

米国経済：忍び寄る景気悪化とインフレ圧力

トランプ政権の関税政策を巡る不確実性が高い中で、FRB は政策金利を据え置きながら様子見姿勢を維持している。もっとも、景気悪化とインフレ圧力は確実に近づいている。個人消費は、トランプ政権の政策不確実性や株価下落などを背景に消費者のマインドが悪化し、増勢が弱まっている。企業は、関税引き上げ前に駆け込み輸入で在庫確保を進めるなど、活動が混乱する様子がうかがえる。企業の労働需要は底堅さを維持しているものの、パートタイムを余儀なくされる就業者が増え、雇用環境は悪化の兆しがうかがえる。こうした中、物価は、サービス価格の緩やかな伸び鈍化が続く一方で、財(モノ)の価格が上昇基調に転じている。トランプ政権の関税政策の実施継続が見込まれるも、駆け込み需要の発生とその反動減で景気の振幅が大きくなりながら、景気悪化とインフレ圧力が強まるスタグフレーション的な経済状況に向かうことが見込まれる。

金融政策:FRB は先行きの不確実性を強調しつつ、様子見姿勢を維持

3月18～19日のFOMCでは、政策金利を4.25～4.5%に据え置くことを決定した。金利据え置きは2会合連続となる。パウエル議長は会合後の記者会見で、①雇用情勢などのハードデータが引き続き底堅いこと、②長期のインフレ期待は全体として安定していること¹を背景に、現在は様子見姿勢をとることができる状況にあると述べた。そのうえで、各種マインド指標からは消費者や企業のセンチメント悪化が確認されており、ハードデータにも影響を及ぶか注意深く見守ると述べた。また、トランプ政権の政策を巡る不確実性の高まりを強調し、今後の政策変更が柔軟になされることを示唆した。なお、バランスシートの縮小ペースを4月から減速させることも決定した。国債の需給悪化を予防する目的があると考えられる。

今会合ではFOMC参加者による経済見通し（中央値）がアップデートされた（右表）。

景気については、2025年第4四半期の実質GDP成長率（前年同期比）の予想を、昨年12月時点の+2.1%から+1.7%に下方修正した。今年入り後に個人消費が大幅に減速したことに加え、トランプ政権の関税引き上げの影響をある程度織り込んだとみられる。2026年以降も前回見通しから幾分下方修正したものの、2025年からは伸びを高めており、関税引き上げの影響は2025年に集中すると予想した。

FOMC参加者の見通し（中央値）

	2025	2026	2027	(%) 長期
経済成長率	1.7	1.8	1.8	1.8
（12月予想）	2.1	2.0	1.9	1.8
失業率	4.4	4.3	4.3	4.2
（12月予想）	4.3	4.3	4.3	4.2
PCEデフレーター	2.7	2.2	2.0	2.0
（12月予想）	2.5	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	2.8	2.2	2.0	—
（12月予想）	2.5	2.2	2.0	—
政策金利	3.9	3.4	3.1	3.0
（12月予想）	3.9	3.4	3.1	3.0

（出所）FRB

（注1）政策金利は年末値、それ以外は第4四半期

（注2）経済成長率は実質GDP前年比、PCEデフレーターは前年比

物価については、2025年第4四半期のインフレ率の見通しが幾分上方修正された（PCEデフレーター：

¹ 長期のインフレ期待が安定している根拠として、NY連銀による調査結果や金融市場で測られる長期の期待インフレ率がさほど上昇していないことを挙げた。足元で大幅に上昇しているミシガン大学の調査結果は、外れ値とみなしていると答えた。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

12月時+2.5%→3月時+2.7%、コアPCEデフレーター：+2.5%→+2.8%）。景気悪化で需給が緩和するものの、2025年は関税引き上げによるインフレ圧力が勝ることを予想した。2026年以降は、ほぼ12月見通し時から横ばいとなり、関税引き上げの影響は2025年に集中することが見込まれた。

政策金利の見通しは、昨年12月時点から変更がなかった。今年入り後は、景気減速とインフレ圧力の強まりに対する懸念が生じているが、現時点では、FRBは金融政策の方向性を変えるほどではないとみなしていることになる。実際、上述の通り、景気やインフレの見通しについての修正は基本的には2025年中にとどまり、またその修正幅も大きいものではない。見方を変えれば、トランプ政権の関税政策は不確実性が高く、いまだ様子見姿勢を取っていると解釈できる。

一方で、FOMC参加者が考える、不確実性とリスクは大幅に変化している。経済成長率の不確実性が高まったとみる参加者は19人中17人と、昨年12月時点の9人から大幅に増加した。経済成長率に下方リスクがあるとみる参加者は18人と、昨年12月の5人から大幅に増加した。また、インフレ率の不確実性が高まったとみる参加者は17人と、昨年12月の14人から増加し、インフレ率に上方リスクがあるとみる参加者は18人と昨年12月の15人から増加した。この先、関税政策の実施が進み、影響が広がる中で、経済見通しが修正される可能性が高いことが示唆された。

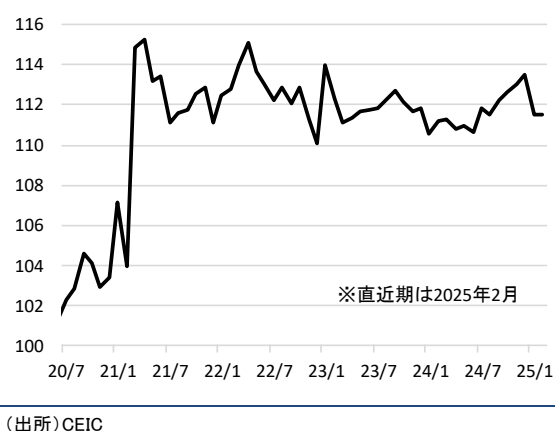
先行きについて、FRBがトランプ政権の政策を見極める姿勢をとっていることから、当社では利下げ再開が6月頃までずれ込むと予想する。今年後半は、トランプ政権の関税政策の経済への影響が継続するもと、インフレが下げ渋りつつも景気減速が進むと想定する。FRBは政策判断が難しい状況が続く中で、基本的には4半期～半年に1回の緩やかなペースで利下げを続けると予想する。ただ、関税政策の影響次第では、景気悪化とインフレ圧力の強まりのどちらかに偏ることが考えられる。景気悪化が強まれば、大幅利下げが実施されるなど、政策パスが大きく変わる可能性があることに注意が必要である。

個人消費：個人消費の増勢は鈍化基調

個人消費は、消費者マインドが改善せず、2月も低迷が続いたとみられる。

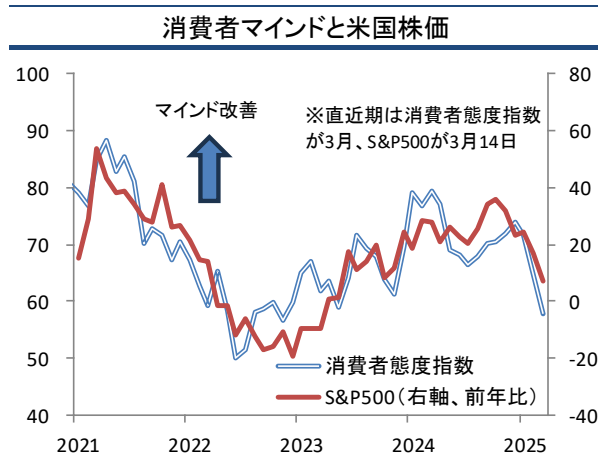
2月の財（モノ）の消費は、1月からの持ち直しの動きは弱かった。財消費を中心とする小売・外食売上高（実質ベース、セントルイス連銀試算）をみると、2月は前月比▲0.0%と、大幅に減少した1月（▲1.7%）から横ばいとなった（右図）。品目別（販売業態別）では、ヘルスケア（＜名目ベース＞1月前月比：▲1.1%→2月：+1.7%）や飲食料品（▲0.1%→+0.4%）などの必需品への支出が底堅い。一方で、家具・家電（▲1.1%→▲0.1%）や衣料品（▲0.7%→▲0.6%）など選択的支出の減少が続き、全体を押し下げた。なお、自動車（▲3.7%→▲0.4%）は、1月の大幅減から引き続き減少した。2月は、自動車価格への影響が大きいと考えられるメキシコとカナダへの関税引き上げが警戒される時期ではあったが、駆け込み消費は生じなかったと考えられる。

小売・外食売上高（実質ベース、2020年2月＝100）



サービス消費についても2月は低迷したとみられる。1月を振り返ると、個人消費支出（PCE）における実質サービス消費は前月比+0.1%と12月（+0.3%）から減速した。品目別には、飲食・宿泊（12月前月比：▲0.1%→1月+0.5%）は増加したものの、交通（+1.9%→+0.3%）が大幅に減速し、レクリエーション（+0.6%→▲0.5%）は減少に転じた。2月も、サービス消費は増勢が強まらずに推移したとみられる。サービス消費のけん引役である旅行関連については、調査会社STR公表のホテル稼働率は伸びが縮小し（1月前年比：+1.0%→2月：+0.5%）、米国運輸保安局（TSA）公表の航空機利用者数も増加ペースが鈍化した（+1.7%→+1.0%）。また、上記の小売・外食売上高に含まれる「外食」も、2月は前月比（名目ベース）が▲1.5%と1月（+0.0%）から大幅に減少した。

個人消費の増勢が弱い背景には、株価の頭打ちを受けた消費意欲の減退が続いていることが挙げられる。米国の株価は、トランプ政権の関税引き上げ実施や今後の政策不透明感などを背景に軟調な展開が続いている。このため、これまで個人消費を押し上げてきた株価上昇による「資産効果」²が期待し難くなっていると考えられる。1月時点でも、消費意欲を示す消費性向（所得に占める消費の割合）³は大幅に低下し（12月：92.7%→1月：91.8%）、資産効果が弱まっていることが示唆されていた。また、消費意欲の減退は消費者マインドからも確認できる。ミシガン大学による消費者態度指数は、株価の伸び悩みに歩調を合わせるように、3月にかけて悪化し続けている（1月：71.7→2月：64.7→3月：57.9<1966年=100>）（右図）。ミシガン大学は、消費者マインドの悪化の背景として、雇用情勢、インフレ動向、ビジネス環境、株式市場など幅広い点で先行きへの期待が悪化しているほか、政策不確実性の高さが消費計画の立て難さにつながっていることを挙げている。この先は、消費者マインドの悪化に加え、雇用情勢も徐々に冷え込むもとで、個人消費の増勢鈍化が続くと予想する。



(出所) CEIC

(注) 消費者態度指数はミシガン大学調査。

住宅投資：住宅ローン金利のピークアウトで需要回復も、関税警戒でセンチメントは悪化

住宅市場をみると、2月の住宅着工戸数（戸建て）が+11.2%と、1月（▲11.5%）から大幅に増加した（右図）。住宅着工は、1月の記録的な寒さによる建築の遅れを取り戻す動きが強まったとみられる。需要面をみても、2月の中古戸建販売は前月比+5.7%と1月（▲5.2%）から反発した（右図）。昨秋以降に住宅市場が底入れする中で、2月は、①1月の記録的な寒さが収まったこと、②住宅ローン金利がピークアウトし始めていたことが需要を押し上げたと考えられる。一方で、今後の関税引き上げによって木材などの建築資材の価格が上昇する可能性が意識され、

新築戸建着工と中古戸建販売（季節調整値、年率万戸）



(出所) CEIC, Bloomberg

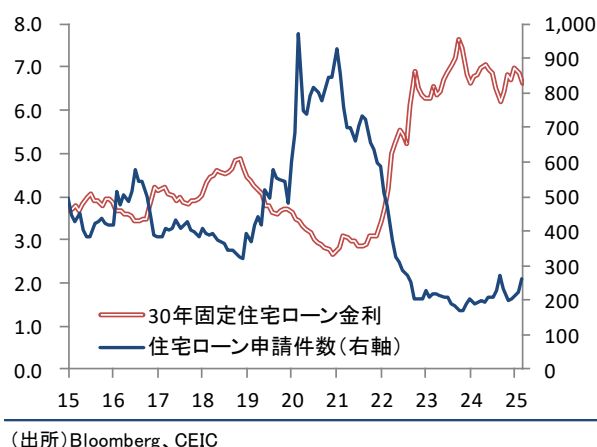
² 米国における株式等の資産効果については、2023年11月24日付 Economic Monitor「米国経済：インフレ鈍化が着実に進み、景気鈍化の動きも散見」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2479/>

³ ここでは、名目個人消費を名目可処分所得で除したものを消費性向とした。

駆け込み的に住宅の購入や着工が進んでいることも考えられる。今後の反動減には注意が必要だろう。

3月の住宅市場も改善が続いた可能性がある。長期金利が低下したことで、30年固定住宅ローン金利（フレディマック発表）のピークアウトが鮮明となった（2月14日：6.9%→3月14日：6.7%）（右図）。その結果、住宅ローン申請件数（米抵当銀行協会（MBA）公表、1990年3月＝100）は、現時点までの2月平均が261と2月平均（222）から増加した（右図）。ただ、新築住宅販売のセンチメントを示す住宅市場指数（全米建設業協会（NAHB）公表、50が景況感悪化の境目）は、3月は39と2月（42）から一段と低下した。関税によって建築資材の価格が上昇することが懸念されており、センチメントが悪化している。上述の通り、関税発動によって実際に住宅価格が上昇すれば、需要の反動減が起こる懸念がある。

住宅ローン金利(%)と申請件数(1996年3月=100)



企業部門:トランプ関税の不確実性により、製造業の企業活動に混乱

トランプ政権の関税政策の不確実性が高い中、製造業を中心に、関税賦課を回避するために在庫確保に動く様子が窺える⁴。一方で、製造業は需要の鈍化を見込みだしているとみられ、企業活動は混乱している。こうした状況が長期化すれば、設備投資や雇用情勢にも影響が及ぶ懸念がある。

企業のマインドを示すISM指数をみると、製造業は2月が50.3と1月（50.9）から幾分悪化した（右図）。指数の内訳を見ると、生産状況を示す「生産」（1月：52.5→2月：50.7）は景況悪化の境目となる50を幾分上回り拡大基調にあるが、先行きの需要の強さを示す「新規受注」（55.1→48.6）や「雇用」（50.3→47.6）は50を下回った。企業からのコメントでは、「関税政策の不確実性を背景に、顧客からの注文が保留されている」という内容が散見される。一方で、「在庫」（45.9→49.9）が上昇しており、関税引き上げを回避するために在庫確保に動かざるを得ない企業の状況も窺える。こうした企業活動は、「入荷遅延」（50.9→54.5）の増加にもつながっている可能性があり、関税引き上げの価格への影響が一部顕在化していることも相まって「価格」（54.9→62.4）も大幅に上昇している。トランプ政権の関税政策が企業活動に影響を及ぼし始めていることが示唆される。

ISM製造業・非製造業指数(%)



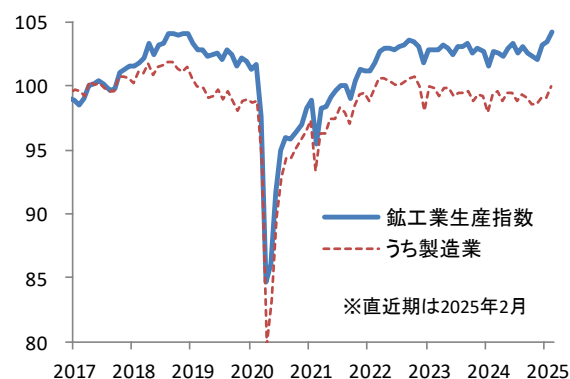
一方で、非製造業のISM指数は、2月は53.5と1月の52.8から小幅に上昇した（右上図）。「事業活動」（54.5→54.4）がほぼ横ばいとなったが、「新規受注」（51.3→52.2）と雇用（52.3→53.9）が上昇した。サ

⁴ トランプ政権の関税政策を受けた企業活動の混乱については、2025年3月7日付 Economic Monitor 「米国経済：トランプ関税の不透明感で輸入急増、企業活動の混乱続く」 参照。 <https://www.itochu-research.com/ja/report/2025/2816/>

ービス需要は 2024 年後半と比べると拡大ペースが鈍っているものの、底堅さが維持されていることが示唆される。また、「価格」は 62.6 と 50 を大幅に上回る高水準が続く。インフレ圧力の残存は、景気の先行き不透明感や株価下落と共に、足元の消費意欲の減退につながっていると考えられる。

2 月の鉱工業生産指数は前月比で+0.7%と、1 月 (+0.3%) から上昇を続けた (右図)。全体の 8 割弱を占める製造業は、2 月の前月比が+0.9%と 1 月 (+0.1%) から伸びを高め、全体を押し上げた。製造業の内訳をみると、電気機械 (1 月前月比: ▲0.4%→2 月: +2.0%) など幅広く生産が持ち直し、特に、自動車 (1 月前月比: ▲7.7%→2 月: +14.2%) の生産急増が目立った。ただ、自動車は、関税引き上げ前の駆け込み的な生産も加わっているとみられ、振れが大きくなっている。今後は、トランプ政権の関税政策の影響でコストが上昇することが、生産の下押し要因となることが見込まれる。鉱工業生産が改善基調にあると判断するのは早計と考えられる。

鉱工業生産指数の推移 (2017年=100)



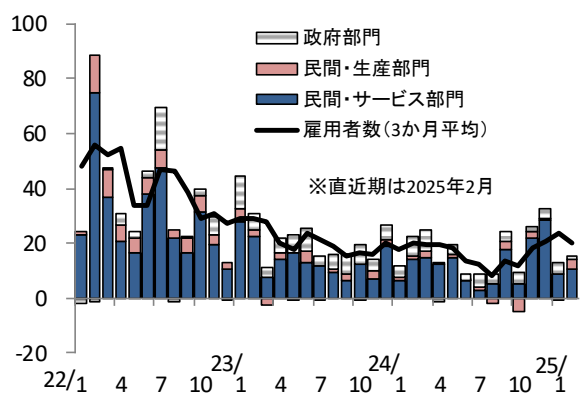
(出所)CEIC

雇用情勢:労働需要は全体として底堅さを維持も、労働環境は一部で悪化の兆し

2 月の雇用情勢は、全体としては底堅い労働需要が維持されているものの、パートタイムを余儀なくされる就業者が増加するなど労働環境の変化が窺えた。

2 月の雇用統計 (事業所調査) は、非農業部門全体の雇用者数が前月差+15.1 万人と、1 月 (+12.5 万人) から増加幅が拡大した (右図)。3 か月平均でも、2024 年 12 月～2025 年 2 月の平均では+20.0 万人と雇用環境改善の目安とされる+15～20 万人程度であり、労働需要は引き続き底堅いと評価できる。内訳をみると、政府部門 (1 月前月差: +4.4 万人→2 月: +1.1 万人) の伸びが縮小する中、民間部門 (+8.1 万人→+14.0 万人) の増加幅が拡大した。民間部門のうち、生産部門 (▲0.7 万人→+3.4 万人) は、輸送機器を中心とした製造業 (▲0.5 万人→+1.0 万人) と住居用を中心とした建設 (+0.2 万人→+1.9 万人) がプラス幅を拡大した。他方で、サービス部門 (+8.8 万人→+10.6 万人) は、業務サポート (▲2.5 万人→+0.8 万人) と教育 (+0.2 万人→+1.0 万人) のプラス幅拡大が全体を押し上げたが、それ以外の大半の部門は 1 月からの持ち直しの動きは弱かった。サービス部門の労働需要は、底堅いものの昨年から緩やかに増勢が弱まっていると考えられる。

非農業部門雇用者数 (前月差、万人)



(出所)CEIC

労働需給に関し、雇用統計 (家計調査) では、2 月の失業率が 4.1%と 1 月 (4.0%) から幾分上昇しつつも、4%程度の歴史的な低水準を維持した。ただ、これまで緩やかな増加にとどまってきた非自発的パー

トタイム就業者⁵の人数が、2月には+46万人と大幅に増加した（右図）。労働環境が悪化し始めている可能性には注意が必要である。また、労働需給を、企業の求人率（求人件数／＜就業者数＋求人件数＞）からみると、1月は4.6%と12月（4.5%）から幾分上昇した。ただ、求人率は、コロナ禍前の2019年の平均である4.5%の近辺で推移しており、求人面からみても需給は概ねバランスしていると評価できる。一方で、処遇改善等を見込んだ転職の動きを示す「自己都合での離職率」は、1月は2.1%と12月（1.9%）からは幾分上昇したが、コロナ禍前の2019年の平均である2.3%を引き続き下回った。また、企業の「採用率」も、1月は3.4%と12月（3.4%）から変わらず、2019年平均の3.9%を引き続き大幅に下回った。企業の採用への目線が厳しい状況が続いており、労働需要は緩やかな鈍化方向にあると考えられる。

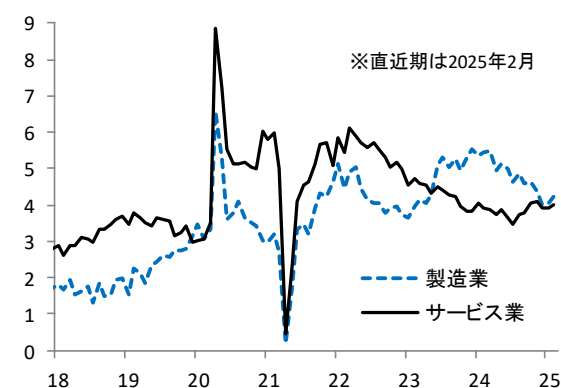
2月の民間部門の時給は、前年比が+4.0%と1月（+3.9%）から幾分伸びを高めた。ただ、前月比で見ると2月は+0.3%と1月（+0.5%）から減速しており、単月で見ると賃金上昇圧力は弱まった。業種別には、製造業の前年比のプラス幅が再び拡大した（1月前年比：+4.0%→2月：+4.2%）ことに加え、サービス業の伸びも幾分高まった（+3.9%→+4.0%）（左下図）。サービス業の前年比は、2024年7月を底に上昇し、足元では+4%とコロナ禍前の2019年の平均である+3.5%を上回ったまま横ばいで推移している。これは、サービス業では労働需給に偏りがあり、一部業種で賃金の伸びが高止まりしていることが影響していると考えられる。サービス業の内訳をみると、人手不足が解消した「卸・小売」の前年比がコロナ禍前の2019年を下回る一方、人手不足感が残る「専門サービス」や「教育・医療」の前年比は、コロナ禍前の2019年時を超えたまま高止まりしている（右下図）。賃金上昇率がコロナ禍前の水準まで低下するにはまだ時間がかかり、賃金コストがサービス価格に波及しないか注視すべき状況が続いている。

非自発的パートタイム就業者数（季節調整値、万人）



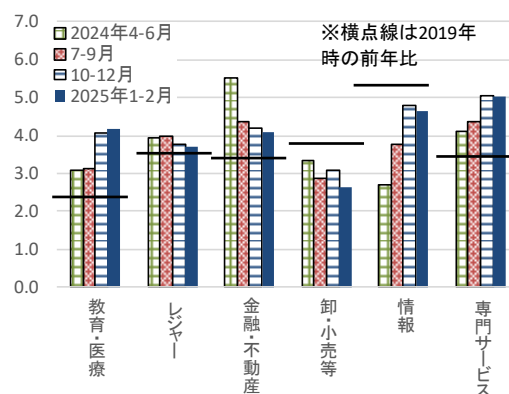
(出所)CEIC

民間企業の時給（前年比、%）



(出所)CEIC

サービス業の時給（前年比、%）



(出所)CEIC

⁵ フルタイムを求職しているがパートタイムで働くことを余儀なくされる就業者。

物価：サービス価格は緩やかに伸び鈍化、財価格は上昇率拡大の兆候

2月の消費者物価は、サービス価格の上昇率縮小により、全体として伸びが鈍化した。ただ、財（モノ）の価格は、今年入り後は緩やかな上昇基調にあり、今後はトランプ政権の関税引き上げで一段と押し上げられることも見込まれる。インフレ懸念は、サービス価格から財価格に徐々に移り始めている。

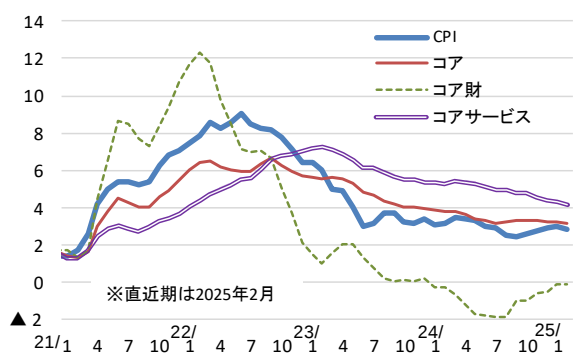
消費者物価指数（CPI）の2月の前年比は+2.8%と、1月の+3.0%からプラス幅が縮小した（右図）。変動の大きい食品・エネルギーを除くコア指数をみても、2月の前年比は+3.1%と、1月の+3.3%から低下した。2月のインフレ率低下の主因は、エネルギー（1月前年比：+1.0%→2月前年比：▲0.2%）が前年比でマイナスに転じたほか、エネルギー関連を除くサービス（コアサービス）（+4.3%→+4.1%）の伸びが縮小したことである。

コア指数の財（コア財）の前年比は、2月は▲0.1%と1月

（▲0.1%）から横ばいとなった（右上図）。内訳をみると、中古車（+1.0%→+0.8%）や医療品（+2.3%→+2.3%）の価格上昇率がピークアウトした。これらの品目は、昨年末の駆け込み需要や大規模な山火事後の復興需要が価格を押し上げていたが、足元では落ち着きを取り戻しているとみられる。一方で、アパレル（+0.4%→+0.6%）やアルコール（+1.4%→+1.7%）など、幅広い品目で幾分伸びが高まった。コア財全体の指数を前月比でみても、2月は+0.2%と1月（+0.3%）から伸びが鈍化したものの、価格下落基調であった2024年からは一転し、年率では+2%程度の伸びが続く。世界的に供給制約が解消⁶した状態が続いていることは財価格の安定に寄与しているが、今後は、トランプ政権の関税引き上げによる企業の価格転嫁が進むと考えられる。駆け込み需要とその剥落で価格の振幅が大きくなりつつも、財価格は押し上げられていくと考えられる。

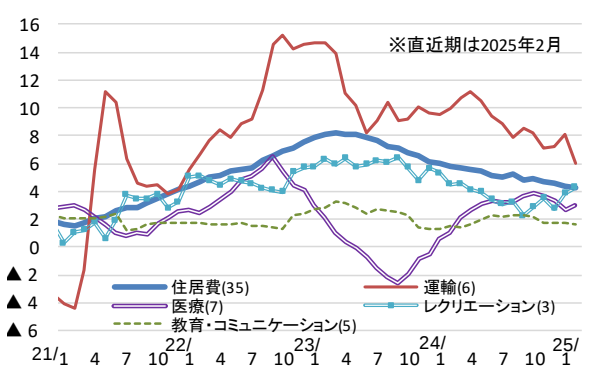
コア指数のサービス（コアサービス）の前年比は、2月は+4.1%と1月（+4.3%）からプラス幅が縮小した（右上図）。前月比でみても、2月は+0.3%と1月（+0.5%）から低下し、1月に強まった価格上昇圧力は再び弱まった。内訳をみると、コアサービスの半分強のシェアを占める住居費の前年比は、2月は+4.2%と1月（+4.4%）から低下した（右図）。住居費の主要品目である家賃（1月前年比：+4.2%→2月：+4.1%）と帰属家賃（+4.6%→+4.4%）の伸び鈍化が続いたことが背景である⁷。住居費以外のサービス価格の前年比については、医療（+2.7%→+3.0%）やレクリエーション（+3.8%→+4.3%）の伸び

インフレ率の推移(前年比、%)



(出所)CEIC

コアサービス(前年比、%)



(出所)CEIC

(注)()内はCPI全体に占めるウエイト(%)

⁶ 世界の供給網のひっ迫度合いを数値化した指標である「グローバル・サプライチェーン圧力指数（GSCPI）」（NY 連銀公表、値が大きいほどサプライチェーンがひっ迫）は、2023年秋以降は0程度で推移し、供給制約が解消しているが示されている。

⁷ CPIの家賃は既存契約分だが、民間業者把握の新規契約分の前年比は既にコロナ禍前と同様の伸びまで低下しており、この動きに遅れて今後も着実にプラス幅を縮めていくとみられる。詳細は、2023年10月25日付 Economic Monitor「米国経済：底堅い景気が長期金利の上昇を招き、新たな下押し要因に」参照。<https://www.itochu-research.com/ja/report/2023/2460/>

が加速した（前ページ右下図）。ケーブルテレビ契約や各種サブスクリプションなどの価格上昇が続くなど、一部企業の強気な価格設定が窺える。一方で、ロサンゼルス山火事の影響で上昇していたレンタカーや自動車保険の価格がピークアウトし、運輸（+8.0%→+6.0%）は大幅に伸びが鈍化した（前ページ右下図）。サービス消費の底堅さを背景に、一部でインフレ率の下げ渋りがみられるものの、住居費の伸び鈍化が全体を押し下げる状況が続いている。

景気見通し：トランプ関税実施の迅速さと高い不確実性から、年前半にも景気減速とインフレ圧力強まる

トランプ政権の関税政策は、3月も着実に実現に移された。3月4～6日には、USMCA（米国・メキシコ・カナダ協定）に適合する品目を除き、メキシコとカナダに対する輸入関税を25%（カナダ産エネルギー・同資源は10%）に引き上げ、中国の輸入品に対しても10%の追加関税（2月4日に実施済みの措置を含めると20%）を実施した。また、3月12日には、すべての国からの鉄鋼・アルミニウム製品に25%の関税賦課を発動した。この先、4月初旬には、相手国の関税率と非関税障壁に応じて関税を課す「相互関税」の導入や、自動車輸入に対する追加関税の発動がなされる可能性があり、政策の不確実性が高い状況が続いている。

米国経済の先行きを展望すると、①トランプ政権の関税政策の実施が早いこと、②関税政策を巡る不確実性が依然として高いことから、今年前半にも米国経済に対して関税政策の悪影響が及ぶ可能性が高まった。1～3月期の個人消費は、①関税引き上げ前の駆け込み消費の反動減、②政策不確実性や株価の伸び悩みなどによる消費者マインドの悪化を背景に、大幅に減速することが見込まれる。その後は、関税引き上げ前の駆け込み消費とその剥落などで振幅が大きくなりながら、雇用情勢の冷え込みも加わって減速基調を辿ると見込む。企業の設備投資も、資本財の駆け込み輸入などで一時的に需要が増加する可能性があるが、金融引き締めの影響により機械投資や構造物投資を中心に減速すると見込む。国内の最終需要が減速方向にあることで、雇用情勢の冷え込みは続くこととなろう。物価は、景気悪化を受けて需給が緩和するが、関税引き上げ分を価格転嫁する動きが続くことで、財の価格を中心にインフレ圧力が強まることを見込まれる。今年半にかけて、景気悪化とインフレ率の下げ渋りが併存する見通しである。