



CQM(超短期経済予測モデル)

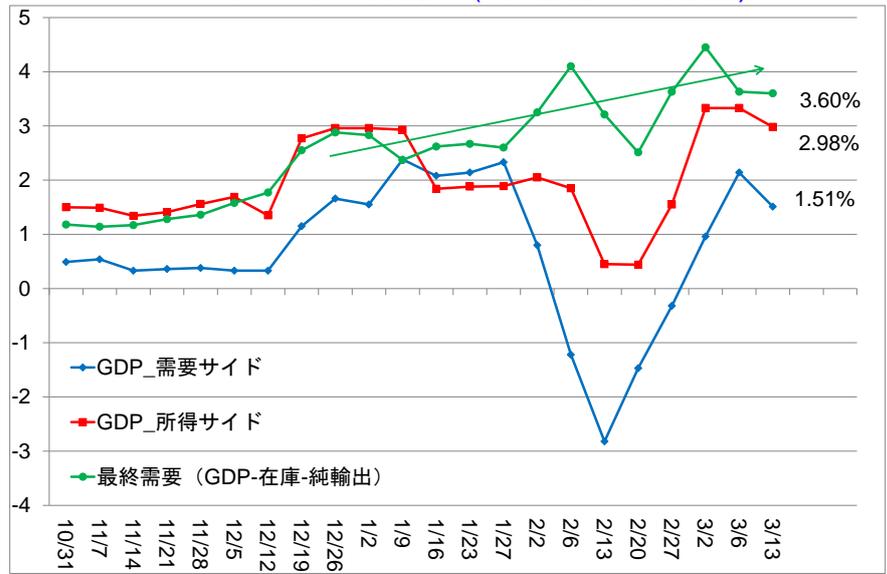
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail: kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2015年3月13日)

ポイント

- ▶実質 GDP 予測から実体経済をみると連銀の言う moderate growth だが、GDP から在庫増、純輸出を除いた実質最終需要の伸び率は 3.6%と高く、労働市場の今後の改善を予想させる(図表)。
- ▶FOMCミーティングの前になると、決定される金融政策の内容を示唆するようなコメントが連銀エコノミストから聞かれるが、今回に限って連銀エコノミスト達は沈黙を保っている。
- ▶市場は2月の雇用統計から連銀による6月の政策金利引き上げを予想するようになった。それ故、連銀が3月18日のFOMC声明で“patient”の文言を削除すると予想している。
- ▶しかし、連銀にとって“patient”の文言は2%インフレの達成という物価安定目標と関連していることから、簡単には削除できないジレンマがある。
- ▶金融当局は長期に渡るゼロ金利政策の弊害を考えるべきである。このことは、誰がほとんどゼロの金利の金を借り続けられ、それがどのように使われているかをみれば分かる。

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)



<3月 17-18 日の FOMC を前に沈黙を守る連銀エコノミスト>

今週 (3/13) の CQM は 1 月の企業在庫、農産物価格、自動車在庫、2 月の小売販売、連邦政府支出、輸出入価格、生産者物価指数を更新した。CQM 予測は実質 GDP 伸び率 (2015Q1) を支出サイドでは 2.14%から 1.51%へ、所得サイドでは 3.33%から 2.98%へそれぞれ下方に修正した。両サイドからの平均実質 GDP 伸び率は 2.74%から 2.24%へ下方修正されまさに連銀の言う moderate growth となっている。しかし、GDP から在庫、純輸出を除いた実質最終需要の伸び率は 3.6%と高く、今後の持続的な高成長に期待もてる。

今回の CQM 予測で気になるのは小売販売が 12 月-2 月とそれぞれ 0.9%、0.8%、0.6%と大きく低下したことに加え、2 月の小売販売の低下が過去 2 ヶ月のようにガソリンスタンドの小売販売の大幅な低下ではなかったことだ。むしろ、2 月のガソリンスタンドの売り上げは増加しており、その他のカテゴリーの小売販売の全てが減少した。

通常、FOMC ミーティングが近づくと、そこで決定される金融政策の内容を示唆するような連銀エコノミストたちのコメントがでてくる。しかし、3月 17-18 日の FOMC ミーティングを前に連銀エコノミスト達は沈黙を保ったままである。2 月の雇用統計が 295,000 増と市場のコンセンサス (245,000) を大幅に上回り、失業率も 5.5%にまで低下したことから、市場は 6 月における連銀による政策金利の引き上げを想定するようになっている。それ故、市場は 3 月 18 日の FOMC 声明において連銀が “patient” の文言を削除するかに注目をしている。しかし、この “patient” の文言は 2%インフレの達成という連銀の物価安定の目標と密接な結びつきがあることから、連銀は容易にこの文言を削除するわけにはいかない。これを削除するためには、2%インフレ達成の物価安定の再定義をするか、今の連銀の物価目標から well below にある物価状況の中で、今後インフレ率が 2%に戻る “理にかなった確信(reasonably confident)” があると連銀は主張しなければならない。このどちらもできなければ、連銀は更に異常なゼロ金利政策を維持しなければならない。ゼロ金利を長期に渡って維持しても、実体経済がいつまでも刺激されるわけではない。金融当局は、ほとんどゼロの金利の金を誰が借り続けることができ、それがどのように使われているかを考えるべきである。正常なビジネスにとって 2%の短期金利は十分に低い。今のような異常なゼロ金利を長期間維持すればするほど、バブル経済が形成され、所得分配が悪化するだけである。

・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