



CQM(超短期経済予測モデル)

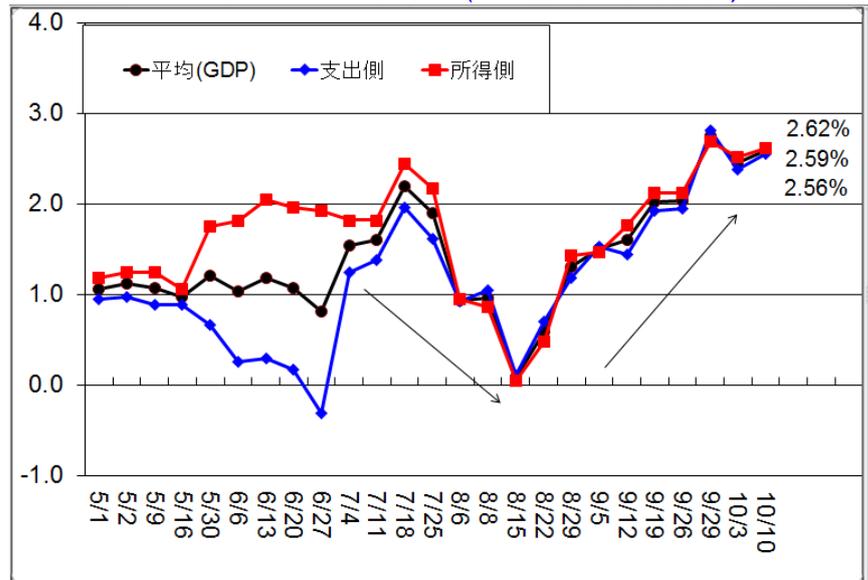
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2014年10月10日)

ポイント

- ▶2014Q3 (7-9 月期) の実質 GDP 伸び率は 2.5%程度と予想されている(図表)。
- ▶2014Q3の実質GDP伸び率が市場のコンセンサスのように3%を超えるには9月の小売販売と8月の小売業在庫が大幅に伸びる必要がある。
- ▶ヘッドラインインフレ率 (2014Q3) は前期比年率で 1.0%、前年同期比で 1.4%と予測されており、連銀の 2% 目標から彼らの言う “well below” の状況にある。
- ▶連銀は 10 月 6 日に初めて LMCI を発表した、その市場への影響は期待外れだったと言える。
- ▶LMCI が失業率や雇用増のような指標に替わり、連銀の金融政策の目標・戦略を市場に伝えるような有効な一つの指標とはなりえないだろう。
- ▶今後連銀が LMCI に拘れば、市場とのコミュニケーションがますます複雑になるだろう。

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)



<味気なかった労働市場状況指数 (LMCI) の発表>

今週の CQM 予測は 8 月の消費者信用残高、速報値の製造業・卸売業在庫、9 月の輸出入価格を更新した。10 月 10 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%から 2.56%へ、所得サイドでは 2.52%から 2.62%へとそれぞれ上方に修正した。両サイドからの平均実質 GDP 伸び率は 2.45%から 2.59%へと上方修正された(図表)。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)は前期比年率で 0.98%、前年同期比で 1.4%。連銀エコノミストの言う連銀目標の 2%インフレ率から “well below” ということになり、ハト派連銀エコノミストにとってのゼロ金利政策維持の理由となる。2%インフレが仮に達成されても、それが持続的高成長に結びつくわけでもなく、確実に実質賃金率の低下をもたらすにもかかわらず、何故か今の金融政策者は 2%インフレの達成を物価抑制と同一視している。

連銀は 10 月 6 日に労働市場状況指数 (LMCI) を初めて発表し、LMCI が 8 月の 2 から 9 月には 0.5 ポイント上昇し 2.5 となった。Yellen 連銀議長は 8 月の Jackson Hole での経済シンポジウムでも LMCI に言及し、失業率では表せない労働市場全体の健全性の指標として LMCI への期待を込めていた。しかし、この LMCI の発表に市場はほとんど反応せず、味気のないものとなった。失業率、民間雇用者増、労働参加率などの 19 の労働市場に関する統計はそれぞれ労働市場の特定分野における状況を表す価値をもつ。連銀はそれらを一つの総合指標に集約し、LMCI として金融政策の決定、市場とのコミュニケーションに使用しようとしたのである。料理に例えれば、19 のそれぞれの独自の味をもつ食材が、それらの特徴を消されて味気のない一品料理に仕上げられたと言ってよいだろう。今後、LMCI が失業率や雇用増などに替わり、連銀の金融政策の目標・手段を市場に伝える労働市場の単一の指標にはなりえないだろう。

まして、LMCI を 1990 年以降においてフェデラルファンドレート目標値 (FFR) と比較すると、LMCI の改善にも関わらず連銀が 2010-11 年になぜ FFR を引き上げず、また最近の LMCI の値に対してゼロ金利政策が必要なのかという疑問が生じる。LMCI が今後市場に大きな影響力をもつことはないだろう。むしろ、連銀が LMCI を失業率や雇用増よりも重要視すれば、市場とのコミュニケーションがうまくいかず金融政策の決定がより複雑になるだろう。

・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