

2018年9月19日 全11頁

# 米国経済見通し 米中貿易戦争はさらに激化

## 対中追加関税第3弾を決定、関税対象は消費財にも拡大

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]

- トランプ大統領は、9月17日、1974年通商法301条に基づく中国に対する制裁措置の第3弾として、2,000億ドル相当の輸入品に対する追加関税の実施を正式に決定した。9月24日に発動される新たな追加関税では、対象品目に対して当初は10%の追加関税が課され、追加関税率は2019年1月1日以降、25%に引き上げられる。
- 対中追加関税第3弾では、これまでの関税よりも対象品目数が大幅に増加しており、幅広い業種の企業でコストの増加が見込まれる。また、これまでほとんど対象となっていなかった消費財が全体の2割強を占めていることから、家計へも輸入価格上昇の悪影響が波及しやすくなると考えられる。
- 追加関税の導入やNAFTAでの原産地規制の強化は、国際分業のメリットを放棄するものであり、基本的には米国経済にとってネガティブである。しかし、米国による追加関税リスクが高まる中で、米国内での投資が喚起される可能性も否定できない。実際、3月から追加関税が課されている鉄鋼・アルミ製品を含む一次金属産業では、関税の実施以降、輸入が減少し、輸入浸透度の低下が見られている。
- 米国経済は先行きも内需主導の底堅い成長が続くと見込むが、短期的なかく乱要因として、ハリケーン・フローレンスの影響には注意が必要である。個人消費や、住宅投資などを中心に需要面での下押しが見込まれる他、生産活動への悪影響も避けられないだろう。他方、被害からの復旧・復興の過程では、むしろ需要が実力以上に押し上げられるとみられ、当面、経済指標の振れが大きくなる可能性がある。

## 2,000 億ドル規模の対中追加関税第 3 弾の実施を決定

トランプ大統領は、9月17日、1974年通商法301条に基づく中国に対する制裁措置の第3弾として、2,000億ドル相当の輸入品に対する追加関税の実施を正式に決定した<sup>1</sup>。新たな追加関税は9月24日に発動され、対象品目に対して当初は10%の追加関税が課されることになる。また、追加関税率は2019年1月1日以降、25%に引き上げられる。

2,000億ドル規模の対中追加関税第3弾については、7月12日に対象となる品目のリスト案(6,031品目)が公表され、8月以降、これに対するパブリックコメント・公聴会が実施されてきた。8月20日～27日に開催された公聴会では、多数の参加希望者が殺到したため、当初予定から開催期間が延長され、300を超える企業や業界団体が参加、その大半は中国への追加関税に対して反対意見を表明した。また、9月6日には、NRF(全米小売協会)をはじめとする150以上の業界団体がUSTRに対して、対中追加関税に反対するコメントを提出し、9月12日には、追加関税に反対するために、NRFやCEA(全米家電協会)など、86の業界団体が共同して、自由貿易を推進する連合、“Americans For Free Trade”を立ち上げている。今回のトランプ政権による追加関税措置は、こうした米国産業界からの反対意見を押し切った決定となった。

トランプ政権はこれまでも中国に対して、追加関税第1弾(340億ドル規模)、第2弾(160億ドル)を実施してきたが、新たに2,000億ドル規模の輸入に追加関税を課すことで、対中輸入のおよそ半分にあたる47%(2017年実績、金額ベース)が追加関税の対象となる。追加関税第3弾の対象品目の輸入が全世界からの輸入全体に占める割合は8.1%であり、単純に10%の追加関税分が上乘せされれば、輸入価格は+0.8%程度押し上げられ、追加税率が引き上げられる2019年1月以降はさらに+1.2%程度押し上げられる。これまでの鉄鋼・アルミ追加関税、対中追加関税第1弾、第2弾と合わせると、一連の追加関税による輸入価格の押し上げは+2.9%程度まで拡大することになる。

USTRが公表した関税対象の最終リストでは、パブリックコメントを反映して、7月に示されたリスト案からスマートウォッチや、一部の工業用化学製品、繊維製品など、およそ300品目が除外されたものの、それでも5,745品目と多岐に亘る。対象品目数がこれまでの関税よりも大幅に増加しており、幅広い業種の企業でコストの増加が見込まれることに加え、これまでほとんど対象となっていなかった消費財が全体の2割強を占めていることから、家計へも輸入価格上昇の悪影響が波及しやすくなると考えられる。

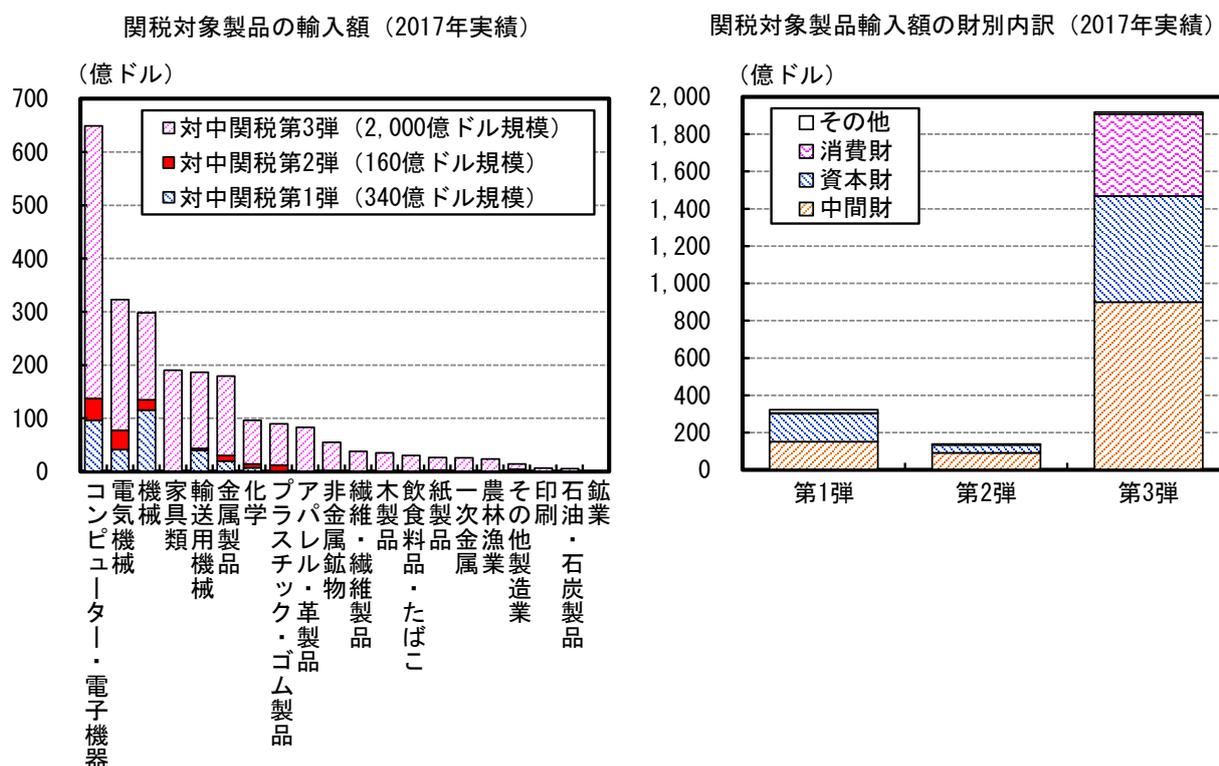
一方、米国による追加関税措置を受けて、中国は8月3日の時点で公表していたリストを基に、5,207品目、600億ドル規模の対米輸入に対して、5%ないし10%の追加関税を、米国と同じ9月24日から実施すると発表した。トランプ大統領は、中国との協議の可能性を示唆しつつも、中国が報復措置を講じた場合、さらに2,670億ドルの輸入に対して追加関税を課すことを

<sup>1</sup> 追加関税に関する詳細はUSTR資料参照。

<https://ustr.gov/about-us/policy-offices/press-office/press-releases/2018/september/ustr-finalizes-tariffs-200>

検討するとしている。米国による対中追加関税第3弾が決定される前の週には、ムニューシン財務長官が中国に対し閣僚級での協議を提案し、中国側もその提案を受け入れていた。しかし、追加関税決定を受けて、中国側は提案を拒否するとも報じられており、米中間の貿易戦争はさらに激化する可能性が高まっている。

図表1 対中関税対象製品の輸入額、財別内訳（2017年実績）



（注）Census、USTR 資料より大和総研作成

## NAFTA 再交渉ではメキシコと合意が成立、カナダとの交渉が続く

他方、米国の通商政策を巡る別の重要案件として、NAFTA の再交渉も同時並行で議論が進められている。8月27日には米国とメキシコの2国間で基本方針に関する暫定合意が成立しており、それを踏まえた上で米国はカナダとの交渉が続いている。

メキシコとの合意では、知的財産権やデジタル貿易など NAFTA の近代化に関する合意がなされた他、大きな変更点として、これまでメキシコが拒否し続けてきた自動車に関する原産地規制の強化が盛り込まれた。自動車の原産地比率を現行の62.5%から75%に引き上げられることに加えて、40%~45%以上の部品が時給16ドル以上の労働者によって生産されることが NAFTA 利用の条件とされた。メキシコの自動車産業の労働者の平均時給は、16ドルを大きく下回っているとみられ、これは実質的に米国、およびカナダでの生産比率の引き上げを要求しているのに等しい。原産地規制の強化は、生産拠点としてのメキシコの比較優位を低下させる内容だが、それでもメキシコが譲歩に至ったのは、トランプ政権が検討を進める自動車関税を課されるよ

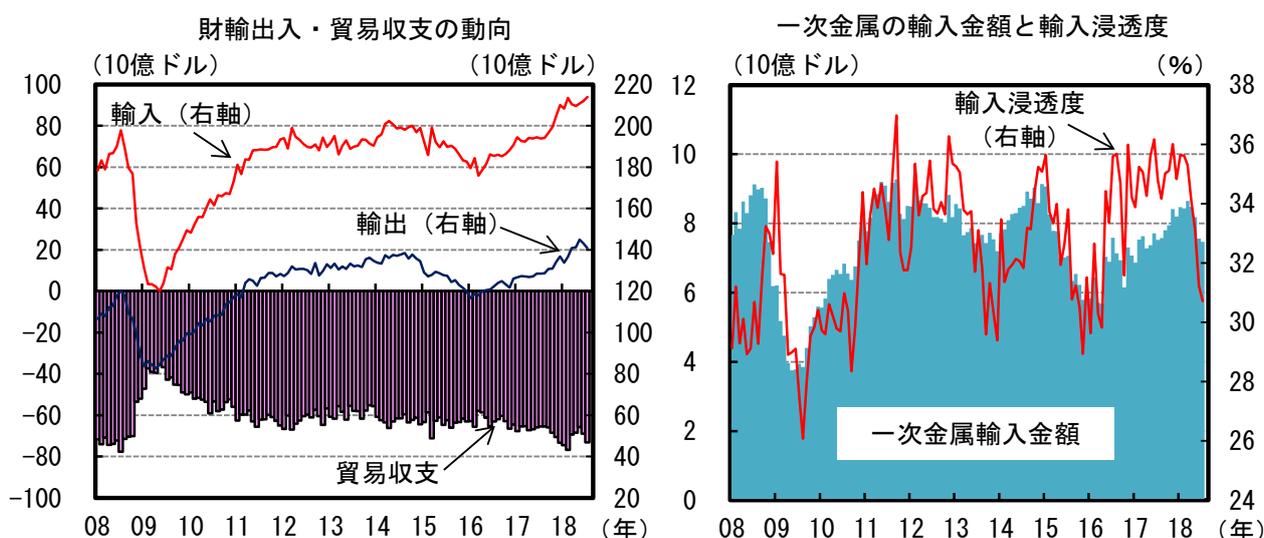
りも原産地規制の強化の方が得策との判断が働いたとみられる。実際、米国とメキシコの合意後、グアハルド・メキシコ経済相は、今後米国が1962年通商拡大法232条に基づく自動車関税を実施したとしても、メキシコは適用除外となるとの見方を示した。

自動車の原産地規制が強化され、メキシコよりも人件費が高い米国からの調達比率が上がれば、その分製造コストは上昇し、その一部は販売価格に転嫁される可能性が高い。また、既存のサプライチェーンを見直さず、NAFTAを利用しない方が、結果的にコストが低いと判断されれば、関税が課されることをあえて選択をする企業も少なからずあるだろう。いずれにせよNAFTAの見直しによって、米国内での自動車価格は上昇する公算が大きく、原産地規制の強化が必ずしも米国にとってプラスに働くとは限らないだろう。

しかしながら、米国が保護貿易的な通商政策にシフトする中で、トランプ大統領が期待するような米国内での調達・生産比率を高める動きが進んでいる可能性がある。輸入全体として増加傾向が続く一方で、3月から追加関税が課されている鉄鋼・アルミ製品を含む一次金属産業では、追加関税の実施以降、輸入が減少し、輸入浸透度の低下が見られている。こうした動きが持続的である否かについては、引き続き動向を見極めていく必要があるものの、追加関税の影響を回避するために、国内からの調達を増やした企業がある可能性が示唆される。

追加関税の導入やNAFTAでの原産地規制の強化は、国際分業のメリット、比較優位を放棄するものであり、基本的には米国経済にとってネガティブである。しかし、米国による追加関税リスクが高まり、これまでの貿易の枠組みが大きく変化する中で、米国内での投資が喚起される可能性も否定できない。米国政府高官は、対中追加関税第3弾に関して、追加関税率が25%に引き上げられる2019年までの期間は、サプライチェーンを作り直すための猶予と説明しており、そうした動きが実際に起こるか否かについては注意深く見ていく必要がある。

図表2 財輸出入・貿易収支の動向、一次金属の輸入と輸入浸透度



(注) 輸入浸透度＝輸入金額/(出荷金額－輸出金額＋輸入金額)。輸出金額、輸入金額の季節調整は大和総研。(出所) Census、Haver Analytics より大和総研作成

## 雇用者数は堅調な増加基調を維持、賃金上昇率も加速<sup>2</sup>

2018年8月の非農業部門雇用者数は前月差+20.1万人と、前月（同+14.7万人）から伸びが加速した。3ヵ月移動平均値は同+18.5万人と、完全雇用下の目安とされる同+10万人程度を大きく上回っており、雇用者数は引き続き堅調なペースで増加している。8月の雇用者数の内訳を部門別に見ると、民間サービス部門の雇用者数が同+17.8万人と、低い伸びに留まった前月（同+11.7万人）から持ち直したことが非農業部門全体を加速させる要因となった。専門・企業向けサービス業（同+5.3万人）、教育・医療（同+5.3万人）で伸びが加速した他、卸売業や、運輸・倉庫業の増加が全体を押し上げた。一方、生産部門については、製造業が同▲0.3万人と2017年7月以来の減少に転じたことにより、同+2.6万人と前月（同+3.6万人）から増加ペースが鈍化した。

家計調査による8月の失業率は、前月から横ばいの3.9%となった。就業者数が前月差▲42.3万人減少し、失業率を押し上げる一方で、非労働力人口が同+69.2万人と大幅に増加したことが上昇を抑制した。就業者の労働市場からの退出が進んだ結果、労働参加率は同▲0.2%pt低下の62.7%、就業率は同▲0.2%pt低下の60.3%と、いずれも前月から低下しており、失業率は前月から横ばいながら、単月の結果として内容は良くない。ただし、均して見れば、就業者数の増加、就業率の上昇トレンドは続いており、労働需給は非常にひっ迫しているという状況に変わりはない。

実際、労働需給のひっ迫を反映する形で、足下では賃金上昇率に加速の動きが見られている。8月の民間部門の平均時給は、前月から10セント上昇、前月比+0.4%と前月から伸び率が拡大し、前年比変化率も+2.9%と2009年6月以来の高い伸びを記録した。賃金上昇率の加速に加えて、CPI（消費者物価指数）の伸びが前年比+2.7%と、前月（同+2.9%）から鈍化したこともあり、8月の実質賃金（時給）は同+0.2%と、前年割れとなった7月から再びプラス圏に転じた。

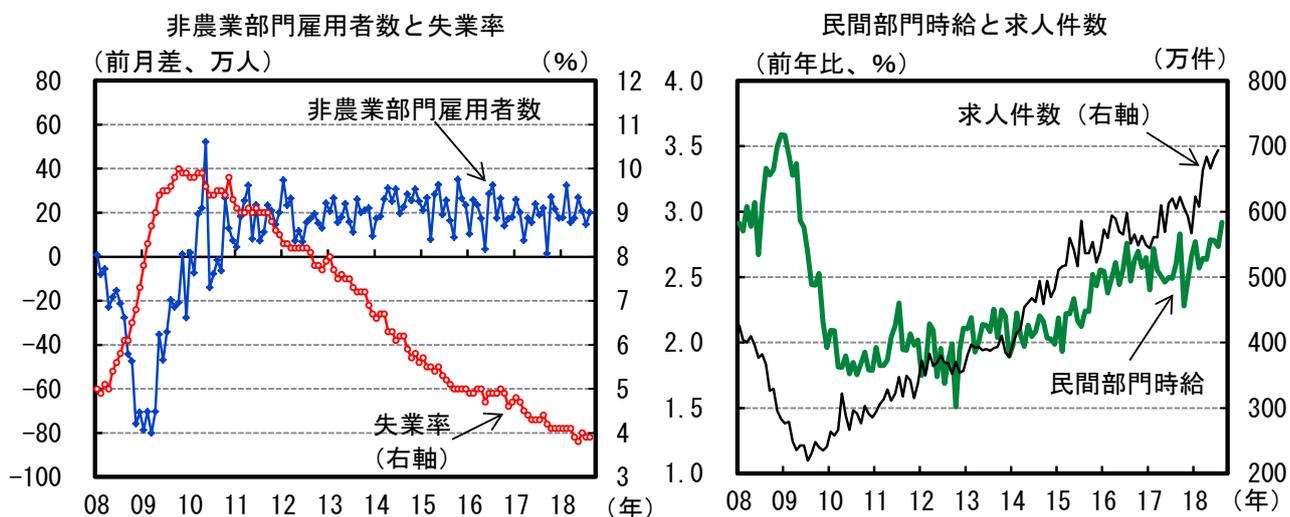
労働市場の先行きに関して、企業の旺盛な労働需要を背景に、雇用者数の増加基調が続く可能性が高い。企業マインドは引き続き好調な状態を維持しており、7月の求人情数は前月比+1.7%増加の693.9万人と、統計開始以来の最高値を更新した。だが一方で、FRBによるベージュブック（地区連銀経済報告）やISMレポートで報告されるように、幅広い業種・職種で企業は人材を確保することが困難となりつつある。失業率が歴史的な低水準まで低下し、活用できる労働力が限られる中、雇用者数の増加ペースは今後、鈍化することが見込まれる。

また、現状では好調な企業の労働需要も、減速する可能性が高まっている。需給ひっ迫による輸送価格の上昇や原材料価格の高騰、さらには追加関税による輸入品価格の上昇など、企業ではコスト上昇に対する懸念が広がっている。今のところ、追加関税による悪影響は一部の業種、企業に限られているとみられるが、中国への追加関税第3弾の実施によって悪影響は今後

<sup>2</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9月10日）参照。 [https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20180910\\_020304.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20180910_020304.html)

一層拡大する可能性が高い。ページブックでは、一部の地域で追加関税を理由に設備投資を見送る動きがあったと報告したが、追加関税によるコストの増加や、通商政策を巡る不透明感が企業の採用意欲の低下に繋がるリスクにも注意が必要であろう。

図表3 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

## 個人消費は一旦減速も、消費者マインドは高水準

個人消費の動向を確認すると、8月の小売売上高（飲食サービス含む）は、前月比+0.1%となった。7ヵ月連続の増加となったものの、増加率は6ヵ月ぶりの小ささに留まり、これまでの好調さから減速する結果であったと言える。

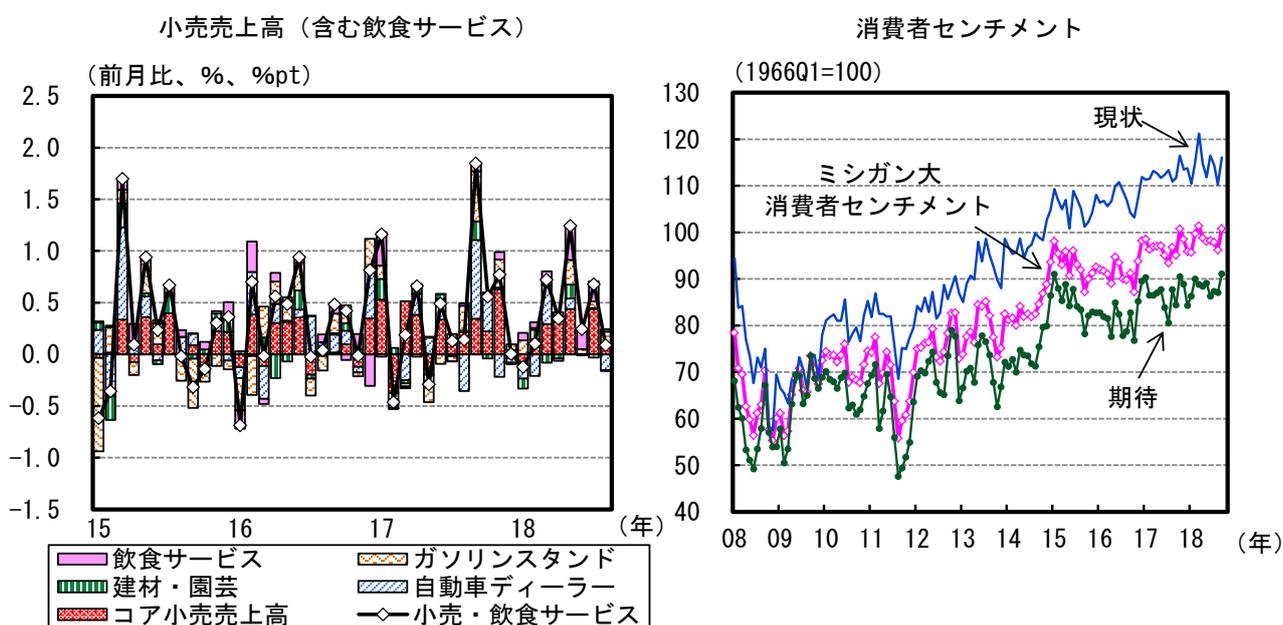
業種別の動向を見ると、ガソリンスタンドの売上が前月比+1.7%増加した他、通販等を含む無店舗販売（同+0.7%）、ヘルスクエア関連（同+0.5%）、飲食サービス（同+0.2%）などの売上増加が全体を押し上げた。他方、新車販売台数の減少を受けて、自動車・同部品の売上が同▲0.8%と3ヵ月連続で減少したことや、前月に好調だった衣服・宝飾品が同▲1.7%と減少に転じたことなどが全体の伸びを抑制する要因となった。8月に特に好調だったガソリンスタンドに関しては、価格上昇（8月CPIのガソリン価格は同+3.0%上昇）が売上増加の要因になっており、必需消費であるガソリンへの支出増加が、他の消費の抑制に繋がったとみられる。

名目ベースでの伸びが減速したことに加えて、8月のCPIは前月比+0.2%上昇したことから、セントルイス連銀が算出する実質小売売上高は前月比▲0.1%と6ヵ月ぶりの減少に転じており、実質ベースで見ても8月単月では、軟調な結果となった。しかし、既述の雇用者数の増加、賃金上昇率の加速に加えて、消費者マインドも好調を維持しており、個人消費を取り巻く環境の良さを踏まえれば、先行きを悲観視するような状況ではない。

消費者マインドに関して、9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+4.6ptの100.8と大幅に上昇し、2018年3月以来の高水準となった。指数の内訳を見ても、

現状指数が同+5.8pt、期待指数が同+4.0pt といずれも前月から大きく改善しており、特に期待指数は2004年7月以来の高水準を記録した。統計公表元のミシガン大学によれば、雇用、賃金に対する見通しの改善が、期待指数の改善に繋がったと指摘された。一方、先行きの懸念材料として、過去3ヵ月間では回答者の3分の1近くが、追加関税による悪影響に言及している点が挙げられている。消費者センチメントは、現状、期待ともに高い水準を維持しており、現時点での影響は限定的と言えるが、対中追加関税第3弾が実施され、消費財価格の上昇ペースが加速することになれば、消費者マインドへの下押し圧力は強まることになろう。

図表4 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

## 価格上昇を主因に住宅需要は軟調

7月の中古住宅販売は前月比▲0.7%と4ヵ月連続で減少し、年率換算534万戸となった。これは2016年2月以来の低水準であり、中古住宅販売はこのところ緩やかに減少している。北東部での減少を主因に、一戸建ての販売が同▲0.2%と小幅に減少したことに加えて、集合住宅が北東部、中西部、南部での減少によって同▲4.8%と5ヵ月ぶりに減少した。また、中古住宅販売の先行指標となる仮契約指数も、7月分は同▲0.7%と2ヵ月ぶりに低下しており、中古住宅販売の停滞を示唆する結果となっている。

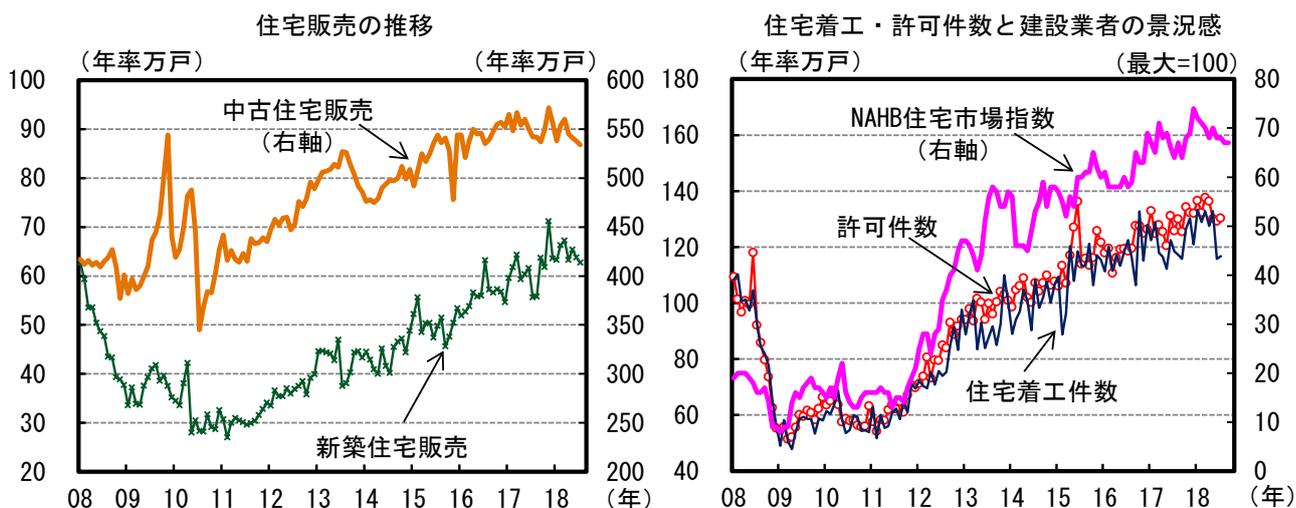
新築住宅販売についても、7月は前月比▲1.7%と2ヵ月連続で減少し、年率換算62.7万戸となった。前月に大きく減少していた中西部で同+9.9%と増加し、西部では同+10.9%と2ヵ月連続で増加したが、北東部および南部での減少が全体の足を引っ張った。これまで中古住宅販

売に比べて底堅く推移してきた新築住宅販売も、足下で頭打ちとなっている。

中古住宅販売を公表する NAR（全米リアルター協会）はこれまで、住宅販売が伸び悩む要因として、主に供給不足を指摘してきた。しかし、7月の結果に関しては、需給ひっ迫による販売価格の上昇が、需要を緩やかに減少させているとコメントしており、需要面の減速を指摘した。実際、7月の中古住宅の在庫は、前年比 0%と 2015 年 5 月以来初めてマイナス圏を脱し、低水準ではありつつも持ち直しの動きが見られている。また、7月の中古住宅の販売価格の中央値は前年比+4.5%と、依然、賃金上昇を上回るペースでの上昇が続いているものの、2 ヶ月連続の 4%台となり、5%を上回る上昇が続いていた 2017 年に比べると上昇ペースは鈍化しつつある。

住宅建設業者の需要見通しに関して、9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 67 となった。なおも長期的に見れば高い水準を維持しており、NAHB は「需要は底堅い」と結論づけているものの、指数は 2017 年末をピークに緩やかに低下しつつある。販売が弱含む中、建設業者のマインドも徐々に慎重化しているとみられ、住宅建設についても減速感が強まる可能性が高まっている。

図表 5 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

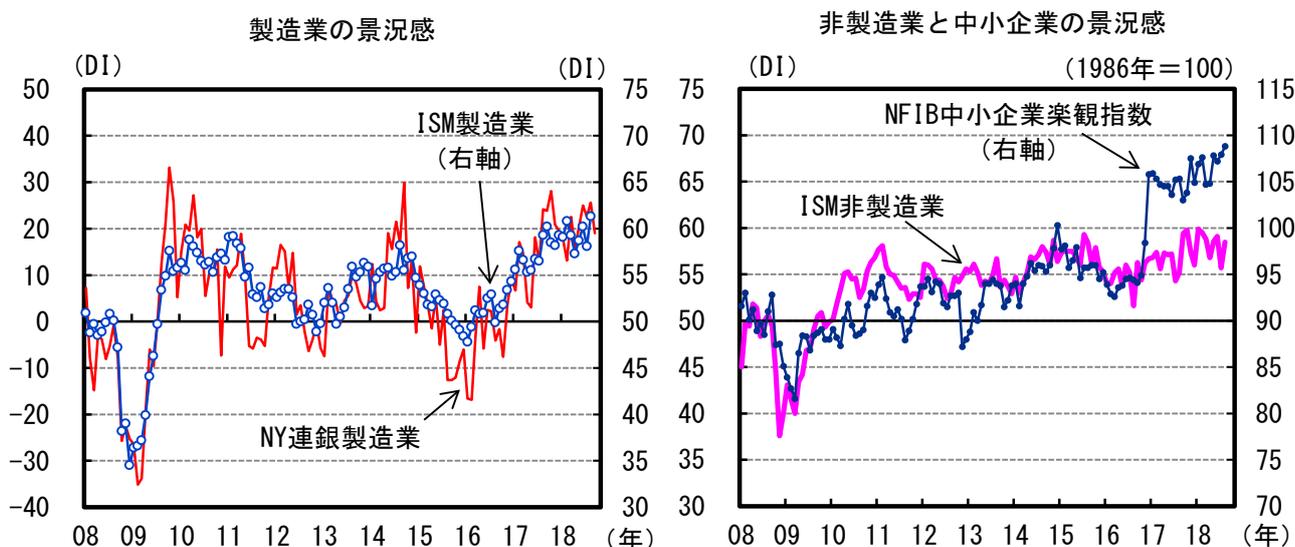
## コスト増への懸念は高まるものの、企業マインドは堅調

8月のISM製造業景況感指数は前月差+3.2%ptの61.3%となり、2004年5月以来の高水準となった。指数の内訳では、5系列全てが前月から改善したが、特に新規受注指数、生産指数が大幅に上昇したことが全体の押し上げに大きく寄与した。これらの指数はいずれも前月に低下しており、そこからの反動という側面もあるとみられるが、需要の堅調さが製造業のマインドを改善させる結果となった。また、8月のISM非製造業景況感指数は前月差+2.8%ptと2ヵ月ぶりの改善に転じた。製造業と同じく、非製造業に関しても内訳4系列の全てが前月から上昇しており、こちらも良好な内容である。

また、中小企業の景況感を示す NFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数の 8 月分は、前月から +0.9pt 上昇の 108.8 となり、1983 年 7 月の過去最高値（108.0）を更新した。中小企業楽観指数は、ISM 景況感指数に比べて好調な推移が続いているが、これは ISM 景況感指数には含まれない、将来の見通しに関する設問が含まれていることによる。NFIB は 8 月の結果に関して、トランプ政権による税制改革や規制緩和を受けた見通しの改善が、指数の上昇を牽引したとしている。

企業を取り巻く環境に関して、ISM レポートの個別企業によるコメントを見ると、様々なコストの上昇や、人材確保の困難さが懸念材料として多く挙げられている。しかし、需要動向については非常に前向きなコメントが製造業、非製造業ともに多く、懸念材料は堅調な需要動向の裏返しと捉えられる。もちろん、需給以外の要因として、トランプ政権による追加関税もコスト上昇の一因となっており、通商政策を巡る不透明感は企業マインドにとってマイナスと考えられるが、現時点ではそうしたマイナス面は経済の好調さによって打ち消されている。9 月中旬までの動向を含む、ニューヨーク連銀による製造業景況感指数は 2 ヶ月ぶりに低下したものの、高い水準を維持し、企業マインドは堅調を維持している。

図表 6 ISM 景況感指数と中小企業楽観指数、地区連銀による製造業景況感指数



(出所) ISM、NFIB、NY 連銀、Haver Analytics より大和総研作成

### 鉱工業生産指数は 3 ヶ月連続で上昇、設備投資は増加基調維持

企業の実体面に関して、8 月の鉱工業生産指数は前月比 +0.4% と 3 ヶ月連続で上昇した。指数全体の 75% 弱を占める製造業が同 +0.2% と小幅ながら 3 ヶ月連続の上昇となったことに加えて、鉱業の生産指数が同 +0.7%、公益についても同 +1.2% といずれも上昇し、全体を押し上げた。

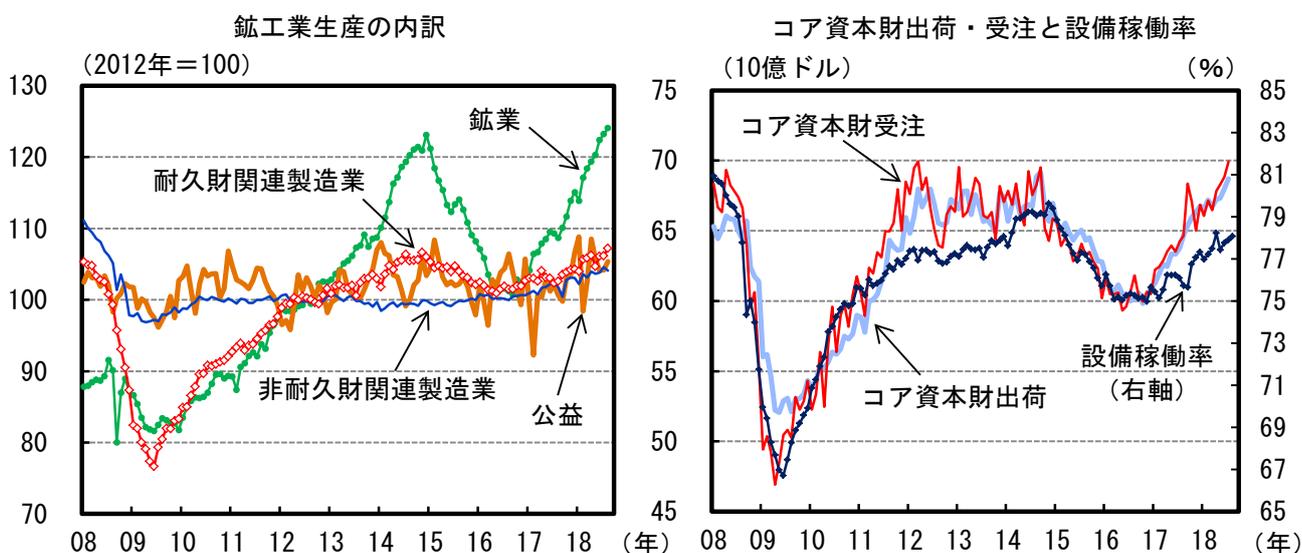
製造業の内訳を確認すると、非耐久財関連製造業が前月比 ▲0.5% と 3 ヶ月ぶりの低下に転じ

る一方、耐久財関連製造業が同+1.0%と底堅く上昇し、全体を押し上げた。非耐久財関連では、化学（同▲0.7%）、紙製品（同▲1.1%）、ゴム・プラスチック製品（同▲0.7%）など、幅広い業種で指数が低下し、前月から上昇したのは、繊維・同製品（同+0.5%）の1業種のみに残った。他方、耐久財関連では、販売の減少に反して自動車・同部品が同+4.0%となった他、一次金属（同+3.0%）、機械（同+1.1%）などが上昇した。

鉱工業生産が前月から上昇した結果、8月の鉱工業の稼働率は前月から+0.2%pt 上昇の78.1%となった。依然、稼働率は長期平均（1972-2017年平均：79.8%）を下回っているものの、着実な上昇基調が継続している。

設備投資関連指標を見ると、7月のコア資本財出荷は前月比+1.0%と4ヵ月連続で増加し、稼働率の上昇基調に沿う形で、増加傾向が続いている。また、先行指標となるコア資本財受注も同+1.6%と4ヵ月連続で増加、2012年3月以来の高水準を記録しており、更なる設備投資の増加を示唆している。ページブックでは、追加関税による不透明感から、一部地域で設備投資が先送りされているという報告がされたが、そうした状況を割り引いたとしても、設備投資は底堅い。

図表7 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

## 経済見通し

足下までの経済統計を踏まえ、2018年7-9月期の実質GDP成長率は、高成長となった4-6月期に引き続き、潜在成長率を上回る成長が続くと見込む。4-6月期に実質GDPの高い伸びを牽引した個人消費、設備投資は、いずれも前期から減速が見込まれるものの、底堅い伸びが継続すると予想する。

ただし、短期的なかく乱要因として、9月14日にノースカロライナ州に上陸したハリケーン・

フローレンスの影響には注意が必要である。被害の全容は未だ把握されていないが、報道によれば今回のハリケーンによって、100 万人以上に避難命令が出され、沿岸地域では洪水被害や、停電の発生が報じられている。個人消費や、住宅投資などを中心に需要面での下押しが見込まれる他、生産活動への悪影響も避けられないだろう。他方、被害からの復旧・復興の過程では、むしろ需要が実力以上に押し上げられるとみられ、当面、経済指標の振れが大きくなる可能性がある。

先行きの最大のリスク要因は、引き続き中国との貿易戦争や関税導入など、通商政策を巡る動向となろう。これまでの追加関税措置が米国経済に与える影響は軽微に留まっているものの、対中追加関税第 3 弾を受け、輸入価格上昇による企業収益の圧迫や、家計の購買力低下などの悪影響は拡大する公算が大きい。また、中国に対する更なる追加関税や、自動車への追加関税が導入される可能性も高まっている。これによって米国経済が腰折れする可能性は低いと見込むが、引き続き注視が必要であろう。

図表 8 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        | 1.8     | 3.0  | 2.8  | 2.3  | 2.2  | 4.2  | 3.0  | 2.4  | 2.4  | 2.3  | 2.2  | 2.1  |       |      |      |      |
| 〈前年同期比、%〉    | 1.9     | 2.1  | 2.3  | 2.5  | 2.6  | 2.9  | 2.9  | 2.9  | 3.0  | 2.5  | 2.3  | 2.3  | 1.6   | 2.2  | 2.8  | 2.5  |
| 個人消費         | 1.8     | 2.9  | 2.2  | 3.9  | 0.5  | 3.8  | 2.9  | 2.6  | 2.5  | 2.4  | 2.3  | 2.2  | 2.7   | 2.5  | 2.5  | 2.6  |
| 設備投資         | 9.6     | 7.3  | 3.4  | 4.8  | 11.5 | 8.5  | 6.4  | 5.6  | 6.2  | 6.1  | 5.5  | 5.2  | 0.5   | 5.3  | 7.4  | 6.1  |
| 住宅投資         | 11.1    | -5.5 | -0.5 | 11.1 | -3.4 | -1.6 | -0.7 | 0.8  | 1.3  | 1.0  | 0.9  | 0.8  | 6.5   | 3.3  | 0.4  | 0.6  |
| 輸出           | 5.0     | 3.6  | 3.5  | 6.6  | 3.6  | 9.1  | 3.2  | 2.8  | 3.1  | 3.2  | 3.3  | 3.4  | -0.1  | 3.0  | 5.1  | 3.5  |
| 輸入           | 4.8     | 2.5  | 2.8  | 11.8 | 3.0  | -0.4 | 7.8  | 4.9  | 3.9  | 3.7  | 3.5  | 3.5  | 1.9   | 4.6  | 4.6  | 4.2  |
| 政府支出         | -0.8    | 0.0  | -1.0 | 2.4  | 1.5  | 2.3  | 2.2  | 1.7  | 0.4  | 0.2  | 0.0  | 0.1  | 1.4   | -0.1 | 1.5  | 0.9  |
| 国内最終需要       | 2.6     | 2.6  | 1.7  | 4.0  | 1.9  | 3.9  | 3.1  | 2.8  | 2.6  | 2.5  | 2.3  | 2.2  | 2.3   | 2.5  | 2.9  | 2.7  |
| 民間最終需要       | 3.3     | 3.2  | 2.3  | 4.4  | 2.0  | 4.3  | 3.3  | 3.0  | 3.1  | 3.0  | 2.8  | 2.6  | 2.5   | 3.0  | 3.2  | 3.1  |
| 鉱工業生産        | 1.0     | 5.0  | -1.5 | 7.7  | 2.5  | 5.1  | 3.6  | 3.7  | 2.1  | 2.9  | 2.7  | 2.6  | -2.0  | 1.6  | 3.8  | 3.0  |
| 消費者物価指数      | 3.0     | 0.1  | 2.1  | 3.3  | 3.5  | 1.7  | 2.1  | 2.2  | 2.0  | 2.4  | 2.7  | 2.7  | 1.3   | 2.1  | 2.5  | 2.2  |
| 失業率 (%)      | 4.7     | 4.3  | 4.3  | 4.1  | 4.1  | 3.9  | 3.8  | 3.7  | 3.7  | 3.6  | 3.6  | 3.5  | 4.9   | 4.4  | 3.9  | 3.6  |
| 貿易収支 (10億ドル) | -135    | -137 | -133 | -148 | -154 | -134 | -144 | -146 | -145 | -147 | -148 | -150 | -502  | -552 | -577 | -590 |
| 経常収支 (10億ドル) | -108    | -122 | -103 | -116 | -124 | -103 | -113 | -114 | -113 | -116 | -119 | -121 | -433  | -449 | -454 | -469 |
| 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 | 2.47 | 2.67 | 2.86 | 2.98 | 3.05 | 3.16 | 3.21 | 0.84  | 1.40 | 2.54 | 3.10 |
| 10年債利回り (%)  | 2.44    | 2.26 | 2.24 | 2.37 | 2.76 | 2.92 | 2.92 | 3.08 | 3.19 | 3.24 | 3.33 | 3.36 | 1.84  | 2.33 | 2.92 | 3.28 |

(注 1) 網掛けは予想値。2018 年 9 月 18 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