



CQM(超短期経済予測モデル)

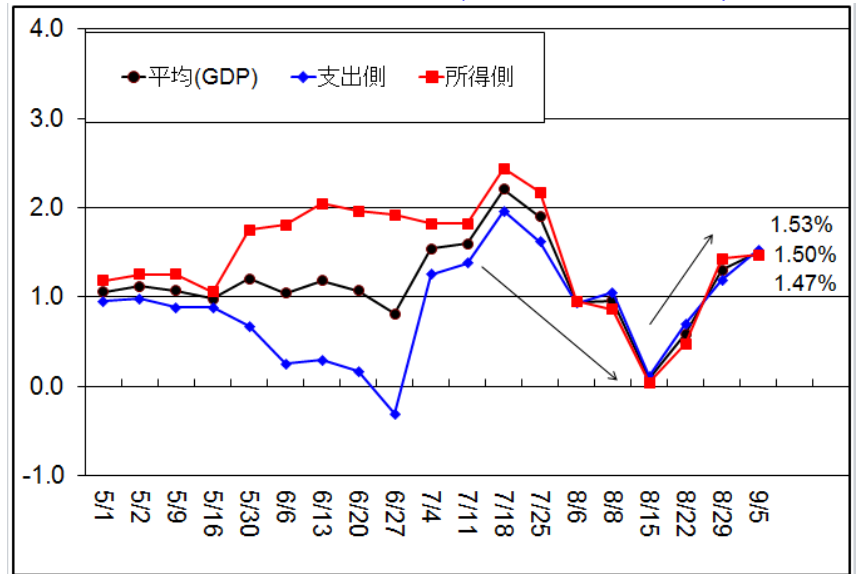
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2014年9月5日)

## ポイント

- ▶過去6か月毎月200,000以上だった非農業部門の雇用増が8月には142,000となり、市場のコンセンサス(220,000)を大きく下回った。
- ▶しかし、今週のCQMは今期の実質GDP伸び率(2014Q3)を支出・所得の両サイドで1.5%程度にまで上方修正した(図表)。
- ▶8月の期待はずれの雇用統計にも関わらず、実体経済は順調に拡大している。GDP やその他アグリゲート指標は8月15日以降上昇トレンドを形成しており、実質最終需要(=GDP-在庫増)の伸び率(2014Q3)は3.1%にまで上昇している。
- ▶また、実質GDP伸び率は低いが、実質設備投資の伸び率は9.5%にまで上昇している。
- ▶実体経済が順調に拡大傾向にあるものの、米経済のリスクは連銀エコノミスト達の非常に異なる金融政策への考え方にある。このことが、今後のFOMCミーティングでより表面化することで、連銀が市場の信頼を失う可能性もある。

CQM 予測の動態：実質 GDP の成長率  
2014年 Q3 (7-9 月期) (%、前期比年率換算)



### <市場の期待を裏切った8月雇用統計、しかし米経済リスクは連銀エコノミスト達の金融政策への異なる考え方>

今週(9/5)のCQM予測は7月の建設支出、貿易収支、工場受注(製造業財出荷の確報値)、自動車在庫、8月の雇用統計、農産物価格を更新した。CQMは2014Q3(7-9月期)の実質GDP伸び率を支出サイドでは1.19%から1.53%へ、所得サイドでは1.43%から1.47%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1.31%から1.50%へと上方に修正された(図表)。ヘッドラインインフレ率のCQM予測は2014Q3、Q4(10-12月期)にそれぞれ1.67%、1.29%となり、インフレが加速する兆候はみられない。CQMによる今期の実質GDP伸び率はまだ1.5%程度と市場のコンセンサス(3%~4%)より低いが、8月15日以降上昇トレンドを形成している(図表)。GDP以外の実質アグリゲート指標も同じような上昇トレンドを形成し、GDPから在庫増を除いた実質最終需要の伸び率(2014Q3)は3.1%と予測されている。実質企業設備投資の伸び率(同)も9.5%が予想されており、実体経済は堅調に拡大をしている。

今週3人の連銀エコノミストが米経済について講演あるいはコメントを行った。ミネアポリス連銀のNarayana Kocherlakota 連銀総裁は“金利はまだ十分に低くなっていない”と言い、一層の低金利政策を主張している。ダラス連銀のRichard Fisher 総裁は“インフレが落ち着いてきたとは思わない”、“最近のインフレの低下にも関わらず、経済データはインフレ圧力を示している”、“米経済は徐々に金利引き上げの準備をしていくべき”と述べている。6月1日に新たにクリーブランド連銀総裁に就任したLoretta Mesterは“連銀の目標達成を早めるために政策金利に関するフォワードガイダンスを変える必要がある”、“連銀はバランスシートの拡大が金融政策の正常化への回帰を困難にしているが、いち早く正常化に戻す必要がある”、“金融政策者がただ単に賃金が加速的に上昇するのを待って、将来のインフレに対する金融政策の示唆するところを評価するのは賢明ではない”と言う。

9月16日、17日とFOMCミーティングが開かれるが、連銀エコノミスト達の間で金融政策に関して合意が簡単になされるとは思われない。実体経済がそれなりに順調に拡大している中、米経済のリスクは連銀エコノミスト達のあまりにも異なる金融政策の考え方が表面化することで、連銀が市場への信頼性を失うことである。

- ・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