

2019年6月21日 全10頁

米国経済見通し FOMCは利下げ可能性を示唆

マーケット参加者は利下げへの確信を強めるも過信は禁物か

ニューヨークリサーチセンター
研究員 矢作 大祐

[要約]

- 2019年6月18日～6月19日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、今後の金融政策の方針転換が打ち出された。今回は政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジを従来通り2.25-2.50%で据え置く一方、2020年末時点での政策金利見通し（中央値）を引き下げた。結果的に2020年の政策金利水準は2019年の水準を下回り、2020年末までの利下げを示唆する結果となった。
- 雇用統計や物価、設備投資及び製造業企業マインド等が弱含んでいたことや、米中貿易摩擦の悪化等に代表される不確実性の高まりへの懸念から、マーケット参加者は経済成長が鈍化する可能性があると考えており、2019年内の利下げを見込んでいた。こうしたマーケット参加者の利下げ要請に対して、今回のFOMCはセンチメントを壊さないよう配慮を示したと言える。
- 今後の利下げのタイミングと程度に関しては、2019年内に2度の利下げを想定しているFOMC参加者が7名と全体の4割を占める。こうしたFOMCの結果を受け、マーケット参加者は次回（7月）会合に向けて利下げムード一色となっている。
- 大和総研は、2019年4-6月期の成長ペースは緩やかなものになり、潜在成長率並みの成長が続くという見方が基本シナリオである。不確実性の高まりが懸念されるものの、次回会合における利下げを過信すべきではないだろう。なぜなら、利下げを決定するためには様々なりリスクが経済見通しを下押ししたと判断できる材料が出てくることが条件となっているからである。金融政策の行方、ひいては経済の先行きを見極める際に不確実性の推移と経済指標を丁寧にフォローする必要性がますます高まっていると言えよう。

FOMC は今後の利下げ可能性を示唆¹

2019年6月18日～6月19日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、今後の金融政策の方針転換が打ち出された。今回は政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジを従来通り2.25-2.50%で据え置く一方、2020年末時点での政策金利見通し（中央値）を引き下げた。結果的に2020年の政策金利水準は2019年の水準を下回り、2020年末までの利下げを示唆する結果となった。

雇用統計や物価、設備投資及び製造業企業マインド等が弱含んでいたことや、米中貿易摩擦の悪化等に代表される不確実性の高まりへの懸念から、マーケット参加者は経済成長が鈍化する可能性があると考えており、2019年内の利下げを見込んでいた。例えば、マーケット参加者の政策金利見通しを示すFF先物レートの期間構造を見ると、FOMC直前の6月17日における2019年末の見通しは1.785%と、2回以上の利下げを示していた。

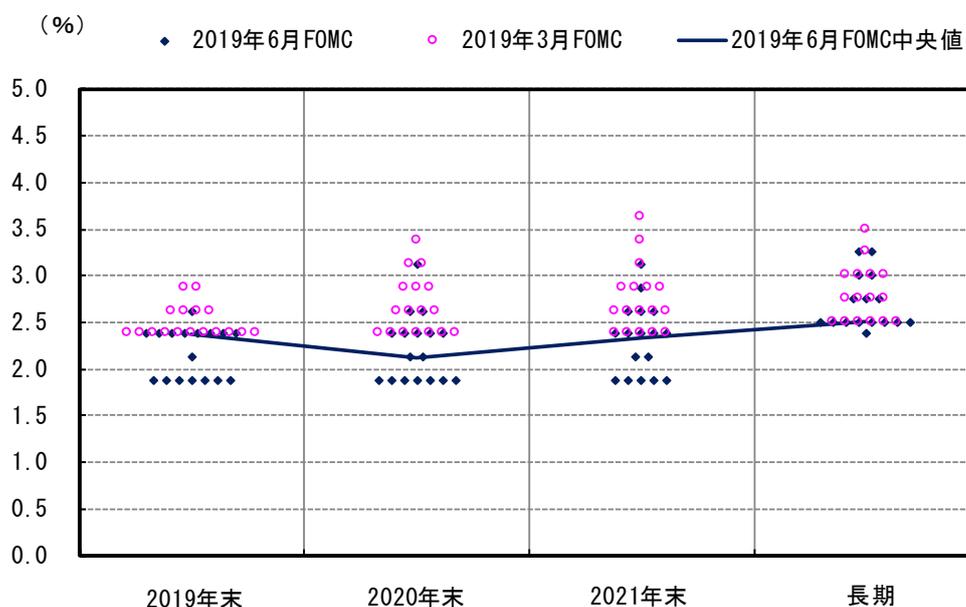
こうしたマーケット参加者からの利下げ要請に対して、今回のFOMCはセンチメントを壊さないよう配慮を示したと言える。政策金利見通しの転換に加え、今回発表された声明文では、今後の金融政策運営に関して、「忍耐強くなる」という表現が削除され、新たに「入手した情報が経済見通しに与える示唆を注視し、力強い労働市場と2パーセントの物価目標を伴う景気拡大を維持するために適切な行動をとる」という表現が加えられた。これは、利下げに含みを持たせたとマーケットが認識した、6月4日のパウエルFRB議長（以下、パウエル議長）によるシカゴ連銀での講演内容と合致している。また、マーケット参加者は、利下げを裏付ける上で米中貿易摩擦といった不確実性の拡大に関する文言の追加にも期待を募らせていた中で、「経済見通しに関する不確実性は増加した」という表現が声明文に加えられた。

FOMCが利下げ可能性を示唆する中で、注目点は①いつ、②どの程度の利下げが想定されうるか、となる。FOMC参加者の政策金利の見通し（ドットチャート）では、2019年末の中央値は2.375%と、前回見通しから据え置かれた。ただし、ドットチャートの形状から、FOMC参加者の利下げ意識は強まったと考えられる。個別回答を見ると、2019年内に利下げを見込む参加者の数は、前回見通し時点の0名から8名へと大幅に増加しており、多くの参加者がハト派姿勢を強めたことが明らかとなった。また、その8名のうち7名（参加者全体の約4割）は、1.875%と現状の政策金利水準から2回の利下げを示した。

2020年末の中央値に関しては、2.125%と前回見通しから0.500%pt低下した。個別回答によれば、1回の利下げ（2.125%）が2名、2回の利下げ（1.875%）が7名となった。中央値自体は2020年に引き下げられているが、2019年、2020年ともに金利水準を1.875%と設定した7名に関しては、2019年も含めて2020年までに2回の利下げを想定していると考えられるべきであろう。なお、2021年末の中央値は、2.375%と2020年末から1回分の利上げが見込まれる水準となった。ただし、参加者のうち5名は依然として1.875%と回答している。

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「FOMC 今後の利下げ可能性を示唆」（2019年6月20日）参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20190620_020856.html

図表1 ドットチャート



(注) ドットチャートの長期見通しについては、2019年3月、2019年6月ともに1名が未提出。

(出所) FRB より大和総研作成

今回のFOMCを受け、マーケット参加者は利下げへの確信を強めたようである。6月19日の声明文発表後の米国マーケットは、米国債利回りの低下、株高、ドル安となった。また、CME（シカゴ・マーカンタイル取引所）が算出するFedWatch（FF先物市場から算出される利上げ・利下げ確率）を見ると、次回会合における政策金利予想は、声明文発表前（6月18日）が現状維持（13.6%）、0.25%ptの利下げ（68.5%）、0.50%ptの利下げ（17.9%）であったが、声明文発表後（6月19日）は、現状維持（0.0%）、0.25%ptの利下げ（64.0%）、0.50%ptの利下げ（約33.5%）、0.75%ptの利下げ（2.5%）と利下げムード一色となった。

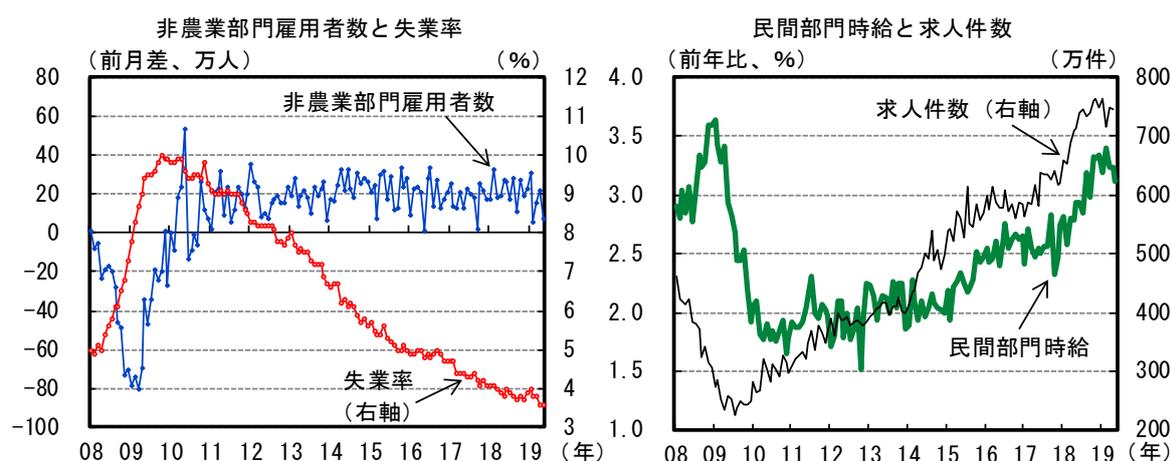
ただし、次回会合における利下げを過信するべきではない。なぜなら、利下げを決定するためには、様々な不確実性が経済見通しを下押ししたと判断できる材料が出てくるのが条件となっているからである。パウエル議長は記者会見の冒頭説明の結びの言葉として、「経済見通しを取り巻く不確実性は、前回の会合から明確に上昇した。しかし、金融政策は個別のデータや短期間のセンチメントの振れに過剰反応しないことが重要である。もし過剰反応をすれば、経済見通しに対する不確実性をさらに増すことになる。そのため、我々はこうした不確実性が経済見通しの重石となるか否かについて確認していきたい。そして、景気拡大を維持するために適切に我々のツールを活用していきたい」と述べている。つまり、今回のFOMCは、声明文で今後の利下げ可能性を表明する一方、会見で次回以降の金融政策の判断における裁量性の確保を示唆することでバランスを取ったものと考えられる。こうしたパウエル議長の釘刺しを十分に認識することが、今後の金融政策の行方を考える上で肝要となろう。

5月の雇用者数は減速²

2019年5月の非農業部門雇用者数は前月差+7.5万人と、ネガティブな結果となった。過去分に関しても、3月分、4月分ともに下方修正され、下方修正幅は2ヵ月合計で▲7.5万人となるなど、総じて冴えない。内訳を部門別に見ると、民間サービス部門（同+8.2万人）、生産部門（同+0.8万人）の双方で小幅な伸びにとどまった。民間サービス部門においては専門・企業向けサービス業、教育・医療、生産部門では前月好調だった建設業の増加幅が縮小したことが失速の要因である。また、政府部門は同▲1.5万人と2018年11月以来の減少となった。

また、家計調査による5月の失業率は前月から横ばいの3.6%となり、歴史的低水準を維持している。ただし、失業者の内訳を失業理由別に見ると、「非自発的失業」の内訳項目である、レイオフによる失業者が前月差+15.2万人と2019年1月以来の高水準となった。政府閉鎖の影響が色濃く出た2019年1月のレイオフ増加は、閉鎖の解除に伴い2月に減少へと転じた。しかし、5月のレイオフ増加は特殊要因が特定できない。景気の動きに敏感な新規失業保険申請件数は依然低水準であり、過度な懸念は必要ないが今後の推移には注意を要する。

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

5月の雇用統計がネガティブな結果となり、景気後退懸念が高まってはいるものの、5月単月の結果を過度に悲観視する必要はない。5月のISM景況感指数を見ると、製造業のマインドは低下したものの、非製造業のマインドは堅調である。また、雇用者数の3ヵ月移動平均は、完全雇用下における雇用者の伸びの目安である+10万人前後を依然として上回っている。そして、賃金上昇率に先行する、「自発的失業」が失業者全体に占める割合が上昇しており、賃金上昇圧力は引き続き根強いことが示唆されている。

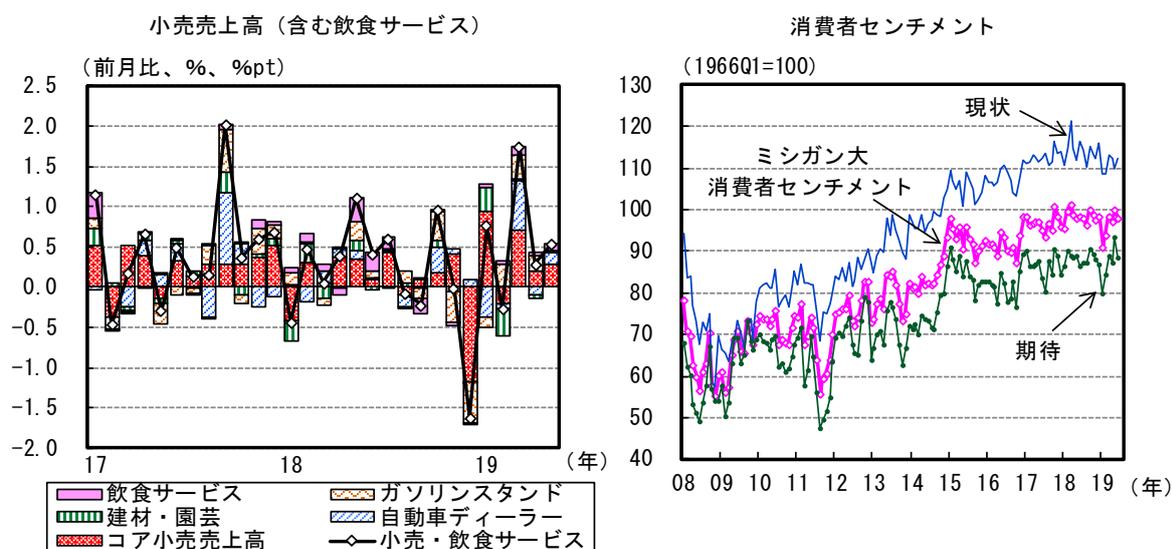
² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「米雇用者数は+7.5万人と減速」(2019年6月10日) 参照。 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20190610_020831.html

今後の雇用環境に関しては、労働供給不足が引き続きの課題と言える。4月の求人件数は、前月から減少したものの、依然として過去最高に近い水準を維持している。他方で、6月5日に公表されたページブックが、企業の労働需要が堅調に推移する中、高技能労働者と低技能労働者に不足感があり、労働力を確保するためのコストが上昇していると指摘しているように、企業が雇いたくても適切な人材がないために雇うことができない状況が発生しているとも考えられる。こうした労働需給のミスマッチが、企業活動の重石になりうる点に留意が必要だろう。

5月の小売売上高は堅調

個人消費の足元までの動向を確認すると、5月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+0.5%の上昇となった。振れが大きい業種（自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸、飲食サービス）を除く、コア小売売上高も同+0.5%と堅調な伸びとなった。また4月の小売売上高は、上方修正（同▲0.2%→同+0.3%）となったことから、総じてポジティブな結果であった。

図表3 小売売上高、消費者センチメント



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

5月の小売売上高の内訳を業種別に見ると、ほとんどの項目で上昇した。通販などを含む無店舗販売が前月比+1.4%と伸びを加速させたことや、5月の新車販売の増加を受け、自動車・同部品の売上が同+0.7%増加したことなどが全体を押し上げた。スポーツグッズ、趣味、音楽、本（同+1.1%）、家電（同+1.1%）なども堅調な伸びとなっている。他方で、2019年2月以降、伸び率の大きかったガソリンスタンドの売上高が、足元のガソリン価格の下落により、小幅な伸びにとどまった。

一方、消費者マインドに関して、6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▲2.1pt 低下の 97.9pt となった。構成指数のうち、現状指数が同+2.5pt と上昇した一方で、期待指数が同▲4.9pt と 2019 年 1 月以来の低下幅になり全体を押し下げた。

消費者マインドが低下した背景には、5 月に織り込み切れていなかった中国への追加関税率の引き上げや、それに対する報復関税の影響が 6 月の結果に反映されたものと考えられる。6 月の消費者センチメント（速報値）の調査期間は 6 月 12 日までであり、ミシガン大学が指摘するように、国境問題を契機にメキシコ製品に対する関税賦課懸念が高まった時期を含んでいたことが消費者マインドの低下に影響した。もっとも、結果的には関税賦課が見送られたことで 6 月末の速報値では上方修正される可能性がある。しかし、7 月以降については、6 月末に開催される G20 サミット後に判断するとトランプ大統領が指摘した対中国向け関税の更なる引き上げが行われた場合、引き続き消費者マインドの重石となりうる。

こうしたメキシコ製品への関税賦課懸念や中国との貿易摩擦が消費者行動に与える影響は軽視すべきではない。6 月の消費者センチメントのうち、大型家庭用耐久財の購入判断 DI が上昇し、消費者の購買意欲が高まっているが、その理由として不確実性の高さが挙げられている。ミシガン大学によれば、関税が引き上げられる前に消費者が駆け込みで消費行動を積極化させようとしている動きがあると指摘されている。中国からの輸入（輸入額 2,000 億ドル相当）に対する関税の引き上げは 5 月 10 日より発効したが、5 月 10 日までに輸出された中国原産品は 6 月 15 日まで引き上げ対象外とされていたことから、関税引き上げの影響は 6 月以降に顕在化する可能性がある。つまり、足元堅調に伸びている小売売上高には 6 月以降の需要の先食いが含まれている可能性がある点に留意が必要だろう。

住宅着工は底堅く推移

住宅市場の動向に関して、5 月の新築住宅着工は前月比▲0.9%と、年率換算で 126.9 万戸となった。集合住宅の着工は同+10.9%と大きく増加したが、一戸建ての着工が同▲6.4%減少したことが全体を押し下げた。ただし、5 月の着工の減少は 4 月の結果が上方修正（年率換算 123.5 万戸→128.1 万戸）されたことによるものであり、全体の水準自体は依然として高い。また、住宅着工の先行指標である建設許可件数は、5 月も同+0.3%の年率換算 129.4 万戸と増加した。集合住宅の許可件数は同▲5.0%と減少したが、一戸建ての許可件数が同+3.7%と増加したことがけん引した。建設許可件数が増加したことに加え、着工を上回る水準での推移が続いていることから、着工は今後も堅調に推移していくと期待できよう。

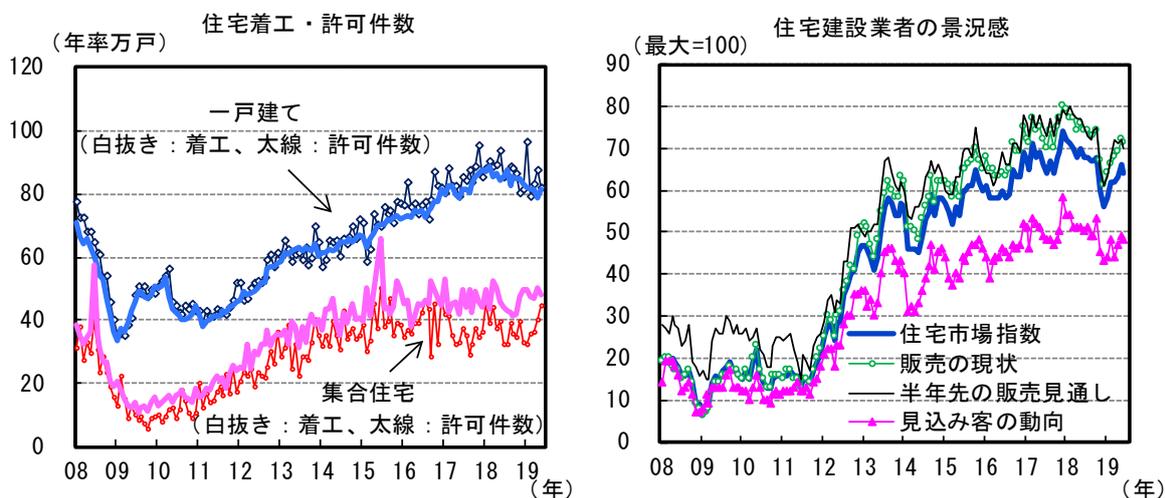
住宅販売については、反動減等によって 4 月の新築・中古はともに減少したが、先行きに関してはネガティブにとらえる必要はない。例えば、NAR（全米リアルター協会）が公表した、中古住宅販売の先行指標である仮契約指数の 4 月分は、小幅に低下したが高水準を維持している。NAR は、4 月の仮契約指数の結果に関して、消費者マインドは引き続き堅調であり、住宅販売は再び増加すると分析している。

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 6 月分に関して

は、前月差▲2pt と低下した。内訳を見ると、「販売の現状」が同▲1pt、「半年先の販売見通し」が同▲2pt、「見込み客の動向」が同▲1pt といずれも小幅な低下であり、2019年以降の上昇基調の小休止ととらえるべきだろう。

以上のように、住宅市場は足元低下・減少しているものの、水準や先行指標が底堅いことに加え、足元の金利低下が住宅市場を下支えすると考えられることから今後も堅調に推移していくとみられる。ただし、住宅の供給面には課題が残る。NAHBによれば、住宅建設業者は土地や労働者の不足等に直面しており、住宅供給が抑制されていると指摘されている。結果的に、住宅価格は収入に対して相対的に高水準になっていることから、安い価格帯の住宅購入希望者にとっては買いたくても買えない状況になっている可能性がある。こうした供給制約が堅調な住宅需要に水を差さないか注意を要するだろう。

図表4 住宅着工・許可件数、建設業者の景況感



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

企業マインドは製造業で悪化するも、非製造業及び中小企業は堅調

企業マインドは製造業で悪化したものの、非製造業及び中小企業は堅調であった。5月のISM製造業景況感指数を見ると、前月差▲0.7%pt と2ヵ月連続で低下し52.1%となった。基準となる50%を依然として上回っているものの、マインドの軟化傾向は継続している。内訳を見ると、入荷遅延指数が同▲2.6%pt、在庫指数が同▲2.0%pt と悪化し全体を押し下げた。受注状況に関しては、新規受注指数が前月から改善したが、受注残は2017年1月以来の50%割れとなったことからポジティブな内容とは言えない。製造業のマインド悪化の要因に関して、回答企業のコメントを見ると、米中間の関税引き上げによるサプライチェーン戦略の見直しや、メキシコとの国境問題による輸入の遅延への懸念が挙げられた。

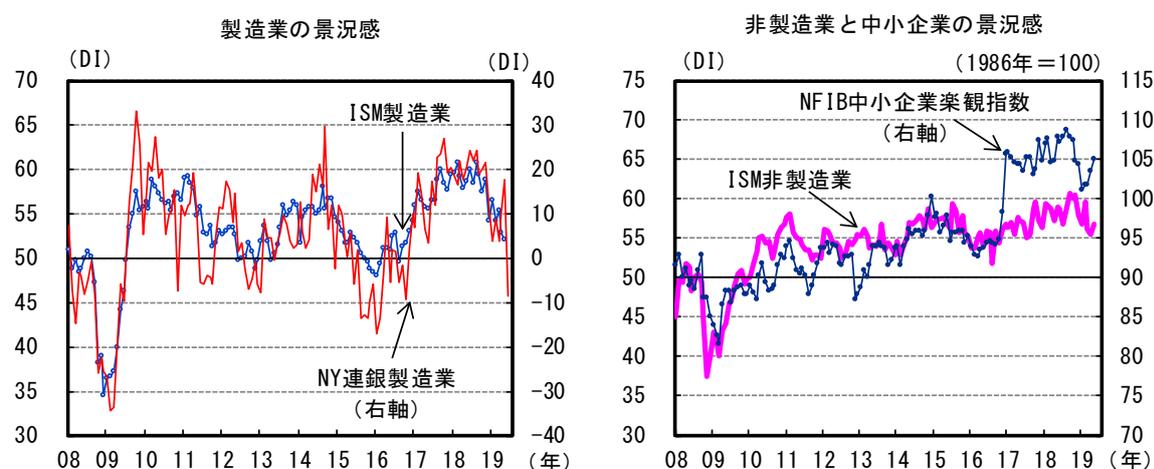
6月上旬までの動向を含む、6月のニューヨーク連銀による製造業景況感指数は前月差▲

26.4%pt の▲8.6%となり、過去最大の落ち幅を記録した。構成指数のうち、新規受注と受注残が大幅なマイナスになった。振れが大きく、一地域の景況感であることから幅をもってとらえる必要はあるが、調査時点で懸念が高まったメキシコ製品への関税賦課が影響したものと考えられる。

5月のISM非製造業景況感指数は前月差+1.4%ptの56.9%となった。雇用指数が同+4.4%ptと大きく上昇したことが全体をけん引した。他方で、入荷遅延指数が同▲1.0%ptと3ヵ月連続で低下したことや、輸入指数が同▲5.0%ptとなったことが下押ししたものの、回答企業は経済状況が良いとコメントしており、総じて楽観的であった。

また、中小企業のマインドに関しても、引き続き良好であった。5月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は前月差+1.5ptの上昇となり、全体は105.0と2018年10月以来の高水準となった。設備投資計画の増加や、景気見通し及び実質販売の増加に対する期待が高まったことが全体を押し上げた。中小企業の多くは経済の堅調さに自信を持っており、将来数ヵ月で設備投資を増やすとのNFIBの説明も踏まえれば、中小企業のマインドが目先大崩れすることは考えにくい。

図表5 ISM景況感指数、NY連銀による製造業景況感指数、NFIB中小企業楽観指数、



(出所) ISM、NY連銀、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

鋳工業生産指数は2018年11月以来の上昇幅

企業の実体面に関して、5月の鋳工業生産指数は前月比+0.4%上昇し、2018年11月以来の伸び幅となった。鋳工業生産指数は2018年末をピークに低下傾向にあったが、5月は一服した形となった。内訳を部門ごとに見ていくと、気温上昇に伴う暖房需要の減少により4月に大きく低下した公益部門が反動増(同+2.1%)となり、全体を押し上げた。指数全体のおよそ75%を占める製造業に関しては、2019年に入り初めての上昇(同+0.2%)となった。製造業のうち、耐久財関連製造業で上昇幅が大きかったのは、新車販売の増加を背景とした自動車・同部品(同

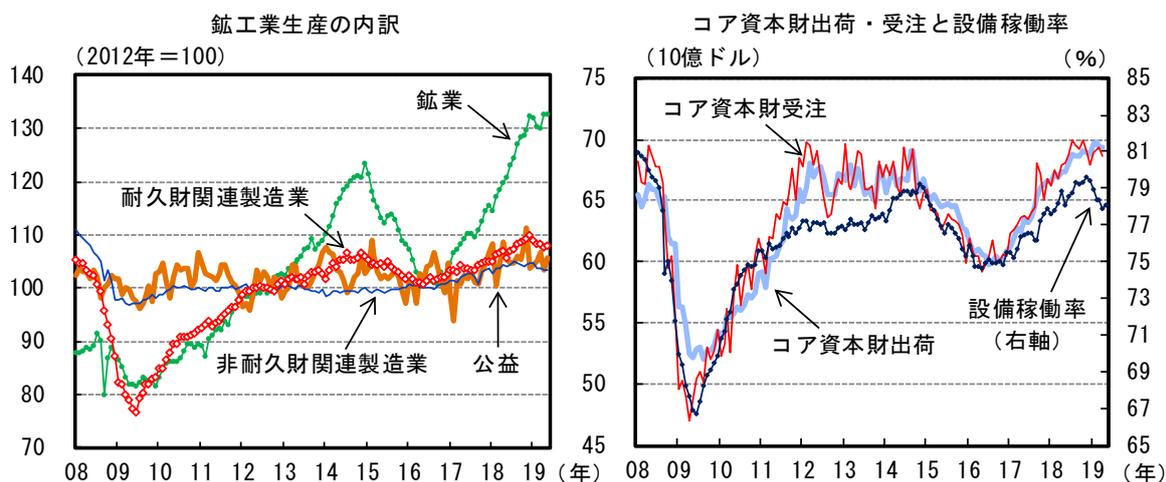
+2.4%)、電気機械 (同+1.6%) であった。一次金属 (同▲1.9%) や航空機・その他輸送用機械 (同▲1.6%) の低下が下押ししたものの、耐久財関連製造業全体は同+0.3%となった。非耐久財関連製造業に関しては、同+0.1%の小幅増にとどまった。ゴム・プラスチック製品が同+1.6%と2018年12月以来の上昇となったが、衣服・革製品 (同▲1.4%)、繊維・同製品 (同▲0.8%) 等の低下が相殺した。

鉱工業生産指数が上昇したことで、5月の鉱工業稼働率は前月差+0.2%ptと2018年11月以来の上昇となった。ただし、稼働率の水準自体は、78.1%と長期平均である79.8% (1972年-2018年) を依然として下回っている。

設備投資関連の指標を確認すると、機械投資の一致指標であるコア資本財出荷の4月分は前月比で横ばいとなった。資本財出荷の冴えない動きの背景には輸出の減少が考えられる。4月の資本財 (除く自動車) 及び自動車の輸出は、中国向け等を中心に大きく減少した。米中間の貿易摩擦の影響に加え、世界経済の減速や、ドル高進行による競争力の低下といった要因が影響したものと考えられる。

また、設備投資の先行指標であるコア資本財受注は前月比▲1.0%の低下となったことから、機械投資は目先弱含む可能性が高い。ただし、5月のISM景況感指数のうち製造業が悪化した一方で非製造業は堅調であったように、サービス業の生産活動や設備投資需要は製造業ほどには落ち込んでいないと思われる。製造業の設備投資は緩やかに減速しつつも、サービス業の投資意欲は引き続き強いことから、設備投資全体としては底堅く推移すると考えられる。

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

経済見通し

2019年4-6月期の実質GDP成長率は、1-3月期に減速した個人消費の再加速が成長を下支えすると考えられる。それに伴い、1-3月期に大きく増加した在庫の寄与度がマイナスとなること

が予想される。1-3 月期のもう一つの押し上げ要因であった純輸出（輸出－輸入）については、世界経済の成長鈍化に伴う輸出の停滞と、個人消費の再加速による輸入増加を反映し赤字幅が拡大するとも考えられる。しかし、中国からの輸入の減少等の影響もあり、4 月は 1-3 月期に比べ赤字幅が小幅に縮小している。足元の貿易を取り囲む環境を前提とした場合、4-6 月期の純輸出は横ばいとなり、成長率への寄与はほとんどないと想定している。以上から、4-6 月期の成長ペースは緩やかなものになり、潜在成長率並みの成長が続くという見方が基本シナリオである。

他方で、6 月の FOMC 声明文やパウエル議長の会見で指摘されたように、米中貿易摩擦やメキシコとの国境問題を巡り、不確実性の増加が経済成長を下押しする可能性は高まっている。外需依存度が低い非製造業は良好なマインドを維持しているが、製造業を中心にマインドの悪化が顕著である。また、消費者マインドが低下したことは、米国経済のけん引役である個人消費の先行きに影が差しつつあることを意味している。冒頭でも指摘した通り、FOMC が今後利下げを決断する上で、不確実性の高まりによるこうしたマインドの悪化が实体经济に悪影響を与えるかが重要となる。金融政策の行方、ひいては経済の先行きを考える際に、不確実性の推移と経済指標を丁寧にフォローする必要性がますます高まっていると言えよう。

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	2.2	3.1	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.6				
〈前年同期比、%〉	2.6	2.9	3.0	3.0	3.2	2.6	2.3	2.2	1.9	1.9	1.8	1.8	2.2	2.9	2.6	1.9
個人消費	0.5	3.8	3.5	2.5	1.3	3.1	2.4	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.5	2.6	2.5	2.2
設備投資	11.5	8.7	2.5	5.4	2.3	2.2	2.5	2.4	2.0	1.7	1.5	1.2	5.3	6.9	3.3	2.0
住宅投資	-3.4	-1.3	-3.6	-4.7	-3.5	0.6	0.6	1.4	1.4	1.1	1.0	0.9	3.3	-0.3	-2.0	1.1
輸出	3.6	9.3	-4.9	1.8	4.8	-0.7	2.6	2.9	2.9	2.7	2.8	2.6	3.0	4.0	1.8	2.6
輸入	3.0	-0.6	9.3	2.0	-2.5	-0.2	3.0	2.8	2.7	2.5	2.3	2.2	4.6	4.5	1.3	2.5
政府支出	1.5	2.5	2.6	-0.4	2.5	1.3	1.0	1.0	1.1	0.8	0.5	0.3	-0.1	1.5	1.4	0.9
国内最終需要	1.9	4.0	2.9	2.1	1.5	2.6	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8	1.6	2.5	2.9	2.2	2.0
民間最終需要	2.0	4.3	3.0	2.6	1.3	2.9	2.3	2.2	2.1	2.1	2.0	1.9	3.0	3.1	2.4	2.2
鉱工業生産	2.3	4.6	5.2	3.9	-2.2	-0.7	0.8	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	2.3	3.9	1.1	1.2
消費者物価指数	3.2	2.1	2.0	1.5	0.9	3.0	1.7	2.8	2.0	2.1	2.1	2.2	2.1	2.4	1.8	2.2
失業率 (%)	4.1	3.9	3.8	3.8	3.9	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	4.4	3.9	3.7	3.6
貿易収支 (10億ドル)	-153	-140	-163	-171	-155	-154	-155	-157	-157	-157	-157	-157	-550	-628	-620	-628
経常収支 (10億ドル)	-114	-107	-126	-144	-130	-133	-137	-143	-148	-154	-161	-168	-440	-491	-544	-630
FFレート (%)	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	1.50	2.50	2.50	2.50
2年債利回り (%)	2.16	2.47	2.67	2.80	2.48	2.15	2.09	2.16	2.23	2.21	2.19	2.18	1.40	2.53	2.22	2.20
10年債利回り (%)	2.76	2.92	2.93	3.03	2.65	2.34	2.28	2.36	2.42	2.38	2.35	2.32	2.33	2.91	2.41	2.37

(注 1) 網掛けは予想値。2019 年 6 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