

2018年12月18日 全10頁

2019年の米国経済見通し

減税効果剥落で減速が基本シナリオ、貿易摩擦が引き続きリスクに

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]

- 大和総研では2018年の実質GDP成長率は前年比+2.9%と予想する。これは今回の景気拡大が始まった2009年以降で最も成長率が高かった2015年と同程度の成長率である。税制改革による企業収益の大幅な増加は、企業の設備投資を押し上げたのみならず、雇用者数の増加によって個人消費にも波及した。
- 減税効果は2019年には剥落することになるため、GDP成長率の鈍化は免れないだろう。もっとも、税制改革の効果が剥落したとしても、雇用者数の増加、個人消費の拡大を成長エンジンとした、自律的な成長が持続すると考えられる。大和総研では2019年の実質GDP成長率は前年比+2.6%と、引き続き+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と予想する。
- だが、減税効果の剥落以外にも、経済を下振れさせるリスク要因が増えている点には注意が必要である。企業の人手不足は深刻度を増しつつあることに加え、輸送キャパシティの不足など、供給面でのボトルネックが生産活動の拡大を阻害する可能性が高まっている。
- 加えて、2018年の大きな話題であった通商政策を巡る問題については、2019年も引き続き大きなリスク要因となろう。貿易摩擦をきっかけとした貿易停滞が、米国内需を腰折れさせる可能性は低いと考えられるが、貿易摩擦による世界経済の減速や、金融市場の変動などによって悪影響が増幅するリスクがあり、引き続き警戒を要する期間が続くことになろう。

2019 年は減税効果剥落で減速も、潜在成長率を上回る成長が持続

2018 年の米国経済を振り返ると、総じて見れば非常に堅調な推移となったとまとめることができよう。大和総研では 2018 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.9%と予想するが、これは今回の景気拡大が始まった 2009 年以降で最も成長率が高かった 2015 年と同程度の成長率である。

高成長の大きな要因となったのは、年初から実施されている税制改革の効果である。とりわけ法人税率の引き下げが経済を大きく押し上げたとみられる。減税による企業収益の大幅な増加は、企業の設備投資を押し上げたのみならず、雇用者数の増加によって個人消費にも波及した。毎月の非農業部門雇用者数の増加ペース（平均値）は、2014 年の+25.0 万人をピークに、2015 年（同+22.6 万人）、2016 年（同+19.5 万人）、2017 年（同+18.2 万人）と 3 年連続で減速していたが、2018 年には同+20.6 万人（1 月～11 月平均）と 4 年ぶりに増勢が加速している。

こうした減税効果は 2019 年には剥落することになるため、GDP 成長率の鈍化は免れないだろう。ただし、減税による直接的な収益・所得の押し上げ効果は剥落するものの、波及効果の一部は 2019 年も残存すると見込まれる。たとえば、減税による企業収益の増加が設備投資に結びつくまでには一定のタイムラグを伴う可能性が高い。また、税制改革の効果が剥落したとしても、実力に見合ったペースでの雇用者数の増加、個人消費の拡大を成長エンジンとした、自律的な成長が持続すると考えられる。このため、大和総研では 2019 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.6%と、引き続き+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と予想する。

だが、減税効果の剥落以外にも、経済を下振れさせるリスク要因が増えている点には注意が必要である。

まず、リスク要因として、米国の景気拡大が長期化、成熟化していることが挙げられる。2009 年 6 月から始まった今回の景気拡大期は 2019 年 6 月まで続けば、過去最長の 120 ヶ月に並ぶことになる。景気拡大が長期化した結果、失業率は既に 3.7%と歴史的低水準まで低下しており、企業の人手不足は深刻度を増しつつある。また、労働市場以外でも、輸送キャパシティの不足など、供給面でのボトルネックが生産活動の拡大を阻害する可能性が高まっている。

加えて、2018 年の大きな話題であった通商政策を巡る問題については、2019 年も引き続き大きなリスク要因となろう。議論の中心にある中国との対立については、米中首脳会談の結果、米国による中国への追加関税率の引き上げが 90 日間延長され、中国側も米国からの自動車輸入に課している追加関税を 3 ヶ月間停止するなど、対立の解決に向けた歩み寄りが見られている。しかし、米国は、中国の不正な技術移転、知的財産権の保護、米国企業の参入に対する非関税障壁などに関して、構造的な変化を要求しており、米中間の対立の根本的な解決は容易ではないだろう。対立が長期化すれば、延長された追加関税率の引き上げのみならず、かねてトランプ大統領が主張する、輸入全品に対する追加関税の拡大が実現に移される可能性も十分考えられ、そうなれば、米国の企業、家計が被る悪影響も大きく拡大することになる。

また、2019 年には通商問題に関して中国との対立以外にも、欧州、日本との通商交渉が本格化すると見込まれる。11 月 30 日に署名されたカナダ・メキシコとの新協定である USMCA では、

米国が関税を盾に、カナダ・メキシコに対して要求を受け入れさせたという経緯を踏まえると、欧州、日本に対しても同様に、強気の交渉姿勢を貫く可能性が高い。USMCA が合意までに長い時間を要したように、欧州、日本との交渉についてもある程度の時間を要すると見込まれる。このため、2019 年の貿易に与える影響は大きくないと考えられるが、貿易の枠組みを巡る不透明感は、企業の設備投資を先送りさせる要因となり得るだろう。

既述したように米国経済の基本シナリオとしては、減速しつつも内需を中心とした経済成長、景気拡大が続くと見込んでいる。米国はそもそも貿易依存度が低く、貿易摩擦をきっかけとした貿易停滞が、米国内需を腰折れさせる可能性は低いと考えられる。ただし、貿易摩擦による世界経済の減速や、金融市場の変動などによって悪影響が増幅するリスクがあり、引き続き警戒を要する期間が続くことになろう。

雇用数の増加ペースは鈍化¹

足下までの経済の状況を見ていくと、労働市場では 2018 年 11 月の非農業部門雇用者数は前月差+15.5 万人と前月から伸びが大きく減速する結果となった。10 月はハリケーン被害からの復興によって雇用者数の伸びが押し上げられていたため、減速自体にサプライズはないものの、3 ヶ月移動平均値は同+17.0 万人と 2017 年 11 月以来の少なさとなり、雇用者数の増加ペースは均して見ても鈍化しつつある。しかし、失業率は歴史的な低水準圏での推移が続き、完全雇用下で労働力の増加を吸収するために必要な雇用者数の伸びが同+10 万人程度であることを踏まえれば、減速しつつも雇用増ペースは十分底堅く、過度に悲観的になる必要はないだろう。

家計調査による 11 月の失業率は、前月から横ばいの 3.7%となった（小数点第 3 位まで計算すると、▲0.064%pt の低下）。失業率は引き続き、歴史的な低水準圏で推移し、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変化の内訳を見ると、就業者数が前月差+23.3 万人と 3 ヶ月連続で増加したことに加えて、非労働力人口が同+6.0 万人の増加に転じたことが失業率を押し下げた。非労働力人口の増加（＝労働市場からの退出）は良い内容とは言えないが、前月の大幅な減少（同▲48.7 万人）に照らせば増加幅は小幅であり、悲観視する必要はない。就業率は 60.6%、労働参加率は 62.9%と、いずれも前月から横ばいであり、労働市場全体として概ね前月と同様の状態が続く結果であった。

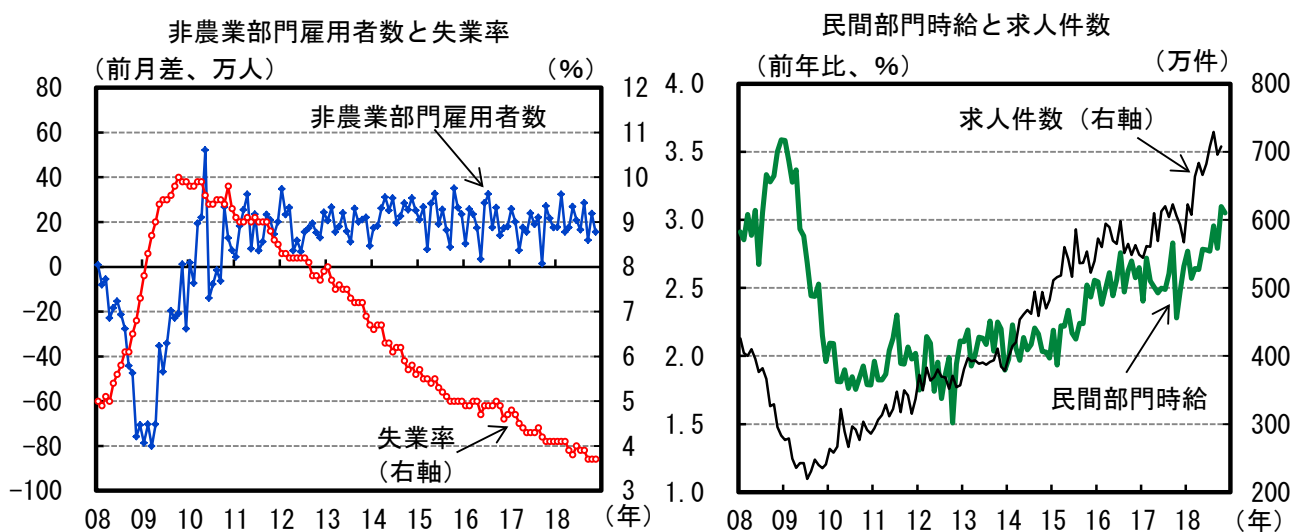
労働市場の先行きに関して、雇用者数の増加ペースは鈍化が続く見通しである。10 月の求人件数は前月比+1.7%増加の 707.9 万件と、2 ヶ月ぶりに 700 万件を上回り、企業の採用意欲は引き続き旺盛な状況が続いている。しかし、2019 年以降は、2018 年に景気を押し上げる要因となった税制改革の効果が剥落するため、企業収益の増益率は鈍化する公算が大きい。加えて、海外経済の減速懸念の高まりや、貿易摩擦を巡る不透明感などもあり、企業の採用意欲が低下するリスクは高まっている。また、仮に企業の採用意欲が堅調さを維持したとしても、ISM レポ

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+15.5 万人に減速」（2018 年 12 月 10 日）参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20181210_020501.html

ートなどでも多く言及が見られるように、企業の人材確保は困難さを増している。人手不足が雇用者数増加のボトルネックとなる中、雇用者数の増加ペースが加速するためのハードルは高い。

賃金動向に関して、11月の民間部門の平均時給は前年比+3.1%となり、足下まで安定的な上昇基調が続いているが、先行きも緩やかな上昇基調が続くことになろう。労働需給のひっ迫、人手不足が賃金上昇圧力となる一方で、税制改革効果の剥落による収益の下押しが賃金上昇を抑制する要因になると見込まれる。

図表1 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

ホリデー商戦は好調な推移

個人消費動向に関して、11月の小売売上高(飲食サービス含む)は、前月比+0.2%となった。前月からは小幅な伸びに留まったが、10月分が同+1.1%へと上方修正され、高い伸びであったことと均して見れば、小売売上高は足下まで力強い伸びが続いている。

業種別の内訳を見ると、最も大きく増加に寄与したのは、通販などを含む無店舗販売が前月比+2.3%と2017年11月以来の増加幅となったことである。NRF(全米小売業協会)の調査によれば、ホリデー商戦では消費者の多くがオンラインでの買い物を検討しているとされていたが²、無店舗販売の高い伸びは、こうした調査結果に沿う内容であったと言える。もっとも、他の業種に関しても、家電量販店(同+1.4%)、家具・身の回り品小売(同+1.2%)、ヘルスケア関連(同+0.9%)、百貨店などを含む一般小売(同+0.4%)と、幅広い業種で売上が増

² NRFの調査では、消費者の55%が2018年のホリデー商戦においてオンラインで買い物をすると回答しており、これは百貨店と回答した55%と並んで、全体で最も高い。

<https://nrf.com/media-center/press-releases/consumers-will-spend-41-percent-more-last-year-during-winter-holidays>

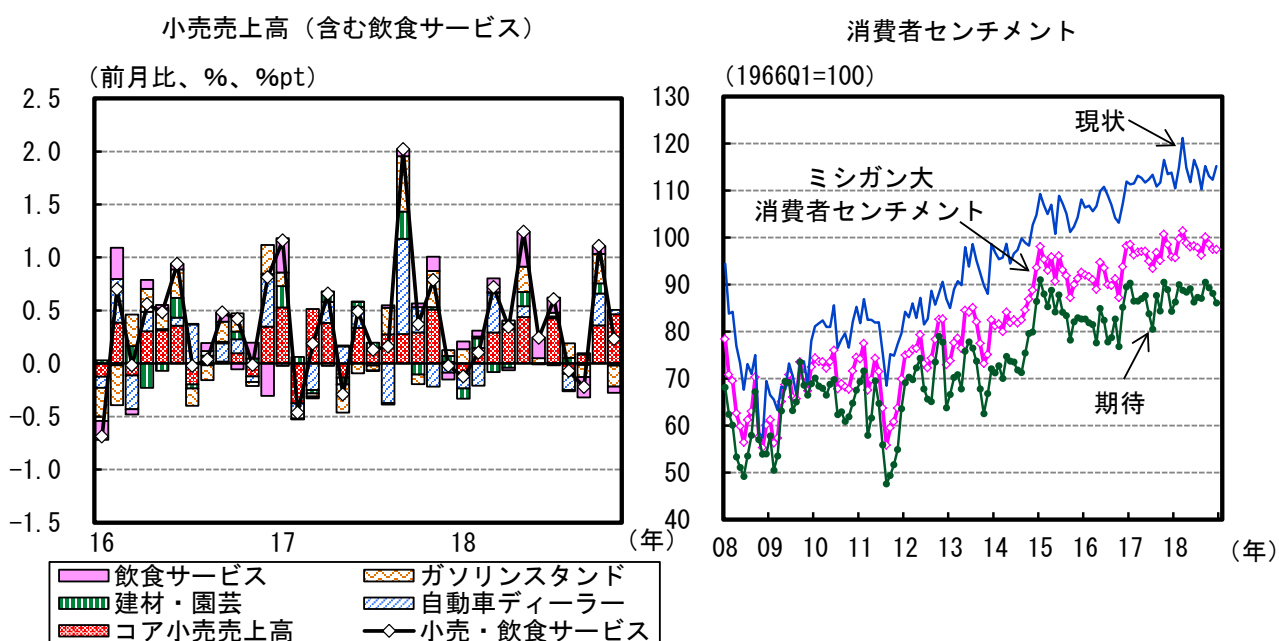
加しており、全体として底堅い。NRFはホリデー商戦（11月、12月合計）の小売売上高（除く自動車、ガソリンスタンド、飲食サービス）見通しを前年比+4.3%～+4.8%と予測しているが、11月の実績は同+5.0%と予測を上回っており、ホリデー商戦の前半戦は良好な滑り出しと言える。

総じて売上高が堅調となる中、前月から目立って売上高が減少したのはガソリンスタンド（前月比▲2.3%）である。原油価格下落に伴う価格の低下（11月のCPIガソリンは同▲4.2%の低下）が売上の減少要因となった。他の消費の好調さと併せて考えると、ガソリン価格の低下による支出の削減分が、他の消費に回るといった構図となったと解釈できる。飲食サービスの売上高が同▲0.5%と減少したこともあり、コア小売売上高は同+0.9%と2017年11月以来の大幅な伸びとなっており、非常に堅調な結果である。

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、12月のロイター/ミシガン大消費者センチメント（速報値）は前月から横ばいの97.5となった。構成指数のうち、期待指数が前月差▲2.0ptと3ヵ月連続で悪化する一方で、現状指数が同+2.9ptと上昇したことが全体を下支えした。総じて見れば、消費者マインドは依然として高水準を維持している。

個人消費は、労働市場の改善、高水準の消費者マインドを背景に、先行きも増加基調が続く見通しである。ただし、既述の雇用者数の増勢鈍化や、税制改革による効果の剥落が見込まれる中、個人消費の増加ペースも減速する公算が大きい。加えて、ミシガン大学も指摘するように、金利上昇が消費者マインドや個人消費を下押しする可能性がある他、株価下落によるマインドの悪化、逆資産効果についても注意を払う必要がある。

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

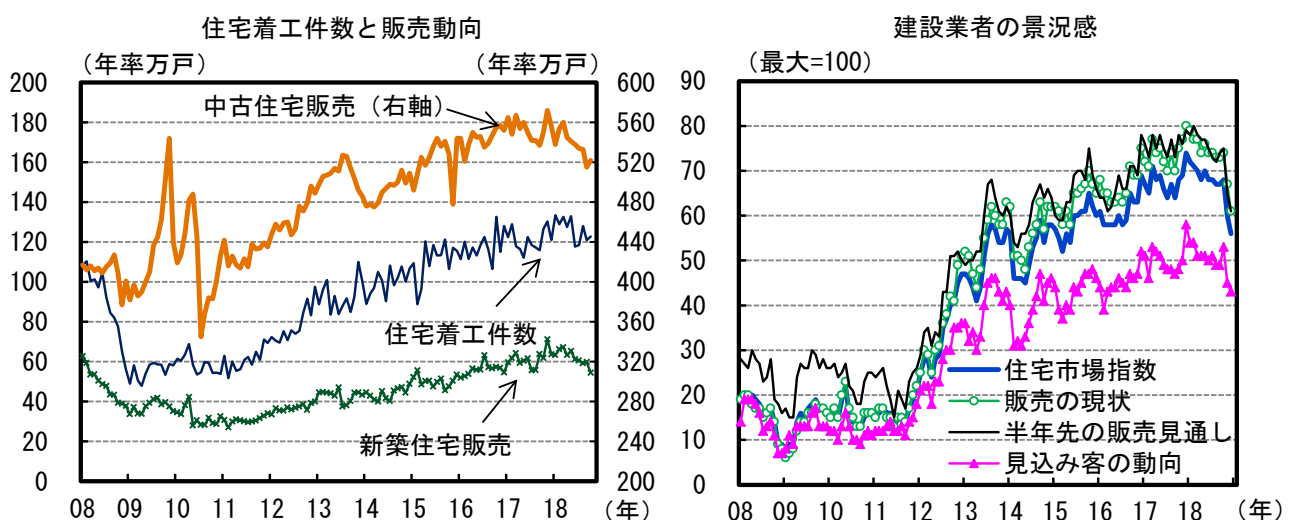
住宅市場は減速、価格調整が今後の焦点

個人消費の底堅い推移が続く一方で、同じ家計関連需要でも住宅投資については、足下で減速感が強まっている。

10月の中古住宅販売は前月比+1.4%と7ヵ月ぶりの上昇に転じた。主力の一戸建ての販売が同+0.9%と7ヵ月ぶりに増加したことに加えて、集合住宅も同+5.3%と増加した。ただし、増加幅は小さく、販売水準は年率換算522万戸と、直近のピークである2017年11月（年率換算572万戸）に比べると、1割近く低い水準に留まっている。また、中古住宅販売の先行指標となる仮契約指数の10月分は前月比▲2.6%低下し、2014年7月以来の低さとなっており、中古住宅販売の減少傾向に歯止めが掛かったと言える状況ではない。また、10月の新築住宅販売は同▲8.9%と大幅に減少し、年率換算54.4万戸と、2016年3月以来の低水準となった。

住宅販売の減少が続く中、住宅建設業者のマインドも悪化が続いている。12月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は前月差▲4ptと、11月の大幅な低下（同▲8pt）に続いて2ヵ月連続で低下し、指数の水準は56と、2015年5月以来の低水準となった。指数の内訳では、「販売の減少」が同▲6ptと最も大きく悪化した他、「半年先の販売見通し」が同▲4pt、「見込み客の動向」が同▲2ptと、3系列全てが前月から悪化し、販売実績の落ち込みに伴って先行きの需要見通しについても慎重になっている様子が見て取れる。NAHBによれば、住宅価格が高い地域ほど指数の落ち込みが大きく、住宅価格、および金利上昇による住宅取得能力の低下が、家計の住宅購入の重石になっていると説明された。

図表3 住宅着工と販売動向、建設業者の景況感



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

住宅市場の先行きに関しては、当面、調整が続くことになろう。販売減少によって住宅需給が緩和する中、住宅価格の上昇ペースは鈍化しつつある。しかし、10月の中古住宅販売価格（中央値）が前年比+3.8%となったように、住宅価格は依然、賃金を上回るペースでの上昇が続いており、家計の住宅取得能力の改善には、さらに一段の価格調整が必要となる。NAHBも言及し

たように、労働市場の改善傾向が続く中、家計による潜在的な住宅需要は底堅いとみられ、価格調整が進めば、販売は再度持ち直しに向かうと見込まれる。他方で、仮に住宅価格が下落に転じた場合、逆資産効果等を通じて悪影響が拡大すると考えられるため、適度な価格調整が進むか否かが今後の焦点となる。

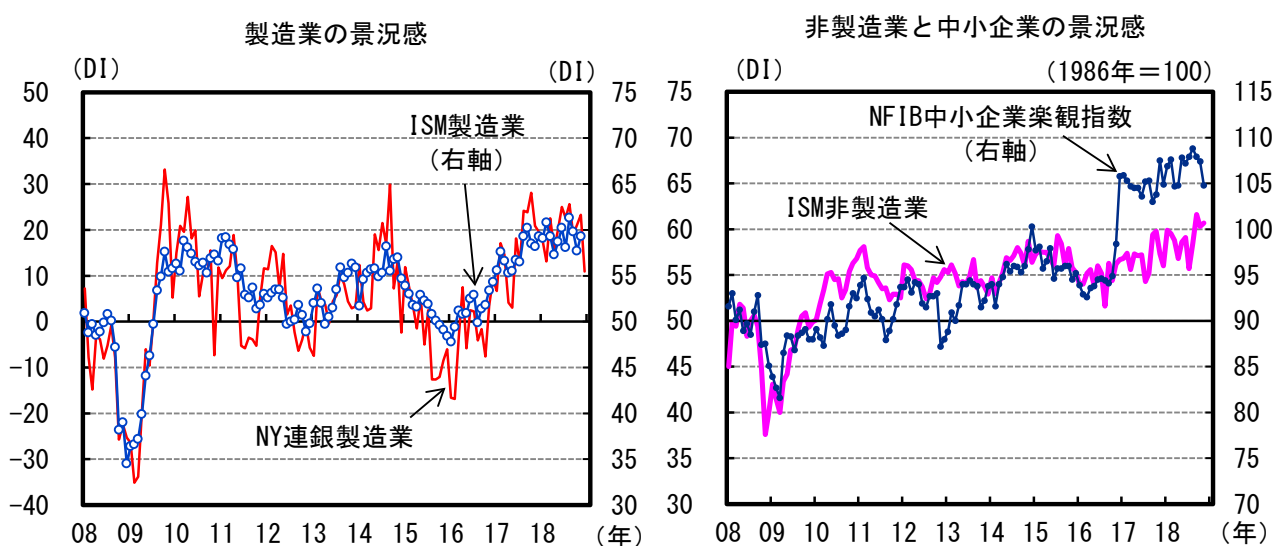
企業マインドは高水準維持も、貿易摩擦が懸念材料

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、11月のISM製造業景況感指数は前月差+1.6%pt 上昇の 59.3%となった、前月の低下幅が大きかった新規受注指数が同+4.7%pt と大きく上昇したことに加え、在庫指数（同+2.2%pt）、雇用指数（同+1.6%pt）、生産指数（同+0.7%pt）が前月から上昇し、指数を押し上げた。他方、入荷遅延指数については同▲1.3%pt と2ヵ月ぶりの低下に転じたが、輸送能力などの供給力不足が企業の懸念材料となっていることに鑑みると、入荷遅延の解消は必ずしも悪材料とは言い切れない。

また、11月のISM非製造業景況感指数は前月差+0.4%pt と小幅ながら前月から上昇し、60.7%となった。指数水準は2008年の統計開始以来、2018年9月に次いで2番目に高い水準であり³、非製造業のマインドは非常に高い状態が続いている。内訳系列では前月に低下した事業活動指数が同+2.7%pt と上昇に転じた他、新規受注指数が同+1.0%pt となり全体の上昇に寄与した。

11月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、ビジネス環境の見通し、および実質販売見通しの低下を主因に前月差▲2.6pt 低下し、104.8となった。ただし、指数が非常に高い水準を維持しており、NFIBによるコメントも引き続き明るいトーンが維持されている。

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、NFIB、NY 連銀、Haver Analytics より大和総研作成

³ 内訳系列からISM非製造業景況感指数（NMI：Non-Manufacturing Index）の算出が可能な1997年7月まで遡ると、5番目に高い水準となる。

以上のように11月の企業マインドは総じて堅調な結果となる一方で、12月上旬までの動向を含む、12月のニューヨーク連銀による製造業景況感指数は、前月差▲12.4ptと大幅に低下し、10.9と2017年5月以来の低さとなった。同指数は単月の振れが大きいことに加えて、あくまで一地域の景況感にすぎないこと、また、指数水準自体は景気悪化を懸念するほど低くはないことから、過度に悲観視する必要はないが、企業景況感のモメンタムの悪化が示唆される。

11月のISMレポートによる個別企業のコメントなどを見る限り、貿易摩擦による影響が企業にとっての大きな懸念材料になっているとみられる。とりわけ製造業においては、輸入関税によるコストの増加のみならず、輸出停滞による直接的な影響を受けやすいとみられることから、内需中心の非製造業よりも影響を受けやすいと考えられる。

鉱工業生産指数は堅調を維持する一方、設備投資は増勢鈍化

企業の実体面を見ていくと、11月の鉱工業生産は前月比+0.6%と堅調な結果となった。製造業については前月から横ばいとなったが、鉱業が同+1.7%と2ヵ月ぶりの上昇に転じたことに加えて、公益部門が同+3.3%と大幅に上昇したことが全体を押し上げた。公益部門の上昇については、寒冷な気候による暖房需要の増加が押し上げ要因になったとみられる。

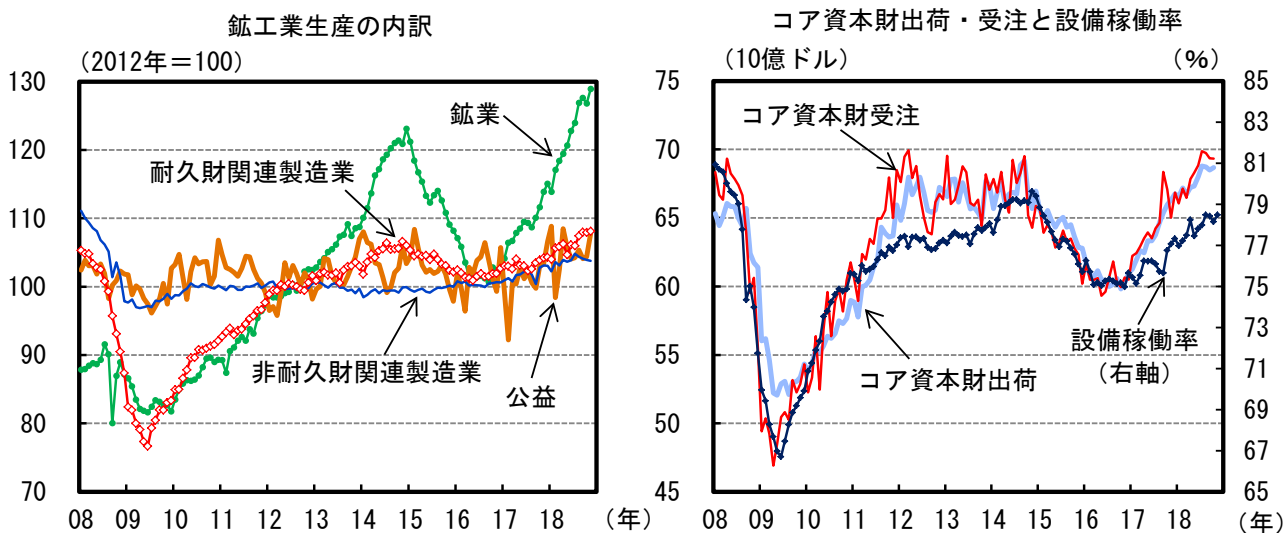
製造業の内訳を見ると、耐久財関連製造業の生産指数は前月比+0.2%と2ヵ月ぶりに上昇した。このところ増勢を強める一次金属が同+2.4%と大きく上昇した他、機械が同+0.5%と6ヵ月連続の上昇となったことが特に押し上げに寄与した。

一方で、非耐久財関連製造業は前月比▲0.2%と4ヵ月連続で低下し、このところ弱い動きが続いている。非耐久財関連の中でも化学（同+0.6%）、ゴム・プラスチック製品（同+0.4%）については前月から上昇したものの、石油・石炭製品（同▲1.7%）、衣服・革製品（同▲1.3%）、繊維・同製品（同▲1.2%）などで生産指数が低下し全体を押し下げた。

生産指数が前月から上昇した結果、11月の鉱工業の稼働率は前月差+0.3%ptと3ヵ月ぶりの上昇に転じ78.5%となった。引き続き緩やかな上昇基調が続いているものの、均して見た上昇ペースは鈍化傾向にある。稼働率の水準は依然として長期平均（1972-2017年平均：79.8%）を下回った状態にあり、さらなる上昇余地があると考えられるが、これまでの設備投資によって設備ストックが積み上がり、稼働率は上昇しづらくなりつつある。稼働率の上昇を誘因とした能力増強のための設備投資については、今後、増加ペースが鈍化する可能性が高まっている。実際、機械設備投資関連指標である、10月のコア資本財出荷は前月比+0.3%と3ヵ月ぶりに増加する一方、先行指標となるコア資本財受注は同▲0.0%とわずかながら前月から減少し、足下で伸び悩んでいる。

また、10月以降の原油価格の急落は、鉱業関連の投資抑制に繋がり、設備投資の押し下げに寄与する可能性が高い。人手不足を背景とした省力化投資に対するニーズなどは先行きも設備投資を下支えする要因として期待されるものの、設備投資全体としては緩やかな増加に留まると見込まれる。

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



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

10-12 月期は引き続き個人消費がけん引役に

足下までの経済指標を踏まえると、2018年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.4%と予想する。4-6月期、7-9月期の高い成長からは減速することが見込まれるものの、それでも+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。

10-12月期の成長率を押し上げる要因になると見込まれるのは、個人消費の堅調な伸びである。既述のように、原油価格下落の好影響などからホリデー商戦は好調であり、10-12月期も前期までと同様、前期比年率+3%台後半の高い伸びが続く公算が大きい。また、設備投資についても、好調だった2018年前半に比べると増加ペースが鈍化するものの、引き続き増加基調が続くだろう。一方、住宅投資については、4四半期連続のマイナス成長が見込まれることに加え、外需寄与度は中国に対する追加関税率引き上げ前の駆け込み需要を背景とした輸入の増加によって、2四半期連続のマイナス寄与となると予想する。

先行きに関して、実質GDPは底堅い成長が続くと見込むが、四半期ごとの成長ペースは徐々に減速していく見通しである。最大の要因は、雇用者数の伸びの縮小に伴って個人消費の増勢が鈍化していくことである。また、設備投資についても、稼働率の上昇に伴って、増加ペースは徐々に減速していくことになろう。他方、減少が続く住宅投資については、当面、調整が続く見通しであり、2019年後半にかけての持ち直しを予想する。

なお、先行きの注意点として、追加関税を見据えた駆け込み需要や、その反動減によって輸入や在庫の変動が大きくなる可能性がある。それによって本質的な経済の成長力が大きく左右されるわけではないが、結果を解釈する際には留意が必要である。

図表6 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、%)	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2	4.2	3.5	2.4	2.5	2.5	2.1	2.0				
個人消費	1.8	2.9	2.2	3.9	0.5	3.8	3.6	3.9	2.8	2.4	2.2	2.1	2.7	2.5	2.7	3.0
設備投資	9.6	7.3	3.4	4.8	11.5	8.7	2.5	3.2	5.2	5.0	4.4	4.3	0.5	5.3	6.8	4.5
住宅投資	11.1	-5.5	-0.5	11.1	-3.4	-1.3	-2.6	-3.0	-2.3	-0.7	0.0	0.7	6.5	3.3	-0.1	-1.6
輸出	5.0	3.6	3.5	6.6	3.6	9.3	-4.4	2.4	2.5	2.6	2.8	3.2	-0.1	3.0	4.1	2.1
輸入	4.8	2.5	2.8	11.8	3.0	-0.6	9.2	6.9	4.8	1.5	2.3	3.3	1.9	4.6	4.9	4.3
政府支出	-0.8	0.0	-1.0	2.4	1.5	2.5	2.6	1.5	1.3	0.4	0.2	0.3	1.4	-0.1	1.6	1.2
国内最終需要	2.6	2.6	1.7	4.0	1.9	4.0	3.1	3.2	2.7	2.3	2.1	2.1	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	3.2	3.5	3.0	2.7	2.5	2.4	2.5	3.0	3.2	3.0
鉱工業生産	1.0	5.0	-1.5	7.7	2.5	5.2	4.7	2.8	1.8	2.4	2.2	2.1	-2.0	1.6	3.9	2.7
消費者物価指数	3.0	0.1	2.1	3.3	3.5	1.7	2.0	1.7	0.6	2.6	3.0	2.8	1.3	2.1	2.4	1.9
失業率 (%)	4.7	4.3	4.3	4.1	4.1	3.9	3.8	3.7	3.6	3.5	3.5	3.4	4.9	4.4	3.9	3.5
貿易収支 (10億ドル)	-135	-137	-133	-148	-154	-135	-159	-163	-162	-161	-162	-164	-502	-552	-611	-649
経常収支 (10億ドル)	-108	-122	-103	-116	-122	-101	-126	-130	-128	-128	-130	-133	-433	-449	-479	-518
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	2.83	2.92	2.99	3.10	3.15	0.84	1.40	2.54	3.04
10年債利回り (%)	2.44	2.26	2.24	2.37	2.76	2.92	2.93	3.07	3.07	3.12	3.21	3.25	1.84	2.33	2.92	3.16

(注1) 網掛けは予想値。2018年12月17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