



CQM(超短期経済予測モデル)

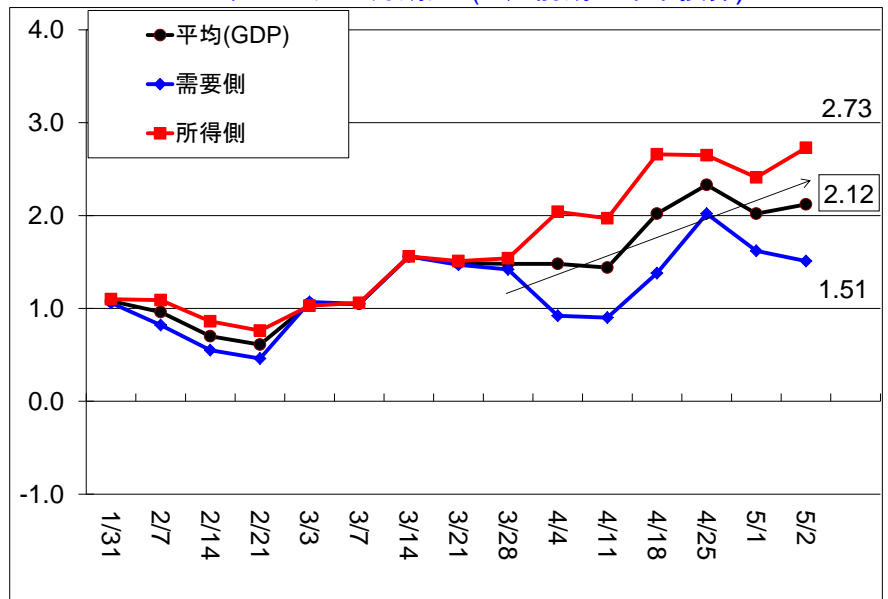
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2014年5月2日)

ポイント

- ▶2014Q1 (1-3 月期) の経済成長率 (速報値) が 0.1%と発表され、CQM の支出サイドからの予測とほとんど一致した。これは市場のコンセンサスの 1.5%を大きく下回り、また連銀にとっても予想外の落ち込みとなった。
- ▶経済は4月に入り回復を始めた (図表)。現在の景気拡大のスピードは支出・所得両サイドからの実質GDP伸び率の平均である2%程度とみるのが良いだろう。
- ▶CQMIはヘッドラインインフレ率をQ2、Q3とそれぞれ1.6%、1.8%と予測しており、連銀の2%インフレ目標から連銀のよく言う“well below”の状況ではなくなっている。
- ▶しかし、4月30日のFOMC声明では2%より持続的に低い (今の) インフレ率が経済パフォーマンスへのリスクになると述べている。
- ▶もしも、連銀があくまで2%インフレ目標の達成にこだわり、ゼロ金利政策を維持していくならば、これこそ経済へのリスクとなるだろう。
- ▶市場経済において 2%インフレの達成を宣言することは現実的に非常に難しい。

CQM 予測の動態：実質 GDP の成長率
2014年 Q2 (4-6 月期) (%、前期比年率換算)



<2%インフレ目標の達成に固執する連銀、これが経済へのリスクに！>

今週は5月1日、2日と2回のCQM予測を行った。1日のCQMIは2014Q1 (1-3月期) のGDP (速報値) とそれに対応する3月の個人所得・消費支出のみを更新し、2日のCQMIにおいて3月の建設支出、工場受注、製造業受注、4月の農産物価格、雇用統計を更新した。Q1の経済成長率 (速報値) は0.1%と市場のコンセンサス (1.5%) を大幅に下回り、CQMの支出サイドからの実質GDP予測とほとんど同じとなった (4月25日の月次米国経済CQMレポートを参照)。連銀エコノミストもQ1の経済成長率がほとんどゼロ成長になるとは思っていなかった。彼らは3月19日のFOMC声明において、Q1の経済成長率が悪天候により “slowed” した述べていたが、4月30日のFOMC声明においては “slowed sharply” と表現を変え、彼らの予想以上にQ1の経済成長率が低下したことを認めた。

4月の雇用統計が288,000増と市場のコンセンサス (210,000) を大幅に超えた。その結果、図表に見るようにQ2 (4-6月期) の所得サイドからの経済成長率の予測が5月1日の2.4%から2.7%へと上方に修正された。しかし、悪天候の影響を受けている月次経済指標を多く用いている支出サイドからの経済成長率は1.5%となっており、景気は4月以降回復しているものの、現在の景気拡大のスピードは支出・所得両サイドからの平均実質GDP伸び率の2%程度と考えるのが良いだろう。連銀が目指すヘッドラインインフレ率はCQM予測ではQ2、Q3とそれぞれ1.6%、1.8%となっている。ヘッドラインインフレ率は連銀のインフレ目標率の2%から “well below” の状況にはなっておらず、現実には十分に受け入れられる状況になっている。すなわち、インフレ率が低すぎるという理由から異常な低金利政策を維持することが難しくなった。

しかし、4月30日のFOMC声明では “連銀の目標とする2%インフレを持続的に下回っているインフレは経済パフォーマンスにリスクを生じさせる” と述べており、連銀は現在のインフレ率がまだ十分に連銀の目標インフレ率に達していないことを暗示している。もしも、連銀が今のインフレ率に満足せず、ゼロ金融政策を更に進めていくようならば、これこそ経済にとってのリスクとなるだろう。市場経済にとって2% (ヘッドライン) インフレ達成を宣言することは実際には非常に難しいし、仮に2%インフレ率が達成されたとしても、持続的な高成長がもたらされる保障はないのである。実質住宅投資の前期・前々期の2四半期連続してのマイナス成長をみても、ゼロ金利政策のベネフィットは明らかにコストを下回るようになっている。金融政策にとって重要なのは2%インフレの達成ではなく、一定の範囲 (0%~2%) を超えてインフレ (デフレ) が加速することを防ぐことである。

- ・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