

2019年2月21日 全10頁

米国経済見通し FRBのハト派姿勢が下支え

バランスシート縮小は年内にも停止、政治不安は引き続きリスク

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]

- 2月14日にトランプ大統領が超党派による予算案に署名、成立したことで、政府機関の再閉鎖は回避されることとなった。予算が成立したことにより、当面の政府閉鎖の可能性がなくなったことは経済にとってポジティブな材料と考えられる。
- しかし、トランプ大統領は南部国境への壁建設費用を捻出するため、非常事態宣言を発動した。これによって、トランプ政権と民主党との対立は一層深まることとなり、政策を巡る不透明感は、引き続き家計や企業のマインドの重石になる可能性がある。
- 一方、米国経済における足下の好材料として、FOMC（連邦公開市場委員会）参加者がハト派的なスタンスを強めていることが挙げられる。1月のFOMCの声明文では、政策金利の調整に「忍耐強くなる（will be patient）」とされ、当面、利上げは見送られる公算が大きく、長期金利は低位での推移が続いている。
- また、1月のFOMCの議事要旨では、ほぼ全ての参加者が2019年内にもバランスシート縮小を停止させることが望ましいと考えていることが明らかとなり、2017年10月に開始されたバランスシートの正常化は早晩、終了する可能性が高い。早ければ、次回、3月のFOMCにも具体的な方針が示されることになろう。

政府機関の再開鎖は回避、ただし非常事態宣言で対立が深まる

2018年12月から2019年1月にかけての政府機関一部閉鎖を経て成立した暫定予算は、2月15日に期限を迎えることになっていたが、2月14日にトランプ大統領が超党派による予算案に署名、成立したことで、政府機関の再開鎖は回避されることとなった。12月から1月にかけての政府閉鎖では、家計や企業のマインド面に悪影響を及ぼしていたことが確認されており、実体面でも少なからず影響があったと推察される。予算が成立したことにより、当面の政府閉鎖の可能性がなくなったことは経済にとってポジティブな材料と考えられよう。

しかし、新たな予算には米国南部国境への「物理的障壁」建設のための費用が盛り込まれたものの、その金額は13億7,500万ドルと、トランプ大統領が求める57億ドルを大きく下回った。このため、トランプ大統領は予算案に署名するのとほぼ同時に、南部国境への壁建設費用を捻出する別の手段として、非常事態宣言を発動した。これによってトランプ政権は、軍の建設予算などを転用することで壁建設のために合計およそ80億ドルの費用を充てることができるという。

トランプ大統領の非常事態宣言に対し、民主党のペロシ下院議長、シューマー上院院内総務は即座にその方針を非難する声明を出し、議会では民主党主導で非常事態宣言を無効化する決議案の提出が検討されている。非常事態宣言に関しては、共和党内からも異議を唱える声が出ており、民主党が過半数を占める下院だけでなく、共和党が過半数を占める上院でも決議案が可決される可能性がある。だが、仮に議会上下院で決議案が可決されたとしても、トランプ大統領は拒否権を発動することができる。それを覆すためには上下両院で3分の2以上の賛成が必要であり、非常事態宣言を議会が無効化することは困難とみられる。

一方、議会下院では議会の憲法上の権限が侵害されたとして連邦地裁への提訴が検討されている。また、カリフォルニア州を筆頭とした16州は、連邦地裁に対し既に提訴している他、環境団体や人権団体なども提訴を検討していることが取り沙汰されており、一連の訴訟によって非常事態宣言を活用した壁建設は遅れる可能性が高く、場合によっては差し止められることになる。

トランプ政権による非常事態宣言によって、トランプ政権と民主党との対立は一層深まることとなった。両者の対立自体は即座に経済に悪影響を与えるものではないものの、政策を巡る不透明感は、引き続き家計や企業のマインドの重石になる可能性がある。また、前月の経済見通しでも指摘したように¹、目先の課題としては、3月に適用が再開される債務上限の問題がある。米国債デフォルトという最悪の事態に陥る可能性は低いという見方に変わりはないが、議論の動向や金融市場への影響を引き続き注視していく必要がある。

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「米国経済見通し 政府閉鎖で高まるリスク」(2019年1月23日)参照。 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20190123_020589.html

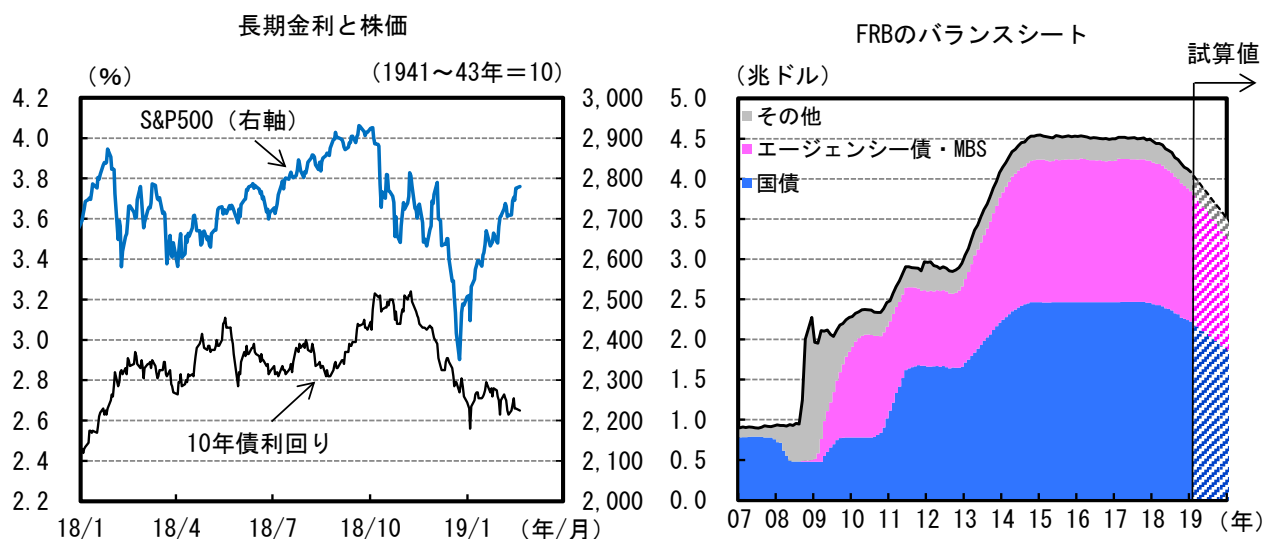
FRB のハト派姿勢を強める

一方、米国経済における足下の好材料として、FOMC（連邦公開市場委員会）参加者がハト派的なスタンスを強めていることが挙げられる。年初にわずかながら上昇した長期金利は、1月29日～30日のFOMC以降、低位での推移が続いている。また、緩和的な金融環境が続くことを織り込みつつ、株価は上昇基調が続いている。

1月のFOMCの声明文では、海外経済の減速懸念、金融環境の引き締め、インフレ圧力の落ち着きを主な理由として、政策金利の調整に「忍耐強くなる（will be patient）」とされた²。後日公表された議事要旨でも、多くの参加者がどのような調整が適切となるか明確ではないという見方を示していたことが明らかとなっている。

実際、足下の米国経済の状況を見ると、労働市場については1月まで堅調な推移が続いている半面、天候要因などによって1月の鉱工業生産が大きく下振れした他、政府閉鎖の影響などにより、家計、企業のマインドに弱含みが見られている。CBO（議会予算局）の試算によれば、一部閉鎖によって、2019年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.4%pt押し下げられるとされている。政府閉鎖という一時的な影響とはいえ、成長率が減速することとなれば、FOMC参加者は追加利上げを見送らざるを得ないだろう。

図表1 長期金利と株価、FRBのバランスシート



(注) 右図の点線、斜線部分は、2017年6月に示された原則通りのペースでバランスシート縮小を進めた場合の試算値。その他の資産については、直近値から横ばいで推移すると仮定。

(出所) S&P、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

ただし、FOMC参加者全員が利上げサイクルの終了を見込んでいるわけではなく、少なくとも一部の参加者は、今後の経済情勢によって利上げを継続する意向を持っていることが議事要旨

² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「FOMC 利上げは当面見送り」（2019年1月31日）参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20190131_020606.html

で明らかとなった。1-3 月期の政府閉鎖による減速からの反動によって、4-6 月期の成長率は押し上げられる（CBO の試算によれば、押し上げ効果は前期比年率+1.0%pt）可能性が高い。加えて、原油価格低下によるインフレ率の下押しも徐々に剥落することが見込まれるため、2019 年後半にかけて再び追加利上げの議論が高まると見込まれる。

一方、金融政策に関する別の論点として、1 月の FOMC では、バランスシート政策に関して柔軟に対応するという方針が示された。1 月の FOMC の議事要旨では、ほぼ全ての参加者が 2019 年内にもバランスシート縮小を停止させることが望ましいと考えていることが明らかとなり、2017 年 10 月に開始されたバランスシートの正常化は早晩、終了する可能性が高い。

FRB は以前から、バランスシートの負債側、すなわち金融機関の準備金需要との見合いで、最終的なバランスシートの適正規模を決定する方針を示しており、早期の縮小停止は金融機関の手元資金需要の高まりに対応したものと考えられる。議事要旨によれば、バランスシート縮小の停止に関して、早期に公表したいというのが FOMC 参加者大半の意見であり、早ければ、次回、3 月の FOMC にも具体的な方針が示されることになろう。

政府閉鎖の影響はありつつも、労働市場の基調は堅調維持³

2019 年 1 月の非農業部門雇用者数は前月差+30.4 万人と、2018 年 2 月以来の大幅な増加となった。娯楽サービス業、教育・医療、商業・運輸・公益部門などの増加を主因に、民間サービス部門の雇用者数が同+22.4 万人と大きく増加したことに加え、生産部門でも同+7.2 万人と前月から増加幅が拡大した。非農業部門雇用者数増減の 3 ヶ月移動平均値は、同+24.1 万人と 2 ヶ月連続で増加幅が拡大しており、雇用者数の増加ペースは非常に底堅い状況が続いている。

一方で、家計調査による 1 月の失業率は、前月差+0.1%pt と 2 ヶ月連続で上昇し、4.0%となった。ただし、内容についてはヘッドラインの印象ほどには悪くない。失業率の前月からの変化の内訳を見ると、就業者数が同+23.7 万人増加し失業率を押し下げる要因となる一方で、非労働力人口が同▲34.5 万人減少したことが失業率を押し上げた⁴。労働参加率は同+0.1%pt の 63.2%と、2013 年 9 月以来の高水準を記録しており、これはむしろ好材料と捉えられる。

また、1 月は失業者数が前月差+25.9 万人増加したが、これには 12 月 22 日～1 月 25 日の政府機関の一部閉鎖が影響している。一時帰休を命じられた政府職員、および政府職員以外でも政府閉鎖の影響によって調査期間中に仕事をしていなかった者が含まれる、「レイオフによる失業者数」は同+17.5 万人と、2016 年 12 月以来の増加幅を記録した。さらに、経済的理由によるパートタイム就業者が、同+49.0 万人と 2012 年 9 月以来の大幅な増加となったことで、広義の失業率（U-6）は同+0.5%pt と大幅に上昇したが、こちらも政府閉鎖による一時的な悪化の可能性が高い。

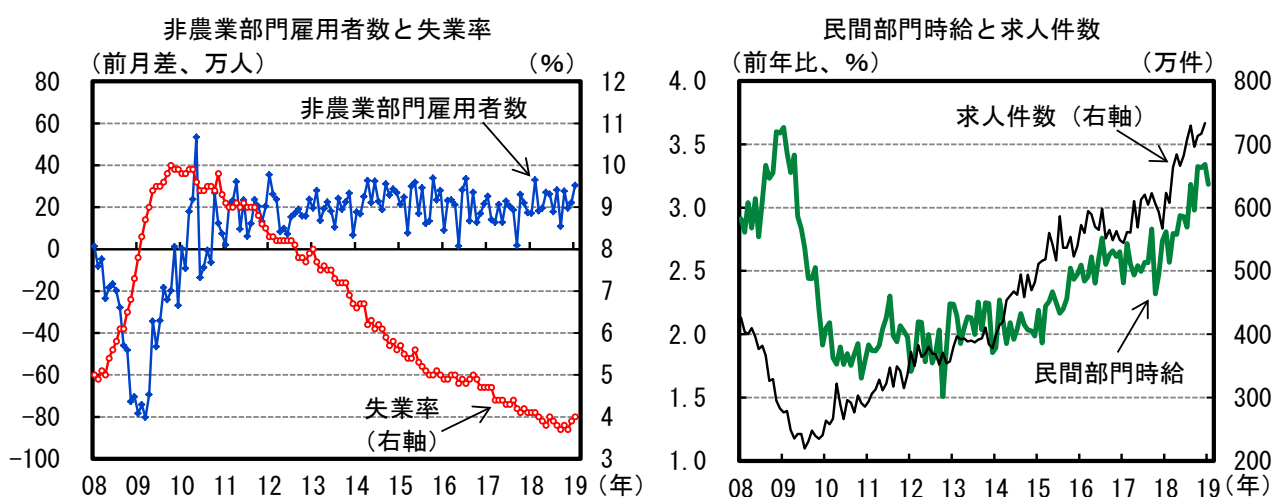
³ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「米雇用者数は堅調、政府閉鎖の影響は軽微」（2019 年 2 月 4 日）参照。 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20190204_020613.html

⁴ 就業者数、非労働力人口、失業率の増減は、年次改訂による影響を除去した数値。一方、失業者、就業者の内訳の増減に関しては、年次改訂に伴う断層が除去されていない。

賃金の動向については、1月の民間部門の平均時給は前月比+0.1%と、前月の同+0.4%から上昇幅が縮小した。また、前年比変化率も+3.2%と前月から上昇幅が縮小している。ただし、原油価格の下落を主因にインフレ率が低下したため、実質賃金は前年比+1.7%と2016年7月以来の高さとなり、非常に底堅い。

2018年12月の求人件数は前月差+2.4%増加の733.5万件と、統計開始以来の最高値を更新した。企業の労働需要は引き続き旺盛であり、雇用者数の増加、労働市場の改善は今後も継続すると見込まれる。だが、海外経済の減速や、通商政策をはじめとする政策の不透明感によって、企業マインドのモメンタムは悪化しつつある。雇用者数の減少を覚悟しなければならないような状況ではないものの、雇用者数の増勢が鈍化する可能性は高まっている。

図表2 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

年末商戦は失望の結果、政府閉鎖もあり1月も期待薄

2018年12月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比▲1.2%と3ヵ月ぶりの減少に転じた。減少率は2009年9月以来の大きさであり、11月まで堅調に推移していた小売売上高は12月に急失速した。小売売上高に先立って公表されていた民間企業による週次の小売関連統計や、報道等では2018年のホリデー商戦の好調さが伝えられていたが、そうした内容を裏切る結果となった。

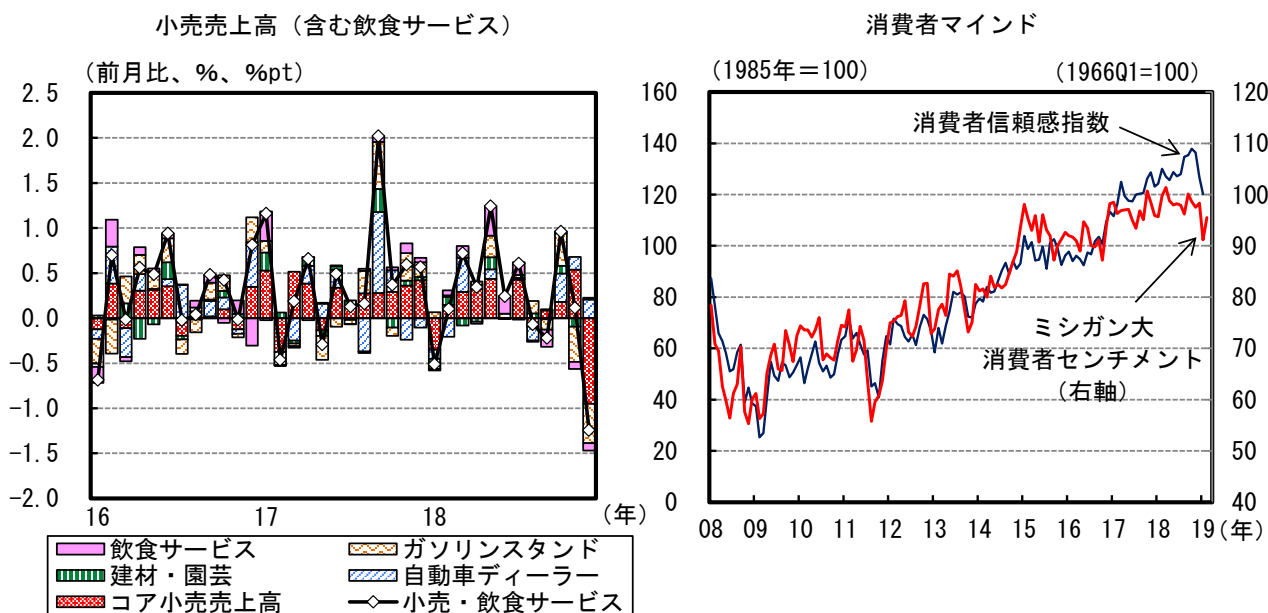
12月の小売売上高の内訳を業種別に見ると、前月から売上が増加したのは自動車・同部品(前月比+1.0%)、建材・園芸用品(同+0.3%)の2業種のみにとどまり、大半の業種で売上が減少した。とりわけ、価格下落によってガソリンスタンドの売上が同▲5.1%と大幅に減少したことや、無店舗販売が同▲3.9%と2008年11月以来の減少幅となったことが全体を大きく押し下げた。また、全体に占めるウェイトの低さから、寄与度はさほど大きくならなかったが、スポーツ・娯楽用品店の売上は、同▲4.9%と2008年9月以来の記録的な落ち込みとなった。

12月に小売売上高が急減した理由としては、株価急落による逆資産効果が考えられよう。個別企業の決算などからは、ホリデー商戦においてとりわけ高額品を扱う企業の不調が目立っており、資産効果が大きい高所得者層の消費が抑制された可能性が示唆される。

1月以降の状況に関して消費者マインドを見ると、2019年1月のロイター/ミシガン大消費者センチメントは、現状指数、期待指数ともに大きく低下し、全体では前月差▲7.1ptの91.2と2016年10月以来の低水準となった。また、カンファレンスボードによる1月の消費者信頼感指数も、期待指数の大幅な低下によって3ヵ月連続で低下し、2017年7月以来の低さとなった。2019年に入って株価は反転したものの、政府機関一時閉鎖の長期化が消費者マインドを悪化させる要因となった。政府閉鎖によって、連邦政府職員の一部に対する給与の支払いが滞っていたことも踏まえると、1月の小売売上高、個人消費も苦戦が予想される。

だが一方、2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+4.3ptと上昇に転じ、95.5まで回復した。現状指数は同+1.2ptと小幅な上昇に留まったが、期待指数が同+6.3ptと大きく改善したことが全体を押し上げた。ミシガン大学によれば、政府閉鎖の終了および、FRBによる利上げの一時停止が消費者マインドを押し上げる要因になったとされる。他方、同統計の2月速報の調査期間は1月30日～2月13日であり、政府機関再開鎖に対する不確実性がマインドの押し下げ要因として残っていた可能性が指摘されている。このため、政府機関再開鎖の可能性が払しょくされた3月以降には更なるアップサイドが期待される。

図表3 小売売上高、消費者マインド



(出所) Census、ロイター/ミシガン大、The Conference Board、Haver Analytics より大和総研作成

金利低下で住宅市場に下げ止まりの兆し

住宅市場の動向を見ていくと、2018年11月の新築住宅着工は、前月比+3.2%と3ヵ月ぶりの増加に転じた。ただし、増加の主因は振れが大きい集合住宅の着工が同+22.4%と大幅に増

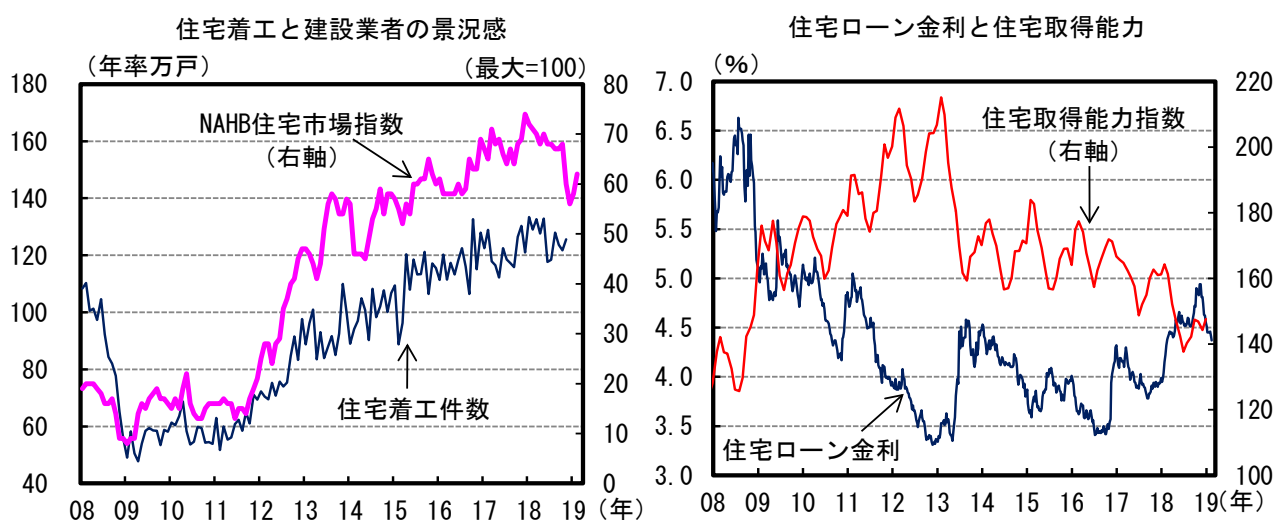
加したことであり、主力の一戸建は、同▲4.6%と3ヵ月連続で減少し、年率換算82.4万戸と2017年5月以来の低水準となった。

販売動向については、11月は新築住宅が前月比+16.9%の年率換算65.7万戸と大幅に増加したことに加え、中古住宅販売も前月比+2.1%の年率換算533万戸と、総じて好調な結果となった。しかし、12月の中古住宅販売は前月比▲6.4%減少の年率換算499万戸と2015年11月以来の低水準へと落ち込んだ。さらに、中古住宅販売の先行指標となる12月の仮契約指数は前月比▲2.2%と3ヵ月連続で低下し、中古住宅販売の更なる減少を示唆する結果となり、住宅市場は一進一退ながらも総じて冴えない状況が続いている。

だが、2019年に入って、住宅市場を取り巻く状況は幾分改善しているようである。住宅建設業者のマインドであるNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数の2月分は、前月差+4ptと2ヵ月連続で上昇した。また、上昇幅は1月（同+2pt）よりも2月のほうが大きく、2018年末にかけての急速な悪化からの持ち直し基調がより鮮明となったと言える。指数の内訳を見ると、2月は3系列全てが前月から改善しているが、「販売の現状（同+3pt）」よりも、「販売の半年先見通し（同+5pt）」および「見込み客の動向（同+4pt）」の改善幅が大きく、需要見通しの改善が全体の押し上げに大きく寄与した。

NAHBは指数の持ち直しに関して、消費者マインドの持ち直し、および住宅ローン金利の低下を要因として挙げた。実際、Freddie Mac（連邦住宅金融抵当公庫）が公表する週次の住宅ローン金利（30年固定）は、2018年11月に4.94%まで上昇した後、直近（2月14日を含む週）では4.37%と2018年2月以来の低さまで低下しており、家計の住宅取得能力の改善に繋がっているとみられる。一方で、NAHBは家計の住宅取得能力については引き続き問題があると指摘しており、依然として賃金上昇率を上回るペースで上昇が続く住宅価格のもう一段の調整が、住宅市場の持続的な持ち直しには必要と考えられる。

図表4 住宅着工と建設業者の景況感、住宅ローン金利と住宅取得能力



(注) 住宅取得能力指数は100であれば、所得中央値の家計が中央値価格の住宅を購入可能であることを示す。
(出所) Census、NAHB、Freddie Mac、NAR、Haver Analytics より大和総研作成

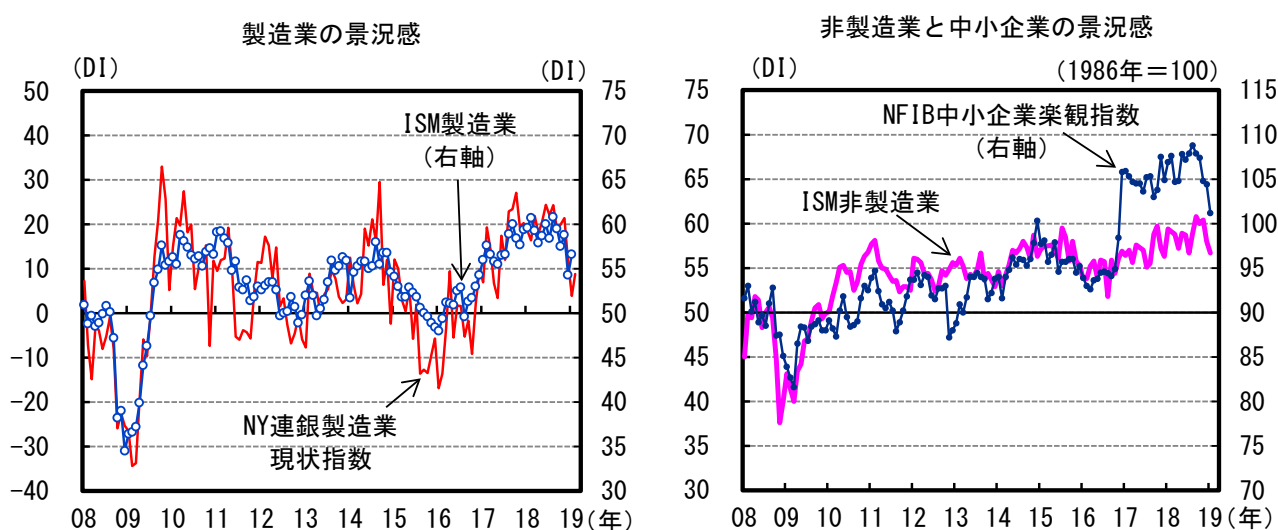
政府閉鎖が企業マインドを押し下げ

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、2019年1月のISM製造業景況感指数は前月差+2.3%ptと2ヵ月ぶりの上昇に転じ、56.6%となった。指数の内訳では、入荷遅延指数、雇用指数が低下したものの、前月に大きく低下した新規受注指数、生産指数の大幅な上昇と、在庫指数の上昇が全体を押し上げた。ただし、2018年末から指数は低下傾向にあり、モメンタムは悪化傾向にある。1月の新規輸出受注指数は同▲1.0%ptの51.8%と、2016年11月以来の低さとなっており、貿易摩擦や海外経済減速による輸出の停滞が、製造業のマインドの足を引っ張っているとみられる。

1月のISM非製造業景況感指数は前月差▲1.3%ptと2ヵ月連続で低下し56.7%となった。内訳では、新規受注指数が同▲5.0%ptと2016年8月以来の大幅な低下となった他、事業活動指数が同▲1.5%ptと2ヵ月連続で低下したことが押し下げに寄与した。雇用指数については同+1.2%ptと4ヵ月ぶりに上昇し、入荷遅延指数は前月から横ばいであった。回答企業によるコメントでは、減速の要因として政府閉鎖に言及している企業が多く、製造業に比べて悪影響が大きかったと推察される。

また、中小企業の景況感を表すNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数の1月分は、前月差▲3.2ptと5ヵ月連続で低下し、101.2と2016年11月以来の低水準となった。内訳項目では、経済見通しや売上見通しなど、将来に関する項目の低下幅が大きく、NFIBは政治などの不透明感がマインドを押し下げる要因となったと説明している。

図表5 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

2月14日に新たな予算が成立し、政府機関の再開鎖が回避されたため、政府閉鎖による企業のマインドの下押しは解消することが見込まれる。既述のように、消費者マインドでは政府閉鎖の影響が解消したことで2月には持ち直しが見られており、企業マインドでも同様の持ち直

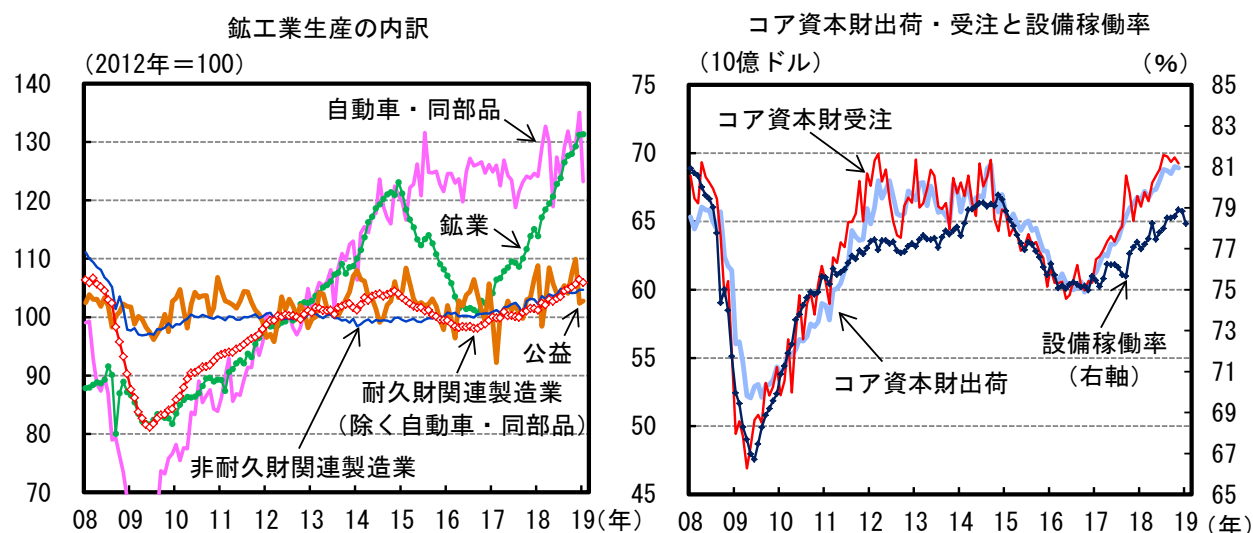
しが期待される。ただし、海外経済の減速や通商政策を巡る不透明感などによるマインドの下押しは続くともみられ、過度に楽観できるような状況でもないだろう。2月前半までの状況を含む、2月のNY連銀による製造業景況感指数は、見通し指数が前月差+14.5%ptと大きく改善する一方、現状指数については同+4.9%ptと小幅な上昇に留まり力強さに欠ける。

寒波による自動車工場の操業停止が生産を下押し

企業の実体面に関して、2019年1月の鉱工業生産指数は前月比▲0.6%と8ヵ月ぶりの低下となった。鉱業の生産指数は同+0.1%と小幅ながら12ヵ月連続の上昇を維持し、公益も同+0.4%と2ヵ月ぶりの上昇に転じたものの、鉱工業生産全体の約73%を構成する製造業の生産指数が同▲0.9%と3ヵ月ぶりに低下したことが全体を押し下げた。生産指数の低下に加えて、生産能力が上昇したことで、1月の鉱工業稼働率は前月差▲0.6%pt低下の78.2%となった。

製造業の生産が低下に転じた最大の要因は、自動車・同部品の生産指数が前月比▲8.8%と2009年5月以来の大幅な低下となったことである。これは、前月の高い伸び（同+4.3%）からの反動に加えて、1月末の中西部を襲った記録的寒波の影響があったためとみられる。寒波に伴う電力会社からの節電要請を受けて、ミシガン州の自動車工場の一部は1月31日の操業を停止したことが伝えられている。

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



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

自動車・同部品以外の業種について見ていくと、耐久財関連製造業では、電気機械（前月比▲2.1%）、コンピューター・電子機器（同▲1.4%）、非金属鉱物（同▲0.8%）など幅広い業種で生産が減少し、自動車・同部品を除く耐久財関連製造業の生産指数は同▲0.5%と8ヵ月ぶりに低下した。他方、非耐久財関連製造業については、化学（同▲0.4%）、飲食料品・たばこ（同▲0.1%）、印刷（同▲0.5%）などで生産が減少する一方、石油・石炭製品（同+1.5%）、ゴム・プラスチック製品（同+0.3%）などの増加によって、全体では前月から横ばいを維持した。

悪天候によって操業を停止したミシガン州の自動車工場は、2月1日には操業を再開しており、2月の鉱工業生産指数では反動増が見込まれる。また、1月は悪天候に加えて、政府機関一部閉鎖による手続きの遅れも企業活動を停滞させる要因になった可能性がある⁵。このため基調を判断するためには2月以降の結果も合わせて評価する必要があるだろう。

経済見通し

2018年12月の小売売上高が想定外の悪化となったことを受け、2018年10-12月期の個人消費、および実質GDP成長率は従来予想から下方修正した。また、個人消費については、政府機関一部閉鎖の影響により、2019年1月も停滞が見込まれることから、2019年1-3月期にはさらに成長ペースが減速する可能性が高いとみる。

ただし、こうした動きはあくまで一時的要因による振れであり、本質的な米国経済の成長力に与える影響は軽微と考える。一時的要因による1-3月期の成長鈍化は、4-6月期に反動が出る可能性が高く、2019年全体の実質GDP成長率見通しは従来の前年比+2.6%を据え置く。

図表7 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2018				2019				2020				2017	2018	2019	2020
	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	2.2	4.2	3.4	2.1	2.3	2.8	2.3	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6				
〈前年同期比、%〉	2.6	2.9	3.0	2.9	3.0	2.6	2.3	2.3	2.2	2.0	1.8	1.7	2.2	2.9	2.6	1.9
個人消費	0.5	3.8	3.5	3.0	2.4	2.7	2.3	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	2.5	2.7	2.8	2.1
設備投資	11.5	8.7	2.5	1.8	4.8	4.7	4.3	4.1	3.7	3.2	2.7	2.3	5.3	6.7	4.1	3.6
住宅投資	-3.4	-1.3	-3.6	-2.2	-2.6	0.0	1.2	2.0	1.9	1.7	1.6	1.4	3.3	-0.1	-1.3	1.6
輸出	3.6	9.3	-4.9	2.3	2.2	2.4	2.5	2.8	3.1	2.9	2.7	2.5	3.0	4.0	1.8	2.8
輸入	3.0	-0.6	9.3	4.3	2.4	1.5	2.3	3.3	3.1	3.0	2.9	2.9	4.6	4.7	3.3	2.9
政府支出	1.5	2.5	2.6	1.8	0.9	1.2	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5	-0.1	1.6	1.4	0.7
国内最終需要	1.9	4.0	2.9	2.4	2.4	2.6	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7	2.5	2.9	2.6	2.1
民間最終需要	2.0	4.3	3.0	2.6	2.6	2.9	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1	1.9	3.0	3.1	2.8	2.3
鉱工業生産	2.5	5.2	4.9	4.6	0.5	1.8	2.5	2.3	2.2	2.0	1.9	1.8	1.6	4.1	2.6	2.1
消費者物価指数	3.2	2.1	2.0	1.5	0.9	2.6	2.5	2.7	2.4	2.3	2.4	2.4	2.1	2.4	1.9	2.5
失業率(%)	4.1	3.9	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	4.4	3.9	3.7	3.6
貿易収支(10億ドル)	-154	-135	-159	-165	-165	-164	-164	-166	-167	-167	-167	-168	-552	-612	-659	-668
経常収支(10億ドル)	-122	-101	-125	-131	-130	-130	-132	-135	-138	-142	-146	-152	-449	-479	-527	-578
FFレート(%)	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	2.75	2.75	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	1.50	2.50	3.00	3.00
2年債利回り(%)	2.16	2.47	2.67	2.80	2.54	2.60	2.80	2.85	3.03	3.02	3.01	3.00	1.40	2.53	2.70	3.01
10年債利回り(%)	2.76	2.92	2.93	3.03	2.71	2.76	2.94	2.97	3.14	3.11	3.08	3.05	2.33	2.91	2.85	3.09

(注1) 網掛けは予想値。2019年2月19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

⁵ 例えば、2019年1月ISMレポートでは、「連邦政府閉鎖が、新製品の立ち上げに影響している」(飲食料品・たばこ製造業)とのコメントが見られた。