

2018年10月23日 全11頁

米国経済見通し 中間選挙後の米国経済

上下院での「ねじれ」発生が基本シナリオ、議会での立法は停滞へ

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]

- 11月6日の中間選挙まで残り2週間となった。超党派の選挙分析サイト“The Cook Political Report”による分析では、上院で共和党が過半数を維持する一方で、下院では民主党が躍進し過半数を獲得し、4年ぶりに「ねじれ議会」が発生すると予想されている。
- 議会でねじれが発生した場合、両党が対立する法案の議会通過は困難になるとみられ、政策の停滞が見込まれる。また、予算審議においても両党での意見対立が発生する可能性が高く、予算未成立による政府機関の一部閉鎖といった事態はこれまで以上に起こりやすくなる。
- リスクシナリオとして、民主党が上下両院で過半数を獲得した場合、議会では民主党寄りの政策が推し進められることになるだろう。しかし、上院でのフィリバスター（議事妨害）やトランプ大統領の拒否権発動によって、トランプ政権のこれまでの実績を覆すような法案が成立する可能性は低いと考えられる。
- 一方、共和党が上下院とも過半数を握るという現体制を維持した場合、トランプ大統領は、これまでの約2年間で達成できなかった公約の実現を目指すことになる。実現に至っていない公約の1つとしてインフラ投資があり、今後実行に移される可能性が高い。ただし、連邦財政の悪化がネックとなり、財政を大きく悪化させる恐れのある大型インフラ投資が実行される蓋然性は高くない。
- 中間選挙の結果がいかなるものであったとしても、トランプ大統領が大統領権限を駆使して政策を進めるという方針は維持されるとみられる。その代表例とも言える通商政策については、「ディール」重視の交渉姿勢を変化させるとは考え難く、通商政策を巡る不透明感は、中間選挙以降も続くことになる。

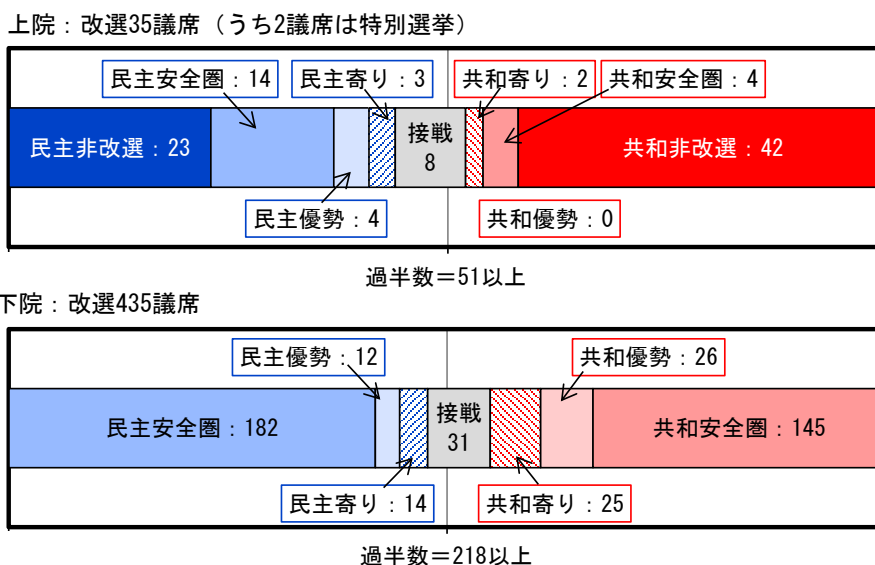
中間選挙まで2週間、下院では民主党優勢

11月6日の中間選挙まで残り2週間となった。超党派の選挙分析サイト“The Cook Political Report”による本稿執筆時点（2018年10月22日）での戦局を確認すると、全議席が改選となる下院では、現在過半数を占める共和党の劣勢が伝えられており、過半数割れも視野に入る。中間選挙は大統領に対する信任投票という位置付けにあり、大統領所属政党が議席数を減らすというのが過去の傾向として知られているが、今回もそうした傾向に沿った結果が見込まれている。一方、今回35議席（通常の選挙33議席＋特別選挙2議席）が改選となる上院では、共和党の改選議席数が少ないことが有利に働くとみられ、下院とは対照的に共和党がやや優勢となっている。

こうした事前の予想が必ずしも的中するとは限らないということは2016年の大統領選挙で証明されており、幅を持って見る必要はあろう。だが、現状の予測に基づく限り、中間選挙後は上院で共和党が過半数を維持する一方で、下院では民主党が躍進し過半数を獲得し、4年ぶりに「ねじれ議会」が発生するというのがあくまで基本シナリオとなる。

仮に議会でねじれが発生した場合、両党が対立する法案の議会通過は困難になるとみられ、政策の停滞が見込まれる。また、予算審議においても両党での意見対立が発生する可能性が高く、予算未成立による政府機関の一部閉鎖といった事態はこれまで以上に起こりやすくなるだろう。

図表1 The Cook Political Reportによる中間選挙の戦局



(注) 2018年10月22日時点。

(出所) The Cook Political Report より大和総研作成

上下両院ともに共和党、または民主党が過半数を獲得するというのは現時点ではリスクシナリオという位置づけになるが、そうなった場合にはどのような点に留意が必要であろうか。

まず、民主党が上下両院で過半数を獲得した場合、議会による政権に対する監視が強まるとみられ、議会では民主党寄りの政策が推し進められることになるだろう。しかし、改選議席の

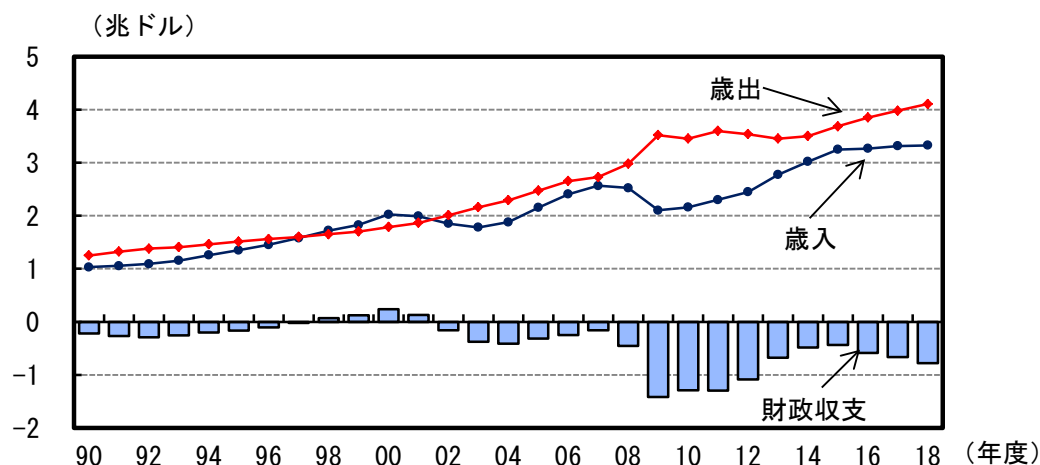
関係上、中間選挙で民主党が上院でのフィリバスター（議事妨害）を回避するために必要な 60 議席を獲得することは不可能であり、極端に民主党寄りの提出法案が上院を通過することは困難と考えられる。また、仮に民主党寄りの法案が議会を通過しても、トランプ大統領は法案に対する拒否権を有しており、トランプ大統領が拒否権を発動することで、法案成立に至らない可能性が高い。中間選挙で民主党の大勝となれば、トランプ大統領の弾劾に対する機運も高まる可能性があるものの、有罪判決には上院の 3 分の 2 の賛成が必要であるのに対し、中間選挙で民主党が上院の全てで勝利したとしても議席数は 58 に留まるため、やはり罷免のハードルは高い。結局のところ、民主党が上下両院の過半数を獲得したとしても、トランプ政権のこれまでの実績を覆すような法案が成立する可能性は低いと考えられる。

一方、共和党が上下院とも過半数を握るといふ現体制を維持した場合、トランプ大統領は、2020 年の大統領選挙での再選に向けた実績作りとして、これまでの約 2 年間で達成できなかった公約の実現を目指すことになる。内容の是非はともかくとして、トランプ大統領は就任以降、税制改革や規制緩和、移民政策の厳格化、保護主義的な通商政策など、様々な公約を実行に移してきた。そうした中、実現に至っていない公約の 1 つとしてインフラ投資があり、今後実行に移される可能性が高いだろう。インフラ投資の必要性については、民主党とも超党派での合意が得られている。

ただし、インフラ投資に際してネックとなるのは、連邦財政の悪化である。2018 年からの税制改革の結果、減税効果による民間部門への恩恵が顕在化する一方で、税収の停滞により連邦財政収支はこのところ悪化傾向にある。2018 年度（2017 年 10 月～2018 年 9 月）の財政収支は 7,790 億ドルの赤字となり、2012 年度以来の大幅な赤字を記録した。これを受けてトランプ大統領は、閣僚に対し歳出を 5%削減する案を策定するよう指示したことが伝えられており、財政に負担がかかる政策は実行に移しづらい状況にある。また、トランプ政権が 2018 年 2 月に公表したインフラ投資計画“Infrastructure Initiative”では、10 年間で 1.5 兆ドルのインフラ投資を目指すとしつつも、連邦政府による支出は 2,000 億ドルに留まり、州・地方政府、および民間部門による投資を促進するという方針が示されていた。米国経済は足下まで堅調に推移しており、追加的な財政政策の必要性は低いことから、財政を大きく悪化させる恐れのある大型インフラ投資が実行される蓋然性は高くない。

以上のように、中間選挙の結果がいずれのシナリオであったとしても、即座に経済見通しを大きく変更しなければならないような、大胆な政策変更が起こる可能性は低いだろう。また、中間選挙の結果がいかなるものであったとしても、トランプ大統領が大統領権限を駆使して政策を進めるといふ方針は維持されるとみられる。その代表例とも言える通商政策については、一部では中間選挙に向けた支持層対策との指摘もあるが、仮に中間選挙で共和党が大敗したとしても、トランプ大統領が通商政策を大敗の要因と認め、「ディール」重視の交渉姿勢を変化させるとは考え難い。米国の通商政策は、米国のみならず世界全体から注目される状況が続いているが、通商政策を巡る不透明感は、中間選挙以降も続くことになるだろう。

図表2 連邦財政収支の推移



(出所) 米国財務省、Haver Analytics より大和総研作成

ハリケーンで雇用増ペースは鈍化、一方、失業率は1969年以来の低水準¹

2018年9月の非農業部門雇用者数は前月差+13.4万人と、前月から大きく伸びが鈍化した。ただし、増加ペースの減速については、高い伸びとなった8月からの反動に加えて、9月14日にノースカロライナ州に上陸したハリケーン・フローレンスによる押し下げがあったとみられる。州別の雇用者数を見ると、特にハリケーンの被害が大きかったノースカロライナ州では同▲2.19万人、サウスカロライナ州では同▲1.45万人²と前月から大きく減少した。業種別では、両州とも雇用者数の減少の大半は娯楽サービス業（ノースカロライナ州：同▲1.46万人、サウスカロライナ州：同▲0.93万人）に集中している。全米ベースの民間サービス部門の雇用者数は、娯楽サービス業での減少を主因に同+7.5万人と、2017年9月以来の低い伸びとなったが、これはハリケーンによる一時的な減速の可能性が高く、10月以降の持ち直しが期待される。

家計調査による9月の失業率は、前月差▲0.2%pt低下の3.7%となり、1969年12月以来の低水準を記録した。失業率の前月からの変化の内訳を見ると、就業者数が同+42.0万人と大幅に増加したことが失業率を押し下げたのに加え、非労働力人口が同+7.4万人増加したことも失業率の押し下げに寄与した。失業者数は同▲27.0万人減少の596.4万人と、2000年12月以来初めて600万人を割り込み、労働需給は引き続き非常にひっ迫した状態にある。

一方、賃金動向に関して見ると、9月の民間部門の平均時給は、前年比+2.8%と、前月の同+2.9%から伸びが縮小した。賃金は安定的な上昇が続いていると言えるが、失業率の低下傾向が続き、労働需給のひっ迫感が一層強まっていることに照らすと、上昇ペースがなかなか高まらない状況が続いている。

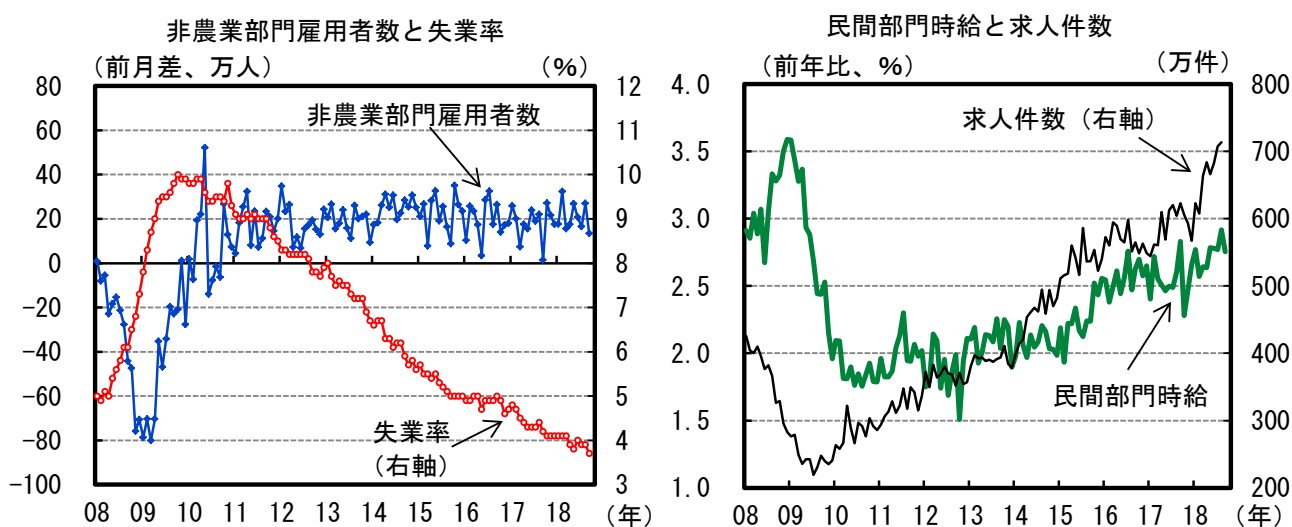
¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「米失業率は3.7%と歴史的低水準に」（2018年10月9日）参照。 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20181009_020355.html

² なお、ノースカロライナ州の2017年9月～2018年8月の雇用者数増減の平均値は+0.85万人、サウスカロライナ州は同+0.31万人。

労働市場の先行きに関して、貿易戦争による悪影響などは引き続き懸念材料と考えられるが、税制改革の効果による下支えもあり米国経済が腰折れする可能性は低く、雇用者数の増加基調は先行きも続く可能性が高いだろう。だが、人手不足がボトルネックとなって、今後、増加ペースは鈍化することが見込まれる。失業率が歴史的低水準まで低下する中、労働市場では既に需給ひっ迫による人員確保の難しさが大きな課題となっている。8月の求人件数は前月比+0.8%増加の713.6万人と統計開始以来の最多を更新するなど、引き続き企業による労働需要は旺盛だが、活用できる労働力が限られる中、雇用者数の増加ペースが今後加速するとは考え難い。

労働需給のひっ迫した状況が今後も続くとすれば、賃金にはさらなる上昇圧力がかかることになろう。ただし、労働参加率の低さや生産性の伸び悩みなどの構造的な要因が、今後も賃金上昇を抑制するとみられる。また、労働力を確保するために、賃金以外の福利厚生、例えば、休暇や労働時間の裁量などを拡充する企業が増えていることも指摘されており、賃金上昇率については今後も緩やかなペースで加速していくと見込む。

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

ハリケーンの影響を受けつつも小売売上高は増加基調維持

個人消費の動向を確認すると、9月の小売売上高（飲食サービス含む）は前月比+0.1%増加であった。増加は8ヵ月連続であり小売売上高の増加基調が継続する形となったが、増加幅は小幅に留まった。

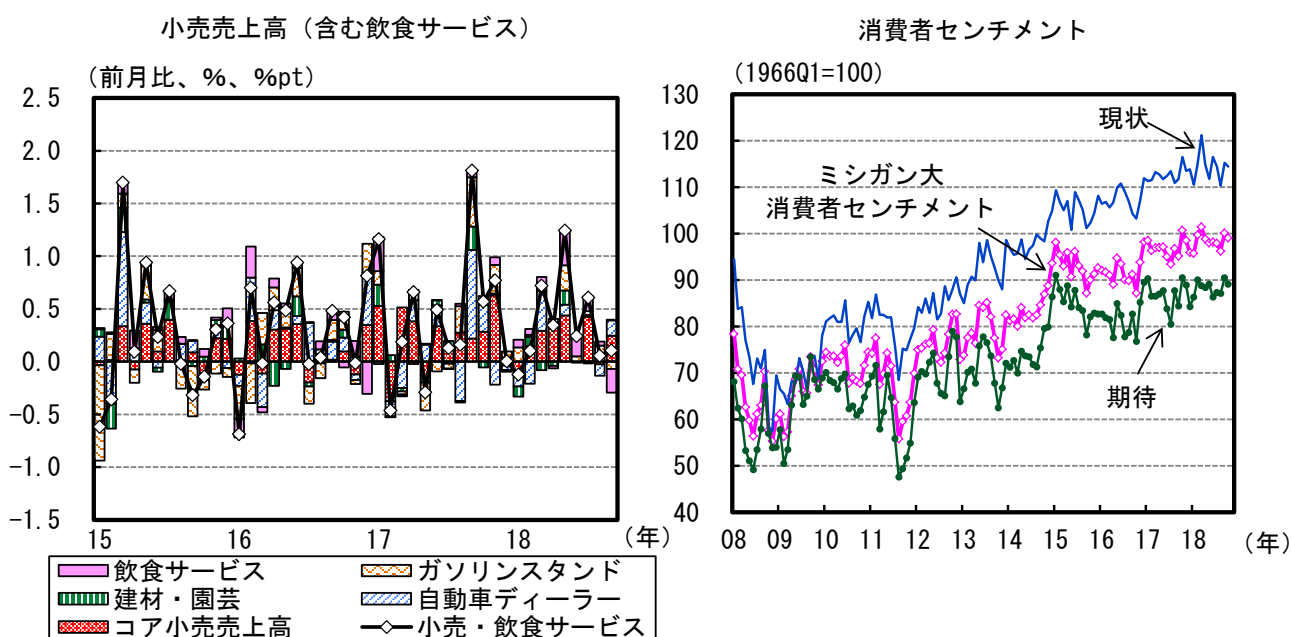
業種別の内訳を見ると、新車販売台数の増加を受けて、自動車・同部品の売上が前月比+0.8%増加したほか、無店舗販売（同+1.1%）、一般小売（同+0.3%）、飲食料品（同+0.2%）などで売上が増加した。他方、飲食サービスが同▲1.8%と5ヵ月ぶりに減少したことが、全体の伸びを抑制する主因となった。雇用統計と同様にハリケーン・フローレンスによる悪影響があ

ったとみられることに加え、全米でも9月は例年に比べて降水量が多かったことが客足に影響したと考えられる。この他、価格下落を受けガソリンスタンドの売上が同▲0.8%減少したことも、全体の押し下げに寄与した。振れが大きい業種（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）を除いたコア小売売上高は同+0.5%と、ヘッドラインに比べて高い伸びとなっており、底堅い結果である。

消費者マインドの状況を見ていくと、10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▲1.1ptと2ヵ月ぶりに低下し、99.0となった。指数の内訳では、期待指数が同▲1.4pt、現状指数が同▲0.8pt低下し、双方が前月から低下した。統計公表元のミシガン大学によれば、所得見通しの低下と同時に期待インフレ率が上昇し、実質ベースの所得見通しが悪化したことがマインドの低下に繋がったとされている。ただし、10月単月では前月から低下しつつも低下幅は小幅であり、消費者マインドはなおも高水準での推移が続いている。

なお、10月分の調査期間は9月26日から10月10日であったことから、ミシガン大学は今回の結果には10月半ばの株価急落はほぼ影響していないとしている。10月26日に公表される確報値の調査締切日は10月22日であり、株価下落の影響が反映されることで下方修正される可能性には留意が必要である。

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

住宅市場で強まる減速感

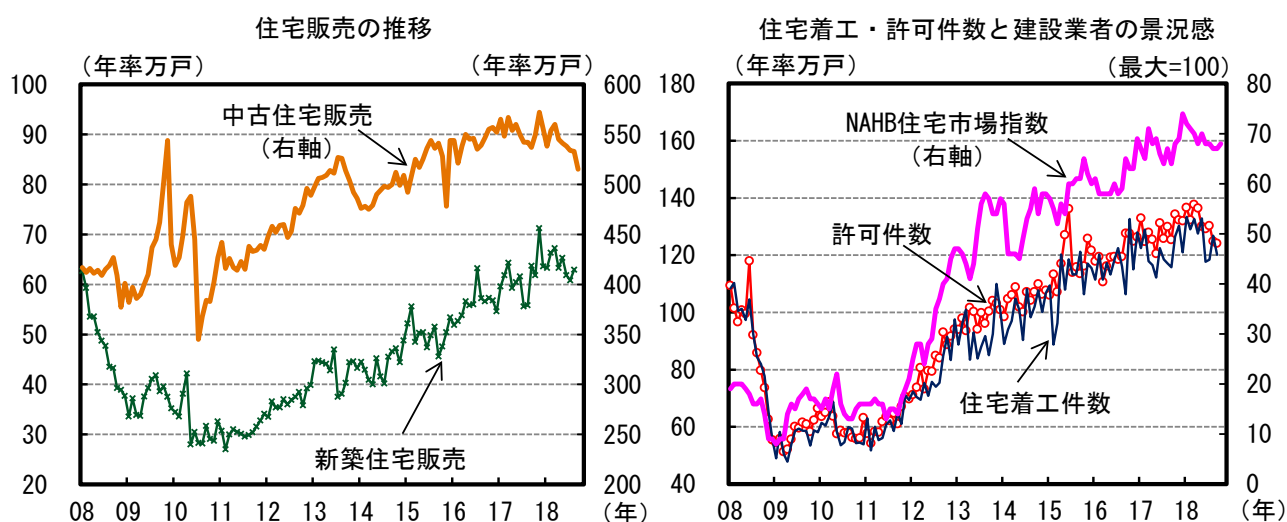
個人消費については足下まで堅調さを維持しているが、同じ家計部門による需要でも住宅投資についてはこのところ弱い動きが見られている。

8月の新築住宅販売は前月比+3.5%と3ヵ月ぶりの増加に転じ、年率換算62.9万戸となった。北東部、西部、中西部で販売が増加、特に前月に大きく減少していた北東部が反動により同+47.8%と大幅に増加したことが全体を押し上げた。しかし、販売全体の5割強を占める南部で同▲1.7%と減少したため、全米での増加幅は小幅に留まっており、2017年末からの減少トレンドに歯止めが掛かったとは言えない状況にある。

住宅販売の大宗を占める中古住宅販売は、さらに減速感が強い。9月の中古住宅販売は前月比▲3.4%と6ヵ月連続で減少し、年率換算515万戸と2015年11月以来の低水準となった。内訳を見ると、一戸建て、集合住宅の双方で前月から販売が減少、地域別に見ても北東部、南部、西部で前月から減少（中西部は横ばい）しており、内容も総じて良くない。統計公表元であるNAR（全米リアルター協会）は、販売減少の要因として住宅ローン金利の上昇、および低価格帯の物件不足を挙げている。

また、住宅の供給面に関して、9月の新築住宅着工は前月比▲5.3%と、3ヵ月ぶりに減少し、年率換算120.1万戸となった。主力の一戸建てが同▲0.9%減少したことに加え、集合住宅が同▲15.2%と大きく減少したことが減少に寄与した。地域別に見ると、南部（同▲13.7%）での減少についてはハリケーン・フローレンスが影響した可能性があるものの、中西部（同▲14.0%）でも販売が大きく減少しており、住宅建設の減少傾向は販売の軟調さを映じたものと考えられる。

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

住宅建設業者のマインドに関して、10月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は、前月差+1pt上昇の68となった。5ヶ月ぶりの上昇に転じたことは好材料だが、2017年末からの低下傾向を脱したとは言い難い。指数の水準自体はなおも長期的に見て高いことから、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と判断できるものの、建築コストの上昇や、金利上昇を懸念材料として慎重化しつつある。

住宅価格と金利の上昇による家計の住宅取得能力の低下が、このところの減速の主因であることに鑑みると、住宅市場ではしばらく調整局面が続く可能性が高い。販売の減少傾向が強まる中、9月は中古住宅の在庫、在庫率がいずれも2ヵ月連続で前年を上回ったように、住宅需給には緩和の兆しが見られ、販売価格の上昇ペースも鈍化しつつある。だが、住宅価格は依然賃金上昇率を上回る速いペースでの上昇が続いており、住宅取得能力が好転するためにはもう一段上昇ペースが減速する必要がある。他方で、仮に住宅価格が下落に転じた場合、資産効果等を通じて悪影響が拡大する可能性があり、適度な価格調整が進むか否かが今後の焦点となる。

企業マインドは高水準維持

企業部門の動向に関して、企業マインドの状況を見ていくと、9月のISM製造業景況感指数は前月差▲1.5%ptと2ヵ月ぶりに低下し、59.8%となった。構成指数のうち、生産指数、雇用指数の2系列が小幅に前月から上昇したものの、入荷遅延指数、新規受注指数、在庫指数が前月から低下し全体を押し下げた。指数全体としてはこのところ横ばい圏での推移となっているが、水準の高さを踏まえれば、製造業のマインドは引き続き良好な状態が続いていると言える。

10月上旬までの動向を含む、10月の地区連銀による製造業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上昇する一方、フィラデルフィア連銀による指数は前月からわずかに低下し、強弱入り交じる結果となった。ただし、総合的に見れば、10月に入っても製造業の景況感が高水準を維持していると判断できよう。

また、9月のISM非製造業景況感指数は前月差+3.1%ptと2ヵ月連続で上昇し、61.6%と1997年8月以来の高水準を記録した³。内訳を見ても4系列全てが前月から上昇する好調な内容となっており、とりわけ雇用指数（同+5.7%pt）、事業活動指数（同+4.5%pt）の大幅な上昇が全体の押し上げに寄与した。

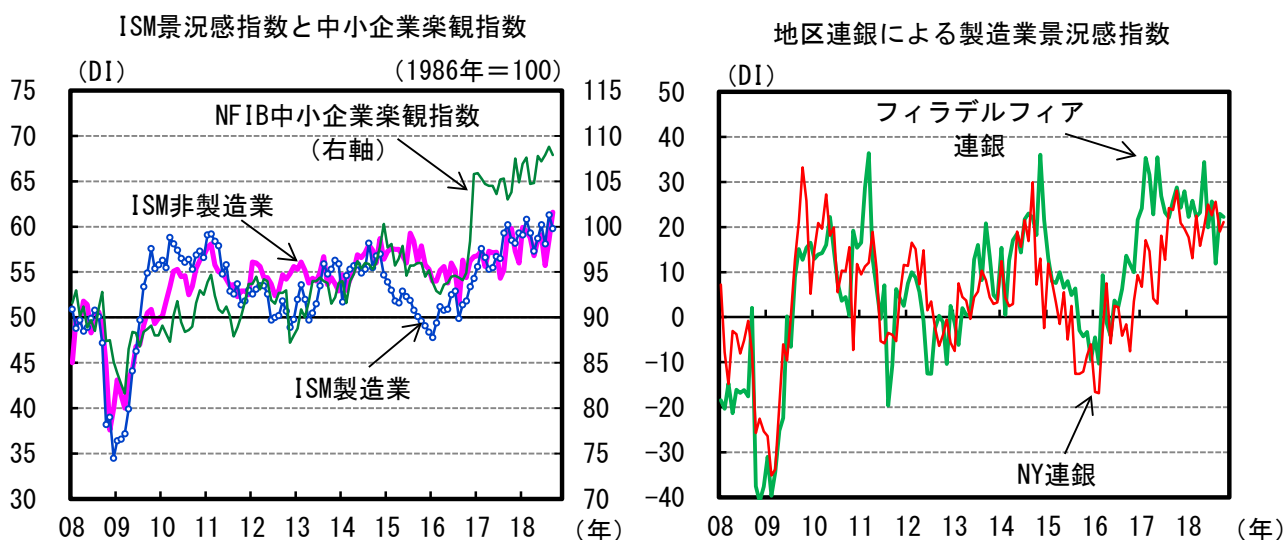
中小企業の景況感を示すNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数の9月分は、前月差▲0.9pt低下の107.9となった。3ヵ月ぶりの低下に転じたが、引き続き歴史的な高水準での推移が続いており、NFIBによるコメントも、現状、先行きともに非常に強気な姿勢を崩していない。

ISMレポートで多くの企業が指摘したように、企業が直面する需要動向は非常に良好な状態にあり、先行きも企業マインドをサポートする要因になると考えられる。だが一方で、需要が堅

³ ISM非製造業景況感指数（NMI: Non-Manufacturing Index）が正式系列として公表されているのは2008年1月からであり、それ以前は内訳系列から算出した参考系列に基づく。

調であるが故の、人手不足をはじめとする供給面でのボトルネックや、コストの上昇は今後一層深刻化するリスクがある。また、ISMレポートでも多数の企業によって懸念が示された関税に加えて、年初からのドル高傾向、このところペースを速める金利上昇なども企業マインドを下押しする可能性があるだろう。

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、フィラデルフィア連銀、Haver Analyticsより大和総研作成

鉱工業生産指数は4ヵ月連続で上昇

企業の実体面に関して、9月の鉱工業生産指数は前月比+0.3%と4ヵ月連続で上昇し、増加基調が続いていることが確認された。なお、統計公表元であるFRBは、ハリケーン・フローレンスの影響は▲0.1%pt未満であるとしており、ハリケーンによる目立った生産の押し下げはなかった模様である。

9月は指数全体の75%弱を占める製造業が前月比+0.2%と4ヵ月連続の上昇を維持したことに加え、鉱業が同+0.5%上昇したことが押し上げに寄与した。鉱業は8ヵ月連続の上昇と、引き続き上昇傾向が続いているが、足下で上昇ペースは鈍化しつつある。公益については前月から横ばいであった。

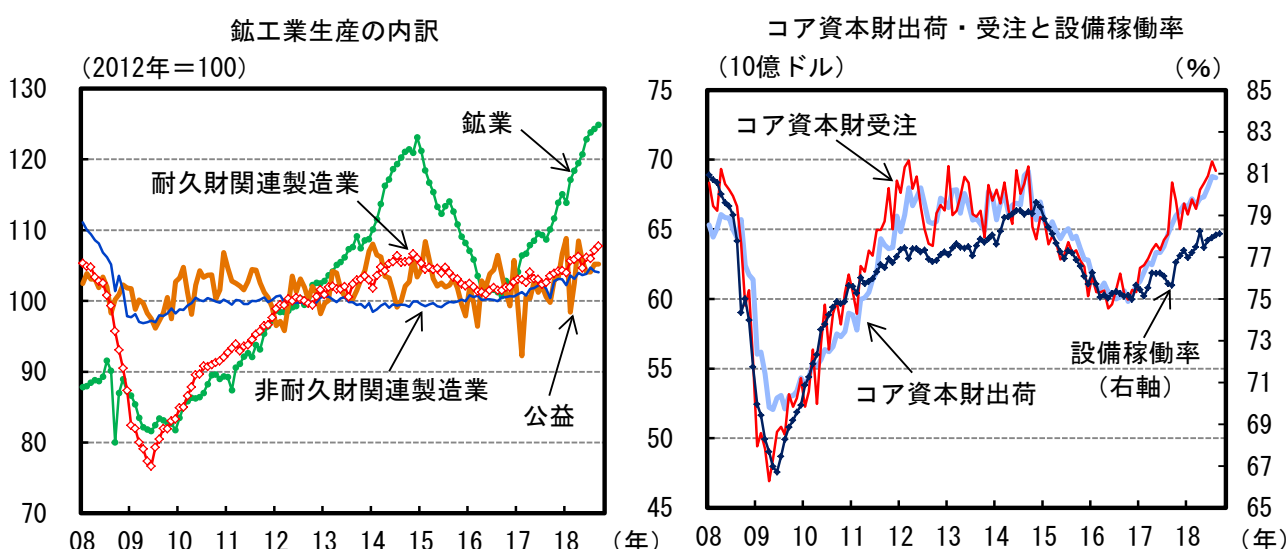
製造業の内訳を見ると、耐久財関連製造業が前月比+0.6%の上昇となる一方で、非耐久財関連製造業は同▲0.1%と2ヵ月連続の低下となった。耐久財関連製造業では、自動車・同部品(同+1.7%)が上昇したほか、機械(同+0.9%)、航空宇宙・その他輸送用機械(同+1.0%)などの資本財の上昇が主な押し上げ要因となった。一方の非耐久財関連製造業では、石油・石炭製品(同+0.9%)などで指数が上昇したものの、ウェイトが大きい化学(同▲0.4%)、飲食料品・たばこ(同▲0.2%)などの低下が全体の足を引っ張った。

鉱工業生産指数が前月から上昇した結果、9月の鉱工業の稼働率は前月差+0.1%pt上昇の

78.1%となった。設備投資関連指標に関して、8月のコア資本財出荷は前月比▲0.2%と5ヵ月ぶりに減少し、先行指標となるコア資本財受注も同▲0.9%とこちらも5ヵ月ぶりの減少となったが、生産の拡大、稼働率の上昇基調が続いていることに鑑みると、単月での減少を悲観的に捉える必要はないだろう。

ただし、設備投資が着実に増加してきた結果、足下で生産能力の上昇ペースが加速しつつあることには留意が必要である。稼働率は依然、長期平均（1972-2017年平均：79.8%）を下回っており、更なる上昇余地が残されているが、設備ストックの積み上がりによって、設備投資の増加ペースは鈍化する可能性は高まっている。

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成長率は前期比年率+3.1%と予想する。4-6月期の同+4.2%からは減速するが、それでも+2%程度とみられる潜在成長率を上回る堅調な成長が続くとみられる。

需要項目別では、最大の需要項目である個人消費が、前期に引き続き、前期比年率+3%を上回る高い伸びを維持することがGDP全体のけん引役になると予想する。また、設備投資も前期から増加ペースは鈍化しつつも増加が続くだろう。他方で、このところの販売、着工の減速によって、住宅投資は3四半期連続の減少が見込まれることに加え、輸出の減速、輸入の加速によって外需（純輸出）寄与度は3四半期ぶりのマイナス寄与に転じると予想する。

米国経済の先行きについては、引き続き、個人消費を中心とした内需主導の成長が続くと見込む。ただし、内需のうち住宅投資については、当面、調整が続く可能性があることに加え、外需に関して、報復関税、ドル高による競争力の低下、海外経済の減速などによりリスクが高

まっている点に注意が必要である。

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	3.1	2.4	2.3	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	3.0	3.0	2.5	2.3	2.2	1.6	2.2	2.8	2.5
個人消費	1.8	2.9	2.2	3.9	0.5	3.8	3.6	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1	2.7	2.5	2.6	2.6
設備投資	9.6	7.3	3.4	4.8	11.5	8.7	6.4	5.0	6.1	6.0	5.5	5.1	0.5	5.3	7.4	5.9
住宅投資	11.1	-5.5	-0.5	11.1	-3.4	-1.3	-2.5	-1.4	0.9	0.7	0.5	0.4	6.5	3.3	0.0	-0.2
輸出	5.0	3.6	3.5	6.6	3.6	9.3	-0.4	2.2	3.0	3.1	3.3	3.4	-0.1	3.0	4.6	2.9
輸入	4.8	2.5	2.8	11.8	3.0	-0.6	7.0	3.2	3.7	3.4	3.2	3.2	1.9	4.6	4.3	3.6
政府支出	-0.8	0.0	-1.0	2.4	1.5	2.5	2.2	1.4	0.3	0.4	0.3	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	4.0	3.6	2.6	2.5	2.4	2.3	2.1	2.3	2.5	3.0	2.7
民間最終需要	3.3	3.2	2.3	4.4	2.0	4.3	3.9	2.8	2.9	2.8	2.7	2.5	2.5	3.0	3.3	3.0
鉱工業生産	1.0	5.0	-1.5	7.7	2.5	5.3	3.3	3.7	2.1	2.8	2.7	2.5	-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	2.0	2.4	2.2	2.1	2.4	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	3.6	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	-149	-154	-153	-152	-152	-153	-502	-552	-591	-610
経常収支 (10億ドル)	-108	-122	-103	-116	-122	-101	-116	-120	-119	-119	-120	-121	-433	-449	-460	-479
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	2.96	3.08	3.15	3.26	3.31	0.84	1.40	2.57	3.20
10年債利回り (%)	2.44	2.26	2.24	2.37	2.76	2.92	2.93	3.26	3.36	3.41	3.50	3.54	1.84	2.33	2.97	3.45

(注1) 網掛けは予想値。2018年10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