

2019年8月20日 全10頁

米国経済見通し 追加関税と追加利下げ

二つの「追加」を巡って翻弄される日々は続く

ニューヨークリサーチセンター
研究員 矢作 大祐

[要約]

- 8月1日にトランプ大統領が、中国に対する第4弾の追加関税の実施を公表した。第4弾の内容は、これまで追加関税が課されていなかった中国からの約3,000億ドル規模の輸入品に対して、9月1日から新たに10%の追加関税を課するというものである。
- 第4弾には、パソコンやスマートフォンなど対中依存度の高い消費財が多く含まれている。追加関税によるコスト増が消費者の負担増につながり、堅調な個人消費を下押しする懸念がある。こうした懸念への対応として、8月13日には対中依存度の高い一部製品への追加関税を12月15日まで先延ばしすることが公表された。
- 9月1日に追加関税を実施する予定の対象製品のうち、企業が代替製品を模索することでコスト増を回避することが期待される。代替が難しいものは値上げされるものの、年内はホリデー商戦による消費の押し上げが、追加関税の影響を緩和すると予想する。
- 他方で、12月15日まで延期された製品に追加関税が課されれば、代替品が見つかりにくいことから、消費者の負担増は免れない。米中貿易摩擦に改善の兆しが見られない中、米国債は逆イールド化し、景気後退が意識され始めた。マーケット参加者は景気テコ入れとして、9月のFOMC（連邦公開市場委員会）での追加利下げを織り込んでいる。
- ただし、9月の予防的利下げには不確定要素も残る。予防的利下げに対する反対の声や、更なる利下げが景気後退を示唆する負のアナウンスメント効果が懸念されるからである。追加関税と追加利下げという二つの「追加」を巡って翻弄される日々は今しばらく続く可能性が高い。

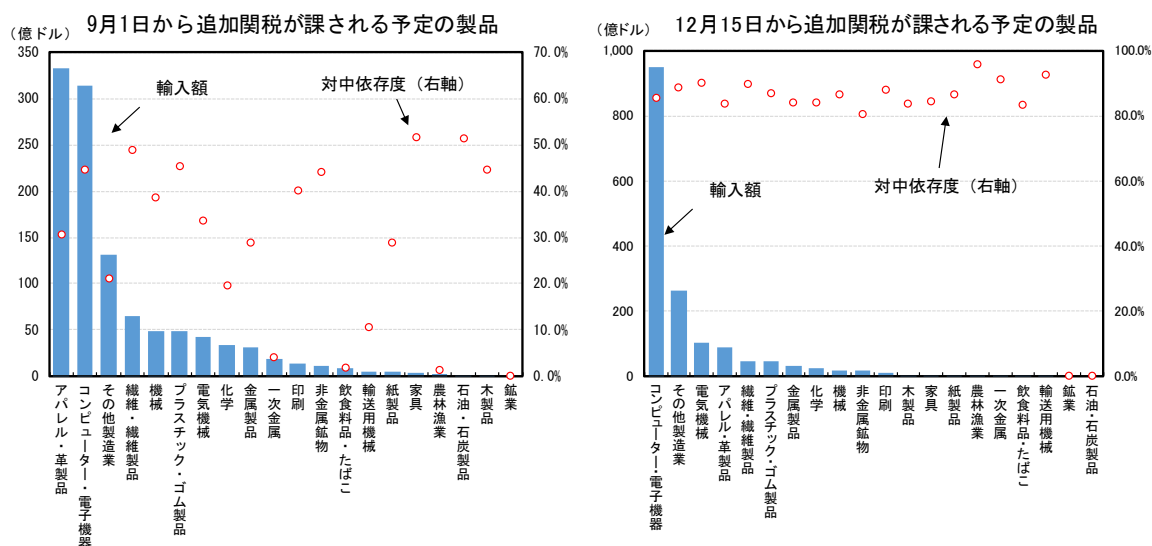
第4弾追加関税の実施へ

7月30・31日のFOMC（連邦公開市場委員会）で、2008年12月会合以来となる0.25%ptの利下げを決定したのも束の間、8月1日にはトランプ大統領が、中国に対する第4弾の追加関税の実施を公表した。第4弾の内容は、これまで追加関税が課されていない中国からの約3,000億ドル規模の輸入品に対して、新たに10%の追加関税を課するというものである。

過去の追加関税対象の多くが中間財・資本財であった一方、第4弾の対象にはパソコンやスマートフォン、アパレル製品など多くの消費財が含まれる¹。特に、スマートフォンなどは対中依存度（中国からの輸入製品が米国の輸入全体に占めるシェア）の高い製品であり、第4弾の実施によるコストの増加は、直接的に米国消費者の負担増へとつながりやすいと考えられる。足元の米国経済は、設備投資や輸出が伸び悩む中、堅調な個人消費がけん引してきた。第4弾の追加関税によって個人消費が減速し、米国経済全体に悪影響が及ぶことが懸念される。

こうした中、8月13日に、USTR（米国通商代表部）が第4弾のうち、①一部品目を対象から外すとともに、②携帯電話やノートパソコン、ビデオゲーム機、一部の玩具、パソコン用モニター、一部の履物、衣類などについて実施日を12月15日まで延期することを公表した。トランプ大統領は、今回の措置に関して、クリスマスシーズンに備えたものであり、追加関税が米国消費者に打撃を与えないよう配慮したと説明している。

図表1 追加関税第4弾対象製品の輸入額、対中依存度（2018年）



（出所）USITC、USTR より大和総研作成

第4弾の対象製品を見ると、12月まで実施が延期された製品は、対中依存度が8割を超える製品がほとんどである。これらの製品については、中国以外の国・地域からの輸入や米国内での生産・調達が進んだとしても、中国からの輸入に頼らざるを得ないものも存在すると考えら

¹ 大和総研レポート 橋本 政彦「米国経済見通し 貿易摩擦下での構造変化」（2019年5月24日）参照。
https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20190524_020807.html

れる。今回の実施延期は、当面のコスト増を避け、対中依存度を引き下げる時間を確保する、という意味合いでは安心感を与える措置であった。

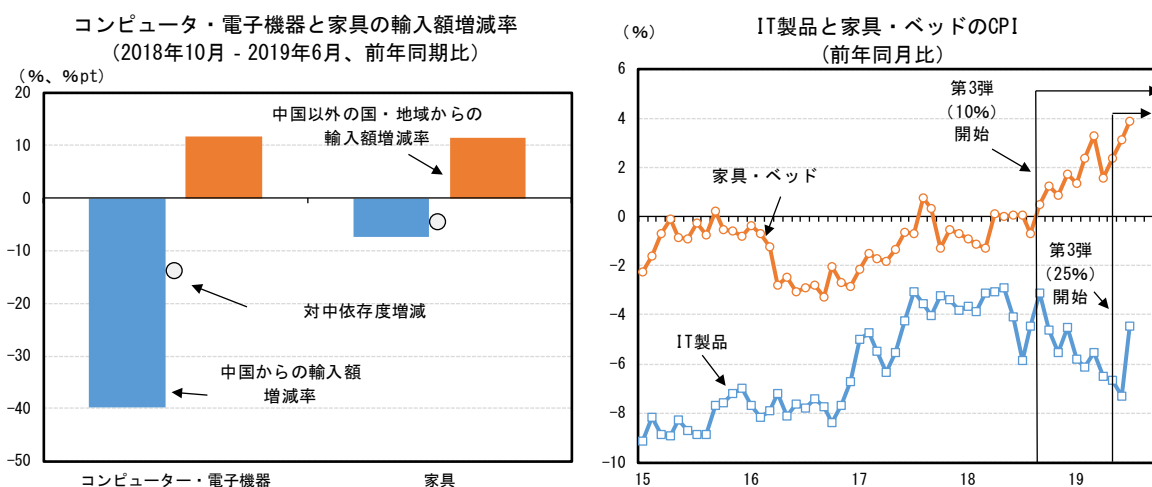
他方で、9月1日に追加関税を実施する予定の製品については、対中依存度はまちまちである。家具や、石油・石油製品、繊維・繊維製品などは対中依存度が相対的に高いが、中国以外の製品に代替可能か否かによって、消費者への影響は異なると考えられる。

2018年9月に実施された第3弾の追加関税対象製品を例に挙げれば、コンピューター・電子機器はベトナム、台湾等からの輸入が増加し、中国からの輸入が大きく減少したことで、対中依存度は低下した。他方で、家具に関しては中国以外の国・地域からの輸入は増加したものの、中国からの輸入は大きく減少せず、輸入依存度は小幅に低下した程度であった。カテゴリーが厳密に一致しているわけではないが、コンピューター・電子機器をIT製品、家具を家具・ベッドと読み替えてCPIを見ると、家具・ベッドは第3弾実施以降上昇トレンドを強めたが、IT製品に関しては第3弾実施以降もマイナス圏で推移した。ただし、2019年5月に関税率を10%から25%に引き上げた影響がタイムラグを伴って発現し、IT製品のCPIのマイナス幅は縮小した。

以上を踏まえれば、IT製品のように中国以外の製品に代替可能なものに関しては、10%の追加関税率であれば、サプライチェーン再編やコスト削減等の企業努力によって一定程度吸収できる可能性がある。家具に代表される代替が難しい製品は、徐々にコスト増が消費者に価格転嫁されると考えられるが、11月末から12月末にかけてのホリデー商戦における消費の積極化が支えとなり、2019年内は第4弾の追加関税の実施による悪影響が緩和されることが期待される。

他方で、12月まで延期された追加関税が実施された場合は、消費者の負担が大きく増加すると考えられる。後述の通り、第4弾追加関税の実施公表を受け、8月の消費者マインドはすでに低下しており、将来の物価上昇に懸念を募らせている。12月の追加関税の実施を巡っては、2020年に大統領選挙を控える中で、景気を悪化させたくないトランプ大統領が躊躇する可能性も残るが、これまでの相次ぐ追加関税の実施を踏まえれば期待は禁物だろう。

図表2 コンピューター・電子機器と家具の輸入額増減率、IT製品と家具・ベッドのCPI



(注) 左図は中国からの輸入品に対する追加関税第3弾の対象製品を集計し作成
(出所) BLS, USITC, USTR, Haver Analytics より大和総研作成

不確実性の高まりが追加利下げを催促するが…

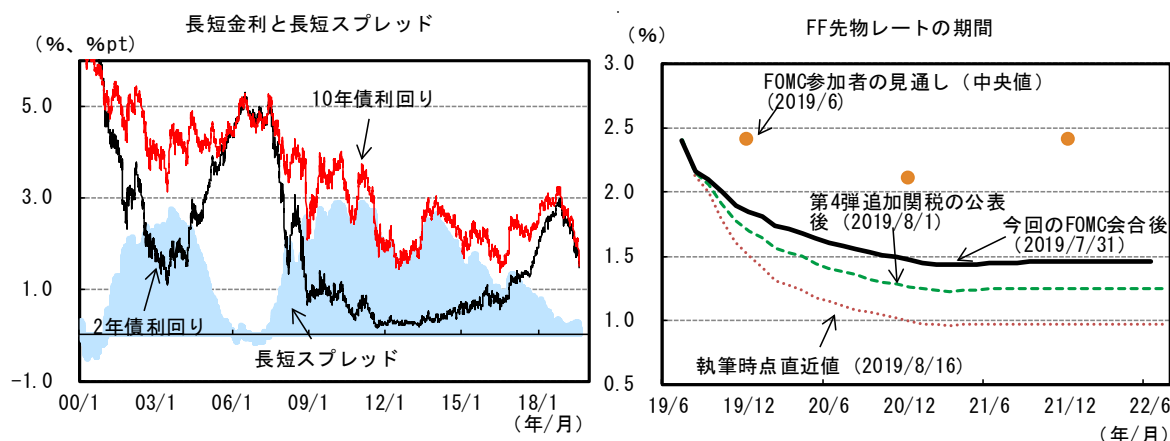
第4弾の追加関税に加え、未だ進展が見られない英国のEU離脱問題や、長期化する香港デモといった不確実性の高まりを背景に、世界経済に暗雲が立ち込めつつある。こうした中、米国債の10年債利回りが2年債利回りを下回る逆イールドが約12年振りに発生した。逆イールドは景気後退の前触れと認識されており、米国経済が近い将来景気後退に陥ると見る向きもある。

逆イールドが景気の先行きを正しく反映するか否かは議論が分かれるが、目下米国経済における最大のリスクである第4弾の追加関税が、企業や消費者マインドを悪化させ、成長鈍化を推し進める可能性は否定できない。米中貿易摩擦に改善の兆しが見られない中、マーケット参加者は景気テコ入れとして、年内に大幅な利下げを織り込んでいる。FF先物レートの間接構造を見ると、第4弾の公表以降利下げ期待は高まり、年内3回程度の利下げを織り込んでいる。

マーケット参加者は、次回(9月17・18日)FOMCにおいて、少なくとも0.25%ptの利下げを見込むが、不確定要素もある。9月のFOMC時点で利下げの判断材料となる経済指標は8月の結果までであるが、関税引き上げ前の駆け込み消費等によって景気減速の傾向が見えにくく、再び予防的利下げとなる公算が大きい。第4弾の追加関税で潮目は変わった可能性もあるが、7月のFOMCで予防的利下げに反対票が投じられたように、9月のFOMCでも複数の反対意見が出る可能性がある。また、これまで予防的利下げを提唱してきたブラード・セントルイス連銀総裁は、8月6日の講演で、金融政策は通商交渉のやりとりに対して合理的に対応できるものではない、と性急な利下げに牽制球を投げている。

さらに、FRBが利下げを行うことが景気後退を示唆し、企業や家計が景気後退に備えて消費・投資を控える結果、自己実現的に成長鈍化をもたらす、という負のアナウンスメント効果も危惧される。パウエルFRB議長が7月のFOMC後の記者会見で、景気後退による本格的な利下げサイクル開始を否定したのはこうした危惧への対処と考えられる。予防的利下げに対するマーケット参加者からの期待と、実施上のハードルの高さや意図せぬ効果との間でFOMC参加者は頭を悩ませる。大和総研は9月のFOMCで0.25%ptの予防的利下げを行うと見込むが、追加関税と追加利下げという二つの「追加」を巡って翻弄される日々は今しばらく続く可能性が高い。

図表3 長短金利と長短スプレッド、FF先物レートの間接構造



(出所) Bloomberg より大和総研作成

米雇用者数は底堅いが、先行きは楽観視できない²

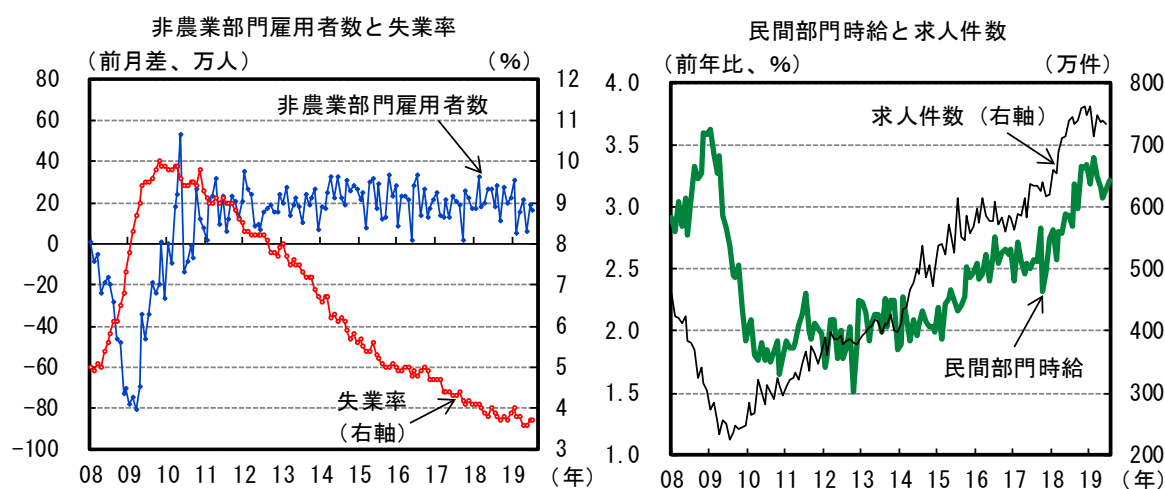
2019年7月の非農業部門雇用者数は前月差+16.4万人と、概ね市場予想（Bloomberg 調査：同+16.5万人）通りであった。前月から減速したものの、完全雇用下で労働市場への新規参入を吸収するために必要な雇用者数の伸びは、毎月10万人程度で十分であることに鑑みれば、7月の増加分の水準自体は底堅いと言える。

家計調査による7月の失業率は、3.7%と前月から横ばいとなり、市場予想（Bloomberg 調査：3.6%）よりも0.1%pt高い結果となった。失業率変化の内訳を見ると、就業者数が前月差+28.3万人と失業率の押し下げ要因となった一方、非労働力人口が同▲18.3万人と減少し、失業者数が同+8.8万人と増加したことで相殺した。非労働力人口が減少したことによって、労働参加率は63.0%と2ヵ月連続で上昇した。足元で労働参加率に持ち直しの動きが見られていることは、人手不足が懸念される中で好材料と言える。

賃金の動向に関して、7月の民間部門の平均時給は前月比+0.3%となり、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.2%）を上回る結果となった。また、前年比ベースの変化率も+3.2%と6月から上昇し、市場予想（Bloomberg 調査：同+3.1%）を上回った。2019年前半は賃金の上昇ペースが鈍化していたが、足元では再加速の兆しが見受けられる。

7月の雇用統計は、雇用者数、失業率、賃金のいずれを見ても、雇用環境の底堅さを示す結果となった。しかし、雇用環境の先行きは楽観視できない。9月の対中追加関税第4弾の実施によるコスト増を吸収するために、製造業を中心に人件費を含めたコスト削減圧力に直面すると考えられる。また、12月の追加関税実施によるコスト増が、消費者の負担増へと転化し、個人消費が腰折れすれば、内需のウェイトが高く、雇用者数の多いサービス業も影響を免れないだろう。雇用者数の増勢が鈍化していく可能性は高まっていると考えられる。

図表4 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

² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「米雇用者数は前月から減速も底堅い」（2019年8月5日）参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20190805_020945.html

7月の小売売上高は好調を継続も、消費者マインドは悪化

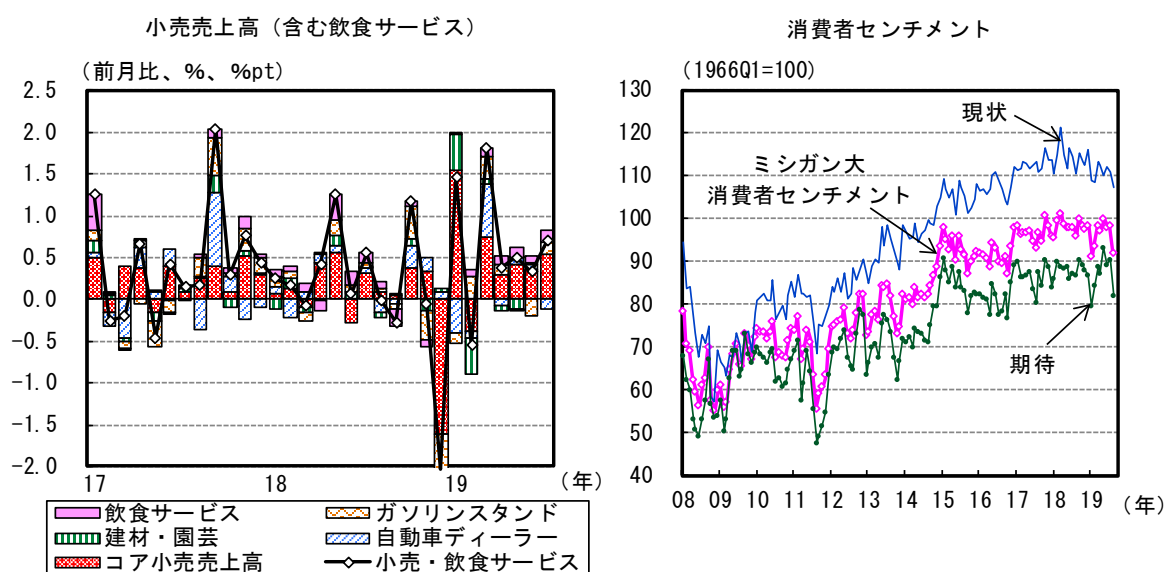
個人消費の足元までの動向を確認すると、7月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+0.7%と5ヵ月連続の増加となり、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.3%）を大きく上回った。振れが大きい業種（自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸、飲食サービス）を除く、コア小売売上高も同+1.0%と堅調な伸びとなった。底堅く推移している雇用環境や、7月までの株高を通じた資産効果などが個人消費を支えたと考えられる。

7月の小売売上高の内訳を業種別に見ると、自動車・同部品の売上（前月比▲0.6%）が減少に転じるも、通販などを含む無店舗販売（同+2.8%）、飲食サービス（同+1.1%）が伸びを加速させた。また、売上が減少傾向にあった百貨店の売上（同+1.2%）や衣服・宝飾品（同+0.8%）は増加に転じた。また、ガソリン価格の上昇に伴い、ガソリンスタンドの売上（同+1.8%）が増加したことも全体を押し上げた。

他方で、消費者マインドは、不確実性の高まりを受け悪化した。8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▲6.3ptと大きく低下し、92.1ptと2019年1月以来の低水準となった。構成指数のうち、期待指数の減少幅が大きかった一方、現状指数の水準は107.4ptと2016年11月以来の低さであった。

ミシガン大学によれば、対中依存度の高い製品に対する追加関税の実施が12月まで延期されたとしても、消費者の将来の物価上昇に対する懸念を強めたと説明している。また、7月の利下げに関しても、景気後退の可能性が高まったと捉え、今後の景気後退に備え支出を減らそうとするかもしれないとミシガン大学は付け加えている。足元の雇用環境の堅調さ等を踏まえれば、今すぐに個人消費が落ち込むことは考えにくいだが、こうした不確実性の高まりが個人消費に影響を落とす蓋然性は高まっていると言える。

図表5 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

住宅は供給不足がボトルネック

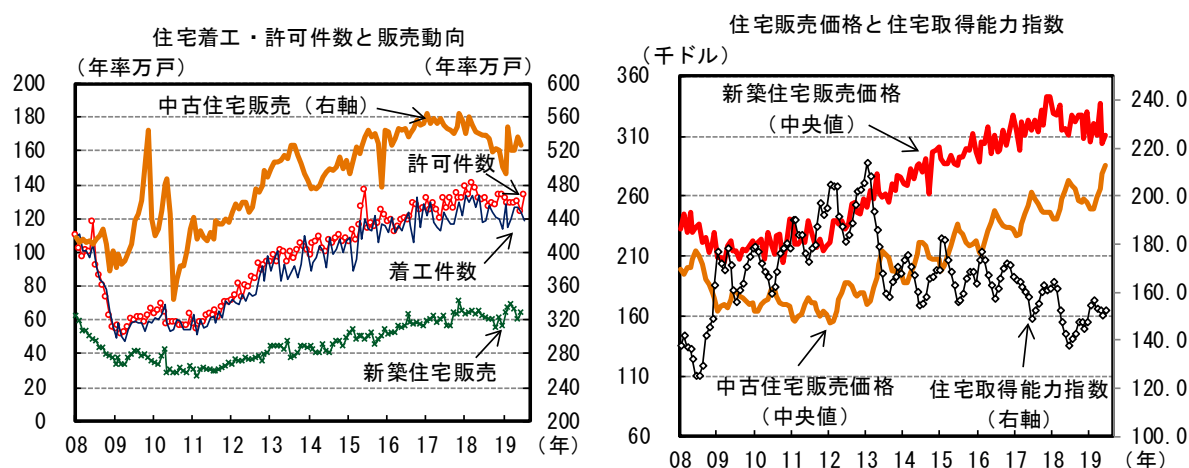
住宅市場の動向に関して、6月の中古住宅販売は前月比▲1.7%減少し、年率換算527万戸となった。一戸建て（同▲1.5%）、集合住宅（同▲3.3%）ともに減少した。地域別で見ると、主力地域である南部と西部の減少が全体を押し下げた。他方で中古住宅販売の先行指標である仮契約指数は同+2.8%と増加しており、6月単月の中古住宅販売の減少を悲観的に捉える必要はない。ただし、NAR（全米リアルター協会）は、住宅購入需要は堅調なもの、住宅供給不足が住宅価格を押し上げていることから、更なる在庫が必要と指摘している。実際に、6月の中古住宅在庫率は4.4ヵ月と過去10年平均（5.9ヵ月）よりも低く、供給不足が課題となっている。

6月の新築住宅販売は前月比+7.0%増加し、年率換算64.6万戸となった。地域別で見ると、5月に大きく減少した西部が同+50.4%増加し、全体を押し上げた。なお、販売戸数の水準は依然低くないが、2019年3月をピークに緩やかな減少トレンドを示している。

新築住宅の供給面である新築住宅着工については、7月は前月比▲4.0%と3ヵ月連続で減少し、年率換算で119.1万戸となった。一戸建ての着工は増加したが、集合住宅の着工が大きく減少し、全体を押し下げた。先行きに関しては、住宅着工の先行指標である建設許可件数が同+8.4%と大幅に増加し、年率換算で133.6万戸と2018年12月以来の高水準となった。6月に大きく減少した南部と西部で増加したことから、反動増と考えられる。7月の着工許可件数が再び住宅着工件数を上回ったことは明るい材料ではあるが、許可をとったがまだ着工に至っていない件数が水準こそ低いものの増加へと転じており、先行きはポジティブ一辺倒とは言えない。

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8月分に関しては、前月差+1ptと上昇した。マインド自体は堅調さを維持しているが、NAHBのコメントによれば、住宅取得能力がなかなか上向かないことが課題であると指摘されている。また、金利が低下しても住宅建設が積極化しない理由として、貿易摩擦といった経済を取り巻く不確実性の高まりを指摘している。住宅供給不足に加えて、こうした不確実性の高まりも住宅市場の重石となる可能性に注意を要しよう。

図表6 住宅着工・許可件数と販売動向、住宅販売価格と住宅取得能力指数



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

企業マインドはまちまちも、今後軟化する可能性に注意が必要

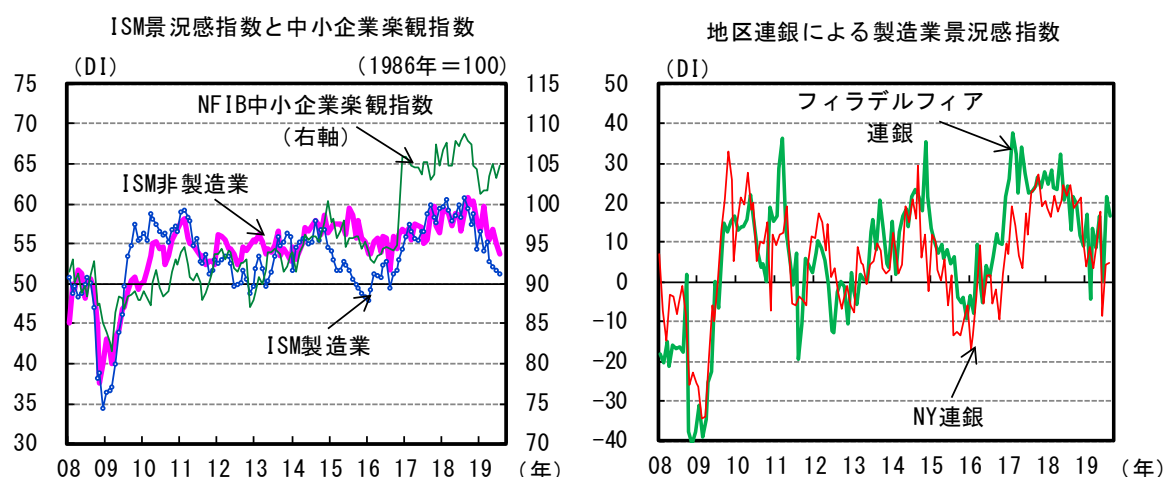
7月のISM製造業景況感指数を見ると、前月差0.5%ptと4ヵ月連続で低下し、市場予想(Bloomberg調査; 51.9%)を下回る51.2%となった。新規受注指数(同+0.8%pt)は改善したが、生産指数(同▲3.3%pt)、雇用指数(同▲2.8%pt)の低下が全体を押し下げた。ISMによれば、調査対象期間である7月は米中間の貿易交渉が再開されていた時期であり、回答企業は米中関係の改善に対する期待を示していたが、関税引き上げによる輸出入への影響を懸念するコメントが目立ったと指摘している。

7月のISM非製造業景況感指数は前月差▲1.4%pt低下の53.7%と、市場予想(Bloomberg調査; 55.5%)を下回り、2016年8月以来の低水準となった。事業活動指数(同▲5.1%pt)や、新規受注指数(同▲1.7%pt)といった項目が低下した。回答企業のコメントを見ると、製造業と同様に関税引き上げによるコスト増がマインド悪化を助長した。また、高技能労働者の不足も引き続き懸念点として取り上げられている。

ISM景況感指数が悪化した一方で、中小企業のマインドは堅調であった。7月のNFIB(全米独立企業連盟)中小企業楽観指数は、前月差1.4pt上昇の104.7となった。同指数とISMでは調査項目の違いはあるものの、企業マインドは足元で悲観一辺倒というわけではない。NFIBは、中小企業の多くが経済成長の鈍化傾向や景気後退の可能性を認識しているものの、米国経済は引き続き堅調であり、唯一の問題点は企業が求める人材が見つからないことと説明している。

8月中旬までの動向を含む、ニューヨーク連銀による製造業景況感指数は2ヵ月連続で上昇したものの、フィラデルフィア連銀による製造業景況感指数は低下するなど、強弱まちまちな結果となった。両指数は6月に大きく低下した後、7月にフィラデルフィア連銀の製造業景況感指数が大きく改善した一方で、ニューヨーク連銀の製造業景況感指数の改善幅は小さく、水準も低かった。こうした7月までの差異が、8月の両指数の方向感のずれにつながった可能性がある。両指数とも月々の振れが大きいことから単月の結果のみでトレンドは判断するのは難しいが、追加関税第4弾の実施を受け、今後企業マインドが軟化していく可能性に注意が必要である。

図表7 ISM景況感指数、NFIB中小企業楽観指数、地区連銀による製造業景況感指数



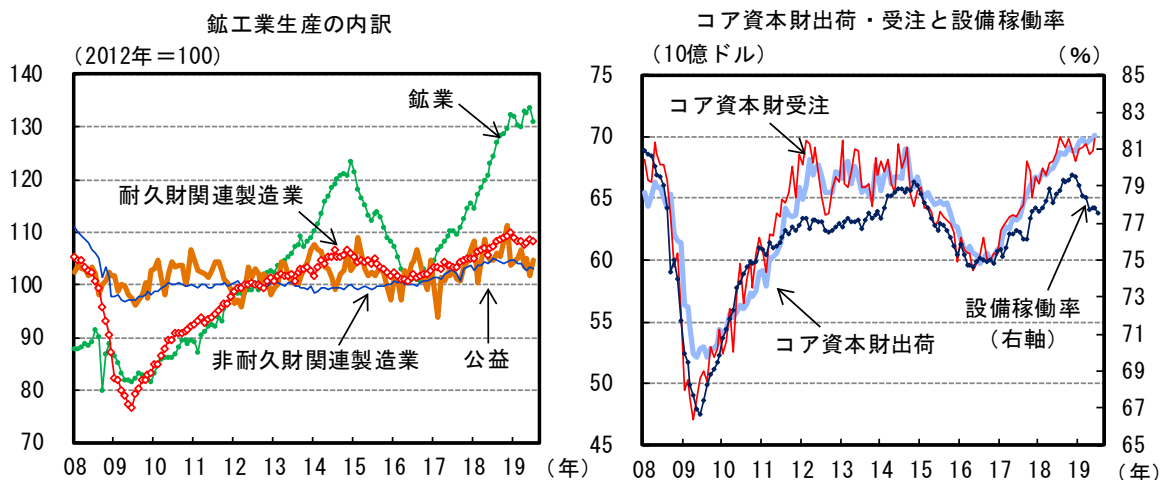
鉱工業生産指数は再び弱含むも、一時的要因の影響もある

企業の実体面に関して、7月の鉱工業生産指数は前月比▲0.2%の低下となった。公益が同+3.1%と上昇したものの、鉱業が同▲1.8%と上昇を相殺し、鉱工業生産全体の大部分を占める製造業が同▲0.4%と低下したことで全体を押し下げた。また、7月の設備稼働率は前月差▲0.3%ptの77.5%と低下した。

2019年に入り軟調に推移してきた企業活動は、5・6月に一服した感もあったが、再び弱含み始めたとの見方もある。ただし、7月の結果は幅をもって捉える必要がある。製造業の生産が低下したのは、世界経済の成長鈍化といった要因もあるが、6月の前月比+0.6%上昇からの反動とも考えられる。また、鉱業の生産が低下したのは、FRBが指摘するように、メキシコ湾周辺に大雨をもたらしたハリケーン・バリーによる影響があったためとみられる。他方で、公益が大きく上昇したのは、7月半ばの記録的猛暑による冷房需要の増加が影響した可能性がある。これらを踏まえれば、鉱業等の一時的要因や製造業の反動減が落ち着けば、再び小康状態になるとも考えられる。7月単月の結果をもって、過度に悲観的になる必要はないだろう。

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6月分は前月比+0.3%、先行指標であるコア資本財受注は同+1.5%と、いずれも上昇した。6月に企業マインドが悪化していた中で、コア資本財出荷・受注は引き続き底堅さを示したと言える。設備投資の先行きは、設備稼働率が低水準にある中で、製造業による設備投資の積極化は期待しにくい。また、世界経済の減速懸念や、追加関税第4弾のコスト増を吸収するための支出抑制圧力の高まりが、輸出依存度の高い製造業等の設備投資意欲を冷やす可能性が懸念される。サービス業など内需のウェイトが高い業種は、堅調な消費を背景に設備投資意欲が相対的に減退しにくいと考えられるが、12月以降の追加関税実施が個人消費に水を差せば、悪影響は免れないだろう。当面の設備投資全体は底堅く推移するも、先行きは鈍化する公算が大きい。

図表8 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、前期比年率+2.1%と1-3月期(同+3.1%)から減速した。設備投資や住宅投資は総じて冴えなく映るが、米国経済のメインドライバーである個人消費の伸び率が加速していることを鑑みれば、内容は決して悪くない。7-9月期の実質GDP成長率は、引き続き個人消費がけん引することで同+2.4%と堅調さを維持し、その後潜在成長率並みに緩やかに鈍化していくというのが大和総研の見方である。

他方で、対中追加関税第4弾や、英国のEU離脱問題、香港におけるデモといった不確実性の高まりが重石となり、米国経済の成長鈍化を推し進める可能性は高まっている。目下最大のリスク要因である米中貿易摩擦に関しては、対中依存度の高い製品に対する関税の実施が先送りされたことは、個人消費を腰折れさせないために必要な措置であろう。ただし、12月までは、延期された追加関税を実際に実施するか否かを巡って、トランプ大統領の発言等に翻弄され続ける公算が大きい。たとえ最終的に実施されなかったとしても、こうした不確実性の高まりによって、消費者が財布の紐を固くしうることが当面の懸念材料と言える。

また、景気テコ入れとして、9月のFOMCにおける更なる利下げが期待されているが、FRBによる利下げが米国の景気後退を示唆し、自己実現的に成長鈍化をもたらす可能性も危惧される。米国経済や金融政策の先行きを巡って、カンザスシティ連銀が主催するワイオミング州のジャクソンホールでのシンポジウム(8月22~24日、テーマ「金融政策の課題」)が手掛かりとなる。更なる緩和姿勢を示すのか、それとも景気後退懸念を払拭するのか、或いは新しい金融政策の枠組みの可能性など全く異なるシグナルを発するのかが、シンポジウムでの講演が予定されるパウエルFRB議長の発言に衆目が集まる。

図表9 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	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.1	2.4	2.1	1.9	1.8	1.8	1.8				
〈前年同期比、%〉	2.9	3.2	3.1	2.5	2.7	2.3	2.2	2.4	2.1	2.1	1.9	1.8	2.4	2.9	2.4	2.0
個人消費	1.7	4.0	3.5	1.4	1.1	4.3	2.6	2.4	2.2	2.1	2.1	2.1	2.6	3.0	2.5	2.4
設備投資	8.8	7.9	2.1	4.8	4.4	-0.6	2.0	2.2	1.8	1.5	1.4	1.0	4.4	6.4	3.0	1.6
住宅投資	-5.3	-3.7	-4.0	-4.7	-1.0	-1.5	1.3	1.5	1.2	0.9	0.8	0.7	3.5	-1.5	-1.9	1.0
輸出	0.8	5.8	-6.2	1.5	4.1	-5.2	1.7	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	3.5	3.0	0.2	1.3
輸入	0.6	0.3	8.6	3.5	-1.5	0.1	3.5	2.9	2.5	2.3	2.3	2.2	4.7	4.4	1.9	2.5
政府支出	1.9	2.6	2.1	-0.4	2.9	5.0	3.7	2.4	2.5	2.4	2.3	2.2	0.7	1.7	2.6	2.7
国内最終需要	2.3	4.0	2.8	1.3	1.8	3.5	2.7	2.3	2.2	2.0	2.0	1.9	2.5	3.0	2.4	2.3
民間最終需要	2.4	4.2	2.9	1.7	1.6	3.2	2.5	2.3	2.1	1.9	1.9	1.9	2.9	3.3	2.4	2.2
鉱工業生産	2.3	4.6	5.2	3.9	-1.9	-2.1	0.8	1.3	1.8	1.7	1.7	1.6	2.3	3.9	0.9	1.3
消費者物価指数	3.2	2.1	2.0	1.5	0.9	2.9	1.8	2.5	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.4	1.8	2.2
失業率(%)	4.1	3.9	3.8	3.8	3.9	3.6	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)	-153	-140	-163	-171	-155	-162	-167	-170	-171	-173	-174	-175	-550	-628	-653	-694
経常収支(10億ドル)	-114	-107	-126	-144	-130	-137	-142	-144	-146	-148	-150	-152	-440	-491	-553	-595
FFレート(%)	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.50	2.50	2.00	2.00
2年債利回り(%)	2.16	2.47	2.67	2.80	2.48	2.12	1.65	1.63	1.68	1.69	1.72	1.73	1.40	2.53	1.97	1.71
10年債利回り(%)	2.76	2.92	2.93	3.03	2.65	2.33	1.80	1.75	1.84	1.88	1.91	1.91	2.33	2.91	2.13	1.89

(注1) 網掛けは予想値。2019年8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