



CQM(超短期経済予測モデル)

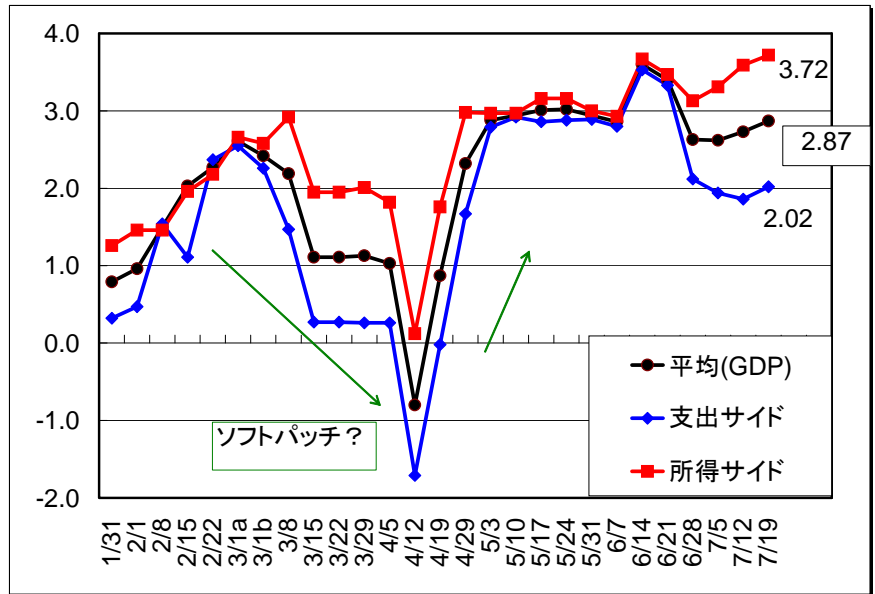
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2013年7月19日)

ポイント

- ▶CQMの支出・所得両サイドからの実質GDP予測(4-6月期)が今の時点でかなり乖離している。このことは2013Q2の統計上の誤差が-1,500億ドル程度にまで拡大する可能性を示唆している。
- ▶バーナンキ連銀議長は金融政策に関する議会証言において、市場に広まっていた9月のFOMCミーティングにおける毎月の850億ドルの資産購入縮小の考え方を否定した。
- ▶バーナンキ連銀議長は失業率の6.5%を thresholds とみなす一方、チャールズ・プロッサーフィラデルフィア連銀総裁は6.5%を triggers とみなすべきと主張する。さもなければ、金利引き上げのタイミングが恣意的になりすぎると警告をする。
- ▶結局、“The future of quantitative easing depends on incoming data.”と連銀が言うように、CQMのような景気の現状判断が役立つ。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率
2013年4-6月期(%, 前期比年率換算)



<失業率の6.5%は thresholds (基準値) か triggers (起点) か?>

今週(7月19日)のCQM予測は5月の企業在庫、6月の小売販売、消費者物価指数(CPI)、住宅着工件数、鉱工業生産指数を更新した。CQMは第2四半期(4-6月期)の実質GDP伸び率を支出サイドでは1.86%から2.02%へ、所得サイドでは3.59%から3.72%へとそれぞれ上方に修正した(図表)。両サイドからの平均実質GDP伸び率は2.73%から2.87%へと0.14%上方修正された。今週のCQM予測で、支出・所得サイドからの実質GDP伸び率の予測値の乖離が縮小すると予想したが、消費者物価指数の伸び率がそれ程高くなく、逆にその乖離はわずかながらも拡大した(図表)。第2四半期の統計上の誤差は-\$1,500億ドル程度になるだろう。

7月17日にバーナンキ連銀議長は金融政策において議会証言を行い、“a highly accommodative monetary policy will remain appropriate for the foreseen future.”と言い、市場に広まっていた9月のFOMCミーティングにおける毎月850億ドルの資産購入縮小の決定予想を否定した。この議会証言において、バーナンキ連銀議長は出口戦略へのシナリオを示した。その中で、連銀が目標とする2%のインフレ・インフレ期待、6.5%の失業率が達成されても、それらはあくまでも thresholds であり、その時にまた連銀は経済全体をみてフェデラルファンドレートの目標値の引き上げが適切かを考えるという。例えば、失業率が雇用の増加ではなく、循環的要因により労働参加率の低下で6.5%にまで低下していれば、連銀はフェデラルファンドの目標レートを引き上げることはしないと断言する。これでは、市場を混乱させるばかりである。6.5%の失業率で労働参加率が低下していれば、それは構造的要因と考えるべきだろう。これに対して、チャールズ・プロッサーフィラデルフィア連銀総裁は6.5%を triggers とみなし、失業率が6.5%に達した時はすぐにも政策金利を引き上げるべきと主張している。すなわち、連銀の目標値を thresholds とすれば、金融引き締めタイミングがあまりに恣意的になると警告をしている。バーナンキ連銀議長からすれば、“The future of quantitative easing depends on incoming data”という当然のことになるのである。確かに、このことは目標値の達成までのプロセスでは正しいが、いったんその目標値が達成された時は政策金利を引き上げるべきだろう。そのために目標値が設定されているのではないだろうか？

- ・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