

2016年7月21日 全10頁

米国経済見通し Brexitの影響は限定的

内需を腰折れさせるほどのインパクトはないが様子見は必要

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]

- 英国がEU離脱を決めたことで市場は大きく変動したが、米国経済への影響は現時点で限定的とみられる。数年先までを見据えると、ロンドンの金融センターとしての機能が維持されるかなど、先行きに不透明な部分があり、英国とEUの交渉次第となる。
- 米国経済の現状は、減速が懸念された労働市場の改善ペースが再加速し、個人消費は堅調さを維持している。企業部門に関して、企業マインドは製造業、非製造業ともに持ち直し、生産の悪化にも歯止めがかかりつつある。しかし、設備投資については依然慎重な姿勢が続いている。
- 好調な個人消費の増加が主な押し上げ要因となり、4-6月期のGDP成長率は1-3月期から加速する見込みである。7-9月期以降についても個人消費主導の経済成長が続くという見通しに変更はない。Brexitによって欧州を初めとした海外経済の下振れリスクが高まったことを考慮すると、外需見通しについては従来よりも慎重にならざるを得ないが、それが個人消費を中心とした内需を腰折れさせるほどのインパクトはないだろう。
- 欧州の動向に加えて、大統領選も様子見すべき対象となる。共和党はトランプ候補が正式に党の指名候補となったが、経済政策の詳細は明らかではなく、伝統的な共和党の政策と異なる部分についてすり合わせが必要となろう。民主党も党大会を経て同様に政策の詳細が明らかになるか注目され、内容次第で金融政策も影響を受けることになる。

英国の EU 離脱と米国の金融政策

2016年6月23日の国民投票によって英国がEU離脱（以下、Brexit）を決めたことによって、市場は大きく変動した。直前の6月15日までのFOMC（連邦公開市場委員会）で利上げを見送ったことは、FRB（連邦準備制度理事会）の慧眼だったということになる。

Brexitの米国経済への影響は、はっきりしない。FOMC参加者からは米国のGDPを0.1%pt～0.2%pt程度押し下げる可能性が指摘されているが、Brexit決定後のデータを含む統計が未公表であり、見極めが難しい。7月のFOMCの討議資料となるページブック（地区連銀景況報告）では、調査対象者からの聞き取りで、Brexitの影響は一部に限られると報告されている。また、後述するように、Brexit後のアンケート調査によれば、消費者も企業も悪影響はマーケットの変化によってもたらされると予想している。だが、金利は低下して株価は最高値を更新し、ドルはポンドやユーロに対して上昇しているものの、実効ベースではわずかな上昇に過ぎない。現時点での米国経済への影響は軽微だと言えよう。数年先までを見据えると、ロンドンの金融センターとしての機能が維持されるかなど、先行きに不透明な部分があり、英国とEUの交渉次第となる。

7月26日-27日に予定されるFOMCでは、政策変更は見込まれていない。FRBはBrexitの影響を見極める必要があり、6月の雇用環境が大幅に改善したことは、景気減速の懸念を後退させるものだが、同時に労働市場が不安定化していないかどうかを確認する必要性が出てきたとも言える。市場もそのように解釈して政策金利の据え置きを予想しているのであれば、利上げの再開は困難だろう。政策金利を据え置いても、インフレ率が急激に加速するリスクは低いと考えられ、足下の緩やかなインフレ率の上昇は、2014年後半以降のエネルギー価格の低下やドル高が一服し、インフレ率への押し下げ圧力が低減してきたことが背景にあり、米国経済に過熱感があったのではない。もうしばらくの様子見が可能である。

実際の経済動向では、個人消費は引き続き堅調ながら自動車販売が頭打ちとなっており、先行きは明るいとしても注視が必要である。雇用環境の改善も続いており、住宅販売も好調でBrexitの影響は限定的である。企業の景況感や生産活動は持ち直し傾向だが、投資はこれまで同様に慎重なままである。総じて底堅さを保っていると言えよう。

共和党の全国党大会では党の結束を図れず

今回の大統領選では政策よりも候補者個人の資質が主な論点となっており、政策についても詳細が明らかではない。

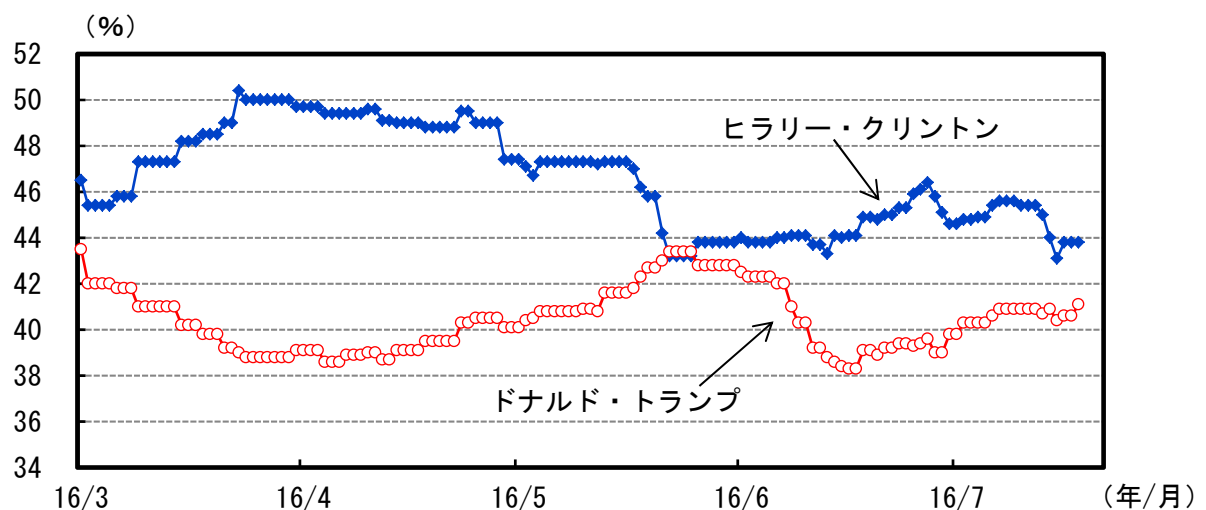
共和党のトランプ候補は、インディアナ州のマイク・ペンス知事を副大統領候補とし、両者は7月18日から始まった共和党の全国党大会で正式に党の候補者として指名された。ペンス知事は、ティーパーティーを含む右派の支持がある保守派とされる。経済政策では自由貿易推進派とされるなど、政策面でトランプ候補とのすり合わせが必要となろう。共和党の全国党大会

では、党の綱領にメキシコ国境に「壁 (Wall)」を作ることが盛り込まれたが、昨年までの「フェンス (Fence)」から単語を変え、共和党主流派がトランプ候補に譲歩した面がある。だが、ブッシュ前大統領をはじめ、党の重鎮が党大会の参加を見合わせて、党の結束が図られたとは言い難い。経済政策についてトランプ候補は、共和党の伝統的な「小さな政府」と異なり、公的年金や公的医療保険制度の現状維持、インフラ投資の拡大などを訴えてきた経緯があった。これもトランプ候補への反発が生じる理由の一つと言えよう。

他方、民主党では、サンダース上院議員が選挙戦からの撤退とクリントン候補への支持を表明した。7月25日から始まる全国党大会までにクリントン候補は副大統領の候補者を選び、党の候補者として正式に指名される予定である。クリントン候補はサンダース議員への配慮も含めて、公的医療保険の拡充などに言及しており、トランプ候補同様に本選に向けて経済政策の詳細を語るか注目される。

政策の詳細は明らかではないが、両候補者ともに拡張的な財政政策を志向しているとみられる。Brexit 前に行われたイエレン議長の議会証言では、財政政策がもう少し拡張的であれば、中立金利の水準は高くなることを指摘していた。ダラス連銀のカプラン総裁やアトランタ連銀のロックハート総裁も経済成長を促すためには、移民制度などを含めた構造改革が必要で、低金利政策の効果の限界に言及していた。大統領選候補者の経済政策の詳細が明らかになることは、利上げのタイミングと利上げの最終的なゴールにも影響することとなる。ただし、大統領令を用いたオバマ大統領の移民制度改革が最高裁の判決によって頓挫し、移民制度改革が、経済的な側面を置き去りにして選挙の論点として浮上する可能性もある。

図表1 クリントン候補とトランプ候補の支持率



(出所) RealClearPolitics より大和総研作成

減速が懸念された雇用者数は再加速¹

6月の非農業部門雇用者数は前月差+28.7万人となり、失望的な結果となった前月分から一転して、増加ペースが急加速した。

大手通信会社ベライゾンのストライキが終了したことによって、+3.5万人程度雇用者数が押し上げられたが、それを割り引いても+20万人を大きく上回る伸びとなり、前月の雇用統計で高まった景気減速懸念は後退することとなった。5月分については、前月時点の悲観的な結果からさらに下方修正(同+3.8万人→同+1.1万人)されたものの、5、6月の平均の伸びは同+14.9万人、3ヵ月移動平均で見ても同+14.7万人まで持ち直しており、均してみれば底堅い雇用の増加傾向が続いていると言えよう。部門別では、製造業の雇用者数が2ヵ月ぶりの増加に転じたことに加えて、前月、小幅な伸びに留まっていたサービス部門の雇用者数が、娯楽サービス業や小売業などの個人消費関連業種の持ち直しを主因に大幅に増加したことが全体を押し上げる要因となった。

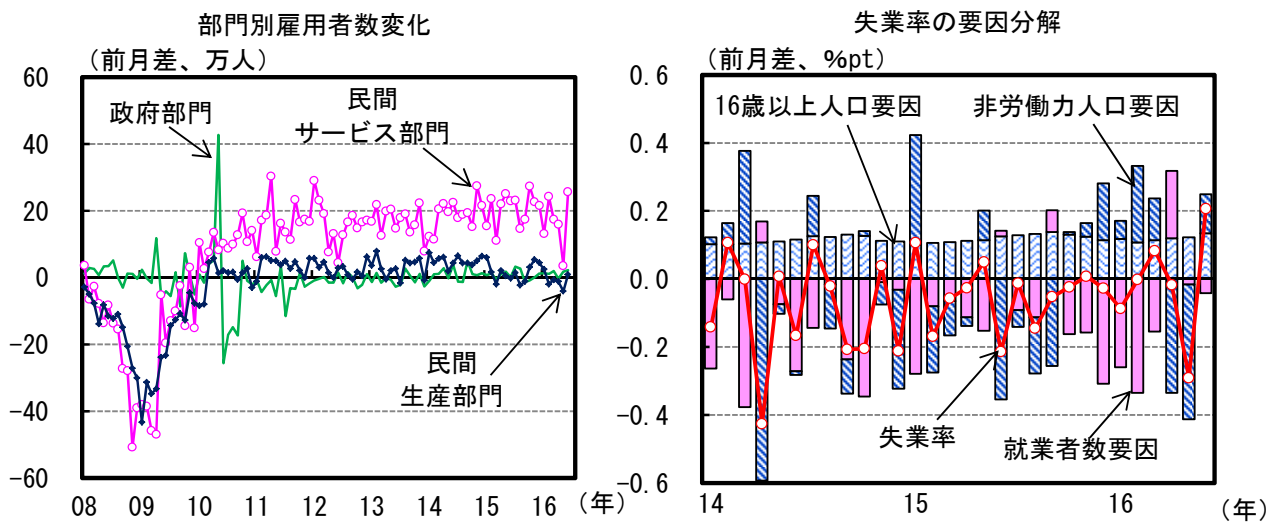
一方で、6月の失業率は前月から+0.2%pt上昇の4.9%となった。失業率が前月から悪化した最大の要因は非労働力人口が前月差▲19.1万人と減少したことである。就業者数は前月から増加したものの、増加幅は同+6.7万人と事業所調査による雇用者数の大幅増に対して物足りない結果となり、失業者数は同+34.7万人と3ヵ月ぶりの増加に転じた。労働参加率は前月から+0.1%pt上昇したが、職探しを諦める人が減り、労働市場に参入する人が増える一方で、そうした人たちが必ずしも仕事を得ることができなかったことを示しており、良い内容とは言い難い。6月は経済的理由によるパートタイム労働者が大きく減少するという好材料があったものの、労働市場の質の改善についてはこのところ総じて停滞感が見られている。

6月の民間部門の平均時給は前月比+0.1%となり、前月(同+0.2%)から伸びが鈍化した。しかし、前年比変化率は+2.6%と前月(同+2.5%)から拡大、直近のピークである2015年12月と同程度の伸びとなっており、賃金は着実に上昇していると言える。雇用者数の大幅な増加を主因に、6月の民間部門の総賃金(雇用者数×週平均労働時間×時給)は前月比+0.3%と前月(同+0.2%)から伸びが加速しており、マクロベースの所得環境は非常に底堅い。

労働市場の先行きを見通す上で、企業による労働需要を確認すると、5月の求人件数は6ヵ月ぶりに減少したが、高い水準を維持しており、均してみれば増加基調が続いている。好調な個人消費がサービス業を中心に雇用を誘発し、雇用の増加が更なる個人消費を生み出すという構図が続いており、こうした好循環は今後も継続するとみられる。ただし、完全雇用に近づく中、労働市場のミスマッチの存在などにより雇用者数の増加ペースは鈍化する公算が大きく、6月のような月+20万人超の雇用者数の増加が先行きについても維持されるのは困難と考えられる。

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本 政彦「前月の失速から一転、雇用者数が急増」(2016年7月11日)参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20160711_011058.html

図表2 部門別雇用者数変化、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。失業率(前月差)は小数点第2位以下を求めた失業率の前月差であり、小数点第1位までの公表値とは異なる。

(出所) BLS, Haver Analytics より大和総研作成

天候要因もあり個人消費は引き続き堅調

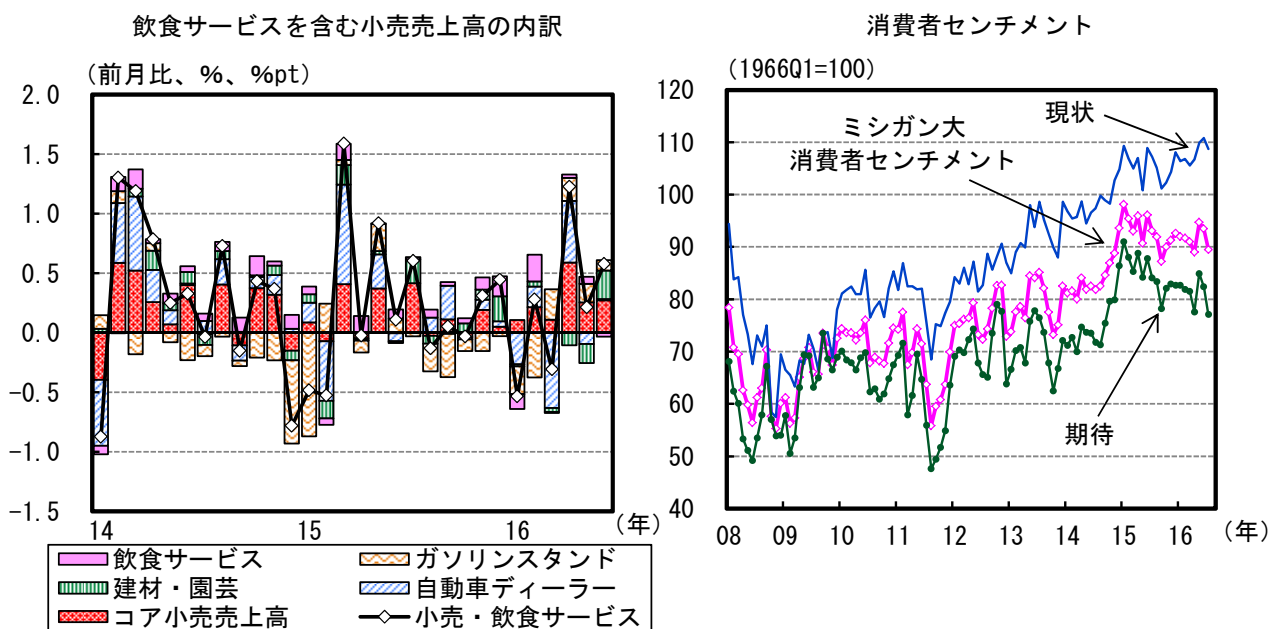
6月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比+0.6%と3ヵ月連続で増加した。また、振れの大きい業種を除いたコア小売売上高は同+0.5%と8ヵ月連続で増加しており、個人消費は好調を維持している。例年に比べて気温が低かった5月から一転して、6月に入ってから気温が急上昇し、平均気温は6月としては観測史上最高を記録した。気温上昇に伴って出遅れていた季節商材の販売が増加し、小売売上高を押し上げたとみられる。

業種別では、寒冷な気温や多雨によってここ数ヵ月不振が続いていた建材・園芸が前月比+3.9%と4ヵ月ぶりの増加に転じたことが最大の押し上げ要因となった。また、消費者によるeコマースへのシフトを背景に好調が続いている無店舗販売(同+1.1%)や、価格上昇が続くガソリンスタンド(同+1.2%)の売上が増加した。この他、飲食料品(同+0.5%)、ヘルスケア関連(同+0.7%)の基礎的消費関連業種の売上が増加し全体の押し上げに寄与した。他方で、衣服・宝飾品(同▲1.0%)、飲食サービス(同▲0.3%)の2業種では前月から販売が減少、好天による追い風があったにもかかわらず振るわない結果となった。

消費者マインドに関して、7月のロイター/ミシガン大消費者センチメント(速報値)は前月から▲4.0%pt 低下の89.5%となった。現状指数、期待指数の双方が前月から悪化、とりわけ期待指数の悪化幅が大きく、全体を下押しする要因となった。統計公表元であるミシガン大学によれば、高所得者層を中心にBrexitの影響に対する懸念が高まっており、株価下落による資産価値の目減りが消費者マインドを押し下げたとされた。しかし、Brexitの決定によって一時的に下落した株価は速やかに持ち直し、史上最高値を更新するまで上昇している。今回低下が見られた消費者マインドも再度改善に向かうだろう。

個人消費は総じて堅調を維持しているが、懸念材料がないわけではない。このところ新車販売台数が頭打ちとなっており、7月のFOMCに向けたページブックでも、自動車販売の減速に言及した上で、個人消費に軟化の兆しがあるとされた。個人消費の裏付けとなる所得環境や消費者マインドは総じて堅調である。また、耐久財消費に影響すると考えられる金利は低水準で推移しており、自動車販売を取り巻く状況に特段の悪化は見られない。こうした状況に鑑みると、自動車販売の減速は家計の購買力低下に起因したものでなく、これまで高水準の販売が続いてきたことによるストック調整圧力が影響している可能性がある。また、低位での推移が続いてきたガソリン価格が上昇に転じていることも、自動車販売にとっては逆風であり、今後の動向には注視が必要である。

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

住宅販売は高水準維持

6月の新築住宅着工件数は前月比+4.8%増加の年率換算118.9万戸となり、2月以来の高水準となった。主力の一戸建ては同+4.4%増加、集合住宅についても同+5.4%増加した。3月～5月にかけては、例年に比べて降水量が多かったことが住宅着工を抑制する一因となったとみられ、6月の好天は住宅着工を押し上げる要因になった。着工の先行指標となる建設許可件数は同+1.5%と3ヵ月連続で増加し、年率換算115.3万戸となった。着工件数を下回る水準で推移していることから、短期的には着工の上振れを示唆するほどの強さはないものの、2015年末からの減少傾向から持ち直しが見られている。

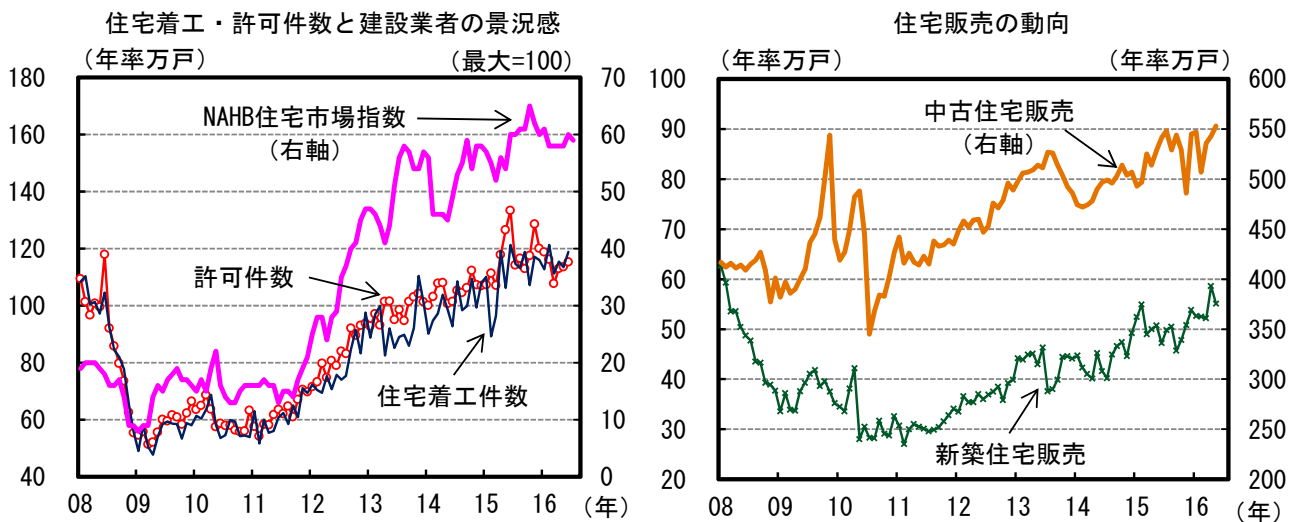
住宅建設業者の景況感に関して見ると、7月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は前月から▲1ptの低下となった。しかしながら、指数全体は依然高水準を維持しており、建設業

者の景況感は決して悪い状況にはない。住宅市場指数の内訳を見ると、販売の現状に対する見方は2015年半ばをピークに慎重さを増しているものの、半年先の販売見通し、および見込み客の動向については、均してみれば2016年に入って持ち直しの動きが続いており、先行きに関しては明るさを取り戻しつつある。

住宅販売の動向を見ると、5月の新築住宅販売は前月比▲6.0%減少、一方で中古住宅販売は同+1.8%と3ヵ月連続で増加した。中古住宅販売戸数は年率換算553万戸と、2007年2月以来の高水準となり、金融危機以降の最高値を更新した。新築住宅販売の減少に関しても、前月に同+12.3%と大幅に増加した反動減とみられ、均せば増加基調を維持しており、住宅販売は総じて堅調である。販売好調を背景に住宅在庫は低水準での推移が続いており、住宅価格も上昇が続いている。5月の中古住宅販売価格の中央値は前年比+4.7%上昇、新築住宅販売価格の中央値は同+1.0%となった。

NAHB やページブックでは、建設労働者や用地不足という供給要因が住宅建設のボトルネックになっていると指摘された。足下で好調な住宅販売は、雇用の増加や金利低下によって、今後も増加トレンドが続くとみられるものの、更なる加速は見込み難い状況にあると考えられる。

図表4 住宅着工・許可件数と建設業者の景況感、住宅販売の動向



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

企業の景況感は改善、Brexit の影響は限定的

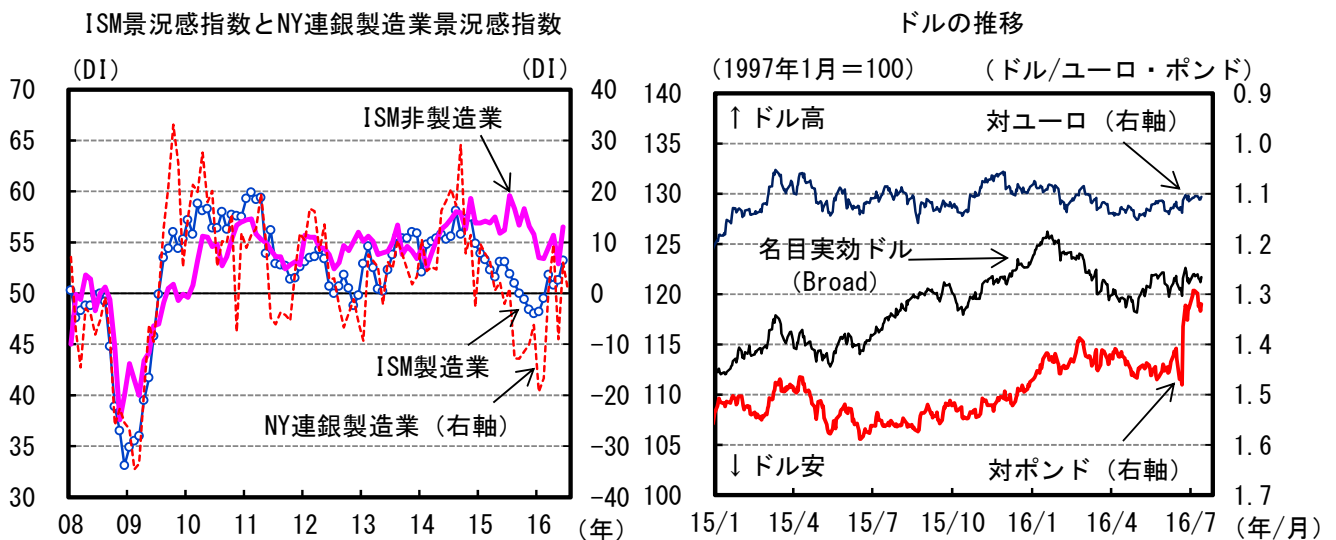
企業部門の景況感に関して、6月のISM製造業景況感指数は前月から+1.9%pt 上昇の53.2%となった。2ヵ月連続で前月から上昇し、指数の水準は4ヵ月連続で基準となる50%を上回っており、製造業の企業マインドは2015年末を底に着実に持ち直しつつある。指数の内訳についても、5つの構成指数の全てが前月から改善した。在庫指数の上昇幅が特に大きく、全体を押し上げた点はやや気になるものの、新規受注、生産がともに3ヵ月ぶりの上昇に転じたことと合わせて考えれば、十分に良い内容と言える。

非製造業に関して、6月のISM非製造業景況感指数は、前月から+3.6%ptと大幅に上昇した。指数の水準は56.5%と2015年11月以来の高水準まで回復し、このところの悪化傾向にあった非製造業のマインドも持ち直す形となった。製造業同様に非製造業でも全ての構成指数が前月から上昇し、とりわけ前月に大きく落ち込んだ新規受注が大幅に上昇し全体を押し上げた。

これらのISM景況感指数の結果にBrexitの影響がどの程度含まれているかは不確かであるが、ISMが行ったBrexitの影響に関する特別調査によれば、企業のおよそ6割は収益に対して「影響はない (Negligible impact)」と回答している。27%の企業は「わずかに悪い影響がある (Slightly negative impact)」とし、6%の企業は「悪い影響がある (Negative impact)」と回答したが、影響経路に関する質問では半数程度（製造業の51%、非製造業の43%）の企業が為替変動経由での影響を挙げている。Brexitの決定以降、ドルはポンドに対しては大幅に上昇したものの、実効ベースで見ればさほど上昇せず安定的に推移していることから、現時点でのBrexitの米国企業に対する影響は限定的なものに留まっているとみられる。

また、7月上旬までの動向を含み、Brexitが確定したのちに集計されたニューヨーク連銀による製造業景況感指数は、前月から悪化したものの、基準となる0%は上回った。統計の振れの大きさを踏まえれば、7月に入って急速に落ち込んでいるとは言えず、製造業の景況感の持ち直し傾向が続いていると判断できよう。

図表5 ISM景況感指数とNY連銀景況感指数、ドルの推移



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

鉱工業生産には持ち直しの兆しも、投資には依然慎重

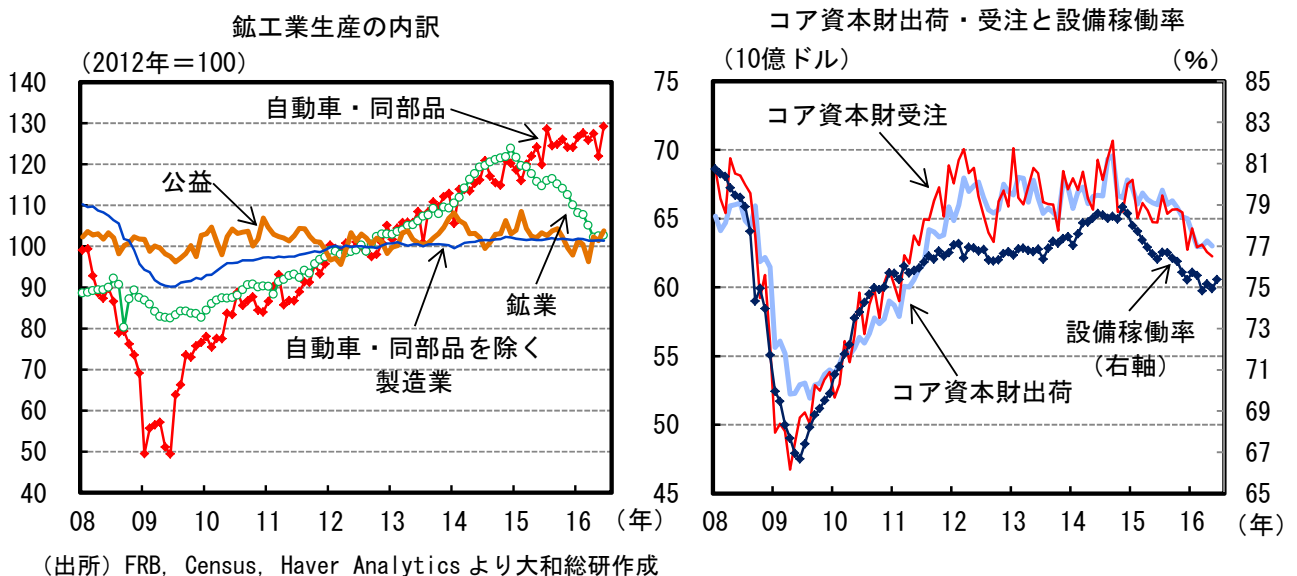
企業活動の実態面を見ると、6月の鉱工業生産指数は前月比+0.6%の上昇となり、2015年7月以来の上昇幅となった。4-6月期は前期比年率▲1.0%となり、前回の景気後退期以来の3四半期連続の低下となったものの、3ヵ月移動平均値を見ると9ヵ月ぶりに前月から上昇に転じており、生産のモメンタムは改善に向かっていると見える。

鋳工業のうち、製造業は同+0.4%と2ヵ月ぶりの上昇に転じたが、この主な要因は前月落ち込んでいた自動車・同部品が同+5.9%と大幅に上昇したことである。自動車・同部品を除く製造業の生産は前月から横ばいに留まっている。また、平年に比べて気温が高かったことによる冷房需要の増加が電力需要を押し上げたとみられ、公益部門の生産が同+2.4%増加したことも全体を押し上げる要因となった。鋳業についても、原油価格の上昇を受けて同+0.2%と小幅ながら2ヵ月連続で上昇し、下げ止まりの兆しが見られた。

企業マインドが改善し、生産活動にも持ち直しの兆しが見られる中でも、企業は設備投資に対して引き続き慎重である。生産指数の上昇によって、6月の設備稼働率は75.4%となり、前月から+0.5%pt上昇した。しかし、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ことから、能力増強を含めた設備投資需要が盛り上がるような状況ではない。機械投資の一致指標である5月のコア資本財出荷は前月比▲0.5%減少し、先行指標となるコア資本財受注も同▲0.4%と2ヵ月連続で減少するなど、悪化が続いている。

先行きに関して、これまで鋳工業生産や設備投資の足を引っ張ってきた鋳業の生産が漸く底を打ちつつあることは好材料である。2015年初からの鋳業関連投資の急激な減少は、設備投資の大きな下押し要因となってきた。鋳業の稼働率はなおも非常に低い水準に留まっており、ストック調整が十分に進んだとは言い難いため、即座に設備投資が増加に向かうとは考え難い。だが、少なくともこれまでのような投資の急速な減少が続く可能性は低下していると言えよう。他方で、既述したように新車販売台数はこのところ頭打ちとなり、これまで鋳工業生産を支えてきた自動車・同部品の生産が減速する可能性が高まっている。鋳工業生産は足下で改善の兆しが見られるものの、急回復は見込み難く、設備投資の上振れリスクも限定的であろう。

図表6 鋳工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



経済見通し

好調な個人消費の増加が主な押し上げ要因となり、4-6月期のGDP成長率は1-3月期から加速する見込みである。家計の雇用・所得環境は底堅く、7-9月期以降についても個人消費をメインドライバーとした、内需主導の経済成長が続くという見通しに変更はない。4-6月期については停滞が予想される投資需要も、雇用の拡大や個人消費の増加にけん引され先行きは増加に向かうと考えられる。Brexitによって欧州を初めとした海外経済の下振れリスクが高まったことを考慮すると、外需見通しについては従来よりも慎重にならざるを得ない。しかし、それが個人消費を中心とした内需を腰折れさせるほどのインパクトはないだろう。

Brexit に対するマーケットの反応も一段落しているが、その影響を十分に見極めるためにはもう少し時間が必要であると考えられ、今回の7月FOMCでの利上げ可能性はほぼなくなった。一方で、雇用環境の減速懸念は後退し、個人消費を中心に景気動向は底堅い。物価動向に関しても、原油価格下落やドル高による前年比ベースでの物価の下押しが剥落することで、インフレ率は徐々に上昇ペースを速めていくとみられる。労働需給はひっ迫した状況にありつつも賃金は安定的に推移していることから、インフレ率が急激に加速するリスクは現時点では低いと考えられるが、実際にインフレ率が高まることで、年内に追加利上げが行われる可能性は十分に残されていると考える。ただし、FOMC参加者による利上げ見通しが下方修正され続けていることに加えて、利上げのゴールとなる中立金利に対する見方も下方修正が続いている。このため2017年の利上げペースは、6月FOMCで示されたFRBの見通しよりもさらに緩やかなペースとなるだろう。

図表7 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	1.4	1.1	2.7	2.4	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3				
〈前年同期比、%〉	2.9	2.7	2.1	2.0	2.1	1.8	1.9	2.1	2.4	2.2	2.2	2.2	2.4	2.4	2.0	2.3
個人消費	1.8	3.6	3.0	2.4	1.5	4.4	3.3	2.8	2.7	2.6	2.5	2.5	2.7	3.1	2.8	2.8
設備投資	1.6	4.1	2.6	-2.1	-4.5	0.4	0.7	1.5	2.3	3.2	4.1	4.8	6.2	2.8	-0.7	2.4
住宅投資	10.1	9.3	8.2	10.1	15.6	-3.8	3.5	4.7	4.4	4.0	3.7	3.4	1.8	8.9	7.2	3.6
輸出	-6.0	5.1	0.7	-2.0	0.3	1.7	1.8	2.0	2.3	2.5	2.8	3.1	3.4	1.1	0.8	2.3
輸入	7.1	3.0	2.3	-0.7	-0.5	0.1	2.1	2.4	2.9	3.2	3.5	3.9	3.8	4.9	0.6	2.7
政府支出	-0.1	2.6	1.8	0.1	1.3	0.1	0.1	0.7	0.6	0.5	0.4	0.2	-0.6	0.7	0.8	0.4
国内最終需要	1.7	3.7	2.9	1.7	1.2	2.9	2.4	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5	2.8	2.2	2.4
民間最終需要	2.0	3.9	3.2	2.0	1.1	3.5	2.9	2.6	2.7	2.7	2.8	2.9	3.2	3.3	2.5	2.8
鉱工業生産	-1.9	-2.7	1.5	-3.3	-1.8	-1.0	0.7	1.4	1.8	2.0	2.2	2.4	2.9	0.3	-1.1	1.5
消費者物価指数	-2.9	2.4	1.4	0.8	-0.3	2.5	2.0	1.8	1.7	2.1	1.8	2.3	1.6	0.1	1.2	1.9
失業率 (%)	5.6	5.4	5.2	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.7	4.7	6.2	5.3	4.9	4.7
貿易収支 (10億ドル)	-127	-124	-126	-124	-122	-119	-116	-117	-118	-119	-121	-125	-490	-500	-473	-484
経常収支 (10億ドル)	-115	-112	-123	-113	-125	-121	-118	-120	-120	-121	-122	-126	-392	-463	-484	-489
FFレート (%)	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25	0.25	0.50	0.75	1.25
2年債利回り (%)	0.60	0.61	0.69	0.83	0.84	0.77	0.71	0.81	0.99	1.07	1.22	1.27	0.46	0.69	0.78	1.13
10年債利回り (%)	1.97	2.17	2.22	2.19	1.92	1.75	1.61	1.69	1.86	1.92	2.06	2.09	2.54	2.14	1.74	1.98

(注1) 網掛けは予想値。2016年7月20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