



CQM(超短期経済予測モデル)

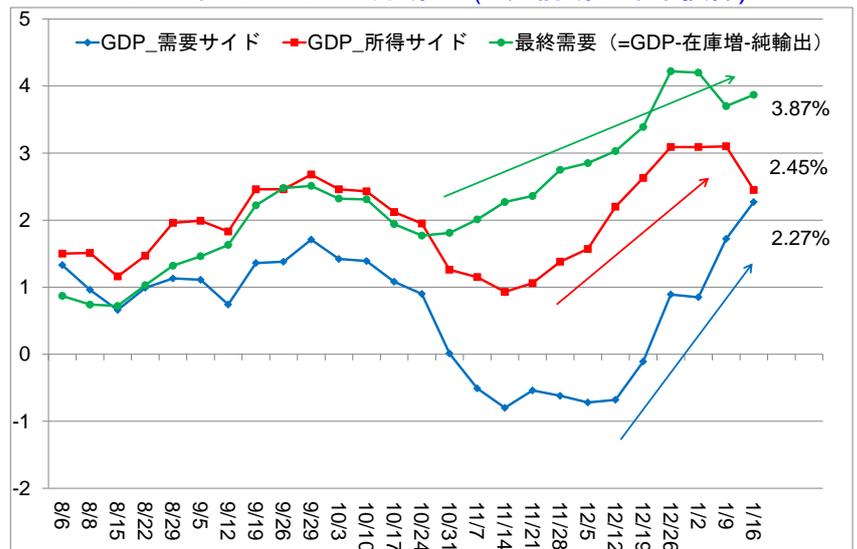
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail: kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2015年1月16日)

ポイント

- ▶支出・所得両サイドからの実質 GDP 伸び率が 2.4%程度に収束してきた(図表)。景気は上昇トレンドを形成していると考えてよい。
- ▶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)。
- ▶ヘッドラインインフレ率は 2014Q4、2015Q1 と前期比年率でそれぞれ 1.1%、1.5%と物価安定を示しているが、連銀の 2%目標からは well below ということになる。
- ▶今週においても、未だ連銀エコノミストの間には、政策金利引き上げに関して意見の大きな相違がある。
- ▶今期中の政策金利引き上げを妥当とする連銀エコノミストもいれば、2016年まで延期すべきというものいる。
- ▶デフレ脱却の呪文にかかったように何年にもわたる日本の異常な金融緩和にも関わらず、日本経済が持続的な高成長に戻らないことを連銀(金融政策者)は学ぶべきである。

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)



<連銀が長期に停滞する日本経済から学ぶべきはデフレではなく、異常な低金利政策を長期に維持しても経済が持続的な高成長には戻らないこと>

今週の CQM 予測は 11 月の企業在庫、12 月の小売販売、連邦政府財政収支、輸出入価格、鉱工業生産指数、生産者物価指数、消費者物価指数を更新した。1月16日の CQM は 2014Q4(10-12月)の実質 GDP 伸び率を支出サイドでは 1.72%から 2.27%へ上方修正、所得サイドでは 3.10%から 2.45%へと下方に修正した(図表)。GDP から 12 月の実績値がまだ更新されていない在庫増、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、3.87%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 1.1%、1.5%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” ということになる。

景気が堅調に拡大しているにもかかわらず、今週もまた連銀エコノミストのあいだで政策金利引き上げに関する意見の相違がみられる。セントルイス連銀の James Bullard 総裁は、“インフレ率が連銀の目標の 2%より低くとも、2015Q1 に政策金利を引き上げるべき”、“インフレ率を引き上げることは政策金利をゼロ近辺から引き上げるほど重要ではない”と 言う。一方、ボストン連銀の Eric Rosengren 総裁は“インフレ率が連銀の 2%目標に達するという確たる兆候がない限り、政策金利の引き上げは延期すべき”と 言う。しかし、彼は 10 年国債の利回りが 1.81%(1/14)と 2%を下回っていることから、インフレ率の 2%への上昇に確固たる自信はないのである。市場は連銀よりも低いインフレ率を予想し、2%インフレを想定すれば向こう 10 年間の 10 年国債の実質利回りはマイナスになる。ミネアポリス連銀の Narayana Kocherlakota 総裁は“賃金上昇率が低いことから、政策金利の引き上げを 2016 年まで延ばすべき”と 言う。

連銀エコノミストが 2%インフレに拘る理由の一つとして、彼らが日本の長期経済停滞がデフレによると錯覚していることにある。市場経済で 2%のインフレを達成し、それを長期に維持することなど金融政策では不可能である。今の 0%-1%のインフレ率は一旦インフレが加速し始めれば即座に 2%など簡単に超える。連銀が日本経済の長期停滞から学ぶことはデフレではなく、異常な金融緩和政策を長期に維持しても、持続的な高成長経済がもたらされないことである。むしろ、投資銀行や保険会社などでは低長期金利からの運用利回りの低下の弊害が出始めている。

- ・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 06-6485-7690