



CQM(超短期経済予測モデル)

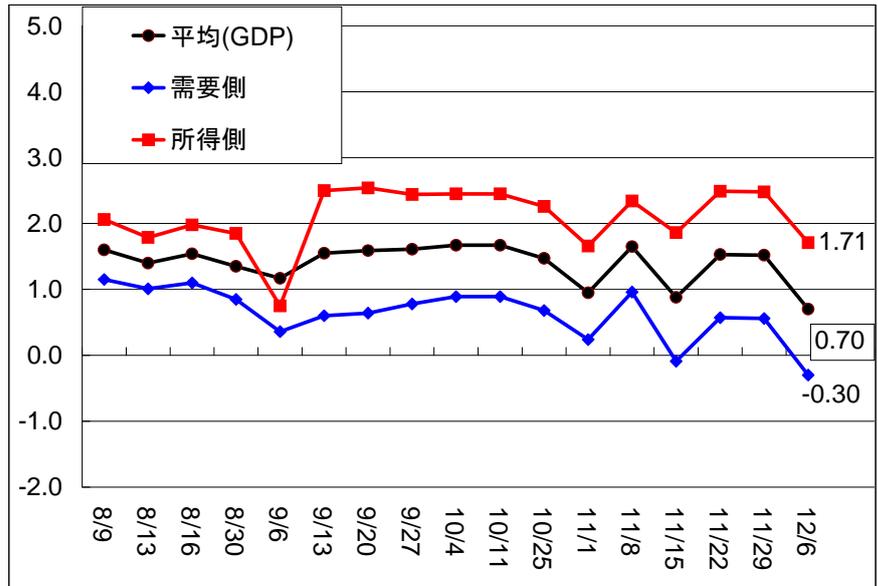
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2013年12月6日)

## ポイント

- ▶2013Q3(7-9 月期)の経済成長率が速報値の 2.8%から 3.6%へと上方修正された。主な理由は在庫増の大幅な上方修正である。
- ▶現在の景気状況を見るには、所得サイドからの実質 GDP、在庫を除いた最終需要でみるのがよい。その時、今期(10-12 月期)の経済成長率は 1.7%程度と考えら得る。
- ▶ヘッドラインインフレ率は 0.5%(今期) ~1.5%(来期)と予想されており、連銀にとって低すぎるが、現実には十分に受け入れられるインフレ率となっている。
- ▶最近の好ましい経済統計の発表から、連銀は 12 月 17-18 日の FOMC ミーティングにおいて、資産購入の縮小プログラムについて具体的に議論せざるをえなくなった。
- ▶しかし、未だ高い失業率、低すぎるインフレ率から、12 月の FOMC において資産購入の縮小は延期される可能性が高い。

CQM 予測の動態：実質アグリゲート指標の成長率  
2013 年 Q4 (10-12 月期) (%、前期比年率換算)



### ＜最近の好ましい経済統計にもかかわらず、連銀は 12 月の FOMC において資産購入の縮小を延期するだろう＞

12 月 6 日の CQM 予測は 2013Q3 (7-9 月期) GDP (改定値)、10 月の貿易収支、個人所得・消費支出、耐久財受注(確定値、製造業財出荷)、11 月の農産物価格、雇用統計を更新した。

今週の CQM は前週の CQM 予測に比べ、2013Q4 (10-12 月期) の実質 GDP 伸び率を支出サイドでは 0.56%から -0.30%へ、所得サイドでは 2.48%から 1.71%へそれぞれ下方修正した。両サイドからの平均実質 GDP 伸び率は 1.52%から 0.70%へと下方に修正された。支出サイドからの実質 GDP 伸び率がマイナスになった大きな理由は 2013Q3 の在庫増が大幅に上方修正されたことによる。

Q3 の経済成長率が速報値の 2.8%から 3.6%へと改定された。明らかに連銀の想定する moderate growth を超えている。また、11 月の非農業雇用者数が 203,000 増加し、過去 1 年の月平均の雇用増は 191,000 にも上る。失業率は 10 月の 7.3%から 11 月には 7.0%にまで低下した。このような、好ましい経済統計の発表により連銀は 12 月 17-18 日の FOMC ミーティングにおいて、資産購入の縮小プログラムを具体的に考えざるを得なくなった。しかし、ハト派連銀エコノミストが多数を占める FOMC において、彼らは次のような理由づけから 12 月の資産購入縮小の決定を延期するだろう。1: 失業率は未だ高く、満足できる水準ではない。2: 労働参加率がまだ安定していない。3: インフレ率が低すぎる。4: 在庫増を除いた最終需要でみれば、Q3 の経済成長率は 1.4%と持続的な経済成長をもたらすには程遠い。資産購入縮小の延期の理由づけは幾らでもできる。しかし、連銀エコノミストの 2 人(Dennis Lockhart, Richard Fisher) はすでに、連銀は資産購入縮小を決定した時は、市場にそのプロセスをできるだけ正確に、不確実性を少なくして情報を提供すべきと言っている。確かに、連銀エコノミストが例え数ヶ月先までの経済動向を正確に把握しているならば、彼らの言うことは正しい。しかし、すでに市場に期待をもたらした 9 月の資産購入縮小を連銀は延期し、市場からの“信頼性”を損なっている。それ故、連銀は資産購入縮小を決定しても、そのプログラムは Incoming Data-Dependent と言うだけでよいのである。さもなければ、再び連銀は市場からの“信頼性”を失う。

- ・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