

2016年8月23日 全11頁

# 米国経済見通し 年後半の加速で利上げ模索

労働市場は力強さを取り戻し、インフレ率は持ち直しへ

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]

- 米国経済の現状に関して、4-6月期の成長をけん引した個人消費は、7月には足踏みが見られた。しかし、労働市場は力強さを取り戻し、消費者マインドも高水準を維持していることから停滞は一時的と考えられる。企業部門に関しては、エネルギー関連を中心に鉱工業生産に持ち直しが見られているが、設備投資は依然低迷が続いている。
- 経済は緩やかな回復基調で、年後半にかけてインフレ率が持ち直す可能性が高まっている。FRB（連邦準備制度理事会）の高官から、年内の利上げに前向きな発言が相次いだ。同時に、金融政策の限界と、財政政策や構造改革が成長を促す必要性も指摘されている。
- 大統領選に向けて経済政策が徐々に明らかになっている。クリントン候補とトランプ候補で対立点、一致点があるが、トランプ候補の主張は曖昧なままで、共和党指導部の主張とのかい離が見られる。9月下旬以降の候補者討論会で政策論議が深化すれば、政策の優先順位や実現可能性がはっきりしてくる可能性がある。
- 2016年4-6月期のGDP成長率は前期比年率+1.2%と低い伸びに留まったが、年後半には成長率が加速し、米国経済は底堅い成長を続けていく見通しである。投資需要が落ち込む中でも堅調を維持している個人消費は、先行きも増加基調が続くとみられる。加えて、設備投資も徐々に増加基調に復すると考える。ただし、設備ストックを積み増す必要性は高くなく、生産を下押ししてきた輸出は引き続き停滞が続く可能性が高いことから、設備投資の回復は緩慢なものとなろう。

## 年内の利上げを模索する金融政策

8月に入り、ダドリーNY連銀総裁などFRB（連邦準備制度理事会）の高官から、年内に1回または2回の利上げを予想する発言が相次いだ。7月のFOMC（連邦公開市場委員会）で利上げを主張して反対票を投じたのはカンザスシティ連銀のジョージ総裁だけだったが<sup>1</sup>、同会合の議事要旨では、投票権を持つ複数の参加者が利上げを支持していたことがわかり、会合後に発表された7月分の雇用統計や株価の堅調さを踏まえて、より利上げに前向きになったと考えられる。すなわち、労働市場の減速懸念が後退し、英国がEU離脱を決めたことで動揺した市場が落ち着いてきたという、同会合の声明文にあった「短期的なリスクの低下」をより強く確信したものとみられる。ただし、インフレ率がなかなか上昇してこないことへの懸念から、利上げに慎重な意見の参加者も複数で、意見は分かれており、利上げの合意がなされるためには経済指標が堅調に推移し、インフレ率上昇への確信が強まる必要があるだろう。

そのインフレ動向は、FRBがインフレ目標の対象としている6月のPCE（個人消費支出）価格指数は前年比+0.9%上昇し、食品・エネルギーを除くコアPCE価格指数は同+1.6%上昇と、FRBの目標である2%を下回る緩やかなインフレ傾向が続いている。原油価格は年初をボトムに前年の水準を上回り、実効ベースのドルレートは前年の水準を下回っており、輸入物価の前年比マイナス幅も縮小傾向にある。PCE価格指数の伸びは早晚、コアPCE価格指数の伸びに近づいていくことが予想される。また、内生的なインフレ変動要因となるマクロベースの所得環境は、雇用者数、労働時間、時給の増加によって、底堅い改善が続いている。ダドリー総裁が指摘した、雇用コスト指数における民間部門の賃金上昇率も4-6月期に上昇率を高めた。労働需給の引き締まりが所得環境の改善につながり、年後半にかけて基調的なインフレ傾向が持ち直す可能性が高まっている。

実際の経済動向では、労働市場が力強さを取り戻したことで、住宅市場の好調さが続き、個人消費の足踏みは一時的で先行きの改善が見込まれる。企業部門の景況感力は強さを欠くものの改善基調で、エネルギー関連業種をはじめ生産活動は持ち直している。総じて緩やかな回復基調が続いていると言えるだろう。

7月のFOMC議事要旨では、低金利環境の継続が金融の安定を損なうことへの懸念も示された。例えば、NY連銀によると、残高の増加が続く自動車ローンの滞納比率が低下しなくなり、新規の滞納額が増加傾向にあるなど、一部でリスクが過剰に取られている可能性がある。また、10月からMMFの規制改革が施行されることから、信用リスクを取るプライムMMFから信用リスクを取らないガバメントMMFへ資金がシフトしており、資産構成の違いから一部の短期金利が上昇している（≒流動性がひっ迫している）ことも懸念されよう。9月のFOMCで利上げをためらう一因になり得る。

次回FOMCの9月20日-21日までは間がある。その間は、経済指標の他、8月25日からジャ

<sup>1</sup> 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 スタンスはBrexit前に戻りつつある（2016年7月28日）参照。[http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20160728\\_011113.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20160728_011113.html)

クソンホールで開催されるシンポジウムにおいて、2年ぶりに参加するイエレン議長の講演が注目されることになろう。ただし、イエレン議長は同シンポジウムを学術的な議論の場にしたいとされ、短期的な金融政策のヒントが示されるとは限らず、長期的観点からの内容になるとみられる。長期的な課題の例として、ダラス連銀のカプラン総裁やサンフランシスコ連銀のウィリアムズ総裁は、金融政策にできることには限界があるとして、財政政策や構造改革で成長を促すべきと主張している。雇用のミスマッチや学生ローンの問題などは、金融政策での対応は困難であり、大統領・議会による対応が求められ、対応如何によって長期的な利上げのゴールの金利水準が変化し、金融政策の枠組みにも影響してくることになる。

## 本選に向けて経済政策が徐々に明らかに

民主党は7月25日から全国党大会を開催し、大統領選の候補者としてヒラリー・クリントン前国務長官を、副大統領候補としてティム・ケイン上院議員を正式に指名した。バージニア州選出のケイン議員はスペイン語に堪能で、ヒスパニック票と白人男性票が期待できるとされる。最後まで予備選を争ったバーニー・サンダース上院議員もクリントン候補への支持を明確にし、同時に採択された民主党の政策綱領には、連邦最低賃金の時給15ドルへの引き上げなど、一部にサンダース議員の主張が盛り込まれた。必ずしも一枚岩とは言えないものの、党の分裂は回避されたと言えよう。

他方、共和党では、ドナルド・トランプ候補が米兵遺族との対立、クリントン候補への暗殺を教唆する発言、メキシコ系の判事に対する差別的な発言、オバマ大統領を「IS (Islamic State) の創設者」と呼んだことなどで、共和党の有力者の反発を招いた。一部の共和党議員や過去の共和党政権の高官がトランプ候補の不支持を表明し、またはクリントン候補への投票や第3の党の候補者への投票を表明した。共和党の全国党大会後にトランプ候補の支持率は一時的に上昇したが、再びクリントン候補に差をつけられている。

そうした中で経済政策が徐々に明らかになり始めた。トランプ候補は、8月8日に、クリントン候補は同11日に、それぞれ経済政策に関する演説を行った。

税制では、トランプ候補は所得税率の最高税率の引き下げと簡素化を、クリントン候補は富裕層への課税強化を打ち出している。税制に関するトランプ候補の主張は、共和党の従来の主張に近づいた印象である。通商政策は両者ともに保護主義的だが、クリントン候補の方が緩やかで、輸入企業には寛容と言え、輸出を巡る多国間の報復合戦などに発展する可能性は低い。社会保障関連は、オバマケアの維持と廃止で対立するが、以前からの公的医療保険制度の維持、拡充などは方向性が一致する。インフラ投資の拡大も両者が一致する政策の一つで、ともに財政拡張的だが、規模はトランプ候補の方がより大きく、また財源は意見が分かれている。金融規制はドッド・フランク法の廃止を目指す共和党の主張の方が、金融機関にとって「優しい」と言えるだろう。ただし、移民政策に関しては、共和党の方が移民に対して厳しく、スキルが高い移民労働者や非熟練の移民労働者に依存する企業にとっても「厳しい」政策を打ち出して

いることになる。

もともと、トランプ候補の主張は曖昧なままで、トランプ候補と共和党指導部との間で主張にかい離が見られる。今後の候補者討論会（9月26日、10月9日、10月19日）で政策論議が深化し、各候補者にとって政策の優先順位、実現可能性などがはっきりしてくる可能性はある。だが、候補者の個人的な資質の問題がより重要な論点となっており、また、大統領だけではなく、連邦議会選の結果も政策の実現性を左右することから、2017年以降の政策展開はいまだ見通し難い。

図表1 クリントン候補とトランプ候補の主な経済政策

		ヒラリー・クリントン（民主党）	ドナルド・トランプ（共和党）
税制	法人税	多国籍企業の租税回避（タックス・インバージョン）を抑制	最高税率の引き下げ（現行35%→15%）、海外利益の課税猶予を廃止
	個人税	富裕層への課税強化、所得25万ドル未満への増税を回避、減税の拡大	所得税の最高税率の引き下げ（現行39.6%→33%）、所得税率の簡素化（適用所得区分を3段階へ変更）、相続税の廃止
雇用・賃金		連邦最低賃金を15ドルに引き上げ、男女間の賃金格差の解消	インフラ投資、製造業の国内生産増による雇用創出
貿易		TPPに反対	NAFTA・TPPIに反対、中国に対する強硬姿勢
社会保障		オバマケアを維持、医療費の自己負担を引き下げ、社会保障を維持・拡大、処方薬の価格引下げ	オバマケア廃止、社会保障・メディケアの変更は困難
インフラ投資		インフラ投資の拡大	大型インフラ投資による支出
金融規制		大手金融機関のリスクフィー導入、ヘッジファンド規制強化	ドッド・フランク法の廃止
規制緩和		—	新たに設けられた規制へのモラトリアムの発動、オバマ政権による不要な大統領制の即時撤廃
移民		包括的な移民改革、オバマ大統領の大統領令を支持	不法移民の追放、メキシコ国境に壁
教育・育児		大学教育補助金の拡充	育児費用の負担軽減（所得税控除）

（出所）各種報道より大和総研作成

## 労働市場は力強さを取り戻す<sup>2</sup>

2016年7月の非農業部門雇用者数は前月差+25.5万人となった。6月と比べて雇用者数の伸びは減速したもの、2ヵ月連続で同+20万人を上回る増加となり、3ヵ月移動平均値は同+19.0万人まで回復した。5月の失速によって減速が懸念された雇用者数の増加ペースは、堅調さを取り戻している。

雇用者数の増減を業種別に見ると、民間サービス部門の雇用者数が前月比+20.1万人と前月から増加幅が縮小したが、これは6月分が大手通信業者ベライゾンのストライキ終了によって大きく押し上げられていたためである。この影響を除けば雇用者数の増加ペースは前月とさほど変わらない。また、生産部門の雇用者数は同+1.6万人と2ヵ月連続で増加した。建設業の雇用者数が同+1.4万人と4ヵ月ぶりの増加に転じたことに加えて、製造業は同+0.9万人と2ヵ月連続の増加となった。前月から雇用者数が増加した業種の割合を示す雇用DIは63.7%と2015年2月以来の水準となっており、雇用者数の増加ペースが持ち直したことに加えて、雇用増加

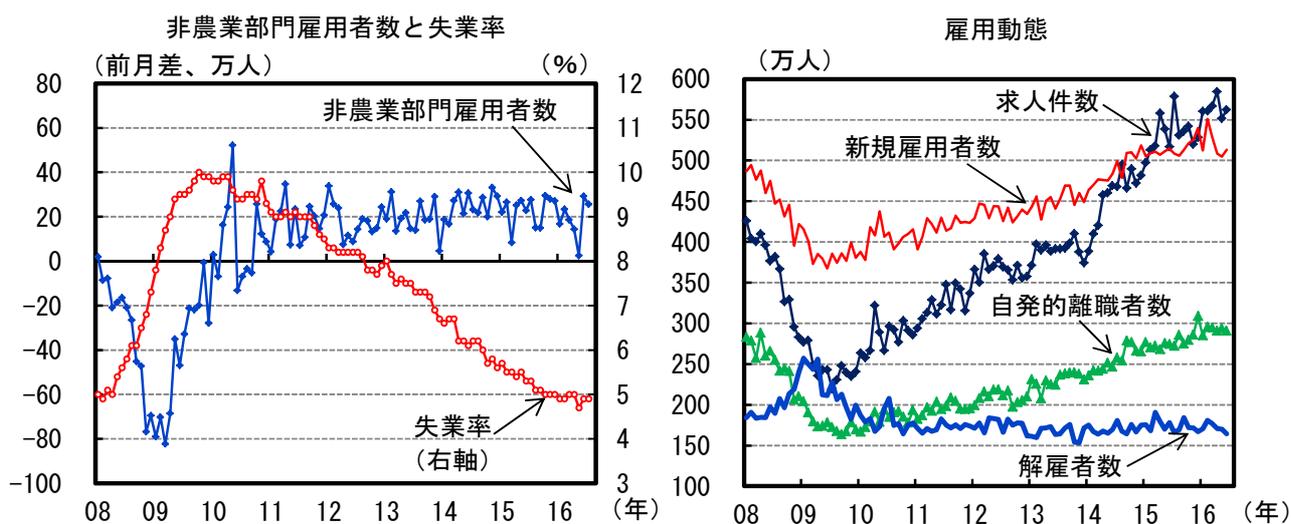
<sup>2</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「米国労働市場は堅調さを取り戻す」(2016年8月8日) 参照。 [http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20160808\\_011140.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20160808_011140.html)

に業種の広がりが見られている。

7月の失業率は前月から横ばいの4.9%となったが、失業率の中身を見ると労働市場全体としては改善が進んだと言える。就業者数は前月差+42.0万人と大幅に増加し、失業者数は同▲1.3万人減少した。一方で、非労働力人口が同▲18.4万人減少したことが失業率の低下を抑制する要因となった。労働参加率は前月差+0.1%ptと2ヵ月連続で上昇し、低下トレンドに歯止めがかかりつつある。また、このところ頭打ちとなっている就業率も、4ヵ月ぶりの上昇となった。

民間部門の平均時給は前月から8セント上昇、前月比+0.3%となった。前年比で見た民間部門の平均時給は+2.6%と前月から変わらず、急加速する様子は見られないが、着実に上昇率を高めている。民間部門の週平均労働時間は、前月から0.1時間増加の34.5時間となり、雇用者数、労働時間、時給がそろって前月から増加したため、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+0.8%と2016年1月以来の高い伸びとなった。マクロベースの所得環境は底堅い改善が続いている。

図表2 非農業部門雇用者数と失業率、雇用動態



(出所) BLS, Haver Analytics より大和総研作成

労働市場は先行きについても、緩やかな改善基調が続くと見込む。個人消費は好調を維持しており、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好循環は今後も継続するとみられる。ISM 景況感指数などに見る企業の雇用に対するマインドは、足下ではやや慎重だが、サービス業を中心に企業による求人は高水準で推移しており、企業の労働需要は根強い。6月の求人数を見ると、前月比+2.0%の562.4万人となった。前月の落ち込みが大きいことから、過去最高水準であった4月には及ばなかったが、求人は高水準を維持している。また、解雇者数は同▲3.4%と4ヵ月連続で減少し、2014年9月以来の低水準となった。一方で、新規雇用者数は4ヵ月ぶりの増加に転じたものの、求人数に比べて伸びが鈍い状況が続いている。緩やかな増加基調が続いてきた自発的離職者数もこのところ頭打ちとなっており、高水準の求人にかかわらず労働移動に停滞が見られる。以前から指摘されて

いる通り、企業が求める人材と労働者間でのミスマッチが、雇用の増加を抑制する要因になっていることが示唆される。

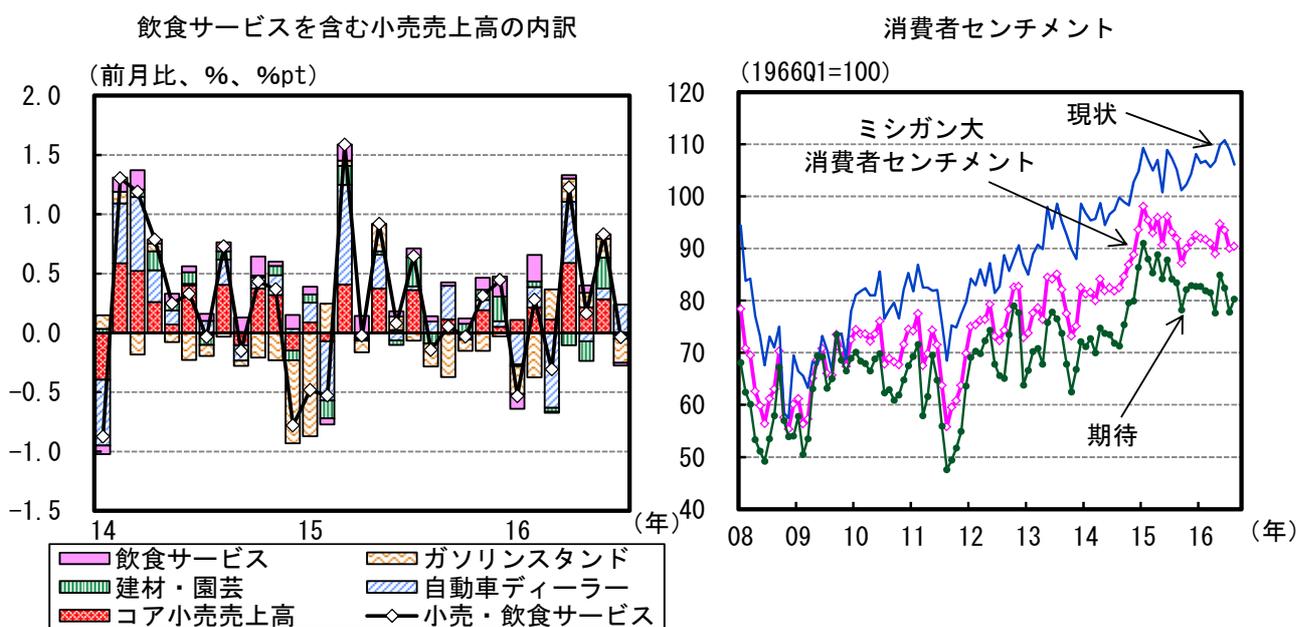
## 7月の個人消費は増加一服

4-6月期のGDPにおいては、投資の低迷が下押し要因となる中、個人消費は前期比年率+4.2%と高い伸びを示し、GDP成長率をけん引した。1-3月期は堅調な所得の伸びにもかかわらず、個人消費の伸びが高まらないという状況にあったが、そこから一転して4-6月期の個人消費は所得の伸びを上回る力強い増加となった。この結果、緩やかに上昇し続けていた貯蓄率は前期の6.1%から5.5%へと低下、月次ベースでは6月に5.3%まで低下した。

しかし、4-6月期に好調だった個人消費は、7月には足踏みが見られた。7月の小売売上高（飲食サービス含む）は前月から横ばいに留まった。業種別に見ると、新車販売の増加によって自動車・同部品（前月比+1.1%）の売上が2ヵ月連続で増加したほか、増加トレンドが続く無店舗販売（同+1.3%）では売上が増加したものの、大半の業種の売上は前月から減少した。価格下落によってガソリンスタンド（同▲2.7%）の売上が5ヵ月ぶりに減少したほか、前月まで好調だったスポーツ・娯楽用品（同▲2.2%）や飲食料品（同▲0.6%）の減少が全体を下押しする要因となった。振れの大きい業種を除いたコア小売売上高も前月からほぼ横ばいとなり、これまでの増加基調が一服する形となっている。

既述の通り、労働市場は力強さを取り戻しつつあり、先行きについても改善が続くとみられることから、個人消費の停滞は一時的なものであると考えられる。また、所得環境以外で個人消費動向に与える影響が大きいと考えられる株価は堅調に推移し、消費者マインドも底堅い。

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

消費者マインドに関して、8月のロイター/ミシガン大消費者センチメント（速報値）は前月差+0.4%と3ヵ月ぶりに改善した。改善幅は小幅であり、横ばい圏での推移が続いていると言えるが、消費者マインドは引き続き高い水準を維持している。指数の内訳を見ると、現状指数が前月から悪化する一方、期待指数の改善が全体を押し上げた。統計公表元のミシガン大学によれば、若年層を中心に所得の伸びが小幅に留まっていることが現状指数を押し下げる要因となった。一方で、前月に消費者マインドを押し下げる要因となった Brexit の影響に対する懸念が弱まったことが、期待指数の改善に寄与したとされている。

消費者マインドを均して見ると、8月分の動きとは反対に、現状指数が相対的に底堅く、先行きのモメンタムが弱いという状況が続いている。将来の不確定要因として大統領選に言及する声が増えているとの報告もあり、今後、本格化する大統領選挙の動向が消費者マインドや個人消費の上下双方のリスクとなり得る点には留意が必要であろう。

## 住宅販売は好調が続く

7月の新設住宅着工件数は前月比+2.1%と2ヵ月連続で増加し、年率換算121.1万戸となった。一戸建て、集合住宅の双方が前月から増加したが、一戸建てが同+0.5%と小幅な伸びに留まる中、集合住宅が同+5.0%増加し全体を押し上げた。他方、着工の先行指標となる建設許可件数は同▲0.1%の年率換算115.2万戸となった。許可件数の減少は4ヵ月ぶりであり、かつ減少幅は非常に小幅であることから、持ち直し傾向にあるという基調に変化はない。しかし、建設許可件数は着工件数を下回っていることから、着工の短期的な上振れは期待し難いと考えられる。住宅着工は概ね横ばい圏での推移が続いている。

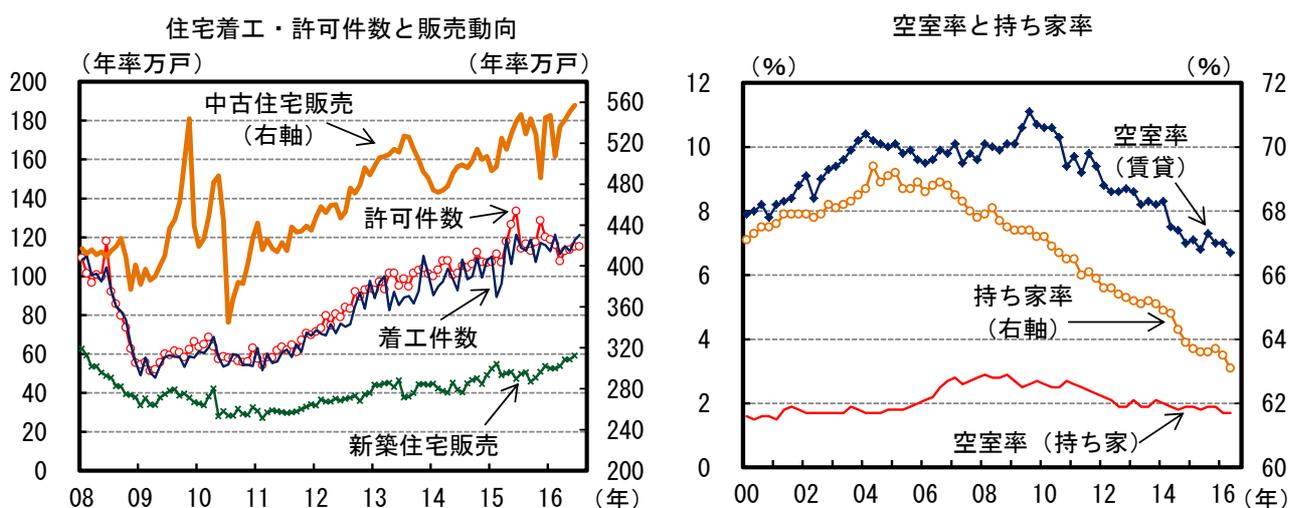
住宅建設業者の景況感を見ると、8月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は前月から+2pt上昇した。内訳では、見込み客の動向が2ヵ月連続で悪化する一方で、販売の現状、および半年先の販売見通しが上昇に転じた。住宅市場指数全体を均して見ると、ここ数ヵ月は横ばい圏で推移しており、住宅着工の動きと概ね整合的と言える。

しかし、着工が伸び悩む半面、住宅販売は総じて好調である。6月の中古住宅販売は前月比+1.1%と4ヵ月連続の増加となった。販売戸数は年率換算557万戸と前月に続き金融危機以降の最高を更新した。また、6月の新築住宅販売は同+3.5%の年率換算59.2万戸となり、中古住宅販売と同様に金融危機以降の最高を記録した。好調な販売を背景に、住宅価格は上昇傾向が続いている。6月の中古住宅の販売価格の中央値は前年比+4.8%となり、前月（同+4.4%）からやや加速した。また、新築住宅販売価格の中央値は前年比+6.1%も前月（同+0.5%）から上昇幅が拡大している。

雇用・所得環境の改善や、それに伴う世帯形成の進展によって住宅投資は先行きも改善が続くと見込まれる。ただし、以前から指摘されるように建設労働力、および用地の不足による供給制約が住宅建設におけるボトルネックになっている点には留意が必要である。住宅需給は引き締まった状態が続いており、住宅価格は賃金に比べて速いペースでの上昇が続いている。住

宅価格の上昇は既に住宅を保有している家計にとってプラスになるという側面もあるものの、新たな購入者による購入を困難にさせる。住宅販売は足下まで好調だが、2016年4-6月期の持ち家率は63.1%となり、前期から▲0.4%pt低下した。また、貸家の空室率は6.7%と前期から▲0.3%pt低下、1985年以来の低水準となっており、家計による貸家志向の高まりが見てとれる。若年層を中心とした構造的な持ち家離れが指摘されているが、これに加えて住宅価格の上昇が家計の貸家志向を一層促進させている面もあろう。

図表4 住宅着工・許可件数と販売動向、空室率と持ち家率



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

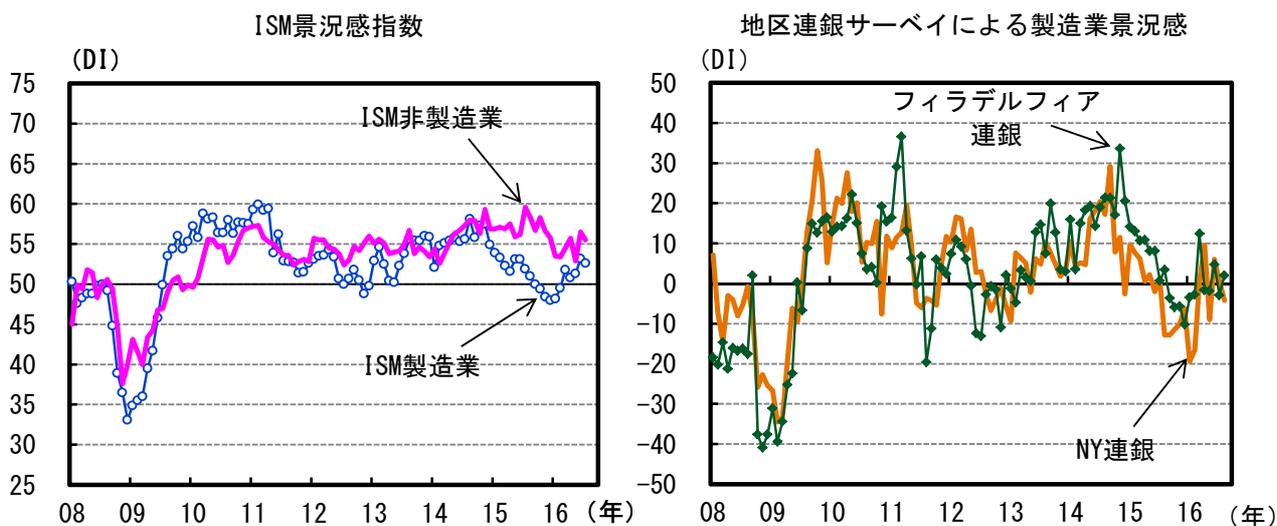
## 企業の景況感は均せば改善基調継続

企業部門の動向に関して景況感を見ると、7月のISM製造業景況感指数は前月から▲0.6%pt悪化の52.6%となった。しかし、基準となる50%は5ヵ月連続で上回っており、製造業活動の緩やかな拡大が続いていることを示している。指数の内訳を見ると、入荷遅延、雇用、新規受注の3系列が前月から低下、特に入荷遅延の低下が大きく全体を下押しした。他方、生産、在庫が前月から改善し、生産は2015年1月以来の高水準となった。

8月上旬までの動向を含む地区連銀による製造業景況感指数を見ると、ニューヨーク連銀による指数が前月から悪化し、基準となる0を3ヵ月ぶりに下回ったが、フィラデルフィア連銀による指数は前月から改善、基準となる0を2ヵ月ぶりに上回り、強弱まちまちの結果となった。これら地区連銀による景況感指数は月々の振れが大きいことから、均して見れば2015年末の落ち込みからの持ち直し軌道にあると言えるが、8月単月では明確な方向感は見られない。

一方、非製造業の景況感については、7月のISM非製造業景況感指数は前月から1.0%pt悪化の55.5%となった。新規受注が前月からわずかに改善する一方で、事業活動、雇用、入荷遅延は前月から悪化した。前月の大幅な改善からすれば小幅な低下に留まっており、非製造業の景況感改善傾向が続いていると言える。また、指数の水準は安定的に基準となる50%を上回って推移しており、製造業に比べて非製造業の方が堅調という構図に変化はない。

図表5 ISM景況感指数、地区連銀サーベイによる製造業景況感



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

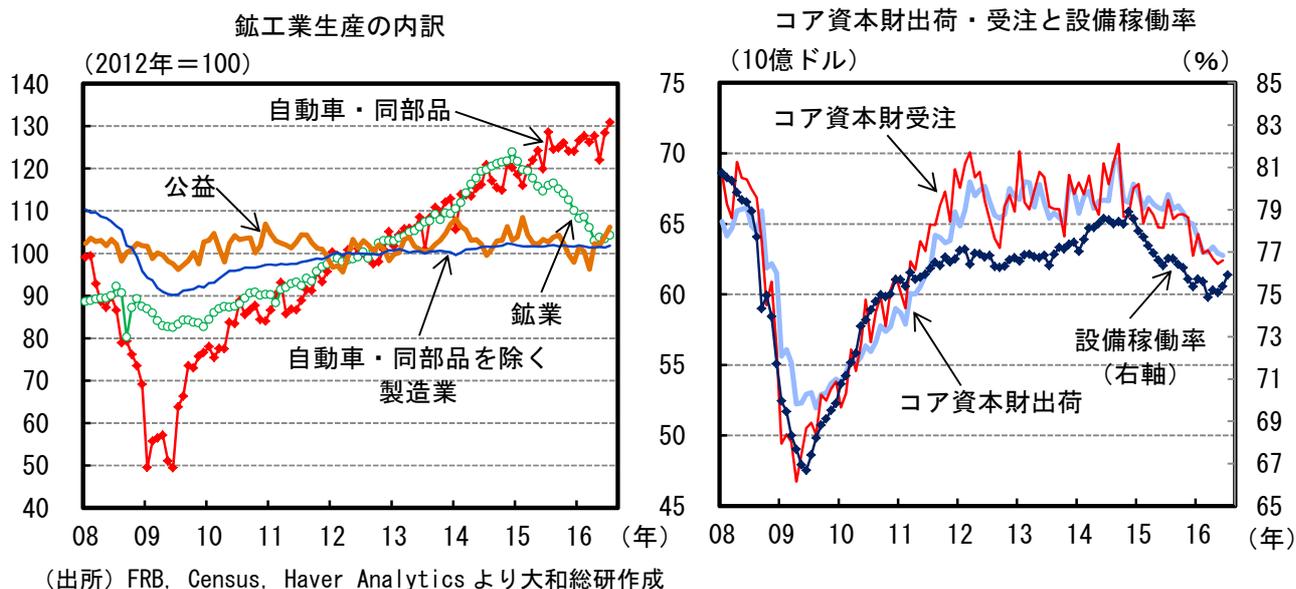
## 鉱工業生産はエネルギー関連を中心に持ち直し

企業活動の実態面を見ると、7月の鉱工業生産指数は前月比+0.7%となり、2014年11月以来の上昇幅となった。生産指数は2015年10月以来の高さとなり、2014年末からの低下傾向に漸く持ち直しが見られている。

鉱工業生産指数が上昇した最大の要因は、これまで悪化傾向が続いてきたエネルギー関連の生産が原油価格の底打ちを受けて増加したことである。鉱業の生産指数が前月比+0.7%と2ヵ月ぶりの上昇に転じたことに加えて、石油・石炭製品が同+1.0%、化学が同+0.8%上昇し全体を押し上げた。また、6月に続き7月も平年に比べて気温が高かったため、冷房需要の増加によって電力業の生産が同+2.5%と2ヵ月連続で高い伸びを示したことも、生産全体を押し上げる要因となった。製造業においては、既出の石油関連業種に加えて、自動車・同部品(同+1.9%)や機械(同+0.7%)の生産指数が前月から上昇、製造業全体では同+0.5%と2015年7月以来の上昇幅となった。

生産の持ち直しにより7月の設備稼働率は前月から+0.5%pt上昇の75.9%となった。依然、長期平均(1972年~2015年平均:80.0%)を下回る水準にあるものの、稼働率に底打ちの動きが見られる点は設備投資の先行きを見通す上での好材料である。特に、これまで設備投資の足を大きく引っ張ってきた鉱業の生産、稼働率にも下げ止まりの動きが見られていることから、鉱業関連投資の減少圧力は和らぎつつある。機械投資の一致指標である6月のコア資本財出荷は前月比▲0.2%と2ヵ月連続で減少し、先行指標となるコア資本財受注は同+0.4%と3ヵ月ぶりの増加ながらも冴えない動きが続いている。しかし、生産や稼働率が回復するのに伴って、設備投資が改善に向かう可能性は高まっていると考えられる。

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

2016年4-6月期のGDP成長率は前期比年率+1.2%と低い伸びに留まったが<sup>3</sup>、年後半には成長率が加速し、米国経済は底堅い成長を続けていく見通しである。4-6月期の成長率の下振れ、および1-3月期の下方修正を受け、2016年のGDP成長率予想は前年比+1.5%へと引き下げた。

4-6月期に投資需要が落ち込む中でも堅調を維持した個人消費は、先行きも増加基調が続くとみられ、景気拡大をけん引すると見込む。しかし、完全雇用に近づく中で、雇用者数の伸びは減速していく公算が大きく、賃金が上昇したとしてもマクロベースの所得の伸びは加速しづらと考えられる。高水準にある消費者マインドに照らせば貯蓄率低下による個人消費の上振れ余地はあると考えられるものの、4-6月期のような前期比年率4%を上回る高い伸びが続く可能性は低く、あくまで所得増加に見合った緩やかな増加が続くだろう。

停滞が続く設備投資に関しては、エネルギー関連業種を中心に生産が持ち直していることから、徐々に増加基調に復すると考える。ただし、生産は持ち直しつつも稼働率は低い状態が続いていることから、設備ストックを積み増す必要性は高くない。また、海外経済に対する不透明感は払しょくされておらず、これまで生産を下押ししてきた輸出は引き続き停滞が続く可能性が高いことから、設備投資の回復は緩慢なものとなるだろう。

<sup>3</sup> 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成長率は投資の不振で下振れ」（2016年8月1日）参照。[http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20160801\\_011124.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20160801_011124.html)

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	2.0	2.6	2.0	0.9	0.8	1.2	3.0	2.1	2.3	2.2	2.1	2.2				
〈前年同期比、%〉	3.3	3.0	2.2	1.9	1.6	1.2	1.5	1.8	2.2	2.4	2.2	2.2	2.4	2.6	1.5	2.2
個人消費	2.4	2.9	2.7	2.3	1.6	4.2	3.6	2.9	2.7	2.6	2.5	2.3	2.9	3.2	2.8	2.9
設備投資	1.3	1.6	3.9	-3.3	-3.4	-2.2	0.8	1.2	1.9	2.4	3.1	3.8	6.0	2.1	-1.2	1.7
住宅投資	13.3	14.9	12.6	11.5	7.8	-6.1	3.0	5.1	4.6	4.2	3.6	2.9	3.5	11.7	5.9	3.5
輸出	-5.8	2.9	-2.8	-2.7	-0.7	1.4	1.9	2.1	2.5	2.6	2.8	3.1	4.3	0.1	-0.3	2.4
輸入	5.6	2.9	1.1	0.7	-0.6	-0.4	2.6	2.7	2.4	2.5	2.7	2.9	4.4	4.6	0.7	2.4
政府支出	2.6	3.2	1.9	1.0	1.6	-0.9	0.0	0.7	0.5	0.5	0.3	0.2	-0.9	1.8	0.9	0.3
国内最終需要	2.7	3.2	3.0	1.7	1.2	2.1	2.6	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.6	3.1	2.1	2.3
民間最終需要	2.7	3.2	3.3	1.8	1.1	2.7	3.1	2.7	2.7	2.7	2.6	2.5	3.4	3.3	2.3	2.7
鉱工業生産	-1.9	-2.7	1.5	-3.3	-1.7	-0.8	5.3	1.4	1.7	1.8	1.9	2.0	2.9	0.3	-0.5	2.0
消費者物価指数	-2.9	2.4	1.4	0.8	-0.3	2.5	0.7	1.6	1.8	2.1	2.1	2.1	1.6	0.1	1.1	1.8
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	4.6	6.2	5.3	4.9	4.7
貿易収支 (10億ドル)	-127	-124	-126	-124	-122	-123	-121	-123	-124	-126	-126	-129	-490	-500	-489	-504
経常収支 (10億ドル)	-115	-112	-123	-113	-125	-125	-123	-126	-126	-127	-128	-129	-392	-463	-499	-510
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	0.83	1.01	1.09	1.24	1.29	0.46	0.69	0.79	1.15
10年債利回り (%)	1.97	2.17	2.22	2.19	1.92	1.75	1.58	1.71	1.87	1.94	2.07	2.11	2.54	2.14	1.74	2.00

(注1) 網掛けは予想値。2016年8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