

2016年2月23日 全10頁

米国経済見通し 海外経済への懸念は限定的

堅調な内需を背景に年後半のインフレが懸念材料か

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]

- 1月のFOMC（連邦公開市場委員会）では政策変更はなく、海外経済と金融市場動向を注視するとの文言が復活した。資源輸出に依存した国々の経済情勢は不安視されており、IMFは国際金融システム不安に発展することを警戒している。
- 労働市場では、雇用者数の増加幅が縮小する一方で失業率が内容を伴って低下し、賃金上昇ペースが加速する兆しが見られている。株価下落などの影響は懸念材料だが総じて堅調と言え、労働市場の改善に支えられた個人消費は底堅い。企業部門は製造業の軟調さが続いていることに加えて非製造業の景況感も減速感が強まっている。
- 米国の家計や金融部門の健全性は改善し、内需は堅調であることから、FOMC参加者にとっては、海外経済や金融市場からの影響がどのように及び、インフレ率が上昇に向かうかを確認することが、より重要な論点になっている可能性がある。
- 米国経済は減速しつつも緩やかな改善基調を維持している。原油価格が安定化すれば、インフレ率は2016年後半にかけて、上昇幅が拡大すると見込まれており、インフレに対する議論が高まる可能性が高い。
- 海外経済の減速や金融市場の混乱などから景気の下振れリスクは高まっているものの、個人消費と雇用・所得の循環的な拡大が続く見込みである。米国経済の先行きについて、個人消費の増加に支えられて緩やかな景気拡大が続くという基本シナリオを修正する必要はないと考える。
- 大統領選の各党候補者選びは、アイオワ州の党員集会から始まった。予備選、党員集会が集中する3月1日の「スーパー・チューズデー」を経て3月中には各党の候補者の大勢が決するだろう。候補者の絞込みが進めば、提案される政策の優先順位と蓋然性が少しずつ明確になり、FRBの経済見通しも左右することになるだろう。

インフレ率と「海外経済と金融市場動向を注視する」ことの関係

1月のFOMC（連邦公開市場委員会）では、想定通り政策変更はなかった¹。声明文では、米国経済の現状認識が下方修正され、先行きの見通しも慎重さが増した。その後、イエレン議長の議会証言や、FRB（連邦準備制度理事会）高官の発言では、インフレ期待の低下、企業金融を含む金融環境の引き締めへの懸念などの言及があった。一方で、1月のFOMC議事要旨では、多くの参加者が、新興国の想定を超える減速が米国経済へ悪影響を及ぼすことに懸念を示していた。1月のFOMCの声明文で復活した、「海外経済と金融市場動向を注視する」との文言が、3月のFOMCで削除されるかは微妙な情勢である。

ブラジルのほか、サウジアラビア、オマーン、バーレーンの外貨建て長期債務が格下げされ、経済危機が不安視されるベネズエラではガソリンへの補助金を減らし、通貨の切り下げを発表した。いずれも資源輸出に依存した国で、経済的には小さいスリナムやアゼルバイジャンはすでにIMFに支援を要請し、ナイジェリアやカザフスタンなどの経済も不安視されている。IMFのラガルド専務理事は、原油をはじめとする資源価格の低迷は長期化する可能性が高まりつつあるとした。その結果、新興国経済の減速は先進国経済の減速にある程度つながり、国際収支の危機が迫っている国々のデフォルトリスクが、国際金融システム不安に発展することを警戒しているのである。FRBの利上げが新興国からの資金の引き上げを促した側面も考えられ、資源輸出に依存した国々の動向が米国の利上げペースを左右する面もあろう。

NY連銀のダドリー総裁は、家計や金融システムの健全性は改善が進み、米国経済がなんらかのショックに見舞われた場合の耐性は強まっているとした。また、セントルイス連銀のブロード総裁は株価の調整はバブル懸念の後退だとして、利上げを急ぐ必要はないとした。国際的に株価の下落幅が小さい米国では、長期金利の低下とドルの上昇の落ち着きによって、好ましい金融環境に近づいているとの評価さえ可能である。ブロード総裁がインフレ期待の低下を懸念材料として挙げ、その他のFRB高官発言も先行きの利上げを否定するものではないことから、ペースを落としつつも米国経済の回復が続くことへの自信と同時に、FOMC参加者は金融市場の動向が米国経済にどう影響するかを注目していることがわかる。内需が堅調な米国経済に海外経済や金融市場からの影響がどのように及び、インフレ率が上昇に向かうのかを確認することがより重要な論点になっているのではないだろうか。

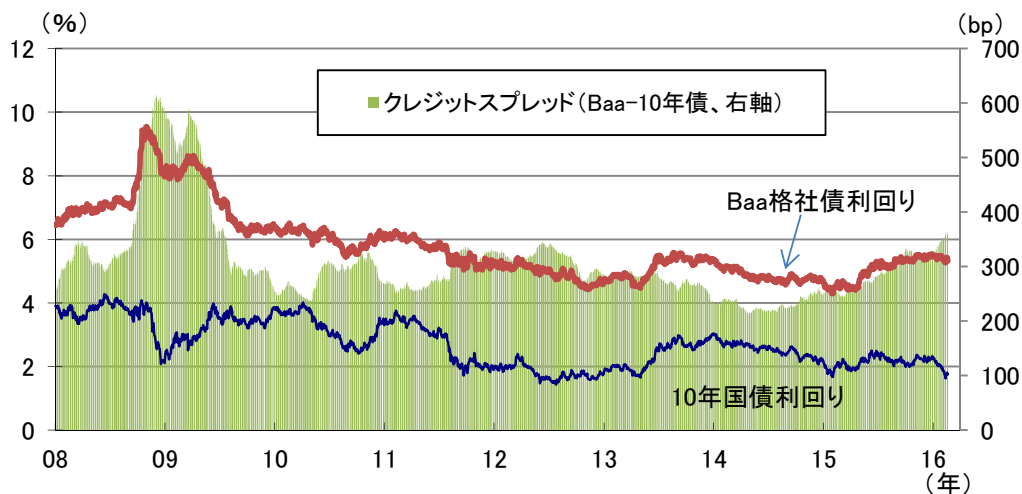
米国経済は減速しつつも緩やかな改善基調を維持している。労働市場では、雇用者数の増加幅が縮小する一方で失業率が内容を伴って低下し、賃金上昇ペースが加速する兆しが見られている。株価下落などの影響は懸念材料だが総じて堅調と言え、軟調な企業部門と対照的に労働市場の改善に支えられた個人消費は底堅い。インフレ動向では、2017年に原油需給のバランスは回復するという見通しがあり、エネルギー価格によるインフレ率の下押し圧力は2016年後半にかけて低減していくと予想される。年後半にはインフレに対する議論が高まる可能性があり、

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 再利上げにはインフレ動向を重視」（2016年1月28日）参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20160128_010576.html

緩やかな利上げを続けるシナリオは維持されるだろう。ただし、原油価格が上昇すれば米国の原油生産量が増加して上値を抑え、大幅にインフレ率が上昇する懸念は低い。

イエレン議長の議会証言でも米国経済見通しの下振れリスクに言及があり、クリーブランド連銀のメスター総裁が3月のFOMC後に公表される経済見通しが重要だとした。短期的には利上げの可能性が後退する一方で、金融環境や海外情勢などのデータ次第としながらも、利上げを進めるスタンスを維持していると言えよう。3月15～16日にかけて開催されるFOMCでは、初回利上げの影響と市場動向を見極めるために、様子見を継続する可能性が高い。

図表1 クレジットスプレッド (Baa-10年債)



(出所) FRB、Haver Analytics より大和総研作成

スーパー・チューズデーが近づく大統領選

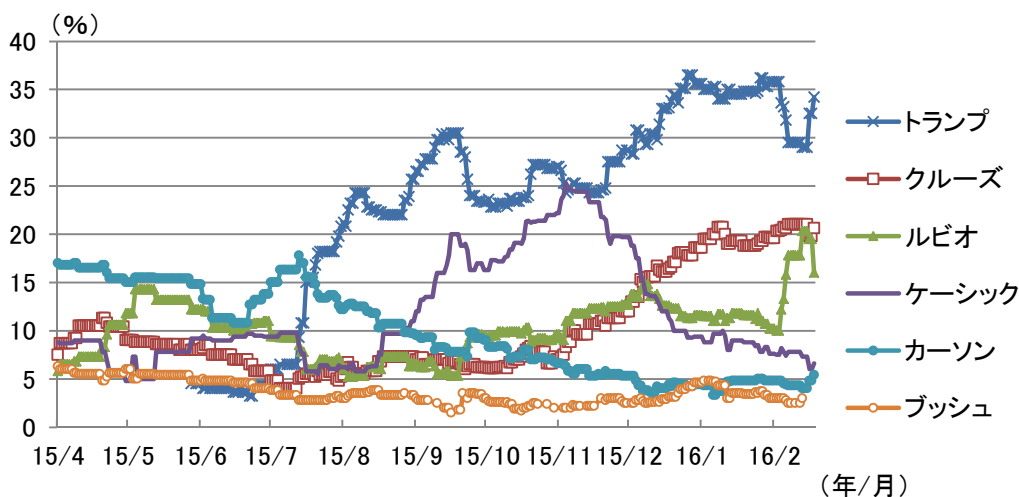
11月の本選に向けた、民主党と共和党の党候補者選びは、アイオワ州の党員集会から始まった。第2戦のニューハンプシャー州、第3戦のネバダ州（民主党）とサウスカロライナ州（共和党）を経て、一時は本命視されていたジェブ・ブッシュ元フロリダ州知事など、選挙戦から脱落する候補者が増えてきた。

候補者が乱立していた共和党では、世論調査で首位を走る実業家のトランプ氏が、世論調査の結果と異なり実際には得票につながらないのではないかと、という思惑を退けて、順当に勝利を重ねた。民主党はヒラリー・クリントン前国務長官がバーニー・サンダース上院議員と接戦を演じつつも、優位に立っている。予備選、党員集会が集中する3月1日の「スーパー・チューズデー」を経て3月中には各党の候補者の大勢が決するだろう。

選挙戦の最中、オバマ大統領が10月から始まる2017年度の予算教書を公表した。共和党が上下両院で多数派を握ることから、おそらくこの予算教書の多くは2017年度予算に盛り込まれないとみられている。それでも連邦政府の債務上限は一時停止されており、予算編成過程における問題は生じにくい見込みである。連邦政府の債務上限の一時停止は2017年3月までであり、新大統領が就任後すぐに直面する課題となる。民主党の候補者からは、格差是正のための大学

進学支援、共和党の候補者からは所得税や法人税の税率引き下げなどが打ち出されていて、長めの観点からは、財政規律の弛緩が懸念される。候補者の絞込みが進めば、提案される政策の優先順位と蓋然性が少しずつ明確になり、FRBの経済見通しも左右することになるだろう。

図表 2 主な共和党大統領選候補者の支持率



(出所) Real Clear Politics より大和総研作成

雇用の伸びは減速も、失業率は低下²

1月の非農業部門雇用者数は前月差+15.1万人の増加と、前月から増加幅が縮小、4ヵ月ぶりに20万人を下回った。製造業で雇用者数の増勢が強まる一方で、雇用の大宗を占めるサービス部門の増加幅縮小が雇用者数全体の伸びを抑制する要因となった。雇用者数の前月差増加幅は3ヵ月連続で縮小しており、このところやや増加ペースは鈍化していると言える。しかし、非農業部門雇用者数前月差の3ヵ月移動平均値は+23.1万人と、依然20万人を上回る水準を維持しており、現時点で景気後退を懸念するほどの減速ではない。また、事業所調査による雇用者数の伸びが減速したのとは対照的に、家計調査による1月の失業率は前月から▲0.1%pt 低下の4.9%となった。内訳を見ても、就業率、労働参加率がいずれも前月から上昇する中で失業率が低下する良い内容であり、総じて見れば労働市場の着実な改善が続いていると言えよう。

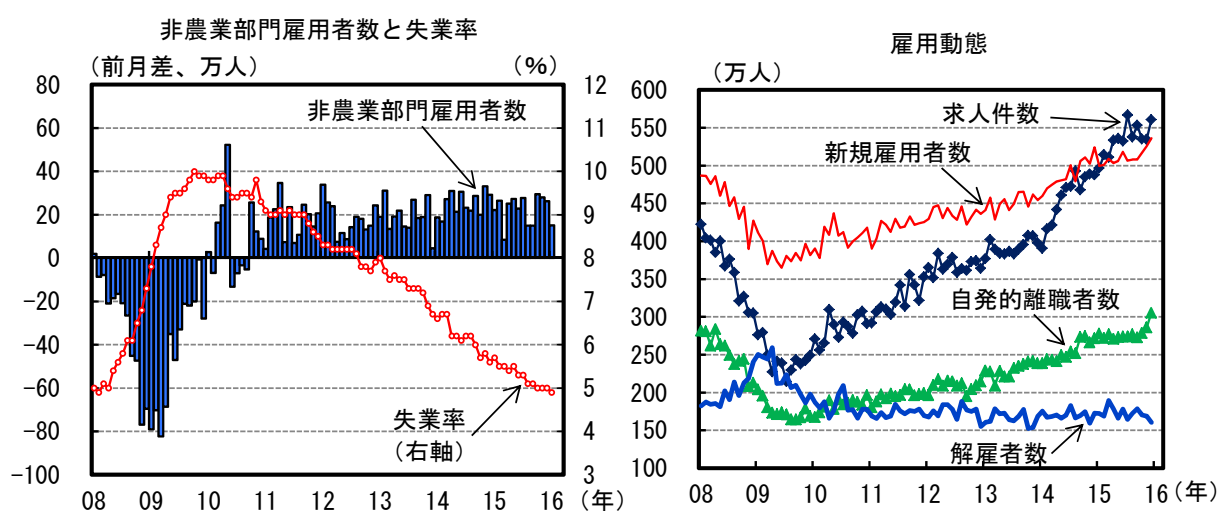
労働市場の質についても一進一退しつつ改善基調が続いており、とりわけこのところ賃金上昇率に加速の兆しが見られている点は、先行きを見通す上での好材料である。1月の民間部門の平均時給は前月から12セント増加、前月比+0.5%と1年ぶりの高い伸びとなった。前年比で見た時給変化率は+2.5%と、前月の同+2.7%から上昇幅が縮小したが、ここ数年来続いてきた+2%前後のレンジを上回っており、基調として賃金上昇率は高まっている。こうした賃金上昇の背景には、失業率の低下に加えて、労働移動が活発になりつつあることが影響しているとみられる。賃金上昇率に先行性を持つ自発的離職者数は2014年半ばから横ばい圏で推移し伸び

² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「雇用の伸びは鈍化したが、好材料も多い」(2016年2月8日)参照。 http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20160208_010605.html

悩んでいたが、2015年12月は前月比+6.9%と3ヵ月連続で増加し、足下で増加の兆しが見られている。

労働市場の先行きは緩やかな改善が続くと見込まれる。企業の景況感が悪化しているが、それでもなおサービス部門を中心に労働需要は底堅い。2015年12月の求人情数は前月比+4.9%増加の560.7万人となり、高水準を維持している。失業率は自然失業率と考えられる水準まで低下していることから、雇用の増加ペースが加速するとも考え難いが、雇用者数の増加基調は続く公算が大きい。労働需給はひっ迫した状況が続くとみられ、賃金上昇率も緩やかに高まっていく見込みである。

図表3 非農業部門雇用者数と失業率、労働移動



(出所) BLS, Haver Analytics より大和総研作成

消費者物価は上昇ペースが加速したが、短期的には上昇ペース鈍化の公算

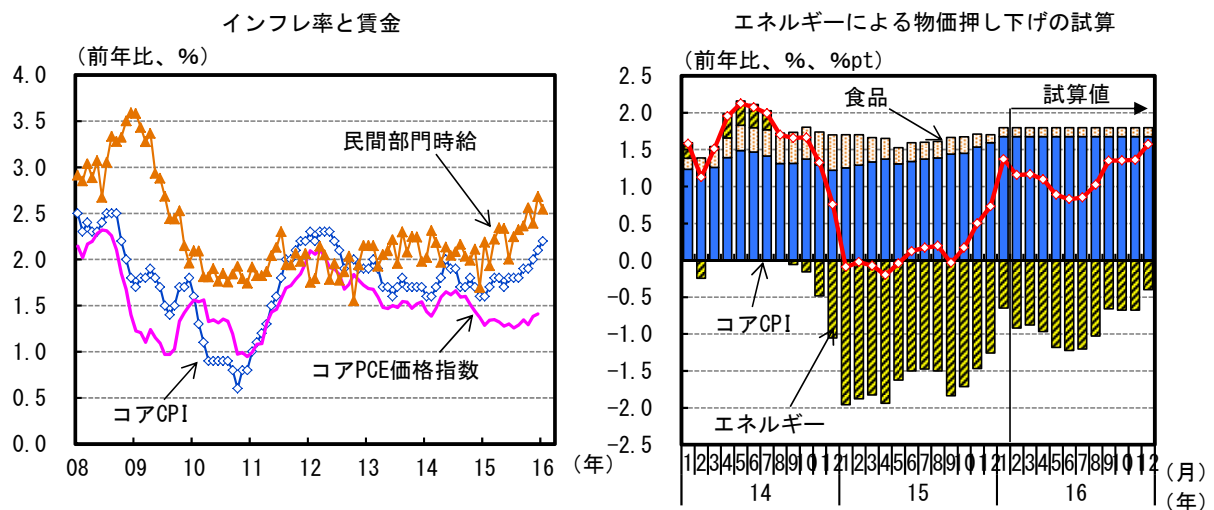
1月のCPI（消費者物価指数）は前年比+1.4%となり、前月（同+0.7%）から大きく加速する結果となった。最大の要因はエネルギーによる押し下げが大幅に縮小したことであるが、エネルギー価格は前月比では▲2.8%と2ヵ月連続で低下しており、前年の裏の効果で前年比では下落幅が縮小した。加えて、1月はコアCPI（除く食品、エネルギー）も前年比+2.2%と前月から上昇幅が拡大した。自動車などが押し上げ要因となり、財（除く食品、エネルギー）価格のマイナス幅が縮小した。また、上昇が続くサービス（除くエネルギー）価格も、主に医療サービスの価格上昇によって上昇幅が拡大した。コアCPI、とりわけサービス価格の上昇の背景には、賃金上昇率が徐々に高まっていることが影響しているとみられる。エネルギー価格の下落が物価に大きな影響を及ぼして、総合指数で見た物価変動の振れ幅が大きくなっているが、物価の基調を示すコアCPIは、着実に上昇率を高めている。

消費者物価の先行きに関しては、引き続きエネルギー価格の影響を強く受けることになる。足下30ドル/バレル前後で推移している原油価格は2015年の4~6月頃は一時的に上昇してい

た。このため、原油価格が今後横ばいで推移すると仮定すれば、前年の裏の影響を受ける形でエネルギーの前年比マイナス幅は7月頃まで再拡大することとなる。しかし、その後徐々にマイナス幅を縮小していくとみられ、CPIは2016年末頃には前年比2%程度まで上昇幅が拡大すると見込まれる。

EIA（米国エネルギー情報局）によれば、3月のシェールオイルの生産量は2014年9月以来、日量500万バレルを下回る見通しとなった。これまで米国ではリグの稼働数は減少する一方で生産量は高水準に留まっていたが、原油生産量が漸く減少し始めたことで、原油価格の低下圧力は緩和するとみられる。また、IEA（国際エネルギー機関）の見通しによれば、2017年には原油需給が均衡するとしており、原油価格の緩やかな上昇を見込んでいる。インフレは当面話題になりづらいとみられるが、2016年後半にはインフレに対する議論が高まる可能性が高い。

図表4 インフレ率と賃金、エネルギーによる物価押し下げの試算



(注) 右図の試算値は、①原油価格(WTI)は2016年2月22日以降、30ドル/bblで推移、②コアCPI、食品の前年比変化率は2016年1月以降一定、を前提とした。

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

慎重ながらも底堅い個人消費

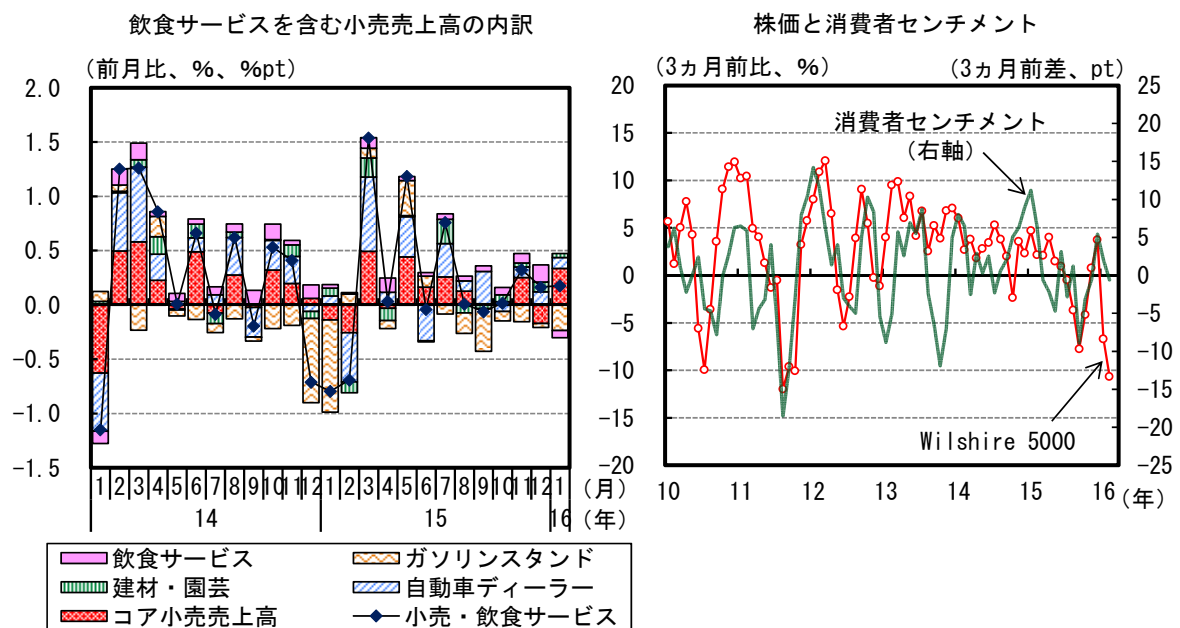
1月の小売売上高(飲食サービス含む)は前月比+0.2%増加した。前月の小売売上高の落ち込みによって、個人消費減速に対する懸念が高まっていたが、前月分は同▲0.1%から同+0.2%へと上方修正された。労働市場の回復を起点に、個人消費は底堅い増加を続けている。1月の小売売上高の内訳を見ると、振れの大きい自動車ディーラー、建材・園芸の増加が全体を押し上げたことに加えて、無店舗販売、一般小売、飲食料品など幅広い業種で売上が増加した。振れの大きい業種を除いたコア小売売上高(除く自動車、ガソリンスタンド、建材・園芸、飲食サービス)は、前月の減少から一転して同+0.6%と、2015年5月以来の高い伸びとなり、個人消費の基調の力強さを示す結果となった。

他方で、消費者マインドに関して、2月のロイター/ミシガン大消費者センチメント(速報値)

は2ヵ月連続で低下し、90.7%となった。2月前半までの株価の下落傾向が影響したとみられ、現状指数、期待指数の双方が前月から低下する形となった。しかし、年初からの株価の下落幅を考慮すれば、消費者マインドの低下は軽微なものに留まっている。既述のように賃金は徐々に伸び率を高めつつあり、底堅い所得環境の改善が続いていることが、消費者マインドを下支えした可能性がある。

2015年10-12月期の貯蓄率は5.4%と2012年10-12月期以来の高さとなった。消費者マインドは2015年初をピークに緩やかに低下しており、それに沿う形で貯蓄率も緩やかな上昇傾向にある。家計は消費に対して慎重な姿勢を続けていると考えられるが、雇用者数の増加や賃金上昇が続けば、消費者マインドを押し上げ、更なる需要を喚起すると考えられる。株価下落のようなショックが短期的に個人消費を下押しするリスクについては引き続き注意が必要であるものの、雇用・所得環境の改善に伴って個人消費は増加基調が続く公算が大きい。

図表5 小売売上高の内訳、株価と消費者センチメント



(注1) コア小売売上高は、自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸、飲食サービスを除く。

(注2) Wilshire 5000の2016年2月の値は2016年2月1日～19日の平均値。

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

住宅着工は減速したが、新築住宅販売に持ち直しの兆し

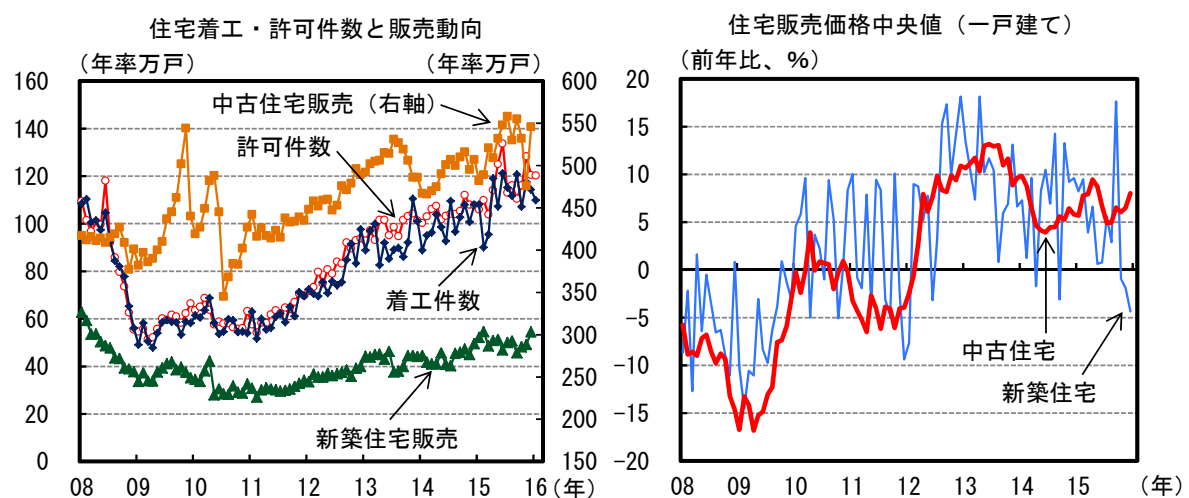
1月の住宅着工は前月比▲3.8%と2ヵ月連続で減少し、年率換算109.9万戸となった。内訳を見ると、一戸建て、集合の双方が2ヵ月連続で減少した。北東部では記録的な降雪が下押し要因となったとみられるが、それ以外の地域でも軒並み前月から減少しており、全体として冴えない結果であった。また、住宅着工の先行指標となる建設許可件数も同▲0.2%と2ヵ月連続の減少となった。建設許可件数は年率換算120万戸を上回り、住宅着工ほどにはモメンタムは

弱くないものの、基調として減速しつつある。また、着工の減速に伴って住宅建設業者の景況感もこのところ鈍っている。2月のNAHB（全米住宅建設業協会）による景況感指数は、内訳指数のうち販売の現状、および見込み客の動向が悪化し、2ヵ月ぶりに低下、指数全体の水準は2015年5月以来の低水準となった。

一方で、住宅需要の動向を見ると、2015年12月の中古住宅販売は前月比+14.7%、新築住宅販売は同+10.8%と、いずれも前月から大幅に増加した。中古住宅販売は制度変更によって大きく減少した前月からの揺り戻しが大幅増の要因となった。しかし、販売戸数は年率換算546万戸と2015年半ばにつけたピークを下回っており、このところの頭打ち感を払拭するほどの力強さはない。他方で、新築住宅については3ヵ月連続で増加しており、2015年初からの減速から持ち直しの動きが見られている。新築住宅販売価格の中央値は前年比▲4.3%と3ヵ月連続の前年割れとなっており、価格低下が需要を喚起した可能性があるだろう。

中古住宅市場はこのところ総じて拡大ペースが鈍っている。失業者数の減少や就業者数の増加など、労働市場の改善に伴って住宅需要は拡大基調にあるとみられるものの、住宅価格の早すぎる上昇が住宅需要を抑制しているとみられる。住宅需要は先行きについても増加基調が続くと見込むが、価格上昇が続く中で加速は見込み難く、増加ペースは緩やかなものとなるだろう。

図表6 住宅着工・許可件数と販売動向、住宅販売価格中央値



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

製造業景況感は小幅に改善も、依然停滞

1月ISM製造業景況感指数は前月から0.2%pt上昇し、48.2%となった。ヘッドラインが8ヵ月ぶりの上昇に転じたことに加えて、構成指数のうち新規受注、生産が前月から上昇していることから内容としても悪くない。ただし、指数全体は拡大の基準となる50%を4ヵ月連続で下回っており、製造業の停滞が続いているという状況には変化がない。2月前半までの動向を含むニューヨーク連銀、およびフィラデルフィア製造業景況感指数は、いずれも前月から小幅にマ

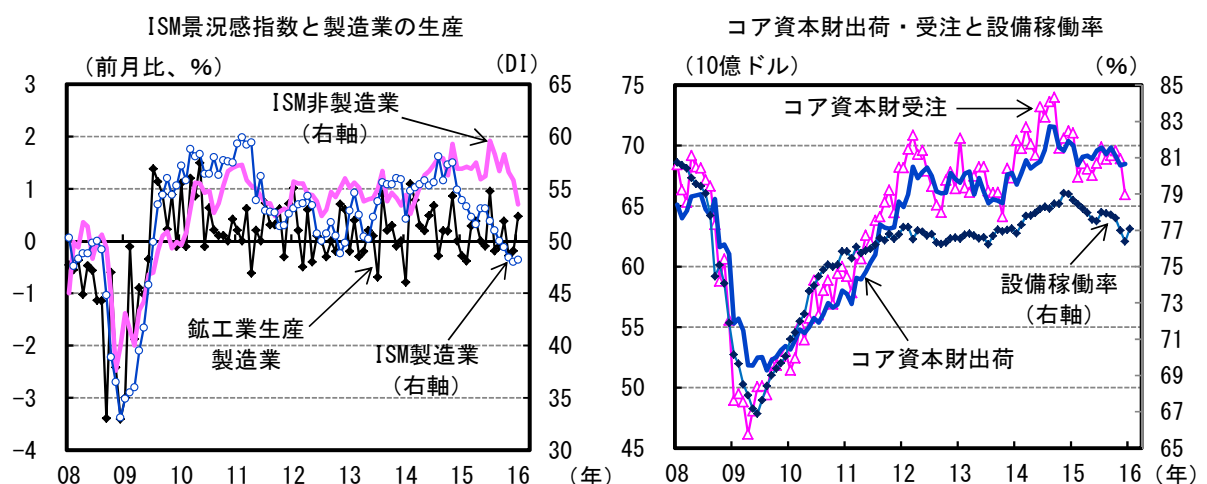
イナス幅が縮小したものの低水準での推移が続いており、製造業の景況感に明確な持ち直しの兆しは見られない。

また、これまで製造業の景況感が悪化する中でも高水準を維持してきた非製造業の景況感も、足下でモメンタムが悪化している。1月のISM非製造業景況感指数は前月から▲2.3%pt低下し、指数の水準は53.5%と2014年2月以来の低さまで低下した。非製造業については、基準となる50%を依然上回っており、活動の縮小を心配する水準にはないが、拡大ペースの鈍化が示唆される。

企業の景況感は製造業を中心に冴えない状況が続いているが、これに反して製造業のハードデータでは改善の動きが見られた。1月の鉱工業生産は前月比+0.9%と6ヵ月ぶりに増加した。前月まで暖冬による下押しが続いていた公益部門が、同+5.4%と4ヵ月ぶりの増加に転じたことが全体を押し上げる主因となったが、製造業についても同+0.5%と3ヵ月ぶりに増加し、2014年11月以来の増加幅となった。製造業の内訳を見ると、耐久財製造業、非耐久財製造業の双方が前月から増加しており、耐久財関連では、3ヵ月ぶりの増加となった自動車・同部品、および一次金属の増加が押し上げに寄与した。非耐久財関連では、化学や飲食料品が好調で全体を押し上げた。

生産の増加によって、1月の設備稼働率は前月から+0.7%pt上昇し、77.1%となった。生産の減少傾向に沿う形で設備稼働率は緩やかな低下が続いているが、6ヵ月ぶりの上昇と、悪化傾向が一服する結果となった。しかし、長期平均（1972年～2015年平均：80.0%）を下回る低水準での推移が続いており、少なくとも能力増強投資が誘発されるような状況ではない。機械投資の一致指標であるコア資本財出荷（国防・民間航空機を除く）は、2015年12月は前月比+0.2%と3ヵ月ぶりの増加となった。悪化に歯止めが掛かった形ではあるが、持ち直しを示すほどの力強さはない。また、先行指標となるコア資本財受注（国防・民間航空機を除く）は同▲4.3%と2ヵ月連続で減少しており、当面の設備投資の停滞を示唆している。

図表7 ISM景況感指数と製造業の生産、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



経済見通し

2015年10-12月期のGDPでは、企業部門による需要である設備投資および外需が減少に転じ、増加基調を維持する家計需要もペースダウンする結果となった³。しかし、2016年1-3月期には再び成長率が加速し、先行きについても緩やかな景気拡大が続くと見込んでいる。

輸出については、海外経済の減速やドル高傾向に鑑みると引き続き不透明感が強い。また、設備投資についても、原油価格下落による鉱業関連投資の停滞が続くと見込まれることや、ドル高による輸出、企業収益の下押しなどから伸びづらい状況にある。このため、これまで悪化傾向続いてきた製造業の生産や企業マインドは引き続き冴えない状況が続くとみられる。

しかし、製造業を中心に景気の減速感が高まる中でも、労働市場は着実な改善が続き、家計の雇用・所得環境は非常に底堅い。個人消費の拡大によって雇用が誘発されるサービス業を中心に雇用は増加が続いており、個人消費と雇用・所得の循環的な拡大メカニズムが働いていると言える。製造業の停滞が悪材料であることは確かだが、それによって労働市場全体が腰折れするとは考え難いだろう。海外経済の減速や金融市場の混乱などから景気の下振れリスクは高まっているものの、個人消費の増加に支えられて緩やかな景気拡大が続くという基本シナリオを修正する必要はないと考える。

2015年10-12月期のGDPが下振れしたことと、輸出、設備投資の持ち直し時期を後ずれさせたことを主因に2016年の成長率予想は従来の前年比+2.5%から同+2.2%へと引き下げた。

図表8 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2015				2016				2017				2014	2015	2016	2017
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV				
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産	0.6	3.9	2.0	0.7	2.4	2.5	2.4	2.5	2.3	2.3	2.4	2.5				
〈前年同期比、%〉	2.9	2.7	2.1	1.8	2.3	1.9	2.0	2.5	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4	2.4	2.2	2.4
個人消費	1.8	3.6	3.0	2.2	2.8	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.7	3.1	2.8	2.7
設備投資	1.6	4.1	2.6	-1.8	0.4	1.5	2.3	3.8	2.2	3.5	4.5	5.5	6.2	2.9	1.1	3.2
住宅投資	10.1	9.3	8.2	8.1	6.9	5.8	5.3	4.9	4.6	4.2	3.9	3.5	1.8	8.7	6.9	4.6
輸出	-6.0	5.1	0.7	-2.5	1.0	1.9	2.8	3.5	4.2	4.7	5.0	5.3	3.4	1.1	1.1	4.0
輸入	7.1	3.0	2.3	1.1	1.8	2.1	3.0	3.6	4.1	4.2	4.6	4.8	3.8	5.0	2.1	3.8
政府支出	-0.1	2.6	1.8	0.7	0.6	0.2	0.2	0.9	0.5	0.4	0.3	0.2	-0.6	0.8	0.8	0.4
国内最終需要	1.7	3.7	2.9	1.6	2.3	2.4	2.4	2.6	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5	2.8	2.4	2.4
民間最終需要	2.0	3.9	3.2	1.8	2.6	2.8	2.9	3.0	2.7	2.8	2.9	3.0	3.2	3.3	2.7	2.8
鉱工業生産	-0.3	-2.3	2.7	-3.3	1.4	1.8	2.0	2.4	1.9	2.2	2.5	2.7	3.7	1.3	0.7	2.2
消費者物価指数	-2.9	2.4	1.4	0.8	0.3	1.9	2.4	2.4	2.2	2.3	2.5	2.3	1.6	0.1	1.3	2.3
失業率 (%)	5.6	5.4	5.2	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7	4.7	4.7	4.6	6.2	5.3	4.8	4.7
貿易収支 (10億ドル)	-134	-133	-134	-130	-130	-132	-135	-138	-140	-142	-146	-150	-508	-532	-533	-578
経常収支 (10億ドル)	-118	-111	-124	-121	-120	-123	-125	-128	-130	-133	-136	-140	-390	-474	-497	-540
FFレート (%)	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.25	1.50	1.75	2.00	0.25	0.50	1.00	2.00
2年債利回り (%)	0.60	0.61	0.69	0.83	0.84	1.08	1.13	1.30	1.50	1.72	1.93	2.14	0.46	0.69	1.08	1.82
10年債利回り (%)	1.97	2.17	2.22	2.19	1.97	2.28	2.51	2.62	2.81	3.00	3.19	3.39	2.54	2.14	2.34	3.09

(注1) 網掛けは予想値。2016年2月22日時点。

(注2) FFレートは誘導レンジ上限の期末値。2年債利回り、10年債利回りは期中平均。

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

³ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「減速しつつも個人消費が米国経済を下支え」(2016年2月1日) 参照。 http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20160201_010586.html