

2015年12月18日 全11頁

2016年の米国経済見通し

好循環が働くことで経済が下振れするリスクは小さい

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 橋本 政彦

[要約]

- 2015年の米国経済は、悪天候や港湾スト、海外から波及した金融市場の混乱などの一時的要因で落ち込んだが、雇用・所得環境の改善が続き、底堅く景気は拡大した。堅調な経済動向を踏まえて、12月のFOMC（連邦公開市場委員会）で利上げ開始が決まった。
- 足下では、一時懸念された雇用環境が持ち直して賃金の伸びが高まってきた。個人消費は所得増加ペースに沿って改善し、住宅投資もやや減速したが改善が続いている。他方で、企業部門、とりわけ製造業では減速感が一層強まっている。
- 2016年の金融政策は、インフレ率が徐々に加速することに伴い、政策金利が0.25%ptずつ2~3回程度、慎重なペースで引き上げられるだろう。2016年の大きなイベントである大統領選については、経済政策も含めて、政策の実像と各候補者にとっての政策の優先順位が見え始めるのは早くとも3月頃となるだろう。
- 2016年も個人消費を中心とした内需をドライバーとした経済成長が続く公算が大きい。足下で低調な外需や設備投資は緩やかな改善に留まるとみられるが、家計需要の増加と労働市場改善の好循環が働くことで、経済が下振れするリスクは小さいだろう。

2015年の米国経済は、堅調な個人消費と住宅投資を背景に、2.5%程度の経済成長になったとみられる。12月のFOMC（連邦公開市場委員会）では、イエレン議長が、米国経済の支出の85%を占める国内部門の堅調さを記者会見で指摘し、約7年にわたった事実上のゼロ金利政策を解除した。2016年は、利上げ局面に転じた金融政策の動向と、大統領選、議会選が考慮すべき点であり、加えて海外の経済と金融市場の混乱の可能性なども無視できない。本稿では、2015年の米国経済を回顧し、論点を整理したうえで2016年を展望する。

2015年の回顧

2015年の米国経済を振り返ると、実質GDP成長率が改訂前にマイナス成長（最新のデータでは前期比年率+0.6%）になった1-3月期と、雇用の伸びが前月差+20万人を大幅に下回った8、9月の2つの時期に景気減速懸念が高まる局面があった。しかし、前者は寒波や干ばつなどの悪天候や西海岸における港湾スト、後者については中国市場の急落に端を発した金融市場混乱といった特殊要因、外部要因が影響しており、一時的要因が一巡した後は速やかに持ち直した。

2015年の底堅い景気拡大を支えた最大の要因は、振れを伴いつつも雇用・所得環境の改善が続いたことであったが、加えて原油価格が下落傾向となったことも景気拡大を後押しする要因となった。鉱業関連投資の減少など、一部ではマイナスの部分もあったが、エネルギー価格の継続的な下落が企業収益や家計の購買力を押し上げる効果は経済にプラスの影響をもたらしたと言える。他方で、ドル高傾向が続いたことに加えて海外経済の減速もあり、堅調な内需とは対照的に輸出が伸び悩んだため、製造業では冴えない状況が続いている。

金融政策面では、2015年を通して利上げ開始が注目点であったが、2015年12月15日～16日に開催されたFOMCでは、事実上のゼロ金利政策を解除し、全会一致で政策金利の誘導目標レンジを0.25%pt引き上げた¹。米国経済の現状認識は「緩やかなペースで拡大している」とされ、10月の前回会合から据え置かれたが、個別には労働市場の改善の進捗が強調され、インフレに対する見方はやや慎重さを増した。

足下では、一時懸念された雇用環境が持ち直して賃金の伸びが高まってきた。個人消費は所得増加ペースに沿って改善し、住宅投資もやや減速したが改善が続いている。他方で、企業部門、とりわけ製造業では減速感が一層強まっている。

2016年米国経済見通しの論点

家計部門の需要の安定的な増加が継続するか否かが焦点となろう。後述するように、労働市場の改善と所得の増加、消費と住宅投資の増加の好循環が形成されていると考えられる。

2016年の経済を見通すにあたって、最大のポイントの一つは金融政策の動向であろう。不用意な利上げが、金利の急上昇、過剰流動性の急速な巻き戻しによる資産価格の下落につながる

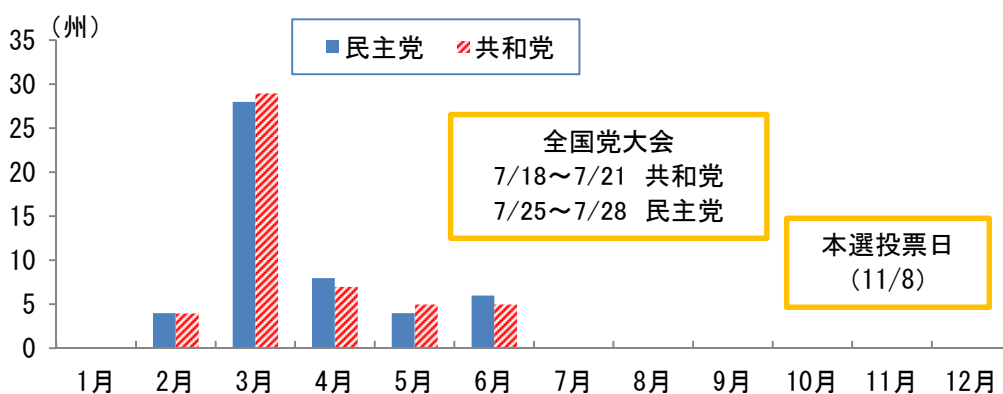
¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 土屋貴裕 橋本政彦「FOMC 想定通りの利上げ開始」（2015年12月17日）参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20151217_010449.html

恐れがある。次回以降の利上げは経済情勢次第として明確なガイダンスはないが、2回目以降の利上げはインフレ動向、特に賃金上昇がポイントだろう。

物価動向を確認すると、11月のCPI（消費者物価指数）は前年比+0.5%上昇し、コアCPIは同+2.0%上昇して伸びが高まった。サービスの上昇幅拡大がCPIを押し上げ、インフレ率加速に向けた動きと捉えることができる。サービス部門を中心とした賃金上昇が企業のコストを押し上げ、物価を押し上げる要因となっている可能性がある。一方、原油価格は11月以降に再び下落基調を強めたが、それでも2014年後半から続いてきたエネルギー価格下落による物価に対する押し下げは、前年比ベースでは徐々に緩和するとみられる。エネルギー価格による下押しが剥落することで、CPIは2016年初にかけて急速に上昇率が高まる公算が大きい。利上げは、インフレ率加速の可能性が現実になるかどうかに加えて、金融市場、内外経済などへの影響を確認する必要がある。FOMC参加者による政策金利の見通しの中央値を見ると、2016年は年間1%ptの利上げペースを見込んでいる。この利上げ幅は最大の利上げ幅と言え、結果的に利上げは年に2~3回程度になると想定する。

金融政策と並ぶ2016年の大きなイベントは選挙である。11月に行われる大統領選挙の候補者争いにおいて民主党ではヒラリー・クリントン前国務長官が優勢であるが、共和党では多数の候補者が乱立し、混沌とした状況が続いている。このため、現時点では次期大統領による政策の方向性を見出すことが困難な状況にある。大統領候補を決める予備選・党員集会は2月1日のアイオワ州からスタートし、予備選が集中する3月1日のスーパーチューズデーを経た頃には候補者は絞られてくることになろう。経済政策も含めて、政策の実像と各候補者にとっての政策の優先順位が見え始めるのは早くともその頃になるだろう。ただし、候補者が十分に絞り込まれていない場合には、各候補者は特定の層による支持を集めるために、偏った意見を述べることになる。政策の行方が見えづらくなる可能性がある。政策予見性の低下によって、様々な投資が手控えられるリスクがあろう。さらに、大統領選と同時に行われる議会選で「ねじれ議会」が発生する可能性がある。そうなった場合には、2017年以降、政策の停滞が再び経済を下押しする要因となる点にも留意が必要である。

図表1 各州における大統領選挙の予備選（党員集会）実施月



(注) 2015年12月14日時点。予定を含み変更される可能性がある。

(出所) 連邦、各州の選挙委員会より大和総研作成

その他リスク要因としては、天候要因や地政学リスクなどが挙げられる。2015 年秋から気温が高めに推移し、季節商材の販売不振などにつながった。現在発生している、太平洋東部の海面水温が高くなるエルニーニョ現象は極めて強力とされ、影響は地域性を伴うとしても、例年と異なる気象条件は、経済活動を鈍化させる可能性がある。また、地政学リスクの顕在化に伴う原油価格の急騰で世界的にインフレ率が上昇すると、インフレターゲットを採用する中央銀行は、金融引き締めを余儀なくされ、世界経済の減速につながる恐れがある。

サービス部門を中心に雇用の増加が続く、緩やかながら賃金上昇率も加速へ

2015 年の成長の原動力となった労働市場の改善は、2016 年も継続する見通しである。労働市場の改善が家計需要を生み出し、家計需要の増加が更なる労働需要を創出するという内生的なメカニズムが働くことで、下振れリスクは小さいだろう。

海外経済の減速や金融市場の混乱があった 8、9 月は、非農業部門雇用者数の増加ペースが前月差+20 万人を大きく下回り、雇用の伸び鈍化に対する懸念が大きく高まることとなったが、10 月の大幅増（前月差+29.8 万人）に続き、11 月も同+21.1 万人となり、十分堅調なペースへと持ち直している²。

エネルギー価格下落の影響を受けている鉱業では雇用削減が続き、ドル高、輸出低迷によって景況感が悪化している製造業でも雇用者数は伸び悩んでいる。他方、雇用の大宗を占めるサービス部門では、専門・企業向けサービスや、教育・医療、レジャー・娯楽、小売などで雇用者数の増加基調が続いている。製造業を中心に企業の景況感が悪化している点は、労働市場の先行きを見通す上で懸念材料であるが、労働市場の中心はあくまでサービス部門であり、製造業の減速による影響は限定的であろう。実際、企業の求人動向を見ても、10 月の求人件数は 538.3 万人と、サービス部門を中心に高水準を維持しており、求人率も金融危機前のピークを上回っている。企業の労働需要はなおも旺盛である。ただし、ベージュブック（地区連銀経済報告）などでも労働力不足の顕在化が指摘されているように、労働供給要因が雇用の伸びのボトルネックとなる可能性に留意が必要であろう。求人が増加傾向にあるにもかかわらず、雇用の伸びが加速しない背景には、企業と労働者間のミスマッチがあるとみられる。こうした問題は早期には解決しづらく、雇用の増加ペースが加速するシナリオも描き難い。

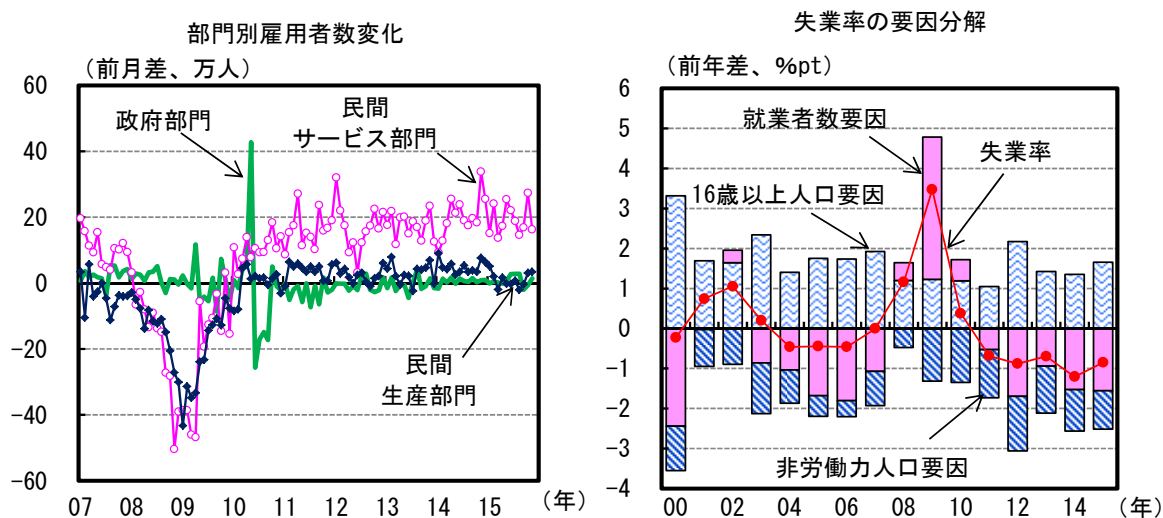
失業率は 11 月時点で 5.0%と長期均衡である自然失業率前後とみられる水準まで低下しており、労働需給は相当程度引き締まった状態にある。労働需給がひっ迫する中、これまでなかなか加速感が見られなかった賃金上昇率も徐々に上昇幅を拡大していく公算が大きい。11 月の民間部門の平均時給は前年比+2.3%と前月の同+2.5%からは上昇幅が縮小したものの、それでもなお過去数年間のレンジの上限を上回る伸びとなった。数年来、前年比 2%前後のレンジでの推移が続いてきた時給の増加率は、2015 年後半になって、漸く加速に向けた動きが見られてい

² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「利上げ開始に十分な労働市場の改善」(2015 年 12 月 7 日) 参照。 http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20151207_010399.html

る。

しかし、労働参加率の低下傾向に歯止めが掛かっていないことや、経済的理由によるパートタイム労働者の比率が高止まりしていること、失業者の平均失業期間は過去に比べて長いことなど、労働市場の質に関して改善の余地が残っている点には留意が必要である。労働市場の質は今後も回復傾向が続くとみられるものの、過去の景気拡大に比べて質の改善が遅れているため、賃金上昇率の加速度合もごく緩やかなものとなる公算が大きい。

図表 2 非農業部門雇用者数、失業率の要因分解



(注) 失業率の要因分解の2015年分は2015年1月～11月の平均値より算出。

(出所) BLS, Haver Analytics より大和総研作成

個人消費は所得増加に見合った拡大継続

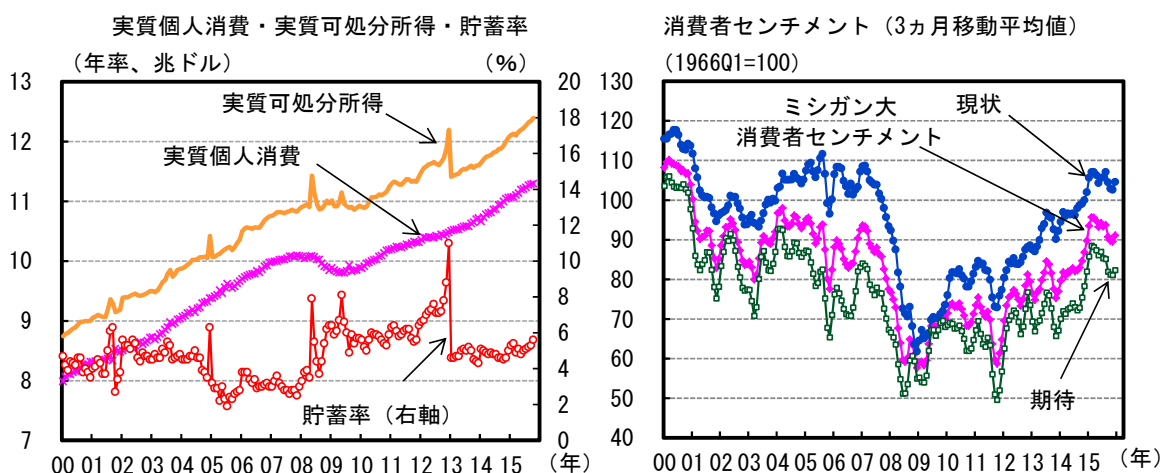
雇用の拡大、賃金上昇が続くことで、2015年と同様に個人消費、住宅投資は2016年も増加基調が継続するとみられる。

個人消費の足下の動向を見ると、11月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比+0.2%と、2ヵ月連続で増加した。また、振れの大きな業種を除いたコア小売売上高(除く自動車、建材・園芸、ガソリンスタンド、飲食サービス)は、同+0.6%と2015年5月以来の伸びとなった。このところ低迷していた飲食料品が同+0.7%と大幅に増加したことに加えて、9月、10月の高温による季節商材の不振によって伸び悩んでいた衣服・宝飾品も同+0.8%と4ヵ月ぶりの増加に転じた。また、好調が続くスポーツグッズ、飲食サービスの娯楽関連や無店舗販売など、幅広い業種で売上が増加している。小売売上高の加速は、夏場に減速した雇用の増加ペースが再加速したことに対応した動きと考えられる。

2015年に入ってからの動向を見ると、個人消費の伸びが可処分所得の増加幅を下回ったことから、貯蓄率は緩やかに上昇し、10月には+5.6%と2012年12月以来の高さとなった。家計は比較的消費に慎重であり、身の丈に合った拡大を続けてきたと言える。これは、ミシガン大/ロ

イター消費者センチメントが、過去に比べると高水準を維持してきたものの2015年1月をピークに軟化傾向にあったこととも概ね整合的である。12月の消費者センチメント(速報値)は91.8と、3ヵ月連続で改善しており、足下で下げ止まりの動きが見られている。消費者センチメントは株価などの資産価格の影響を強く受けるため、センチメントが極端に下振れするようなショックが発生しない限りは、個人消費は所得の増加に見合ったペースでの増加が続くとみられる。また、マクロの所得の増加ペースは先行きについても安定的に推移するとみられるが、これまで伸び悩んできた賃金上昇が徐々に加速することで、個人消費の内訳も変化する可能性があるだろう。賃金上昇による影響を受けやすい、不要不急の選択的消費が相対的に力強さを増すことが期待される。

図表3 実質消費・可処分所得・貯蓄率、消費者センチメント



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

住宅投資の増加ペースはやや緩やかに

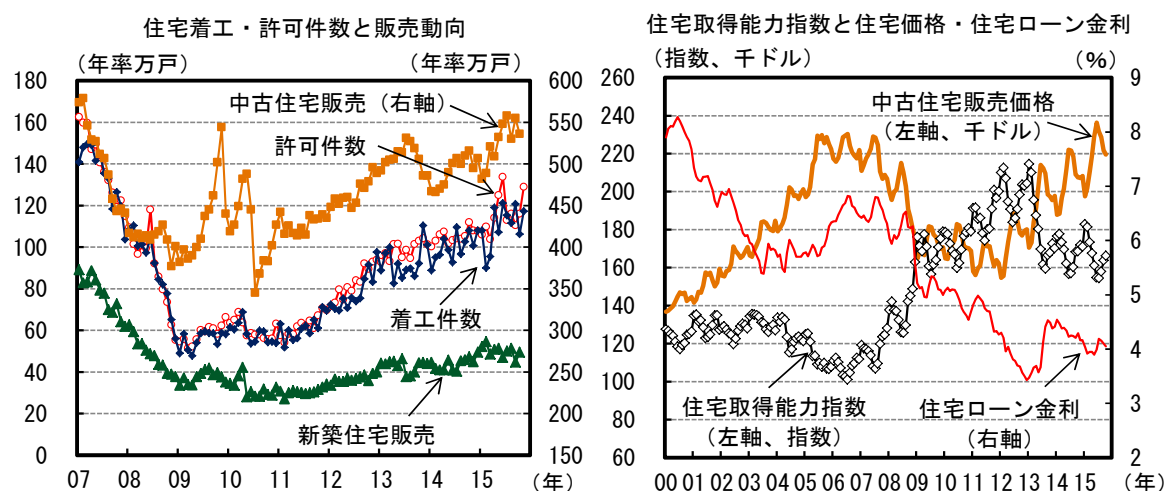
11月の住宅着工件数は前月比+10.5%と2ヵ月ぶりに増加した。振れが大きく、前月大幅に減少していた集合住宅が同+16.4%増加したことに加えて、一戸建ても同+7.6%となり、前月の落ち込みを取り戻す形となった。また、着工件数の先行指標である着工許可件数は、集合住宅の大幅増を主因に同+11.0%と2ヵ月連続で増加し、先行きの改善を示唆する結果となった。一方、12月のNAHB(全米住宅建設業協会)による建設業者の景況感指数は、前月の62から61へと2ヵ月連続で低下した。高い水準を維持しており、建設業者による需要見通しは依然強気であると言えるが、一時に比べればややトーンダウンしている。

住宅需要に関して見ると、10月の中古住宅販売は前月比▲3.4%と2ヵ月ぶりに減少した。新築住宅販売は同+10.7%と大幅な増加となったが、9月の減少に照らすと増加幅は小幅に留まっており、住宅販売は好調だった2015年前半から減速し、このところ頭打ちとなっている。

こうした住宅市場減速傾向の背景には、住宅価格の上昇が影響しているとみられる。価格上

昇ペースは2013年後半から減速しているが、それでもなお賃金を上回る上昇が続いており、住宅取得能力指数は低下傾向にある。供給要因により住宅在庫の水準は依然低く、住宅価格の上昇傾向は今後も続くことに加えて、利上げに伴う住宅ローン金利の上昇も今後は家計の住宅購入を抑制する要因となる。住宅取得能力指数の水準自体は過去に比べて依然高いことから、住宅需要は増加が続くとみられるものの、増加ペースは今後鈍化する公算が大きい。

図表4 住宅着工・許可件数と販売動向、住宅取得能力指数と住宅価格・住宅ローン金利



(注) 中古住宅販売価格は中央値。住宅ローン金利は中古住宅購入者に対する実効金利。住宅取得能力指数は100であれば、所得中央値の家計が中央値価格の住宅を購入できることを示す。

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

金利上昇に耐えうる家計のバランスシート

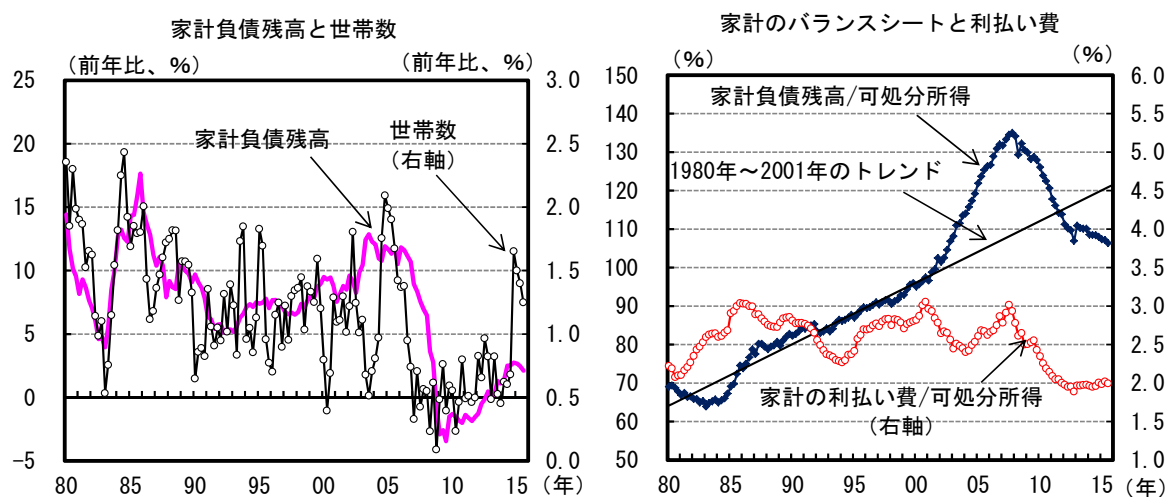
個人消費、住宅投資の先行きを考える上で最大のポイントはフローベースの所得環境だが、これに加えて家計のバランスシートの状況も先行きを占う上で重要である。家計のバランスシートは金融危機以降の調整を経て健全な状態にあること、FRBによる利上げのペースは経済動向を注視しつつ、緩やかなものとなると見込まれることから、金利上昇によって個人消費や住宅投資が腰折れする可能性は低いだろう。

家計の負債残高は、雇用環境の回復に伴う世帯数の増加に伴って、2012年をボトムに緩やかに拡大しつつある。しかし、負債の増加ペースは所得の増加ペースを下回っていることから、可処分所得対比で見た負債残高は減少傾向が続いており、過去のトレンドを下回って推移している。負債の拡大ペースは至って健全であり、家計による利払いが可処分所得に占める割合も、2012年頃から概ね横ばい圏で推移し、過去と比べて低水準である。緩和的な金融環境が続く中で、信用力の低いサブプライム層でのローンの増加が指摘されているが、そうした動きは一部に留まっており、マクロ的なインパクトは大きくないとみられる。

家計が負債を積み増す局面にあることを踏まえると、これまで低位で推移してきた金利の先高感が高まることによって、金利上昇に対する駆け込み需要が発生する可能性がある。金利

上昇が個人消費や住宅投資を抑制するのが基本シナリオだが、短期的には上振れリスクもあると考えられる。他方で、2012年から増加してきた家計の純資産はこのところ頭打ちとなっており、マインドの悪化時などに消費や住宅投資が過度に手控ええられるなど、ボラティリティが高まる可能性が下振れリスクとして指摘できよう。

図表5 家計負債残高と世帯数、家計のバランスシートと支払い費



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

先行きも不透明感が強い製造業

企業部門に関しては、2015年を通じて非製造業好調、製造業不調という構図が続いてきたが、そうした傾向は足下で一層拡大している。

11月のISM製造業景況感指数は前月から▲1.5%pt低下の48.6%となった。2012年11月以来、基準となる50を下回り、活動の縮小を示唆する結果となった。構成指数を見ると、前月持ち直しの兆しが見られた新規受注DI、生産DIが大幅に低下したことが、主な押下げ要因となった。また、在庫DIは2ヵ月連続の低下となった。

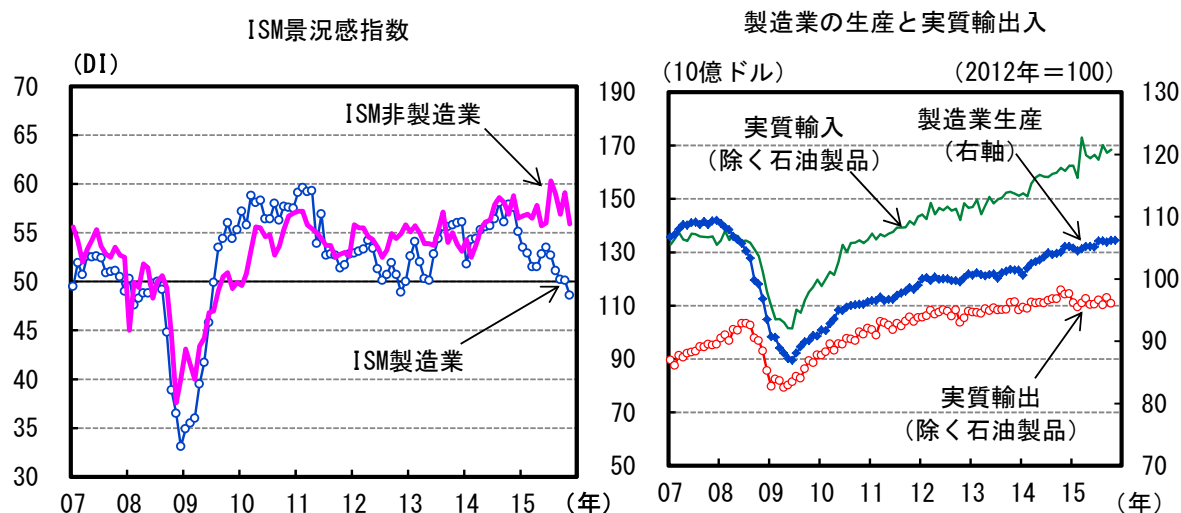
一方の非製造業のマインドに関しても、11月のISM非製造業景況感指数は、事業活動DI、新規受注DI、雇用DIの低下により、前月差▲3.2%ptと2008年11月以来の大幅な低下となった。しかしながら、指数の水準は55.9%と依然基準となる50を上回っていることに加えて、モメンタムが明確に悪化しているとは言えない。製造業の明確な悪化傾向に比べると、非製造業では相対的には堅調さを維持していると判断できよう。

製造業のマインド悪化の最大の要因はドル高傾向と海外経済の減速により輸出が伸び悩んでいることと考えられる。加えて、ドル高によって安価な輸入品との競争が激化していること、海外収益の目減りが収益の下押しとなっていることも、製造業のマインドを悪化させる要因になっているとみられる。内需が堅調に推移することが下支えとなり、非製造業については好調

を維持するとみられるが、製造業に関しては海外経済や為替動向など、外部要因に左右される部分が大きく、先行きについても不透明感が強い状況が続くとみられる。

企業部門のハードデータに目を向けると、11月の鉱工業生産指数は前月比▲0.6%と3ヵ月連続で低下し、こちらも冴えない状況が続いている。ただし、原油価格が低迷する中、鉱業が同▲1.1%と3ヵ月連続で低下したこと、暖房需要が限られた公益部門が同▲4.3%と落ち込んだことが主な押し下げ要因となっており、製造業は前月から横ばいに留まっている。製造業の生産は、特に好調な国内販売を背景とした自動車の拡大に牽引され、緩やかな増加基調が続いており、ISMなどのマインドほどには悪化していない。マインド悪化による投資の手控えなどが生産の下押し要因となる可能性には留意が必要であるが、鉱業と公益部門を除いた製造業に関し言えば内需の拡大に下支えられ緩やかな拡大が続くと見込まれる。

図表6 ISM景況感指数、鉱工業生産と実質輸出入



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

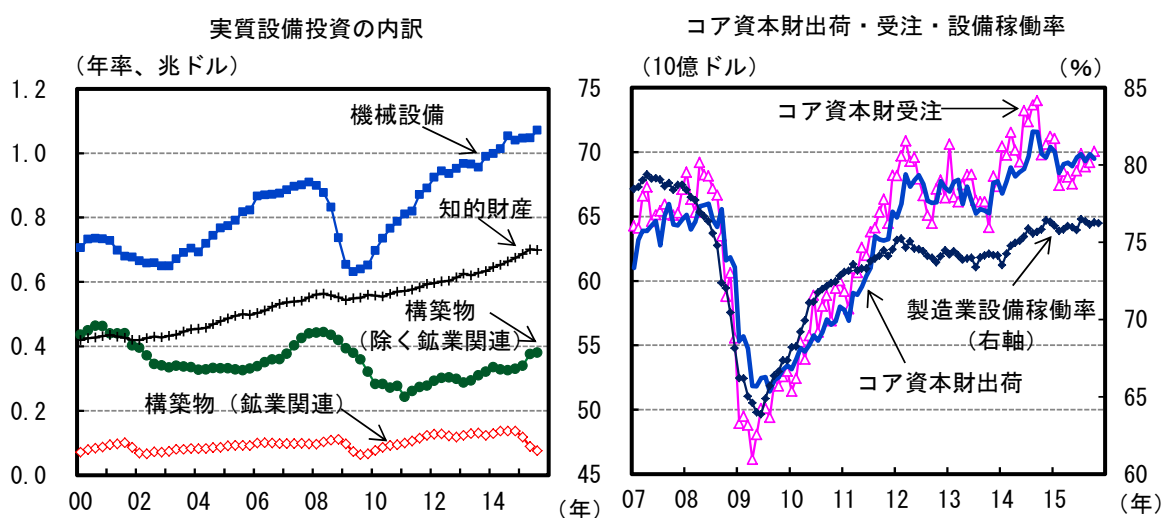
設備投資の上振れは見込みづらい

設備投資は増加傾向が続いているものの、過去の景気拡大期に比べると、その拡大ペースはごく緩やかなものとなっている。とりわけこのところ足を引っ張っているのが、原油安を背景とした鉱業関連構築物投資の大幅な減少である。原油価格はなおも下落傾向に歯止めがかかっておらず先行きは不透明であるものの、2015年のような急速な下落が続く可能性が低いとみられる。鉱業関連投資による下押しは逡減していくだろう。

設備投資が本格的に増加するためには、全体に占める割合が大きい機械設備投資の上振れが必要となるが、機械設備投資の中心となる製造業の景況感は弱含んでいる。また、製造業の設備稼働率は2014年末から頭打ちとなっており、2015年11月時点では76.2%と、長期平均(1972～2014年平均:78.5%)を下回っている。機械設備投資の先行指標となるコア資本財受注(国

防・民間航空機を除く) を見ても、10 月には前月比+1.3%と 2 ヶ月連続で増加し、均せば持ち直しつつあると言えるが、増加ペースは非常に緩慢なものとなっている。設備投資の回復は当面、緩やかなものとなる可能性が高く、急速な上振れは見込みづらいだろう。ISM による半期調査を見ても、2016 年の設備投資は、非製造業では同+7.5%と 2015 年の同+2.6%から加速を見込んでいる一方で、製造業では同+1.0%と 2015 年の同+8.3%から減速を見込んでおり、製造業の慎重な姿勢がうかがえる。

図表 7 実質設備投資の内訳、コア資本財出荷・受注・設備稼働率



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

経済見通し

金融政策は 0.25%pt ずつ最大で年 4 回の利上げの可能性はある。ただし、11 月以降に原油価格がさらに下落して、エネルギー価格が物価の押し下げ要因として剥落する時期が先送りされたことと、金融政策の波及に時間がかかることを踏まえ政策転換の影響を図るために、2016 年 3 月の利上げは見送られる可能性がある。その後も天候要因や地政学リスク、海外経済の動揺など、米国経済に負のショックを与える可能性が高まれば、利上げを見送る FOMC が増えるだろう。

経済見通しについては、2016 年の GDP 成長率予測を従来の+2.7%から+2.6%へと引き下げた。これは 7-9 月期の GDP2 次速報において個人消費が下方修正されたのに伴って、見通しも引き下げたことが主な要因であるが、基本的な景気シナリオに変更はない。労働市場の改善による家計関連需要の増加が 2016 年も成長のドライバーになる公算が大きい。足下で低調な外需や設備投資についても徐々に加速すると見込むが、あくまで緩やかな増加となる見通しである。先行きの上振れリスクとしては、海外経済加速による外需や設備投資の上振れ、金利上昇に向けた駆け込み需要の発生などが挙げられる。他方で、下振れリスクとしては FRB による拙速な利上げとそれに伴う金融市場や海外経済の混乱、政策の先行き不透明感による投資の手控えなどが考えられよう。

図表 8 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2014				2015				2016				2013	2014	2015	2016
	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	-0.9	4.6	4.3	2.1	0.6	3.9	2.1	2.2	2.6	2.7	2.9	2.7	1.5	2.4	2.5	2.6
<前年同期比>	1.7	2.6	2.9	2.5	2.9	2.7	2.2	2.2	2.7	2.4	2.6	2.7	1.5	2.4	2.5	2.6
個人消費	1.3	3.8	3.5	4.3	1.8	3.6	3.0	2.8	2.9	2.8	2.7	2.7	1.7	2.7	3.1	2.9
設備投資	8.3	4.4	9.0	0.7	1.6	4.1	2.4	2.9	3.2	4.8	6.4	5.8	3.0	6.2	3.1	4.0
住宅投資	-2.8	10.4	3.4	10.0	10.1	9.3	7.3	8.9	6.8	6.3	5.9	5.6	9.5	1.8	8.7	7.1
政府支出	0.0	1.2	1.8	-1.4	-0.1	2.6	1.7	0.1	0.3	0.1	0.1	0.3	-2.9	-0.6	0.7	0.5
輸出	-6.7	9.8	1.8	5.4	-6.0	5.1	0.9	2.7	3.1	3.5	3.8	4.4	2.8	3.4	1.5	3.1
輸入	2.8	9.6	-0.8	10.3	7.1	3.0	2.1	3.0	3.9	4.1	4.2	4.3	1.1	3.8	5.2	3.6
鉱工業生産	3.6	5.7	3.9	4.7	-0.3	-2.3	2.9	-3.0	2.4	2.8	3.2	3.0	1.9	3.7	1.3	1.3
消費者物価指数	2.1	2.4	1.2	-0.9	-3.1	3.0	1.6	0.5	1.5	2.7	2.6	1.9	1.5	1.6	0.1	1.8
失業率(%)	6.6	6.2	6.1	5.7	5.6	5.4	5.2	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	7.4	6.2	5.3	4.9
貿易収支(10億ドル)	-125	-129	-126	-128	-134	-133	-134	-129	-133	-138	-142	-142	-478	-508	-530	-555
経常収支(10億ドル)	-96	-92	-98	-103	-118	-111	-124	-120	-123	-129	-133	-132	-377	-390	-473	-518
FFレート(期末、%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	1.00	1.25	0.25	0.25	0.50	1.25
2年債利回り(期中平均、%)	0.37	0.42	0.52	0.54	0.60	0.61	0.69	0.83	1.07	1.31	1.45	1.65	0.31	0.46	0.69	1.37
10年債利回り(期中平均、%)	2.76	2.62	2.50	2.28	1.97	2.17	2.22	2.19	2.39	2.66	2.81	3.02	2.35	2.54	2.14	2.72
国内最終需要	1.8	3.6	3.8	3.0	1.7	3.7	2.8	2.6	2.6	2.8	2.9	2.8	1.2	2.5	2.9	2.8
民間需要	2.0	4.2	4.2	3.9	2.0	3.9	3.1	3.1	3.1	3.3	3.5	3.3	2.2	3.2	3.3	3.2

(注) 網掛けは予想値。2015年12月17日時点。

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