

2018年11月21日 全10頁

米国経済見通し 高まる内外のリスク

成長鈍化は避けられないが、景気拡大は持続可能

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]

- 米国経済、企業業績の状況は決して悪い状態にあるわけではないにもかかわらず、株価の調整が続いているのは、足下の景気の好調さよりも、先行きの減速リスクが強く意識されているためと考えられる。
- 米国を取り巻くリスクの筆頭である、米中貿易摩擦については、解決に向けた道筋が全く見えない状況が続いている。11月30日～12月1日に行われるG20首脳会議で、トランプ大統領と習近平国家主席の米中首脳会談が予定されているが、急速な歩み寄りも期待するべきではないだろう。
- 国内のリスク要因として、米国内では金利上昇による悪影響への懸念が高まっている。とりわけ金利上昇による影響を受けやすい住宅市場では、速いペースでの住宅価格の上昇に加えて、住宅ローン金利が上昇したことで販売、建設が既に減少し始めている。
- こうしたリスク要因に加えて、2018年の堅調な景気拡大を支える要因になったと考えられる税制改革による効果が、2019年以降、減衰していくことなども踏まえると、米国経済の減速はやはり避けられないだろう。しかし、だからといって米国経済が景気後退に陥る可能性が極端に高まっているわけではない。
- 米国経済最大の成長ドライバーである、個人消費の拡大と雇用者数増加の相互作用による拡大は今後も続く公算が大きい。また、米国では金融政策上のバッファがあることも景気拡大の持続を支援する材料となる。景気の下振れリスクが高まった場合には、利上げを早期に打ち止める可能性が高まろう。

足下景気は好調だが、減速リスクが注目される

米国では株価の調整が続いている。S&P500は10月初に年初来高値となる2925.51ptを付けて以降下落に転じ、足下（2018年11月20日終値）では2641.89ptと、高値から10%近くも下落した。米国経済、企業業績の状況は決して悪い状態にあるわけではないにもかかわらず、株価の調整が続いているのは、足下の景気の好調さよりも、先行きの減速リスクが強く意識されているためと考えられる。

米国を取り巻くリスクの筆頭である、米中貿易摩擦については、解決に向けた道筋が全く見えない状況が続いている。11月17日～18日に行われたAPEC首脳会議では、トランプ大統領の代役として参加したペンス副大統領は中国に対する批判を展開し、米中による意見対立の結果、史上初めて首脳宣言を採択できないという事態となった。目先の注目イベントとしては、11月30日～12月1日に行われるG20首脳会議で、トランプ大統領と習近平国家主席の会談が予定されているが、急速な歩み寄りには期待するべきではないだろう。

米中間の貿易摩擦に関して、9月24日から2,000億ドル規模の輸入品に対する対中追加関税第3弾が発動され、追加関税規模、対象品目が大きく拡大したにもかかわらず、現状、目立った悪影響は見られていない。だが、とりわけ企業部門では、関税の影響を懸念する声は増加傾向にある。2019年1月から2,000億ドル規模の関税の追加税率の引き上げ（10%→25%）、さらには検討中とされる対中輸入全品目への関税が導入されれば、悪影響が大きくなることは避けられない。また、貿易を取り巻く環境に関して、貿易摩擦以外でも逆風が強まっている。具体的には、ユーロ圏をはじめとして海外経済の減速感が強まっていることや、年初からドル高傾向が続いていることなどである。

さらに、国内のリスク要因として、米国内では金利上昇による悪影響への懸念が高まっている。とりわけ金利上昇による影響を受けやすい住宅市場では、速いペースでの住宅価格の上昇に加えて、住宅ローン金利が上昇したことで販売、建設が既に減少し始めている。

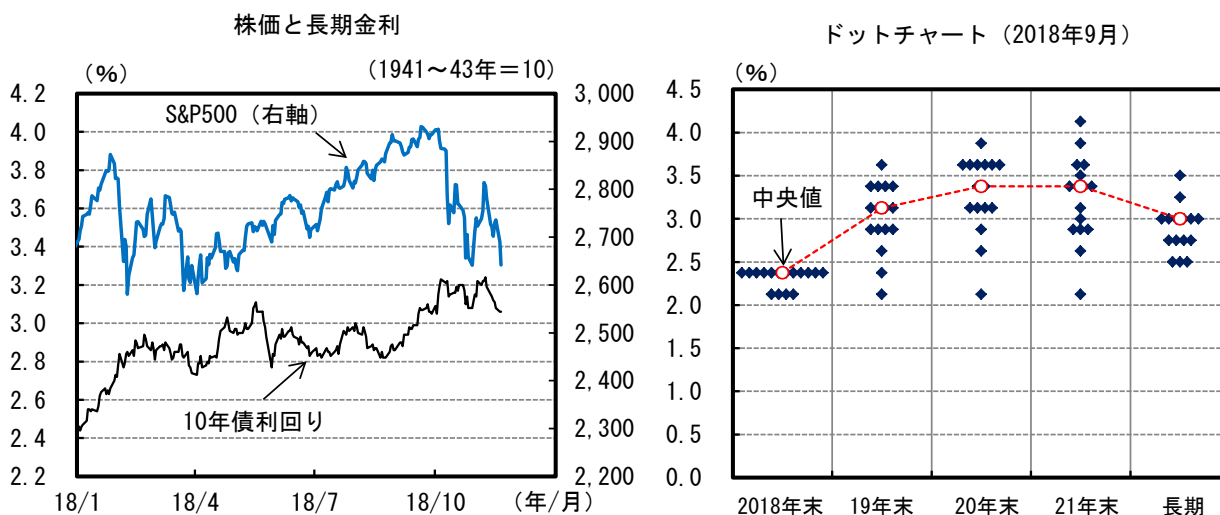
こうしたリスク要因に加えて、2018年の堅調な景気拡大を支える要因になったと考えられる税制改革による効果が、2019年以降、減衰していくことなども踏まえると、米国経済の減速はやはり避けられないだろう。しかし、だからといって米国経済が景気後退に陥る可能性が極端に高まっているわけではない。

まず、米国経済最大の成長ドライバーである、個人消費の拡大と雇用者数増加の相互作用による拡大は今後も続く公算が大きい。貿易摩擦などによる外需の減速は、米国経済にとってマイナス要因であることに疑いはないが、米国経済の貿易依存度の低さに鑑みると、そうした影響が米国内需を腰折れされるとは考え難い。

また、米国では金融政策上のバッファがあることも景気拡大の持続を支援する材料となる。FRBはこれまでの利上げに加え、先行きも当面利上げサイクルを継続する方針を示してきた。「物価の安定」、「雇用の最大化」が責務である以上、株価の下落をきっかけに金融政策の方針を転換するとは考え難いが、景気の下振れリスクが高まった場合には、利上げを早期に打ち止

める可能性が高まろう。最近では、パウエル FRB 議長やクラリダ FRB 副議長が、海外経済の減速や住宅市場の減速への警戒感を強める発言をしており、こうした警戒感が今後の利上げ見通しに反映される可能性がある。12月18日～19日に開催されるFOMCでは、今年4回目となる利上げの決定が見込まれるが、利上げの有無以上に、ドットチャートの修正が注目される。

図表1 株価と長期金利、ドットチャート (2018年9月時点)



(出所) S&P、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

ハリケーンからの復旧もあり雇用者数の増加ペースが加速¹

2018年10月の非農業部門雇用者数は前月差+25.0万人と前月から大きく加速、良好な結果となった。3ヵ月移動平均値は同+21.8万人と、2ヵ月ぶりに同+20万人を上回り、雇用者数は底堅いペースでの増加が続いている。

10月の雇用者数の内訳を部門別に見ると、前月から大きく加速する最大の要因となったのは、民間サービス部門の雇用者数の伸びが、9月の前月差+7.9万人から、10月は同+17.9万人へと大幅に拡大したことである。9月はノースカロライナ州に上陸した大型ハリケーン・フローレンスが、娯楽サービス業を中心に民間サービス業の雇用者数を押し下げたとみられ、ハリケーン被害からの復旧が10月の雇用者数を押し上げた。もっとも、民間サービス部門では、娯楽サービス業以外でも幅広く雇用者数は増加している。加えて、生産部門の雇用者数が同+6.7万人と2018年2月以来の大幅な伸びとなったことなどを踏まえると、ハリケーン被害からの復旧による効果を除いても、雇用者数の伸びは底堅いと言える。

家計調査による10月の失業率は、前月から横ばいの3.7%となった。失業率は引き続き、歴史的低水準圏で推移し、労働需給は非常にひっ迫した状況が続いている。失業率の前月からの

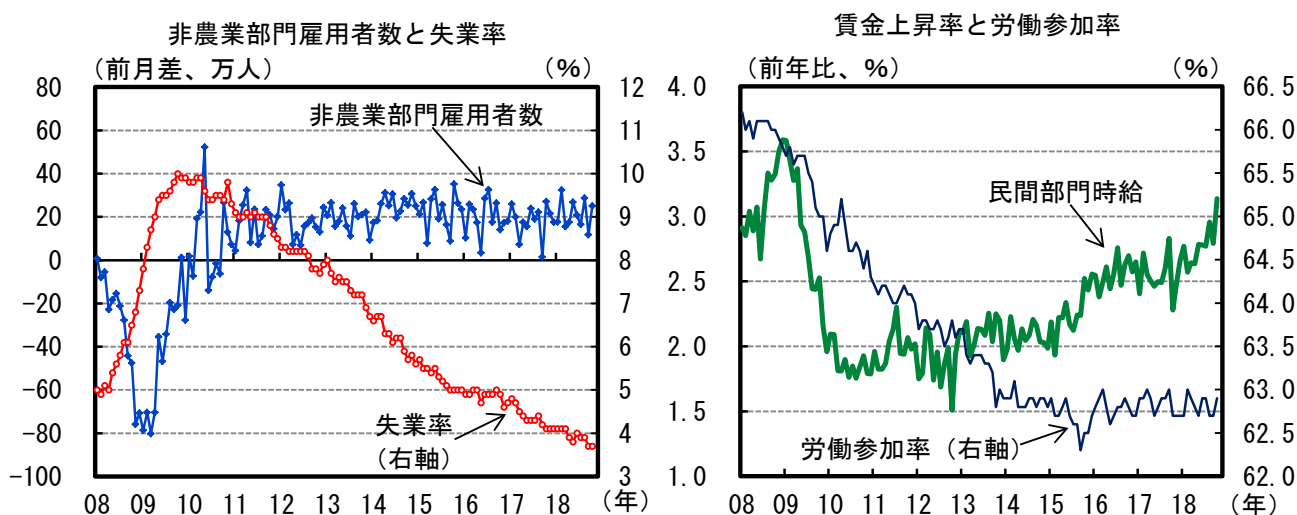
¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「米雇用者数は前月差+25.0万人の大幅増」(2018年11月5日)参照。 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20181105_020415.html

変化の内訳を見ると、就業者数が前月差+60.0万人と大幅に増加したことが失業率の押し下げに寄与する一方で、非労働力人口が同▲48.7万人と4ヵ月ぶりの減少に転じたことが、失業率の低下を抑制した。失業者数は同+11.1万人と4ヵ月ぶりの増加に転じたが、労働参加率は同+0.2%ptと4ヵ月ぶりに上昇し62.9%となったことに加え、就業率も同+0.2%ptの60.6%と上昇しており、失業者数の増加を過度にネガティブに捉える必要はない。

賃金動向に関して、10月の民間部門の平均時給は前年比+3.1%と、9月の同+2.8%から伸びが加速し、2009年4月以来の高い伸びを記録した。ただし、前月比では+0.2%と、伸びは2ヵ月連続で縮小しており、10月になって賃金上昇ペースが加速したとは言い難い。個別業種の動きを見ても、今回、目立って賃金上昇率が加速している業種はなく、全般的に緩やかなペースでの賃金上昇が続いている。今回、前年比の伸びが加速した要因として、前年にあたる2017年10月の平均時給が前月比▲0.2%、前年比+2.3%と低調だったことが影響しているため、前年比の数字についてはやや割り引いて見る必要がある。

貿易戦争による悪影響や、このところの住宅市場の減速など、先行きに対する懸念材料は増えつつあるものの、企業マインドは依然として高い水準を維持しており、旺盛な労働需要を背景に、雇用者数の増加基調は続く可能性が高いだろう。9月の求人件数は前月比▲3.9%と4ヵ月ぶりの減少に転じたが、それでも700.9万件と高い水準を維持している。だが、人手不足がボトルネックとなって、今後、雇用者数の増加ペースは鈍化することが見込まれる。なおも低水準に留まる労働参加率が上昇すれば、労働需給のひっ迫を緩和する要因になると考えられるものの、労働市場の外側にいる非労働力人口はスキルが陳腐化している可能性が高く、高いスキルを必要とする業種・職種での採用には結びつきづらいだろう。

図表2 非農業部門雇用者数と失業率、賃金上昇率と労働参加率



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

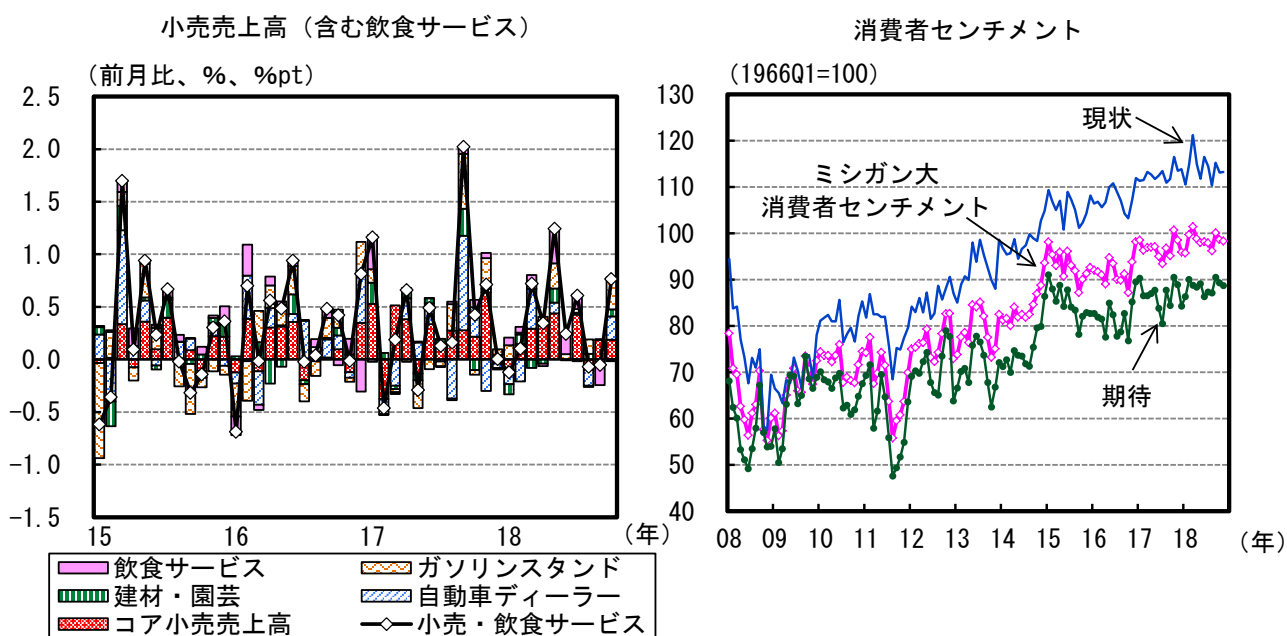
小売売上高は増加基調維持、ホリデー商戦も好調期待

個人消費の動向を確認すると、10月の小売売上高（飲食サービス含む）は、前月比+0.8%となった。8月分、9月分がいずれも下方修正されたこともあり、10月は3ヵ月ぶりに増加し、増幅は2018年5月以来の大きさとなった。

業種別の内訳を見ると、10月に主に押し上げに寄与したのは、ガソリンスタンド（前月比+3.5%）、自動車・同部品（同+1.1%）、建材・園芸（同+1.0%）などであり、振れが大きいとされる業種が軒並み好調な結果となった。ガソリンスタンドについては、ガソリン価格の上昇が売上を押し上げた。また、自動車・同部品については9月に上陸した大型ハリケーン・フロレンスによる被害からの買い替え需要、建材・園芸についてもハリケーン被害からの復旧が売上の押し上げに作用したとみられる。

一方、これらの業種、および飲食サービスを除いたコア小売売上高も前月比+0.3%と2ヵ月連続で増加しており、小売売上高は基調として底堅い。百貨店などを含む一般小売（同+0.5%）、通販などを含む無店舗販売（同+0.4%）、飲食料品小売（同+0.3%）、衣服・宝飾品小売（同+0.5%）など、幅広い業種で売上高が増加している。なお、10月の気温は、平年に比べて高温で推移してきた9月までから一転して、平年を下回る寒冷な気候となったことから、冬物衣料などの季節商材が好調だったとみられる。

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

米国では11月22日のサンクス・ギビングデー以降、ホリデー商戦が本格化することになる。NRF（全米小売業協会）が公表する、ホリデー商戦（11月、12月）の小売売上高（除く自動車・ガソリンスタンド）見通しは、前年比+4.3%～+4.8%となった。2017年実績の同+5.3%から

は鈍化することが見込まれているものの、2017年の予測（同+3.6%～+4.0%）よりも高く、強気な見通しが示されている。

個人消費を取り巻く環境を見ると、消費者マインドに関して、11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▲0.3pt 低下の98.3となった。2ヵ月連続の低下となったものの、前月からの低下幅は小幅であり、消費者センチメントは引き続き高水準であり底堅い。統計公表元のミシガン大学の報告によれば、所得見通しが改善する一方で、インフレ率および金利見通しの上昇がマインドの改善を抑制し、消費者センチメント全体としては横ばい圏での推移が続いているとされている。短期的には、足下の原油価格の下落を受け、ガソリンなどのエネルギー関連財・サービスの価格が低下する公算が大きいことから、消費者マインドの押し上げに寄与する可能性がある。また、エネルギー価格下落による家計の実質所得の増加は、ホリデー商戦の追い風になると見込まれる。

住宅市場で強まる減速感

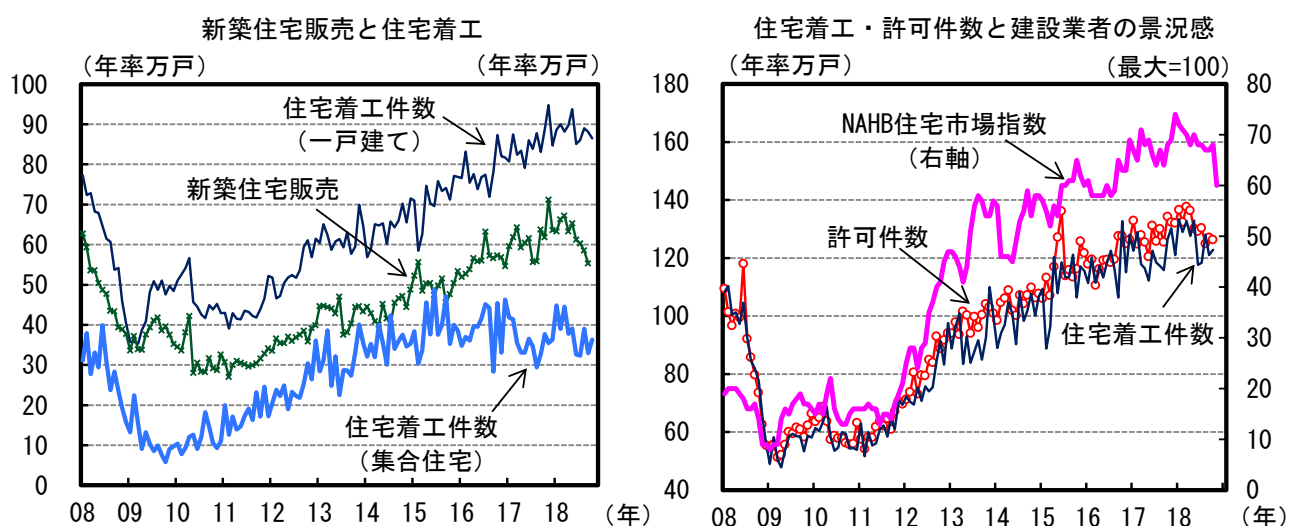
9月の新築住宅販売は前月比▲5.5%の年率換算55.3万戸となった。4ヵ月連続の減少となった結果、販売水準は2016年12月以来の低さとなっており、新築住宅販売は足下で減速基調を強めている。販売戸数の半分以上を占める南部での販売が同▲1.5%と4ヵ月連続で減少したことに加え、西部では同▲12.0%と2ヵ月連続で減少、北東部では前月の反動により同▲40.6%と大幅な減少となった。

新築住宅の供給面に関して見ると、10月の新築住宅着工は前月比+1.5%と2ヵ月ぶりの増加に転じ、年率換算122.8万戸となった。一戸建てが同▲1.8%と2ヵ月連続で減少する一方、振れが大きい集合住宅が同+10.3%と大きく増加したことが全体を押し上げた。集合住宅については、9月にハリケーンが影響したとみられる南部で反動増により同+36.3%と大きく増加したことに加え、中西部で同+186.2%と急増した。ただし、住宅着工の先行指標となる10月の建設許可件数は同▲0.6%と2ヵ月ぶりに減少しており、弱含み基調が続いている。建設許可件数は年率換算126.3万戸と、着工を上回っていることから、着工が短期的に増加する可能性はあるものの、減少基調から反転する兆しは見られない。

住宅の販売、建設の弱含み傾向が強まる中、これまで高い水準を維持してきた、住宅建設業者のマインドでも大幅な悪化が見られている。11月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は、前月差▲8ptと2014年2月以来の大幅な減少を記録、指数水準は60と2016年8月以来の低水準となった。構成指数のうち、「半年先の販売見通し」が同▲10ptと大きく落ち込んだことが最大の悪化要因となったが、それ以外の2項目についても「見込み客の動向」が同▲8pt、「販売の現状」が同▲7ptといずれも大幅に低下している。NAHBは指数の大幅な悪化に関して、住宅価格の上昇が続く中で、ここ数ヵ月の住宅ローン金利の上昇が、需要の減速に繋がったと指摘した。実際、フレディマックが公表する住宅ローン金利（30年固定）は11月に入って4.94%と、2011年2月以来の水準まで上昇している。

FRB の利上げ継続が見込まれる中、住宅ローン金利の急激な低下は見込み難いことから、家計の住宅取得能力の上昇、住宅需要の持ち直しのためには、住宅価格の調整が必要と考えられる。販売の減少によって、在庫率に見る住宅需給には幾分緩和の兆しが見られるものの、住宅価格は依然として賃金上昇率を上回る速いペースでの上昇が続いている。価格上昇ペースが落ちつくまで、もう一段販売が減少する可能性に注意が必要であろう。

図表 4 新築住宅販売と住宅着工、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感



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

企業マインドは総じて前月から悪化も、なお高水準

企業部門の動向に関して、まず企業マインドの状況を見ると、10月のISM製造業景況感指数は前月差▲2.1%ptと2ヵ月連続で低下し、57.7%となった。内訳では、入荷遅延指数が同+2.7%pt上昇したが、それ以外の4系列は前月から低下しており、とりわけ新規受注指数(同▲4.4%pt)、生産指数(同▲4.0%)の低下幅が大きく、全体を押し下げた。

また、10月のISM非製造業景況感指数は前月差▲1.3%と3ヵ月ぶりに低下し、60.3%となった。製造業と同様に入荷遅延指数が同+0.5%ptと上昇したが、残りの3系列が低下、前月に大きく上昇していた雇用指数(同▲2.7%pt)、事業活動指数(同▲2.7%)が反動により大幅に低下した。

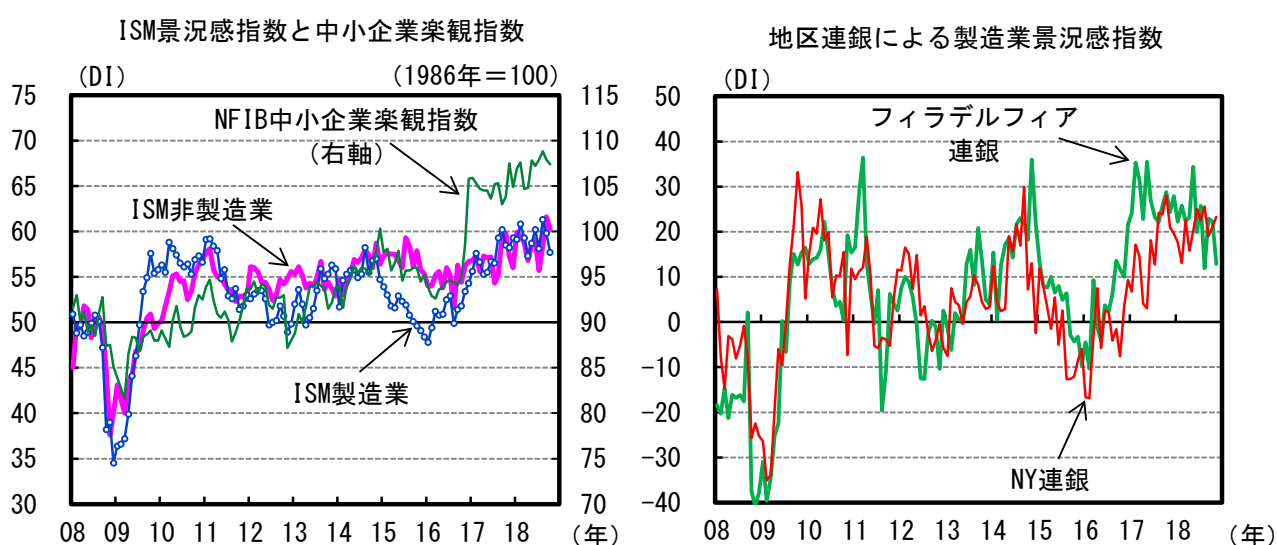
さらに、10月は中小企業のマインドを表すNFIB(全米独立企業連盟)中小企業楽観指数も前月差▲0.5ptと2ヵ月連続で低下し、107.4となった。10月の企業マインド関連の統計は軒並み前月から低下する結果となった。

ISMレポートによる個別企業のコメントを見ると、製造業、非製造業ともにネガティブなコメントとして目立つのは、関税によるコストの上昇である。9月24日から、2,000億ドル規模の対中追加関税第3弾が実行されており、追加関税の金額、対象品目が大きく拡大したことが企業マインドの押し下げに寄与したとみられる。また、これまでと同様、労働力、部材供給、輸

送キャパシティなどの供給力の不足を懸念するコメントが多く見られていることは、企業活動の拡大を阻害する要因として注意を要する。だが、供給力に対する懸念は、需要が堅調であることの裏返しであるため、過度にネガティブに捉える必要はないだろう。好調な需要動向を背景に、企業マインドの水準自体はなおも高水準を維持している。

11月上旬までの動向を含む、11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2ヵ月連続の上昇となる一方で、フィラデルフィア連銀による指数は2ヵ月連続で低下した。強弱入り交じる結果となり方向感が見出しづらいが、総じて見れば横ばい圏での推移が続いていると判断できよう。

図表5 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5ヵ月連続で上昇

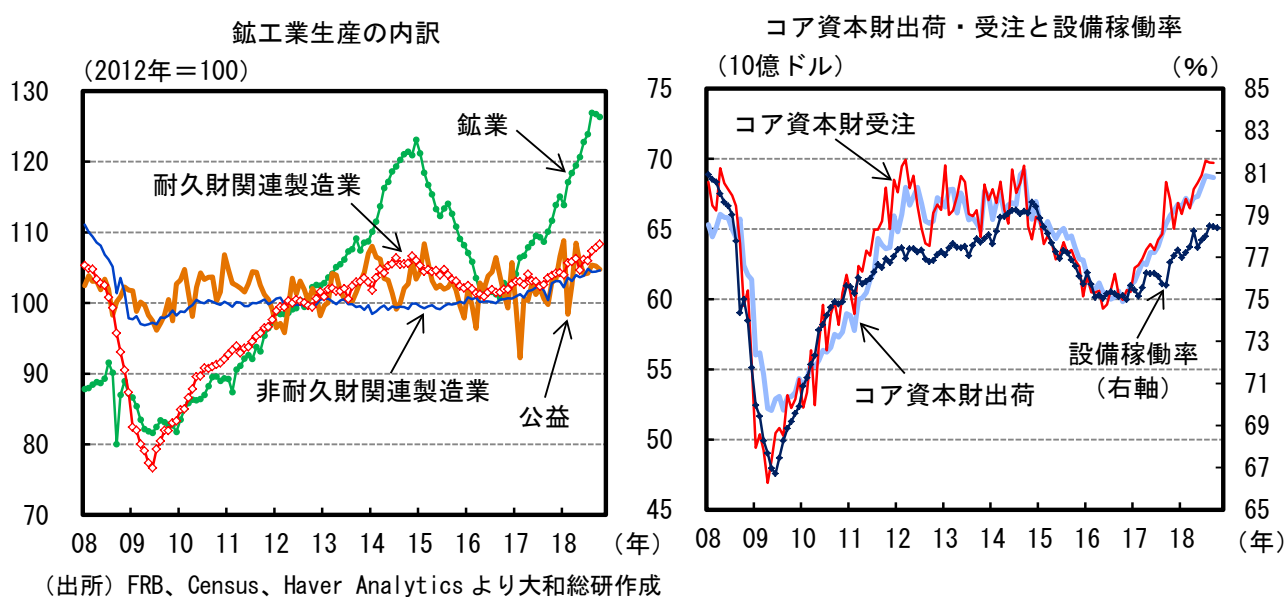
一方、企業の実体面を見ていくと、10月の鉱工業生産は前月比+0.1%と5ヵ月連続の上昇となった。指数全体の75%程度を占める製造業が同+0.3%と上昇する一方、鉱業が同▲0.3%、公益部門が同▲0.5%と、いずれも2ヵ月連続で低下したことが足を引っ張り、鉱工業生産全体として小幅な伸びに留まった。鉱業については、2017年半ばから続いてきた原油価格の上昇に歯止めが掛かったことが、生産の頭打ちに繋がっているとみられる。

製造業の内訳を見ると、非耐久財関連製造業が前月差+0.2%と小幅な伸びに留まる一方、耐久財関連製造業は同+0.5%となり全体を牽引した。耐久財関連の中では、このところ持ち直し基調にある一次金属が同+3.0%と大きく増加したほか、機械が同+1.2%と5ヵ月連続で上昇したことなどが主な押し上げ要因となった。一方、非耐久財関連製造業については、ウェイトが大きい飲食料品・たばこ(同+0.5%)、化学(同+0.3%)の増加などが押し上げに寄与する一方で、石油・石炭製品(同▲1.1%)、印刷(同▲1.2%)の低下が足を引っ張った。

鉱工業生産指数は前月から上昇したものの、10月の鉱工業の稼働率は前月差▲0.1%pt 低下し、78.4%となった。これは生産能力が前月比+0.2%と生産指数以上に上昇したためである。稼働率は依然として長期平均（1972-2017年平均：79.8%）を下回る状態にあるため上昇余地が残されるが、設備投資の増加基調が続く中、設備ストックの積み上がりによって、稼働率の上昇ペースの増勢は鈍化する可能性が高まっている。

設備投資関連指標に関して、9月のコア資本財出荷は前月比▲0.1%減少し、先行指標となるコア資本財受注も同▲0.1%と、いずれも2ヵ月連続で減少した。減少幅は非常に小幅であり、過度な悲観は無用だが、足下で改善は足踏みしている。

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

2018年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.5%と、潜在成長率を上回る高成長を維持した²。米国経済は先行きも拡大基調が続くと見込め、潜在成長率を上回る高成長を維持することは困難と考えられ、成長ペースは徐々に鈍化していくことになろう。

7-9月期に前期比年率+4.0%と高い伸びを記録した個人消費は、雇用・所得環境の改善を背景に増加が続くと見込まれ、先行きも米国経済の成長を牽引する見通しである。だが、人手不足により雇用者数の増加ペースは鈍化するとみられ、個人消費の伸びも減速する公算が大きい。

他方、足下でやや減速が見られる設備投資については増加基調が続く見通しである。企業マインドは引き続き高い水準を維持していることに加え、好調な企業収益、および税制改革の効果によって設備投資の原資となる企業のキャッシュフローは潤沢な状況にある。また、人手不

² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「米GDPは減速しつつも堅調維持」(2018年10月29日) 参照。 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20181029_020399.html

足が深刻化する中で、省力化・効率化投資のニーズも設備投資の増加をサポートする要因となる。

一方、このところ軟調な住宅投資については、調整局面が続く可能性が高い。住宅価格の上昇に加えて、金利上昇により家計の住宅取得能力は低下が続いており、住宅投資が再度増加に向かうためには、さらなる価格上昇ペースの鈍化が必要と考えられる。雇用者数の増加基調が続く中、潜在的な住宅需要は底堅いとみられ、住宅投資の底割れは回避されると見込むが、持ち直しに転じるためには時間を要する可能性がある。

また、外需の先行きについても、慎重にみるべきであろう。貿易摩擦が一層激化する可能性に加えて、海外経済の減速懸念、2018年初からのドル高傾向が輸出にとっての向かい風になると考えられる。さらに、貿易を巡る不透明感が続くことによって、設備投資が先送りされる可能性や、金融市場が不安定化することも、引き続きリスク要因として注視が必要である。

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 | 3.5 | 2.5 | 2.2 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | | | | |
| 〈前年同期比、%〉 | 1.9 | 2.1 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.9 | 3.0 | 3.1 | 3.1 | 2.6 | 2.2 | 2.1 | 1.6 | 2.2 | 2.9 | 2.5 |
| 個人消費 | 1.8 | 2.9 | 2.2 | 3.9 | 0.5 | 3.8 | 4.0 | 3.0 | 2.5 | 2.3 | 2.2 | 2.1 | 2.7 | 2.5 | 2.7 | 2.8 |
| 設備投資 | 9.6 | 7.3 | 3.4 | 4.8 | 11.5 | 8.7 | 0.8 | 3.9 | 5.2 | 5.1 | 4.6 | 4.2 | 0.5 | 5.3 | 6.6 | 4.5 |
| 住宅投資 | 11.1 | -5.5 | -0.5 | 11.1 | -3.4 | -1.3 | -4.0 | -2.4 | -1.6 | -0.1 | 0.2 | 0.4 | 6.5 | 3.3 | -0.2 | -1.4 |
| 輸出 | 5.0 | 3.6 | 3.5 | 6.6 | 3.6 | 9.3 | -3.5 | 2.6 | 2.9 | 2.9 | 3.0 | 3.2 | -0.1 | 3.0 | 4.2 | 2.4 |
| 輸入 | 4.8 | 2.5 | 2.8 | 11.8 | 3.0 | -0.6 | 9.1 | 3.1 | 3.4 | 3.3 | 3.1 | 3.1 | 1.9 | 4.6 | 4.6 | 3.7 |
| 政府支出 | -0.8 | 0.0 | -1.0 | 2.4 | 1.5 | 2.5 | 3.3 | 1.0 | 0.6 | 0.2 | 0.0 | 0.2 | 1.4 | -0.1 | 1.6 | 1.0 |
| 国内最終需要 | 2.6 | 2.6 | 1.7 | 4.0 | 1.9 | 4.0 | 3.1 | 2.6 | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 2.1 | 2.3 | 2.5 | 2.9 | 2.6 |
| 民間最終需要 | 3.3 | 3.2 | 2.3 | 4.4 | 2.0 | 4.3 | 3.1 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 2.5 | 2.4 | 2.5 | 3.0 | 3.2 | 2.9 |
| 鉱工業生産 | 1.0 | 5.0 | -1.5 | 7.7 | 2.5 | 5.3 | 4.7 | 3.3 | 1.9 | 2.7 | 2.5 | 2.4 | -2.0 | 1.6 | 4.0 | 3.0 |
| 消費者物価指数 | 3.0 | 0.1 | 2.1 | 3.3 | 3.5 | 1.7 | 2.0 | 2.3 | 1.7 | 2.5 | 2.8 | 2.5 | 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 | 3.5 | 3.5 | 4.9 | 4.4 | 3.9 | 3.6 |
| 貿易収支 (10億ドル) | -135 | -137 | -133 | -148 | -154 | -134 | -157 | -157 | -156 | -157 | -159 | -159 | -502 | -552 | -603 | -630 |
| 経常収支 (10億ドル) | -108 | -122 | -103 | -116 | -122 | -101 | -124 | -124 | -121 | -124 | -127 | -127 | -433 | -449 | -471 | -500 |
| 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 | 2.90 | 2.99 | 3.06 | 3.17 | 3.22 | 0.84 | 1.40 | 2.55 | 3.11 |
| 10年債利回り (%) | 2.44 | 2.26 | 2.24 | 2.37 | 2.76 | 2.92 | 2.93 | 3.18 | 3.26 | 3.31 | 3.40 | 3.44 | 1.84 | 2.33 | 2.95 | 3.35 |

(注1) 網掛けは予想値。2018年11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