



CQM(超短期経済予測モデル)

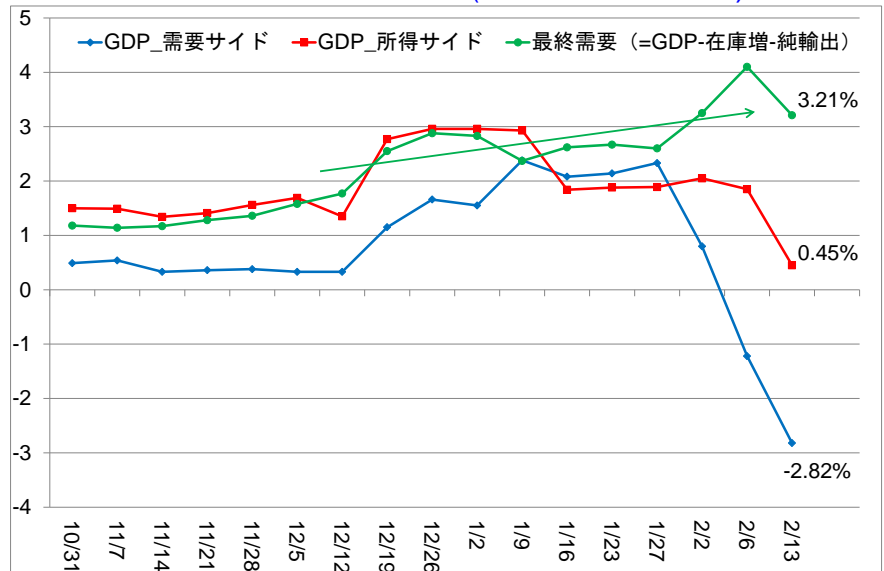
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail: kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2015年2月13日)

ポイント

- ▶今週の CQM は実質 GDP を支出・所得両サイドで大きく下方修正した(図表)。
- ▶実質最終需要の伸び率(図表)は3%を維持しているが、経済は2014Q2-Q4とそれぞれ4.6%、5.0%、2.6%と成長した後、今明らかに成長のペースは落ちている。
- ▶今週のCQMによるヘッドラインインフレ率(前年同期比)は2015Q1、Q2とそれぞれ0.5%、0.2%と予測され連銀の2%目標値を大きく下回っている。
- ▶連銀は政策金利引き上げに関して、“堅調な経済成長 vs. 低インフレ”のジレンマに陥っている。
- ▶連銀は FOMC 声明に加えた空虚な言葉から、data-dependent な金融政策をタイムリーに行えなくなっている。
- ▶連銀が政策金利引き上げを6月まで待てば、連銀は景気のスローダウンに直面する可能性がある。
- ▶もしも、連銀が6月に金融政策の正常化に着手できなければ、連銀は市場への credibility を失うことになる。

CQM 予測の動態：実質 GDP と実質最終需要の成長率
2015年Q1(1-3月期)(%, 前期比年率換算)



<Patient などの空虚な言葉に頼り、金融政策を Data-Dependent でタイムリーに決められない連銀>

2月13日のCQMは12月の企業在庫、1月の連邦政府財政支出、小売販売、輸出入価格を更新した。CQM予測は2015Q1の実質GDP伸び率を支出サイドでは-1.22%から-2.28%、所得サイドでは1.85%から0.45%へそれぞれ大幅に下方修正した。両サイドからの平均実質GDP伸び率は0.31%から-1.20%へ下方に修正された。今週のCQM予測で注意すべきは、所得サイドからの実質GDPが予想外に支出サイドからの実質GDPの下方修正に追従し始めたことだ。これが起きると、景気のスローダウンが深刻になる可能性がある。しかし、企業在庫、輸出入の実績値が12月までであることを考えると、景気の現状を判断するのに、図表のような実質最終需要(3.2%増)が実質GDPより適切ともいえる。しかし、経済が2014Q2-Q4とそれぞれ4.6%、5.0%、2.6%と伸びた後、今期に入り成長のペースが落ちていることは確かである。

今、連銀エコノミストの多くが政策金利を引き上げてもそれに耐えうるほど経済が強固に拡大していると考えている。リッチモンド連銀のJeffrey Lacker総裁は6月のFOMCミーティングを政策金利引き上げ開始の“attractive option”と言っており、アトランタ連銀のDennis Lockhart総裁も経済が非常に早いペースで持続的に回復していることから、今年の半ばに政策金利を引き上げる状況にあると言う。フィラデルフィア連銀のCharles Plosser総裁は“我々が6月に政策金利を引き上げるかは分からないが、データを見る限り政策金利をすでに引き上げていてもよかったし、少なくとも近い将来に引き上げるべき”と言っている。しかし、インフレが連銀の目標である2%よりかなり低いことから、連銀は政策金利引き上げに関して“堅調な経済成長 vs. 低インフレ”のジレンマに落ちていると言える。

連銀はFOMC声明に込めた“patient”の文言に従い、政策金利の引き上げ決定を少なくとも6月のFOMCミーティングにまで延期するだろう。連銀はFOMC声明に取り込んできた“considerable time”や“patient”のような空虚な文言に拘ることによって本来data-dependentであるべき金融政策をタイムリーに行えなくなっている。今回も、“patient”の文言に拘り、連銀が政策金利の引き上げを6月まで待つと、景気のスローダウンに連銀は直面する可能性もでてくる。もしも連銀が予想した通りの経済環境が6月に実現せず、金融政策の正常化に着手することができないならば、その時連銀は市場に対して金融政策の信頼性を完全に失うことになる。

・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