



CQM(超短期経済予測モデル)

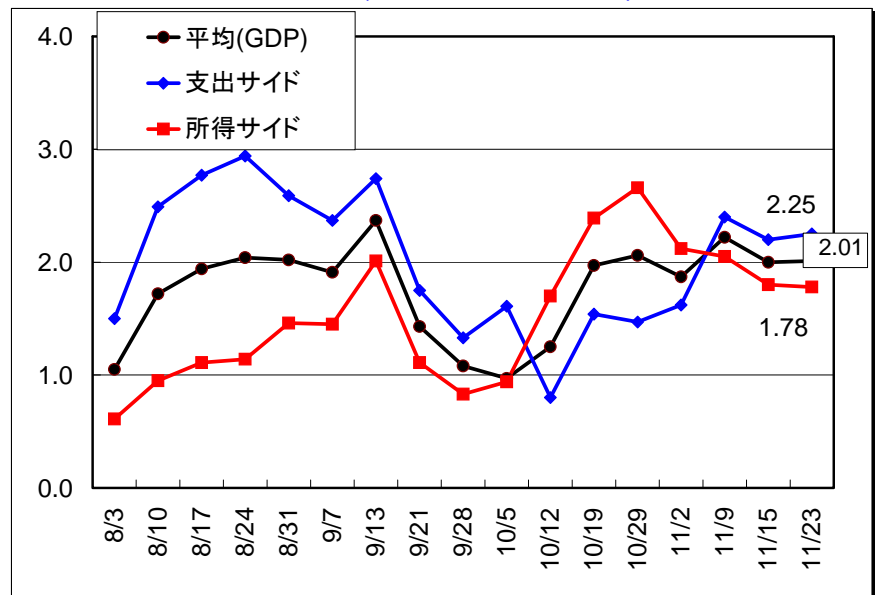
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2012年11月23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2.01%と予測している(図表)。
- ▶CQMによる今期のヘッドラインインフレ予想率は3.4%だが、来期には1.7%にまで低下する。インフレ加速化の兆候はみられない。
- ▶2%成長とはいうものの、GDPから在庫増、純輸出を除いた実質最終需要の今期の伸び率は0.76%とCQMから予測されており、持続的景気回復の環境にはない。
- ▶リッチモンド連銀のJeffrey Lacker 総裁は他の連銀エコノミスト達が主張している失業率、インフレ率に数値目標を与えて、それによる金融政策変更を行うことを現実的ではないと批判する。
- ▶現実問題として、これらの数値目標にエコノミスト達が合意することさえ難しい。

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



### <失業率、インフレ率の数値目標は金融政策に本当に役立つか？>

11月23日のCQM予測は10月の鉱工業生産指数と住宅着工件数を更新した。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2.20%から2.25%へ上方修正し、所得サイドでは1.80%から1.78%へと下方修正した(図表)。両サイドからの平均実質GDP伸び率は2.00%から2.01%へとほとんど変化がなかった。

11月20日にリッチモンド連銀のJeffrey Lacker 総裁はShadow Open Market Committee Symposiumにおいて、何人かの連銀エコノミストたちが、出口戦略への移行に対して失業率とインフレ率に対する数値目標(thresholds)を与えていることに反対を唱えている。彼は「明確な数値目標は金融政策の原則を示すための学校の授業で使うモデルにおいて上手くいくが、1つや2つの数値目標によって現実の経済状況を把握し、金融政策を決定することは難しい」と言う。例えば、シカゴ連銀のCharles Evans 総裁はインフレ率が3%を超えないならば、失業率が7%以下になるまで異常な低金利政策を続けるべきだと言う。ミネアポリス連銀のNarayana Kocherlakota 総裁はインフレ率が1.75%~2.25%である限り、失業率が5.5%に低下するまで低金利政策を維持すべきと主張する。ボストン連銀のEric Rosengren 総裁は失業率が7.25%以下になるまで長期債購入を続け、失業率が6.5%以下になるまで低金利政策を維持すべきと言う。実際に、数値目標が金融政策の潜在的な変更を示唆する道具となることは確かであるが、現実の問題としてこれらの数値目標の正当性を実証し、エコノミスト達が合意することは難しい。それぞれの連銀エコノミストがそれぞれ異なる数値目標を唱えれば、人々は困惑するだろう。すなわち、金融政策を単に失業率やインフレ率というたった2つの数値目標で決定するのは危険である。経済全体の動向を常に把握することによる金融政策の決定が望まれる。数値目標によって金融政策を決定する考え方は容易に理解できるが、それが実際に効果的な金融政策に結びつくかは疑問である。

・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](mailto:contact@apir.or.jp) 06-6441-0550