



CQM(超短期経済予測モデル)

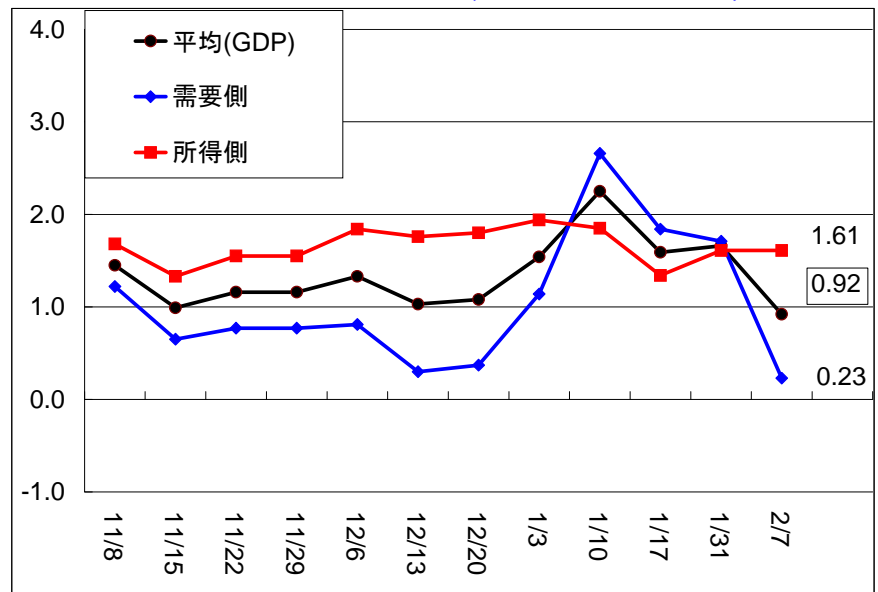
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2014年2月7日)

ポイント

- ▶今週のCQMは12月の輸出が3.1%と大幅に下落したことで、ARIMAによる1-3月の輸出がかなり過小に予測されている可能性がある。
- ▶貿易収支、企業在庫の今期(1-3月)の実績値がまだ反映されていないことから経済成長率を実質最終需要(=GDP-純輸出-在庫増)でみると2.8%とかなり高い。
- ▶今期のヘッドラインインフレ率は1.89%と連銀のインフレのthresholdの2%にほぼ同じとなっている。
- ▶十分な雇用増を伴うことなく失業率とインフレ率が連銀の設定したthresholdに近づいたことから、Yellen 新連銀議長は3月18-19日のFOMC ミーティングでフォワードガイダンスの見直しをしなければならない。少なくとも、失業率のthresholdは取り止めることが望ましい。

CQM 予測の動態：実質アグリゲート指標の成長率
2014年Q1(1-3月期)(%, 前期比年率換算)



<連銀によるフォワード ミスガイダンス>

今週(2月7日)のCQM予測は12月の建設支出、貿易収支、工場受注、1月の雇用統計、農産物価格を更新した。CQMは2014Q1の実質GDP伸び率を支出サイドでは1.71%から0.23%へ大幅に下方修正し、所得サイドでは1.61%と変化がなかった。両サイドからの平均実質GDP伸び率は1.66%から0.92%へと下方修正された。

1月の雇用増が12月の75,000に続き113,000と市場のコンセンサス(175,000)を大幅に下回り全くの期待はずれとなった。一方、失業率は12月の6.7%から1月には6.6%にまで低下し、連銀が金融緩和政策の転換を考え始めるthreshold(基準値)の6.5%に近づいた。十分な雇用増を伴わない急速な失業率の低下に連銀はthresholdを導入したフォワードガイダンスに戸惑っている。インフレ率の2%、失業率の6.5%をthresholdとするフォワードガイダンスはシカゴ連銀のCharles Evans総裁により2012年12月のFOMCにおいて提唱された。その理由は、それ以前のゼロ金利政策を2013年半ば(その後、2014年半ば、2015年半へと延長)まで少なくとも維持するというCalendar-dependentなフォワードガイダンスの効果がないことが明らかになったからである。市場はゼロ金利政策期間が延長されるごとに、景気回復への悲観的な見方を深めていき、連銀が目的とした景気刺激とは全く逆なものとなった。Thresholdのフォワードガイダンスを考えた時、Evansはナイーブにも毎月の雇用増が200,000を超えるようになり失業率が6.5%まで低下すると考えていた。

連銀内にはthresholdの6.5%を5.5%へ下げればよいとの考え方もあるが、それをすれば連銀は市場からのフォワードガイダンスへの信頼を完全に失うであろう。ボストン連銀のEric Rosengren総裁は労働市場の改善を広く捉える意味で、パートタイムの労働者、正規雇用を得られない労働者、賃金の上昇率などの指標の採用を提言している。しかし、これはまさに、Milton Friedman教授が懸念した金融政策ができないものに金融政策を用いる失敗を犯すことになる。そもそも、金融政策がData-dependentなことを考えれば、不確実性の高い将来の景気見通しに基づいて無理なフォワードガイダンスを連銀エコノミストは導入することはないのである。市場は年4回発表されるFOMCにおける17人の連銀エコノミストたちの景気見通し・政策金利予想だけで十分に連銀の考え方を理解できる。今のフォワードガイダンスを続けていけば、次に生じるのはインフレ率2%のthresholdのフォワードガイダンスが何の景気拡大効果ももたらさずに、むしろ経済に逆効果をもたらして終わることだろう。

- ・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 06-6485-7690