

2016年5月24日 全11頁

米国経済見通し 6月利上げへ前向きに

4-6月期の成長率は再加速する可能性が高まっている

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]

- 4月のFOMC（連邦公開市場委員会）の議事要旨では、4-6月期の経済の回復が示されれば、6月の利上げが適切になる可能性が高いとされた。経済の強さを前提として前向きに利上げが討議されたことになる。
- 2016年1-3月期の実質GDP成長率は、個人消費の低迷、設備投資、および輸出の減少を主因に前期比年率+0.5%と小幅な伸びに留まった。4月に入って雇用の改善に一服感が見られたが、個人消費には改善の兆しが見られている。一方、製造業の景況感を持ち直しつつも力強さを欠いており、設備投資は冴えない状況が続いている。
- 米国経済の先行きに関しては、個人消費の増加をドライバーに緩やかな景気拡大が続くというシナリオに変更はない。2017年初には次期大統領就任直後で政策不透明感が高まる可能性があることに加えて、3月には、連邦政府の債務上限問題がまず政策課題として浮上する可能性がある。
- 曖昧なままの大統領選候補者の政策内容は本選に向けて明らかになってくるとしても、次期大統領と議会の関係、上下両院の議会構成次第で、政治の停滞につながる懸念が高まることになる。決められない政治が続けば、低すぎる金利がバブル懸念につながるが、超低金利政策も続けざるを得ないことになる。
- 年央以降はインフレ率の上昇が見込まれる一方で、政治の季節となることから、6月のFOMCでの利上げは前向きに検討され、実際に利上げに踏み切るかどうかは、当日まで検討が続くだろう。6月の追加利上げという従来の見方は維持する。

改善を示す指標が増えてきた

1-3 月期の GDP 成長率は前期比年率+0.5%と小幅な伸びに留まったが、4 月の FOMC（連邦公開市場委員会）議事要旨は、比較的米国経済に強気の内容だった。討議資料となったページブック（地区連銀景況報告）では、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ていた。4 月の FOMC で政策金利は据え置かれたが、同会合の議事要旨では、4-6 月期の経済の回復が示されれば、6 月の利上げが適切になる可能性が高い、とされた。ページブックで楽観的な経済情勢が語られていたように、経済の強さを前提として前向きに利上げが討議されたことになる。

4 月 FOMC 後に公表された経済統計はまだら模様ながらも、改善を示す指標が増え、FRB（連邦準備制度理事会）の高官からも 6 月の利上げに前向きな発言が増えている。

実際の経済動向では、雇用環境の改善には一服感があるが、4 月に入って持ち直しの動きが見られる個人消費を中心とした国内経済の回復の期待は変わらない。住宅市場では需要は底堅いながらも供給要因によって投資が伸び悩んでいる可能性がある。FOMC 議事要旨や FRB 高官発言からは、利上げに向けた課題として、インフレ率と設備投資動向が指摘されている。

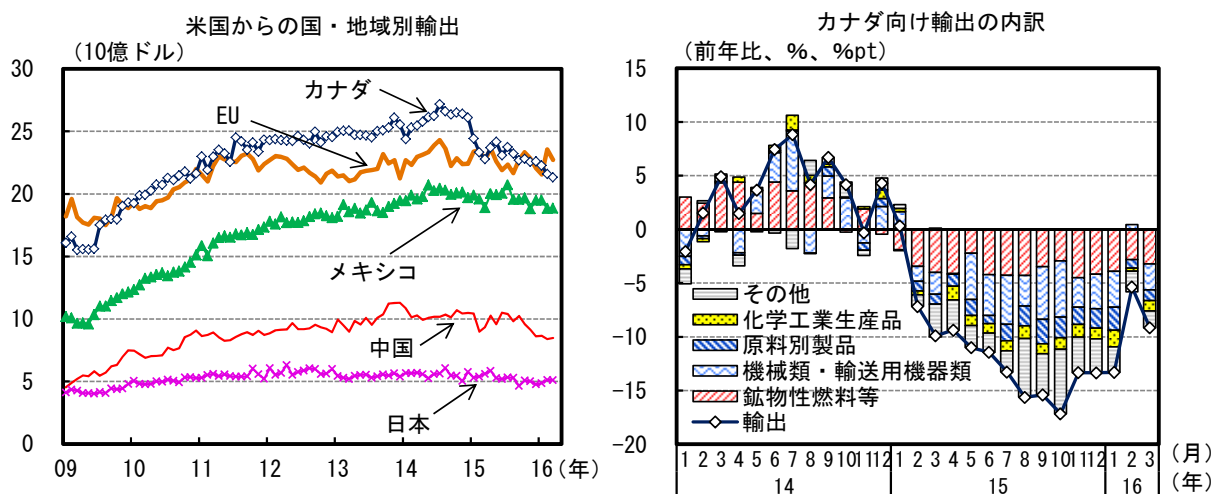
インフレ動向は、エネルギー価格の上昇で全体が押し上げられ、年後半にかけてドル高による輸入物価下落要因と合わせ、下押し要因が剥落していくと予想される。ただ、エネルギーなどを含まないコアの指標は上昇ペースが加速しているわけではなく、インフレを過度に懸念するほどではない。

海外経済動向は、多くの FRB 高官の発言でも、米国経済への逆風としての懸念は後退していることが示された。欧州や中国経済の不振が市場の動揺につながる懸念が後退しているということだろう。もっとも、企業支出のうち製造業の設備投資が冴えない背景には、国内需要ではなく海外需要の問題がある¹。米国の輸出にとって重要なのは、財輸出のおよそ 2 割を占め、国別では最も大きな輸出先であるカナダ向けの輸出である。カナダ向け輸出は全体に減少傾向が続き、エネルギー関連のほか、機械類や化学製品の輸出が軟調で、資源価格の低迷を受けたカナダ経済一般の減速のほか、エネルギー関連産業の投資減少がアメリカの輸出を減らしているとみられる。これは米国からの輸出のうち、自動車を除く資本財輸出の軟調さと整合的である。

そうしたなかで、カナダ西部で大規模な森林火災が発生し、火災はオイルサンドと呼ばれる新型の原油産出地帯に及んだことから、原油生産とカナダ経済全体への影響が懸念される事態となった。4-6 月期のカナダ経済はゼロ近傍の成長に鈍化するリスクが指摘されている。米国の輸出のうち、主要輸出国であるカナダの経済や原油生産が減速すれば、下げ止まりの兆しがある米国の輸出の回復が遅れることになり、一時的要因であるとしても、米国における政策運営も慎重さが求められることになる。

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「米国経済見通し 持ち直しへの期待」（2016 年 4 月 20 日）参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20160420_010833.html

図表1 米国からの国・地域別輸出とカナダ向け輸出の内訳



(出所) Census, Haver Analytics より大和総研作成

選挙後の不透明感

大統領選の指名候補争いは、共和党では、実業家のドナルド・トランプ氏が指名をほぼ確実とし、民主党では、ヒラリー・クリントン前国務長官が優位ながら、指名を確実にしていない。2017年までを見通すと、いずれの候補者も経済政策は曖昧なままで、1月に就任する次期大統領がどのような政策を志向するか、はっきりしない。大統領選候補者の政策内容は本選に向けて明らかになってくるとしても、次期大統領と議会の関係、上下両院の議会構成次第で、政治の停滞につながる懸念が高まることになる。2017年の3月には、連邦政府の債務上限額先送りの期限を再び迎え、まず債務上限問題が政策課題として浮上する可能性がある。

FRB高官からは、ここ数年間、大統領と議会、議会内の対立で政策論議が停滞してきたことで、しばしば金融政策が経済の下支え役を負担してきたことへの不満や政策の限界が聞かれる。最大雇用近づきつつありながら、スキルのミスマッチなどで未活用の労働資源が残ることは、低金利政策だけで対応できる課題ではないということだろう。先日もフィッシャーFRB副議長から、潜在成長率引き上げにつながるインフラ投資や税制改革の必要性などが指摘された²。財政赤字は2015年度まで縮小傾向が続いたが、高齢化などで拡大していくトレンドと、大統領選候補者の財政に負担をかける政策アイデアで、財政赤字が拡大に向かう可能性もある。党派の主張が大きく異なる財政赤字の扱いが年後半から来年の論点の一つとなって、決められない政治が続けば、超低金利政策も続けざるを得ないことになる。

2015年12月に利上げを始めた時、FOMC参加者は、2016年、2017年にそれぞれ1%ptずつ利上げするという見通しを持っていた。0.25%ptずつであれば年4回という2016年内の利上げ見通しは、3月時点で2回へ引き下げられた。米国経済の緩やかな回復は続いているが、減速懸念

² <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/fischer20160519a.pdf>

に沿う形で、利上げペースもより緩やかなペースに引き下げられている。年4回という2017年の利上げ見通しも、選挙動向を踏まえてさらに縮小されるだろう。

米国の金利は、総じて2015年12月の利上げ開始時よりも低下して、引き締め効果をもたらしておらず、FRB高官からも低すぎる金利の維持がバブルにつながることを懸念する発言がある。「現在の経済情勢での利上げは可能だが、2017年以降の先行きを見据えると、どの程度の利上げが必要であるか判然としない」、というのが多くのFRB高官の本音ではないだろうか。実際に追加利上げに踏み切るかどうかは、6月のFOMC当日まで検討が続くだろう。年央以降はインフレ率の上昇が見込まれる一方で、政治の季節となることから、英国のEU離脱などイベントリスクが過大なものとならない限り、6月の利上げは前向きに検討されるだろう。少なくとも、利上げが必要と判断されたときに、スムーズに政策金利を引き上げられるよう、「口先」で利上げの可能性を示唆し続けなければならない。次回FOMCまでにイエレン議長の講演会が、5月27日と6月6日に予定されており、利上げの地均し的な発言があるか注目されよう。

労働市場の改善ペースは鈍化³

2016年4月の非農業部門雇用者数は前月差+16.0万人と前月から増加幅が縮小した。3ヵ月移動平均は同+20.0万人と底堅い水準を維持しているものの、増加幅は4ヵ月連続で縮小しており、雇用者数の増加ペースは減速しつつある。4月の雇用者数を業種別に見ると、連邦政府の減少を主因に政府部門の雇用者数が減少したことに加えて、小売業の雇用者数が2014年12月以来の減少に転じたことが全体の足を引っ張った。1-3月期のGDPで確認された個人消費の減速が労働市場に波及していることを想起させる内容であったと言える。

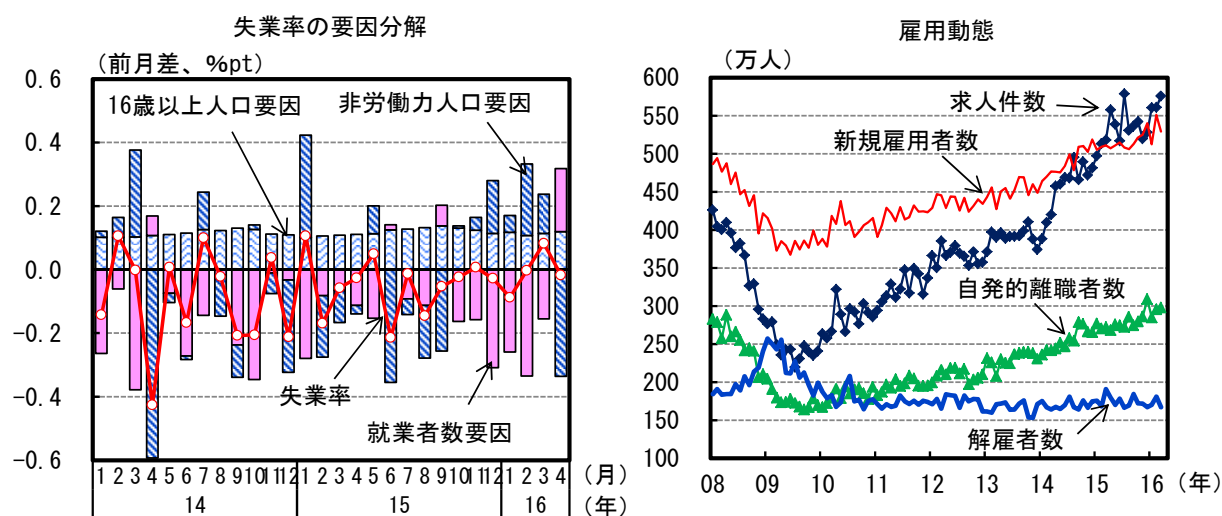
また、4月の失業率に関しては5.0%と前月から横ばいとなったが、失業者が減少する一方で、非労働力人口が増加に転じ、就業者数は前月から減少しており、こちらも内容は良くなかった。就業率、労働参加率はいずれも前月から▲0.2%pt低下し、足下の改善傾向が一服する形となった。前月から減少した失業者についても、失業理由別に見ると「労働市場への再参入」による失業者が前月差▲13.8万人減少しており、非労働力人口の増加を踏まえると、求職意欲の低下が失業者数を押し下げたと考えられる。

4月の雇用統計では労働市場の改善ペースの鈍化が見られたが、労働市場の先行きについては緩やかな改善基調が続くと見込まれる。後述するように減速が見られていた個人消費や消費者マインドは足下で持ち直しの兆しが見られており、個人消費の拡大が雇用者数をけん引するという構図は先行きについても続く見通しである。企業による求人動向を見ると、3月の求人件数は前月比+2.7%増加の575.7万人となり、2000年の統計開始以来2番目の高水準を記録した。求人数はなおも増加基調を維持しており企業の労働需要は根強い。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徐々に縮小していく可能性は

³ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「消費の減速が雇用者数を下押し」(2016年5月9日)参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20160509_010872.html

高いが、雇用者数の増加基調は維持される公算が大きい⁴。

図表2 失業率の要因分解、雇用動態



(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

小売売上高、消費者マインドは大きく上振れ

4月分の雇用統計では小売業を中心に雇用者数の伸びが減速したことから、雇用者数および個人消費の減速に対する懸念が高まることとなったが、その後に発表された個人消費関連統計は、雇用統計に反して好調な結果となった。

4月の小売売上高（飲食サービス含む）は前月比+1.3%と大幅に増加した。業種別では、新車販売が前月の落ち込みから持ち直したことで自動車ディーラー（同+3.5%）の販売が増加に転じたことが全体を大きく押し上げたほか、価格上昇によるガソリンスタンド（同+2.2%）の売上増加が押し上げに寄与した。また、無店舗販売（同+2.1%）、衣服・宝飾品（同+1.0%）、飲食料品（同+0.9%）、ヘルスケア（同+0.9%）など、幅広い業種の売上が前月から増加しており、振れの大きい業種を除いたコア小売売上高も同+0.9%と2014年3月以来の大幅な増加となった。

小売売上高の大幅な増加に加えて、慎重になりつつあった消費者マインドにも持ち直しの兆しが見られた。5月のロイター/ミシガン大消費者センチメント（速報値）は前月の89.0から95.8へと大幅に上昇し、2015年6月以来、約1年ぶりの高水準へと急回復した。内訳の指数を見ると、現状、期待の両指数とも改善したが、とりわけこのところ軟調であった期待指数の大幅な上昇（前月差+9.9pt）が全体を押し上げた。現状指数が高水準横ばい圏で推移する一方で、

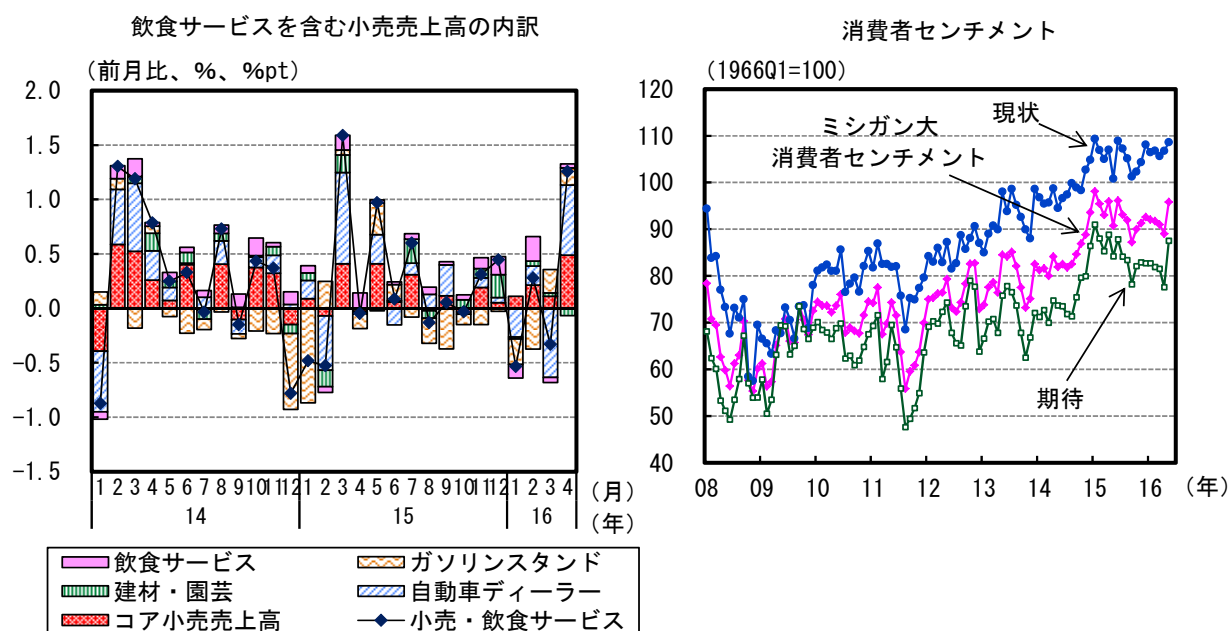
⁴ ボストン連銀・ローゼングレン総裁の講演（2016年5月12日）では、人口動態等を踏まえた雇用者数の増加トレンドは月8万人～10万人程度とされている。

<http://www.bostonfed.org/news/speeches/rosengren/2016/051216/051216text.pdf>

期待指数の悪化が指数全体を押し下げる構図が続いてきたが、期待指数の持ち直しを期待させる結果であった。

4月のFOMCにおける声明文にも盛り込まれたように、これまで所得が着実に増加する中で個人消費が伸び悩む状況が続いていた。このため4月の小売売上高が大きく上振れしたことは、これまでの下振れからの回復と捉えられよう。同時に消費者マインドにも改善の兆しが見られており、所得の伸びに見合った個人消費の増加が続くことで、個人消費は先行きも増加基調が続くと見込まれる。なお、期初である4月の個人消費が高い伸びになったことで、1-3月期に停滞した個人消費は4-6月期には大きく加速する可能性が高まっており、4-6月期のGDP成長率の押し上げ要因となろう。

図表3 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

エネルギー価格の上昇がCPIを押し上げ

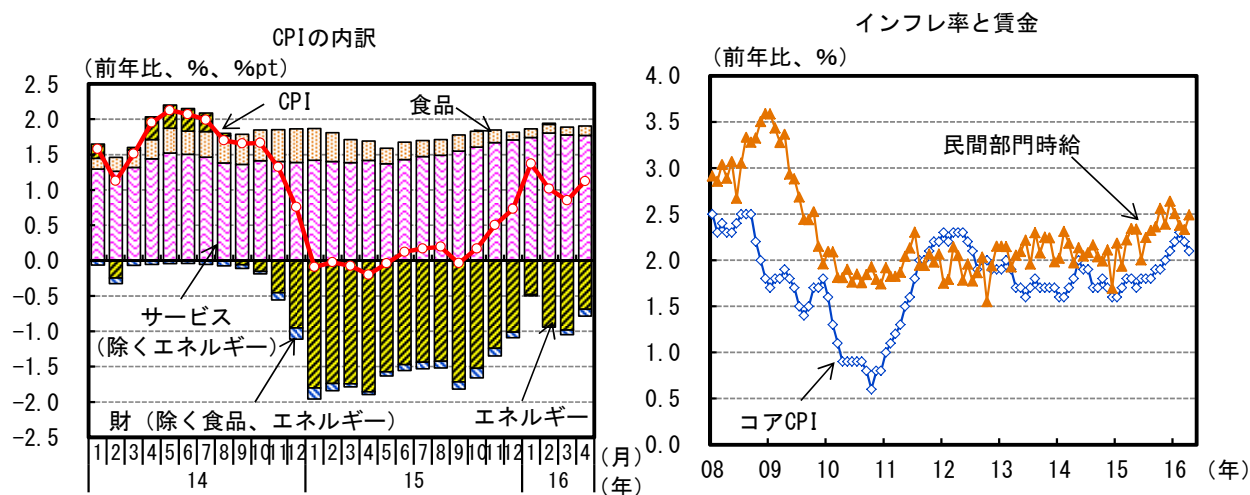
4月のCPI(消費者物価指数)は前月比+0.4%となり、約3年ぶりの上昇幅となった。高めの伸びとなった最大の理由は原油市況の上昇に伴ってエネルギー価格が上昇したことである。CPIのうち、エネルギー価格は2ヵ月連続で上昇し、同+3.4%と上昇幅は前月から拡大した。

食品、エネルギーを除いたコアCPIについては前月比+0.2%となった。コアCPIの内訳を見ると、財(除く食品、エネルギー)価格は2ヵ月連続の低下となったが、低下幅は同▲0.1%と前月(同▲0.2%)からわずかに縮小した。前月押し下げに寄与していた衣料品のマイナス幅が縮小したことに加えて、医療関連製品の価格が上昇した。また、サービス(除くエネルギー)についても同+0.3%と前月(同+0.2%)から上昇幅が拡大した。前月の反動による航空運賃

の上昇が運輸サービスを押し上げたほか、医療サービス、住居サービスなど、広範な品目で前月から上昇幅が拡大した。ただし、コア CPI の前月比上昇幅は前月（同+0.1%）からは拡大したものの、1、2月に比べると上昇幅は小さく、特段足下で加速しているとは言い難い。前年比ベースの上昇率は+2.1%となり前月（同+2.2%）から上昇幅が縮小している。

CPI の先行きを見通すと、原油価格の下落と、ドル高による輸入価格下落という2つの下押し要因が剥落することで2016年末にかけて総合指数の前年比上昇幅は拡大していくことになる。他方で、基調的なインフレ率であるコア CPI はこのところ前年比+2.0%強、総合指数に対する前年比寄与度は+1.7~1.8%pt 程度で安定的に推移している。物価との関係が強い賃金上昇率も最近では頭打ちとなっており、インフレの急激な加速を懸念するような状況ではない。

図表4 CPIの内訳、インフレ率と賃金



(出所) BLS, Haver Analytics より大和総研作成

住宅着工は横ばい圏の推移

4月の住宅着工は前月比+6.6%と2ヵ月ぶりに増加し、年率換算117.2万戸となった。前月に▲9.4%と大きく減少していたことを踏まえると、トレンドが上振れするほどの強い結果ではなく、住宅着工は概ね横ばい圏で推移している。一戸建て、集合住宅の双方で前月から増加しており、特に集合住宅が同+13.9%と大幅に増加したことが押し上げに寄与した。着工の先行指標となる建設許可件数は前月比+3.6%と5ヵ月ぶりの増加に転じ、年率換算111.6万戸となった。前月からは幾分持ち直した格好ではあるものの、住宅着工に比べると建設許可件数の足下のモメンタムは弱く、住宅着工の短期的な上振れ余地は限定的と言える。

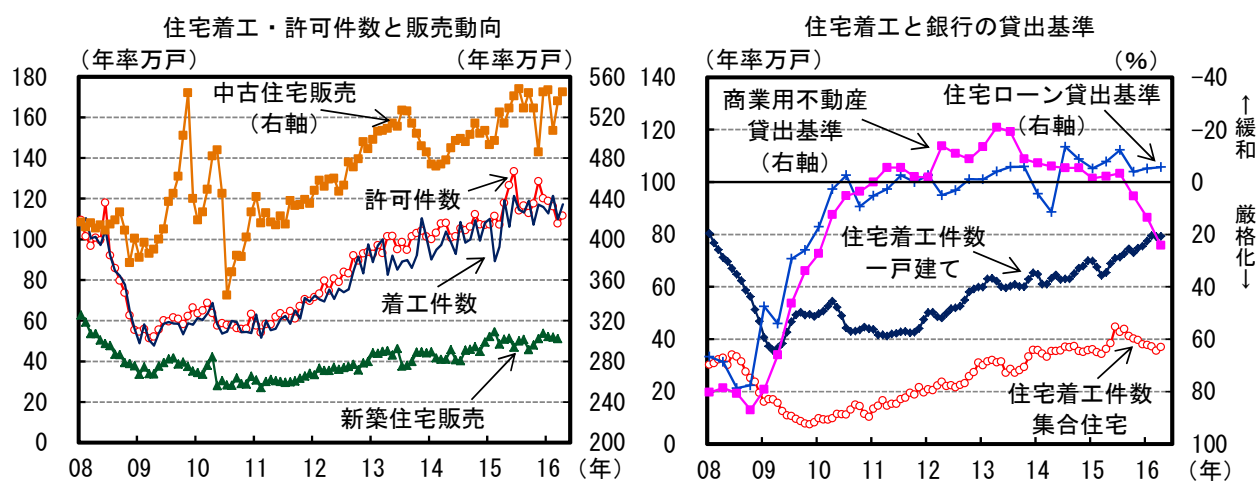
また、住宅建設業者の景況感もこのところ横ばい圏で推移している。5月のNAHB（全米住宅建設業協会）景況感指数は3ヵ月連続の横ばいとなった。しかし、内訳のうち販売の現状、および見込み客の動向が前月から横ばいとなる一方で、半年先の販売見通しは2ヵ月連続で上昇している。2015年後半をピークに住宅建設業者の販売見通しは緩やかに低下してきたが、足下

で持ち直しの兆しが見られている。

一方、住宅販売は均してみれば緩やかな増加基調が続いている。4月の中古住宅販売件数は前月比+1.7%と2ヵ月連続で増加し、年率換算545万戸となった。速過ぎる価格上昇が販売の重石になる中でも、中古住宅販売は高い水準を維持している。在庫が販売以上に増加したことで在庫率は4.7ヵ月と前月から上昇したが、それでも長期的には依然低水準にあり、販売価格の中央値は前年比+6.3%と前月から加速した。

中古住宅市場では供給不足による販売の抑制が指摘されて久しいが、新築住宅の着工についても、供給要因が増加を抑制する要因になっていると考えられる。最近の住宅着工の動向を見ると、一戸建てが底堅く推移する一方で、集合住宅の着工が軟調な推移となっているが、この背景には銀行による貸出態度の変化があるとみられる。銀行による貸出基準は、住宅ローン向けに関しては引き続き緩和的な状況が続く一方で、2015年後半から商業用不動産ローン向け⁵の貸出基準が顕著に厳格化している。集合住宅の着工は賃貸用が主な用途であるため、資金調達環境の悪化が集合住宅の着工を下押ししている可能性が示唆される。雇用環境の改善を背景に住宅需要は先行きについても底堅く推移すると見込まれるが、供給要因によって住宅投資が伸び悩む可能性には留意が必要であろう。

図表5 住宅着工・許可件数と販売動向、住宅着工と銀行の貸出基準



(注) 右図における住宅着工件数は3ヵ月移動平均値。

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

製造業の景況観は最悪期を脱するも一進一退

4月のISM製造業景況感指数は、前月差▲1.0%pt低下の50.8%となった。内訳では雇用が前月から改善したものの、雇用以外の4系列が前月から悪化、とりわけ前月に大きく改善していた新規受注の低下が全体を押し下げる要因となった。指数の水準は基準となる50を上回ってお

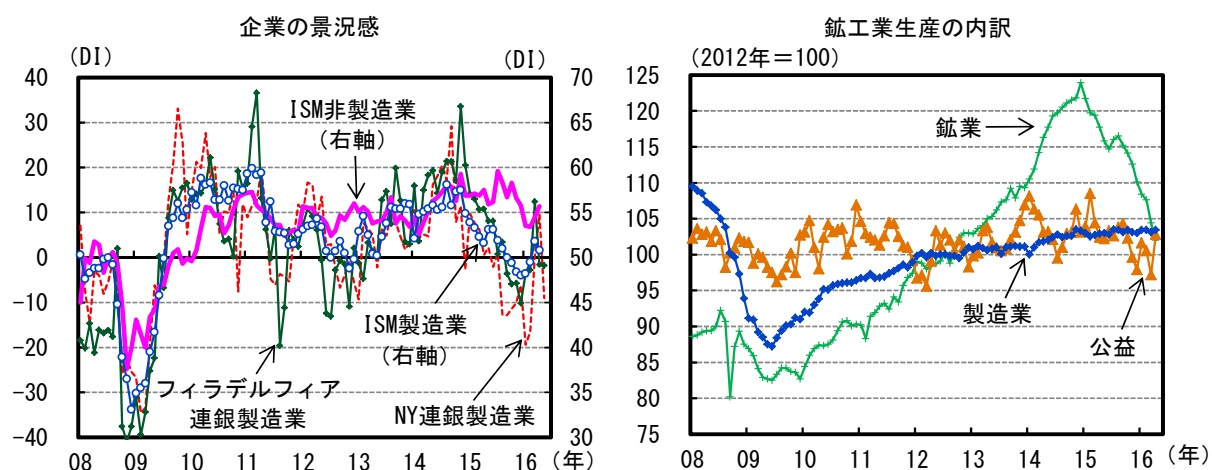
⁵ ここでの商業用不動産は集合住宅物件のみではなく、建設及び土地開発、非住宅用不動産なども含む。

り、活動の拡大を示しているが、前月からはややトーンダウンする結果となった。また、5月前半までの動向を含む、ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀による製造業景況感指数はいずれも前月から悪化し、基準となる0%を下回る結果となった。製造業の景況観は2015年末頃からは幾分持ち直していると言えるが、依然力強さを欠いた状態にある。

一方、4月のISM非製造業景況感指数は、前月差+1.2%ptの55.7%となった。改善の主な要因は内訳のうち新規受注、雇用が改善したことである。指数の上昇は2ヵ月連続で、昨年末から年初にかけて軟化していた非製造業の景況感には再加速の兆しが見られている。指数の水準は製造業や過去との比較において高い状態にあり、非製造業は引き続き相対的に好調を維持している。

企業の実態面に関して、4月の鉱工業生産は前月比+0.7%と3ヵ月ぶりの上昇となった。3月分の落ち込み(同▲0.9%)を併せて見れば、格別良好な結果というわけではないが、悪化が続いてきた生産部門の実態面でも、景況感の底打ちに合わせて持ち直しに向けた動きが確認されたと言える。業種別に見ると、上昇の主な要因は公益部門の生産が同+5.8%と、直前2ヵ月の減少を取り戻す形で増加したことである。加えて、横ばい圏での推移が続く製造業の生産も同+0.3%となり前月の減少から増加に転じた。製造業の内訳を見ると、国内新車販売の持ち直しによって輸送用機器の生産が増加したことが主に押し上げに寄与した。また、これまで減少傾向が続いてきた機械の生産は8ヵ月ぶりの増加となった。他方で、低迷が続く鉱業については同▲2.3%と、原油価格が底を打つ中でも悪化に歯止めがかかっていない。

図表6 企業の景況感、鉱工業生産の内訳



(出所) ISM, NY 連銀, フィラデルフィア連銀, FRB, Haver Analytics より大和総研作成

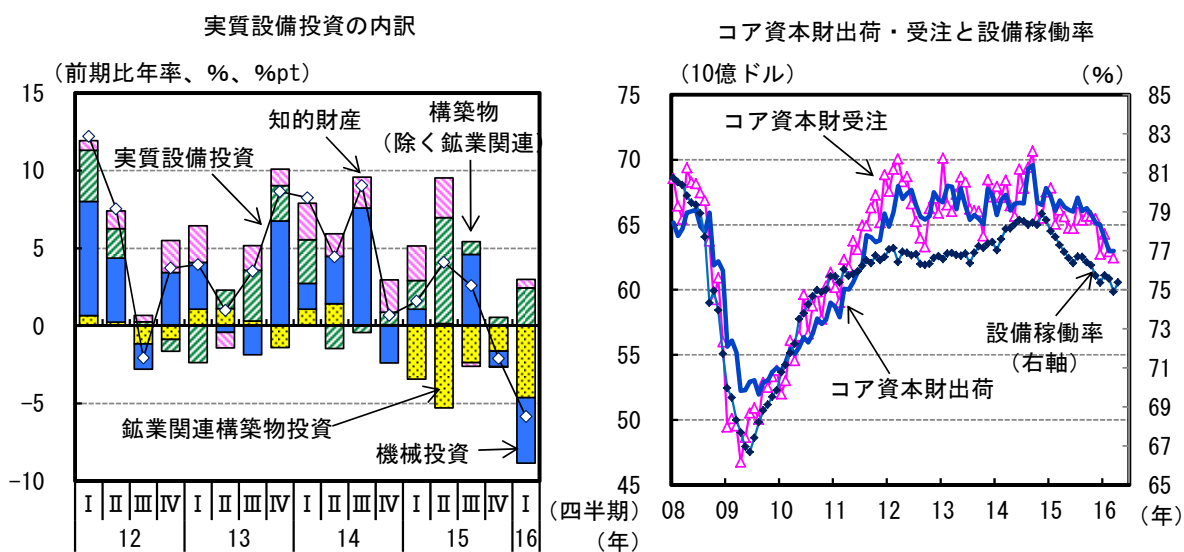
設備投資は冴えない状況が続く

1-3月期のGDPでは、実質設備投資は2四半期連続で前期から減少し、GDP成長率を押し下げたが、その最大の要因は原油安を背景とした鉱業関連構築物投資の減少であった。これに加え

て、機械投資についてもこのところ軟調な推移となっている。機械投資関連指標の足下までの動向を見ると、4月の設備稼働率は、生産の増加によって前月から+0.5%pt 上昇し75.4%となった。3ヵ月ぶりに上昇したものの、2015年初からの低下トレンドから反発するには至っておらず、水準としても引き続き長期平均（1972年～2015年平均：80.0%）を下回る低水準での推移が続いている。また、2016年3月のコア資本財出荷（国防・民間航空機を除く）は、前月から横ばい、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▲0.8%と2ヵ月連続で減少しており、機械投資は引き続き冴えない状況が続いている。

2016年初以降のドル高の一面を受けて、米国製造業の競争力や収益環境は改善しつつあると考えられる。製造業の景況感も力強さを欠くものの、徐々に持ち直しつつあることから、製造業を中心とした機械設備投資は徐々に持ち直しに向かうことが期待される。他方で、原油価格が2月をボトムに上昇する中でも、鉱業による生産は依然減少が続いている。当面、鉱業関連投資の減少が設備投資の下押し要因となるとみられ、設備投資全体が本格回復に至るにはもう少しばかり時間がかかることとなる。

図表7 実質設備投資の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



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

経済見通し

2016年1-3月期の実質GDP成長率は、個人消費の低迷、設備投資、および輸出の減少を主因に前期比年率+0.5%と小幅な伸びに留まった⁶。年初の成長率が当初想定よりも低位に留まったことを主因に、2016年のGDP成長率予想を従来の+1.9%から+1.8%へとわずかに引き下げた。ただし、既述の通り1-3月期に減速が見られた個人消費は4月に入って持ち直しの動きが見ら

⁶ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「米国GDPは前期比年率+0.5%の低成長」（2016年5月2日）参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20160502_010866.html

れ、緩やかに悪化しつつあった消費者マインドも改善の兆しが見られていることから、4-6 月期の成長率は再加速する可能性が高まっている。雇用者数の増加傾向をドライバーに個人消費の増加が続き、緩やかな景気拡大が続くというシナリオに変更はない。

4 月の FOMC 議事要旨で明らかになったように、FRB 高官の多くは、景気の底堅さが確認できれば 6 月の FOMC での追加利上げは可能であると考えているようである。一部で懸念されているように、6 月 FOMC の翌週に控える EU 離脱を問う英国国民投票を巡って、マーケットが動揺する可能性がリスク要因として考えられるが、6 月 FOMC において追加利上げという従来の見方は維持する。

他方で、2017 年 1-3 月期は利上げが見送られると見込み、2017 年中の利上げ回数 of の予想は従来の 4 回から 3 回へと変更した。次期大統領就任直後は、経済政策も含めて政策の不透明感が高まる可能性が高く、FRB に対する政治的圧力も高まりやすいと考えられる。加えて、2016 年 10 月に合意された債務上限凍結の期限を 2017 年 3 月に迎える為、財政問題が再度浮上するとみられる。市場が不安定になる可能性が高いことから、利上げに踏み切りづらいだろう。

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	0.5	2.6	2.3	2.2	2.3	2.3	2.4	2.4				
(前年同期比、%)	2.9	2.7	2.1	2.0	1.9	1.6	1.7	1.9	2.4	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	1.8	2.3
個人消費	1.8	3.6	3.0	2.4	1.9	3.1	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.7	3.1	2.6	2.6
設備投資	1.6	4.1	2.6	-2.1	-5.9	0.9	1.6	2.5	3.3	3.8	4.6	5.6	6.2	2.8	-0.8	3.2
住宅投資	10.1	9.3	8.2	10.1	14.8	7.6	5.2	4.8	4.5	4.1	3.9	3.4	1.8	8.9	9.5	4.6
輸出	-6.0	5.1	0.7	-2.0	-2.6	2.3	2.4	2.6	3.2	3.8	4.3	4.5	3.4	1.1	0.2	3.2
輸入	7.1	3.0	2.3	-0.7	0.2	0.6	2.0	2.8	3.5	3.7	4.2	4.5	3.8	4.9	0.9	3.2
政府支出	-0.1	2.6	1.8	0.1	1.2	0.9	0.2	0.9	0.5	0.4	0.4	0.2	-0.6	0.7	1.0	0.5
国内最終需要	1.7	3.7	2.9	1.7	1.2	2.6	2.2	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	2.8	2.1	2.4
民間最終需要	2.0	3.9	3.2	2.0	1.2	2.9	2.6	2.7	2.8	2.8	2.9	3.0	3.2	3.3	2.4	2.8
鉱工業生産	-1.9	-2.7	1.5	-3.3	-1.6	0.6	1.6	1.8	2.1	2.2	2.4	2.6	2.9	0.3	-0.6	2.0
消費者物価指数	-2.9	2.4	1.4	0.8	-0.3	2.4	2.1	2.1	2.1	2.0	2.2	2.4	1.6	0.1	1.2	2.1
失業率 (%)	5.6	5.4	5.2	5.0	4.9	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.8	4.7	6.2	5.3	4.9	4.8
貿易収支 (10億ドル)	-134	-133	-139	-134	-133	-130	-130	-132	-133	-134	-135	-138	-508	-540	-525	-539
経常収支 (10億ドル)	-118	-111	-130	-125	-125	-122	-122	-124	-125	-125	-126	-129	-390	-484	-492	-505
FFレート (%)	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	1.50	1.75	0.25	0.50	1.00	1.75
2年債利回り (%)	0.60	0.61	0.69	0.83	0.84	0.93	0.98	1.18	1.22	1.41	1.65	1.89	0.46	0.69	0.98	1.54
10年債利回り (%)	1.97	2.17	2.22	2.19	1.92	1.88	2.03	2.18	2.32	2.51	2.73	2.96	2.54	2.14	2.00	2.63

(注 1) 網掛けは予想値。2016 年 5 月 23 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