

2016年11月22日 全11頁

米国経済見通し トランプ・ショック後の米国

期待が高まる一方で、新大統領の政策の実現性は依然不透明

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 橋本 政彦
シニアエコノミスト 土屋 貴裕

[要約]

- 2016年11月8日に行われた大統領選挙では、共和党トランプ氏が勝利した。大統領選挙中は、トランプ氏が大統領になることをネガティブにみる向きが多かったが、選挙後はトランプ新大統領に対する期待感の方が勝っているようである。トランプ氏が掲げている政策が景気を押し上げると考えられることに加えて、分割政府が解消したことによって、政策運営が円滑となることが期待されている。
- トランプ新大統領と議会共和党との間での意見の隔たりは決して小さくないとみられ、公約として掲げられた政策がどの程度実現するかは依然不透明である。政策を実現するためには議会の同意が必要であり、トランプ新大統領が徐々に現実路線に転換していくのがあくまで基本シナリオとなろう。2017年1月20日の新大統領就任までに明らかになる人事に加えて、2017年1月から2月頃にかけて予定される大統領就任演説、一般教書、予算教書の中身を議会がどのように評価するかが当面の注目点となる。
- 米国経済の先行きについては、引き続き個人消費主導の緩やかな景気拡大が続くという見通しに変更はない。トランプ新大統領は様々な政策に関して、早期に立法化を進めるとしているが、大規模な税制変更や財政支出などの政策が予算に盛り込まれるのは、早くても2017年10月から始まる2018年度予算となろう。
- 短期的な影響として考えられるのは、金融市場経由での影響であるが、株価の上昇は個人消費や設備投資にとってプラスの材料となる一方で、ドル高の進行は輸出や設備投資にとって向かい風となる。プラス効果とマイナス効果が相殺されることで、短期的な経済見通しに与える影響はさほど大きくならないと見込む。

トランプ氏が新大統領に

2016年11月8日に一般投票が行われた大統領選挙では、民主党クリントン氏の優勢という事前の世論調査を裏切る形で共和党トランプ氏が勝利し、第45代大統領に就任することが決定した。また、同日行われた連邦議会選挙では、下院において事前予想通りに共和党が過半数を維持したことに加えて、民主党が多数派を奪還する可能性が指摘されていた上院においても共和党が過半数を確保する結果となった。この結果、これまでの大統領所属政党と議会多数党が異なる「分割政府」は解消することとなった。大統領と上下両院は全て共和党が手中にし、法律が成立し易くなったことになる。

大統領選挙中は、トランプ氏が大統領になることをネガティブにみる向きが多かった。しかし選挙後は、トランプ新大統領に対する不安の声も多い半面、少なくとも株式市場ではトランプ新大統領に対する期待感の方が勝っているようである。大統領選挙以降、株価は上昇が続いている。トランプ氏が掲げている、企業、家計に対する減税やインフラ投資、規制緩和などの政策が景気を押し上げる要因になると考えられることに加えて、分割政府が解消したことによって、政策運営が円滑となることが期待されている。

大統領選挙の結果が明らかになった直後、トランプ新大統領は就任当日、および就任後100日間で立法化を目指す措置を公表した。これによれば、就任当日には①NAFTAの再交渉、②TPPからの撤退、③中国を為替操作国に認定、④米国の雇用に不利益をもたらす貿易相手国の不正を捜査し、停止させる、⑤エネルギー開発規制の緩和、⑥インフラ建設を阻害する政策の撤廃、キーストーン・パイプラインの建設認可、⑦国連の気候変動プログラムへの資金の撤回、の7つの措置を行うとしている。また、大統領就任後の100日間では、公約として掲げてきた減税や、オバマケアの廃止などの立法化を目指すとしている。

しかし、大統領選挙後の長期金利の上昇が示しているように、トランプ新大統領が掲げる政策による財政負担は大きくなると考えられる。また財政面以外でも、トランプ新大統領と議会共和党との間での意見の隔たりは決して小さくないとみられ、分割政府が解消したとは言え、公約として掲げられた政策がどの程度実現するかは依然不透明である。政策の多くを実現するためには議会の同意が必要であり、トランプ新大統領が共和党の意向に寄り添う形で、大統領就任後に徐々に現実路線に転換していくのがあくまで基本シナリオとなろう。

短期的な注目点は、政治経験のない新大統領を支える閣僚やブレーンなどのスタッフがどうなるかである。とりわけ経済政策の先行きを見通す上では、経済アドバイザーとなるNEC（国家経済会議）委員長、CEA（大統領経済諮問委員会）委員長の人事が注目であろう。現時点で発表された人事では、ラインス・プリーバス共和党全国委員長を大統領首席補佐官に指名し、トランプ新大統領の共和党との融和を図ろうとする姿勢が垣間見える。一方で首席戦略官・上級顧問にスティーブン・バノン氏、国家安全保障担当大統領補佐官にマイケル・フリン元国防情報局長、司法長官にはジェフ・セッションズ上院議員と、保守強硬派の指名も明らかになっており、共和党内外から批判の声が上がっている。

トランプ新大統領と議会共和党指導部との軋轢が広がる場合には、あたかも分割政府のような状態で政策が停滞する懸念がある。2017年1月20日の新大統領就任までに明らかになる人事に加えて、2017年1月から2月頃にかけて予定される大統領就任演説、一般教書、予算教書の中身を議会がどのように評価するかが当面の注目点となろう。政策の実現可能性が明らかになるには、もうしばらく時間が掛かりそうである。

図表1 今後の主要政治スケジュール

2016 12月9日	暫定予算期限
12月19日	選挙人による投票日
2017 1月3日	新議会開会
1月20日	新大統領就任
1月末～2月	一般教書
2月～3月	予算教書
3月16日	債務上限適用再開
4月半ば	為替報告書
	予算決議を採択
9月頃	債務上限のやり繰り期限（？）
10月1日	2018会計年度開始

(出所) 各種報道より大和総研作成

2017年はインフレ加速で利上げペースが速まる公算

2016年11月のFOMCでは、市場予想通り利上げが見送られた¹。追加利上げに向けた環境は整いつつあったものの、11月8日には選挙を控えていたため、政策の自由度を確保するという意図があったと考えられる。

大統領選挙の結果はトランプ氏勝利という予想外の結果となったが、大統領選挙に対する市場の反応も予想外のものとなった。株価については、トランプ氏の勝利が見込まれた時点で先物市場では一時的に大きく下がることとなったが、翌日の現物市場ではむしろ上昇し、その後も上昇傾向が続いている。また、CME（シカゴ・マーカンタイル取引所）が公表するFF先物市場から計算した12月13-14日のFOMCでの利上げ確率は、大統領選挙後、95%を超える水準まで上昇し、利上げを強く織り込んでいる。

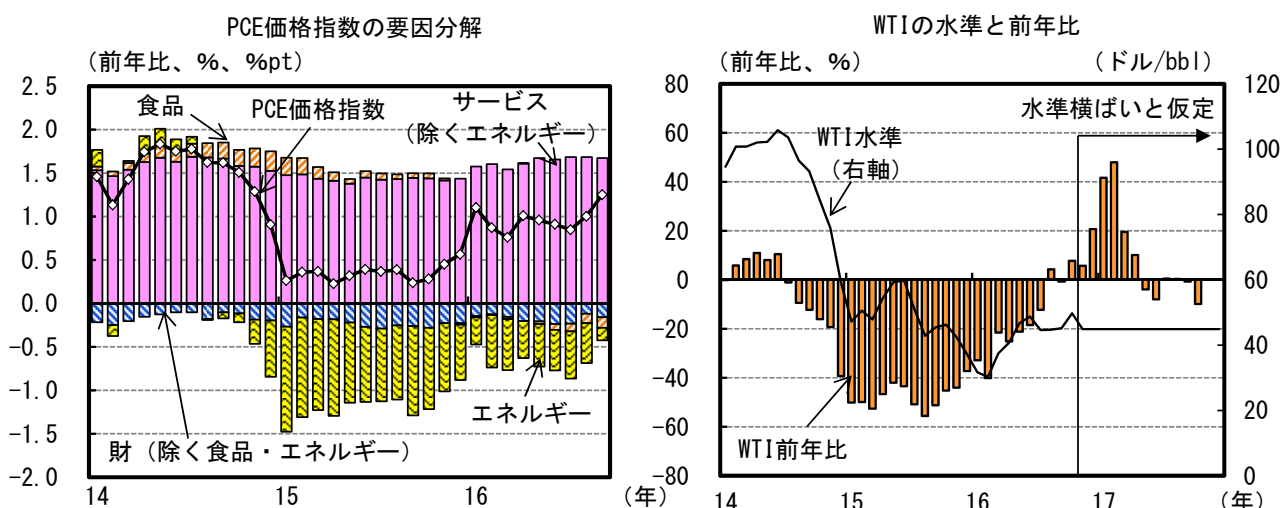
2017年に入ると、FRBは新政権の政策や議会との関係性を見極める必要性から利上げを行いつぶらくなると考えられるため、可能であれば12月に利上げをしておきたいだろう。大統領選挙後のFRB高官の発言でも、12月の利上げを支持する声は多い。最後の関門となるのは12月2日に公表される雇用統計と考えられるが、極端な下振れが起こらない限りは12月のFOMCで1年ぶりの利上げが行われる可能性が高い。

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦、土屋貴裕「FOMC インフレ加速で利上げに向け前進」(2016年11月4日)参照。 http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20161104_011375.html

今後の注目点は2017年に入ってからの上昇ペースということになるだろうが、物価目標という観点からすれば2016年に比べて2017年の方が上昇の必要性が高まると考えられる。仮に原油価格が足水準で推移したとしても、2016年初を底に原油価格は上昇してきたため、2017年前半まではエネルギー価格は前年ベースのインフレ率の押し上げに作用することになる。また、食品・エネルギーを除いたコアPCE価格指数を見ても、賃金上昇率が徐々に加速する中で、サービス価格を中心に緩やかながら上昇率を高めつつある。PCE価格指数が目標である2%を上回って推移する可能性は高まっており、2017年は上昇ペースの加速が見込まれよう。

ただし、2017年は市場動向や、新大統領の政策と議会の関係を踏まえた柔軟な対応になると予想される。イエレン議長は11月17日の議会証言において、トランプ新大統領の経済政策が明確になれば経済見通しを修正する必要があることを認めている。短期的には、選挙結果を受けた長期金利の上昇やドル高が経済に引き締め効果をもたらすため、こうした市場の変動が実体経済にもたらす影響を見極める必要があるだろう。議会動向に関しては、特に夏場以降に予算など財政関係の問題が浮上して不透明感が高まれば、上昇を控える要因となるほか、2017年の後半になるとFRB執行部の交代が取り沙汰される可能性がある。トランプ新大統領はイエレン議長主導の金融政策に否定的で、FRB議長としての任期が2018年2月3日までである議長の再任を留保する発言もあった。議会共和党はFRBへの監査義務付けなどを主張してきた経緯から、FRBの独立性の低下が見込まれるようになると、FRBにおいてインフレ率の上昇をある程度容認するスタンスが強まると予想され、上昇ペースはさらに緩やかになると想定される。イエレン議長が早期に退任する場合も、次期執行部に判断を委ねるために政策変更を手控える可能性が高まろう。

図表2 PCE価格指数の要因分解、WTIの水準と前年比



(出所) BEA、EIA、Haver Analytics より大和総研作成

労働市場は緩やかな改善続く²

2016年10月の非農業部門雇用者数は前月差+16.1万人となり、市場予想（Bloomberg調査：同+17.3万人）を下回った。しかし、過去分に関して8月分、9月分がいずれも上方修正され、2ヵ月合計で+4.4万人の上方修正になったことを併せて考えれば、むしろ良好な結果であったと言える。非農業部門雇用者数増減の3ヵ月移動平均は同+17.6万人まで低下したが、完全雇用に近い中で、これまでのような毎月20万人超の雇用者数の増加ペースを維持することは困難になりつつあるとみられる。十分底堅いペースでの増加が続いていると評価できよう。

10月の失業率は前月から▲0.1%pt低下の4.9%となった。内訳を見るとこちらはヘッドラインほどには良好な結果ではなかった。失業者数は前月差▲15.2万人減少したものの、就業者数が同▲4.3万人と6ヵ月ぶりの減少に転じた。他方で非労働力人口が同+42.5万人と大幅に増加、労働参加率は前月から▲0.1%pt低下しており、これまで失業状態だった人が労働市場から退出したことで失業率が押し下げられた。

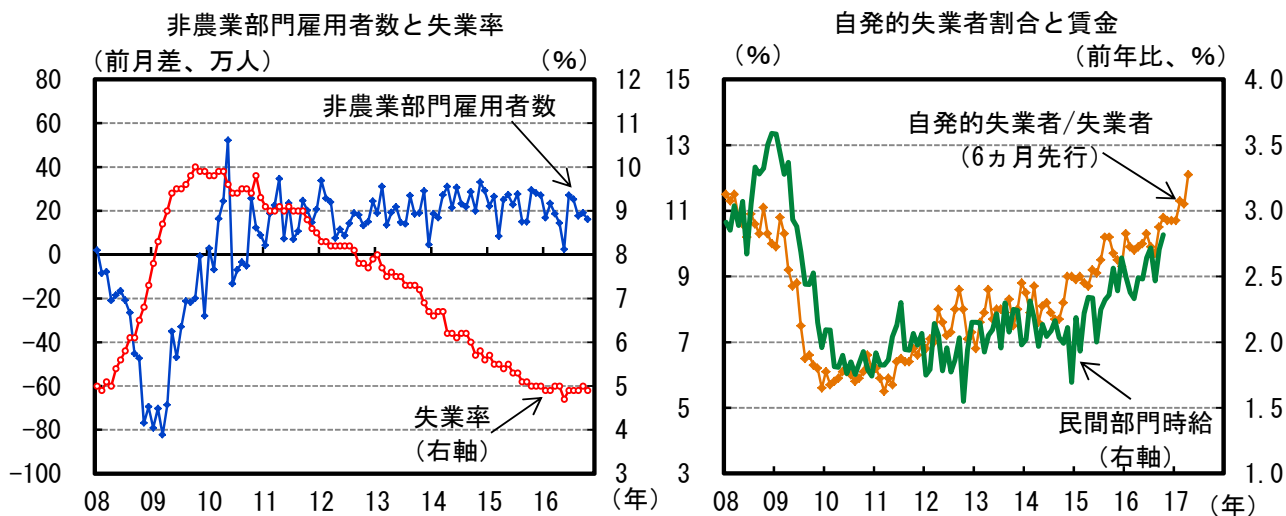
しかし、失業者や就業者の状況に関しては、総じて改善が進む結果となった。失業者数の内訳を失業理由別に見ると、会社都合による「非自発的失業」が前月差▲21.8万人減少したことが失業者数を押し下げた。8月、9月の増加により「非自発的失業」には増加の兆しが見られていたが、3ヵ月ぶりに減少した点はポジティブに捉えられる。反対に、「自発的失業者」は同+5.6万人増加したが、これには良い職を探しての前向きな失業が含まれる。賃金に先行する、失業者に占める自発的失業者の割合は12.1%と2007年2月以来の高水準となり、先行きの賃金上昇率加速を示唆している。

実際の賃金動向を見ても、徐々に加速感を強めている。10月の民間部門の平均時給は前月から10セント増加、前月比+0.4%となった。平均時給の前年比変化率は+2.8%と前月の同+2.7%から加速し、2009年6月以来の高い伸びを記録している。時給の上昇が主な押し上げ要因となり、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+0.5%となった。雇用者数の伸びは減速したものの、マクロベースの所得は底堅い伸びが続いている。

労働市場の先行きについては、引き続き緩やかな改善基調が続くと見込む。9月の求人件数は、前月比+0.6%と2ヵ月ぶりに増加した。前月の減少に鑑みると9月の増加幅は小幅であり、求人への伸びがこのところ頭打ちにあるが、求人の水準自体は高い状態を維持しており、企業による労働需要はサービス業を中心に旺盛な状況が続いている。完全雇用に近い中で、企業が求める人材と労働者との間でのスキルのミスマッチなどによって、雇用者数の伸びが鈍化する公算は大きいものの、雇用者数の増加基調は継続するだろう。労働需給は非常にタイトな状況が続いており、賃金をはじめとする労働市場の質は更なる改善が続く見通しである。

² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「時給は2009年以來の高い伸び」（2016年11月7日）参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20161107_011379.html

図表3 非農業部門雇用者数と失業率、自発的失業者割合と賃金



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

個人消費は底堅いが、マインドの悪化には注意が必要

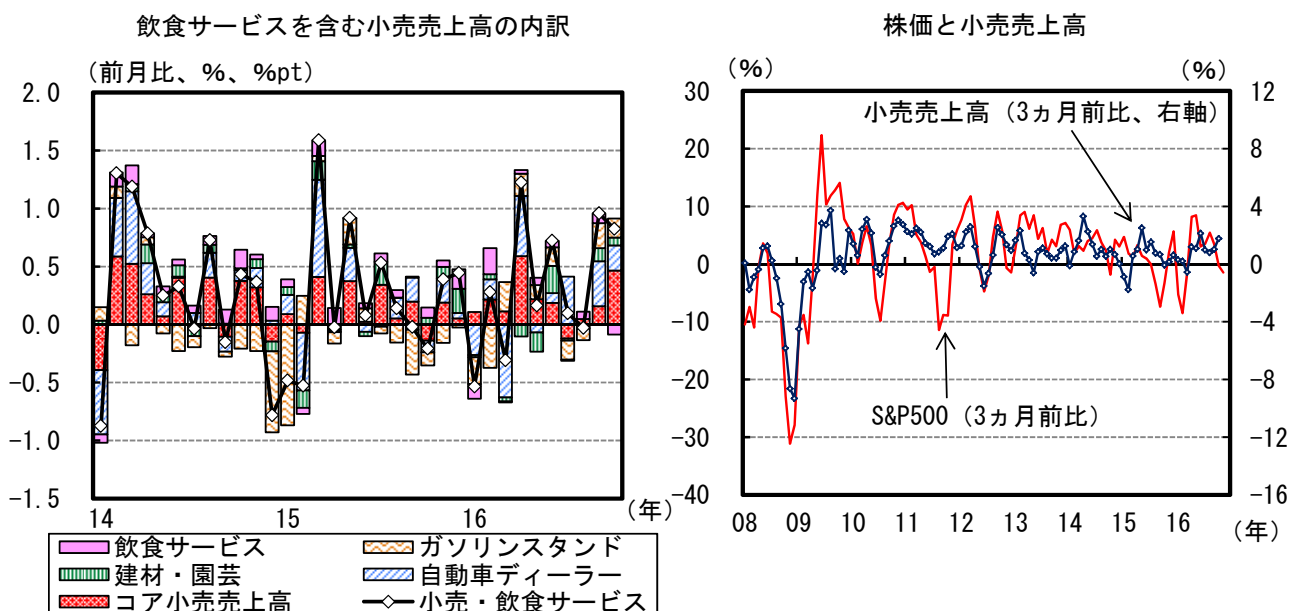
7-9 月期の GDP ベースの実質個人消費は前期比年率+2.1%となり、同 4%台の高い伸びを記録した前期からは減速する結果となった。また、市場予想 (同+2.6%) を下回り、やや期待外れの結果であったと言えるが、同+2.2%となった実質可処分所得の伸びを踏まえれば、個人消費はおおむね所得に見合う形での増加が続いている。

10 月の個人消費の動向を見ると、10 月の小売売上高 (飲食サービスを含む) は前月比+0.8%と、2 ヶ月連続の増加となった。また、9 月分も上方修正されており、増勢を強める結果となった。内訳を見ると、新車販売の増加によって、自動車・同部品の売上高が同+1.1%増加したことに加えて、価格上昇によってガソリンスタンドの売上高が同+2.2%増加し、全体を押し上げた。また、建材・園芸についても同+1.1%と増加したが、これはハリケーンの被害にあった南東部沿岸地域での復旧需要が押し上げ要因になったとみられている。振れの大きい業種を除いたコア小売売上高についても同+0.8%と非常に堅調な結果となった。内訳を見ると大半の業種で前月から売上が増加したが、とりわけ通販などを含む無店舗販売 (同+1.5%)、飲食料品 (同+0.9%) による押し上げ寄与が大きかった。なお、10 月の CPI (消費者物価) 総合を見ると、前月比+0.4%と前月から加速、財だけを見ても同+0.6%と前月から伸びが加速しており、物価上昇が名目ベースの小売売上高を押し上げる一因となっている。このため物価上昇を割り引いた実質ベースでは個人消費の加速感は薄れることになるが、それでも個人消費は十分に底堅い状況が続いていると言えよう。

消費者マインドの動向を見ると、11 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+4.4%pt 上昇の 91.6%となった。現状指数、期待指数がともに前月から上昇、とりわけ期待指数の増加幅が大きく全体を押し上げた。改善が小幅だった現状指数については 5 ヶ月ぶりの上昇であり、このところの低下傾向からやや持ち直す形となっている。

ただし、統計公表元のミシガン大学によれば、11月の調査は大統領選挙前に集計されているため、大統領選挙の結果を織り込んでいない。大統領選挙以前から、政治の先行き不透明感が消費者マインドを下押しする要因として指摘されてきた。トランプ新大統領による政策の実現性が不明であり、大統領選挙が終わったからと言って先行きの不透明感が払拭されたとは言い難い。ただし、大統領選挙以降、株価が大きく上昇していることは消費者マインドにとってプラスの材料となり得る。株価上昇の原動力となっている政策に対する期待感は、特に恩恵が大きいと思われる高所得者層を中心にマインドを改善させる可能性があるだろう。株価の上昇は、資産効果によって個人消費を押し上げる効果も期待されるため、大統領選挙を経て短期的には個人消費は上振れする可能性が高まっていると考えられる。

図表4 小売売上高の内訳、株価と小売売上高



住宅販売は増加基調継続、前月の反動で住宅着工は大きく上振れ

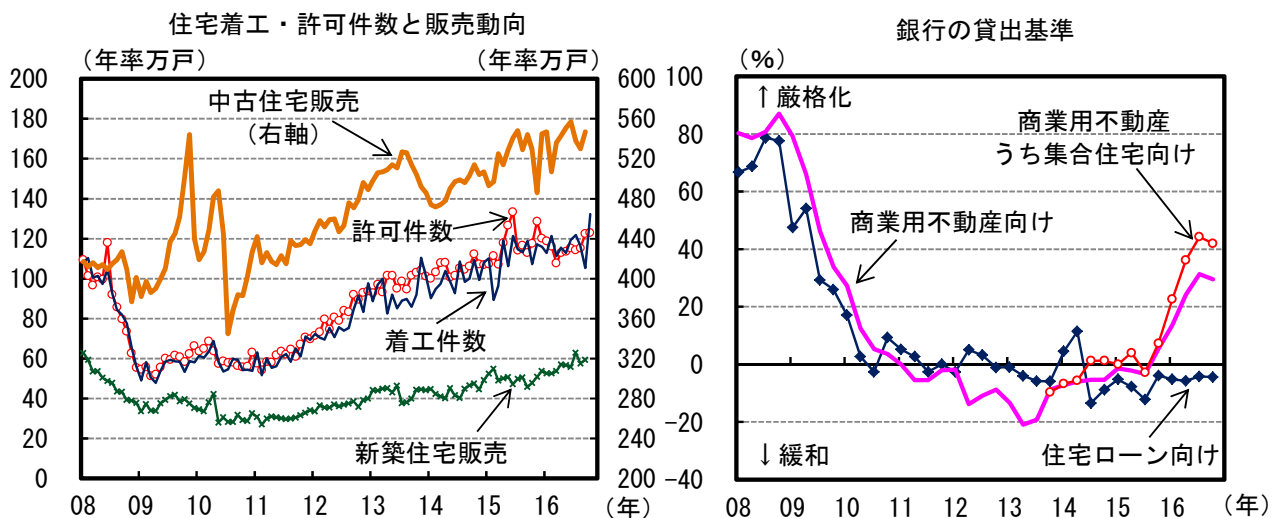
9月の中古住宅販売は前月比+3.2%と3ヵ月ぶりの増加に転じ、年率換算547万戸となった。集合住宅が同▲3.2%と減少する一方で、主力の一戸建てが同+4.1%と増加したことが全体を押し上げた。また、9月の新築住宅販売は前月比+3.1%と2ヵ月ぶりに増加し、年率換算59.3万戸となった。住宅販売は総じて緩やかな増加基調が続いていると言えよう。住宅販売の増加基調が続いたことで、7-9月期の持ち家率（季節調整値）は63.4%と、3四半期ぶりに上昇した。均して見た持ち家率の低下傾向が下げ止まったとは言い難いものの、賃貸志向がやや和らぐ形となっている。年齢別では35歳未満および、65歳以上で特に大幅な上昇が見られ、所得別では相対的に所得が低い世帯で大幅に持ち家率が上昇している。

このところ伸び悩んでいた新築住宅着工件数も、10月は前月比+25.5%と大幅に増加し、年率換算132.3万戸と2007年8月以来の高水準となった。集合住宅が同+68.8%と大幅に増加したことが全体を大きく押し上げたが、これは前月に大きく落ち込んだことからの反動であり、均して見た水準はさほど高くない。一方で、一戸建ては同+10.7%と2ヵ月連続で増加、年率換算86.9万戸と2007年10月以来の高水準となっており、とりわけ一戸建ての建設が堅調である。10月の銀行上級貸出担当者調査 (Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices)によれば³、住宅ローン向け貸出態度が引き続き緩和的である一方で、商業用不動産、とりわけ、集合住宅向けローンの貸出基準は厳格化される方向にある。資金調達環境の悪化が貸家建設を抑制する要因になっている可能性がある。

住宅建設業者の景況感に関して、11月のNAHB (全米住宅建設業協会) 住宅市場指数は前月から横ばいの63となり、引き続き高水準を維持している。NAHBによれば、一戸建て建設の緩やかな増加を示唆しているとされているが、回答の大半は大統領選挙前のものとされている点には留意が必要であろう。住宅市場に関しても大統領選挙の結果が与える影響を見極めていく必要がある。

特に注意が必要であるのは住宅ローン金利の上昇であろう。これまで低位で推移する住宅ローン金利が住宅需要を押し上げる一因となってきたが、大統領選挙後の長期金利上昇を受けて、住宅ローン金利が上昇するリスクが高まっている。住宅投資については、今後も緩やかな増加が続くとみられるが、金利上昇が続けば増加ペースは一層緩やかなものとなる。

図表5 住宅着工・許可件数と販売動向、銀行の貸出基準



(出所) Census、NAR、FRB、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 上野 まな美、土屋貴裕「FRB 銀行上級貸出担当者調査 (2016年10月)」(2016年11月17日)参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20161117_011415.html

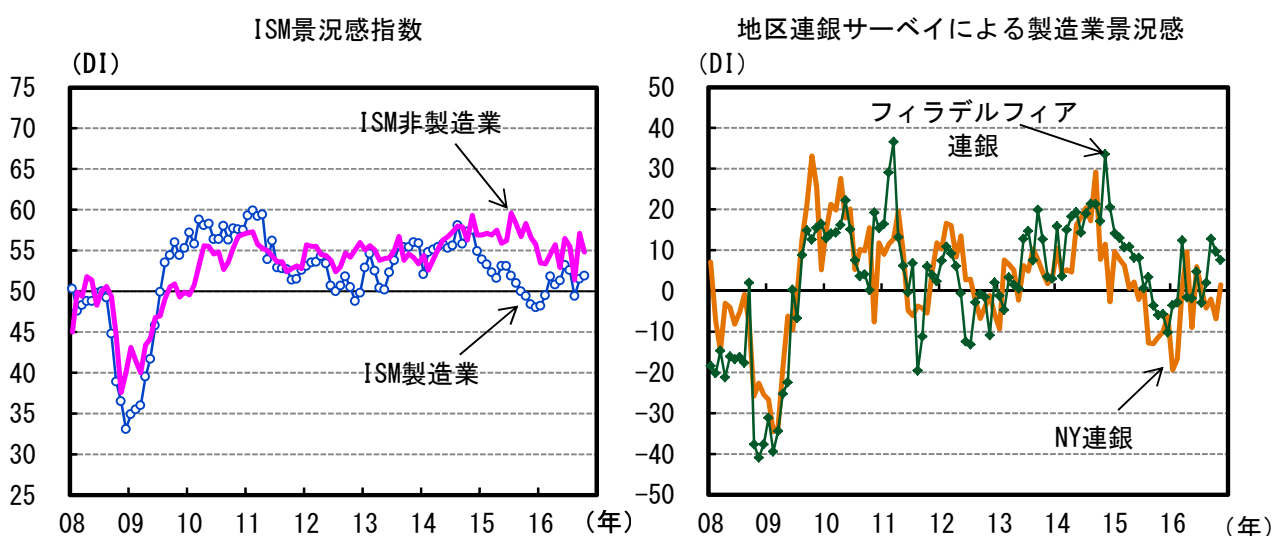
ドル高が製造業景況感を下押しする可能性には注意

企業マインドの状況を確認すると、10月のISM製造業景況感指数は前月差+0.4%ptの51.9%となった。基準となる50%を2ヵ月連続で上回っており、製造業活動の緩やかな改善を示している。指数の内訳では、新規受注、在庫が低下する一方、生産、雇用、入荷遅延の3系列が上昇し、全体を押し上げた。景気に先行すると言われる新規受注が低下したことは懸念材料であるものの、雇用については4ヵ月ぶりに基準となる50%を上回った。

他方で、10月のISM非製造業景況感指数は前月差▲2.3%ptの54.8%となり2ヵ月ぶりの低下となった。内訳を見ても、4系列全てが前月から低下しており、総じて冴えない結果と言える。しかし、前月の大幅上昇によって指数水準自体は決して低いわけではなく、基準となる50%を安定的に上回る推移が続いている。製造業に比べて相対的に非製造業の方が堅調であるという状況は依然大きくは変わっていない。

企業マインドについても大統領選挙結果の影響をどの程度受けるか注視していく必要がある。11月上旬までの動向を含むニューヨーク連銀による製造業景況感指数は前月から改善し、一方でフィラデルフィア連銀による製造業景況感指数は前月から小幅に悪化した。これらの結果には大統領選挙の結果は十分反映されていないとみられる。トランプ氏の勝利を受けて株価が上昇したことは企業マインドにとって好材料とみられるものの、同時にドル高が進んでいることは、とりわけ製造業のマインドを押し下げる可能性がある。2014年末からの製造業と非製造業のマインドのかい離の背景には、急速なドル高の進展があるとみられ、こうしたかい離が再び進む可能性には注意が必要であろう。

図表6 ISM景況感指数、地区連銀サーベイによる製造業景況感



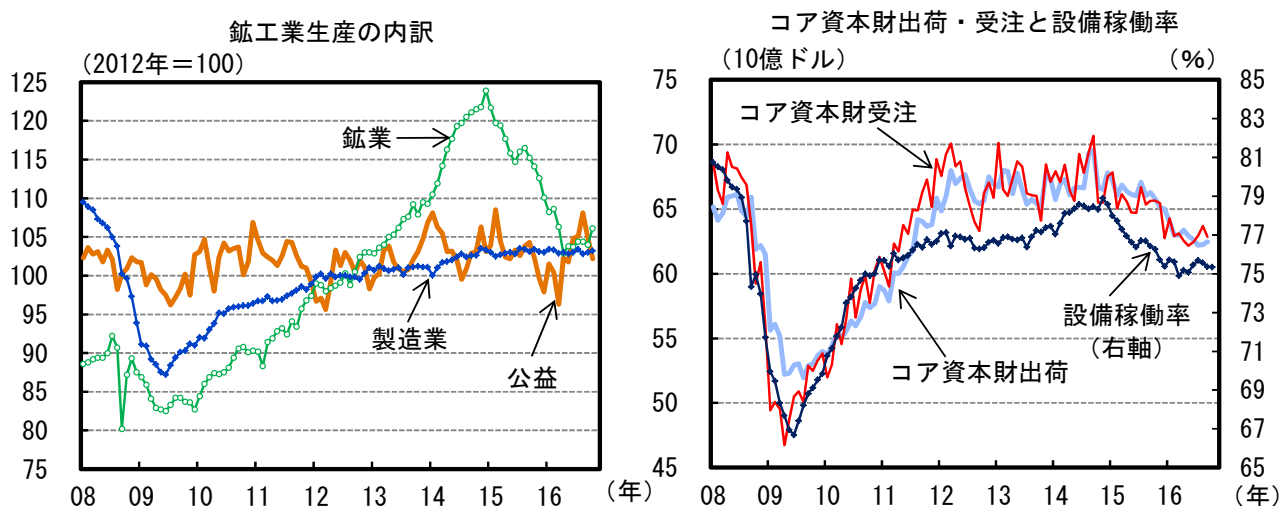
(出所) ISM、NY連銀、フィラデルフィア連銀、Haver Analytics より大和総研作成

公益部門の低下が鉱工業生産を下押し

実際の企業活動の動向を見ると、おおむね横ばい圏での推移が続いている。10月の鉱工業生産指数は前月から横ばいとなった。全体の8割を占める製造業は前月比+0.2%と2ヵ月連続で上昇、鉱業が同+2.1%と上昇したものの、公益部門が同▲2.6%と2ヵ月連続で低下したことが、鉱工業全体の伸びを抑制する要因となった。製造業の内訳を見ると、耐久財関連が相対的に好調であり、コンピューター・電子機器、自動車・同部品、金属製品の増加が全体を押し上げた。特にコンピューター・電子機器、自動車・同部品の生産は増加傾向が続いており、製造業全体の生産を下支えする状況が続いている。一方の非耐久財関連の生産は前月から横ばいとなった。化学、繊維、ゴム・プラスチック製品などの素材の生産が上昇する一方で、飲食料品・たばこ、衣服などの消費財関連の生産が低下している。

鉱工業生産が横ばいとなったことを受け、10月の設備稼働率は前月から▲0.1%pt 低下の75.3%となった。公益部門の低下を主因に鉱工業全体の稼働率は3ヵ月連続で低下し、このところ振るわない状況が続いている。稼働率水準は長期平均（1972年～2015年平均：80.0%）を依然大きく下回っており、能力増強投資の必要性が高まっているとは言い難い。設備投資動向に関して、機械投資の一致指標であるコア資本財出荷を見ると、9月は前月比+0.4%と2ヵ月連続で増加した。一方で、先行指標となるコア資本財受注は、9月は同▲1.3%と4ヵ月ぶりの減少となった。均して見ればこれまでの低下傾向に歯止めが掛かりつつあると言えるが、依然明確な持ち直しに転じるには至っていない。

図表7 鉱工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



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

経済見通し

米国経済の先行きについては、引き続き個人消費主導の緩やかな景気拡大が続くという見通しに変更はない。2016年の実質GDP成長率見通しは従来の前年比+1.5%から変更はなく、2017年については従来の同+2.2%から同+2.1%へと引き下げた。2017年の下方修正の主因は7-9

月期の個人消費の下振れを受けて、個人消費の見通しを引き下げたことである。

トランプ新大統領は様々な政策に関して、就任後早期に立法化を進めるとしているが、大規模な税制変更や財政支出などの短期的な経済効果が見込まれる政策が予算に盛り込まれるのは、早くても2017年10月から始まる2018年度予算となろう。トランプ氏が掲げている政策が、2017年までの経済見通しに与える影響は大きくないと考える。

大統領選挙を踏まえて、短期的な影響として考えられるのは、金融市場経由での影響であるが、株価の上昇は個人消費や設備投資にとってプラスの材料となる一方で、ドル高の進行は輸出や設備投資にとって向かい風となろう。また、金利上昇は、住宅投資や設備投資の抑制に働く可能性がある。プラス効果とマイナスの効果が相殺されることで、短期的な経済見通しに与える影響もさほど大きくならないと見込む。

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 〈前年同期比、%〉	2.0	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4	2.9	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2	2.4	2.6	1.5	2.1
個人消費	2.4	2.9	2.7	2.3	1.6	4.3	2.1	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.9	3.2	2.6	2.5
設備投資	1.3	1.6	3.9	-3.3	-3.4	1.0	1.2	1.9	2.0	2.6	2.8	3.5	6.0	2.1	-0.5	2.1
住宅投資	13.3	14.9	12.6	11.5	7.8	-7.7	-6.2	7.6	4.5	4.3	3.7	3.2	3.5	11.7	4.5	2.6
輸出	-5.8	2.9	-2.8	-2.7	-0.7	1.8	10.0	2.4	2.8	3.0	3.3	3.7	4.3	0.1	0.8	3.7
輸入	5.6	2.9	1.1	0.7	-0.6	0.2	2.3	1.7	2.9	3.0	3.1	3.2	4.4	4.6	0.7	2.5
政府支出	2.6	3.2	1.9	1.0	1.6	-1.7	0.5	0.0	0.2	0.2	0.2	0.4	-0.9	1.8	0.8	0.1
国内最終需要	2.7	3.2	3.0	1.7	1.2	2.4	1.4	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.6	3.1	1.9	2.0
民間最終需要	2.7	3.2	3.3	1.8	1.1	3.2	1.6	2.6	2.4	2.5	2.4	2.5	3.4	3.3	2.2	2.4
鉱工業生産	-1.9	-2.7	1.5	-3.3	-1.7	-0.8	2.0	0.3	1.3	1.6	1.6	1.8	2.9	0.3	-0.9	1.2
消費者物価指数	-2.9	2.4	1.4	0.8	-0.3	2.5	1.6	3.4	1.9	2.3	2.3	2.1	1.6	0.1	1.3	2.3
失業率 (%)	5.6	5.4	5.2	5.0	4.9	4.9	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	6.2	5.3	4.9	4.8
貿易収支 (10億ドル)	-127	-124	-126	-124	-125	-125	-116	-118	-118	-117	-118	-118	-490	-500	-485	-471
経常収支 (10億ドル)	-115	-112	-123	-113	-132	-120	-111	-113	-112	-109	-109	-108	-392	-463	-476	-438
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	0.73	0.96	1.11	1.18	1.32	1.38	0.46	0.69	0.83	1.25
10年債利回り (%)	1.97	2.17	2.22	2.19	1.92	1.75	1.56	2.08	2.32	2.37	2.48	2.52	2.54	2.14	1.83	2.42

(注1) 網掛けは予想値。2016年11月21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