

2017年3月21日 全11頁

米国経済見通し 財政を取り巻く課題は多い

トランプ大統領は予算案の骨子を発表も、税制改革案は先送り

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]

- トランプ政権は2017年10月から始まる2018会計年度の予算案の骨子を発表した。今回の予算案では、毎年の予算審議によって予算権限が決定される裁量的経費の方針のみが示された。義務的経費や歳入も含めた正式な予算教書は5月に議会に提出される見込みとされている。市場などからの期待が大きい減税策の詳細は当面先送りされることになった。
- 財政に関しては2018年度予算以前に解決しなければならない課題がある。これまで延期されていた債務上限は3月16日から適用が再開された。また、2016年10月から始まっている2017年度の予算は4月28日を期限とする暫定予算となっている。期限までに暫定予算が延長されなければ、2013年10月のように連邦政府機関の一部閉鎖という事態が発生する。トランプ大統領就任以降、共和・民主両党は対立を深めており、調整は難航すると予想される。トランプ大統領の財政政策への期待はなおも根強いが、実現に向けた道のりは険しい。
- 足下の米国経済は総じて底堅い状況が続いている。個人消費にはやや停滞感が見られているものの、税還付の遅れという特殊要因が影響しており、雇用・所得環境は着実な改善が続いている。消費者マインドも明るさを増しており、先行きの個人消費は堅調に推移することが見込まれる。企業部門についても、生産などの実体面での改善に加えて、マインドが改善基調を強め、設備投資拡大に向けた環境は整いつつある。
- 他方で、トランプ政権による政策動向の不透明感が、先行きにおける最大のリスク要因であるという状況に変化はない。減税等の財政政策が期待通り実施されれば景気を押し上げる要因になるが、家計、企業のマインド改善の背景には、先行きの政策に対する期待感が含まれている。今後の政策運営が期待外れのものとなれば、マインドの悪化を通じて民間部門の経済活動に対して悪影響を与えられられる。

トランプ大統領は予算案の骨子を発表

トランプ政権は 2017 年 10 月から始まる 2018 会計年度の予算案の骨子を 3 月 16 日に発表した。今回の予算案では、毎年の予算審議によって予算権限が決定される裁量的経費の方針のみが示され、歳出のおよそ 6 割を占める義務的経費や、歳入に関する方針は示されなかった。トランプ政権は以前からオバマケアの置き換えを政策における当面の最優先事項とし、減税案などの議論は春以降になる見込みであることを示唆していた。義務的経費や歳入も含めた正式な予算教書は 5 月に議会に提出される見込みとされ、市場などからの期待が大きい減税策の詳細は当面先送りされることになった。

「米国第一 (America First)」と銘打たれた予算案の中身を見ると、以前からトランプ大統領が掲げている政策に概ね沿った内容であった。最大のポイントは国防費、および国境対策関連予算の大幅な増額であり、国境対策関連予算にはメキシコとの南部国境への壁建設のための費用も計上されている。一方で、これら以外の歳出を削減することで、裁量的経費全体を拡大させないとした。中でも国務省や環境保護局の予算の削減幅が大きく、2017 年度に比べておよそ 3 割削減されることが提案されている。また、予算全体に占める割合は小さいものの、世界銀行などの国際機関への資金拠出の削減や、低所得者向け住宅光熱費援助プログラムの廃止、全米芸術基金や全米人文科学基金の廃止など、予算の削減分野は多岐に亘る。

ただし、今回提案された予算案は、全てそのまま実現するわけではない。大統領による予算案はあくまで議会に対する提案であり、最終的な予算は議会で承認される必要がある。今回の予算案に対して、民主党は強硬に反対する意向を示していることに加えて、共和党の一部からも反発の声が上がっている。議会での審議過程において内容が大幅に修正される可能性が高いだろう。

そもそも、財政に関しては 2018 年度予算以前に解決しなければならない課題がある。まず、これまで延期されていた債務上限が 3 月 16 日から適用が再開された。特別措置によって秋頃までは債務上限に達しないとの見解が CBO (議会予算局) から示されているように¹、当面は問題が表面化しないと考えられる。ムニューシン財務長官は債務上限を可能な限り早期に引き上げるようにとの要望を議会に伝えているが、仮に議論が紛糾し、デフォルトリスクが高まれば、債券市場の動揺を招くことになる。

また、2016 年 10 月から始まっている 2017 年度の予算は 4 月 28 日を期限とする暫定予算となっている。期限までに暫定予算が延長されなければ、2013 年 10 月のように連邦政府機関の一部閉鎖という事態が発生することになる。トランプ大統領によって示された予算案では、2017 年度予算にも南部国境への壁建設費用が盛り込まれており、民主党は反発を強めている。上院でのフィリバスターを回避するためには民主党の協力が不可欠となるが、トランプ大統領就任以降、共和・民主両党は対立を深めており、調整は難航すると予想される。トランプ大統領の財政政策への期待はなおも根強いが、実現に向けた道のりは険しい。

¹ <https://www.cbo.gov/publication/52465>

3月のFOMCでは0.25%の追加利上げを決定²

2017年3月14日～3月15日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジを0.25%pt引き上げ、0.75-1.00%とすることが決定された。2月半ば頃からFOMC参加者による3月のFOMCでの利上げを支持する発言が増えていたことを受け、利上げは事前にほぼ市場に織り込まれていたため、サプライズのない結果となった。

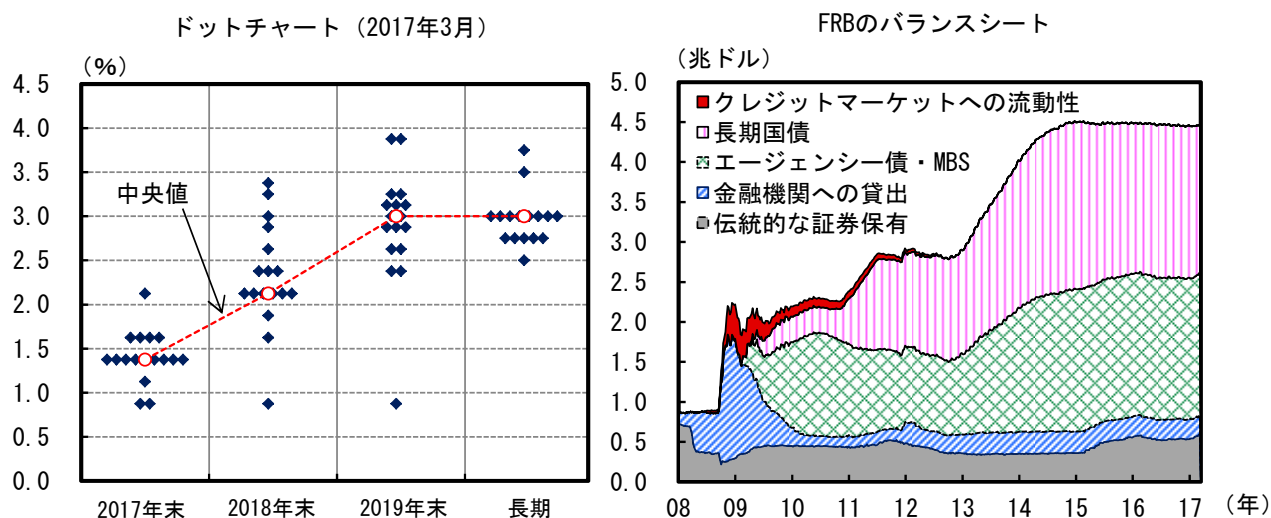
3月のFOMCにおける最大の注目点であった、先行きの利上げペースに対するFOMC参加者の見通しは2016年12月時点からほとんど修正されず、利上げペースの加速が見込まれていないことが明らかになった。FOMC参加者による政策金利の見通しの中央値は、2017年末時点が1.375%、2018年末が2.125%、2019年末が3.000%となり、0.25%ptずつであれば2019年末まで毎年3回程程度（2019年内の上昇幅は0.875%ptであり、3～4回）の利上げが見込まれている。声明文公表後のイエレン議長の会見でも、利上げはあくまで緩やかなペースで行っていくことがこれまで通り強調された。

失業率は既にFOMC参加者が見込む長期見通し近傍まで低下していることに加え、インフレ率が目標である2%に接近しており、FRBのデュアルマニデート（雇用の最大化、物価の安定）は、両者とも達成されつつある。イエレン議長は会見において、足下の経済動向が順調であり、2016年12月に示した見通しに沿う形で経済が推移してきたことが、今回のFOMCにおける利上げの根拠であるとした。今後も経済がFOMC参加者の見通しに沿って推移すれば、政策金利は徐々に引き上げられていくとみられるが、FOMC参加者による経済見通しは市場予想と比較しても保守的であり、達成のハードルは高くないだろう。とりわけ2018年10-12月期の経済成長率見通しは前年比+2.1%と、国際機関（2018暦年、IMF:前年比+2.5%、OECD:同+2.8%）などに比べても控えめとなっている。主な要因は財政政策の織り込み度合いと考えられ、仮に減税やインフラ投資などの景気刺激的な政策が実行に移され、景気の押し上げに作用することになれば、利上げペースが速められる可能性も十分にある。

このところ市場の注目度が高まっている、FRBのバランスシート縮小については、今後の会合で議論を続けるとされた。開始する具体的なタイミングなどへの言及はなく、イエレン議長は「特定の金利水準に到達したときを意味しない」としたが、プライマリーディーラーサーバイ（2017年1月）によれば、FRBが保有資産の再投資計画を修正するFF金利の水準は1.38%（中央値）と見込まれている。すなわち、あと2回利上げが行われたところで、バランスシートの縮小が始まることを市場参加者は見込んでおり、FOMC参加者の見通しに沿えば、2017年内にもFF金利はこの水準に達する。巨大なバランスシートを維持しつつ利上げを続ければ、超過準備に対する利払いの増加など、FRBにとっての弊害が大きくなるため、バランスシート縮小に着手する必要性は高まる。バランスシート縮小を開始する時期は着実に近づいていると考えられる。

² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「FOMC 利上げペースの見通しはほぼ変わらず」（2017年3月16日）参照。http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20170316_011824.html

図表1 ドットチャート、FRBのバランスシート



(出所) FRB、Cleveland Fed より大和総研作成

雇用者数の増加ペースは持ち直し³

2017年2月の非農業部門雇用者数は前月差+23.5万人と、2ヵ月連続で同+20万人を上回る高い伸びとなった。3ヵ月移動平均は同+20.9万人と2ヵ月連続で増加幅が拡大しており、雇用者数の増加ペースはこのところ持ち直している。2月はとりわけ生産部門の雇用が好調であり、民間サービス部門の増加幅が縮小する一方で、生産部門の雇用者数は2000年3月以来の大幅な増加となった。生産部門の雇用者数が好調だった最大の要因は、建設業の高い伸びだが、製造業についても前月から増加ペースが加速した。ISM製造業景況感指数などに見る、製造業のマインドは急速に力強さを増しており、雇用者数の増勢加速は企業マインドの改善に沿ったものと言える。

2月の失業率は前月から▲0.1%pt低下の4.7%となった。失業率の前月からの変化の内訳を確認すると、非労働力人口が前月差▲17.6万人減少、労働参加率は同+0.1%pt上昇し失業率を押し上げる要因となったが、就業者数が同+44.7万人と大幅に増加したことで、失業率は前月から低下した。これまで低下傾向が続いてきた労働参加率は足下で持ち直しつつあり、横ばいで推移していた就業率も2ヵ月連続の上昇と、再上昇の兆しが見られている。非自発的失業者、経済的理由によるパートタイム就業者はいずれも前月から減少しており、2月は労働市場の質も総じて改善が進んだ。

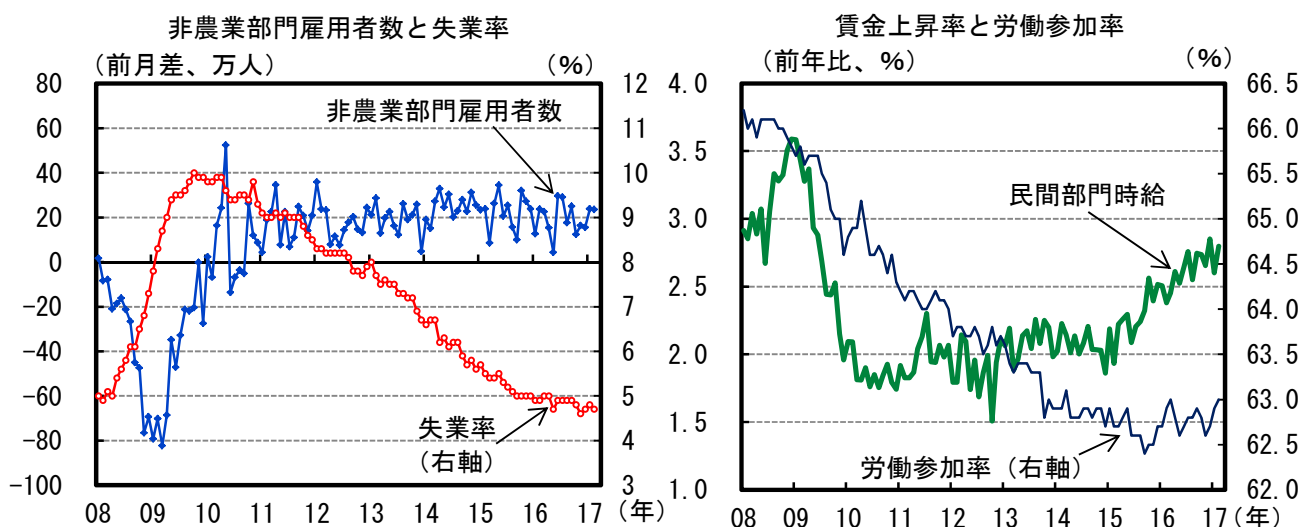
労働需給がひっ迫する中、賃金の上昇圧力は着実に高まっている。2月の民間部門の平均時給は、サービス部門での上昇を主因に前月比+0.2%上昇した。前年比変化率は+2.8%となり、期待外れとなった前月から上昇幅が拡大、再加速が見られた。雇用者数の増加と賃金上昇によ

³ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「3月利上げへの最終関門突破」(2017年3月13日) 参照。 http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20170313_011813.html

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+0.4%増加しており、マクロベースの所得は底堅い増加が続いている。

企業マインドは現状、先行きともに改善傾向を強めており、労働需要の更なる増加を示唆している。企業による求人件数を見ると、1月は前月比+1.6%と2ヵ月ぶりに増加し、引き続き高い水準を維持している。一方で、完全雇用が近づく中で労働供給がボトルネックになり、雇用者数の増加ペースを維持するのは困難になりつつある。足下で持ち直しつつある労働参加率の上昇が続けば、雇用者数の増加余地は拡大することになるが、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考えられる。企業が求める人材と求職者の間でのスキルのミスマッチは深刻さを増しているとみられ、労働参加率の上昇が続いたとしても、雇用者数の増加ペースは鈍化していく公算が大きい。また、トランプ政権は移民政策に関して姿勢を軟化させているが、引き続き労働供給不足を深刻化させるリスク要因として注視していく必要がある。

図表2 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

制度変更の影響もあり、個人消費は足踏み

1月の実質個人消費は前月比▲0.3%と5ヵ月ぶりの減少となった。PCE（個人消費支出）デフレーターが同+0.4%と加速し、実質可処分所得が同▲0.2%と2015年3月以来の減少に転じたことが個人消費を押し下げた。個人消費はこれまで堅調に推移してきたが、2017年はやや低調なスタートとなった。

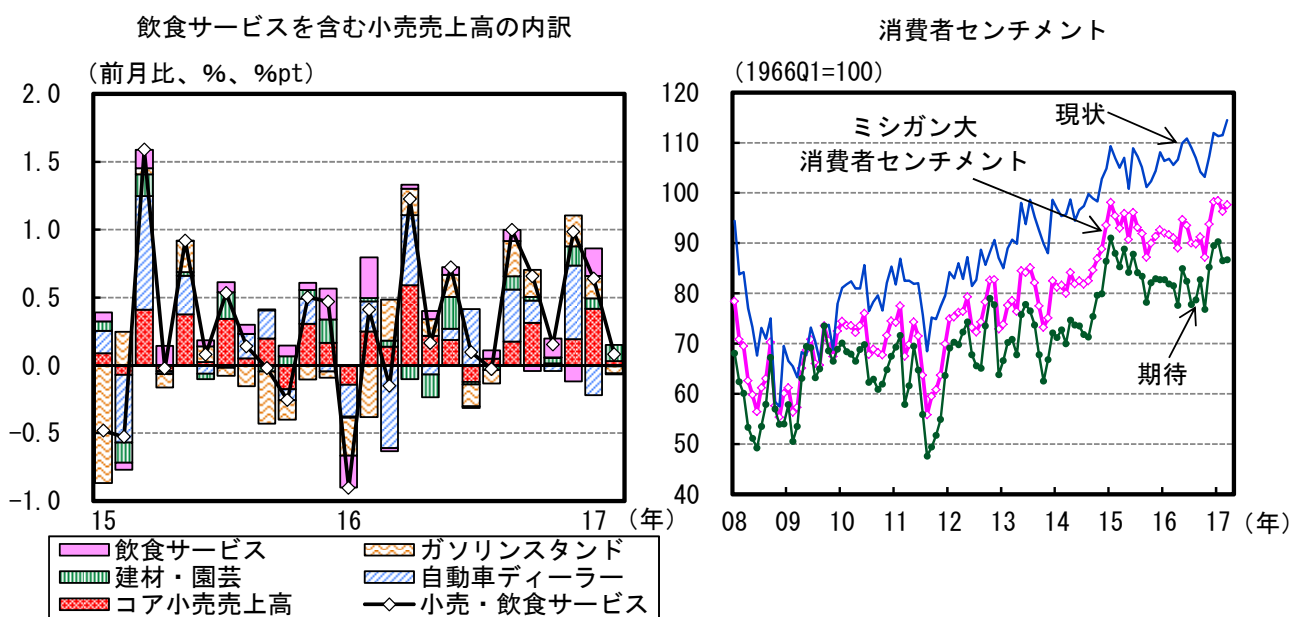
2月以降の個人消費の動向を見ると、2月の小売売上高（飲食サービスを含む）は前月比+0.1%となった。また、振れの大きい業種を除いたコア小売売上高も、同+0.1%と7ヵ月連続の増加ながら小幅な増加に留まっている。業種ごとの内訳では、無店舗販売（同+1.2%）、ヘルスケ

ア関連（同+0.7%）、建材・園芸（同+1.8%）、家具（同+0.7%）が前月から増加した。一方で、新車販売台数の減少により自動車・同部品が同▲0.2%減少した他、ガソリンスタンド（同▲0.6%）、家電量販店（同▲2.8%）、衣服・宝飾品（同▲0.5%）、一般小売（▲0.2%）など、多くの業種で売上が減少した。全13業種中、9業種では前月から減少しており、小売売上高全体としては前月から増加したものの、内容は振るわない。

2月のCPI（消費者物価指数）は同+0.1%となったことから、実質ベースで見た2月の小売売上高は前月からおよそ横ばいとなり、1月に続き2月も個人消費は足踏みした。しかし、2月は税還付の遅れという特殊要因が個人消費に影響したとみられる。2月は例年、確定申告による個人所得税の還付が始まる時期にあたるが、IRS（内国歳入庁）の発表によれば、2月初旬時点では前年の2割強の金額しか還付されず、2月末（24日）時点でも前年の金額を1割以上も下回った。例年に比したキャッシュフローの悪化が2月の個人消費を押し下げたと考えられる。一方、税還付の遅れは、時間を経るにつれて解消しつつあるため、3月の個人消費は反動増によって高めの伸びとなる可能性がある。

また、個人消費を取り巻く環境は総じて良好であり、個人消費は先行きも増加が続くと見込まれる。雇用・所得の着実な増加が続いていることに加えて、消費者マインドも非常に堅調である。3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+1.3ptと2ヵ月ぶりに上昇した。現況指数、期待指数の双方が前月から改善したが、特に現状指数の改善幅が大きく、2000年11月以来の高水準に達している。マインドの改善によって、家計は支出に対して前向きになるとみられ、個人消費は上振れする可能性が高まっている。

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

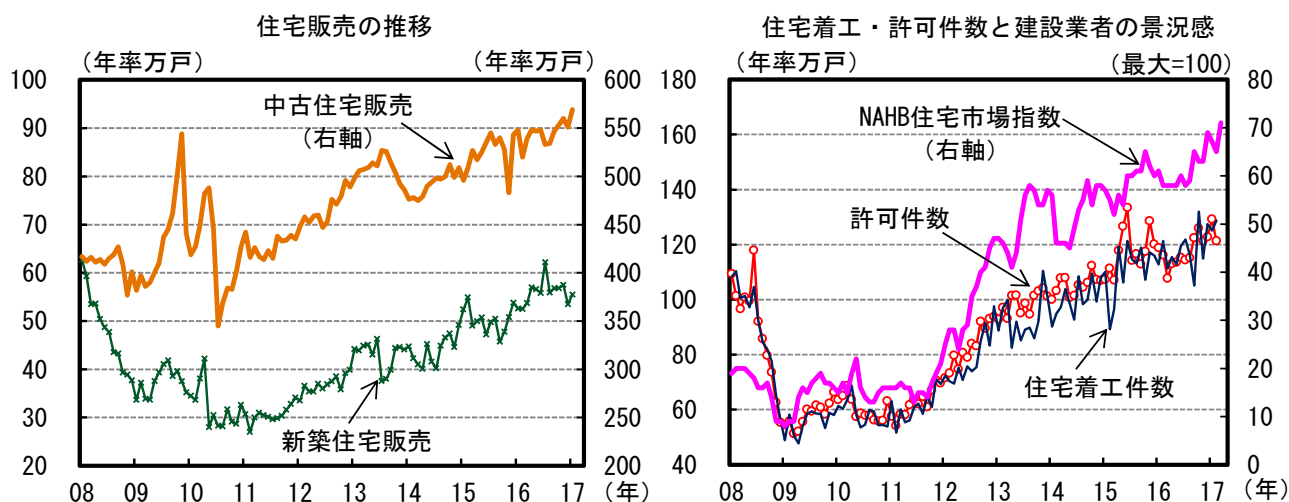
中古住宅販売は堅調、住宅建設業者の景況感は 2005 年以来の高水準

1 月の中古住宅販売は前月比+3.3%増加の年率換算 569 万戸となり、2007 年 2 月以来の高水準となった。前月に大きく落ち込んだ集合住宅が高い伸びになったことに加えて、一戸建ても同+2.6%と堅調な結果となった。統計公表元の NAR（全米リアルター協会）によれば、「労働市場の改善や昨年末からの消費者マインドの改善が住宅購入に対する興味を高めている」とされた。その半面で「低水準の在庫が販売拡大に対する障壁になる」とされており、引き続き住宅供給不足が懸念材料であることを指摘している。実際、1 月の中古住宅の在庫は同+2.4%と 4 ヶ月ぶりに増加したものの、販売も増加したことで在庫率は 3.6 ヶ月と前月から横ばいとなり、なおも低水準で推移している。需給がひっ迫する中で、販売価格の中央値は前年比+7.1%と前月から増加幅が拡大しており、賃金を上回るペースでの上昇が続いている。

1 月の新築住宅販売は前月比+3.7%と 2 ヶ月ぶりの増加に転じた。前月落ち込みが大きかった中西部および南部が増加に転じたことに加えて、北東部は 2 ヶ月連続で 2 桁増加となった。しかし、全体の増加幅は前月の落ち込みに照らすと小さく、新築住宅販売はこのところ減速気味である。住宅価格が早いペースで上昇し、家計の住宅購入能力は低下が続いており、相対的に価格が安い中古住宅への選好が強まっている可能性があるだろう。中古住宅の在庫率が低水準で推移する中、新築住宅の在庫率はこのところ上昇している。

新築住宅の供給面に関して、2 月の新築住宅着工件数は前月比+3.0%増加し、年率換算 128.8 万戸となった。集合住宅は同▲3.7%と 2 ヶ月連続で減少し伸び悩み一方で、主力の一戸建てが同+6.5%と 2 ヶ月連続で増加し、金融危機以降の最高値を更新したことが全体を押し上げた。一方で、住宅着工の先行指標となる着工許可件数は、同▲6.2%減少の 121.3 万戸となった。着工許可件数についても均して見れば増加が続いており、先行きを懸念するほどの減速感はないものの、住宅着工の短期的な伸び悩みを示唆している。

図表 4 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

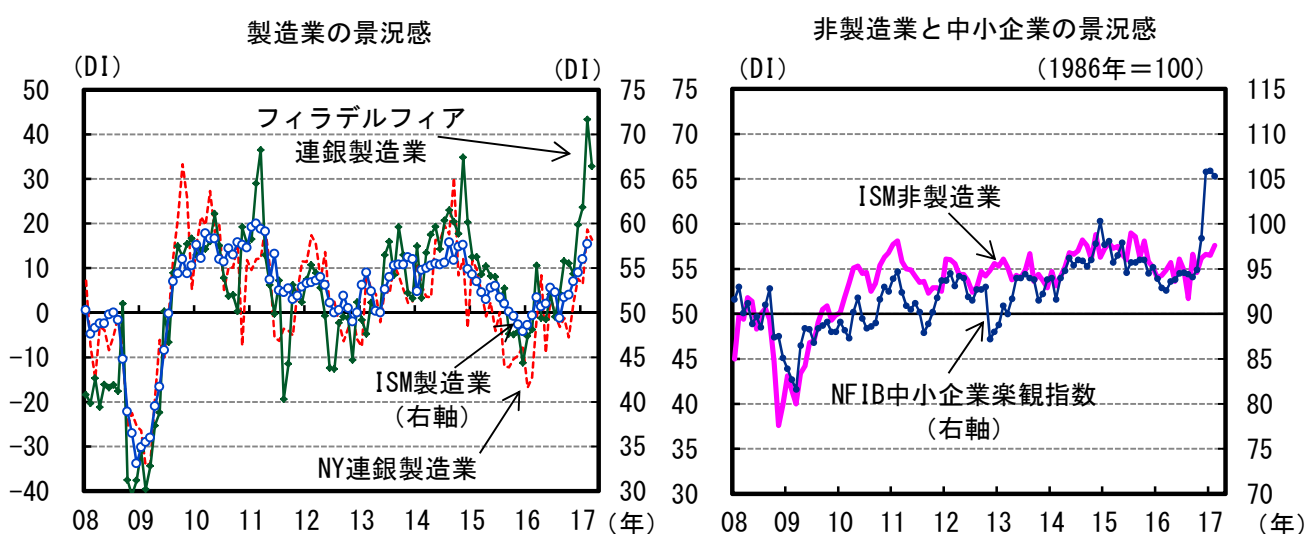
住宅建設業者による景況感も改善傾向が続き、非常に楽観的な状況にある。3月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は前月から+6ptと大幅に上昇し、2005年6月以来の高水準を記録した。指数の内訳を見ても、3系列全てが前月から改善しており、足下の販売状況が好調であることに加えて、需要見通しも非常に明るい。雇用・所得環境の改善に沿って住宅需要は先行きも増加が続くと考えられる。だが、NARによれば春からの住宅購入シーズンには、低価格および中価格帯の物件の需給がより厳しくなるとの見方が示されており、需給ひっ迫による価格上昇が、販売の伸びを抑制する要因となろう。また、FRBによる利上げサイクルが続く中で、住宅ローン金利は上昇が続く見込みであり、その影響を注視していく必要がある。

増勢を強める企業マインド

2月のISM製造業景況感指数は前月差+1.7%ptの57.7%となり、2014年8月以来の高水準となった。内訳を見ると、雇用が前月から低下したものの、それ以外の4系列は前月から改善し、特に景気に対して先行するとされる新規受注の大幅上昇が全体を押し上げるポジティブな内容であった。3月上旬までの動向を含む地区連銀によるサーベイでは、ニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀の指数がいずれも前月から悪化したが、これは前月の大幅な改善からの反動とみられ、どちらも高水準を維持している。製造業の景況感はこのところ明確に改善基調を強めている。

また、2月のISM非製造業景況感指数についても、前月差+1.1%ptと2ヵ月ぶりに上昇した。内訳では入荷遅延が前月から低下したものの、その他3系列は前月から改善、とりわけ事業活動の上昇が大きかった。非製造業のマインドも非常に底堅い推移が続いている。

図表5 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

ここ数ヶ月の改善が顕著だった NFIB（全米独立事業者協会）による 2 月の中小企業楽観指数は、前月差▲0.6pt と 5 ヶ月ぶりの低下となった。しかし、大統領選挙以降の急激な改善に照らすと低下幅は小さく、中小企業のマインドも引き続き非常に高い水準にある。NFIB は、「中小企業にとって最も重要な問題である、ヘルスケア、税金の 2 つが解決されれば、中小企業の楽観は行動に移されるであろう」とした。下院共和党は 3 月 6 日にオバマケアの代替案を発表し、企業の従業員に対する保険提供の義務付けの撤廃を提案している。CBO によれば、この案によって 2018 年までに無保険者が 1,400 万人、2026 年までには 2,400 万人増加すると分析されており⁴、経済全体に与える影響については慎重に見る必要がある。しかし、中小企業からはポジティブに捉えられる可能性が高く、雇用や設備投資に対して好影響をもたらす可能性がある。

公益部門の不調が鉱工業生産の伸びを抑制、製造業は着実に改善

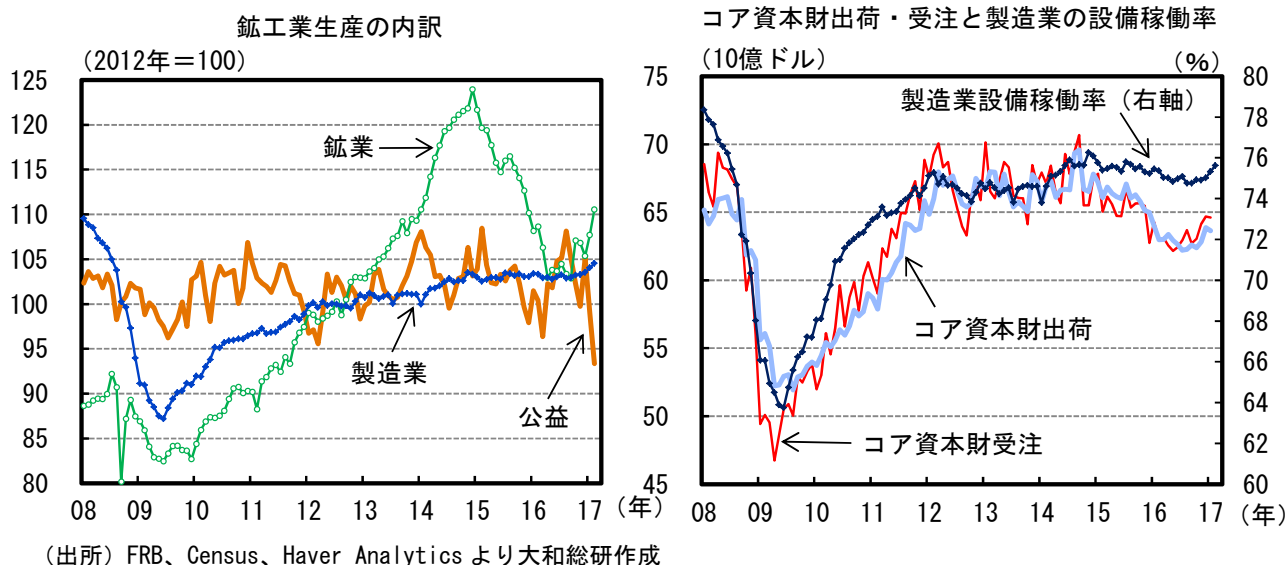
企業部門の実体面の動向を確認すると、2 月の鉱工業生産は前月から横ばいとなった。しかし、内訳を見ると、前月に引き続き、温暖な気候による暖房需要の低迷で公益部門が前月比▲5.7% と大幅に低下したことが全体の伸びを抑制した。2 ヶ月連続の大幅な低下により、公益部門の生産は 2004 年 8 月以来の低水準まで落ち込んでいる。他方で、公益部門以外では、鉱業が前月比 +2.7% と 2 ヶ月連続で上昇し、持ち直し基調を強めたことに加えて、製造業も同 +0.5% と 6 ヶ月連続で上昇しており、ヘッドラインの印象よりも内容は良い。しばらく横ばい圏で推移が続いてきた製造業の生産はこのところ増加基調へと向かいつつあり、マインドほどに速いペースではないものの、実体面も着実に改善が進んでいる。

製造業の生産の内訳を見ると、金属製品（前月比 +1.2%）、機械（同 +1.1%）、自動車・同部品（同 +0.8%）などの上昇により耐久財関連が同 +0.6% と 3 ヶ月連続で上昇した。また、非耐久財関連も飲食料品・たばこ（同 +0.8%）、紙製品（同 +1.4%）の上昇などが寄与し、+0.4% と 2 ヶ月連続の上昇となった。

鉱工業生産が前月から横ばいに留まったのに加えて、生産能力が前月から上昇したことで鉱工業の設備稼働率は前月から▲0.1%pt 低下の 75.4% となった。なおも長期平均（1972 年～2016 年平均：79.9%）を大きく下回っているが、これには鉱業と公益部門の生産水準の低さが影響している。製造業に限って見れば 2 月の稼働率は前月から +0.3%pt 上昇の 75.6% となり、長期平均（1972 年～2016 年平均：78.4%）からの下振れ幅は相対的に小さい。とりわけ、製造業のうち自動車・同部品や金属製品などでは、既に稼働率が長期平均を上回っており、これらの業種を中心に製造業の設備投資ニーズは高まりつつあると考えられる。足下の設備投資関連指標を見ると、機械設備投資の一致指標であるコア資本財出荷の 1 月分は前月比▲0.4% 減少、先行指標となるコア資本財受注も同▲0.1% と 4 ヶ月ぶりに減少した。しかし、均して見れば 2016 年前半を底とした持ち直しの動きが続いている。

⁴ <https://www.cbo.gov/publication/52486>

図表6 鉱工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と製造業の設備稼働率



経済見通し

足下の米国経済は総じて底堅い状況が続いている。個人消費にはやや停滞感が見られているものの、税還付の遅れという特殊要因が影響しており、雇用・所得環境は着実な改善が続いている。消費者マインドも明るさを増しており、先行きの個人消費は堅調に推移することが見込まれる。企業部門についても、生産などの実体面での改善に加えて、マインドが改善基調を強め、設備投資拡大に向けた環境は整いつつある。先行きは家計部門、企業部門のバランスがとれた成長が続くことが期待されよう。他方で、トランプ政権による政策動向の不透明感が、先行きにおける最大のリスク要因であるという状況に変化はない。減税等の財政政策が期待通り実施されれば景気を押し上げる要因になるが、家計、企業のマインド改善の背景には、先行きの政策に対する期待感が含まれている。今後の政策運営が期待外れのものとなれば、マインドの悪化を通じて民間部門の経済活動に対して悪影響を与えられよう。

金融政策に関して、3月のFOMCでの利上げの決定を受け、2017年内の利上げ回数の予想は従来の2回から3回へと引き上げた。2018年については従来通り3回の利上げを見込む。利上げペースやバランスシート縮小の開始時期などについては、あくまで今後の経済情勢次第というスタンスをFRBは貫くと見込まれ、金融政策運営に対しても今後の財政政策が影響を与えることになる。トランプ大統領による減税策などの詳細が明らかになるには当面時間が掛かるとみられる上、政策の実現性についても不確実性が高いと考えられ、引き続き政策議論の進展を注視していく必要がある。

図表 7 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2016				2017				2018				2015	2016	2017	2018
	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	0.8	1.4	3.5	1.9	2.1	2.5	2.3	2.3	2.7	2.6	2.6	2.6				
〈前年同期比、%〉	1.6	1.3	1.7	1.9	2.2	2.5	2.2	2.3	2.4	2.5	2.5	2.6	2.6	1.6	2.3	2.5
個人消費	1.6	4.3	3.0	3.0	1.4	2.7	2.5	2.3	2.6	2.5	2.4	2.3	3.2	2.7	2.5	2.5
設備投資	-3.4	1.0	1.4	1.3	7.9	3.7	4.0	4.7	5.7	6.1	6.3	6.8	2.1	-0.5	3.9	5.4
住宅投資	7.8	-7.7	-4.1	9.6	12.6	6.5	5.7	5.0	5.5	5.2	4.9	4.6	11.7	4.9	6.0	5.3
輸出	-0.7	1.8	10.0	-4.0	6.4	2.9	3.2	3.6	3.8	3.9	4.0	4.0	0.1	0.4	3.3	3.7
輸入	-0.6	0.2	2.2	8.5	5.0	3.1	3.5	3.7	4.0	4.1	4.2	4.3	4.6	1.1	4.4	3.9
政府支出	1.6	-1.7	0.8	0.4	0.3	0.1	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	1.8	0.8	0.2	0.4
国内最終需要	1.2	2.4	2.1	2.6	2.4	2.6	2.4	2.3	2.7	2.7	2.7	2.7	3.1	2.1	2.4	2.6
民間最終需要	1.1	3.2	2.4	3.0	2.8	3.1	2.9	2.7	3.2	3.2	3.1	3.1	3.3	2.3	2.9	3.0
鉱工業生産	-1.7	-0.8	1.7	0.3	1.3	2.7	1.8	2.2	2.7	2.8	2.8	2.9	0.3	-1.0	1.4	2.5
消費者物価指数	0.1	2.3	1.8	3.0	3.8	2.2	2.5	2.4	2.4	2.6	2.7	2.7	0.1	1.3	2.8	2.5
失業率 (%)	4.9	4.9	4.9	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6	4.5	4.5	5.3	4.9	4.6	4.5
貿易収支 (10億ドル)	-126	-126	-116	-132	-136	-137	-139	-140	-141	-144	-146	-149	-500	-501	-553	-581
経常収支 (10億ドル)	-132	-118	-113	-131	-138	-139	-144	-146	-148	-151	-156	-160	-463	-494	-567	-615
FFレート (%)	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50	1.50	1.50	1.75	2.00	2.25	0.50	0.75	1.50	2.25
2年債利回り (%)	0.84	0.77	0.73	1.01	1.25	1.42	1.66	1.81	1.85	2.06	2.31	2.55	0.69	0.84	1.54	2.19
10年債利回り (%)	1.92	1.75	1.56	2.13	2.46	2.59	2.80	2.97	3.02	3.22	3.45	3.66	2.14	1.84	2.71	3.34

(注1) 網掛けは予想値。2017年3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