



# Economic Monitor

## CBO が示した慎重な経済見通し

CBO の 2011 年成長率予想は 2.1%と、民間と Fed に比して慎重。CBO は、高失業と低インフレの下で 2011 年中に Fed の利上げはないと想定。11 月に示される Fed 見通しが CBO 予想との対比で、どの程度に位置するかが、2011 年の金融政策を考える上での一助に。

米国の議会予算局 (CBO : Congressional Budget Office) が 8 月 19 日に財政及び経済に関する見通しの改訂を公表した。財政に関しては、2011 年度 (2010 年 10 月~2011 年 9 月) の 1 兆ドルを超える財政赤字見通し (1 月予想 0.98 兆ドル→8 月予想 1.07 兆ドル) のみならず、ブッシュ減税終了や代替ミニマム課税の調整終了の前提の是非も含め、既にマスメディアによって広く報じられている。ただ、CBO が前提とした経済見通しの慎重さについては、あまり認識されていないようである。

CBOの成長率見通しは暦年ベースで 2010 年 3.0%→2011 年 2.1%、米国で用いられることの多い各年の最終四半期比 (4<sup>th</sup> Quarter to 4<sup>th</sup> Quarter) では 2010 年 2.8%→2011 年 2.0%である。これは、今週末発表の 4~6 月期GDPの二次推計を加味していないベース<sup>1</sup>としては、慎重な部類の見通しに属する。最終四半期比で比較すると、民間見通しの集計である Blue chip (8 月 10 日時点) が 2010 年 2.8%→2011 年 3.0%、Fed (6 月 22~23 日 FOMC、中心傾向値) は 3.0~3.5%→3.5~4.2%であり、2011 年についてCBO見通しの慎重さが際立っている。ただ、現在のマーケットのセンチメントにはCBO見通しがしっくりくるだろう。一方、CBOの失業率予想は暦年ベース 2010 年 9.5%→2011 年 9.0%であり、これはBlue chipの 9.6%→9.1%よりは幾分強気である。成長率見通しについてはCBOがBlue chipより弱気であるため、CBOは成長もたらす雇用創出については民間よりも信頼を置いていると推測できるだろう<sup>2</sup>。

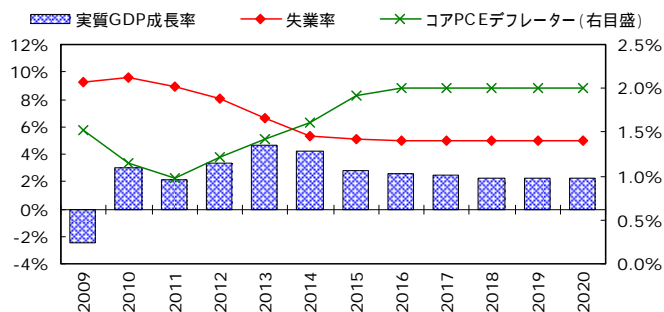
2020 年までの長期予想を見ると、CBO はインフレ率 (コア PCE デフレーター) を 2010 年 1.1% 2011 年 1.0% 2012 年 1.2% 2013 年 1.4%と予想しており、2012 年後半からインフレ率の上昇を見込んでいる模様である。需給ギャップの代理変数である失業率の予想は 2011 年 9.0% 2012 年 8.1% 2013 年 6.6%であり、端的に言えば、失業率が 8%を下回るとインフレ率の上昇に繋がるとの見通しである。なお、

CBOと民間、Fedの見通し比較

		2010		2011	
		暦年平均	Q4 to Q4	暦年平均	Q4 to Q4
実質GDP 成長率 (%)	CBO	3.0	2.8	2.1	2.0
	Bluechip	-	2.8	-	3.0
	Fed	-	3.0-3.5	-	3.5-4.2
失業率 (%)	CBO	9.5	9.3	9.0	8.8
	Bluechip	9.6	-	9.1	-
	Fed	-	9.2-9.5	-	8.3-8.7
3MTB (%)	CBO	0.2	-	0.2	-
	Bluechip	0.2	-	0.7	-

Q4 to Q4は成長率は最終四半期の前年比、失業率は最終四半期。

CBOの経済見通し



(出所)CBO

(出所)CBO

<sup>1</sup> CBO が用いたデータは 6 月時点のものであり、7 月 30 日の 4~6 月期 GDP の一次推計や同時に公表された遡及推計も考慮されてはいない。但し、一次推計の時点では、2010 年下期への成長率のゲタについて、1~3 月期データと大きな変化はなかった。

<sup>2</sup> 労働力人口の前提も関係するため、断言はできない。なお、Fed との比較は、最終四半期予想により可能である。CBO は 2010 年 9.3%、2011 年 8.8%、対して Fed は 9.2~9.5%、8.3~8.7%との予想であり、成長率同様に Fed が幾分強気である。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であると限りません。

2015年以降の失業率は、従来から変わらずの5.0%であり、CBOは、米国経済の構造的な失業率が金融危機を経て上昇したと一部のエコノミストの見解には組みしていない模様である。

CBOは金利の前提も公表しており、3ヶ月物TB利回りは2010年平均、2011年平均ともに0.2%である。CBOが想定する高失業と低インフレの下では、Fedが2011年中は利上げを行わない(CBO assumes that the Federal Reserve will not begin to raise the federal funds rate until 2012)とCBOは予想している。なお、2012年の3ヶ月物TB利回り予想は1.1%であり、2012年には数回の利上げが行われるとの想定である。当社の成長率予想は2010年2.6%→2011年2.3%であり、2011年についてCBOより幾分高め成長を予想し<sup>3</sup>、利上げタイミングも「早ければ2011年末」とCBOより若干だが早い。ただ、2011年2.0%成長の前提であれば、2011年中に利上げがないとのCBO予想は至極妥当であろう。

Fedは厳格な独立性を有しており、金融政策がCBO予想に影響を受けるわけではない。但し、Fed見通しの評価軸として、CBO予想は有用である。Fedは8月10日の追加金融緩和（MBS等の償還資金による国債買入）に際し、前掲の6月時点の強気な見通しを内部的には既に下方修正したと考えられる。その下方修正の事実は議事要旨<sup>4</sup>により間もなく確認できるはずである。但し、新しい見通しが外部へ公表されるのは、11月FOMCの後となる。その11月見通しの内容と、今回のCBO見通しの対比は、2011年の金融政策を占う上での一助となるだろう。

<sup>3</sup> 2010年予想の、大きな違いは脚注1で述べた統計反映タイミングによるところが大きい。

<sup>4</sup> 議事要旨 (Minutes) は FOMC から 3 週間後に公表される。