



CQM(超短期経済予測モデル)

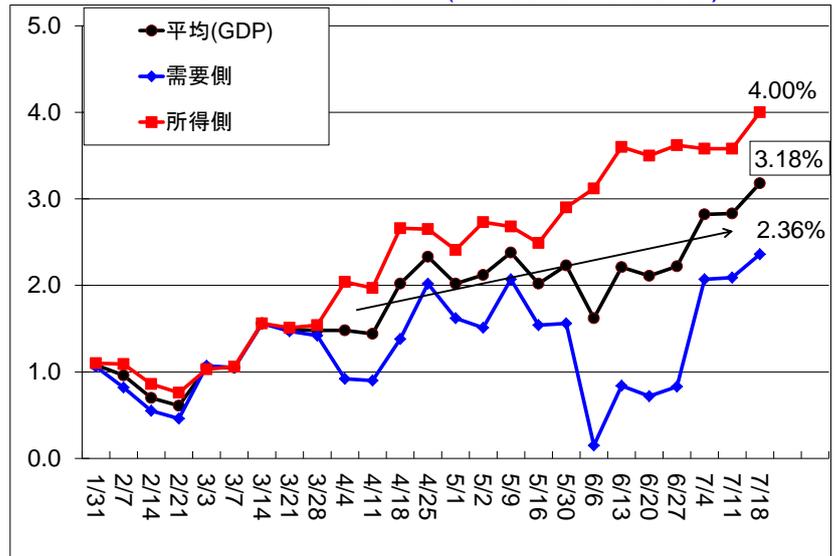
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2014年7月18日)

ポイント

- ▶支出・所得両サイドからの平均実質 GDP 伸び率が堅調に回復していることが分かる。今週の CQM ではその成長率が3%を超えた(図表)。
- ▶しかし、3%の経済成長率というのは2014Q1(1-3月期)の経済の落ち込み(-2.9%)を丁度相殺する程度である。従って、2014Q2(4-6月期)の経済は市場・連銀が当初想定していたようなりバウンドではない。
- ▶まして、2014Q2の経済成長には在庫増が少なくとも1%は寄与すると予想されることから、再び持続的高成長への懸念が生じるだろう。
- ▶インフレ率は実質的には連銀の目標とする2%を超えていると考えるべきである。しかし、ゼロ金利政策を維持したい Yellen 連銀議長にとって、今上昇しているインフレ率は“noise”である。
- ▶金融政策に関して、カンザスシティ連銀の Esther L. George 総裁と Yellen 議長との間に意見の大きな相違があるが、George 総裁の方が理にかなっているとされる。

CQM 予測の動態：実質 GDP の成長率
2014年 Q2 (4-6月期) (%、前期比年率換算)



<あくまで異常な金融緩和策にこだわるYellen連銀議長>

今週(7/18)のCQM予測は5月の企業在庫、6月の小売販売、輸出入価格、生産者価格指数、鉱工業生産指数、住宅着工件数を更新した。7月18日のCQMは2014Q2(4-6月期)の実質GDP伸び率を支出サイドでは2.09%から2.36%へ、所得サイドでも3.58%から4.00%へと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2.83%から3.18%へと上方修正された(図表)。ヘッドラインインフレーションの伸び率予測は2014Q2、Q3(7-9月期)とそれぞれ2.08%、2.00%となっており、連銀の2%インフレ目標は達成されていると考えてよいだろう。

Yellen 連銀議長は7月15日に上院の銀行・住宅・都市委員会、16日には下院の金融委員会においてそれぞれ金融政策に関する議会証言を行った。この証言を聞く限り、彼女のゼロ金利政策維持は揺るぎもしない。インフレ率が連銀の目標値の2%に達していると考えべきなのに、彼女は5月のヘッドラインインフレ率は1.75%(前年同月比)であり、食料・エネルギーを除いたコアのインフレ率は1.5%、FOMCの多くの連銀エコノミストは今年のインフレ率を1.5%~1.75%と予測していると主張し、連銀の2%インフレ目標がまだ達成されていないことを主張する。そもそも1.75%と2%のインフレ率に大した相違はないし、インフレは加速化を防ぐことが大事なので前月比年率でヘッドラインインフレ率を見ると、3月~5月とそれぞれ2.3%、2.4%、2.8%と上昇してきている。もちろん、彼女は労働市場のslack(余剰)を強調し、資産購入の終了後もかなりの期間(for a considerable time)のゼロ金利政策の維持を主張する。極め付けは、雇用、インフレが連銀の目標水準に近くなった後でも、経済状況はしばらくの間、FOMCが長期的にみて正常とみなす金利水準よりフェデラルファンドレートを低く保つことを正しいとするだろうと言いつつ出さずである。一体、彼女は何を根拠にしているのだろうか？これでは、何のための目標水準であったかわからない。バブル対策に対しても金融政策の限界を唱え、ひたすら超金融緩和策に走る。あたかも、超金融緩和策がYellen 連銀議長にとって宗教ではないかと疑いたくなる。カンザスシティ連銀のEsther L. George 総裁が言うように、今の経済状況では連銀はすでに政策金利を引き上げているべきであり、低金利政策維持宣言は市場に今後の低経済成長を示唆するペシミズムをもたらすに過ぎないと言うのは正しい。更に、低金利が経済に効果をもたらすのはレバレッジ市場であり、これは単に経済全体の一部にしか過ぎないのである。

- ・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