



CQM(超短期経済予測モデル)

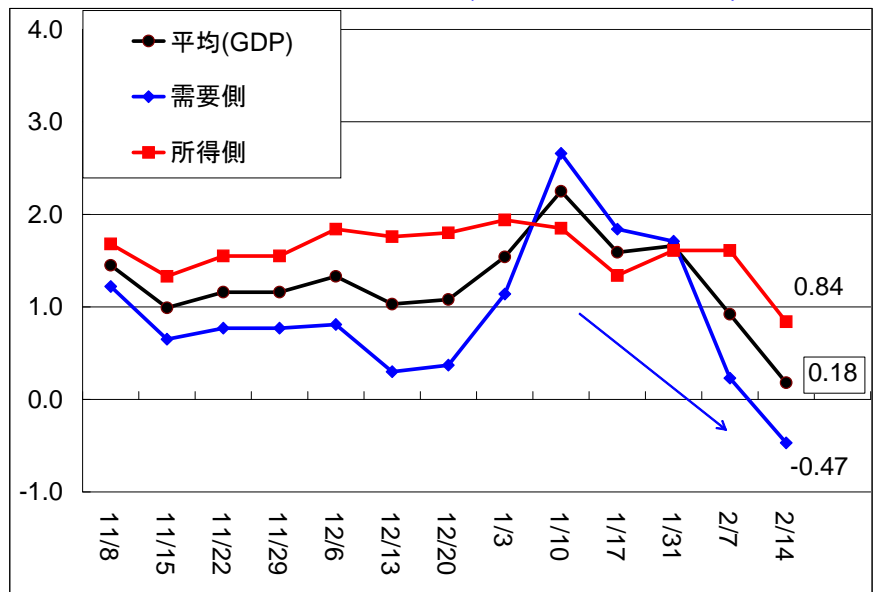
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2014年2月14日)

ポイント

- ▶景気は支出・所得の両サイドからスローダウンし始め(図表)、インフレ率は高まり始めるという非常に悪い状況に経済はなっており、今後の金融政策の運営が難しくなる。
- ▶1月の悪天候がかなり経済に悪影響を与えたことは確かだが、2月にも悪天候が続いており、2013Q3(7-9月期)、Q4(10-12月期)にみた景気回復のモーメントが失われる可能性がある。
- ▶Yellen 新連銀議長の議会証言を見る限り、ゼロ金利のもとで資産購入とフォワードガイダンスの非伝統的な手法が今後も続く。
- ▶金融政策が正常に戻るにはまだまだ数年はかかるだろう。しかし、米株式市場のバブル崩壊、新興国経済の崩壊は連銀の“出口戦略”の成功を待ってこないだろう。

CQM 予測の動態：実質 GDP の成長率
2014年 Q1 (1-3月期) (%、前期比年率換算)



<“出口戦略”の成功はバブル崩壊・新興国の経済崩壊に間に合うか？>

今週(2月14日)のCQM予測は12月の企業在庫、消費者信用残高、1月の財政収支、小売販売、輸出入価格、鉱工業生産指数を更新した。CQMは今期(1-3月期)の実質GDP伸び率を支出サイドでは0.23%から-0.47%へ、所得サイドでも1.61%から0.84%とそれぞれ大きく下方修正した。両サイドからの平均実質GDP伸び率は0.92%から0.18%へと下方修正された(図表)。1月の悪天候がかなり経済に影響を与えているとはいえ、1月10日以降のCQM予測から景気が急速にスローダウンしているのが分かる。今期のヘッドラインインフレ率は1月17日のCQM予測以降上昇トレンドを形成しはじめ、今週のCQMでは1.94%と連銀の2%目標値とほとんど同じになっている。連銀は景気のスローダウン、インフレの上昇に直面し、今後の金融政策の運営が難しくなるだろう。

2月11日にJanet Yellen新連銀議長は議会証言をおこない、金融政策と景気の見通しについて語った。彼女から見ると労働市場は連銀が満足するには全く程遠い状態であり、6ヶ月以上の長期失業者の増加、フルタイムの仕事を得たいにもかかわらず、パートタイムの仕事につかざるを得ない“discouraged unemployed people”の増加を懸念している。その結果、労働市場の状況を判断するには、失業率以外の指標も考慮すべきと彼女はコメントしている。しかし、連銀はリセッション時において、失業は構造的なものではなく、循環的なものと明言をしていたし、金融政策がdiscouraged unemployed peopleに影響を与えられるとでも考えているのだろうか？

彼女は、今のインフレ率を1%程度と言いつつ、連銀の目標値の2%に対して“well below”として、異常な金融緩和の維持を正当化している。最近のインフレ率の低さを石油などの輸入価格の低下によるものとして、あくまで2%インフレ率の目標に拘っている。しかし、一体誰が1%のインフレ率を2%目標に対して“well below”などと言えるのだろうか？まして、石油などの輸入価格が低下すれば、人々はそれを享受すればよいだけの話しであり、2%インフレにわざわざ拘る必要はないのである。

連銀は最大雇用を目的の一つとは言ふものの、彼女の今年・来年の経済成長率は連銀がいつも使う“moderate growth”となっている。連銀が異常な金融緩和を維持させたいことから、金融政策に矛盾が生じ始めている。彼女の証言を聞く限り、金融政策が正常に戻るには少なくとも後2、3年はかかる。問題は株価のバブル崩壊、新興国の経済崩壊が金融政策の正常化を待ってくれる保障はどこにもないのである。

・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 06-6485-7690