



CQM(超短期経済予測モデル)

# 米国経済(月次)予測(2014年4月)

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

## ポイント

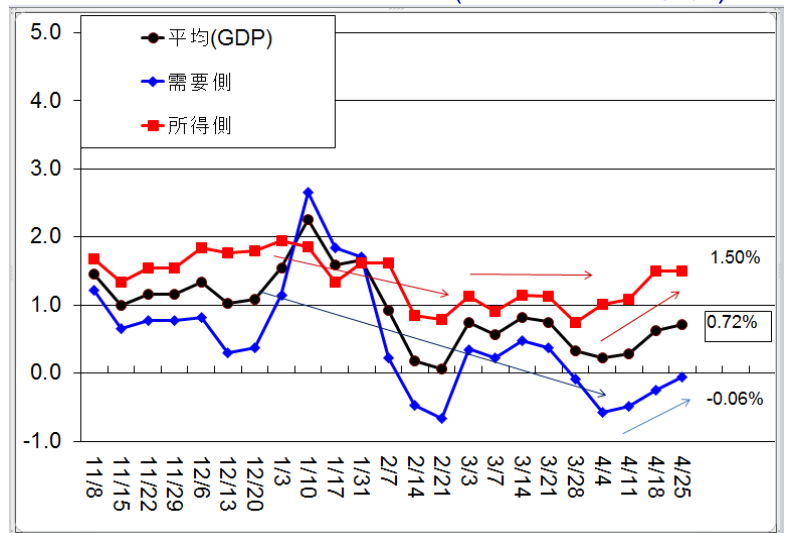
### ●成長率・インフレ予測の動態

- ▶今週の CQM が速報値 2014Q1 (1-3 月期) GDP の最終予測となる。所得サイドから 1.5%、支出サイドからは 0%の経済成長率がそれぞれ予測されている (図表 1)。
- ▶支出サイドからの経済成長率がかなり低く予想されているのは、CQM が 3 月の輸出入、建設支出、企業在庫を ARIMA から予測していることによる。
- ▶経済は 4 月に入り明らかに底から抜け出し、2014Q2(4-6 月期)の経済成長率は 2.0%~2.5% にまで上昇してきている (図表 4)。
- ▶2014Q1 のヘッドラインインフレ率がすでに 1.5%程度になったと CQM は予想している (図表 2)。

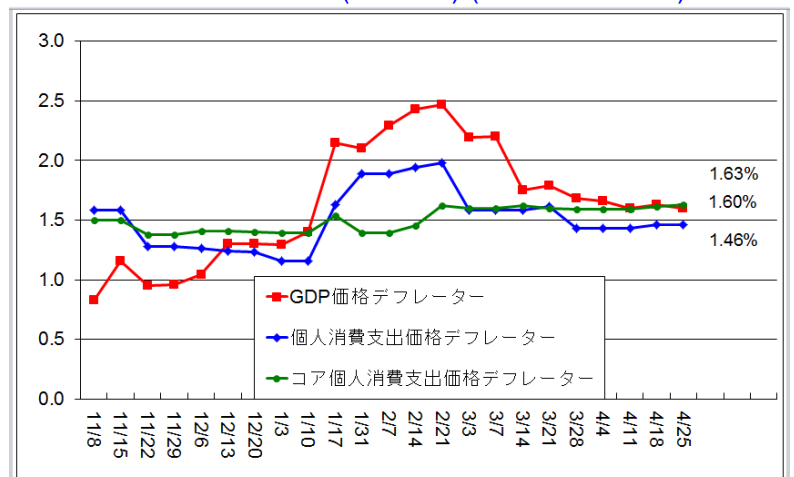
### ●2014Q1 (1-3 月期) GDP の最終 CQM 予測と FOMC ミーティング (4/29-30)

- ▶4 月 30 日の FOMC 声明が出される朝に 2014Q1 の速報値 GDP が発表されるが、仮に非常に低い経済成長率となっても、連銀は冬の異常な悪天候によるとして、それを重要視することはないだろう。
- ▶今の景気回復が連銀の予想通りとして、今回も毎月の 100 億ドルの資産購入の削減を決定するだろう。
- ▶連銀にとって想定外なのは、2014Q1 においてヘッドラインインフレ率がすでに 1.5%に達していることと思われる。連銀は年末においてヘッドラインインフレ率が 1.5%程度にまで上昇すると想定している。
- ▶その結果、ゼロ金利政策を維持するための鍵となる理由の一つであったインフレ率が連銀の目標に対して“well below”と言うのが使いにくくなるだろう。
- ▶おそらく、ヘッドラインインフレ率は連銀が想定しているより早く 2%に達すると思われる。その結果、ゼロ政策金利の引き上げ時期が連銀の想定しているより早まるとされる。
- ▶連銀による金融政策の正常化が早まることは好ましい。仮に 2%のインフレ率が達成されたところで、経済がベストになることはありなし (図表 5)

図表 1: CQM 予測の動態 : 実質 GDP  
2014年1-3月期 (2014Q1) (% , 前期比年率換算)



図表 2: CQM 予測の動態 : インフレーション  
2014年1-3月期 (2014Q1) (% , 前期比年率)



<2014Q1 (1-3 月期) GDP の最終 CQM 予測と FOMC ミーティング (4/29-30) >

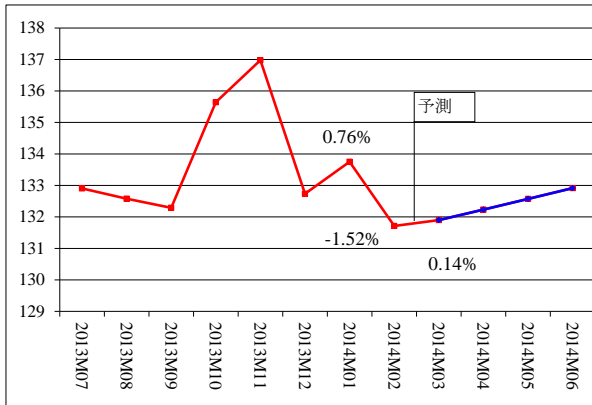
FOMC 声明が発表される 4 月 30 日の朝に 2014Q1 の速報値 GDP が発表される。速報値の 3 月の耐久財出荷と耐久財在庫を更新した今週の CQM が 2014Q1 GDP の最終予測となる。CQM は 2014Q1 の経済成長率 (速報値) を支出サイドからはほとんどゼロ成長、所得サイドからは 1.5%と予測している。それらの平均経済成長率は 0.72%となっている。

経済分析局 (BEA) は速報値 GDP を計算するために、まだ発表されていない NIPA の基礎統計である月次経済統計の 3 月の値を仮定しなければならない。特に重要なのは、建設支出、貿易統計、企業在庫である。これらの 1 月、2 月の数値が今年の冬の異常な悪天候によってかなりの影響を受けたことから 3 月の数値が大きくリバウンドすることが考えられる。しかし、今の段階においてこれらの 3 月の数値に対して情報がないことから、CQM は従来通り ARIMA 予測によってこれらの 3 月の数値を予測し、それらを使い NIPA の構成要素を推定・予測している。その結果、3 月のこれらの数値がかなり低く予測される傾向がある。悪天候の影響が所得サイドよりも、支出サイドに大きくでることから、CQM は速報値 GDP を所得サイドに比べて、支出サイドではかなり低く予測している。

特に、今回の速報値 GDP の発表において、BEA が 3 月の財輸出、小売業在庫、住宅建設支出をどの程度に仮定するかに興味がある。BEA はこれらの 3 月の統計に関してある程度の情報はつかんでいるはずである。

例えば、図表 3 に見るように、CQM は 3 月の財輸出の伸び率を 0.14%増と ARIMA から予測している。財輸出は 2 月に 1.52%と大きく低下しており、これが単に悪天候によるものならば、3 月の財輸出は大幅に伸びるだろう。しかし、これが海外諸国の需要減というファンダメンタルズによるものならば ARIMA 予測も悪くはない。

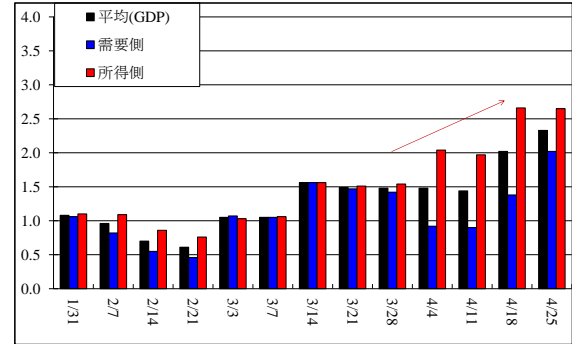
図表 3 : CQM の ARIMA 手法による 3 月の財輸出 (10 億ドル、saar)



FOMC 声明が発表される 4 月 30 日の朝には

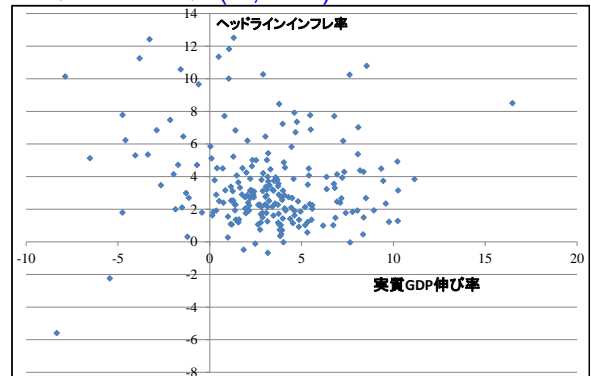
2014Q1GDP が発表されるが、この経済成長率がかなり低くとも連銀エコノミストは悪天候によるものとしてそれほど重要視はしないだろう。そして、景気は連銀の予測した通りに回復していると判断し、毎月の資産購入を今回も 100 億ドル減少させることを決定するが、ゼロ金利の解除に関してはこれまで通りと言う FOMC の結論になるだろう。

図表 4 : CQM 予測、実質 GDP 伸び率、2014Q2 (4-6 月期) (%、saar)



確かに、CQM も 2014Q2 の経済成長率が 2% ~ 2.5% にまで回復してきたことを示している (図表 4)。しかし、連銀エコノミストにとって想定外なのは、ヘッドラインインフレ率が 2014Q1 に 1.5%程度にまで上昇していることだろう (図表 1)。連銀は現在のヘッドラインインフレ率を 1%程度と想定し、年末には 1.5%~1.6%にまで上昇すると予想している。そのため、インフレ率を連銀の目標から “well below” と言い、ゼロ金利継続の主な理由としている。しかし、これからはインフレ率が “well below” と連銀は言いにくくなるだろう。おそらく、インフレ率が 2%を超えるのは連銀が想定しているより早くなるだろう。このことは、金融政策の正常化が早まることで好ましい。何しろ、ヘッドラインインフレ率が 2%になったところで、経済が特別に良くなることなどないのである。このことは、経済成長率とヘッドラインインフレ率の散布図をみれば容易に理解できる (図表 5)。ヘッドラインインフレ率が 2%の時に、特別に高い経済成長率が達成されている事実はない。

図表 5 : ヘッドラインインフレ率 vs. 経済成長率、1960Q2 ~ 2013Q4 (%、saar)



## 4月の主要経済指標

4/25:

### ミシガン大学消費者センチメント

総合: 4月: 84.1, 3月: 80.0, 2月: 81.6, 1月: 81.2  
現在: 4月: 98.7, 3月: 95.7, 2月: 95.4, 1月: 96.8  
期待: 4月: 74.7, 3月: 70.0, 2月: 72.7, 1月: 71.2

4/24:

### 失業保険新規申請件数 (4/19, 329,000)

カンザス・シティー連銀製造業調査: 4月: 17, 3月: 10

### 耐久財受注 (速報値: 3月)

新規受注: 2.6%  
出荷: 1.1%  
コンピューター・電子製品: 1.6%  
輸送機器: 1.5%  
非軍事資本財 (航空機を除く): 1.0%  
受注残高: 0.6%  
在庫: 0.5% :

4/23:

### 新築住宅販売件数 (3月: 0.384 mil., -14.5%)

4/22:

### 中古住宅販売件数 (3月: 4.59 mil., -0.2%)

リッチモンド連銀製造業調査 (4月: 7, 3月: -7)

リッチモンド連銀サービス業調査 (4月: 1, 3月: 5)

4/21:

### シカゴ連銀全米活動指数 (3月: 0.20, 2月: 0.53)

### コンファレンスボード景気指数 (3月)

総合指数: 0.8%  
一致指数: 0.2%  
遅行指数: 0.6%

4/17:

### フィラデルフィア連銀製造業調査: (4月: 16.6, 3月: 9.0)

4/16:

### 住宅着工件数 (3月: 0.946 mil., 2.8%)

認可件数 (0.990 mil., -2.4%)

### 工業生産指数 (3月: 0.7%, 2月: 1.2%, 1月: -0.2%)

稼働率: 3月: 79.2, 2月: 78.8%, 1月: 78.5%

### Beige Book

4/15:

### 消費者物価指数 (3月: 0.2%)

コア: 0.2%

### 純国際資本流入 (2月)

純長期証券購入: \$85.7 bn.  
米住人による純海外証券購入: \$1.0 bn.  
非米住民による国内証券購入: \$84.8 bn.  
国債: \$92.4 bn.  
社債: -\$6.7 bn.  
機関債: -\$0.1 bn.  
株式: -\$0.9 bn.

### NAHB住宅市場指数 (4月: 47, 3月: 46, 2月: 46, 1月: 56)

### NY製造業調査 (4月: 1.3, 3月: 5.6, 2月: 4.5, 1月: 12.5)

4/14:

### 企業在庫 (2月: 0.39%)

製造業: 0.65%  
小売業: 0.01%  
卸売業: 0.48%

### 小売販売 (フードサービスを含む) (3月: 1.1%)

自動車を除く: 0.7%  
自動車・部品ディーラー: 3.1%

4/11:

### 生産者物価指数 (3月: 0.5%)

最終財, コア: 0.1%  
中間財, コア: -0.2%  
原材料, コア: -2.9%

4/10:

### 輸入価格 (nsa): (3月: 0.6%)

### 輸出価格 (nsa): (3月: 0.8%)

### 連邦政府財政収支 (3月: -\$36.9 bn.)

歳入: \$215.8 bn.

歳出: \$252.7 bn.

4/9:

### 卸売業販売: (2月: 0.7%)

在庫: 0.5%  
在庫-販売比率: 1.19

4/7:

### 消費者信用増 (2月: \$16.5 bn.)

回転: -\$2.4 bn.  
非回転: \$18.9 bn

4/4:

### 非農業雇用増 (3月: 192K)

財製造業 (25K)  
サービス業 (167K)  
政府 (0K)  
失業率: 6.7%  
平均時間当たり所得: \$24.30 (-0.04%)  
平均週当たり労働時間: 34.5 時間 (0.6%)

4/3:

### 貿易収支 (2月: -\$42.3 bn.)

輸出: -1.1%  
輸入: 0.4%

### ISM 非製造業指数: 3月: 53.1, 2月: 51.6, 1月: 54.0

4/2:

### NYC 経済活動調査 (3月: 627.1, 2月: 626.1, 1月: 622.6)

4/1:

### 自動車販売 (3月: 16.4 mil., 2月: 15.4 mil., 1月: 15.2 mil.)

在庫: (2月: 1.288 mil., 1月: 1.246 mil.)

### 建設支出 (2月: 0.1%)

民間住宅: -0.8%  
民間非住宅: 1.2%  
公的: 0.1%

### ISM 製造業指数 (3月: 57.7, 2月: 53.2, 1月: 51.3)

### テキサスサービス業調査 (3月: 10.1, 2月: 6.8)

3/31:

### テキサス製造業調査 (3月: 4.9, 2月: 0.3, 1月: 3.8)

3/28:

### 農産物価格: (3月: 4.7%)

### 個人所得 (2月: 0.3%)

賃金・俸給: 0.2%

### 個人消費支出 (PCE): 0.3%

貯蓄率: 4.3%

・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