

米国 緊縮財政のもと金融緩和の効果等により成長持続

(2013、2014年経済予測)

～実質GDP成長率は、13年+1.5%、14年+2.4%と徐々に安定成長へ～

発表日：2013年3月8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

○2013年の米国実質GDP成長率は、緊縮財政の強化等を背景に前年比+1.5%（11月予測同+1.5%）にとどまろう。14年は財政政策の先行き不透明感の払拭、緩和的な金融政策の継続等により同+2.4%（11月同+2.3%）と小幅加速すると予想される。

○減税の終了や歳出削減などが同時期に実施される「財政の崖」は回避できたが、給与税率の引き上げ、世帯収入が45万ドル以上の所得税率の引き上げなど、緊縮財政は強化されている。さらに、3月に11年予算管理法に基づく自動歳出削減プログラムが開始されており、13年前半のGDP成長率は抑制されよう。それでも、財政政策への不透明感の払拭、金融緩和強化の継続、住宅市場の回復傾向持続、世界経済の持ち直しなどを背景に、13年半ば以降成長ペースは徐々に加速すると見込まれる。

○現在FRB（連邦準備制度理事会）はQE3（量的緩和第3弾）として毎月400億ドルのMBS（住宅ローン担保証券）と450億ドルの国債の購入を無期限で実施している。需給ギャップの残存によるコアインフレ率の低い伸びが続くと思われる中、緊縮財政による成長抑制が予想されることから、FRBは経済成長を支援するため13年はMBSや国債の購入を継続するものの、成長ペースの加速が見込まれる年半ばにはこれらの証券の購入を停止しよう。

○予測の下振れリスクには、さらなる緊縮予算、政府機関の閉鎖、欧州の過剰な歳出削減からの政策転換の遅れ、エネルギーなど資源価格の急騰、早期の金融緩和終了観測による金融市場の混乱、世界経済の下振れ等が挙げられる。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停止、株など資産価格の高騰、世界経済の力強い成長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13年に+1.5%にとどまるものの、14年は+2.4%に小幅加速する見込み

緊縮財政の影響を 金融政策が緩和する 公算

2013年の米国実質GDP成長率は、財政政策への懸念、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、緊縮財政の強化等を背景に、前年比+1.5%（11月予測同+1.5%）にとどまると見込まれる（図表1）。14年はねじれ議会による政策の停滞で緊縮財政が継続するものの、消費、投資の拡大により同+2.4%成長が見込まれる。なお、現時点の米国経済見通しのコンセンサスは、13年前年比+1.8%（11月同+2.0%）、14年同+2.7%（11月同+2.8%）と下方修正されている。

米国では、緊縮財政、不動産バブル崩壊の後遺症、金融規制の強化などもあり、過去のバブル期のような高成長は当面期待できないうえ、ねじれ議会による政策の手詰まりが経済成長の大幅な加速を妨げると見込まれる。一方で、金融緩和の強化、中間所得層などへの減税の継続、新興国の成長などに支えられて景気後退のリスクも小さい。米国経済は14年前半にかけて均して前期比年率で2%半ば程度の緩やかな成長軌道を辿る公算が大きい（図表2）。

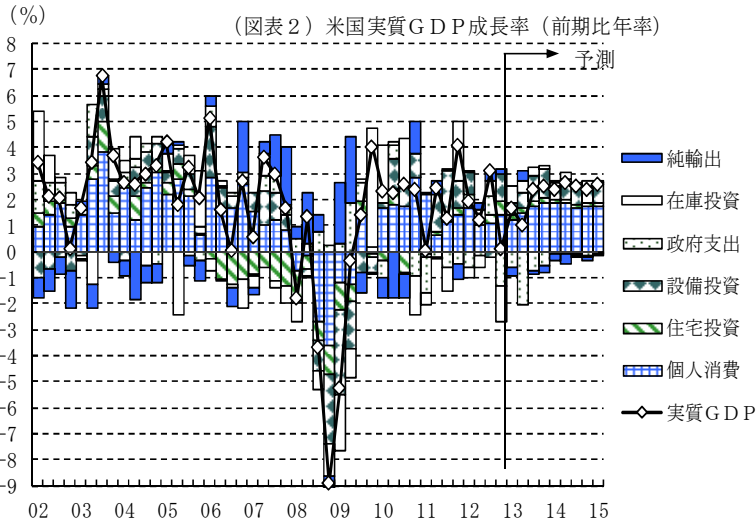
(図表1) 米国経済見通し (前年比、%)

(%)

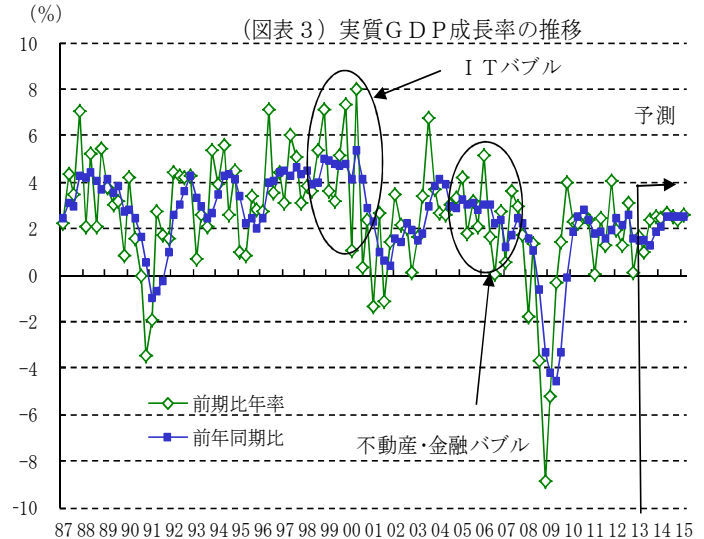
暦年	名目GDP	実質GDP									
			内需	個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出	輸入	政府支出
2008	1.9	▲0.3	(▲1.5)	▲0.6	▲0.8	▲23.9	(▲0.5)	(1.2)	6.1	▲2.7	2.6
2009	▲2.2	▲3.1	(▲4.1)	▲1.9	▲18.1	▲22.4	(▲0.8)	(1.1)	▲9.1	▲13.5	3.7
2010	3.8	2.4	(2.9)	1.8	0.7	▲3.7	(1.5)	(▲0.5)	11.1	12.5	0.6
2011	4.0	1.8	(1.7)	2.5	8.6	▲1.4	(▲0.2)	(0.1)	6.7	4.8	▲3.1
2012	4.0	2.2	(2.2)	1.9	7.7	11.9	(0.1)	(0.0)	3.2	2.5	▲1.7
2013	3.8	1.5	(1.5)	2.0	5.4	9.3	(0.1)	(0.0)	2.9	2.1	▲4.5
2014	4.4	2.4	(2.6)	2.6	7.3	5.6	(0.1)	(▲0.2)	9.1	8.6	▲2.0

予測 (出所) 米商務省、予測は当社

(注) 図中カッコ内は寄与度。



(出所) 米商務省、予測は当社。



(出所) 米商務省、予測は当社。

2. 12年10-12月期の実質GDP成長率はほぼ横ばいとなったが一時的要因を除けば拡大基調を維持

国内最終需要は前
期比年率+1.4%に
とどまった

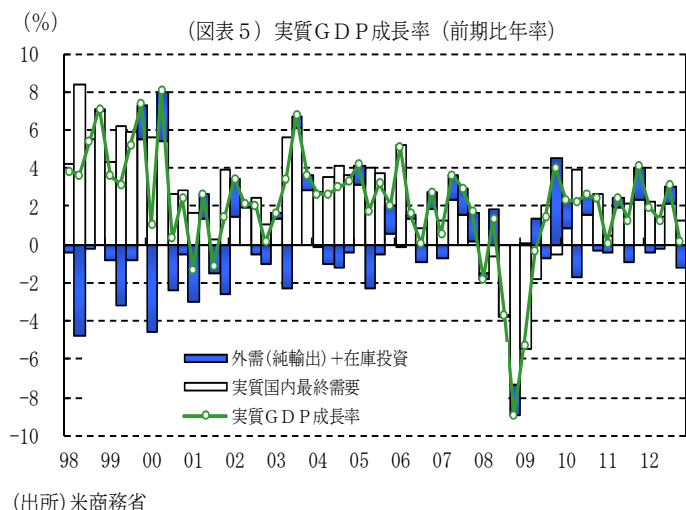
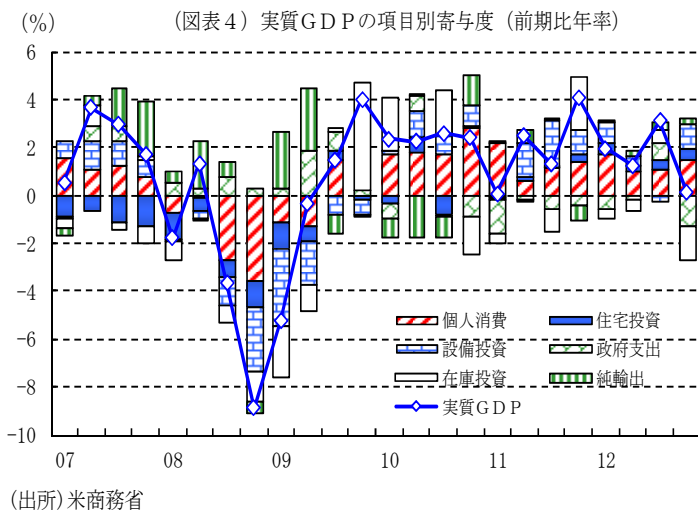
12年10-12月期の実質GDP成長率(改定値)は、国内需要の基調を示す実質国内最終需要が前期比年率+1.4%(前期同+1.9%)と減速したこと等により、前期比年率+0.1%(7-9月期同+3.1%)と減速した(図表4、5)。結果、12年の実質GDP成長率は前年比+2.2%成長にとどまった。

10-12月期には政府支出が大幅に減少した。連邦政府支出が国防支出の大幅削減により減少に転じたほか、財政悪化に苦しむ州地方政府の支出も再び減少した。また、ハリケーン「サンディ」の襲来による経済活動の停滞や景気の先行きに対する慎重な見方の強まりを受け在庫投資も抑制された。

一方、投資減税の12年末終了を控えた駆け込み需要を背景に情報化投資、輸送機器投資を含む機械・ソフトウェア投資が再び拡大したことで、設備投資は増加に転じた。また、所得の増加や株高が続く中で、食料や衣料品など非耐久財が減速したものの、サービス消費、自動車など耐久財消費が拡大ペースを速めたことで、個人消費は小幅加速した。さらに、住宅投資は金利の低下による住宅販売の持ち直しや着工の抑制による在庫率の低下の影響もあり、増加ペースを速めた。

このように、政府支出の減少や悪天候等による在庫投資の抑制によって12年10-12月期のGDP成長率は急減速したものの、個人消費、住宅投資、設備投資など主要な民間需要が拡大していることから、米国経済は緩やかな拡大基調を維持していると判断される。ただし、成長ペースは緩やかなものにとどまっており、引き続き力強さに欠けている。

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. 給与税の引き上げや自動歳出削減等の緊縮財政が13年のGDPを約1.6pt押し下げ

2013年は富裕層向け増税、中間層向け減税の継続、歳出削減により成長を抑制

「財政の崖 (Fiscal cliff)」については、何の対応もせずに崖から落ちていけば、13年に総額8,000億ドル規模の緊縮財政となり、米国経済のリセッション入りは避けられなかった。しかし、財政の崖を回避するための「2012年米納税者救済法 (The American Taxpayer Relief Act of 2012)」が年明け1月2日に成立し、危機はギリギリで回避された。また、オバマ大統領や議会指導部などが「財政の崖」回避への期待を維持させる発言を続けたことで、金融市場では過度に悲観的な見方が強まらず株価などの大幅な調整を回避することができた。

「2012年米納税者救済法」の主要項目は、年収が45万ドル以上の世帯への増税、45万ドル以下の世帯に対する減税の継続、長期失業保険の給付期間の1年間延長、自動歳出削減プログラム(*1)開始の2ヶ月延期等であり、オバマ大統領・民主党の主張していた富裕層への増税(中間所得層への減税)、歳出削減の回避を中心とした財政の崖回避法となった。経済への悪影響を回避できるタイムリミットが近づき、景気を後退させたとのレッテルを張られることを回避するため、共和党が妥協した。ただし、長期の財政赤字削減で合意できずに、歳出削減や税制改革を含む本格的な財政赤字問題への対応は先送りされた。

スタートを2ヶ月間先送りした予算管理法に基づく自動歳出削減プログラムは3月に開始された。これを停止するためには長期の財政赤字削減計画を策定する必要がある。しかし、共和党は「財政の崖」を回避するために増税を受け入れたことから、今度は税率の引き上げではなくメディケアなどの歳出削減によって財政赤字を削減するべきと主張している。また、議会予算局によると「2012年米納税者救済法」の実施によって、このような対応が行われなかった場合と比較して10年間で4兆ドル財政赤字が拡大する。このため、共和党保守派はより歳出削減を求める姿勢を強めている。一方、民主党は富裕層への増税によって歳入を増やす政策をさらに行うべきと主張している。ねじれ議会のもとで、早期に財源で合意し税制改革や財政改革プログラムを含む長期の財政赤字削減計画を策定することは困難とみられ、自動歳出削減プログラムは13、14年の2年間継続する可能性が高い。

項目の詳細については、図表6の通りであり、その結果としての財政赤字削減額は13年に約3,600億ドルと試算される(図表7)。

(*1) 自動歳出削減プログラムとは、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(13年3～9月850億ドル)。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)。

(図表6)「2012 年米納税者救済法 (The American Taxpayer Relief Act of 2012)」

1) 増税では

- ①年収が 40 万ドル以上の個人、45 万ドル以上の世帯の所得税率は 35.0%から 39.6%に引き上げ
- ②年収が 40 万ドル以上の個人、45 万ドル以上の世帯のキャピタルゲイン税率は 20%に引き上げ(12 年は 15%)
- ③525 万ドル以上の個人資産への遺産税を 40%に引き上げ(12 年は 512.5 万ドル、35%)
- ④給与税率の 6.2%への引き上げ(12 年は 4.2%)
- ⑤税控除に所得制限を設ける。年収 25 万ドル以上の個人、30 万ドル以上の世帯は税控除を段階的に廃止・縮小する(人的控除の廃止、項目別控除の縮小)
- ⑥オバマケアによる富裕層増税の導入。オバマケアと呼ばれる医療保険制度改革に伴う富裕層への増税では、医療費負担適正化法(ACA)によって、給与所得が 25 万ドル以上の世帯、20 万ドル以上の個人に対するメディケア・医療保険税率を 0.9%引き上げ、3.8%とする(12 年 2.9%)。また、課税対象はキャピタルゲイン、配当、利息など高額の投資関連所得に対して新たに 3.8%の税金を課税する。

2) 減税では

- ⑦年収 45 万ドル以下の世帯の所得税率は変更せず恒久化
- ⑧物価上昇による代替ミニマム税(AMT、*)の回避措置の恒久化
- ⑨企業の投資減税を 1 年延長
- ⑩今後 5 年間、低所得家庭に対して大学の授業料などを税控除する
- ⑪エネルギー減税

3) 歳出では

- ⑫長期失業者向け失業保険給付を 1 年延長
- ⑬2011 年の予算管理法による自動歳出削減プログラムの開始を 2 ヶ月間先送り
- ⑭メディケア診療報酬削減の凍結措置の 1 年間延長
- ⑮農業法の 9 ヶ月間延長により、現在の補助金を維持

(出所)米議会資料より作成

(*) AMT (代替ミニマム税)は、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により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。ただし、同税制は物価調整を行わないと対象者が拡大するため、対象所得を引き上げる措置が定期的に必要となっている。

(図表 7) 2012 年米納税者救済法 (The American Taxpayer Relief Act of 2012) による 2013 年の財政赤字削減額 (10 億ドル)

財政の崖の規模 (全て)		延長項目	財政赤字削減額	図表 6 との対応
歳入関連		524	327	197
	ブッシュ減税 (個人所得税・相続税・贈与税減税の終了、AMT 回避措置の失効)	300	240	60
	給与税減税の終了	113		113
	投資減税、他の負担軽減措置の終了	87	87	
	医療制度改革に伴う富裕層増税	24		24
歳出関連		169	76	92
	予算管理法に基づく自動歳出削減	110	18	92
	緊急失業保険の延長措置の終了	45	45	
	メディケア診療報酬削減の凍結措置解除	13	13	
その他 (分類が困難なもの)		107	36	71
合計		799	439	360

(出所) CBO 資料より当社試算

2012 年米納税者救済法は 13 年の GDP 成長率を約 1.6% 押し下げ

このように 2012 年米納税者救済法によって、「財政の崖」から転がり落ちることは回避されたが、それでも 13 年の財政緊縮は大きく成長率を抑制することになる。「2012 年米納税者救済法 (自動歳出削減プログラムの開始を含む)」による実質 GDP 成長率への影響を試算すると、同法での財政赤字削減は 13 年に約 3,600 億ドルとなり、13 年の GDP 成長率は約 1.6% pt 押し下げられる。内訳をみると、個人消費は給与減税の終了などによって、米国民の 77% が影響を受けることから、GDP を約 1.0pt 押し下げる。また、政府支出は自動歳出削減等により約 1.0% 押し下げると試算される。一方、輸入の減少による貿易赤字の縮小で、GDP は約 0.4pt 押し上げられる。これらの影響により、13 年の実質 GDP 成長率は +1.5% に減速すると予想される。

GDP 予測への影響をみると、前回の予測では「財政の崖」について、ブッシュ減税や投資減税の延長のほか、緊急失業保険の延長措置の先送りを想定していた。2012 年米納税者救済法と予測の異なる点は、45 万ドル以上の世帯への増税、メディケア診療報酬削減の凍結、分類が困難なものの一部延長などである。その結果、財政赤字削減額は予測の約 3,670 億ドルと比較して 70 億ドルの縮小にとどまること等により、13 年の実質 GDP 成長率見通しに大きな影響はないことから、前年比 +1.5% を維持する。

4. 13 年後半以降は財政政策での不透明感の緩和や住宅市場の回復傾向により成長ペースは小幅加速

13 年前半は自動歳出削減、増税、ガソリン価格等により成長抑制

13 年前半には、ハリケーン「サンディ」被害の復旧・復興による下支えが期待される。また、住宅投資は住宅販売の増加、在庫率の低下を背景に高い伸びを維持するだろう (図表 8)。一方で、自動歳出削減プログラムの開始により、政府支出の大幅な減少が予想される。また、雇用・所得の拡大、金融緩和等による株価上昇の一方で、給与税率の引き上げに伴う可処分所得の伸び抑制やガソリン価格の高騰によって (図表 9)、個人消費の拡大ペースは鈍化すると予測される。設備投資は駆け込みの反動等から、一旦鈍化しよう。以上のことを勘案すると、13 年前半の実質 GDP 成長率は均してみれば前期比年率 +1% 台にとどまると予想される。

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。

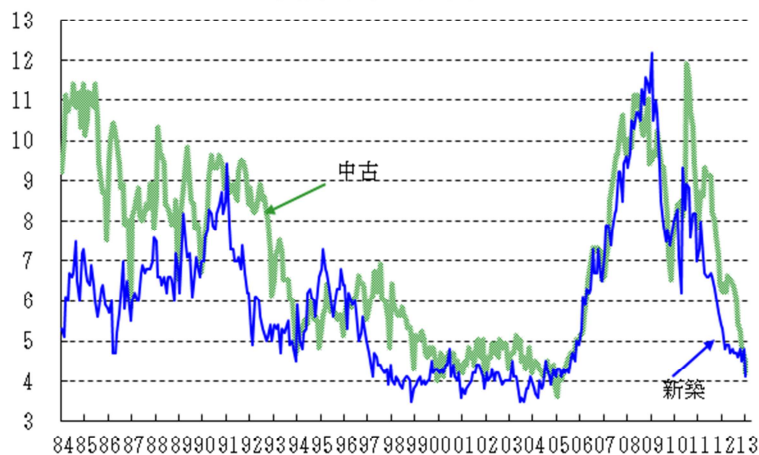
13 年後半の GDP 成長率は不透明感の払拭、金融緩和の効果等により小幅加速

13 年後半は「財政の崖」を回避したことや13年半ばまでに13年予算が成立し、債務上限の引き上げが合意されるとみられることから、財政政策に対する不透明感が払拭され、消費者や企業のマインドは改善しよう。個人消費は、雇用・所得の増加や、金融緩和などによる株高、低金利、借り入れ環境の改善を背景に、増加ペースを速めよう。住宅部門では、低い金利、所得環境の改善により住宅販売や住宅価格の回復傾向が続くと予想される。このことは、住宅関連消費や消費者マインドの改善に繋がり、消費の下支え要因となろう。また、低い在庫率等を背景に、住宅投資も高い伸びを維持すると見込まれる。設備投資は13年末の投資減税終了前の駆け込み需要によって拡大ペースを速めると見込まれる。

さらに、各国の金融緩和や財政支出の拡大などを背景に新興国を中心に世界経済の拡大ペースが速まるとみられ、13年後半以降に米国経済の成長ペースは徐々に加速すると見込まれる。

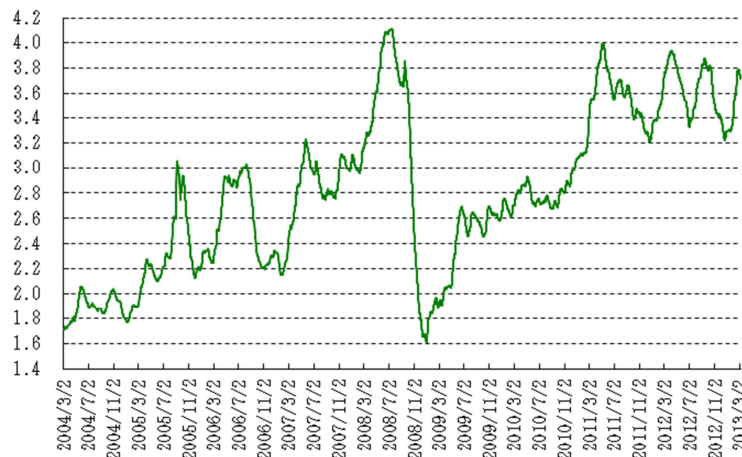
14 年後半は14年11月の中間選挙を控え、政策の先行き不透明感が高まり、雇用や投資の伸びが鈍化し、成長率は小幅抑制されると見込まれる。

(ヶ月) (図表8) 住宅在庫率



(出所) 米商務省、全米不動産業者協会

(ドル/1ガロン) (図表9) レギュラーガソリン価格の推移



(出所) 全米自動車協会

5. インフレはエネルギーや食料品価格の上昇も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

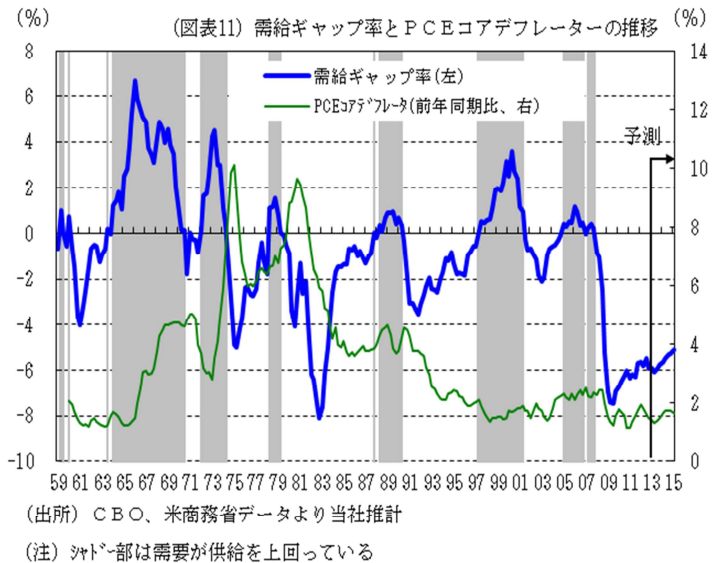
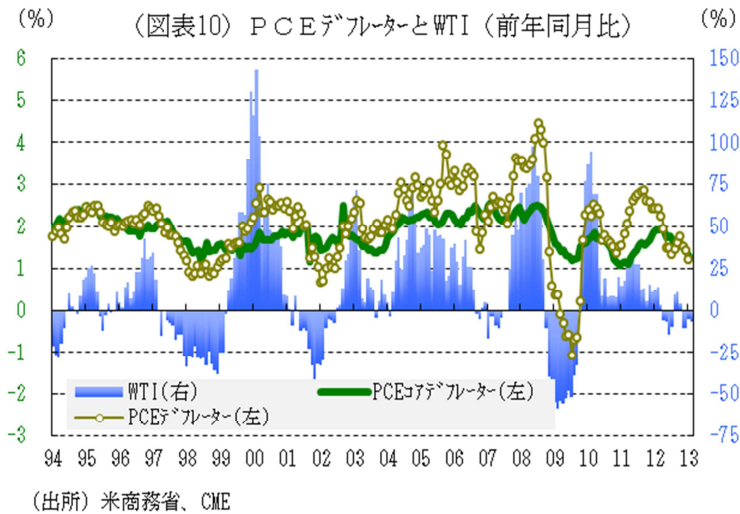
F R B が積極的な金融緩和を継続する大前提となるインフレに関しては、個人消費支出 (P C E) デフレーターの上昇率は前年比では、エネルギー価格の下落や食料品価格の上昇率低下によって、前年同月比+1.2%と鈍化傾向にある。また、F R B が重視している P C E コアデフレーターは前年同月比+1.3%と低い伸びにとどまっており、インフレ期待も安定している。

足下でガソリン価格が急上昇していることから、P C E デフレーターの下には歯止めがかろう。しかし、W T I が一時1バレル=147ドル台に急騰した08年には、P C E デフレーターが前年同月比+4.5%まで上昇したものの、P C E 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)。また、現在米国内の需給ギャップが大幅に拡大したままであり (図表11)、外部要因によるエネルギーや食料品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。さらに、コアインフレに大きな影響をおよぼす U L C (1単位当たりの労働コスト) は、生産性の向上により、低位で安定している。今後も生産性の向上や、高い失業

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。

率のもとで賃金の抑制等が続くことによってU L Cは緩やかな上昇にとどまると見込まれる。

今後各国の金融緩和の強化によって、エネルギー・食料価格が上昇する可能性はあるものの、インフレ率の持続的な上昇の可能性は低いだろう。



6. FRBは13年を通じてQE3を継続する見込み

FRBは13年を通じて量的緩和を強化する見込み、ゼロ金利政策は変更なし

FRBは、現在期限を設定せず毎月400億ドルのMBS（住宅ローン担保証券）と450億ドルの国債を合計850億ドル購入するQE3を実施し、バランスシートを拡大させている。また、償還期限を迎えたMBSやGSE（政府支援企業）債をMBSに再投資している。さらに、償還期限を迎えた国債をロールオーバーすることで、金融緩和を強化している。

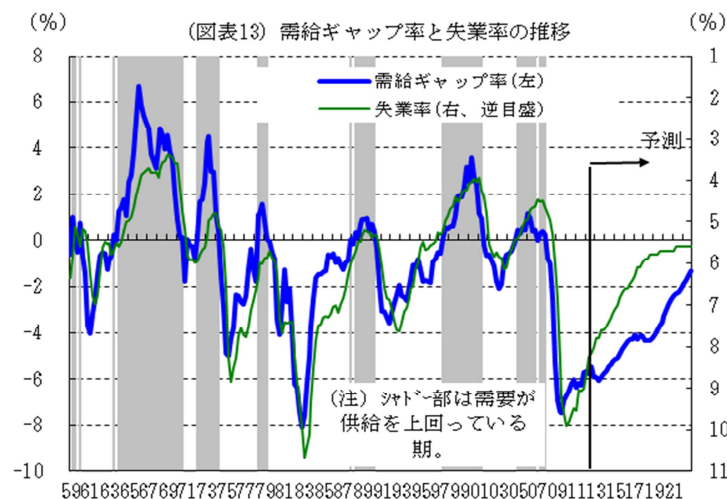
同時に、FF金利の異例な低水準のレンジは、①失業率が6.5%を上回っていること、②向こう1-2年のインフレ率予測が中長期の目標値2.0%を0.5%以上上回っていないこと、③中長期におけるインフレ期待がしっかりと抑制されていること、が維持されている限り適切になると、FRBが現在想定しているという見解を示すことで、市場での金融緩和継続期待を強めようとしている。

緊縮財政が続く中で、経済成長を加速させ、雇用の回復ペースを速めるためにFRBは13年を通じて、証券の購入を継続し、金融緩和を強化すると予想される。

13年は緊縮財政などによる低成長が予想されること、コアインフレの安定が見込まれることから、FRBはMBSや国債の購入を継続すると見込まれる。一方、13年後半以降に経済成長ペースが加速し、雇用環境の改善が続くと予想されることから、FRBは14年前半にかけて購入ペースを抑制し、年半ごろには購入を停止する公算が大きい（図表12）。一方、事実上のゼロ金利政策は緩やかなGDP成長を背景に需給ギャップ率の大幅なマイナスが続くことで、失業率が緩やかな改善にとどまると予想され、15年1-3月期までの今予測期間中の政策金利の変更は見込まれない（図表13）。



(出所) FRB、予測は当社



(出所) 米商務省、CBO、米労働省データより当社推計

7. 下振れ要因は急激な緊縮財政など、上振れ要因は想定外の経済・景気対策の発動

最大のリスクは過度な緊縮財政

今後もリスク要因は多数ある。下振れリスクとしては、①予算策定のなかで一段の緊縮財政の強化、②予算策定の遅れによる政府機関の閉鎖、③欧州の過剰な歳出削減からの政策転換の遅れによる経済成長の下振れ、④エネルギー・原材料価格の急騰、⑤インフレ圧力の高まりによる新興国経済の成長下振れ、⑥早すぎる金融緩和策の終了観測の高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や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、その後2、3年にわたり米国経済は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、①追加の財政赤字削減策の合意による自動歳出削減の停止、②追加の金融緩和や欧州債務問題への懸念後退等による株高を背景にした消費の加速、③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、④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ことなどが挙げられる。

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 (実績)	2013年 (予測)	2014年 (予測)	2012年				2013年				2014年				2015年
						1～3	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	2.4	1.8	2.2	1.5	2.4	2.0	1.3	3.1	0.1	1.7	1.0	2.4	2.5	2.4	2.7	2.5	2.4	2.6
個人消費	1.8	2.5	1.9	2.0	2.6	2.4	1.5	1.6	2.1	1.7	2.2	2.5	2.7	2.7	2.6	2.4	2.5	2.5
住宅投資	▲3.7	▲1.4	12.1	9.7	5.5	9.3	10.4	13.6	14.9	11.7	11.2	9.4	6.7	6.1	5.7	5.4	5.0	5.0
設備投資	0.7	8.6	7.7	5.6	7.2	7.5	3.6	▲1.8	9.7	4.3	5.3	9.1	9.9	5.5	6.7	6.9	6.8	6.7
在庫投資	50.9	31.0	42.7	52.1	71.4	56.9	41.4	60.3	12.0	33.8	50.0	60.0	64.5	65.9	75.4	73.5	70.6	68.7
政府支出	0.6	▲3.1	▲1.7	▲4.6	▲2.0	▲3.0	▲0.7	3.9	▲6.9	▲3.2	▲11.3	▲4.2	▲3.0	▲0.3	▲0.2	▲0.3	▲0.5	▲0.2
純輸出	▲419.7	▲408.0	▲401.5	▲393.2	▲418.9	▲415.5	▲407.5	▲395.2	▲387.9	▲398.0	▲385.8	▲390.3	▲398.6	▲406.8	▲420.5	▲422.0	▲426.3	▲426.2
輸出	▲0.5	0.1	0.0	0.1	▲0.2	0.1	0.2	0.4	0.2	▲0.3	0.4	▲0.1	▲0.2	▲0.2	▲0.4	▲0.0	▲0.1	0.0
輸入	11.1	6.7	3.3	3.2	9.0	4.4	5.2	1.9	▲3.9	3.1	5.5	8.8	8.2	9.8	9.5	9.7	9.1	8.1
実質国内需要	2.8	1.7	2.1	1.4	2.5	2.4	1.7	2.5	1.6	1.0	0.5	2.1	2.4	2.4	2.4	2.6	2.5	2.7
実質最終需要	0.9	2.0	2.1	1.5	2.3	2.3	2.0	2.1	2.1	1.7	1.4	1.3	1.5	1.9	2.3	2.4	2.5	2.5
実質国内最終需要	1.4	1.8	2.0	1.4	2.4	2.2	1.4	2.1	1.3	1.3	0.2	2.2	2.6	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6
名目GDP	3.8	4.0	4.0	3.8	4.4	4.2	2.8	5.9	1.0	4.8	3.5	4.4	4.6	5.0	4.8	3.3	3.4	4.4
GDPデフレーター	1.3	2.1	1.8	1.8	1.9	4.5	3.9	4.3	3.5	3.6	3.8	3.4	4.3	4.4	4.7	4.4	4.1	4.0
SP500 (平均)	1,139.8	1,267.9	1,379.4	1,545.4	1,647.3	1,348.8	1,349.7	1,400.9	1,418.1	1,510.2	1,538.3	1,552.4	1,580.8	1,634.7	1,666.3	1,649.6	1,638.8	1,692.7
WTI (先物、平均)	79.6	95.1	94.2	99.0	109.6	103.0	93.5	92.2	88.2	94.5	96.5	100.6	104.4	106.5	108.3	110.8	112.9	114.1

(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。
(出所) 当社予測

予測

以上