



CQM(超短期経済予測モデル)

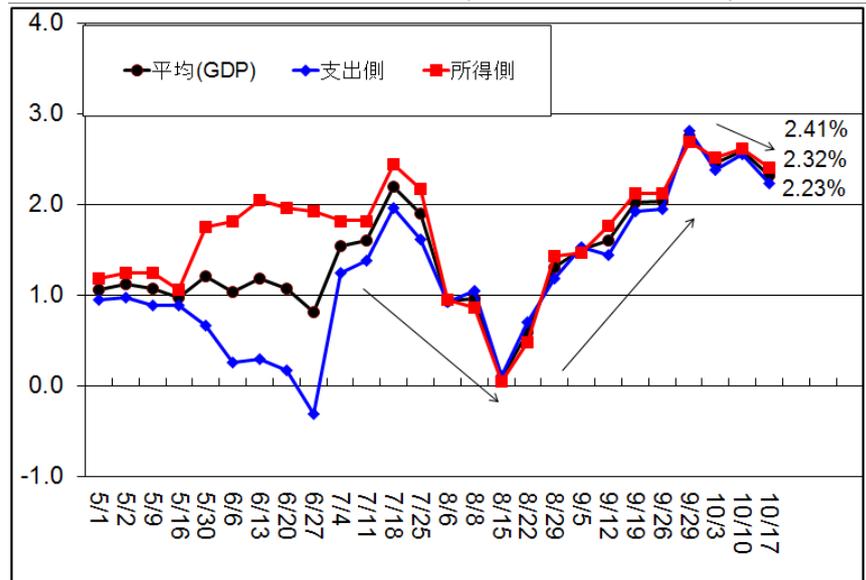
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2014年10月17日)

## ポイント

- ▶過去3週間、実質 GDP 予測 (2014Q3) においてわずかな下方修正が行われたが、8月中旬以来米経済は堅調に拡大を続けていると判断できる (図表)。
- ▶CQMは2014Q3の経済成長率を2.5%程度と予測している。これは高成長とは言えないまでも、リセッションに陥るには程遠い経済成長率である。
- ▶まして、実質最終需要 (=GDP-在庫増) をみると 2014Q3 の成長率は 4%程度にまで上昇しており、今後米経済がリセッションに陥る可能性が非常に低いことを示している。
- ▶Shiller 株価収益率からみると、今の株価は過去の平均より約 50%も割高になっており、いつでも株価のコレクションが生じてもおかしくないことを示唆している。
- ▶一方、SP500 株価収益率からみると、今の株価水準は適切のように思われる。
- ▶海外諸国の経済に比べ相対的に良い米経済に今後資金が流入する可能性もあり、更に中間選挙で共和党が上院も過半数をとれば、株価も再び上昇するだろう。

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)



### <株価の大幅な下落が米経済をリセッションに導くか？>

今週の CQM 予測は 8 月の企業在庫、9 月の小売販売、連邦政府財政収支、生産者価格指数、鉱工業生産指数、住宅着工件数を更新した。10 月 17 日の CQM は 2014Q3 (7-9 月期) の実質 GDP 伸び率を支出サイドでは 2.56% から 2.23% へ、所得サイドでは 2.62% から 2.41% へとそれぞれ下方に修正した。両サイドからの平均実質 GDP 伸び率は 2.59% から 2.32% へと下方修正された (図表)。ヘッドラインインフレーション (個人消費支出 (PCE) 価格デフレーター) は前期比年率で 0.98%、前年同期比で 1.4%。連銀エコノミストの言う連銀目標の 2% インフレ率から “well below” とすることになる。

米株価が 10 月 9 日から 16 日まで 5 日連続して大幅に下落し、株価のコレクション (ピークから 10% の下落) が懸念された。ダウ株価指数は今年のピーク (9/18) から 10 月 16 日には 5.4% 下落した。SP500 株価指数もピーク (9/18) から 10 月 16 日には 6.8% 下落した。NASDAQ 株価指数はそのピーク (9/2) から 8.2% 下落した。しかし、10 月 17 日にはすべての株価指数がすべて 1% を超える上昇となり、市場は少なくとも一旦は落ち着いた。

今の Shiller 株価収益率が過去の平均より約 50% 高くなっていることをみれば、株価のコレクションもうなずける。しかし、SP500 の株価収益率を見る限り、今の株価水準は適正と考えられる。今回の株価の大幅な下落はファンダメンタルズよりもむしろ “エボラ熱ニュース” のような感情的な不安による。更に、米国経済への不安というよりも、“ヨーロッパ経済の落ち込み”、“石油価格の低下” が示唆するような “世界経済のスローダウン” が株価下落の要因となっている。それ故、問題は今回の株価下落により米経済がリセッションに陥る可能性があるかどうかである。

図表に見るように、米経済は過去 3 週間わずかに下方修正されたが、8 月中旬から堅調に拡大をしている。2014Q3 の経済成長率は 2.5% 程度と予想され、高成長とは言えないが、リセッションに陥るには程遠いと言える。更に、経済をその他の実質アグリゲート指標でみると、これらも 8 月中旬から堅調に拡大しており、今週の CQM は実質最終需要 (=GDP-在庫増) の伸び率が約 4% にまで達していると予測している。すなわち、株価下落によって米経済がリセッションに陥る可能性は非常に小さい。むしろ、海外経済に比べ相対的に良い米経済に資金が流入する可能性が高く、更に中間選挙で共和党が上院も過半数を占めるようになれば、株価も再び上昇するだろう。

・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