



CQM(超短期経済予測モデル)

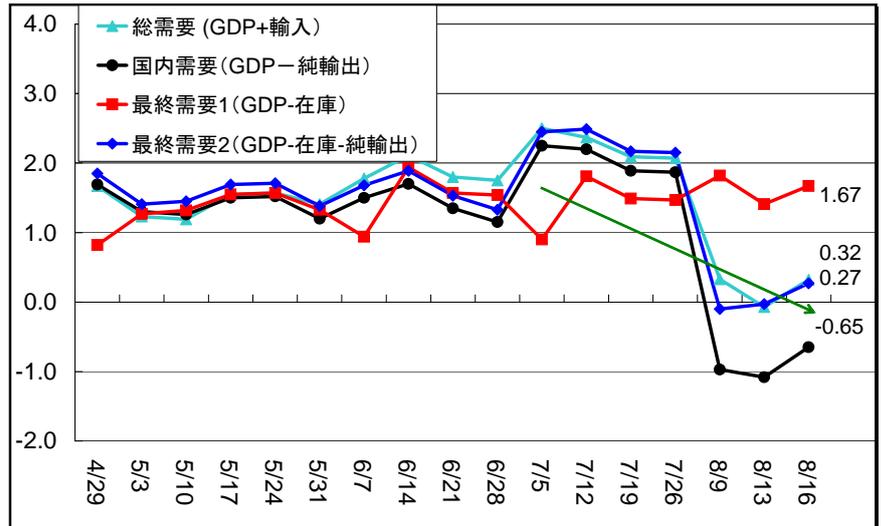
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2013年8月23日)

## ポイント

- ▶今週 (8/19~23) は CQM 予測に影響を与える月次経済指標がないことから、図表には前週の CQM 予測による実質 GDP 以外のアグリゲート指標の予測動態を載せてある。
- ▶7月のFOMC議事録から、連銀エコノミストが年内のQE3縮小の開始、2014年半ばまでの終了を考えているにもかかわらず、ここにきてまたはっきりしなくなった。
- ▶一方、市場はQE3の縮小時期、規模に注目し、長期金利のリスクプレミアムの上昇がみられる。
- ▶サンフランシスコ連銀の論文によれば、QEの経済成長・インフレへの影響は非常に小さい。
- ▶連銀は流通する米国債のうち金額ベースで20%を保有し、新発債の25%も購入している。MBSに関しては、流通高の25%を保有している。これにより、金融資産の価格形成を歪め、資源配分が誤ったものになる。

CQM 予測の動態：実質アグリゲート指標の成長率  
2013年7-9月期 (%、前期比年率換算)



## <連銀はいち早く QE3 を縮小し始め、フェデラルファンドレート目標値を操作する金融政策に戻るべきなのだが>

今週(8/19~23)はCQM予測に影響を与える月次経済指標がないことから、図表には前週のCQM予測による実質GDP以外のアグリゲート指標の予測動態を載せてある。前週には実質GDPグラフから7月後半からの景気のスローダウンを指摘したが、その他のアグリゲート指標でみるとより鮮明に8月に入ってからからの景気のスローダウンが読み取れる(図表)。

8月21日に公表されたFOMCミーティング(7月30-31日)の議事録から、ほとんどの連銀エコノミストが資産購入の縮小を年内に始め、その後徐々に縮小していき2014年半ばまでにはQE3(第3次数量的金融緩和)を終結をするシナリオを描いていた。もちろん、資産購入縮小の開始時期についてはincoming data-dependentとヘッジをしており、資産購入縮小の規模についての情報もなかった。

この7月のFOMCミーティング後に発表されたISM製造業指数、NY、フィラデルフィア、カンザスシティ各地域連銀の製造業活動指数の拡大、失業保険新規申請件数の低下、第2四半期の実質GDP伸び率の上方改定予想などから、市場は9月のFOMCミーティングにおいて資産購入縮小の可能性を再び予想し始めている。8月の雇用増が180,000を上回れば、9月のFOMCミーティングにおける150億ドル程度の資産縮小決定を市場は予想し始めるだろう。すでに10年物国債利回りはリスクプレミアムの上昇から4年半ばから約1%上昇している。市場がQE3の縮小時期、規模に関して非常に注目している一方、ほとんどの地域連銀総裁は今週においてもはっきりとしたコメントをせず、Dennis Lockhart アトランタ連銀総裁のように、“(he) wouldn't rule out September, but it could be later.”などと無意味なことを言っている。

サンフランシスコ連銀のEconomic Letter(2013年8月12日)“How Stimulatory Are Large-Scale Asset Purchases?”はQEの経済成長への影響は正常なフェデラル・ファンドレート政策によるよりも全く小さなものであることを示している。まして、連銀は流通する米国債のうち金額ベースで20%を保有し、新発債の25%も購入している。MBSに関しては、流通高の25%を保有している。これらが、金融資産の価格形成を歪め、資源配分を誤らせることは間違いない。連銀は、いち早くQE縮小を始めるべきであるにもかかわらず、CQM予測のように今後の景気のスローダウンが明らかになれば、経済成長にほとんど影響を及ぼさないQE3縮小が9月に延期される可能性が高い。連銀はいち早く、正常なフェデラルファンドレートの目標値による正常な金融政策に戻るべきである。

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