

2021年5月21日 全11頁

# 米国経済見通し 懸念は感染からインフレへ

消費・投資への悪影響や“CPI ショック 2.0”には要注意

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

## [要約]

- 5月12日に公表された4月のCPIが市場予想を大きく上回ったことで、金利上昇によるバリュエーションが調整されるとの思惑から、株価が大きく下落する“CPI ショック”が発生した。CPIの内容を見ると、ベース効果や一部の供給制約の影響、そしてポストコロナへの移行がインフレ加速の主因であり、その他のインフレ圧力が高まっているわけではない。しかし、“CPI ショック”を通じてインフレ加速に対する警戒感が強まったのは確かである。
- 2021年は下半期を中心にGDPギャップのプラス幅が拡大すると見込んでおり、インフレ圧力が高まると考えられる。他方で、そもそもGDPギャップに対するインフレの弾力性が低下していることから、GDPギャップのプラス幅ほどインフレが加速しないことも想定される。加えて、供給制約が徐々に解消されることで、2022年以降はインフレ圧力が緩和していくと見込む。
- もっとも、当面はインフレ圧力が相対的に高くなる中で家計の消費行動や企業の事業活動が消極化し、需要低下によって縮小均衡へと至るリスクもある。加えて、CPIの一時的な加速が金利上昇をもたらす“CPI ショック 2.0”がテールリスクとして考えられる。6月のFOMCで市場参加者に余計な疑念を与えないようコミュニケーションが取れるかが、“CPI ショック 2.0”を避ける上で肝要となろう。

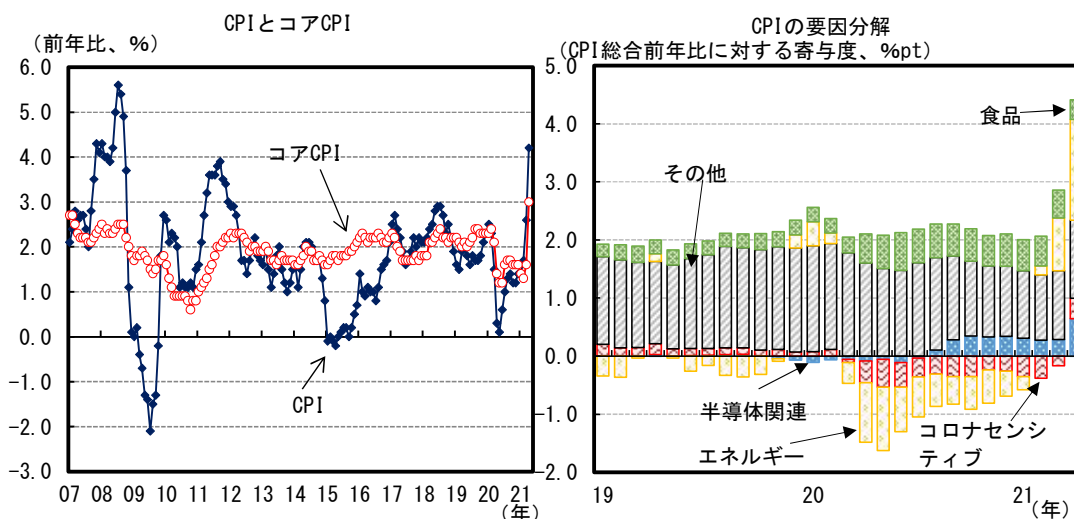
## “CPI ショック” 発生も、内容を見れば印象は異なる

5月12日に公表された4月のCPI（前月比+0.8%）、及びエネルギー・食品を除くコアCPI（同+0.9%）が市場予想（Bloomberg調査：CPI同+0.6%、コアCPI同+0.3%）を大きく上回った。前年比ベースではCPIが+4.2%と2008年9月以来、コアCPIが+3.0%と1996年1月以来の伸びとなった。前年比ベースでは、2020年の物価の伸びが大きく落ち込んだことによるベース効果が予想されてはいたものの、その伸び幅は大きなサプライズとなった。株式市場では、インフレ上昇が金利上昇をもたらし、バリュエーションが調整されるとの思惑から株価が大きく下落し、“CPI ショック”ともいわれた。

ヘッドラインは大きなサプライズとなったが、内容を見れば印象は異なる。CPIの前年比を大きく押し上げたエネルギー（原数値ベース、前年比寄与度+1.5%pt）が前月比ではほぼ横ばいであることから、ベース効果によるものといえる。コアCPIに関しては、半導体不足による供給制約と経済対策による需要刺激が押し上げた中古車（同+0.5%pt）や、新型コロナウイルスの感染状況の影響を受けやすい輸送サービス（同+0.3%pt）などが伸び加速の主因である。中でも、輸送サービスのインフレ加速は、ワクチン接種の進展によって感染状況が落ち着く中でポストコロナへの移行が進んだ結果といえ、ポジティブに捉えるべきである。なお、こうした要因を取り除けば、その他の項目ではインフレ圧力が強まっているわけではない。

債券市場や株式市場も消化が進んだ13日以降は落ち着きを取り戻したが、インフレ加速によるFRBの金融引き締めタイミングの早期化や、雇用統計が予想を下回った中でインフレが加速したことによるスタグフレーション懸念を指摘する声もある。2021年の実質GDP成長率が前年比+7%以上となることが予想される中で、スタグフレーション懸念は過剰反応といえるが、今回のCPIを契機にインフレリスクに対する警戒感が強まったことは確かだろう。

図表1 CPIとコアCPI、CPIの要因分解



(注) 原数値ベース。半導体関連は輸送（財）、通信（財）、AV（財）。コロナセンシティブは、宿泊（サービス）、輸送（サービス）、その他娯楽（サービス）。一部小分類のウェイトが公表されていないため、3月のウェイトを参考に算出していることから4月のCPIの公表値と完全には一致しない。

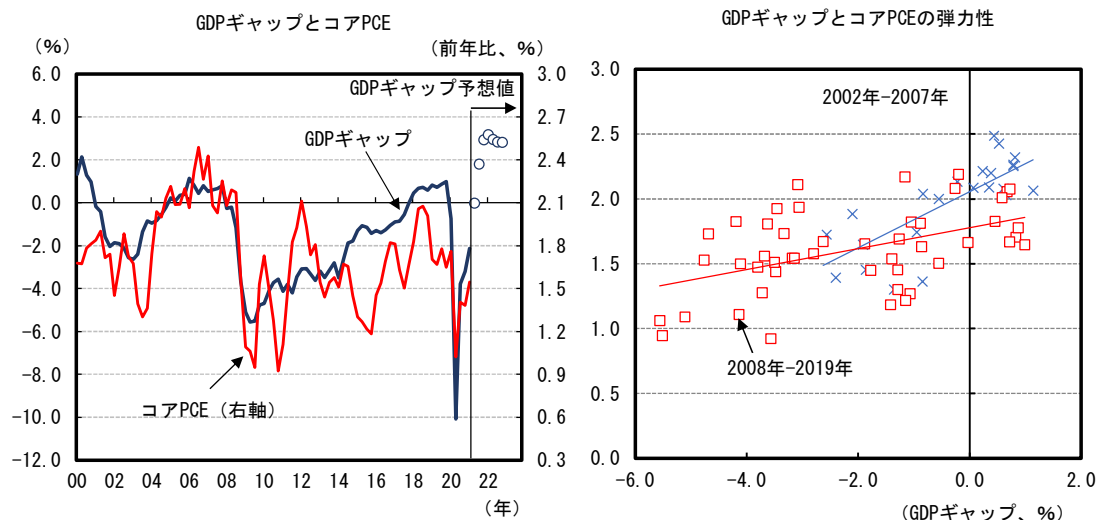
(出所) BLS、Haver Analyticsより大和総研作成

## 2021 年内はインフレ圧力は継続するも、2022 年以降は緩和

インフレリスクを考える上で、持続性と伸び幅が主要なテーマとなる。インフレ加速に関しては、FRBは一時的なものと認識している。クラリダFRB副議長は4月のCPIがサプライズとなったことを認めた上で、一時的要因によるものという従来のスタンスを維持した。他方で、需要と供給の不均衡が持続し、予想以上に持続的なインフレ圧力がかかる可能性があるとも指摘した。

クラリダ副議長が指摘した需要と供給の関係について、大和総研は需要拡大によってGDPギャップが2021年4-6月期に概ね均衡し、2021年下半期を中心にGDPギャップのプラス幅が拡大すると見込む。ただし、2022年以降はポストコロナへの移行が概ね完了することや、経済対策の効果が剥落することでGDPギャップのプラス幅はコロナ禍前のトレンドに回帰していくと想定している。GDPギャップとコアPCEの伸び（前年比）は概ね連動してきたことから、GDPギャップのプラス幅が拡大する2021年はインフレ圧力が継続すると考えられるが、2022年以降は徐々に緩和していくと見込まれる。加えて、リーマン・ショック以降GDPギャップに対するコアPCEの伸びの弾力性は低下し、コアPCEは伸び悩んできたことから、GDPギャップのプラス幅ほど加速しないことも示唆される。

図表2 GDPギャップとコアPCE、GDPギャップとコアPCEの弾力性



(注) 潜在GDPはCBO（2021年2月）ベース。

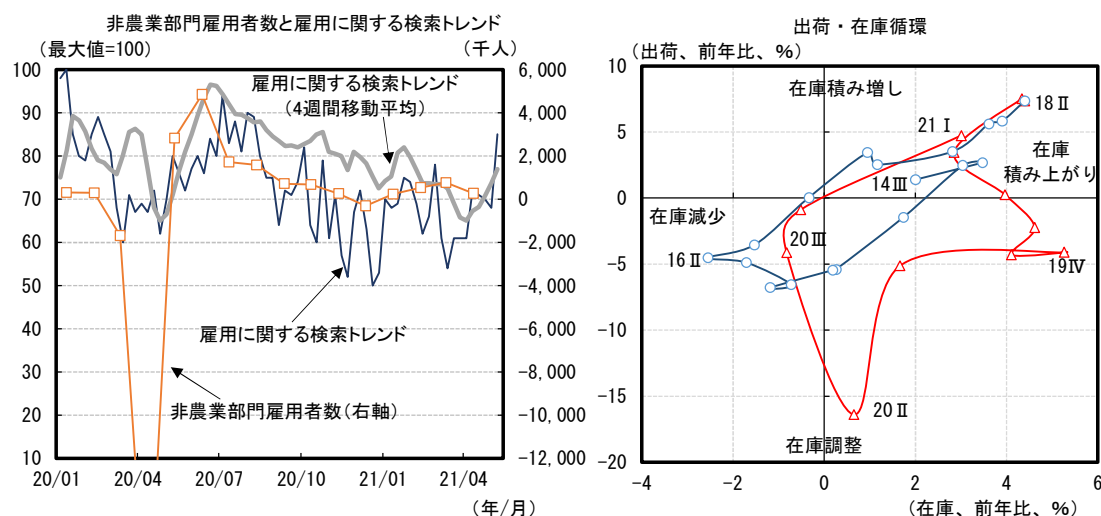
(出所) BEA、CBO、Haver Analyticsより大和総研作成

ポストコロナへの移行に伴う需要の回復に加えて、足下供給制約が懸念視されている。後述するように、労働供給が雇用環境の回復を抑制し、企業活動を見ても部材不足による生産遅延が発生しているほか、建材コストの高まりが新築住宅着工の足かせとなった。特に半導体不足は深刻で、自動車工場の生産が停止されるなど悪影響が出ている。もっとも、こうした労働供給や材料不足に関して、大和総研は徐々に解消していくものと見込む。労働供給に関しては、高齢層のリタイアや長期失業によるスキルの陳腐化を背景に、FRBが4月時点で期待したような今後数ヵ月毎月100万人前後の雇用増は見込みにくい。しかし、足下では就職活動に関するインター

ネット上での検索が増え始めている。企業の採用意欲が強い中で、失業保険給付増額の期限切れや子育て世代の職場復帰によって労働供給が緩やかに拡大していくことが見込まれる。

また、材料等の不足に関しては、企業のアナウンスメントを踏まえれば、半導体不足は長期化する可能性がある。他方で、それ以外は2021年4-6月期をピークに年内はタイトな状況が続くものの、2022年以降は解消していく公算が大きい。米国内の製造業の出荷・在庫循環を見ると、生産能力の拡大による在庫積み増し（意図せざる在庫増）から積み上がりへと移行し、材料不足に伴う価格上昇が徐々に落ち着いていく可能性が示唆されている。原材料価格に関しても、原油や天然ガス、銅、鉄鉱石などの先物カーブは期近物が期先物よりも高いバックワーデーションとなっており、供給ひっ迫が先行き緩和されていくことを市場は織り込んでいるといえる。

図表3 非農業部門雇用者数と雇用に関する検索トレンド、出荷・在庫循環



(出所) BLS、Census、Google Trends、Haver Analytics より大和総研作成

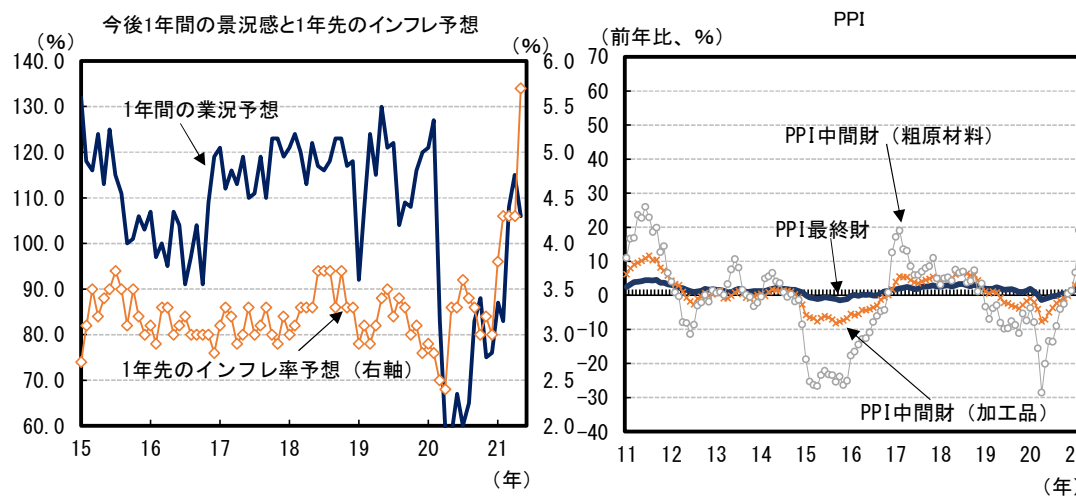
## 消費・投資の抑制リスクには要注意

上述のように、需要が徐々に落ち着くとともに供給が拡大することで需給ギャップの伸びが徐々に緩やかになっていくと見込んでいるが、2021年中はインフレが相対的に高い水準で推移すると考えられる中で、実体経済への影響が懸念される。消費者マインドを見ると、1年先のインフレ予想が急上昇する一方で、1年間の業況予想は悪化している。高い貯蓄水準による消費余力や、インフレ期待の高まりに伴う消費促進を前提にすれば、今後も個人消費は回復を継続すると考えられるが、雇用環境の回復が道半ばの中で実質購買力の低下による個人消費が下振れする可能性もある。

また、企業のコスト圧力の高まりも懸念点である。PPIを見ると、川上である粗原材料が急上昇している一方、加工品や最終財の上昇幅は相対的に抑制されている。粗原材料という“川上”の上昇分が最終財等の“川下”へと転嫁されなければ、仕入れ価格と販売価格のマージンが縮小し、企業の収益力が低下することになる。実際に、企業マインドにおいてもコスト増への懸念が

強まっており、設備投資や雇用拡大のための資金余力の低下が懸念される。インフレ加速を通じた個人消費や企業活動の下振れによって、需要低下による縮小均衡の可能性もあるだろう。ポストコロナへの移行が進む中で、リスクの所在は感染状況の悪化からインフレへと移りつつあるといえる。

図表4 今後1年間の景況感と1年先のインフレ予想、PPI



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

最後に、テールリスクとして、“CPI ショック”の再発について触れたい。需要の回復ペースと供給拡大のペースが一時的にずれることで、インフレの伸びが短期的に一層加速する可能性もある。とりわけ、ベース効果が継続する5・6月のCPIには注意が必要だろう。FRBが雇用の回復を優先するためにインフレの一時的な加速を黙認するのではないかとの思惑が市場参加者内にあることもインフレ急加速をリスク要因たらしめている。5月12日の“CPI ショック”による金利上昇は相対的に抑制されたものであったが、FRBの黙認が市場の共通認識となった上で、5・6月のCPIでサプライズが起きる場合、金利が急上昇する可能性は否定できない。FRBが5月に公表した金融安定報告書において、資産価格のバリュエーションが全般的に高いと評価したことを踏まえれば、“CPI ショック 2.0”が発生した際の株式・債券市場の耐性に不安は残る。

インフレの一時的な加速をFRBが黙認するという印象を市場参加者に抱かせないために、クラリダFRB議長も「インフレとインフレ期待が我々の目標に一致しない水準まで上昇した場合、我々は行動することに躊躇しない」と述べている。もっとも、こうした口約束で事態を収束できればFRBにとって幸運だろう。5月の雇用統計が伸び悩み、CPIが大きく加速した上で、6月のFOMC(連邦公開市場委員会)に臨むことになればFRBにとって不運といえる。6月のFOMCで公表する経済見通しで、失業率を下方修正し、インフレ率を上方修正すれば、スタグフレーション的印象を与えることになり得る。加えて、ドットチャートの形状がハト派的(インフレ加速黙認)であれ、タカ派的(早期利上げによる景気悪化)であれ、悪いところ取りとなる可能性もある。市場参加者に余計な疑念を与えないようコミュニケーションが取れるかが、“CPI ショック 2.0”を避ける上で肝要となろう。



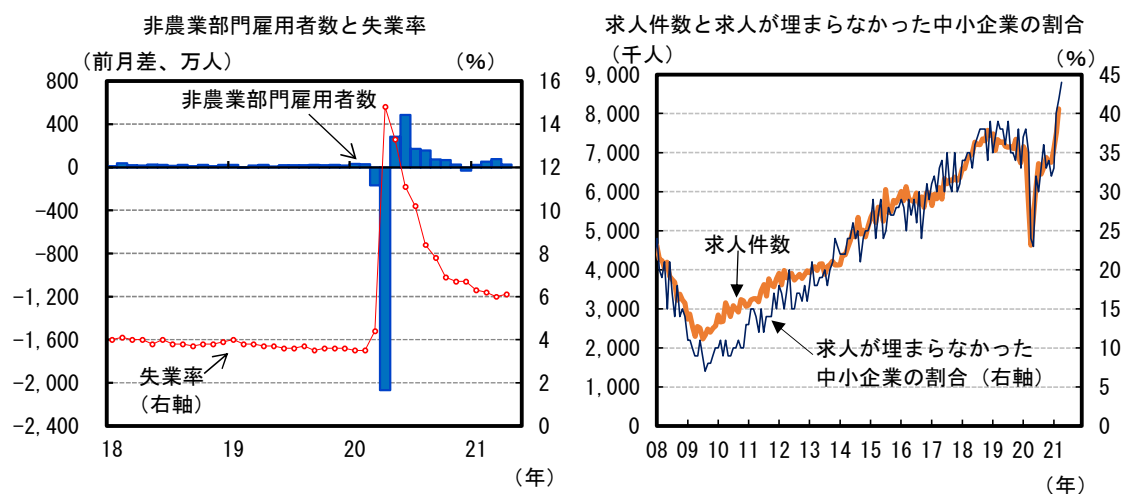
## 企業の採用意欲は高いが、供給制約が課題<sup>1</sup>

2021年4月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+26.6万人と市場予想（Bloomberg調査：同+100.0万人）を大きく下回るネガティブサプライズとなった。失業率も同+0.1%pt上昇の6.1%と12ヵ月ぶりに悪化した。雇用者数の伸びが急減速した背景として、季節調整の影響を指摘する声もあるが、原数値と季節調整値の乖離は過去と比べて極端に大きいわけではない。また、事業所調査の雇用者数だけでなく、家計調査の就業者数の増勢も鈍化していることから、季節調整以外の要因もあると考えるべきだろう。

企業の採用意欲を見ると、3月の求人件数は812.3万人と統計開始以来最高を記録した。また、求人が埋まらなかった中小企業の割合は4月に44%と統計開始（1973年）以来、最高水準となった。つまり、供給制約によって雇用者数の伸びが抑制された可能性がある。具体的には、現金給付や失業保険給付増額の期限延長といった経済対策によって、職探しを再開するインセンティブが低下したことが挙げられる。また、オンライン授業と対面授業が併存する中で子育て世代の職場復帰が遅れていること、感染懸念から高齢層のリタイアが進んでいること、長期失業によるスキルの陳腐化が雇用のミスマッチを生じさせていることなどの要因が考えられる。

今後の雇用環境の回復は労働供給制約が解消されるか否かにかかっている。経済対策の効果は、あくまでも一時的に家計所得を押し上げるものにすぎず、人々は再び労働意欲を高めるものと考えられる。また、新型コロナウイルスの感染状況が落ち着いたままであれば、対面授業が本格化することで子育て世代の職場復帰も徐々に進展していくだろう。他方で、リタイアした高齢層が再び労働参加の意欲を高めるかは楽観しにくく、スキルの陳腐化による長期失業の解消も緩やかなものにならざるを得ない。当面は、好景気が雇用環境の回復を促すも、供給制約が雇用者数の伸びを幾分抑制するという構図が継続する可能性があるだろう。

図表5 非農業部門雇用者数と失業率、求人件数と求人が埋まらなかった中小企業の割合



(出所) BLS、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

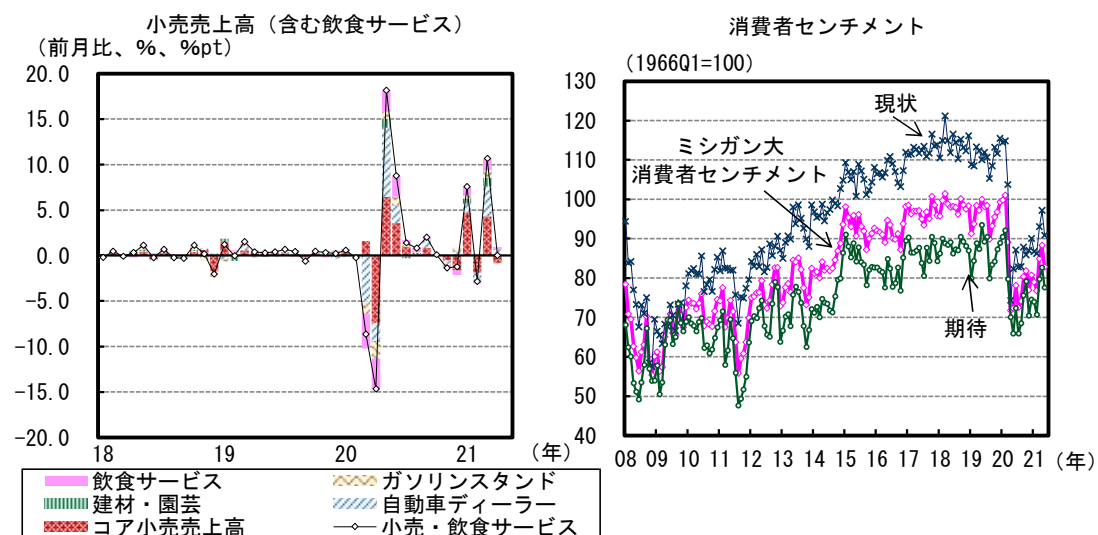
<sup>1</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「雇用者数は前月差+26.6万人と急減速」（2021年5月10日）参照。 [https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20210510\\_022269.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20210510_022269.html)

## 小売売上高は高水準を維持も、消費者マインドは悪化

個人消費の足下までの動向を確認すると、2021年4月の小売売上高（含む飲食サービス）は3月から横ばいとなり、市場予想（Bloomberg 調査：前月比+1.0%）を下回った。また、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は、同▲1.5%とマイナスに転じた。ただし、コア及び小売売上高の過去分は上方修正されており、新型コロナウイルスのワクチン接種の進展や経済対策に支えられて高い水準を維持していることから、今回の結果をもって過度な心配をする必要はない。内訳項目を見ると、郊外化需要や在宅勤務が続く中で自動車・同部品（同+2.9%）や家電（同+1.2%）が引き続き堅調であったことに加え、飲食サービス（同+3.0%）に代表されるコト消費も回復が進みつつある。他方で、衣服・宝飾品（同▲5.1%）、百貨店等を含む総合小売（GMS）（同▲4.9%）、スポーツ・娯楽用品（同▲3.6%）などのマイナス幅が大きい。前月の伸び幅が大きかったことから反動減という側面もあるだろう。

小売売上高が高水準を維持した一方で、消費者マインドは悪化に転じた。2021年5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▲5.5ptと3ヵ月ぶりに悪化し、水準は82.8となった。構成指数の内訳は、現況指数が同▲6.4pt、期待指数は同▲5.1ptといずれも低下した。経済対策やワクチン接種の進展を踏まえれば、消費者マインドは一層回復してもよさそうだが、インフレ期待の高まりに伴う将来の財務状況の見通し悪化や、大型耐久財や住宅、自動車の購入判断が軒並み低下したことが影響した。高い貯蓄水準による消費余力や、インフレ期待の高まりに伴う消費促進を前提にすれば、今後も個人消費は回復を継続すると考えられるが、雇用環境の回復が道半ばの中で実質購買力の低下による個人消費の下振れも想定される。今後1年間の景況感予想も悪化していることを踏まえれば、消費者マインドは幾分後者への懸念を持ち始めたと考えられ、インフレ期待の高まりが個人消費を下押しするリスク要因になる可能性がある。

図表6 小売売上高（含む飲食サービス）、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

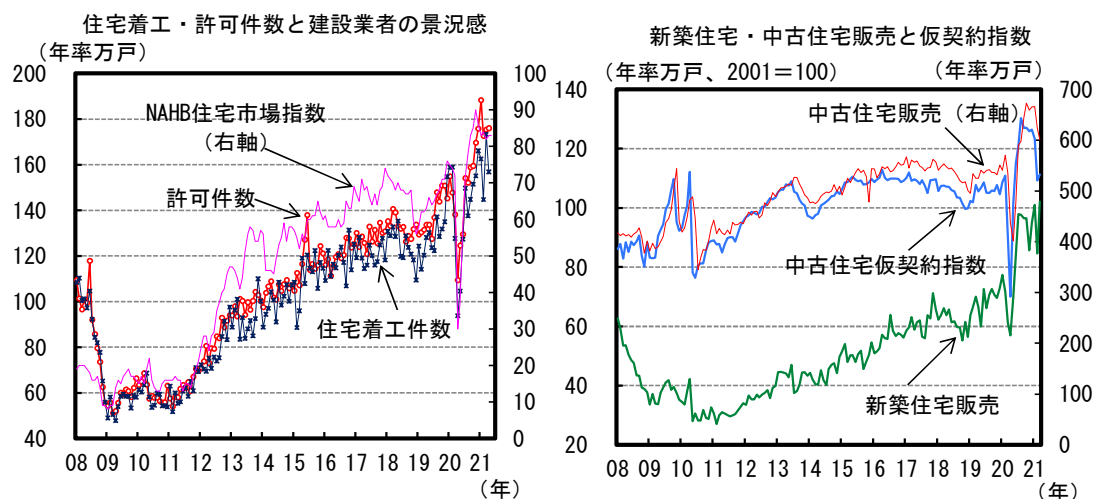
## 4月の新築住宅着工は材料不足で大幅減少

3月の住宅販売を振り返ると、中古住宅販売（コンドミニウム等含む）は前月比▲3.7%と2ヵ月連続でマイナスとなった一方、新築住宅販売（戸建）は同+20.7%と大幅なプラスへと転じた。悪天候要因の解消によって新築住宅は回復したわけではあるが、中古住宅販売は在庫が極めて低水準（3月の在庫率：2.1ヵ月分）であることが回復を妨げたといえる。販売の先行きに関しては、中古住宅販売の先行指数である仮契約指数が同+1.9%と上昇に転じるなど幾分明るい材料もある。しかし、新築住宅販売に関しては3月の好調な結果を受け、在庫率は3.6ヵ月分と歴史的な低水準近辺まで低下したことから、価格上昇圧力が強まり、住宅購入希望者の購入意欲を削ぐ可能性がある。ロイター／ミシガン大消費者センチメントの内訳項目である住宅購入判断は、住宅価格の上昇がマインドを押し下げ、5月は前月差▲19ptと急速に悪化した。

こうした中、在庫不足の解消による価格上昇圧力の緩和がカギとなるが、4月の新築住宅着工が前月比▲9.5%と大きく減少し、年率換算で156.9万件となった。3月に大幅に増加したことの反動減という側面もあるが、許可後未着工が同+5.0%と伸びを加速させ、季節調整値が公表される1999年以来で最高の年率換算23.2万件まで積み上がっていることが主因であろう。NAHB（全米住宅建設業協会）は木材や住宅関連の材料価格が上昇したことで、着工を躊躇する建設業者が増えたと指摘している。なお、住宅着工の先行指数である着工許可件数は前月比+0.3%、年率換算で176.0万件と2006年7月以来の高水準となるなど、悪材料一色ではない。

また、住宅建設業者のマインド自体も堅調である。NAHB住宅市場指数の2021年5月分は前月から横ばいの83となった。在庫が不足する中で、住宅ローン金利が相対的に低く、郊外化需要も強いことが支えとなったようである。材料価格が落ち着き住宅着工が進めば住宅市場は再び回復に転じると考えられるが、工期の遅れや材料価格の上昇が継続しリーズナブルな住宅の在庫が増えなければ、足下で低下している住宅購入判断は一層悪化し、住宅購入需要が縮小する可能性がある点には留意が必要だろう。

図表7 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



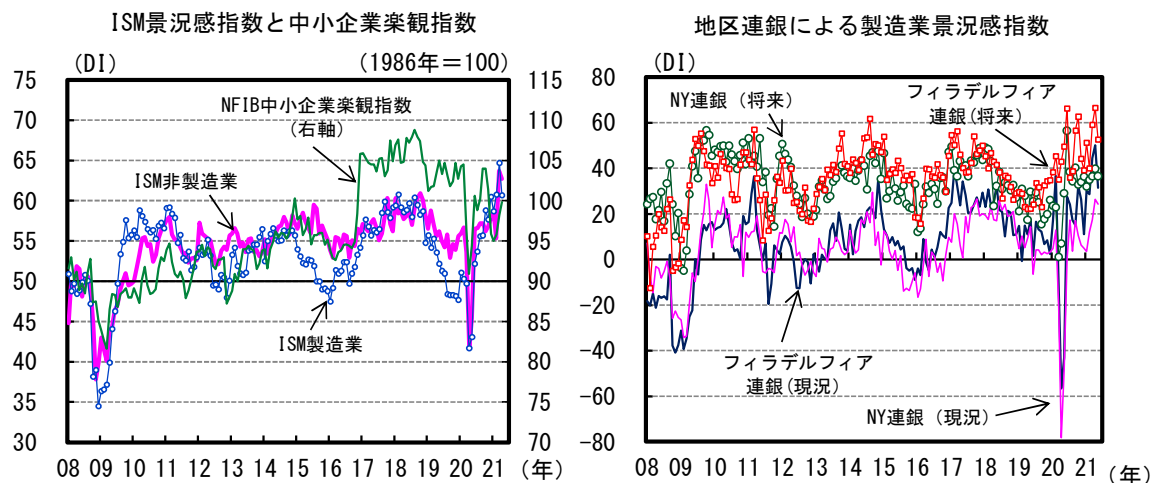
## 企業マインドは高水準で推移も、コスト高が懸念材料

2021年4月のISM景況感指数は製造業、非製造業ともに悪化した。製造業に関しては、前月差▲4.0%pt低下し、水準は60.7%となった。構成項目のうち、新規受注指数、生産指数、雇用指数、入荷遅延指数、在庫指数の全てが低下した。非製造業に関しては、同▲1.0%pt低下し、水準は62.7%となった。雇用指数、入荷遅延指数が上昇した一方、事業活動指数、新規受注指数が低下した。もっとも、製造業、非製造業ともにマインドの水準は依然として高く、業種別で見ても製造業は18業種全て、非製造業は18業種中17業種で景況感が改善したことを踏まえれば必ずしも悪い結果とはいえない。なお、回答企業のコメントを見ると、売上や受注増といったポジティブな声が引き続き見られた一方、労働力不足や半導体など原材料の不足、輸送遅延などによるコスト高を指摘するものが多かった点は注意を要する。

停滞していた中小企業マインドは、引き続き改善した。2021年4月のNFIB中小企業楽観指数は、前月差+1.6ptの99.8となった。内訳項目を見ると、利益に対する期待が▲7（同+8pt）とマイナス幅を縮小したことに加え、資本支出計画（27（同+7pt））や事業拡張計画（14（同+3pt））など投資を積極化させようとする動きが見られる。他方、懸念材料としては労働者の質が最大ではあるものの、インフレ懸念が高まっている点はISMの調査結果とも共通している。

2021年5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▲2.0pt）、将来指数（同▲3.2pt）、フィラデルフィア連銀製造業景況感指数も現況指数（同▲18.7pt）、将来指数（同▲13.9pt）と全て悪化した。高水準を維持していることに加え、3-4月の大幅な上昇からの反動という側面もあるだろう。企業マインドは依然として高水準となっていることから過度な懸念は不要だが、懸念の声が強まっているコスト高に関しては、企業の事業拡大余力を低下させ得るという意味でリスク要因といえる。

図表8 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

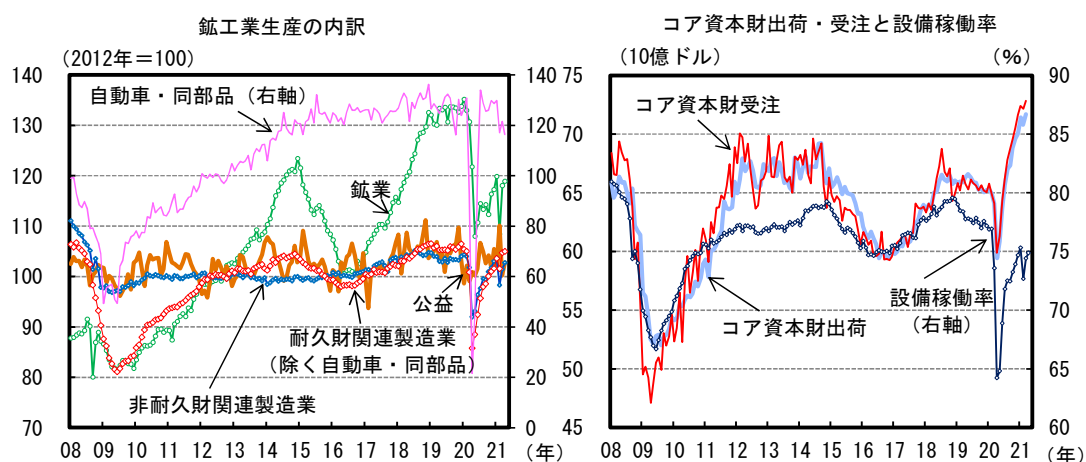
## 4月の鉱工業生産指数は半導体不足の自動車・同部品が足かせ

企業の実体面に関して、2021年4月の鉱工業生産指数は前月比+0.7%と減速し、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.9%）を小幅に下回った。内訳を見ると、公益が同+2.6%とプラスに転じた一方、鉱業（同+0.7%）と鉱工業生産の約75%を占める製造業（同+0.4%）の伸びが鈍化した。過去分に関して、3月（同+1.4%→同+2.4%）が上方修正されたものの、2月（同▲2.6%→同▲3.5%）が下方修正されたことで相殺された。

製造業のうち、非耐久財は前月比+1.3%と底堅く推移した一方、耐久財が同▲0.4%とマイナスに転じた。耐久財は一次金属（同+1.7%）や電気機械（同+1.1%）、機械（同+0.7%）などは堅調であったが、自動車・同部品が半導体不足を原因とした工場での生産遅延・停止等の影響により同▲4.3%と大きく落ち込んだことで全体を下押しした。非耐久財に関しては、2月の悪天候が3月以降解消したことで大幅に回復した石油・石炭製品（同+1.6%）や化学（同+3.2%）がけん引役となったが、サプライチェーンの混乱が続くゴム・プラスチック製品に関しては同▲0.8%と3ヵ月連続でマイナスとなった。

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は前月比+1.3%、その先行指標であるコア資本財受注は+1.0%と、悪天候が解消したことでいずれもプラスに転じた。4月の設備稼働率は前月差+0.5%ptの74.9%となり、2月の悪天候や半導体不足が顕著な影響をもたらす前（2021年1月：75.3%）に近づきつつある。ただし、半導体不足に関してタイトな需給環境は継続すると考えられ、自動車産業を中心に当面は新規の設備投資というよりは既存設備の再稼働が先であろう。なお、こうした半導体不足の影響を受けていない業種は設備投資を積極化させる企業も増加すると考えられるが、原材料価格の上昇や人手不足による人件費増などが企業収益を圧迫し、設備投資余力を低下させ得る点には注意を要する。

図表9 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

2021年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.4%と、前期(同+4.3%)から再加速した。ワクチン接種が進展し、新型コロナウイルスの感染状況が改善したことが経済活動の再開を後押しした。また、2020年12月、及び2021年3月に成立した2度の経済対策が米国経済の屋台骨である個人消費の支えとなったといえる。

ワクチン接種の更なる進展によって、2021年4-6月期は経済活動の再開ペースが一層加速することが想定される。結果、実質GDP成長率はさらに加速し、前期比年率+10.9%となると見込む。内訳項目に関しては、高水準を維持する家計貯蓄が個人消費を活性化させるとともに、企業活動の積極化によって設備投資も加速すると予想する。堅調な内需を背景とした輸入の増加や在庫の積み上がりが増やかることで、GDP全体を幾分押し下げるのが想定されるが、内需主導の回復が継続することを歓迎すべきだろう。なお、2021年の実質GDP成長率に関しては、前回から0.2%pt引き下げ、前年比+7.3%と予想する。これは、雇用環境の回復ペースが幾分緩やかになることで個人消費が抑制されるとともに、建材不足による住宅投資の減速が主因である。予想を小幅に引き下げたとはいえ、米国経済がV字回復するとのシナリオに変更はない。

他方、リスク要因は感染状況の悪化からインフレ加速へと変わった。インフレに関しては、2021年内はインフレ圧力が継続することを想定しているが、その後は緩和するというのがベースシナリオである。他方で、当面はインフレ圧力が相対的に高くなる中で家計の消費行動や企業の事業活動が消極化し、需要低下による縮小均衡の可能性もあるだろう。加えて、短期的にCPIの一時的な加速が金利上昇をもたらす“CPIショック2.0”がテールリスクとして考えられる。6月のFOMCで市場参加者に余計な疑念を与えないようコミュニケーションが取れるかが、“CPIショック2.0”を避ける上で肝要となる。

図表10 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	4.3	6.4	10.9	9.6	6.5	2.9	1.1	1.4	1.8				
〈前年同期比、%〉	0.3	-9.0	-2.8	-2.4	0.4	13.2	7.8	8.3	7.4	5.0	3.0	1.8	2.2	-3.5	7.3	4.2
個人消費	-6.9	-33.2	41.0	2.3	10.7	13.9	8.3	5.0	2.3	0.4	1.1	1.6	2.4	-3.9	8.8	3.6
設備投資	-6.7	-27.2	22.9	13.1	9.9	13.0	8.9	6.6	5.0	4.2	2.9	2.6	2.9	-4.0	9.4	5.7
住宅投資	19.0	-35.6	63.0	36.6	10.8	9.6	6.0	4.7	2.9	2.8	2.4	3.1	-1.7	6.1	15.3	3.9
輸出	-9.5	-64.4	59.6	22.3	-1.1	39.6	13.7	8.8	8.0	6.5	5.2	4.2	-0.1	-12.9	11.6	9.6
輸入	-15.0	-54.1	93.1	29.8	5.7	43.1	7.4	4.4	4.0	3.7	3.3	3.0	1.1	-9.3	18.8	6.3
政府支出	1.3	2.5	-4.8	-0.8	6.3	3.0	1.1	3.3	2.7	0.8	1.6	2.3	2.3	1.1	1.8	2.1
国内最終需要	-4.6	-27.1	29.8	4.4	9.8	11.8	7.1	5.0	2.7	1.1	1.5	1.9	2.3	-2.7	7.9	3.7
民間最終需要	-5.8	-32.4	39.0	5.5	10.6	13.6	8.3	5.3	2.7	1.1	1.5	1.9	2.3	-3.5	9.2	4.0
鉱工業生産	-6.8	-42.6	43.3	9.5	1.2	8.7	8.9	6.6	4.0	2.4	2.5	2.8	0.8	-6.9	6.4	4.8
消費者物価指数	1.0	-3.1	4.7	2.4	3.7	7.0	2.6	0.7	1.1	3.9	2.7	1.5	1.8	1.2	3.4	2.3
失業率(%)	3.8	13.0	8.8	6.7	6.2	5.9	5.2	4.7	4.4	4.3	4.2	4.1	3.7	8.1	5.5	4.2
貿易収支(10億ドル)	-130	-161	-191	-200	-213	-235	-228	-222	-218	-214	-210	-209	-577	-682	-897	-851
経常収支(10億ドル)	-115	-163	-181	-188	-201	-221	-213	-207	-203	-198	-194	-192	-480	-647	-842	-787
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	0.13	0.16	0.18	0.20	0.22	0.24	0.26	0.28	1.97	0.40	0.17	0.25
10年債利回り(%)	1.38	0.69	0.65	0.86	1.32	1.69	1.74	1.79	1.85	1.89	1.93	1.97	2.14	0.89	1.64	1.91

(注1) 網掛けは予想値。2021年5月20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