



CQM(超短期経済予測モデル)

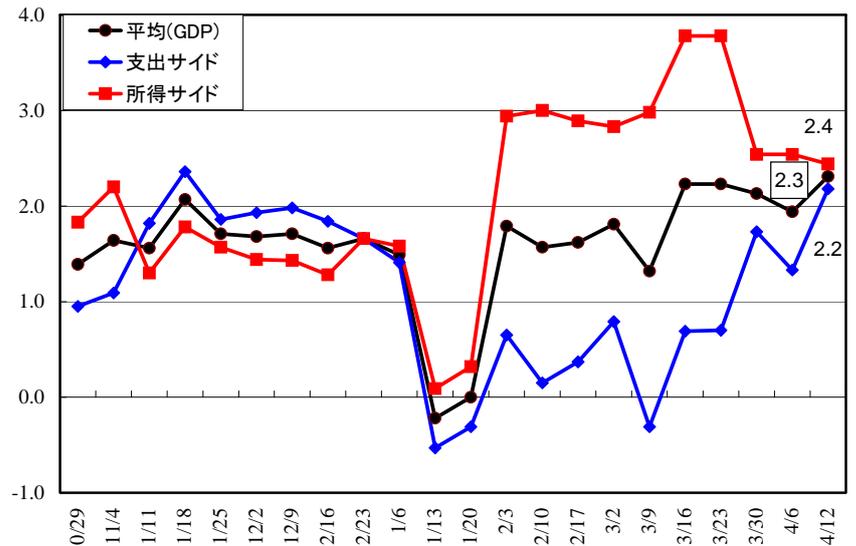
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2012年4月12日)

## ポイント

- ▶2月の輸入の大幅な減少から支出サイドからのGDPが上方に大きく修正された。1-3月期の実質成長率は支出・所得の両サイドから2.3%程度に収束してきた(グラフ参照)。
- ▶セントルイス連銀のKocherlakota総裁は6~9ヶ月以内での出口戦略を主張しはじめた。超短期予測はこの考え方を支持することができる。
- ▶しかし、多くの連銀ハト派エコノミストはゼロ金利政策を維持する考え方であり、インフレを加速することなく失業率を5.2%~6.0%(自然失業率)にまで引き下げることができると考えている。
- ▶今の労働市場のミスマッチを考えると、自然失業率が7%にまで上昇していると考えてもおかしくない。
- ▶金融政策当局は雇用の最大化がほとんど金融政策を超えた他の要素によってもたらされることを考慮すべきである。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率  
2012Q1 (%、前期比年率換算)



### <ミネアポリス連銀のNarayama Kocherlakota 総裁は6-9ヶ月以内での出口戦略を主張>

グラフは4月12日までに発表された2月の貿易収支、卸売業在庫、3月の輸出入価格、財政収支、生産者物価指数を更新した超短期予測である。2月の輸入が2.7%と大きく減少したことから支出サイドからのGDPが上方に修正された。支出・所得サイドの実質GDP伸び率(1-3月期)が2.3%程度に収束してきた。

米景気の最近の回復から、ミネアポリス連銀のNarayama Kocherlakota総裁はこの先6~9ヶ月以内での超緩和金融政策の方向転換を主張している。超短期予測は、1-3月期の実質成長率は前期の3%を幾分下回るが、堅調な経済回復が維持されていることを示している。更に、3月のCPIが前月比0.3%伸びたことからヘッドラインインフレ率は3%程度にまで上昇するだろう。超短期予測はKocherlakota総裁の主張を支持する。

一方、2月の雇用統計が前月比120,000増と市場のコンセンサス(201,000)を大きく下回り、今週(4/7)の失業保険申請件数が380,000と市場のコンセンサス(355,000)を大きく上回ったことから、連銀のハト派エコノミストであるNY連銀のWilliam Dudley総裁や連銀副議長のJanet Yellenはゼロ金利政策の方向転換を認めていない。彼らは、失業率が5.2%~6.0%になるまでインフレ率は加速しないと考えている。すなわち、自然失業率をこの範囲と考えている。しかし、今の失業者の40%程度が過去6ヶ月以上仕事を探している。この割合は2007年~2009年のリセッション時のほぼ倍である。製造業部門においても、60万のジョブがミスマッチと言う。すなわち、IT革新の進展から技術を持たない労働者は一旦職を失うと、再び職をえることが難しくなっている。失業のかなりの部分が構造的と考えられる。金融政策当局は次のことを考慮すべきであろう。

- 自然失業率が7%程度にまで高まっている可能性がある。
- 雇用の最大化はほとんど金融政策を超えたほかの要素によってもたらされる。

簡単に言えば、金融政策だけで失業率を5.2%~6.0%まで引き下げることができないということだ。

- 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