



CQM(超短期経済予測モデル)

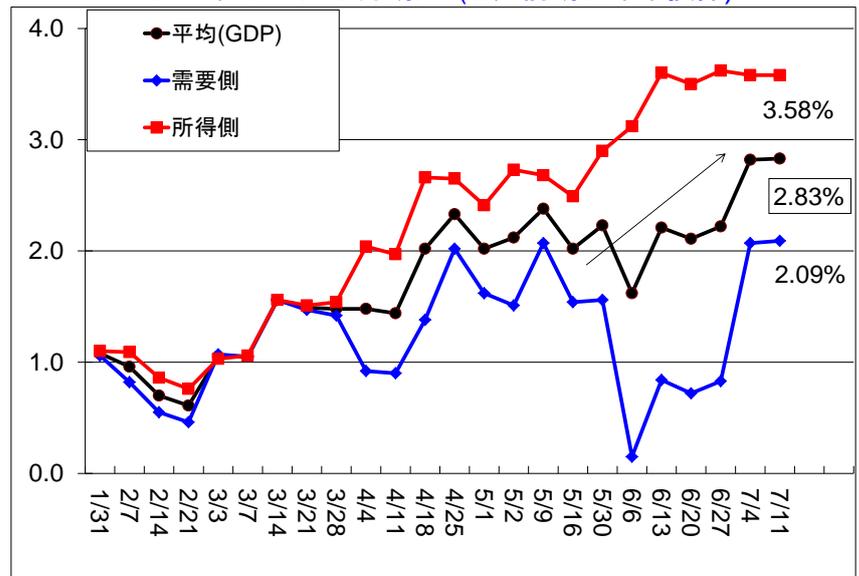
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2014年7月11日)

ポイント

- ▶今週の CQM は 5 月の製造業・卸売業在庫(速報値)を更新したが、GDP 予測に大きな修正をもたらさなかった(図表)。
- ▶Yellen連銀議長はゼロ金利政策の維持により労働市場が逼迫し、“インフレ率よりも高い名目賃金の上昇”を期待しているが、2%インフレが達成される中でその可能性は小さくなっている。
- ▶今回の景気回復期において、失業率の低下にも関わらず、名目賃金は上昇せず2%程度におちついている。“名目賃金の上方硬直性”が見られる。
- ▶インフレの上昇から、2014年4月、5月にはすでに実質賃金率の伸び率はゼロにまで落ちている。6月にはマイナスになる可能性が高い。
- ▶労働市場は IT 革新で大きく変わっており、異常なゼロ金利政策を維持しても名目賃金率がインフレ率を超えるようなことはないだろう。

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)



<名目賃金の上方硬直性に直面しているYellen連銀議長>

今週(7/11)のCQM予測は5月の製造業・卸売業在庫(速報値)、消費者信用残高、連邦政府財政収支を更新した。7月11日のCQMは2014Q2(4-6月期)の実質GDP伸び率を支出サイドでは2.07%から2.09%へとわずかに上方修正し、所得サイドでは3.58%と修正はなかった。両サイドからの平均実質GDP伸び率は2.82%から2.83%へと上方に修正された(図表)。ヘッドラインインフレーションの伸び率予測は2014Q2、Q3(7-9月期)とそれぞれ2.06%、1.95%となっており、連銀の2%インフレ目標は達成されていると考えてよいだろう。

Yellen連銀議長は労働市場のslack(余剰)に拘り、その中でも特に名目賃金の上昇率に注目している。彼女は“労働市場が逼迫し、名目賃金の上昇率がインフレ率を超え、家計の実質所得が増加することを期待する”と言っている。一方、万が一これが実現しないときには、個人消費支出に大きなダウンサイドリスクとなることを懸念している。すなわち、Yellen連銀議長は異常なゼロ金利政策を今後も維持することで、労働市場が逼迫し、名目賃金が上昇することを信じているのである。

しかし、景気が2009Q3(7-9月期)に回復し始めて、失業率は2009年10月の10.0%から2014年6月の6.1%へと3.9%も低下したが、この間の名目賃金率の上昇率は2%程度に落ち着き、それ以上の上昇はしていない。すなわち、“名目賃金の上方硬直性”が見られるのである。一方、インフレ率は2%にまで上昇していることから、2014年4月、5月の実質賃金率の伸び率はゼロになっている。6月にはマイナスになる可能性もある。すなわち、Yellen連銀議長の期待する“インフレ率を上回る名目賃金の上昇”が実現する可能性は低く、逆に彼女が懸念する“実質賃金率の伸び率がマイナスになる”可能性が高くなっている。労働市場はIT革新により大きく変わっているのである

(“Middle-Skill Jobs Lost in U.S. Labor Market Polarization” Anton Cheremukhin, Economic Letter, Federal Reserve Bank of Dallas, May 2014 参照)。すなわち、連銀は金融政策ではできないことを試みているわけである。その副作用は今後ますます大きくなる。

- ・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