



CQM(超短期経済予測モデル)

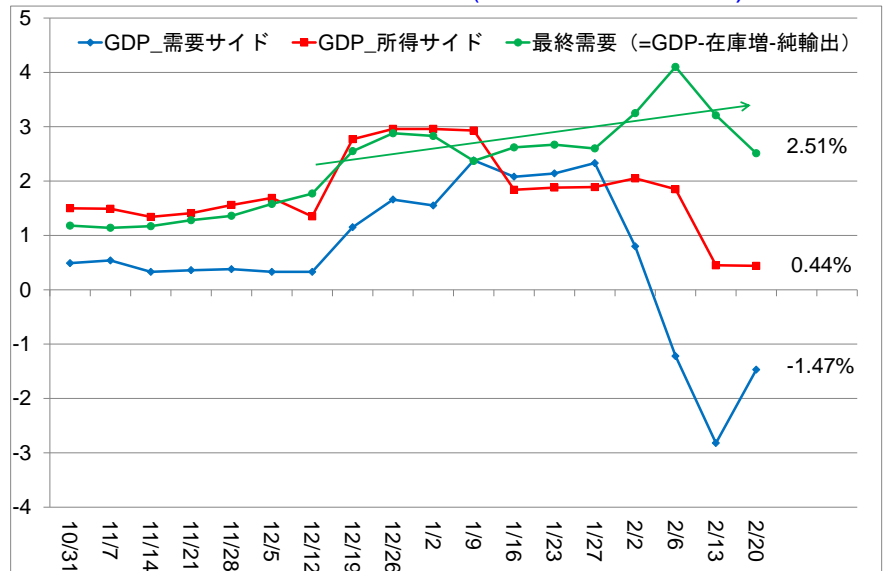
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail: kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2015年2月20日)

ポイント

- ▶2月の最終財生産者物価指数が2.1%と大幅に下落し、在庫品評価調整額の上方修正から非農業部門の名目在庫増が大幅に修正された。これが支出サイドからのGDPの上方修正をもたらした(図表)。
- ▶1月27-28日のFOMC議事録をみると、連銀が潜在成長率を間違えて捉えていることが分かる。
- ▶連銀は2015-17年と経済成長率が潜在成長率を超えると予測する一方、インフレ率は連銀の2%目標以下に止まると予想している。
- ▶潜在成長率は常にインフレの加速化と結びついていなければならない。
- ▶米経済の潜在成長率は連銀が想定しているよりかなり高い。
- ▶潜在成長率を正しく理解すれば、物価の安定が2%インフレの達成ではなくインフレの加速化の防止にあることが分かる。
- ▶連銀が今のように、物価安定として2%インフレの実現に拘れば、金融政策の正常化に失敗し、金融政策への信頼が市場から失うだろう。

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)



＜経済成長率による潜在成長率の考え方を間違っている連銀＞

2月20日のCQMは1月の住宅着工件数、生産者物価指数、鉱工業生産指数を更新した。CQM予測は2015Q1の実質GDP伸び率を支出サイドでは-2.88%から-1.47%へ大幅に上方修正し、所得サイドでは0.45%から0.44%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-1.20%から-0.52%へ上方に修正された。1月の最終財生産者物価指数が2.1%と大幅に下落したことから在庫品評価調整額の上方修正を通して、非農業部門の名目在庫増が大幅に上方修正された。その結果、支出サイドからのGDPの大幅な上方修正となった(図表)。

1月27-28日のFOMCミーティングの議事録が2月18日に公表された。この議事録の“Staff Economic Outlook”の節の中で、連銀は2015-17年の3年間、経済成長率が潜在成長率を超えるが、インフレ率は連銀の2%目標を下回ると予測している。潜在成長率は労働市場と財・サービス市場から測定される。労働市場ではNAIRU(自然失業率)にみるように、実際の失業率がある一定の期間この範囲を超えるとインフレが加速するという考え方である。このように、財・サービス市場において実質GDP伸び率で潜在成長率を考える場合、これもインフレの加速化と結びついていなければならない。すなわち、実際の経済成長率(実質GDP)が想定されている潜在成長率をある一定期間超えれば、インフレが加速するというものである。連銀の予測のように、経済成長率が3年間も潜在成長率を上回る一方、インフレ率が2%以下に止まるという考え方は間違っている。すなわち、米経済の潜在成長率は連銀が想定しているよりかなり高いと考えることができる。

NAIRUに関しても連銀は5.2%-5.5%と想定しているが、今週連銀理事のJerome Powellは5%、あるいはそれ以下と言い始めた。潜在成長率を直接にピンポイントで測定することはできないので、何らかの間接的な方法である一定の範囲で潜在成長率を想定する必要がある。労働市場ではフィリップス曲線の推定、財・サービス市場では生産関数の推定が用いられることが多い。特に、IT革新が着実に進展している現在、生産関数の推定にはIT資本装備率などの生産要素を含む生産関数の推定が不可欠になっている。このような生産関数を推定することによって、潜在成長率がかなり高くなっていることが明らかになり、同時に持続的な高成長経済をもたらす金融政策の限界も理解できる。経済政策者にとって、潜在成長率を正しく捉えることは、有効な経済政策を設定する上で非常に大切である。連銀(金融政策者)は物価安定を2%インフレの達成ではなく、ある一定の範囲(0%-2%)からインフレ(デフレ)が加速化することを防ぐことと考え方を変えなければならない。今のように、連銀がいつまでも2%インフレの達成に拘るならば、金融政策の正常化に失敗し、連銀は市場に対して金融政策への信頼性を失う。

- ・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 06-6485-7690