

米国 財政支出の削減が成長を抑制 (2012、2013年経済予測)

～欧州債務問題 米選挙が先行き不透明感を強める～

発表日：2012年5月25日(金)

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

- 財政規律の強化や不動産市場の低迷等を背景に、米国の2012年実質GDP成長率は前年比+2.2%（2月予測同+2.2%）、13年は同+2.0%（2月予測同+2.0%）と緩やかな成長にとどまると予想される。
- 12年前半は、財政健全化、10年雇用創出法の一部（設備投資減税等）終了、欧州債務問題による世界経済減速・株価下落の影響等により、成長ペースが鈍化している。12年後半には、ギリシャ選挙を終え欧州債務問題の先行き不安感の後退、金融緩和・財政拡大による新興国経済などの持ち直しが見込まれるほか、住宅バブル期の住宅ローンの借り換えがピークアウトすることにより、成長ペースは緩やかに加速しよう。一方、政府支出の減少持続に加えて、商業不動産については、高い失業率のほか、バブル時に組まれたローンの多くが13年にかけて担保不足で大量満期を迎えることから停滞が続くと予想され、不動産部門の回復の足取りは鈍いと見込まれる。
- 12年末終了のブッシュ減税などは景気に配慮し段階的に延長される一方、11年予算管理法による年間1,100億ドル程度の大規模な歳出削減は開始されるとみられ、13年前半は成長ペースが鈍化しよう。これを受け大統領と新議会は景気対策と景気に配慮した財政赤字削減計画の策定を迫られよう。13年後半以降は、これら景気対策の効果が顕在化すると期待されるほか、世界経済の拡大持続などにより、成長ペースは徐々に加速すると予想される
- FRB（連邦準備制度理事会）は、現在「少なくとも14年遅くまで」とする時間軸政策や、保有国債の平均償還年限の長期化などを実施している。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が続く中、12年半ばごろにFRBは経済成長を支援するため追加の金融緩和を実施するだろう。緩和策としては、保有国債の平均償還年限の一段の長期化、バランスシートへの時間軸政策の適用などが考えられる。MBS（住宅ローン担保証券）の追加購入などのQE3（量的緩和第3弾）については、コアインフレの伸びが鈍化するなど、デフレ懸念が強まれば実施されよう。
- 予測の下振れリスクには、行き過ぎた欧州債務危機懸念などによる金融市場の混乱、米選挙で議会のねじれが解消されない場合など多数ある。一方、上振れリスクには、11年予算管理法に基づく自動的な歳出削減の回避、世界経済の再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。

1. 実質GDP成長率は、12年+2.2%、13年+2.0%とコンセンサスを下回る見込み

財政健全化の動きがGDP成長率を抑制

実質GDP成長率は、2012年については欧州債務問題の長期化などによる世界経済の減速のほか、財政規律強化等を背景に、前年比+2.2%（2月予測同+2.2%）成長にとどまると見込まれる（図表1）。13年は年初の大幅な歳出削減により前年比+2.0%と鈍化すると予想される。

現時点の米国経済見通しのコンセンサスは、12年前年比+2.3%、13年同+2.5%となっているが、弊社の13年の予想がコンセンサスよりも低くなっている要因は、財政を巡る民主党と共和党との対立によって自動歳出削減プログラムの停止が遅れ、自動的な財政赤字削減が13年から一旦実施されると想定しているためである。

米国では、不動産バブル崩壊の後遺症もあり、過去のバブル期のような高成長は当面期待できない一方で、金融緩和、減税、新興国の高成長などに支えられて景気後退リスクも小さい。

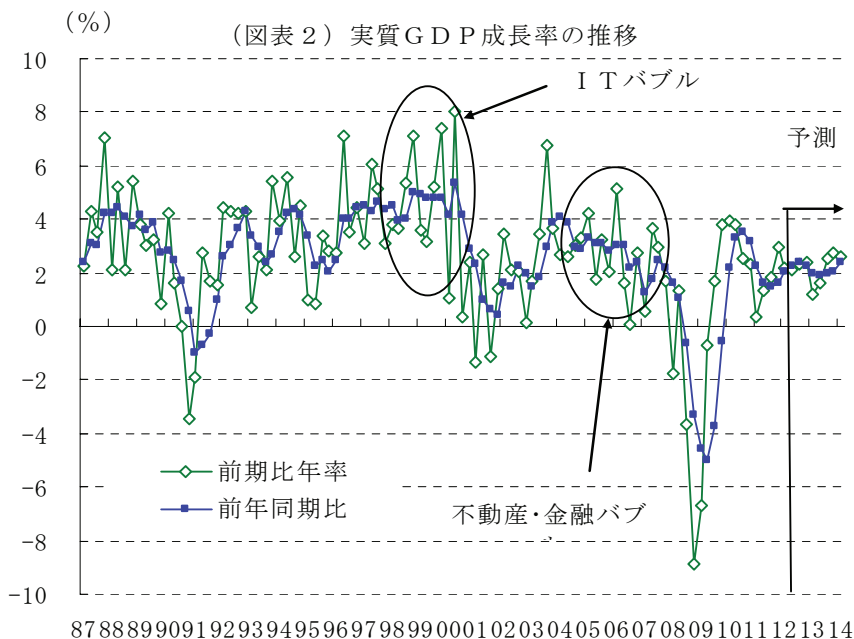
今後も市場の景気に対する見方は楽観・悲観を繰り返すとみられるが、米国経済は13年前半にかけて実質2%程度の緩やかな成長軌道を進む公算が大きい（図表2）。

（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 |
| | | | | | | | | 輸出 | 輸入 | | |
| 2009 | ▲2.5 | ▲3.5 | (▲4.5) | ▲1.9 | ▲17.9 | ▲22.2 | (▲0.8) | (1.0) | ▲9.4 | ▲13.6 | 1.7 |
| 2010 | 4.2 | 3.0 | (3.5) | 2.0 | 4.4 | ▲4.3 | (1.6) | (▲0.5) | 11.3 | 12.5 | 0.7 |
| 2011 | 3.9 | 1.7 | (1.7) | 2.2 | 8.8 | ▲1.3 | (▲0.2) | (0.1) | 6.7 | 4.9 | ▲2.1 |
| 2012 | 4.0 | 2.2 | (2.3) | 2.3 | 4.9 | 7.3 | (0.4) | (▲0.1) | 6.0 | 5.4 | ▲1.7 |
| 2013 | 4.0 | 2.0 | (1.7) | 2.3 | 5.5 | 2.3 | (0.2) | (0.2) | 10.1 | 6.9 | ▲4.3 |

予測

（注）図中カッコ内は寄与度。



2. 12年前半の実質国内最終需要に力強さはなくGDP成長率は低い伸びに

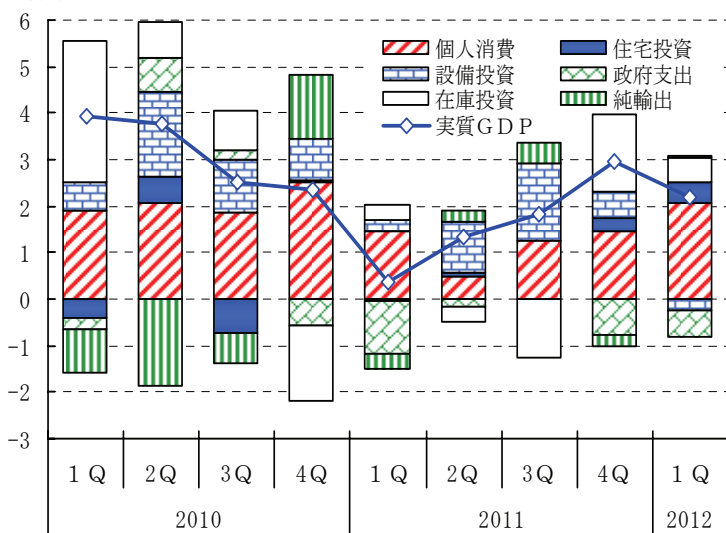
良好な天候にもかかわらず政府支出や設備投資の減少により成長ペース鈍化

米国では、不動産市場の低迷、不良債権の残存、金融規制の強化などによって金融機関の融資姿勢の緩和は限られ、家計の借入環境の改善は限定的となっている。加えて、財政健全化に伴う政府支出の減少、欧州債務問題による世界経済の減速等を背景に、12年に入っても米国経済は低成長にとどまっている。

12年1-3月期の実質GDP成長率（速報値）が、前期比年率+2.2%と低成長だったうえ、国内需要の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率+1.6%（前期同+1.3%）と2%を下回る伸びにとどまっており、米国経済は依然力強さに欠ける状態だ。1-3月期の需要項目別の動向をみると、個人消費は自動車在庫の回復や自動車ローン環境の改善を背景とした自動車消費の拡大のほか、良好な天候によるサービス等の消費加速によって、高い伸びとなった。住宅投資は、在庫率の低下、良好な天候等を背景に急増した。一方で、設備投資は、減税効果で11年に高い伸びとなった反動等によって、失速した。さらに、州地方政府支出の削減のほか、連邦政府支出が大幅に減少したため政府支出は財政健全化の影響により大幅な減少となった。

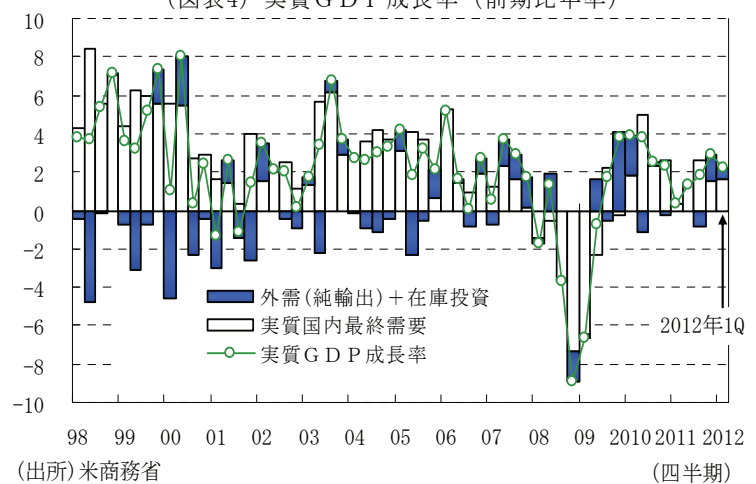
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

(%) (図表3) 実質GDPの項目別寄与度 (前期比年率)



(出所)米商務省

(%) (図表4) 実質GDP成長率 (前期比年率)



(出所)米商務省

(四半期)

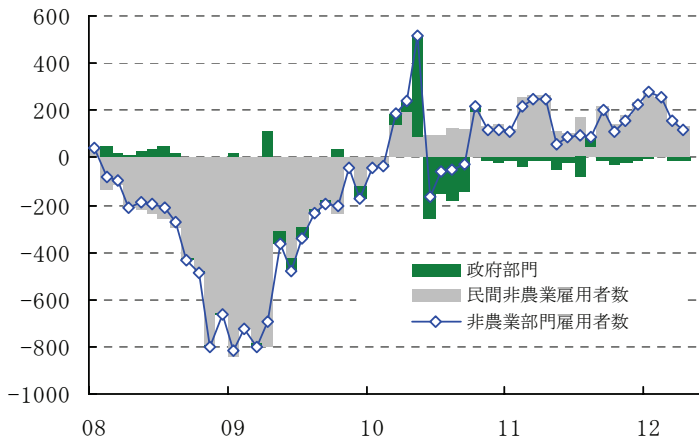
3. 再び米国経済に減速懸念

足下で景気減速感が再び強まっている

I S M製造業景気指数は自動車部門の在庫復元の動き、新興国経済の成長により上昇している。ただし、10年後半以降 I S M製造業景気指数は実質GDPと逆の動きをしており、足下での上昇が実質GDP成長率の加速を必ずしも示すものとはいえない。

また、4月に非農業部門雇用者数が前月差+115千人(3月同+165千人)、民間部門雇用者数が同+130千人(同+166千人)と減速している(図表5)。失業率は8.1%まで低下しているが、職探しを諦めた人の増加によって低下している部分が大きく、労働参加率が81年9月以来の低水準となっている(図表6)。これら一連の統計を受け、年初に高まった経済成長の加速期待はやや後退している。

(千人) (図表5) 米国雇用者数の推移 (前月差)



(%) (図表6) 失業率と労働参加率の推移



財政健全化の動きによる政府支出の減少が成長率を抑制

米国内では、財政健全化の動きが成長率の抑制要因となっている。11年12月に給与税率の2%引き下げと失業保険給付期間の拡大は12年末まで延長されているが、議会のねじれによる政治対立を背景に、財政による景気対策は期待できない。今後も12会計年度(11年10月-12年9月)、13会計年度(12年10月-13年9月)と財政支出が段階的に縮小することで、成長率を抑制しよう。与野党の政治対立によって新たな景気刺激策が成立していないため、09年のオバマ政権発足以降に策定された景気刺激策は押し上げ効果を弱めている。

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。

13会計年度予算（12年10月－13年9月）に関しては、オバマ政権が予算教書を提示しているが、成立の見込みはない。総額3,500億ドルの雇用対策として、インフラ投資、失業保険給付期間の延長、給与減税の年末までの延長、財政が厳しい州政府への支援などが含まれているが、財源は富裕層向けの約1兆5000ドルの増税の一部を使用する内容となっている。議会がねじれた状態のうえ、今年は大統領・議会選挙の年であり、11月の選挙前に予算が成立する可能性は小さいだろう。

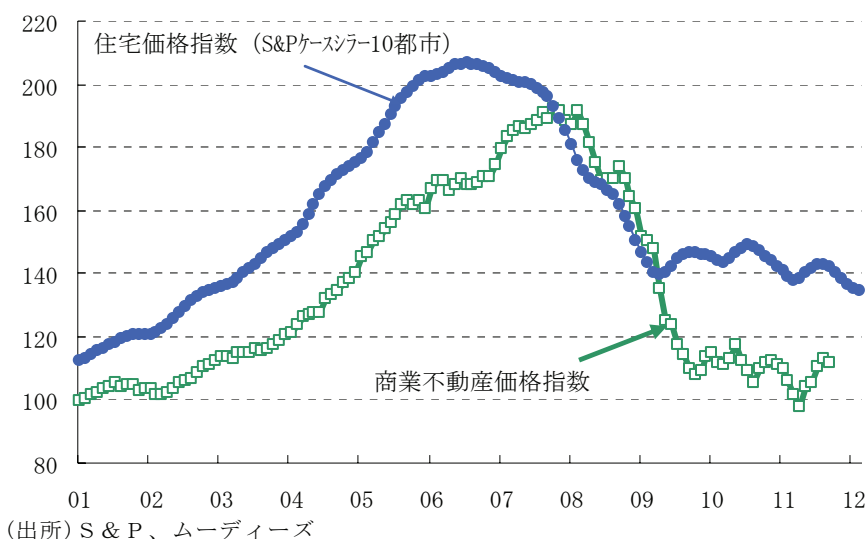
12年後半は政府支出が減少する中で輸出の拡大、住宅部門の改善によって成長ペースは小幅加速

このような中で、12年後半には世界経済の持ち直しによる輸出の拡大ペース加速が期待されるほか、住宅部門の改善によって成長ペースは緩やかに加速すると予想される。

不動産市場については、住宅市場では12年半ばごろに住宅バブル時に組まれた住宅ローンの借換えがピークアウトするため、差し押さえ件数は減少することが予想される。これを受け、住宅価格の上昇期待が高まり、年末にかけて住宅販売は緩やかながら水準を切り上げ始めると見込まれる。

一方、バブル崩壊以降低迷の続く商業不動産部門では、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、緩やかな成長を映じて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%下落した商業不動産価格の本格的な回復は少なくとも14年ごろまで期待できない（図表7）。担保価値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が続くと見込まれる。そして商業不動産市場の不振が銀行のバランスシートの改善を遅らせ、13年にかけて実質GDP成長率を抑制する要因となろう。

（図表7）米国の不動産価格の推移



4. 13年に11年予算管理法に基づく大規模歳出削減により景気は大幅に減速する公算

13年前半は大幅な歳出削減が成長率を抑制するも、年後半には景気対策等による加速が期待される

財政面では、13年に財政が大幅に緊縮され、景気の下振れが警戒されている。しかし、ブッシュ減税、給与減税は12年末に終了するが、景気に配慮し12年12月ごろ延長されると予想される。一方、歳出面では11年予算管理法（Budget Control Act 2011）に基づき現在実行中の10年間で総額9,170億ドルの歳出削減に加えて、さらに大幅な歳出削減が行われる予定である。与党民主党と野党共和党との対立により、11年予算管理法で決められていた1.5兆

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。

ドル程度の大規模な歳出削減策で合意できなかったため、13会計年度から10年間で総額1.2兆ドルの自動的な歳出削減プログラムが開始される予定となっている。これにより、13年から毎年1,100億ドル程度の歳出削減が開始される(図表8)。メディケアや軍事関連支出が対象となっている(年金、メディケイド、連邦職員給与、退役軍人や低所得者向け社会保障については対象外)。

この急激な財政赤字削減や前述のような商業不動産市場の低迷等によって、13年前半の景気は減速すると見込まれる。

(図表8) 会計年度別の歳出削減見通し

(10億^{F. S.})

| | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 合計 |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 実行中の歳出削減 | -25 | -42 | -59 | -75 | -87 | -99 | -112 | -126 | -141 | -156 | -917 |
| 自動追加歳出削減 | | -110 | -110 | -110 | -110 | -110 | -110 | -110 | -110 | -110 | -990 |
| 利払い負担軽減分 | | -24 | -24 | -24 | -24 | -24 | -24 | -24 | -24 | -24 | -216 |
| 合計 | -25 | -176 | -193 | -209 | -221 | -233 | -246 | -260 | -275 | -290 | -2123 |

(出所) CBO資料より作成

12年選挙ではオバマ大統領が再選されルー方で、議会は共和党が過半数を握る可能性が高い

13年の経済政策に影響を与える12年の大統領・議会選挙について、米選挙では現職優位の傾向があり、それは大統領選挙も同様である。オバマ米大統領は既に多額の選挙資金を集めており、資金面では断然優位な立場にある。再選に向けて懸念要因とされる失業率は、12年4月時点で8.1%と高止まりしているが、これまでは失業率が高くても選挙までの1年の間に低下していれば現職が再選している(図表9)。既に、11年11月から12年4月に失業率が0.8%ポイント低下しており、失業率が徐々に7%台に低下するだけでも、先行き改善期待が強まり、オバマ大統領の再選の可能性が高まろう。今後も、欧州債務危機が金融危機や世界経済の深刻な景気後退に繋がることなく、失業率は緩やかながら低下するとみられる。また、共和党の予備選では激しいネガティブキャンペーンが行われたこともオバマ大統領に優位に働くとみられ、オバマ大統領再選の可能性は高いであろう。

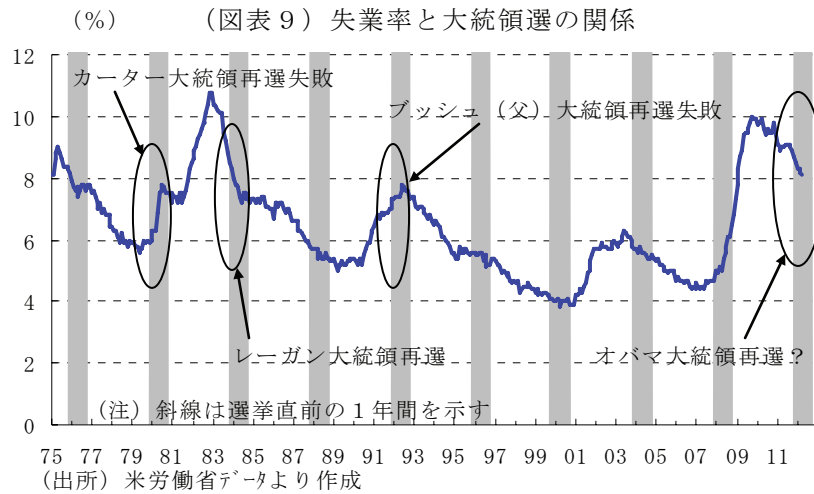
議会の勢力図をみると、上院は民主党が53議席(無所属の民主党会派を含む)であり、共和党の47議席を上回り過半数を占める。一方、下院は民主党の193議席に対して共和党が240議席と過半数を握る。数の論理で絶対優位を確保するためには、上院で60議席以上(上院は議事進行妨害を回避するためには60議席以上必要)、下院で218議席以上を獲得する必要がある。

現在米国の国論は「小さな政府(共和党)」と「大きな政府(民主党)」に二分しており、上下院で「ねじれ」が生じているが、議会選挙では現職の多い共和党が優位だ。下院では、ティーパーティーが支持している共和党が勝利する可能性が高い。一方上院でも、改選される33議席のうち23議席を民主党が占めているうえ、現職5人の民主党議員が引退するため、共和党が過半数を握る可能性がある。共和党が上下両院の過半数を握れば、オバマ大統領が再選しても大統領は政策実現のために議会と協調せざるを得ず、結果的に減税と歳出削減を中心にこれまでよりも政策合意が行われ易くなるだろう。

このような状況の中で、13年前半の景気下振れを受けて政権・新議会が減税中心の景気対策や自動歳出削減プログラムに代わる新たな財政赤字削減計画を策定するとみられる。その効果によって、大幅な歳出削減の先送りと内需振興策の実施が予想されるほか、新興国を中心に金

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。

融緩和や財政支出の拡大などを背景に世界経済の拡大ペースが速まることで、13年後半以降の米国の成長ペースは徐々に加速すると見込まれる。

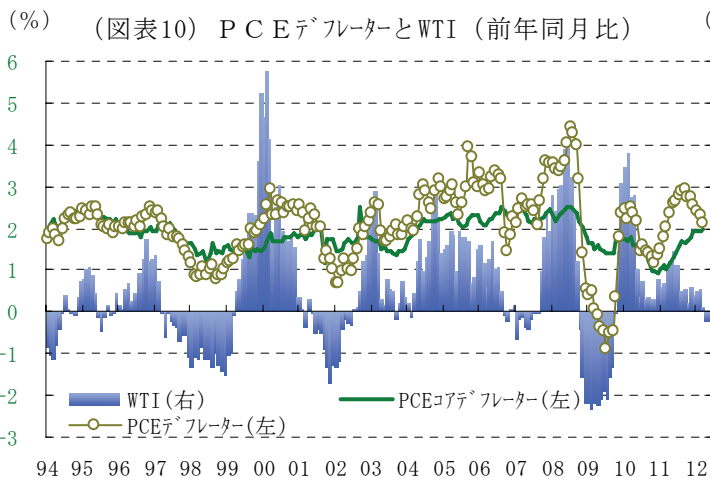


5. コアインフレは競争環境や需要の弱さを映じて低位安定

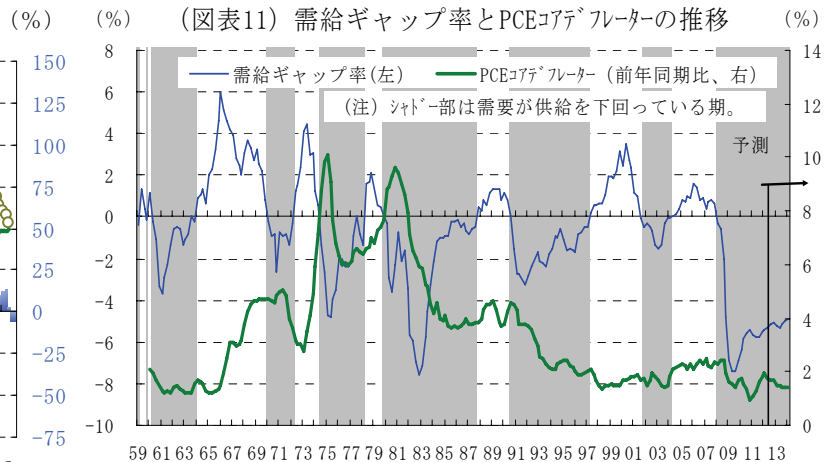
インフレ期待は安定を続け、コアインフレは緩やかな上昇にとどまる

景気が減速するなかで、原油などの資源や食料価格の下落によって、個人消費支出（PCE）デフレーターの上昇率は前年同月比+2.14%と鈍化傾向にある。また、FRBが重視しているPCEコアデフレーターは前年同月比+1.96%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10）。加えて、現状は米国内の需給ギャップが拡大しており（図表11）、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。今後、各国の金融緩和によって、エネルギー価格が上昇に転じる可能性はあるものの、インフレの持続的な上昇リスクは限られよう。



(出所) 米商務省、CME



(出所) CBO、米商務省データより当社推計。

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。

6. F R Bは追加の金融緩和を実施へ。事実上のゼロ金利政策は14年以降も継続する見込み

F R Bは、経済回復をさらに強めることを支援するため、低水準の資源活用と中期的には落ち着いたインフレ見通しを含む経済状況が少なくとも14年遅くまでは異例な低水準のF F金利を正当化すると見方を維持している。さらに、保有証券の平均残存期間を長期化する政策を継続するほか、住宅市場を支援するために償還期限を迎えたG S E（政府支援企業）債、M B S（住宅ローン担保証券）のM B Sへの再投資や、償還を迎えた米財務省証券の再投資を継続している。引き続き失業率が高い水準にとどまっており成長ペースの加速を支援する必要があること、また世界の金融市場でのストレスが引き続き景気見通しの著しいダウンサイドリスクとなっていることを背景に、オペレーション・ツイストなどの金融緩和策を継続している。

追加の金融緩和策に関しては、声明文でこれまでと同様に委員会は物価安定に沿った形で力強い景気回復を促進させるために保有証券の規模と構成を定期的に見直し、適切に調整する用意があるとしており、経済情勢次第でありうることが示されている。これは、金融緩和による成長支援が必要な状況が続くうえ、ダウンサイドリスクが残存する中で、足元の経済市場の改善を受け市場で早期の金融緩和解除期待が高まることを回避する狙いがあると考えられる。

また、バーナンキ議長は「必要とあればバランスシートに関して追加の行動を取る準備は引き続き完全に整っている。これらの手段は今もなお検討課題として残っている」と景気が追加的な支援を必要とすればためらわずに行使用るとし、追加の資産購入に含みを持たせた。

以上のように、F R Bは引き続き景気の先行きに対して慎重な見方を維持しており、金融緩和を継続することによって長期金利を低く抑え、成長率を加速させる必要があると考えている。

なお、F O M Cの経済予測（F R B理事5人と地区連銀総裁12人による予測中央値）によると、実質G D P成長率（10～12月期の前年同期比）は12年+2.4～+2.9%、13年+2.7～+3.1%、14年は+3.1～+3.6%と先行きを慎重にみているとの声明文と異なり楽観的な予測値となっている。しかし今後、米国の実質G D P成長率が、良好な天候による押し上げ効果の剥落、財政赤字の拡大による歳出抑制等により減速し、雇用の拡大ペースは鈍化すると予想される。また、12年は歳出抑制や住宅部門の低迷等によりG D P成長率は前年比+2%程度にとどまり、F O M C参加者の見通しを下回ると見込まれる。また、失業率は低成長率や労働参加率の下げ止まりなどを背景に高止まりを続けよう。

一方、インフレ率は、エネルギー価格上昇の影響が徐々に弱まるなかで、低下すると見込まれる。

以上のことから、オペレーション・ツイストが終了する6月以降に、成長ペースの加速、失業率の低下を促すためF R Bは追加の金融緩和策を決定する公算が大きい。

7. 下振れ要因は金融市場の混乱など、上振れ要因は想定外の経済・景気対策の発動

最大のリスクは金融市場のマインド悪化

今後もリスク要因は多数ある。下振れリスクとしては、①欧州債務危機や米景気の先行き不安感に対する金融市場の過度な混乱、あるいは欧州での過剰な歳出削減による経済の下ぶれ、それを受けた対ユーロでのドル高、②米議会選挙で議会のねじれが解消されない場合、③財政規律の強化による大幅な歳出削減、④エネルギー・原材料価格の急騰、⑤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、⑥早すぎる金融緩和策の終了などが挙げられる。これらのリスクが顕在化すれば、追加の金融安定化策や景気対策が実施されると想定されるが、

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。

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。

一方、上振れ要因としては、追加の財政赤字削減策の合意による自動的な歳出削減の回避、追加の金融緩和や欧州債務問題の進展等による株高によって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、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。

米国GDP予測表

(季節調整済み、%、10億ドル)

| | 2010年 (実績) | 2011年 (実績) | 2012年 (予測) | 2013年 (予測) | 2011年 | | | 2012年 | | | 2013年 | | | 2014年 | | |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | 4~6 | 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 | 3.0 | 1.7 | 2.2 | 2.0 | 1.3 | 1.8 | 3.0 | 2.2 | 2.1 | 2.3 | 2.4 | 1.2 | 1.6 | 2.6 | 2.7 | 2.6 |
| 個人消費 | 2.0 | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 0.7 | 1.7 | 2.1 | 2.9 | 2.3 | 2.4 | 2.5 | 2.2 | 2.1 | 2.5 | 2.4 | 2.4 |
| 住宅投資 | ▲4.3 | ▲1.3 | 7.3 | 2.3 | 4.2 | 1.2 | 11.7 | 19.0 | ▲1.1 | 2.3 | 2.7 | 2.5 | 2.6 | 2.5 | 2.6 | 2.5 |
| 設備投資 | 4.4 | 8.8 | 4.9 | 5.5 | 10.3 | 15.7 | 5.2 | ▲2.1 | 2.7 | 7.8 | 8.7 | 3.4 | 3.6 | 6.5 | 6.1 | 5.8 |
| 在庫投資 | 58.8 | 34.6 | 81.3 | 108.3 | 39.1 | ▲2.0 | 52.2 | 69.5 | 77.5 | 87.5 | 90.5 | 104.5 | 112.5 | 106.5 | 109.5 | 112.5 |
| 政府支出 | 1.6 | ▲0.2 | 0.4 | 0.2 | ▲0.3 | ▲1.2 | 1.6 | 0.5 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.4 | 0.2 | ▲0.2 | 0.1 | 0.1 |
| 純輸出 | 0.7 | ▲2.1 | ▲1.7 | ▲4.3 | ▲0.9 | ▲0.1 | ▲4.1 | ▲3.0 | ▲0.3 | ▲0.2 | ▲0.3 | ▲12.7 | ▲5.3 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 輸出 | ▲421.8 | ▲413.5 | ▲424.4 | ▲392.5 | ▲416.4 | ▲402.7 | ▲410.7 | ▲410.2 | ▲410.4 | ▲431.0 | ▲446.1 | ▲403.7 | ▲391.8 | ▲388.2 | ▲386.4 | ▲386.5 |
| 輸入 | ▲0.5 | 0.1 | ▲0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | ▲0.2 | 0.0 | ▲0.0 | ▲0.6 | ▲0.4 | 1.2 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | ▲0.0 |
| 実質国内需要 | 3.4 | 1.6 | 2.3 | 1.7 | 1.1 | 1.4 | 3.1 | 2.1 | 2.0 | 2.8 | 2.7 | ▲0.0 | 1.2 | 2.4 | 2.6 | 2.6 |
| 実質最終需要 | 1.4 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 3.1 | 1.3 | 1.7 | 1.9 | 2.0 | 2.3 | 0.8 | 1.4 | 2.8 | 2.7 | 2.6 |
| 実質国内最終需要 | 1.8 | 1.8 | 1.9 | 1.5 | 1.4 | 2.6 | 1.5 | 1.6 | 1.8 | 2.6 | 2.7 | ▲0.4 | 1.0 | 2.6 | 2.5 | 2.5 |
| 名目GDP | 4.2 | 3.9 | 4.0 | 3.8 | 4.0 | 4.4 | 3.8 | 3.8 | 3.7 | 4.4 | 4.5 | 2.6 | 3.3 | 4.6 | 4.8 | 4.7 |
| GDPデフレーター | 1.2 | 2.1 | 1.7 | 1.8 | 3.8 | 3.9 | 3.8 | 4.0 | 3.9 | 3.9 | 4.1 | 3.8 | 3.7 | 3.8 | 3.8 | 4.4 |
| | | | | | 2.1 | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 1.6 | 1.5 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 2.0 |

(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