

2014年2月20日 全11頁

米国経済見通し 円滑な緩和縮小が重要に

寒波で経済指標は軟調でもマインドは冷え込んでいない

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]

- 悪天候を背景に軟調な経済指標が相次いでいる。自動車販売などの個人消費が落ち込み、企業活動も精彩さを欠く。ただし、マインド面では、消費者センチメントや企業マインドは低下したものの、なおポジティブさを失っていない。
- 連邦政府の債務上限が2015年3月まで一時撤廃され、2014年度予算の成立と合わせて当面の財政関連の課題は解決した。2015年度予算が議論の対象となるまで、しばらくの間、財政問題が米国経済の足を引っ張る可能性は大きく低下した。
- 中間選挙に向け、民主・共和両党の支持が拮抗してきた。共和党が現実路線に軌道修正する一方、民主党はオバマケアに関するトラブルで支持を失った可能性がある。一般教書におけるオバマ大統領の議会への要請は控えめで、議会との対立が深まり「決まらない政治」になる懸念がある。円滑な金融緩和の縮小がより重要性を増していると言える。
- 1月のFOMCでは資産買い入れ規模を2会合連続で減額し、議事録からは、毎会合で100億ドルずつ減らす方向性が示されている。経済見通しが大きく変わらない限り、ゼロ金利政策の継続期間の指針であるフォワードガイダンスの変更に焦点は移っている。
- フォワードガイダンスの変更は、これまで同様に定量的とするか、定性的なものとするか、意見が分かれている。その信頼性を保つためにも頻繁な変更は避けるべきであり、新たなFOMC参加者の意見を含めて、市場の信認を得る内容が求められることになる。

構造問題と景気循環

2014年度予算の成立に続き、連邦政府の債務上限が2015年3月までは一時撤廃されることが決まった。次の2015年度予算が議論の対象となるまでは、財政問題は当面の話題とはならないだろう。2013年の米国経済を大きく左右してきた財政問題が落ち着くことで、2014年の米国経済は前向きな展開が期待されるところだが、悪天候を背景に軟調な経済指標が相次いでいる。自動車販売などの個人消費が落ち込み、企業活動も鉱工業生産指数や設備投資関連指標が軟調である。マインド面では、消費者センチメントや企業マインドは低下したものの、なおポジティブさを失っていない。ただし、一般に天候要因は一時的とされるが、悪天候自体が長引いており、一時的とは呼べないインパクトを持っている可能性がある。実際に経済のモメンタムが悪化するリスクは踏まえておくべきだろう。

中間選挙の年となり、選挙に向けた議会における党派対立のみならず、大統領と議会、民主党内でも強硬な意見が増えて、「決まらない政治」になるリスクがあり、財政問題が米国経済の足を引っ張らないとしても、円滑な金融緩和の縮小はより重要性を増していると言えよう。

焦点はフォワードガイダンスの変更に

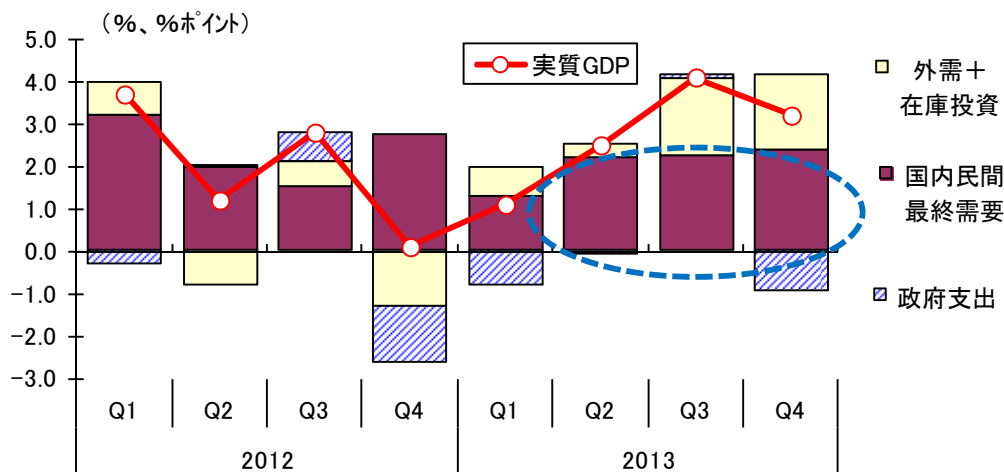
1月28日～29日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、MBS（住宅ローン担保証券）と長期国債の資産買い入れ規模について、前回会合に引き続き、MBSは月300億ドルに、長期国債は月350億ドルにそれぞれ50億ドルずつ減額されて、合わせて月100億ドルの縮小が決まった。次回、3月のFOMCは、イエレン新議長にとって議長として最初のFOMCである。2014年の米国経済のリスクの一つには、資産買い入れ規模の縮小と利上げ時期を巡る思惑から、金利が急騰することがある。

1月FOMCでは、2014年中の資産買い入れ終了を念頭に置き、同程度の規模縮小を続けるという資産買い入れ規模の縮小ペースに目安ができたと言えよう。同会合の議事録では、資産買い入れ規模の縮小ペースは、市場が織り込んでいることを根拠として、毎会合で100億ドルずつ減らす方向性が示されている。2月初めに調査されたBlue Chip調査でも、資産買い入れは2014年末までに終わるかという問いに対し、98.1%の回答が“Yes”となった。イエレン議長の議長として初の公の場での発言となった議会証言では、FOMC参加者の経済見通しが大きく変わった場合に限り、資産購入の縮小ペースを減速させる旨を表明した。留保条件は付くが、政策の先行きがある程度予想できることから、金融市場が織り込みやすく、金利急騰などを避けることにもつながると考えられる。

では、FOMC参加者の見通しに影響するであろう、経済の現状認識についてはどうか。1月FOMCの声明文では、現状認識を上方修正していた。議事録では、2013年後半の経済成長は出来過ぎと評価しており、特に純輸出と在庫投資が実質GDPを押し上げた部分は、複数の参加者に一時的であるとされ、2014年はもう少し落ち着いた成長ペースになることが想定されている。2013年後半の米国経済は実質GDPではなく、個人消費、設備投資、住宅投資の合計で評価している

可能性がある。今後の GDP 統計では在庫投資の押し上げ寄与が剥落する可能性があるが、実質 GDP 全体の伸び鈍化が、必ずしも金融政策に影響するとは限らないだろう。また、2月初めまでの情報に基づくが、1月 FOMC 議事録でも、イエレン議長の議会証言でも、雇用者数が伸び悩んだことなどは、悪天候の影響で一時的とされていた。3月の FOMC までに情報が追加されるものの、資産買い入れ規模の縮小ペースは既定路線となっている感がある。

図表 1 実質 GDP の構成（前期比年率の寄与度）



(注)「国内民間最終需要」は、個人消費、設備投資、住宅投資の寄与度合計。

(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

次のステップである、事実上のゼロ金利政策をいつ解除するか、という利上げ時期の指針であるフォワードガイダンスは、1月 FOMC 議事録において、間もなく変更が必要であることが述べられている。2013年12月の FOMC 声明文で、「インフレ率が2%を下回る予想の下では、失業率が6.5%を下回ってしばらくの間はFFレート誘導目標を現在のレンジ（実質ゼロ）で据え置く」旨が明記され、1月の FOMC 声明文でも引き継がれた。失業率が大幅に低下したとしても、フォワードガイダンスに「しばらくの間」という文言が追加されたことによって、利上げ観測は台頭しにくい。それでも、緊急失業保険給付の失効が失業率を押し下げ、利上げ時期を巡る6.5%という失業率に関する基準が短時間で達成されてしまう可能性がある。

問題は、1月 FOMC の議事録で、フォワードガイダンスをどのように変更すべきか議論が分かれている点であろう。これまで同様に定量的な指標を取り上げるか、定性的な内容にして、政策を決定する要因を追加的に情報発信する柔軟性を重視するかという違いである。定量的な変更には、インフレ率が2%を下回っている間は、低金利を維持すべきとの意見もあった。定量的であれば、指針が明確になるが指標の選定とターゲットの水準設定が難しく、定性的であれば、指標の問題は避けられるものの、不明確な点が残ることになる。フォワードガイダンスは FRB と市場の約束であることから、その信頼性を保つためにも頻繁な変更は避けるべきであり、当面の金融政策を決める参加者に新たなメンバーを加えて、市場の信認を得る内容が求められることになる。副議長、理事に指名されている新たな FOMC メンバーが間に合えば、新メンバーの意見を確認した上で、フォワードガイダンスの修正という利上げに向けた方向性が見えてくる

ことになるだろう。すでに金融政策の焦点は、フォワードガイダンスをどのように変更して、市場の信認を得るか、利上げ時期をどのように見通すべきかに焦点は移っていると言えよう。

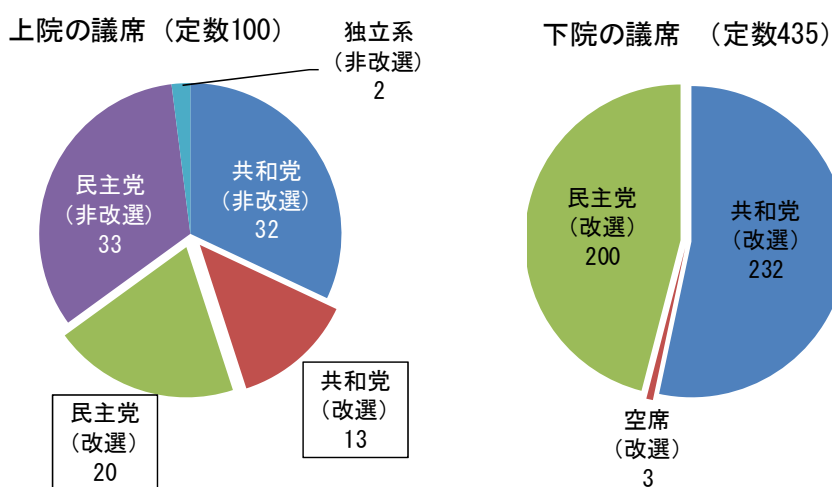
なお、退任を表明していたクリーブランド連銀のピアナルト総裁の後任は、フィラデルフィア連銀副総裁のメスター氏が就任することになった。クリーブランド連銀の総裁は今年度の FOMC で投票権を有する。いわゆるタカ派とされるフィラデルフィア連銀総裁のプロッサー氏を支えてきたことから、タカ派的な考えを持っていると考えられる。

中間選挙に向けた現状確認

財政関連の話題では、連邦政府の債務上限問題が当面の解決に至った。債務上限は 2015 年 3 月までは一時停止され、中間選挙で選ばれた議員が 2015 年 1 月から始まる来期の議会で議論することになる。2014 年度予算と債務上限問題をクリアした財政問題は当面の話題とはならず、2014 年 10 月から始まる 2015 年度予算が次の議論の対象となり、当面は財政問題は下火となる。2015 年度予算に向けたオバマ大統領の予算教書は 3 月 4 日に議会に提出される見込みであり、選挙に向けた争点の一つになる可能性がある。

2014 年の米国政治において、最も重要なイベントの一つは 11 月の中間選挙である。上院の 1/3 と下院の全議席が改選される。上院の改選議席数は民主党が共和党より多い。過半数の 51 議席を得るためには、改選 20 議席のうち、18 議席を得る必要があり、民主党寄りとされる独立系 2 議席を含めた多数派維持のためでも 16 議席を確保しなければならない。民主党上院が多数派を維持するためのリスクがあると考えられよう。共和党上院も、過半数を得るためには、改選 13 議席に加えて 6 議席の積み増しが必要で、現職優位とされる選挙において、必ずしも容易ではないだろう。なお、任期中の辞任などによって改選議席数は変動する可能性がある。

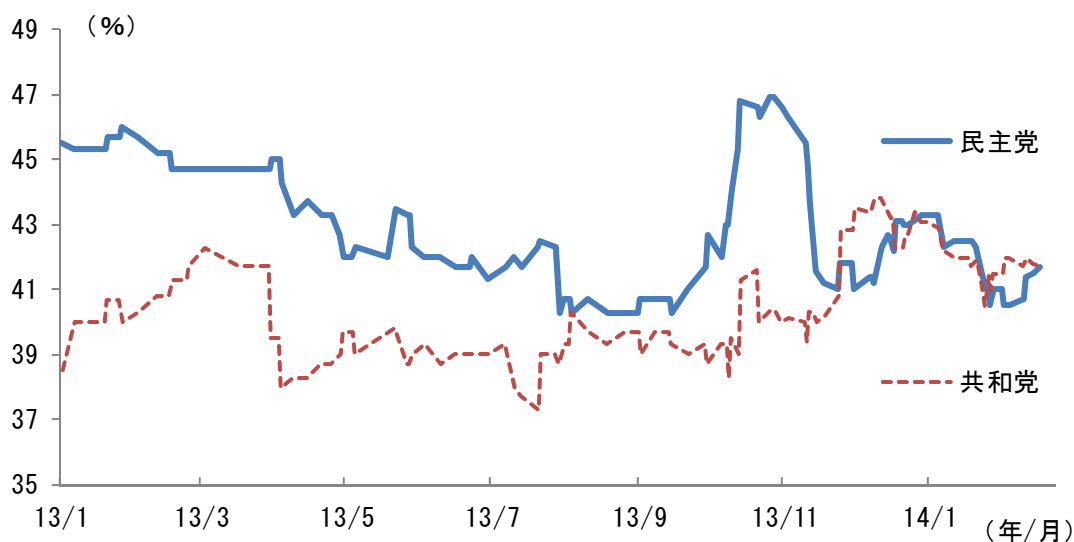
図表 2 連邦議会の議席



(注) 2014 年 2 月 18 日時点。
(出所) 連邦議会より大和総研作成

ところが、世論調査では、ここ1年程の間続いてきた民主党優位の状況が崩れつつある。特に2013年12月頃から共和党の支持が盛り上がり、いわゆるオバマケア（医療保険制度改革）のウェブサイトの技術上の問題が大きく取り上げられた時期であり、民主・共和両党間で予算合意が図られた時期である。共和党指導部が党内強硬派の意見を抑えて、連邦政府の一時閉鎖を終わらせ、2014年度予算に向けた財政に関して合意するなど、現実的な路線に軌道修正する一方で、民主党はオバマケアのトラブルなどで支持を失ったと考えられる。2014年終わり頃から、しばしば共和党が民主党の支持を上回るなど、双方の支持率は拮抗してきており、民主党指導部の危機感は強まっていると考えられよう。

図表3 2014年中間選挙で投票する先は？



(注) 2014年2月18日時点。

(出所) Real Clear Politics より大和総研作成

オバマケアの進捗次第ではオバマ大統領の求心力が低下する可能性がある。保険取引所を通じたオバマケアへの加入者数は、2月1日時点で約330万人となり、昨年末時点の約220万人から110万人増加した¹。1月の加入ペースは加速したが、3月末時点の加入目標である700万人に達することは困難な情勢だ。2月4日に公表されたCBO（議会予算局）の予算見通しの前提では、3月末時点での加入者数は600万人に下方修正されている。オバマケアによる企業への医療保険提供の義務付けが、企業のフルタイム労働者の採用抑制につながるなど、労働市場の改善を阻害している議論もある。経済団体の意向を受けて、オバマ大統領は、医療保険提供の義務付けを緩め、雇用者数100人未満の企業への義務付けを2016年に先送りし、100人以上の企業でも2015年には70%の雇用者に保険を提供すれば良いとする方針を示している。

1月28日に行われた一般教書演説で、オバマ大統領は、2014年を格差是正や景気回復に向けた「行動の年」とするとしたが、2013年は立法措置が進まず、過去の政策の提案事項を繰り返

¹ <http://www.hhs.gov/news/press/2014pres/02/20140212a.html>

し表明した部分が多い。議会に、連邦レベルの最低賃金の引き上げと移民制度改革案の成立などを求めたが、議会への要請は控えめである。大統領令を用いることを表明し、共和党のみならずさらに議会民主党との対立が深まり、「決まらない政治」になる懸念がある。

2 ヶ月連続で雇用者数の増勢が弱まる

2014年1月の非農業部門雇用者数は前月差11.3万人増と、前月から増加幅が拡大したものの、市場予想（Bloomberg調査：中央値18.0万人増）を下回った。事前に発表されたADP民間雇用者数は同17.5万人増だったため、期待を下回ったと言えるだろう。今月の発表ではベンチマーク修正や過去に遡及しての季節調整のリバイスなどが施され、たとえば2013年11月が同24.1万人増から同27.4万人増へ、12月が同7.4万人増から同7.5万人増へと修正された。6ヵ月平均は同17.8万人増であり、12月、1月の結果は最近のトレンドを大きく下回った。

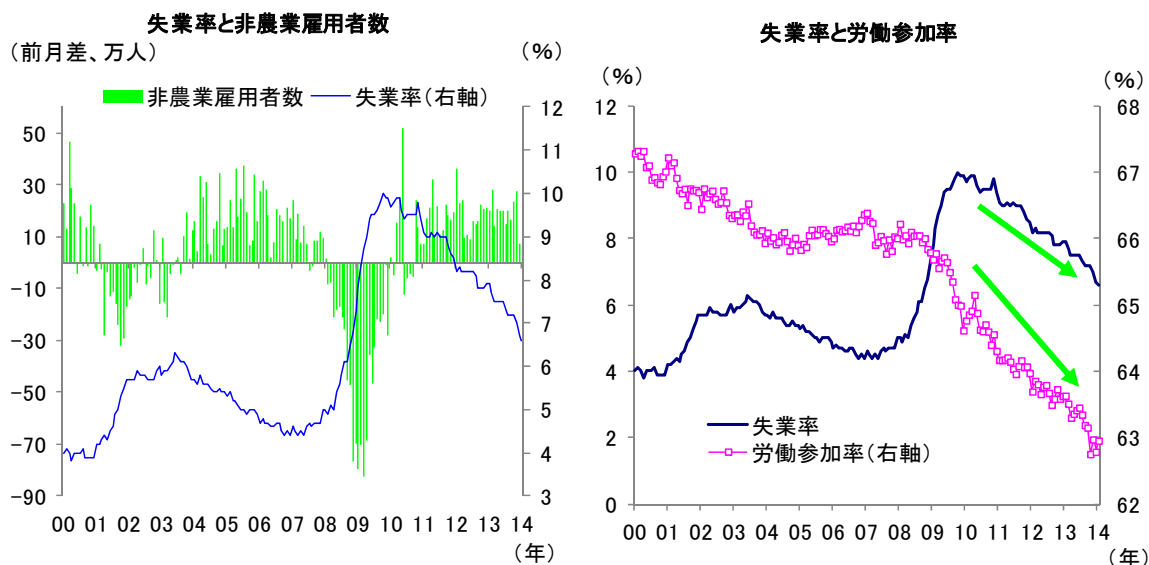
12月は寒波など悪天候の影響が大きかったが、同様に寒波に見舞われた1月の雇用環境の下振れは天候要因に多く依存したわけではなさそうだ。家計調査によれば12月は悪天候によって27.3万人の就業者が働きに出られなかった。この数字は、12月としては1977年以来の高さであった。一方で、1月は悪天候によって26.2万人が働きに出られなかったが、1月としては過去10年の平均である33.0万人を下回った。また、前月に減少した建設業など生産部門で雇用者数が増加した。後述する鉱工業生産など実際の企業活動の悪天候の影響はあったとみられるが、悪天候だけに全体の雇用者数の増加ペースが大幅に鈍化した理由を求めるのは難しいだろう。

失業率（季節調整済み）は2013年12月から0.1%ポイント低下して6.6%となった。今回の雇用統計は人口調整の影響を受けており、前月からの比較を単純に行うことはできない。人口調整の影響を除いたデータで見ても、失業率は前月から0.1%ポイント低下し、中身を見ても、労働参加率が63.0%と前月から上昇し、就職を諦めた者（非労働力人口）が前月差33.1万人減と失業率の押し上げ要因となった。しかし、就業者数が同61.6万人増と増加したことから失業率は低下した。失業者数は同11.7万人減となった。

就業者をフルタイムとパートタイムに分けて見ると、フルタイムは3ヵ月連続で前月から増加し、パートタイムは2ヵ月ぶりに増加に転じた。このうち、景気悪化など経済的理由からパートタイムの職に就いた者は大幅に減少したため、広義の失業率（U-6）は12.7%と、前月から0.4%ポイント低下した。また、時間当たり賃金は24.21ドルと僅かながら増加が続いた。労働需給は緩やかながらタイト化しているとみられる。

雇用者数の増加ペースの下振れは一時的なものだと判断しているが、株価の下落が続くなど資産価格が低下すれば、個人消費など需要の腰折れが生じて雇用環境の改善に水を差す可能性も指摘できるだろう。

図表4 失業率が低下するも雇用者数の増加ペースは鈍化



(出所) BLS, Haver Analytics より大和総研作成

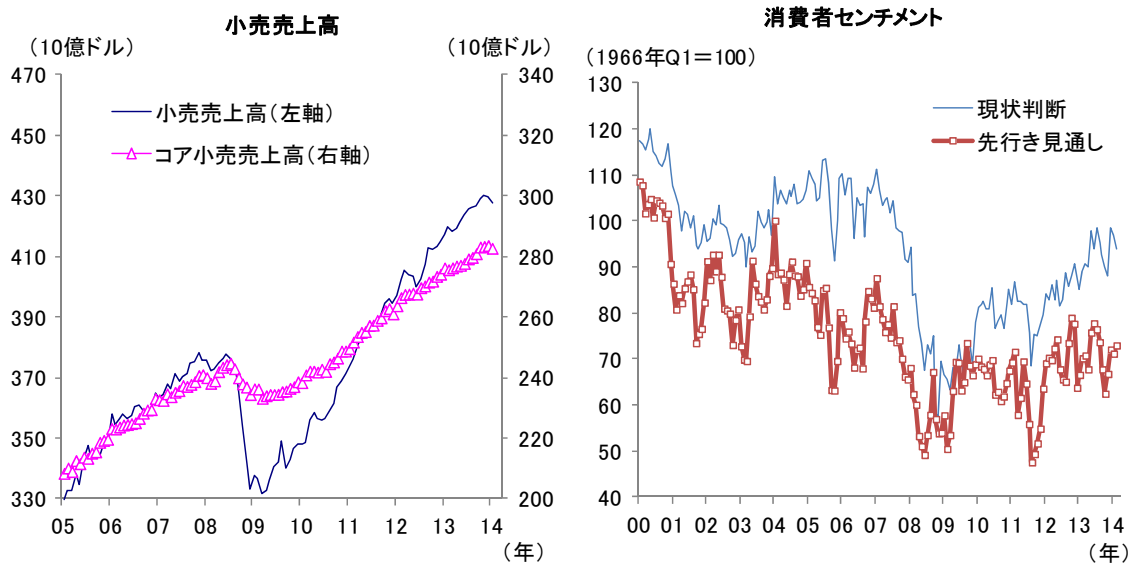
消費の下地は悪化していない

1月の小売売上高は前月比0.4%減と2ヵ月連続で減少した。自動車販売台数が年率換算1,524万台と、12月の同1,540万台から減少したことから自動車関連の売上高が落ち込んだことが影響した。ただし、自動車やガソリンスタンド、建材・園芸を除くコア小売売上高は同0.3%減と、2013年2月以来の前月比マイナスに転じており、消費の改善基調に陰りが見える。寒波による悪天候から食料品店の売上は増加したものの、飲食店や衣料品店、家具・家庭用品店など幅広い業種の売上が減少した。一般的に寒冷で外出を控える場合、売上の増加が見込まれるオンライン販売などを含む無店舗販売も減少した点から消費の腰折れの懸念が生じるところである。しかし、1月は吹雪など寒波が襲ったため、物流に滞りが生じたことなども無店舗販売の減少の背景にあるとみられる。

1月のコンファレンスボードの消費者信頼感指数は現状判断、先行き見通しともに前月から上昇しており、ロイター／ミシガン大調査による1月の消費者センチメントは現状判断、先行き見通しともに前月から僅かな低下に留まった。これまで先行き不透明であった財政問題に、一旦の解決が見られたこともあり、寒波が生じても消費者のマインドは冷え込んでいない。2月の消費者センチメントも現状判断が低下したが、先行き見通しは上昇した。緩やかながら雇用者数や賃金の増加も続いており、消費の下地は悪化していないだろう。現時点で個人消費が腰折れする蓋然性は低いと考えられる。

ただし、悪天候によって悪い経済指標の発表が続き、株価など金融市場に混乱が生じた場合はこの限りではない。これまで個人消費を押し上げに寄与してきた資産価格が下落に転じることで、富裕層を中心とした個人消費を冷やす可能性がある。今後は、より所得の増加を理由とする消費拡大に移行することも求められる。

図表5 消費者センチメントは高水準



(注) コア小売売上高は自動車やガソリンスタンド、建材・園芸を除く小売売上高。

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

住宅市場の改善は小休止

住宅市場は、これまでの高成長から一転し、まちまちな状況となっている。12月の新築住宅販売（一戸建て）が前月比7.0%減と2ヵ月連続で減少し、12月の中古住宅販売（一戸建て）は同1.9%増と5ヵ月ぶりの増加に転じたものの、夏場の水準には届かない。新築住宅に比べて統計に計上される時期がやや遅いことを踏まえると、それほど前向きには捉えられない。住宅需要に影響を与えると考えられる雇用・所得環境は緩やかながら改善が続いており、住宅価格はピーク時に比べて20%ほど低い。また、住宅ローン金利も依然として歴史的には低水準にある。それにもかかわらず販売が不調な要因として、在庫不足が考えられる。

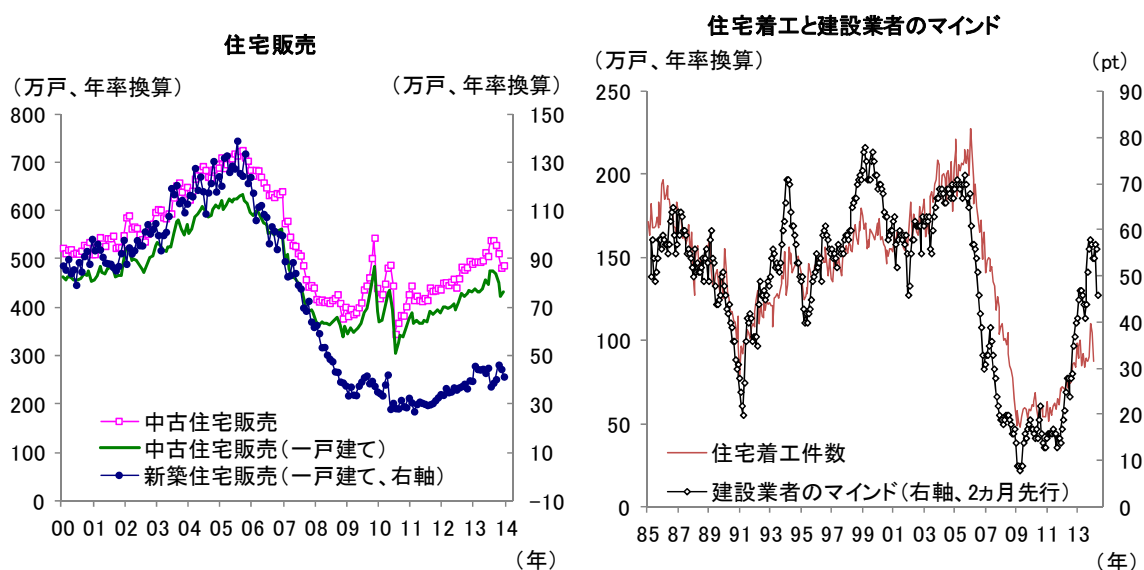
新築、中古ともに在庫月数は低水準にあり、供給が追いついていない可能性が指摘できるだろう。NAR（全米不動産協会）によれば、2013の年末にかけて緩慢な雇用者数の増加ペースや在庫の不足によって中古住宅の販売が下振れたとしている。新築住宅に関しては2014年1月の新築着工件数が同16.0%減と、前月に続いて減少し、年率換算88万戸に留まった。寒波により建設作業が進まなかった可能性もある。NAHB（全米住宅建設業協会）によると、2014年2月の建設業者の景況感は悪天候などによって前月から低下したとされる。さらに、熟練労働者や建設用地の供給がいまだに十分でないことも新築住宅の供給が需要に対して不足していることの背景に挙げていた。新築住宅の供給はしばらく低調が続くことになるかもしれない。

中古住宅に関しては、これまで差し押さえ物件数の増加による強制的な住宅供給などがあったが、1月の新規差し押さえ物件数は増加したもののサブプライムローン問題以前の水準に戻っており、追加的な住宅供給がなくなったと言える。ほかにも、ケース・シラー住宅価格指数（20

都市)は前年比で10%を超える上昇が続いているなど住宅価格の先高感から売り惜しみが生じ、供給不足を招いている可能性も指摘できよう。

しかし、住宅価格は早いペースで上昇しており、この上昇ペースが続けば早晩価格の割安感は薄れるだろう。経済の拡大が続く見通しで、すでに金融緩和が縮小傾向であることから、住宅ローン金利は上昇する見込みである。住宅購入のしやすさの程度は徐々に低下するだろう。今後の住宅市場は、過熱感が薄れる中で、世帯数の増加ペースや雇用・所得環境の緩やかな改善に伴った持続可能な拡大ペースになることを想定している。

図表6 住宅関連は総じて下振れ



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

企業活動は下振れするも景況感を持ちこたえている

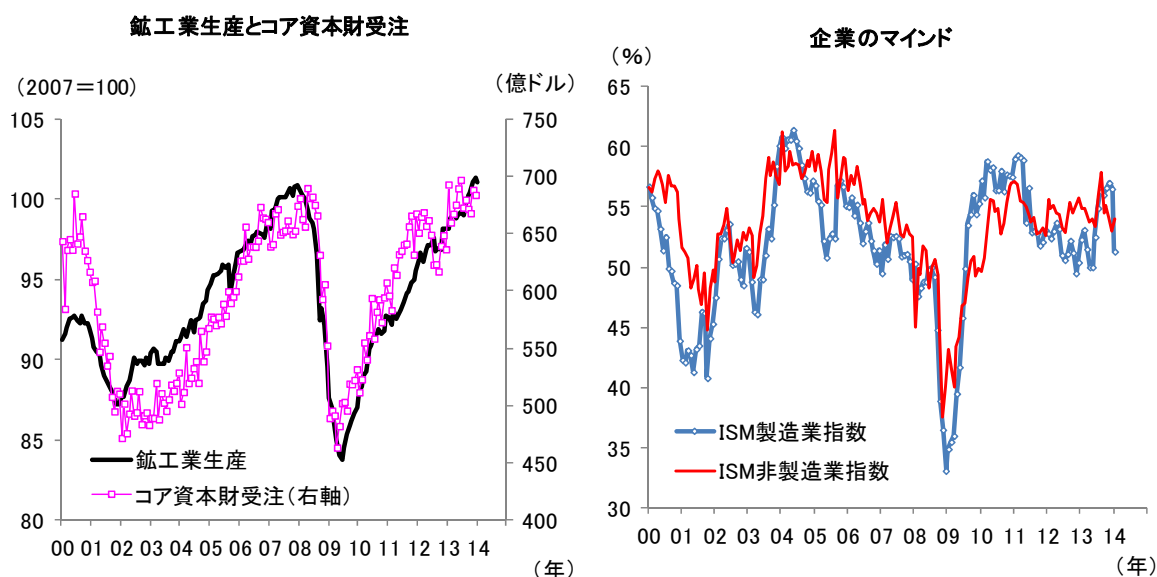
2014年1月の鉱工業生産は前月比0.3%減と6ヵ月ぶりの減少に転じた。そのうち、製造業は同0.8%減と全体と同様に減少に転じた。内訳を見ると、販売が低調であった自動車生産の落ち込みが大きかった。他にも、食料品製造業や化学など幅広い業種で前月から生産活動が落ち込んだ。FRBの発表では、悪天候が生産活動を鈍らせたと報告された。上昇傾向にあった製造業の稼働率も76.0%と2013年7月以来の低水準となった。

ただし、生産活動の落ち込みは悪天候が原因であり、下振れは一時的なものにとどまる可能性が高いのではないだろうか。1月のISM製造業指数は51.3%と前月から低下したものの、依然として景気の拡大・縮小の境目である50%を上回っている。内訳を見ても、特に落ち込みの大きかった新規受注や生産でも50%を上回っており、雇用も拡大の判断が維持されている。消費者マインドと同様に、寒波によって実際の活動は停滞しても、景況感はまだ冷えていないと言えるだろう。非製造業を見ても、ISM非製造業指数は54.0%と前月から上昇しており、製造業と同様に景況感はまだ悪くない。2月のニューヨーク連銀の製造業景況感指数は幅が縮小した

がプラスを維持しており、悪天候が続く中でも景況感の改善が続く可能性がある。

2013年12月の耐久財受注は前月比4.2%減、設備投資の先行指標であるコア資本財受注（国防・民間航空機を除く）は同0.6%減とそれぞれ減少に転じた。足下の生産活動が停滞していることから、2014年に入ってから設備投資の伸びは緩慢なものに留まる可能性がある。しかし、連邦政府の債務上限が一時撤廃されるなど、財政問題は後退した。2013年のように財政問題が経済成長の妨げとなる様相ではなくなり、先行き不透明感が払拭されつつある状況であることから、設備投資の増加傾向は続くものとみられる。

図表7 企業活動に比べて企業のマインドは悪くない



(注) コア資本財受注は国防・民間航空機を除く資本財受注。
(出所) FRB, Census, ISM, Haver Analytics より大和総研作成

経済見通し

2013年10-12月期の実質GDP成長率が発表され、前期比年率3.2%増であった。7-9月期からは若干鈍化したものの、GDPへのプラス寄与が大幅に縮小した在庫投資を除けば同2.8%増と、むしろ7-9月期(同2.4%増)から成長率は加速しており、米国経済の改善を前向きに捉えられる内容であった。

10-12月期のプラス成長の主な要因は個人消費であり、引き続き雇用・所得環境の改善が米国経済拡大のメインドライバーとなった。海外経済の回復に伴い輸出が伸び、設備投資など企業活動が活発化したことも米国経済の成長に寄与した。このほか、住宅投資はマイナスに転じ、住宅市場腰折れの懸念が生じる内容となった。2013年10月の連邦政府の一部機関閉鎖などの影響を受けて政府支出が減少に転じたことも実質GDPを押し下げた。しかし、住宅の潜在需要はあり、雇用・所得環境の改善が続けば、住宅投資が再び持続可能な増加ペースに復するだろう。政府支出に関しても、議会での合意形成などによって、2014年には財政の逆風が弱まる見込み

である。

大和総研のシナリオに大きな変更点はないが、2014年1-3月期の数字を下方修正した。理由は寒波など悪天候により個人消費や企業活動に支障をきたしていると思われるためである。特に、2013年7-9月期から続く在庫の積み増しペースは持続的とはいえないほど水準が高く、10-12月期の改定で下方修正が無ければ、積み増しペースの鈍化によって、1-3月期の成長率を下振れさせる可能性がある。1月のFOMCの議事録でも、在庫と純輸出が2013年のGDP成長率を押し上げたが、一時的な要因だと評価する参加者もいた。

図表8 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2013				2014				2015				2012	2013	2014	2015
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	前年比(%)			
	前期比年率(%)												前年比(%)			
国内総生産	1.1	2.5	4.1	3.2	1.4	2.8	2.6	3.2	3.3	3.0	3.1	3.2	2.8	1.9	2.7	3.1
<前年同期比>	1.3	1.6	2.0	2.7	2.8	2.9	2.5	2.5	3.0	3.0	3.2	3.2				
個人消費	2.3	1.8	2.0	3.3	1.8	2.7	2.8	2.9	3.0	2.7	2.8	2.7	2.2	2.0	2.5	2.8
設備投資	-4.6	4.7	4.8	3.8	1.4	5.7	4.6	6.9	7.4	6.8	7.5	8.4	7.3	2.6	4.0	6.8
住宅投資	12.5	14.2	10.3	-9.8	3.4	9.8	9.5	9.3	8.8	7.9	7.0	6.2	12.9	12.0	4.5	8.5
政府支出	-4.2	-0.4	0.4	-4.9	0.0	0.3	0.2	0.3	0.4	0.2	0.3	0.2	-1.0	-2.2	-0.8	0.3
輸出	-1.3	8.0	3.9	11.4	3.2	3.5	4.1	4.5	4.7	4.8	5.0	5.2	3.5	2.8	5.3	4.6
輸入	0.6	6.9	2.4	0.9	1.7	3.6	3.8	3.9	4.1	3.8	3.9	3.7	2.2	1.4	2.7	3.9
鉱工業生産	4.1	1.2	2.5	5.5	1.2	2.8	2.5	2.9	3.2	3.6	3.4	3.5	3.6	2.6	2.7	3.2
消費者物価指数	1.2	0.4	2.2	1.1	2.0	1.6	1.8	1.9	2.0	2.1	2.3	2.2	2.1	1.5	1.7	2.0
失業率(%)	7.7	7.5	7.2	7.0	6.4	6.3	6.2	6.1	6.0	5.9	5.8	5.7	8.1	7.4	6.3	5.9
貿易収支(10億ドル)	-122	-117	-120	-112	-111	-110	-109	-108	-108	-106	-105	-103	-535	-472	-438	-422
経常収支(10億ドル)	-105	-97	-95	-84	-82	-81	-79	-77	-76	-74	-71	-68	-440	-381	-318	-288
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	0.50	0.25	0.25	0.25	0.50
2年債利回り(期中平均、%)	0.27	0.27	0.37	0.33	0.37	0.48	0.61	0.70	0.77	0.81	0.95	1.16	0.28	0.31	0.54	0.92
10年債利回り(期中平均、%)	1.95	2.00	2.71	2.75	2.80	3.09	3.25	3.42	3.62	3.82	4.06	4.27	1.80	2.35	3.14	3.94
国内最終需要	0.5	2.1	2.3	1.4	1.5	2.9	2.8	3.1	3.3	3.0	3.1	3.1	2.4	1.5	2.1	3.1
民間需要	1.6	2.7	2.9	3.1	1.8	3.4	3.3	3.7	3.9	3.6	3.7	3.8	3.3	2.4	2.8	3.7

(注) 網掛けは予想値。2014年2月19日時点。

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