



CQM(超短期経済予測モデル)

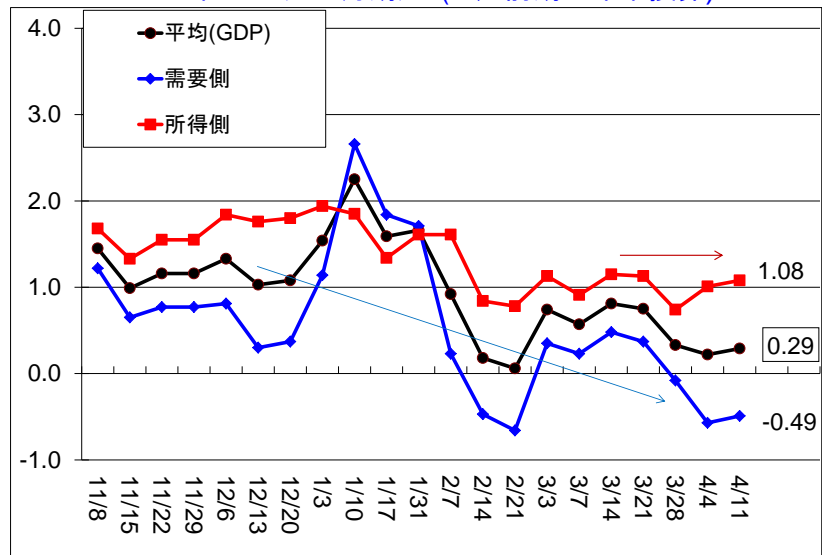
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2014年4月11日)

ポイント

- ▶景気はまだ底を脱していない (図表)。
- ▶ヘッドラインインフレ率は 2014Q1 (1-3 月期)、Q2 (4-6 月期) とそれぞれ 1.5%程度が予測されており、連銀の 2%インフレの目標がほとんど達成されていると考えてよいのだが。
- ▶連銀は 3 月の FOMC ミーティングにおいて、これまでの数量的フォワードガイダンス (FG) から質的 FG に移行した。連銀はいろいろ品を変えて FG に依存する金融政策の転換を考えている。
- ▶Evans シカゴ連銀総裁は連銀の目標を達成する最も確かな方法は一層のアグレッシブな金融緩和策をとることと今もって主張している。
- ▶ゼロ金利政策によって、個人所得の 1%に相当する利子所得が毎年得られなくなっている。

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)



くあくまでゼロ金利政策にこだわる連銀、しかしその裏では利子所得が大幅に減少

今週 (4月11日) の CQM 予測は 2 月の消費者信用残高、3 月の輸出入価格、連邦政府財政収支、生産者物価指数を更新した。CQM は 2014Q1 (1-3 月期) の実質 GDP 伸び率を支出サイドでは -0.57% から -0.49% へ、所得サイドでも 1.01% から 1.08% へとそれぞれわずかに上方に修正した (図表)。両サイドからの平均実質 GDP 伸び率は 0.22% から 0.29% へと上方修正された。ヘッドラインインフレーション (個人消費支出 (PCE) 価格デフレーター)、コア PCE 価格デフレーター、GDP 価格デフレーター の伸び率予測 (2014Q1) はそれぞれ 1.43%、1.52%、1.60%、2014Q2 (4-6 月期) についてはそれぞれ 1.52%、1.60%、1.37% と予測されている。今期・来期のヘッドラインインフレ率は現実的には連銀の 2% インフレ目標とほとんど変わりがないと言える。

6.5%失業率の threshold (基準値) が金融政策を転換する指標として役立たないと分かるや、連銀は 3 月の FOMC ミーティングにおいて数量的フォワードガイダンス (FG) から質的 FG に移行した。連銀は金融政策の転換をあくまで FG にこだわる。シカゴ連銀の Charles Evans 総裁は 4 月 9 日のワシントン D.C. におけるあるコンファレンスで "Monetary Goal and Strategy" の講演を行った。この講演において彼は "5 年以上にもわたる異常な超低金利政策にも関わらず、連銀は雇用とインフレを正常な水準にまでもたすための努力をすることにこれまであまりにも臆病であった" と言う。更に "雇用とインフレが連銀の目標に近づいた後でも、連銀はフェデラルファンドレートを長期的に正常と考えている水準よりもしばらくの間は低く抑えることが必要" と言う。そして "我々の目標を達成するための最も確かな、かつ迅速な方法はよりアグレッシブな金融政策であるべき" と結論している。3 月の FOMC 議事録においても、連銀は異常な低金利政策がしばらくは適切と考えている。

ゼロ金利政策によるコストがベネフィットを上回るという批判が高まっている。例えば、ゼロ金利で困っているのは利子所得を期待している退職者などである。ネット個人利子所得を個人所得比率でみると、リセッション前の 2007Q4 (10-12 月期) の 8.8% から 2013Q4 には 6.9% と 1.9% も低下している。個人利子所得でみると 2007Q4 における 1.38 兆ドルから 2013Q4 には \$1.24 兆ドルにまで約 \$1,400 億ドルも減少している。\$1,400 億ドルというのは 2013Q4 の個人所得の約 1% に相当する。連銀が経済効果の不確実性が高まるゼロ金利政策を維持していく裏では個人所得の 1% に相当する利子所得が毎年確実に失われていく。

- ・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