

2017年7月20日 全10頁

# 米国経済見通し 正常化が進む金融政策

## 一方、議論が進まぬ政治・財政

ニューヨークリサーチセンター  
エコノミスト 橋本 政彦

### [要約]

- 6月のFOMC（連邦公開市場委員会）では、FRB（連邦準備制度理事会）のバランスシート縮小の年内開始の方針が示され、FOMC参加者の間で早期開始に対する支持が集まりつつある。だが一方で、インフレ率の鈍化を懸念して、利上げに関しては、当面、様子を見るべきとの意見が広がっている。FOMC参加者の多くは、バランスシート縮小が実体経済、特にインフレ動向に与える影響は軽微と考えていることになるが、資産市場への影響は少なくともゼロではないだろう。実体経済の下押し要因となる可能性についても慎重に見極めていく必要がある。
- トランプ政権発足以降、最優先課題として取り組んできたオバマケアの廃止・置換は、共和党内の対立によって頓挫し、政権は政策遂行能力の低さを改めて露呈した。休会明けの9月以降の議会では、2018年度予算、債務上限問題という先送りができない議題が控えているが、これらに関しても共和党内で意見対立がある。共和党内の対立が深まれば、今後の政策運営にも影響を及ぼし、企業などからの期待感が根強い税制改革なども、実現が一層困難になる可能性がある。
- 足下までの経済指標を踏まえると、4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率2%台半ばの成長を見込む。1%台の低成長に留まった前期からの主な加速要因は、個人消費の持ち直しが見込まれることであり、1-3月期の成長鈍化は特殊要因による一過性のものであったという見方を再確認する結果となろう。
- 財政政策が実現する可能性は完全になくなつたわけではないが、実現に向けた道筋も全く見えておらず、これまで既定路線とされてきたトランプ政権の政策による景気加速は、リスクシナリオになりつつある。ただし、従前から指摘するように、政策効果を考慮しなかつたとしても、先行きの米国経済は潜在成長並みの成長を続ける公算が大きく、政策期待の後退を過度に悲観視する必要はないだろう。

## インフレ率鈍化で利上げは当面見送りも、近づくバランスシート縮小

6月のFOMC（連邦公開市場委員会）では、FRB（連邦準備制度理事会）のバランスシート縮小の年内開始の方針と、具体的な縮小ペースが示された<sup>1</sup>。バランスシート縮小の具体的な開始時期に関する言及はなかったが、その後のFOMC参加者の発言などを見る限り、早期の縮小開始に対する支持が集まりつつある。

2017年に投票権を持つダラス連銀のカプラン総裁、およびフィラデルフィア連銀のハーカー総裁が、早ければ9月にもバランスシート縮小に着手するという見方を示したほか、ハト派として知られるブレイナード理事も早期に開始すべきであるという認識を表明した。また、イエレン議長も7月12日の下院金融サービス委員会での議会証言において、具体的なタイミングにこそ言及しなかったものの、「比較的早期に」バランスシート縮小を開始するとしている。

だが一方で、3月、6月と行ってきた利上げに関しては、インフレ率の鈍化を懸念して、当面、様子を見るべきとの意見が広がっている。実際、足下のインフレ率を確認すると、6月のCPI（消費者物価指数）は前年比+1.6%と2016年10月以来の低い伸びとなった。エネルギーによる押し上げが剥落したことが、減速の最大の理由だが、食品・エネルギーを除くコアCPIを見ても、同+1.7%と前月から変わらず、年初のピークから鈍化傾向にある。

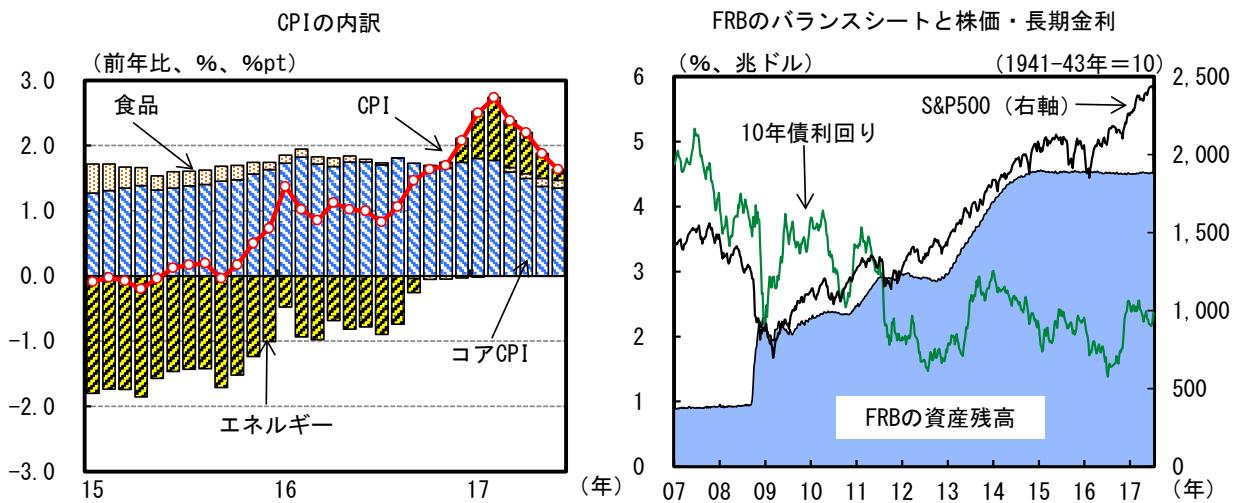
インフレ率が鈍化しているにもかかわらず、早期のバランスシート縮小開始の機運が高まっているのは、2018年2月のイエレン議長の任期満了を迎える前にバランスシート縮小を開始しておきたいという政治的要因に加えて、利上げを続ける中でも資産価格の上昇が続いていることが影響していると考えられる。6月のFOMCの議事要旨や、最近のFOMCメンバーの講演などからは、株式市場や不動産市場などの資産バブルに対する警戒心が高まっていることが明らかになっている。資産市場に直接的に働きかけるバランスシート縮小を、資産市場のガス抜きのための次の一手として考えている可能性がある。また、利上げを見送る一方でバランスシート縮小の早期開始を認めているということは、FOMC参加者の多くは、バランスシート縮小が実体経済、特にインフレ動向に与える影響は軽微と考えていることになる。

2013年のテーパー・タントラムのような市場の混乱を回避するために、FRBはバランスシート縮小の開始に向けて入念に金融市場に向けた情報発信をするとみられ、バランスシート縮小の開始によって資産価格が急落する可能性は低いと考えられる。しかし、資産市場への影響は少なくともゼロではないだろう。金融危機後のFRBのバランスシート拡大が、資産効果などを通じて景気を押し上げる要因となってきたことを踏まえれば、バランスシートの縮小が実体経済の下押し要因となる可能性についても慎重に見極めていく必要がある。

7月25～26日に開催されるFOMCでは経済見通しの公表、イエレン議長による会見が予定されておらず、政策変更の可能性は低い。最大の注目点は、9月のFOMCでのバランスシート縮小開始に向けた布石となるような表現が声明文に盛り込まれるか否かである。

<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 利上げを決定、年内あと1回の見通し」(2017年6月15日) 参照。 [http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20170615\\_012068.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20170615_012068.html)

図表1 CPIの内訳、FRBのバランスシートと株価・長期金利



(注) コア CPI は食品・エネルギーを除く。

(出所) BLS、S&P、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

## 共和党内の対立で政策は進まず

トランプ政権は、1月の政権発足以降、オバマケアの廃止・置換を政策の最優先課題として取り組んできたが、共和党保守派などの上院議員4名が反対を表明したことにより、代替法案の成立を断念することとなった。トランプ大統領は代替法案の成立が困難になったことを受け、まずオバマケアを廃止し、その後新たな制度を作成するという方針転換を指示した。しかし、オバマケア廃止法案についても、無保険者の増加を危惧する中道派の共和党議員が反対を表明しており、実現の可能性は極めて低い。共和党内の対立によってオバマケアの廃止・置換に頓挫したトランプ政権は政策遂行能力の低さを改めて露呈することになった。

連邦議会は、8月に休会となるため、政策議論は一旦小休止に入るが、休会明けの9月以降の議会では、2018年度予算、債務上限問題という先送りができない議題が控えている。2018年度予算は、財政年度が始まる10月1日までに成立する必要があり、期日までに成立しなければ、政府機関の一部閉鎖という事態に陥る。また、債務上限問題に関して、CBO（議会予算局）の分析によれば、10月半ばには特別措置によるやり繰りは限界に達する見込みとされており、それまでに債務上限が引き上げらなければ米国債はデフォルトすることになる。

オバマケアと同様に、予算や債務上限問題に関する意見対立があり、意見調整は容易でないだろう。債務上限に関して、共和党保守派は財政規律を重視し、債務上限の引き上げとセットで歳出削減を求め、無条件での上限引き上げには反対するとみられている。一方、民主党は無条件の債務上限引き上げであれば支持すると伝えられており、保守派を除く共和党と民主党の超党派での合意によって、デフォルトが回避される可能性も十分に考えられる。しかし、こうした議論を経て共和党内の対立が深まれば、今後の政策運営にも影響を及ぼすことになる。企業などからの期待感が根強い税制改革なども、実現が一層困難になる可能性がある。

## 雇用者数の伸びは再加速、賃金上昇率は緩慢<sup>2</sup>

2017年6月の非農業部門雇用者数は前月差+22.2万人と前月から増加幅が拡大、好調の目安とされる同+20万人を2カ月ぶりに上回り、力強い増加を示した。サービス部門、生産部門の双方で雇用者数の伸びが加速したこと、民間部門雇用者数は同+18.7万人と前月（同+15.9万人）から増加幅が拡大した。加えて、政府部門が地方政府の増加を主因に、同+3.5万人と2016年7月以来の大幅な伸びとなったことが全体の加速に寄与した。非農業部門雇用者数増減の3カ月移動平均は同+19.4万人と4カ月ぶりに増加幅が拡大しており、雇用者数の伸びは堅調な状況が続いている。

雇用者数の順調な拡大が確認される一方で、6月の失業率は前月差+0.1%ptと5カ月ぶりに上昇し、4.4%となった。しかし、失業率が上昇したのは、労働参加率が同+0.1%ptと3カ月ぶりに上昇したことが押し上げに寄与したためである。労働参加率の上昇に加えて、就業率も2カ月ぶりの上昇に転じていること、失業率は前月から上昇したとは言え、非常に低い水準にあることから、失業率の上昇を悲観的に捉える必要はない。

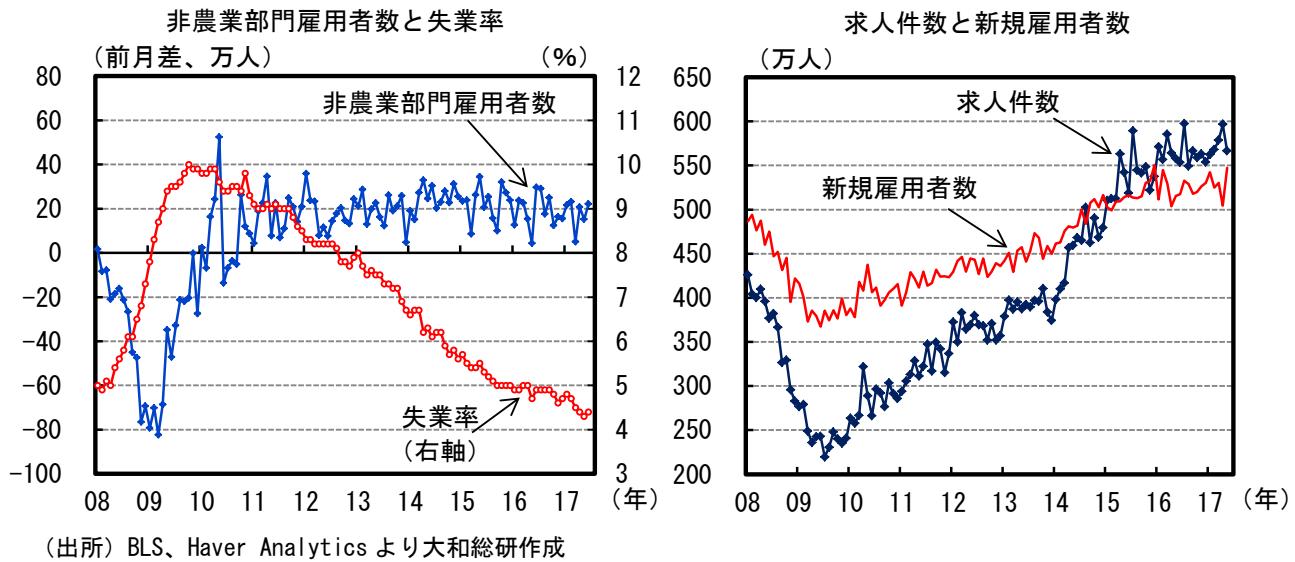
賃金動向を見ると、6月の民間部門の平均時給は前月から4セント上昇、前月比+0.2%と前月の同+0.1%から加速した。前年比変化率も+2.5%と4カ月ぶりに上昇幅が拡大したが、前年比変化率は直近のピークである2016年12月の+2.9%を依然下回っており、労働需給がひっ迫する中でも賃金上昇は勢いを欠いている。一方、民間部門の総賃金（雇用者数×週平均労働時間×時給）は労働時間の延長、および雇用者数の増勢加速により前月比+0.6%と2カ月ぶりに增加了。四半期ベースでは、2017年4-6月期は前期比年率+5.2%と2014年4-6月期以来の高い伸びを記録しており、マクロベースの所得は底堅い。

後述するように、企業の景況感は堅調であり、企業による労働需要は引き続き旺盛であると考えられる。新規雇用者数の大幅な増加もあって、5月の求人件数は前月比▲5.0%と5カ月ぶりの減少に転じたが、それでも高い水準を維持しており、雇用者数は先行きも増加が続く公算が大きい。失業率はすでに自然失業率近辺まで低下しているとみられることから、労働供給がボトルネックとなって雇用者数の伸びは鈍化することが懸念される。ただし、足下で持ち直しが見られる労働参加率には、まだ上昇余地があるとみられ、人口増加を上回るペースでの雇用者数の増加が続くことになろう。

このところ力強さを欠く賃金に関しても、労働需給のひっ迫感が高まることで、徐々に上昇率を高めていくことが期待される。労働需給のミスマッチによって、とりわけハイスキルな職種において人材確保が困難であり、低スキルな労働者が相対的に増加しやすい状況にあるため、平均賃金が急激に上昇する可能性は低いとみられる。しかし一方で、FRBによるベージュブック（地区連銀経済報告）などでは、幅広い業種、職種で労働需給のひっ迫と、それによる賃金上昇圧力が報告されており、賃金上昇率の鈍化が続くとも考え難い。

<sup>2</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「力強い雇用者数の伸びと、緩慢な賃金上昇」（2017年7月10日）参照。[http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20170710\\_012131.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20170710_012131.html)

図表2 非農業部門雇用者数と失業率、求人件数と新規雇用者数



### 小売売上高は停滞も、実質ベースでは持ち直し

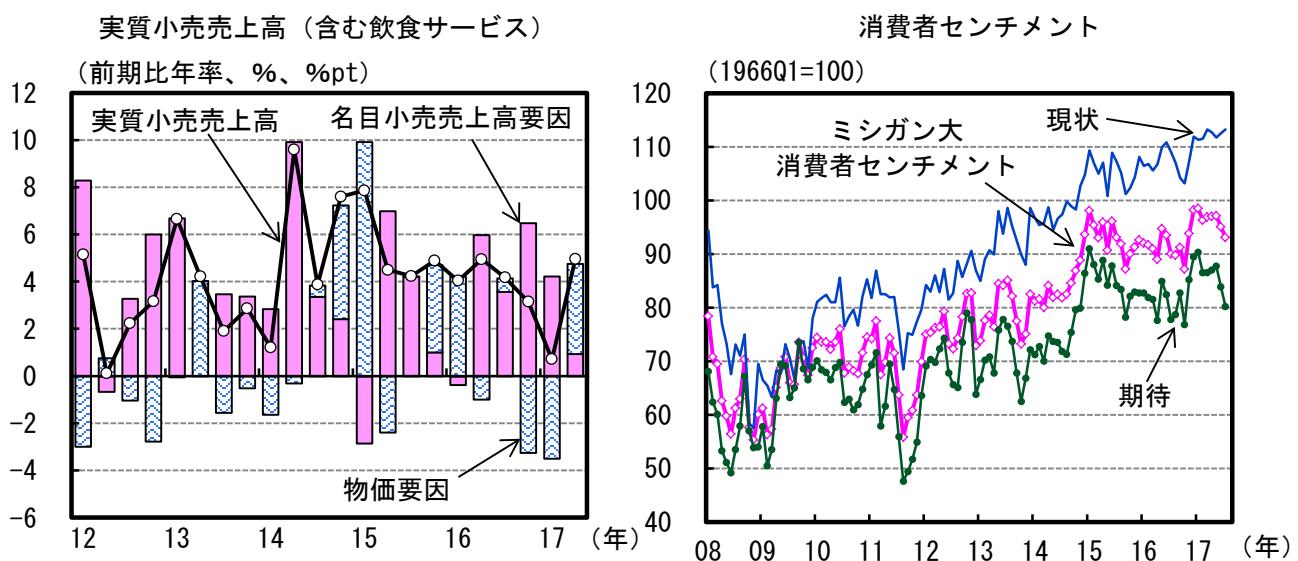
6月の小売売上高（飲食サービス含む）は前月比▲0.2%と2ヵ月連続で減少した。価格下落によってガソリンスタンドの売上が同▲1.3%と減少したことに加えて、飲食料品小売が同▲0.4%と6ヵ月ぶりの減少に転じたことや、飲食サービス（同▲0.6%）の不調が全体を押し下げる要因となった。振れの大きい業種を除いたコア小売売上高も同▲0.1%と小幅ながら2ヵ月連続で減少しており、6月の小売売上高は前月に引き続き軟調な結果であったと言える。四半期ベースで見ても、4-6月期の小売売上高（飲食サービス含む）は前期比年率+0.9%と前期（同+4.2%）から伸びが鈍化しており、足下で停滞が見られる。

ただし、小売売上高の減速の背景には価格要因が強く影響している。4-6月期のCPIは前期比年率▲0.3%と、2015年1-3月期以来の低下に転じた。とりわけ財価格は、同▲3.8%と大きく下落しており、CPI（財）で実質化した小売売上高は1-3月期の低迷から持ち直している。インフレ率が伸び悩んでいるのも良いこととは言えないが、実質ベースで見た個人消費の状況は決して悪くない。

一方、懸念材料として、このところの自動車販売の伸び悩みが挙げられる。6月の新車販売台数は前月比▲0.9%と2ヵ月連続で減少、四半期ベースでは4-6月期は前期比年率▲12.9%と2四半期連続で減少した。1-3月期からは減少幅は縮小しているものの、自動車販売の減速は一時的とは言えない状況にある。足下で自動車販売が伸び悩んでいる理由としては、リーマン・ショック以降のペントアップ・デマンドの一巡、金融機関による自動車ローン向け貸出態度の厳格化、中古車価格の下落などがあるとみられる。自動車販売の低迷は所得以外の要因によるものであるとみられ、自動車向けの支出が他の消費に回されることで、マクロベースの個人消費に与える影響はさほど大きくなないと考えられる。しかし、自動車産業は裾野が広く、販売の伸び悩みを反映した生産の減速が他部門に波及する可能性があり、やや注意が必要であろう。

消費者マインドの状況を見ると、7月のロイター/ミシガン大消費者センチメント（速報値）は前月から▲2.0pt 低下した。指数の水準は93.1ptと2016年10月以来の低さとなり、2016年11月の大統領選挙を機に大幅に上昇した消費者センチメントは、ここにきて息切れする形となっている。指数の内訳を見ると、期待指数が2カ月連続で大きく低下したことが全体の指数を押し下げた。統計公表元のミシガン大学は、とりわけ共和党支持者による期待指数の大幅な低下を報告しており、政策に対する期待感の剥落が消費者マインドを押し下げている。一方で、現状指数は前月から上昇、2005年以来の高水準であった2017年3月と同水準となっており、足下の家計を取り巻く環境の良好さを示している。

図表3 実質小売売上高、消費者センチメント



## 在庫不足が住宅販売を抑制

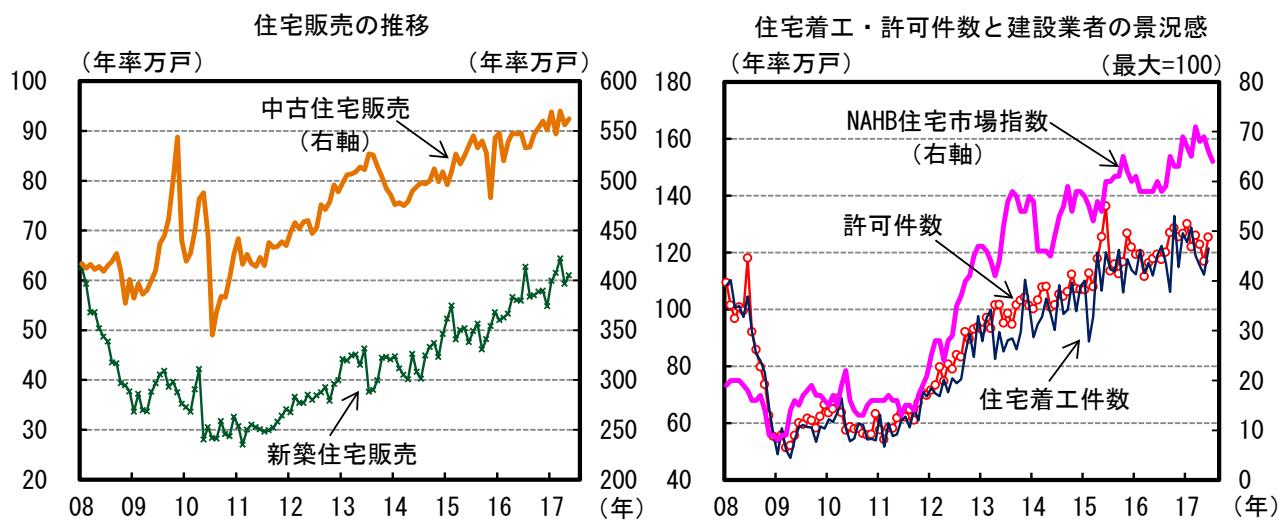
5月の中古住宅販売は、一戸建て、集合住宅の双方が前月から増加し、前月比+1.1%増加の年率換算562万戸となった。また、5月の新築住宅販売は同+2.9%と2カ月ぶりの増加に転じ、年率換算61.0万戸となった。住宅販売は振れを伴いつつ、緩やかな増加基調が続いている。NAR(全米リアルター協会)が、引き続き住宅供給の不足が販売の伸びを抑制していると述べていることに加えて、ベージュブックでも同様の指摘がされており、実際の需要に対して販売の伸びは緩やかに留まっているようである。実際、中古住宅の在庫は5カ月連続で増加し、在庫率も2カ月連続で上昇したが、在庫率はそれでも歴史的に低い水準に留まっている。

新築住宅の供給面に関して、6月の新築住宅着工は前月比+8.3%と4カ月ぶりに増加し、年率換算121.5万戸となった。集合住宅が同+13.3%と6カ月ぶりの増加に転じたことに加えて、主力の一戸建てについても同+6.3%と増加した。また、住宅着工の先行指標となる建設許可件

数も同+7.4%と3ヵ月ぶりに増加し、年率換算125.4万戸となった。直近のピークである2016年末から2017年初と比べると、まだ水準は低いものの、ここ数ヵ月の減速からの持ち直しを期待させる結果であった。

労働市場の改善を背景に住宅需要は先行きも底堅く推移すると考えられる。7月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は、前月差▲2ptと2ヵ月連続の低下となったが、指数の水準自体は過去と比べれば依然高く、建設業者による需要見込みは楽観的な状況が続いている。ただし、このところモメンタムは悪化しており、その一因としてNAHBは資材価格上昇による販売価格上昇を挙げている。需給のひっ迫を背景に5月の中古住宅販売価格の中央値は前年比+5.8%、新築住宅販売価格の中央値は同+16.8%と、賃金を上回るペースでの上昇が続いている。家計の住宅取得能力は低下傾向にある。住宅価格の上昇はすでに住宅を保有している人にとってはプラスの効果を持つため、過度に悲観的になる必要はないと考えられるが、更なる価格上昇が新規の住宅購入を抑制する可能性があり、注視していく必要があろう。

**図表4 住宅販売の推移、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感**



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

## 企業マインドは堅調維持

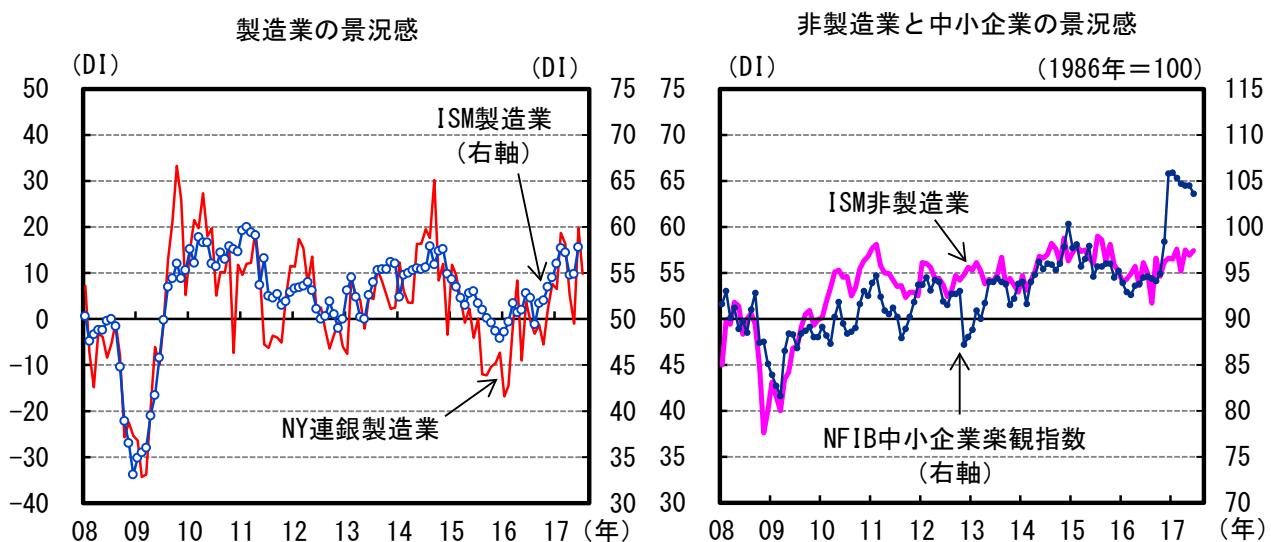
6月のISM製造業景況感指数は前月差+2.9%ptと2013年1月以来の大幅な上昇を記録し、指数水準も57.8%と2014年8月以来の高さとなった。指数の内訳を見ると、在庫を除く4系列（新規受注、生産、雇用、入荷遅延）が前月から改善、とりわけ生産指数の改善幅が大きく全体を押し上げた。在庫指数の低下に関しても生産増の結果を捉えれば、むしろ良好な結果と言える。製造業景況は着実な改善が続いているが、その背景には雇用拡大を背景とした内需の拡大に加えて、海外経済の回復による輸出の持ち直しがあるとみられる。6月の新規輸出受注指数は、同+2.0%pt上昇、2011年4月以来の高水準であった2017年4月と同水準（59.5%）を記録している。7月上旬までの動向を含むニューヨーク連銀による7月の製造業景況感指数は、2ヵ月

ぶりの低下に転じた。しかし、同指数は単月の振れが大きく、前月の大幅な改善を踏まえれば改善基調に変わりはなく、製造業の景況感は足下まで底堅い状況が続いている。

6月のISM非製造業指数は前月差+0.5%pt上昇の57.4%となった。非製造業の景況感についても非常に底堅い状況が続いている。指数の内訳では、雇用が前月の大幅上昇からの反動で低下したが、新規受注、入荷遅延、事業活動の3系列が上昇、特に新規受注の上昇幅が大きかった。回答企業によるコメントでは、幅広い業種で需要の堅調さが指摘される一方で、一部の企業からは労働力不足とそれに伴うコスト増加に対する懸念が挙げられた。非製造業は製造業に比べて労働集約的な業種が多く、労働需給ひっ迫の悪影響が今後一層強まる可能性には留意が必要であろう。

中小企業に関して、6月のNFIB中小企業楽観指数は前月から▲0.9pt低下し、年初をピークに低下傾向が見られている。統計公表元のNFIB（全米独立事業者協会）によれば、ワシントンD.C.（政府、議会）の混乱による政策停滞、特に中小企業からの期待感が大きいヘルスケア、および減税の議論がなかなか進展しないことが、マインド悪化に影響しているとされた。過去からの推移で見れば、中小企業の景況感はまだ非常に樂観的な状況にあるが、消費者と同様に、企業部門でもトランプ政権の政策に対する期待感は徐々に縮小している。

図表5 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

### 鉱工業生産は緩やかな持ち直し継続

企業活動の実態面を見ると、6月の鉱工業生産は前月比+0.4%と5カ月連続で上昇した。全体の約75%を占める製造業が同+0.2%と2カ月ぶりの上昇に転じたことに加えて、鉱業の上昇(同+1.6%)が押し上げに寄与した。公益部門に関しては前月から横ばいとなった。

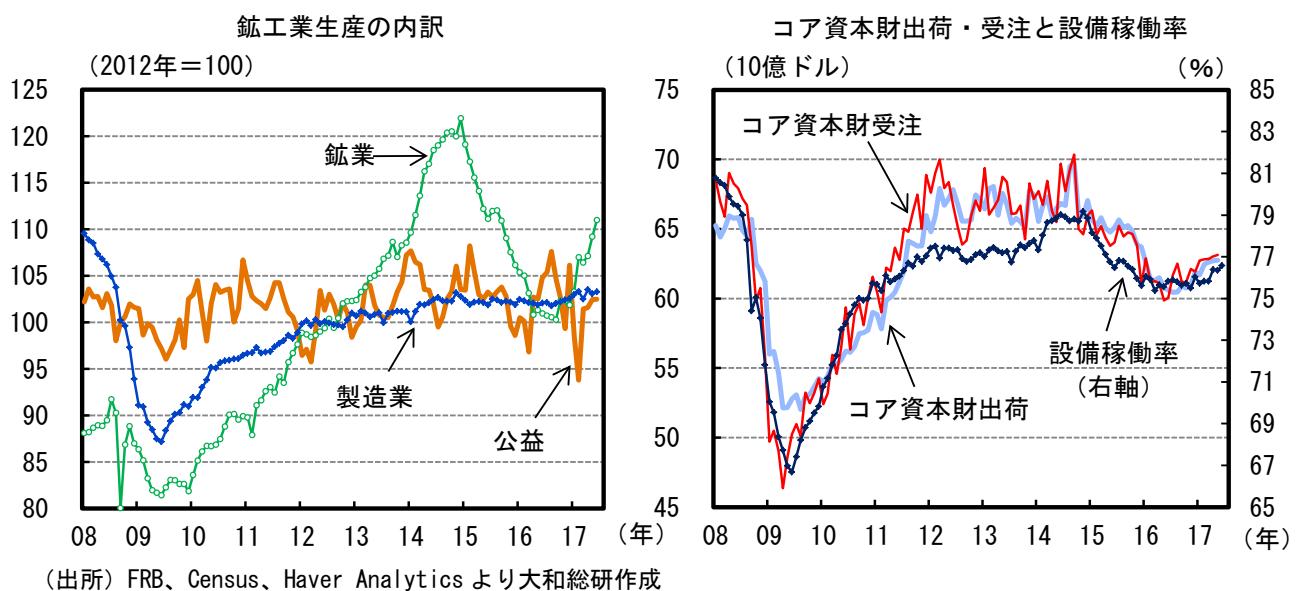
製造業の内訳では、自動車・同部品(前月比+0.7%)、機械(同+0.6%)などの上昇を主因

に耐久財関連製造業の生産指数が同+0.4%と上昇した。一方の非耐久財関連製造業は、ゴム・プラスチック製品（同+1.1%）、化学（同+0.3%）などが上昇したものの、飲食料品・たばこ（同▲0.5%）が足を引っ張り、全体としては前月から横ばいに留まっている。

鉱工業生産の増加を受け、鉱工業の稼働率は前月から+0.2%pt 上昇の76.6%となった。稼働率の水準は長期平均（1972年～2016年平均：79.9%）を下回っているが、生産の拡大に伴って非常に緩やかペースで持ち直しが続いている。

足下の設備投資関連指標を見ると、機械設備投資の一一致指標であるコア資本財出荷の5月分は前月比+0.1%と4カ月連続で増加し、緩やかながら増加が続いている。また、先行指標となるコア資本財受注も同+0.2%と5カ月連続で増加しており、先行きも増加基調が続くことを示唆している。

**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**



## 経済見通し

足下までの経済指標を踏まえると、4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率2%台半ばの成長を見込む。1%台の低成長に留まった前期からの主な加速要因は、個人消費の持ち直しが見込まれることであり、1-3月期の成長鈍化は特殊要因による一過性のものであったという見方を再確認する結果となろう。

IMFは6月27日に公表した報告書において、米国の経済成長率見通しを下方修正したが、これはトランプ政権の経済政策が成長率を押し上げるという見方を取り消したことによる。減税などの政策が実現する可能性は完全になくなつたわけではないが、実現に向けた道筋も全く見ておらず、これまで既定路線とされてきたトランプ政権の経済政策による景気加速は、リスクシナリオになりつつある。ただし、従前から指摘するように、政策効果を考慮しなかつたと

しても、先行きの米国経済は潜在成長並みの成長を続ける公算が大きく、政策期待の後退を過度に悲観視する必要はないだろう。むしろ、景気循環が成熟する中での景気刺激的な政策は、労働市場などすでに顕在化している供給力不足を悪化させるため、経済政策が実現しないことで、景気拡大はより息の長いものになる可能性がある。

図表7 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2016				2017				2018				2015	2016	2017	2018
	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 (前年同期比、%)	0.8	1.4	3.5	2.1	1.4	2.7	2.6	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.6	1.6	2.2	2.3
個人消費	1.6	4.3	3.0	3.5	1.1	2.9	2.8	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2	3.2	2.7	2.6	2.4
設備投資	-3.4	1.0	1.4	0.9	10.4	5.1	4.7	4.6	4.7	4.8	4.9	5.0	2.1	-0.5	4.8	4.8
住宅投資	7.8	-7.7	-4.1	9.6	13.0	0.6	5.4	4.2	4.1	3.9	3.7	3.5	11.7	4.9	4.9	3.9
輸出	-0.7	1.8	10.0	-4.5	7.0	2.2	2.6	3.0	3.9	4.0	4.1	4.2	0.1	0.4	3.1	3.5
輸入	-0.6	0.2	2.2	9.0	4.0	3.5	3.6	3.9	4.3	4.5	4.7	5.0	4.6	1.2	4.3	4.2
政府支出	1.6	-1.7	0.8	0.2	-0.9	0.4	0.5	0.1	0.2	0.4	0.3	0.3	1.8	0.8	-0.1	0.3
国内最終需要	1.2	2.4	2.1	2.8	2.3	2.7	2.7	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	3.1	2.1	2.5	2.4
民間最終需要	1.1	3.2	2.4	3.4	2.9	3.1	3.2	2.9	2.8	2.8	2.7	2.7	3.3	2.3	3.0	2.9
鉱工業生産	-1.3	-0.7	0.8	0.7	1.4	4.7	3.5	1.8	2.2	2.2	2.2	2.2	-0.7	-1.2	2.0	2.5
消費者物価指数	0.1	2.3	1.8	3.0	3.1	-0.3	1.4	2.6	2.5	2.5	2.7	2.9	0.1	1.3	2.0	2.2
失業率 (%)	4.9	4.9	4.9	4.7	4.7	4.4	4.4	4.4	4.4	4.3	4.3	4.3	5.3	4.9	4.5	4.3
貿易収支 (10億ドル)	-126	-124	-121	-134	-139	-142	-146	-149	-151	-153	-157	-161	-500	-505	-576	-622
経常収支 (10億ドル)	-119	-108	-110	-114	-117	-118	-123	-124	-122	-123	-125	-126	-435	-452	-482	-495
FFレート (%)	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00	1.25	1.25	1.50	1.50	1.75	2.00	2.25	0.50	0.75	1.50	2.25
2年債利回り (%)	0.84	0.77	0.73	1.01	1.24	1.29	1.44	1.67	1.81	1.87	2.09	2.32	0.69	0.84	1.41	2.02
10年債利回り (%)	1.92	1.75	1.56	2.13	2.44	2.26	2.40	2.64	2.80	2.84	3.05	3.26	2.14	1.84	2.44	2.99

(注1) 網掛けは予想値。2017年7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