



CQM(超短期経済予測モデル)

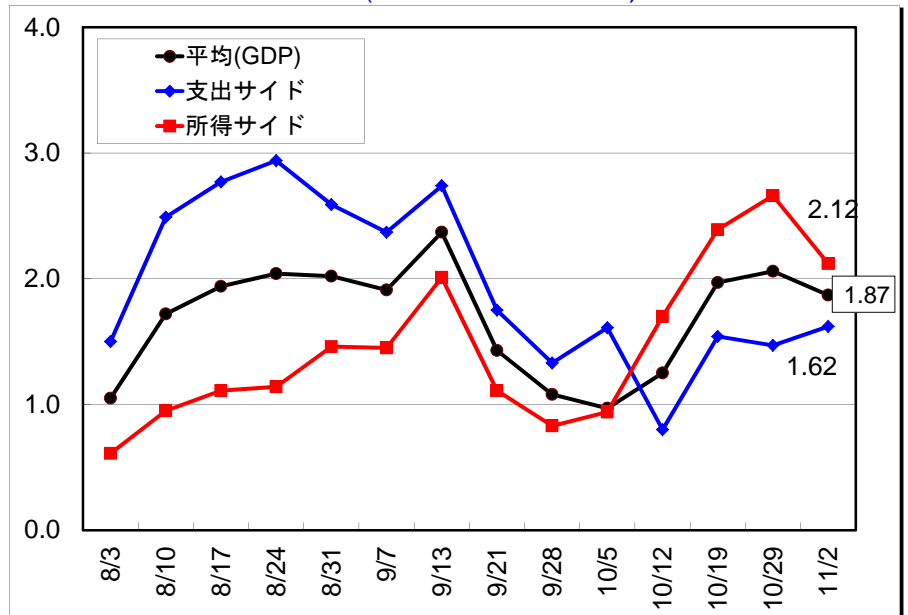
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)
内容に関するお問い合わせは下記まで
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

米国経済(週次)予測(2012年11月2日)

ポイント

- ▶今週のCQMは2012年10-12月期の支出・所得両サイドからの平均実質GDP伸び率を1.87%と予測している(グラフ)。
- ▶CQMによる今期のヘッドラインインフレ予想率は3.27%と連銀の許容範囲を大きく超えている。
- ▶連銀の望んだ通り、住宅市場は堅調に回復してきた。しかし、企業の設備・ソフトウェア投資が前期から停滞し始めた。
- ▶その結果、住宅市場の回復、持続的な経済成長、失業率の低下の連銀のシナリオが崩れ始めた。
- ▶連銀は住宅市場ばかりか、企業の設備投資動向にも注意を向けるべきであったし、金融政策の限界を考慮すべきであった。
- ▶これ以上の金融緩和が持続的な経済成長に繋がらず、失業率の低下ももたらさないとなった時、今後の金融政策は非常に難しくなる。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率
2012Q4 (%、前期比年率換算)



＜“住宅市場の回復、持続的な景気拡大、失業率の低下”シナリオが狂い始めた連銀の金融政策＞

11月2日のCQM予測は7-9月期のGDP速報値、9月の個人所得/消費支出、建設支出、製造業財出荷、10月の農産物価格、雇用統計を更新した。今週のCQMは2012年10-12月期の実質GDP伸び率を支出サイドでは+1.47%から+1.62%へ上方に修正し、所得サイドでは+2.66%から+2.12%へと下方に修正した(グラフ)。両サイドからの平均実質GDP伸び率は+2.06%から+1.87%へと下方修正された。

今週のCQMは9月の民間住宅建設支出の急増から今期の実質住宅投資の伸び率を+15.5%と予測し、連銀の望んだ通りの住宅市場の堅調な回復を示している。しかし、連銀の異常な低金利政策にもかかわらず、企業の設備・ソフトウェア投資が落ちてきた。その実質伸び率は前期において0%となり、今期の伸び率は+0.8%と今週のCQMは予測している。実質GDPに占める住宅投資と設備・ソフトウェア投資の割合は前期においてそれぞれ2.7%、8.4%である。いくら住宅市場が改善しても、企業投資が縮小すれば持続的な経済成長はありえない。すなわち、連銀が持続的経済成長には住宅市場の回復が不可欠と考えてきた異常な金融緩和政策が必ずしも持続的経済成長に繋がらない可能性がでてきた。企業が投資を増やすには低金利も必要だが、将来の経済への不確実性をなくすことである。連銀のハト派エコノミスト達は構造的失業はなく、失業率が5.5%~6.5%になるまで異常な金融緩和政策の維持を主張しているが、今後彼らはその主張の誤りを認めざるをえなくなるだろう。おそらく、Charles Plosser フィラデルフィア連銀総裁の言うような、金融政策の限界効用逡減を考慮せざるを得なくなる。連銀は住宅市場の回復にあまりにも執着し過ぎた。

今期のヘッドラインインフレ率は3%を超えるとCQMは予測している。ますます連銀ハト派エコノミスト達の立場は悪くなる。連銀のバランスシートが拡大した今、出口戦略も難しくなっている。米国では「住宅を買う時は売る時のことも考えて」とよく言われる。このことは連銀の長期債購入についても言えそうだ。連銀の住宅市場回復から失業率低下にいたるシナリオが崩れた今、今後の金融政策が非常に難しくなる。

- ・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 06-6441-0550