



CQM(超短期経済予測モデル)

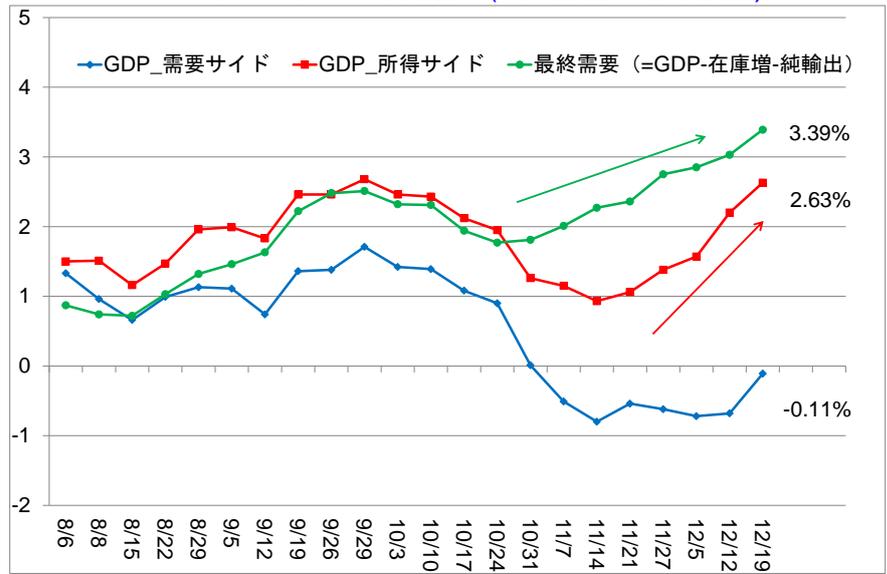
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2014年12月19日)

ポイント

- ▶支出サイドの実質 GDP の CQM 予測から見ると、現在の経済成長率に悲観的になるが、所得サイドからの実質 GDP、その他の実質アグリゲート指標をみると景気が堅調に拡大していることが理解できる(図表)。
- ▶12月17日のFOMC声明において、連銀は“considerable time”の文言を削除せず、“patient”の文言を追加した。
- ▶Yellen 連銀議長は少なくとも、来年1月、3月のFOMC声明において連銀が政策金利を引き上げる決定がないことを示唆した。あるとすれば、4月のFOMCミーティングである。
- ▶市場は連銀がしばらくの間資産価格上昇のサポートを続けると解釈し、17日、18日株価は大幅に上昇した。
- ▶連銀は1年先の景気状況に対する言葉の遊びをやめ、景気の現状を実証分析により判断し、これまでの定例な“moderate growth”で単純に景気の現状を表すことを改めるべきである。それにより、金融政策の転換が明確になり、市場にも説得力をもつ。

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)



<連銀が替えるべきは“considerable time”ではなく、“Economic activity is expanding at a moderate pace”>

今週の CQM 予測は 11 月の消費者物価指数、生産者物価指数、鉱工業生産指数、住宅着工件数を更新した。12 月 19 日の CQM は 2014Q4 (10-12 月) の実質 GDP 伸び率を支出サイドでは-0.68%から-0.11%へ、所得サイドでは 2.20%から 2.63%へとそれぞれ上方に修正した(図表)。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、3.39%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)。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。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 1.28%、1.53%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 17 日の 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」という文章を削除せず、「政策金利引き上げまで “patient (辛抱強く)” と言う文章を加えた。そして、Yellen 連銀議長は少なくとも来年 1 月、3 月の FOMC ミーティングにおいて、政策金利の引き上げの決定はないことを示唆した。その結果、市場は連銀が資産価格の上昇を今後も支持すると解釈し、株価は 17 日、18 日と大幅に上昇した。このような株価上昇をもたらす経済統計が発表されていないことから、Forward Guidance が有効に機能していないことが分かる。そもそも、2012 年 4 月の FOMC ミーティングにおいて、連銀 17 人のメンバーのうち 6 人が 2013 年末までの政策金利引き上げを予想し、残り 11 人のうち 7 人が 2014 年末までの政策金利引き上げを予想していた。ほとんどの連銀エコノミストの予想は全く外れている。連銀は“金融政策の決定は経済統計次第、如何に経済が進展しているかにかかっている”と言うのだから、彼らは 1 年先の経済状況に曖昧なコメントするよりも、より現在の景気状況を実証分析に基づいて判断すべきである。にも関わらず、連銀の現状の景気判断はいつでも、相変わらず “economic activity is expanding at a moderate pace” となっている。

現状の景気判断を常に、数値とトレンドで把握できるならば、金融政策の正常化へのタイミングを捉えることは容易であり、市場に対しても説得力をもち、不必要な投機的動きも防止できる。それ故、“considerable time”、“patient”などの言葉の遊びで金融政策の転換点を決定しようとするれば、連銀は大きな間違いをおかすことになる。

・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