

2013年2月20日 全11頁

米国経済見通し 国内民間需要はしっかり

影を落とし続ける財政問題

ニューヨークリサーチセンター
シニアエコノミスト 土屋 貴裕
エコノミスト 笠原 滝平

[要約]

- 2012年10-12月期の実質GDPはマイナス成長となった。下押し要因は、政府支出、在庫投資、純輸出であり、国内の民間需要は堅調であった。財政問題は、政府支出の減少のみならず、家計や企業にもマイナスの影響を与えていると考えられる。
- 財政問題では、債務上限問題が先送りされたが、3月1日に歳出の強制一律削減が開始されることになったままである。今年度、来年度の予算を作成するスケジュールも控えており、財政問題の不透明感は長引いている。
- 先行きの海外経済に好転期待があり、企業活動に好影響が期待される。実際の企業活動は横ばいに近いが、足下の企業マインド改善につながっている可能性もある。足踏み感のある住宅販売は在庫不足などが背景であり、これらは先行きの改善が期待できよう。
- 家計部門では給与税の減税が廃止され、消費の伸びのペースが鈍化しそうだ。労働市場の改善は続いているものの、構造的な問題もあって緩慢なままである。こうした労働市場の動向からは、金融政策に当面の変更はないだろう。

景気循環と構造的なリスク要因

いわゆる「財政の崖」問題は回避され、連邦債務上限額の引き上げ問題も5月まで先送りされた。2ヵ月先送りされた歳出の強制一律削減は3月1日から始まる予定であり、2013会計年度（2012年10月～2013年9月）の本予算の作成、2013年10月から始まる2014会計年度の予算作成も控えている。中長期的な財政再建の方針がはっきりしていないことで、財政問題にまつわる不透明感が長引いている。財政問題は、実質GDPの下押し要因として、直接的な政府支出の減少のみならず、家計や企業活動にも大きな影を落としているとみられる。

年始の「財政の崖」回避策に含まれていた給与税の減税廃止によって、家計の可処分所得は減少が見込まれ、個人消費はその伸びを減速させている。雇用・所得環境は緩やかながら改善が続いていることから、増税によるマイナスの影響は徐々に縮小していくことが期待される。海外経済の回復期待などもあり、すでに企業マインドの改善が始まった可能性もあるが、なおも実際の企業活動は横ばいに近い。一方、住宅市場の改善は足踏みしている感もあるが、住宅需要の増加に供給が追いついていないことと、金融面のサポート不足が背景とみられ、改善のトレンドに変化はないだろう。

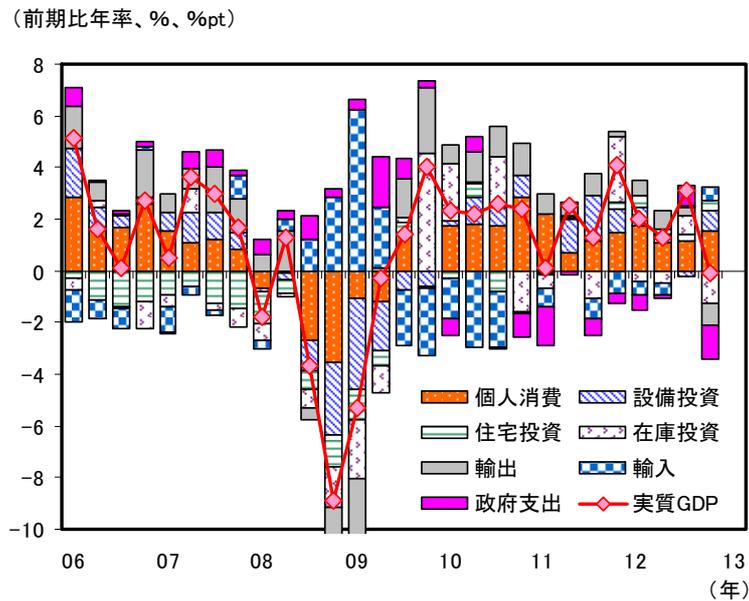
金融政策では、投票権を持つメンバーが入れ替わった2013年最初のFOMC（連邦公開市場委員会）で、QE3（量的緩和第3弾）に関する現状維持が決まった。労働市場には消費行動の変化による構造問題もあり、QE3に伴う資産買い入れペースは当面の維持が見込まれる。もっとも、反対票もあり、次の一手は資産買い入れ幅の縮小となろう。「労働市場の見通しが著しく改善」と、資産買い入れの「効果とコスト」を勘案するにあたり、中立派とみられるFOMCメンバーの言動が注目される。

マイナスに転じた2012年10-12月期GDP

2012年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率0.1%減（以下、断りがない限り変化率は前期比年率）となり、2009年4-6月期以来3年半ぶりとなるマイナス成長であった¹。下押しの主な要因は政府支出（寄与度-1.3%ポイント）、在庫投資（同-1.3%ポイント）、純輸出（同-0.3%ポイント）であり、国内の民間部門は堅調であった（図表1）。個人消費をはじめとする民間需要は3.1%成長と試算できることから、いかに財政などの問題が大きかったかと言えるだろう。こうした下押し要因が当面の経済動向を左右すると考えられよう。以下ではその背景を解説する。

¹ 大和総研ニューヨークリサーチセンター 笠原 滝平著「米国成長率は0.1%減だが民間部門は堅調」（2013年1月31日）参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20130131_006753.html

図表 1 実質 GDP の推移



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

不安定な財政問題

連邦政府の債務は 2 月中にも上限に達し、新たな借入れができない可能性があったが、議会は 5 月 19 日までの政府支出を認め、いわば債務上限を一時的に撤廃して、この問題をおよそ 3 ヶ月先送りした。連邦債務は 5 月 19 日時点の借入額が上限になる。もっとも、2013 年 10 月から始まる 2014 会計年度の予算決議を 4 月 15 日までに行うよう連動させたことで、財政運営の不安定さは続くことになる。

財政に関する次の課題は、3 月 1 日まで開始時期を 2 ヶ月先送りされていた歳出の強制一律削減の回避策となる。3 月から 9 月までに約 850 億ドルの歳出削減が見込まれ、安全保障や教育、医療現場などに影響が及ぶとされる。オバマ大統領や民主党は、一般教書演説の他にも、歳出の強制削減の延期を求め、そのために小規模な歳出削減と税制改正を含む財政再建策を決め、本格的な歳出削減は少なくとも年内の先送りを主張している。税制改正は税控除の廃止などを含んだ増税措置となることから共和党が反発しており、事後的に修正されたり、一時的であっても 3 月からの歳出削減が始まったりするリスクがある。経済専門誌の「ブルーチップ」によれば、2013 年の実質 GDP 成長率は 1.9% 増がコンセンサス予想となっているが、回答者の 72.9% が、3 月 1 日からの歳出一律削減の開始を否定しており、77.1% は自らの経済予測に反映していないとしている。CBO (議会予算局) は、現行法制に基づく経済見通しを作成するが、2013 年の成長率 (第 4 四半期の前年比) は、1.4% 増としており、「ブルーチップ」コンセンサスにおける同期間の比較である 2.4% を 1% ポイント下回る。歳出の一律削減が始まった場合のネガティブ・インパクトの大きさがうかがわれよう。さらに、歳出削減の開始時期が先送りされた場合でも、2013 会計年度の予算が暫定予算のままであり、4 月以降の予算をどうするかが財政に関

する次の話題となる。

2012年10-12月期のGDP統計において、在庫の積み上げペースが減速したのも、「財政の崖」の議論が不透明であったことが背景の一つと考えられ、政府支出のみならず、企業活動にも影響していると言えるだろう。さらに緊縮的な財政運営により、政府関連の就業者の減少という形でも個人消費などにネガティブな影響をもたらしている。財政運営の先行きはなおも不透明なままで、米国経済の下押し圧力としてしばらく残り続ける可能性がある。

輸出は拡大期待

IMFの世界経済見通しの改訂版（1月）によると、世界経済の成長率は、2012年の3.2%成長から2013年に3.5%、2014年に4.1%と徐々に上昇することが見込まれている。前回、2012年10月の見通しからは下方修正だが、リスクとして挙げている米欧の短期的に行き過ぎた財政健全化リスクは、前回ほどの大きな扱いはない。海外経済の伸長に伴う輸出の拡大は、直接的な米国GDPへの寄与だけではなく、設備投資など企業活動全般への好影響も期待できる。海外経済の好転期待は、後述する企業マインドの改善にもつながっている可能性がある。

中長期的な視点では、EUと米政府は、包括的なFTA（自由貿易協定）交渉開始に向けた動きを公表した。一般教書演説でオバマ大統領が述べ、6月までに交渉入りを目指すことになった。また、TPP（環太平洋戦略的経済連携協定）については時期を明示していないが、交渉妥結を目指すことも明らかにした。いわゆるセンシティブ分野などでの対立点を踏まえると交渉はいずれも難航が予想されるが、成立すればオバマ大統領が掲げる輸出倍増計画にも寄与することになるだろう。

ただし、GDPへの寄与という意味での純輸出は、輸入動向や輸出入価格および為替レートなどの影響を受けるため、政策的にコントロールできるものではない。財政問題の不透明感を後退させ、相対的に堅調な国内需要が重視されるべきだろう。

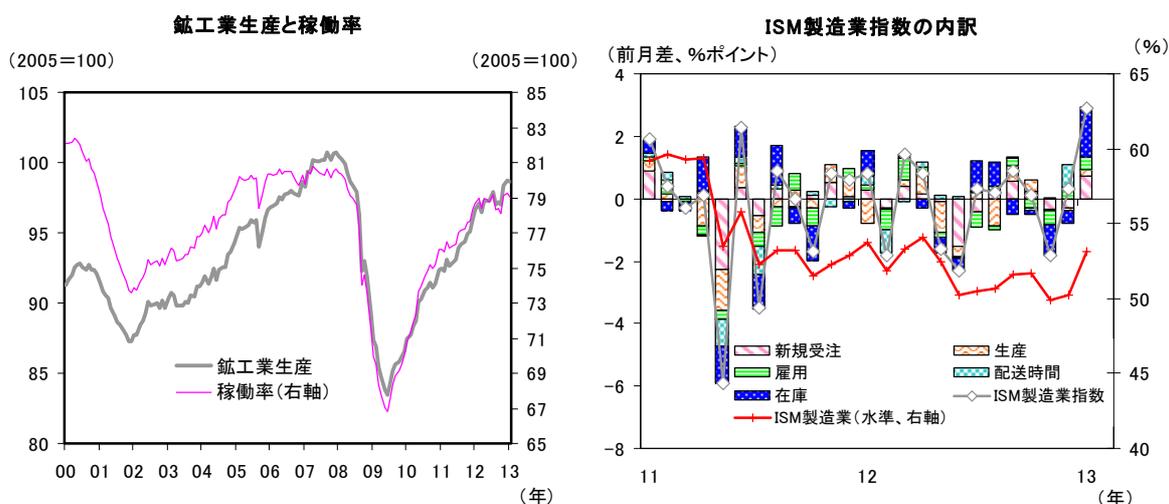
企業活動は実態がマインドに追いつくか

1月の鉱工業生産は前月比0.1%減で3ヵ月ぶりに減少に転じた。厳冬の影響で暖房需要が高まったため公益事業の生産が上昇したが、製造業に範囲を絞ると同0.4%減と落ち込んだ。特に、自動車関連が同3.2%減と大幅に減少した。後述のように給与税減税の廃止などが家計の可処分所得を下押しして耐久財消費を控える動きがみられており、自動車関連の生産にも影響を及ぼしたと考えられる。また、2012年12月の耐久財受注は同4.3%増と増加したものの、国防関連や航空機の押し上げが大きく、設備投資の先行指標とみられるコア耐久財受注（国防・航空機を除く耐久財受注）は同0.3%減と3ヵ月ぶりに減少に転じた。

ISM指数にみる1月の製造業のマインドは、新規受注や雇用、在庫判断などで改善した。2012年末にかけて「財政の崖」などの不透明感から在庫の積み増しペースが大幅に鈍化していた。

年をまたいで不透明感の一部が払拭されたことや、海外経済の好転期待や金融市場が好調なこともあり、在庫判断が上向いたと考えられる。また、2月のニューヨーク連銀の製造業景況指数は10.04ポイントと、2012年5月以来の水準まで大幅に回復した。さらに、同調査における特別調査では2013年の設備投資見通しが2012年分の調査に比べて大幅に改善した。企業は昨年より一段と明るい見通しを持っており、設備投資の増加に期待が持てる。企業のマインドは改善方向にあり、今後はマインドに実態が追いつくかに注目したい。

図表2 企業の実態がマインドに追いつくか



(出所) FRB, ISM, Haver Analytics より大和総研作成

住宅在庫の不足と住宅ローンの供与

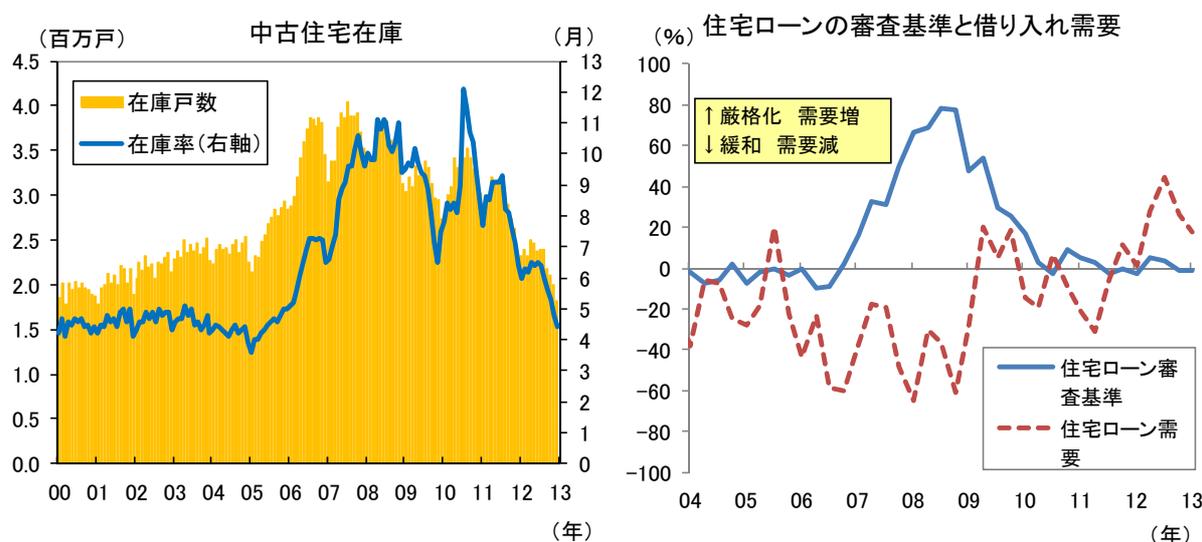
2012年の住宅販売動向は、新築住宅販売戸数（一戸建て）は前年比19.9%増の36.7万戸となり、販売戸数が前年を上回ったのは2005年以来となる。中古住宅販売は前年比9.2%増の465万戸と、2007年以来の水準に達した。このうち、2012年最後の12月分の住宅販売は、市場の改善ペースの鈍化を示唆するかのような結果がみられた。新築住宅販売は36.9万戸（年換算）と前月を大幅に下回り、中古住宅販売は494万戸（年換算）と3ヵ月ぶりに前月を下回った。中古住宅販売の先行指数とされる中古住宅販売仮契約指数は前月比4.3%下落し、4ヵ月ぶりのマイナスとなった。

住宅販売の足踏み感については、「財政の崖」に伴う財政問題の不透明感などが背景と考えられるが、この他に、①住宅在庫の不足と、②金融機関の住宅ローン供与に向けた姿勢が積極化してこないことが挙げられる。在庫不足に関しては、2012年12月中古住宅販売在庫は182万戸と、2001年1月以来の低い水準になり、販売に対する在庫の比率は4.4ヵ月と2005年5月以来の水準に低下した（図表3左）。在庫の減少は価格面などでポジティブな要因と考えられるが、NAR（全米不動産業者協会）が統計公表時に「在庫が限られているために販売が抑制されている」とコメントした。差し押さえ件数も大幅に減少し、2013年1月は2007年4月以来の水準

まで減少してきたことから、手ごろな物件の供給が不足していると考えられる。一方で、金融機関の住宅ローン供与に向けた姿勢は改善してきていない。FRBによる銀行の融資担当者向け調査（1月調査）によれば、住宅ローン需要が高まっているにもかかわらず、審査基準はあまり変わっていない（図表3右）。労働市場の緩やかな改善を前提とすると、目先は手ごろな物件の供給と住宅ローン供与の状況が住宅市場の改善ペースを左右する可能性が考えられよう。

やや先を展望するにあたっては、ファニーメイ（連邦住宅抵当金庫）とフレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）では、滞納せずに住宅ローンの返済を続けていた借り手に対し、物件を手放すことで住宅ローンを帳消しにすることを認める方針が伝えられている²。これまでの住宅市場改善にはローンの借り換えが寄与してきたとみられるが、住宅の評価額が住宅ローンの残高を下回っている状態から脱することを直接的に支援し、住宅の買い替えなどが促進される可能性がある。

図表3 在庫の減少と緩和しない住宅ローンの審査基準



(注) 中古住宅在庫の戸数は季調済年換算。

(出所) NAR, FRB, Haver Analytics, Bloomberg より大和総研作成

雇用環境は過去分の修正などを含めて緩やかな改善と判断

2013年1月の非農業雇用者数は前月差15.7万人増となり、若干期待を下回った印象。ただし、ベンチマーク調整や季節調整が行われて過去分の数値が変更されたため、単純に期待を下回ったと判断できない。むしろ、2012年11月は16.1万人増から24.7万人増、12月は15.5万人増から19.6万人増へと大幅に上方修正されており、昨年末の雇用改善ペースは加速していたとみられる。

² 下記 URL の記事参照。

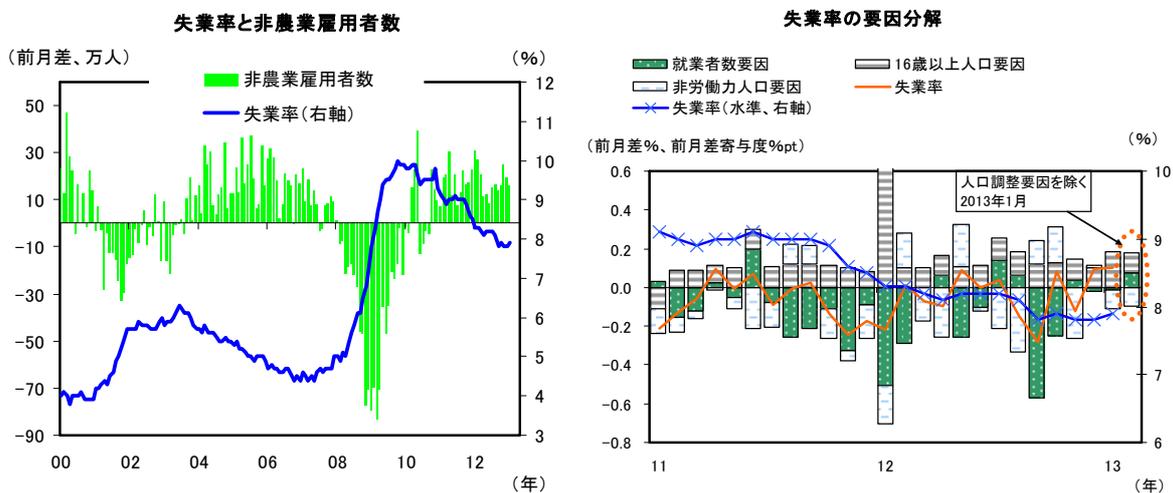
<http://www.bloomberg.com/news/2013-01-28/fannie-adds-bailout-for-underwaters-walkaways-mortgages.html>

雇用者数変動の内容をみると、民間・生産部門ではハリケーンからの復興作業や堅調な住宅市場などにより建設業が引き続き増加したものの、依然として製造業の雇用の増加ペースは加速していない。民間・サービス部門は幅広い業種で増加がみられたものの、全体の増加幅は前月から縮小した。卸売や小売など前月から雇用者数の増加幅が拡大した業種もある。一方で、年末商戦の反動などにより輸送は減少したとみられる。その他の業種は増加したものの、総じて前月に比べて増加幅が縮小した。

失業率は前月から 0.1%ポイント上昇し、7.9%となった。今月分は人口調整の影響を受けており、2012 年までの数値と連続性が失われている。人口調整の影響を除いたデータでも、失業率は 0.1%ポイントの上昇で姿は変わらない。中身をもみても、労働力人口や失業者数、非労働力人口に大きな影響はない。公表値の就業者数は前月から増加しているが、その大部分が人口調整要因のため、その影響を除くと減少したとみられる。就職を諦めた者（非労働力人口）と失業者が増え、就業者が減ったため、失業率の 0.1%ポイント上昇という値より実際の内容は良くないとみられる。

しかし、2012 年で 33.5 万人分の雇用者数が上方修正されるなど、これまでの雇用環境をより前向きに評価できる修正であった。また、足下で就業率に改善の兆しがみられるため、今後は労働参加率の上昇（非労働力人口の減少）を促す可能性がある。引き続き雇用環境は緩やかな改善が続いていると判断できるだろう。

図表 4 雇用環境は緩やかな改善



(注) 失業率の 2012 年 1 月以降は、以前とデータが連続していない。

(出所) BLS, Haver Analytics より大和総研作成

オンライン販売の拡大により小売業に雇用のミスマッチが生じている可能性

前述のように、足下の雇用環境は緩やかな改善が続いている。今後は占う上で、構造的な問題点を指摘したい。

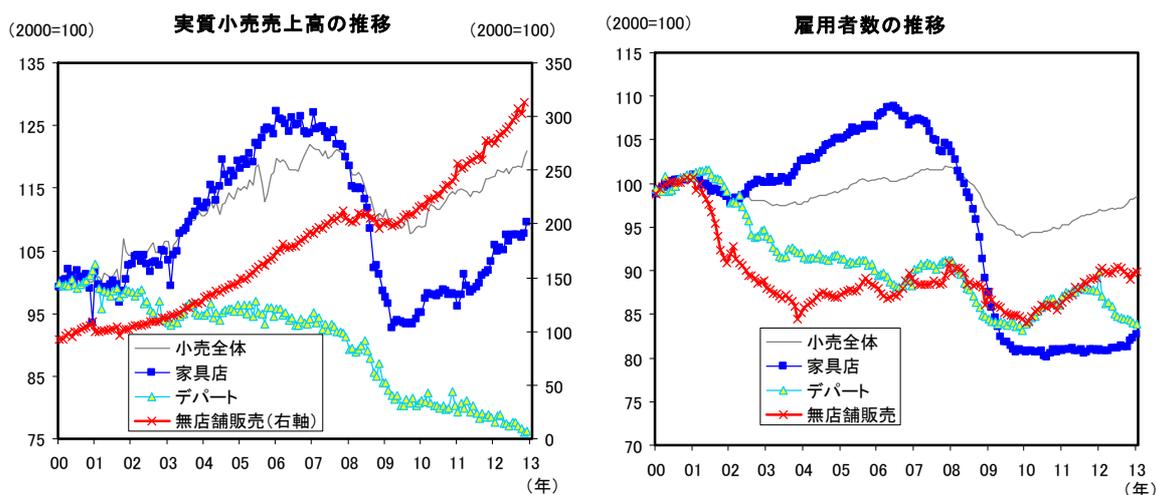
リーマン・ショックを挟んで、消費行動や小売業の売上に変化がみられる。小売業の売上を細かい業種別に分けると、リーマン・ショック以前に比べてオンライン販売などの無店舗販売で売上の増加が著しい。一方で、伝統的な販売元であるデパートや家具店などで売上が減少している。売上が増加したところ、減少したところでは取り扱っている商品が近いため、通信機器などの発達により消費を行う場所・方法（消費行動）に変化が生じた可能性がある。

こうした業種の雇用者数の推移を確認すると、売上が減少した業種（デパートや家具店など）では雇用者数が減少している。一方で、売上が増加した業種（無店舗販売など）では雇用者数が増加していない。無店舗販売などは一人当たり売上高が増加しており、生産性が高まったようにみえる。

オンライン販売などは実店舗を持たないため販売員などの雇用者を必要としない。一方で、ウェブサイトや物流システムなど IT 関連の技術者などが必要となるだろう。そのため、これまでの販売員などの求人からシステムエンジニアなど IT 関連の求人へ変わった可能性がある。消費行動の変化によって、小売業で求められる人材が構造的に変化していることが示唆される。

ただし、倉庫業の雇用者数が増加している点に留意が必要だ。これまで小売業に内包されていた配送や倉庫の雇用者数が、オンライン販売の拡大によって分類上は小売業から切り離されている可能性がある。オンライン販売の拡大によって小売業の売上が増加しても、見かけ上は小売業の雇用者数が回復していないかもしれない。こうした統計の影響は割り引いてみる必要があるものの、消費行動の変化によって小売業の雇用にミスマッチが生じている可能性が指摘できる。

図表 5 無店舗販売の拡大がミスマッチの要因？



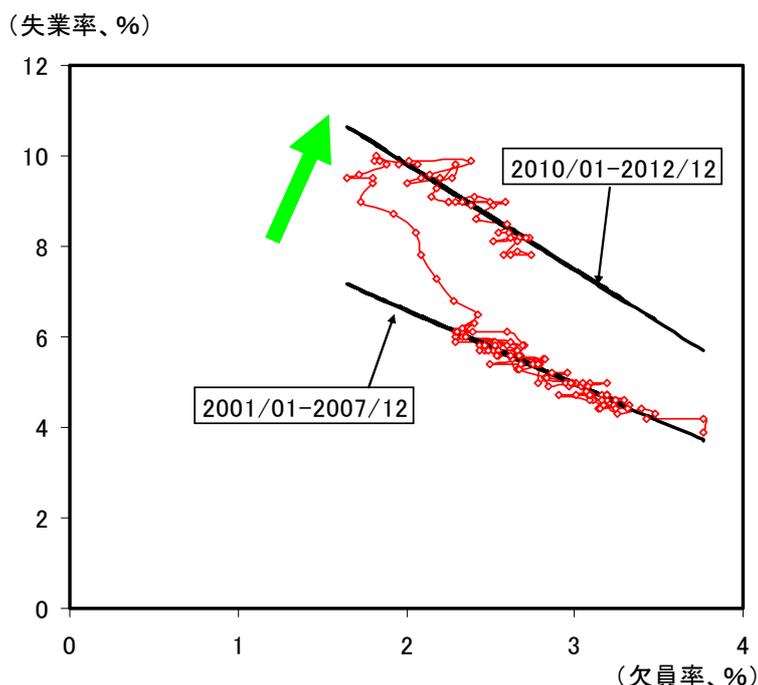
(注 1) 両グラフのデータは 2000 年を 100 とした指数。

(注 2) 小売売上の実質化は消費者物価指数で大和総研が試算した。

(出所) Census, BLS, Haver Analytics より大和総研作成

失業率と欠員率の関係は、リーマン・ショック以降にトレンドが右上方にシフトしている³。通常、景気が良くなると失業率は低下し、欠員率は上昇する。このトレンドが右上方へシフトするということは、高失業率と高欠員率が共存し、雇用のミスマッチが生じている可能性が指摘できる。米国経済全体の1割超の雇用者数を占める小売業では無店舗販売の売上高の拡大が続いており、今後も消費行動は変化し続けるとみられる。統計上の分断があるかもしれないが、リーマン・ショックによって浮かび上がった小売業におけるミスマッチは構造的なものと考えられるため、容易には解決しないだろう。

図表6 雇用のミスマッチの可能性（UV曲線）



(注) 欠員率=求人数 / (雇用者数+求人数)
 (出所) BLS, Haver Analytics より大和総研作成

消費者マインドが大幅に悪化、先行きの見通しも厳しい見込み

続いて雇用環境の影響を受ける個人消費を確認すると、1月の小売売上高は前月比0.1%増と前月から増加幅が縮小した。いわゆる「財政の崖」において、給与税減税の廃止が決まるなど、幅広い世帯の可処分所得の減少が予想される中、持ちこたえた印象だ。中身を確認すると、自動車や家具などの耐久消費財で落ち込みが目立った。比較的高額で購入頻度の低い耐久消費財の購入を控えることで可処分所得の減少に対応したとみられる。一方で引き続き堅調な住宅市場に支えられ、園芸用品などは増加した。また、デパートや雑貨店なども増加したため、日常生活に近い非耐久財の消費に影響は少なかった。無店舗販売は1月に入っても引き続き堅調であった。

³ 大和総研ニューヨークリサーチセンター 土屋 貴裕、笠原 滝平著「米国経済見通し 続く財政問題の不透明感」(1月18日)参照。 http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20130118_006695.html

1月の消費者マインドは、給与税減税の廃止やガソリン価格の上昇などによって低下した。ロイター／ミシガン大調査によると、現状判断が低下したが先行きの見通しは改善した。また、カンファレンスボード調査による消費者マインドも現状判断が低下、先行きの見通しも低下幅が縮小したものの前月に続いて低下した。現状判断は可処分所得の減少による影響が顕在化したため両調査とも低下したが、先行きの見通しにはばらつきがみられた。先行きの見通しでは、ロイター／ミシガン大調査が1年から5年先の見通しを対象にしているが、カンファレンスボード調査は半年の見通しを対象としている。カンファレンスボード調査の先行きの見通しが低下したのは、給与税減税の影響が残存することや、3月からの歳出の一律削減や5月の債務上限問題など短期的な不透明感に不安を感じていることが原因とみられる。今後も財政問題が消費者マインドを抑制する可能性が高いだろう。消費者マインドが低調となる中、株価や住宅価格など資産価格の上昇がどこまで消費を下支えできるかに注目したい。

金融政策は現状維持

1月のFOMCでは⁴、米国債とMBS（住宅ローン担保証券）の買い入れペースと、異例なほど低い金利水準を維持する時間軸政策に、今後1～2年のインフレ率が2.5%を上回らない限り、失業率が6.5%になるまでは少なくとも低金利を続けるという数値目標に変更はなかった。年が変わり、輪番でFOMCの投票権を持つ地区連銀総裁が変わり、新たなメンバーによるFOMCとなり、カンザスシティ連銀のジョージ総裁が反対票を投じた。

ジョージ総裁以外で新たに投票権を得た地区連銀総裁は現行政策の継続に賛成した。シカゴ連銀のエバンス総裁は、現在のQE3をいつまで続けるべきかについて、失業率とインフレ率をもとに継続することを提案した人物で、金融緩和を推進するいわゆるハト派であり、ボストン連銀のローゼングレン総裁もハト派と分類されよう。もう一人、今年から新たに投票権を得たセントルイス連銀のブラード総裁は講演などで、失業率が7%台の前半に低下したら量的緩和を縮小させるよう主張。農地市場に価格バブルの兆候がないか注視しているとのコメントもあり、1月のFOMCでは賛成票を投じたものの、必ずしもハト派とはみなされていない。今後の金融政策の変更のタイミングを探るにあたり、ブラード総裁の発言がFOMCの議論の転機を示唆する可能性があるだろう。

こうした議論に注目するのは、利上げの前に、資産買い入れの縮小・停止が予想されるが、終了時期は明示されず、「労働市場の見通しが著しく改善」することが条件であり、「効果とコスト」を勘案することになっているためである。FOMCで反対票を投じたジョージ総裁は、FRBによる資産買い入れは将来的に資産バブルを引き起こす可能性があり、ゼロ金利政策もインフレを誘発リスクがあると発言している。経済や金融のインバランス（不均衡）から生じる、QE3の「コスト面」を重視したと言えるだろう。一方の労働市場は、前述のように構造問題を抱えつつ堅調ながら緩慢なペースの改善であり、政府部門の雇用減少も続いている。改善方向とは

⁴ 大和総研ニューヨークリサーチセンター 土屋 貴裕、笠原 滝平著「FOMC：ジョージ総裁が反対も政策変更なし」（2013年1月31日）参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20130131_006755.html

言え、どの程度の改善が資産買い入れ縮小につながるかはわからない。金融政策がただちに引き締め方向に向かう可能性は考えにくいものの、資産買い入れペースの縮小に向けて、その議論の中身を追う必要があるだろう。

以上のように、2012年10-12月期の実質GDPがマイナス成長となった下押し要因のうち、財政問題は、政府支出の減少のみならず、家計や企業にもマイナスの影響を与えていると考えられる。財政問題では、債務上限問題が先送りされたが、3月1日に歳出の強制一律削減が開始されることになったままである。暫定予算のままである今年度の本予算、および来年度の予算を作成するスケジュールも控えており、その先には先送りされた債務上限問題もある。財政問題の不透明感は長引いている。

海外経済に好転期待があり、企業活動への好影響が期待される。投資など実際の企業活動は横ばいに近いが、企業マインド改善につながっている可能性もある。今後はマインドに実態が追いつくかに注目したい。また、足踏み感のある住宅販売は在庫不足などが背景であり、企業活動以上の確度で先行きの改善が期待できよう。国内の民間需要は相対的に堅調さが期待される。ただし、家計部門では給与税の減税が廃止され、消費の伸びのペースが鈍化しそうだ。労働市場の改善によって減税廃止の影響はいずれ緩和されるとしても、労働市場は構造的な問題もあってその改善ペースは緩慢なままである。こうした労働市場の動向からは、金融政策に当面の変更は考えにくい。

図表7 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2012				2013				2014				2011	2012	2013	2014
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12				
	前期比年率(%)												前年比(%)			
国内総生産	2.0	1.3	3.1	-0.1	2.8	1.9	2.4	2.5	2.6	2.7	2.8	2.8	1.8	2.2	2.0	2.6
個人消費	2.4	2.1	2.6	1.5	1.8	1.9	1.7	2.4	2.4	2.6	2.7	2.7	2.5	1.9	2.0	2.7
設備投資	2.4	1.5	1.6	2.2	1.6	2.0	2.5	2.6	2.8	2.8	2.9	2.9	8.6	7.7	3.7	4.8
住宅投資	20.5	8.5	13.5	15.3	11.8	10.4	9.5	9.0	8.5	8.2	7.8	7.6	-1.4	11.9	11.7	8.6
政府支出	-3.0	-0.7	3.9	-6.6	0.3	-1.4	-0.9	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-3.1	-1.7	-1.2	-0.8
輸出	4.4	5.3	1.9	-5.7	2.0	3.2	4.0	4.2	4.1	4.2	4.4	4.6	6.7	3.2	1.3	4.1
輸入	3.1	2.8	-0.6	-3.2	1.1	2.0	3.3	3.3	3.5	3.6	3.7	4.1	4.8	2.5	0.7	3.4
鉱工業生産	6.2	2.4	0.4	2.8	1.6	3.1	3.3	3.4	3.5	3.5	3.6	3.7	4.1	3.8	2.3	3.5
消費者物価指数	2.3	1.0	2.1	2.2	2.0	2.1	2.1	2.0	2.1	2.2	2.3	2.3	3.1	2.1	2.0	2.1
失業率(%)	8.3	8.2	8.0	7.8	7.8	7.7	7.6	7.4	7.2	7.1	7.0	6.9	8.9	8.1	7.6	7.1
貿易収支(10億ドル)	-149	-138	-125	-129	-129	-127	-126	-126	-126	-126	-125	-125	-560	-540	-508	-503
経常収支(10億ドル)	-134	-118	-108	-114	-113	-110	-110	-109	-109	-108	-106	-105	-466	-473	-442	-428
FFレート(期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
2年債利回り(期中平均、%)	0.29	0.29	0.26	0.27	0.27	0.28	0.34	0.39	0.47	0.56	0.59	0.59	0.45	0.28	0.32	0.55
10年債利回り(期中平均、%)	2.04	1.82	1.64	1.71	1.95	2.06	2.21	2.38	2.56	2.72	2.89	2.92	2.79	1.80	2.15	2.77
国内最終需要	2.2	1.4	1.9	1.3	2.4	1.8	2.3	2.4	2.6	2.6	2.7	2.7	1.8	1.9	1.9	2.5
民間需要	3.4	1.9	1.7	3.1	2.8	2.4	3.0	3.1	3.2	3.3	3.4	3.4	3.0	2.8	2.6	3.2

(注) 網掛けは予想値。2013年2月19日現在。

(出所) 大和総研