

2018年6月20日 全10頁

米国経済見通し 貿易戦争が本格化

中国への500億ドル規模の関税を決定、さらなる追加関税も示唆

ニューヨークリサーチセンター
シニアエコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 米国は6月15日に、中国の知的財産権侵害への制裁措置として500億ドル分の中国製品に対して25%の関税を発動すると発表した。さらに、中国側の報復を受け、トランプ大統領は追加で2,000億ドル規模の中国製品に対し、10%の追加関税を課すと警告し、新たな関税となる製品の特定を USTR（米国通商代表部）のライトハイザー代表に指示した。米中間の貿易を巡る攻防は激化の一途を辿っている。
- 現時点での関税措置の対象となる品目の輸入額が輸入全体や GDP に占める割合は限定的であり、物価の上昇や、報復関税による輸出減少が、堅調な米国経済を即座に腰折れさせるほどのインパクトはないだろう。とはいえ、企業へのサーベイでは、仕入価格の上昇に対する懸念が既に広がりつつあることが確認されており、さらなる関税の導入は企業マインドを下押しすると考えられる。また、インフレ圧力の高まりは金融政策の正常化を進める FRB（連邦準備制度理事会）による利上げペースを加速させる要因となり得るため、米国経済の減速リスクを高めることになろう。
- 米国がとりわけ中国に対して強硬な態度をとる背景には、巨額の貿易赤字や知的財産権を巡る問題に加えて、中国の過剰生産能力に対する懸念があるとみられる。今回米国が導入を決定した関税が解除されるためには、中国側の報復関税の解除のみでは不十分であり、さらなる中国側の譲歩が必要となろう。また、トランプ大統領の保護主義的な通商政策は、中間選挙に向けた保守派支持層向けのアピールという見方が根強いが、こうした政策が中間選挙後、必ずしも終息へ向かうとは限らない。
- 足下までの経済統計を踏まえると、2018年4-6月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率3%を上回る高い伸びが見込まれ、1-3月期から再加速する公算が大きい。成長率が加速する最大の要因は、1-3月期に低い伸びに留まった個人消費が持ち直すと見込まれることである。対中国を中心とした、さらなる貿易摩擦の激化によって、内需をドライバーとした景気拡大が腰折れすることは現時点では想定していないが、景気下振れリスクとして今後の動向を引き続き注視していく必要がある。

中国への関税実施を決定、貿易戦争の様相を呈する

米国による関税導入に端を発した、貿易摩擦に対する懸念は深刻さを増している。3月23日から実施されている鉄鋼・アルミに対する関税では、EU、カナダ、メキシコ、EUへの暫定的な除外措置が5月末で失効し¹、6月1日以降、関税が課されることになった。こうした米国の措置を受け、除外措置を解除されたEU、カナダ、メキシコは米国による関税と同規模の報復措置を講じる決定を下した。

また、米国は6月15日には、1974年通商法301条に基づく、中国の知的財産権侵害への制裁措置として500億ドル分の中国製品に対して25%の関税を発動すると発表した。7月6日から産業用ロボットや電子部品などを中心とした818品目、340億ドル相当の関税が課され、残りの160億ドル相当、半導体や化学製品などを含む284品目については、今後パブリックコメントを経て具体的な発動時期が決定される。こうした米国の関税措置に対し、中国も即座に報復措置を発表し、大豆、牛肉、豚肉などの農畜産物を中心に、米国による関税と同規模、同タイミングでの追加関税を課すとした。しかし、中国側の報復を受け、トランプ大統領は追加で2,000億ドル規模の中国製品に対し、10%の追加関税を課すと警告し、新たな関税となる製品の特定をUSTR（米国通商代表部）のライトハイザー代表に指示した。米中間の貿易を巡る攻防は激化の一途を辿っている。

鉄鋼・アルミの関税に関して、同盟国への適用除外が解除されても関税対象となる品目の輸入額は400億ドル程度（2017年実績）であり、米国の財輸入全体の2%、GDPの0.2%程度にすぎない。また、中国に対する関税の対象となる500億ドルも、鉄鋼・アルミ関税とほぼ同規模であることから、輸入物価の上昇や、報復関税による輸出減少が、堅調な米国経済を即座に腰折れさせるほどのインパクトはないだろう。とはいえ、こうした貿易摩擦の高まりが米国経済にとってマイナスであることに疑いはない。実際、ISMレポートなど企業へのサーベイでは、仕入価格の上昇に対する懸念が既に広がりつつあることが確認されており、さらなる関税の導入は企業マインドを下押しすると考えられる。また、仕入価格の上昇は多かれ少なかれ販売価格に転嫁されるとみられ、最終的にはそのコストを最終消費者が負うことになる可能性が高い。仮にそうしたコストの転嫁が消費者に受け入れられたとしても、インフレ圧力の高まりは金融政策の正常化を進めるFRB（連邦準備制度理事会）による利上げペースを加速させる要因となり得るため、いずれにせよ米国経済の減速リスクを高めることになろう。

米国がとりわけ中国に対して強硬な態度をとる背景には、巨額の貿易赤字や知的財産権を巡る問題に加えて、中国の過剰生産能力に対する懸念があるとみられる。トランプ大統領は今回の中国への関税措置に関する声明において、中国の産業高度化策である「中国製造2025」を名指しで批判し、対象産業の品目に重点的に関税を課している。これは、これまで特に鉄鋼で問題となってきた中国の過剰生産能力が、半導体などの産業へも広がることをけん制したものと

¹ 鉄鋼に対する追加関税に関して、アルゼンチン、オーストラリア、ブラジル、韓国は恒久的に適用除外、アルミに対する追加関税に関して、アルゼンチン、オーストラリアは恒久的に適用除外となった。

考えられる。すなわち、今回米国が導入を決定した関税が解除されるためには、中国側の報復関税の解除のみでは不十分であり、さらなる中国側の譲歩が必要となろう。中国による報復関税が米国による関税と同金額である以上、経済規模がより大きい米国の方が関税による経済へのマイナスへの耐久力が強いと考えられ、米国が中国よりも先に妥協する可能性は低い。

また、トランプ大統領の保護主義的な通商政策は、中間選挙に向けた保守派支持層向けのアピールという見方が根強いが、こうした政策が中間選挙後、必ずしも終息へ向かうとは限らない。仮に中間選挙で共和党が上下院いずれかの過半数を失った場合、議会を通じた政策の実行はこれまで以上に困難になると考えられる。そうなった場合、大統領権限で実行に移しやすい通商政策が、トランプ政権にとって、より重要性を増す可能性がある。トランプ大統領は、鉄鋼・アルミ関税導入の根拠となった1962年通商拡大法232条に基づく、自動車輸入に関する調査を既に指示しており、貿易摩擦を巡る問題がさらに深刻化するリスクには注意が必要である。

雇用者数は底堅い増加基調を維持し、失業率は一層低下²

2018年5月の非農業部門雇用者数は前月差+22.3万人と、前月から増加幅が拡大する良好な結果となった。内訳を部門別に見ると、民間部門雇用者数が同+21.8万人と前月の同+16.2万人から伸びが拡大した。民間部門のうち、小売業、娯楽サービス業などの個人関連業種を中心にサービス部門の雇用者数が同+17.1万人と前月から大きく加速したことが全体を押し上げた。生産部門については、同+4.7万人と、底堅いながらも前月から伸びが縮小した。

非農業部門雇用者数増減の3ヵ月移動平均値は前月差+17.9万人と、3ヵ月連続で増加幅が縮小しており、均して見た雇用者数の増加ペースは鈍化傾向にある。しかし、この背景には求職者すなわち失業者の減少があるとみられる。完全雇用下で労働市場への新規参入を吸収するには、毎月10万人程度の雇用者数の伸びで十分であることに鑑みれば、雇用者数の増加ペースは十分底堅いと言えよう。

実際、家計調査による5月の失業率は、就業者数が前月差+29.3万人と大きく増加したことを主因に、同▲0.1%pt低下の3.8%となった。これは2000年4月以来の低水準であり、労働市場のひっ迫感は一層強まっている。ただし、非労働力人口が同+17.0万人増加し、労働参加率が同▲0.1%pt低下したことも失業率を押し下げる要因となっており、失業率は前月から低下しつつも労働市場全体としては強弱入り混じる結果であったと言える。

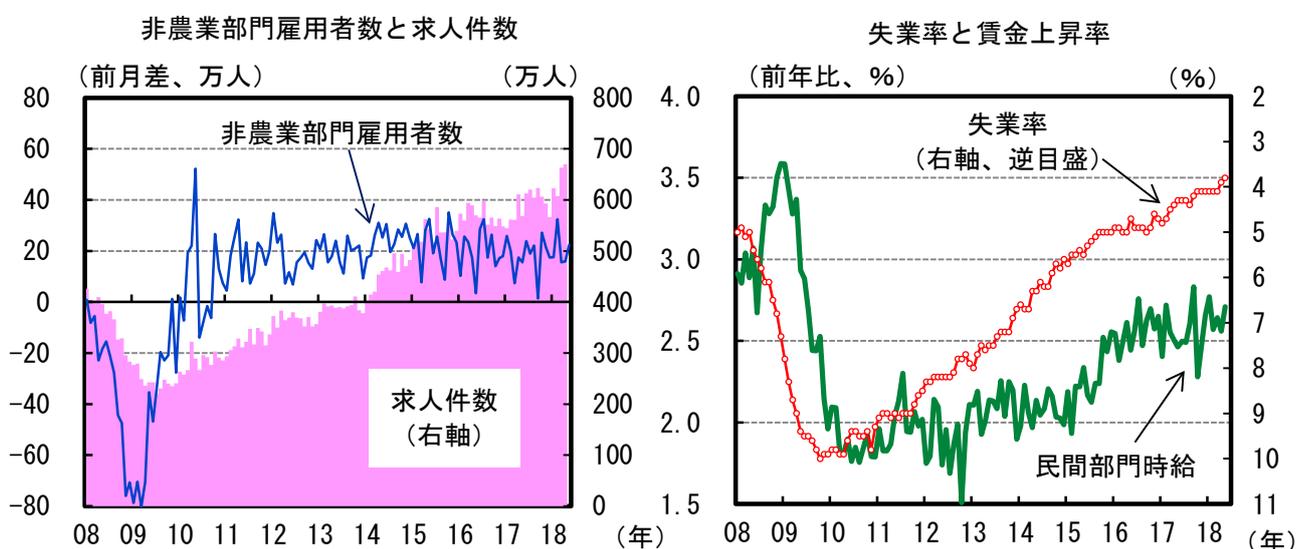
5月の民間部門の平均時給は、前月から8セント上昇、前月比+0.3%となり、前月から伸び率が加速した。前年比ベースの賃金上昇率は2018年1月の前年比+2.8%のピークを付けた後、2月から4月までは同+2.6%と伸び悩んできたが、5月は同+2.7%とわずかに前月から加速する形となった。5月の結果は前向きな動きと捉えられるものの、失業率の低下傾向が続き、労働需給のひっ迫感が深刻さを増す中においては、賃金上昇率の加速感に乏しく、引き続き物足り

² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「米国雇用者数は+22.3万人と力強く増加」(2018年6月4日)参照。 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20180604_020128.html

ない状況が続いている。

労働市場の先行きとしては、企業部門による旺盛な労働需要を背景に雇用者数の増加基調が続くと考えられる。実際、4月の求人件数は前月比+1.0%の669.8万人と、大幅に増加した3月に続いて2ヵ月連続で増加し、2000年12月の統計開始以来の最高値を更新している。ただし、失業率は既に自然失業率を下回る水準にあり、労働供給がボトルネックとなり雇用者数の伸びが加速するとは考え難い。FRBによるページブック（地区連銀経済報告）や各種サーベイなどで以前から指摘される企業の人手不足は、より多くの業種、職種に広がりつつある。一方で、企業による労働力確保の困難さが増す中、賃金についても上昇圧力が着実に強まっていると考えられる。生産性の伸び悩みや、低水準の労働参加率など、構造要因による賃金上昇の抑制は今後も続く可能性が高いが、それでも賃金上昇率は緩やかなペースで加速していくと予想する。

図表1 非農業部門雇用者数と求人件数、失業率と賃金上昇率



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

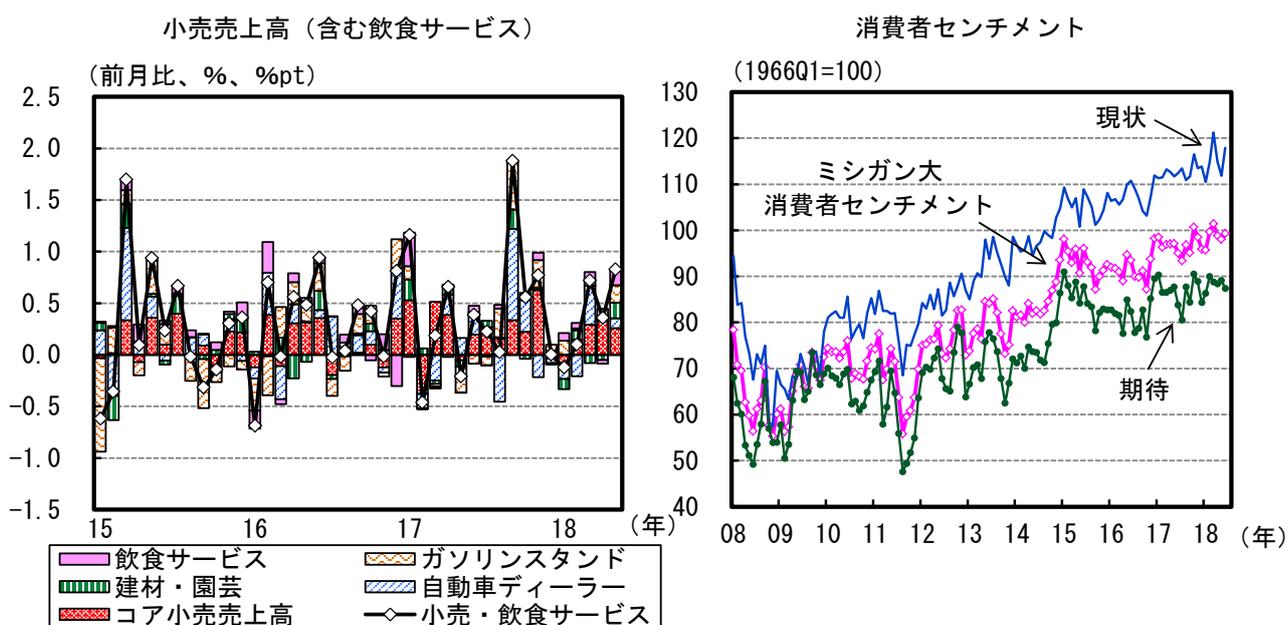
小売売上高は4ヵ月連続の増加と好調な結果

5月の小売売上高（飲食サービス含む）は前月比+0.8%と4ヵ月連続で増加、増加幅は2017年9月以来の大きさとなった。業種別の動向を見ると、ガソリンスタンド（同+2.0%）、飲食サービス（同+1.3%）、百貨店などを含む一般小売（同+1.2%）、建材・園芸（同+2.4%）、自動車・同部品（同+0.5%）など、多くの業種で売上が増加した。最も大きく押し上げに寄与したガソリンスタンドについては、原油価格を反映した販売価格の上昇が売上の増加に寄与した。他方、価格上昇によってエネルギー支出が増加したにもかかわらず、エネルギー以外の幅広い業種でも売上の増加が見られたことから、5月の小売売上高は力強い結果であったと評価できよう。ガソリンスタンドなどの振れの大きい業種を除いたコア小売売上高は同+0.5%と4ヵ月連続で増加し、セントルイス連銀が公表する実質小売売上高（飲食サービス含む）も同+0.6%と好調な結果となった。

消費者マインドの動向を確認すると、6月のロイター/ミシガン大消費者センチメント（速報値）は前月から+1.3pt 上昇の 99.3 となった。指数の内訳では、期待指数が低下する中、現状指数が前月差+6.1pt と大幅に上昇し全体を押し上げた。現状指数の上昇は、底堅い労働市場を背景に所得環境への評価が改善したことに加え、耐久消費財の購入判断が改善したことが押し上げに寄与した。一方で、期待指数の低下に関して、統計公表元であるミシガン大学は、インフレ率見通しの上昇を要因と挙げている。同調査による1年先までのインフレ率の予想（中央値）は+2.9%と、2015年3月以来の高水準となった。

個人消費の裏付けとなる所得については、先行きも増加基調が見込まれること、消費者マインドについても、雇用・所得環境の改善に支えられて、高水準での推移が続く可能性が高いことから、個人消費は先行きも底堅く推移する公算が大きい。5月には一時70ドル/バレルを突破した原油価格は、足下では60ドル/バレル台半ばで推移しており、原油価格上昇による実質所得の低下圧力が幾分和らいだことも個人消費にとっては好材料である。

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

住宅着工は2007年以来の高水準も、先行きに懸念

住宅市場に関して、4月の中古住宅販売は前月比▲2.5%と3ヵ月ぶりに減少し、年率換算546万戸となった。南部、西部の増加によって集合住宅の販売は同+1.6%と増加したものの、主力の一戸建てが同▲3.0%となったことが全体を押し下げた。統計公表元のNAR（全米リアルター協会）は、住宅購入意欲は旺盛である一方、供給の不足が販売の伸び悩みの要因であると引き続き説明している。4月の中古住宅の在庫は、同+9.8%と4ヵ月連続で増加しており、在庫率も2ヵ月連続で上昇し4.0ヵ月となった。しかし、それでも在庫率は歴史的低水準圏にあり、結果として、4月の中古住宅の販売価格の中央値は前年比+5.3%と、賃金上昇率を大きく上回

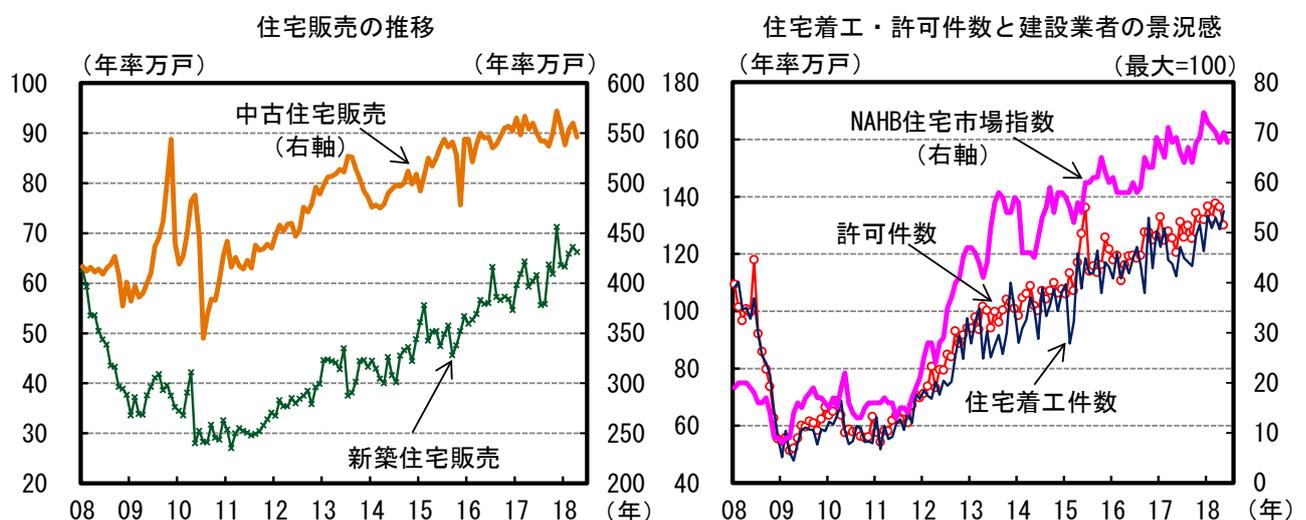
るペースでの上昇が続いている。

4月の新築住宅販売は前月比▲1.5%の年率換算 66.2万戸となった。前月に大きく落ち込んだ北東部の販売が持ち直す一方で、西部での減少が全体を下押しした。しかし新築住宅の販売は均してみれば緩やかな増加基調が続いており、このところ足踏みが続く中古住宅販売に比べると相対的には底堅さを維持している。4月の新築住宅の在庫率は5.4ヵ月と、3ヵ月ぶりに上昇した。引き続き横ばい圏での推移ながらも、中古住宅に比べると余裕のある状況が続いており、それが販売の増加に繋がっていると考えられる。

販売の増加基調が続く中、5月の新築住宅着工は前月比+5.0%増加と2ヵ月ぶりの増加となった。中西部での増加が押し上げ要因となり、一戸建ての着工が同+3.9%と2ヵ月連続で増加したことに加えて、集合住宅についても中西部の大幅な増加を主因に同+7.5%と増加し、全体を押し上げた。5月の住宅着工は年率換算 135.0万戸と2007年7月以来の高水準を記録しており、着実な増加基調が続いている。だが一方、着工の先行指標となる着工許可件数は同▲4.6%と2ヵ月連続で減少の年率換算 130.1万戸となり、足下で頭打ち感が強まっている。着工許可件数が住宅着工を下回るのは2017年2月以来であり、住宅着工が今後減速する可能性を示唆している。

住宅建設業者のマインドを見ると、6月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は、3つの構成指数が全て前月から低下し、全体では前月差▲2pt 低下の68となった。2017年末をピークに低下傾向にあるものの、水準自体はなおも高い状態を保っており、住宅建設業者による、住宅需要見通しは引き続き楽観的な状況が続いている。だが、住宅建設に関しては、建設労働者や用地の不足、資材価格の高騰といった供給制約が根強く存在しており、これらの要因が着工のさらなる増加を抑制する可能性が高まっている。現時点では、中古住宅に比べて余裕のある新築住宅の需給も、今後一層ひっ迫感を強める可能性があり、供給不足による住宅販売の減速を警戒しておく必要がある。

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

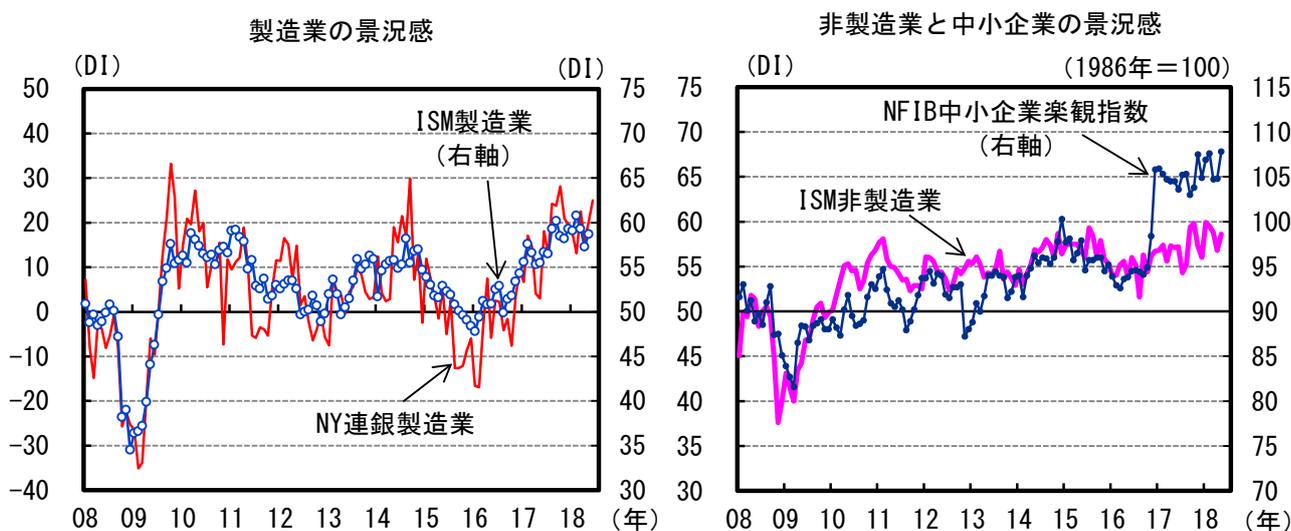
企業マインドは総じて好調

企業部門に関して、5月のISM製造業景況感指数は前月差+1.4%ptと3ヵ月ぶりに上昇し、58.7%となった。構成指数では、在庫指数を除く4系列が前月から上昇した。とりわけ5ヵ月ぶりの上昇に転じた生産指数が同+4.3%ptと大幅に上昇したことが全体を大きく押し上げた。また、新規受注指数についても5ヵ月ぶりに上昇しており、このところの低下傾向に歯止めが掛かる形となった。5月に低下した在庫指数についても、新規受注指数や生産指数の上昇と併せて考えればむしろ好材料と評価することができよう。ISM非製造業景況感指数は前月差+1.8%ptと4ヵ月ぶりに上昇し、58.6%となった。4つの構成指数が全て前月から上昇しており、こちらも製造業同様に良好な内容である。

さらに、中小企業の景況感を示す、5月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差+3.0pt改善の107.8となり、直近のピークであった2018年2月（107.6）を上回り、1983年7月以来の高水準を記録した。NFIBによれば、政府による税制改革および規制緩和によって、引き続き中小企業のマインドが押し上げられていると説明されている。また、6月前半までの動向を含む、6月のニューヨーク連銀による製造業景況感指数は、前月から+4.9pt上昇し、2017年10月以来の高水準となっている。企業のマインドは総じて良好な状況が続いており、好調な企業マインドを背景とした、さらなる雇用や投資の拡大に対する期待感が高まっている。

しかし、ISMレポートによる個別企業のコメントなどで、コストの上昇に関する言及が非常に多くなっている点には留意が必要である。コスト上昇の背景としては、需要増加による需給要因に加えて、3月末から導入された鉄鋼・アルミに対する関税を要因として挙げるコメントも少なくない。中国に対する追加関税は、一層のコスト上昇に繋がる可能性が高く、収益の下押しや企業マインドの悪化要因となる可能性が高いだろう。

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、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

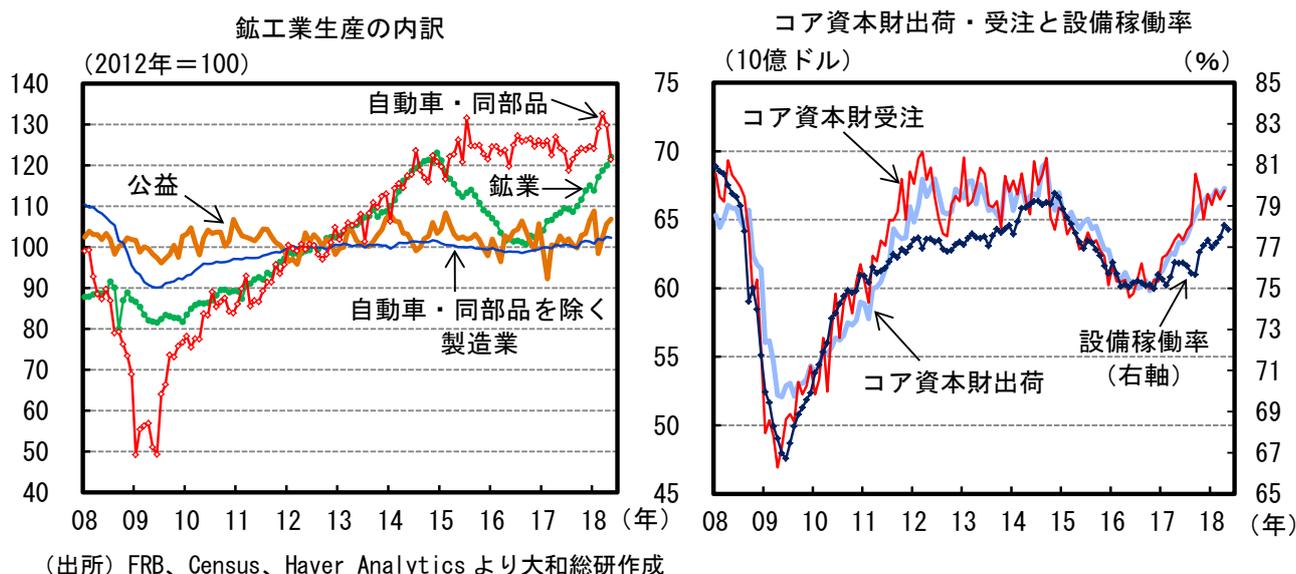
鉱工業生産は一時的要因により4ヵ月ぶりの低下

企業の実体面に関して、5月の鉱工業生産指数は前月比▲0.1%と、4ヵ月ぶりの低下に転じた。ただし、これはミシガン州での自動車部品工場の火災による部品供給不足によって、米自動車メーカーのピックアップトラックの生産が一時、停止したことが影響した。自動車・同部品の生産指数が同▲6.5%と大幅に低下し、全体を大きく押し下げる一方、自動車・同部品を除く鉱工業は同+0.3%と上昇しており、一時的要因を除けば、生産は底堅い状況が続いていると考えられる。

業種別の動向を見ていくと、製造業の生産指数は前月比▲0.7%と2ヵ月ぶりの低下となった。最大の押し下げ要因となったのは、既述の自動車・同部品の低下だが、機械（同▲0.9%）、一次金属（同▲2.0%）の低下などにより自動車・同部品を除く耐久財関連製造業も同▲0.2%の低下となった。また、非耐久財関連製造業についても、石油・石炭製品（同▲1.1%）、飲食料品・たばこ（同▲0.2%）などで生産が減少、全体でも同▲0.1%と小幅ながら低下しており、製造業の生産は総じて軟調な結果となった。他方、鉱業の生産指数が同+1.8%と4ヵ月連続で上昇、好調を維持した他、公益部門が同+1.1%となり、鉱工業全体を押し上げた。

鉱工業生産指数の低下を受け、5月の鉱工業の稼働率は前月差▲0.2%pt 低下の77.9%となった。だが、鉱工業生産の低下に一時的要因が大きく影響していることを踏まえれば、5月の稼働率の低下を悲観視する必要はなく、引き続き増加基調が続いていると言える。設備投資関連指標の4月のコア資本財出荷は前月比+0.9%上昇し、先行指標となるコア資本財受注も同+1.0%と2ヵ月ぶりの増加に転じており、設備投資は底堅い状況が続いている。

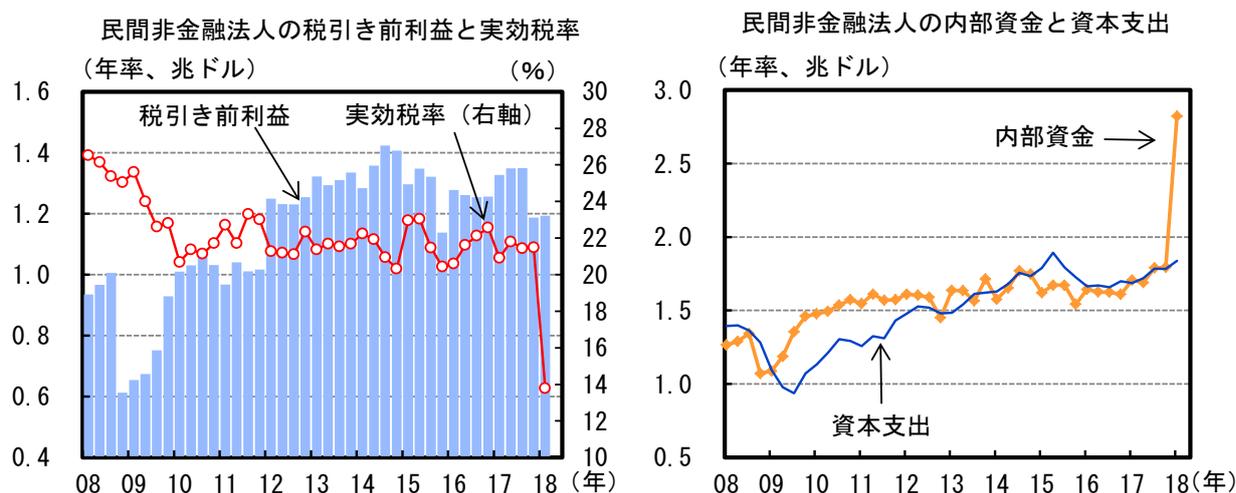
図表5 鉱工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



また、税制改革が実施されたことで、2018年1-3月期の法人税率は大幅に低下し、法人所得税の支払いは前期から大幅に減少した。これによって企業のキャッシュは大きく増加し、これ

まで以上に潤沢な状況にある。減税によって得られたキャッシュがどの程度、設備投資に振り向けられるかについては不透明感があるものの、法人税減税と同時に設備投資減税（即時償却）が導入されていることも踏まえれば、設備投資を取り巻く環境は非常に良く、設備投資のさらなる増加が期待される。

図表6 民間非金融法人の税引き前利益と実効税率、内部資金と資本支出



(注) 実効税率＝法人所得税支払/税引き前利益、内部資金＝税引き後利益－配当支払＋減価償却費。

(出所) FRB、Haver Analytics より大和総研作成

経済見通し

足下までの経済統計を踏まえると、2018年4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率3%を上回る高い伸びが見込まれ、1-3月期から再加速する公算が大きい。成長率が加速する最大の要因は、1-3月期に低い伸びに留まった個人消費が持ち直すと見込まれることである。また、1-3月期に減少していた住宅投資が増加に転じるとみられることに加え、このところ順調な増加が続く設備投資は、伸び率は低下しつつも増加が続く見通しである。4-6月期の実質GDP成長率予想を従来見通しから引き上げたことを主因に、2018年の成長率予想も従来の前年比+2.7%から、同+2.8%へと上方修正した。

ただし、先行きの景気シナリオについては従来の見方から大きく変更はない。2018年1月から実施されている税制改革による景気の押し上げ効果が徐々に剥落するとみられること、完全雇用が近づく中で雇用者数の伸びが徐々に鈍化すると見込まれること、FRBの利上げによる金利上昇が景気の抑制要因となることから、2019年にかけて成長率は徐々に鈍化していく見通しである。それでもなお、2019年の実質GDP成長率は前年比+2.4%と予想しており、2%程度とみられる潜在成長率を上回る、底堅い成長が続く見通しである。対中国を中心とした、さらなる貿易摩擦の激化によって、内需をドライバーとした景気拡大が腰折れすることを現時点では想定していないが、景気下振れリスクとして今後の動向を引き続き注視していく必要がある。

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	2.2	3.5	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2	2.0				
個人消費	1.9	3.3	2.2	4.0	1.0	3.8	2.7	2.5	2.4	2.3	2.1	2.0	2.7	2.8	2.7	2.4
設備投資	7.2	6.7	4.7	6.8	9.2	4.2	5.8	6.1	6.4	6.0	5.8	5.4	-0.6	4.7	6.4	5.9
住宅投資	11.1	-7.3	-4.7	12.8	-2.0	6.6	4.9	4.2	3.6	3.1	2.6	2.1	5.5	1.8	2.8	3.7
輸出	7.3	3.5	2.1	7.0	4.2	6.3	5.0	3.7	4.0	4.2	4.4	4.3	-0.3	3.4	4.9	4.3
輸入	4.3	1.5	-0.7	14.1	2.8	3.3	5.8	4.2	4.4	4.3	4.4	4.2	1.3	4.0	4.9	4.4
政府支出	-0.6	-0.2	0.7	3.0	1.1	0.3	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.8	0.1	1.0	0.0
国内最終需要	2.4	2.7	1.9	4.5	1.9	3.3	2.8	2.6	2.6	2.4	2.3	2.1	2.1	2.5	2.9	2.6
民間最終需要	3.1	3.3	2.2	4.8	2.1	3.9	3.3	3.1	3.1	2.9	2.7	2.6	2.3	3.0	3.2	3.1
鉱工業生産	1.0	5.0	-1.5	7.7	2.4	6.3	4.2	2.6	3.3	3.2	3.0	2.9	-2.0	1.6	4.0	3.4
消費者物価指数	3.0	0.1	2.1	3.3	3.5	1.8	2.0	2.0	2.2	2.3	2.3	2.5	1.3	2.1	2.5	2.2
失業率 (%)	4.7	4.3	4.3	4.1	4.1	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.6	3.6	4.9	4.4	3.9	3.7
貿易収支 (10億ドル)	-135	-137	-133	-148	-156	-150	-150	-150	-151	-151	-151	-152	-502	-552	-607	-606
経常収支 (10億ドル)	-113	-124	-101	-128	-130	-126	-125	-126	-127	-129	-130	-133	-452	-466	-508	-519
FFレート (%)	1.00	1.25	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	3.00	0.75	1.50	2.50	3.00
2年債利回り (%)	1.24	1.29	1.36	1.70	2.16	2.48	2.64	2.84	2.97	3.04	3.14	3.19	0.84	1.40	2.53	3.08
10年債利回り (%)	2.44	2.26	2.24	2.37	2.76	2.94	3.04	3.22	3.32	3.37	3.46	3.49	1.84	2.33	2.99	3.41

(注1) 網掛けは予想値。2018年6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