



CQM(超短期経済予測モデル)

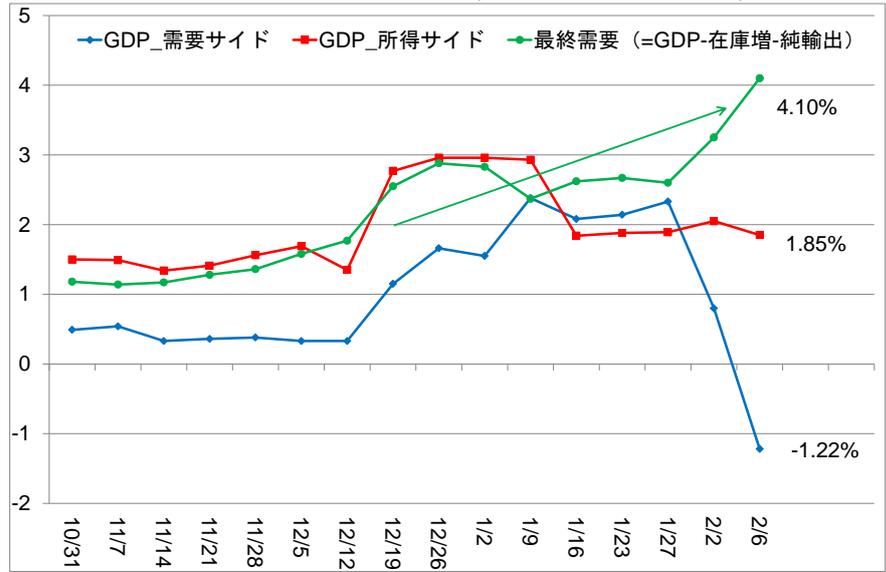
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail: kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2015年2月6日)

ポイント

- ▶12月の財輸出が1.9%と大きく減少した一方、財輸入が2.2%と大きく増加した。その結果、実質純輸出が793億ドル修正されたことから、支出サイドからの実質GDP伸び率が大幅に下方修正された(図表)。
- ▶しかし、堅調な雇用増にみるように所得サイドからの実質GDP伸び率は12月半ば以降2%-3%の範囲に落ち着いている(図表)。
- ▶GDPから在庫増、純輸出を除いた実質最終需要の伸び率は12月半ば以降上昇トレンドを形成し、今週のCQM予測では4.1%の成長率にまでなっている。
- ▶支出サイドからの実質GDPが大きく下方修正されたが、現状の景気は堅調に拡大していると考えてよい。
- ▶实体经济は堅調に拡大しているが、ヘッドラインインフレ率は前年同期比で2015Q1、Q2とそれぞれ0.5%、0.2%と予測され連銀の2%目標から“well below”の状況にある。
- ▶これにより、連銀はなかなか金融の正常化に着手できないでいる。

CQM 予測の動態：実質 GDP と実質最終需要の成長率
2015年Q1(1-3月期) (%、前期比年率換算)



<心配ない支出サイドの実質GDPの大幅な下方修正>

今週は2回のCQM予測を行った。2月2日のCQMは2014Q4GDP(速報値)とそれに対応する12月の個人所得・消費支出のみを更新した。それをベースに2月6日のCQM予測で12月の建設支出、輸出入、製造業財出荷、1月の雇用統計を更新した。2月6日のCQM予測は2015Q1の実質GDP伸び率を支出サイドでは0.80%から-1.22%へ大幅に下方修正し、所得サイドでは2.05%から1.85%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1.42%から0.31%へ下方に修正された。

CQM予測は“Go by the Numbers”と言われるように、予測に恣意的な調整は行わない。それ故、毎週のCQM予測値がData-dependentという連続性が維持される。しかし、今回のCQM予測のように12月の財輸出が1.9%減少し、財輸入が2.2%増とそれぞれ大きく変化した時、CQMはARIMA手法から財輸出入の1月-6月の予測値を求めると、財輸出の予測値がかなり小さくなる傾向がある一方、財輸入の予測値がかなり大きくなる傾向がある。その結果、名目・実質純輸出(2015Q1)がそれぞれ861億ドル、793億ドルと悪化し、支出サイドからの名目・実質GDPが大幅に下方修正された。しかし、所得サイドからの実質GDP伸び率は12月半ば以降2%-3%の範囲に落ち着いている(図表)。このことから、1月の財輸出が増加し、財輸入が減少する可能性が高い。更に、景気の現状判断においてはGDPのみならず、その他のアグリゲート指標をみるのが好ましい。特に、企業在庫、輸出入は1月の実績値が更新されていないことから、GDPから在庫増と純輸出を除いた最終需要が景気判断の良い指標となる。図表に見るように実質最終需要の伸び率は12月半ばから上昇トレンドを形成し、今週のCQM予測ではその伸び率が4.1%にまで達している。今このように、支出サイドからの実質GDPがマイナス成長となっているが、現状の景気に悲観的になる必要はない。

所得サイドからの経済成長率が安定に推移している要因として堅調な雇用増がある。1月の雇用増も市場の予想(235,000)を上回る257,000となり、これで11ヶ月連続して毎月の雇用増が200,000を超えている。1月の雇用統計で更に好ましかったのは名目賃金率が0.5%と大きく伸びたことだ。1月の失業率は12月より0.1%上昇したが5.7%と低く、ゼロ金利政策を維持する必要のないほど实体经济は良くなっている。しかし、連銀はヘッドラインインフレ率が連銀の2%インフレ目標から“well below”なことに拘っており、金融政策の正常化になかなか踏み切れないでいる。

- ・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 06-6485-7690