



CQM(超短期経済予測モデル)

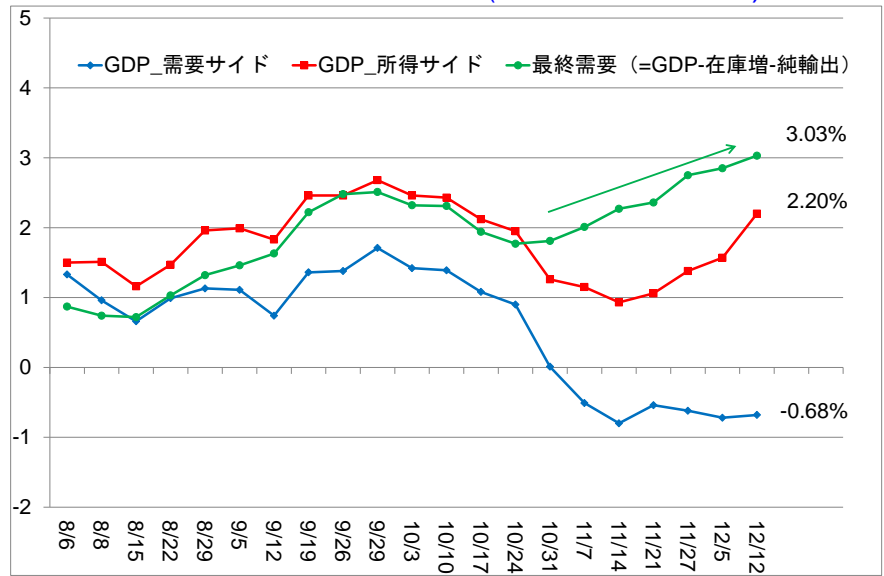
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2014年12月12日)

ポイント

- ▶所得サイドからの実質 GDP 予測は上昇トレンドを維持し、その伸び率は 2.2%にまで上昇した(図表)。
- ▶このことは、今後のCQM予測において支出サイドからの実質GDPも上方に修正されていく可能性が高いことを示唆している。(図表)。
- ▶GDP から純輸出、在庫増を除いた実質最終需要は 10 月後半から上昇トレンドを形成し、その伸び率は 3%に達した(図表)。米景気は堅調に拡大している。
- ▶12月17日のFOMC声明において、“considerable time”が “patient”に置き換わる可能性が高い。それにより、2015年半ばに政策金利引き上げが始まる可能性が非常に高まる。
- ▶12月17日のFOMC声明後の会見で Yellen 連銀議長は、2013年夏に Bernanke 前連銀議長が引き起こした所謂 “taper tantrum”と同じ状況を作り出さないことが求められる。

CQM 予測の動態：実質 GDP と実質最終需要の成長率
2014年Q4(10-12月期) (%、前期比年率換算)



<12月17日のFOMC声明で“Considerable time”が“Patient”に置き換わり、2015年半ばの利上げが現実的に?>

今週のCQM予測は10月の企業在庫、11月の小売販売、輸出入価格、連邦政府財政収支を更新した。12月12日のCQMは2014Q4(10-12月)の実質GDP伸び率を支出サイドでは-0.72%から-0.68%へわずかに上方修正し、所得サイドでは1.57%から2.20%へと大きく上方に修正した(図表)。堅調な所得サイドからの実質GDPの上方修正は今後のCQM予測において支出サイド実質GDPの上方修正の可能性が高いことを示唆している。GDPから在庫増、純輸出を除いた実質最終需要は10月後半から上昇トレンドを形成し、3.03%にまで上昇してきており、景気が堅調に拡大していることを示している(図表)。ヘッドラインインフレ率は前年同期比で2014Q4、2015Q1(1-3月)とそれぞれ1.40%、1.37%と予測され、物価安定と考えてよいが、連銀にとっては2%インフレ目標を未だ達成していないということになる。

12月16-17日とFOMCミーティングが開かれる。もしも、連銀が2015年半ば頃に政策金利引き上げを始めるならば、今回のFOMC声明において連銀は「ゼロ金利政策を“considerable time(かなりの期間)”続ける」というこれまでの表現を「政策金利引き上げまで“patient(辛抱強く)”と言い換える可能性が高い。何故ならば、Greenspan連銀議長時代の2004年1月に連銀は「低金利を“considerable period”続ける」という表現を「連銀は政策金利引き上げまで“patient”でいる」と言い換えた。そして、“patient”の文言をその5月に削除し、6月に政策金利を1%から1.25%に引き上げている。“Patient”という文言を、NY連銀のWilliam C. Dudley総裁はある大学で12月1日に開催された“The 2015 Economic Outlook and the Implications for Monetary Policy”の講演において“considerable period”の文言に置き換わる形で使用している。

もちろん、連銀エコノミストの中にはアトランタ連銀のDennis Lockhart総裁のように、“considerable period”を急いで削除する必要がないと考える人もいる。その理由は、彼を含めた多くの連銀エコノミスト達がこれまでの景気回復が失望的に終わった経過を何度も経験しているからである。彼は、経済回復が政策金利の引き上げに耐えられるほど十分に強くなるまで待つべきと言い、その時がくればそれはhistoricなモーメントと言う。政策金利の引き上げなど何もhistoricと言うほど大げさなものではない。連銀は役立たない多くのForward Guidanceによって、金融政策の自由度を狭めてきただけである。金融政策は景気の現状に対して柔軟的に使われるべきである。今回のFOMC声明において、Yellen議長が注意すべきは、Bernanke前連銀議長が2013年夏に引き起こした所謂“taper tantrum”の状況を再現させないことにある。

・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