



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(月次)予測(2013年4月)

## ポイント

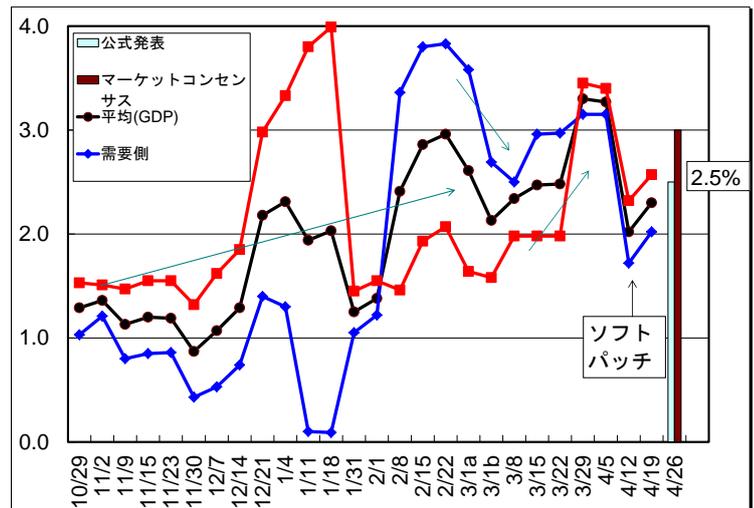
### ●成長率・インフレ予測の動態

- ▶3月26日に2013年1-3月期のGDP速報値が発表になった。経済成長率は前期比年率2.5%と市場のコンセンサス(3.0%)を下回り、CQM予測の範囲内となった(図表1)。
- ▶経済成長率が3%を超えるかどうかの意味は大きかった。3%を超えれば、いくらハト派でも5月1日のFOMCミーティングで出口戦略を無視できない立場になる。
- ▶インフレ率についてもCQM予測と近いものになった(図表2)。
- ▶GDP速報値の内容は、先週のCQM予測のように、実質個人消費支出が3.2%とSequestrationの影響を受けず、一方、実質設備・ソフトウェア投資の伸び率は3%と低く、企業にはその影響が見られた。
- ▶実質住宅投資の伸び率が12.6%となり、1桁後半の伸び率を予想していたCQM予測を上回った。住宅市場回復のモーメントは1-3月期に弱くならなかった。
- ▶実質非農業在庫増の経済成長率への寄与率は0.25%とCQMに近かったが、実質農業在庫増の寄与率が0.78%とCQM(0.3%)を超えた。

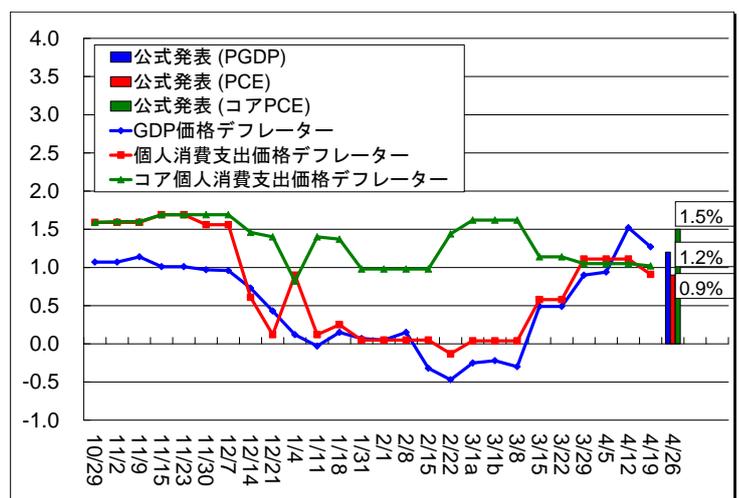
### ●日米の超金融緩和政策は雇用を増やすか？

- ▶連銀は4年半にもなる異常な金融緩和政策を維持しても、今尚連銀が望む雇用増を達成できないでいる。
- ▶日銀も「デフレ脱却」の下、連銀の政策以上と思われる大胆な超金融緩和策に方向転換をした。
- ▶アラン・ブラインダー元副連銀議長は“黒田日銀総裁が巧みな手を打ったと評価するも、その一方で、市場や国民の多くは日銀が奇跡を起こせると考えかねないと警告をしている”。
- ▶IT革新とグローバル化が常に進展している中で、生活・ビジネス形態が大きく変化している。その中で、如何に雇用・仕事を増やすかが経済政策に求められている。
- ▶従来の財政・金融マクロ経済政策がこのような問題解決には限界があることを理解すべきであろう。

図表1: CQM予測の動態: 実質GDP  
2013年1-3月期 (%、前期比年率換算)



図表2: CQM予測の動態: インフレーション  
2013年1-3月期 (%、前期比年率)



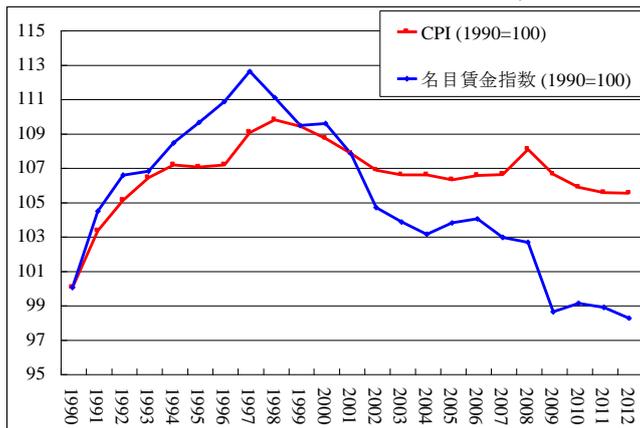
### 日米の超金融緩和政策は雇用を増やすか？

3月の米経済月次CQMレポートで連銀が異常な金融緩和政策を4年半も続けながら満足のいく雇用増を米経済が未だ実現できていないことをみた。日銀も「デフレ脱却」をスローガンに米国の金融緩和政策にも劣らない大胆な金融緩和政策に転じた。日銀は2%インフレを目標にしているが、それで問題が解決するだろうか？

デフレが問題なのは、名目賃金が下方に硬直的であり、物価が大きく低下し続ける時であり、それにより次の4つのことが生じる。

1. 物価が大きく毎年低下することにより、人々は更なる物価低下を期待し、買い控えをするようになり、それが悪循環となり消費が停滞し続ける。
2. 名目賃金が下がらず、物価が大きく下がるので実質賃金が上昇し、企業はレイオフをせざるをえず、失業率が急上昇する。
3. 物価の大幅な低下から実質（長期）金利が非常に高くなり、それに見合う投資が少なくなり、投資が減少する。
4. デフレが生じることで借金負担が借り手に大きくなる。

図表3: 日本の消費者物価と名目賃金 (1990=100)



図表3に見るように、日本の場合名目賃金は下方に硬直的ではなく、まして物価よりも大きく下落している。住宅バブルが完全に崩壊した後の1993年～2012年の年平均消費者物価上昇率は0.0%であり、名目賃金の成長率は-0.4%である。待てば、物価が大きく低下すると期待して消費を控える消費者はいないだろう。実質賃金が高くなったとして、レイオフする企業はないだろう。2月の完全失業率は4.3%と低い。実質金利が高いといって投資を行わない企業もないだろう。物価上昇率ゼロというのは、ハンフリー・ホーキンス法が米国金融政策に対して目標としていたし、金の貸し手・借り手にとってどちらにも公平となる。

すなわち、問題は「デフレ」ではなく、雇用（仕事）の創出にある。1990年代に入り急速に進展したIT革新とグローバル化により、これまでの仕事量が毎年減少している。それをコスト割れしてでも中小企業が取り合うことによって、賃金は上がらず、物価も上ら

ない。中小企業にとっては、今年コスト割れしてでも仕事をとれば、来年もとれるという期待があるからである。しかし、来年もまた仕事量が減り、同じことが繰り返されてきた。

IT革新とグローバル化の進展により、生活・ビジネスのあり方が急速に変化している。身の回りをみても、いくらでも実例をあげられる。

- 居酒屋に入れば、従業員は少なく、テーブルに備え付けられたタッチパネルから注文ができる。
- アシスタントに頼むより、自分でGoogle検索をした方が効率的である。
- Laptopの問題もTeamViewsのソフトウェアでバンコックの専門家に自らのLaptopに入ってもらい安いコストで修理をしてもらえる。
- 航空券はExpedia.com、ホテル予約はAgoda.comで簡単であり、豊富な情報量が得られる。
- 3-Dプリンターによる製造業のコスト削減は計り知れない。
- 雑誌購読もiPadなどのモバイルデバイス、ゴルフレッスンもYoutubeで十分。レッスンプロの仕事は減少している。
- TimesのCarレンタルの活用によるタクシー業、自家用車所有への影響は大きくなるだろう。
- これまで、演奏会など大きなイベントで大掛かりな機材を持ち運びしていたPA(Public Address)システムの仕事も今は簡単なソフトでできる。
- 医学論文（多くは英文）を図書館でサーチしていた日本の企業がいまやマニラに移り、IT化のもとで多くのフィリピン学卒を使い成功をしている。

上に挙げたようなことが、IT革新とグローバル化のもとで常に生じており、生産性の上昇、コスト削減となっている。すなわち、より少ない人数で、より安く、仕事ができるようになっている。物価は上がりやすく、IT化についていけない企業、人々は取り残されざるをえなくなっている。それ故、経済政策はこのように急速に変化し続けている経済に対応しなければならない。従来の金融・財政のマクロ政策には限界がある。

日米の異常な金融緩和が今後どれだけ経済に好影響を与えるかは分からない。しかし、副作用として“金融の安定化”、“長期債の市場機能”、“将来の物価安定”に弊害をもたらすコストを高めていることは事実である。しばしば、金融政策に携わるエコノミストが物価安定に成功しているというが、それは潜在成長率に近い経済成長率を達成しての話である。幸い、アベノミックスへの評価は米国では高いと言える。アラン・ブラインダープリンストン大学教授（元連銀副議長）は黒田日銀総裁が巧妙な手を打ったと評価している。しかし、その一方、市場や国民の多くは日銀が奇跡を起こせると考えかねないと警告をしている。日米の経済回復の鍵は雇用（仕事）の創出であり、異常な金融緩和がこの目的に適したものは疑問である。

#### 4月の主要経済指標

4/26:  
GDP (2013Q1: 速報値)  
実質: 2.50%  
名目: 3.73%  
インプリシット価格デフレーター: 1.20%

4/25:  
新規申請件数 (4/20, 339,000)  
カンザス・シティー連銀製造業調査: (4月: -5)

4/24:  
耐久財受注 (3月)  
新規受注: -5.7%  
出荷: 0.4%  
コンピューター・電子製品: 2.9%  
輸送機器: 2.1%  
非軍事資本財 (航空機を除く): 0.3%  
受注残高: -0.6%  
在庫: 0.1%

4/23:  
新築住宅販売 (3月: 0.417 mil., 1.5%)  
リッチモンド連銀製造業調査: (4月: -6, 3月: 3)

4/22:  
シカゴ連銀全米活動指数: (3月: -0.23, 2月: 0.76)  
中古住宅販売: 3月: 4.92 mil., -0.6%

4/18:  
コンファレンスボード景気指数 (3月)  
総合指数: -0.1%  
一致指数: -0.1%  
遅行指数: 0.3%

フィラデルフィア連銀製造業調査: (4月: 1.3)

4/16:  
住宅着工件数 (3月: 1,036 mil., 7.0%)  
宅認可件数(3月: 0.902 mil., -3.9%)  
消費者物価指数 (3月: -0.2%), コア: 0.1%  
工業生産指数 (3月: 0.4%, 2月: 1.2%, 1月: -0.1%)  
稼働率: 3月: 78.5, 2月: 78.3, 1月: 77.6%

4/15:  
NY 製造業調査 (4月: 3.1, 3月: 9.2, 2月: 10.0)  
NAHB 住宅市場指数 (4月: 42, 3月: 44, 2月: 46)

4/12:  
小売販売 (フードサービスを含む) (3月: -0.4%)  
企業在庫 (2月: 0.09%)  
製造業: 0.17%  
小売業: 0.33%  
卸売業: -0.27%  
在庫-販売比率: 1.28  
生産者物価指数 (3月: -0.6%)  
最終財, コア: 0.2%  
中間財, コア: 0.23%  
原材料, コア: 0.9%

ミシガン大学消費者センチメント  
総合: 4月: 72.3, 3月: 78.8, 2月: 77.6, 1月: 73.8  
現在: 4月: 84.8, 3月: 90.7, 2月: 89.0, 1月: 85.0  
期待: 3月: 64.2, 3月: 70.8, 2月: 70.2, 1月: 66.6

4/11:  
輸入価格 (nsa): (3月: -0.5%)  
輸出価格 (nsa): (3月: -0.4%)

4/10:  
FOMC 議事録  
連邦政府財政収支 (2月: -\$203.5 bn.)  
歳入: \$122.8 bn.  
歳出: \$326.4 bn.

4/9:  
卸売業販売: (1月: -0.8%)  
在庫: 1.2%  
在庫-販売比率: 1.21

4/5:  
非農業雇用増 (3月: 88K)  
財製造業 (16K)  
サービス業 (79K)  
政府 (-7K)  
失業率: 7.6%  
平均時間当たり所得: \$23.82 (0.0%)  
平均週当たり労働時間: 34.6 時間 (0.3%)  
貿易収支 (2月: -\$43.0 bn.)  
輸出: 0.8%  
輸入: 0.0%  
消費者信用増 (2月: \$18.1 bn.)  
回転: \$0.5 bn.  
非回転: \$17.6 bn.

4/3:  
ISM 非製造業指数: 3月: 54.4, 2月: 56.0, 1月: 55.2

4/2:  
自動車販売(2月: 15.4 mil, 1月: 15.3 mil.)  
在庫: (1月: 1.075 mil., 12月: 1.073 mil.)  
NYC 経済活動調査 (3月: 573.3, 2月: 572.7)

4/1:  
建設支出 (2月: 1.2%)  
民間住宅: 2.2%  
民間非住宅: 0.4%  
公的: 0.9%  
ISM 製造業指数(3月: 51.3, 2月: 54.2, 1月: 53.1)

3/29:  
個人所得 (2月: 1.1%)  
賃金・俸給: 0.6%  
個人消費支出 (PCE): 0.7%  
貯蓄率: 2.6%

3/28:  
ISM-シカゴ連銀 (3月: 52.4, 2月: 56.8, 1月: 55.6)  
カンザス・シティー連銀製造業調査: 3月: -5, 2月: -10

- ・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