



CQM(超短期経済予測モデル)

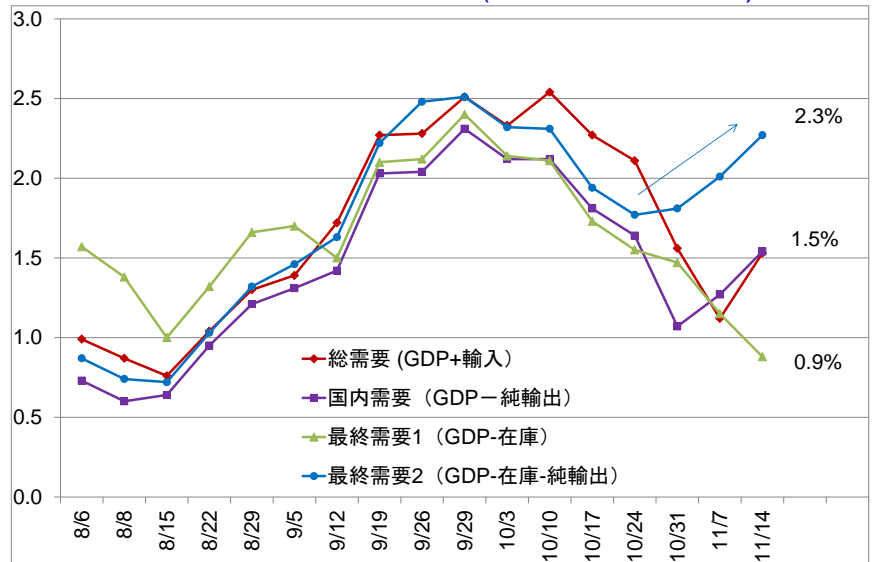
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2014年11月14日)

ポイント

- ▶ 景気の現状をCQMのGDP予測からみると支出・所得両サイドからの平均実質GDP伸び率は0%程度と悲観的になる。
- ▶ しかし、企業在庫、輸出の統計が9月の実績値までしか更新されていないことから、現状の景気判断には実質最終需要2が適切である(図表)。
- ▶ 実質最終需要2は10月後半から上昇トレンドを形成している(図表)。すなわち、今の景気拡大のスピードは2.5%程度と判断してよいだろう。
- ▶ エネルギー価格が着実に低下しているにも関わらず、多くの連銀エコノミストはいまもって2%インフレの達成を物価安定として拘っている。
- ▶ 彼らは2%インフレが実現しなければ、投資家・消費者がデフレマインドに陥り、経済成長に影響がでると考えている。
- ▶ それ故、あくまでゼロ金利政策を維持して2%インフレの達成を試みる連銀であるが、今では投資家・消費者に麻薬(ゼロ金利)依存症を引き起こしているように思われる。
- ▶ 金利引き上げ予想が早まるや、最近の市場の異常な反応はそれを物語っている。

CQM 予測の動態：実質アグリゲート指標の成長率
2014年Q4(10-12月期)(%, 前期比年率換算)



<投資家・消費者を麻薬(ゼロ金利)依存症にする長期のゼロ金利政策>

今週のCQM予測は9月の企業在庫、10月の小売販売、連邦政府財政収支、輸出入価格を更新した。11月14日のCQMは2014Q4(10-12月期)の実質GDP伸び率(前期比年率)を支出サイドでは-0.51%から-0.80%へ、所得サイドでは1.15%から0.93%へとそれぞれ下方に修正した。両サイドからの平均実質GDP伸び率は0.32%から0.06%へと下方修正された。GDPから判断をすると現状の景気判断に悲観的になるが、企業在庫、輸出入の実績値が9月までしか更新をされていないことから、現状の景気判断にはGDPから在庫増、純輸出を除いた最終需要2をみるのが良い(図表)。この図表に見るように実質最終需要2は10月後半から上向き始め今週のCQMはその伸び率を2.3%と予測している。現状の景気スピードを2.5%と判断するのが適切であろう。

エネルギー価格が着実に低下しているにも関わらず、相変わらず連銀エコノミストは物価安定として2%インフレの実現に拘っている。それ故、ほとんどの連銀エコノミスト達もゼロ金利政策の維持を支持している。確かに、ゼロ金利政策は導入当初の2-3年間は有効に働くであろう。しかし、その効果は徐々に副作用によって打ち消されはじめる。まともなビジネスにとって2%の短期金利は十分に低いのである。John von Neumannが証明しているように、ある一定の仮定のもとだが、経済の均衡において実質金利は経済成長率に等しくなる。このことを考えても、ゼロ金利政策を長期に維持することが正しくないことが分かる。金利やインフレが市場の需給で一定の範囲内で変化することで、経済を自動的に安定化させる。ピグー効果を考えてもこのことは分かる。ボストン連銀のEric S. Rosengren総裁は2%インフレの達成に失敗すれば、投資家・消費者にデフレマインドを引き起こし、経済を再び悪化させると言う。1%インフレの下で、彼らにデフレマインドが生じるのだろうか？ 今の状況では2%インフレにより実質賃金の上昇率がマイナスになり、却ってデフレマインドになる。エネルギー価格が低下しているから、今家計はその分他の非耐久財の消費を増やしているのである。

このように、2%インフレの達成に拘り6年にも及ぶゼロ金利政策を続けてもいまもって連銀は雇用の最大化と物価安定の目標を達成できないでいる。不必要に長期間ゼロ金利政策を維持することによって投資家・消費者はそれに慣れてしまうのである。米国では、政策金利の引き上げ予想がでるや、麻薬患者のように金融市場が異常なほど過敏に反応するようになった。経済が安定成長するには、需給から金利、インフレ率が一定の範囲において適切に変動するのが望ましい。

- ・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