

2013年10月18日 全10頁

# 米国経済見通し 政策不透明感 VS 民間部門

自律的回復は続くが、財政問題が長引き繰り返されることは懸念材料

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]

- 10月1日以降、一部の連邦政府機関が閉鎖された。債務上限問題を含め、土壇場で妥協案が成立したため当面の問題は回避され、経済的な影響はネガティブながら軽微なものと考えられよう。ただし、年末年始にかけて、再び話題になる可能性は高い。財政政策の不透明感は続くだろう。
- 次期FRB議長にイエレン副議長が指名され、現行政策との継続性が期待されるが、実際にどのような対応を行うかはまだわからない。2014年からFRB理事や投票権を持つ地区連銀総裁が変わることも踏まえると、金融政策にも不透明感がある。
- 政策不透明感を背景に、家計のマインドは先行き判断を中心に悪化した。しかし、バランスシート調整が進み、不十分ながら改善傾向の雇用環境、良好な金融環境によって、住宅や自動車への潜在需要が顕在化し、労働市場との間での自律的な回復に至っている。
- 9月のFOMC議事録では、企業は慎重な姿勢を崩していないと評価され、景況感は改善しつつも、政策不透明感などから、積極的に活動規模を拡大させていない。世界経済の回復ペースの鈍化も示唆され、企業部門の回復は緩やかなままだろう。
- 当面の米国経済は、民間部門の自律回復というトレンドに対し、政策の不透明感がどの程度影を落とすか、という綱引きになるだろう。不透明感の後退で様々な投資活動の拡大が期待できるが、財政問題は、2014年の中間選挙かその先まで長引く可能性がある。

## 自律的回復と不透明感

米国の財政問題がもたらす先行き不透明感が経済回復の足を引っ張っている。連邦政府機関の一部閉鎖や、債務上限問題が懸念され、政府支出の減少など直接的な悪影響ばかりでなく、今後も財政問題が繰り返される可能性が、政策の不透明感を高めたとみられる。企業は先行きに楽観的ながら、活動規模の拡大など実際の行動には慎重な姿勢を崩していない。IMF（国際通貨基金）の世界経済見通しが下方修正され、海外に成長の糧を多く求めることも難しいだろう。

しかし、これまでの増税や歳出の強制削減といった財政にまつわる逆風にもかかわらず、米国経済の緩やかな回復が続いてきた。家計部門では、バランスシート調整が進み、労働市場では質的に不十分ながらも雇用者数の増加が続いている。家計を取り巻く金融環境の好転とあいまって、住宅や自動車への潜在的な需要が顕在化し、米国経済の持続的な回復トレンドを形作っていると考えられる。個人消費や住宅市場の拡大は、雇用環境のさらなる改善に寄与し、経済の自律的回復が続いていると言えよう。財政政策の不透明感はネガティブながら、政府閉鎖の期間が限られ、また債務上限問題から米国債のデフォルト（債務不履行）などの事態が生じない限り、米国経済の回復トレンドを腰折れさせるには至らないだろう。

一方、金融政策でも不確実性が高まっている。9月のFOMC（連邦公開市場委員会）では、いわゆるQE3（量的緩和第3弾）の買い入れ規模は維持された。いずれ買い入れ規模の縮小が決まるとして、市場は再びその決定時期を探らなければならない。イエレン副議長が次期FRB議長に指名され、政策の継続性が維持されるとしても、複数のFRB理事が新任されること、地区連銀総裁の投票権者が変わるなど、新体制による金融政策は始まってみなければわからない。2013年末から2014年初にかけて、再び財政問題が先鋭化する可能性も留意点である。

当面の米国経済は、民間主導の自律的回復というトレンドに対し、政策の不透明感がどの程度影を落とすか、という綱引きになるだろう。不透明感の後退は、様々な投資活動の拡大を期待させることになるが、財政問題は、2014年の中間選挙まで、あるいはその先まで長引く可能性があり、今のところ不透明感が完全に払拭される見通しは得られない。

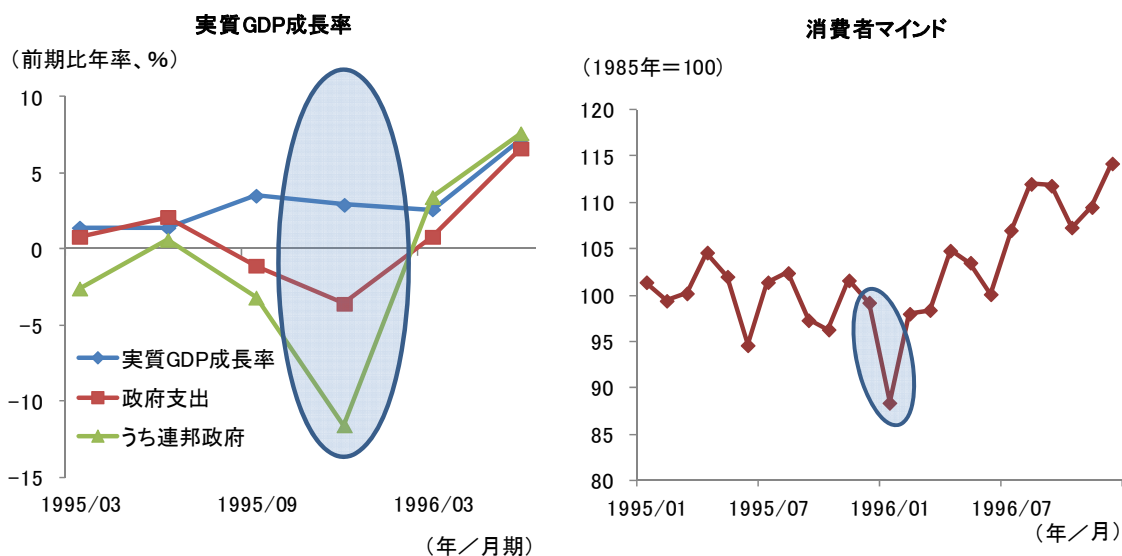
## 一旦の終息を迎えた財政問題は年末年始に再燃の可能性

新会計年度が始まる10月1日から連邦政府機関の一部が閉鎖（政府閉鎖）された。財政政策を巡る民主党、共和党の意見に相違があり、上下両院で多数党が異なるねじれ議会では、2014会計年度予算が暫定予算を含めて成立しなかったためである。17日未明に一旦の終息を迎え、2014年1月15日までの歳出が認められたが、16日間の政府閉鎖の経済への影響を測る上で、直前に政府閉鎖が生じた1995年末から1996年初にかけての事例が参考になるだろう。

当時、民主党のクリントン政権は、上下両院で共和党が多数を占め、大統領と議会との間にねじれが生じていた。予算案を巡って両者は対立し、11月から1月にかけて、2度の政府閉鎖

が生じる事態となり、合計で1ヵ月弱に亘って政府の一部機関が閉鎖した。今回の政府閉鎖と同じように、多くの政府職員が一時帰休となった。また、政府と契約していた軍需関連企業をはじめ幅広い業種の企業、大学、病院などへの支払いが滞るなどの問題が生じた。住宅ローンの担当者が限られ、低所得者向けであるFHAローンなどで審査が滞り、さらに、旅行者の減少によって、観光産業や航空会社などの業績への影響も見られた。

図表1 1995年-96年の状況



(出所) BEA, Conference Board, Haver Analytics より大和総研作成

今回の政府閉鎖も同様の影響が生じたとみられる。すでに消費者マインドが悪化しており、また政府職員の一時帰休は一時的な所得の減少を招き、個人消費を下押ししただろう。ほかにも、政府の補助金が滞ったことなどは、企業などの雇用、設備投資に悪影響をもたらしたとみられ、一部の企業は雇用者の一時帰休を実施した。住宅関連でも、ローン審査が滞った可能性がある。ただし、これらの問題は一時的なものが多く、米国経済の回復トレンドを変えるものではないだろう。10-12月期のGDPを押し下げたとしても、2014年1-3月期が上振れして、均せば大きな影響は及ばないと見込まれる。

政府閉鎖よりも経済への悪影響が大きいと考えられたのが連邦政府の債務上限問題である。政府閉鎖と同様に、議会の混乱によって法定の債務上限額が引き上げられなかったが、16日に民主・共和両党の合意が得られ、期限が2014年2月7日までの資金調達認められた。一旦は実体経済や金融市場などでの混乱を免れた格好だ。政府が新たな資金調達を行えないのであれば、米国債のデフォルト（債務不履行）に至る可能性があった。元利払いを受けられない米国債を保有する主体が資金繰りに窮し、特にFRBから資金を調達できない、例えばMMFなどが保有資産を投げ売りすれば、市場の混乱が広がるリスクを指摘できる。資金繰りの問題が市場での投げ売りにつながった2008年のリーマン・ショックと似た構図である。

今後、政府閉鎖と債務上限の期限を迎える年明けには再び、議会での緊張が高まる可能性がある。今回の合意案は、両党の意見のすり合わせによって成立したというよりも、実体経済や

金融市場への悪影響に考慮した表面的なものであったという印象が強い。共和党が多数を占める下院の採決では、賛成 285 票に対して反対 144 票であった。共和党内部だけで見れば、賛成 87 票に対して反対 144 票と、依然、反対多数である。共和党が予算案、債務上限の引き上げに反対した主な理由は医療保険改革（オバマケア）であるが、今回の合意ではオバマケアに関する主要な変更が含まれておらず、議論の深化も進んでいないとみられる。根本的な問題解決に至っていない以上、12 月にかけて超党派で中期的な財政計画を策定するにあたり、再び議会の混乱が生じる可能性に留意すべきだろう。2014 年の中間選挙まで、あるいはその先まで問題が長引く可能性があるが、財政問題が長期化して頻発するようであれば、直接的な政府支出の減少、企業や家計のマインド悪化のほか、米国債そのものの信頼性低下も想定しなければならないことになる。

### FOMC 参加者交代、QE3 縮小開始時期を巡って金融政策の不透明感高まる

9 月 17 日～18 日に開催された FOMC では、事実上のゼロ金利政策と、MBS（住宅ローン担保証券）と米国債を買い入れる、いわゆる QE3 の毎月の買い入れ規模の継続が決まった。6 月 FOMC 後のバーナンキ議長の記者会見では、FRB の見通しに沿った経済成長が確認できれば、2013 年中の QE3 縮小開始、2014 年中ごろの買い入れ停止を行うスケジュールが示された。その後、7 月に発表された 6 月分の雇用統計で、雇用者数の大幅な増加が観測され、9 月の FOMC で QE3 縮小開始の発表が行われるとの見方が強くなった。市場が QE3 縮小を織り込むにつれて金利は上昇し、市場が織り込みつつあること自体も QE3 縮小開始の期待を高めたとみられる。

しかし、9 月に QE3 縮小は決まらず、財政政策に問題が生じる可能性が高かったことと、FOMC 参加者が金利上昇を警戒し、経済指標を重視していることが示された。今後の QE3 縮小開始のタイミングを計るうえで、今夏以上の経済指標の改善が求められることになろう。政府の経済統計の発表が遅れ、経済の現状認識が困難な状況では、10 月の FOMC で QE3 縮小開始決定は難しく、バーナンキ議長が示したスケジュールで考えれば、12 月の FOMC での決定が見込まれる。もっとも、FOMC 参加者の見通しに沿った経済状況であることが QE3 縮小開始の条件であるため、今後発表される経済統計次第では、決定時期が 2014 年に持ち越されることも十分考えられるだろう。特に、労働参加率の低下など雇用の質的改善は進んでおらず、インフレ率も FRB の長期目標である 2%を下回っている。加えて、引き続き財政問題が金融政策の決定に影響を及ぼすだろう。

9 月の FOMC では QE3 縮小の開始時期を巡る議論が盛んだったとみられ、議事録では何人かの FOMC 参加者が QE3 縮小開始にあたり、まずは MBS ではなく国債の買い入れ規模縮小を支持するなど、QE3 縮小の中身についての具体的な議論にも及んでいる。金利政策を超えたところで、中央銀行自身が新たな資金需要を創出することは困難だが、住宅市場での資金需要が旺盛であり、企業が投資活動に慎重である。部門別の資源配分に中央銀行が関与することの是非を別にすれば、資金需要があるところでの政策対応は首肯できよう。

また、QE3 縮小後を見据えた政策金利の見通しを示すフォワードガイダンス政策が話題にのぼった。現在のフォワードガイダンスは、「インフレ率が 2.5%を上回らないことを前提として、失業率が 6.5%に至るまでは、実質ゼロ金利政策を維持する」という内容である。このガイダンスを、「インフレ率が一定の水準まで上昇しない限り実質ゼロ金利政策を維持する」や、「失業率が 6.5%まで低下した後、実際にゼロ金利政策を解除するまでの追加的な情報を示す」、などに変更する案が出された。ただし、こうしたガイダンスは言葉での約束である以上、頻繁な変更は好ましいわけではなく、変更には慎重だとみられる。2014 年の FOMC 参加者が相当数入れ替わることを踏まえると、フォワードガイダンスの変更は次期 FRB 議長らに委ねられる可能性もある。金融政策の議論は次の展開に進みつつある。

次期 FRB 議長に、イエレン副議長が指名され、バーナンキ議長の路線を踏襲すると見込まれている。しかし、実際に議長に就任してみなければイエレン氏の示す方向が明確にならない。また、FRB 理事では、デューク理事が 8 月末で退任。また、ラスキン理事が財務副長官候補に指名されて、議会の同意が得られれば退任し、理事の空席が 2 つになる見込みとなった。さらに、2014 年 1 月にパウエル理事が任期を迎え、任期は残しているもののスタイン理事の退任の可能性も取り沙汰されている。QE3 縮小の決定やフォワードガイダンスの変更を新体制に委ねるのかも含め、金融政策の不透明感は高まっていくとみられる。

以上のような財政政策、金融政策の先行き不透明感に対し、米国の民間部門がどの程度の耐久性を持っているかが当面の経済動向を決めることになるだろう。

## 量的には緩やかな改善が続く雇用環境

まず、雇用環境であるが、政府閉鎖により、9 月の雇用統計の公表が遅れている。代わりに BLS（労働省労働統計局）の非農業部門雇用者数と相関の高い ADP 民間雇用者数を確認すると、9 月は前月差 16.6 万人増と、8 月（同 15.9 万人増）から僅かに増加幅が拡大した。BLS の非農業部門雇用者数とは、単月ではかい離が生じるものの、トレンドはおおむね同じであることから、9 月の雇用環境は引き続き緩やかに改善したと判断できよう。失業率は低下が続いており、8 月は 7.3%と、2012 年の 8 月（8.1%）より低い水準にある。

基調として、雇用者数の増加などの量的改善は続いている。業種別に見れば、サービス部門が全体の雇用者数の増加をけん引している。恒常的に増加している医療のほか、人材派遣を中心に専門・企業向けサービスの雇用者数が増加している。後述するように、企業は景気の先行きを楽観視しているが、議会の混乱などによって一定の警戒感を保ち、活動規模を拡大することには慎重になっている。そのため、企業活動の拡大を人材派遣によって賄っている可能性が指摘できるだろう。また、自動車販売を筆頭に個人消費は緩やかな拡大基調を描いているため、小売業でも雇用者数が増加している。

サービス部門以外では、全体に与える影響は大きくないものの、政府部門は歳出の強制削減

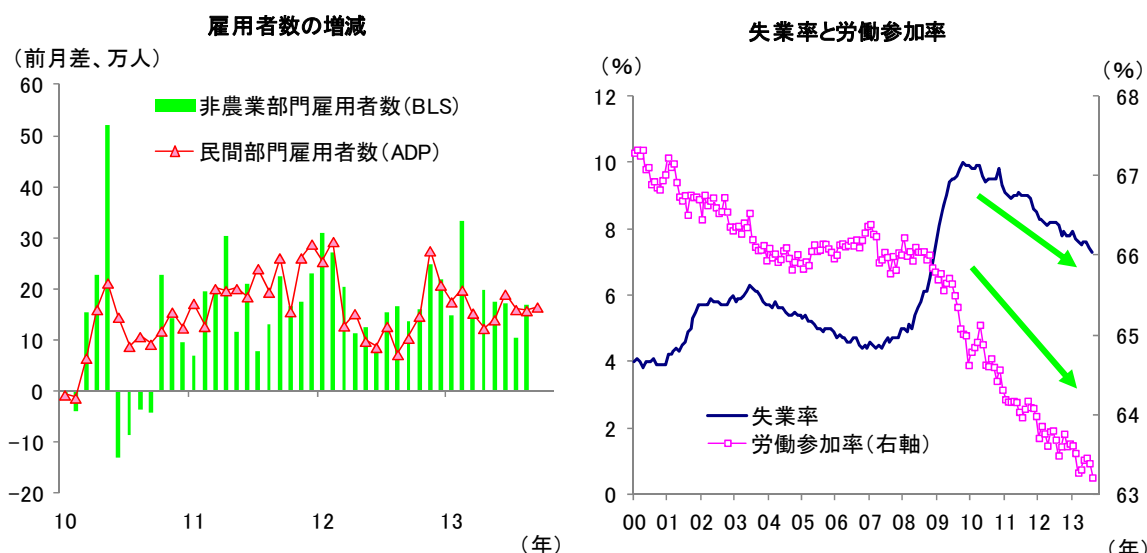


などによって連邦政府の雇用者数が減少している。建設業や鉱業では、住宅市場の堅調な拡大や、シェール革命によってそれぞれ雇用者数の増加が続いている。

一方で、雇用の質的改善は出遅れている。8月までの雇用統計のデータを基にすれば、失業率低下の背景には労働参加率の低下がある。就職が難しい雇用環境の中、職探しを諦める者が増えて（非労働力人口の増加）、失業率が低下している。また、1年以上の長期失業者の割合は高止まりしており、こうした労働市場の需給の緩みによって、失業率に比べて賃金の上昇が遅れている。個人消費や住宅市場の拡大から、雇用の量的拡大は続く見込みであるが、質的改善は出遅れており、雇用の本格改善には時間がかかるだろう。

なお、発表が遅れている9月分の雇用統計は10月22日に発表が予定されている。

図表2 雇用環境の概要



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

## 年末商戦を控える個人消費

8月までの個人消費は雇用の量的改善などを受けて緩やかに改善した。特に、自動車や、堅調な住宅市場の回復を受けて、家具・家庭用品などの消費が増えている。9月の自動車販売台数は年率換算で1,528万台と8月（同1,609万台）から大きく減少したが、これはレイバーデー前の週末が8月分に数えられたことが影響した。8月と9月を均してみれば、堅調な買い替え需要によって引き続き自動車販売が個人消費のけん引役と言えるだろう。雇用の改善や自動車の買い替え需要に加えて、株価や住宅価格などの資産価格の上昇も後押ししてきたとみられる。

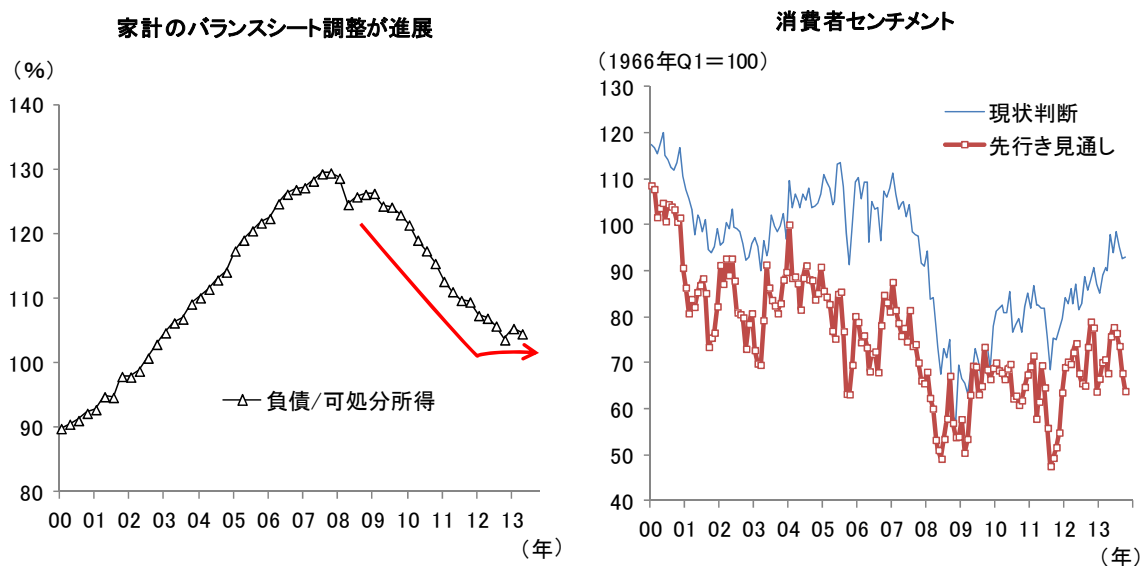
また、家計のバランスシート調整の進展も消費を後押ししている可能性がある。家計は、リーマン・ショック以降、可処分所得に対する負債の割合を減らし続けたが、足下で底打ちの兆しが見えている。水準もITバブル後の2003年程度まで低下しており、バランスシート調整は終盤である可能性が高い。FRBの統計によれば、6月時点の負債総額は3月末と比べて僅かに増

加し、うち住宅ローン残高は減少、自動車ローンなどを含む消費者ローンがほぼ同額増えている。住宅資産や金融資産の価値が高まることで、家計の純資産は引き続き増加した。貯蓄率を見ても、リーマン・ショック以降は6%程度だったが、足下では5%を下回っている。今後も、所得のうち、負債の削減に向けられていたお金が消費に回されることが想定される。

ただし、消費者マインドは低下しており、個人消費の増加に冷や水を差すリスクがある。ロイター／ミシガン大調査による10月の消費者センチメント（速報値）は75.2と9月（77.5）から低下した。現状判断は僅かに上昇しており、先行き判断の低下が顕著であった。政府閉鎖などの混乱は、家計の先行きへの不安を高めたとみられる。換言すれば、政策不透明感の後退は再びマインドを改善させ、消費拡大につながる可能性がある、ということになる。

11月末から年末にかけて、一年で最も消費が盛り上がる年末商戦が迫っている。NRF（全米小売業協会）によれば、11月と12月の売上高見通しは前年比3.9%増と、2012年（同3.5%増）を上回っている。一般に年末商戦は11月第4木曜日のサンクス・ギビングデー（感謝祭）の後から始まると言われている。今年は11月28日がサンクス・ギビングデーにあたり、2012年の22日から6日遅い。2012年に比べてセール期間が短いことを踏まえれば、小売業者は現時点で明るい見通しを持っていることがわかる。この見通しは議会の混乱が11月中旬までに終わることを前提にしている。政府閉鎖はそれより早い10月17日に解かれ、財政問題による年末商戦の下押し圧力は限定的となろう。

図表3 家計のバランスシート調整と消費者センチメント



(出所) FRB, BEA, ロイター／ミシガン大, Haver Analytics より大和総研作成

## 住宅市場の拡大継続を見込む

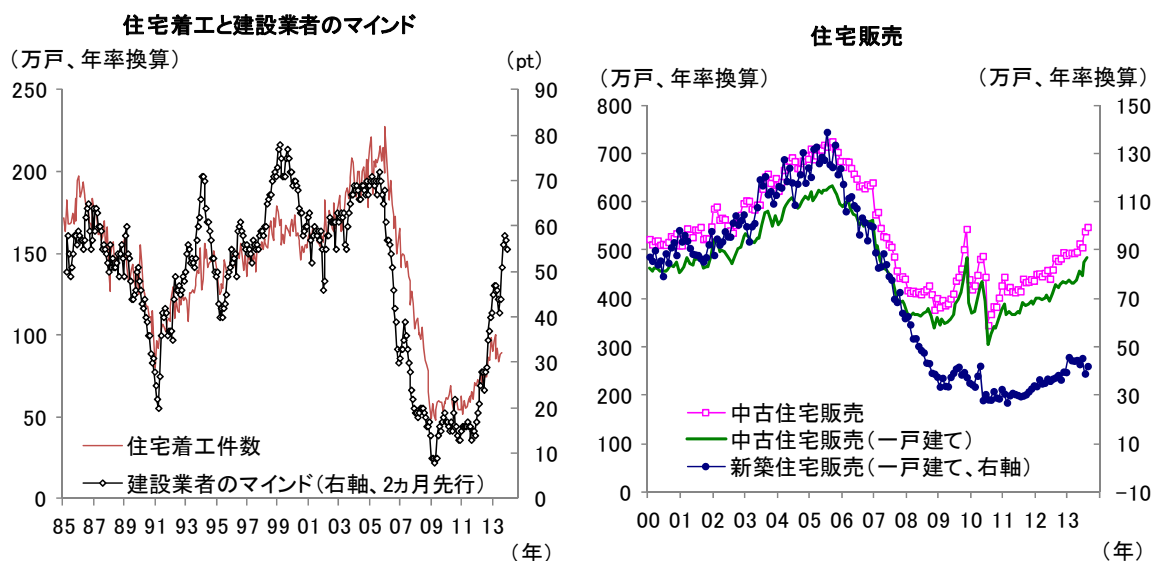
住宅販売、特にシェアの大きい中古住宅の販売は拡大が続いている。背景には、緩やかながら雇用・所得環境が改善していること、上昇しているとは言え、依然として低い住宅ローン金

利と住宅価格の存在が挙げられる。9月の住宅ローン金利（30年固定）は4%半ばで、2012年末の3%半ばに比べれば上昇は顕著であるが、2007年のサブプライムローン問題以前は6%程度であったことを考えれば、まだ低い。また、7月の住宅価格は、ケース・シラー住宅価格指数（20都市）で見ると、ピーク（2006年4月）に比べて20%以上低い。さらに、金利と住宅価格の先高感も住宅需要の押し上げに寄与しているとみられる。

一方で、新築住宅販売は中古住宅販売に出遅れている。供給側のボトルネックにより着工が増えていない可能性が指摘できるだろう。新築住宅着工件数に先行するNAHB（住宅建設業協会）の住宅市場指数は8月をピークに2ヵ月連続で低下した。NAHBの報告によれば、建設労働者や住宅用地の不足や、議会の混乱が建設業者の景況感を悪化させている。新築着工のための人手や用地の不足がボトルネックとなり、新築住宅販売の出遅れの要因と考えられる。

住宅市場は引き続き所得の増加、水準の低い住宅ローン金利・住宅価格によって拡大が続く見込みである。住宅の建設労働者の人数も増えており、ボトルネックも緩やかながら解消に向かっている。住宅市場の改善が続くことを見込んでいるが、政策不透明感によって住宅ローン金利が一段と上昇する恐れもあることから、改善ペースは鈍化する可能性があるだろう。

図表4 堅調な住宅市場



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

## 事業拡大を本格化できない企業

企業活動も緩慢ながら改善が続いている。8月までの鉱工業生産指数は、シェール革命に沸く鉱業や販売が好調な自動車全体をけん引し、緩やかな増加基調を辿っている。また、設備投資の先行指標とされる国防・航空機を除く資本財受注も増加傾向にある。個人消費や住宅市場など内需の拡大が企業活動の改善を後押ししているだろう。

マインド面では、緩慢な改善を示す実際の企業活動と比べ、ISM 製造業指数に見る景況感は速

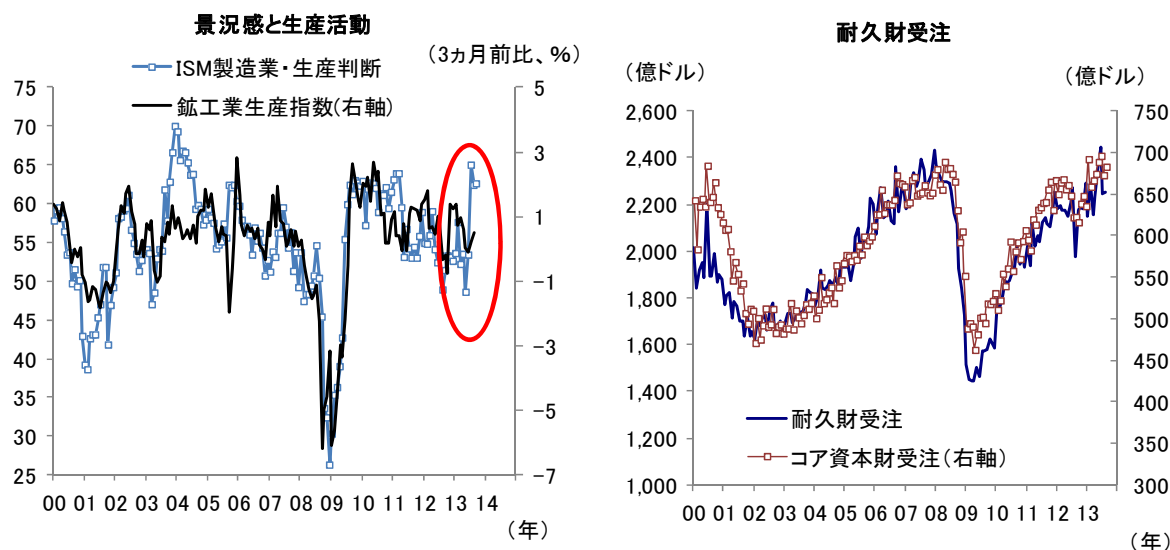


いペースで改善している。ところが、9月のFOMC議事録によると、FOMC参加者は、企業の態度は「楽観的だが警戒感を持っている（Cautiously optimistic）」として、企業は慎重な姿勢を崩していないと評価している。企業はバランスシートの改善や生産性の向上に注力し、積極的な人員や生産規模の拡大に踏みきっていないとされている。QE3縮小に伴う景気の下振れ懸念や、財政問題などによる先行き不透明感が払拭しきれないことが背景となろう。ISM製造業指数の生産活動判断と鉱工業生産、同指数の雇用判断と製造業の雇用者数などを比較しても、ハードデータ（実体）とソフトデータ（景況感）のかい離が生じている。

米国経済の基調として、引き続き個人消費や住宅市場などで、自律的な内需の拡大が見込まれることから、企業活動も緩やかな改善が続くだろう。ただし、財政問題は少なくとも2014年秋の中間選挙まで断続的に続くことが想定されるため、財政政策の不確実性は依然として残る。また、IMFの世界経済見通しでは、2013年と2014年の世界成長率が下方修正された<sup>1</sup>。2014年にかけて成長率が高くなる見通し自体に変更はないものの、米国の輸出にかかる期待はやや剥落するかもしれない。個人消費などと比べると、企業が積極的に投資を行う可能性は高くないとみられ、仮に投資活動が活発化するのであれば、米国経済を押し上げる要因となろう。

短期的には、年末に投資減税の期限切れを迎える可能性があり、2012年10-12月期同様に駆け込み投資が発生する可能性がある。しかし、一年前の経験から、仮に年末の駆け込み投資が生じれば、その反動から2014年1-3月期の設備投資は落ち込むことが想定される。

図表5 景況感と生産活動、設備投資の先行指標



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

## 経済見通し

以上のように、民間部門では、労働市場と個人消費、住宅投資の間で自律的な回復トレンド

<sup>1</sup> <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/>

があるとみられる。政策不透明感が米国経済の緩やかな回復トレンドを腰折れさせることはないが、回復ペースを緩慢なままに留めることになるだろう。大きな話題となった財政問題も、その経済的な影響はネガティブながら、均せば軽微なものと考えられよう。ただし、財政問題が繰り返し大きな話題になるのであれば、軽微なものとは言えなくなってくるだろう。

4-6月期の実質GDP成長率が改定されたが、ヘッドラインの数値は変わっていない。需要項目別に見ると、在庫投資と純輸出が下方修正され、政府支出や設備投資、住宅投資、個人消費が上方修正された。改定を受けても現状の見方に変化はなく、増税や歳出の強制削減といった財政問題の逆風の割には、個人消費や住宅投資などの国内民需が堅調であったと言えよう。

従って、先行き見通しのシナリオに大きな変更はない。短期的には政府閉鎖など財政問題によって一時的に成長率が下押しされることを見込むが、経済のトレンドを変えるほどのインパクトはないだろう。2014年にかけて、引き続き財政問題が燻る中、個人消費や住宅投資など民需の自律的回復が続き、米国経済は緩やかな成長シナリオを辿ると想定する。

図表6 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	3.7	1.2	2.8	0.1	1.1	2.5	2.2	2.4	2.6	2.8	2.8	3.0	1.8	2.8	1.6	2.6
<前年同期比>	3.3	2.8	3.1	2.0	1.3	1.6	1.5	2.1	2.4	2.5	2.6	2.8	2.5	2.2	2.0	2.6
個人消費	2.9	1.9	1.7	1.7	2.3	1.8	2.1	2.4	2.8	2.7	2.9	3.0	2.5	2.2	2.0	2.6
設備投資	5.8	4.5	0.3	9.8	-4.6	4.7	5.5	7.8	4.5	6.5	6.1	7.1	7.6	7.3	2.9	6.0
住宅投資	23.0	5.7	14.1	19.8	12.5	14.2	13.0	12.5	13.7	12.3	11.5	11.2	0.5	12.9	14.0	12.7
政府支出	-1.4	0.3	3.5	-6.5	-4.2	-0.4	-1.1	-2.6	-1.7	-1.5	-1.2	-1.3	-3.2	-1.0	-2.2	-1.6
輸出	4.2	3.8	0.4	1.1	-1.3	8.0	3.9	3.2	3.4	3.6	3.9	4.6	7.1	3.5	2.3	3.9
輸入	0.7	2.5	0.5	-3.1	0.6	6.9	3.3	3.4	3.5	3.6	3.8	4.1	4.9	2.2	1.7	3.8
鉱工業生産	5.4	2.9	0.3	2.5	4.1	0.7	1.7	3.8	2.4	2.6	2.7	3.0	3.3	3.6	2.3	2.6
消費者物価指数	2.3	1.0	2.1	2.2	1.4	0.0	1.9	1.6	1.8	2.0	1.9	2.1	3.1	2.1	1.4	1.7
失業率(%)	8.3	8.2	8.0	7.8	7.7	7.6	7.3	7.3	7.2	7.1	7.0	6.9	8.9	8.1	7.5	7.1
貿易収支(10億ドル)	-143	-135	-129	-127	-123	-118	-118	-118	-117	-118	-118	-118	-557	-535	-476	-470
経常収支(10億ドル)	-121	-111	-107	-102	-105	-99	-99	-99	-98	-98	-97	-97	-458	-440	-401	-389
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	0.27	0.37	0.40	0.46	0.58	0.68	0.78	0.45	0.28	0.33	0.63
10年債利回り(期中平均、%)	2.04	1.82	1.64	1.71	1.95	2.00	2.71	2.65	2.93	3.01	3.14	3.28	2.79	1.80	2.33	3.09
国内最終需要	2.9	2.0	2.2	1.4	0.5	2.1	2.2	2.4	2.6	2.8	2.8	3.1	1.8	2.4	1.6	2.6
民間需要	4.0	2.3	1.9	3.2	1.6	2.7	2.9	3.6	3.5	3.7	3.7	4.0	3.1	3.3	2.5	3.5

(注) 網掛けは予想値。2013年10月17日時点。

(出所) 大和総研