

2018年1月23日 全10頁

米国経済見通し 政府閉鎖の影響は軽微

しかし対応はあくまで暫定的、政治・財政リスクへの警戒は続く

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 暫定予算の期限となる1月19日までに新たな予算の合意が得られなかったことから、連邦政府は2013年10月以来の政府閉鎖という事態に陥ることとなった。もっとも、週明けの1月22日には、2月8日までの継続予算決議が両党で合意され、政府閉鎖は短時間で終了する見込みが立ったことから、政府閉鎖が実体経済に及ぼす悪影響は、軽微なものに留まるとみられる。
- 今回の対応はあくまで暫定的なものにすぎず、財政運営を巡る不透明感が完全に払拭されたわけではない。今回、政府閉鎖に至った背景には、トランプ政権による移民政策に対する民主党の反発がある。移民を巡る問題が解決されない限り、次の期限のタイミングに再び政府閉鎖に陥る可能性は残されることになる。また、2018年3月頃には、債務上限の問題が再び控えている。
- 2017年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.9%と予測する。前期の同+3.2%からは伸び率が減速すると見込むが、GDPから在庫投資および純輸出を控除した国内最終需要は前期から大きく加速する可能性が高く、内容としてはむしろ良好な結果になろう。米国経済は足下まですこぶる堅調な状況が続いている。
- 政治の混乱が繰り返されることになれば、家計、企業のマインドが悪化し、実体経済にも悪影響を及ぼしかねない。税制改革によるプラスの効果も打ち消される可能性があり、引き続き政治動向には十分注意を払っていく必要がある。

2013 年以來の政府閉鎖は短期間で終了、しかし財政リスクは続く

米国連邦議会では、年明け以降、2018 年度予算を巡る共和・民主両党による交渉が続いてきた。しかし、暫定予算の期限となる 1 月 19 日までに新たな予算の合意が得られなかったことから、連邦政府は 2013 年 10 月以來の政府閉鎖という事態に陥ることとなった。もともと、週明けの 1 月 22 日には、2 月 8 日までの継続予算決議が両党で合意され、政府閉鎖は短期間で終了する見込みが立ったことから、政府閉鎖が実体経済に及ぼす悪影響は、軽微なものに留まるとみられる。

だが、今回の対応はあくまで暫定的なものにすぎず、財政運営を巡る不透明感が完全に払拭されたわけではない。今回、政府閉鎖に至った背景には、トランプ政権による移民政策に対する民主党の反発がある。トランプ大統領が 2017 年 9 月に不法移民の強制送還猶予措置（DACA、Deferred Action for Childhood Arrivals）の撤廃を表明したことを受け、幼少期に親と不法入国した「ドリーマー」の保護措置を予算に盛り込むことを、民主党は要求してきた。移民を巡る問題については、今後も両党での協議を続けていくとされたが、こうした問題が解決されない限り、次の期限のタイミングに再び政府閉鎖に陥る可能性は残されることになる。

また、財政を巡る問題は、予算のみに留まらない。2018 年 3 月頃には、債務上限の問題が再び控えている。ハリケーンに伴う対応と同時に一時的に適用が延長された債務上限は、2017 年 12 月から適用が再開されており、債務残高は既に上限に達している。連邦政府は特別措置によって資金をやり繰りしているが、CBO（議会予算局）の試算によれば、3 月末から 4 月初旬までに資金は底をつくとされ、それまでに債務上限の問題をクリアする必要がある。仮に期限までに債務上限が引き上げられなければ、米国債がデフォルトすることになるため、その影響は政府閉鎖とは比べものにならないほど大きくなると考えられる。また、デフォルトという事態に陥らなかったとしても、期限の直前には長期金利が不安定化し、金融市場の混乱を招くリスクがある。

トランプ大統領就任からの 1 年間を振り返ると、共和党が上下両院で過半数を握っているにもかかわらず、政権は議会運営に苦心してきた。2017 年末には、税制改革法案の成立に漕ぎ着けたが、これは、共和党単独で上院での可決が可能となる財政調整措置を活用したためであり、通常の法案審議においては、共和党は引き続き苦戦を強いられることになる。幸いなことに、米国経済は足下まですこぶる堅調な状況が続いている。しかし、政治の混乱が繰り返されることになれば、家計、企業のマインドが悪化し、実体経済にも悪影響を及ぼしかねない。税制改革によるプラスの効果も打ち消される可能性があり、引き続き政治動向には十分注意を払っていく必要がある。

なお、トランプ大統領は、1 月 30 日には上下両院合同会議で一般教書演説を行う予定となっており、そこでは、中間選挙に向けた次なる目玉政策とするべく、インフラ投資計画の内容が発表される可能性があると報じられている。しかし、与野党間の対立が深まる中、共和党の成果となるような政策を民主党が賛成するとは考えづらい。金融市場などでは、大型インフラ投資に対する期待はなおも根強いとみられるが、実現のハードルは高い。

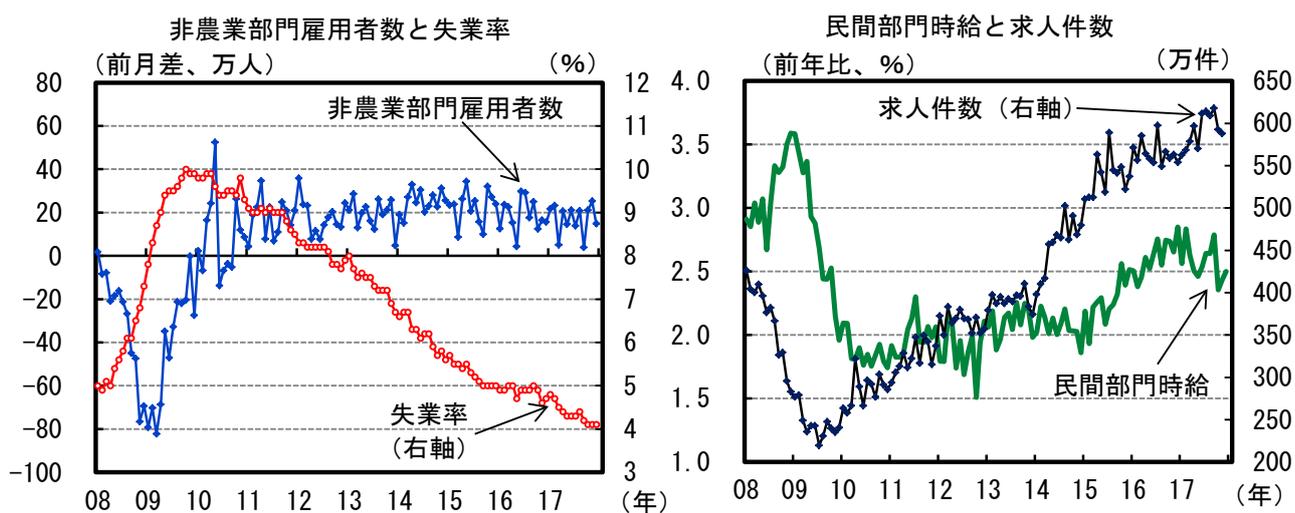
雇用者数の伸びは減速しつつも堅調¹

2017年12月の非農業部門雇用者数は前月差+14.8万人となり、前月の同+25.2万人から増幅が大きく縮小した。減速の主因となったのは、小売業の雇用者数が減少に転じたことなどにより、民間サービス部門の雇用者数が同+9.1万人と緩やかな伸びに留まったことである。また、生産部門の雇用者数についても、同+5.5万人と前月から増加ペースが鈍化した。しかし、完全雇用下における雇用者数の伸びの目安が毎月+10万人前後であることを踏まえれば、減速しつつも底堅いペースでの雇用者数の増加が続いていると言える。

実際、家計調査による12月の失業率は、前月から横ばいの4.1%と低い水準を維持した。就業者数の増加（前月差+10.4万人）に加えて、非労働力人口の増加（同+9.6万人）も失業率を押し下げたことから、強弱入り混じる内容ではあったと言えるが、労働需給は引き続きタイトな状況にある。

労働市場の先行きに関して、緩やかな雇用者数の増加が続くと見込まれる。企業の労働需要に関して、11月の求人件数は前月比▲0.8%の587.9万件と、2017年5月以来の低さとなった。しかし、長期的に見れば依然高い水準を維持しており、企業の労働需要は十分旺盛な状況が続いている。むしろ、失業率は既に長期均衡である自然失業率を下回る水準にあるとみられることから、今後は労働供給が雇用者数増加のボトルネックとなろう。労働需要は先行きも底堅く推移する公算が大きい。労働供給の増加余地は限られてきており、毎月の雇用者数の伸びは鈍化していく可能性が高い。

図表1 非農業部門雇用者数と失業率、民間部門時給と求人件数



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「雇用者数の伸びは+14.8万人へ減速」(2018年1月9日)参照。 http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20180109_012636.html

一方で、労働需給のひっ迫が続くことで、賃金上昇率は再加速していくと見込む。12月の民間部門の平均時給は前年比+2.5%と、直近のピークである2016年末に比べると伸び率は小さく、力強さを欠く状態が続いている。だが、前月の同+2.4%からは加速しており、減速傾向に歯止めが掛かる兆しが見られている。各種サーベイでの企業によるコメントなどを見ても、労働力不足に対する懸念は一層高まっており、活用できる労働力が限られる中で、賃金上昇圧力は着実に強まっていることになろう。加えて、2018年からの税制改正を受けて、賃上げを検討する企業が増えていることが伝えられており、こうした動きの広がり賃金上昇率をさらに加速させると見込まれる。

ホリデー商戦は好調な結果

個人消費の動向に関して、2017年12月の小売売上高（飲食サービス含む）は前月比+0.4%と4ヵ月連続で増加した。業種別の動向を見ると、最も押し上げ寄与が大きかったのは、通販などを含む無店舗販売が同+1.2%増加したことである。同業種は前月も同+4.2%と大きく増加しており、前月からの好調を維持する結果となった。これは11月のサンクスギビングデーから本格化したホリデー商戦が好調だったことに加えて、ホリデー商戦におけるeコマースの拡大が影響したとみられる。なお、11月と12月を合計した小売業（除く自動車ディーラー、ガソリンスタンド、飲食サービス）の売上高は前年比+5.5%と、NRF（全米小売業協会）の事前見通し（同+3.6%～+4.0%）を上回り、2005年以来の高い伸びを記録した。

また、12月は例年に比べて降水量が少なかったことが好材料となり、飲食サービスの売上高が前月比+0.7%増加した他、新車販売台数の増加を受けて、自動車ディーラーが同+0.2%増加した。さらに、建材・園芸は同+1.2%と大きく増加しており、振れが大きいとされる業種の売上が軒並み増加したことが小売売上高を押し上げた。振れが大きい業種を除いたコア小売売上高についても、既述の無店舗販売に加えて、飲食料品の増加が押し上げ要因となり同+0.3%と6ヵ月連続で増加しており、個人消費は総じて底堅い。

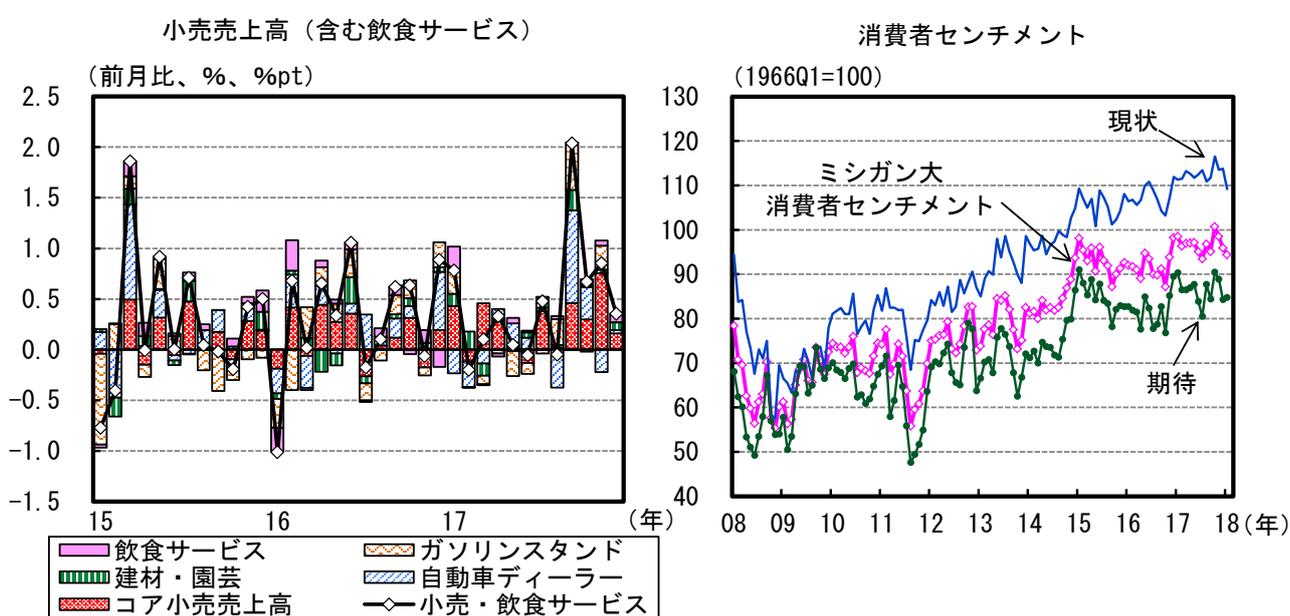
なお、四半期ベースでは、10-12月期の小売売上高（飲食サービス含む）は前期比年率+11.3%と2010年10-12月期以来の高い伸びを記録した。また、CPI（財）でデフレートした実質小売売上高も同+6.3%と、前期の同+3.3%から伸びが加速している。

一方、消費者マインドはなおも高い水準を維持しているものの、足下でやや軟化の動きが見られる。2018年1月のロイター/ミシガン大消費者センチメント（速報値）は前月差▲1.5ptと3ヵ月連続で低下、94.4ptとなった。指数の内訳を見ると、期待指数が3ヵ月ぶりの増加に転じる一方で、現状指数が同▲4.6pt低下したことが全体を押し下げた。統計公表元のミシガン大学によれば、耐久財価格の上昇が現状指数の押し下げに寄与したとされた。同調査による1年先の期待インフレ率は+2.8%と2016年4月以来の高水準となっており、物価上昇圧力の高まりが、消費者にとっての懸念材料になりつつあることがうかがえる。なお、税制改革に関しては、回答者の34%が言及し、そのうち70%はポジティブな影響があると回答したと報告されて

おり、期待指数を一定程度押し上げる要因になった模様である。

個人消費の先行きについては、労働市場の改善が続くことを背景に今後も拡大基調が続くと考えられる。加えて、税制改革は家計全体にとっては減税になるとみられることから、個人消費の増加を後押しする要因となろう。ただし、税制変更自体は2018年1月から実施されているものの、それが実際に家計の所得に反映されるには時間が掛かるとみられる。減税による個人消費の刺激効果の発現にも、相当程度タイムラグを要することになろう。また、個人消費の拠り所となる、所得動向については先行きも底堅く推移する可能性が高い一方で、政治不安が消費者マインドを悪化させ、個人消費を下振れさせるリスクには留意が必要である。

図表2 小売売上高、消費者センチメント



（注）コア小売売上高はガソリンスタンド、建材・園芸、自動車ディーラー、飲食サービスを除く。

（出所）Census、ロイター/ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

住宅販売が再加速、在庫不足は一層深刻に

住宅市場では、足下で販売が非常に好調である。住宅販売の大半を占める中古住宅販売の動向を確認すると、2017年11月は前月比+5.6%と3ヵ月連続で増加し、年率換算581万戸と2006年12月以来の高水準を記録した。主力の一戸建てが同+4.5%と増加したことに加えて、集合住宅の販売が南部、西部を中心に同+14.3%と大幅に増加したことも全体を押し上げた。また、11月は新築住宅販売も同+17.5%と大幅に増加、年率換算73.3万戸となり、2007年7月以来の高水準となった。地域別に見ると、いずれの地域も前月から販売が増加、とりわけ西部が同+31.1%と大幅に増加する結果となった。

中古住宅販売を公表するNAR（全米リアルター協会）は、11月の販売の急増に関して、株価の上昇および継続的な労働市場の改善が販売の増加に繋がったとしており、特殊要因による押し上げには言及していない。住宅販売は中古、新築ともに2017年初から減速傾向にあったが、

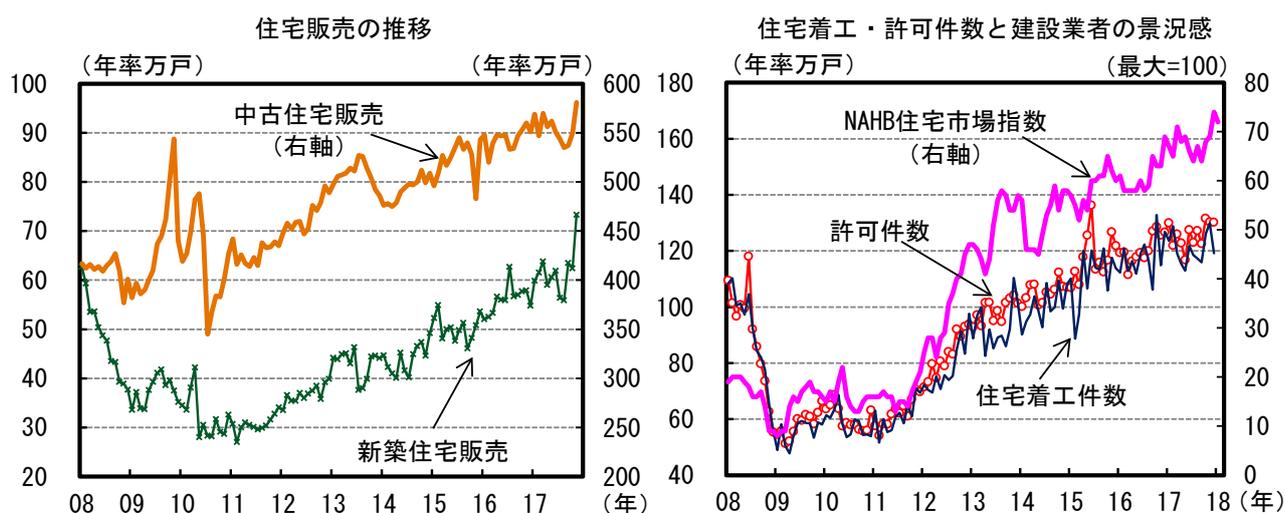
年末にかけて、勢いを取り戻しているようである。

一方、新築住宅の供給面に関して見ると、12月の新築住宅着工は前月比▲8.2%となり、3ヵ月ぶりの減少に転じる結果となった。内訳を見ると、集合住宅については同+1.4%と2ヵ月ぶりの増加に転じたものの、主力の一戸建てが同▲11.8%と大きく落ち込んだことが減少に寄与した。一戸建ての着工を地域別に見ると、南部が同▲16.6%となった他、北東部が同▲24.2%と大幅に減少している。南部については、ハリケーンからの復興需要によって10月、11月に着工が大幅に増加していたため、そこからの反動減とみられる。また、北東部については、月末の記録的な寒波が着工の押し下げ要因となった模様である。着工の先行指標となる許可件数は同▲0.1%とわずかに減少したが、年率換算130.2万戸と高い水準を維持しており、12月の着工の落ち込みが一時的であることを示唆している。

足下の住宅需要を支える要因となっている労働市場の改善は、先行きも続くとみられ、住宅需要は底堅く推移するとみられる。実際、2018年1月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は、4ヵ月ぶりの低下に転じたものの、高い水準を維持しており、住宅建設業者の需要見通しは依然楽観的な状況が続いている。

しかし一方で、これまで販売を抑制する要因として指摘されてきた供給不足は、足下でさらに深刻さを増している。販売が大幅に増加した結果、2017年11月の中古住宅の在庫率は3.4ヵ月と過去最低水準まで低下した。需給のひっ迫によって価格上昇ペースが大きく加速することになれば、とりわけ新規購入者による住宅取得の困難さが増すことになろう。2018年は、FRBによる利上げの継続が見込まれ、住宅ローン金利についても上昇する公算が大きいことから、住宅取得能力の低下に一層の注意が必要と考えられる。

図表3 住宅販売の推移、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感



(出所) Census、NAR、NAHB、Haver Analytics より大和総研作成

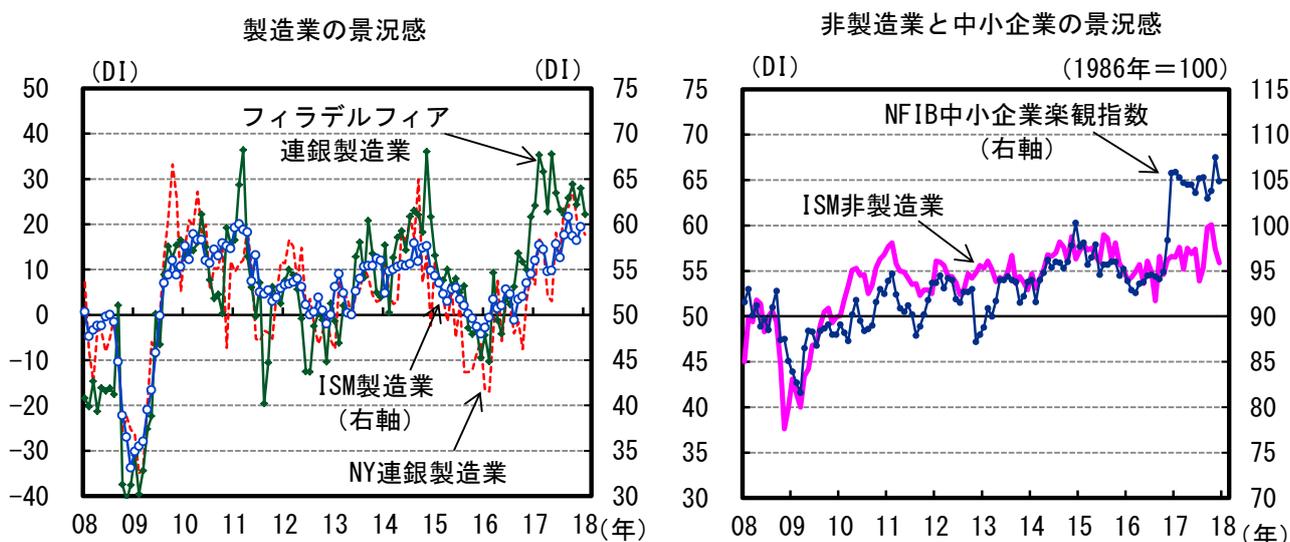
企業マインドは高水準維持

企業部門の動向に関して、まずマインドの状況を見ていくと、2017年12月のISM製造業景況感指数は、前月差+1.5pt 上昇の59.7%となった。指数の内訳では、雇用が3ヵ月連続の低下となったものの、新規受注、生産、入荷遅延、在庫の4系列が前月から上昇、とりわけ景気に対する先行性があるとされる新規受注が同+5.4pt と大幅に上昇し全体を押し上げた点は好材料と言える。一方で、2018年1月のニューヨーク連銀、フィラデルフィア連銀による景況感指数は、双方とも前月から悪化した。いずれも指数の水準自体は高く、前月からの悪化を悲観視する必要はないものの、モメンタムはやや鈍化している。

12月のISM非製造業景況感指数は、前月差▲1.5%と2ヵ月連続で低下し、55.9%となった。内訳を見ると、雇用、入荷遅延の2系列が前月から改善する一方で、事業活動、新規受注が前月から低下したことが全体を押し下げた。指数の水準は基準となる50%を大きく上回っており、企業活動の拡大を示唆しているが、非製造業のマインドは製造業に比べるとやや慎重な状況が続いている。

また、NFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、12月は前月差▲2.6pt と3ヵ月ぶりの低下となった。しかし、前月の大幅な改善に比べて12月の低下幅は小さく、中小企業のマインドはなおも歴史的な高水準にある。NFIBは税制改革の実現によって、より多くの雇用、および高い賃金が期待されるとしており、中小企業のマインドの改善が労働市場の改善を後押しする可能性に言及している。実際、中小企業楽観指数の内訳である新規雇用計画は、12月は前月から低下したが、それでもなお非常に高い水準にある。他方で、資本支出計画は、新規雇用計画に比べると慎重であり、中小企業では減税による利益の増加分は、設備投資よりも雇用増加に向けられる可能性が高いことを示している。

図表4 製造業の景況感、非製造業と中小企業の景況感



(出所) ISM、NY 連銀、フィラデルフィア連銀、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

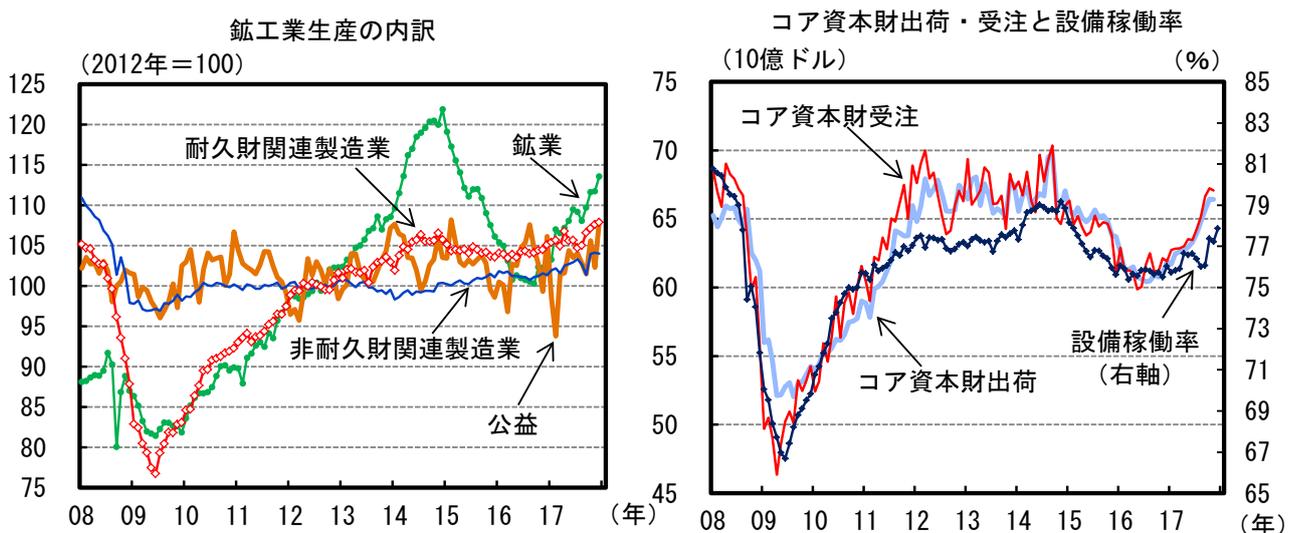
鉱工業生産、設備投資は増加基調が続く

企業部門の実体面では、2017年12月の鉱工業生産指数は前月比+0.9%と大幅に上昇した。業種別の動向を見ると、指数全体の75%弱を占める製造業については、同+0.1%と小幅な伸びに留まったものの、原油価格の上昇を背景に鉱業が同+1.6%上昇したことに加えて、公益が同+5.6%と大幅に上昇したことが全体を押し上げた。公益の大幅な上昇は、12月後半の東部での記録的な寒波による暖房需要の増加が影響したと考えられる。

製造業の内訳では、非耐久財関連製造業が前月比▲0.1%と3ヵ月ぶりの低下に転じる中、耐久財関連製造業が同+0.3%と5ヵ月連続で上昇し全体を下支えした。中でも、国内販売の増加を背景に自動車・同部品が同+2.0%と好調だった他、機械が同+0.4%と4ヵ月連続で上昇したことが押し上げに寄与した。非耐久財関連では、化学（同▲0.7%）、ゴム・プラスチック製品（同▲0.9%）、石油・石炭製品（同▲0.7%）が足を引っ張った。

生産の増加を受けて、12月の鉱工業の稼働率は前月差+0.7%pt上昇の77.9%となり、2015年2月以来の高水準となった。稼働率の水準は、依然過去の長期平均(1972-2016年平均:79.9%)を下回りつつも着実に持ち直しており、企業の設備投資需要を押し上げる要因になっているとみられる。設備投資関連の経済指標を見ると、機械設備投資の一致指標であるコア資本財出荷の11月分は前月比▲0.1%、先行指標となるコア資本財受注は同▲0.2%と、いずれも減少に転じた。しかし、どちらも前月からの減少幅は小さく、均して見た増加基調は維持されており、機械設備投資は足下まで非常に堅調である。

図表5 鉱工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



(出所) FRB、Census、Haver Analytics より大和総研作成

企業部門を取り巻く環境は、マインド面、実体面とも総じて良好であり、企業の設備投資需要は高まっていると考えられる。加えて、労働需給がひっ迫する中、企業の省力化投資に対するニーズは今後一層高まるとみられ、機械投資を中心とした設備投資の増加基調が続く公算が

大きい。米国企業のキャッシュフローが潤沢であることを踏まえると、税制改革による法人税率の引き下げや設備投資減税による資本コスト低下の効果は限定的に留まる可能性が高い。だが一方で、減税によって企業の期待成長率が押し上げられれば、設備投資を上振れさせる可能性もあり、今後の動向を注視していく必要がある。

加えて、足下の原油価格の上昇も米国の設備投資にとっては追い風となる。原油価格の上昇に伴って鉱業の稼働率は上昇基調を高めつつあり、2017年に入って減速してきた鉱業関連の投資が再加速する可能性は高まっている。設備投資を取り巻く環境は総じて良好である。

経済見通し

足下までの経済統計を踏まえた上で、2017年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率2.9%と予測する。前期の同+3.2%からは伸び率が減速すると見込むが、減速の主な要因は内需拡大に伴う輸入の増加である。内需の内訳では、個人消費、設備投資がいずれも前期から加速するとみられることに加え、前期に減少していた住宅投資についても大幅な増加に転じると見込まれる。GDPから在庫投資および純輸出を控除した国内最終需要は前期から大きく加速する可能性が高く、GDPの内容としてはむしろ良好な結果になる。通年では2017年の実質GDP成長率は前年比+2.3%と、2016年の同+1.5%から加速すると見込まれる。

2018年の実質GDP成長率予想は前年比+2.6%と、従来の同+2.5%からわずかに予想を引き上げた。これは足下の好調さを受けて、個人消費の見通しを上方修正したことが最大の要因である。税制改革による効果もあって、2017年から暦年ベースの実質GDP成長率が加速すると見込むが、雇用者数の伸びが鈍化中、個人消費の減速によって四半期ごとの成長率は緩やかに低下していくという見方に変更はない。

今回新たに予想を公表する2019年の実質GDP成長率は前年比+2.3%を見込む。労働需給のひっ迫が一層進むことで、設備投資需要は2018年からさらに加速する可能性が高い。一方、減税効果の剥落などで個人消費の減速が見込まれ、GDP全体としても成長率が鈍化することになる。ただし、それでも潜在成長率を上回る底堅い成長が続くとみられ、2009年7月から始まった今回の景気拡大期は、過去最長となる120ヵ月間を上回る長さになる見通しである。

図表6 米国経済見通し

| | 四半期 | | | | | | | | | | | | 暦年 | | | |
|--------------------|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|------|
| | 2017 | | | | 2018 | | | | 2019 | | | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II | III | IV | | | | |
| | 前期比年率、% | | | | | | | | | | | | 前年比、% | | | |
| 国内総生産 (前年同期比、%) | 1.2 | 3.1 | 3.2 | 2.9 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | 2.3 | 2.2 | 2.3 | 2.2 | 2.2 | | | | |
| 個人消費 | 1.9 | 3.3 | 2.2 | 3.3 | 2.9 | 2.5 | 2.4 | 2.2 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 1.9 | 1.5 | 2.3 | 2.6 | 2.3 |
| 設備投資 | 7.2 | 6.7 | 4.7 | 7.4 | 6.3 | 5.7 | 5.9 | 6.1 | 6.3 | 6.4 | 6.5 | 6.7 | -0.6 | 4.7 | 6.2 | 6.3 |
| 住宅投資 | 11.1 | -7.3 | -4.7 | 10.2 | 6.3 | 5.2 | 4.1 | 3.3 | 2.8 | 2.3 | 2.1 | 1.8 | 5.5 | 1.6 | 4.0 | 3.0 |
| 輸出 | 7.3 | 3.5 | 2.1 | 5.0 | 4.9 | 3.5 | 3.4 | 3.7 | 3.6 | 4.0 | 4.0 | 4.2 | -0.3 | 3.2 | 4.0 | 3.8 |
| 輸入 | 4.3 | 1.5 | -0.7 | 7.6 | 6.7 | 3.9 | 3.9 | 3.7 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 3.9 | 1.3 | 3.6 | 4.5 | 3.8 |
| 政府支出 | -0.6 | -0.2 | 0.7 | 0.8 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | -0.2 | -0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.8 | 0.0 | 0.2 | 0.0 |
| 国内最終需要 | 2.4 | 2.7 | 1.9 | 3.6 | 3.0 | 2.6 | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.4 | 2.3 | 2.3 | 2.1 | 2.4 | 2.8 | 2.4 |
| 民間最終需要 | 3.1 | 3.3 | 2.2 | 4.2 | 3.6 | 3.1 | 3.0 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.3 | 3.0 | 3.3 | 2.8 |
| 鉱工業生産 | 1.5 | 5.6 | -1.3 | 8.2 | 5.9 | 2.0 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | -1.2 | 2.0 | 4.0 | 2.5 |
| 消費者物価指数 | 3.1 | -0.3 | 2.0 | 3.7 | 1.9 | 2.1 | 2.5 | 2.7 | 2.6 | 2.3 | 2.4 | 2.4 | 1.3 | 2.1 | 2.3 | 2.4 |
| 失業率 (%) | 4.7 | 4.3 | 4.3 | 4.1 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 3.9 | 3.9 | 3.9 | 3.9 | 3.8 | 4.9 | 4.4 | 4.0 | 3.9 |
| 貿易収支 (10億ドル) | -138 | -142 | -134 | -144 | -146 | -147 | -149 | -152 | -154 | -155 | -155 | -156 | -505 | -558 | -594 | -620 |
| 経常収支 (10億ドル) | -114 | -124 | -101 | -108 | -107 | -109 | -111 | -114 | -116 | -120 | -123 | -125 | -452 | -446 | -441 | -484 |
| FFレート (%) | 1.00 | 1.25 | 1.25 | 1.50 | 1.50 | 1.75 | 2.00 | 2.25 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 0.75 | 1.50 | 2.25 | 2.50 |
| 2年債利回り (%) | 1.24 | 1.29 | 1.36 | 1.70 | 2.04 | 2.12 | 2.36 | 2.60 | 2.84 | 3.04 | 3.07 | 3.10 | 0.84 | 1.40 | 2.28 | 3.01 |
| 10年債利回り (%) | 2.44 | 2.26 | 2.24 | 2.37 | 2.62 | 2.69 | 2.91 | 3.13 | 3.36 | 3.55 | 3.58 | 3.60 | 1.84 | 2.33 | 2.84 | 3.52 |

(注1) 網掛けは予想値。2018年1月22日時点。

(注2) FFレートは誘導レンジ上限の期末値。2年債利回り、10年債利回りは期中平均。

(出所) BEA、FRB、BLS、Census、Haver Analyticsより大和総研作成