



CQM(超短期経済予測モデル)

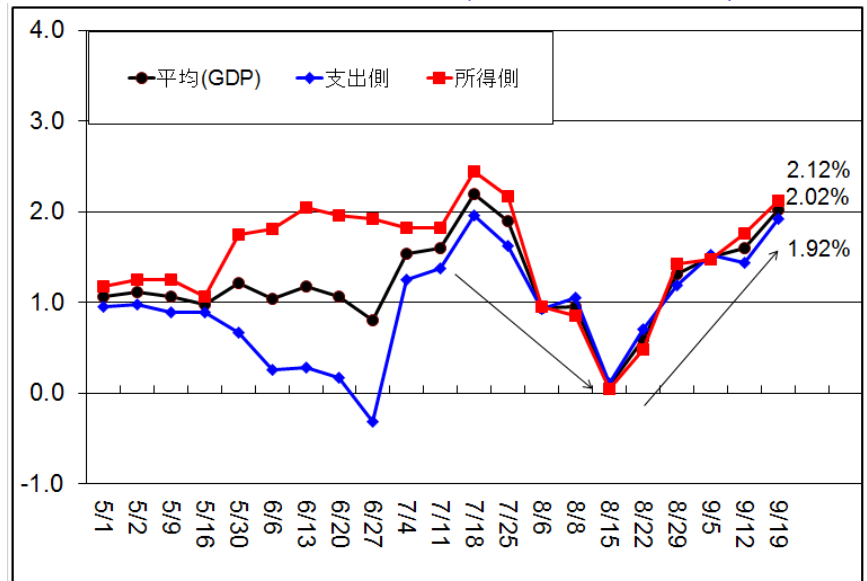
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2014年9月19日)

## ポイント

- ▶米経済は8月15日以降堅調に拡大をしているが、まだ2%程度の経済成長率と考えられる(図表)。
- ▶ヘッドラインインフレは8月の半ばに2.8%にまで上昇したが、その後下降トレンドを形成し、今週は1.2%の上昇率となっている。
- ▶9月16-17日のFOMCミーティングにおいて連銀はFOMC声明から「相当な期間」の文言を削除することはなかったが、政策金利引き上げのスピードを少し遅めるというヒントを示した。
- ▶今回のFOMCの金融政策決定に関して、ダラス連銀のFisher総裁とフィラデルフィア連銀のPlosser総裁が、今の金利に関するガイダンスでは、政策金利引き上げを早める必要が出てきた時、連銀の手を拘束することになると反対した。
- ▶Yellen連銀議長は「相当な期間」がcalendar-baseの金融政策の印象を与えるが、金融政策はあくまで景気動向という。
- ▶Yellenは市場とのコミュニケーションを考える前に、まず連銀エコノミスト内のコミュニケーションを考えるべきである。

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)



### <市場とのコミュニケーションの前に連銀エコノミストとのコミュニケーションが必要な Yellen 連銀議長>

今週(9/19)のCQM予測は8月の鉱工業生産指数、生産者物価指数、消費者物価指数、住宅着工件数を更新した。CQMは2014Q3(7-9月期)の実質GDP伸び率を支出サイドでは1.44%から1.92%へ、所得サイドでは1.76%から2.12%へそれぞれ上方修正をした。両サイドからの平均実質GDP伸び率は1.60%から2.02%へと上方修正された(図表)。ヘッドラインインフレ率のCQM予測は2014Q3、Q4(10-12月期)にそれぞれ1.21%、0.46%となり、Yellen連銀議長からみれば連銀目標から“well below”と言うことになる。CQMは実質GDPのみならず、その他の実質アグリゲート指標もGDPと同じように8月15日以降から上昇トレンドを形成し、GDPから在庫増を除いた実質最終需要の伸び率(2014Q3)は3.5%にまで上昇している。实体经济は緩やかだが堅調に拡大している。

市場は今回のFOMC声明の“QE3の終了後もゼロ金利政策を「相当な期間」維持するという”文からこの「相当な期間」の文言が削除されるかに異常な焦点を当てた。この文言が削除されれば、連銀の政策金利引き上げの時期がこれまで想定されていた2015年半ばより早くなるという明らかなメッセージになると単純に考えているからである。しかし、YellenはFOMC声明後の会見で、この「相当な期間」という文言が何を意味するかについて機械的な解釈はないと強調する。更に、何度も繰り返して言っているように、適切な利上げ開始時期に関する決定はdata-dependentと彼女はコメントをしている。

今回のFOMCの金融政策の決定に関して、ダラス連銀のRichard Fisher総裁とフィラデルフィア連銀のCharles Plosser総裁が今の金利へのガイダンスは金融引き締めが必要が早まった時、連銀の手を拘束することになりかねないと反対した。すなわち、金融政策がcalendar-dependentになり、景気動向を反映していないと反対をした。これに対して、Yellenは会見において「相当な期間」の文言はcalendar-baseの印象を与えるが、金融政策はFOMCの景気判断に基づくと異なる解釈をしている。このように、連銀エコノミストの間でさえ、うまくコミュニケーションがとれていないのだから、連銀がこのような曖昧な言葉を使って市場とのコミュニケーションを円滑にすることなどできないのである。まして彼女は以前に「相当な期間」を聞かれて、6ヶ月程度と答えている。

・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