



CQM(超短期経済予測モデル)

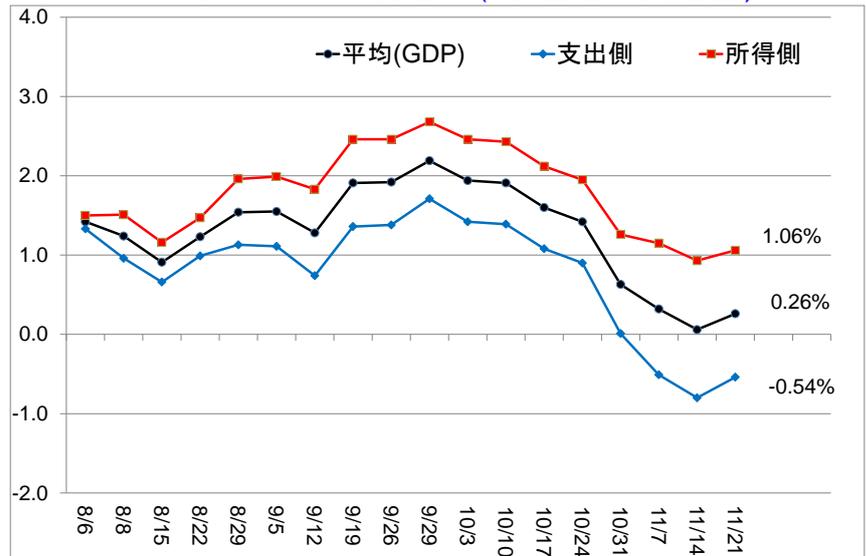
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2014年11月21日)

## ポイント

- ▶CQM の実質 GDP 予測から見ると、現在の経済成長率に悲観的になるが(図表)、GDP から在庫増、純輸出を除いた実質最終需要は 2.5%程度の経済成長率を示している。
- ▶10月28-29日のFOMCミーティングの議事録から連銀エコノミストが潜在成長率を単純に過去の平均経済成長率と捉えていると推測できる。
- ▶潜在成長率の一つの考え方であるNAIRUに見るように、潜在成長率の考え方は常にインフレの加速化と結びついている。
- ▶連銀エコノミストの言うように、現実のGDPが2015年、2016年と2年間も潜在成長率を超えて伸びると予想しているならば、彼らはインフレの加速化も予想しなければならない。
- ▶インフレの加速化を予想できないならば、潜在成長率がかなり高くなっていることを想定し、金融緩和以外の経済政策がインフレを加速することなく、高成長を達成できると考えるべきである。

CQM 予測の動態：実質 GDP 指標の成長率  
2014年Q4(10-12月期)(%, 前期比年率換算)



### <FOMC (10/28-29) ミーティング議事録にみる連銀エコノミストの誤った潜在成長率の捉え方>

今週の CQM 予測は 10 月の消費者物価指数、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。11月21日のCQMは2014Q4の実質GDP伸び率を支出サイドでは-0.80%から-0.54%へ、所得サイドでも0.93%から1.06%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0.06%から0.26%へと上方修正された(図表)。しかし、GDP から在庫増、純輸出を除いた実質最終需要は 10 月後半から上昇トレンドを形成し、2.4%にまで上昇してきている。10月の企業在庫、貿易収支の実績値が更新されていない今のCQM予測ではこの最終需要のほうがGDPより景気の現状判断には適している。

10月28-29日のFOMCミーティングの議事録が11月19日に発表された。この中で、連銀エコノミスト達の経済見通し、金融政策に対する考え方を知ることができる。議事録の中の“Staff Economic Outlook”の節において連銀エコノミストは次のように述べている。“今回の経済見通しにおいて経済活動の緩やかな拡大が予想されているが、金融緩和と財政政策からの抑制が少なくなることで実質GDPは2015年、2016年と潜在成長率を超えて伸びるだろう。そして、2017年には実質GDP伸び率が潜在成長率にまで低下してくる。”潜在成長率は労働市場におけるNAIRU(自然失業率)、財・サービス市場における実質GDP成長率の両面から考えることができる。そして、潜在成長率というのは、実際の失業率や実質GDPが潜在成長率を一定期間超えた時、常にインフレの加速化が生じるという考え方である。連銀エコノミストが言うように、現実のGDPが潜在成長率を2年間も超えて成長すれば、インフレは加速していなければならない。おそらく、彼らは潜在成長率を過去の平均実質GDPと単純に捉えているのだろう。彼らの想定している経済成長率でインフレが加速しないと言うことは、潜在成長率がIT革新で、例えば3.5%~4.5%というように高まっていることから、インフレが加速しないと考えることができる。すなわち、金融緩和で2%インフレを達成しても、景気が良くなるわけではない。金融緩和ではなく、IT革新を十分に反映する“仕事を作り出す”経済政策により、0%~2%の範囲に落ち着いたインフレ率のもとで、連銀の想定している長期経済成長率(2.0%~2.3%)をかなり超えた経済成長率を達成できるのである。何故ならば、今は潜在成長率が高くインフレが起りにくいITエコノミー時代だからである。

・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](mailto:contact@apir.or.jp) 06-6485-7690