のFOMCミーティングで注目すべき2つのポイント>

今週(6月14日)のCQM予測は4月の企業在庫、5月の連邦政府財政収支、小売販売、輸出入価格、鉱工業生産指数、生産者物価指数を更新した。CQMは今期(4-6月期)の実質GDP伸び率を支出サイドでは2.80%から3.53%へと大幅に上方修正し、所得サイドでも2.93%から3.67%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2.86%から3.60%へと0.74%上方に修正された。

今期の経済成長率に関する現在の市場のコンセンサスは2%程度とCQM予測をかなり下回っている。6月18-19日のFOMCミーティングで連銀は毎月850億ドルの資産購入の縮小を決定しないだろう。しかし、このFOMCミーティングにおいて2つのことが注目される。一つは、連銀が市場の抱えている金融緩和縮小への懸念をどのように和らげるかである。市場にとっての金融緩和縮小は異常な低金利政策の正常化への一歩ではなく、金利引き上げにしかすぎない。二つ目の注目点は労働市場の“Substantial”な改善に対してどのように連銀エコノミスト達が合意をするかである。というのは、先週に発表された2つの連銀論文が“Substantial”な労働市場の改善に関して非常に異なる実証分析を行っているからである。

一つはシカゴ連銀の論文“Estimating the trend in employment growth”である。この論文では、今回の金融危機とその後のリセッションによって多くの雇用が失われ、高くなった失業率を次の4年間で正常な水準に戻すには、毎月平均約195,000の雇用増が必要と結論している。もう一つはクリーブランド連銀の論文“What Constitutes Substantial Employment Gains in Today’s Labor Market?”である。この論文は、今の労働参加率などの経済環境からして、月平均150,000あるいはそれ以下の雇用増で“Substantial”な労働市場の改善とするシナリオを提示している。もちろん、“Substantial”な労働市場の改善の捉え方は人々によって異なるが過去の経済政策をみれば、年間2百万(月平均167,000)の雇用が創出されれば十分な労働市場の改善とみなすことができる。しかし、“Substantial”な労働市場の改善が金融政策変更の決定要因となっている今、連銀エコノミスト達はこれに関して今回のFOMCミーティングで何らかの合意をせざるを得ないだろう。

- ・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