



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8月8日)

ポイント

▶NIPA 改定後の CQM 予測 (8月6日以降) は 2014Q3 (7-9月期) の実質 GDP 伸び率を支出・所得両サイドともに 1%程度とかなり低く予測している (図表)。

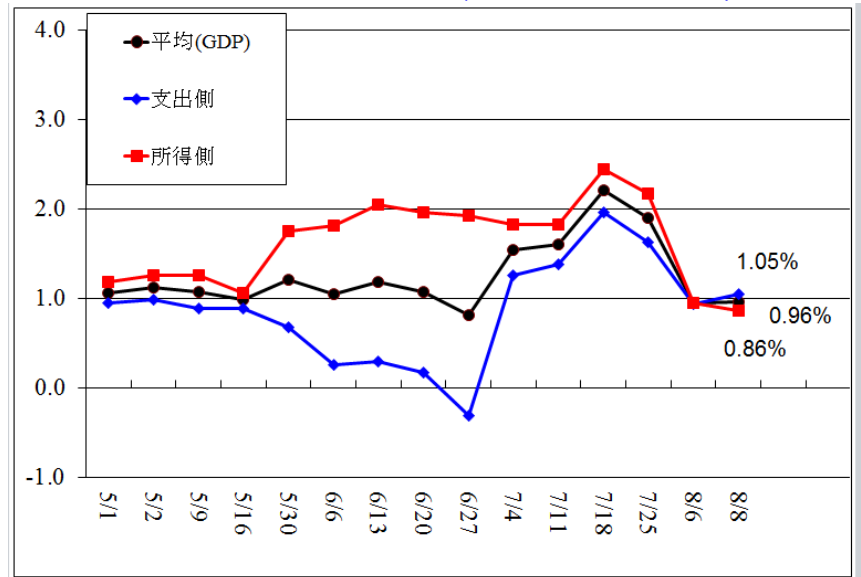
▶低い経済成長率の予測にも関わらず、今期のヘッドラインインフレ率は 2.8%と予測されている。

▶2014Q3 の低い経済成長率の理由は前期よりも約 \$40 bn. も低い在庫増と 0.2%しか伸びない実質個人消費支出が予測されているからである。

▶かつて、金融政策の基本は元連銀議長の William McChesney Martin, Jr. が言った“パーティーが熱くなる前にパンチボールを引き下げる”であった。

▶しかし、今の金融政策は“パーティーで夜遅くまで誰もが酔い、楽しむまでパンチボールを引き下げない”と約束しているように思われる。

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)



<かつての金融政策の基本はパーティーが熱くなる前にパンチボールを引き下げることだった、しかし今は？>

今週は 8月6日と8日の2回に分けて CQM 予測を行った。6日の CQM は 2014Q2 の GDP 速報値とそれに伴う NIPA の改定値、6月の個人所得・個人消費支出のみを更新した。従って、7月25日と6日の CQM 予測の差は主に国民所得・生産勘定表 (NIPA) の改定値によると考えてよい。8日の CQM 予測は6月の建設支出、貿易収支、製造業財出荷の確報値、自動車在庫、7月の雇用統計、農産物価格を更新した。今週の CQM は支出・所得両サイドからの実質 GDP 伸び率をともに約 1%と、市場のエコノミスト達の予測値 (3%~4%) に比べかなり低くなっている。一方、CQM はヘッドラインインフレ率 (2014Q3) が 2.8%にまで上昇すると予測している。

7月30日の FOMC 声明に見るように、ほとんどの連銀エコノミストは今もって異常な低金利政策から脱出することを考えていない。この声明において、資産購入が終了しても“a considerable time”ゼロ金利政策を続ける、連銀の2つの目標がほとんど達成されたとしても、経済状況は“for some time”連銀が長期的にみて正常と思われる水準よりもフェデラルファンドレート目標を低く抑えることを保証すると連銀エコノミストは述べている。8月6日には、アトランタ連銀の Dennis Lockhart 総裁は今の強い経済成長にも関わらず、連銀は来年の後半まで政策金利を引き上げるべきではないと思うと言っている。彼は 2014Q2 (4-6月期) の 4%経済成長が悪天候による Q1 の経済成長の落ち込みからのリバウンドに過ぎず、まだ持続可能な経済成長にいたってはいないと考えている。彼は、経済回復へのリスクを伴うことのない金利引き上げができるほど経済回復が堅調になっているという証拠がもっとほしいと言う。2014Q3 においても経済成長が順調に進んでいると結論するにはまだ早すぎるという立場を彼はとっている。それ故、来年の半ば以降が金利引き上げにとって適切な時期と彼は言う。インフレに関しては加速するリスクはほとんどないと彼は考えている。

このような金融政策は“パンチボールを引き下げることはしないので、パーティーが夜遅くまで続き、誰もが酔って楽しめることができる”と約束しているように思われる。かつて、大学で学んだ金融政策の基本は元連銀議長の William McChesney Martin, Jr. が言った “Monetary policy’s job is to take away the punch bowl just as the party gets going” であった。今の連銀エコノミストの多くはこのことを学んでいないのだろうか？

- ・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