



ITeconomy Advisors

投資家のための米国経済 超短期予測 レポート

熊坂侑三

要点

-2011Q3 の経済成長率（速報値）は2.5%と CQM の支出サイドからの予測と一致したが、真の経済成長率はもう少し低いだろう。

-GDP 改定値は9月の在庫、出荷、純輸出から下方に修正される一方、個人所得、企業所得をつうじて所得サイドからは上方修正されるだろう。

-2011Q3のインフレ率もCQM予測と同じ2%強となった。結局、11月1、2日のFOMCミーティングにおいて連銀は“Wait and See”の政策スタンスを決定した。

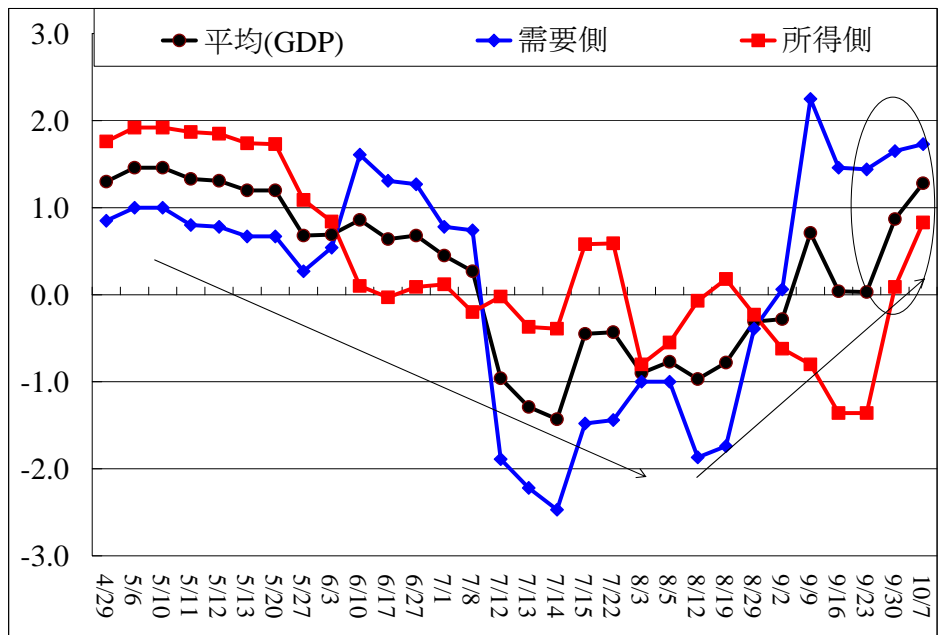
-バーナンキ連銀議長は今もって景気に関して不必要な長期的なネガティブなメッセージを市場に送っている。彼の役割は経済を望ましい形に戻すことであるにもかかわらず。

この予測はペンシルバニア大学のクライン教授によって開発された超短期モデル（Current Quarter Model）をベースに行われている。国民所得統計と約70の月次経済・金融統計の項目を予測する。この統計式は純粋にエコノメトリックスの手法に基づいたものであり、予測値に対して恣意的な調整はなされていない。そのため、毎週この予測を繰り返すことにより、その週に発表された経済・金融統計の景気への影響を調べることができる。

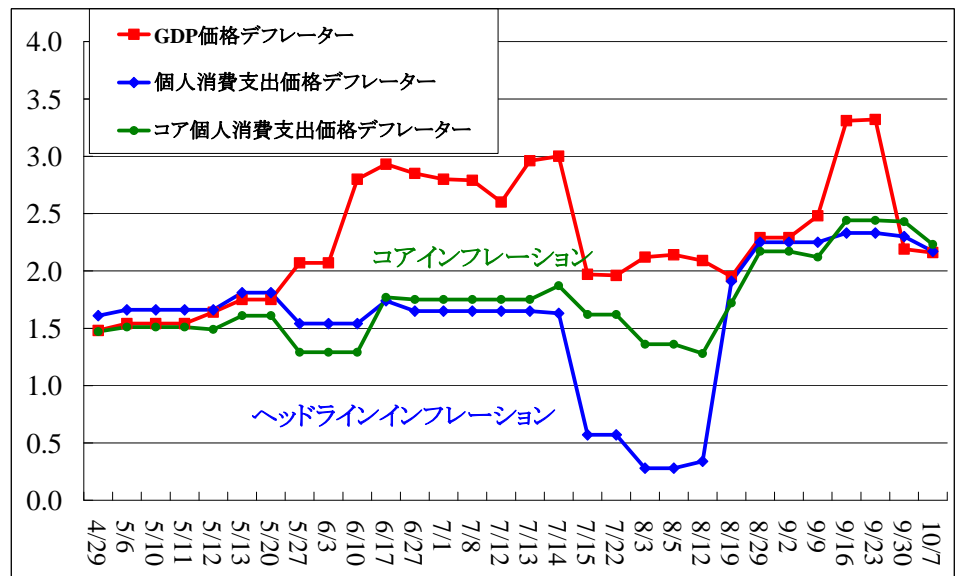
Copyright: ITeconomy の許可なくして二次配布を禁じる。

連絡先：
kumasaka@iteconomy.com

グラフ1：CQM 予測の変化：実質 GDP, 2011Q3 (% , saar)



グラフ2：CQM 予測の変化：インフレーション
2011Q3 (% , saar)



GDP:GDP 価格デフレーター
PCE:個人消費支出価格デフレーター

過去数週間の主要な経済指標

(イタリックは今週のCQM予測で更新されたデータ)

11/4:

非農業雇用増(10月: 80K)

財製造業 (-10K)

サービス業 (114K)

政府 (-24K)

失業率: 9.0%

平均時間当たり所得: \$23.19 (0.2%)

平均週当たり労働時間: 34.3 時間

11/3:

新規申請件数 (10/29, 397,000)

工場受注(9月)

新規受注: 0.3%

出荷: 0.3%

コンピューター・電子製品: -1.2%

輸送機器: -2.4%

非軍事資本財（航空機を除く）: -0.9%

受注残高: 0.9%

在庫: 0.1%

ISM 非製造業指数: 10月: 52.9, 9月: 53.0, 8月: 53.3

11/2:

MBA 住宅ローン応募調査 (10/28)

総合指数: 0.2%

購入指数: 1.8%

リファイナンス指数: -0.2%

FOMC ミーティング

11/1:

建設支出(9月: 0.2%)

民間住宅: 0.9%

民間非住宅: 0.3%.

公的: -0.6%

ISM 製造業指数(10月: 50.8, 9月: 51.6, 8月: 50.6, 7月: 50.9,)

自動車販売(9月: 13.1 mil., 8月: 12.1 mil., 7月: 12.2 mil.,)

在庫: (8月: 0.803 mil., 7月: 0.752 mil., 6月: 0.741 mil.)

FOMC ミーティング

10/31:

農産物価格: (9月: -0.5%, 8月: 2.2%, 7月: 0.6%)

ISM-NYC レポート (10月: 534.9, 9月: 538.0, 8月: 537.6)

ISM-シカゴ連銀(10月: 58.4, 9月: 60.4, 8月: 56.5, 7月: 58.8)

テキサス製造業調査: 10月: 2.3, 9月: -14.4, 7月: -11.4

10/28:

個人所得(9月: 0.1%)

賃金・俸給: 0.3%

個人消費支出(PCE): 0.6%

貯蓄率: 3.6%

ミシガン大学消費者センチメント

総合: 10月: 60.9, 9月: 59.4, 8月: 55.7, 7月: 63.7

現在: 10月: 75.1, 9月: 74.9, 8月: 68.7, 7月: 75.8

期待: 10月: 51.8, 9月: 49.4, 8月: 47.4, 7月: 56.0

10/27:

カンザス・シティー連銀製造業調査

10月: 8, 9月: 6, 8月: 3, 7月: 3, 6月: 14,

新規申請件数 (10/22, 402,000)

GDP (2011Q3: 速報値)

実質: 2.46%

名目: 5.04%

インプリシット価格デフレーター: 2.52%

10/26:

工場受注(速報値、9月)

新規受注: -0.8%

出荷: -0.7%

コンピューター・電子製品: -0.9%

輸送機器: -2.7%

非軍事資本財（航空機を除く）: -0.9%

受注残高: 0.8%

在庫: 0.1%

新規住宅販売(9月: 0.313 mil., 5.7%)

10/25:

コンファレンスボード消費者コンフィデンス

総合: 10月: 39.8, 9月: 46.4, 8月: 45.2, 7月: 59.2

現在: 10月: 26.3, 9月: 33.3, 8月: 34.3, 7月: 35.7

期待: 10月: 48.7, 9月: 55.1, 8月: 52.4, 7月: 74.9

S&P/Case-Shiller 住宅価格指数(8月)

10 大都市総合: -3.5% (前年同月比)

20 大都市総合: -3.8% (前年同月比)

リッチモンド連銀製造業調査(10月: -6.0, 9月: -6.0)

10/24:

シカゴ連銀全米活動指数: 9月: -0.22, 8月: -0.59

10/20:

コンファレンスボード景気指数(9月)

総合指数: 0.2%

一致指数: 0.1%

遅行指数: 0.2%

中古住宅販売(9月: 4.91 mil., -3.0%)

フィラデルフィア連銀製造業調査(10月: 8.7, 9月: -17.5)

新規申請件数 (10/15, 403,000)

10/19:

消費者物価指数(9月: 0.3%)

コア: 0.1%

住宅着工件数(9月: 0.658 mil., 15.0%)

住宅認可件数(9月: 0.594 mil., -5.0%)

Beige Book

10/18:

NAHB 住宅市場指数(10月: 18, 9月: 14, 8月: 15, 7月: 15)

純国際資本流入(8月)

純長期証券購入: \$57.9 bn.

米住人による純海外証券購入: -\$8.1 bn.

非米住民による国内証券購入: \$66. bn.

国債: \$60.1 bn.

社債: \$3.7 bn.

機関債: \$8.8 bn.

株式: -\$6.6 bn.

生産者物価指数(9月: 0.8%)

最終財, コア: 0.2%

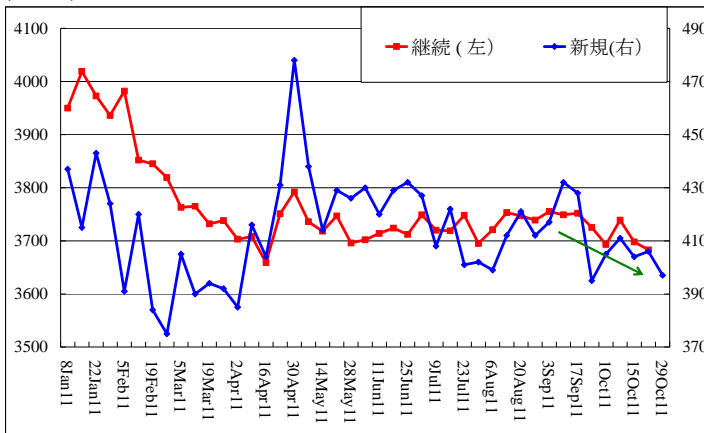
中間財, コア: 0.2%

原材料, コア: 1.0%

(1) 前々週と前週発表された主な経済指標

1.1：失業保険申請件数（10月29日週）

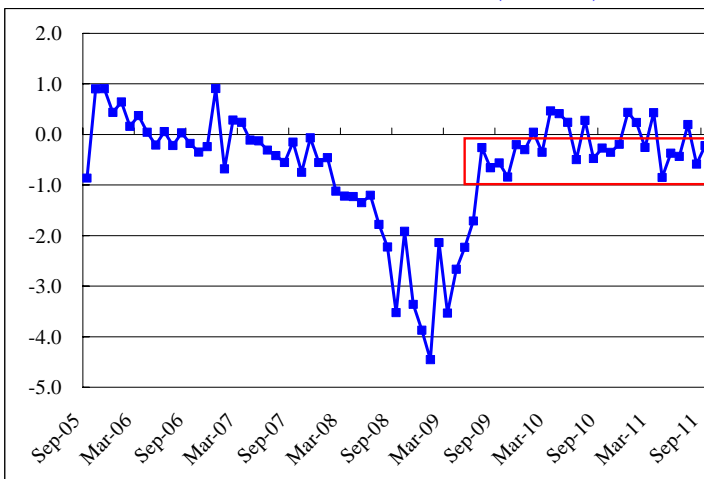
グラフ 1.1：失業保険申請件数：新規(右)、継続(左)(1000)



- 今週(10/29)の失業保険新規申請件数が前週の406,000(改定値)から9,000減少し、397,000と5週間ぶりに労働市場改善の目安となる400,000を下回った。
- グラフに見るように、過去数週間の失業保険申請件数をみると緩やかな下降トレンドが形成され始めたとも見ることができる。

1.2：シカゴ連銀全米活動指数(CFNAI, 9月)

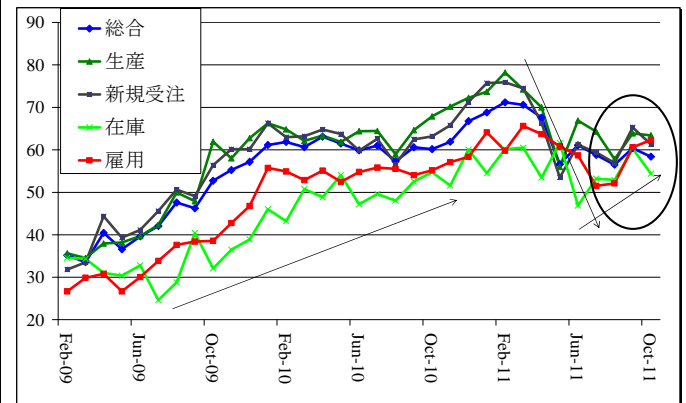
グラフ 1.2：シカゴ連銀全米活動指数(拡大>0)



- 9月のCFNAIは8月の-0.59(改定値)から-0.22へとかなり改善し、リセッション水域となる-0.70から大きく乖離し、前月のリセッション懸念が薄らいだ。
- 主要な4つのカテゴリーのうち3つがプラスの寄与となった(生産[8月:-0.06, 9月:0.02]、雇用[8月:-0.12, 9月:0.04]、販売・受注・在庫[8月:-0.03, 9月:-0.01]、消費・住宅[8月:-0.03, 9月:0.01])。
- 全体の85の経済指標のうち、まだ39のみがプラスの寄与で、46がマイナスの寄与となっている。

1.3：ISM-シカゴ連銀(10月)

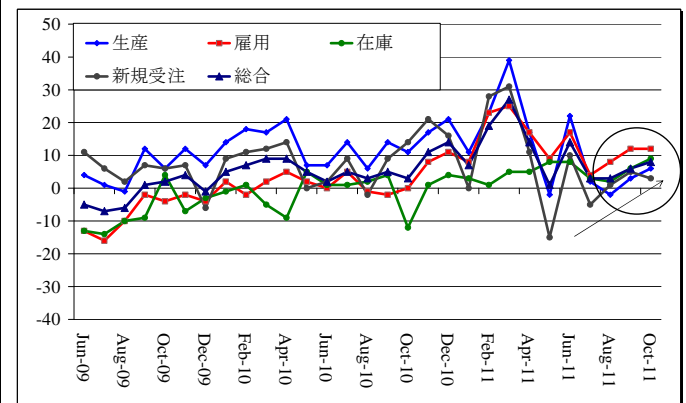
グラフ 1.3：シカゴ連銀製造業指数(拡大>50)



- 中西部の製造業総合指数が9月の60.4から10月には58.4へとわずかに低下したが、自動車産業を中心にこの地域の製造業は力強く回復をしている。
- 新規受注、生産、雇用の指数が9月、10月と2ヶ月連続して60台を維持しており、今後の堅調な回復が期待できる。
- しかし、在庫指数が9月の60.3から10月に54.4へとかなり低下した。

1.4：カンザスシティ連銀製造業調査(10月)

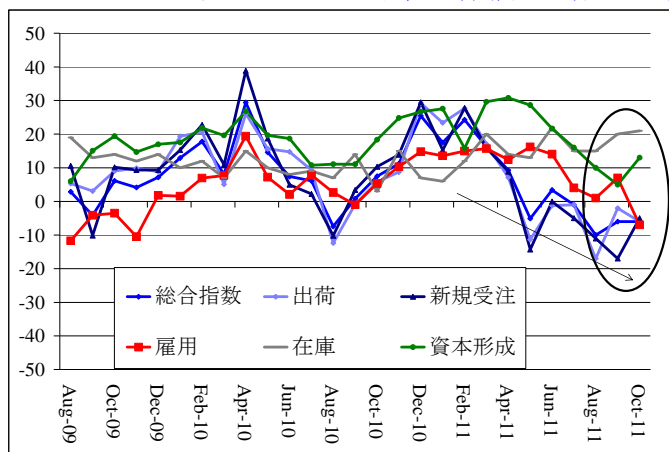
グラフ 1.4：カンザスシティ連銀製造業調査(拡大>0)



- 第10地域のカンザスシティ連銀の製造業指数(10月)は6月以来最大の8にまで上昇した。グラフに見るように、この地域の製造業は5月以降拡大基調にある。
- 生産指数も前月の3から6へと拡大した。一方、新規受注は前月の5から3へと低下したものの、3ヶ月連続してプラスとなっている。
- 10月の雇用指数が前月と同じ12と高い水準を維持し、グラフにはないが平均週労働時間指数も9月の6からわずか1ポイントだけ低下した5となり、労働市場の改善がみられる。
- この地域が他と異なるのは、製造業の中心に航空宇宙産業と農業機械産業があることだ。

1.5：リッチモンド連銀製造業調査(10月)

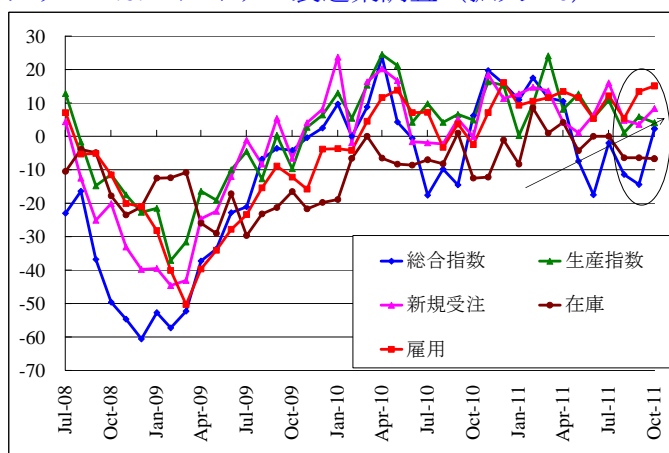
グラフ 1.5：リッチモンド連銀製造業調査 (拡大>0)



- 10月のリッチモンド連銀製造業総合指数は9月と同じ-6と4ヶ月連続して製造業活動の縮小を示している。
- 先行指標となる新規受注指数は9月の-17から改善したものの-5.0と4ヶ月連続してのマイナスである。
- 出荷指数が9月の-2から10月には再び-6へと悪化し、6ヶ月連続してのマイナスである。
- 8月以降平均週労働時間指数がマイナスになっていたが、ついに10月には雇用指数が-7.0となり、1年ぶりのマイナスとなった。
- 他の連銀地域の製造業に比べ、この地域の製造業はまだ回復の兆しを示していない。

1.6：ダラス連銀（テキサス）連銀製造業調査（10月）

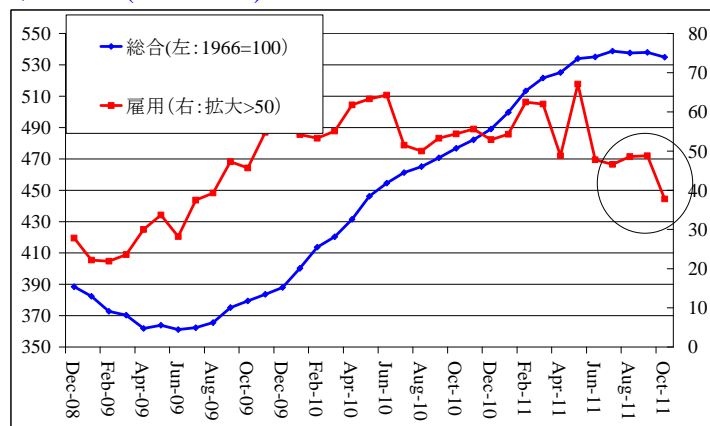
グラフ 1.6：テキサス製造業調査 (拡大>0)



- 10月のテキサス製造業総合指数は6ヶ月振りにプラスとなり、前月の-14.4から2.3へと上昇した。
- グラフに見るように、5月頃からこの地域の製造業は徐々に回復傾向にある。特に、雇用指数は良く、今年に入り8ヶ月間10を超えている。

1.7：ニューヨーク市 - ISMレポート（10月）

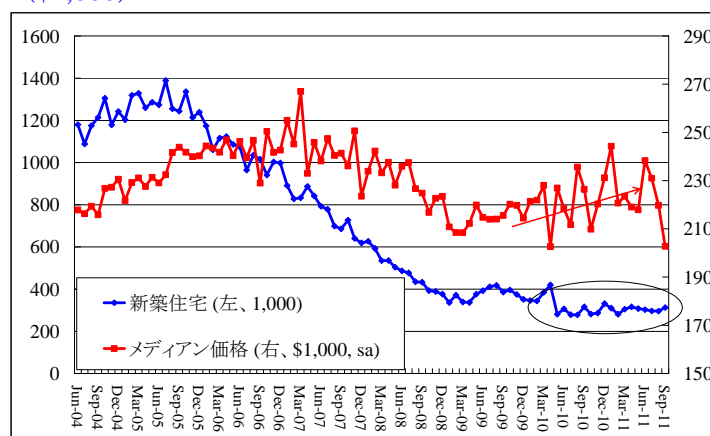
グラフ 1.7：ニューヨーク市（NYC）ビジネスコンディション(1996=100)



- 10月のNYC景気指数が前月より3.1ポイント低下し、534.9となった。3.1ポイントの下落は2009年4月以来の大きな下落である。
- グラフにはないが、10月の景気現在指数も前月の50.6から44.0へと2009年4月以来の低さとなった。
- 雇用指数も9月の48.8から37.8へと11ポイントも下げ、2009年7月以来の低さとなった。
- 景気指数から見る限り、NYCのサービスセクターが急速に悪化している。これは、NYCの場合ウォールストリートの雇用削減などが大きな影響を指数に与えるためである。

1.8：新築住宅販売（9月）

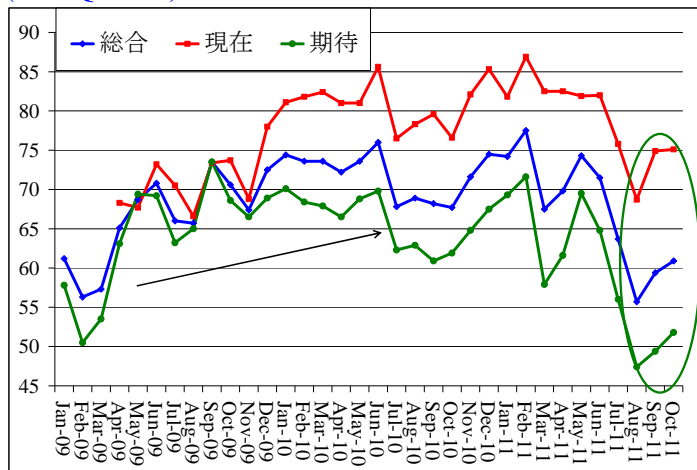
グラフ 1.8：新築住宅販売件数(1,000)とメディアン価格(\$1,000)



- 新築住宅販売件数が4月以来始めて増加したが、住宅市場に変化をもたらすようなものではない。新築住宅着工件数は2010年5月以来ほぼ0.3mil.の水準に停滞している。
- 新築住宅のメディアン価格が2010年に入り上昇トレンドを形成し始めたと思われたが、この3ヶ月大きな下落となっている。

1.9: ミシガン大学消費者センチメント (10月: 改定値)

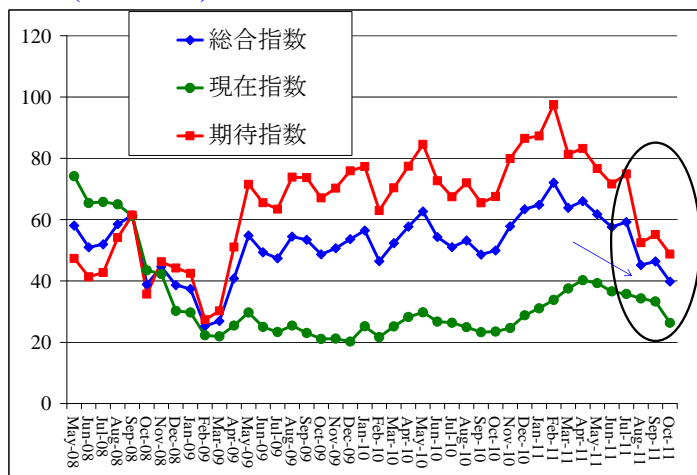
グラフ 1.9: ミシガン大学消費者センチメント (1966Q1=100)



- 9月、10月と消費者センチメント指数が改善をしているが、その水準はまだ非常に低い。
- 10月の株価の上昇、ガソリン価格の安定が消費者コンフィデンスにプラスに働いたが、再び悪化してきたギリシャの債務問題による消費者センチメントへのマイナスの影響が大きくなるだろう。

1.10: コンファレンスボード消費者コンフィデンス (10月)

グラフ 1.10: コンファレンスボード消費者コンフィデンス (1985=100)

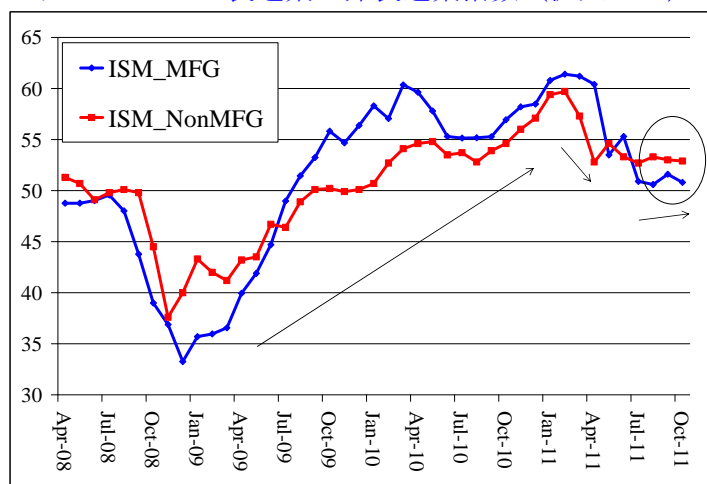


- 10月の消費者コンフィデンス総合指数が39.8となり2009年3月以来はじめて40を下回った。グラフに見るように、今年の2月以降消費者コンフィデンス指数が下降トレンドを形成している。
- 仕事が十分にあると答えた人々が3.4% (10月)と2009年12月以来の低さとなった。仕事を得るのが難しいと答えた人々が9月の49.4%から47.1%へと低下したこと、両者の差は過去3ヶ月-43.7程度にとどまっている。

- 10月の消費者の購入計画は、自動車が前月の11.1から11.0へとほとんど横ばいに対して、住宅購入計画は前月の5.6%から3.4%へとかなり低下した。一方、家電の購入計画が9月の40.8から45.9へと大きく上昇した。
- 6ヶ月先の所得に対して、所得が増加すると答えている消費者の割合が9月の13.5%から10月には10.3%へと低下した一方、所得が低下すると答えた割合は17.8%から19.2%へと上昇した。消費者の所得への期待からみても個人消費支出の改善は難しいだろう。

1.11: ISM 製造業・非製造業指数 (9月)

グラフ 1.11: ISM 製造業・非製造業指数 (拡大>50)



- グラフが示す様に3月から始まった景気のスローダウンは8月、9月に止まったように思われる。ISM製造業指数は9月の51.6より10月には50.8まで低下したが、構成要素に明るさが見える。
- 先行指標となる新規受注指数は7月～9月と50を下回っていたが、10月には前月の49.6から52.4へとかなり増加し50を超えた。
- 製造業における雇用指数は前月の53.8から10月には53.5へとわずかに低下したが、2009年12月以来50を下回ったことはない。
- 生産指数が前月の51.2から10月には50.1とほとんど中立となったが、新規受注指数-在庫指数が前月の-2.4から5.7へと拡大したのは今後の生産指数への明るい兆しである。
- ISM非製造業指数が前月の53.0から10月には52.9へとわずかに低下した。
- 先行指標としての新規受注指数が前月の56.5から10月には52.4へとかなり低下したのが気にかかるが、2009年9月以降50を割ったことはない。
- 9月に雇用指数が48.7へと昨年の8月以来はじめて50を下回ったが、10月には53.3とすぐに50台を確保した。
- ISM製造業・非製造業指数を見る限り、景気が緩やかに回復していると考えられる。

(2) CQM 予測への影響

10月29日のCQM予測は2011Q3の速報値GDP統計と9月の個人所得・消費支出のみを更新した。それをベースに今週のCQMは9月の建設支出、工場受注（製造業財出荷、製造業在庫）、自動車在庫、9月の雇用統計、農産物価格を更新した。

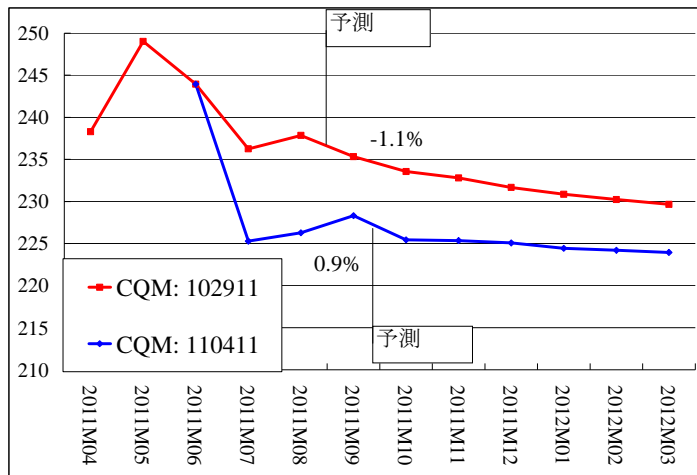
今週のCQMは2011Q4の実質GDP伸び率を支出サイドからは2.70%から2.35%へと下方修正し、また所得サイドでは2.55%から2.92%へと上方修正をした（グラフ1）。支出・所得両サイドからの平均実質GDP伸び率は2.64%から2.62%へとわずかに下方修正された。悲観的になる必要のない経済成長率である。

ヘッドラインインフレーション（個人消費支出(PCE)価格デフレーター）、コアPCE価格デフレーター、GDP価格デフレーターの伸び率（2011Q3）がそれぞれ1.72%、0.90%、1.46%と予測されている（グラフ2）。インフレ、デフレを共に懸念する必要のないインフレ率といえる。

2.1：建設支出（9月）

建設支出は過去2ヶ月に遡って統計が改定されることから、単に発表された月の伸び率でNIPAへの影響を判断できない。9月の民間住宅建設支出は0.9%と前週のCQM予測の-1.1%を大きく超えて伸びたが（グラフ2.1a）、7月、8月の同建設支出が大きく下方に修正されたことから、NIPAの住宅投資に与える影響はほとんどなかった（表1）。

グラフ 2.1a: 民間住宅建設支出（\$Billion, saar）



民間非住宅建設支出はグラフ 2.1b に見るように、7月、8月の改定幅がそれほど小さくなく、今週の10月～12月のCQM予測値が前週のCQM予測値を下回っている。その結果、NIPAの名目構築物投資の伸び率は12.5%から9.7%へと下方に修正された（表1）。連銀はFOMC声明で常に非住宅構築物投資は未だ弱いというが、NIPAの実質構築物投資の伸び率は2011Q1に-14.4%と大きく下げたが、2011Q2, Q3とそれぞれ22.6%、13.3%と非常に高くなっている。2011Q4においてもCQMは6.0%の伸び率を予測している（表1）。

グラフ 2.1b: 民間非住宅建設支出（\$Billion, saar）

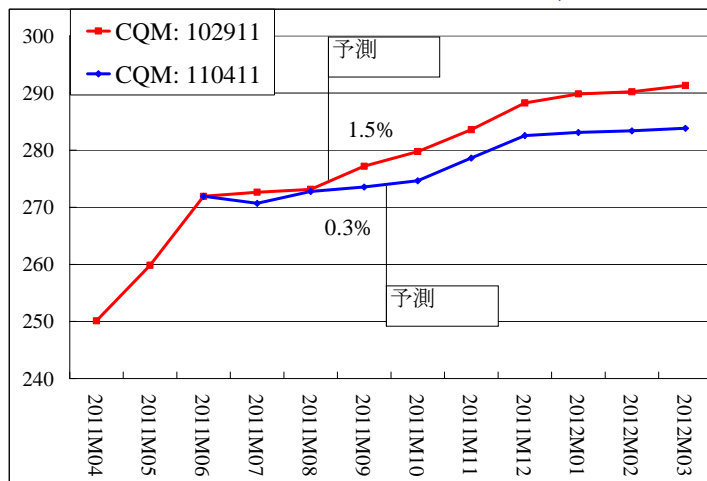


表 1: NIPA: 資本形成（2011Q3）（\$ Billion, %, saar）

CQM Date	2011Q4					
	名目		価格デフレーター		実質	
	102911	110411	102911	110411	102911	110411
粗民間国内投資	1948.5	1936.2			1824.8	1814.4
%前期比年率	6.5	3.8			6.4	4.0
固定資本形成	1929.2	1925.6	106.5	106.5	1811.5	1808.7
%前期比年率	4.7	4.0	0.6	0.5	4.2	3.5
非住宅	1594.5	1591.1	107.2	107.1	1487.6	1484.9
%前期比年率	6.4	5.5	0.8	0.7	5.6	4.8
構築物	435.6	432.9	128.5	128.5	339.1	337.0
%前期比年率	12.5	9.7	3.6	3.6	8.7	6.0
設備/ソフトウェア	1158.9	1158.2	99.7	99.7	1161.8	1161.2
%前期比年率	4.2	4.0	-0.3	-0.4	4.6	4.4
情報処理	574.3	574.5	88.1	88.1	651.7	651.9
%前期比年率	4.2	4.3	-2.1	-2.1	6.5	6.6
産業機器	209.4	208.2	119.8	119.8	174.7	173.7
%前期比年率	15.9	13.4	2.5	2.5	13.2	10.7
輸送機器	162.0	161.2	104.8	104.8	154.5	153.8
%前期比年率	-6.0	-7.8	-0.6	-0.6	-5.5	-7.3
その他	213.2	214.3	113.7	113.7	187.6	188.5
%前期比年率	1.9	3.9	2.3	2.3	-0.3	1.7
住宅	334.7	334.6	103.1	103.1	324.5	324.4
%前期比年率	-2.8	-3.0	-0.6	-0.6	-2.2	-2.3
在庫増	19.3	10.6			15.3	7.8
農業	-5.9	-6.3			-3.7	-4.0
非農業	25.2	16.9			21.9	14.7
製造業	10.7	5.2			9.3	4.5
卸売業	8.1	8.1			7.1	7.1
小売業	10.4	7.7			9.1	6.7
その他	-4.1	-4.1			-3.6	-3.6

2.2: 製造業出荷（9月）

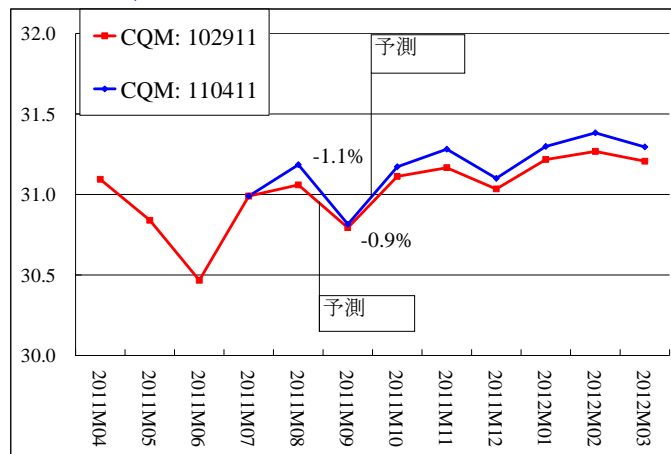
CQMはコンピューター・電子機器製品出荷をNIPAの情報処理投資、航空機を除く非軍事資本財出荷を産業機器投資、輸送機器出荷を輸送機器投資の予測にそれぞれ用いる。

グラフ 2.2a から理解できるように、今週のCQMはNIPAの名目・実質情報処理投資の伸び率をそれぞれ0.1%上方に修正したに過ぎない（表1）。実質情報投資の伸び率（2011Q4）は前期の2.0%に比べればかなり良

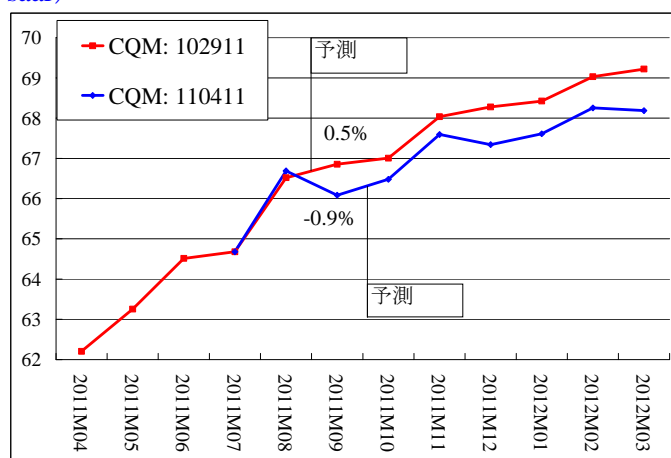
くなっている。

グラフ 2.2b、2.2c から予測できるように、NIPA の産業機器投資、輸送機器投資の伸び率 (2011Q4) はそれぞれ 2.5%、1.8% づつ下方に修正された (表 1)。実質産業機器投資の伸び率が 2011Q3 の 33.1% に続き、今期も 10.7% と予測されているのは今後の景気を見通すうえで明るい材料である。

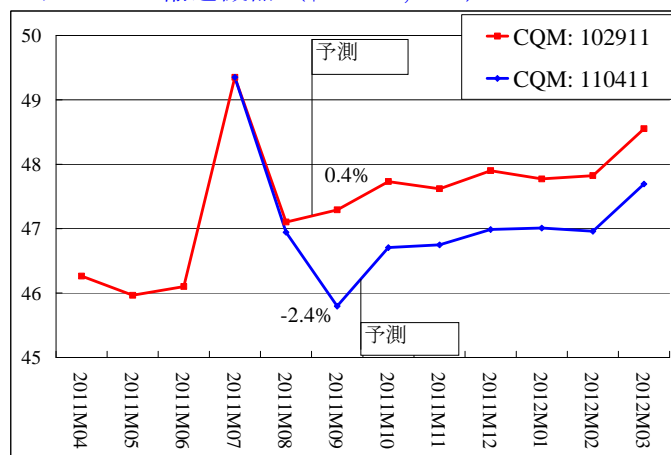
グラフ 2.2a: コンピューター・電子機器製品出荷 (\$Billion, saar)



グラフ 2.2b: 航空機を除く非軍事資本財出荷 (\$Billion, saar)



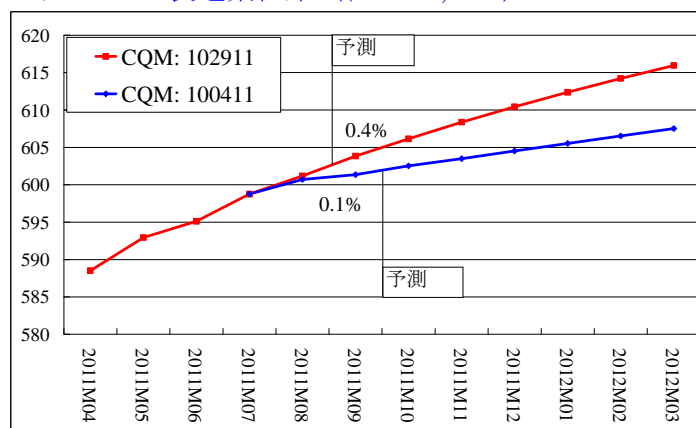
グラフ 2.2c: 輸送機器 (\$Billion, saar)



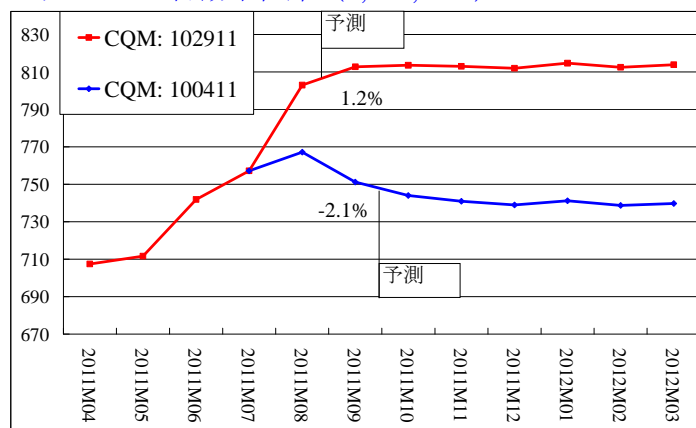
2.3: 在庫

表 2 の NIPA の製造業在庫増、小売業在庫増、農業在庫増がすべて下方に修正されているが、それらはグラフ 2.3a~2.3c によって説明される。企業がまだ景気回復を本格的なものとなししていないことから、今期も在庫増が経済成長に与える影響は非常に限られたものになるだろう。

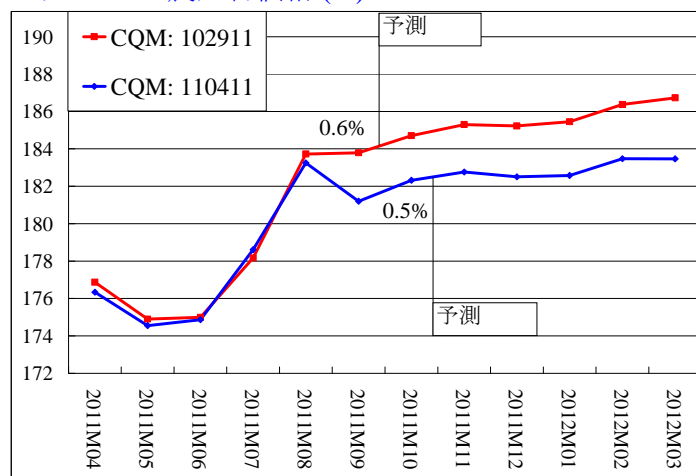
グラフ 2.3a: 製造業在庫 (\$Billion, saar)



グラフ 2.3b: 自動車在庫 (1,000, saar)



グラフ 2.3c: 農産物価格 (sa)



2.4: 雇用統計 (10月)

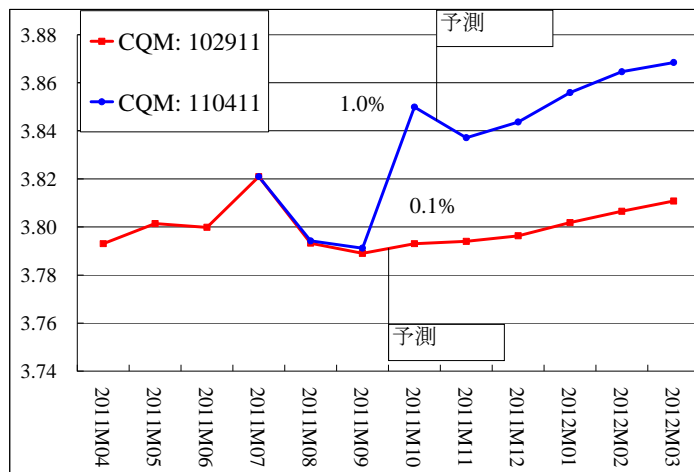
10月の雇用増が80,000と市場のコンセンサス(95,000)を下回ったが、8月、9月の雇用統計の改定により、102,000の雇用増が追加される形になった。CQMの2011Q3の実質GDP最終予測が支出サイドから2.5%、所得サイドから1.5%であったことから、セクション2.2、2.3で見たように、支出サイドのGDPに影響を与える9月の低い出荷統計、在庫統計が予測される一方、所得サイドに影響を与える雇用統計の上方改定も理解できる。

10月の雇用統計によって大きな影響をうけたのは製造業と小売・卸売業・公共サービスの2つの部門である。前者の賃金・俸給の伸び率(2011Q4)は-0.9%から2.3%へ、後者の賃金・俸給の伸び率は2.2%から4.1%へとそれぞれ大きく上方修正された(表2)。これらはグラフ2.4a、2.4bによって理解できる。

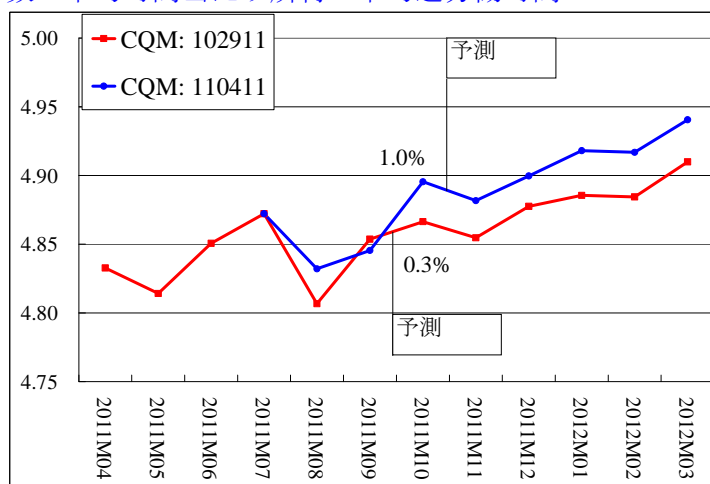
表 2: 個人所得 (\$Billion, saar)

	102911		110411	
	2011Q4	2012Q1	2011Q4	2012Q1
個人所得	13084.7	13152.9	13102.1	13182.5
% 前期比年率	1.9	2.1	2.5	2.5
雇用者所得	8348.9	8394.8	8362.5	8421.6
% 前期比年率	2.3	2.2	2.9	2.9
賃金・俸給	6730.1	6768.4	6743.6	6795.2
% 前期比年率	2.4	2.3	3.2	3.1
民間	5536.0	5568.3	5548.5	5593.6
% 前期比年率	2.7	2.4	3.6	3.3
財製造業	1117.8	1122.2	1118.8	1122.4
% 前期比年率	1.3	1.6	1.7	1.3
製造業	712.6	714.4	718.4	721.8
% 前期比年率	-0.9	1.0	2.3	1.9
その他	405.2	407.8	400.4	400.7
% 前期比年率	5.5	2.6	0.6	0.2
サービス業	4418.2	4446.2	4429.7	4471.2
% 前期比年率	3.0	2.6	4.1	3.8
小売・卸業等	1060.3	1066.4	1065.1	1073.1
% 前期比年率	2.2	2.3	4.1	3.0
その他	3357.9	3379.7	3364.5	3398.0
% 前期比年率	3.2	2.6	4.1	4.0
政府	1194.1	1200.1	1195.1	1201.6
% 前期比年率	1.2	2.0	1.5	2.2
賃金への補助	1618.9	1626.4	1618.9	1626.4
% 前期比年率	1.8	1.9	1.8	1.9
可処分所得	11661.3	11719.3	11672.9	11735.9
% 前期比年率	1.8	2.0	2.2	2.2

グラフ 2.4a: 製造業: 雇用者数 x 平均時間当たり所得 x 平均週労働時間



グラフ 2.4b: 卸売り業・小売業・公共サービス: 雇用者数 x 平均時間当たり所得 x 平均週労働時間



(3) 未だネガティブなメッセージを与え続けるバーナンキ連銀議長

10月21日のCQMレポートで予測したように、連銀は10月27日に発表された2011Q3の経済成長率（速報値）が2.5%、インフレ率が2.0%強を受けて、11月1、2日のFOMCミーティングにおいて金融政策を“Wait and See”のスタンスに決定した。更に、ヨーロッパの債務危機を米経済への大きなダウンサイドリスクと述べた。

おそらく、2011Q3の真の経済成長率はCQM予測の支出・所得両サイドの平均値の2%程度であろう。改定値の経済成長率は支出サイドからは9月の出荷、在庫、純輸出から下方に修正され、所得サイドからは個人所得、企業所得を通して上方に修正されるだろう。

今回のFOMC声明では、“The Committee continues to expect a moderate pace of economic growth over coming quarters and consequently anticipates that the unemployment rate will decline only gradually toward levels that the Committee judges to be consistent with its dual mandate.”と述べている。まして、FOMC声明発表後の会見でバーナンキ連銀議長は今後の経済成長と雇用に関して“そのペースは失望するほど遅いだろう”と言い、市場にネガティブで不必要なメッセージを送っている。

表3: 連銀の主要経済予測（11月 vs. 6月）

	2011	2012	2013	2014	長期
実質GDP(%)	1.6 to 1.7	2.5 to 2.9	3.0 to 3.5	3.0 to 3.9	2.4 to 2.7
6月予測	2.7 to 2.9	3.3 to 3.7	3.5 to 4.2	n.a	2.5 to 2.8
失業率(%)	9.0 to 9.1	8.5 to 8.7	7.8 to 8.2	6.8 to 7.7	5.2 to 6.0
6月予測	8.6 to 8.9	7.8 to 8.2	7.0 to 7.5	n.a	5.2 to 5.6
PCEインフレ	2.7 to 2.9	1.4 to 2.0	1.5 to 2.0	1.5 to 2.0	1.7 to 2.0
6月予測	2.3 to 2.5	1.5 to 2.0	1.5 to 2.0	n.a	1.7 to 2.0
コアPCEインフレ	1.8 to 1.9	1.5 to 2.0	1.4 to 1.9	1.5 to 2.0	
6月予測	1.5 to 1.8	1.4 to 2.0	1.4 to 2.0	n.a	

表3は連銀の経済成長率、失業率、インフレ率に関する予測を11月と6月とで比較したものである。2011年の経済予測を6月と11月で1%以上も下方に修正しているのである。今年の経済予測にこれほどの差があるならば、連銀は何故この先の経済成長率に悲観的にならざるをえないのだろうか？アップサイドリスクも十分にあるし、経済政策者の役割は悲観的な経済状況が考えられるならば、それを望ましい経済状況に変えることである。ギリシャの問題が一時的に回避されても欧州の債務問題は長期的なものであり、中国の経済も危なくなっている。資金は再び米国に流れるチャンスでもある。失業率に関しても、やたらに悲観的なことを述べる必要はない。NYのリクルート会社のセミナーにおいて、今はリセッション前と同じほどJOB Openingがあると言う。しかし、需給のミスマッチが非常に大きいことが高い失業率の原因と言う。すなわ

ち、高い失業率は連銀の考えているような循環的なものではないのである。それならば、失業率を構造的なものと早く認め、その対策を考えることである。

グラフ1に見るように所得サイドからの実質GDP予測が上昇トレンドを形成し、支出サイドからの実質GDP伸び率を超えるようになると、景気回復は堅調になる。更に、その他の実質アグリゲート指標も上昇トレンドを形成し、今週のCQM予測ではそれらの伸び率は2%～3%の範囲になっている（グラフ3.1）。米景気は堅調に回復し始めているのだから、経済政策者は不必要な（まして長期的な）ネガティブなメッセージを市場・消費者・企業に送る必要はない。グラフ1、グラフ3.1の実質GDP,その他アグリゲート指標の上昇トレンドを見る限り、2011Q4の経済成長率が3%を超える可能性も十分にありえる。エコノミスト、経済政策者はリセッション、景気停滞を予測することではなく、景気を望ましい状況にもたらしことが自らの役割であることを認識すべきである。

グラフ3.1: その他の実質アグリゲート指標、2011Q4,(%, saar)

