



CQM(超短期経済予測モデル)

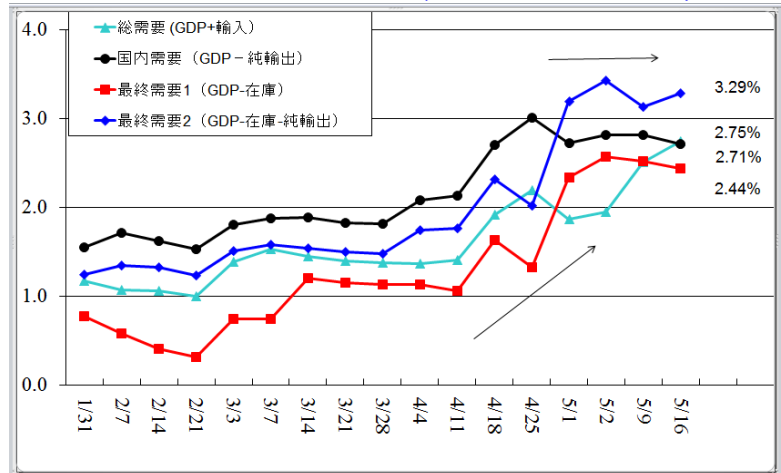
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2014年5月23日)

## ポイント

- ▶今週はCQM予測に影響を与える月次経済指標が発表されなかったことから、新たなCQM予測はない。
- ▶実質アグリゲート指標からみても冬の悪天候から経済が大きくリバウンドしている様子はみられない(図表)。
- ▶4月のFOMCミーティングの議事録は金融政策の正常化が必ずしもすぐには始まらないことを示唆している。
- ▶一方、金融政策の正常化は超過準備の急増など非常に難しくなっている。
- ▶連銀は今後の金融政策の正常化にむけて超過準備預金金利、固定金利のオーバーナイトリバースレポ、タームリバースレポ、ターム物預金ファシリティーの組み合わせで対処することを考えている。
- ▶投資家などが新たな金融政策に困惑すれば、連銀は信頼性を失うことになる。
- ▶雇用の最大化、2%インフレの2つの目標の達成がまじかに迫っているにも関わらず、今でも連銀エコノミストの間では今後の金融政策に関して相反する考え方が目立つ。

CQM 予測の動態：実質アグリゲート指標の成長率  
2014年Q2(4-6月期)(%, 前期比年率換算)



### <FOMC(4月29-30日)の議事録にみる連銀の出口戦略への考え方>

今週(5/19-23)はCQM予測に影響を与える月次経済指標が発表されなかったことから新たなCQM予測はない。今期(4-6月期)の実質GDP伸び率は支出サイドでは1.54%、所得サイドでは2.49%、両サイドからの平均値は2.02%とまさに連銀の言う“Moderate Growth”であり、冬の悪天候から経済が大きくリバウンドしている様子はみられない。このことは、図表にある実質アグリゲート指標予測からも見られる。これらの今期の伸び率は2.4%~3.3%と実質GDP伸び率より約1%高くなっている。しかし、実質GDP(先週のレポート参照)と同じように総需要以外のアグリゲート指標は4月の上昇トレンドが5月に入りフラット化している。すなわち、市場・連銀が期待しているような経済の悪天候からの大きなリバウンドはない。

5月21日に4月のFOMCミーティングの議事録が公表された。ハト派的な議事録となり、金融政策の正常化への選択を今回のミーティングで単に考え始めるといふものに過ぎず、委員会は金融政策の正常化がすぐに行われるということ示唆するまでには至らなかった。しかし、スタッフプレゼンテーションによって、政策金利引き上げの時期がきた時の政策金利の引き上げの方法、また連銀が巨大なバランスシートを抱える時期に、政策金利の水準を如何にコントロールするかの方法に対する次の4つの案(Tools)が示された。1. 超過準備預金金利(IOER) 2. 固定金利のオーバーナイトリバースレポ(ON RRP)、3. タームリバースレポ(RRP)、4. ターム物預金ファシリティー(TDF)。

今後、連銀は1-4のToolsの組み合わせによって金融政策の正常化に着手するわけであるが、これまで伝統的なフェデラルファンドレート(政策金利)の動きから金融政策を判断することに慣れてきた投資家、トレーダーたちが連銀の新たな試みに困惑するようなことがあれば、連銀は信頼を失うばかりか、市場・経済にとっての打撃になる。実際に、銀行システムが積み立てている超過準備がリセッション前のように\$8,000億ドル程度ならば、連銀にとって政策金利を管理することは容易であるが、現在\$2.5兆ドルにまで拡大した超過準備のもとで連銀が政策金利を管理することは非常に難しくなっている。すなわち、貸出需要が急速に拡大した時、今の超過準備が膨大な貸付の原資になりうる。更に懸念されるのは、今になっても連銀エコノミスト達の間で、今後の金融政策に関して相反する考え方があることである(次週の5月の月次CQMレポートを参照)。

- ・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](mailto:contact@apir.or.jp) 06-6485-7690