

2018年2月21日 全10頁

# 米国経済見通し インフレ加速リスクが台頭

ただし、インフレを受けた金融市場の変動は景気を抑制する要因に

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]

- 1月分の雇用統計公表以降、インフレ率の上振れに対する懸念が急速に高まっている。しかしFOMC参加者はこれまでも、労働市場の改善などを背景にインフレ率は中期的に2%に近づいていくという見通しを貫いてきた。また、2018年1月のFOMCの声明文においては、2%のインフレ目標達成への自信を深める表現が盛り込まれており、足下のインフレ指標の上振れは、そうしたFOMC参加者の見通しから大きく外れたものではない。
- 足下での賃金上昇率、インフレ率の上振れを受けて、金融市場では利上げ見通しの上方修正が意識され始めているが、現段階でFOMC参加者がそうした判断を下す可能性は高くないと考えられる。むしろ、インフレ率の上振れをきっかけとした株価の調整や、市場金利の上昇は、景気を抑制する要因として働くと考えられる。FOMC参加者は金融市場の変動が実体経済に及ぼす影響を見極める必要があるだろう。
- トランプ大統領は2月12日に、2019会計年度の予算教書を議会に提出したが、これはあくまで議会に対する提案であり法的拘束力を持たない。2018年度、2019年度については、予算教書が公表された前の週の2月9日に、暫定予算の延長と同時に歳出上限を引き上げる予算関連法案が超党派での合意により可決されている。2019年度までは、予算教書で示された以上に、歳出が増加し、財政収支が悪化する可能性が高まっている。
- 米国経済は足下まで着実な成長が続いており、景気拡大が続く中での大型減税と歳出の拡大の組み合わせは異例の対応と言える。財政赤字の拡大による金利上昇リスクは高まっており、かえって景気拡大の寿命を短くする可能性には注意が必要であろう。

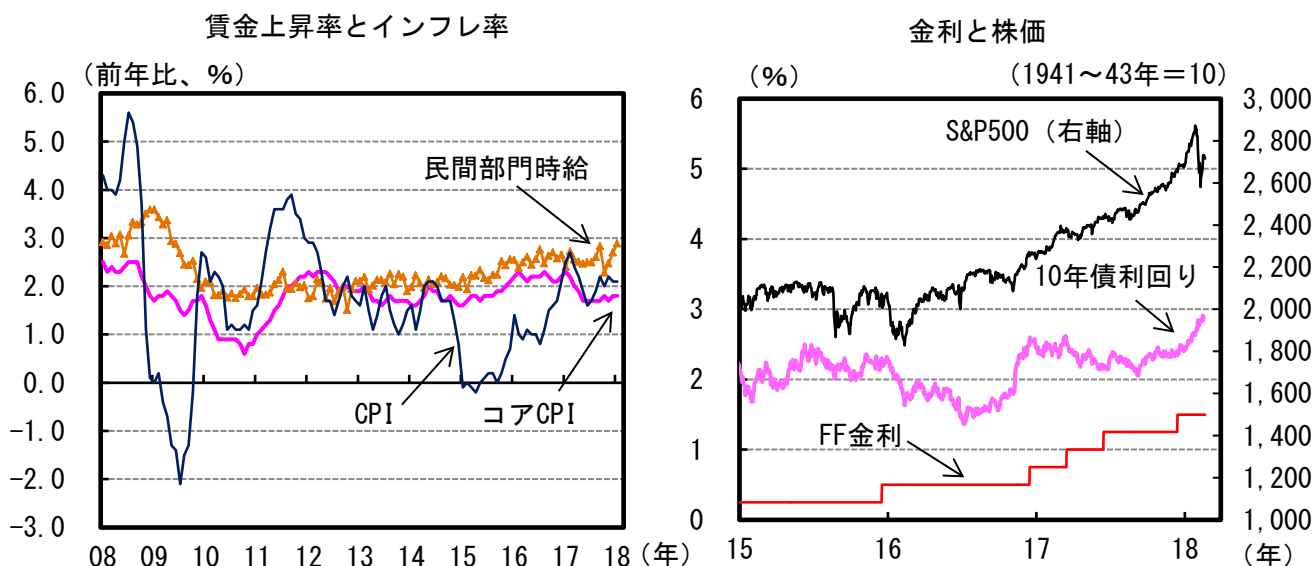
## 賃金上昇率の上振れで高まる利上げ期待

2月2日に公表された1月分の雇用統計で、賃金上昇率が市場予想を上回って加速したことをきっかけに、長期金利は上昇ペースを速め、S&P500は雇用統計直前から一時は1割近くも下落、市場は大きく混乱することとなった。

市場の動揺にも表れているように、1月分の雇用統計以降、インフレ率の上振れに対する懸念が急速に高まっている。振り返ると、2017年は失業率の低下が進む一方で、インフレ率が伸び悩み、こうした状況をイエレン前FRB（連邦準備制度理事会）議長は“mystery（謎）”と表現してきた。四半期ごとにFOMC（連邦公開市場委員会）が公表する経済見通しでも、伸び悩むインフレ率を背景に、短期的なインフレ率見通しの下方修正を余儀なくされてきた。

しかし一方で、FOMC参加者はこれまでも、労働市場の改善などを背景にインフレ率は中期的に2%に近づいていくという見通しを貫いてきた。また、2018年1月のFOMCの声明文においては、2%のインフレ目標達成への自信を深める表現が盛り込まれており、足下のインフレ指標の上振れは、そうしたFOMC参加者の見通しから大きく外れたものではない。実際、雇用統計以降のFOMC参加者の発言を見ても、インフレ率見通しや利上げペースの見通しに関して、総じてこれまでの見方が維持されている。

図表1 賃金上昇率とインフレ率、金利と株価



(注) コア CPI は食品・エネルギーを除く。

(出所) BLS、FRB、S&P より大和総研作成

つまり、足下での賃金上昇率、インフレ率の上振れを受けて、金融市場では利上げ見通しの上方修正が意識され始めているが、現段階でFOMC参加者がそうした判断を下す可能性は高くないと考えられる。むしろ、インフレ率の上振れをきっかけとした株価の調整や、市場金利の上昇は、景気を抑制する要因として働くと考えられる。幸い株価は既に下げ止まりつつあり、現時点では实体经济に対する目立った悪影響は見られていないが、FOMC参加者は金利上昇も含め

金融市場の変動が实体经济に及ぼす影響を見極める必要があるだろう。また、これまでの速いペースでの株価上昇や低金利が資産バブルの温床として懸念されていたことを踏まえると、足下での株価下落、金利上昇は、そうしたバブル懸念を後退させ、緩やかなペースでの利上げを正当化する要因となり得るだろう。

次回、3月20-21日に開催されるFOMCでは、利上げが実施されるのが既に金融市場のコンセンサスとなっており、利上げの有無よりもドットチャートが最大の注目点となる。大和総研では、3月の利上げに加えて、2018年内にはあと2回、合計3回の利上げという見通しを維持する。

## 超党派合意で拡張財政の可能性が高まる

財政に関して、トランプ大統領は2月12日に、2019会計年度の予算教書を議会に提出した。予算教書では、大規模減税の実施によって歳入の伸びが鈍化する中、歳出の増加によって2019年度の財政赤字は9,840億ドルと7年ぶりの規模まで拡大することが見込まれる内容となった。歳出の内訳を見ると、主に増加に寄与しているのは国防支出の大幅な増加や、移民法執行費用の増加である。一方で、非国防関連の裁量的支出の削減が提案されたほか、義務的支出に関してもメディケアや福祉関連など、幅広いプログラムで予算の削減が求められている。

ただし、予算教書は議会での予算審議のたたき台となるものの、あくまで議会に対する提案であり法的拘束力を持たない。このため、実際に議会で作成される予算案は予算教書と大きく異なったものとなる可能性が高い。とりわけ、2018年度、2019年度については、予算教書が公表された前の週の2月9日に、暫定予算の延長と同時に歳出上限を引き上げる予算関連法案が超党派での合意により可決されている。同法案では、2018年度の裁量的支出の法的歳出上限を1,430億ドル引き上げ、2019年度には1,530億ドル引き上げられるとされ、2年間で国防支出は1,650億ドル、非国防支出は1,310億ドル増加するとされた。民主党はトランプ大統領が提案する非国防支出の削減に総じて反対しており、少なくとも2019年度までは、予算教書で示された以上に、歳出が増加し、財政収支が悪化する可能性が高まっている。

歳出の増加が実際にどれだけ景気の押し上げに寄与するかは不透明だが、少なくとも経済にとってはプラスに働くと見込まれる。だが、米国経済は足下まで着実な成長が続いており、景気拡大が続く中で大型減税と歳出の拡大の組み合わせは異例の対応と言える。財政赤字の拡大による金利上昇リスクは高まっており、かえって景気拡大の寿命を短くする可能性には注意が必要であろう。

## 雇用者数は底堅い増加が続き、賃金上昇率に再加速の兆し<sup>1</sup>

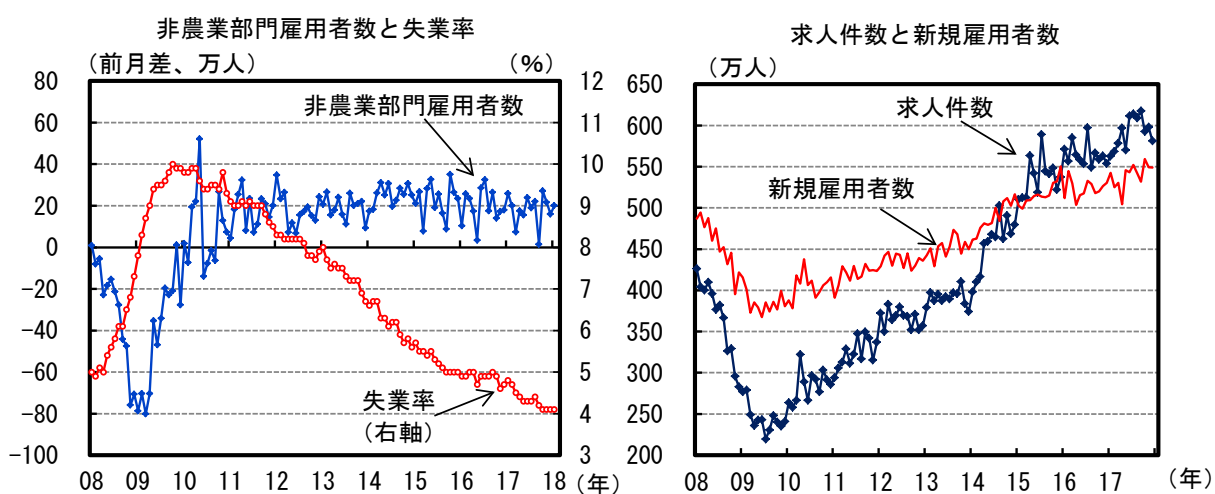
2018年1月の非農業部門雇用者数は前月差+20.0万人と前月から増加幅が拡大した。3ヵ月移動平均値は同+19.2万人と、前月の同+21.6万人からやや減速したが、これはハリケーンからの復興によって高い伸びとなった2017年10月分のデータが含まれなくなったことによるものであり、雇用者数の増加ペースは底堅い状況が続いている。

また、家計調査による1月の失業率は前月から横ばいの4.1%と低水準を維持した。人口増加が失業率の押し上げ要因となる中、就業者数が前月差+9.1万人増加し<sup>2</sup>、失業率の上昇を抑制した。なお、非労働力人口については、同▲0.1万人と、前月からほぼ変わらず、労働参加率は3ヵ月連続の横ばいの62.7%となった。就業率も60.1%と2ヵ月連続で前月から横ばいとなっており、労働市場全体として、改善は足踏みする形となった。

1月の雇用統計において、サプライズとなったのは賃金動向である。1月の民間部門の平均賃金は、前月から9セント上昇、前月比+0.3%と前月から加速した。生産部門の賃金が同+0.1%と小幅な伸びに留まる一方、専門・企業向けサービス業、情報サービス業などを中心にサービス部門の賃金が同+0.4%と大きく上昇し、全体を押し上げた。過去分が修正された影響もあり、民間部門時給の前年比変化率は+2.9%と、2009年6月以来の高い伸びとなった。

ただし、1月の民間部門の週平均労働時間は、前月から▲0.2時間減少し、総賃金（雇用者数×週平均労働時間×時給）は、前月比▲0.1%と10ヵ月ぶりに減少した。一人あたり賃金が好調な結果となる一方で、これまで好調だったマクロベースの賃金は改善が一服する形となった。民間部門の労働投入（雇用者数×週平均労働時間）は、同▲0.5%と4ヵ月ぶりの減少に転じており、実質ベースでの経済活動が1月に入って減速したことを示唆する結果となっている。

図表2 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

<sup>1</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「賃金上昇率は2009年以来の高さに」（2018年2月5日）参照。[http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20180205\\_012722.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20180205_012722.html)

<sup>2</sup> 就業者数、非労働力人口の前月差はいずれも、年次改訂による影響を除去した値。

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き、労働需給はタイトな状況が続くと見込まれる。底堅い内・外需の拡大によって、企業マインドは高い水準を維持しており、企業による労働需要は先行きも高水準で推移する公算が大きい。加えて、税制改革の成立後、複数の企業が米国内での投資、雇用創出計画を発表するなど、雇用を取り巻く環境は良好である。2017年12月の求人件数は前月比▲2.8%と2ヵ月ぶりに減少し、このところ頭打ちとなっているが、それでもなお高い水準での推移が続いている。だが、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、労働供給がボトルネックとなる中、雇用者数の増加ペースが今後加速するとは見込み難い。

労働需給のひっ迫が続くことで、今回、加速が見られた賃金上昇率は先行きも緩やかな加速が続くと見込む。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、賃金上昇圧力は着実に強まっている。また、税制改革を受けて、新規採用の増加に加えて、賃上げや一時金の給付を検討する企業も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の加速を後押しする要因となろう。

## 1月の小売売上高は軟調

個人消費の動向に関して、2018年1月の小売売上高（飲食サービス含む）は前月比▲0.3%と5ヵ月ぶりに減少した。新車販売の減少によって自動車・同部品が同▲1.3%と減少したことが響いたほか、振れの大きい建材・園芸が同▲2.4%減少し全体を押し下げた。振れが大きい業種を除いたコア小売売上高については、前月から横ばいとなった。コア小売売上高の内訳では、百貨店などを含む一般小売（同+0.2%）や、衣服・宝飾品（同+1.2%）などで売上高が増加する一方、ヘルスケア関連（同▲1.2%）や家具（同▲0.4%）が減少し、全体の伸びを抑制した。また、増加基調が続く無店舗販売は同▲0.0%と小幅ながら5ヵ月ぶりの減少に転じたが、これは好調だったホリデー商戦からの反動とみられる。

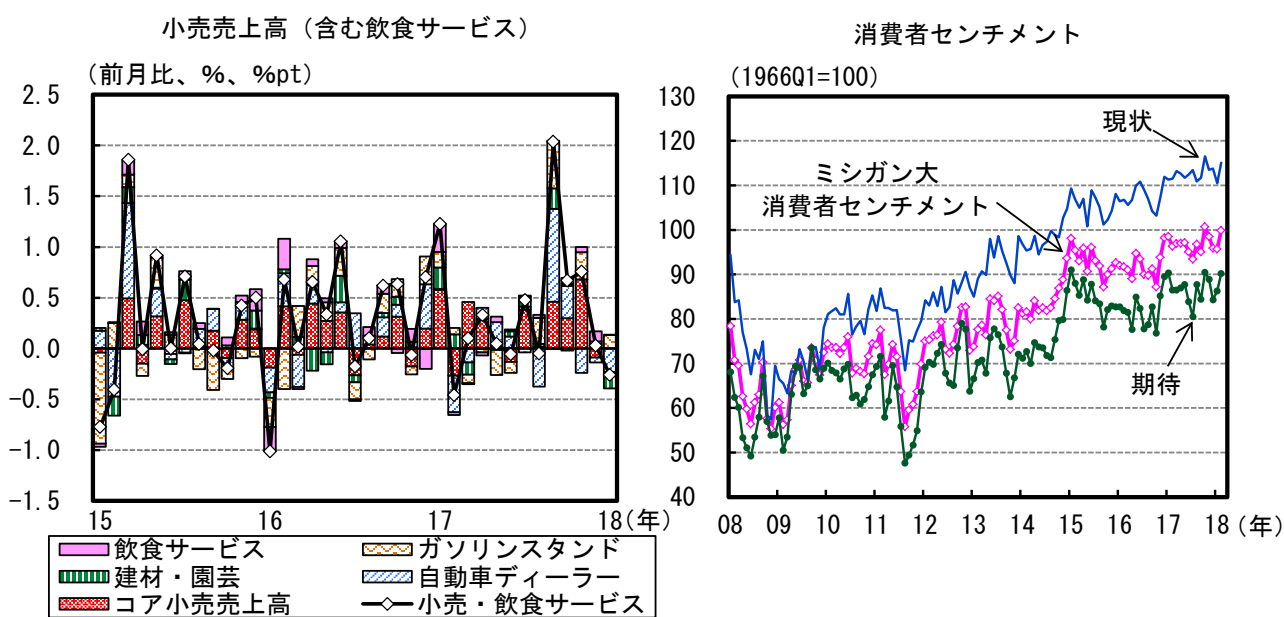
1月の小売売上高は総じて軟調な結果となったが、1月はインフレ率が加速したため、小売売上高を実質ベースで見ると、一層減速感が強い。CPI財で実質化した実質小売売上高は前月比▲1.2%と2ヵ月連続で減少し、減少幅は前月から拡大した。2017年の秋口以降、速いペースでの増加が続いてきたことから揺り戻しという側面が強いと考えられるが、既述したマクロベースの賃金の減速も、消費減速に繋がったとみられる。

一方で、消費者マインドについては、足下でも力強さを維持している。2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+4.2ptと4ヵ月ぶりに上昇、2017年10月以来の高水準となった。集計期限が2月14日であったことから、2月に入ってから株式市場の急落による悪影響が懸念されたが、そうした懸念をよそに非常に好調な結果となった。指数の内訳を見ても、現状指数が同+4.6pt、期待指数が同+3.9ptといずれも前月から力強く改善している。統計公表元のミシガン大学は、賃金上昇、雇用増加、税制改革によるマインドの押し上げ効果が、株価急落による押し下げを上回ったと報告している。



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、税制改革による可処分所得の押し上げが徐々に発現すると見込まれることも個人消費の増加を後押しする要因となろう。ただし、短期的には2月の株価急落による影響に注意が必要である。株式市場自体は落ち着きを取り戻しつつあり、消費者マインドについても目立った悪化は見られていないため、個人消費のトレンドが腰折れする可能性は低いが、株価と個人消費の連動性は非常に高いことから、2月には一時的に弱含む可能性がある。また、長期金利は上昇基調が続いており、今後、耐久財消費の伸びを抑制する要因になると見込まれる。

図表3 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

## 住宅購入意欲は旺盛で、中古住宅の在庫不足は一層深刻に

2017年12月の中古住宅販売は、前月比▲3.6%減少し、年率換算557万戸となった。主力の一戸建てが同▲2.6%減少したことに加え、前月好調だった集合住宅が同▲11.6%と大幅な減少に転じたことも全体を押し下げた。統計公表元であるNAR（全米リアルター協会）は、販売の減少に関して、住宅の供給が不足していること、その結果として販売価格が上昇していることを理由として挙げた。実際、前月から販売が減少したにもかかわらず、1月の中古住宅の在庫は同▲11.4%と大きく減少し、在庫率は3.2ヵ月と過去最低を更新している。均して見た中古住宅販売の増加傾向は続いており、中古住宅市場の需給のひっ迫は一層深刻さを増している。

また、12月の新築住宅販売は前月比▲9.3%と減少、年率換算62.5万戸となった。大幅な減少は、同+15.0%と大きく増加した11月からの反動とみられ、販売水準自体は底堅い推移が続いていると言える。新築住宅の在庫率は5.7ヵ月と前月4.9ヵ月から上昇、このところ横ばい

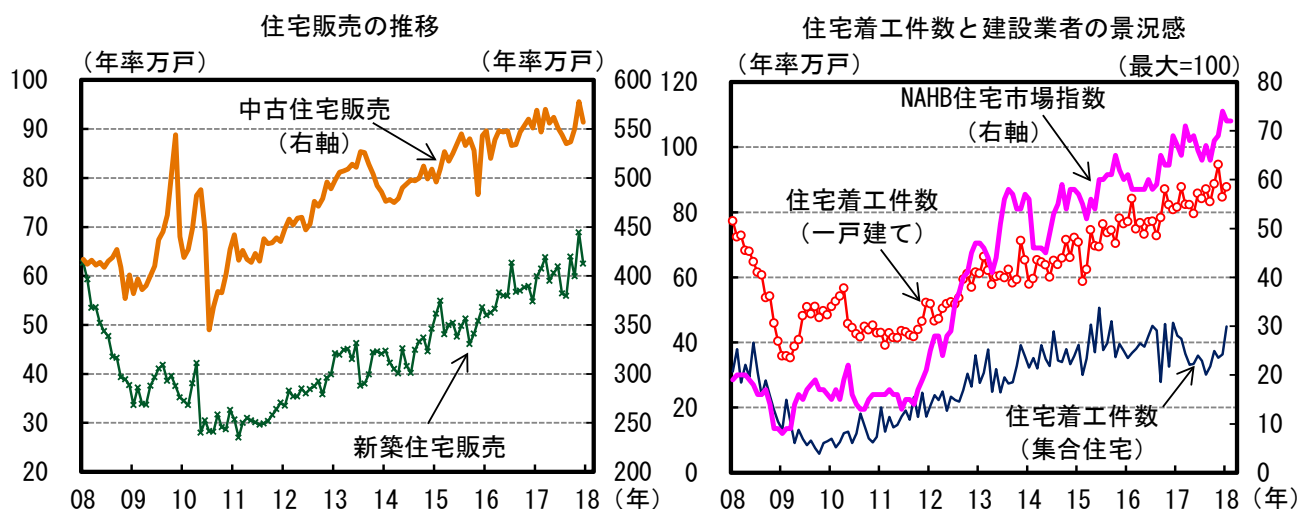
圏での推移が続いており、中古住宅ほどには供給不足は深刻ではない。

新築住宅の供給面に関して、2018年1月の新設住宅着工は前月比+9.7%増加、年率換算132.6万戸と2016年10月以来の高水準となった。集合住宅が同+23.7%と大幅に増加したことに加え、一戸建ても同+3.7%と2ヵ月ぶりの増加に転じた。集合住宅の着工は南部を中心に、2017年初から半ばまで軟調に推移していたが、このところ持ち直し基調を強めている。また、着工の先行指標となる許可件数は、集合住宅の大幅な増加を主因に同+7.4%増加の年率換算139.6万戸と、2007年6月以来の高さを記録しており、非常に堅調な結果であった。

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。2018年2月のNAHB(全米住宅建設業協会)住宅市場指数は、前月から横ばいの72と非常に高い水準を維持している。また、構成指数のうち「半年先の販売見通し」は2005年6月以来の高さまで上昇し、住宅建設業者の需要見通しは非常に明るい。

だが一方で、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、中古住宅を中心にさらに深刻さを増している。需給のひっ迫によって価格上昇ペースが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。また、住宅ローン金利も足下で上昇しており、住宅取得能力の低下が住宅販売の減速を招くリスクは一層高まっている。

図表4 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

## 企業マインドは一進一退ながら高水準維持

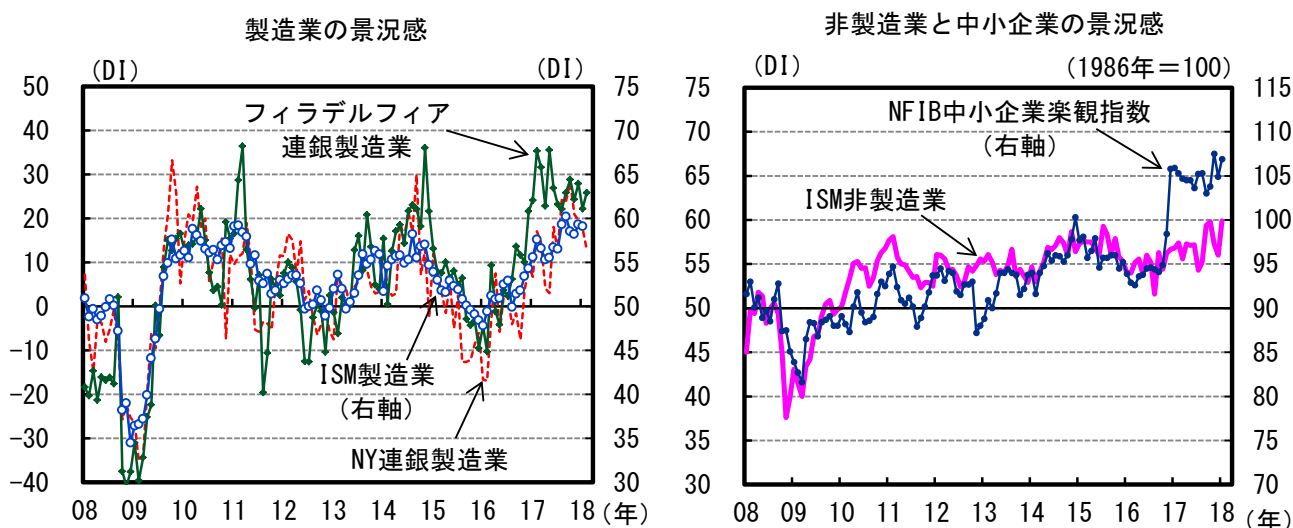
企業部門の動向に関して、まずマインドの状況を見ていくと、1月のISM製造業景況感指数は、前月差▲0.2%pt 低下の59.1%となった。内訳を見ると、雇用指数が3ヵ月連続で低下したことに加え、新規受注指数、生産指数が前月から低下し、全体を押し下げた。他方で、入荷遅延指数、在庫指数の2系列が前月から上昇したことで、指数全体としての低下幅は小幅に留まっ

ている。在庫指数の上昇については、新規受注指数、生産指数の低下と併せて考えると、販売不振による意図せざる在庫の積み上がりを示唆するものであり、単月の結果としては、ヘッドラインの印象よりも内容は良くない。ただし、新規受注指数、生産指数ともに前月から低下しつつも高い水準を維持しており、製造業を取り巻く環境は好調であるという状況は変わっていない。2月上旬までの動向を含む地区連銀による景況感指数を見ると、ニューヨーク連銀による指数が前月から低下する一方で、フィラデルフィア連銀による指数は上昇し、強弱まちまちの内容となった。だが、前月から悪化したニューヨーク連銀による指数も水準自体は決して低くなく、引き続き経済活動の拡大が続いていることを示している。

1月のISM非製造業景況感指数は、前月差+3.9%ptと3ヵ月ぶりの上昇に転じ、59.9%と2005年8月以来の高水準を記録した。前月、前々月に低下していた新規受注指数が同+8.2%ptと大幅に上昇したことが大きく押し上げに寄与した。また、事業活動指数が3ヵ月ぶりの増加に転じたほか、雇用指数は同+5.3%ptと大きく上昇し、1997年の統計開始以来、最高水準を記録した。このところ企業マインドでは、とりわけ製造業の堅調さが目立っていたが、1月は非製造業がより好調な結果となった。

中小企業のマインドに関して見ると、1月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差+2.0ptと2ヵ月ぶりに上昇、好調な結果となった。中小企業のマインドは、大統領選挙直後に大幅に上昇し、2017年は緩やかに低下してきたが、税制改革の実施を受け、再加速の兆しが見られている。

図表5 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

## 鋳工業生産は改善一服

企業部門の実体面では、2018年1月の鋳工業生産指数は前月比▲0.1%となり、5ヵ月ぶりの下落に転じた。指数全体の75%弱を占める製造業が前月から横ばいとなる中、鋳業が同▲1.0%

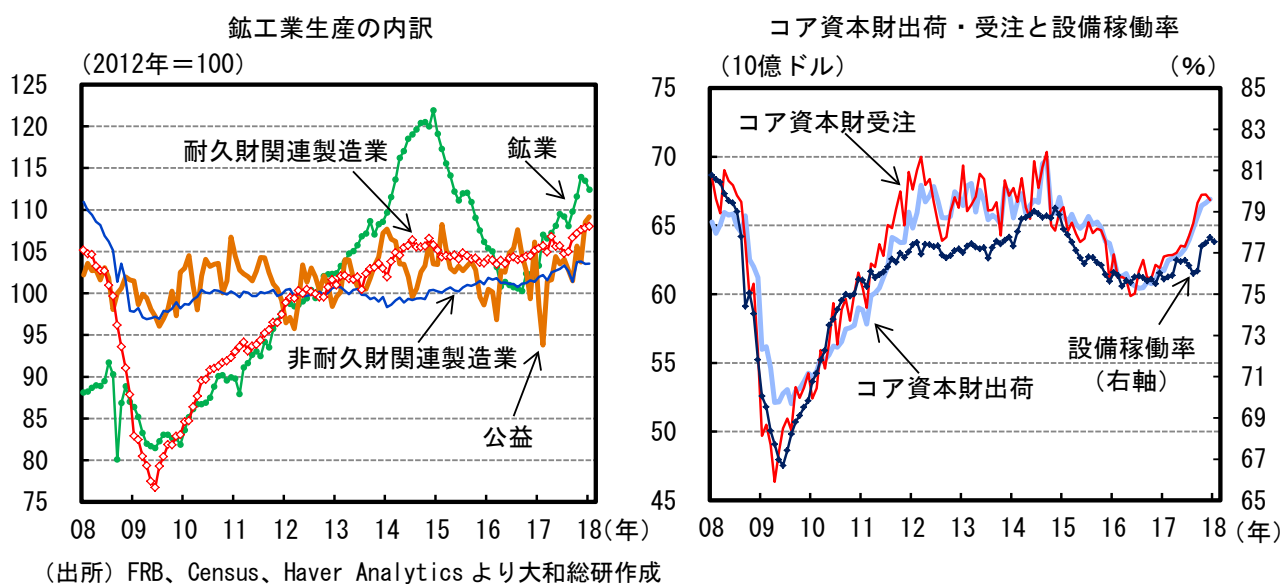


と2ヵ月連続で低下し、全体を押し下げた。一方、公益については東部での寒波の影響で好調だった前月に引き続き、同+0.6%と2ヵ月連続で上昇する好調な結果となった。

製造業の内訳を見ると、耐久財関連製造業は前月比+0.2%と6ヵ月連続で上昇し、底堅い結果となった。このところ堅調なコンピューター・電子機器が同+1.3%と上昇したほか、新車販売の減速に反して、自動車・同部品が同+0.6%と2ヵ月連続で上昇したことが押し上げ要因となった。他方、非耐久財関連製造業については、前月比横ばいに留まった。化学(同+0.4%)、石油・石炭製品(同+0.9%)が前月から上昇する一方で、飲食料品・たばこ(同▲0.4%)、ゴム・プラスチック製品(同▲0.5%)の低下が足を引っ張った。

生産の減少を受けて、1月の鉱工業の稼働率は前月差▲0.2%pt低下の77.5%となった。しかし、稼働率の低下は5ヵ月ぶりであり、均して見た上昇トレンドは続いている。稼働率の水準は、なおも過去の長期平均(1972-2017年平均:79.8%)を下回っているが、着実に持ち直しており、このところの設備投資の好調さの一因になっているとみられる。実際、機械設備投資の一致指標であるコア資本財出荷の2017年12月分は前月比+0.4%と11ヵ月連続で増加している。先行指標となるコア資本財受注は、12月に同▲0.6%と減少に転じたが、同統計は月々の振れが大きいことに鑑みれば増加傾向は続いており、単月での減少を悲観視する必要はないだろう。企業の設備投資を取り巻く環境は総じて底堅い状況が続いている。

図表6 鉱工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



## 経済見通し

2017年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%と前期の同+3.2%から減速した<sup>3</sup>。

<sup>3</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「ヘッドラインは減速も、内容は良好」(2018年1月29日)参照。 [http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20180129\\_012699.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20180129_012699.html)

しかし、GDP 成長率が減速したのは、内需の堅調さを映じて、控除項目である輸入の伸びが加速したことに加え、民間在庫が3四半期ぶりのマイナス寄与に転じたためである。実質 GDP 成長率から純輸出、および民間在庫を除いた実質国内最終需要は同+4.3%と2014年7-9月期以来の高い伸びを記録し、堅調な結果となった。

米国経済の先行きに関しては、内需の拡大を中心とした、自律的な景気拡大が続くという見方を維持する。加えて、2017年12月に成立した税制改革が2018年1月から適用されており、景気拡大をサポートする要因となろう。ただし、雇用者数の伸びが鈍化する中、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基本シナリオに変更はない。

リスクシナリオとしては、足下の財政合意を受けた財政支出の拡大による、内需の加速が上振れ要因として挙げられる。他方、下振れ要因としては、財政悪化を受けた金利急騰に注意が必要であろう。

図表7 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	前年比、%			
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産	1.2	3.1	3.2	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2				
〈前年同期比、%〉	2.0	2.2	2.3	2.5	2.8	2.7	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	1.5	2.3	2.6	2.3
個人消費	1.9	3.3	2.2	3.8	2.3	2.6	2.5	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0	2.7	2.7	2.7	2.2
設備投資	7.2	6.7	4.7	6.8	6.1	5.8	5.9	6.1	6.4	6.6	6.8	7.0	-0.6	4.7	6.0	6.4
住宅投資	11.1	-7.3	-4.7	11.6	7.3	5.3	4.2	3.5	2.9	2.5	2.3	2.0	5.5	1.7	4.5	3.1
輸出	7.3	3.5	2.1	6.9	5.2	3.2	2.9	2.9	3.2	3.5	3.7	3.8	-0.3	3.4	4.2	3.3
輸入	4.3	1.5	-0.7	13.9	4.9	3.9	3.8	3.7	3.8	3.9	3.9	4.0	1.3	3.9	5.2	3.8
政府支出	-0.6	-0.2	0.7	3.0	0.6	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.8	0.1	0.8	0.0
国内最終需要	2.4	2.7	1.9	4.3	2.7	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	2.1	2.5	2.9	2.5
民間最終需要	3.1	3.3	2.2	4.6	3.1	3.2	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9	2.8	2.3	3.0	3.3	2.9
鉱工業生産	1.5	5.6	-1.2	8.3	3.2	2.2	2.8	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8	-1.2	2.0	3.5	2.7
消費者物価指数	3.0	0.1	2.1	3.3	4.2	2.0	1.9	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	1.3	2.1	2.7	2.3
失業率 (%)	4.7	4.3	4.3	4.1	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	4.9	4.4	3.9	3.8
貿易収支 (10億ドル)	-138	-142	-134	-152	-161	-160	-161	-163	-165	-168	-171	-173	-505	-566	-646	-677
経常収支 (10億ドル)	-114	-124	-101	-116	-122	-122	-123	-125	-128	-133	-138	-142	-452	-454	-493	-541
FFレート (%)	1.00	1.25	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25	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	2.15	2.29	2.50	2.63	2.68	2.84	2.87	2.90	0.84	1.40	2.39	2.82
10年債利回り (%)	2.44	2.26	2.24	2.37	2.78	2.95	3.14	3.24	3.27	3.42	3.44	3.46	1.84	2.33	3.03	3.40

(注1) 網掛けは予想値。2018年2月20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