



CQM(超短期経済予測モデル)

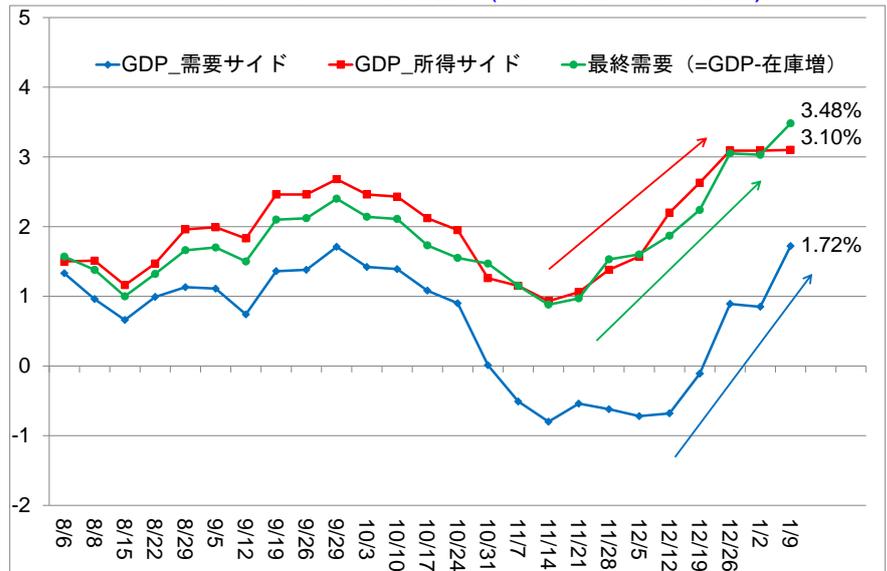
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2015年1月9日)

## ポイント

- ▶予想通り、支出サイドからの実質GDPが所得サイドの実質GDPに追いつく形で急速に上方に修正されている(図表)。
- ▶米経済は実質最終需要からも堅調に拡大していることが分かる(図表)。
- ▶12月の雇用統計が発表され、毎月の民間部門の雇用増は過去11ヶ月連続して200,000を超えた。これは1994年以来のことである。
- ▶2014年の雇用増も2.95 mil.と1999年以来最大となった。
- ▶失業率も5.6%にまで低下し、実体経済は連銀が想定した以上に堅調に拡大をしている。
- ▶一方、インフレ率は連銀の2%目標から所謂“well below”の1%程度になっている。
- ▶連銀がいつまでも2%インフレの達成に拘るならば、金融政策の正常化に失敗し、経済に大きなダメージを与えることになるだろう。物価安定とはインフレ・デフレの加速化を防ぐことである。

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%インフレに拘れば、金融政策の正常化に失敗し、経済に大きなダメージを与えるだろう>

今週のCQM予測は11月の貿易収支、製造業財出荷、12月の農産物価格、雇用統計を更新した。1月9日のCQMは2014Q4(10-12月)の実質GDP伸び率を支出サイドでは0.85%から1.72%へ予想通り大幅に上方修正、所得サイドでは3.09%から3.10%へとわずかに上方に修正した(図表)。GDPから11月の実績値がまだ更新されていない在庫増を除いた実質最終需要は11月後半から上昇トレンドを形成し、3.48%にまで上昇してきており、景気が堅調に拡大していることを示している(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1.15%、0.80%と予測され物価安定と考えてよいが、連銀にとっては2%インフレ目標から“well below”と言うことになる。

12月16-17日のFOMCミーティングの議事録が1月7日に発表され、その中で“連銀はインフレがこの先2%に戻るとの合理的な確信(reasonably confident)があれば、金融政策の正常化を始める”と言っている。また、“金利引き上げまで連銀は‘patient’であるべきという”意図を“今後得られる情報に対して連銀がより柔軟に金融政策に対応できるため”と述べている。言葉の遊びとも取れるが、連銀は予期せぬ実体経済の好転にも関わらず、インフレ率が連銀の2%目標から遠のくことに戸惑いがあるように思われる。米経済は2014Q2、Q3とそれぞれ4.6%、5.0%と成長し、連銀の想定する“moderate growth”を大きく超えた。労働市場においても、過去11ヶ月連続して非農業部門の雇用は200,000を超えている。これは1994年以来のことである。2014年の雇用増は2.95 mil.と1999年以來最大となっている。12月の失業率も5.6%にまで低下している。

1月7日にシカゴ連銀のCharles L. Evans総裁は、“例え、連銀が来年まで金利引き上げを行わなくとも、インフレ率が2018年までに連銀の目標値の2%にまで戻らないことを非常に懸念している”と言っている。一方、データが予想以上に強ければ今年中の金利引き上げもありうる、しかしその場合もインフレ率がより健全な水準に戻るのを妨がないような小さな金利引き上げでなければならないと付け加えている。現実には、経済データは十分に経済が強くなっていることを示しているし、今の1%程度のインフレ率が加速し始めれば瞬時に2%を超えるのである。インフレ率が1%から徐々に2%へ上昇していくようなクリーピングインフレなどは実際にはみられないのである。連銀が物価安定をインフレの加速化防止でなく、いつまでも2%インフレに拘るならば金融正常化に失敗し、実体経済に大きなダメージを与えるだろう。

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