



CQM(超短期経済予測モデル)

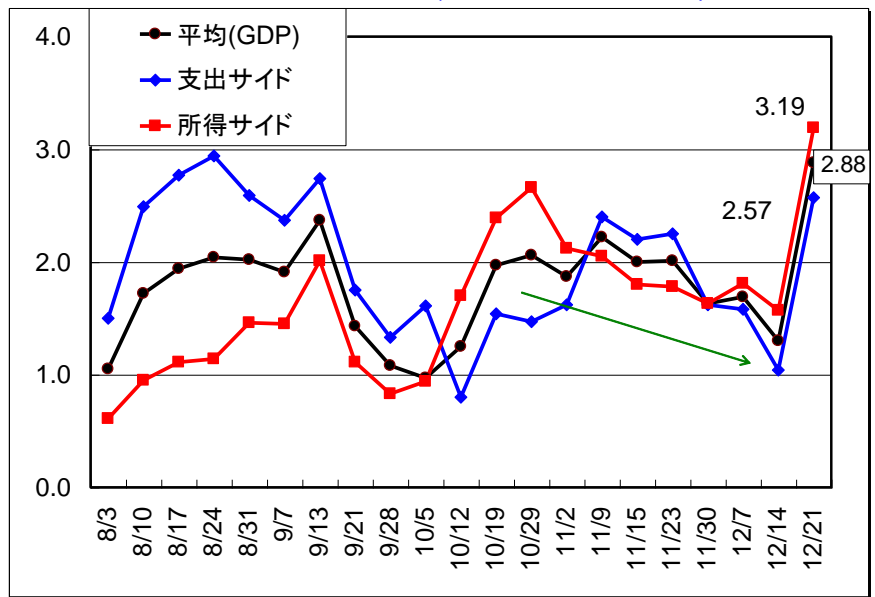
熊坂侑三 (APIR リサーチリーダー, ITエコノミーCEO)  
内容に関するお問い合わせは下記まで  
e-mail:kumasaka@iteconomy.com

# 米国経済(週次)予測(2012年12月21日)

## ポイント

- ▶11月の個人所得・消費支出の大幅な伸びにより、今週のCQMは2012年10-12月期の実質GDP伸び率を大幅に上方修正した(図表)。
- ▶今期のヘッドラインインフレ予測は一時3.5%にまでなったが、今週の予測では1.0%にまで低下した。
- ▶過去4年間にもわたる異常な金融政策にもかかわらず、連銀は目標とする失業率の達成をもたらす持続的な経済成長を達成できないでいる。
- ▶このような状況においても、連銀は金融緩和政策のガイダンスとして数値目標を導入し、金融緩和政策に拘っている。
- ▶今こそ、連銀は金融政策のコスト・ベネフィットを考えるべきである。最大のコストとして、連銀がこれまで構築してきた市場の信頼の喪失がある。この時経済の安定化が失われる。

CQM 予測の動態：実質 GDP 成長率  
2012年第4四半期(%, 前期比年率換算)



### ＜過去4年間にわたる異常な金融緩和策、しかし連銀は未だ目的を達成せず！＞

12月21日のCQM予測は2012年7-9月期GDPの確報値とそれに対応する11月までの個人所得・消費支出のみを更新した。その他の月次経済指標は前週と全く同じである。にもかかわらず、7-9月期のGDP項目の改定がかなり大きく、更に11月の個人所得・消費支出がそれぞれ0.6%、0.4%と大きく伸びたことから、今週のCQMは今期の実質GDP伸び率を支出サイドでは1.04%から2.57%へ、所得サイドでは1.57%から3.19%へとそれぞれ大幅に上方へ修正した(図表)。両サイドからの平均実質GDP伸び率も1.30%から2.88%へと上方に修正された。

連銀は過去4年間にわたり異常な金融緩和政策をとり続けている。しかし、経済回復力は十分ではなく、連銀が望む失業率をもたらすにはいたっていない。通常、企業ならば4年間同じ政策を維持して、目標が達成されないならば、経営者は首になるだろう。悪くても、その政策が間違っていたかどうかを考えるだろう。しかし、連銀は更なる金融緩和政策のガイダンスとして失業率、インフレ率の数値目標を12月12日のFOMCミーティングで導入するなど、今もって金融緩和策の維持に努めている。

これ以上の金融緩和策を維持することによるコスト・ベネフィットを連銀は考えるべきであろう。もちろん、ベネフィットはインフレを抑制しながらの失業率の低下である。一方、そのコストは、将来のインフレ加速化、出口戦略を難しくすること、その時長期債を損失を出しながら売却せざるを得なく、短期債購入資金の減少とそれによる政治的リスクが生じる。今後も失業率が連銀の思う通り低下せず、ベネフィットがほとんどなく、コストがベネフィットを上回ると市場が受け取れば、経済の安定性が崩れる。すなわち、連銀はこれ以上の異常な金融緩和策を続けることによって、これまで連銀が構築してきた市場の信頼を失う可能性がある。これが、最も大きなコストとなる。

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