

2021年2月19日 全10頁

# 米国経済見通し 「FRBに逆らうな」の結末

## 景気の過熱・金融の不安定化、あるいは増税・賃上げへ

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

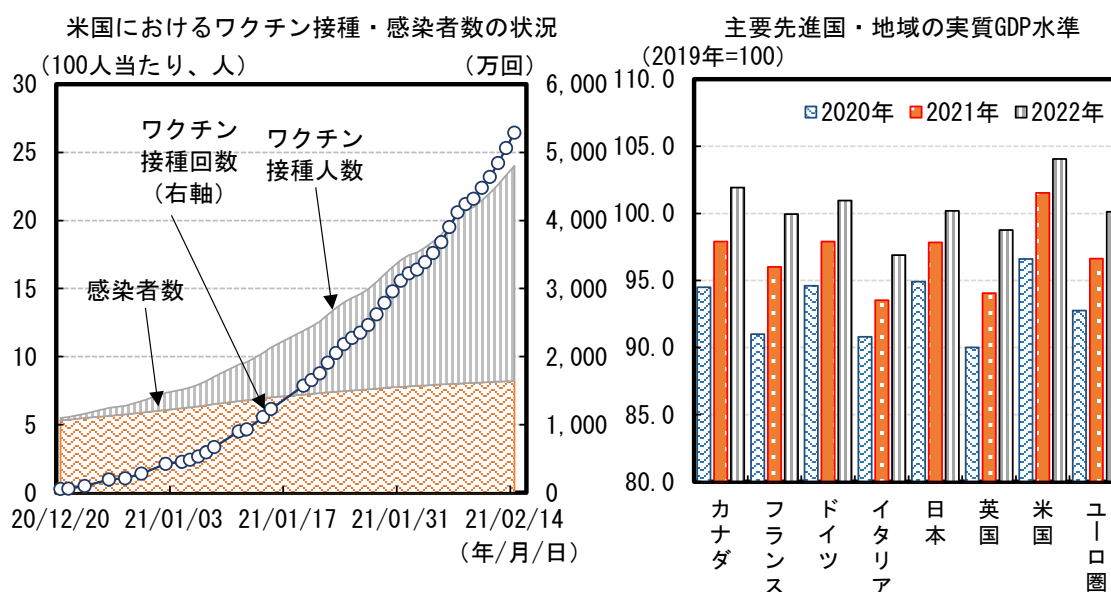
### [要約]

- 2020年末にかけて減速感が見られた米国経済は、現金給付といった追加支援が支えとなり、2021年1月の小売売上が大幅増となるなど景気悪化懸念は和らぎつつある。新型コロナウイルスの感染再拡大がピークアウトし、ワクチン接種も進展しつつあることから景気の回復ペースの加速に対する期待は高まっている。加えて、バイデン政権は1.9兆ドル規模の更なる追加支援策（米国救済計画：American Rescue Plan）の実施に向けた準備を進めている。
- しかし、巨額の追加支援がもたらし得るインフレ率の急上昇や金融の安定性への悪影響、将来的な公共投資の余地の縮小といったリスクなど、批判的な声も出始めている。他方、イエレン財務長官、パウエルFRB議長は雇用環境の回復という観点で追加支援策を援護している。雇用の最大化と物価の安定というデュアルマンドートを負うFRBを率いてきた両氏は、当面のリスクが雇用環境の低迷であると判断したのでであろう。「FRBに逆らうな（Don't fight the FED）」という相場の格言もあるように、新旧FRB議長が追加支援策に積極的である以上、巨額の追加支援策と緩和的な金融環境という構図は揺るがないと考えるべきといえる。
- 追加支援策が議会を通過すれば、景気の過熱に伴う資産価格の一層の上昇や金融の安定性に対する懸念は高まる可能性がある。あるいは、追加支援の実施を、バイデン政権が公約として重視する増税や最低賃金の引き上げに向けた布石として捉えれば、景気の過熱は抑制され得るとの見方もできる。当面は最低賃金の引き上げが焦点となるが、中小企業の負担増や結果としての雇用削減などの悪影響に警戒が必要だろう。

## 景気悪化懸念は和らぐ

新型コロナウイルスの感染再拡大に伴う人々の外出抑制に加え、政府によるレストラン・バーを中心とした営業時間の制限や店舗でのキャパシティの制限（以下、政府の規制強化）の結果、米国経済は2020年末にかけて減速感が見られた。他方、米国経済の屋台骨である個人消費に関して、2020年10-12月に3ヵ月連続で減少した小売売上高は、2021年1月は増加に転じ、市場予想を大きく上回った。2020年末に成立した、現金給付や失業保険の給付拡大を含む追加支援策が下支えしたといえる。また、米国における新型コロナウイルスの感染再拡大がピークアウトを迎え、米国経済の先行きに対する期待は高まりつつある。一日当たり新規感染者数は2021年1月初旬に30万人前後まで増加したが、2月14日には5万人強まで減少した。また、バイデン政権は1月21日に新型コロナウイルス対応と防災に関する国家戦略を公表し、医療用品の増産やワクチン供給網の整備によってワクチンの接種も進展している。2月14日時点では100人当たりの接種人数は15.8人と、100人当たり感染者数8.2人の2倍弱の水準まで拡大している。

図表1 米国におけるワクチン接種・感染者数の状況、主要先進国・地域の実質GDP水準



ワクチン接種の進展に伴う集団免疫の獲得とともに、2020年12月末に成立した9,000億ドル規模の追加支援が景気の急激な下振れを抑制することで、2021年には景気回復が本格化するというシナリオが米国経済の先行きに関するコンセンサスとなっている。議会予算局(CBO)は2021年2月に公表した経済見通しで、2021年の実質GDP成長率を前年比+4.6%と前回(202年7月予測:同+4.0%)から引き上げた。また、他の主要先進国・地域と比べても米国経済の回復ペースは速い。IMFの世界経済見通し(2021年1月)によれば、主要先進国・地域のうちで、2021年に2019年の実質GDP水準を回復すると見込まれるのは米国だけである。

## 追加支援策を巡って議論は白熱

加えて、バイデン政権は1.9兆ドル規模の更なる追加支援策(米国救済計画: American Rescue Plan)の実施に向けた準備を進めている。追加支援策の成立に向けて、民主党単独では上院でのフリリバスター(議事妨害)を回避する上で必要なクローチャー(討議終結)決議をするための票数(60票)には届かない。バイデン政権は共和党との協働が難しい中で、義務的経費や税制等を対象として、議会の審議時間に上限(20時間)を設定し、上院では単純過半数で可決することが可能となる財政調整措置(リコンシリエーション)の活用を試みている<sup>1</sup>。2月5日には、追加支援策を含む2021会計年度(2020年10月-2021年9月)の予算決議案を上下院で可決し、今後は上下院の予算委員会が中心となって具体的な内容を法案として取りまとめることになる。民主党は失業保険の給付増額の期限である3月14日までの法成立を目指している。

バイデン政権の追加支援策が実現すれば、米国経済の回復は一層力強さを増すと考えられる。CBOの予想に基づけば、名目GDPギャップは2021年-2024年にかけて累積で8,600億ドル程度となる。追加支援策の名目GDPの押し上げ効果は1.5兆ドル程度と、名目GDPギャップを埋めるには十分な規模といえる。他方で、巨額の支援策に懐疑的な声も出始めている。クリントン政権時の財務長官であったローレンス・サマーズ氏は過小な支援がもたらすリスクよりも過大な支援によってもたらされるリスクの方が経済にとって正しい選択であると指摘する一方、(1) GDPギャップから大きく乖離した支援規模であること、(2) 失業率は低下し、新規感染者数が減少傾向にあること、(3) 金融環境が緩和的であること、(4) 家計貯蓄の高さが個人消費を下支えすること、などを理由に追加支援策に対して警鐘をならしている。そして、巨額の支援策に伴うインフレ率の急上昇や金融の安定性への悪影響、将来的な公共投資の余地の縮小といったリスクを取り上げた上で、不可欠な支援に的を絞る必要性を提起している。

こうしたサマーズ氏の警鐘に対して、大統領経済諮問委員会のジャレッド・バーンスタイン委員は過小な支援策こそが最大のリスクであり、1.9兆ドルの規模に関しては適切と述べた。また、イエレン財務長官も仮に追加支援策を実施しなければ失業率が再び4%以下になるのは2025年以降とのCBOの予測に言及し、金融危機時のような長く、緩やかな回復を避ける必要があると述べている。イエレン財務長官は、法が成立すれば2022年には完全雇用に戻ることが可能との見通しを示している。また、パウエルFRB議長は、追加支援策の規模に関する言及は避けたものの、1,000万人以上の失業者が復帰していない現状において財政のサステナビリティに関して議論すべきではないこと、インフレ率の上昇は一時的なものであること、といった自身の見解を示した。金融政策についても、雇用の最大化と物価の安定には程遠く、テーパリングに関しては考えていないと付け加えた。

サマーズ氏がGDPギャップという全体的な観点からは是非を検討し、インフレリスクを警戒した一方で、イエレン財務長官、パウエルFRB議長は雇用環境の回復という観点で追加支援策を

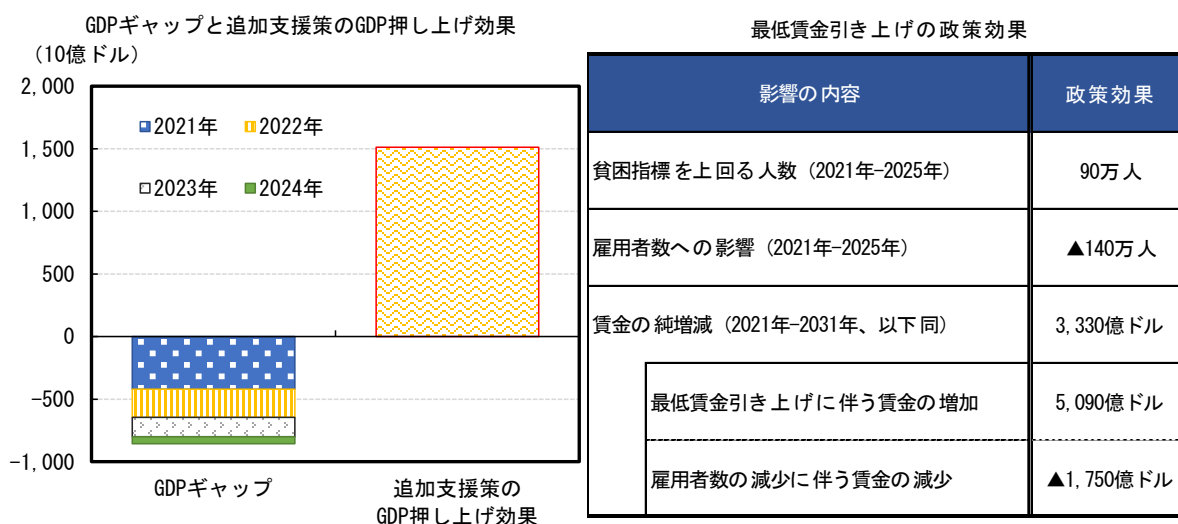
<sup>1</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 鳥毛拓馬・矢作大祐「バイデン政権・民主党は財政調整法で何ができるのか」(2021年2月1日)参照。[https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20210201\\_022061.html](https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/securities/20210201_022061.html)

援護したと整理できる。パウエル FRB 議長に加え、イエレン財務長官は前 FRB 議長であり、コロナウイルス感染拡大前は低インフレ率に頭を悩ませてきた。雇用の最大化と物価の安定というデュアルマנדートを負う FRB を率いてきた経験から、当面のリスクはインフレよりも雇用環境の低迷であると判断したのであろう。「FRB に逆らうな (Don' t fight the FED)」という相場の格言もあるように、新旧 FRB 議長が追加支援策に積極的である以上、巨額の追加支援策と緩和的な金融環境という構図は揺るがないと考えるべきといえる。

ただし、追加支援策が無事に議会を通過すれば、サマーズ氏の警告は一層意識されることになる。ウォール・ストリート・ジャーナル紙の調査 (2021 年 2 月) によれば、市場参加者の過半は追加支援策の規模として 1 兆ドル以下が適切と考えている。また、今後 12 ヶ月間において景気のアップサイドリスクの方が高いと回答する声も 6 割近い。既に S&P500 の益回りが IT バブル時を下回るなど過熱感も見られる中で、1.9 兆ドルの追加支援策が実現すれば、景気の過熱に伴う資産価格の一層の上昇、そして金融の安定性に対する懸念が高まる可能性がある。

一方、追加支援の実施を、バイデン政権が公約として重視する増税や最低賃金の引き上げ (時給 7.25 ドル→15 ドル) に向けた布石として捉えれば、景気の過熱は抑制され得るとの見方もできる。最低賃金の引き上げに関しては、今回の追加支援策の内訳の一つに含めるか否かが焦点となっている。CBO は最低賃金の引き上げに伴い、賃金は 2021 年-2031 年の 10 年間で約 3,330 億ドル増加すると試算している。賃金の増加は家計所得の増加を意味する一方、企業のコスト増も意味する。NFIB (全米独立企業連盟) は既に経営状況の悪化に苦しむ中小企業は、最低賃金の引き上げによって一層のコスト増に直面し、雇用や労働時間の削減に踏み切らざるを得ないとしている。CBO は最低賃金を 2021 年から 2025 年にかけて徐々に引き上げた場合、90 万人が貧困から脱することができるようになる一方で、140 万人の雇用が失われると試算している。最低賃金の引き上げが財政調整措置の対象として可能か否かは意見が分かれ、実現可能性は不透明である。巨額の支援策の背景にはこうした景気を下押しし得る政策を実施しようとするバイデン政権の狙いがある点に留意が必要だろう。

図表 2 GDP ギャップと追加支援策の GDP 押し上げ効果、最低賃金引き上げの政策効果



(出所) BEA、CBO、CRFB、Haver Analytics より大和総研作成

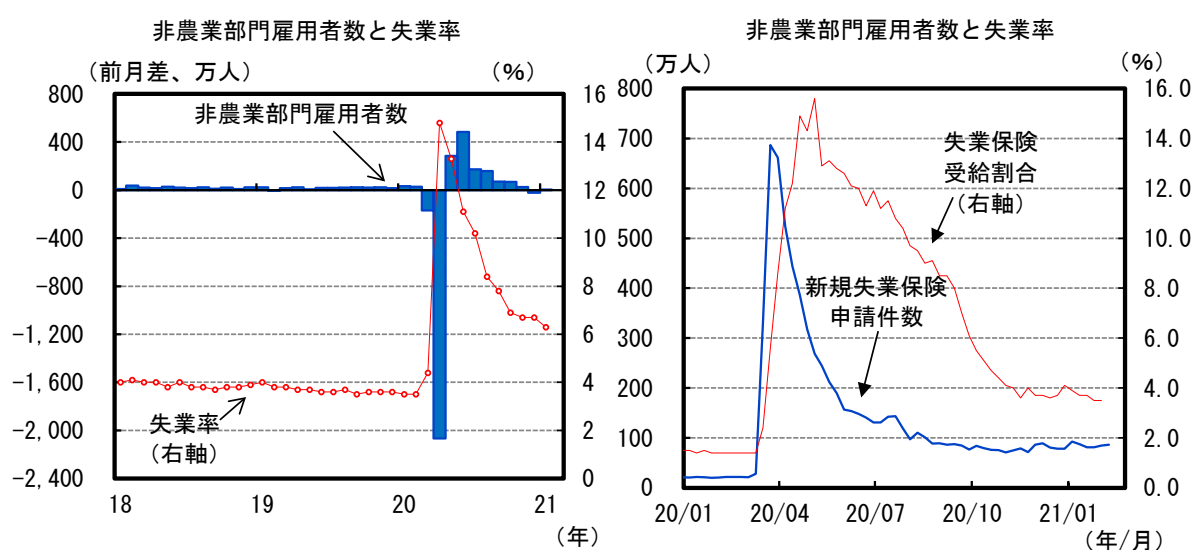
## 感染再拡大が幅広い業種の雇用者数を下押しも、一層の悪化懸念は和らぐ<sup>2</sup>

2021年1月の雇用統計では、失業率は6.3%と低下し、非農業部門雇用者数が前月差+4.9万人となった。民間部門雇用者数が増加に転じたことは安心感を与えるが、中身を見ると印象は良くない。レジャー・娯楽の雇用者数が大幅に減少した2020年12月に対し、2021年1月は建設業や製造業、小売、運輸・倉庫、医療など幅広い業種で雇用者数が減少した。雇用統計の調査が行われた週（1月12日を含む週）は、新型コロナウイルスの新規感染者数が高水準であり、政府による規制も継続していたことから、その影響が他の業種にも波及したと考えられる。

他方で、1月半ばをピークに新規感染者数が減少傾向にある中で、足下で雇用環境が急速に悪化するとの懸念は和らぎつつある。失業保険の動向から足下までの雇用環境の改善具合を確認すると、新規失業保険申請件数は直近週（2021/2/7-2/13）に86.1万人と2月初旬に比べて幾分増加するも大幅な悪化は見られていない。また、ISM非製造業景況感指数の構成指数である雇用指数も1月は上昇し、回答企業のコメントの中には2021年の受注増に対応するために雇用を増やすとの声もあることから、企業の雇用スタンスは幾分改善している。

もっとも、新規感染者数は依然高水準にあり、政府の規制緩和も漸進的なものにならざるを得ない。雇用環境の回復が軌道に乗るのは、一般の人々のワクチン接種が進むと想定される2021年中頃が目途となるだろう。それまでは、拡充された失業保険や現金給付が雇用環境悪化に伴う家計の痛みを緩和すると考えられる。一方、雇用環境の下振れリスクとしては、バイデン政権の追加支援策に含まれる最低賃金の引き上げに伴う悪影響が挙げられる。追加支援策のうち、追加的な現金給付（一人当たり既存600ドルに新規1,400ドル）や失業保険給付増額の期間延長（2021年3月→9月）によって最低賃金の引き上げに伴う悪影響は幾分緩和されるものの、ワクチン接種が進んだ後の雇用環境の回復加速に水を差す可能性がある点に留意が必要だろう。

図表3 非農業部門雇用者数と失業率、失業保険申請件数と失業保険受給割合



(出所) BLS、DOL、Haver Analytics より大和総研作成

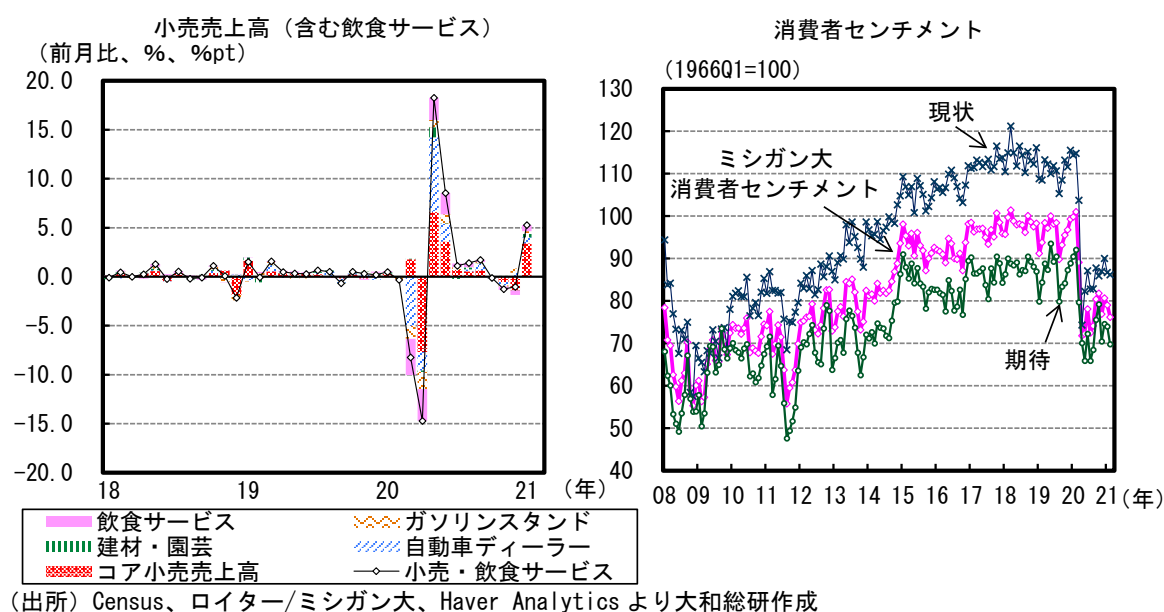
<sup>2</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「雇用者数は前月差+4.9万人と増加に転じる」(2021年2月8日) 参照。 [https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20210208\\_022081.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20210208_022081.html)

## 小売売上高は市場予想を大きく上回るも、消費者マインドは低迷

個人消費の足下までの動向を確認すると、2021年1月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+5.3%と4ヵ月ぶりにプラスへと転じ、市場予想（Bloomberg 調査：同+1.1%）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、コア小売売上高についても、同+6.0%と大幅な伸びとなった。内訳項目を見ると、総じて大幅なプラスとなったが、中でも家電（同+14.7%）、家具・身の回り品（同+12.0%）、無店舗販売（同+11.0%）、スポーツ・娯楽用品（同+8.0%）、飲食・サービス（同+6.9%）、一般小売（GMS）（同+5.5%）の伸び幅が大きい。1年半ばまでは新型コロナウイルスの新規感染者数は高水準であった中でも小売売上高が好調であったのは、2020年12月に成立した、現金給付や失業保険の拡張を含む追加支援が背景にはあるだろう。

小売売上高がポジティブサプライズとなった一方、消費者マインドについては、2021年2月のロイター/ミシガン大消費者センチメント（速報値）を見ると、前月差▲2.8ptの76.2と2ヵ月連続で悪化した。構成指数の内訳は、現況指数が同▲0.5ptと小幅な低下であった一方、期待指数が同▲4.2ptと足を引っ張った。ミシガン大学は、消費者マインドが悪化した背景として、低所得者層の財務状況がひっ迫していることを指摘している。バイデン政権の追加支援策は追加的な現金給付を含むことから、こうした低所得者層の財務状況を改善させ、消費者マインドの改善に寄与すると考えられるが、実際には景気の先行きに関する消費者マインドは悪化した。ミシガン大学は家計の予備的動機の強さを取り上げ、先行きは新型コロナウイルスの収束とインフレ率及び雇用環境次第と説明している。言い換えれば、消費者マインドの改善はワクチン接種を進めるとともに、インフレ率の急激な上昇を避けながら、雇用環境の改善を進めるといふ課題をバイデン政権が解決できるか否かに依存しているといえよう。

図表4 小売売上高（含む飲食サービス）、消費者センチメント



## 調整局面を迎えつつある住宅需要

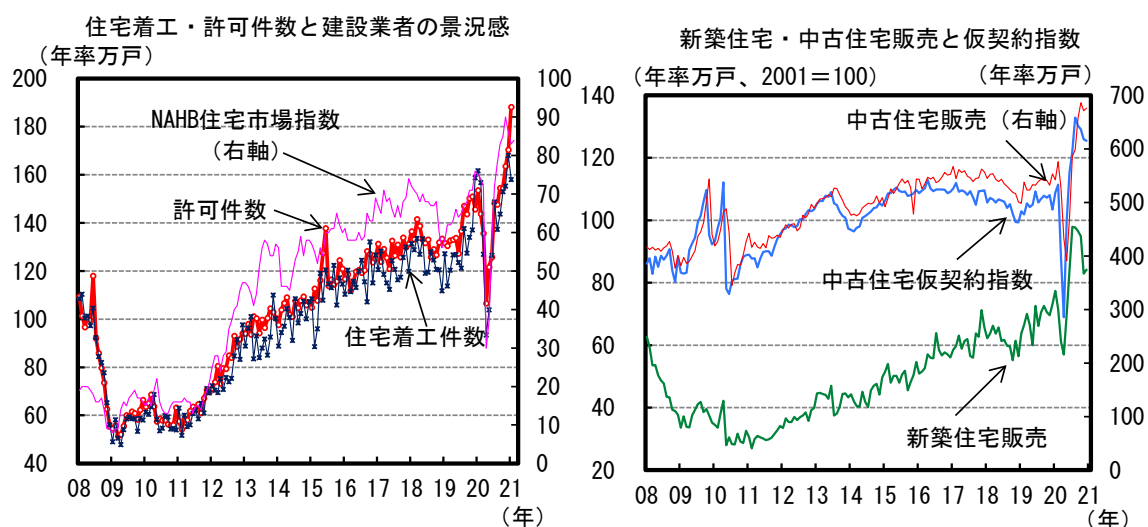
住宅需要について見ると、2020年12月の新築住宅販売は前月比+1.6%と5ヵ月ぶりにプラスに転じた。ただし、主力地域である南部が減少傾向にあることから、力強さに欠ける。また、12月の中古住宅販売（コンドミニアム等含む）は同+0.7%と増加に転じたものの、先行指標である仮契約指数が同▲0.3%と4ヵ月連続でマイナスとなったことから、当面増勢を強めることは見込みにくい。販売水準が依然として高いことから過度な懸念は必要ないが、中古・新築住宅販売ともに調整局面を迎えていると考えられる。

従来強気であったNAR（全米リアルター協会）は住宅在庫不足や住宅価格の上昇が住宅需要を抑制しており、当面は住宅販売が伸びにくい状況が続くといった慎重なトーンへと変化しつつある。2020年12月の中古住宅の在庫率は1.9ヵ月と過去最低を更新している。12月の新築住宅の在庫率は4.3ヵ月と2020年8月の3.5ヵ月を底に幾分上昇しているものの、新築住宅価格は高水準かつ上昇トレンドで推移していることから、住宅購入希望者にとっては手を出しにくい状況が継続していると考えられる。

在庫不足の解消という観点で見れば、2021年1月の新築住宅着工が前月比▲6.0%と2020年8月以来のマイナスに転じたことはネガティブといえる。ただし降雪といった気候要因が着工の進展を妨げた可能性があるだろう。住宅着工件数の先行指標である新築建設許可件数が同+10.4%と加速したことから、今後気候が安定すれば住宅建設が進展すると考えられる。

住宅建設業者のマインドを見ると、NAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数の2021年2月分は前月差+1ptの84と小幅に改善した。ただし、NAHBは木材価格が過去最高となったことや、新型コロナウイルス感染拡大に伴うサプライチェーンの混乱が足を引っ張っていると指摘しており、住宅市場の先行きを巡って、住宅建設の滞りが引き続き最大のリスクといえる。

図表5 住宅着工・許可件数と建設業者の景況感、新築住宅・中古住宅販売と仮契約指数



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

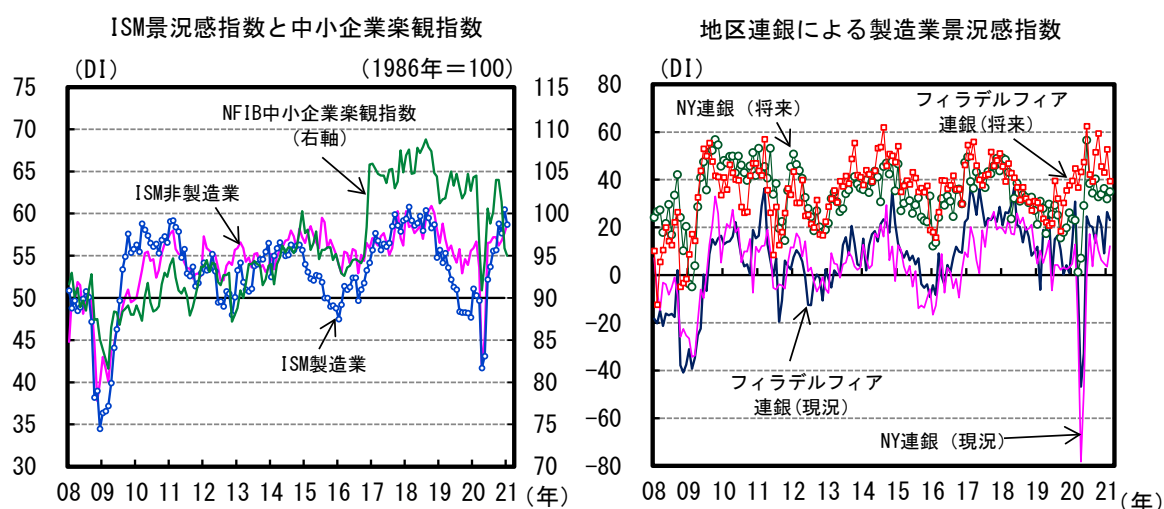
## 中小企業のマインド悪化が気になり

2021年1月のISM景況感指数は製造業が小幅に悪化する一方、非製造業は改善した。製造業に関しては、58.7%と前月差▲1.8%ptの低下となったが水準は高い。構成項目のうち、雇用指数、入荷遅延指数が上昇した一方、新規受注指数、生産指数、在庫指数が低下した。非製造業に関しては、同+1.0%ptの58.7%と回復が継続している。事業活動指数、入荷遅延指数が低下したものの、新規受注指数、雇用指数は上昇した。回答企業のコメントでは、労働力不足やサプライチェーンの混乱に伴う生産遅延を懸念する意見が見られたものの、製造業・非製造業ともに需要増といったポジティブな声が多い。

2021年2月中旬までの動向を含む各地区連銀景況感指数を見ると、NY連銀製造業景況感指数は現況指数（前月差+8.6pt）、将来指数（同+3.0pt）ともに改善した。フィラデルフィア連銀製造業景況感指数は現況指数が同▲3.4ptと悪化した。1月に大きく上昇していたことからその反動という側面もあるだろう。フィラデルフィア連銀製造業景況感指数の将来指数が同▲13.3ptと大きく悪化した点はやや印象が悪いものの、元来振れが大きいことや水準もコロナウイルス感染拡大前（2020年2月）とほぼ同水準であることから、過度な懸念は不要だろう。

他方で、中小企業マインドが悪化傾向にある点は気になりである。2021年1月のNFIB中小企業楽観指数は、前月差▲0.9ptの95.0と3ヵ月連続の落ち込みとなり、減速感が見られる。内訳項目を見ると、景況感の改善に対する期待は▲23（同▲7pt）と2013年11月以来の低水準となった。また、実質販売増加に対する期待が▲6（同▲2pt）、利益に対する期待が▲16（同▲2pt）と先行きの収益関連の項目の悪化が続いている。NFIBは、新型コロナウイルスが依然として中小企業ビジネスの運営の重石となっており、設備投資は落ち込んだままで、将来の売上状況に対して懸念しているとコメントしている。米国企業の99%以上を占める中小企業のマインド回復の足取りの重さは、先行きが明るくなりつつある米国経済におけるボトルネックといえる。

図表6 ISM景況感指数と中小企業楽観指数、地区連銀による製造業景況感指数



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



## 1 月も鉱工業生産指数は堅調さを維持

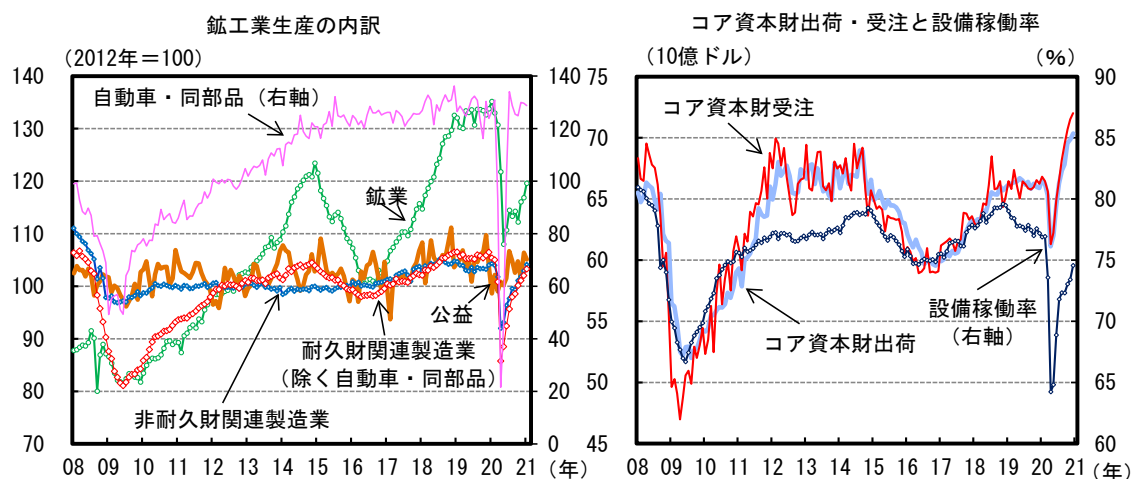
企業の実体面に関して、2021年1月の鉱工業生産指数は前月比+0.9%と堅調さを維持し、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.4%）を大幅に上回った。なお、過去分に関しては12月の鉱工業生産指数が同+1.6%から同+1.3%に下方修正されたが、11月が同+0.5%から同+0.9%へと上方修正されたことが影響した。12月の水準は改定前に比べて高いことから、総じてポジティブな結果といえる。内訳を見ると、公益が同▲1.2%となったものの、鉱業が同+2.3%、鉱工業生産の約75%を占める製造業の生産が同+1.0%と伸びを加速させた。

製造業については、耐久財が前月比+0.9%、非耐久財は同+1.2%といずれも伸び幅が拡大した。耐久財のうち、一次金属（同+3.9%）、電気機械（同+2.3%）、その他輸送用機器（同+2.2%）、家具・家事用品（同+2.0%）などが全体を押し上げた一方、非金属鉱物（同▲1.8%）や自動車・同部品（同▲0.7%）が冴えなかった。とりわけ、自動車・同部品は2020年8月以降11月を除いた5ヵ月間でマイナスとなっており、調整局面を迎えている。非耐久財に関しては、紙（同▲0.7%）、印刷（同▲0.6%）がマイナスとなったが、石油・石炭製品（同+2.1%）や衣服・革製品（同+1.9%）、飲食料品・たばこ（同+1.4%）などが全体を押し上げた。

設備投資関連の指標については、機械投資の一致指標であるコア資本財出荷、及びその先行指標であるコア資本財受注いずれも2020年12月は前月比+0.7%となった。2021年1月の設備稼働率は前月差+0.7%ptと堅調な伸びとなり、75.6%と感染拡大前（2020年2月：76.9%）に近づきつつある。コア資本財受注の増加ペースは2020年6月をピークに鈍化傾向にあるものの、既存設備の再稼働が進展することで設備投資需要は回復が続くものと考えられる。

企業活動は足下も堅調さを維持し、ISM景況感指数といった企業マインドも良好であることから、先行きも回復基調は続くと考えられる。懸念材料としては、マインドが悪化している中小企業である。NFIB中小企業楽観指数の内訳項目を見ると、資本支出計画は2020年12月以降低水準で推移している。加えて現在議論されている最低賃金の引き上げは中小企業のコスト増を招き、設備投資に回す資金余力がなくなる可能性に注意が必要だろう。

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

2020年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.0%と景気回復は継続するも、そのペースは鈍化した。他方で、2020年12月の追加支援や米国における新型コロナウイルスの感染再拡大がピークアウトを迎えたことで、個人消費は底入れし、2021年1-3月期の実質GDP成長率は同+5.0%と加速することを見込む。2021年後半も財政支援の効果継続やワクチン接種の進展に伴うポストコロナへの移行によって高成長は続くとの前提の下、2021年通年の実質GDP成長率は前年比+5.8%へと上方修正した。なお、実質GDPの水準が新型コロナウイルスの感染拡大前(2019年10-12月)の水準まで回復するタイミングは、2021年4-6月期へと前倒しする。

依然として感染再拡大やワクチン接種の遅れといった下振れリスクは残るものの、バイデン政権の追加支援策などを踏まえれば、上振れリスクの方が大きくなりつつある。景気の過熱による資産価格の大幅な上昇など金融の不安定化が、将来的な景気の変動幅を大きくする可能性が懸念される。他方で、バイデン政権の追加支援策が増税や最低賃金の引き上げに向けた布石だとすれば、景気の過熱を抑制するとも考えられる。当面は最低賃金の引き上げが焦点となり、実現すれば中小企業等の経営状況は一層悪化し得るとともに、人件費削減を通じて雇用環境に悪影響を及ぼし得る点には警戒が必要だろう。

図表8 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2020				2021				2022				2019	2020	2021	2022
	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	-5.0	-31.4	33.4	4.0	5.0	7.2	6.8	5.2	3.5	2.9	2.4	2.3				
〈前年同期比、%〉	0.3	-9.0	-2.8	-2.5	0.0	11.8	5.8	6.0	5.7	4.6	3.5	2.7	2.2	-3.5	5.8	4.1
個人消費	-6.9	-33.2	41.0	2.5	7.9	9.1	7.4	5.5	4.0	3.2	2.6	2.6	2.4	-3.9	7.2	4.6
設備投資	-6.7	-27.2	22.9	13.8	2.8	7.7	6.7	5.4	4.4	4.0	3.6	3.3	2.9	-4.0	6.4	4.8
住宅投資	19.0	-35.6	63.0	33.5	13.7	9.4	6.4	4.4	3.5	3.0	2.5	2.2	-1.7	5.9	15.6	4.1
輸出	-9.5	-64.4	59.6	22.0	11.8	12.2	16.5	10.6	7.6	5.9	4.7	4.0	-0.1	-13.0	10.8	8.5
輸入	-15.0	-54.1	93.1	29.5	14.9	14.6	11.4	7.6	6.0	4.5	3.9	3.4	1.1	-9.3	17.0	6.7
政府支出	1.3	2.5	-4.8	-1.2	-0.2	2.2	2.0	1.4	1.6	1.4	1.3	1.3	2.3	1.1	0.0	1.6
国内最終需要	-4.6	-27.1	29.8	4.4	6.0	7.7	6.4	4.8	3.6	3.0	2.6	2.5	2.3	-2.7	6.1	4.1
民間最終需要	-5.8	-32.4	39.0	5.6	7.3	8.9	7.2	5.4	4.0	3.3	2.8	2.7	2.3	-3.5	7.4	4.6
鉱工業生産	-6.8	-42.6	43.3	10.0	9.7	8.6	8.0	6.4	4.8	4.0	3.5	3.3	0.8	-7.0	8.7	5.3
消費者物価指数	1.0	-3.1	4.7	2.4	2.6	1.6	1.6	1.9	1.8	2.0	2.0	2.0	1.8	1.2	2.1	1.8
失業率 (%)	3.8	13.0	8.8	6.7	6.3	5.9	5.5	4.9	4.5	4.3	4.1	4.0	3.7	8.1	5.7	4.2
貿易収支 (10億ドル)	-128	-161	-190	-199	-214	-222	-220	-219	-219	-219	-218	-218	-577	-679	-875	-874
経常収支 (10億ドル)	-112	-161	-179	-183	-190	-193	-188	-186	-186	-185	-185	-184	-480	-634	-757	-740
FFレート (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	1.75	0.25	0.25	0.25
2年債利回り (%)	1.10	0.19	0.14	0.15	0.19	0.24	0.26	0.28	0.30	0.32	0.34	0.36	1.97	0.40	0.25	0.33
10年債利回り (%)	1.38	0.69	0.65	0.86	1.18	1.28	1.33	1.38	1.44	1.48	1.52	1.56	2.14	0.89	1.29	1.50

(注1) 網掛けは予想値。2021年2月18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