



CQM(超短期経済予測モデル)

米国経済(月次)予測(2013年6月)

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

ポイント

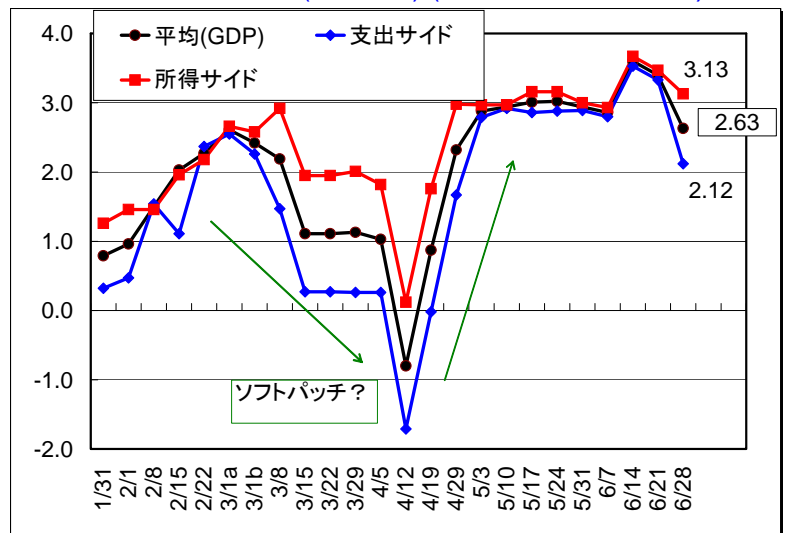
●成長率・インフレ予測の動態

- ▶今週の CQM 予測は 2013 年 1-3 月期の GDP(確定値)とそれに対応する 5 月の個人所得・消費支出のみを更新した。
- ▶1-3 月期の経済成長率が 1 ヶ月前の改定値の 2.4%から確定値の 1.8%へと下方修正された。市場のコンセンサスが 2.5%であったように、改定値から確定値で 0.6%も成長率が改定されることは珍しい。
- ▶この経済成長率が下方に改定された要因は実質個人消費支出 (PCE) の大幅な下方修正であり、これが更に今期 (4-6 月) の実質 PCE の下方修正にもつながり、支出サイドからの実質 GDP 伸び率を 3.33%から 2.12%にまで下方に修正した (図表 1)。
- ▶一方、所得サイドからの今期の実質 GDP 伸び率は下方に修正されたが、3%を維持しており、景気後退を懸念するには及ばない。更に、各地域連銀による最近の製造業調査のほとんどが製造業活動の拡大を示すようになった。
- ▶インフレ率は連銀の目標値の 2%よりかなり低い、デフレ・インフレの加速化を懸念するような状況ではない (図表 2)。

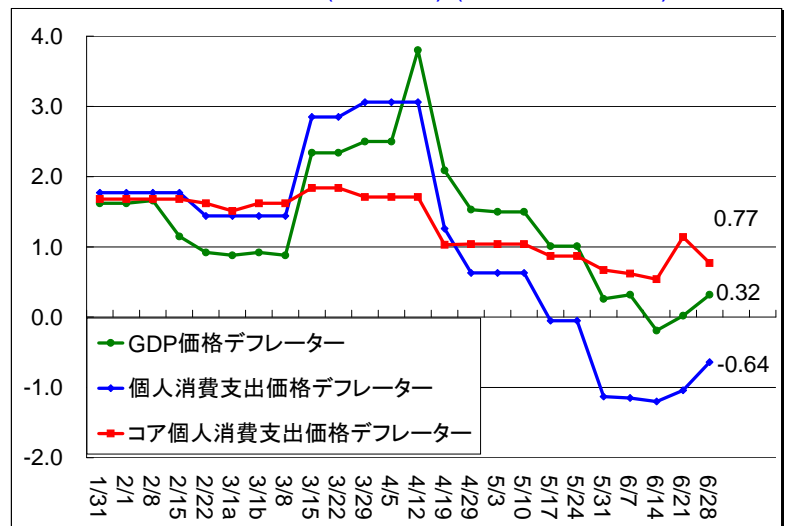
●金融政策と成長戦略に不可欠な潜在成長率の実証分析

- ▶1995 年頃に Greenspan 前連銀議長が IT 革新による生産性の改善、潜在成長率の向上に気づき、経済成長率はその当時のコンセンサスであった潜在成長率の 2.5%を越えても、金融を引き締めず、長期の経済拡大をもたらしたことは記憶に新しい。
- ▶成長戦略も潜在成長率に近いほど、誤った増税政策を導入する必要がなくなる。
- ▶安部政権の成長戦略が 6 月に発表されたが、「世界を日本が力強く牽引すべき時」というものの、前民主党政権と同じ実質 2%の経済成長戦略であった。民主党とは「スピードが違う」、「次元が違う」というものの 2%成長はやはり 2%成長に過ぎない。
- ▶IT のない 1980 年代に年平均 4%を超える経済成長をした日本経済が IT 革新が急速に進展している時代に何故 2%の成長戦略しかでてこないののだろうか？これは、経済政策者が IT 革新による潜在成長力の向上の実証分析を行っていないからである。2%の成長戦略を唱えれば、ASEAN 諸国から失笑を買うだろう。

図表 1: CQM 予測の動態 : 実質 GDP
2013 年 4-6 月 (2013Q2) (% , 前期比年率換算)



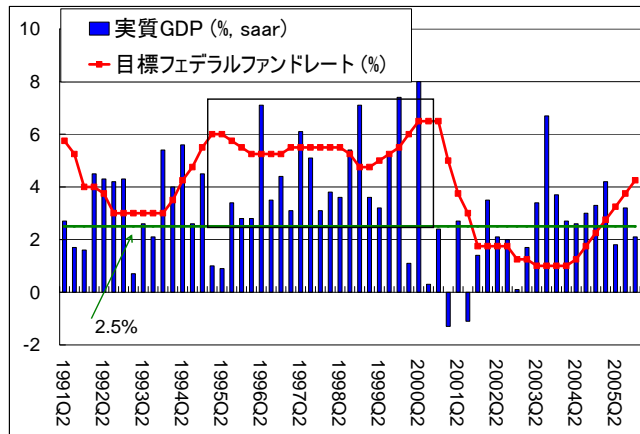
図表 2: CQM 予測の動態 : インフレーション
2013 年 4-6 月 (2013Q2) (% , 前期比年率)



金融政策と成長戦略に不可欠な
潜在成長率の実証分析

米国の金融政策と潜在成長率に関して最も印象的なのは Greenspan 前連銀議長が IT 革新による潜在成長率の向上に注目したことであった。1990 年代前半までは、大きな技術革新も出し尽くし、米国の潜在成長率は 2.0%~2.5%というのがエコノミストの間での合意であった。しかし、1995 年頃から IT 革新による生産性の大きな改善に気が付いた Greenspan は経済成長率が 2.5%を超えるようになって、政策金利を引き上げることなく、長期にわたる経済の拡大をもたらした(図表 3)。

図表 3: 実質 GDP 伸び率(% ,saar) vs. 目標フェデラルファンドレート (%)



潜在成長率というのは、実際の経済成長率がある一定の期間それを超えるとインフレが加速し始めるという考え方のものである。潜在成長率は 5 年とか 10 年とかの範囲によってエネルギー危機、IT 革新などによって変化する。潜在成長率を直接に推定することはできず、生産関数などを使い間接的にある一定の幅、例えば、3.5%~4.5%というように捉える概念である。もちろん、一時的に実際の経済成長率がインフレを加速することなく、この潜在成長率を超えることはありえる。従って、潜在成長率が 6 ヶ月前の 1.0%から今は 0.5%にまで低下したというようなことはない。

潜在成長率が金融政策の引き締めへの転換時期を考えるのに必要なと同時に、成長戦略にも不可欠な考え方である。例えば、成長戦略が潜在成長率に近いほど、誤った増税政策を防ぐことができる。すなわち、潜在成長率の分析をベースにしなければ、効率的な成長戦略は不可能といえる。

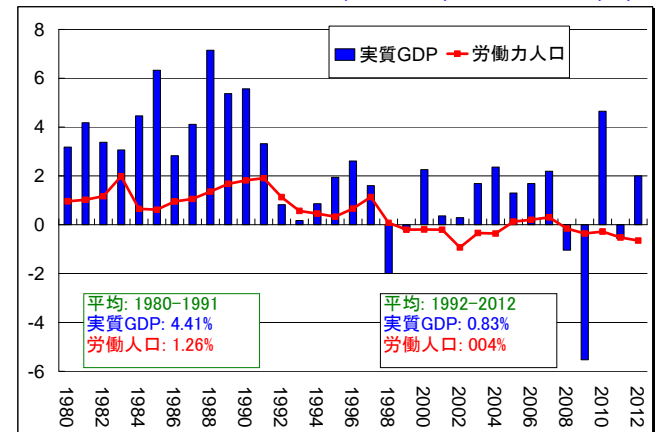
米国では 2%の経済成長率を“Moderate Growth”と考え、連銀は異常な金融緩和策を継続している。これは、米国の潜在成長率を 3.5%~4.5%と想定していれば考えられることである。一方、6 月に発表された安部政権の成長戦略からは、日本の潜在成長率を 2%程度にしか考えていないことが理解できる。安部首相の「成長戦略第 3 弾スピーチ」の中で、「今こそ、日本が、世界経済復活のエンジンとなる時」、「民間活力の

爆発」、「日本は再び世界の真ん中で活躍できる」というような威勢のよい言葉がでてくる。しかし、目標とする実質経済成長率は向こう 10 年間年平均 2%を目指すという、民主党政権時と同じ成長率である。民主党とは「スピードが違う」、「次元の違う」政策と主張しているが 2%成長はやはり 2%成長。一人あたりの国民総所得を 10 年後には現在の水準から 150 万円以上増やすと政府は考えているが、これでは Honda Civic 1 台さえ買うことができない。結局、2%成長だから！

図表 4 は 1980 年以降の経済成長率と労働人口の伸び率を描いている。この図表からすると 2%の成長戦略が作られるのも無理はないと思う。しかし、IT 革新によって重要なのは、労働人口ではなく労働の質を考えた Human Capital の改善。更に、重要なのは 1980 年代と現在の技術革新の相違である。Internet, Smart-Phone などが無い 1980 年代に年平均 4.4%の経済成長ができ(図表 4)、何故 IT 革新が急速に進展していく今後 10 年間の経済成長率が 2%に過ぎないのだろうか？この理由は簡単であり、経済政策者による IT 革新を考慮した潜在成長率の分析ができていないことによる。潜在成長率を間接的に測定する生産関数の技術進歩を従来の外生的技術進歩のみでなく、IT 資本装備率や全体の資本ストックに対する IT 資本ストックの比率(資本の質)などの IT 要素で説明する内生的技術進歩をも考慮する必要がある。これによって、IT ストックのある一定範囲において限界生産物が逡増する収穫逡増の生産関数が推定される。この生産関数から日本経済の潜在成長率が 3.5%~4.5%になることが実証できる。従って、IT の潜在的能力を活かすとするれば日本の成長戦略の 2%成長は低く過ぎるのである。

ASEAN などの国際会議において「2%の成長戦略」を発表し、“Japan is back”、「産業資本主義を復興させようとしている世界を、日本が力強く牽引すべき時」と言えば、高成長の ASEAN 諸国から失笑を買うだろう。日本の経済政策者は IT 革新の経済への正確な実証分析を行い、長い間の低成長に慣れ、高成長ができないと考える “Moral Consequences of Economic Growth”から抜け出し、海外諸国も納得し、日本国民が希望の持てる成長戦略を構築すべきである。

図表 4: 日本の経済成長率(% , saar)と労働人口(%)



6月の主要経済指標

6/28:

ミシガン大学消費者センチメント

総合: 6月: 84.1, 5月: 84.5, 4月: 76.4, 3月: 78.8
現在: 6月: 93.8, 5月: 98.0, 4月: 89.8, 3月: 90.7
期待: 6月: 77.8, 5月: 75.8, 4月: 67.6, 3月: 70.8

ISM-シカゴ連銀 (6月: 51.6, 5月: 58.7, 4月: 49.0)

6/27:

個人所得 (5月: 0.5%)

賃金・俸給: 0.3%

個人消費支出 (PCE): 0.3%

貯蓄率: 3.2%

農産物価格: (6月: 2.0%, 5月: 2.1%, 4月: -4.5%)

新規申請件数 (6/22, 346,000)

カンザス・シティー連銀製造業調査 (6月: -5, 5月: 2)

6/26:

GDP (2013Q1: 確定値)

実質: 1.78%

名目: 3.06%

インプリシット価格デフレーター: 1.28%

6/25:

耐久財受注 (5月)

新規受注: 3.6%

出荷: 1.2%

コンピューター・電子製品: -0.2%

輸送機器: 3.6%

非軍事資本財 (航空機を除く): 1.7%

受注残高: 0.8%

在庫: 0.1%

コンファレンスボード消費者コンフィデンス

総合: 6月: 81.4, 5月: 74.3, 4月: 69.0, 3月: 61.9,

現在: 6月: 69.2, 5月: 64.8, 4月: 61.0, 3月: 59.2

期待: 6月: 89.5, 5月: 80.6, 4月: 74.3, 3月: 63.7

新築住宅販売: 5月: 0.476 mil., 2.1%

リッチモンド連銀製造業調査 (6月: 8, 5月: -)

6/24:

テキサス製造業調査 (6月: 6.5, 4月: -10.5, 4月: -15.6)

シカゴ連銀全米活動指数 (5月: -0.30, 4月: -0.52)

6/20:

コンファレンスボード景気指数 (5月)

総合指数: 0.1%

一致指数: 0.2%

遅行指数: 0.3%

中古住宅販売 (5月: 5.18 mil., 4.2%)

フィラデルフィア連銀製造業調査 (6月: 12.5)

6/18:

住宅着工件数 (5月: 0.914 mil., 6.8%)

住宅認可件数(5月: 0.974 mil., -3.1%)

消費者物価指数 (5月: 0.1%)

コア: 0.2%

6/17:

NY 製造業調査 (6月: 7.8, 5月: -1.4, 4月: 3.1)

NAHB 住宅市場指数 (6月: 52, 5月: 44, 4月: 41)

6/14:

工業生産指数 (5月: 0.0%, 4月: -0.5%, 3月: 0.3%)

稼働率: 5月: 77.6%, 4月: 77.7%, 3月: 78.1%

生産者物価指数 (5月: 0.5%)

最終財, コア: 0.1%

中間財, コア: -0.4%

原材料, コア: -2.3%

6/13:

輸入価格 (nsa): (5月: -0.6%)

輸出価格 (nsa): (5月: -0.5%)

小売販売 (フードサービスを含む) (5月: 0.6%)

自動車を除く: 0.3%

自動車・部品ディーラー: 1.8%

企業在庫 (4月: 0.27%)

製造業: 0.17%

小売業: 0.45%

卸売業: 0.19%

在庫-販売比率: 1.31

6/12:

連邦政府財政収支 (5月: -\$138.7 bn.)

歳入: \$197.2 bn.

歳出: \$335.9 bn.

6/11:

卸売業販売: (4月: 0.5%)

在庫: 0.2%

6/7:

非農業雇用増 (5月: 175K)

財製造業 (-1K)

サービス業 (176K)

政府 (-9K)

失業率: 7.6%

平均時間当たり所得: \$23.89 (0.0%)

平均週当たり労働時間: 34.5 時間 (0.0%)

消費者信用増 (4月: \$11.1 bn.)

回転: \$0.7 bn.

非回転: \$10.4 bn

6/5:

ISM 非製造業指数 (5月: 53.7, 4月: 53.1, 3月: 54.4)

6/4:

貿易収支 (4月: -\$40.3 bn.)

輸出: 1.2%

輸入: 2.4%

NYC 経済活動調査 (5月: 579.6, 4月: 577.4)

6/3:

自動車販売: 5月: 15.3 mil., 4月: 14.9 mil

在庫: (2月: 1.087 mil. 1月: 1.076 mil.)

建設支出 (4月: 0.4%)

民間住宅: -0.1%

民間非住宅: 2.2%.

公的: -1.2%

ISM 製造業指数 (5月: 49.0, 4月: 50.7, 3月: 51.3)

- ・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