

2017年8月22日 全10頁

# 米国経済見通し 政治の混乱が一層深刻化

消費者への影響は軽微な可能性も、企業マインドの悪化に注意

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]

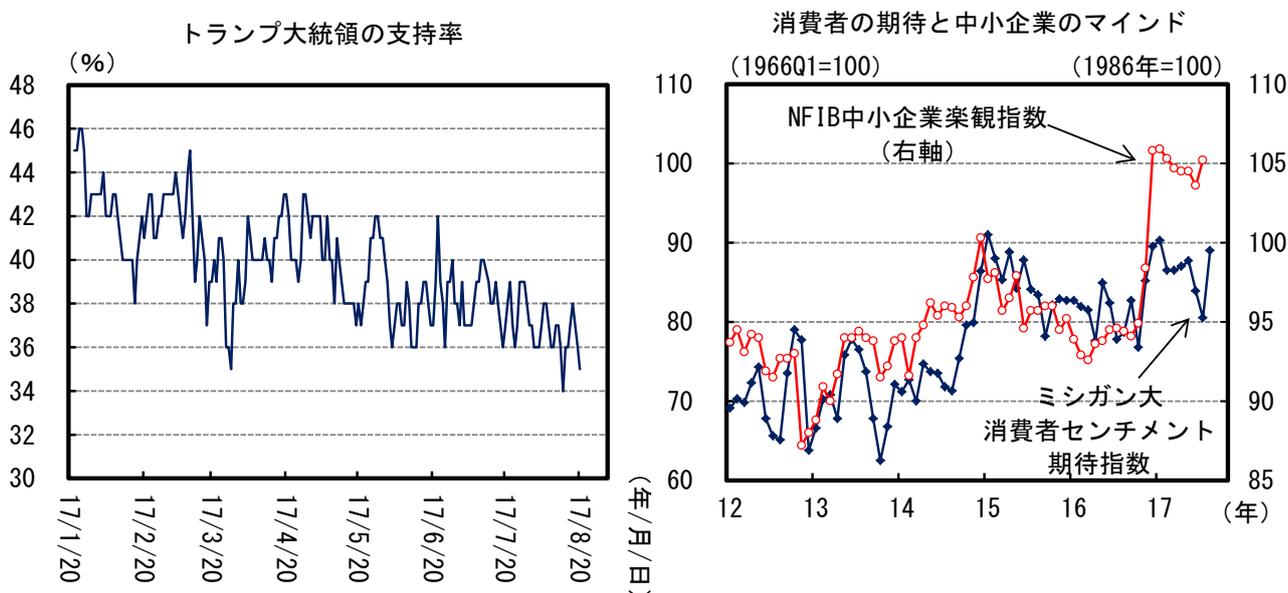
- 政治停滞によって、トランプ大統領が掲げてきた政策が実行に移されない場合、共和党支持者の経済見通しは冷え込むと見込まれる。しかし、オバマ政権時の政策が維持されることで、民主党支持者の見通しはむしろ改善する可能性があるため、政策の停滞が一概に消費者マインドを悪化させるとは限らない。
- 他方で、トランプ政権による減税などの経済政策に対する企業の期待感はまだ少なからず残っているとみられる。トランプ政権は年末までに減税法案の議会での成立を目指すとしているが、これが期待外れとなれば、企業マインドが下押しされるリスクがある。
- 金融政策面では、債務上限問題や、2018年度予算を巡る議論などによって、財政リスクが極端に高まらない限り、9月にもFRBのバランスシート縮小の開始が決定される公算が大きい。金融政策における注目点は、再度利上げペースに戻るようになるが、このところのインフレ率の鈍化を受けてFOMC参加者は追加利上げに対して以前よりも慎重さを増している。
- 9月のFOMCでは、物価見通し、および2018年以降の利上げペースがどのように修正されるかが最大の注目点となる。しかし、インフレを巡る構造的な議論にすぐに結論が出るとは考え難く、結局のところFOMC参加者は現実の物価や賃金動向を注視しつつ、金融政策を決定していくことになろう。市場が次回の利上げを見込む12月までには、まだ十分時間が残されている。
- 2017年4-6月期の実質GDP成長率は、米国経済のメインドライバーである個人消費が持ち直したことで前期比年率+2.6%と前期から加速、米国経済の堅調さを確認させる結果となった。トランプ政権による経済政策は実現に向けた道筋が見えず、政策による景気の押し上げは当面期待できないが、政策に頼らずとも米国経済は底堅い成長を続けている。政策が実現しないことによる企業マインドの下振れには一定の留意が必要だが、米国経済は先行きも個人消費主導の緩やかな成長を続けていくことになろう。

## 政治の混乱は企業マインドを下押しする可能性

政権樹立以降、低位で推移してきたトランプ大統領の支持率はここに来て一層低下している。きっかけとなったのは、バージニア州シャーロッツビルで白人至上主義団体と反対派が衝突した事件に対して、トランプ大統領が双方に暴力的な行為があったと発言し、白人至上主義を明確に非難しなかったことである。こうしたトランプ大統領の対応への批判の高まりから、企業経営者で構成される大統領の助言機関である製造業諮問委員会、戦略・政策フォーラムのメンバーの辞任が相次ぎ、最終的にトランプ大統領はこの2つの組織の解散を決定した。また、保守系メディアとの関係を指摘されていたスティーブン・バノン首席戦略官は辞任することとなった。

消費者センチメントを公表するミシガン大学は、こうした騒動によって政策の実現性が一層低下し、特に共和党支持者の経済見通しを悪化させる可能性があるとしている。しかし、昨年の大統領選挙以降、共和党支持者の見通しが大幅に改善する一方で、民主党支持者の見通しは低迷し、支持政党による消費者マインドの乖離が指摘されてきた。仮に政治停滞によって、トランプ大統領が掲げてきた政策が実行に移されない場合、共和党支持者の見通しは冷え込むと見込まれる。しかし、オバマ政権時の政策が維持されることで、民主党支持者の見通しはむしろ改善する可能性があるため、政策の停滞が一概に消費者マインドを悪化させるとは限らないだろう。

図表1 トランプ大統領の支持率、消費者の期待と中小企業のマインド



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

他方で、企業マインドについては政治の混乱の影響が相対的に大きくなる可能性があるだろう。企業部門の中でも、とりわけ中小企業のマインドは大統領選挙以降大幅に改善したが、これはトランプ大統領が公約として掲げてきた、オバマケアの廃止・置換、および減税に対する

期待感によるものと考えられる。オバマケアの廃止・置換に頓挫したことで、政策に対する期待感は政権発足当初よりも薄れていると考えられるが、中小企業のマインドの水準の高さに鑑みると、減税などの経済政策に対する企業の期待感はまだ少なからず残っているとみられる。トランプ政権は年末までに減税法案の議会での成立を目指すとしており、これが期待外れとなれば、企業マインドが下押しされるリスクがある。

また、別の視点として、相次ぐスキャンダルや、政権樹立以降、主要政策において目立った成果が上げられていないのを挽回するために、トランプ政権は通商政策で成果を急ぐ可能性には留意が必要である。8月16日にはトランプ大統領が公約としてきた NAFTA の再交渉がスタートした。大幅な見直しを求める米国と、現状の NAFTA に肯定的なカナダ・メキシコとの意見の隔たりは大きく、交渉は難航すると見込まれるが、9月1日からメキシコで第2回会合を、9月後半にはカナダで第3回会合を予定しており、速いペースでの交渉が続けられることになっている。米国が求める NAFTA の見直しが米国経済にとってプラスになるかは不透明であり、交渉の進展を注視していく必要がある。

## バランスシート縮小は「比較的早期に」、一方利上げは様子見ムード

金融政策面では、FRB（連邦準備制度理事会）のバランスシート縮小の開始が近づいている。2017年7月25日～26日のFOMC（連邦公開市場委員会）では、市場予想通りに金融政策の現状維持が決定されたが、声明文では「比較的早期に」バランスシートの縮小を開始するとされた<sup>1</sup>。金融市場では、次回、9月19日～20日のFOMCでのバランスシート縮小の開始を十分織り込んでいるとみられ、FRBが政策変更をしやすい環境は整いつつある。債務上限問題や、2018年度予算を巡る議論などによって、財政リスクが極端に高まらない限り、9月にもバランスシート縮小の開始が決定される公算が大きい。

年初からの大きな話題であったバランスシート縮小が開始されれば、金融政策における注目点は、再度利上げペースに戻ることになる。しかし、このところのインフレ率の鈍化を受けてFOMC参加者は追加利上げに対して以前よりも慎重さを増している。

足下のインフレ動向を確認すると、7月のCPI（消費者物価指数）は前年比+1.7%と、前月比の同+1.6%から上昇幅がわずかに拡大した。だが、上昇幅拡大の最大の要因は、エネルギーによる押し上げが拡大したことであり、食品・エネルギーを除いたコアCPIは同+1.7%と前月から伸び率はほぼ変わらなかった。このところのコアCPIの動向を見ると、イエレン議長が指摘するように携帯電話料金の大幅な低下が足下で物価を押し下げているほか、住宅家賃など幅広い品目で物価上昇率は鈍化傾向にある。

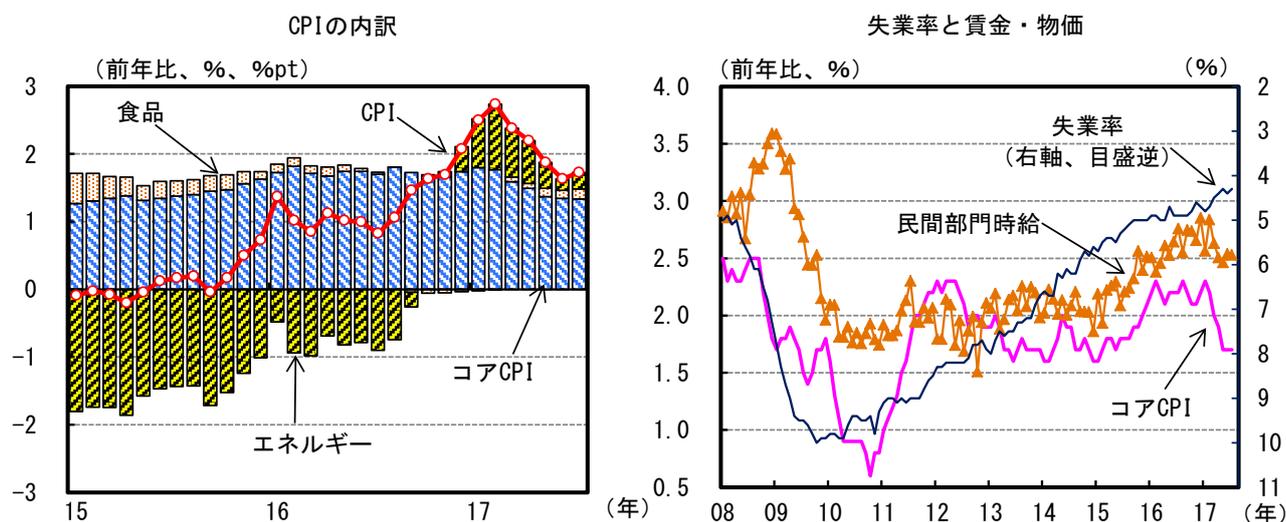
7月のFOMCの議事要旨によれば、大半の参加者は最近のインフレ率の減速に関して、個別要因によるものであり、中期的には目標である2%に向かうという見直しを変えていない。しかし

<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 バランスシート縮小は『比較的早期に』」（2017年7月27日）参照。[http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20170727\\_012175.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20170727_012175.html)

その一方で、労働需給の引き締まりが物価を押し上げるという従来の枠組み自体に対する疑念が高まりつつあり、失業率が低いにもかかわらず物価上昇率が高まらない要因について議論がなされたことが明らかになっている。考える要因として、資源圧力に対する物価の感応度の低下、自然失業率の低下、失業率以外の指標が労働市場のスラックをより良く測定できる可能性、労働市場の引き締まりに対する名目賃金・物価の反応のタイムラグ、グローバル環境の変化や技術進歩によるビジネスモデルの変革を通じた価格設定力への制約が挙げられた。

こうしたインフレに関する議論を受けて、9月のFOMCでは、物価見通し、および2018年以降の利上げペースがどのように修正されるかが最大の注目点となる。しかし、インフレを巡る構造的な議論にすぐに結論が出るとは考え難く、結局のところFOMC参加者は現実の物価や賃金動向を注視しつつ、金融政策を決定していくことになる。市場が次回の利上げを見込む12月までには、まだ十分時間が残されている。

図表2 CPIの内訳、失業率と賃金・物価



(注) コアCPIは食品・エネルギーを除く。  
(出所) BLSより大和総研作成

## 雇用者数は好調な伸びを維持、賃金上昇率にも下げ止まりの兆し<sup>2</sup>

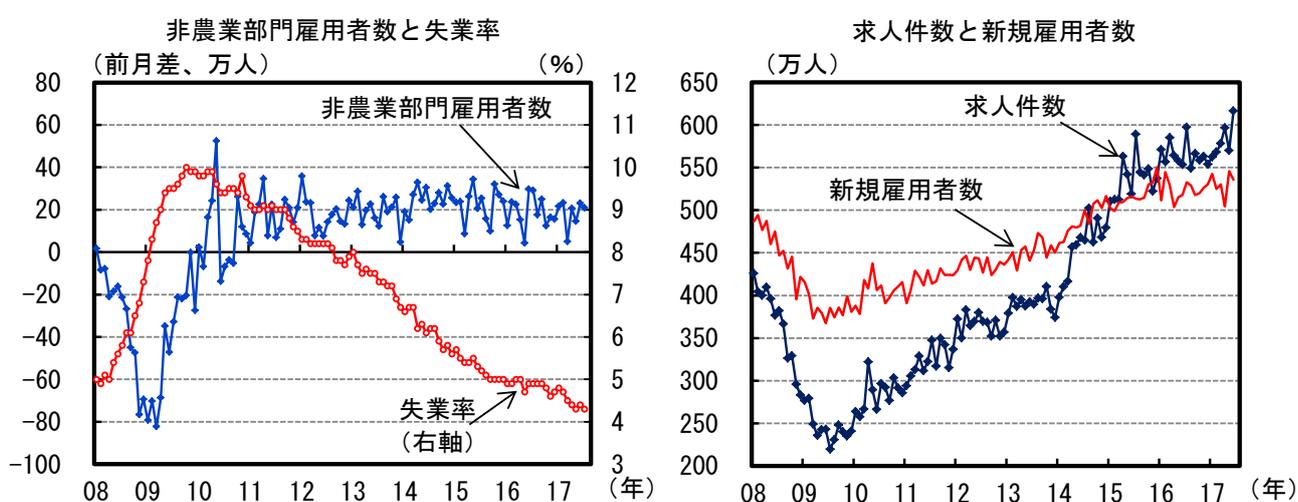
2017年7月の非農業部門雇用者数は前月差+20.9万人と、好調の目安とされる同+20万人を2ヵ月連続で上回った。前月(同+23.1万人)からは増加幅が縮小したものの、これは政府部門の伸びが鈍化したためであり、民間部門はサービス部門が2016年9月以来の高い伸びとなったことで前月から加速している。また、7月の失業率は同▲0.1%pt低下の4.3%となり、2001年以来の低水準を記録した5月と同水準となった。労働参加率も同+0.1%pt上昇しており、雇用者数の底堅い増加が続き、労働需給のひっ迫感は一層高まっている。

<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「雇用者数は+20.9万人と好調維持」(2017年8月7日) 参照。 [http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20170807\\_012198.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20170807_012198.html)

6月の求人件数は、前月比+8.1%増加の616.3万件となり、2000年12月の統計開始以来の最高値を更新した。求人件数は増加傾向が続いており、旺盛な労働需要が続く中で、雇用者数は先行きも増加基調が続く公算が大きい。ただし、求人数の増加が続く傍らで、新規雇用者数が伸び悩んでいるように、企業が求める人材と求職者のミスマッチにより求人の増加が即座に雇用者数の増加に結びつきづらくなりつつある。また、失業率は既に自然失業率近辺まで低下し、低下余地が小さくなっていることが雇用者数増加のボトルネックとして懸念される。労働参加率にはまだ上昇余地があるとみられ、非労働力人口が労働市場に流入することによって、雇用者数の伸びが維持されると見込むが、雇用者数の増加ペースは徐々に鈍化していくとみられる。

賃金についてはなおも力強さを欠いているが、労働需給のひっ迫感が高まる中で、上昇率の鈍化傾向は和らぎつつある。7月の民間部門の平均時給は前月から9セント上昇、前月比+0.3%と5ヵ月ぶりの高い伸びとなった。また、前年比変化率は+2.5%と、直近のピークである2016年12月の同+2.9%を依然下回っているが、ここ4ヵ月間同じ伸びが続き、伸び率の鈍化傾向には歯止めが掛かりつつある。失業率は既に歴史的低水準にあることに加え、今後更なる労働需給ひっ迫が見込まれることから、賃金上昇率は緩やかに加速していくことになろう。

図表3 非農業部門雇用者数と失業率、求人件数と新規雇用者数



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

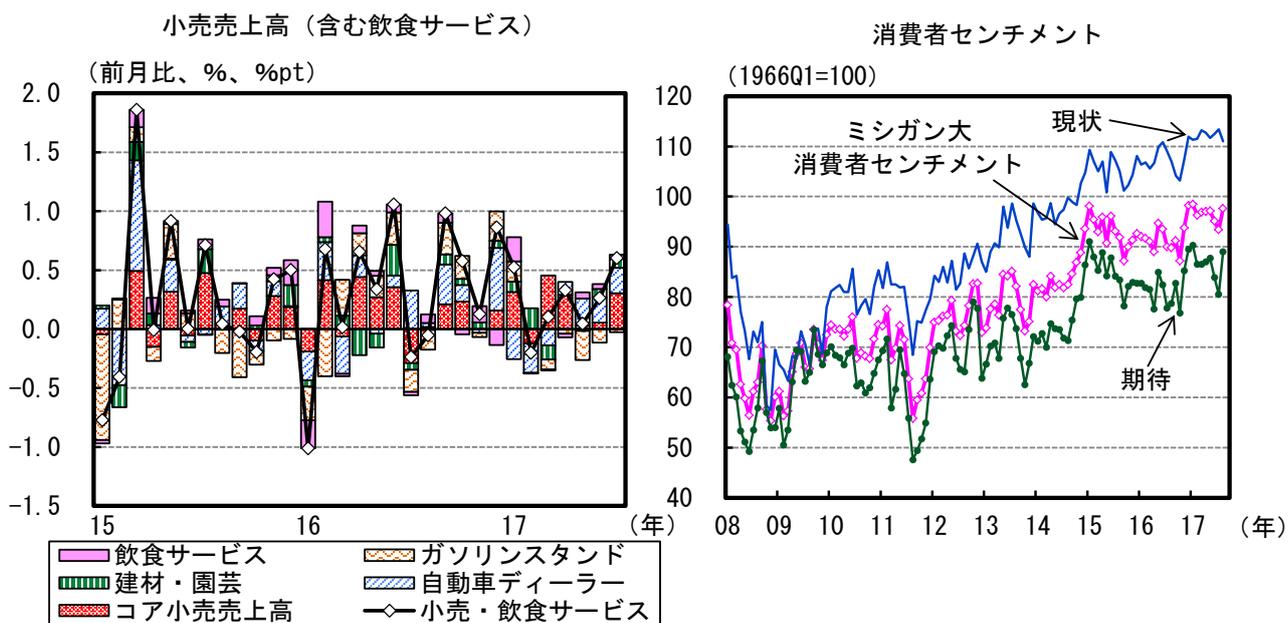
## 7月の小売売上高は再加速

7月の小売売上高（飲食サービス含む）は前月比+0.6%と5ヵ月連続で増加、2016年12月以来の高い伸びとなった。業種別の動向を見ると、新車販売の増加によって自動車・同部品の売上が同+1.2%増加したほか、増加基調が続く無店舗販売（同+1.3%）や、建材・園芸（同+1.2%）の増加が主な押し上げ要因となった。振れの大きい業種を除いたコア小売売上高も同+0.6%と増加幅が拡大しており、4-6月期に減速した小売売上高は、7月に入って再加速の動きが見られている。

個人消費の拡大が続く最大の要因は、家計の所得が安定的に増加していることと考えられるが、これに加えて、高水準の消費者マインドも消費の増加を下支えする要因になっているとみられる。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+4.2pt 上昇の97.6pt となり、2017年1月以来の高水準となった。消費者マインドはこれまで良好な雇用・所得環境を背景に現状指数の改善が続く半面、期待指数が弱含んできた。だが、8月はこうした動きに反して、期待指数が前月差+8.5pt と大幅に改善し全体を押し上げている。

統計公表元のミシガン大学によれば、今回の結果にはシャーロットビルでの事件に対するトランプ大統領の対応、およびそれをきっかけとした政治の混乱の影響はほとんど反映されていないとされている。ミシガン大学はトランプ政権による経済政策の実現可能性が低下したことが、とりわけ共和党支持者の期待を押し下げる可能性を指摘している。ただし、既述したように、政権の混乱はこれまで低位で推移してきた民主党支持者のマインドを押し上げる可能性があること、高水準にある現状指数は足下の米国景気の底堅さを反映したものとみられることから、消費者マインド全体が急速に落ち込む可能性は低いと考えられる。

図表4 小売売上高、消費者センチメント



(注) コア小売売上高はガソリンスタンド、建材・園芸、自動車ディーラー、飲食サービスを除く。

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

## 住宅販売は一進一退、着工は集合住宅が軟調

6月の中古住宅販売は、前月比▲1.8%と2ヵ月ぶりに減少し、年率換算552万戸となった。内訳を見ると、集合住宅の販売は前月から横ばいであったが、主力の一戸建てが同▲2.0%と減少し全体を押し下げた。販売の水準自体は低くないが、中古住宅販売はこのところ一進一退で伸び悩んでいる。統計公表元のNAR(全米リアルター協会)によれば、6月は供給不足が販売を抑制したとされている。実際、販売は前月から減少したにもかかわらず、在庫は同▲0.5%と6

ヵ月ぶりに減少している。

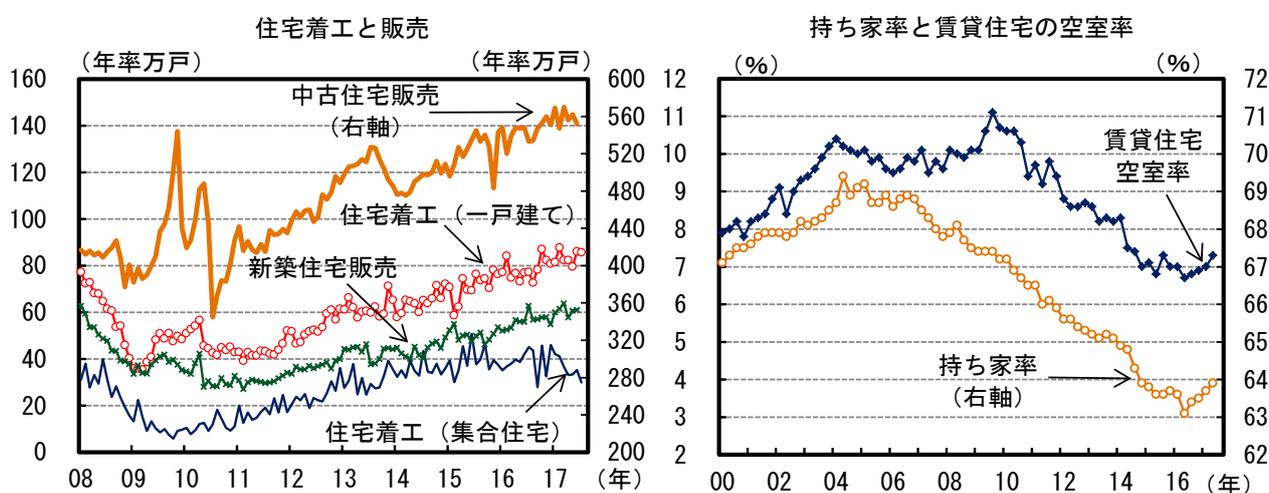
一方、6月の新築住宅販売は前月比+0.8%と2ヵ月連続で増加し、年率換算61.0万戸となった。新築住宅の在庫は同+1.1%増加、在庫率も前月の5.3ヵ月から5.4ヵ月へとわずかに上昇した。在庫率にみる新築住宅の需給は中古住宅ほどにはひっ迫しておらず、安定した推移が続いている。

新築住宅の供給面に関して、7月の新築住宅着工戸数は前月比▲4.8%と2ヵ月ぶりに減少し、年率換算115.5万戸となった。一戸建てについては同▲0.5%と小幅な減少にとどまる一方で、集合住宅が同▲15.3%と大幅に減少したことが全体を押し下げた。このところ一戸建ての着工は底堅く推移しているが、集合住宅の着工は顕著に減速している。4-6月期の持ち家率（季節調整値）は4四半期連続で上昇し、中期的に見れば低水準であるものの、持ち直しの動きが見られている。また、賃貸住宅の空室率にも上昇の兆しが見られており、持ち家志向の高まりが貸家向けを中心とする集合住宅建設の弱含みの一因となっている可能性がある。

8月のNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数は、前月差+4ptと3ヵ月ぶりに上昇し、このところの減速から下げ止まる結果となった。NAHBによれば、雇用や景気の拡大、低い住宅ローン金利、消費者マインドの改善が、指数が改善する要因になったとされ、住宅販売業者は、販売に対して楽観的な状況が続いている。

労働市場は先行きも改善が見込まれることから、住宅販売の増加を下支えするとみられる。しかし、FRBのバランスシート縮小が開始されれば、住宅ローン金利には上昇圧力がかかると見込まれる。加えて、需給ひっ迫を背景に住宅価格の上昇が続いており、とりわけ新規の住宅購入が抑制される可能性がある。さらに、用地取得や建設労働者の確保がより困難となりつつあることや、価格の高騰を背景とした銀行による商業用不動産向け貸出態度の引き締めなど、住宅供給面での環境は悪化している。4-6月期のGDP統計では住宅投資が3四半期ぶりに前期から減少したが、先行きについてもやや慎重に見る必要がある。

図表5 住宅着工と販売、持ち家率と賃貸住宅の空室率



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

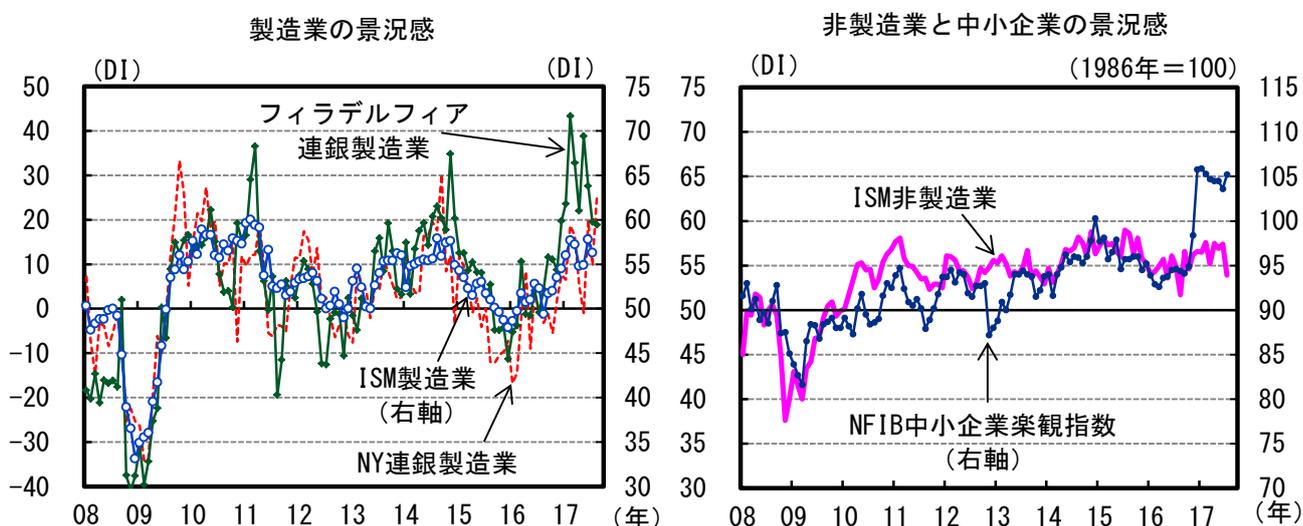
## 製造業のマインドは堅調、非製造業は減速

7月のISM製造業景況感指数は前月差▲1.5%ptと3ヵ月ぶりに低下し、56.3%となった。指数の内訳を見ると、在庫指数が前月から上昇する一方、他の4系列（新規受注、生産、雇用、入荷遅延）が低下しており、内容も良くない。だが、前月から悪化した4系列の悪化幅はいずれも前月の改善幅より小さい。指数全体の低下幅も前月の大幅な改善に比べて小幅であり、引き続き高い水準を維持していることから、単月の悪化を悲観視する必要はないだろう。

8月上旬までの動向を含む、地区連銀によるサーベイを見ると、ニューヨーク連銀による8月の製造業景況感指数は、前月から大幅に改善、2014年9月以来の高水準を記録した。一方で、フィラデルフィア連銀による製造業景況感指数は、3ヵ月連続で低下した。強弱まちまちの結果であり方向感を見出しづらいが、低下したフィラデルフィア連銀による景況感指数も高い水準を維持しており、総じて見れば製造業のマインドは足下まで底堅い状況が続いていると言える。

一方、非製造業に関して、7月のISM非製造業指数は前月差▲3.5%ptと大幅に低下、53.9%となり2016年8月以来の低水準を記録した。4つ全ての構成指数が前月から低下、とりわけ新規受注指数の低下幅が大きく全体を押し下げた。指数水準は基準となる50%を上回っていることから、非製造業活動の拡大は続いているものの、拡大ペースは足下で鈍化しているようである。

図表6 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、フィラデルフィア連銀、NFIB、Haver Analyticsより大和総研作成

## 自動車の生産の落ち込みが製造業の生産を押し下げ

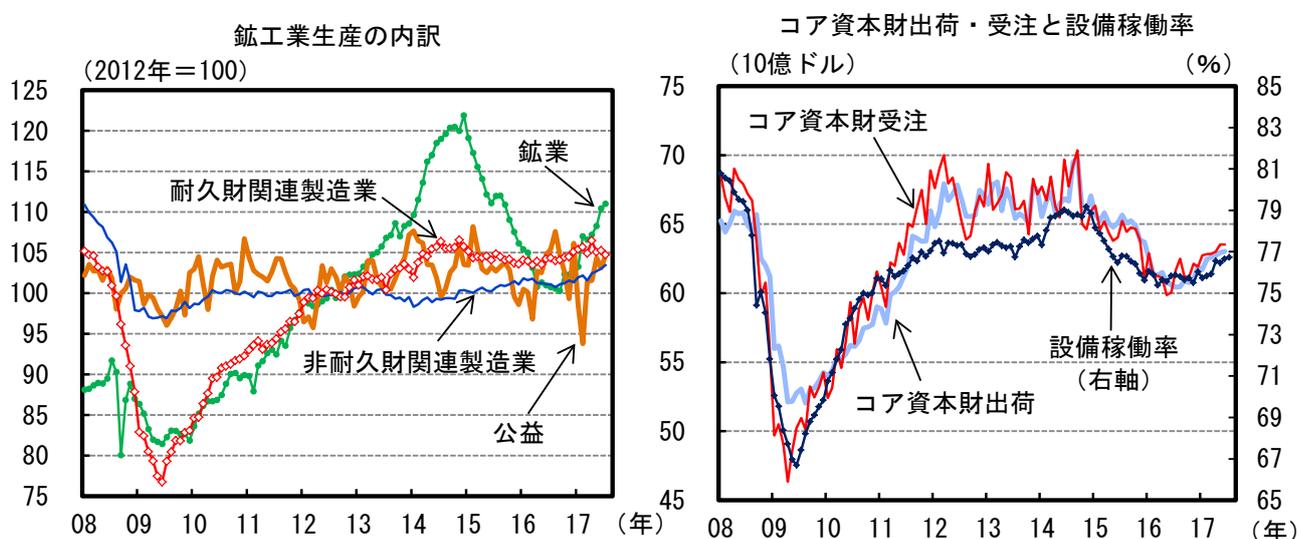
企業活動の実態面を見ると、7月の鉱工業生産指数は前月比+0.2%上昇した。持ち直しが続く鉱業が同+0.5%と4ヵ月連続で上昇したこと、および公益部門の上昇（同+1.6%）が全体の押し上げに寄与した。他方で、鉱工業生産指数全体の75%弱を占める製造業は、同▲0.1%と

2ヵ月ぶりの低下に転じた。

製造業の内訳を見ると、自動車・同部品の生産が前月比▲3.6%と大幅に低下、2015年6月以来の低水準となったことが全体を押し下げた。7月の新車販売台数は同+0.4%とわずかに増加したものの、2016年末をピークに減少傾向にあり、国内販売の不振が生産の大幅減に繋がったとみられる。また、一次金属（同▲1.2%）、機械（同▲0.1%）の減少などもあって、耐久財関連製造業の生産は同▲0.5%低下した。他方、非耐久財関連製造業については、ウエイトの高い化学（同+1.0%）、飲食料品・たばこ（同+0.3%）などの上昇により、同+0.4%となった。4ヵ月連続で上昇しており、このところ軟調な耐久財関連とは対照的に底堅く推移している。

鉱工業の稼働率は前月から横ばいの76.7%となった。稼働率の水準は依然長期平均（1972-2016年平均：79.9%）を下回っており、積極的な能力増強投資を誘発するような状況ではないと考えられる。しかし、稼働率は緩やかなペースながら持ち直しの動きが続いており、設備投資需要は着実に高まっている。足下の設備投資関連指標を見ると、機械設備投資の一致指標であるコア資本財出荷の6月分は前月比+0.1%と5ヵ月連続で増加した。コア資本財出荷の先行指標となるコア資本財受注は、同+0.0%にとどまったが、緩やかな増加トレンドを維持しており、機械投資の増加基調が続くことを示唆している。

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

2017年4-6月期の実質GDP成長率は、米国経済のメインドライバーである個人消費が持ち直したことで前期比年率+2.6%と前期から加速、米国経済の堅調さを確認させる結果となった<sup>3</sup>。

<sup>3</sup>大和総研 ニューヨークリサーチセンター 橋本政彦「個人消費の持ち直しで成長率再加速」(2017年7月31日)参照。 [http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20170731\\_012183.html](http://www.dir.co.jp/research/report/overseas/usa/20170731_012183.html)

個人消費の源泉となる所得環境も底堅い状況が続いており、米国経済は先行きも個人消費主導の経済成長が続くと見込まれる。ただし、完全雇用に近づくことで、雇用者数の伸びは今後、鈍化していく公算が大きい。個人消費は、あくまで所得の伸びに見合ったペースでの増加基調が続くとみられ、増加ペースは今後徐々に鈍化していくことになろう。

一方で、企業による需要である設備投資については、今後も堅調な推移が見込まれる。個人消費を中心に底堅い内需に加えて、海外経済の回復に伴って輸出が徐々に持ち直す中、設備稼働率は緩やかに上昇しており、企業の設備投資需要は着実に高まっている。また、労働需給のひっ迫によって、企業は必要な労働力を確保することが困難となりつつあるため、省力化投資のニーズの高まりが、設備投資を押し上げることが期待される。

トランプ政権による経済政策は実現に向けた道筋が見えず、政策による景気の押し上げは当面期待できないが、政策に頼らずとも米国経済は底堅い成長を続けている。政策が実現しないことによる企業マインドの下振れには一定の留意が必要だが、米国経済は先行きも個人消費主導の緩やかな成長を続けていくことになろう。

図表 8 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	前年比、%			
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産	0.6	2.2	2.8	1.8	1.2	2.6	2.7	2.4	2.2	2.1	2.1	2.1				
〈前年同期比、%〉	1.4	1.2	1.5	1.8	2.0	2.1	2.1	2.2	2.5	2.4	2.2	2.1	2.9	1.5	2.1	2.3
個人消費	1.8	3.8	2.8	2.9	1.9	2.8	2.5	2.4	2.3	2.2	2.2	2.1	3.6	2.7	2.6	2.3
設備投資	-4.0	3.3	3.4	0.2	7.2	5.2	5.0	4.8	4.9	5.0	5.0	5.1	2.3	-0.6	4.3	4.9
住宅投資	13.4	-4.7	-4.5	7.1	11.1	-6.8	2.2	3.7	3.5	3.3	3.1	2.9	10.2	5.5	2.2	2.6
輸出	-2.6	2.8	6.4	-3.8	7.3	4.1	3.7	3.2	3.4	3.5	3.6	3.7	0.4	-0.3	3.4	3.5
輸入	-0.2	0.4	2.7	8.1	4.3	2.1	3.1	3.4	3.7	3.7	3.8	3.9	5.0	1.3	3.9	3.5
政府支出	1.8	-0.9	0.5	0.2	-0.6	0.7	-0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	1.4	0.8	0.0	0.1
国内最終需要	1.5	2.6	2.2	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	3.3	2.1	2.4	2.3
民間最終需要	1.4	3.3	2.6	2.7	3.1	2.7	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	3.7	2.3	2.8	2.7
鉱工業生産	-1.3	-0.7	0.8	0.7	1.6	5.2	3.0	1.9	2.2	2.2	2.1	2.1	-0.7	-1.2	2.0	2.4
消費者物価指数	0.1	2.3	1.8	3.0	3.1	-0.3	1.1	2.4	2.5	2.5	2.7	2.9	0.1	1.3	1.9	2.2
失業率 (%)	4.9	4.9	4.9	4.7	4.7	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	5.3	4.9	4.4	4.2
貿易収支 (10億ドル)	-126	-124	-121	-134	-139	-138	-138	-139	-140	-141	-143	-146	-500	-505	-553	-571
経常収支 (10億ドル)	-119	-108	-110	-114	-117	-116	-117	-119	-119	-121	-124	-127	-435	-452	-469	-492
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	1.37	1.57	1.71	1.77	1.99	2.22	0.69	0.84	1.37	1.92
10年債利回り (%)	1.92	1.75	1.56	2.13	2.44	2.26	2.30	2.50	2.66	2.70	2.91	3.12	2.14	1.84	2.37	2.85

(注1) 網掛けは予想値。2017年8月21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