



CQM(超短期経済予測モデル)

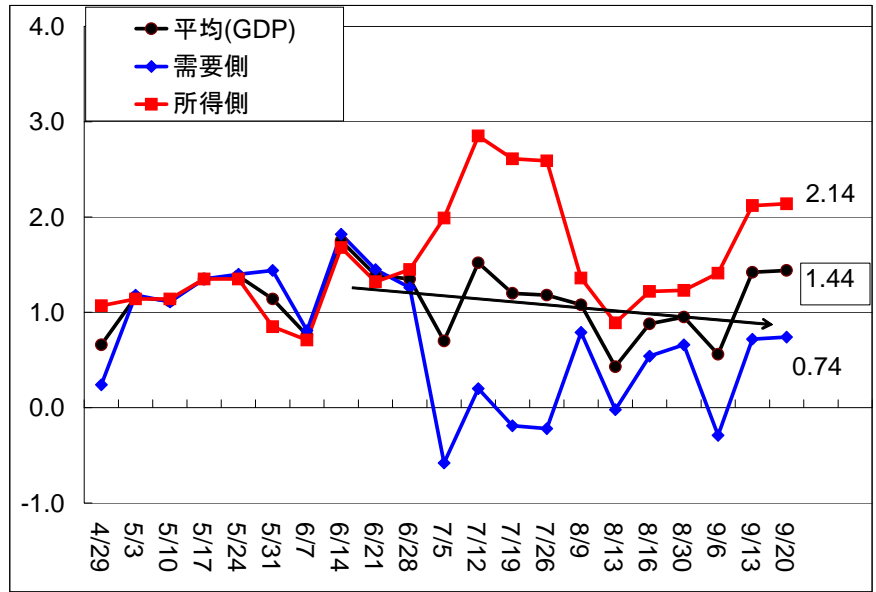
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2013年9月20日)

## ポイント

- ▶9月のFOMCミーティングで連銀は予想されていた資産購入の縮小を延期した。
- ▶市場は\$100億ドル程度の資産購入削減を予想していたことから、連銀の決定は市場へのサプライズとなった。
- ▶市場がこのような期待をしている時、連銀は今後の金融政策のメッセージとして\$100億ドル程度の資産購入の縮小をしても良かった。
- ▶問題は、5年間異常な金融緩和策を維持しても連銀の目標が達せられていないのだから、金融政策の限界を知り、いち早く正常な金融政策に戻るべきである。
- ▶イールドカーブをフラットにすることは景気を刺激することではない。
- ▶Yellenの連銀議長の可能性が高くなったが、Summersの連銀議長としての政策運営もみてみたかった。

CQM 予測の動態：実質 GDP の成長率  
2013年7-9月期 (%、前期比年率換算)



### <連銀の最終判断は Forecast-Dependent ではなく、やはり Data-Dependent>

今週 (9/20) の CQM 予測は 8 月の消費者物価指数 (CPI)、鉱工業生産指数、住宅着工件数を更新した。今週の CQM 予測は今期 (7-9 月期) の実質 GDP 伸び率を支出サイドでは 0.72% から 0.74% へ、所得サイドでは 2.12% から 2.14% へそれぞれ上方に修正した。両サイドからの平均実質 GDP 伸び率は 1.42% から 1.44% へと 0.02% 上方修正された (図表)。

9月17-18日のFOMCミーティングにおいて、市場は連銀が\$100億ドル程度の資産購入の縮小を決定すると予想していた。確かに、連銀も予測通りの経済拡大がみられていれば資産購入の縮小を決定していたであろう。連銀が最終決断をするにあたって彼らは forecast-dependent ではなく、data-dependent であることから、現状の景気拡大が連銀が当初予想した通りに進んでいないことから、連銀は資産購入の縮小を見送った。図表に見るように、今期 (7-9 月期) の景気は 6 月以降下降トレンドにあり、前期の経済成長率の 2.5% を越えることはなく、連銀が資産購入の縮小を延期するのも無理はないことを示している。しかし、市場がわずかでも資産購入の縮小を予想しているのだから、連銀は今後の金融政策のメッセージとして市場の予想にあった資産購入の縮小を決定しても良かった。問題は、5 年にもわたる異常な金融緩和策を維持しても、連銀の目標とする雇用の最大化、2%インフレ率が達成できないのだから、金融政策の限界を知り、できるだけ早く正常な金融政策に戻ることである。

Summers の連銀議長候補辞退から連銀副議長の Janet Yellen の連銀議長の可能性が高くなった (Donald Kohn の選択肢もまだ残っているが)。もしも、彼女が連銀議長になれば、Bernanke とほとんど同じような金融政策が想定できる。イールドカーブをフラットにすることは景気を刺激することではないのだが。そう考えると、連銀議長としての Summers の政策運営を少なくとも一期はみてみたかった。Summers 自身に問題があることは確かだが、Obama 大統領が一度 Summers を連銀議長に決めたならば、どのような批判がでてでも彼を守りぬくのが大統領としての資格である。このことができなかった Obama 大統領はすでに "lame duck" になっていると言う政治のコメンテーターもいる。

・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