

U.S. Trends

米国 2010、2011年経済見通し

発表日：2010年2月23日(火)

～需給ギャップが残存する中、政府・FRBによる支援策を背景に緩やかな拡大が持続～

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 桂畑 誠治
03-5221-5001

- 米国の実質GDP成長率は、2010年には前年比+2.9%（前回予想+2.4%）、2011年には同+1.7%（前回+1.6%）と緩やかなプラス成長が予想される（2009年実績は同▲2.4%成長）。実質GDP成長率は2010年前半にかけて景気対策の効果、在庫の積み増し等によって潜在成長率を上回るものの、2010年半ば以降は景気対策の息切れ、在庫調整により鈍化すると見込まれる。
- 昨年のストレステストの結果を受けて金融機関の資本調達を実施されたこと、09年2Q以降大手主要行が黒字となっていることなどから、金融市場は落ち着きを取り戻している。ただし、住宅ローンや商業不動産ローンでの延滞、不履行による不良資産の増加傾向やその処理の遅れなどにより、バランスシート調整は長期化し、融資スタンスの緩和にはかなりの時間を要すると見込まれる。
- 2010年前半にかけては、景気対策によって需要が押し上げられよう。インフラ投資など政府支出の高い伸びや、住宅購入支援策による住宅投資の回復、減税・移転所得等による個人消費の下支え、各国の景気対策による世界経済の拡大、これらの動きを受けた在庫の積み増しによって、2010年前半にかけて潜在成長率である前期比年率+2.5%を上回る成長が予想される。
- 2010年後半から2011年前半にかけては、個人消費、住宅販売、投資が緩やかな拡大にとどまる中、不良債権の増加による銀行の引き締め気味の融資スタンスや、大幅な需給ギャップの残存、政策効果の息切れ、在庫調整によって、潜在成長率を下回る成長に鈍化すると見込まれる。
- 2011年後半には、循環的な調整の進展による生産拡大・在庫の積み増しが予想される。加えて、世界経済の拡大持続、2010年後半の景気減速を受けて追加の景気対策が実施されること等を見込んで、潜在成長率程度の成長ペースに加速すると予想される。

1. 実質GDP成長率は、2010年+2.9%に回復、2011年+1.7%に鈍化

景気対策、その延長、在庫、外需の押し上げなどを受け成長率見通しを上方修正

実質GDP成長率は、2010年に前年比+2.9%（前回予想+2.4%）と、1991年以来のマイナス成長となった2009年の前年比▲2.4%から回復しよう。2011年には同+1.7%（前回+1.6%）と回復ペースが鈍化すると予想される（図表1）。景気対策が延長・拡大されたことなどもあり2009年10～12月期の実質GDP成長率が前期比年率+5.7%と高い成長となり、2010年へのゲタのプラス幅が拡大したことから、2010年の成長率見通しを上方修正した。2011年の実質GDP成長率は、景気対策の息切れによる2010年後半の減速により、2010年の成長率を下回ると見込まれる（図表2）。また、名目GDP成長率は2009年に前年比▲1.3%と1949年以来のマイナスとなったが、2010年以降はプラス成長を維持する公算が大きい（図表3）。

四半期ベースでは、2010年前半に在庫の押し上げ効果が徐々に弱まるため2009年10～12月期の高い伸びから成長ペースは鈍化するが、大型の景気対策によって、潜在成長率を上回る成長が期待できよう。しかし、2010年後半には不良債権の増加による引き締め気味の金融環

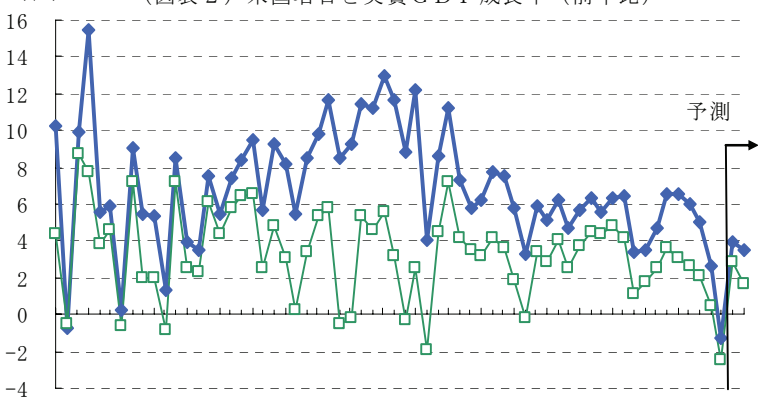
境の持続や、大幅な需給ギャップの残存、景気対策効果の息切れなどを背景に、成長ペースは鈍化すると予想される。

(図表1) 米国経済見通し (前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP									
		内需	個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出	輸入	政府支出	
2003	4.7	2.5 (3.0)	2.8	0.9	8.2	(0.0)	(▲0.5)	1.6	4.4	2.2	
2004	6.5	3.6 (4.3)	3.5	6.0	9.8	(0.4)	(▲0.7)	9.5	11.0	1.4	
2005	6.5	3.1 (3.3)	3.4	6.7	6.2	(▲0.1)	(▲0.3)	6.7	6.1	0.3	
2006	6.0	2.7 (2.7)	2.9	7.9	▲7.3	(0.1)	(▲0.1)	9.0	6.1	1.4	
2007	5.1	2.1 (1.5)	2.7	6.2	▲18.5	(▲0.3)	(0.6)	8.7	2.0	1.7	
2008	2.6	0.4 (▲0.7)	▲0.2	1.6	▲22.9	(▲0.3)	(1.2)	5.4	▲3.2	3.1	
2009	▲1.3	▲2.4 (▲3.5)	▲0.6	▲17.9	▲20.4	(▲0.6)	(1.1)	▲9.9	▲14.2	1.9	
2010	3.9	2.9 (2.9)	1.7	0.9	4.6	(1.0)	(▲0.0)	10.8	8.7	2.2	
2011	3.5	1.7 (1.7)	1.7	3.9	2.7	(▲0.1)	(▲0.0)	5.1	4.3	0.4	

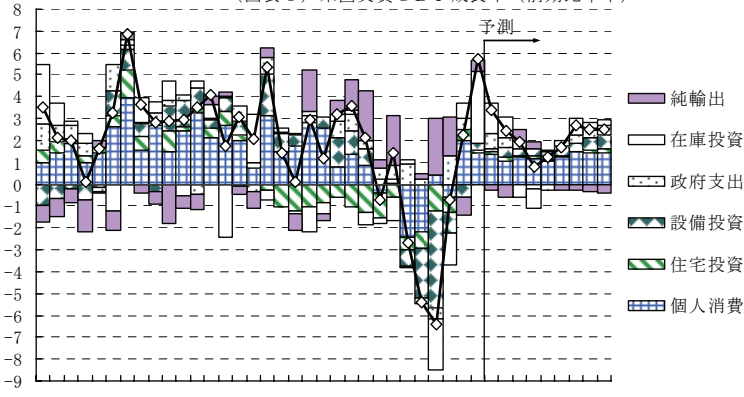
(注) 図中カッコ内は寄与度。

(図表2) 米国名目と実質GDP成長率 (前年比)



(出所) 米商務省

(図表3) 米国実質GDP成長率 (前期比年率)



(出所) 米商務省、予測は当社。

2. 世界的な景気・金融対策、在庫調整の進展により10~12月期は前期比年率+5.7%とプラス成長

10~12月期の実質GDP成長率はプラス幅拡大

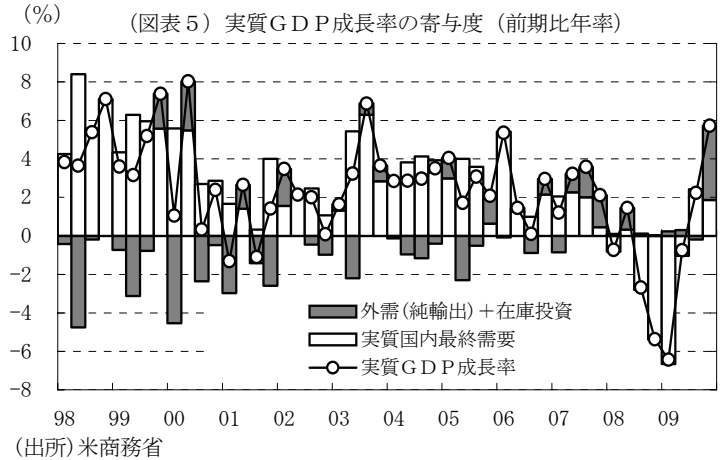
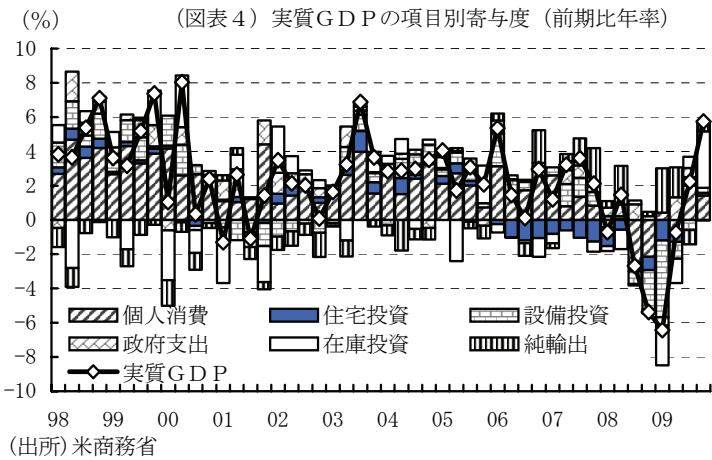
2009年10~12月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+5.7%(前期同+2.2%)と加速した。各国の景気刺激策による海外需要の回復、金融対策の実施による金融市場の落ち着き、景気刺激策(金融緩和、減税、インフラ投資)、在庫調整の進展によって、潜在成長率を上回る成長となった(図表4)。もっとも、在庫投資によって3.39%押し上げられており、景気の強さを示す実質国内最終需要は前期比年率+1.8%と前期の同+2.3%から鈍化し、低い伸びにとどまっている(図表5)。米国経済は、米国を含む各国の景気刺激策や金融対策による需要の回復、在庫調整の進展によって、緩やかに拡大している。

個人消費は、信用逼迫、雇用環境の悪化にもかかわらず、税負担の軽減・失業保険の給付期間延長・減税などによる所得の押し上げ、マインドの底打ち、株高を背景に拡大した。自動車販売は、自動車メーカーによる値引き、キャッシュバックなど多様なインセンティブの拡大、新モデルの発売によって、減少幅が抑制された。住宅部門では、住宅ローン向け融資基準が厳格化されたままながら低下したことや、FRBの非伝統的な金融政策によるモーゲージ金利の低位安定、販売価格の大幅な下落、政府による住宅購入支援策、GSEの住宅ローンポートフォリオの保有上限引き上げ(9,000億ドル)に伴う住宅ローンの拡大などを背景に、住宅販売は増加傾向を維持している。このため新築の在庫率は低下傾向を辿り、住宅投資は鈍化したも

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

の拡大した。

企業部門では、世界的な景気・金融対策による内外景気の先行き不透明感の弱まり、経営者マインドの改善等を背景に、設備投資は拡大に転じた。さらに、在庫投資は大幅な減少ペースの鈍化によりプラス寄与を拡大した。



3. 2010年前半にかけて景気対策、在庫積み増し等によって潜在成長率を上回る成長に

2010年前半は景気対策、在庫調整の進展等により堅調に推移

米国では、2010年前半にかけて、景気対策によるインフラ投資の増加や、住宅購入支援策による住宅投資の回復、減税・移転所得等による個人消費の緩やかな拡大が見込まれる。加えて、これまでの投資抑制や減税による潤沢なキャッシュフローを背景とした設備投資の拡大、世界経済の拡大による輸出の増加、これらの動きを受けた在庫の積み増しによって、米国経済は潜在成長率である前期比年率+2.5%を上回る成長を続けると予想される。

景気対策では、2009年2月に決定された景気対策関連の支出が続くうえ、期限を迎えた一部の景気対策も2009年11月に延長や拡大が行われている(総額約450億ドル)。追加された対策の主な内容は、①失業手当の給付期間を14週間延長、失業率が8.5%を超える州ではさらに6週間延長する。②住宅の新規購入者に対する税額控除(8,000ドル)を5か月間延長し2010年4月末とする。また、5年以上住宅を保有した人が住宅を買い替える場合も6,500ドルの控除を認める。③企業向けの優遇税制では、2008年、2009年に計上した損失額に応じて、過去に納付した税金を還付する優遇税制をこれまでの中小企業から、全ての企業に適用を拡大する。これに伴い今年度に330億ドル程度の税還付が行われる見込みである。

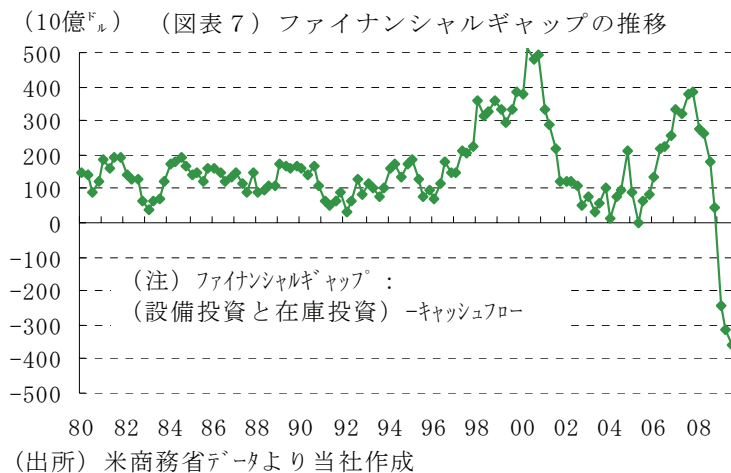
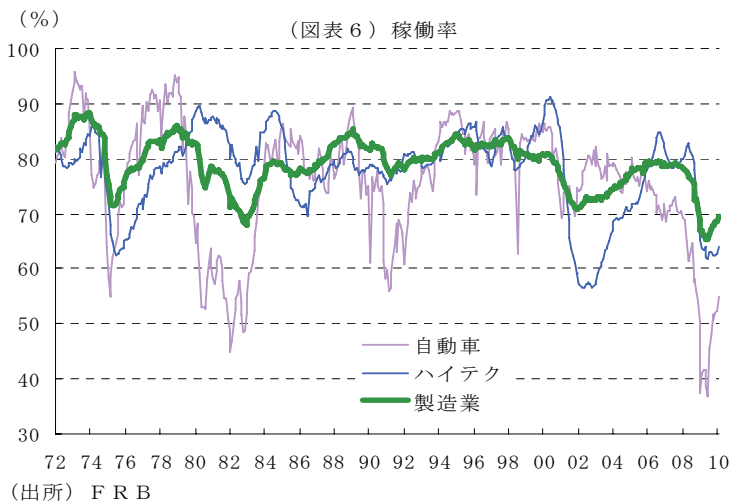
財政政策で消費、住宅投資を下支え

家計部門では、失業保険給付期間の延長など政府支援や雇用の減少幅縮小によって、所得の緩やかな拡大が予想される。消費者マインドも景気の回復期待が支える形で、低水準ながら安定が見込まれる。また、自動車販売は自動車メーカーによるキャッシュバックなど多様なインセンティブの拡大が実施され、自動車買い替え支援策が実施される前の水準を上回る1,050万台前後で推移することから、個人消費は緩やかに拡大を続けよう。住宅では、住宅ローン向け融資基準の厳格化が和らいでいることや、FRBの非伝統的な金融政策によるモーゲージ金利の低位安定、販売価格の大幅な下落、政府による住宅購入支援策、GSEの住宅ローンポートフォリオの保有上限引き上げ(9,000億ドル)に伴う住宅ローンの拡大などを背景に、住宅販売は緩やかに増加しよう。このため新築の在庫率は低下傾向を辿り、住宅投資は小幅拡大すると見込まれる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

潤沢なキャッシュフローなどが設備投資を下支え

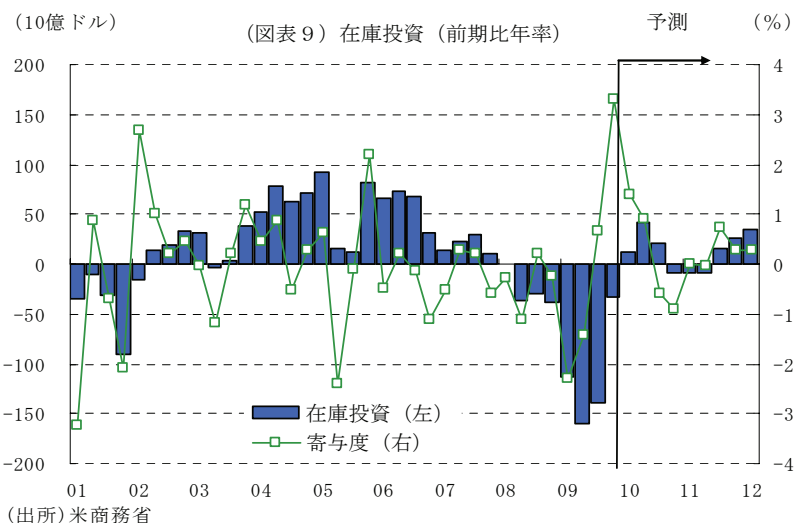
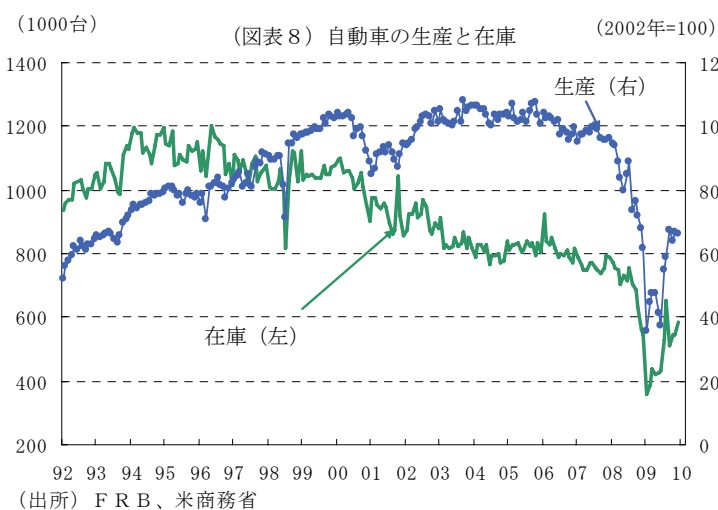
企業部門では、低い稼働率、高い空室率によって増産投資や構築物投資の減少が続くと予想される(図表6)。一方で、企業は、雇用の削減、設備投資や在庫投資の抑制によって、キャッシュフローが潤沢な状態にある(図表7)。さらに、性能の向上した新OSが発売されたことから、一段のコスト削減のために、目先情報化投資が出易い環境にある。また、信用逼迫の緩和、先行き不透明感の後退もあり、設備投資は緩やかに拡大すると予想される。



在庫は数四半期GDPを押し上げ

輸出は、ドル安、中国など新興国需要の拡大と先進国の景気回復に伴い増加傾向を辿ろう。前述のような景気対策による需要回復を受けて在庫調整が進展し、在庫は短期的な積み増しの動きを強めると予想される。特に、自動車部門では生産調整や販売の底堅さによって在庫が低水準にとどまっていることから、在庫復元の動きが持続すると見込まれる(図表8)。さらに、ハイテク部門では、好調な需要を背景に在庫積み増しが予想される。これを受け他の部門にも波及する形で在庫復元の動きが続くとみられ、在庫投資は数四半期GDP成長率の押し上げ要因となろう(図表9)。

以上のように、2010年前半にかけての実質GDP成長率は、世界景気の拡大に加えて、個人消費や住宅投資の拡大、自動車を中心とした在庫復元の動きなど、政府による支援策に支えられて潜在成長率である前期比年率+2%台半ばを上回ると見込まれる。

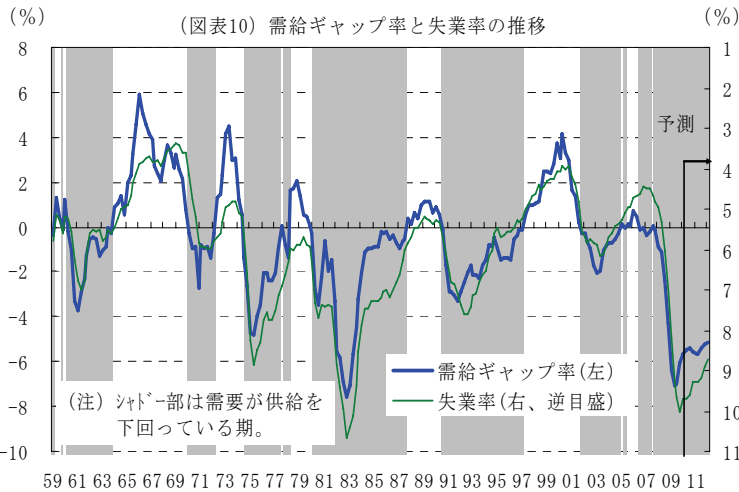


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

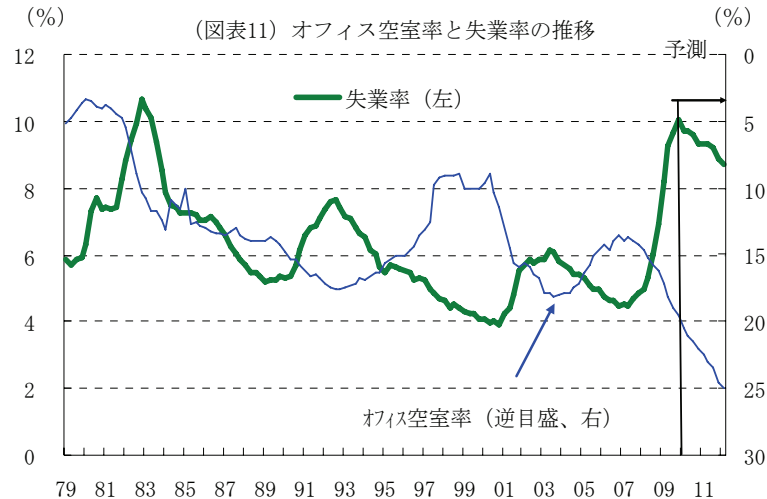
4. 2010年後半以降、成長率を抑制する要因が残存する中、景気対策の息切れ、在庫調整により減速

拡大した需給ギャップが足かせに

2008年、2009年の急激な成長率の落ち込みによって、需給ギャップは2011年も大幅に拡大したままの状況が持続すると予想され、失業率やオフィス空室率の高止まり、設備稼働の低迷が持続し、雇用、増産設備、商業不動産投資の伸びは抑制されよう。これらによって、金融機関の不良債権が増加し、不良資産処理に時間がかかり、金融機関の融資姿勢は2010年内に緩和的になる可能性は小さい。引き締め気味の金融環境や、厳しい雇用環境により、個人消費、住宅販売の増加ペースは抑制されよう。また、低い稼働率や高い空室率を背景に投資の拡大ペースは抑制されると見込まれ、景気回復ペースは緩やかなものになる可能性が高い。(図表10、11)。



(出所) 米商務省、CBO、米労働省データより当社推計。



(出所) 米商務省、予測は当社。

不良債権処理には時間が必要

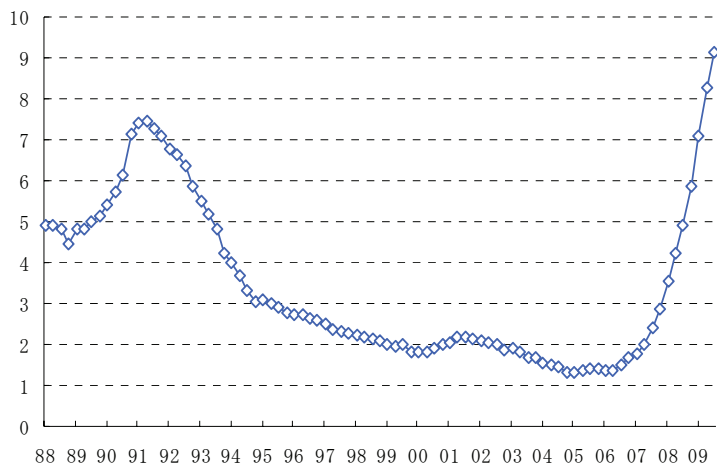
金融面では、①大手金融機関の業績は2009年4～6月期以降黒字が続いているが、トレーディングによって収益が押し上げられたことが主因である。不良債権比率は2009年7～9月期に7.6%と90年以降で最悪の状況となるなど、収益環境は厳しい状況が続いている。2010年も住宅価格の低迷、商業不動産価格の下落、失業率の高止まりなどを背景にローンの延滞率・不履行率が上昇し、不良債権が増加することで、収益環境は厳しい状況が持続すると予想される(図表12、13)。

また、②不良資産の買取プログラムは、ほとんど効果がないことも考えられる。官民投資プログラムの不良ローンの買い取りは試験的な運用にとどまっている。一方、不良証券の買取は、参加金融機関が少ないため規模を400億ドル程度と大幅に縮小された。このため、不良資産処理は結局個別各行によって実施され、時間がかかると見込まれる。さらに、③世界的に金融規制の強化が議論されており、資本規制、リスクごとの保証料の徴収、証券化する場合全てをバランスシートから切り離さず一部を保有したままとする、などの案が検討されている。これらの規制が強化・導入されれば、バランスシートの調整や、リスクテイク能力の低下に繋がる可能性が高い。

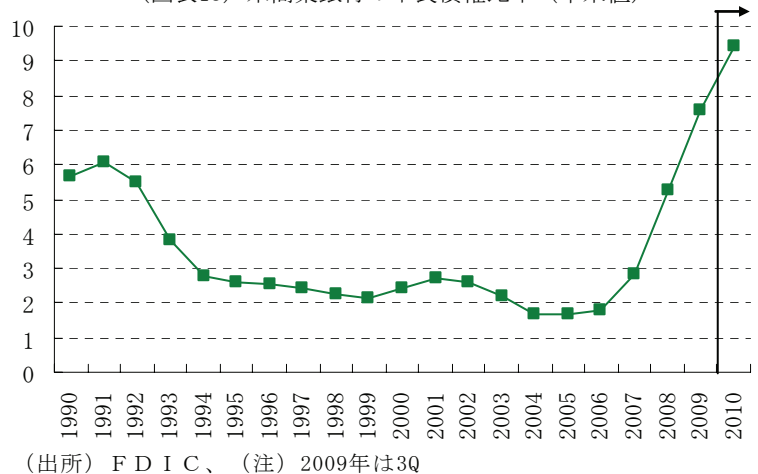
需要の急速な回復には融資基準の緩和が必要であるものの、不良資産の処理に時間がかかると見込まれることから、金融機関の融資姿勢が2010年に緩和的になる可能性は小さい。引き締め気味の金融環境によって、個人消費、住宅販売、投資の拡大ペースは抑制が見込まれる。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(%) (図表12) 商業不動産ローンの延滞率の推移



(%) (図表13) 米商業銀行の不良債権比率 (年末値)



(出所) F D I C、(注) 2009年は3Q

住宅資産を担保にした借入による個人消費押し上げは期待できず

クレジット向け融資基準の厳格化ペースは鈍化傾向を辿るものの、厳格化されたままの状態が続くとみられ、借り入れコストの高止まりが消費の拡大ペースを抑制しよう。これに加えて、2010年には雇用は増加に転じるが、大幅な需給ギャップの残存により緩やかな増加にとどまること、失業率の高止まりによって賃金の上昇ペースが鈍化することを背景に、可処分所得は低い伸びにとどまろう (図表14)。さらに、2011年初にはブッシュ減税が終了するため、可処分所得を抑制する要因となる。

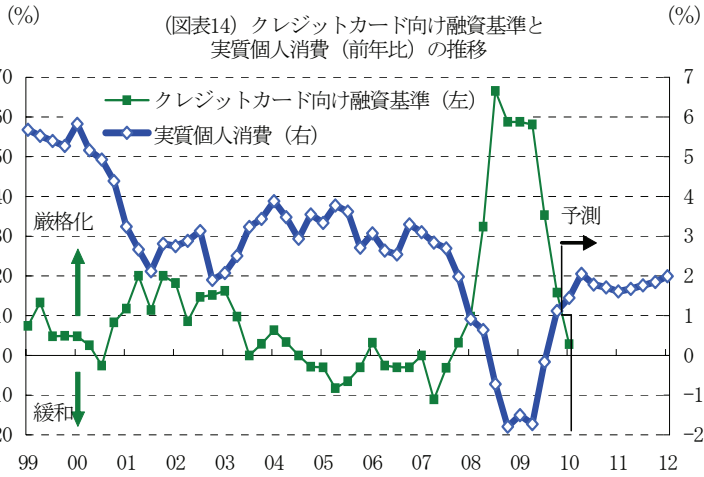
住宅関連では、住宅販売は政府による支援策の延長、低いモーゲージ金利、販売価格の下落に下支えされるものの、金融機関の住宅ローンに対する厳しい融資スタンス、借り入れコストに影響するスコアの低下によって、大幅に鈍化すると見込まれる。一方、変動型住宅ローンの借り換えは、サブプライム層向けで一巡したが、プライム層向けが増加するタイミングで雇用環境が悪化しているため、住宅の差し押さえが増加し、中古住宅在庫の減少ペースは緩やかなものになると予想される。このため、住宅価格は緩やかな上昇ペースにとどまると見込まれ、キャッシュ・アウト、ホーム・エクイティ・ローンなどの借り入れによる消費の押し上げは期待できない。また、FRBのTALFを使ったABS買い取りが2010年3月に終了するため消費者ローン関連金利が上昇する可能性があることなどから、個人消費は緩やかな拡大を続けると見込まれる。

他方、設備投資では、景気対策によって情報化関連投資の拡大が持続すると予想される。しかし、企業向け融資基準は、商業不動産向けのみならず、全ての企業規模に亘って厳格化されたままである (図表15)。加えて、需要不足により稼働率が低水準にとどまること、失業率の高止まりや供給拡大によってオフィス空室率が上昇を続けることから、増産投資、構築物投資が低迷し、全体の足かせとなる形で設備投資は緩やかな増加が予想される。

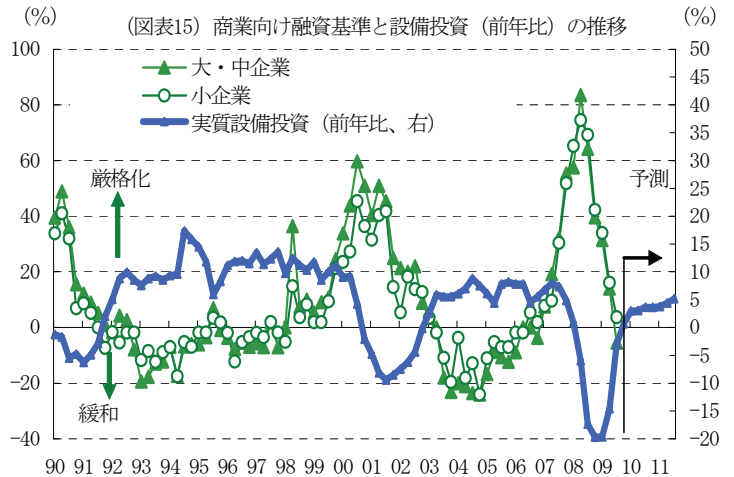
労働生産性の向上によって、必要な在庫水準が低下傾向を辿っている。今後もコスト削減圧力が強い状況が継続すること、需要の拡大ペースが緩やかなこと、景気対策効果が息切れすることから、年後半には在庫調整局面入りすると見込まれる。

以上のように、2010年後半以降、大幅に拡大した需給ギャップの残存、引き締め気味の金融環境などによって、個人消費、住宅販売、投資は緩やかな拡大にとどまろう。そのような中、景気対策の息切れや、在庫復元の動き一巡から、早いタイミングでの追加の景気対策の実施や、世界経済の速いペースでの回復がなければ、2010年後半から2011年前半にかけて景気は減速する公算が大きい。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



(出所) 米商務省、FRB。予測は当社。



(出所) 米商務省、FRB。予測は当社。

2011 年後半に景気は再加速

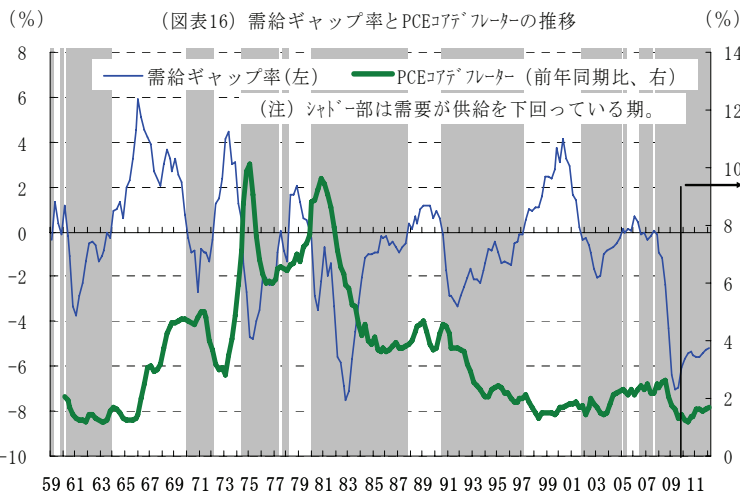
2011 年後半には、循環的な調整の進展による生産拡大・在庫の積み増しが予想される。さらに、世界経済の拡大持続、2010 年後半の景気減速を受けて追加の景気対策が実施されること等を見込んで、潜在成長率程度の成長ペースに加速すると予想される。

FRBは事実上のゼロ金利政策を2011年半ばまで維持

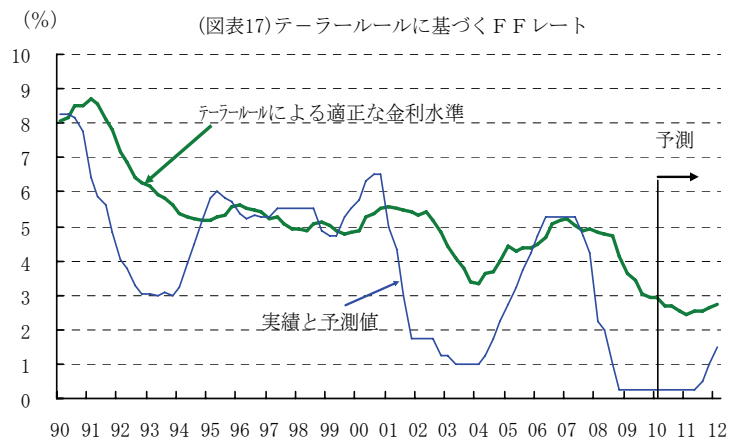
金融政策に関しては、FRBは現在事実上のゼロ金利政策を継続している。大幅な需給ギャップの残存によって、FFレートの適正水準は2011年1～3月期においても低水準にとどまると予想されることに加えて、コアインフレも需給ギャップの大幅な残存により低位安定が見込まれることから、FRBは2011年前半にかけて事実上のゼロ金利政策を継続すると予想される(図表16、17)。

ただし、緩やかながらもプラス成長が続く中、MBS(住宅ローン担保証券)、GSE(政府支援企業)債、ABS(資産担保証券)などの買い取りを行う「信用緩和」策は2010年中に終了する公算が大きい。また、2月初に様々な流動性供給策が終了し、2月19日から公定歩合が25bp引き上げられた。公定歩合とFFレートとのスプレッドは依然として50bpにとどまっており、平時のスプレッドである100bpには2010年に徐々に戻されると予想される。

2011年半ばには、世界経済の拡大持続等による需給ギャップの縮小等を背景に、利上げを実施し、2012年1～3月期にかけてFFレート誘導目標は1.5～2.0%程度まで引き上げられる公算が大きい。同時に、資産売却も開始すると予想される。



(出所) CBO、米商務省データより当社推計。



(出所) FRB。Taylorルールによる算出値、予測値は当社。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

最大のリスクは早すぎる政策変更

今後もリスク要因は多数ある。上振れ要因として、2011年に予定されている増税の延期、商業不動産市場対策の実施など、追加の経済、景気対策がある。さらに、在庫復元の動き加速や、新興国など世界経済の予想を上回る改善が挙げられよう。

一方、下振れリスクとしては、①早すぎる政策変更（金融引き締め、財政規律の高まりによる歳出抑制）がある。例えば、住宅支援策を2010年4月末で終了する場合である。②世界的に景気の回復が続く中でエネルギー・原材料価格の急騰、③財政赤字の拡大やその対応姿勢に対する疑念の高まりによる長期金利の上昇、④金融規制の強化などによるバランスシート調整圧力の強まり、⑤地銀やヘッジファンドの破綻増加や、モノラインの格下げなどによる信用不安の再燃、などが挙げられる。これらのリスクが顕在化すれば、追加の金融安定化策、景気対策が実施されると想定されるが、政策のタイムラグ等によっては成長率の下振れは避けられず、数年にわたり停滞感の強い状況が続く可能性がある。

米国GDP予測表

(季節調整済み、%、10億ドル)

	2008年 (実績)	2009年 (予測)	2010年 (予測)	2011年 (予測)	2009年		2010年				2011年				2012年
					7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	0.4	▲2.4	2.9	1.7	2.2	5.7	3.4	2.4	1.9	0.8	1.2	1.7	2.7	2.5	2.5
個人消費	▲0.2	▲0.6	1.7	1.7	2.8	2.0	1.9	1.5	1.7	1.7	1.5	1.8	2.1	2.1	2.1
住宅投資	▲22.9	▲20.4	4.6	2.7	18.9	5.7	5.0	5.5	4.3	3.2	2.1	1.0	2.1	3.1	5.2
設備投資	1.6	▲17.9	0.9	3.9	▲18.9	▲12.1	0.3	8.6	5.1	4.5	3.8	2.7	2.1	2.1	2.9
在庫投資	▲25.9	▲111.7	16.5	5.8	▲19.6	▲14.6	▲3.0	4.8	3.1	3.1	3.7	4.6	3.6	5.7	6.9
政府支出	▲0.3	▲0.6	1.0	▲0.1	▲139.2	▲33.5	11.5	41.5	21.5	▲8.5	▲8.5	▲9.5	15.5	25.5	35.5
純輸出	3.1	1.9	2.2	0.4	2.7	▲0.2	3.6	2.3	2.0	▲1.2	▲1.5	1.2	2.0	2.3	2.0
輸出	▲494.3	▲353.8	▲354.8	▲356.1	▲357.4	▲341.1	▲351.0	▲370.8	▲354.2	▲343.4	▲341.2	▲350.4	▲360.6	▲372.2	▲386.7
輸入	1.2	1.1	▲0.0	▲0.0	▲0.8	0.5	▲0.3	▲0.6	0.5	0.3	0.1	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.4
実質国内需要	▲0.7	▲3.4	2.8	1.6	3.0	5.1	3.6	3.0	1.4	0.4	1.1	1.9	2.9	2.8	2.9
実質最終需要	0.8	▲1.8	1.9	1.7	▲3.4	▲0.9	2.3	3.7	3.2	2.1	1.5	1.2	1.6	2.2	2.6
実質国内最終需要	▲0.4	▲2.7	1.8	1.7	1.6	2.3	2.0	1.5	2.5	1.7	1.2	1.7	2.0	2.2	2.2
名目GDP	2.6	▲1.3	3.9	3.5	▲1.8	0.1	1.6	1.8	2.1	1.9	1.7	1.8	1.6	1.8	2.0
GDPデフレーター	2.1	1.2	1.2	1.9	2.3	1.8	2.2	2.1	2.0	1.3	1.1	1.9	2.2	2.5	2.6
					▲2.6	▲0.9	1.3	2.1	2.0	1.9	1.6	1.6	1.6	1.9	2.3
					2.6	6.4	4.1	4.1	3.7	2.6	3.0	3.6	4.7	4.2	4.8
					▲2.1	0.8	3.1	4.3	4.6	3.6	3.4	3.3	3.5	3.9	4.3
					0.4	0.6	1.5	1.6	1.8	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9
					0.6	0.7	0.6	1.0	1.4	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0

予測

以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。