

2019年9月20日 全10頁

# 米国経済見通し 金融政策運営の行方は？

今後の注目点は、物価上昇と市場流動性のひっ迫

ニューヨークリサーチセンター  
研究員 矢作 大祐

## [要約]

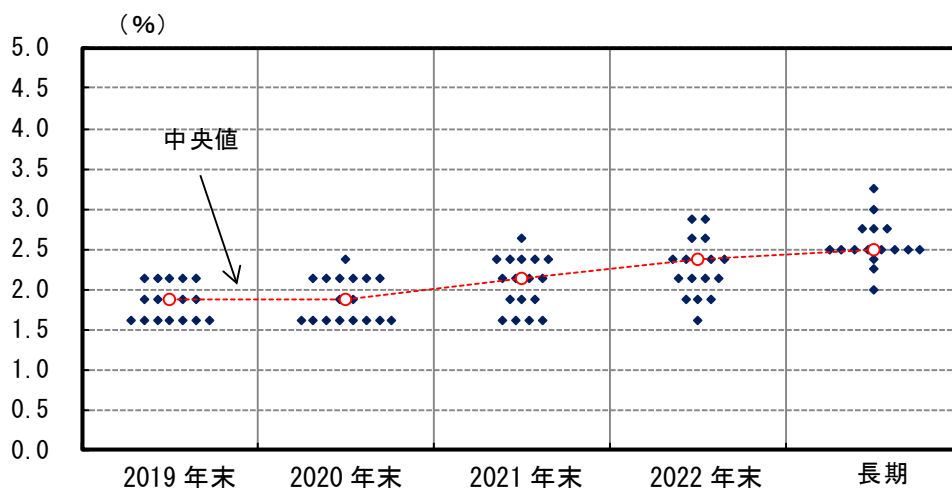
- 2019年9月17・18日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、前回（7月30・31日）のFOMCに引き続き、2回目となる保険的利下げの実施を決定した。ただし、今回の利下げは想定内であり、注目点はむしろ年内再利下げの蓋然性であった。今回のFOMCで公表されたFOMC参加者の政策金利見通し（ドットチャート）を見ると、年内再利下げの実施は意見が分かれた。つまり、年内再利下げは確約されていない。
- 今後の金融政策運営において、利下げを促進する要因は不確実性の高まり（米中通商交渉の行方など）、利下げを制約する要因として物価上昇（エネルギー価格等による押し上げ）が注目される。利下げに加えて、短期金融市場での金利急騰を契機に、負債の増加に応じたFRBのバランスシートの自然な拡大という論点も登場しており、利下げの蓋然性に加えて、残る年内2回のFOMCに向けた注目点と言えよう。
- 他方で、今回のFOMCを通じて、マーケット参加者は教訓を得たと言える。そもそも、FOMC参加者の意見が分かれたのも、足元の米国経済が底堅く推移していることが背景にはある。2019年5月後半以来、マーケット参加者は、景気後退を起こさないよう保険的利下げをFRBに求めてきたが、懸念される景気後退がすぐには起きないことへの心づもりも必要なのではないか。
- パウエル議長が記者会見で、データとリスクに基づいて金融政策を運営していくと繰り返し述べたように、米国経済の見通し、及び金融政策運営の行方を考える上で、データ重視を改めて肝に銘じなければならない。

## 今年 2 回目となる利下げを決定も、年内の更なる利下げは意見が分かれる

2019年9月17・18日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、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、従来の2.00-2.25%から0.25%pt引き下げ、1.75-2.00%にすることが決定された。前回（7月30・31日）に引き続き、2回目の利下げの実施となる。パウエルFRB議長（以下、パウエル議長）が声明文公表後の記者会見で指摘したように、今回の利下げも不確実性の高まり等が米国経済を下押しするリスクを予防するための保険的利下げである。なお、ジョージ・カンザスシティ連銀総裁とローゼングレン・ボストン連銀総裁が政策金利の据え置きを主張し、ブラード・セントルイス連銀総裁が0.50%ptの利下げを主張したことで、3票の反対票が投じられた。マーケット参加者にとって、今回の利下げは概ね予想通りであり、大きなサプライズはなかったと言える。

今回のFOMCで最も注目されていたのは、年内の更なる利下げの蓋然性であった。そのため、FOMC参加者の政策金利見通し（ドットチャート）で、（1）2019年、2020年の中央値が更なる利下げを織り込む水準となるか、（2）今回の水準で維持されたとしても、ドットチャートが利下げを志向する形状となるか、がマーケット参加者の注目点だった。結論としては、年内再利下げを確約しない結果であったと言える。2019年末、2020年末の中央値は、1.875%で維持された。ドットチャートの形状を見ても、2019年末時点の政策金利について、今回の利下げ前の水準（2.125%）を維持するが5名、今回の利下げ後（1.875%）の水準を維持するが5名、年内に1回の追加利下げ（1.625%）を実施するが7名、とFOMC参加者内でも意見が分かれた。

図表1 ドットチャート（2019年9月FOMC時点）



（注）ドットチャートの長期見通しについては、1名が未提出。

（出所）FRBより大和総研作成

こうした意見の分化に対して、パウエル議長は記者会見で、いたって健全であると述べた上で、マーケット参加者がリスクマネジメントの観点でFOMC参加者よりも悲観的になりがち、と指摘している。他方で、2020年の政策金利の見通しに関して問われた際に、パウエル議長は、現在から一年後の政策金利の予想は難しいと吐露している。2019年でさえも、今後経済指標が

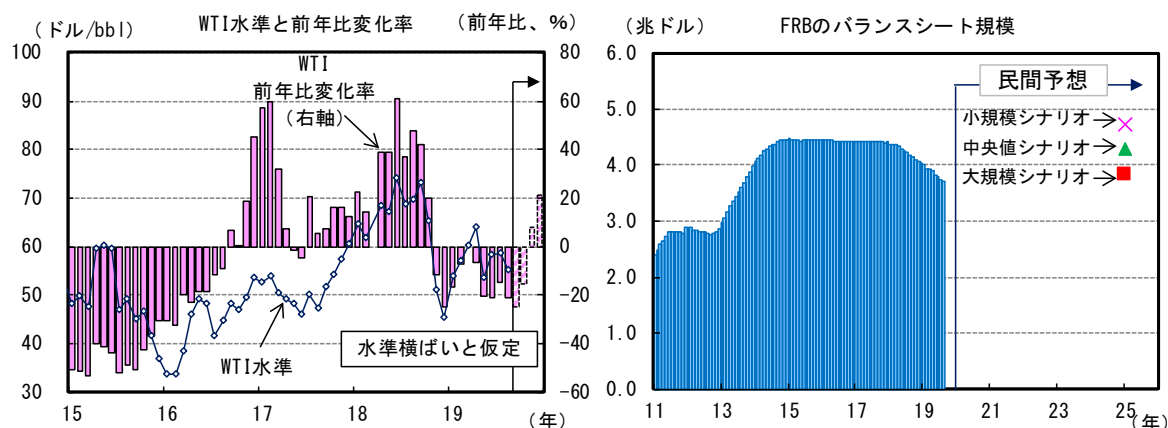
どうなるか、地政学に関連したリスクやその他イベントがどうなるかということに関して、不確実性は高いと述べている。パウエル議長の発言は、マーケット参加者による際限ない利下げ期待を抑制しつつも、状況次第では更なる利下げも辞さないとし唆している。

## 今後の金融政策運営における2つの注目点：物価と市場流動性のひっ迫

今後の金融政策運営において、今回のドットチャートで利下げが確約されなかった以上、年内更なる利下げを推し進める要因、及び利下げを制約する要因が次なるポイントとなる。年内の利下げを推し進める最大の要因としては、声明文でも触れられている通り、米国経済を下押しする不確実性の高まりといった外部要因が挙げられる。最大のイベントは、10月上旬に控える米中通商交渉の行方であろう。

他方で、制約要因としては、インフレ率の動向が挙げられる。足元、CPI全体はエネルギー価格の下落に伴い、前年比で2%を下回る水準となっているが、コアCPIの伸びは堅調に推移している。エネルギー価格に関して、WTIを8月末から横ばいと仮定した場合、11月以降は前年比で再度上昇率を高めていく公算が大きいと考えられることから、CPI全体も前年比で2%を超える可能性がある。インフレ率の低さも利下げを正当化する要因の一つであったことを踏まえれば、こうしたCPIの動向に注意が必要となろう。

図表2 WTI水準と前年比変化率、FRBのバランスシート規模



(注) 左図のWTI先物直近限月は月末値。前年比変化率の予想値は8月末から横ばいと仮定。

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

利下げとは直接的には関係ないが、今後の金融政策運営に関連して、9月16・17日に上昇したレポレート急騰といった短期金融市場での流動性のひっ迫も注目点となる。ニューヨーク連銀は17・18日には、約10年ぶりとなるシステムレポを実施した結果、レポレートは落ち着きを取り戻した。また、今回のFOMCでも、FF実効レート为目标レンジに誘導するために、上限の役割を果たす超過準備に対する付利金利(IOER)を1.80%、下限の役割を果たすリバースレポ金利を1.70%に設定した。つまり、FFレートの引き下げ幅よりも大きく引き下げたことになる。

FRB は市場に流動性を供給するための手段を十分に有しているが、マーケット参加者の中ではその実効性に疑問を投げかける声も多い。特に年末にかけて、資金需要が高まる中、再びレポレートなどが急騰すれば、FRB の金融政策運営に悪影響を及ぼしかねないだろう。こうした中、パウエル議長による記者会見でも、市場への流動性の供給に関連して、FRB のバランスシートの拡大に関する質問が相次いだ。パウエル議長は、FRB のバランスシートの規模に関して、負債の増加に応じた自然な拡大を容認する可能性を示した。ただし、バランスシートが拡大する時期等の具体的な内容は示さなかったことから、今後 FRB 内でさらに議論がなされるとみられる。

例えば、ニューヨーク連銀は、2025 年時点の FRB のバランスシート規模について、金融機関にヒアリングを行った。その結果を、(1) 小規模シナリオ (約 3.8 兆ドル)、(2) 中央値シナリオ (約 4.3 兆ドル)、(3) 大規模シナリオ (約 4.7 兆ドル)、という 3 つの分類で示している。2019 年 8 月末時点の FRB のバランスシート規模が約 3.8 兆ドルであることを踏まえれば、(1) では現状から概ね横ばい、(2) では約 0.5 兆ドルの増加、(3) では 1 兆ドル弱の増加となる。これまでの FRB のバランスシートの最大値が約 4.5 兆ドルであることから、(3) はその水準を超えることになる。

もちろん、こうした FRB のバランスシートの拡大は、銀行券や準備預金等の負債側の自然増に伴うものであり、過去の量的緩和 (QE) と同一視すべきではないだろう。とはいえ、負債増に合わせて資産側の増加も進むことで、市場の流動性がより潤沢になると考えるマーケット参加者も多い。不確実性の高まりといった米国経済を下押しリスクがくすぶる中、サポートティブな金融環境を背景に緩やかな経済成長が続いていくという、FRB のベースシナリオを実現する上で、利下げの蓋然性に加えて、こうした市場への流動性供給に関する議論の行方が、残る年内 2 回の FOMC に向けた注目点となる。

## 雇用者数は期待外れも、それ以外は堅調<sup>1</sup>

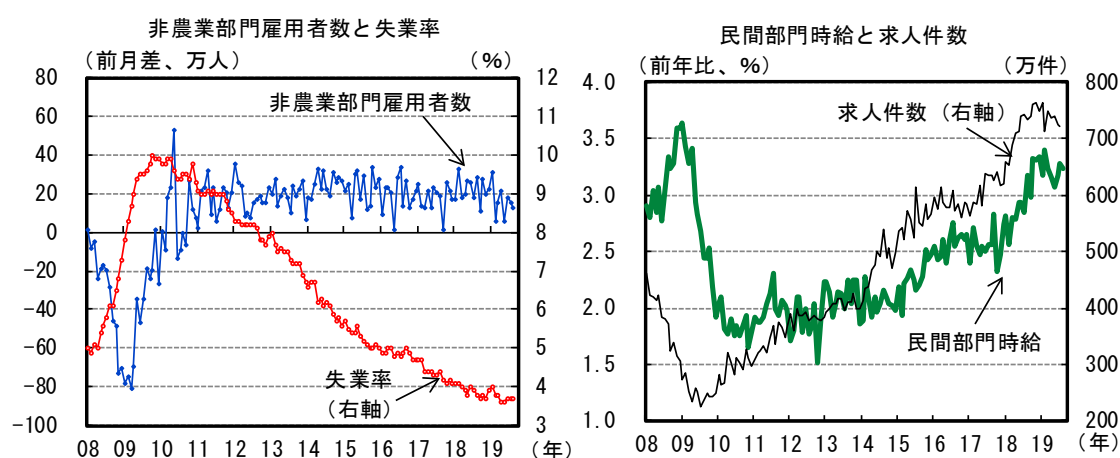
2019年8月の非農業部門雇用者数は前月差+13.0万人と、市場予想（Bloomberg調査：同+16.0万人）を下回った。6月、7月ともに下方修正されており、総じて冴えない。ただし、失業率が歴史的低水準で推移する中、雇用者数が伸びにくくなっていることや、完全雇用下で労働市場への新規参入を吸収するために必要な雇用者数の伸びは、毎月10万人程度で十分であることに鑑みれば、過度に懸念する必要はない。また、8月の一次速報は後に上方修正される例も多い。8月単月の結果だけで落胆せず、9月分や2次改定の結果も併せて判断する必要がある。

家計調査による8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：3.7%）通りの結果となった。失業率変化の内訳を見ると、就業者数が前月差+59.0万人と増加したことに加え、失業者数が同▲1.9万人と減少したことが失業率の押し下げ要因となった一方、非労働力人口が同▲36.4万人と減少したことで大部分が相殺された。結果的に、労働参加率が上昇しており、人手不足が懸念される中でポジティブな結果と言える。

賃金の動向に関して、8月の民間部門の平均時給は前月比+0.4%となり、市場予想（Bloomberg調査：同+0.3%）を上回る結果となった。また、前年比ベースの変化率は+3.2%と7月から減速したが、2018年8月が大きく上昇したことに加え、市場予想（Bloomberg調査：同+3.0%）を上回ったことを踏まえれば、堅調さを維持していると言えよう。

8月の雇用統計は、非農業部門雇用者数の伸びが減速したことは失望的な結果であった。また、7月の求人件数に関しても、水準は依然高いが弱含んでおり、雇用環境は鈍化傾向を示しつつある。しかし、労働参加率が上昇した一方で低失業率を維持していること、労働時間の増加や堅調な賃金上昇率を背景に総賃金の伸びが大幅に加速したこと、などの好材料もある。雇用・所得環境の先行きは、不確実性の高まりが企業の採用姿勢の重石となりうることは懸念されるが、労働参加率や賃金が堅調に推移する限り、雇用者数の伸びの鈍化を悲観すべきではないだろう。

図表3 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

<sup>1</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「雇用者数は期待外れも、それ以外は堅調」(2019年9月9日)参照。[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20190909\\_021017.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20190909_021017.html)

## 8月の小売売上高は堅調さを維持

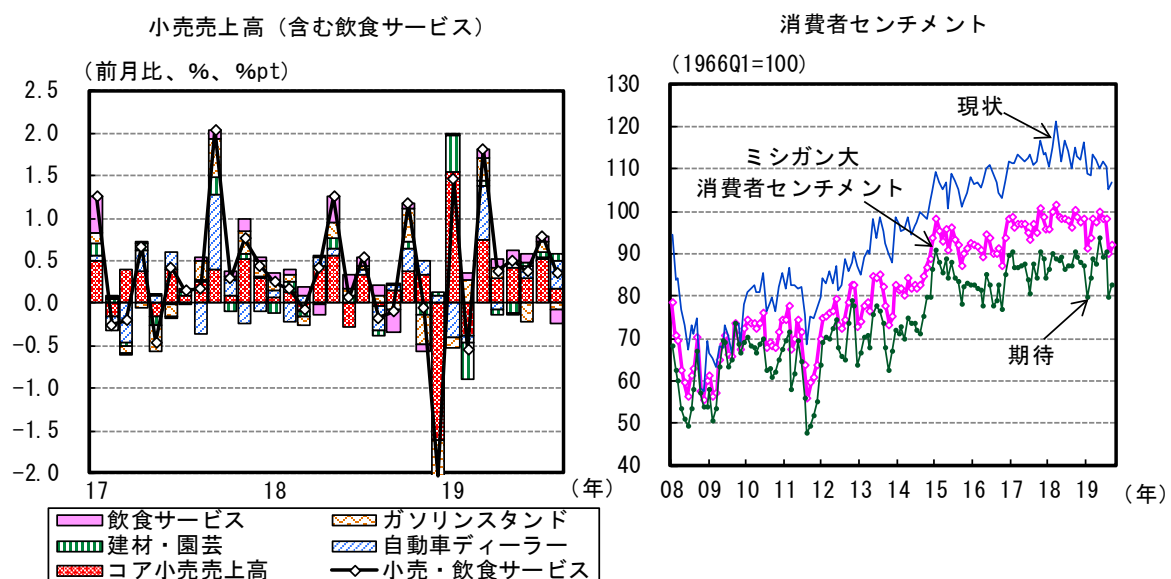
個人消費の足元までの動向を確認すると、8月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+0.4%と6ヵ月連続の増加となり、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.2%）を上回った。振れが大きい業種（自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸、飲食サービス）を除く、コア小売売上高も同+0.3%の伸びとなった。堅調な所得環境や、7月までの株高を通じた資産効果などが引き続き個人消費を支えたと考えられる。

8月の小売売上高の内訳を業種別に見ると、振れが大きい業種である自動車・同部品（前月比+1.8%）、建材・園芸（同+1.4%）がけん引するとともに、堅調に推移する通販などを含む無店舗販売（同+1.6%）が全体を押し上げた。他方で、百貨店（同▲1.1%）や、ガソリンスタンド（同▲0.9%）、衣服・宝飾品（同▲0.9%）は大きく低下した。7月に比べて見劣りする項目もあるが、大きく上昇した7月からの反動減を勘案すれば、8月の結果は十分に堅調であったと判断できよう。

消費者マインドについては、9月のロイター／ミシガン大消費者センチメント（速報値）が前月差+2.2pt 上昇し、92.0pt となった。構成指数のうち、現状指数、期待指数ともに上昇したものの、水準は高くない。8月の大幅悪化から若干改善した程度であることから、米中貿易摩擦といった不確実性の高まりが、引き続き消費者マインドに影を差していると言える。

ミシガン大学によれば、対中追加関税を懸念する消費者の中には、今後物価と失業率が上昇するとともに、経済全体の見通しに対して悲観的になっている者もいると指摘している。こうした消費者マインドを踏まえて、景気後退を予期するものではないが、個人消費がより力強くなることも考えにくいとミシガン大学はコメントしている。更なる追加関税が10月半ばと12月半ばに控える中、10月上旬に開催が予定されている米中通商協議の進展が、米国経済のけん引役である個人消費の腰折れを防ぐ上で重要となる。

図表4 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

## 住宅は新築住宅着工が大きく増加し、住宅供給不足の解消に期待

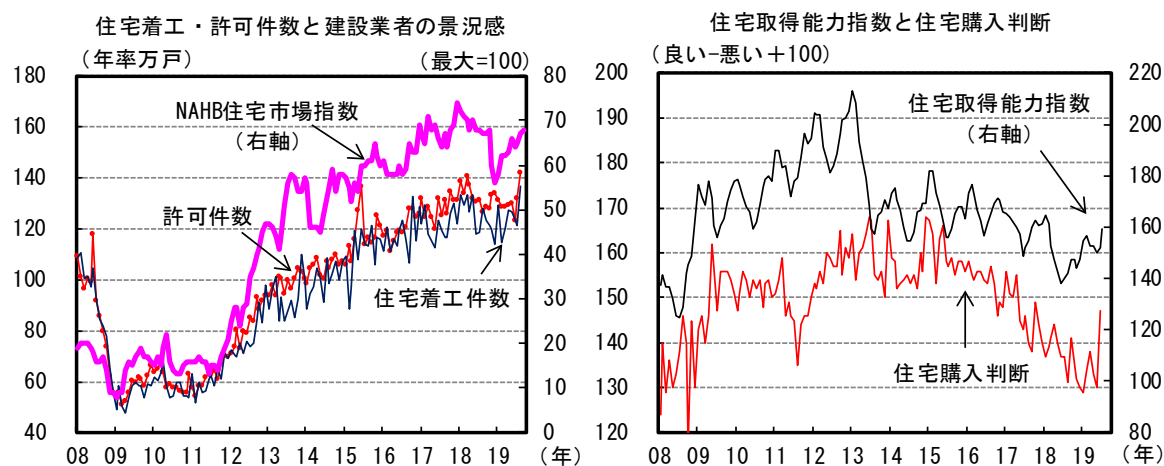
住宅市場の動向に関して、8月の中古住宅販売は前月比+1.3%と増加し、年率換算 549 万戸となった。一戸建て（同+1.2%）、集合住宅（同+1.7%）のいずれも増加し、地域別で見ると、西部以外の地域で増加した。中古住宅市場は持ち直しの兆しが見られる。NAR（全米リアルター協会）は、住宅ローン金利が低下したことが中古住宅販売を促進したと指摘している。

他方で、中古住宅の在庫水準は依然として低く、中古住宅価格を押し上げていることから、更なる在庫の積み増しが必要とも述べている。実際に、8月の中古住宅在庫率は4.1ヵ月と前月差▲0.1ヵ月の低下となった。水準も過去10年平均（5.9ヵ月）よりも低い状況が続いており、住宅の供給不足が課題となっている。なお、7月の新築住宅販売は前月比▲12.8%減少し、年率換算 63.5 万戸となったが、同+20.9%と大きく増加した6月からの反動減と考えられる。

新築住宅の供給面である、8月の新築住宅着工は前月比+12.3%と大幅に増加し、年率換算で136.4万戸と2007年6月以来の高水準となった。一戸建て、集合住宅のいずれも増加したが、とりわけ集合住宅が同+32.8%の増加となり、全体を押し上げた。地域別に見ると、西部以外の地域で二桁以上の伸び率となった。また、住宅着工の先行指標である建設許可件数も、同+7.7%と伸び幅が拡大したことから見通しも明るい。住宅の供給不足が課題として指摘されてきた中で、8月の新築住宅着工の結果はポジティブな結果と言えよう。

こうした新築住宅着工の堅調な結果は、住宅建設業者の堅調なマインドに沿ったものと言える。住宅建設業者のマインドを示すNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数の9月分に関しては、前月差+1ptの68となった。他方で、NAHBのコメントによれば、建設業者は低価格の住宅供給に苦勞していると指摘している。前述した住宅ローン金利の低下等を背景に、住宅取得能力指数は足元改善傾向が続いており、ロイター／ミシガン大学の調査による家計の住宅購入判断も急回復している。こうした住宅市場の改善傾向に水を差さない上でも、住宅供給不足解消の更なる進展が望まれよう。

図表5 住宅着工・許可件数と建設業者の景況感、住宅取得能力指数と住宅購入判断



(注) 住宅取得能力指数は、100であれば、中間的な所得層が中間的な住宅を購入できることを意味する。  
(出所) Census、NAHB、NAR、ロイター／ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

## 企業マインドは製造業と非製造業で二分化

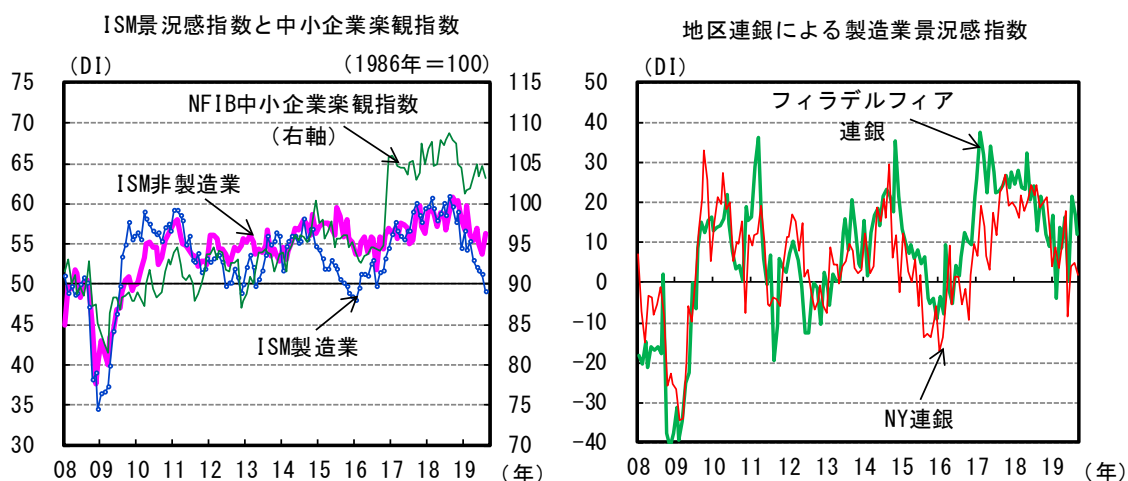
企業マインドは、米中貿易摩擦の影響を受けやすい製造業が悪化する一方、非製造業は国内の堅調な個人消費等に支えられて改善した。8月のISM製造業景況感指数は、前月差▲2.1%ptと5ヵ月連続で低下し、市場予想（Bloomberg調査；51.3%）を下回る49.1%となった。景況感の分岐点である50%（上回れば景況感が良い、下回れば景況感が悪い）を割ったのは、2016年8月以来となる。構成項目を見ると、雇用指数（同▲4.3%pt）、新規受注指数（同▲3.6%pt）の低下が全体を押し下げた。また、新規輸出受注指数が同▲4.8%ptと2012年6月以来の下げ幅となっており、米中貿易摩擦や世界経済の鈍化等の影響が伺える。ISMによれば、中国に対する追加関税がサプライチェーンの負担となっていると指摘している。

他方で、8月のISM非製造業景況感指数は前月差+2.7%pt上昇の56.4%と、市場予想（Bloomberg調査；54.0%）を上回った。7月に大きく低下した事業活動指数（同+8.4%pt）や、新規受注指数（同+6.2%pt）が大きく上昇し、全体をけん引した。回答企業のコメントを見ると、対中追加関税による輸入コスト増への懸念は引き続きあるものの、足元の堅調な売上や今後の良好な見通しを示すものもあり、相対的にマインドの堅調さを維持していると言えよう。

中小企業のマインドに関して、8月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲1.6pt低下の103.1となった。中小企業のマインドは悪化したものの、水準自体は低くない。NFIBによれば、中小企業のマインドは、景気後退を示す兆候は見られないものの、景気後退といった悲観主義は伝染しやすく、結果的に自己実現的に起きる可能性があるかと危惧している。

9月の半ば以降、トランプ大統領による対中追加関税の引き上げの先延ばし公表や、中国による米国農産品の購入再開など、米中間の緊張緩和が進んではいるものの、依然として先行きの不透明感は払しょくされていない。9月中旬までの動向を含む、各地区連銀による製造業景況感指数は悪化しているように、明るい兆しは見られない。企業マインドは製造業を中心に今後も軟化していく公算が大きいと考えられる。また、NFIBが指摘したように、悲観主義の伝染が進む可能性があり、非製造業や中小企業のマインドも予断を許さない。

図表6 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



（出所）ISM、NFIB、NY連銀、フィラデルフィア連銀、Haver Analyticsより大和総研作成



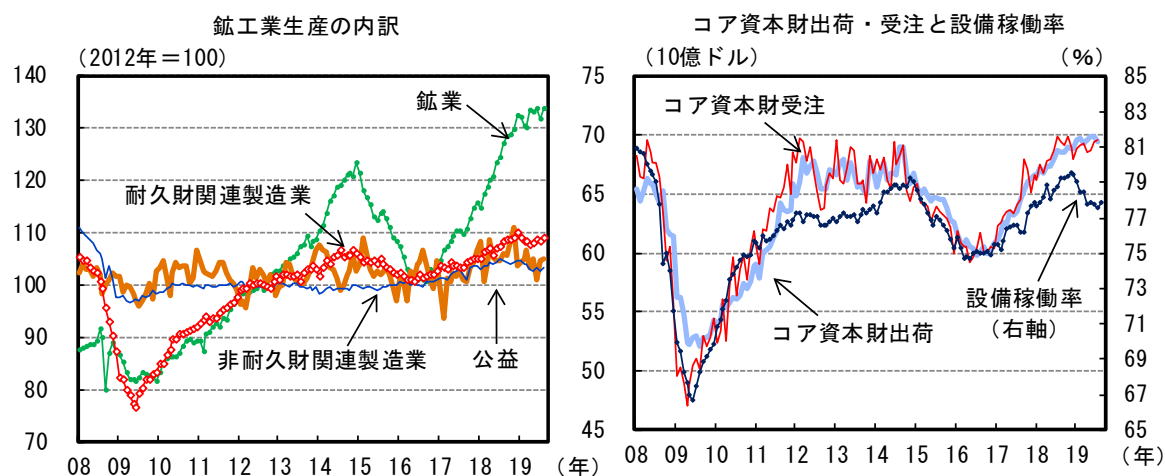
## 製造業マインドが悪化した割に、鉱工業生産指数は底堅い

企業の実体面に関して、8月の鉱工業生産指数は前月比+0.6%の上昇となり、市場予想(Bloomberg調査;同+0.2%)を大きく上回った。前月大きく低下した鉱業が同+1.4%と反動増となったことに加え、公益(同+0.6%)、鉱工業生産全体の多くを占める製造業(同+0.5%)のいずれも上昇した。なお、8月の設備稼働率は前月差+0.4%ptの77.9%と、2019年3月以来の水準となった。7月の鉱工業生産指数が冴えなかったことから、製造業のマインドの悪化が実際の企業活動にも影響を及ぼし始めたのではないかと、懸念もあった中で、8月の結果は企業活動の底堅さを示すものであった。前回のレポートで指摘した通り、7月の結果はハリケーン・バリーの影響や5・6月の反動減といった一時的要因だったと考えられる。

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7月分は前月比▲0.6%と4ヵ月ぶりの減少となった。他方で、先行指標であるコア資本財受注は同+0.2%と、6月から鈍化はするも底堅く推移している。また、製造業全体についても、7月の出荷は同▲0.2%となるも、受注は同+1.4%と大きく上昇した。これは、2019年に入って全体を押し下げてきた自動車以外の輸送用機器(航空機、船舶)の受注が、足元で改善傾向を示していることが要因として挙げられる。

設備投資の先行きに関しては、設備稼働率が引き続き低水準にある中で、製造業による設備投資の積極化は期待しにくい。堅調な個人消費を背景に、サービス業など内需のウェイトが高い企業による設備投資が下支えすることで、設備投資全体は当面底堅く推移すると考えられるが、先行きは鈍化する公算が大きい。世界経済の一層の鈍化や、対中追加関税を背景としたコスト増が重石となり、企業の設備投資意欲が抑制される可能性が、最大のリスク要因である。また、ハリケーン・シーズンの本格化による企業活動への影響も懸念される。バハマに大きな被害をもたらしたハリケーン・ドリアンの米国への影響は軽微であったようだが、こうした自然災害といったかく乱要因にも注意を要しよう。

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

2019年4-6月期の実質GDP成長率（2次改定）は、前期比年率+2.0%と速報（同+2.1%）から0.1%pt下方修正された。住宅投資や輸出のマイナス幅の拡大や、政府支出のプラス幅の縮小が全体を押し下げた。他方で、個人消費の伸び幅は同+4.3%から同+4.7%へと上方修正されており、米国経済の個人消費依存は一層高まる結果となった。足元までの経済指標を踏まえれば、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+2.3%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。

米中貿易摩擦といった不確実性の高まりが、米国経済を下押しするリスクが懸念されている中、景気の下支え策として、今回のFOMCでの利下げにとどまらず、年内再利下げへの期待は依然として高い。そのため、年内の更なる利下げを確約しなかった今回のFOMCの結果を、一部のマーケット参加者は“タカ派的”と捉えたようである。ただし、FOMC参加者内で年内の更なる利下げに対する意見が分かれた背景には、足元の米国経済が底堅く推移していることがある。マーケット参加者は、景気後退を起こさないよう保険的利下げをFRBに求めるだけでなく、懸念される景気後退がすぐには起きないことへの心づもりも必要なのではないか。さもなくば、残る年内2回のFOMCを前に、一喜一憂し続けなければならないだろう。

もちろん、10月上旬の米中通商交渉が物別れに終わり、10月中旬及び12月中旬に控える対中追加関税の実施が予定通り実行された場合、米国経済の下振れリスクは高まるだろう。そうした場合、声明文にも記載している通り、FRBは適切に行動するだろう。パウエル議長が記者会見で、データとリスクに基づいて金融政策を運営していくと繰り返し述べたように、米国経済の見通し、及び金融政策運営の行方を考える上で、データ重視を改めて肝に銘じなければならない。

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				
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産	2.5	3.5	2.9	1.1	3.1	2.0	2.3	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	2.1	2.4	2.1	2.0	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	4.7	3.4	3.2	2.3	2.1	2.1	2.1	2.6	3.0	2.7	2.7
設備投資	8.8	7.9	2.1	4.8	4.4	-0.6	-1.3	-1.1	1.0	1.3	1.2	0.9	4.4	6.4	2.4	0.3
住宅投資	-5.3	-3.7	-4.0	-4.7	-1.0	-2.9	2.8	1.5	1.2	0.9	0.8	0.7	3.5	-1.5	-1.8	1.3
輸出	0.8	5.8	-6.2	1.5	4.1	-5.8	1.0	1.2	1.9	1.8	1.9	1.8	3.5	3.0	-0.1	1.1
輸入	0.6	0.3	8.6	3.5	-1.5	0.1	3.4	3.0	2.4	2.2	2.1	2.1	4.7	4.4	1.9	2.4
政府支出	1.9	2.6	2.1	-0.4	2.9	4.5	2.8	2.5	2.3	2.3	2.2	2.1	0.7	1.7	2.4	2.5
国内最終需要	2.3	4.0	2.8	1.3	1.8	3.6	2.7	2.4	2.1	2.0	1.9	1.9	2.5	3.0	2.5	2.3
民間最終需要	2.4	4.2	2.9	1.7	1.6	3.5	2.6	2.4	2.0	1.9	1.9	1.8	2.9	3.3	2.5	2.2
鉱工業生産	2.3	4.6	5.2	3.9	-1.9	-2.1	1.4	0.6	1.4	1.4	1.4	1.3	2.3	3.9	0.9	1.0
消費者物価指数	3.2	2.1	2.0	1.5	0.9	2.9	1.8	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.4	1.8	2.1
失業率(%)	4.1	3.9	3.8	3.8	3.9	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	4.4	3.9	3.7	3.7
貿易収支(10億ドル)	-153	-140	-163	-171	-156	-163	-164	-166	-168	-169	-170	-171	-550	-628	-649	-677
経常収支(10億ドル)	-114	-107	-126	-144	-136	-128	-128	-129	-130	-130	-131	-132	-440	-491	-521	-524
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	1.69	1.67	1.72	1.76	1.80	1.81	1.40	2.53	1.99	1.77
10年債利回り(%)	2.76	2.92	2.93	3.03	2.65	2.33	1.81	1.75	1.82	1.89	1.95	1.96	2.33	2.91	2.14	1.90

(注1) 網掛けは予想値。2019年9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