



CQM(超短期経済予測モデル)

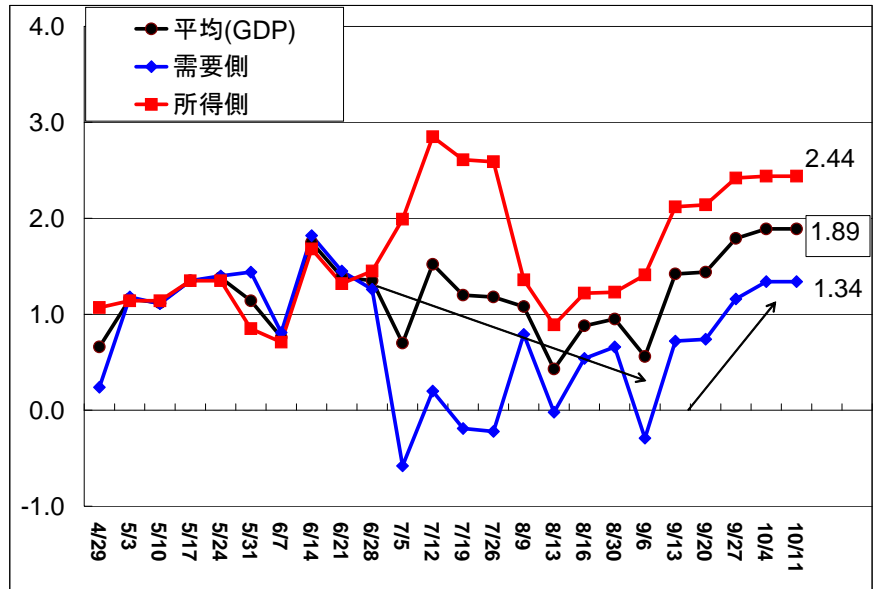
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2013年10月11日)

## ポイント

- ▶政府閉鎖により今週予定された8月の企業在庫、貿易収支、9月の財政収支、輸出入価格、生産者物価指数、小売販売の重要な指標が CQM 予測に更新されていない。
- ▶今週の CQM は8月の消費者信用残高のみを更新した。
- ▶Obama 大統領は10月9日に連銀副議長の Janet Yellen を次期連銀議長に指名した。
- ▶Bernanke は Yellen に連銀の Forward Guidance に関して信頼の喪失という問題を残した。
- ▶連銀が9月の FOMC において、正常な金融政策への転換のきっかけをつくるべき好機を逃したことで、Yellen が正常な金融政策に転換する機会を見出すことが非常に難しくなった。
- ▶Bernanke よりも更にハト派である Yellen が彼の金融政策を単純に継続していくように思われるが、彼は厄介な問題を Yellen に残した。

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)



### <Janet Yellen に連銀への Credibility(信頼性)喪失の問題を残した Bernanke>

今週(10/11)の CQM 予測は8月の消費者信用残高のみを更新した。今週更新が予定されていた8月の企業在庫、貿易収支、9月の連邦政府支出、輸出入価格、生産者物価指数、小売販売などの重要な経済統計が政府閉鎖により発表されなかった。今週の CQM 予測は7-9月期の実質 GDP 伸び率を支出サイドでは1.34%、所得サイドでは2.44%、両サイドからの平均実質 GDP 伸び率は1.89%と前週から変化はなかった(図表)。

10月9日に Obama 大統領は連銀副議長の Janet Yellen を Bernanke 連銀議長の後任に指名した。民主党が54-46と多数を占める上院で、60以上の支持を受け彼女が承認されるのは確かであろう。9月の FOMC ミーティングにおいて連銀が資産購入の縮小を延期したのは、経済が6月に連銀が想定したように拡大していなかったことによる。図表1にみるように、エコノミストが支出サイドに注目していることを考えれば、10月19日の FOMC ミーティングにおけるこの連銀の決定を予想することは容易であった。しかし、この決定が正しかったかは別問題である。この決定が\$100億ドル程度の資産購入の縮小を予想していた市場にはサプライズとなった。経済政策者は市場がどのように考えているかを考慮しなければならない。例えば、名目経済成長率が名目金利を上回っているから、累積債務問題は累積債務残高-名目 GDP 比率でみて発散しないと理論的に説明ができて、市場が累積問題を深刻に捉え売買すれば、累積債務問題は経済に大きな影響を与える。

市場の予想に反して連銀が資産購入縮小の延期を決定したことから、市場は連銀の forward guidance への政策ツールとしての有効性と信頼性に疑問を生じ始めた。何しろ、3ヶ月先の経済状況を FOMC は正しく読めなかったのだから。それ故、金融政策の将来コースに関しての不確実性が増した。9月の FOMC ミーティング時において、連銀は正常な金融政策に戻るべき絶好の機会を失ったといえる。Forward guidance への信頼性を失った連銀において、Yellen がこれから先正常な金融政策への転換の機会を見つけることが非常に難しくなった。

Bernanke よりも更にハト派である Yellen が Bernanke の金融政策を単純に継続していくように思われるが、Bernanke は非常に厄介な問題(credibility loss of forward guidance) を Yellen に残したといえる。

- ・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