



CQM(超短期経済予測モデル)

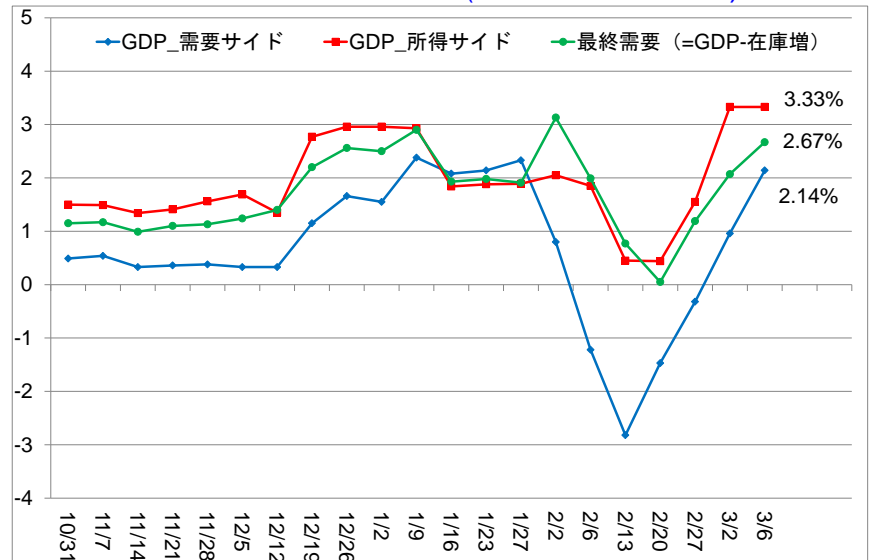
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail: kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2015年3月6日)

ポイント

- ▶1月の個人所得・消費支出、貿易収支の更新によって所得サイド、支出サイドのGDPがそれぞれ上方に大きく修正された(図表)。
- ▶1月の企業在庫の実績値がまだ更新されていないことから、図表にはGDPから在庫増を除いた実質最終需要の予測を載せてある。
- ▶今期の経済成長率(支出・所得両サイドからの平均実質GDP伸び率)は2.7%程度と予想される一方、ヘッドラインインフレ率は前年同期比で-0.12%と連銀の2%目標から程遠い。
- ▶2月の雇用統計が市場のコンセンサスを上回ったことから6月に連銀が政策金利を引き上げるという予想が市場に広まった。
- ▶連銀が2%インフレ達成の物価安定に拘れば、Yellen 連銀議長は今後の2%インフレ達成に“reasonably confident”などと説得力のないコメントを繰り返さなければならない。
- ▶連銀は“物価安定”の考え方を見直す時期にきている。

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)



<3月のFOMCにおいて、連銀は“Patient”の文言を削除するかではなく、物価安定の考え方を見直すべき>

今週は3月2日、6日と2回のCQM予測を行った。2日のCQM予測は2014Q4GDP(改定値)と1月の個人所得・消費支出のみを更新した。6日のCQMは1月の建設支出、貿易収支、製造業財出荷、2月の雇用統計を更新した。図表に見るように、所得サイドからの実質GDP伸び率は1月の個人所得統計の更新により3.3%にまで上方修正され、支出サイドからの実質GDP伸び率は主に1月の貿易収支の更新により2.1%にまで上方修正された。1月の企業在庫の実績値が更新されていないことから、図表ではGDPから在庫増を除いた実質最終需要の予測値を示している。この伸び率も2.7%にまで上昇している。支出・所得両サイドからの平均実質GDP伸び率も2.7%となっている。

2月の非農業部門の雇用増が295,000と市場のコンセンサス(245,000)を大きく上回り、失業率が6年半ぶりの5.5%にまで低下したことから市場では6月に連銀が政策金利を引き上げると確信をするようになった。しかし、連銀にしてみれば彼らのシナリオ通りに物価、名目賃金は上昇していない。ヘッドラインインフレに関しては前年同期比でみると、2015Q1、Q2とCQMはそれぞれ-0.12%、-0.71%と予測しており、連銀の物価安定目標の2%インフレ率の達成には程遠い。失業率が5.5%にまで低下しても2月の名目賃金率は0.1%(前月比)しか伸びていない。2009年後半以降、名目賃金率の伸び率は前年同月比で2%程度で安定しているが、インフレ率の低下から実質賃金率は2011年後半以降上昇トレンドにある。低インフレのおかげである。

3月17-18日のFOMCミーティングにおいて、連銀は6月の政策金利引き上げに対して“Patient”の文言の削除を議論するだろう。しかし、物価安定の目標を2%インフレの達成に拘れば、Yellen 連銀議長は再び説得力のない“the Fed would act only if the job market keeps improving and once it is ‘reasonably confident’ that inflation will move back toward the target”と言わざるを得ない。一体、誰が今後の2%インフレの達成に“reasonably confident”があるのだろうか？連銀のすべきことは“物価安定”の目標として2%インフレの達成が正しいのかを問い直し、物価安定を再定義することだ。さもなくば、金融政策の失敗による経済への打撃はますます大きくなる。

・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