



CQM(超短期経済予測モデル)

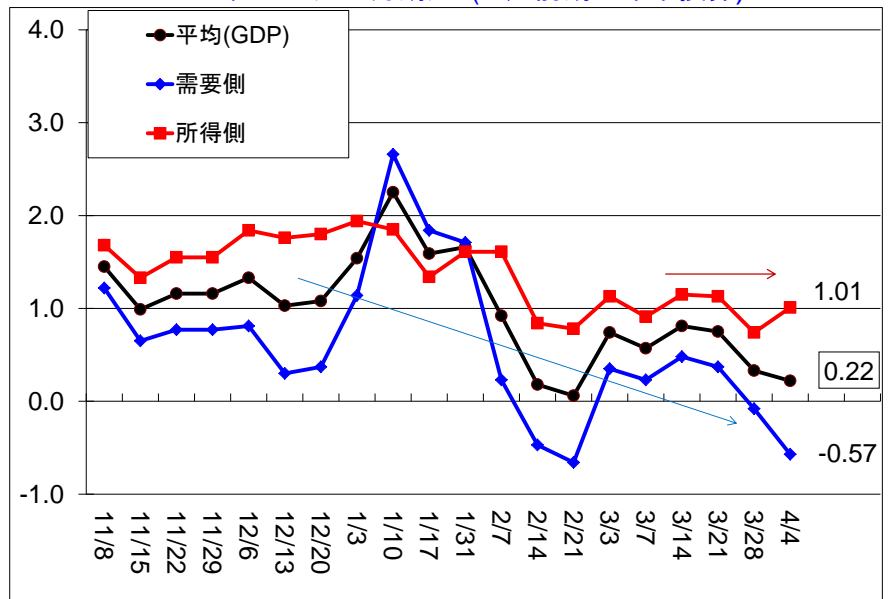
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2014年4月4日)

## ポイント

- ▶支出サイドからの実質 GDP 予測値が下方に修正される一方、所得サイドからの実質 GDP は 1%程度の伸び率を保っている (図表)。
- ▶2月の企業在庫、3月の小売販売の更新によって支出サイドからの実質 GDP は上方に修正されるだろう。しかし、2014Q1 (1-3月期)の経済成長率はせいぜい 1%~1.5%程度と思われる。
- ▶ヘッドラインインフレ率は 1.5%程度になっており、連銀は今のインフレ率を低すぎとみる必要はない。
- ▶Yellen 議長は経済・労働市場の slack (余剰) を証明するために、パートタイム労働者数など 5つの指標に注目するようになった。
- ▶しかし、金融政策はこれらの指標にほとんど影響を与えることはできない。
- ▶“出口”戦略の成功の可能性が低くなっている。

CQM 予測の動態：実質 GDP の成長率  
2014年 Q1 (1-3月期) (%、前期比年率換算)



### <金融政策では影響を与えることのできない5つの労働市場の指標にこだわる Yellen 連銀議長>

今週(4月4日)のCQM予測は2月の建設支出、貿易収支、工場受注(製造業財出荷の確報値)、自動車在庫、3月の雇用統計、農産物価格を更新した。CQMは2014Q1(1-3月期)の実質GDP伸び率を支出サイドでは-0.08%から-0.58%へ下方修正し、所得サイドでは0.74%から1.01%へ上方修正した。両サイドからの平均実質GDP伸び率は0.33%から0.22%へと下方に修正された。ヘッドラインインフレーション(個人消費支出(PCE)価格デフレーター)、コアPCE価格デフレーター、GDP価格デフレーター(1-3月期)はそれぞれ1.43%、1.59%、1.66%、2014Q2(4-6月期)についてはそれぞれ1.52%、1.60%、1.31%と予測されている。インフレ率は現実的には全く望ましい伸び率になっている。

Yellen議長は3月31日にシカゴで開催されたあるコンファレンスで、景気は着実に改善しているが、経済・労働市場はまだ正常な状態には戻っていないと言い、ゼロ金利政策を維持することの適切さを主張した。彼女は経済・労働市場の slack (余剰) の証拠として、多すぎるパートタイム労働者数、低すぎる転職率、低すぎる(名目)賃金上昇率、多すぎる長期失業者数、労働参加率の低下の5つの指標を挙げた。確かに、これらの指標はリセッション前の2007年の水準にまで改善はしていない。従って、彼女はインフレを懸念することなくゼロ金利を維持することができると判断をしている。このような考え方にすべての連銀エコノミストが賛成をしているわけではない。フィラデルフィア連銀の Charles Plosser 総裁は“これまでの経済の改善から、連銀がゼロ金利政策から離れる時がすでに来ている”と言い、“連銀がこのままゼロ金利を長期にわたって維持すれば、将来のインフレの加速化、ファイナンシャルバブルになる”と警告をしている。おそらく、Plosser 総裁の言うことが正しい。

連銀が6.5%失業率の threshold (基準値)の失敗に懲りず、再び上の5つの労働市場の指標から金融政策を決定するならば、“出口戦略”が成功する可能性は非常に低くなる。何しろ、金融政策はこれらの5つの指標にほとんど影響を与えることができないのだから。

・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](mailto:contact@apir.or.jp) 06-6485-7690