

2019年4月18日 全11頁

# 米国経済見通し 通商政策に新たな火種

FRBの様子見姿勢は好材料、制裁関税でEUとの関係悪化懸念が台頭

経済調査部  
シニアエコノミスト 橋本 政彦

## [要約]

- 3月19日～20日に開催されたFOMC(連邦公開市場委員会)は、景気減速懸念の高まり、およびインフレ率の落ち着きを背景に総じてハト派的な内容となった。ただし、1-3月期の景気減速には、政府機関一部閉鎖など、一時的な要因が影響した可能性が高く、4-6月期以降は再度勢いを取り戻す可能性が高い。一方、エネルギー価格の下押しにより、インフレ率は年末までは上がりづらい状況が続くとみられ、FRBが利上げを急ぐ必要性は低い。長期金利の低位安定が、景気拡大をサポートする状況は当面持続しよう。
- 他方、米国経済にとっての大きな悩みの種である、通商政策を巡る不透明感は未だ晴れない。中国との交渉に関して、政府高官は、たびたび議論の進展を強調する一方、制裁関税の撤廃時期や、中国側が受け入れた強制的な技術移転の禁止などの合意事項の履行を巡る対立が続いているとみられ、最終合意は先送りが繰り返されている。
- また、USTRは4月8日に、EUがエアバスに対して補助金を拠出していることへの対抗措置として、追加関税を検討することを表明した。関税規模は110億ドル程度が見込まれ、導入されたとしても米国経済への悪影響は限定的であろう。しかし、EUとの関係が悪化すれば、通商交渉期間中は棚上げにすると約束されている、自動車・同部品に対する追加関税、さらにはEUによる報復関税が実施されるリスクが高まることになる。

### 3月FOMCではFRBのハト派姿勢がより鮮明に

3月19日～20日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、ドットチャートにより2019年内の利上げの見送りが示唆された上、FRBのバランスシート縮小を想定よりも早い9月末で停止することが決定され、総じてハト派的な内容となった<sup>1</sup>。これを受け、10年債利回りは一時、2.3%台まで低下、4月に入って2.5%台まで再上昇しているものの、それでも3月FOMC以前に比べると低い水準での推移が続いている。

足下でFRBがハト派的な姿勢を強める背景には、景気減速懸念の高まり、およびインフレ率の落ち着きある。確かに、足下までの経済統計では、個人消費の減速を筆頭に、冴えない数字が散見される。だが、1-3月期の景気減速には、政府機関一部閉鎖や2月の記録的な寒さなど、一時的な要因が影響した可能性が高い。2月に急減速した雇用者数の伸びは3月には再加速し、内需成長の起点となる労働市場の拡大が続いていることに鑑みれば、一時的要因による下押しが剥落する4-6月期以降、個人消費は再度勢いを取り戻す可能性が高いだろう。

加えて、FRBがハト派傾向を強めたことで、長期金利が一層低下したことも、米国経済の成長を支援する材料になると考えられる。実際、2018年から減少傾向が続いてきた住宅販売は、金利低下の恩恵を受け、足下で持ち直しの動きが見られている。また、各種サーベイでは、FRBがハト派的なスタンスに転じたことや、金利低下を前向きに評価する声が多く見られ、マインド面へのプラス効果も表れているようである。CMEが算出するFedWatch（債券先物市場から算出される利上げ・利下げ確率）によれば、債券市場ではなおも2019年内の利下げを織り込んだ状態が続いているが、こうした見方はやや悲観的過ぎると思われる。

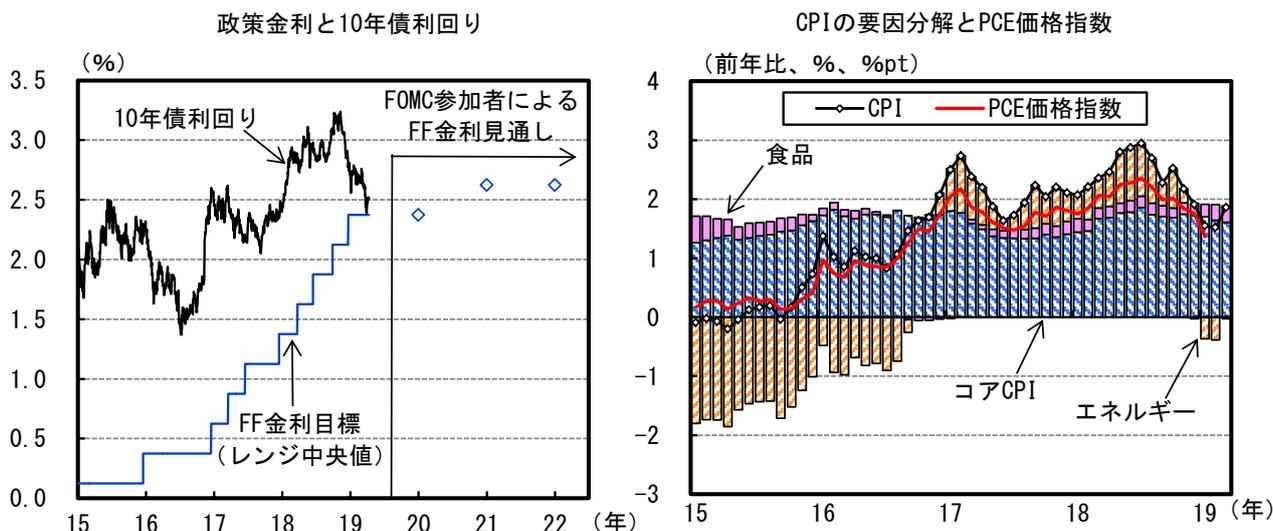
ただし、景気が再加速する可能性が高まっているからと言って、FRBがすぐさま利上げを再開するとも考え難い。なぜなら、FRBが金融政策に対して「忍耐強くなる」もう1つの要因であるインフレ率については当面、目標の2%を下回って推移する可能性が高いからである。

PCE（個人消費支出）価格指数は1月時点で前年比+1.4%と目標である2%を下回っているが、PCE価格指数よりも公表が早いCPIを見ると、1月に同+1.6%となった後、2月は同+1.5%とさらに上昇幅が縮小している。この主な要因は、2017年～2018年にかけてインフレ率を押し上げてきたエネルギー価格が、原油価格の下落によって、足下でインフレ率の押し下げ要因に転じたことである。3月のCPIは、前年の裏の影響でエネルギー価格による下押しが縮小し、同+1.9%と再加速する形となったが、原油価格が足下水準で推移した場合、エネルギー価格による前年比ベースのインフレ率の下押しは2019年後半まで持続する公算が大きい。

景気拡大が持続すれば、労働需給のひっ迫による賃金、インフレ率の上昇圧力は一層強まる可能性が十分に考えられる。しかし、エネルギー価格の下押しにより、インフレ率全体としては少なくとも年末までは上がりづらい状況が続くとみられ、FRBが利上げを急ぐ必要性は低いだろう。長期金利の低位安定が、景気拡大をサポートする状況は当面持続することになるだろう。

<sup>1</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「FOMC 利上げサイクルはあと1回で終了」（2019年3月22日）参照。[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20190322\\_020702.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20190322_020702.html)

図表1 政策金利と10年債利回り、CPIの要因分解とPCE価格指数



(注) 左図のFF金利見通しは、2019年3月FOMCのドットチャートの中央値。

(出所) FRB、BLS、Haver Analyticsより大和総研作成

## USTRはEUへの制裁関税の検討を表明

他方、米国経済にとっての大きな悩みの種である、通商政策を巡る不透明感は未だ晴れない。

最大の注目点である中国との貿易協議に関して、3月2日に予定されていた追加関税率の引き上げが再延期された後、最終合意に向けた交渉が続けられている。トランプ大統領をはじめとする政府高官は、たびたび議論の進展を強調する一方、制裁関税の撤廃時期や、中国側が受け入れた強制的な技術移転の禁止などの合意事項の履行を巡る対立が続いているとみられ、最終合意は先送りが繰り返されている。報道によれば、4月から5月にかけて2度の閣僚級による協議が予定され、早ければ5月末の最終合意を目指すとされているが、こうした報道を楽観視すべきではないだろう。

また、中国との交渉が続く最中、USTR（米国通商代表部）は4月8日に、EUが欧州航空機メーカー、エアバスに対して補助金を拠出していることへの対抗措置として、EUに対する追加関税を検討することを表明した。同措置の根拠となっているのは1974年通商法301条であり、これは2018年に実施した中国向けの追加関税導入の根拠となったものである。

USTRが公表した暫定品目リストでは、フランス、ドイツ、スペイン、英国で生産された民間航空機など9品目（HTS10桁分類）、およびEU全域を対象とした農水産品、金属製品など317品目（HTS8桁分類）が、追加関税の対象候補として挙げられている<sup>2</sup>。USTRによれば暫定リストで挙げられた製品の2018年の輸入額はおよそ210億ドルとされているが、USTRはEUの補助金による米国の損害を110億ドルと試算しており、最終的な関税規模は110億ドル程度と想定される。トランプ大統領も4月9日にSNSで「EU製品110億ドルに対して関税を課す」と発言

<sup>2</sup> [https://ustr.gov/sites/default/files/enforcement/301Investigations/Preliminary\\_Product\\_List.pdf](https://ustr.gov/sites/default/files/enforcement/301Investigations/Preliminary_Product_List.pdf)

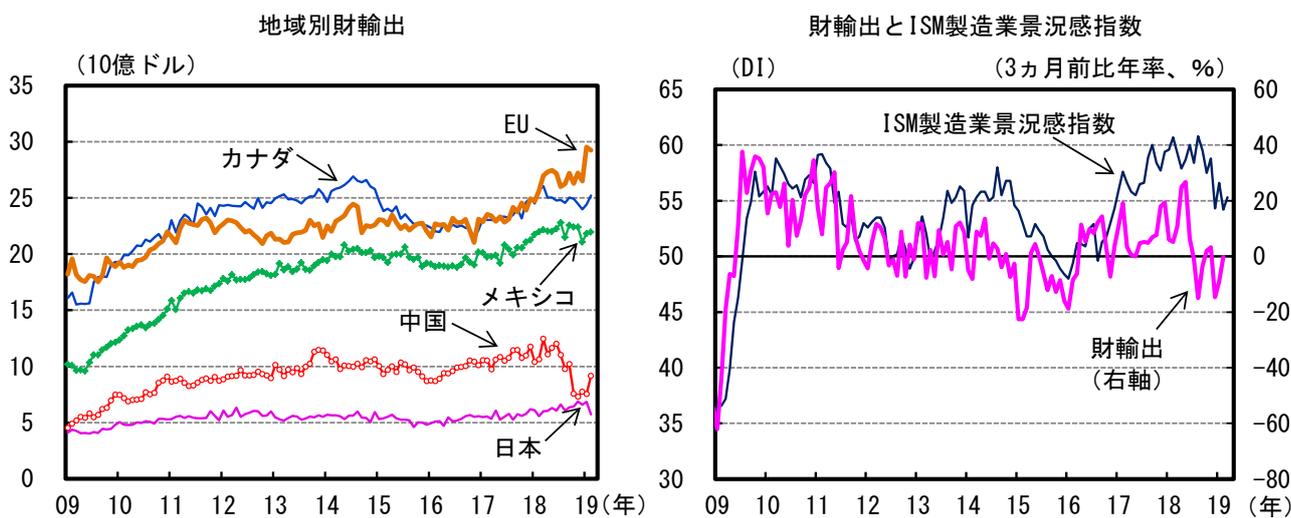
している。追加関税率については現時点では明示されておらず、追加関税の具体的な内容については、5月に実施される、公聴会および、パブリックコメントを経て選定作業を進めることになる。また、エアバスへの補助金に関して、米国は以前よりWTOに協定違反だと訴え、WTOは米国の訴えを認める判断を下している<sup>3</sup>。WTOは2019年夏を目途に協定違反に対する裁定を発表する予定であり、その裁定に従って米国は最終的な追加関税措置を決定するとみられる。

一方で、4月15日、EU加盟国は欧州委員会に米国との通商交渉権限を与えることで合意し、本格的に米国との通商交渉に取り組んでいくことを決定した。米国による追加関税措置の検討は、EUとの交渉を有利に進めるための圧力と考えられるが、EUも米国の追加関税が実施された場合には、報復関税を課すことを表明しており<sup>4</sup>、交渉は早くも難航が見込まれる。

110億ドルという関税規模自体は、2018年に導入された対中関税の計2,500億ドルに比べれば非常に小さく、導入されたとしても米国経済への悪影響は限定的であろう。しかし、仮にEUとの交渉がうまくいかなかった場合には、通商交渉期間中は棚上げにすると約束されている、自動車・同部品に対する追加関税、さらにはEUによる報復関税が実施されるリスクが高まることになる。

2018年の追加関税が導入されて以降、輸入コストの増加は米国企業の大きな悩みの種となっている。また、中国が報復関税を実施した結果、中国向け輸出は大きく減少しており、米国企業、経済にとってネガティブな影響が出ていることに疑いはない。EUとの緊張感が高まる中、通商交渉の行方は、これまで以上に警戒感を持って注視していく必要がある。

図表2 地域別財輸出、財輸出とISM製造業景況感指数



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

<sup>3</sup> なお、EUも米国によるボーイングへの補助金を協定違反として訴えており、WTOはEUによる訴えを認める判断も下している。

<sup>4</sup> [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-19-2162\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-2162_en.htm)

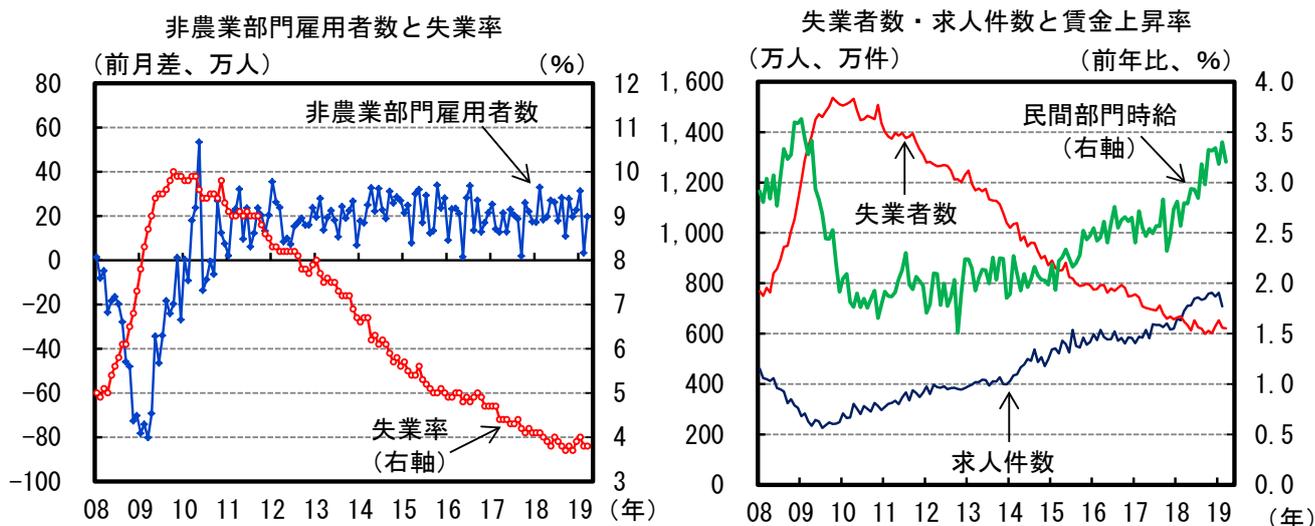
## 2月に急減速した雇用者数の伸びは3月に再加速<sup>5</sup>

2019年3月の非農業部門雇用者数は前月差+19.6万人となった。内訳を見ると、教育・医療、娯楽サービス業の加速を主因に、民間サービス部門が同+17.0万人と前月から大きく加速し全体を押し上げたことに加え、前月に減少した生産部門も同+1.2万人と、小幅ながら増加に転じた。生産部門の中でも製造業が同▲0.6万人と2017年7月以来の減少に転じたことは懸念材料として残るが、労働市場全体として見れば、前月に急減速した雇用者数の増加ペースの再加速が確認され、米国経済の減速懸念を緩和する結果であったと言える。

一方、家計調査による3月の失業率は前月から横ばいの3.8%であった。内訳を見ると、事業所調査による雇用者数の加速に反して、家計調査による就業者数は前月差▲20.1万人と減少に転じる中、非労働力人口の増加(同+36.9万人)が失業率の上昇を抑制した。就業率は同▲0.1%ptの60.6%、労働参加率は同▲0.2%ptの63.0%と、いずれも前月から低下しており、失業率は横ばいながらも内容は良くない。ただし、失業率はなおも歴史的低水準にあるという状況は変わらず、単月の結果を過度に悲観視する必要はないだろう。

賃金動向を見ていくと、3月の民間部門の平均時給は前月比+0.1%と、高い伸びとなった前月(同+0.4%)から一転して小幅な伸びに留まった。製造業の時給が同▲0.2%と低下に転じたことで、生産部門の時給が同+0.0%と小幅な伸びに留まったことに加え、サービス部門は同+0.2%と前月の同+0.4%から伸びが縮小した。前年比ベースでも、民間部門平均時給の変化率は+3.2%と、前月の同+3.4%から減速しており、市場の期待を下回る結果であった。しかし、賃金上昇率は一進一退ながらも緩やかに上昇ペースを高めており、前年比+3%台を上回る安定的な伸びが続いている。

図表3 非農業部門雇用者数と失業率、失業者数・求人件数と賃金上昇率



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

<sup>5</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「米雇用者数は再加速、景気減速懸念が後退」(2019年4月8日) 参照。 [https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20190408\\_020732.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20190408_020732.html)

労働市場の先行きに関して、企業の労働需要を確認すると、2月の求人件数は前月比▲7.1%と2015年8月以来の減少幅を記録し、708.7万人と2018年3月以来の水準となった。しかし、前月から大きく減少したとはいえ、求人件数はなおも歴史的な高水準を維持し、求人件数が失業者数を上回るという状況が続いている。企業マインドは減速しつつも高水準での推移が続いており、旺盛な労働需要を背景に雇用者数の増加基調は先行きも続くと思われる。むしろ、ISMレポートやページブック（地区連銀経済報告）などでは、人手不足に関するコメントが多く挙げられており、労働供給不足がボトルネックとなり、雇用者数の増加ペースは鈍化することへの注意が必要だろう。

## 個人消費は2月も軟調、期待外れの結果に

2月の小売売上高（含む飲食サービス）は、前月比▲0.2%と2ヵ月ぶりに減少した。小売売上高は2018年12月に同▲1.6%と大幅に落ち込んだ後、1月には同+0.7%と増加に転じ、持ち直しの兆しが見られていたものの、2月には再度腰折れする形となった。2月は政府機関一部閉鎖の影響がなくなり、消費者マインドにも持ち直しが見られていたことから、個人消費のさらなる持ち直しが期待されていたが、そうした期待を裏切る結果であったと言える。

2月の小売売上高の内訳を業種別に見ていくと、建材・園芸（前月比▲4.4%）が前月の大幅増の反動で減少した他、飲食料品（同▲1.2%）、百貨店などを含む一般小売（同▲0.3%）、家電量販店（同▲1.3%）、衣服・宝飾品（同▲0.4%）など、幅広い業種で売上が減少した。自動車・同部品（同+0.7%）、ガソリンスタンド（同+1.0%）など一部の業種では売上が増加したものの、振れが大きい業種を除いたコア小売売上高は同▲0.2%と、ヘッドラインと同様に2ヵ月ぶりの減少に転じており、内訳を見ても総じて軟調である。

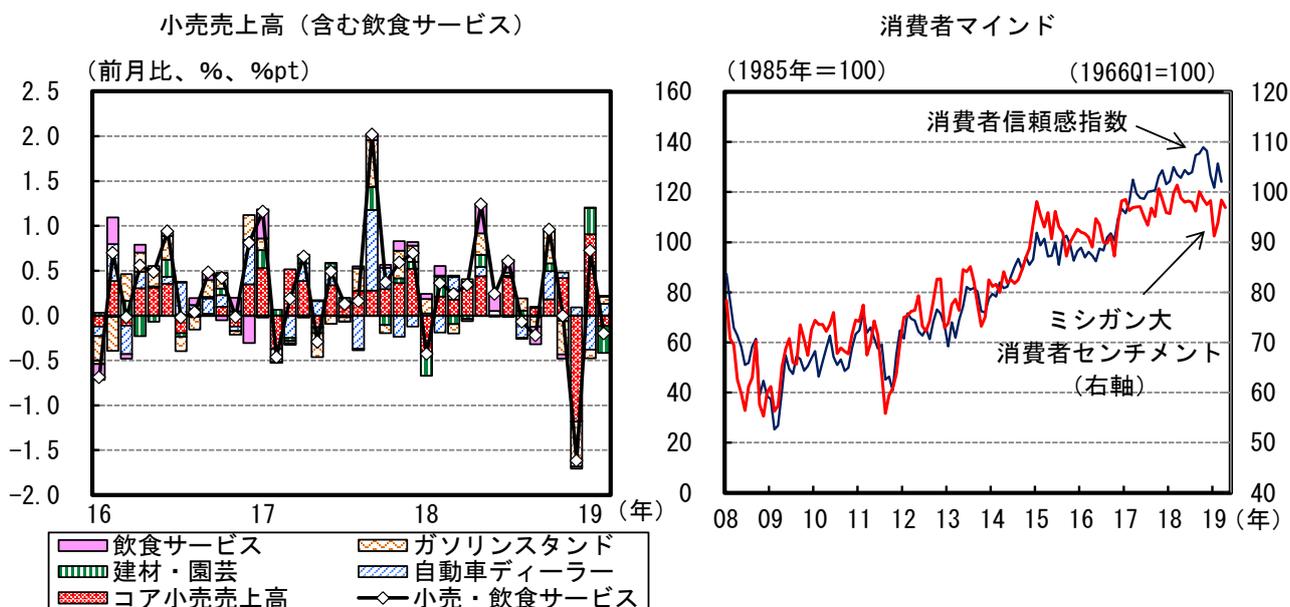
2月の小売売上高が冴えない結果となった要因としては、雇用者数の伸びが急減速したことが考えられる。加えて、天候要因が個人消費の下押しに作用したとみられる。2月は平均気温が過去125年間の中で、2月としては3番目に低かったことに加えて、降水量が過去2番目に多かったと報告されている<sup>6</sup>。さらに、通常2月は税還付のピークを迎えるが、IRS（内国歳入庁）によれば、2019年2月22日時点の累積還付件数は前年比▲4.8%、還付額は同▲3.6%と前年を下回っており、政府閉鎖の影響などによる税還付の遅れも個人消費が弱含む一因になったと考えられる。

個人消費を取り巻く環境に関して、3月以降の状況を見ると、既述した通り、雇用者数の伸びは3月には再加速している。他方、消費者マインドについては、3月のロイター/ミシガン大消費者センチメントが2ヵ月連続の改善となる一方、カンファレンスボードによる消費者信頼感指数は前月から低下しており、強弱まちまちの結果となっている。また、ロイター/ミシガン大消費者センチメントは、4月（速報値）には前月差▲1.5ptと3ヵ月ぶりの低下に転じており、

<sup>6</sup> <https://www.ncdc.noaa.gov/sotc/national/201902>

方向感がはっきりしない。ただし、統計公表元であるミシガン大が指摘するように、指数の水準は歴史的に高い状態を維持しており、個人消費の腰折れを懸念するような状況にはないだろう。年初から株価の上昇基調が続いていることも、個人消費の追い風になるとみられ、足下で弱含む個人消費は持ち直しに向かう公算が大きい。

図表4 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

## 住宅販売に下げ止まりの兆し

住宅市場の動向に関して、2月の新築住宅着工は前月比▲8.7%と2ヵ月ぶりの減少に転じ、年率換算116.2万戸となった。振れの大きい集合住宅は同+17.8%と3ヵ月ぶりの増加に転じたものの、主力の一戸建てが1月の大幅増加からの反動で同▲17.0%と急減したことが全体を押し下げた。住宅着工はこのところ振れが大きく、一進一退の動きが続いているが、足下では先行指標である建設許可件数(2月：年率換算129.1万戸)を下回っており、短期的には上振れ余地があると考えられる。

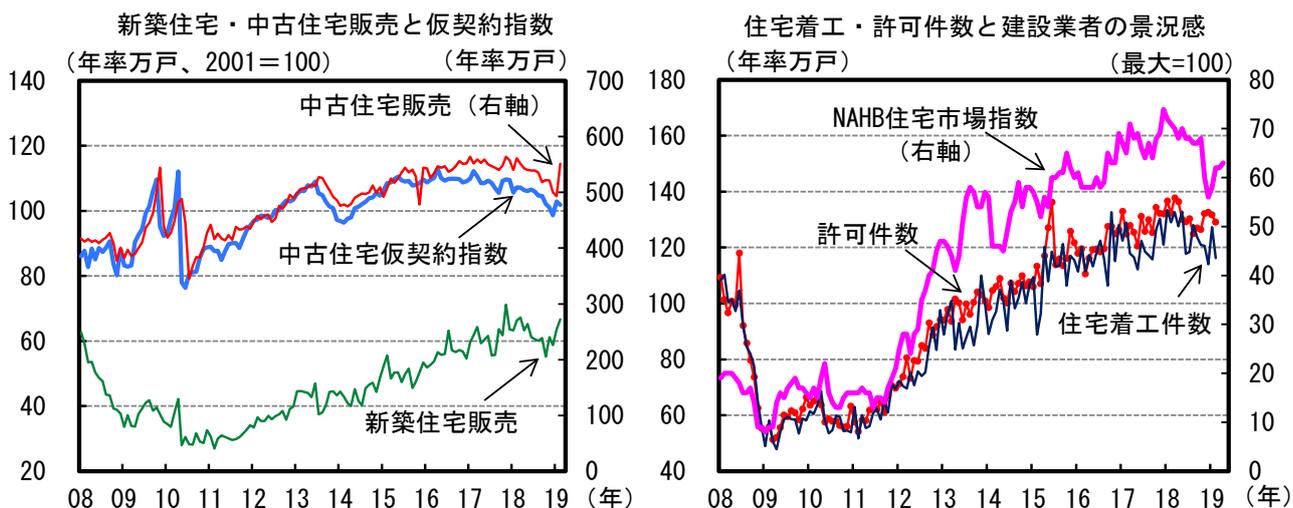
一方、住宅販売の動向を確認すると、2月の中古住宅販売は前月比+11.8%と4ヵ月ぶりの増加に転じた。中古住宅販売はこれまで減少傾向が続いてきたが、2月は2015年12月以来の大幅な増加率となり、販売水準も年率換算551万戸と2018年3月以来の高水準となった。地域別では、西部(同+16.0%)南部(同+14.9%)で、前月比2桁の大幅増となった他、中西部でも同+9.5%増加した。また、2月の新築住宅販売は同+4.9%と2ヵ月連続で増加した。販売水準は年率換算66.7万戸となり、こちらも中古住宅と同様に2018年3月以来の高水準である。新築住宅販売については、中西部(同+28.3%)、北東部(同+26.9%)がとりわけ好調であり全体を押し上げた。中古住宅販売の先行指標である仮契約指数を見ると、1月に同+4.3%と大きく増加した後、2月分は同▲1.0%と2ヵ月ぶりの減少に転じており、2月の中古住宅販売の急

増は割り引いてみる必要があるだろう。しかし、NAR（全米リアルター協会）が指摘する通り、金利低下、在庫の増加、所得の増加、消費者マインドの改善など、住宅販売を取り巻く環境の好転を背景に、住宅販売は下げ止まりつつあると言える。

販売が下げ止まる中、住宅建設業者のマインドも改善が続いている。NAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数の4月分は、前月差+1ptと小幅に上昇し、2019年に入ってからの持ち直しが持続する形となった。「販売の現状」が同+1ptと4ヵ月連続で上昇したことに加え、「見込み客の動向」が同+3ptと2ヵ月ぶりの上昇に転じ指数を押し上げた。

住宅市場では足下で明るい兆しが見られ始めており、先行きも雇用者数の増加の持続や低金利などを背景に、持ち直しが続くことが期待される。だが一方で、NAR、NAHBはいずれも、建設コストの上昇や安価な住宅供給の不足など、供給側の要因を先行きの懸念材料として挙げている。とりわけ中古住宅については、これまで販売が弱含む中でも在庫率の低い状態が続いており、住宅価格が再加速することによって販売の伸びが抑制されるリスクに注意が必要であろう。

図表5 新築住宅・中古住宅販売と仮契約指数、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感



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

## 製造業のマインドは下げ止まり

企業部門の動向に関して、企業マインドの状況を確認すると、3月のISM製造業景況感指数は前月差+1.1%pt上昇の55.3%となった。内訳では、在庫指数、入荷遅延指数が前月から低下する一方で、雇用指数、新規受注指数、生産指数の3系列が前月から改善し全体を押し上げた。在庫指数の低下についても、新規受注や生産の上昇と合わせて考えれば、販売好調を背景とした在庫減少が示唆され、ポジティブに評価できる。

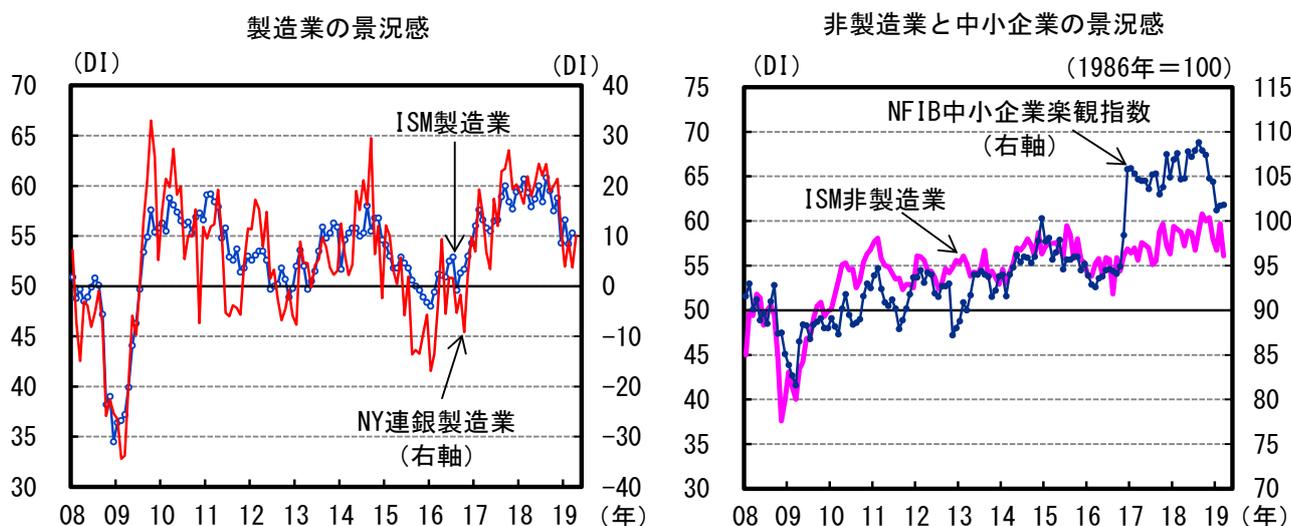
回答企業によるコメントを見ると、需要の堅調さが言及される一方で、追加関税によるコストの上昇を引き続き懸念材料として挙げる企業が多い。だが、米中協議進展の結果、3月2日に予定されていた中国向け追加関税率の引き上げが再延長されており、これが景況感の改善に繋

があった可能性があろう。製造業の景況感に関して、4月上旬までの動向を含む、4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+6.4ptと2ヵ月ぶりの上昇に転じており、こちらもこれまでの低下基調からの下げ止まりの兆しが見られている。

一方で、3月のISM非製造業景況感指数は、前月から▲3.6%pt低下の56.1%となった。内訳では、雇用指数が2ヵ月ぶりの上昇に転じたものの、事業活動指数、新規受注指数、入荷遅延指数の3系列が前月から低下した。入荷遅延指数は同▲1.5%ptと小幅な低下に留まったが、事業活動指数（同▲7.3%pt）、新規受注指数（同▲6.2%pt）の2系列は、前月からの反動もあり大きく低下し、全体を押し下げた。これまで非製造業の景況感には製造業に比べて底堅さを維持してきたが、ここに来て減速感が強まりつつある。ただし、依然として指数の水準は非製造業の方が高く、相対的に堅調であるという状況は変わらない。

非製造業に関して、回答企業のコメントを見ると、需要の堅調さへの言及が多いのは製造業と同様である。一方、懸念材料については、製造業で多く見られた追加関税よりも、人手不足に関する言及が多い。景気拡大が長期化する中、人手不足の解消は容易ではないとみられ、とりわけ労働集約的な非製造業では今後一層問題が深刻化する可能性がある。

図表6 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

## 鉱工業生産指数は2ヵ月ぶりに低下、停滞感が強まる

企業の実体面に関して、3月の鉱工業生産指数は前月比▲0.1%と2ヵ月ぶりの低下に転じた。四半期ベースで見ると、1-3月期は前期比年率▲0.3%と、小幅ながら2017年7-9月期以来の低下に転じ、2018年まで順調なペースでの拡大が続いてきた鉱工業生産は、このところ停滞感が強まっている。3月の動きを部門別に見ると、公益部門が同+0.2%と3ヵ月連続で上昇したものの、鉱業が同▲0.8%低下したことが全体の押し下げに寄与した。指数全体の約75%を占める製造業は同▲0.0%と、ほぼ横ばいに留まったが、1月、2月ともに低下していたことを踏まえ

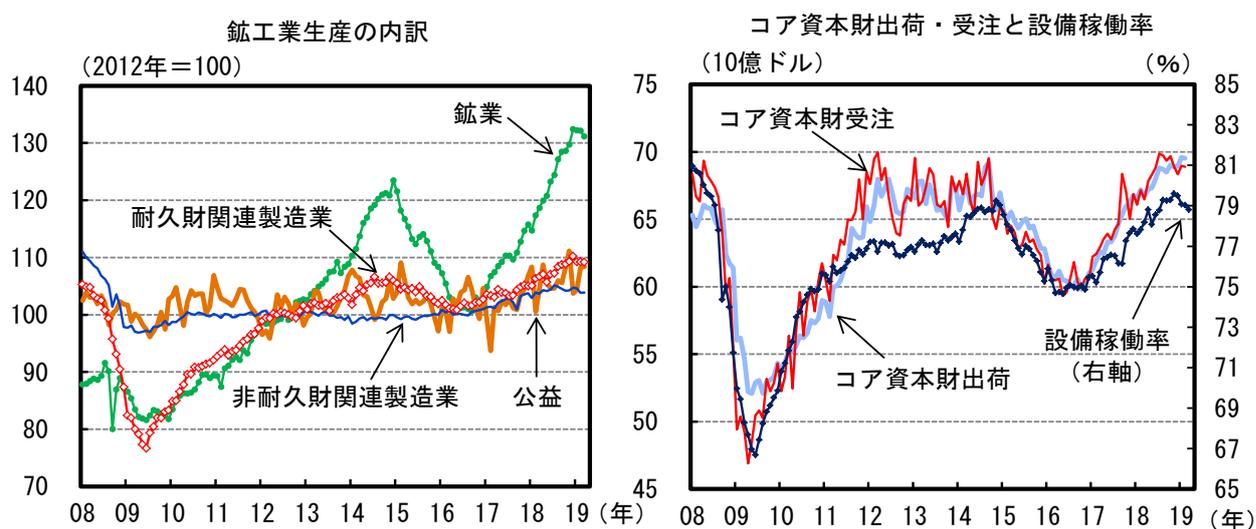
ると基調は弱い。

製造業の内訳をさらに詳細に確認すると、耐久財関連製造業が前月比▲0.1%低下する一方、非耐久財関連製造業は同+0.1%と3ヵ月ぶりの上昇に転じた。耐久財関連製造業では、自動車・同部品の指数が同▲2.5%低下した他、木製品（同▲2.2%）、家具・家事用品（同▲0.7%）など、消費財の低下が目立つ。他方、耐久財関連でも機械（同+0.5%）、コンピューター・電子機器（同+1.1%）などの資本財や、一次金属（同+1.2%）、非金属鉱物（同+0.4%）などの中間財は相対的には底堅い。非耐久財関連製造業では、化学（同+0.3%）、石油・石炭製品（同+1.0%）、繊維・同製品（同+0.9%）などで上昇する一方、ゴム・プラスチック製品（同▲0.9%）、飲食料品・たばこ（同▲0.1%）、印刷（同▲0.7%）が低下し、全体の伸びを抑制した。

鉱工業生産指数が前月から低下したことに加えて、生産能力が前月比+0.2%上昇したことで、3月の鉱工業稼働率は前月差▲0.2%ptの78.8%となった。鉱工業稼働率は依然、長期平均（1972年-2018年平均：79.8%）を下回る中、生産の伸び悩みと、過去の設備投資を反映した生産能力の上昇により、このところ頭打ち感が強まっている。

設備投資の動向に関して、機械投資の一致指標であるコア資本財出荷、およびその先行指標となるコア資本財受注の2月分は、いずれも前月比▲0.1%となった。単月の数字としてはいずれも小幅な減少となったが、均してみると、出荷は緩やかな増加基調が続く一方で、受注については2018年半ばをピークに頭打ちとなっている。鉱工業生産、稼働率が頭打ちであることも合わせて考えると、機械投資は目先弱含む可能性が高まっている。

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

足下までの経済指標を踏まえると、2019年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%と、前期と同程度の伸びになると予想する。ただし、需要項目別の動きについては、前期と大きく

異なる見込みである。1-3 月期は、政府機関の一部閉鎖や天候要因によって、個人消費の伸びが同+1%を下回る低成長に留まる公算が大きい。その一方で、輸出の加速、および輸入の減少によって外需（純輸出）寄与度が3 四半期ぶりのプラス寄与に転じる見込みであり、実質 GDP 成長率を下支えすると見込む。

雇用環境の改善が続くことにより、1-3 月期に落ち込んだ個人消費は4-6 月期には持ち直すことが想定される。また、その後も個人消費を中心とした内需中心の成長が続くという基本シナリオに変更はない。1-3 月期の下振れによる個人消費の下方修正を主因に、2019 年の成長率見通しは従来の前年比+2.6%から同+2.5%へとわずかに引き下げるが、2020 年見通しについては同+1.9%と従来見通しを据え置く。

図表 8 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	前年比、%			
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産 〈前年同期比、%〉	2.2	4.2	3.4	2.2	2.2	2.3	2.1	2.1	1.9	1.9	1.7	1.6	2.2	2.9	2.5	1.9
個人消費	0.5	3.8	3.5	2.5	0.5	2.7	2.3	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	2.5	2.6	2.2	2.1
設備投資	11.5	8.7	2.5	5.4	4.8	4.6	4.2	4.0	3.5	3.0	2.7	2.3	5.3	6.9	4.7	3.5
住宅投資	-3.4	-1.3	-3.6	-4.7	-1.6	-1.5	0.7	1.7	1.5	1.4	1.3	1.1	3.3	-0.3	-1.9	1.2
輸出	3.6	9.3	-4.9	1.8	2.9	2.4	2.5	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	3.0	4.0	1.9	2.7
輸入	3.0	-0.6	9.3	2.0	-1.0	3.5	2.9	2.8	2.6	2.5	2.6	2.5	4.6	4.5	2.4	2.7
政府支出	1.5	2.5	2.6	-0.4	2.4	0.6	0.9	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5	-0.1	1.5	1.3	0.8
国内最終需要	1.9	4.0	2.9	2.1	1.4	2.5	2.3	2.2	2.0	1.9	1.8	1.7	2.5	2.9	2.2	2.0
民間最終需要	2.0	4.3	3.0	2.6	1.1	2.9	2.5	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9	3.0	3.1	2.4	2.3
鉱工業生産	2.3	4.6	5.2	4.0	-0.3	2.1	1.7	2.5	2.3	2.2	2.1	2.0	2.3	3.9	2.3	2.2
消費者物価指数	3.2	2.1	2.0	1.5	0.9	3.4	2.4	2.2	2.2	2.3	2.4	2.4	2.1	2.4	1.9	2.3
失業率 (%)	4.1	3.9	3.8	3.8	3.9	3.8	3.8	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6	4.4	3.9	3.8	3.6
貿易収支 (10億ドル)	-156	-137	-162	-167	-159	-163	-164	-163	-163	-163	-163	-163	-552	-622	-649	-652
経常収支 (10億ドル)	-124	-104	-127	-134	-126	-132	-135	-136	-139	-143	-148	-153	-449	-488	-529	-583
FFレート (%)	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.75	2.75	2.75	2.75	1.50	2.50	2.50	2.75
2年債利回り (%)	2.16	2.47	2.67	2.80	2.48	2.41	2.41	2.42	2.54	2.69	2.67	2.66	1.40	2.53	2.43	2.64
10年債利回り (%)	2.76	2.92	2.93	3.03	2.65	2.59	2.60	2.62	2.73	2.86	2.83	2.80	2.33	2.91	2.62	2.80

(注1) 網掛けは予想値。2019年4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