



CQM(超短期経済予測モデル)

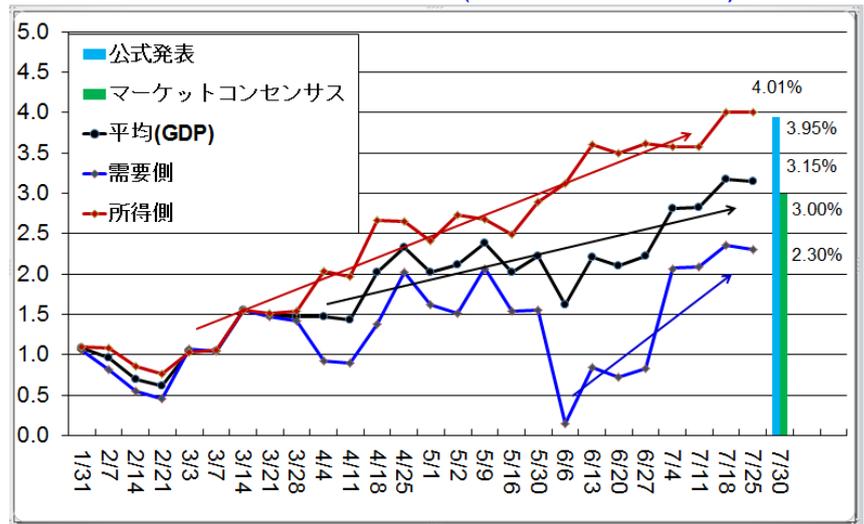
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2014年8月1日)

## ポイント

- ▶今週は NIPA の大幅な改定があり、6月の個人消費支出の詳細が公表されていないことから新しい CQM 予測は行われていない。
- ▶図表が示すように、景気は所得サイドに引っ張られるように、3月以降堅調に拡大してきた。
- ▶2014Q2 のヘッドラインインフレ率は 2.3%と連銀の 2%インフレを超えた。
- ▶景気、インフレからみて、異常なゼロ金利政策を正常に戻す時期はとっくにきている。
- ▶しかし、7月30日の FOMC ミーティングでゼロ金利政策維持に反対したのは Plosser フィラデルフィア連銀総裁のみである。
- ▶7月の雇用増は 20.9 万人と 6 か月連続して 20 万を超えた。
- ▶一方、名目賃金の伸び率は 0%とインフレ率を下回り、Yellen 連銀議長の目標とますますかけ離れる状況となっている。
- ▶一体、いつまで弊害の多いゼロ金利政策を連銀は続けるのだろうか？

CQM 予測の動態：実質 GDP の成長率  
2014年 Q2 (4-6 月期) (%、前期比年率換算)



### <2014Q2 (4-6月) GDP予測レビュー>

今週 (8/1) に 6 月の個人消費支出の詳細データが公表されなかったことから、新しい CQM 予測はなされていない。図表は 7 月 25 日の 2014Q2 (4-6 月期) GDP の最終 CQM 予測値を市場のコンセンサスと BEA (米経済分析局) が公表した速報値と比べたものである。CQM 予測の特徴として、実質 GDP 速報値は支出サイドからの予測値に近く、改定値、確報値のようにより多くの NIPA (国民所得・生産勘定) の基礎統計の実績値が揃うにしたがって、実質 GDP の値は真の値に近い支出・所得両サイドからの平均実質 GDP の CQM 予測値に近くなる傾向がある。しかし、今回の BEA による実質 GDP (速報値) の発表においては、1999 年まで遡って NIPA の改定がなされたことから、速報値が支出サイドからの CQM 予測値とは異なり、所得サイドからの CQM 予測値とほとんど一致した。特に、支出サイドにおける 2012Q1 (1-3 月期) 以降の改定が大きく、その結果 2012Q1-2014Q1 の 9 四半期の“統計上の誤差・名目 GDP 比率”の平均値は-1.3%にも達する。このことは、所得サイドから計測された名目 GDP が支出サイドからの名目 GDP を 1.3%も上回っていることを意味する。それ故、真の経済成長率として、支出・所得サイドからの平均実質 GDP が重要となってくる。

景気判断で重要なことは、図表に見るように所得サイドから見た経済が 3 月以降堅調な上昇トレンドを形成していることである。このことは、主に 2 月以降の毎月 20 万を超える雇用増を反映している。所得サイドからの景気回復が大きいことから、支出・所得両サイドからの実質 GDP 予測値も堅調な上昇トレンドを形成している。6 月 6 日の CQM 予測で支出サイドからの実質 GDP 予測値が大きく下方修正されたのは 4 月の輸入が前月比で 1.2%と大幅に伸び、一方輸出が 0.2%減となったことを受けて CQM が ARIMA 手法で輸出入の 5 月、6 月をそれぞれ予想したことによる。支出サイドからの CQM 予測値は所得サイドに比べて先行性があり大きく揺れるが、所得サイドからの予測値が下方に修正されない場合は、図表に見るようにその後の支出サイドからの予測値が上方に修正され、両サイドからの GDP の乖離は狭まる。

このように、景気が堅調に拡大している中で、2014Q2 のヘッドラインインフレ率は 2.3%と連銀のインフレ目標率を超えた。ゼロ金利を維持する必要は全くないのである。にも拘わらず、7 月 30 日の FOMC ミーティングにおいて、ゼロ金利政策維持に反対したのはフィラデルフィア連銀の Charles Plosser 総裁のみである。8 月 1 日に発表された雇用増は 20.9 万人と 6 か月連続して 20 万を超えた。しかし、名目賃金の伸び率は 0%と Yellen 連銀議長の目指す“インフレ率を超える賃金上昇率”の目標にはますます遠くなっている。一体、いつまで連銀は異常なゼロ金利を続けるのだろうか？

- ・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