

2016年12月20日 全11頁

2017年の米国経済見通し

トランプへの期待感が高まるものの、政策効果に過度な期待は禁物

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- トランプ次期大統領は、景気押し上げ効果が期待される減税やインフラ投資などの政策に関して、就任100日以内の法制化を目指すとしている。しかし、財政支出に関しては、2017年10月から始まる2018財政年度予算として審議されるとみられ、効果が出始めるのは早くても2017年10-12月期となろう。
- 一方、減税に関しては、法案が成立し次第、実施可能であることに加え、過去に遡って適用することも可能である。しかし、財政収支が赤字であり、景気の状態が決して悪くないことに鑑みると、過去に遡及して減税が行われるとは考え難い。税制変更は通常、1月1日付で行われるため、2018年1月からの適用を基本シナリオと考える。
- 金融政策に関して、インフレ率の加速によって利上げの必要性が高まる一方で、2017年以降はトランプ次期大統領による政策動向や市場動向への配慮から、FRBは利上げを行いつらくなると見込まれる。FOMC参加者が見込む3回の利上げは、あくまで利上げ回数の上限の目安とみられ、大和総研では2017年は2回の利上げを見込む。
- 2016年の経済成長率は前年比+1.6%と2011年以来の低成長になると予想する。個人消費、住宅投資の伸びが2015年に比べて鈍化することに加えて、設備投資が2009年以来のマイナス成長となり、内需の減速がGDP成長率を押し下げるとみられる。一方、2017年については、前年比+2.2%と2016年からは幾分成長率が持ち直すと見込む。個人消費、住宅投資の家計部門は2年連続で伸びが縮小すると見込まれるが、設備投資は2017年にはプラス成長に転換し、小幅ながら成長率を押し上げる要因になると予想する。

政策効果の発現は早くても 2017 年後半

2017 年の米国経済を見通す上で最大のポイントとなるのは、言うまでもなくトランプ次期大統領による政策の動向であろう。閣僚などの人事が徐々に発表され、トランプ氏の政策に対するスタンスも少しずつ判明しつつあるものの、具体的な政策や実現性については依然不確かな部分が多い。トランプ氏による具体的な政策案は一般教書や予算教書を経て、今後一層明らかになっていく見込みだが、大統領の意見がもれなく政策として実現するわけではないため、2017 年は議会動向を含めた政策議論の進展度合いが最大の焦点となろう。また、目先の注目点は、TPP（環太平洋戦略的経済連携協定）からの撤退など、議会を介する必要がなく、大統領就任初日に行うとしている措置が実際に行われるか否かである。

景気を押し上げる効果が期待される減税やインフラ投資などの政策に関して、トランプ氏は就任 100 日以内の法制化を目指すとしている。しかし、財政支出に関しては、2017 年 10 月から始まる 2018 財政年度予算として審議されるとみられ、効果が出始めるのは早くても 2017 年 10-12 月期となろう。一方、減税に関しては、法案が成立し次第、実施可能であることに加えて、過去に遡って適用することも可能である。過去の例を見ると、2001 年のいわゆる「ブッシュ減税」は 2001 年 6 月に成立し、2001 年 1 月 1 日に遡って適用された。減税の遡及適用分については 7 月以降小切手で還付されたため、減税の効果は 2001 年 7-9 月期から発現したことになる。トランプ氏による減税が同様の過程を経て成立すれば、早ければ減税効果が 2017 年 7-9 月期頃から経済を押し上げることになるだろう。しかし、ブッシュ減税は当初、財政黒字の還元という経緯があったことに加えて、IT バブル崩壊後の景気悪化に対する景気対策という側面もあった。足下の状況を見ると、財政収支は赤字であり、かつ 2016 年度は赤字幅が 5 年ぶりに拡大している。一方で、景気の状態は決して悪くないことに鑑みると、過去に遡及して減税が行われるとは考え難い。税制変更は通常、1 月 1 日付で行われるため、2018 年 1 月からの適用を基本シナリオと考える。つまり、トランプ氏が 1 月に次期大統領に就任することで、これまでの経済状況が急激に変化するとは考えづらく、2017 年の米国経済は緩やかな景気拡大が続く、足下までの経済状況の延長線上で考えるべきであろう。

ただし、トランプ氏の政策に対する期待感は既に大きく高まっている。大統領選挙以降、株価は上昇傾向が続き、各種サーベイなどによる家計や企業のマインドは総じて明るさを増している。こうした期待の織り込みが実体経済に与える影響は、政策の実現を待たず 2016 年内から顕在化するとみられる。株価の上昇は資産効果を通じて個人消費を押し上げるとみられ、家計や企業マインドの改善は個人消費や設備投資を押し上げる要因となり得るだろう。反対に長期金利の大幅な上昇やドル高の進行は経済にとってマイナスの効果をもたらすと考えられる。

仮に、トランプ氏がこれまで掲げてきた政策が実現しないとなれば、高まった期待が剥落することで短期的に景気を下押しする可能性があるだろう。そればかりか、財政悪化や格差の拡大など、政策の負の側面に対する注目が集まる可能性もある。高まった期待をいかに維持するかが 2017 年のトランプ新政権、米国経済にとっての最大の課題である。

図表1 トランプ次期大統領が掲げる政策

大統領就任初日から取り組む措置

ワシントンD.C.の政治腐敗や特別利益団体の一掃
全ての議員の任期に制限を課すための憲法修正提案
連邦職員数自然減のための採用凍結（除く軍隊、公共安全、公衆衛生）
新たな規制を導入するごとに、2つの既存規制を撤廃
ホワイトハウス、議会関係者が公職を離れてから5年間はロビイストになることを禁止
ホワイトハウス、議会関係者が外国政府のためのロビー活動をするを永久禁止
海外のロビイストが米国選挙のために資金調達することを完全に禁止
米国労働者の保護
NAFTAの再交渉、もしくは第2205条に基づく脱退
TPPからの離脱
中国を為替操作国と認定するよう財務長官に指示
アメリカの雇用に不当に影響を与える貿易不正行為を明らかにし、米国法および国際法によるあらゆる手段で即座に停止させるように商務長官、通商代表部に対して指示
50兆ドル分に相当するエネルギー産業に対する産出規制の撤廃
オバマ大統領、クリントン氏による障害を取り除き、キーストンパイプラインのようなエネルギーインフラ計画を進展させる
国連気候変動プログラムに対する支払いを取り消し、米国の水資源、環境インフラの整備に利用
治安と憲法上の法規範の復活
オバマ大統領による憲法違反の大統領令、メモランダムを廃止
スカリア判事の後任として、憲法を守る20名のリストからの選出を開始
（不法移民の）「聖域都市」に対する連邦資金の停止
200万人の犯罪歴のある不法移民の排除を開始し、受け入れない国に対するビザ発給の停止
審査が確実に行われないテロ多発地域からの移民の受け入れの留保

100日以内の立法化を目指す法的措置案

中間層への減税と簡素化（Middle Class Tax Relief and Simplification Act）
海外移転の禁止（End of Offshoring Act）
エネルギー、インフラ投資（American Energy and Infrastructure Act）
学校選択と教育機会（School Choice and Education Opportunity Act）
オバマケアの廃止、修正（Repeal and Replace Obamacare Act）
育児・介護支援（Affordable Childcare and Eldercare Act）
不法移民の停止（End Illegal Immigration Act）
コミュニティの安全確保（Restoring Community Safety Act）
国家の安全保障回復（Restoring National Security Act）
政治腐敗対策（Clean Up Corruption in Washington Act）

（出所）トランプ氏公式ウェブサイトより大和総研作成

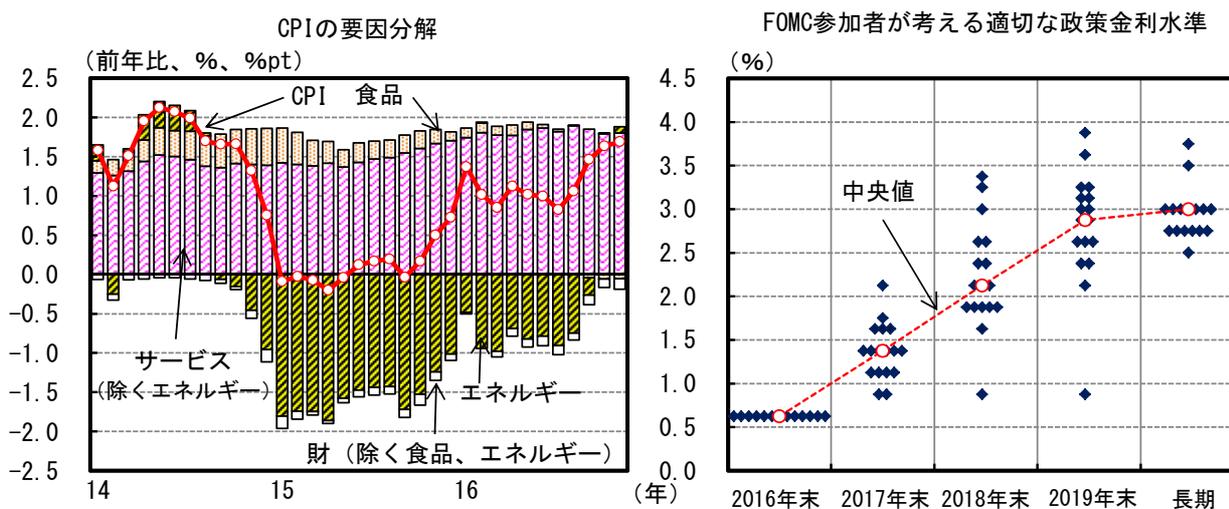
インフレ率加速でFRBの利上げペースは加速¹

1年ぶりの利上げが決定された2016年12月のFOMCでは、2017年には利上げペースを加速するべきというFOMC参加者の見方が示された。景気下振れリスクが軽減し、低位で推移してきたインフレ率が実際に上昇してきたことで、利上げの必要性が認識されてきたためであろう。足下のインフレ率を確認すると、2016年11月のCPI（消費者物価指数）は、エネルギーによる押し上げの拡大により前年比+1.7%と上昇幅が拡大し、2014年10月以来の高い伸びとなっている。

原油価格は2016年初を底に上昇してきたため、仮に足下水準で推移したとしても、エネルギー価格は当面前年比ベースのインフレ率を押し上げることになる。加えて、トランプ氏の拡張的な財政政策が実現すれば、景気は過熱感を強める可能性が高く、インフレ率は一層加速しやすくなるだろう。インフレ抑制のためにFRBが利上げを行う必要性は高まっている。

しかし、利上げの必要性が高まるのとは裏腹に、2017年以降はトランプ氏による政策動向や市場動向への配慮から、FRBは利上げを行いつらくなると見込まれる。大統領就任直後は、政策や議会との関係性などを見極める必要があるため、FRBは追加利上げに踏み切りづらい。加えて、トランプ氏の政策の具体像が明らかになる過程で、財政悪化に対する懸念などから長期金利が不安定化する可能性があるだろう。財政関連のイベントリスクとして、3月に債務上限の適用が再開されることが挙げられる。財務省による緊急措置によって8月から9月頃までは、債務上限に達しないとみられているが、こうした財政関連の話題は債券市場を不安定化させ、利上げを阻む要因となるだろう。FOMC参加者が見込む3回の利上げは、あくまで利上げ回数の上限の目安とみられ、大和総研では2017年は2回の利上げを見込む。

図表2 CPIの要因分解、FOMC参加者が考える適切な政策金利水準



(出所) BLS、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

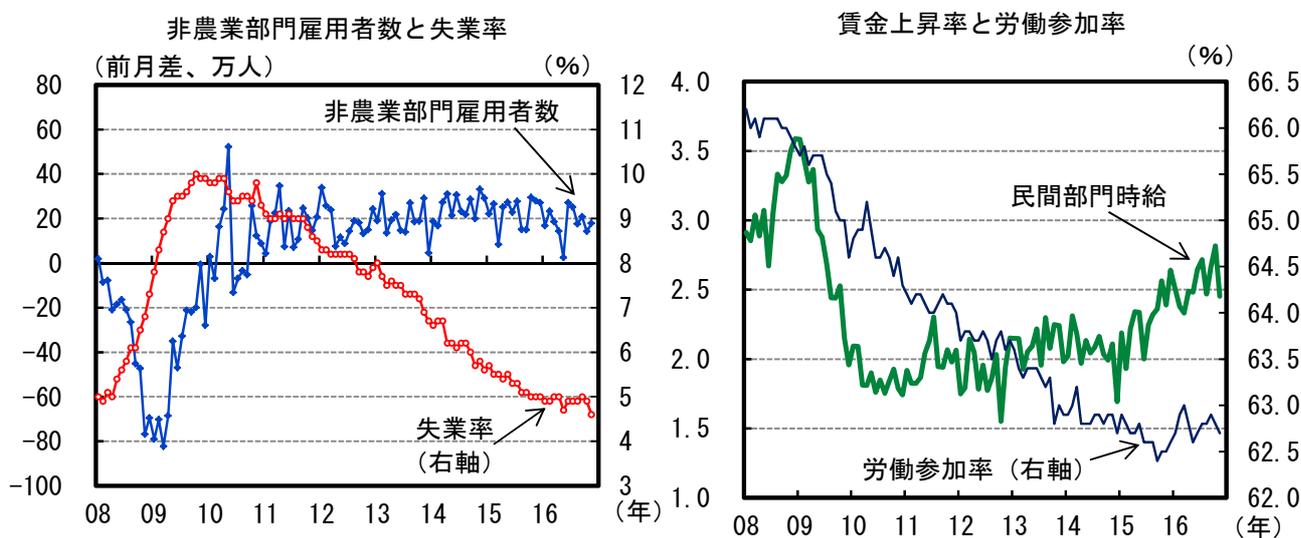
¹大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦、土屋貴裕「FOMC 2017年の利上げペースが上方修正」(2016年12月15日) 参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20161215_011501.html

労働力不足により雇用の伸びは鈍化の公算²

2016年11月の非農業部門雇用者数は前月差+17.8万人となった。非農業部門雇用者数増減の3ヵ月移動平均は同+17.6万人と前月（同+17.5万人）からほぼ変わらず、緩やかながら着実な雇用者数の増加が続いている。失業率については前月差▲0.3%ptの4.6%となり、2007年8月以来の低水準となった。失業率低下の要因を見ると、就業者数の増加に加えて非労働力人口の大幅な増加が失業率を押し下げているため、やや割り引いて見る必要がある。しかし、失業率は5%程度と考えられる自然失業率近傍で推移しており、労働需給は非常に引き締まった状態にある。労働需給がひっ迫する中、失業者や就業者の状況についても改善が続いている。一時増加の兆しが見られていた「非自発的失業」は、2ヵ月連続で大幅に減少し、再度減少トレンドに向かいつつあるほか、経済的理由によるパートタイム就業者は前月から大きく減少した。

一方で、11月の民間部門の平均時給は前月から3セント減少、前月比▲0.1%と、2015年12月以来の減少に転じた。前年比で見た変化率は+2.5%と、高い伸びを示した前月（同+2.8%）から一転して伸びが縮小しており、労働需給のひっ迫が進んだにもかかわらず賃金上昇率は鈍化する結果となった。しかし、均して見ればこれまで続いてきた賃金上昇率の加速トレンドの転換を示唆するほど弱い結果ではない。賃金上昇率に先行する自発的失業者が失業者に占める割合は12.5%と、2001年8月以来の水準まで上昇しており、短期的には賃金上昇率の更なる加速を示唆している。

図表3 非農業部門雇用者数と失業率、賃金上昇率と労働参加率



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

労働市場の先行きに関して、雇用者数は先行きも増加基調が続くと見込まれる。10月の求人数は前月比▲1.7%と2ヵ月ぶりの低下となり、このところやや頭打ちだが高い水準を維持し、

² 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2007年8月以来の低水準」(2016年12月5日) 参照。 http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20161205_011465.html

企業による労働需要は底堅い。しかし、完全雇用にならないうちでの、労働力不足や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、労働供給側の要因によって今後は雇用者数の伸びは鈍化していくとみられる。

今後の焦点は、労働参加率の上昇が労働供給不足をいかに補うかということになろう。労働需給がタイトになる中では労働参加率も高まりやすいと考えられる。だが、非労働力人口の中には、労働市場から長期間退出しているために、スキルが陳腐化している人が多いとみられる。従って、このような生産性の低い労働力が再び労働市場に参入することになれば、平均賃金を抑制する要因となる。労働参加率が上昇に向かうことで、賃金上昇率はあくまで緩やかなペースで加速していくと見込まれる。

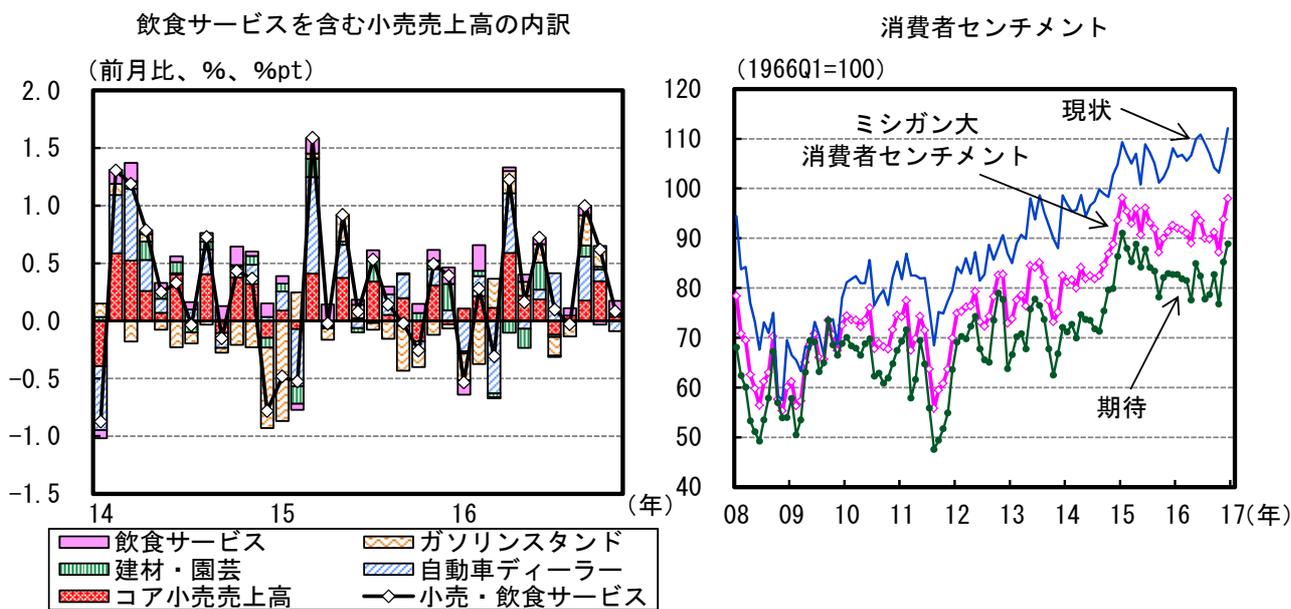
個人消費は緩やかな増加基調が継続

雇用・所得環境の安定的な改善が続いていることで、個人消費は増加基調が続いている。個人消費の足下の状況を確認すると、11月の小売売上高（飲食サービスを含む）は前月比+0.1%となった。飲食サービス（同+0.8%）、飲食料品（同+0.4%）などで売上が増加する一方、新車販売台数の減少を受けた自動車・同部品（同▲0.5%）の売上減や、スポーツ・娯楽関連（同▲1.0%）の減少が全体の足を引っ張った。振れの大きい業種を除いたコア小売売上高は同+0.1%と、4ヵ月連続で増加したが小幅な増加に留まった。平均気温が11月としては観測史上2番目に高かったという天候要因による季節商材の不振が個人消費の伸びを抑制した可能性もあるが、個人消費の拡大ペースは非常に緩やかなものとなっている。

一方で、消費者マインドに目を向けると、足下で大幅な改善が見られている。12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4.2pt上昇の98.0となり、2015年1月以来の高水準となった。統計公表元のミシガン大によれば「新たな経済政策によるポジティブインパクトに多くの人が言及した」とされ、現状指数、期待指数ともに前月から上昇した。民主党支持者が多いと思われる「北東部の高学歴層が主な例外」であったとされており、とりわけトランプ次期大統領支持層による期待感が消費者マインドを大きく押し上げていることがわかる。また、大統領選挙以降、株価の上昇が続いていることも消費者マインドを押し上げる一因になったとみられる。

2017年の個人消費を見通すと、雇用の増加ペースが減速する可能性が高いことを踏まえれば、個人消費も鈍化を余儀なくされるとみられる。足下で見られる政策期待によるマインドの上振れや株価上昇などが2017年以降も維持されれば、所得要因以外で個人消費が上振れする可能性がある。しかし、2014年半ばなどは、消費者マインドが大幅に上昇する中でも家計貯蓄率はほとんど低下しなかったことから、マインド主導の個人消費の上振れに過度な期待はすべきでないだろう。トランプ氏が掲げる所得税減税が早期に成立し、2017年内から適用されることとなれば、個人消費を押し上げる要因になると考えられる。ただし、減税は消費性向の低い富裕層中心であるため、個人消費を押し上げる効果は減税額ほどに大きくならない可能性には留意が必要であろう。

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

住宅販売は堅調だが、着工は頭打ち傾向

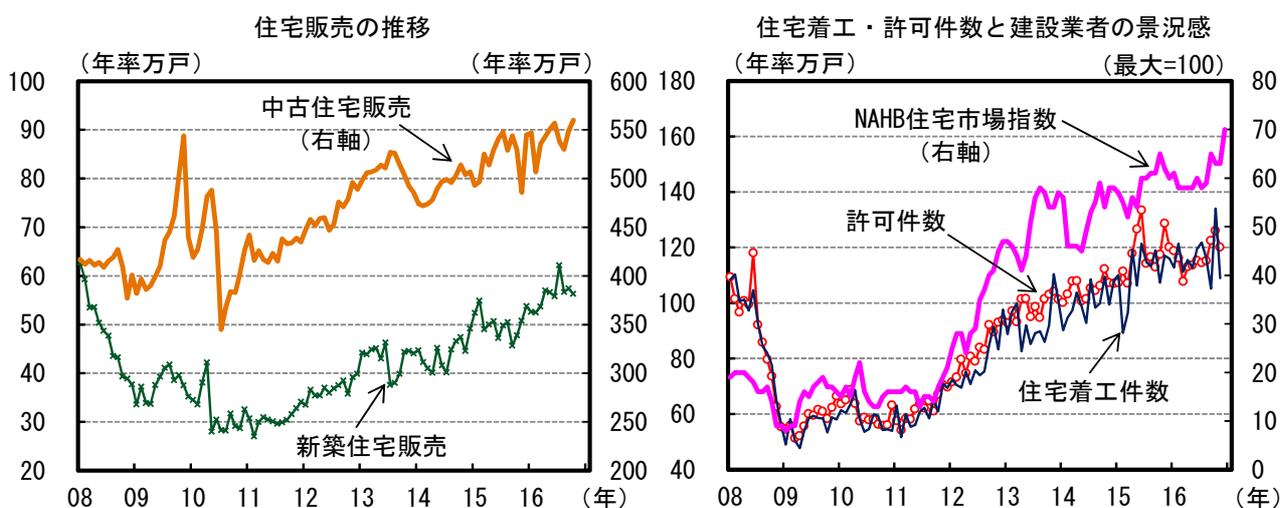
10月の新築住宅販売は前月比▲1.9%と2ヵ月ぶりに減少、年率換算56.3万戸となった。均して見た増加傾向が続いていると判断できるが、足下でやや減速感が見られている。一方で、10月の中古住宅販売は同+2.0%と2ヵ月連続で増加した。集合住宅は前月から横ばいとなったが、主力の一戸建てが同+2.3%と増加したことが全体を押し上げ、全体の販売水準は年率換算560万戸と2007年2月以来の高さとなった。住宅販売の大半を占める中古住宅販売は増加基調が続いており、住宅販売は総じて堅調を維持している。

販売の増加が続く一方で、住宅着工については伸び悩んでいる。11月の新築住宅着工件数は前月比▲18.7%と大幅に減少、年率換算109.0万戸となった。前月に高水準だった集合住宅が同▲45.1%と急減したことが全体を大きく押し下げたことに加えて、一戸建ても同▲4.1%と減少した。住宅着工の先行指標となる着工許可件数は同▲4.7%と4ヵ月ぶりに減少しつつも、年率換算120.1万戸と着工数を上回り、短期的には着工の持ち直しを示唆している。しかし、許可件数も均して見れば、2015年頃から概ね横ばい圏での推移が続いており、販売の増加に比べると力強さを欠く状況が続いていると言える。

住宅市場の先行きについては、雇用・所得環境に沿う形で、減速しつつも改善が続くと見込む。12月のNAHB(全米住宅建設業協会)住宅市場指数は前月から+7ptと大幅に上昇の70となり、2005年7月以来の高水準となった。内訳項目も全て改善したが、とりわけ「半年先の販売見通し」の改善幅が大きく、住宅建設業者による販売見通しは非常に楽観的である。NAHBは、トランプ氏に対する期待、とりわけ規制緩和に対する期待感が景況感を大幅に上昇させる要因になったとコメントしており、住宅市場においてもトランプ氏の政策への期待は大きい。

ただし、NAHB も言及しているように、用地や労働力不足が先行きの住宅市場の改善を阻むリスクとなろう。実際、住宅販売の増加基調が続く半面で住宅着工が伸び悩んでいる。こうした供給制約の高まりによって住宅価格が一層上昇することとなれば、家計の住宅取得能力が低下し、好調が続く販売の伸びも減速する可能性が高まるだろう。加えて、これまで低位で推移し住宅需要を押し上げてきた住宅ローン金利は、大統領選挙後の長期金利上昇を受けて上昇しつつある。価格上昇に加えて、金利上昇も住宅取得を抑制する要因となるため、住宅販売は減速するリスクが高まっている。

図表 5 住宅販売の推移、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感



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

大統領選挙を経て企業マインドは改善基調を強める

トランプ氏に対する期待感は、家計部門だけではなく、企業部門に広がりつつある。

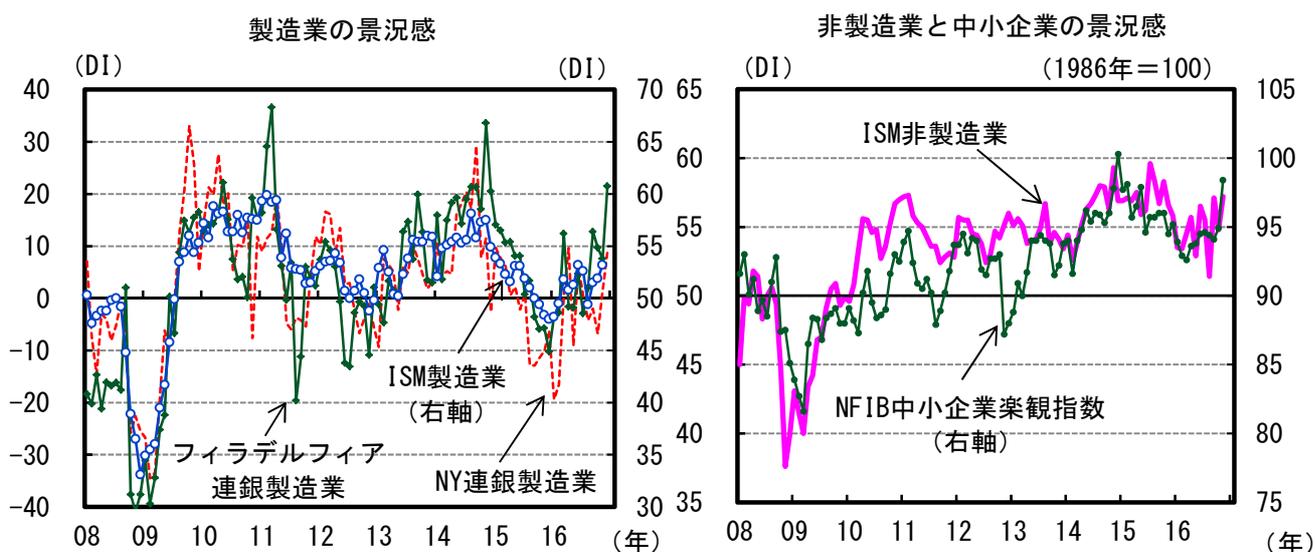
11月のISM製造業景況感指数は前月差+1.3%ptの53.2%となった。基準となる50%を3ヵ月連続で上回り、2016年6月以来の高水準となった。12月上旬までの動向を含むニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀による製造業景況感指数を見ても、いずれも前月から大幅に改善しており、製造業の景況感は足下で大きく改善している。

ISM非製造業景況感指数についても、11月は前月差+2.4%ptの57.2%となり、2015年10月以来の高水準を記録した。また、NFIB(全米独立事業者協会)による11月の中小企業楽観指数も前月差+3.5ptと2009年4月以来の大幅な改善となった。NFIBの調査によれば「企業にとって最も重要な問題」はここ数年間、「税金」および「政府による規制」が上位2項目を占めてきた。トランプ氏が掲げる法人税減税や規制緩和に対する期待が企業の景況感を押し上げる要因になっているとみられる。

大統領選挙の結果を受けて、企業マインドは製造業、非製造業問わず、総じて改善基調を強めており、企業マインドの改善は経済にとってプラスの効果をもたらすことが期待される。し

かし、政策についての不透明感は強く、2017年に入ってトランプ氏による具体的な政策が明らかになる中で、こうした期待が持続するか否かが今後の注目点となろう。また、先行きのリスクとして、ドル高の進展が挙げられる。大統領選挙以降進むドル高が今後一層進めば、ドル高によってデメリットを被る製造業の景況感を悪化させる要因となり得る。ドル高は非製造業の収益にとってはプラスに働くとみられることから、2014年末から2016年初旬に見られたような、非製造業好調、製造業軟調というかい離が再び進む可能性には注意が必要である。

図表6 製造業の景況感、非製造業と中小企業の景況感



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

企業活動の実体面は依然冴えない

企業によるマインドが大きく改善する一方で、企業部門の実体面は軟調な推移が続いている。

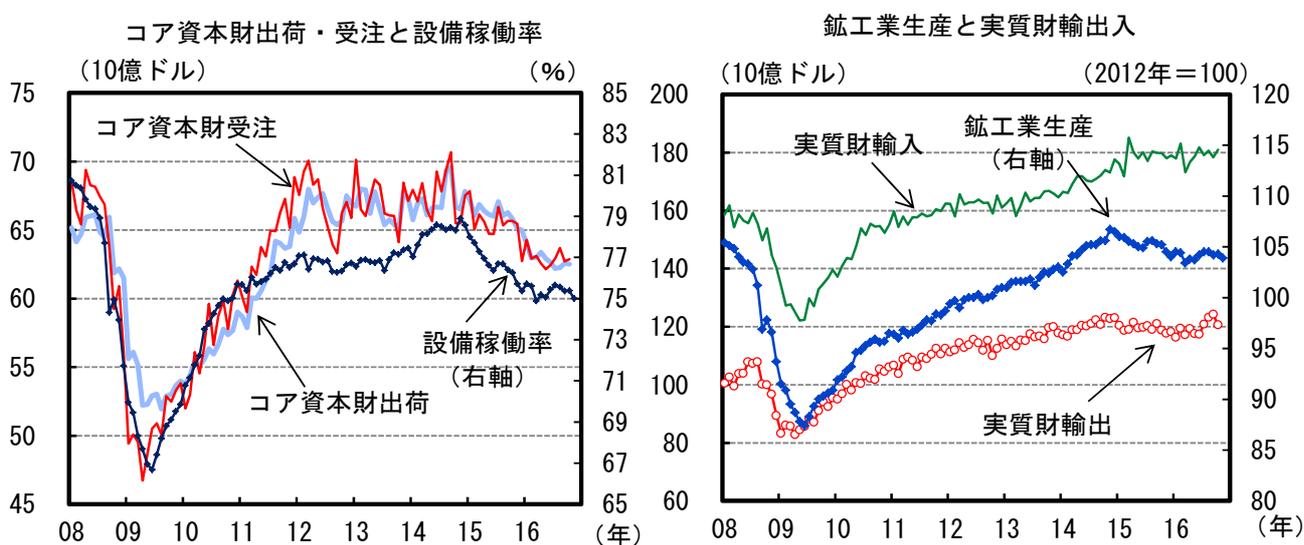
11月の鉱工業生産指数は前月比▲0.4%と、2ヵ月ぶりに低下し、鉱工業生産は引き続き伸び悩みが続いている。生産の内訳を見ると、減少の最大の要因は、公益部門が同▲4.4%と大きく低下したことである。温暖な気候による暖房需要の低迷が公益部門の生産を押し下げる要因になったと考えられる。また、鉱工業全体のおよそ8割を占める製造業に関しても同▲0.1%と3ヵ月ぶりに低下した。相対的に底堅い推移が続く非耐久財関連に関しては、石油・石炭製品(同+3.3%)や飲食料品・たばこ(同+0.9%)などの上昇により、3ヵ月連続で上昇した。一方で、耐久財関連が、自動車・同部品(同▲2.3%)、機械(同▲1.5%)を主因に低下したことが全体を押し下げた。鉱業については同+1.1%と2ヵ月連続で上昇、原油価格が上昇する中で、持ち直しの動きが継続する結果となった。

鉱工業生産の低下を受けて、設備稼働率は前月差▲0.4%pt 低下の75.0%となった。鉱工業生産の減少傾向が続いていることに加えて、生産能力は2016年後半から上昇の兆しが見られているため、稼働率はなおも低下基調が続いている。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、10月は前月比▲0.1%と3ヵ月ぶりに減少した。一方で、先

行指標となるコア資本財受注は、同+0.2%と2ヵ月ぶりに増加しており、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。

設備投資は先行きに関しては、緩やかに持ち直していくことが見込まれる。これまで設備投資を大きく下押ししてきた鉱業関連投資は、ストック調整が進展したことに加えて、原油価格の上昇に伴う生産の持ち直しにより、大幅に減少するリスクが低下している。また、これまで製造業の足を引っ張ってきた輸出数量は底打ちしつつあり、製造業の稼働率が上昇に向かうことで、足下まで冴えない状況が続く機械投資も徐々に持ち直しに向かうことが期待される。加えて、上述した企業マインドの改善や、労働需給のひっ迫を補う生産性向上のための設備投資の必要性が高まりつつあることも、設備投資の増加を後押しする要因になるだろう。

図表7 コア資本財出荷・受注と設備稼働率、鉱工業生産と実質財輸出入



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

経済見通し

足下までの経済統計を踏まえると、2016年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.1%と、前期から減速する見込みであり、2016年の経済成長率は前年比+1.6%と2011年以来の低成長になると予想する。個人消費、住宅投資の伸びが2015年に比べて鈍化することに加えて、設備投資が2009年以来のマイナス成長となり、内需の減速がGDP成長率を押し下げるとみられる。

一方、2017年については、前年比+2.2%と2016年から幾分成長率が持ち直すと見込む。個人消費、住宅投資の家計部門は2年連続で伸びが縮小すると見込まれるが、設備投資は2017年にはプラス成長に転換し、小幅ながら成長率を押し上げる要因になると予想する。

先行きに関して、最大のリスク要因は政策動向による上振れ、下振れであろう。既述のようにトランプ氏による拡張的な財政政策は、2017年10-12月期から発現すると想定するが、仮に

減税の遡及適用が実現した場合、とりわけ個人消費の上振れを通じて2017年の成長率を押し上げる要因となるだろう。一方で、NAFTAの見直しや、海外も含めた貿易における保護主義の高まりは、輸出や設備投資が下振れする要因になり、成長を阻害すると考えられる。

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				
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産	2.0	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4	3.2	2.1	2.2	2.1	2.1	2.3				
（前年同期比、%）	3.3	3.0	2.2	1.9	1.6	1.3	1.6	1.9	2.2	2.4	2.1	2.2	2.4	2.6	1.6	2.2
個人消費	2.4	2.9	2.7	2.3	1.6	4.3	2.8	2.1	2.5	2.4	2.3	2.2	2.9	3.2	2.6	2.5
設備投資	1.3	1.6	3.9	-3.3	-3.4	1.0	0.1	0.4	1.2	1.9	2.3	3.1	6.0	2.1	-0.7	1.3
住宅投資	13.3	14.9	12.6	11.5	7.8	-7.7	-4.4	9.5	6.5	5.2	4.4	3.2	3.5	11.7	4.8	4.0
輸出	-5.8	2.9	-2.8	-2.7	-0.7	1.8	10.1	3.7	2.6	3.1	3.4	3.8	4.3	0.1	0.9	3.9
輸入	5.6	2.9	1.1	0.7	-0.6	0.2	2.1	1.9	2.3	2.9	3.3	3.4	4.4	4.6	0.7	2.4
政府支出	2.6	3.2	1.9	1.0	1.6	-1.7	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	1.7	-0.9	1.8	0.8	0.3
国内最終需要	2.7	3.2	3.0	1.7	1.2	2.4	1.7	1.9	2.1	2.1	2.1	2.3	2.6	3.1	2.0	2.0
民間最終需要	2.7	3.2	3.3	1.8	1.1	3.2	2.1	2.2	2.5	2.4	2.4	2.4	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	1.9	-1.1	1.2	1.4	1.5	1.7	2.9	0.3	-1.0	0.8
消費者物価指数	-2.9	2.4	1.4	0.8	-0.3	2.5	1.6	3.1	2.0	2.1	2.1	2.1	1.6	0.1	1.3	2.2
失業率（%）	5.6	5.4	5.2	5.0	4.9	4.9	4.9	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	-125	-125	-116	-117	-117	-118	-119	-121	-490	-500	-484	-475
経常収支（10億ドル）	-115	-112	-123	-113	-132	-118	-113	-115	-113	-110	-112	-112	-392	-463	-478	-447
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	1.01	1.25	1.32	1.47	1.54	0.46	0.69	0.84	1.39
10年債利回り（%）	1.97	2.17	2.22	2.19	1.92	1.75	1.56	2.15	2.57	2.63	2.76	2.81	2.54	2.14	1.85	2.69

（注1） 網掛けは予想値。2016年12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