



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6月)

ポイント

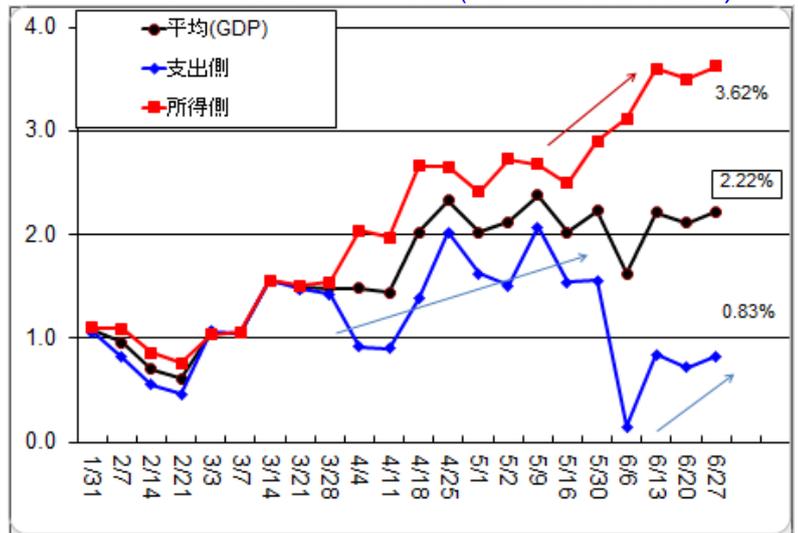
●成長率・インフレ予測の動態

- ▶2014Q1 (1-3 月期) の経済成長率(確定値)が-2.9%となり、2009Q1 以来の大幅な下落となった。
- ▶今週の CQM では今期 (4-6 月期) のヘッドラインインフレ率(前期比年率)が連銀の目標としている 2%を超えたことを予想している。
- ▶5 月の個人消費支出価格デフレーター(前年同期比)が1.8%と2012年10月以来の高い伸び率となった。
- ▶図表1に見る所得サイドから予測される高い経済成長率には昨年末に終了した資本減耗の50%ボーナスの税制が関係している。しかし、5月の貿易収支、企業在庫の更新により、支出・所得両サイドの実質 GDP 予測の乖離はかなり縮小するだろう。
- ▶2014Q1 の経済成長率を想定するには、支出・所得両サイドの実質 GDP の平均値(黒線)を参考にするのが良いだろう。

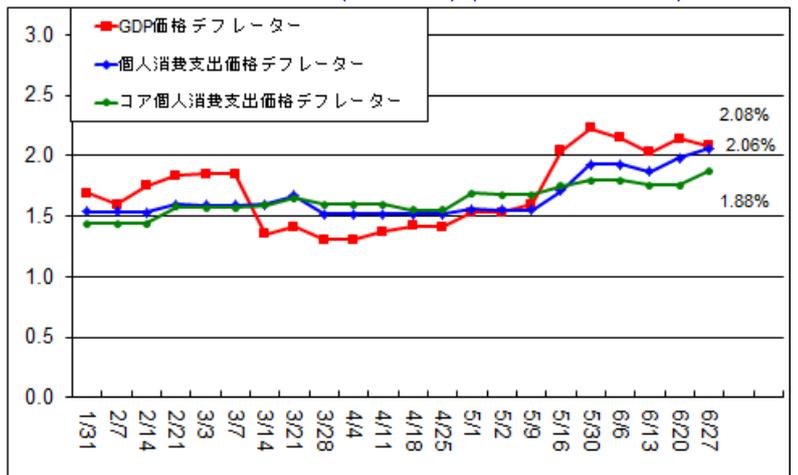
●予想外の2014Q1の経済成長の低下、2%インフレの実現！連銀エコノミスト達はどうに反応？

- ▶今期(4-6月期)以降の経済成長に関してほとんどの連銀エコノミスト達は楽観的である。
- ▶しかし、インフレ・失業者に関する見方には連銀エコノミストの間に様々な意見がある。
- ▶インフレ率が連銀の許容範囲の限界に近づいており、政策金利引き上げの必要性、市場とのコミュニケーションの調整を促す連銀エコノミストがいる一方、今のインフレの状況を全く問題にせず、これまで通りのゼロ金利政策の維持が適切と考える連銀エコノミストもいる。
- ▶失業に関しても構造的問題ととらえ、金融政策では解決できないと言う連銀エコノミストもいれば、あくまでゼロ金利政策の維持により失業率を引き下げ、インフレ率を超える賃金上昇を願う連銀エコノミストもいる。

図表1: CQM 予測の動態: 実質 GDP
2014年4-6月期(2014Q2)(%, 前期比年率換算)



図表2: CQM 予測の動態: インフレーション
2014年4-6月期(2014Q2)(%, 前期比年率)



<予想外の 2014Q1 (4-6 月期) の経済成長率の低下、 2%インフレの実現！連銀エコノミスト達は どのように反応？>

2014Q1 (1-3 月期) の経済成長率が-2.9%と 2009Q1 以来の大幅な下落となった。一方、5 月の個人消費支出の価格デフレーター伸び率(前年同期比)は 1.8%と 2012 年 10 月以来の高水準となった。CQM 予測では今期(4-6 月期)のヘッドラインインフレ率(前期比年率)は 2%を超えた。このような経済環境のもとで連銀エコノミスト達はどのように金融政策を考えているのだろうか？

リッチモンド連銀総裁: Jeffrey Lacker

- 例え今後の経済成長率が過去 5 年間のような 2%~2.5%であっても、インフレ圧力を考えれば政策金利を引き上げる時期にきている。
- 過去数か月のインフレの上昇は Yellen 連銀議長の言うような“noise”ではない。
- 今の労働市場の弱さは労働者の技術不足などによる構造的な問題であり、金融政策で解決できるものではない。
- 2014 年後半の経済成長率を 2.25%~2.5%と予想している。

セントルイス連銀総裁: James Bullard

- 2014Q1 の経済成長率の大幅な下落は、在庫、冬の悪天候、新しい法律のもとでのヘルスケア支出の減少という一時的な“逸脱”とみている。
- 最近の雇用増が毎月 200,000 を超えていることから、向こう 4 四半期の経済成長率が 3%以上になるという市場の予測を支持している。

連銀議長: Janet Yellen

- 失業率の低下(労働市場の逼迫)による賃金上昇と失業者のフルタイムジョブへの復帰を主目標とする。
- 今年 2%程度の賃金上昇率を長期的に 3%~4%にまで引き上げる。
- その結果、賃金上昇率がインフレ率を上回り、家計の取得賃金の実質的な増大がもたらされる。
- 経済にはいまだ大きな slack(余剰)があるので、インフレを懸念する必要はない。

フィラデルフィア連銀総裁: Charles Plosser

- インフレはすでに連銀の許容範囲の限界に近づいている。
- 連銀がゼロ金利政策をもう一年維持するならば、その理由を明確にする必要がある。
- 連銀はそれほど遠くない将来に市場とのコミュニケーションを調整する必要がある。

- Forward Guidance はあまりに受動的過ぎるかもしれない。
- 政策金利を引き上げるまでに連銀があまりに長い間逡巡していると、インフレがコントロールできないようなスパイラルな上昇となる可能性がある。

NY 連銀総裁: William Dudley

- 我々は更に失業率を引き下げることができるし、インフレの問題もない。
- 今のインフレ率は物価安定と一貫性のある水準には達しておらず、連銀はインフレ上昇のリスクを犯すことなく、2015 年半ばまで政策金利の引き上げを待つことができる。
- 現状において、ゼロ金利政策を維持し続けることは全く適切である。
- 連銀は設定した目的に向かって前進しており、いまだその目的を達成できていない。
- 確かに、これまでの経験から連銀が経済見通しに関してしばしば楽観的過ぎ、連銀の経済見通しを下方に繰り返し修正してきたことは認める。

サンフランシスコ連銀総裁: John Williams

- 連銀は労働市場の更なる改善に対して、インフレの一時的な目標を上回る上昇を認めるべきである。

2014Q1 の経済成長率が予想以上に大きく下落したにも関わらず、ほとんどの連銀エコノミストは今後の経済成長には楽観的である。しかし、インフレ率が連銀の目標値の 2%に達しているにも関わらず、連銀エコノミストの間での今後の金融政策への考え方には大きな隔たりがある。

IT 革新による内生的技術進歩の結果、潜在成長率がかなり上昇していることから、インフレの加速化が起りにくくなっていることは確かである。同時に、IT 革新に対応できない労働者・企業が立ち直れないと言う構造的な問題が生じている。それ故、インフレの加速化がみられないことから、ゼロ金利政策をいつまでも維持しても、持続的な高成長を達成することは難しい。持続的な高成長を達成するには IT エコノミーに対応した労働者・企業への教育、規制緩和などで IT 資本装備率や資本の質(資本ストックに占める IT 資本ストックの比率)を高めるなどの経済政策が求められる。ゼロ金利政策を長く維持すればするほど、バブル経済を作り出すことになる。ゼロ金利政策を更に維持し、失業率を下げ、賃金を上昇させるという Yellen 議長の考え方が成功するとは思われない。まして、2%のインフレ目標を達成することによって、デフレから脱却でき持続的な高成長が達成されるような幻想は持つべきではない。

6月の主要経済指標

6/27:

ミシガン大学消費者センチメント

総合: 6月: 82.5, 5月: 81.9, 4月: 84.1, 3月: 80.0

現在: 6月: 96.6, 5月: 94.5, 4月: 98.7, 3月: 95.7

期待: 6月: 73.5, 5月: 73.7, 4月: 74.7, 3月: 70.0

農産物価格: (6月: -2.6%)

6/26:

失業保険新規申請件数 (6/21, 312,000)

個人所得 (5月: 0.4%)

賃金・俸給: 0.4%

個人消費支出 (PCE): 0.2%

貯蓄率: 4.8%

カンザス・シティー連銀製造業調査: 6月: 6, 5月: 10

6/25:

GDP (2014Q1: 確報値)

実質: -2.93%

名目: -1.71%

インプリシット価格デフレーター: 1.26%

耐久財受注 (5月)

新規受注: -1.0%

出荷: 0.3%

コンピューター・電子製品: -1.2%

輸送機器: 0.1%

非軍事資本財 (航空機を除く): 0.4%

受注残高: 0.6%

在庫: 1.0% :

6/24:

コンファレンスボード消費者コンフィデンス

総合: 6月: 85.2, 5月: 82.2, 4月: 81.7, 3月: 83.9

現在: 6月: 85.1, 5月: 80.3, 4月: 78.5, 3月: 82.5

期待: 6月: 85.2, 5月: 83.5, 4月: 83.9, 3月: 84.8

リッチモンド連銀製造業調査 (6月: 3, 5月: 7)

リッチモンド連銀サービス業調査 (6月: 9, 5月: 13)

新築住宅販売件数 (5月: 0.504 mil., 18.6%)

6/23:

中古住宅販売件数 (5月: 4.89 mil., 4.9%)

シカゴ連銀全米活動指数 (5月: 0.21, 4月: -0.15)

6/19:

コンファレンスボード景気指数 (5月)

総合指数: 0.5%

一致指数: 0.3%

遅行指数: 0.4%

フィラデルフィア連銀製造業調査: (6月: 17.8)

6/18:

FOMC ミーティング

6/17:

住宅着工件数 (5月: 1.001 mil., -6.5%)

認可件数 (0.991 mil., -6.4%)

消費者物価指数 (5月: 0.4%)

コア: 0.3%

6/16:

工業生産指数 (5月: -0.6%, 4月: -0.3%, 3月: 0.8%)

NY 製造業調査 (6月: 19.3, 5月: 19.0, 4月: 1.3)

NAHB 住宅市場指数 (6月: 49, 5月: 45, 4月: 46)

6/13:

生産者物価指数 (5月: -0.2%)

最終財, コア: -0.2%

中間財, コア: -0.2%

原材料, コア: 1.2%

6/12:

輸入価格 (nsa): (5月: 0.1%)

輸出価格 (nsa): (5月: 0.1%)

企業在庫 (4月: 0.62%)

製造業: 0.37%

小売業: 0.48%

卸売業: 1.06%

小売販売 (フードサービスを含む) (5月: 0.62%)

自動車を除く: 0.1%

自動車・部品ディーラー: 1.4%

6/11:

連邦政府財政収支 (5月: -\$130.0 bn.)

歳入: \$199.9 bn.

歳出: \$329.9 bn.

6/10:

卸売業販売: (4月: 1.3%)

在庫: 1.1%

在庫-販売比率: 1.18

6/6:

非農業雇用増 (5月: 217K)

財製造業 (18K)

サービス業 (198K)

政府 (1K)

失業率: 6.3%

平均時間当たり所得: \$24.38 (0.2%)

平均週当たり労働時間: 34.5 時間 (0.0%)

消費者信用増 (4月: \$26.8 bn.)

回転: \$8.8 bn.

非回転: \$18.8 bn.

6/4:

貿易収支 (4月: -\$47.2 bn.)

輸出: -0.2%

輸入: 1.2%

ISM 非製造業指数: 5月: 56.3, 4月: 55.2, 3月: 53.1

ページブック

6/3:

NYC 経済活動調査 (5月: 630.1, 4月: 627.4)

自動車販売 (5月: 16.8 mil., 4月: 16.0 mil.)

在庫: (4月: 1.288 mil., 3月: 1.291 mil.)

6/2:

建設支出 (4月: 0.2%)

民間住宅: 0.1%

民間非住宅: -0.1%.

公的: 0.8%

ISM 製造業指数 (5月: 55.4, 4月: 54.9, 3月: 53.7)