

米国 大幅な需給ギャップ残存により緩やかな景気拡大持続

(2011、2012年経済予測)

～事実上のゼロ金利政策は2013年1-3月期まで継続されよう～

発表日：2011年5月31日(火)

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

- 大幅な需給ギャップの残存や歳出抑制等を背景に、米国の2011年実質GDP成長率は前年比+2.5%（4月予想同+2.5%）、12年は同+2.6%（4月予想同+2.6%）と、緩やかな成長が予想される（10年実績は同+2.9%）。
- 11年前半につき、個人消費はエネルギー・食料品価格の上昇によって抑制されるものの、雇用者所得の拡大、給与税の引き下げ、株高によって緩やかに拡大しよう。一方、住宅部門の低迷、東日本大震災によるサプライチェーンの寸断等が成長率の押し下げ要因となり、潜在成長率である前期比年率+2.5%を下回る成長にとどまると予想される。11年後半には、設備投資減税が11年末で期限切れとなるため駆け込み需要が期待される。加えて、日本の復旧・復興需要や新興国を中心とする世界経済の成長持続等によって、米国の成長率は押し上げられる可能性が高く、3%強の成長が予想される。
- 上記のような成長経路を辿っても、08年、09年の急激な落ち込みによって拡大したマイナスの需給ギャップは限定的な縮小にとどまる。結果、失業率の低下は限られ、高いオフィス空室率も持続するため、雇用・住宅投資・商業不動産投資の伸びは抑制されよう。また、減税の一部は11年末で終了する。世界経済を牽引する新興国は、インフレや利上げの影響等により成長ペースがやや鈍化するとみられる。以上を勘案すると、12年も米国経済は緩やかな成長にとどまると予想される。
- 金融政策については、上述のような経済情勢や、需給ギャップの残存によるコアインフレの低い伸びを背景に、FRBは事実上のゼロ金利政策を13年1-3月期まで継続すると予想される。
- 予測の上振れリスクは、給与減税による所得増加が想定以上に消費に回る場合や、世界経済の回復加速により輸出や生産活動が想定以上となる可能性が挙げられる。下振れリスクは、早すぎる政策転換や長期金利の急騰、北アフリカ・中東情勢の混乱拡大に伴う原油価格の大幅上昇など。行き過ぎた欧州債務危機懸念などにより金融市場が混乱すれば、金融機関の融資姿勢を一層引き締めに向かわせる可能性もある。

1. 実質GDP成長率は2011年+2.5%、2012年+2.6%と緩やかな成長にとどまる見込み

2011、12年実質GDP成長率予想は前回と変わらず 実質GDP成長率は、2011年は前年比+2.5%（4月予想同+2.5%）、12年は同+2.6%（4月予想同+2.6%）と、大幅な需給ギャップの残存、歳出の抑制等を背景に緩やかな成長にとどまると見込まれ、前回予測から変更はない（10年実績は前年比+2.9%成長）。

11年は、不動産市場の低迷、歳出の抑制、高い失業率、エネルギーなど商品価格の上昇、サプライチェーンの寸断が抑制要因となるが、減税、失業保険給付期間の延長、株価高による資産効果、新興国経済の堅調持続、日本の復旧・復興需要、欧州経済の回復持続等を背景に緩やかな成長が見込まれる。12年は減税の一部終了、新興国経済の成長ペース小幅鈍化が見込まれるが、商品価格の上昇一服、循環的な回復要因により、緩やかな拡大傾向を辿ると予想する。

現時点での米国経済見通しのコンセンサスは、11年が前年比+2.7%、12年同+3.2%となっている。当社見通しはこれを下回っているが、エネルギー価格などの前提が高いことや減税による押し上げ効果を比較的小さく見ていること等が主因と考えられる。

(図表1) 米国経済見通し (前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP	内需							外需		政府支出
			個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	輸出	輸入				
2007	4.9	1.9	(1.4)	2.4	6.7	▲18.7	(▲0.2)	9.3	2.7	1.3		
2008	2.2	0.0	(▲1.1)	▲0.3	0.3	▲24.0	(▲0.5)	6.0	▲2.6	2.8		
2009	▲1.7	▲2.6	(▲3.7)	▲1.2	▲17.1	▲22.9	(▲0.6)	▲9.5	▲13.8	1.6		
2010	3.8	2.9	(3.3)	1.7	5.7	▲3.0	(1.4)	11.7	12.6	1.0		
2011	4.0	2.5	(2.6)	2.7	8.6	▲2.1	(0.0)	8.9	7.5	▲0.7		
2012	4.0	2.6	(3.0)	2.3	8.5	2.1	(0.3)	10.4	10.6	0.5		

(注) 図中カッコ内は寄与度。

2. 悪天候等により11年1-3月期は成長ペース鈍化

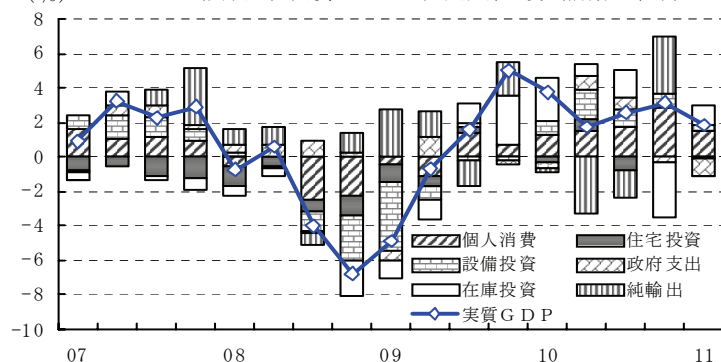
11年1-3月期は前期比年率+1.8%と緩やかな成長

米国経済は大幅な需給ギャップの残存による失業率の高止まりや、引き締め気味の金融環境が持続する中、緩やかな雇用回復、住宅販売の下げ止まり、QE2(量的緩和第二弾)を受けた株高、新興国の高成長持続などを背景に、緩やかなペースで成長を続け、リセッション前の水準を上回っている。このような環境のもと、11年1-3月期の実質GDP成長率(改定値)は、本年度予算の未成立による政府支出の減少、年末年始の寒波、エネルギー価格高騰など一時的な要因によって、前期比年率+1.8%(前期同+3.1%)と鈍化した(図表2)。

設備投資は、潤沢なキャッシュフローを抱えながらも、減税の延長問題など米政府の企業向け政策に対する不透明感や悪天候により、拡大ペースが鈍化した。個人消費は所得の増加、株価の上昇、値下げ販売、消費者マインドの小幅上昇等にもかかわらず、寒波やエネルギー価格の急騰によって減速した。住宅投資は、悪天候、在庫率の高止まり等を背景に減少に転じた。結果、国内需要の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率+0.7%(前期同+3.2%)と大幅に減速した(図表3)。

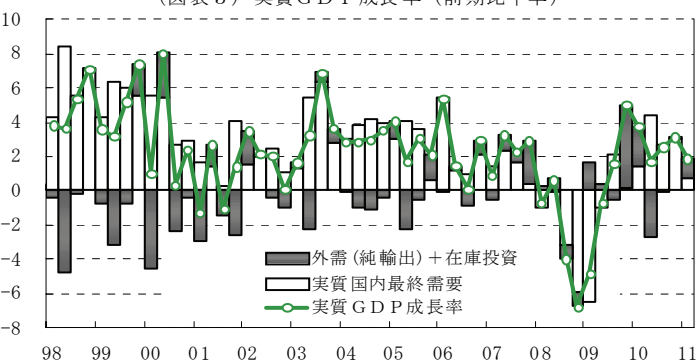
実質国内需要は、在庫投資が積み増し幅を拡大したことでプラス寄与となり、前期比年率+1.8%(前期同▲0.2%)とプラスに転じた。国内需要の拡大により輸入が増加に転じたため純輸出がマイナス寄与となった結果、実質GDP成長率は前期比年率+1.8%と緩やかな成長にとどまった。

(図表2) 実質GDPの項目別寄与度(前期比年率)



(出所)米商務省

(図表3) 実質GDP成長率(前期比年率)



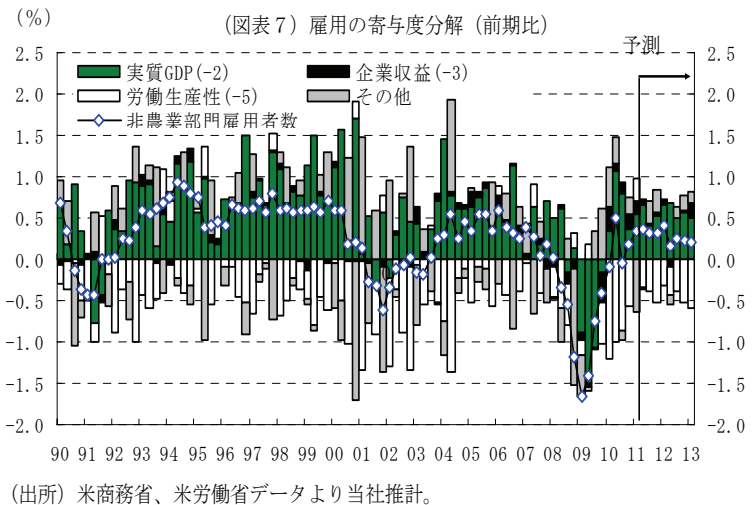
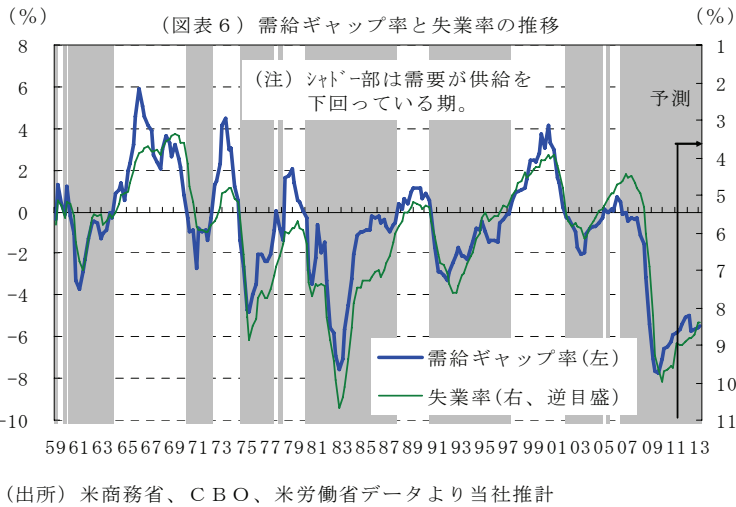
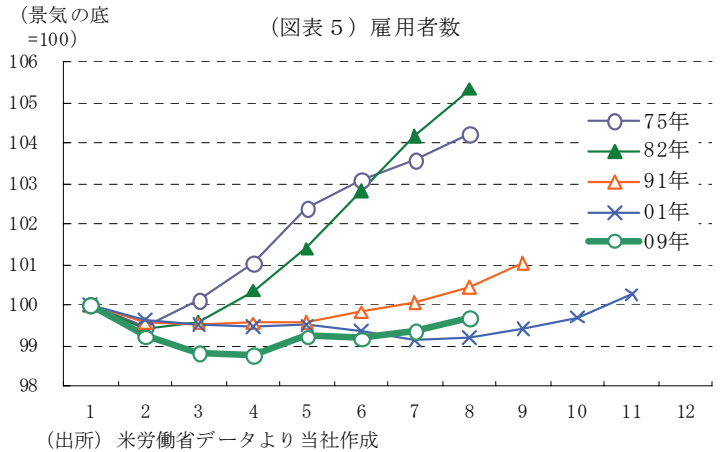
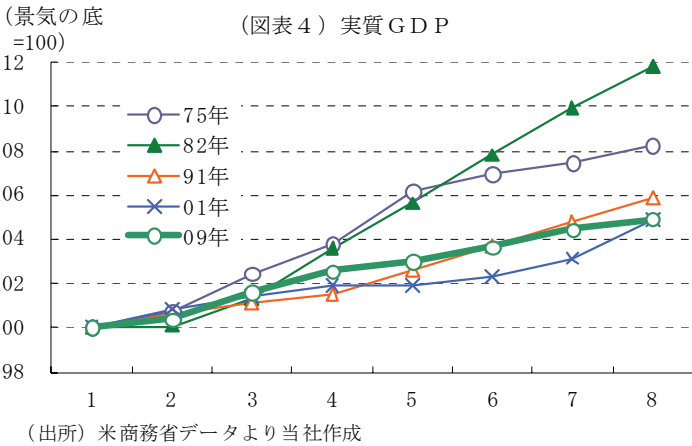
(出所)米商務省

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。

3. 大幅な需給ギャップ残存、不動産市場の低迷、歳出抑制が経済成長を下押し

大幅なGDPギャップが雇用回復の足枷に

雇用の回復状況につき、75年以降の景気がボトムをつけてからのGDPと雇用の推移を比較すると、今回のGDPの成長ペースは91年、01年と同様に緩やかなペースを辿っている（図表4）。そして、雇用の回復ペースも90、01年と同様の回復ペースとなっている（図表5）。もっとも、91、01年と08年の景気後退時を比較すると、08年は特に雇用の落ち込みが顕著であった。そのため、GDPは既にリーマンショック前のピーク水準を上回っている一方、雇用は875万人減少したあと178.2万人の回復にとどまっている。このように、雇用は緩やかに回復傾向を辿っているが、需給ギャップは大幅に拡大した状態が続いており、ミスマッチの拡がり等もあることから、失業率は小幅低下にとどまると予想される（図表6）。

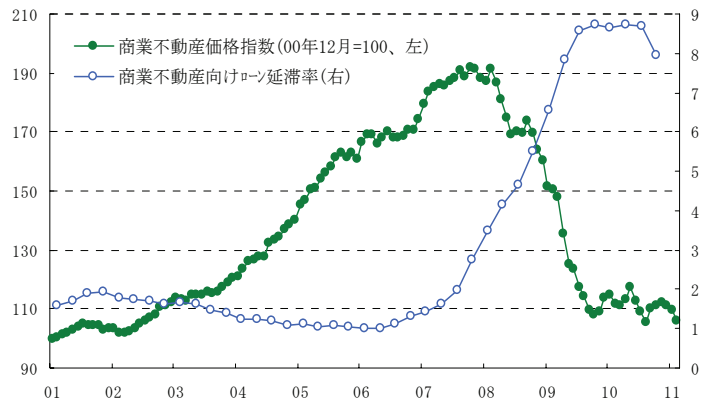


商業不動産は低迷持続

低迷の続く不動産部門では、13年にかけて巨額の商業不動産ローンが満期を迎えるが、高い失業率の持続によりオフィス空室率の高止まりが予想され、商業不動産需要は弱い状況が持続しよう。このため、ピークから約40%下落した水準にとどまっている商業不動産価格の大幅な上昇は14年ごろまで期待できない。担保となる商業不動産価格の回復が見込めないため不動産バブル期に組まれたローンの借換えは難しく、商業不動産ローンの延滞率は高止まりを続けると予想される（図表8）。

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8) 米国商業不動産価格と商業不動産向けローンの延滞率 (%)



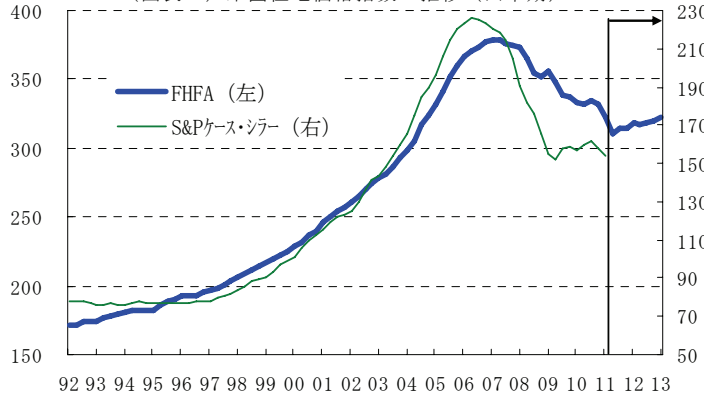
(出所) 米FRB、ムデイス・インベスターズ・サービス

不動産市場の低迷が中小金融機関、中小企業の経済活動を弱める公算

住宅市場では、サブプライム層だけでなくプライム層向けの住宅ローンの延滞率、不履行率が高止まりしている。失業率は11年末で8%台後半、12年末でも8%前後と高止まりを続けるとみられ、差し押さえの増加と住宅購入需要の弱さによってピークから約30%程度下落した住宅価格は、12年にかけて小幅の上昇にとどまると予想される(図表9)。

このような不動産市場の低迷によって、金融機関の不良資産処理に時間がかかることや、厳しい雇用情勢が続くこと等から、金融機関の融資姿勢が大幅に緩和される可能性は小さい。特に、破綻が相次いでいる中小金融機関は、融資に占める不動産の割合が高いため、より融資の拡大には慎重な姿勢を維持するだろう。中小金融機関からの融資に依存する中小企業は、厳しい資金繰りが続くと予想される。結果、就業者の多くを占める中小企業での雇用拡大は抑制され、雇用全体の拡大ペースを鈍いものとしよう(図表7)。

(1980=100) (図表9) 米国住宅価格指数の推移 (四半期) 予測



(出所) FHFA, S&P. 予測は当社

巨額な財政赤字を背景に歳出は抑制される公算

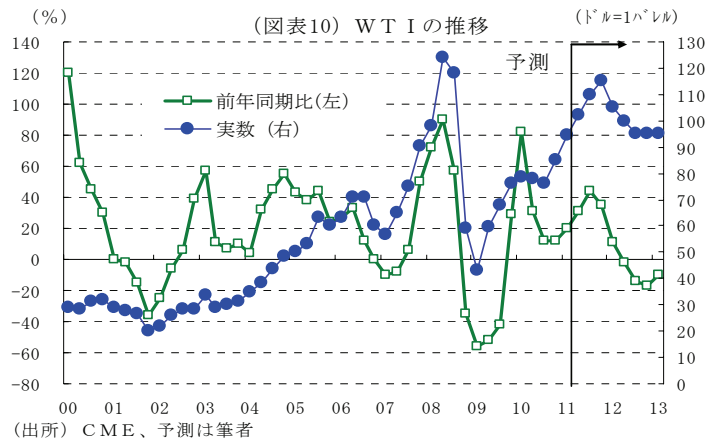
加えて、ブッシュ減税の延長を含む大型の景気対策の実行によって、財政赤字は11会計年度(10年10月~11年9月)、12会計年度(11年10月~12年9月)とも1兆ドルを上回ると予想される中、下院共和党は10年中間選挙で赤字削減を主張するティーパーティーの支持を得て議席数を増やしたこともあり、大幅な歳出削減を求めている。現在、8月初までに債務残高の上限を引き上げないと米国はデフォルトに陥るリスクがあるが、下院で多数を握る共和党は財政赤字削減で合意しない限り債務上限の引き上げに反対する姿勢を示していることから、最終的には民主党が大幅に妥協する形で財政赤字削減に合意する可能性が高い。

このため連邦政府の歳出は大幅に抑制されると予想される。また、州・地方政府では税収は

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。

増加するものの、連邦政府からの支援がなくなるため歳出削減を続けざるを得ず、政府支出の伸びは抑制される可能性が高い。

以上のような要因のほか、世界的な景気拡大による需給逼迫懸念を背景にエネルギー価格が上昇すると見込まれること（図表10）、09年景気対策法の景気刺激効果の剥落によって公共投資が縮小すること等も、成長率の押し下げ要因になると予想される。



4. 減税は11年のGDP成長率を押し上げよう

雇用創出法により
11年のGDPが約
0.3%ポイント押し
上げられる

一方、成長率押し上げ要因をみると、世界経済の拡大持続による輸出の増加や、10年12月17日に成立した総額約8,580億ドルの「2010年減税・失業保険延長による雇用創出法(The Tax Relief, Unemployment Insurance Reauthorization, and Job Creation Act of 2010)」(図表11)によって、個人消費、設備投資が押し上げられると見込まれる。ブッシュ減税の2年間延長などは、既の実施している政策の継続であるため新たなGDPの押し上げ要因にはならないが、給与税率の2%引き下げ、11年設備投資減税の100%費用控除などの新規の減税策は、2011年の実質GDP成長率を約0.3%ポイント押し上げると試算される。

(図表11) 2010年減税・失業保険延長による雇用創出法による財政赤字要因
(会計年度、億ドル)

項目	2011(注1)	2012	2013
所得税率(10%の税率導入。28%、31%、36%、39.6%をそれぞれ25%、28%、33%、36%に引き下げ)、配当減税・キャピタルゲイン税の15%への引き下げ	▲990.25	▲1490.92	▲665.19
相続税・贈与税の引き下げ	▲45.46	▲280.5	▲293.49
AMT物価調整(注2)	▲858.33	▲675.97	167.54
給与税率の2%引き下げ	▲672.39	▲444.14	0
設備投資減税(11年末一括償却)	▲554.30	▲582.24	3.15
その他減税の延長	▲253.86	▲145.11	▲20.46
減税合計	▲3374.59	▲3619.65	▲809.45
税還付	0	383.04	388.06
政府失業保険給付(EUC)期間の13ヶ月延長	345.15	215.65	0
その他	21.8	10.76	0
歳出合計	366.95	609.45	388.06
財政赤字合計	3741.54	4229.10	1197.51

(出所) CBO、税制合同委員会資料より当社作成

(注1) 政策は暦年ベースで策定されるが、政策の財政負担は会計年度ベースで算出されるため、双方は一致しない。このため、政策スタート年である上表の2011会計年度は2011年1-3月期～2011年7-9月期の期間を示す。2012会計年度は2011年10-12月期～2012年7-9月期の期間を示す。

(注2) AMT(代替ミニマム税): 高額所得の納税者が減税措置を利用して納税額を少なくすることを避けるための制度。所得の高い人が各種控除や優遇措置適用で所得税が低く計算された場合、これらの減税措置を除いて計算した税金を追加で支払う必要がある

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。

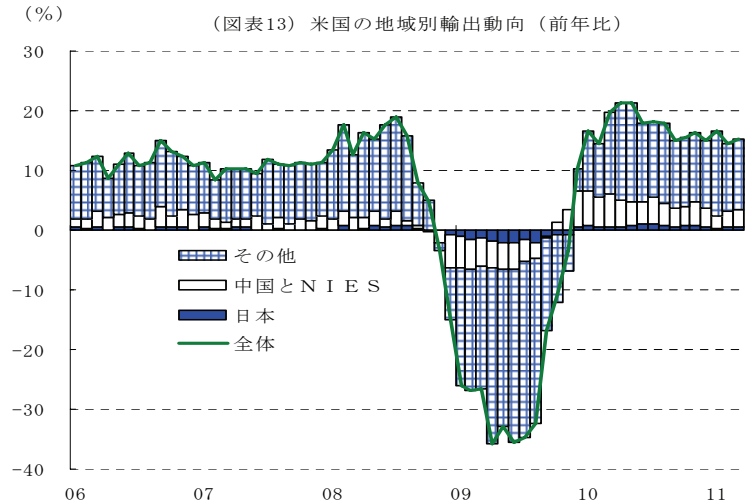
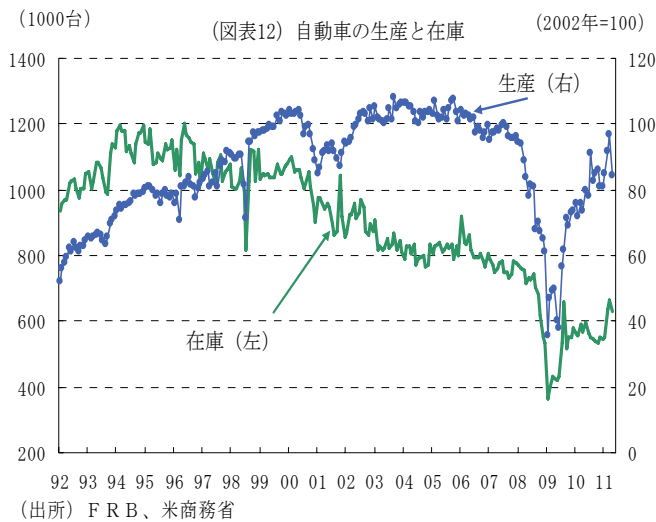
5. 11年前半は低成長も後半に成長ペースが加速する公算

11年4-6月期も緩やかな成長持続

4-6月期は、寒波の影響などが剥落するため国内需要の再加速が見込まれるものの、エネルギー価格の上昇、東日本大震災でのサプライチェーン寸断による在庫不足を背景とした自動車部門の生産削減・在庫減少（図表12）、輸入の増加によって成長ペースは抑えられ、潜在成長率である+2.5%程度を小幅下回る緩やかな成長が予想される。

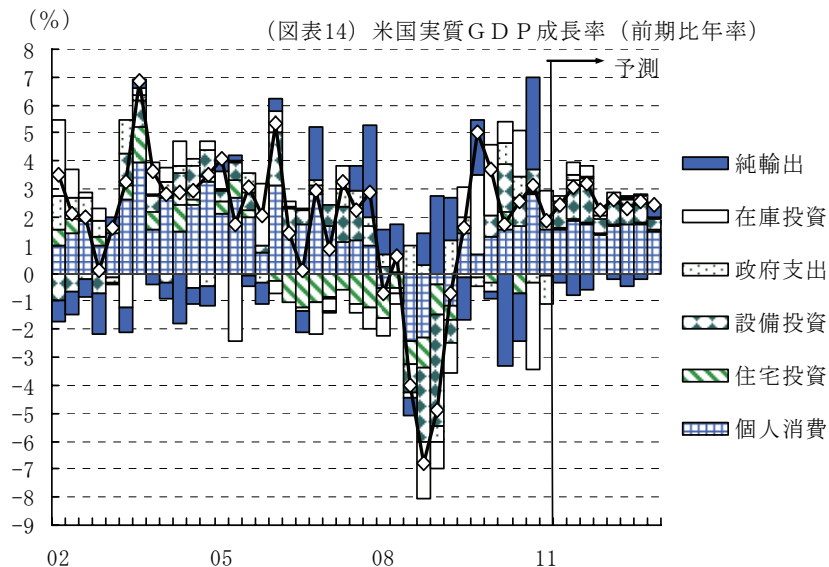
個人消費は、雇用増加、賃金上昇、減税による可処分所得の拡大が続く中、エネルギー価格の高止まりによって、緩やかな拡大基調を維持しよう。住宅投資、設備投資は天候要因の剥落により拡大すると見込まれる。政府支出は11会計年度予算の成立、国防支出の反動増を受け増加に転じると予想される。輸出環境では、東日本大震災による需要の落ち込みやサプライチェーン寸断による生産活動の急激な縮小等によって日本経済が大幅なマイナス成長に陥っている。ただし、米国から日本向けの輸出全体に占めるシェアが小さいこと（図表13）、他の貿易相手国の景気が堅調さを維持していることから、輸出に与える影響は限定的とみられ、拡大基調を維持しよう。

11年前半を通しては、潜在成長率である前期比年率+2.5%を下回る成長が予想される。



11年後半に成長ペース加速

11年後半には、雇用・所得の拡大により個人消費は緩やかな増加傾向を辿る中、設備投資の100%費用控除など新規に導入される減税が11年末に期限切れを迎えるため駆け込み需要が期待され、情報化投資を中心に設備投資は急増すると予想される。さらに、日本の復旧・復興需要の顕在化、この影響を受けたアジア経済の加速、新興国を中心とする世界経済が堅調さを維持すると見込まれること等によって、米国の成長率は押し上げられ、前期比年率+3%強の成長に加速すると予想される（図表14）。



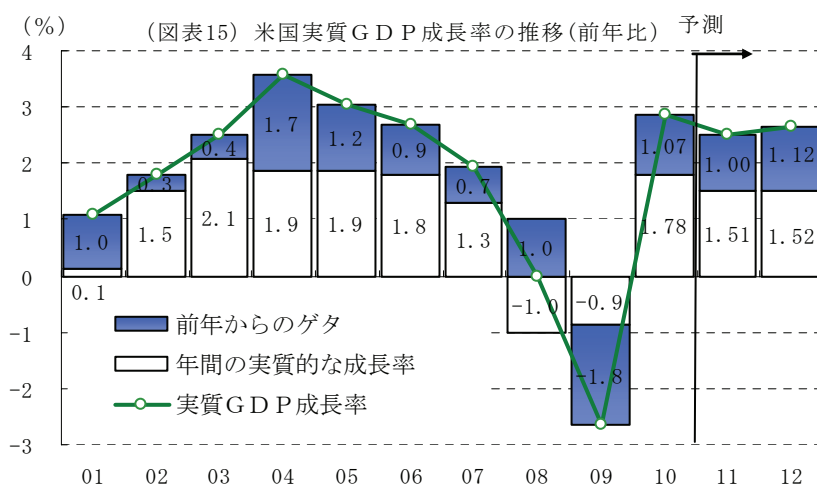
(出所)米商務省、予測は当社。

6. 12年は減税効果の一部剥落もゲタを除く年間成長率はほぼ同率に

12年も緩やかな成長持続

前述のような成長経路を辿っても、08年、09年の急激な成長率の落ち込みによって拡大したマイナスの需給ギャップは限定的な縮小にとどまるとみられ、失業率の大幅な低下は期待できない。このため、12年もオフィス空室率は高い水準が持続し、雇用、住宅投資、商業不動産投資の伸びは抑制されると予想される。また、11年末で10年雇用創出法の一部である給与税の引き下げ、設備投資減税、失業保険給付期間の延長等によって、12年の成長率を押し下げる要因となろう。

一方で、エネルギー・商品価格の低下、緩やかながらも雇用・所得環境の改善持続、新興国の高い成長が見込まれる。このため、12年はゲタを除く成長率は前年比+1.52%（11年同+1.51%）と前年並みになると予想される（図表15）。



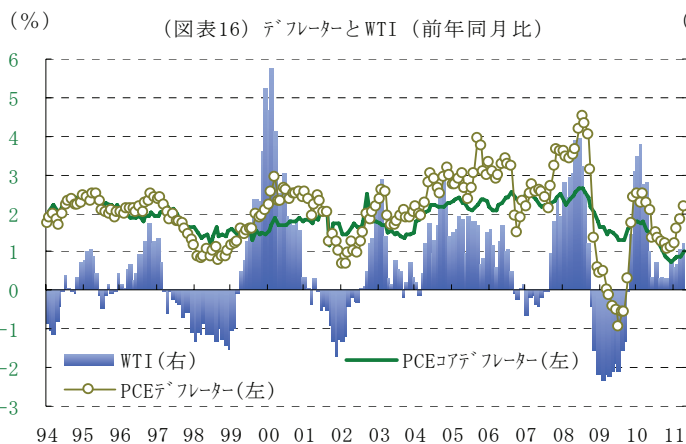
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

7. 大幅な需給ギャップによりコアインフレは落ち着いた推移に

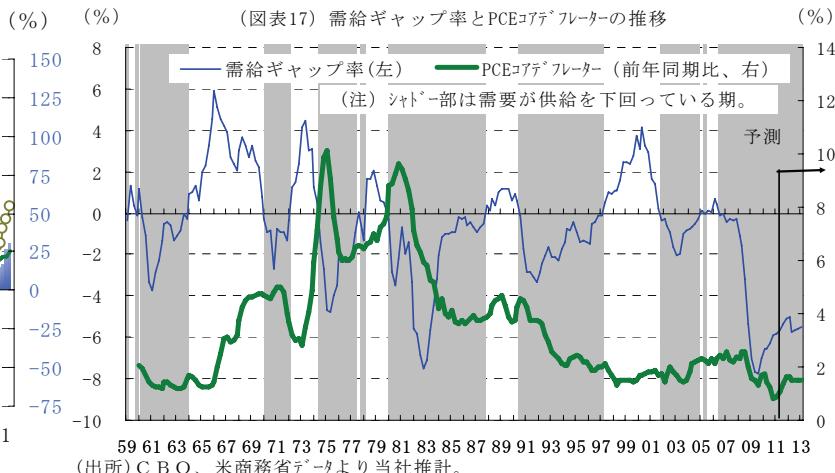
インフレ期待は安定を続け、コアインフレは緩やかな上昇にとどまる公算

原油など資源や食料の価格上昇によって個人消費支出（PCE）デフレーターの上昇率は加速している。しかし、FRBが重視しているPCEコアデフレーターは前年同月比+1.0%と依然として低い伸びにとどまっており、インフレ期待も安定している。

WTIが一時1バレル=147ドル台に急騰した08年には、PCEデフレーターが同+4.5%まで上昇したものの、PCEコアデフレーターは同+2.6%にとどまったように、94年以降エネルギー価格上昇のコアインフレへの波及は限定的となっている（図表16）。加えて、今回は米国内の需給ギャップが拡大しており（図表17）、外部要因によるエネルギー価格の上昇は需要を抑制することから、コアインフレ率が急速に上昇する可能性は小さい。



（出所）米商務省、CME



（出所）CBO、米商務省データより当社推計。

8. 事実上のゼロ金利政策は2013年まで継続する見込み

失業率の低下ペースが鈍く、コアインフレの低位安定を背景に緩和環境継続

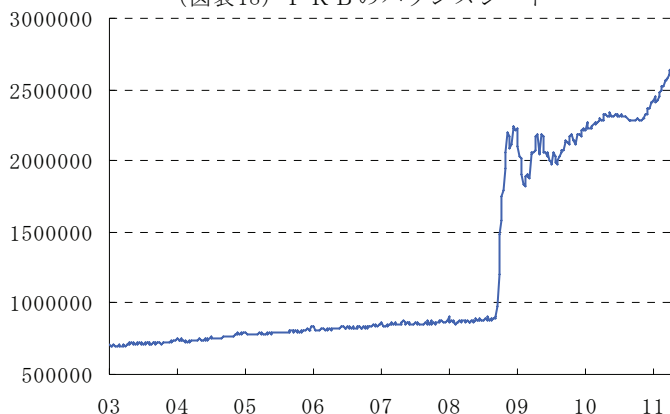
4月26、27日のFOMCでは、長期国債の6,000億ドルの購入を継続し一段と金融を緩和させるが、11年4—6月期末までに予定通り完了することを決定した。その他の政策では、フェデラル・ファンド・レート（FF）誘導目標のレンジは0.00%~0.25%に据置き、信用緩和策として購入したGSE（政府支援企業）債、MBS（住宅ローン担保証券）の償還分を長期国債に再投資する「保有証券の償還分の再投資」の継続も決定した。時間軸政策については、「経済状況は長期間の異例な低水準のFF金利を正当化する」との文言は変更されず、FOMCは低金利が正当化される経済状況が長期間続くとの見方を維持した。

今後の金融政策に関しては、失業率の低下は鈍く、コアインフレの低位安定が持続する見込みであることから、FRBは6月末に総額6,000億ドルの国債購入を終了した後、11年後半から12年1—3月期にかけてGSE債、MBSなどの償還分を長期国債に再投資する「保有証券の償還分の再投資」を継続し、バランスシート水準を維持する政策を行うと予想される。

その後、11年の減税策が終了した後も景気拡大していることが確認できる12年3月頃に「保有証券の償還分の再投資」を終了し、バランスシートの縮小を進めると予想される。ただし、12年も経済成長は緩やかであると見込まれるため、事実上のゼロ金利政策は13年1—3月期にかけて継続される公算が大きい。また、保有証券の継続的な売却は、ゼロ金利政策を継続している期間は実施されないだろう。

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。

(百万ドル) (図表18) F R B のバランシシート



9. 上振れ要因は株高、消費性向の高まりによる消費の加速。下振れ要因は早すぎる政策変更

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、株高の持続や給与引き下げによって想定以上に消費が強くなる場合、あるいは中小企業向け減税の恒久化や法人税率の引き下げ、商業不動産市場対策の実施など、追加の経済・景気対策が行われる場合が挙げられる。さらに、日本の復旧・復興需要の顕在化ペースが早くなることや、これによるアジア地域や新興国など世界経済の回復ペースの一段の加速によって、米輸出や生産活動が想定以上となる可能性も挙げられる。

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、財政規律の強化による大幅な歳出抑制）、②北アフリカ・中東での民主化の動きの強まりに伴うエネルギー・原材料価格の急騰、③欧州債務危機に対する金融市場の過度な混乱、④財政赤字の拡大による長期金利の急騰、⑤米国内での報復テロ、⑥欧州での過剰な歳出削減による経済の下ぶれ、対ユーロでのドル高、⑦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、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)

	2009年 (実績)	2010年 (実績)	2011年 (予測)	2012年 (予測)	2010年		2011年				2012年				2013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	▲2.6	2.9	2.5	2.6	2.6	3.1	1.8	2.4	3.1	3.2	2.3	2.6	2.3	2.6	2.4
個人消費	▲1.2	1.7	2.6	2.3	3.2	2.8	2.3	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8	2.6	2.4	2.5
住宅投資	▲22.9	▲3.0	▲2.1	2.1	▲27.3	3.3	▲3.3	1.2	2.5	2.5	1.2	2.7	2.4	2.8	2.6
設備投資	▲17.1	5.7	8.6	8.5	▲5.6	▲4.6	▲2.3	▲7.4	0.9	0.7	1.9	2.2	2.2	2.3	2.6
在庫投資	▲113.1	62.6	67.7	104.9	121.4	16.2	52.2	58.2	73.2	87.2	96.2	106.2	109.1	108.1	107.1
政府支出	▲0.6	1.4	0.0	0.3	1.6	▲3.1	1.1	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.1	▲0.0	▲0.0
純輸出	▲363.1	▲422.5	▲424.9	▲472.3	▲505.0	▲397.7	▲398.5	▲409.1	▲436.0	▲456.0	▲456.8	▲465.0	▲480.7	▲486.7	▲471.7
輸出	▲9.5	11.7	8.9	10.8	6.7	8.6	9.2	8.2	10.5	11.8	13.8	10.7	7.2	7.1	8.0
輸入	▲13.8	12.6	7.2	10.9	12.7	8.9	8.4	8.2	9.1	9.9	11.1	11.7	10.9	9.7	8.2
実質国内需要	▲3.6	3.2	2.4	2.9	4.2	▲0.1	1.8	2.7	3.8	3.7	2.2	2.8	2.7	2.7	1.9
実質最終需要	▲2.1	1.5	2.5	2.4	0.9	6.5	0.8	2.2	2.6	2.8	2.0	2.4	2.2	2.6	2.5
実質国内最終需要	▲3.0	1.9	2.4	2.7	2.1	2.8	2.6	2.2	2.4	2.5	2.8	2.6	2.4	2.4	2.0
名目 GDP	▲1.7	3.8	4.0	4.2	4.6	3.5	3.8	3.6	5.1	4.6	3.7	4.2	4.1	3.6	4.2
GDP デフレター	0.9	1.0	1.5	1.5	2.1	0.4	1.9	1.3	2.0	1.4	1.5	1.6	1.8	1.1	1.8

(注1) 在庫増減、純輸出の欄の上段数字は実額（10億ドル）、下段は寄与度。
(注2) その他の項目の上段数字は前期比年率、下段は前年同期比。

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。