



CQM(超短期経済予測モデル)

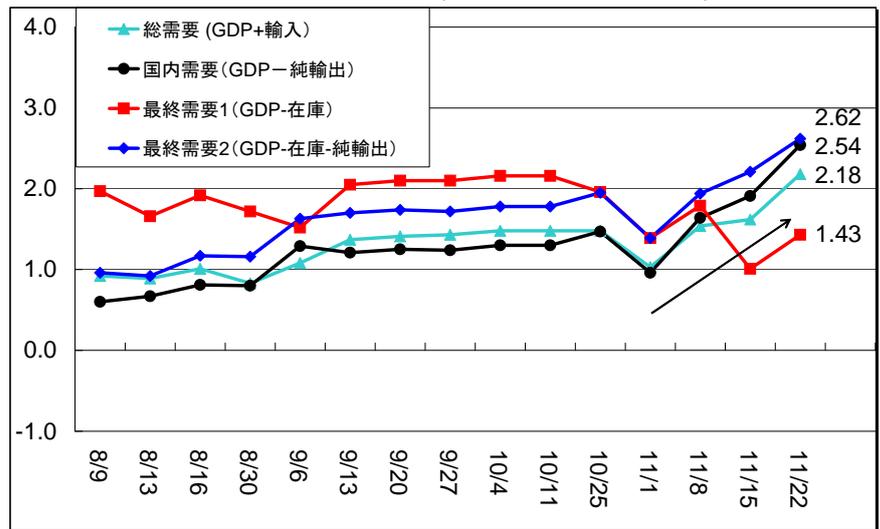
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2013年11月22日)

## ポイント

- ▶支出サイドの実質 GDP に注目すると、今期(10-12月期)の米経済の成長率は1%にも満たず、上昇トレンドもみられない。
- ▶しかし、GDP 以外のアグリゲート指標から経済をみると、11月に入り景気拡大へのモーメントがみられる(図表)。このことから、今後支出サイドの実質 GDP にも上昇トレンドが形成される可能性が高い。
- ▶10月のFOMCミーティングの議事録が今週公表されたが、連銀エコノミストの間にある種の“QE 疲労”のようなものが読み取れる。
- ▶連銀エコノミストは連銀のバランスシートの拡大、長期国債市場の機能低下などをかなり懸念し始めたように思われる。
- ▶景気拡大のモーメントが今後より明らかになると予想できるので、連銀が12月、あるいは来年1月においてQE3縮小を決定する可能性はかなり高いと思われる。

CQM 予測の動態：実質アグリゲート指標の成長率  
2013年10-12月期(%, 前期比年率換算)



## <支出サイドの GDP から景気を判断すると景気拡大のモーメントを見失う>

11月22日のCQM予測は9月の企業在庫、10月の小売販売、消費者物価指数(CPI)、生産者物価指数(PPI)を更新した。今週のCQMは前週のCQM予測に比べ、今期(10-12月期)の実質GDP伸び率を支出サイドでは-0.09%から0.57%へ、所得サイドでは1.86%から2.49%へそれぞれ上方修正した。両サイドからの平均実質GDP伸び率は0.88%から1.53%へと上方に修正された。ヘッドラインインフレ率は今期、来期とそれぞれ1.05%、0.95%と連銀エコノミストにとって低すぎるが、現実には受け入れられるインフレ率である。

多くのエコノミストは景気判断に支出サイドからのGDPに注目する。CQMでは支出サイドからの今期の実質GDP伸び率は0.57%と非常に低く、上昇トレンドもみられない。しかし、図表にみるようにGDP以外の実質アグリゲート指標に注目すると、最終需要1以外は11月に入り上昇トレンドを形成していることがわかる。そして、今週のCQMではそれらの成長率が2.2%~2.6%にまで上昇してきている。すなわち、米景気が拡大基調に入っていると考えられる。おそらく、ラグを置いて支出サイドからの実質GDPも上昇トレンドを形成するだろう。

10月のFOMCミーティングの議事録が今週公表され、連銀エコノミストの間に“QE 疲労”のようなものが読み取れる。彼らの間に、Open-endの毎月850億ドルの資産購入の現実的な限界への懸念が大きくなってきているように思われる。例えば、連銀のバランスシートは4兆ドル近くまで膨らみ、仮に連銀が月額450億ドルの米国債の購入を続ければ、来年には新規発行の償還年限が5年以上の長期国債の大半を買うことになる。既に、これらの国債の発行残高の40%強を連銀が保有している以上、長期国債市場を歪め市場からの景気へのシグナルを無効にしてしまう。資産購入にCappingを設ける提案も“QE 疲労”の一つの表れである。このような、連銀エコノミストのQEへの微妙な変化を考え、更に図表にみる景気拡大のトレンドが遅かれ早かれ支出サイドのGDPに現れると考えれば、12月、あるいは来年1月のFOMCミーティングにおいて連銀が850億ドルの資産購入の縮小を決定する可能性はかなり高いとみてよいだろう。

- ・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