

2016年4月20日 全11頁

米国経済見通し 持ち直しへの期待

まだら模様の状況ながらドル高一服など金融環境は改善

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]

- 3月のFOMC（連邦公開市場委員会）で指摘された市場動向、海外経済動向、インフレ動向などを確認する必要がある。株価回復、ドル高一服など金融環境は改善した。注目すべき対象は、実体経済の強さを背景にしたインフレ率上昇などにシフトするだろう。ただし、経済動向を測りにくくしているノイズもある。
- 雇用者数の増加が続き、労働参加率が持ち直しに向かうなど、労働市場は着実な改善が続いている。他方で、個人消費はやや減速し、住宅投資も頭打ちとなるなど、所得環境の改善に照らすと家計需要は力強さに欠ける。企業部門については、鉱工業生産が減速傾向にある一方で、これまで悪化してきた製造業の景況感に持ち直しが見られている。
- 足下までの統計を踏まえると、2016年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1%を下回る小幅な伸びに留まるとみられる。個人消費の伸びが鈍化することに加えて、設備投資、輸出の減少が下押し要因になると見込まれる。ただし、米国経済は内需、とりわけ個人消費の増加を牽引役に、緩やかな景気拡大が続くという基本シナリオに変更はない。
- 4月のFOMCでは新たな統計で確認する必要性があろうが、経済動向がまだら模様の状況で、利上げを示唆する内容まで踏み込むのは困難であろう。4月に利上げを示唆することはなく、「口先」で利上げの可能性を市場に織り込ませつつ、6月のFOMC直前までデータの確認を続けることとなろう。

金融環境よりもまだら模様の実体経済

ベージュブック（地区連銀景況報告）は、FOMC（連邦公開市場委員会）の討議資料となる。4月のFOMCに向けたベージュブックでは、4月7日までの情報に基づき、12の地区連銀のうち11の地区で景気が拡大し、雇用情勢のさらなる改善と一部で賃金上昇の加速などが報告された。

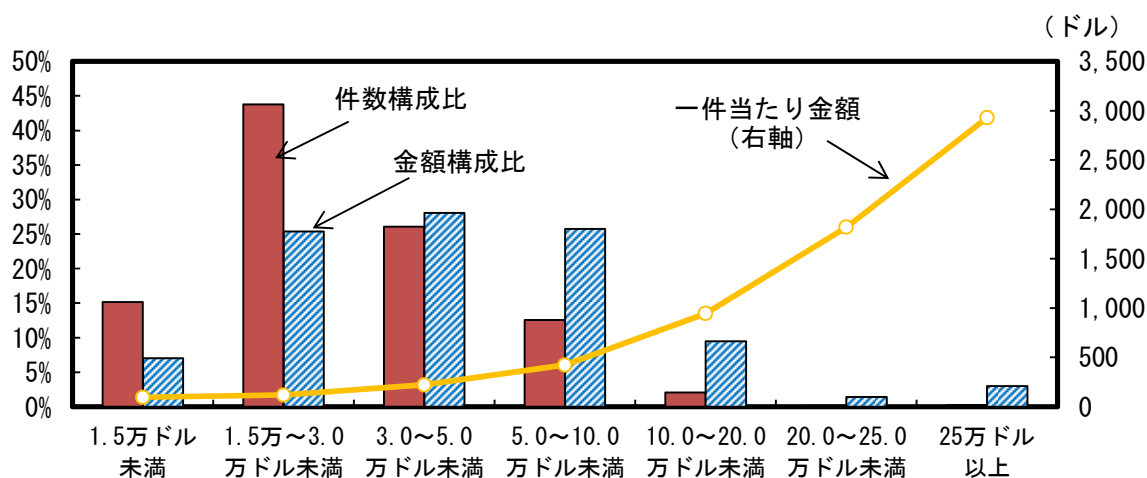
実際の経済動向では、雇用環境が順調に拡大している一方で、個人消費はやや減速している。4月8日以降に公表された経済指標に軟調な指標が散見されたことで、ベージュブックほど楽観的に評価はできないが、まだら模様の範囲内と言えよう。今後の米国経済と金融政策の先行きを見通すためには、政策を据え置いた3月のFOMCで指摘された市場動向、海外経済動向、インフレ動向などを確認する必要がある。

ベージュブックでは、企業の支出が緩やかに増加している様子が示された。2014年の半ばから急速に上昇したドルは、足下で前年同期の水準を下回ってきたことで、企業マインドが改善するなど悪影響が緩和されつつあるとみられる。企業支出のうち製造業の設備投資の増加が報告されたことは、軟調な鉱工業生産や資本財出荷動向とは矛盾するようだが、後述するように米国の資本財輸入は横ばいで、資本財輸出が減少している。すなわち問題は、国内需要ではなく海外需要であって、下振れリスクは低下しているとみられるが、海外経済動向についてさらなる様子見が必要となる。

インフレ動向は3月のCPI（消費者物価指数）が、前年比0.9%上昇し、食品とエネルギーを除くコアCPIは同2.2%上昇して、2月よりも上昇幅を縮めた。原油価格の底打ちとドル高一服を前提とすれば、年後半にかけてエネルギー価格と輸入物価によるインフレ率の押し下げ圧力は剥落していくと予想される。より重要な内生的インフレ圧力である賃金動向は停滞気味だが、ベージュブックにおいて、一部のITサービス、建設業と製造業の熟練労働者で賃金が大きく上昇していることが報告された。足下で株価の回復、ドル高進展ペースの一服、そしてクレジットスプレッドの縮小などが起きている。確認すべき対象は、金融環境よりも実体経済の強さを背景にしたインフレ率上昇などが実現するかにシフトしていく可能性がある。

ただし、いくつかのノイズも指摘できる。一つは、例年4月が申告期限のタックス・リターン（確定申告）における、いわゆるオバマケアの影響である。オバマケアは本格施行を迎え、条件を満たす医療保険に加入していない家計は、原則としてペナルティを支払う必要がある。昨年、2014年分のタックス・リターンに際しては、納税申告の約5%に相当する803万件、16.6億ドル程度のペナルティが支払われていた。ペナルティ金額は各人の状況によるが、大人一人あたりだと2014年分の95ドルから、2015年分は325ドルなどに引き上げられた。2014年分のペナルティを支払っていたのは、金額での構成比は中間層が、件数の構成比では中間層の下位に位置する世帯が多く、高所得者層よりもペナルティの相対的負担は大きい。医療保険加入者がさらに増加してペナルティを回避していたとすれば、医療コストをある程度カバーできる安心感をもたらすが、保険料の支払いは負担となる。ペナルティや保険料の負担増、あるいは税の申告が複雑化して、多くの納税者が例年以上に税金が追納なのか還付なのかを見通しにくくなって、支出を慎重化させた可能性がある。

図表 1 世帯所得別医療保険ペナルティ支払い動向 (2014 年分)



(出所) IRS より大和総研作成

もう一つは、大統領選の行方が見通しにくいことだ。とりわけ共和党は予備選で首位を走る実業家のトランプ氏が過半数の代議員を獲得できず、7月の党大会までもつれ込むことが必至とされる。民主党もサンダース上院議員の善戦によって、クリントン前国務長官の指名獲得が確実とはなっていない。選挙戦が長引くことは、候補者が自らの支持層に訴えかける偏った意見を掲げる機会を増やすことになり、議会構成にもよるが、次期大統領の政策が偏って、政治の停滞につながる懸念が高まることになる。FRB (連邦準備制度理事会) は議会の監査を受けるか、金融政策はテラー・ルールのような単純なルールに従って運営されるべきと、介入を示唆するような発言もある。

さらに、ここ数年は 1-3 月期の成長率が低めに出る傾向があり、寒波等の天候要因だけでは説明できないと指摘されてきた。その理由は明確ではなく、経済の強さを測りがたい上に、先行きも見通しにくい。ブレイナード FRB 理事が経済の下振れリスクの管理の必要性を主張し、ニューヨーク連銀のダドリー総裁やダラス連銀のカプラン総裁から、利下げ余地がほとんどないことを警戒する発言がある。3月 FOMC の議事要旨にも記載されていたが、利下げ余地が限られること自体が、利上げに慎重になる一因と理解できよう。

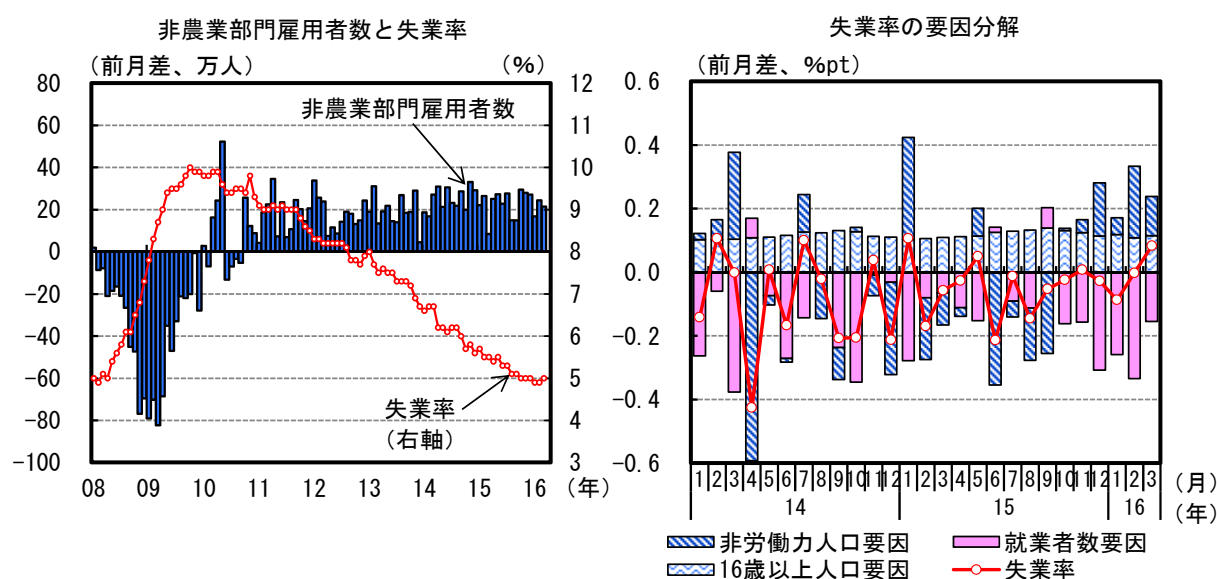
それでも、利上げに慎重なハト派とされるシカゴ連銀のエバンス総裁が、年内 2 回の利上げを示唆したように、FOMC 高官からは利上げに積極的な発言が増えている。2015 年 12 月の利上げ開始が比較的スムーズだったのは、1 会合前の 10 月 FOMC で利上げを示唆したことで、市場が織り込みやすかったためだと考えられる。4 月の FOMC では新たな統計で確認する必要があるが、経済動向がまだ模様様の状況で、利上げを示唆する内容まで踏み込むのは困難であろう。4 月に利上げを示唆することはなく、「口先」で利上げの可能性を市場に織り込ませつつ、6 月の FOMC 直前までデータの確認を続けることとなる。

雇用者数の順調な拡大が継続、失業率は悪化も労働参加率は持ち直し¹

3月の非農業部門雇用者数は前月差+21.5万人増加した。前月から増加幅は縮小したが、好不調の基準と言われる+20万人を上回る堅調な結果となった。3ヵ月移動平均でも同+20.9万人と20万人を上回る伸びを維持しており、雇用者数は着実な増加が続いている。業種別では鉱業の減少傾向には歯止めが掛からず、製造業も2ヵ月連続の減少となるなど、生産部門が全体の足を引っ張る一方で、サービス業の増加が雇用の伸びを牽引するという状況が続いている。

3月の失業率については5.0%と前月から+0.1%pt上昇したが、労働参加率の上昇が失業率を押し上げる要因となっており、内容はさほど悪くない。就業者数は前月差+24.6万人増加し、就業率は前月から+0.1%pt上昇した。他方で、非労働力人口は同▲20.6万人減少、失業者数は同+15.1万人増加しており、仕事を見つけることができなかった人が職探しを諦めて非労働力人口になるのではなく、労働市場に留まり失業者となったことが失業率を押し上げる要因となった。未活用労働力の指標として注目される労働参加率は同+0.1%ptと4ヵ月連続で上昇、持ち直しの動きが見られており、雇用環境の改善が進みつつあることがうかがえる。

図表2 非農業部門雇用者数と失業率、失業率の要因分解



(注) 失業率の要因分解の2015年1月、2016年1月分は統計改訂の影響を除去。

(出所) BLS, Haver Analytics より大和総研作成

労働参加率が持ち直している背景の一つとして、賃金を含めた就労条件の改善があるとみられる。3月の民間部門平均時給は前月比+0.3%と2ヵ月ぶりに上昇した。前年比ベースでは+2.3%と前月と同じ上昇率と、足下でやや停滞が見られるが、均して見れば2015年初から賃金は徐々に上昇率を高めている。

労働市場は先行きも緩やかな改善が続くと見込まれる。2月の求人件数は前月比▲2.8%と前

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「失業率は悪化も、労働参加率の上昇は好材料」(2016年4月4日) 参照。 http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20160404_010791.html

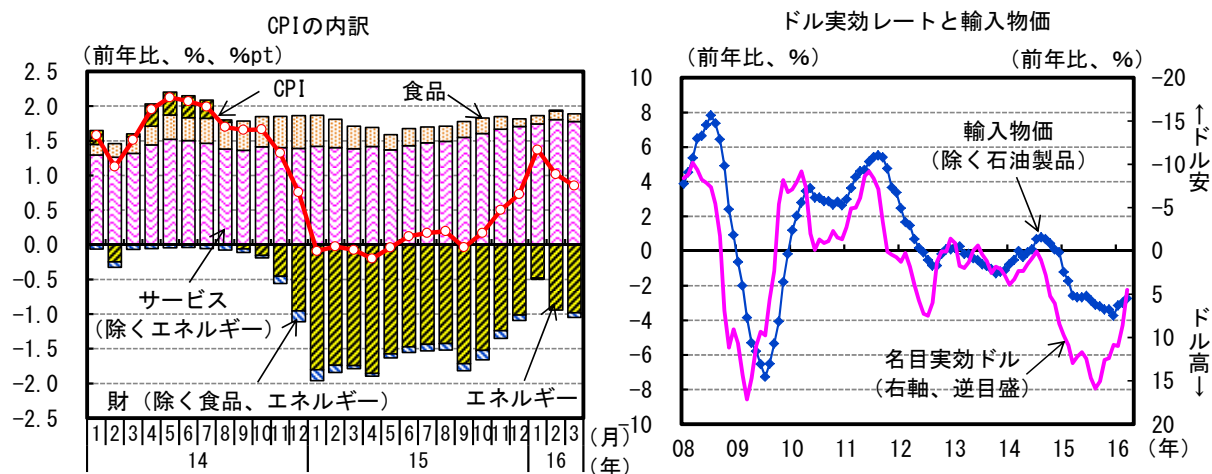
月の高い伸びの反動で3ヵ月ぶりの減少に転じ、544.5万人となった。このところ増加ペースは鈍りつつあるが、それでもなお求人数は高水準を維持しており、サービス部門を中心に労働需給はひっ迫した状況が続いている。失業率は自然失業率と考えられる水準まで低下していることから、雇用者数の増加ペースが減速する可能性は十分考えられるものの、雇用者数の増加基調は維持される公算が大きい。労働需給のひっ迫で、賃金上昇率も徐々に高まっていく見込みであるが、相対的に賃金が低いサービス業の労働需要がとりわけ旺盛であり、低賃金の雇用者の割合が上昇することで、平均的な賃金の伸びは急速には高まりづらいだろう。

インフレ率はやや減速も、先行きは加速の公算大

3月のCPIは前年比+0.9%となり、前月(同+1.0%)から上昇幅が縮小した。エネルギー価格は前月比ベースで4ヵ月ぶりの上昇に転じたが、前年比ベースでは2月からマイナス幅がわずかに拡大し、CPIを押し下げる要因となった。また、コアCPI(除く食品、エネルギー)も前年比+2.2%となり、10ヵ月ぶりに上昇幅が前月から縮小した。コアCPIの内訳を見ると、前月に価格が上昇していた衣料品や中古車の価格が再び前年割れに転じ、財(除く食品、エネルギー)価格が2ヵ月ぶりの低下となったことが押し下げ要因となった。サービスについても住居、および医療サービスの減速により、上昇幅がわずかに縮小した。

3月のCPIは総合指数、コア指数ともに前年比上昇幅が縮小したが、先行きについては上昇幅が拡大していく可能性が高い。原油価格は2月半ばをボトムに下げ止まっており、再度大幅に下落しない限り、エネルギー価格のマイナス寄与は夏場以降、縮小していくことになる。また、ドル高傾向に歯止めが掛かったことで、輸入物価下落によるインフレ率の押し下げ圧力も減衰していく公算が大きく、財価格を押し上げる要因となろう。賃金上昇率が高まる中で上昇幅を徐々に拡大してきたサービス価格についても、引き続き物価を押し上げる要因となる見込みである。ただし、足下で賃金上昇率にやや停滞が見られているように、インフレ率の基調が急速に上振れすることを懸念するような状況にもない。

図表3 CPIの内訳、ドル実効レートと輸入物価



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

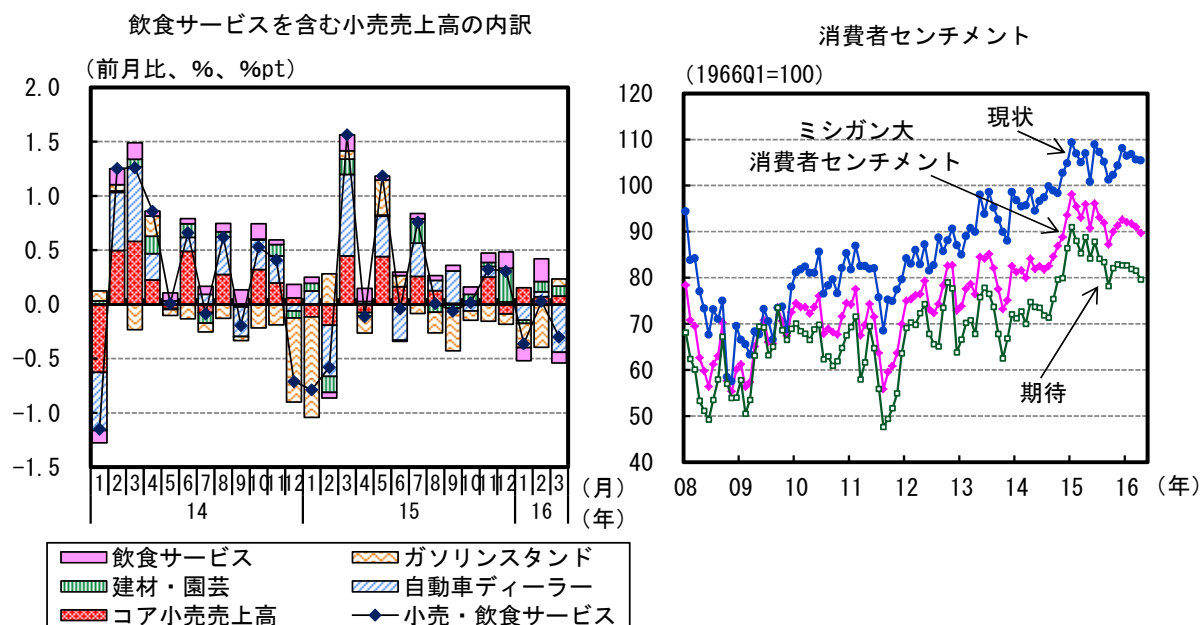
増加基調は続くが、慎重さを増す家計

雇用の順調な伸びが続き、家計の所得環境が改善する一方で、個人消費については足下でやや減速が見られている。

3月の小売売上高（飲食サービス含む）は前月比▲0.3%と2ヵ月ぶりに減少した。価格が上昇に転じたことでガソリンスタンドの売上は9ヵ月ぶりの増加に転じたが、自動車ディーラーの大幅な減少が全体を大きく押し下げた。これまで自動車販売が堅調に増加してきたことが個人消費の伸びを牽引してきたが、3月の新車販売台数は同▲5.5%と大きく減少、四半期ベースでも1-3月期は前期比年率▲14.5%と4四半期ぶりの減少に転じた。雇用・所得環境は改善が続き、金利水準も低位で推移するなど、自動車購入を取り巻く環境が目立って悪化しているわけではない。このため自動車販売が減少トレンドに転じるとは考え難いが、新車販売台数は過去最高に近い水準で推移しており、今後の動向を十分注視していく必要がある。

振れの大きい業種を除いたコア小売売上高（除く自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸、飲食サービス）は、前月比+0.1%増加した。内訳を見ると、一般小売、ヘルスケア関連など幅広い業態で売上が増加した。一方で、衣服・宝飾品が2ヵ月ぶりに減少、順調な増加が続いてきた無店舗販売は2015年1月以来の減少となった。コア小売売上高は増加基調が続いているものの、堅調な所得の伸びに照らすと、このところ増加ペースは緩やかなものに留まっている。

図表4 小売売上高の内訳、消費者センチメント



(注) 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。

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

消費者マインドの動向を見ると、4月のロイター/ミシガン大消費者センチメント（速報値）は4ヵ月連続で低下し、89.7となった。現状指数、期待指数の双方が前月から低下、とりわけ

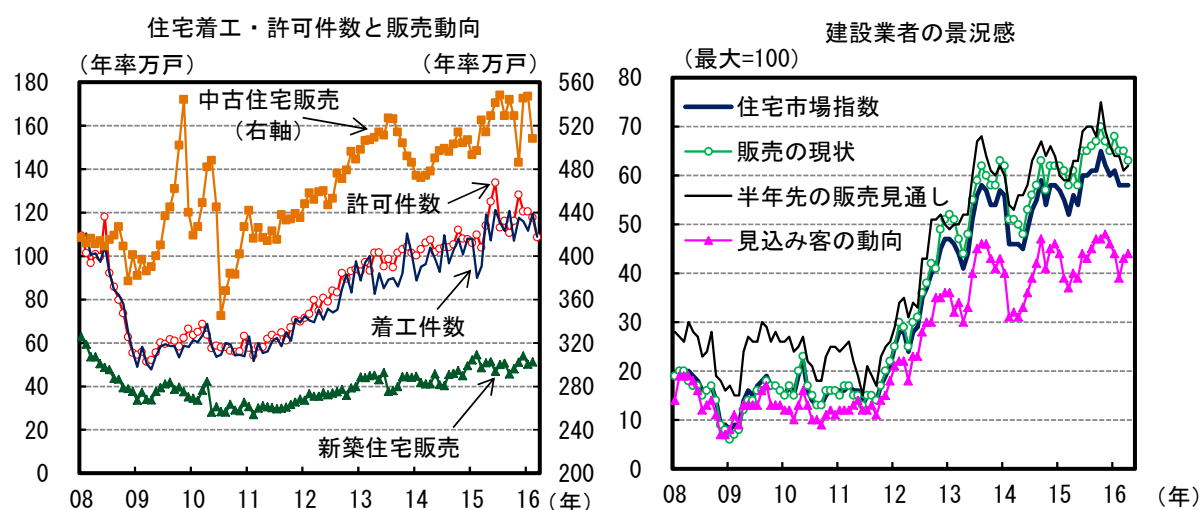
期待指数の低下幅が大きく全体を下押しした。消費者マインドは、特に将来に対する期待に関して、2014年末をピークに緩やかに低下している。過去に比べれば依然高水準であり、消費者マインドは底堅いと言えるが、方向感として慎重さを増していることが個人消費を抑制する要因になっている可能性がある。先行きについても雇用・所得環境の改善に沿う形で、個人消費も増加が続くと見込まれるが、消費者マインドの低下に伴って、緩やかに上昇しつつある貯蓄率がさらに上昇することで個人消費の伸びが緩やかなものに留まるリスクがあろう。

住宅着工はこのところ頭打ち

3月の住宅着工は前月比▲8.8%と2ヵ月ぶりに減少し、年率換算108.9万戸となった。一戸建てが同▲9.2%、集合住宅が同▲7.9%といずれも減少した。地域別に見ると、税制変更に伴う駆け込み需要からの反動減で前月大きく減少していた北東部では同+61.3%と大きく増加したが、中西部(同▲25.4%)、南部(同▲8.4%)、西部(同▲15.7%)ではいずれも前月から大きく減少した。住宅着工はこのところ横ばい圏で推移している。住宅着工の先行指標となる着工許可件数は、集合住宅の大幅減を主因に同▲7.7%と2ヵ月連続で減少、年率換算108.6万戸となった。2015年3月以来の年率換算110万戸を下回る結果となっており、先行きについても懸念が残る結果となった。

住宅建設業者の景況感を見ると、4月のNAHB(全米住宅建設業協会)による景況感指数は前月から横ばいとなった。内訳の指数のうち、販売の現状が前月から低下する一方で、半年先の販売見通し、および見込み客の動向が前月から改善した。建設業者の景況感は過去と比べれば高い水準を維持しており、依然楽観的であると言えるが、2015年後半をピークに低下しつつある。

図表5 住宅着工・許可件数と販売動向、建設業者の景況感



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

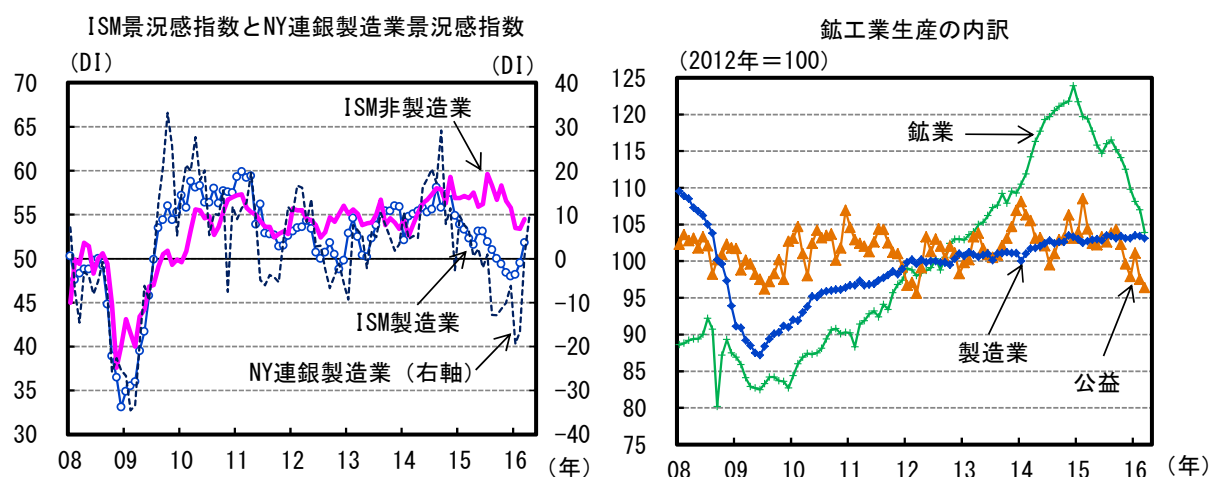
住宅市場においては、制度変更による駆け込み需要やその反動減などによって振れが大きくなり基調が見えづらくなっているが、均して見れば着工、販売ともに頭打ちとなっている。個人消費同様に、雇用・所得環境の改善が続くことで、住宅投資は緩やかな増加基調を辿るとみられる。ただし、足下で販売の伸びを抑制する要因になっている、供給不足による速すぎる価格上昇が適正に調整されること、若しくは賃金のさらなる増加が、住宅投資の持続的な増加の条件となろう。

生産は弱含むが製造業の景況感はやがて下がり止まり

3月のISM製造業景況感指数は前月から2.3%pt上昇の51.8%となった。3ヵ月連続の上昇と、モメンタムの改善が見られていることに加えて、基準となる50%を2015年9月以来6ヵ月ぶりに上回った。内訳を見ると雇用が2ヵ月ぶりに低下する一方で、他の4項目はいずれも上昇しており、とりわけ新規受注の大幅な上昇が指数全体を大きく押し上げた。悪化基調が続いてきた新規輸出受注DIが大幅に上昇している点に鑑みると、ドル高傾向に歯止めが掛かり、輸出環境が改善したことが製造業の景況感を押し上げる要因になったとみられる。4月前半までの動向を含むニューヨーク連銀の製造業景況感指数は、3ヵ月連続で改善しており、製造業景況感のさらなる持ち直しを示唆している。

しかし、製造業の景況感が持ち直す一方で、ハードデータは冴えない結果となった。3月の鉱工業生産指数は前月比▲0.6%と2ヵ月連続で低下、四半期ベースでは2016年1-3月期は前期比年率▲2.2%と2四半期連続の低下となった。減少傾向が続く鉱業の生産は、原油価格が持ち直す中でも下げ止まらず7ヵ月連続の低下となり、公益部門も温暖な気候による暖房需要の低迷から2ヵ月連続で低下した。加えて、製造業も同▲0.3%と低下した。製造業の生産指数については、2月分の生産が同+0.1%の上昇から同▲0.1%の低下へと下方修正されたこともあり、景況感の改善とは対照的に減速感が増す結果となった。

図表6 ISM景況感指数とNY連銀製造業景況感指数、鉱工業生産の内訳



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

製造業の内訳を見ると、ページブックでとりわけ好調とされた自動車・同部品の生産が、4ヵ月ぶりに減少している。また、これまで堅調に推移してきた電気機械が減少したほか、減産傾向が続いている金属製品、機械の生産が減少し、耐久財製造業の生産は同▲0.4%と4ヵ月ぶりの減少に転じた。非耐久財についても飲食料品・たばこ、ゴム・プラスチック製品などの減少によって同▲0.1%と2ヵ月連続で減少したが、石油・石炭製品、化学の持ち直しによって低下幅は相対的には小幅に留まっている。

輸出の低迷が資本財出荷・受注を押し下げ

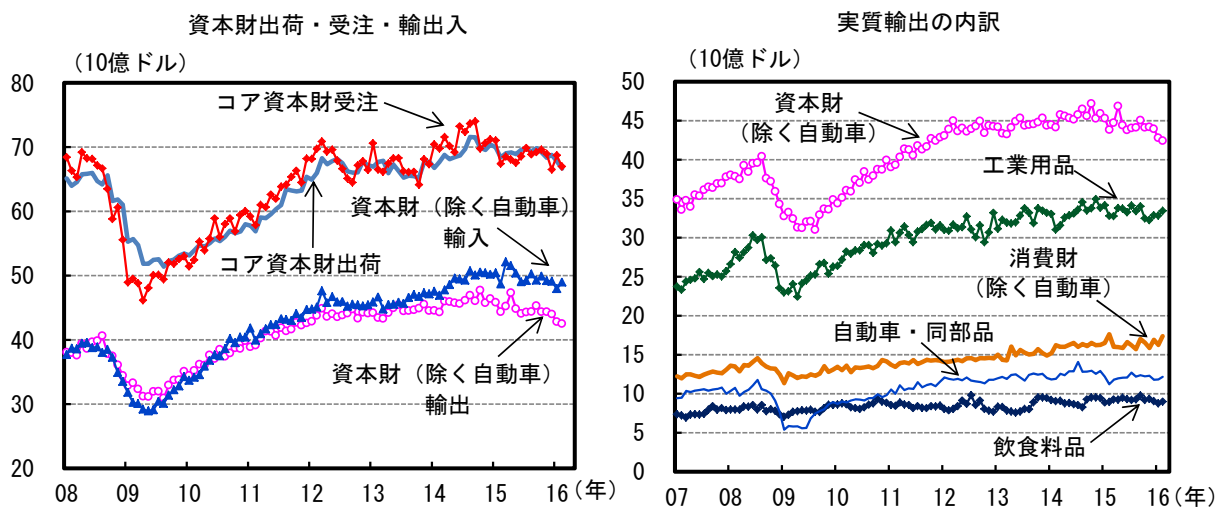
鉱工業生産の減少によって、3月の設備稼働率は前月から▲0.5%pt低下し、74.8%となった。引き続き長期平均（1972年～2015年平均：80.0%）を下回る低水準での推移が続いており、能力増強投資が誘発されるような状況とは言い難い。また、2016年2月のコア資本財出荷（国防・民間航空機を除く）は、前月比▲1.7%と2ヵ月連続で低下、先行指標となるコア資本財受注（国防・民間航空機を除く）も同▲2.5%と減少し、設備投資関連統計は総じて冴えない動きが続いている。

しかし、資本財出荷・受注のこのところの伸び悩みに関しては、輸出の減少が影響している点に注意が必要である。資本財（除く自動車）の輸出入の動向を見ると、輸出については2014年後半をピークに減少基調にある。これは、海外経済の減速、ドル高進行による競争力の低下、および原油価格下落による鉱業関連投資の世界的な減少による影響を受けたものである。一方の、輸入についても同時期から伸びが頭打ちとなっているものの、米国経済が海外経済に比べて相対的に堅調であること、ドル高が続いたことで輸入品の競争力が高まったことを背景に、輸出ほどには減少していない。この結果、過去においてはゼロ近傍で推移してきた資本財の貿易収支は、2014頃から赤字の拡大傾向が続いている。

貿易収支がゼロの状態においては、資本財出荷≒資本財国内総供給という関係が成り立つため、単純に資本財出荷が国内設備投資の代理変数として用いることが可能であったが、資本財の貿易赤字が拡大したことでそうした関係は成り立たなくなっている。貿易赤字が拡大傾向にあるため、国内総供給は資本財出荷・受注ほどには悪化していない。

当然、資本財の貿易赤字の拡大はGDPの需要項目という観点からすればネガティブである。実質輸出の内訳を見ると、とりわけ輸出全体に占める割合が大きい資本財の減少が全体の足を引っ張っていることが確認できる。実質財輸出は2015年7-9月期、10-12月期と2四半期連続で減少しGDP成長率を押し下げる要因となったが、2016年1-3月期も同様に資本財を中心に財輸出は前期から減少する公算が大きい。しかし先行きについては、輸出の下押し要因となってきたドル高が一服していること、資本財輸出の下押し要因となった原油価格の下落に歯止めが掛かっていることから、資本財を中心に輸出が一層減少するリスクは後退していると考えられる。

図表7 資本財出荷・受注・輸出入、実質輸出の内訳



経済見通し

足下までの統計を踏まえると、2016年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1%を下回る小幅な伸びに留まるとみられる。個人消費の伸びが鈍化することに加えて、設備投資、輸出は2四半期連続の減少となり、実質GDP成長率を下押しすると見込まれる。1-3月期GDP成長率の下振れを受けて、2016年のGDP成長率見通しを従来予想から▲0.3%pt、2017年については▲0.1%pt引き下げた。ただし、米国経済は内需、とりわけ個人消費の増加を牽引役に、緩やかな景気拡大が続くという基本シナリオに変更はない。

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。雇用・所得環境との相互作用による拡大が今後も続くことで個人消費は安定的な成長が見込まれる。消費者マインドの低下に伴って貯蓄率が上昇し、個人消費の伸びが緩やかなものに留まるリスクには留意が必要だが、個人消費が腰折れする可能性も低いだろう。

企業部門に関しては、悪化傾向が続いてきた製造業の景況感では持ち直しの兆しが見られている。加えて、これまで設備投資を下押ししてきた鉱業関連の投資についても、原油価格の下落に歯止めが掛かったことで下振れリスクは低下している。海外経済の減速については引き続き注意を要するが、原油価格の下げ止まりは資本財を中心とした輸出の持ち直しに寄与するだろう。また、ドル高による輸出下押し圧力も和らぎつつあることから、輸出についても徐々に持ち直しへ向かうと見込まれる。

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	前年比、%			
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産	0.6	3.9	2.0	1.4	0.8	2.4	2.5	2.4	2.2	2.2	2.3	2.4				
〈前年同期比、%〉	2.9	2.7	2.1	2.0	2.0	1.7	1.8	2.0	2.4	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	1.9	2.3
個人消費	1.8	3.6	3.0	2.4	1.7	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.7	3.1	2.6	2.7
設備投資	1.6	4.1	2.6	-2.1	-0.5	2.6	3.0	3.4	2.2	3.5	4.6	5.6	6.2	2.8	1.1	3.3
住宅投資	10.1	9.3	8.2	10.1	7.9	6.2	5.2	4.8	4.5	4.1	3.9	3.4	1.8	8.9	7.6	4.5
輸出	-6.0	5.1	0.7	-2.0	-0.6	1.2	2.4	2.8	3.5	4.0	4.5	4.7	3.4	1.1	0.6	3.4
輸入	7.1	3.0	2.3	-0.7	3.7	2.6	2.7	3.3	3.8	4.1	4.5	4.8	3.8	4.9	2.3	3.7
政府支出	-0.1	2.6	1.8	0.1	0.8	0.1	0.2	0.9	0.5	0.4	0.3	0.1	-0.6	0.7	0.7	0.5
国内最終需要	1.7	3.7	2.9	1.7	1.5	2.5	2.5	2.6	2.3	2.4	2.5	2.5	2.5	2.8	2.2	2.5
民間最終需要	2.0	3.9	3.2	2.0	1.6	3.0	3.0	2.9	2.7	2.8	2.9	3.0	3.2	3.3	2.5	2.9
鉱工業生産	-1.9	-2.7	1.5	-3.3	-2.2	-0.6	2.0	2.1	1.7	2.1	2.3	2.6	2.9	0.3	-0.9	1.9
消費者物価指数	-2.9	2.4	1.4	0.8	-0.3	1.9	1.9	2.1	1.9	2.0	2.5	2.5	1.6	0.1	1.1	2.1
失業率 (%)	5.6	5.4	5.2	5.0	4.9	4.8	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	-139	-134	-139	-142	-144	-145	-146	-147	-150	-152	-508	-540	-570	-595
経常収支 (10億ドル)	-118	-111	-130	-125	-131	-134	-136	-137	-138	-139	-141	-143	-390	-484	-538	-561
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	1.09	1.14	1.31	1.51	1.73	1.94	2.15	0.46	0.69	1.09	1.83
10年債利回り (%)	1.97	2.17	2.22	2.19	1.92	2.14	2.32	2.54	2.79	2.98	3.12	3.25	2.54	2.14	2.23	3.03

(注1) 網掛けは予想値。2016年4月19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