



CQM(超短期経済予測モデル)

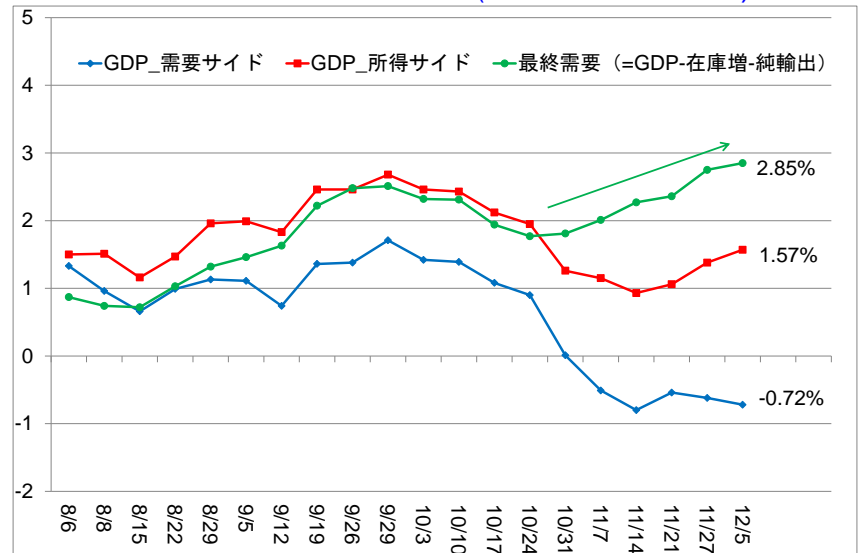
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2014年12月5日)

ポイント

- ▶今週の CQM は 11 月の雇用統計により所得サイドからの実質 GDP を上方に修正したが、10月の建設支出、貿易統計、自動車在庫により支出サイドからの実質 GDP は下方に修正された(図表)。
- ▶実質GDPから景気の現状を判断すると悲観的になるが、実質最終需要の予測をみるかぎり、景気の現状はそれほど悪くはない(図表)。
- ▶フィラデルフィア連銀の Plosser 総裁は 2%インフレ目標を連銀が正確に達成することに懐疑的である。
- ▶ミネアポリス連銀の Kocherlakota 総裁はより長期のゼロ金利政策維持のため、インフレ目標の引き上げを主張している。
- ▶Fisher 連銀副総裁は 2%インフレ目標に拘っている。
- ▶ある連銀エコノミストは、インフレがこのまま連銀の目標率よりも低ければ、連銀はこの低インフレがどのくらい長く続くか知らなかったと認めざるをえないだろう”と言っている。

CQM 予測の動態：実質 GDP と実質最終需要の成長率
2014年Q4(10-12月期) (%、前期比年率換算)



<連銀が2%インフレ率達成に拘るほど、持続的な高成長は遠ざかる>

今週の CQM 予測は 10 月の建設支出、貿易収支、自動車在庫、製造業財出荷、11 月の雇用統計、農産物価格を更新した。12 月 5 日の CQM は 2014Q4 (10-12 月) の実質 GDP 伸び率を支出サイドでは -0.62% から -0.72% へ下方修正し、所得サイドでは 1.38% から 1.57% へと上方に修正した(図表)。実質 GDP から現状の景気を判断すると悲観的になるが、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、2.85% にまで上昇してきており、現状の景気がそれほど悪くないことを示している(図表)。ヘッドラインインフレ率は前年同期比で 2014Q4、2015Q1 (1-3 月) とそれぞれ 1.49%、1.58% と予測されている。連銀にとっては 2%インフレ目標を未だ達成していないということになる。

最近の雇用増からみても、連銀エコノミスト達によるインフレ率 2%の達成とゼロ金利政策維持へのこだわりは異常である。そもそも 2%インフレの目標はデフレ経済に陥るリスクへの単なるバッファとしての意味しかない。何故ならば、デフレ経済に陥り物価が加速的に低下していった時、インフレの加速化を抑制する以上に金融政策によるその対応が難しいからである。2%インフレが仮に達成できたとしても、持続的な高成長が実現されるわけではない。

フィラデルフィア連銀の Charles Plosser 総裁は、“どの時点においても、2%インフレ目標を連銀が正確に達成すべきものとは私は思っていない”と言っている。一方、ミネアポリス連銀の Narayana Kocherlakota 総裁はより長期のゼロ金利維持のために目標インフレ率の引き上げを主張している。Stanley Fisher 連銀副総裁は“ある連銀エコノミストが主張しているような 4%インフレ目標には同意できないが、より低いインフレ率を望ましいと今のインフレ目標を無効にすることにも同意できない”と言っている。彼は、“石油価格の低下による今の低いインフレ率は一時的なもの”と付け加えている。しかし正直、今の石油価格の下落がどの程度一時的なのかは誰にもわからないので、2%インフレ目標に執着する限り、Fisher のように言わなければならない。ある連銀エコノミストは、“インフレがこのまま連銀の目標率よりも低ければ、連銀はこの低インフレがどのくらい長く続くのか、あるいは如何に長期のインフレ期待を形成するのかを知らなかったと認めざるをえないだろう”と言っている。連銀が 2%インフレ目標の達成に拘れば、持続的な高成長の達成はますます困難になり、最終的に市場の信頼を連銀は失うだろう。正常な経済成長は正常な金融政策、財政政策のもとで達成されるものである。

- ・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