



CQM(超短期経済予測モデル)

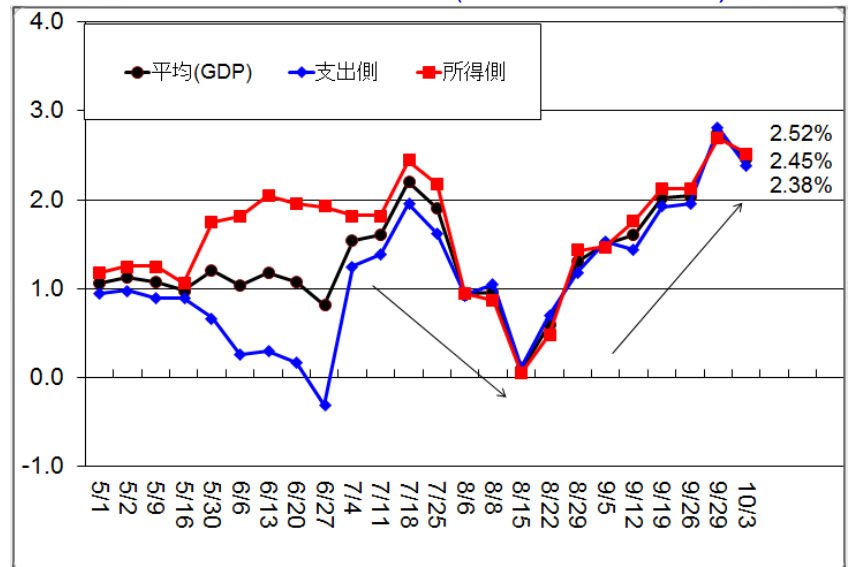
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2014年10月3日)

ポイント

- ▶今週は CQM 予測を 2 回行った。9 月 29 日の CQM は確報値の 2014Q2GDP とそれに対応する 8 月の個人所得・消費支出のみを更新した(図表)。
- ▶10月3日のCQMは8月の建設支出、貿易収支、製造業財出荷(確報値)、9月の雇用統計を更新した(図表)。
- ▶2014Q3(7-9月期)の経済成長率は約 2.5%(図表)、ヘッドラインインフレ率は 1.2%程度と予測されている。これは、市場の経済成長率のコンセンサス(3%~4%)よりかなり低い。
- ▶連銀は 10 月 6 日から労働市場全体の健全性を示す LMCI を発表する。
- ▶すでに、連銀は市場にあまりに多くの情報を与えずにいるという問題を指摘されているにもかかわらず、LMCI の追加である。
- ▶“連銀とは喧嘩できない”市場は今後この LMCI に良くも、悪くも注目せざるを得ない。

CQM 予測の動態：実質 GDP の成長率
2014 年 Q3 (7-9 月期) (%、前期比年率換算)



<連銀が 10 月 6 日から導入する労働市場状況指数 (LMCI) は金融政策に役立つか?>

今週は CQM 予測を 2 回おこなった。最初は 9 月 29 日の CQM 予測であり、2014Q2GDP (確報値) とそれに対応する 8 月の個人所得・消費支出のみを更新した。この時の月次経済指標は 9 月 26 日の CQM 予測に使われたものである。10 月 3 日の CQM 予測は 8 月の建設支出、貿易収支、工場受注 (製造業財出荷の確報値)、9 月の雇用統計、農産物価格を更新した。図表に見るように、10 月 3 日の CQM は 2014Q3 (7-9 月期) の実質 GDP 伸び率を支出サイドでは 2.38%、所得サイドでは 2.52% とそれぞれ予測している。両サイドからの平均実質 GDP 伸び率は 2.45% と市場の予想経済成長率 (3%~4%) を下回っている。ヘッドラインインフレ率の CQM 予測は 2014Q3、Q4 (10-12 月期) にそれぞれ 1.21%、0.60% となり、Yellen 連銀議長からみれば連銀目標から “well below” と言うことになる。

連銀は 10 月 6 日から労働市場状況指数 (LMCI) を導入し、労働市場全体の健全性をみる指標と考えている。これは 19 の労働市場の指標から構成されている。LMCI の構築には、連銀エコノミストが失業率の 1 つの指標をフォワードガイダンスに用い、出口戦略を間違えたことが関係している。これは、失業率が労働市場の健全化を表すのに役立たなかったのではなく、IT 革新による自然失業率 (NAIRU) の低下など労働市場の変化を連銀が捉えていなかったことによるとと思われる。金融政策へ反映すべき労働市場の改善をみるには雇用増、失業率で十分であろう。もちろん、労働時間、賃金、離職率などの指標を参考にすることは必要であるが、それらを含んだ 19 の労働市場の指標から構成される LMCI が金融政策の変更に適切に機能するとは思われない。むしろ、“連銀と喧嘩できない”市場が今後この指標に振り回されることになりかねない。それだけでなく、連銀は市場とのコミュニケーションの重視から、あまりに多くの情報を市場に与えずに、逆に混乱を招いているという指摘もある (“Yellen and Fed have a problem with TMI(Too Much Information)” Trish Regan, USA Today, 2014 年 10 月 2 日)。とにかく、今月から毎月発表される LMCI が連銀の懸念する労働市場の slack をどの程度正確に表すかに注目してみよう。

- ・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