



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(月次)予測(2014年12月)

ポイント

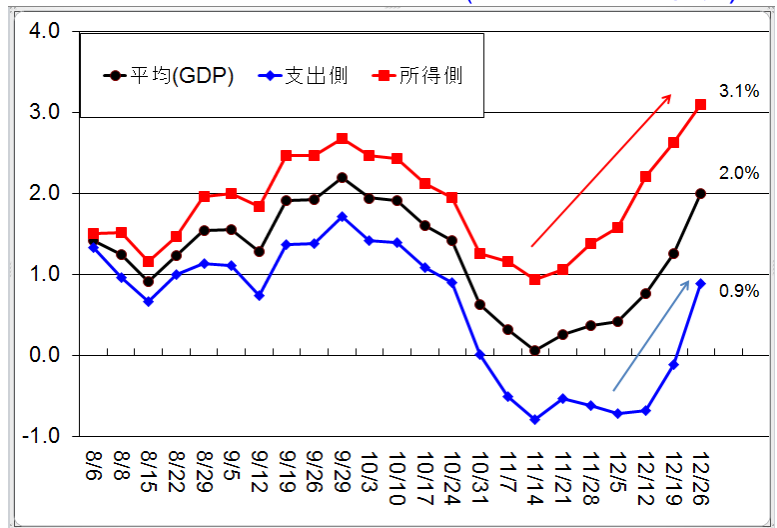
●成長率・インフレ予測の動態

- ▶2014Q3の経済成長率(確報値)が12月23日に発表され、市場のコンセンサス(3.3%)を大きく上回る5.0%となった。
- ▶所得サイドからの実質GDP予測は11月半ばから上昇トレンドを形成し、3.1%の伸び率にまで上方修正された(図表1)。
- ▶支出サイドからの実質GDPも過去2週間の予測で大幅な上方修正となった(図表1)。
- ▶米経済の堅調な拡大はGDP以外のアグリゲート指標によってより良く示されている(図表3)。実質総需要、国内需要、最終需要の伸び率(2014Q4)は全て3%を超えている。
- ▶前期比年率のインフレ率は下降トレンドを形成している(図表2)が、連銀が注目する前年同期比の伸び率(2014Q4)は1.5%程度と落ち着いている(図表5)。

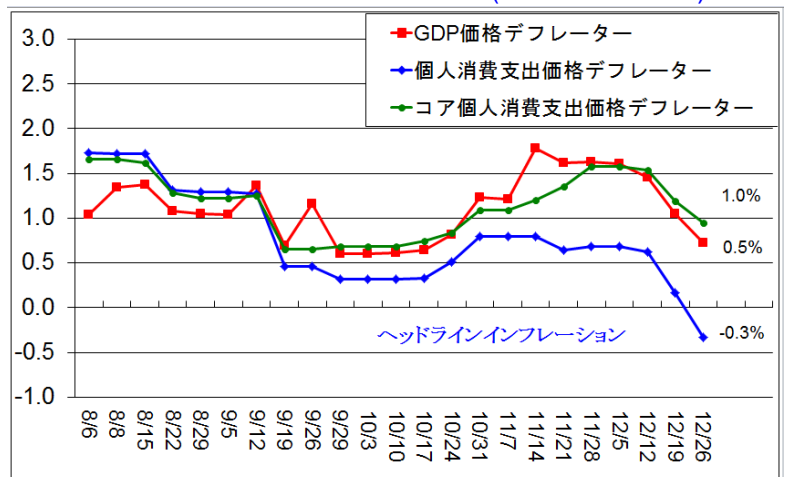
●米国の潜在成長率は連銀が考えているよりかなり高い

- ▶経済成長率が2014Q2、Q3とそれぞれ4.6%、5.0%と2四半期連続して4%を大きく超えた。
- ▶しかし、インフレが加速する兆候は全くみられない。このことは、米経済の潜在成長率が少なくとも3%~4%は十分にあることを示唆している。
- ▶一方、連銀エコノミストたちのFOMCミーティング時に発表されるかれらの長期予測の実質GDP伸び率は2.5%程度であり、これを連銀は潜在成長率と捉えていると思われる。
- ▶このように、潜在成長率が高いなかで通常のインフレ圧力は生じにくい。連銀は物価安定の目標を2%インフレの達成ではなく、ある一定の範囲からのインフレ(デフレ)の加速化を防ぐことに転換すべきである。
- ▶ITエコノミーにおいて、米経済はインフレを加速することなく、3%の持続的な経済成長を達成することは可能だが、金融政策のみでは限界があることに連銀は気付くべきである。
- ▶連銀が2%インフレ目標に拘り、いつまでもゼロ金利政策を維持し、金融政策の正常化を遅らせれば、それはバブル経済を再びもたらし、所得分配を悪化させるだけである。
- ▶ゼロ金利政策の恩恵を最も受けるのは、低金利で資金が調達でき、それを資産運用に利用できる金持ちである。

図表1: CQM 予測の動態: 実質 GDP
2014年10-12月期(2014Q4)(%, 前期比年率換算)



図表2: インフレーション
2014年10-12月期(2014Q4)(%, 前期比年率)

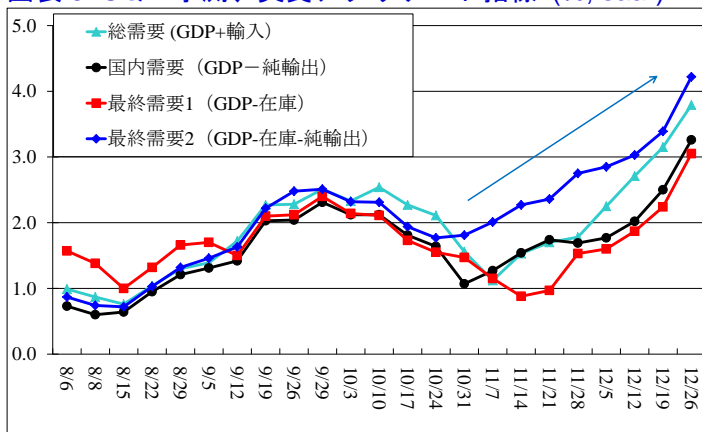


米国の潜在成長率は連銀が考えているよりかなり高い

図表 1 に見るように、所得サイドからの実質 GDP 予測は 11 月半ばから上昇トレンドを形成し、今週の予測では 3.1%にまで上昇した。所得サイドからの実質 GDP が堅調な時、支出サイドからの実質 GDP も上方に修正される可能性が非常に高い。実際に、支出サイドからの実質 GDP 予測は過去 2 週間にかかなり上方に修正された（図表 1）。

米国経済が堅調に拡大していることは、GDP 以外のアグリゲート指標をみても理解できる（図表 3）。図表 3 に見るように、すべてのアグリゲート指数が 11 月に入り上昇トレンドを形成している。しかも、今週の CQM 予測ではすべての伸び率（2014Q4）が 3%を超えている。まだ 10 月の実績値しか更新されていない在庫、純輸出を除いた実質最終需要 2 の伸び率は 4.2%にまで上昇している。

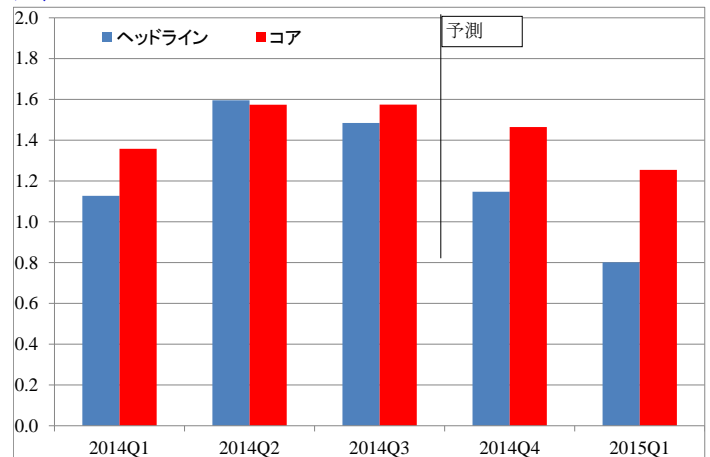
図表 3: CQM 予測、実質アグリゲート指標 (%、saar)



2014Q3 の確報値の経済成長率が 12 月 23 日に発表され、市場のコンセンサス (3.3%) を大幅に上回る 5.0%となった。これで、米経済は 2014Q2、Q3 と連続して 2 四半期 4%以上の経済成長率を達成した。にもかかわらず、図表 2 に見るようにインフレの加速する兆候は全く見られない。図表 4 はヘッドラインインフレ (PCE 価格デフレーター) とコア PCE 価格デフレーター の伸び率を連銀が注目するように前年同期比で表したもののだが、2014Q2、Q3 とインフレ率は 1.5%程度で落ち着いている。経済成長率が 2 四半期連続して 4%を超えても、全くインフレ加速化の兆候がないということは、米経済の潜在成長率が連銀が想定しているよりかなり高いということである。

図表 5 は連銀エコノミストが FOMC ミーティングに発表する経済見通しの各年 12 月の長期経済成長率と長期インフレ率を表したものである。連銀エコノミスト達は長期の経済成長率を潜在成長率と考えていると思われる。そして、その達成と同時にインフレ率が連銀目標の 2%にまで上昇すると予想しているであろう。

図表 4: ヘッドラインインフレ (PCE 価格デフレーター) とコア PCE 価格デフレーター (%、前年同期比)



図表 5: 連銀エコノミストの長期予測 (%、前年同期比)

	長期	
	実質 GDP	ヘッドラインインフレーション
2011: 11月	2.4 - 2.7	1.7 - 2.0
2012: 12月	2.3 - 2.5	2.0
2013: 12月	2.2 - 2.4	2.0
2014: 12月	2.0 - 2.3	2.0

米国の潜在成長率は少なく見積もっても 3%~4%と考えてよい。それ故、連銀が求めている 2.5%程度の経済成長率では通常のインフレは生じにくい。その中で、2%インフレを物価安定の目標としていつまでも異常な金融緩和を続けていけば、バブルを形成するだけである。連銀は米国の潜在成長率が少なくとも 3%~4%であることを認め、物価安定を 2%のインフレ率の達成ではなく、インフレ (デフレ) が 0%~2%の範囲を超えて加速化することを防ぐことと考え方を変える必要がある。市場経済で 2%インフレ率を金融政策で達成・維持することなどは不可能である。仮に、今 2%インフレ率が達成されたとしても、实体经济が急速に改善するわけではない。むしろ、実質賃金が低下するだけである。更に、IT エコノミーにおける金融政策の限界を理解し、潜在成長率に近い経済成長率の達成には、金融政策以外の経済政策が不可欠であることも理解すべきである。連銀が今後も 2%インフレの達成に拘り、異常なゼロ金利政策を続けていけば、バブル経済を形成し、所得分配が悪化するだけである。何しろ、ゼロ金利政策から最も恩恵を受けることのできるのは、低金利で資金を調達でき、資産運用にそれを利用する金持ちである。

正常な持続的経済成長は正常な金融政策と財政政策によって達成される。できるだけ早い金融政策の正常化が望ましい。

12月の主要経済指標

12/24:

失業保険新規申請件数 (12/20, 280,000)

12/23:

GDP (2014Q3: 確報値)

実質: 4.97%

名目: 6.42%

インプリシット価格デフレーター: 1.38%

耐久財受注 (11 月)

新規受注: -0.7%

出荷: -0.4%

コンピューター・電子製品: -0.6%

輸送機器: -1.0%

非軍事資本財 (航空機を除く): 0.2%

受注残高: 0.4%

在庫: 0.4% :

個人所得 (11 月: 0.4%)

賃金・俸給: 0.5%

個人消費支出 (PCE): 0.6%

貯蓄率: 4.4%

ミシガン大学消費者センチメント

総合: 12 月: 93.6, 11 月: 88.8, 10 月: 86.9

現在: 12 月: 104.8, 11 月: 102.7, 10 月: 98.3

期待: 12 月: 86.4, 11 月: 79.9, 10 月: 79.6

新築住宅販売件数 (11 月: 0.438 mil., -1.6%)

リッチモンド連銀製造業調査 (12 月: 7, 11 月: 4.0)

リッチモンド連銀サービス業調査 (12 月: 3, 11 月: 25)

12/22:

中古住宅販売件数 (11 月: 4.93 mil., -6.1%)

12/19:

カンザス・シティー連銀製造業調査: 12 月: 8, 11 月: 7

12/18:

コンファレンスボード景気指数 (11 月)

総合指数: 0.6%

一致指数: 0.4%

遅行指数: 0.3%

フィラデルフィア連銀製造業調査: (12 月: 24.5)

12/17:

消費者物価指数 (11 月: -0.3%)

コア: 0.1%

経常収支(2014Q3): -\$100.3 bn.

財・サービス収支: -\$124.3 bn.

投資・所得収支: \$59.0 bn.

FOMC ミーティング

12/16:

住宅着工件数 (11 月: 1.028 mil., -1.6%)

認可件数 (1.035 mil., -5.2%)

12/15:

NAHB 住宅市場指数 (12 月: 57, 11 月: 58, 10 月: 54)

純国際資本流入 (10 月)

純長期証券購入: -\$1.4 bn.

米住人による純海外証券購入: \$13.6 bn.

非米住民による国内証券購入: -\$15.0 bn.

国債: \$0.5 bn.

社債: \$7.9 bn.

機関債: \$3.9 bn.

株式: -\$27.2 bn.

工業生産指数 (11 月: 1.3%, 10 月: 0.1%, 9 月: 0.9%)

稼働率: 11 月: 80.1%, 10 月: 79.3%, 9 月: 79.5%

NY 製造業調査 (12 月: -3.6, 11 月: 10.2, 10 月: 6.2)

12/12:

生産者物価指数 (11 月: -0.2%)

最終財, コア: -0.1%

中間財, コア: -0.5%

原材料, コア: -2.4%

12/11:

企業在庫 (10 月: 0.22%)

製造業: 0.08%

小売業: 0.18%

卸売業: 0.42%

在庫-販売比率: 1.30

輸入価格 (nsa): (11 月: -1.5%)

輸出価格 (nsa): (11 月: -1.0%)

小売販売 (フードサービスを含む) (11 月: 0.7%)

自動車を除く: 0.5%

自動車・部品ディーラー: 1.7%

12/10:

連邦政府財政収支 (11 月: -\$56.8 bn.)

歳入: \$191.4 bn.

歳出: \$248.3 bn.

12/5:

非農業雇用増 (11 月: 321K)

財製造業 (48K)

サービス業 (266K)

政府 (7K)

失業率: 5.8%

平均時間当たり所得: \$24.66 (0.4%)

平均週当たり労働時間: 34.6 時間 (0.3%)

貿易収支 (10 月: -\$43.4 bn.)

輸出: 1.2%

輸入: 0.9%

消費者信用増 (10 月: \$13.2 bn.)

回転: \$0.9 bn.

非回転: \$12.3 bn.

12/3:

非製造業指数: 11 月: 59.3, 10 月: 57.1, 9 月: 58.6

12/2:

NYC 経済活動調査 (11 月: 663.4, 10 月: 657.2)

自動車販売 (11 月: 17.2 mil., 10 月: 16.5 mil.)

在庫: (10 月: 1.225 mil., 9 月: 1.254 mil.)

建設支出 (10 月: 1.1%)

民間住宅: 1.3%

民間非住宅: -0.1%.

公的: 2.3%