



CQM(超短期経済予測モデル)

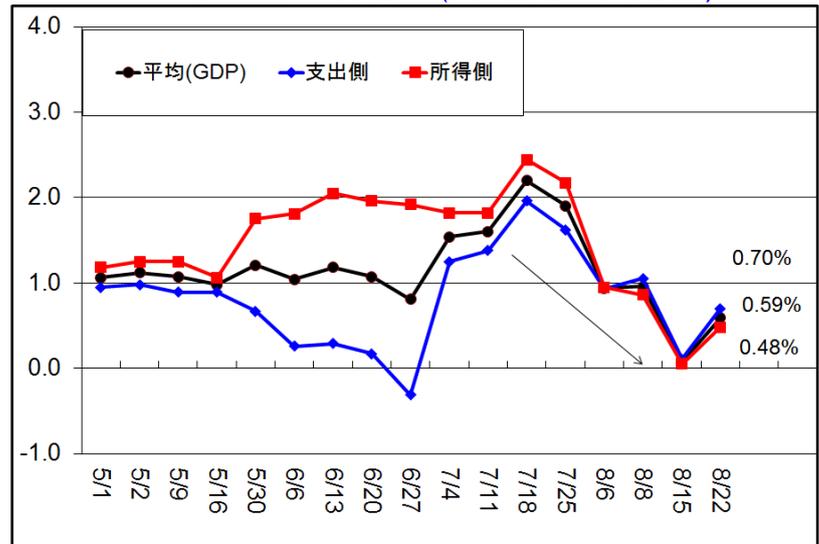
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2014年8月22日)

ポイント

- ▶予想通りに、7月の消費者物価を更新したことで、今期の支出・所得両サイドからの実質 GDP が上方に更新された。
- ▶しかし、予測された経済成長率はまだ1%以下であり、市場のコンセンサス(約3%)とは程遠い。
- ▶ヘッドラインインフレ率は2.8%から2.2%へと下方修正されたが、連銀のインフレ目標の2%を超えている。しかし、インフレが加速する兆候は見られない。
- ▶夏恒例のジャクソンホールに各国の中央銀行総裁があつまる会議で、Yellen連銀議長は従来と変わらぬ、労働市場偏重の金融政策を述べた。
- ▶同会議に出席している Plosser フィラデルフィア連銀総裁は Yellen 連銀議長の考え方に真っ向から批判をするようになった。
- ▶通常、異なる意見が存在することは物事の決定に関して重要かつ健全であるが、今の連銀エコノミストたちとの間の金融政策に関する意見の相違はその範疇を超え、市場に対する連銀の信頼性を失うことになりかねない。

CQM 予測の動態：実質 GDP の成長率
2014年 Q3 (7-9 月期) (%、前期比年率換算)



＜あからさまに Plosser フィラデルフィア連銀総裁の批判を受けるようになった Yellen 連銀総裁＞

今週 (8/22) の CQM 予測は7月の消費者物価指数 (CPI) と住宅着工件数のみを更新した。CQM は2014Q3 (7-9 月期) の実質 GDP 伸び率を支出サイドでは0.11%から0.70%へ、所得サイドでも0.05%から0.48%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0.08%から0.59%へと上方修正された。7月のCPIの更新により、実質 GDP 予測の上方修正が予想できたが、修正幅はそれほど大きくなく、経済成長率の今週のCQM 予測も市場のコンセンサス(約3%)を未だ大きく下回っている(図表)。ヘッドラインインフレ率(2014Q3)のCQM 予測は2.8%から2.2%へ下方修正されたが、連銀の2%目標を大きく超えている。しかし、インフレが加速する兆候はみられない。

8月22日に Yellen 連銀議長が各国の中央銀行総裁らが集まるカンザスシティ地区連銀主催のジャクソンホール会議で講演をした。彼女の講演内容はこれまでと同じであり、「政策金利を引き上げるにはいろいろな労働市場の指標をみて、労働市場の更なる改善 (slack の解消) が必要」というものであった。これに対して、この会議に参加しているフィラデルフィア連銀の Plosser 総裁はあからさまに彼女を批判をするようになった。彼は、連銀が「雇用問題に焦点を絞るあまり、非常に困難な問題にがんじがらめになっている」と言い、「金融政策を用いて、経済的要因によるパートタイム就業者を減らすことを論じている文献、理論もない」と厳しく批判している。Yellen 連銀議長が労働市場の改善の判断が困難であるということに対しても、「我々が(労働市場の slack を)何を正確に基準として測定しているか明確にわからず、また如何にそれを測定したらよいか分からない時に、そして例えそれを測定することができても、どのような経済効果があるか定かでないのに、金融政策の成功をどのようにして連銀は宣言できるのだろうか?」と語っている。彼は政策金利の利上げについて、「ぎりぎりまで待ち、悪い結果を得るよりは、早期の利上げに踏み切り、緩やかなペースで進めていくことを支持する」と言っている。カンザスシティ連銀の George 総裁も「我々が政策上注目している指標の一部はすでに、ゼロ金利を上回るべきというシグナルを発している」と警告をしている。このような批判をかわすために、Yellen 連銀議長は慎重に利上げ開始時期を見極めて、実用的な政策判断が必要と言う。今後、Yellen 連銀議長の立場はますます苦しくなるだろう。

・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