



CQM(超短期経済予測モデル)

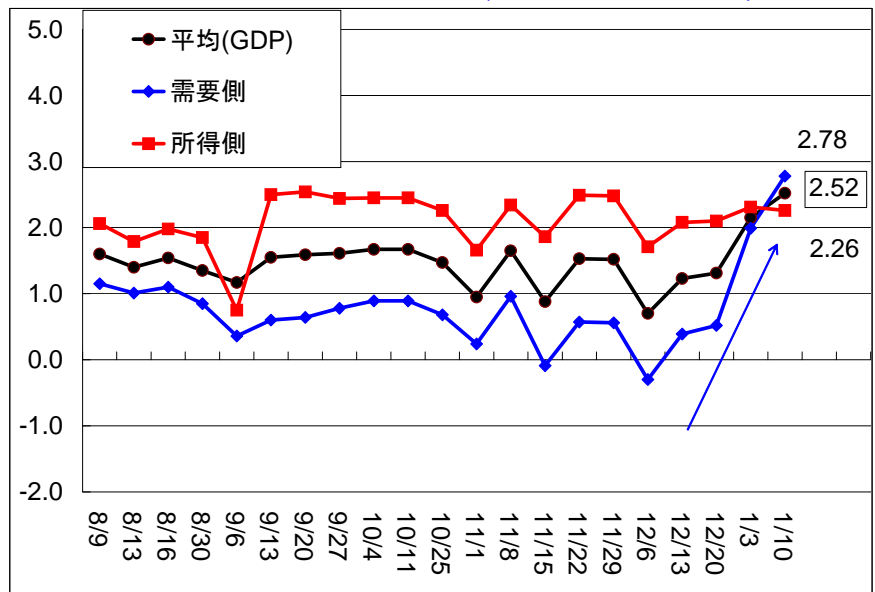
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2014年1月10日)

## ポイント

- ▶12月の雇用増が74,000と全くの期待はずれであり、これまでの経済指標から形成されていた市場・エコノミストの景気回復への期待感が萎んでしまった。しかし、CQMはその経済への影響が非常に小さいことを示した(図表:所得サイド)。
- ▶11月の貿易収支の改善から、支出サイドの実質GDPが大幅に改善し、12月に入ると支出サイドに景気回復への強いモーメントが生じてきた(図表:支出サイド)。
- ▶その他の実質アグリゲート指標でも、11月半ばからの景気のモーメントは失われていない。経済は2.5%~3.5%のペースで回復していると考えてよい。
- ▶12月の雇用増は失望的なものだったが、1月28-29日のFOMCミーティングで連銀は更なる100億ドルの資産購入の削減を決定すべきだろう。

CQM 予測の動態：実質 GDP の成長率  
2013年Q4(10-12月期) (%、前期比年率換算)



### ＜市場のコンセンサスを大きく下回った12月の雇用統計、しかし支出サイドのGDPは大幅に改善＞

1月4日のCQM予測は11月の貿易収支、消費者信用、12月の雇用統計を更新した。今週のCQMは前回の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1.99%から2.78%へ大幅に上方修正し、所得サイドでは2.31%から2.26%へわずかに下方修正した。両サイドからの平均実質GDP伸び率は2.15%から2.52%へと上方に修正された。

非農業部門の12月の雇用増が74,000と市場のコンセンサス(230,000)を大きく下回り、2011年1月以来の小さな増加となった。最近の経済統計から景気回復に楽観的になっていた市場・エコノミストは12月の雇用統計で景気回復に幾分慎重となった。失業率は6.7%と前月より0.3%低下したものの、主な理由は労働参加率が0.2%低下し62.8%と10月と同じになり、35年来の低さになったことによる。連銀は昨年12月に毎月の資産購入の縮小を決定したが、雇用の増大による失業率の低下から始まる“理論的出口戦略”が当初からつまづいたように思える。

12月の雇用増は失望的なものだったが、所得サイドからの実質GDP伸び率のわずかな下方修正にみるようCQMは12月の雇用統計のCQM予測への影響が非常に小さなことを示した(図表:所得サイド)。むしろ驚いたのは、CQM予測が支出サイドの実質GDP伸び率を大きく上方修正したことである。この上方修正は11月の輸出入の更新によるものであるが、12月に入ると支出サイドからの実質GDPが急速に回復をし景気拡大のモーメントを形成しているのがわかる(図表:支出サイド)。

GDP以外の実質アグリゲート指標を見ると、今週のCQM予測において実質最終需要(=GDP - 在庫増)を除いたその他の3つのアグリゲート指標(総需要、国内需要、国内購買者に対する最終需要)がわずかに下方修正されたが、11月半ばから続いている景気のモーメントは失われてはいない。これら4つのアグリゲート指標からみた経済成長率は2.5%~3.5%の範囲になっている。12月の雇用統計は期待はずれであったが、実質GDP、その他のアグリゲート指標には景気回復を示すモーメントがあり、景気は2.5%~3.5%のペースで拡大していると判断してよいだろう。この結果、連銀は1月28-29日のFOMCミーティングにおいて予定通り100億ドルの更なる資産購入の削減を決定してもよいだろう。

- ・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