

## 《2017～18年米国経済見通し》

2017年7月4日  
No.2017-001

# トランプ政策への期待と限界

～ 財政政策は縮小・後ズレへ、潜在成長率は低下の恐れ ～

調査部 マクロ経済研究センター

### 《要点》

- ◆ 米国経済は、雇用環境の回復や企業収益の改善などから、自律的な回復局面。
- ◆ 先行きを展望すると、景気の押し上げにつながると期待されていたトランプ政策の実現は、当初の計画から大幅に後ズレ。減税策は、財政再建との兼ね合いがネックとなり、公約から大幅に縮小される見込み。インフラ投資は、公約通りに法案成立するとみられるものの、建設業労働者のひっ迫から実行段階で計画を下回る見込み。
- ◆ 通商面の保護主義は大きなインパクトにはならない見込み。小売業の反対などから大規模な関税引き上げは難しく、一部品目へのアンチダンピング課税等に限定される見込み。
- ◆ 結局、トランプ政策による景気押し上げ効果は当初見込みよりも大幅に小さく、2018年でGDPを0.3%ポイント押し上げるにとどまると予想。
- ◆ もっとも、政策効果がなくても、米国経済は堅調さを維持。雇用・所得環境の改善により、個人消費は引き続き景気の牽引役に。企業部門でも、輸出の増勢が続き、設備投資も持ち直しが持続。
- ◆ 堅調な実体経済を受けて、FRBは金融政策の正常化を進める見通し。ただし、賃金が上がりにくい構造にあるため、物価上昇圧力は限定的。FRBの利上げペースも緩やかにとどまる見通し。
- ◆ 米国経済が好調な状態にあることを踏まえると、本来あるべき政策は、需要刺激策ではなく、供給力の拡大による潜在成長率の引き上げ策。しかし、トランプ政策は潜在成長率の引き上げに逆行する政策を用意。中長期的には成長力低下をもたらす恐れ。

< 目 次 >

1. 現状	1
2. トランプ政策の再評価	2
(1) 減税：規模は縮小、時期は後ズレ	
(2) インフラ投資：建設労働者が不足	
(3) 通商政策：保護貿易は一部品目に限定	
3. 見通し	5
(1) 景気見通し：2018年にかけて成長ペース加速	
(2) 金融政策：緩やかなペースの利上げ	
(3) 潜在成長率：トランプ政策で低下の恐れ	
4. リスクシナリオ	8

本件に関するご照会は、以下宛にお願いいたします。

井上 恵理菜 Tel : 03-6833-6380 Mail : inoue.erina@jri.co.jp

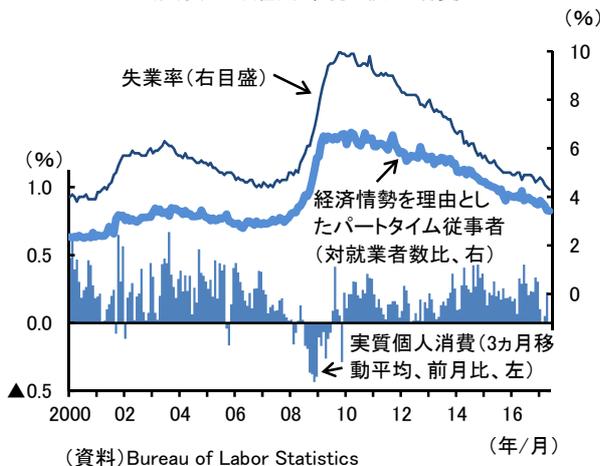
本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがありますので、ご了承ください。

現状

堅調な家計部門に加え、企業部門も持ち直し

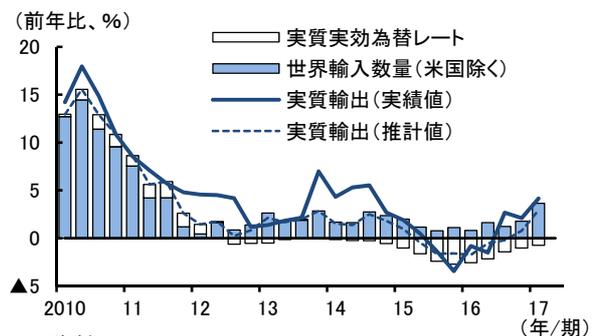
- (1) 米国経済は、内外需要に支えられて、堅調な成長が持続。家計部門では、失業率が2001年  
以来の低水準となるなど、雇用の量の面で大きく改善（図表1-1）。また、経済情勢を理由と  
したパートタイム従事者も減少するなど、質の面でも着実に改善。雇用環境の回復を背景  
に、個人消費が景気拡大のけん引役に。
- (2) 加えて、企業部門でも持ち直しの動きが明確化。海外需要の回復やドル高の一服により、  
2016年後半から輸出の増勢が加速しているほか（図表1-2）、鉱工業生産が増加。これに伴い  
企業収益も持ち直し、設備投資が回復（図表1-3）。以上のように、米国経済は、雇用の改善  
から、消費、投資の拡大へとつながる、自律的な景気回復局面に。
- (3) 一方、景気の押し上げにつながると期待されていたトランプ政策（大統領選挙期間中の公  
約、ないし年頭の教書演説で示した方針）の実現は、当初の計画から大幅に後ズレ（図表  
1-4）。法案成立が最も容易とみられていたオバマケア代替法の上院通過さえ見通せないな  
か、景気浮揚策として注目される減税は、議会との具体的な協議に着手できない状況。
- (4) 以上を踏まえると、米国経済は基調的な回復が続くなかで、トランプ政権の政策の行方  
が、成長ペースを左右する展開に。そこで以下では、トランプ政権の減税、インフラ投資、  
通商政策という3つの代表的な政策の行方を展望。さらに、これらの分析を踏まえ、米国景  
気、および金融政策の先行き、強い米国を実現するための課題について考察。最後に、米国  
経済が抱える下振れリスクを提示。

(図表1-1)雇用環境と個人消費



(資料) Bureau of Labor Statistics

(図表1-2)実質輸出の要因分解

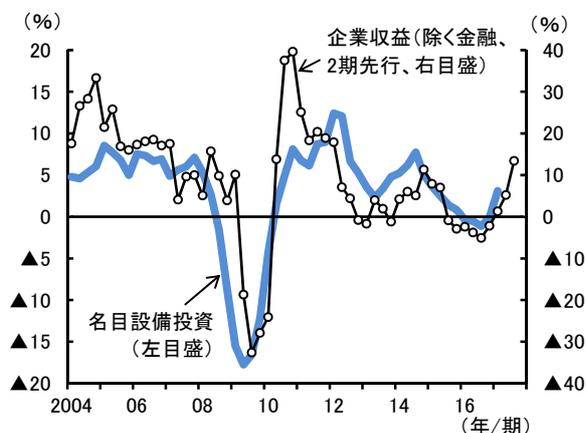


(資料) CPB, FRB, U.S. Bureau of Economic Analysis

を基に日本総研作成

(注) 推計式は、実質輸出=-1.82+0.93\*世界輸入-0.27\*為替レート(後方4期移動平均)。推計期間は、2000年1~3月期から16年10~12月期。R2=0.94。

(図表1-3)企業収益と設備投資(前年比)



(資料) Bureau of Economic Analysis, Bloomberg L.P.

(図表1-4)トランプ政策の進捗状況

政策	当初の計画	現状
<b>&lt;内 政&gt;</b>		
◆ オバマケア代替法	100日以内に立法化	下院通過も上院通過は見通せず
◆ 減 税	100日以内に立法化	4月26日に政権の税制改革案を発表
◆ インフラ投資	100日以内に立法化	予算教書に10年間で2,000億ドルの歳出を盛り込む
<b>&lt;通 商&gt;</b>		
◆ TPP離脱	初日から取り組む	1月23日に離脱表明
◆ NAFTA再交渉	初日から取り組む	8月に交渉開始予定
<b>&lt;安全保障・外交&gt;</b>		
◆ メキシコ国境に壁を建設	100日以内に立法化	予算教書で2018年度に26億ドルの歳出を盛り込む
◆ 中国を為替操作国に認定	初日から取り組む	認定せず

(資料) 各種資料を基に日本総研作成

# 減税 規模は縮小、時期は後ズレ

- (1) トランプ政権は、大幅な減税を目指す税制改革案を4月26日に発表（図表2-1）。超党派のNPO法人、責任ある連邦予算委員会（CRFB）の試算によると、トランプ政権が目指す今後10年間合計の減税額は、法人税で3.9兆ドル、所得税で1.6兆ドルと大規模。もっとも、減税策は議会での審議・承認が必要。トランプ政権の減税策は財源の裏付けが乏しく、そのまま議会で承認される可能性は小。
- (2) ネットは、財政再建との関係。トランプ政権は、2027年の財政赤字ゼロを目指しており、赤字削減分の約3分の1を税収増で、3分の2を歳出削減で賄う計画（図表2-2）。しかし、こうした財政再建計画には以下2つの問題点。
- (3) 第1に、税収見通しに対する懸念。減税を行っても税収が増加すると見込んでいるのは、3%という高い成長率を前提にしていることが原因（図表2-3）。しかし、議会が3%成長の前提を妥当視するとは想定しづらく、歳入増加幅は縮小する見込み。
- (4) 第2に、歳出削減に対する懸念。メディケイドなど低所得者向け支出の削減には、共和党議員からも反対の声。歳出削減も計画通りには実現しない見込み。
- (5) このように、トランプ政権の財政再建計画の実現性に疑問が持たれるなか、直ちに財政収支悪化につながる大規模減税策の実施は困難。今後の議会との交渉の過程で、減税規模が大幅に縮小される見通し。所得税減税に関しては、批判の多い高所得者向けの減税幅が縮小される公算大（図表2-4）。さらに、議会との協議開始も大幅にズレ込んでいるため、減税の実施も早くとも来年に持ち越される見通し。

(図表2-1)トランプ政権の税制改革案(2017年4月26日)

	内容	規模(10年間)
法人税	法人税率を35%から15%に引き下げ	3.9兆ドル
	海外利益を米国内に還流する時の税率は10%	
所得税	税率区分を7から3に簡素化、全区分で減税	1.6兆ドル
	基礎控除を2倍に	

(資料)White House、CRFBを基に日本総研作成

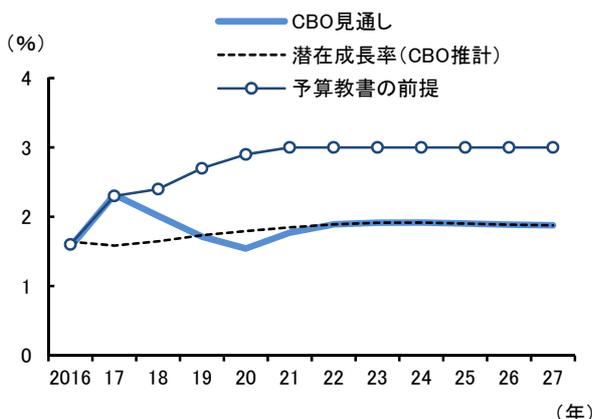
(図表2-2)予算教書の財政赤字削減額

(2018~27会計年度合計、ベースライン対比、兆ドル)

財政赤字削減	▲5.63
経済成長による効果	▲2.06
歳出増減(▲は歳出削減、+は歳出拡大)	▲3.56
非国防裁量的支出の一律削減(ペニープラン)	▲1.40
メディケイド	▲0.62
海外緊急作戦費(OCO)	▲0.59
社会福祉制度	▲0.27
オバマケア見直し	▲0.25
行政による不適当な支出の削減	▲0.14
学生ローン制度	▲0.14
障害給付金	▲0.07
農業補助金	▲0.04
金融規制の見直し	▲0.04
国防費	+0.47
インフラ投資	+0.20
退役軍人プログラム	+0.03
有給育児休暇制度	+0.02
利払い費	▲0.31

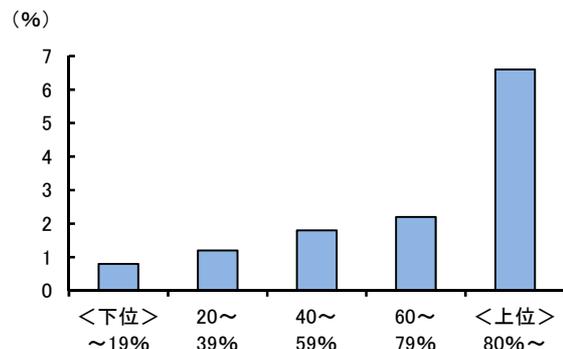
(資料)OMBを基に日本総研作成(注)歳出増減は主要項目。

(図表2-3)実質GDP成長率



(資料)CBO(2017年1月公表)、OMB

(図表2-4)トランプ氏の掲げる政策を実施した場合の所得階層別税引き後現金収入の変化



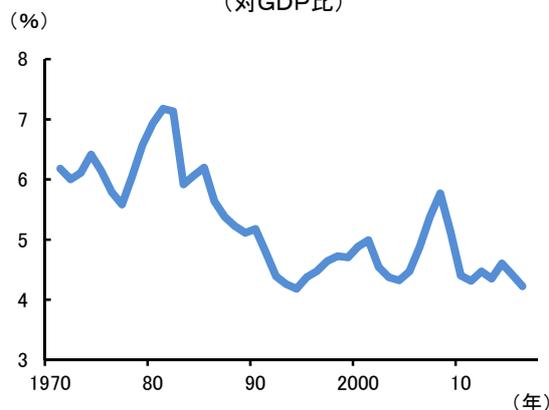
(資料)Tax Policy Centerによる推計

(注)トランプ氏が大統領選で掲げていた税制改革案を基に算出。

## インフラ投資 建設労働者が不足

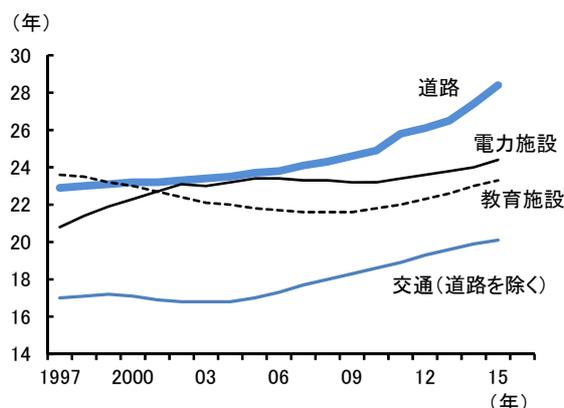
- (1) 米国の建設投資は長期的に規模が縮小。GDPに占める比率は1970年代の6%台から、足許は4%台に低下(図表3-1)。こうしたなか、道路など公共インフラの老朽化が進み、更新投資が喫緊の課題に(図表3-2)。こうした現状は共和党・民主党ともに共有しているため、減税パッケージとは違い、インフラ投資は同意しやすい政策。オバマケア代替法など先行する政策の遅れから、実施時期は後ズレするとみられるものの、インフラ投資拡充のための施策は議会で承認される公算大。
- (2) トランプ政権は、10年間で1兆ドルのインフラ投資実現のため、連邦政府が10年間で2,000億ドルを抛出し、民間部門や州政府、地方自治体からの投資を促すためのローンや補助金などの支援策を拡充する方針。民間や地方によるインフラ投資をどれだけ誘発するか不透明な部分はあるものの、仮に年間1,000億ドルのインフラ投資が実施されれば、GDPを+0.5%押し上げと(図表3-3)、潜在成長率が1.8%といわれるなか、米国経済の押し上げに大きなインパクト。
- (3) もっとも、実際の景気押し上げ効果は限定的にとどまる見込み。建設業の失業率が2000年代半ばの住宅バブル期並みの水準に低下するなか、労働需給のひっ迫がボトルネックとなり、大規模なインフラ投資の実現は困難な状況(図表3-4)。インフラ投資拡大のための予算が確保されても、労働力の供給制約から、進捗段階で大きなハードルに直面。無理に実行しようとする、人件費をはじめとする建設コストが急騰する恐れ。このため、実際に行われるインフラ投資の規模は、公約の10年間1兆ドルから大幅に縮小される見込み。

(図表3-1) 民間と政府の非住宅構築物投資額  
(対GDP比)



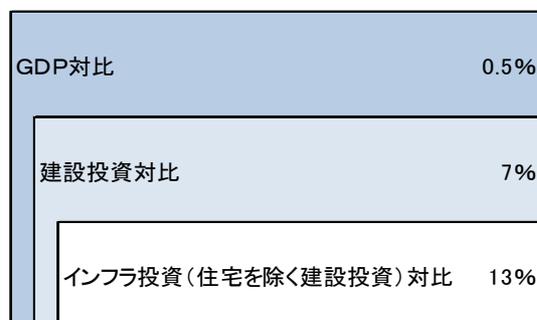
(資料) Bureau of Economic Analysisを基に日本総研作成

(図表3-2) 公共インフラの平均経過年数



(資料) Bureau of Economic Analysis

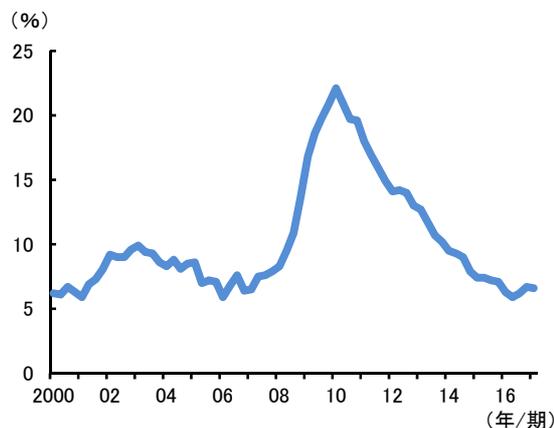
(図表3-3) 年間1,000億ドルのインフラ投資の規模



(資料) Bureau of Economic Analysis、各種報道を基に日本総研作成  
(注1) 2016年の水準対比。

(注2) 建設投資は、民間と政府の名目構築物投資の合計。  
インフラ投資は、民間と政府の名目非住宅構築物投資の合計。

(図表3-4) 建設業の失業率



(資料) Bureau of Labor Statistics

# 通商政策 保護貿易は一部品目に限定

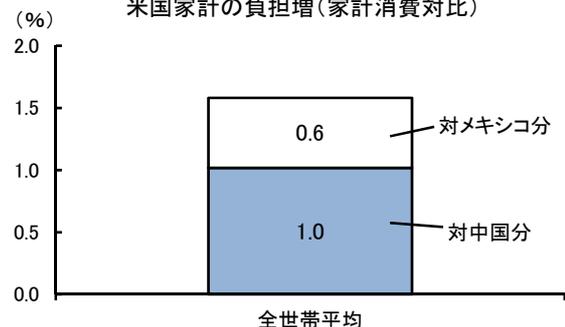
- (1) トランプ政権は、「アメリカ第一主義」のもと、WTO軽視や自由貿易政策の見直しなど、通商政策の転換を表明（図表4-1）。トランプ政権が保護貿易を推し進め、輸入品に公約通りの高関税を課した場合、家計への影響は深刻。仮に、中国やメキシコからの輸入品にそれぞれ45%、35%の関税が課されれば、家計消費対比1.6%の負担増に（図表4-2）。とりわけ、中低所得層ほど消費に占める輸入品の割合が高く、負担が重くなる見込み（図表4-3）。
- (2) もっとも、足許で過度な保護主義に傾倒する懸念は後退。まず、関税引き上げは、経済や雇用に占める規模の大きい小売業の反対を受け、大規模な実施は難しい状況（図表4-4）。加えて、NAFTAの見直しも電子商取引や知的財産権の分野でのルール作りを目指す「近代化」を軸に進めるなど、トランプ政権の方針はより現実的かつ建設的な方向へ。ちなみに、共和党が実現を目指す、法人税の課税ベースに輸入を加え輸出を除く税制改革、いわゆる国境調整税の導入には、トランプ政権が消極的であり、実現可能性は小。
- (3) 結果的に、トランプ政権の主な保護貿易政策は、一部品目へのアンチダンピング課税等にとどまると予想。例えば、商務省が保護品目として挙げている鉄鋼や木材についてみると、鉄鋼業や木材・木製品製造業が生み出す付加価値はGDP全体のそれぞれ0.2%程度であり、マクロでみた米国経済への影響は限定的。
- (4) ただし、トランプ政権の方針は流動的な面が多々あり、先行きは楽観できず。公約未達が続くトランプ政権にとって、何らかの実績作りが最も渴望しているものだけに、政権内外から保護貿易を主張する声が強まれば、再び過激な保護貿易姿勢を強める可能性も。

（図表4-1）通商政策報告書の概要（2017年3月1日）

- ・WTOの紛争解決手続きが自国の不利益になる場合には、これに従わない。
- ・貿易交渉では二国間交渉に重点をシフト。
- ・各国には一段の市場開放を求める。
- ・国際協議よりも国内法を優先。
- ・アンチダンピング関税、相殺関税、セーフガード、通商法301条などの国内法による貿易救済措置を厳格に執行。
- ・現行の貿易協定を必要に応じて改定。

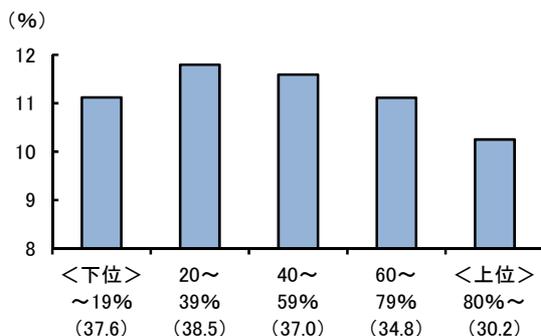
（資料）通商代表部を基に日本総研作成

（図表4-2）中国・メキシコ向け関税を引き上げた場合の米国家計の負担増（家計消費対比）



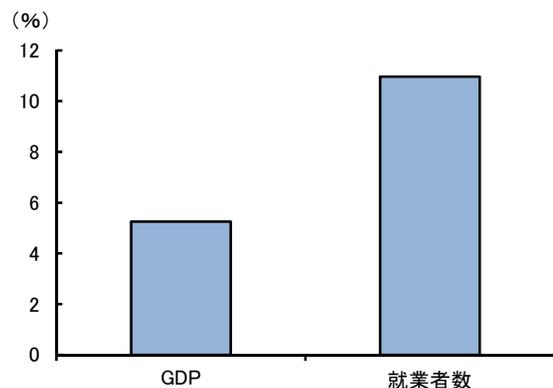
（資料）Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, Tax Policy Center, CEICを基に日本総研作成  
（注）中国に45%、メキシコに35%の関税を課し、関税引き上げ分が全て最終製品価格に転嫁された場合。為替レートは不変と想定。

（図表4-3）所得階層別の家計消費に占める輸入比率（全世界からの輸入）



（資料）Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysisを基に日本総研作成  
（注）輸入比率は、生産過程で使用する中間投入も含む。括弧内は、消費に占める財支出の割合。

（図表4-4）小売業の規模（2016年）



（資料）Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysisを基に日本総研作成

# 景気見通し 2018年にかけて成長ペース加速

- (1) 以上のように、トランプ政権の政策には様々な問題があり、公約通りの実現はハードルが高いものの、減税とインフラ投資は公約規模の3分の1程度なら実現できると想定。この結果、個人消費などの押し上げを通じて、2018年の成長率は0.3%ポイント程度押し上げられる見込み。2018年の成長率も2.5%まで高まる見通し(図表5-1)。
- (2) もっとも、トランプ政策効果が現れなくても、当面の米国経済は潜在成長率1.8%を上回るペースの成長が可能。実体経済を展望すると、内外需要に支えられて足許の好調さが維持される見通し。
- (3) まず、景気牽引役である家計部門が今後も堅調に推移する見込み。足許で伸び悩んでいる賃金は、労働需給の引き締まりに伴い伸びが徐々に高まっていくと予想。加えて、労働参加率が依然として金融危機前の水準を下回っており、雇用者数の増加余地も残存(図表5-2)。家計所得は、緩やかな増加ペースを維持する見込み。この結果、個人消費や住宅投資は堅調な増加が続く見通し。
- (4) 一方、企業部門では、海外景気の回復が輸出の追い風に。世界経済は先進国・新興国ともに持ち直し傾向を続けると予想されるため、輸出は堅調な増加が続く見込み(図表5-3)。こうした内外需要の回復に支えられ、企業収益も改善。設備投資は緩やかな持ち直しが続く見通し。

(図表5-1) 米国経済成長率・物価見通し

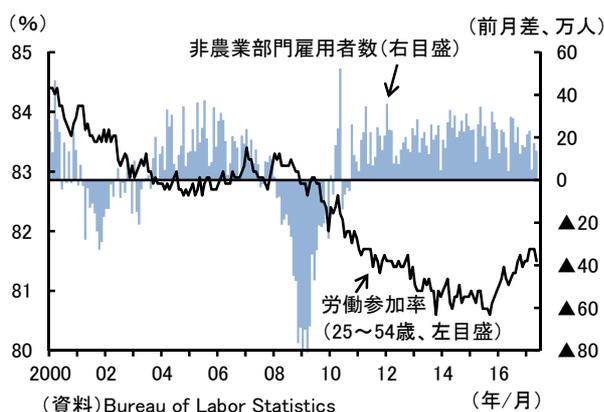
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2016年			2017年			2018年				2016年	2017年	2018年
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	(実績)	(予測)	(予測)
	(実績)			(予測)							(実績)	(予測)	
実質GDP	3.5	2.1	1.4	2.5	2.2	2.3	2.4	2.6	2.7	2.7	1.6	2.1	2.5
個人消費	3.0	3.5	1.1	2.6	2.3	2.3	2.5	2.6	2.7	2.7	2.7	2.5	2.5
住宅投資	▲4.1	9.6	12.9	4.2	4.3	4.5	4.2	3.9	3.8	3.6	4.9	5.4	4.1
設備投資	1.4	0.9	10.4	3.5	4.3	4.5	4.7	4.8	5.1	5.3	▲0.5	4.4	4.6
在庫投資(寄与度)	0.4	1.0	▲1.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	▲0.4	▲0.1	0.1
政府支出	0.8	0.2	▲0.9	1.4	0.5	0.4	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.1	0.9
純輸出(寄与度)	0.9	▲2.0	0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.1	▲0.3	▲0.3
輸出	10.0	▲4.5	7.0	3.8	3.9	3.8	3.6	3.5	3.5	3.5	0.4	3.6	3.6
輸入	2.2	8.9	4.0	4.2	4.3	4.2	4.5	4.5	4.6	4.6	1.1	4.5	4.4
実質最終需要	3.1	0.9	2.6	2.5	2.2	2.2	2.4	2.4	2.6	2.6	2.0	2.3	2.4
消費者物価	1.1	1.8	2.5	2.0	2.3	2.3	2.0	2.4	2.3	2.2	1.3	2.3	2.2
除く食料・エネルギー	2.2	2.2	2.2	2.0	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.2

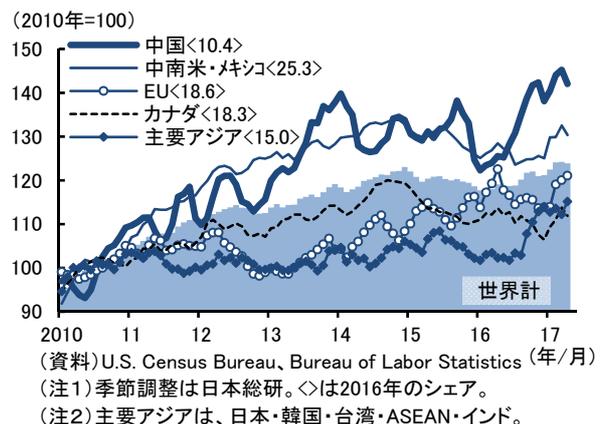
(資料) U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Bureau of Labor Statisticsを基に日本総研作成

(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年(同期)比。

(図表5-2) 非農業部門雇用者数と労働参加率

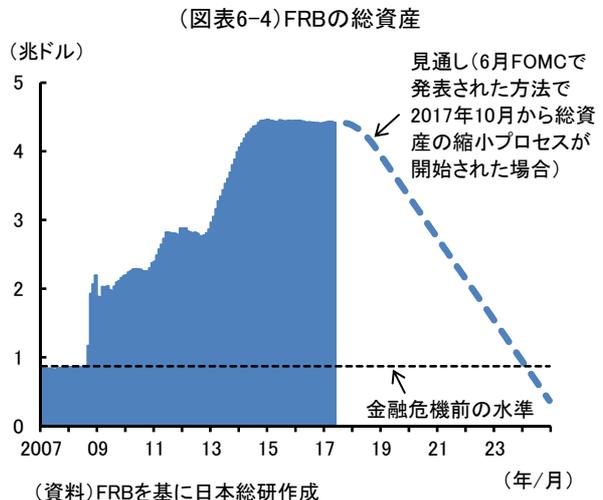
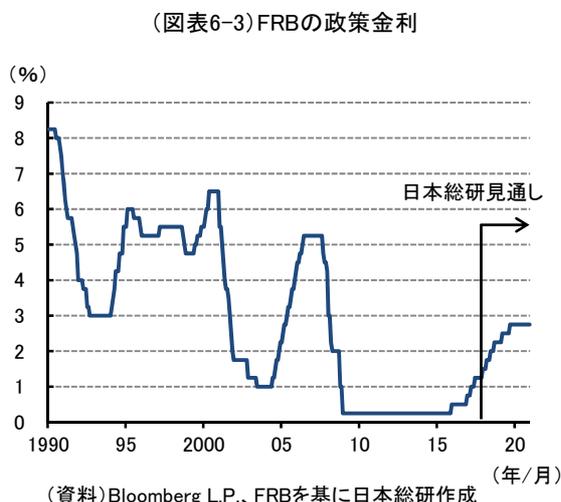
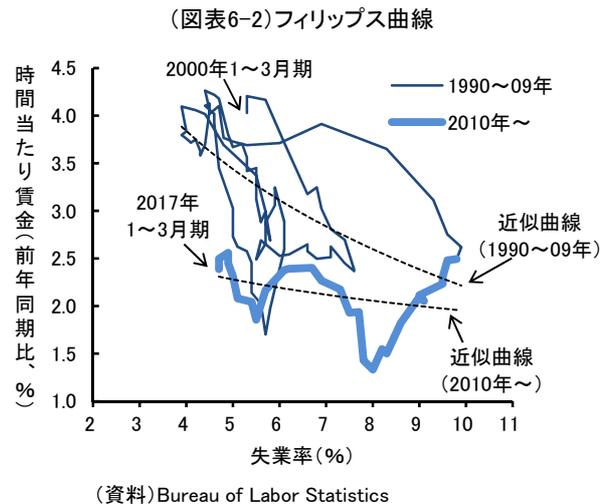
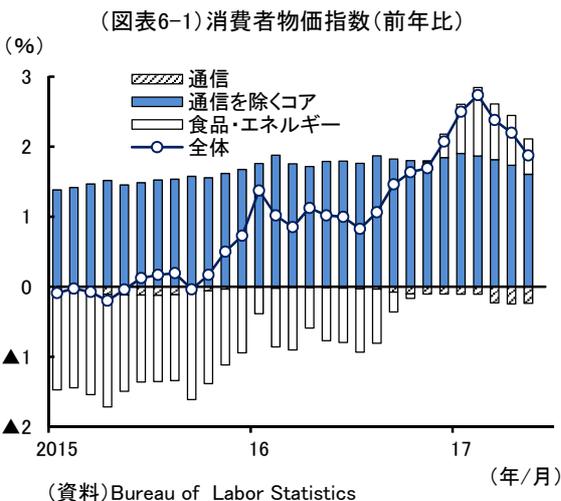


(図表5-3) 地域別実質輸出(3ヵ月移動平均)



## 金融政策 緩やかなペースの利上げ

- (1) 足許の物価は、通信費の低下やその他のコア物価の上昇圧力の弱まりを背景に、上昇ペースが鈍化（図表6-1）。もっとも、消費者のインフレ期待は底堅く推移するなか、コア物価が先行き大幅に弱含む公算は小。雇用環境の改善などを背景に、家計消費が堅調を維持するため、消費者物価は再び2%に向けて上昇していく見通し。
- (2) ただし、フィリップス曲線を見ると、失業率が低下しても賃金が上がりにくい構造に変化（図表6-2）。現在の5%程度の失業率であれば、過去の局面では4%近い賃金の伸びが期待できたものの、足許では2%台半ばにとどまる状況。こうした変化は、低賃金労働のシェア上昇などを背景とした労働生産性の低下に起因。先行き、さらなる失業率の低下により賃金への上昇圧力は高まる公算ながら、近年の傾向から見て賃金の伸び率も3%程度が上限となる見込み。この結果、物価上昇圧力が高まりにくく、消費者物価の伸び率が顕著に加速する可能性は小。
- (3) 物価の上昇ペースが緩やかにとどまるなか、今後のFRBの利上げペースも緩やかとなる見通し（図表6-3）。なお、潜在成長率の低下を背景に、政策金利の中立水準は2.75%と低水準。年3回のペースで利上げが行われるとみられるため、2.75%に到達する2019年に利上げが打ち止めになると予想。また、FRBは年内にもバランスシートの縮小に向け、償還を迎えた保有債券の再投資政策を見直す見込み。その際は、予め具体的な縮小計画をアナウンスして、市場の混乱を避ける方針（図表6-4）。



# 潜在成長率 トランプ政策で低下の恐れ

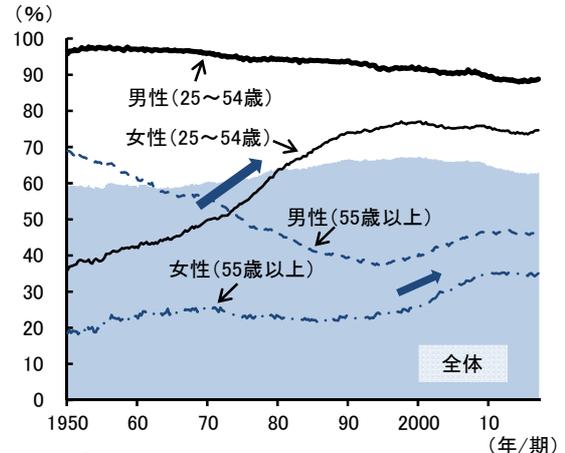
- (1) 実体経済が堅調に回復するなか、GDPギャップは着実に縮小し、2018年には需要不足が完全に解消する見込み（図表7-1）。したがって、今後の米国経済の課題は、供給サイドの改革による潜在成長率の引き上げ。そのためには、①労働力人口の拡大、②労働生産性の上昇、の2つの施策が重要。しかし、トランプ政策は需要面の対策が中心であり、供給力拡大にはむしろ逆風となる恐れ。
- (2) まず、米国の労働力人口は、1990年代に女性、2000年代に高齢者の労働参加率の上昇が頭打ちとなり、伸びが鈍化（図表7-2）。高齢化が労働力人口増加の重石となるなか、先行き労働力の確保が一段と困難に。こうしたなか、トランプ政権の移民制限は労働力人口の下押しに作用。移民の受け入れを完全に拒んだ場合、米国も直ちに生産年齢人口の減少に直面（図表7-3）。
- (3) 次に、米国の労働生産性は、雇用増加が労働生産性の低い業種に偏っていることなどを背景に低下傾向（図表7-4）。労働生産性を向上させるためには、IT化や労働移動を加速させることが必要。一方、トランプ政策は、優秀な外国人材の受け入れの縮小や、教育水準向上に資する政策の乏しさ、国際競争力の低下した石炭や鉄鋼産業の保護など、むしろ労働生産性の下押しに作用。
- (4) 公約通りの政策が実行されると、トランプ政権の4年間で潜在成長率がさらに下がり、中長期的にも国力を低下させる恐れ。トランプ大統領の狙いとは裏腹に「強い米国」の実現がさらに遠のく可能性。

(図表7-1) GDPギャップとインフレ率



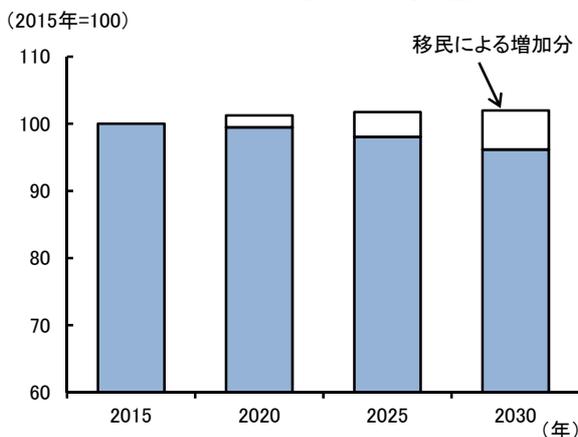
(資料) Bureau of Economic Analysis, CBO  
(注) GDPギャップの見通しは、CBOの潜在GDP推計、日本総研の成長率見通しをもとに算出。シャドー部分は景気後退期。

(図表7-2) 労働参加率



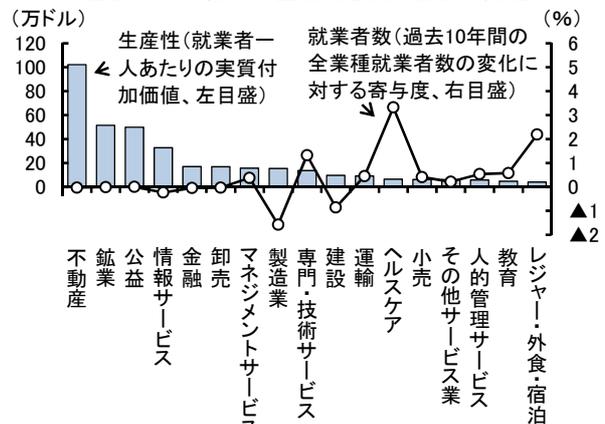
(資料) Bureau of Labor Statistics

(図表7-3) 15~64歳人口の将来推計



(資料) United Nations World Population Prospects (2015)

(図表7-4) 業種別の生産性と就業者数の変化

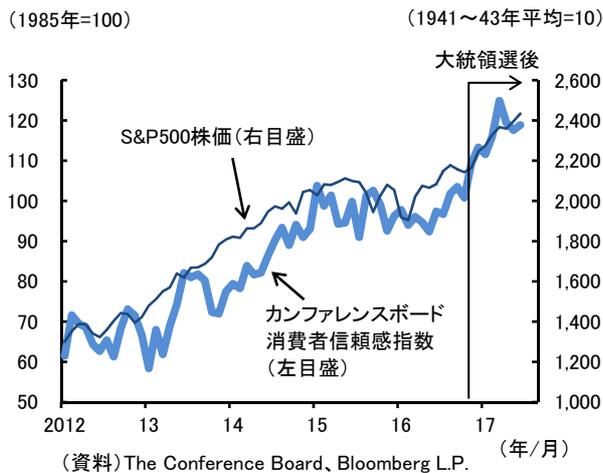


(資料) Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysisを基に日本総研作成

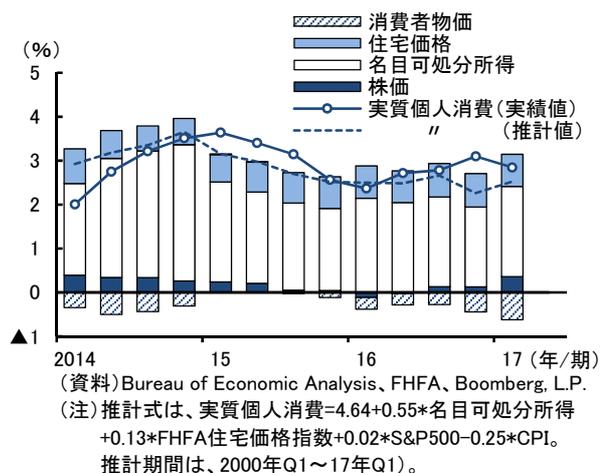
# リスク 株価下落と家計の債務返済負担増に注意

- (1) リスクシナリオとしては、①株価下落と、②家計の債務返済負担増、の2点が指摘可能。
- (2) ひとつ目のリスクは、株価下落。米国では、2016年後半以降、株価が急上昇（図表8-1）。企業収益の改善が背景にあるものの、一部、トランプ政権による拡張的な財政政策への期待が寄与している模様。これに伴い、家計や企業のマインドも大幅に改善。先行き、トランプ政権への期待剥落をきっかけに、株価が下落すれば、逆資産効果を通じて個人消費の下押し要因に（図表8-2）。政策に対する期待が大きかった分、期待剥落の影響も深刻化。家計や企業のマインドが急速に悪化し、米国景気が冷え込む恐れも。
- (3) ふたつ目のリスクは、家計の債務返済負担増。家計債務残高は、金融危機前を上回る水準まで増加（図表8-3）。対可処分所得比では低水準にとどまっているため、マクロ経済への影響は限定的。もっとも、過去の局面とは異なり、不良債権に占める学生ローンの割合が上昇し、住宅ローンと並ぶ規模に（図表8-4）。トランプ政権が財政政策の一環として学生ローン向けの財政支援を縮小する方針を示していることなどから、学生ローンの返済負担がさらに増えれば、家計の消費意欲の下押しに作用する恐れ。
- (4) いずれも、米国経済を牽引している家計部門を押し下げることになるため、トランプ政策の行方を注視することが必要。

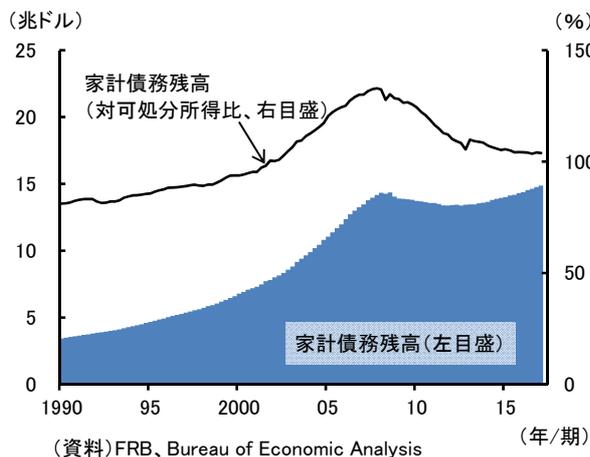
(図表8-1) 株価と消費者マインド



(図表8-2) 実質個人消費の変動要因分解(前年同期比)



(図表8-3) 家計債務残高



(図表8-4) 90日以上延滞残高(対可処分所得比)

