

2021年6月22日 全10頁

米国経済見通し FOMC タカ派化の意味

過度なインフレ “一時的” 信者に警鐘を鳴らす

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

[要約]

- 米国経済はポストコロナへの移行を進め、4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率で10%を上回る高い伸びとなると見込まれる。他方で、先行きにおいては、インフレ加速リスクが顕著になりつつある。
- こうした中、6月のFOMCでのタカ派的な結果は市場にサプライズを与えた。FOMC参加者はインフレ加速が一時的という基本姿勢は変えていないものの、想定以上に継続する可能性も警戒し始めている。6月のFOMCのタカ派化の意味は、市場がインフレ加速リスクを織り込み切れていないことに警鐘を鳴らすことであったと考えられる。
- インフレ加速に対する市場とのFOMC間の温度差があればあるほど、FOMCがいざテーパリングや利上げの議論を進めることができると判断した場合に、2013年に起きたようなテーパタントラム再発の恐れが増すことになる。今後は、こうしたインフレ加速リスクを市場が徐々に織り込んでいけるかが、テーパタントラムの再発を防止する上でも重要となる。

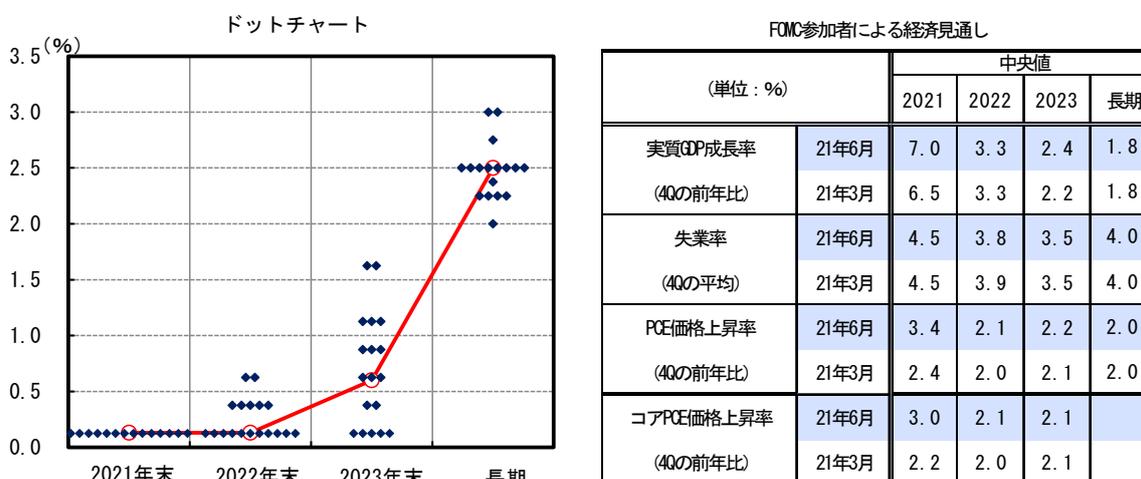
FOMC のタカ派化の背景はインフレ加速に関する見解の変化

6月15・16日に開催されたFOMCでは、政策変更はなかったものの、テーパリングの予備的議論の開始、ドットチャート（金利見通し）での利上げ予想（2023年末までに2回分）、IOERの引き上げと事前に想定された論点でタカ派的な結果となり、市場にサプライズを与えた¹。とりわけ、最大のサプライズを演出したドットチャートに関しては、2022年内の利上げや2023年末までの3回分以上の利上げを予想するFOMC参加者が増えたことから、タカ派的な印象は一層強い。

FOMCがタカ派化した背景としては、ポストコロナへの移行が進展し、景気回復が以前の予想に比べて幾分速いペースで進んだとFOMC参加者が認識したことが挙げられる。2回分の利上げ予想については、PCE価格上昇率がベース効果等によって大きく押し上げられた2021年だけでなく、2022-23年もFRBが目安とする+2%を超えて推移する見込みとなったことで、平均インフレ目標を掲げるFOMCとしても利上げとの整合性が取れるとの認識へと変化してきたといえる。

パウエルFRB議長は、物価見通しの変化に関して、FOMC声明文公表後の記者会見で、ポストコロナへの移行に伴う需要の拡大が想定よりも大きいことに加え、供給制約が継続することでインフレ加速が継続する可能性があることと述べた。また、将来のインフレを見通す上でカギとなるインフレ期待に関しても、パウエル議長はコロナ禍前に直面・懸念してきた下方シフトから、FOMCの目標に整合的な範囲の中で、幾分高めの水準へと変化してきたことを指摘している。

図表1 ドットチャート、FOMC参加者による経済見通し



(注) 2021年6月のFOMC時点。ドットチャートの長期見通しについては、1名が未提出。

(出所) FRBより大和総研作成

実際にインフレ期待の各種指標を確認すると、市場のインフレ期待(5年BEI、5年先5年BEI)は足下で低下基調へと転じつつあるものの、依然高水準に位置している。加えて、サーベイベースのインフレ期待を見ると、FRBが重視するロイター／ミシガン大の5-10年間のインフレ期待に関しては、平均値ベースでは増勢が強まっている。また、専門家によるインフレ期待に関して

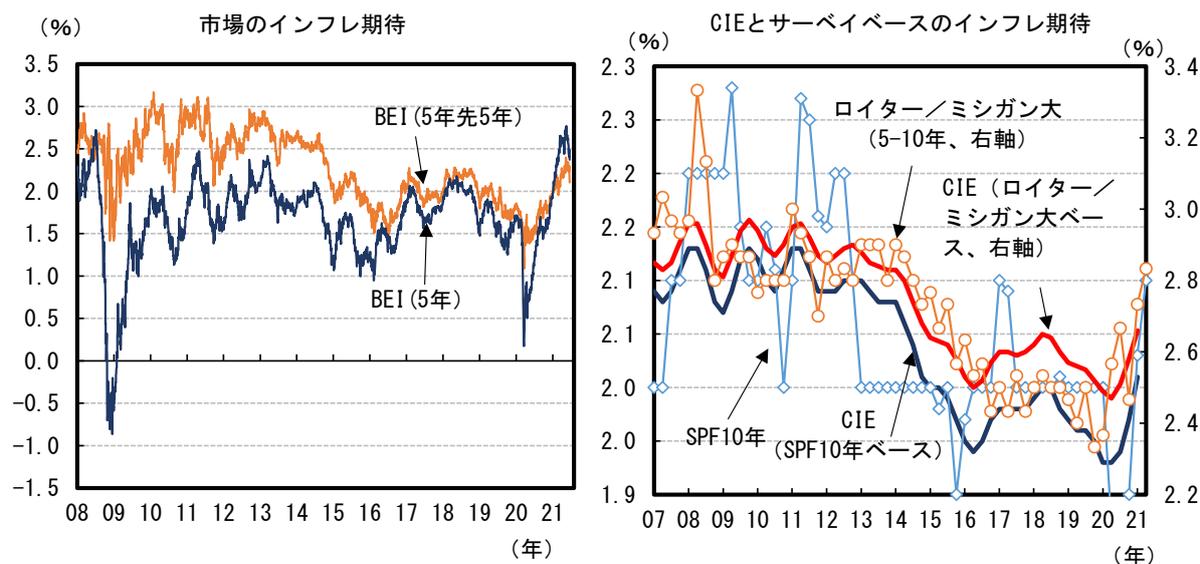
¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「FOMC タカ派的印象が強い」(2021年6月17日) 参照。 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20210617_022343.html

は、Blue Chip やフィラデルフィア連銀の SPF (Survey of Professional Forecasters) による予想は上方修正を続けている。指標によって強弱の差はあるものの、足下においてインフレ期待が高水準で推移していると評価できる。

インフレ期待を俯瞰的に捉える上で、注目度が高まっている CIE (共通インフレ期待指数：21種のインフレ期待の指標を基に FRB が算出) を見ても 2020 年半ば以降上昇傾向にあり、2021 年 1-3 月期時点で 2014 年以來の高水準となった。また、CIE への影響度の大きい SPF やロイター／ミシガン大の 4-6 月期が上昇したことを踏まえれば、7 月に公表される 4-6 月期の CIE は 2013 年以前の水準付近まで上昇する可能性がある。CIE がさらに上昇すれば、過去 10 年弱の CIE の低下及び低水準での推移というトレンドが変化し得ることを示唆するだろう。

パウエル議長が記者会見でも指摘したように、低インフレをもたらした人口の高齢化やグローバル化といった要因は依然として存在することから、インフレ加速は一時的という認識がベースシナリオであることに変わりはない。しかし、FOMC 参加者は、インフレ加速が一時的と過信しないよう警戒を強め始めたと考えられる。

図表 2 市場のインフレ期待、CIE とサーベイベースのインフレ期待



(注) CIE は 21 種のインフレ期待関連のデータを基に算出。CIE は水準を SPF ベースで算出したものと、ロイター／ミシガン大のインフレ期待ベースで算出した 2 種類が存在。

(出所) FRB、ロイター／ミシガン大、フィラデルフィア連銀、Bloomberg、Haver Analytics より大和総研作成

FOMC がタカ派化することで、市場に警鐘を鳴らす

もともと、パウエル議長が 2023 年の経済状況は誰も予想できないことから、論点は利上げではなく、経済の現状分析及びテーパリングと記者会見で指摘している。また、テーパリングに関しても、「(テーパリングを決定する上で必要な) 更なる顕著な進展には道半ばであるが、FOMC 参加者は進展が今後継続するものと予想」と指摘しているように、今後の景気回復次第といえる。テーパリングを考える上で、インフレ動向に加えて、6 月以降の雇用統計が更なる顕著な進展を示すかが重要だろう。後述の通り、労働需給のひっ迫が想定以上に解消されない可能性もある

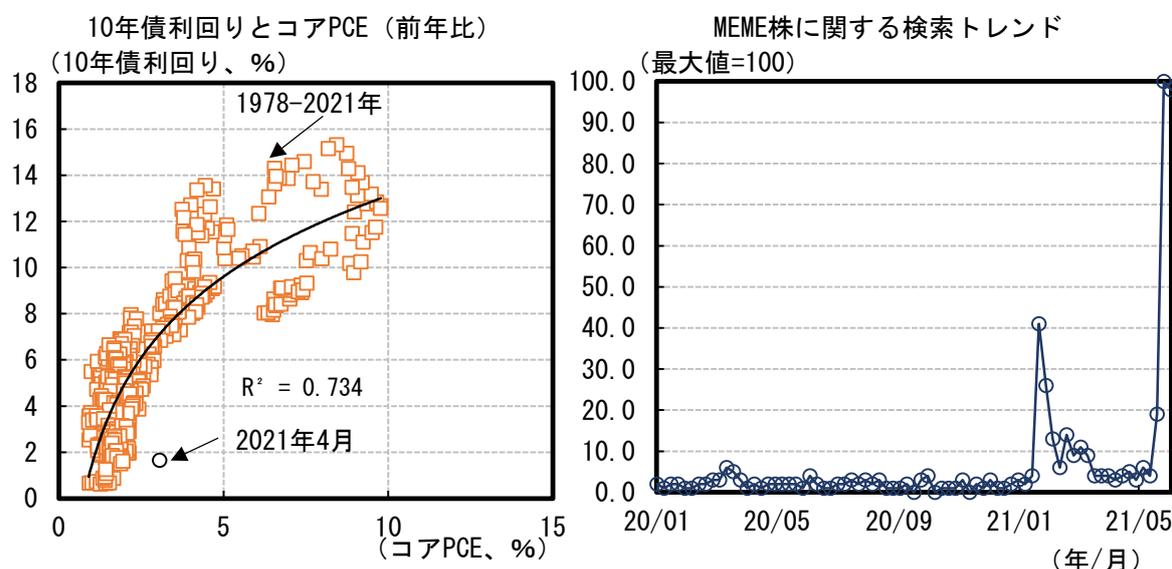
中で、雇用統計で期待が裏切られれば「タカ派からの巻き戻し」も考えられ得る。

こうした「巻き戻し」の可能性がある中でも、期待先行でタカ派化した6月のFOMCは、金融市場でのインフレ加速リスクの過小評価に対して警鐘を鳴らしたという意味合いがあるのかもしれない。5月に公表された4月のCPIが急上昇したことで、市場が動揺するCPIショックが発生したわけだが、6月に公表された5月のCPIが市場予想を上回っても混乱は生じなかった。4月のCPI以来、ポストコロナへの移行に伴う需要の高まりやベース効果といった一時的な要因がインフレを加速させたという理解が進んだことがショックの再発を防いだと考えられる。

他方で、ショックを防いだということは、足下の市場はインフレ加速リスクを織り込み切れていない可能性も示唆する。今回のFOMCがサプライズと認識されたこと自体が、市場がいかにかハト派的であったかを示している。実際に、コアPCE（前年比）と10年債利回りの関係を照らし合わせてみると、10年債利回りは極めて低水準となっている。また、米国債はもちろんのこと、ハイイールド債（BB債）の実質利回りもマイナス圏で推移している。株式市場においては相対的にインフレ加速を織り込んでいると考えられるが、現在の緩和的な金融環境を前提にMEME株（ミーム株：SNS上で注目された空売り比率の高い小型株）への投機的な動きも見られる。

市場がインフレ加速を過度に一時的と信じる一方で、雇用統計も改善し、インフレ加速も継続することでFOMCがいざテーパリングや利上げの議論を進めることができると判断した場合、両者の認識の間に大きなずれが生じることになる。2013年のテーパータントラムも市場とFOMCの間の認識の差異があったことで発生した。パウエル議長を筆頭に、FOMC参加者はテーパータントラムのような金融政策の変更を発端とした混乱の再発に神経質になっており、金融政策の変更時に備えて十分に早いタイミングでのアナウンスをし、市場とコミュニケーションを取ることにコミットしている。今回のタカ派化もこうしたFOMCからのアナウンスと捉え、市場がインフレ加速リスクを徐々に織り込んでいけるかが、テーパータントラムの再発を防止する上でも重要となる。

図表3 10年債利回りとコアPCE(前年比)、MEME株に関する検索トレンド



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

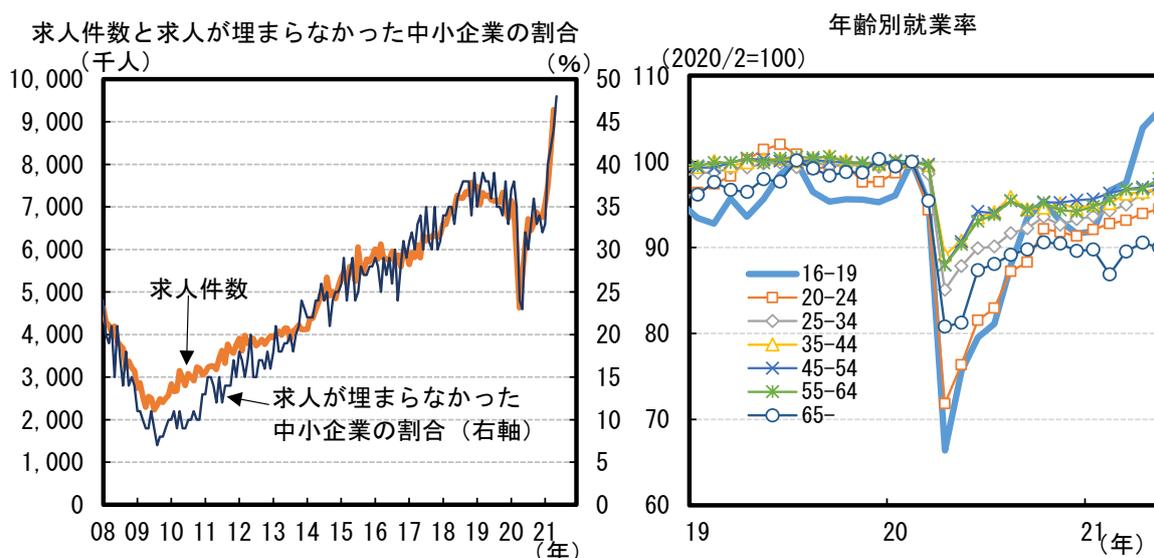
雇用者数は再加速も、続く労働供給制約²

2021年5月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+55.9万人と市場予想（Bloomberg調査：同+67.5万人）を下回ったものの、水準自体は申し分なく、安心感を与える結果であった。失業率も同▲0.3%pt低下の5.8%と雇用環境の改善を示している。もっとも、労働参加率や就業率の回復ペースは遅く、賃金上昇率は高い伸びとなっていることから、供給制約が雇用者数の伸びを抑制するという構図は継続している。

労働供給を拡大するための動きとして、2021年9月半ばに期限が到来する失業保険の給付増額の早期打ち切りを発表する州が過半となった。加えて、連邦議会では、民主党議員から職業訓練のための資金拡大や、就業に困難がある人々を雇用する企業に対して税額控除を拡大する提案が出された。共和党議員は、一部州で実施されている失業保険受給者が就業した際の一時金支払いを、全国的に拡大することを提案している。労働供給拡大政策が実を結べば、失業保険受給者を中心に職場復帰が加速する可能性は考えられる。加えて、9月から始まる学校の新年度には対面授業の再開を予定する州が増えている。今回の雇用統計でも教育関連の雇用者数が増加しており、子育て世代の職場復帰を促す環境整備も進みつつある。

しかし、労働需給がタイトな状況が継続する可能性も想定すべきである。企業の採用意欲は強く、求人率や求人が埋まらなかった中小企業の割合は上昇しており、労働供給が拡大し始めたとしても需要に追いつくには時間を要する。加えて、新型コロナウイルスの感染拡大を契機に、高齢層を中心に退職者が増えている点も課題として残る。就業率は幅広い世代でコロナ禍前（2020年2月）付近まで回復する中で、高齢層の回復が遅れ労働供給のボトルネックとなっている。退職者が労働市場への再参入を進めなければ、労働参加率や就業率はコロナ禍前の水準を回復せず、下方シフトする可能性がある点には注意を要する。

図表4 求人件数と求人が埋まらなかった中小企業の割合、年齢別就業率



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

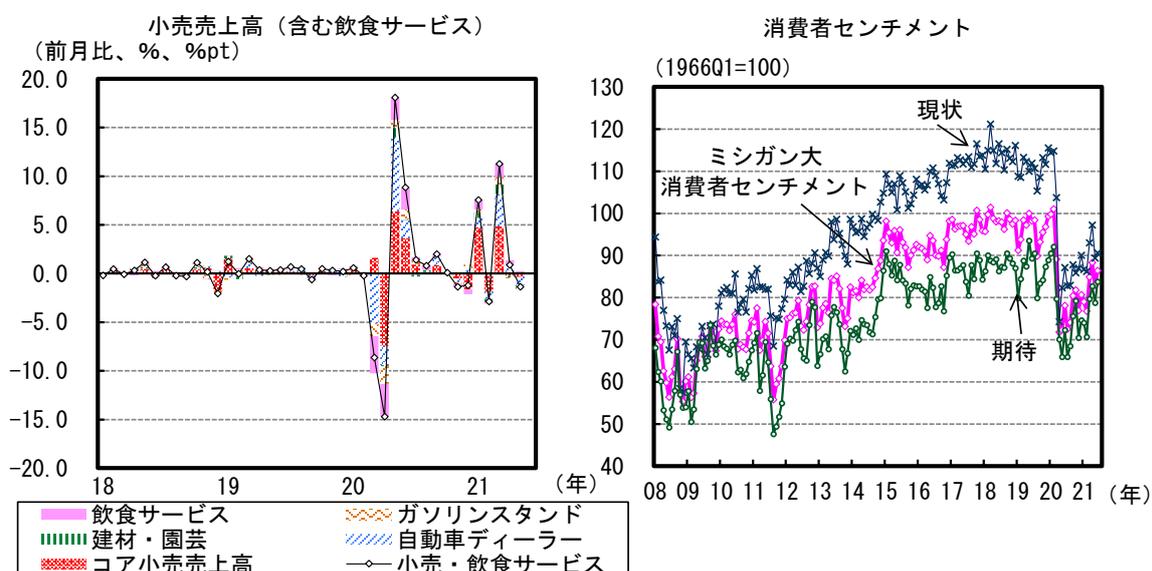
² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「雇用者数は前月差+55.9万人と再加速」(2021年6月7日)参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20210607_022327.html

消費者マインドは改善も、インフレ加速の長期化を懸念

個人消費の足下までの動向を確認すると、2021年5月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比▲1.3%とマイナスに転じ、市場予想（Bloomberg 調査：同▲0.5%）も下回った。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▲0.7%と2ヵ月連続の減少、そしてマイナス幅も拡大した。ただし、3月の大幅な伸びからの反動という側面もある。加えて、コア及び小売売上高の過去分が大幅に上方修正されたことで5月も依然として高い水準を維持していることから、過度な心配は必要ない。内訳項目を見ると、振れの大きい建材・園芸（同▲5.9%）、前月まで堅調な伸びとなっていた自動車・同部品（同▲3.7%）や家電（同▲3.4%）、百貨店等を含む総合小売（GMS）（同▲3.3%）などが主要な下押し要因である。他方で、衣服・宝飾品（同+3.0%）、飲食サービス（同+1.8%）、ガソリンスタンド（同+0.7%）などは堅調であり、外出の積極化やサービス業の再開本格化といったポストコロナへの移行に伴う消費者行動の変化が見られる。

小売売上高が高水準を維持するとともに、消費者マインドも改善した。2021年6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+3.5pt とプラスに転じ、水準は86.4となった。構成指数の内訳は、現況指数が同+1.2pt、期待指数は同+5.0pt といずれも上昇した。ミシガン大は、中高所得層を中心に、雇用環境の改善や米国経済の回復に対する期待が強まり、マインドが回復したと指摘している。他方、消費者行動の変化に加えて、インフレ加速への懸念を背景に、自動車購入判断DI や住宅購入判断DI は1982年以來となる低水準まで低下した。高水準の貯蓄や雇用・所得の改善見通しによって、一時的なインフレ加速に対する家計の耐性は強化されているものの、インフレ加速が長期化すれば消費者は既に織り込み始めている金利上昇に対する確信を強めることになるだろう。出遅れていたサービス消費がポストコロナへの移行によって回復しつつある中、インフレ加速や金利上昇に対する懸念が消費者マインドに悪影響を与え得る点に注意が必要といえる。

図表5 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

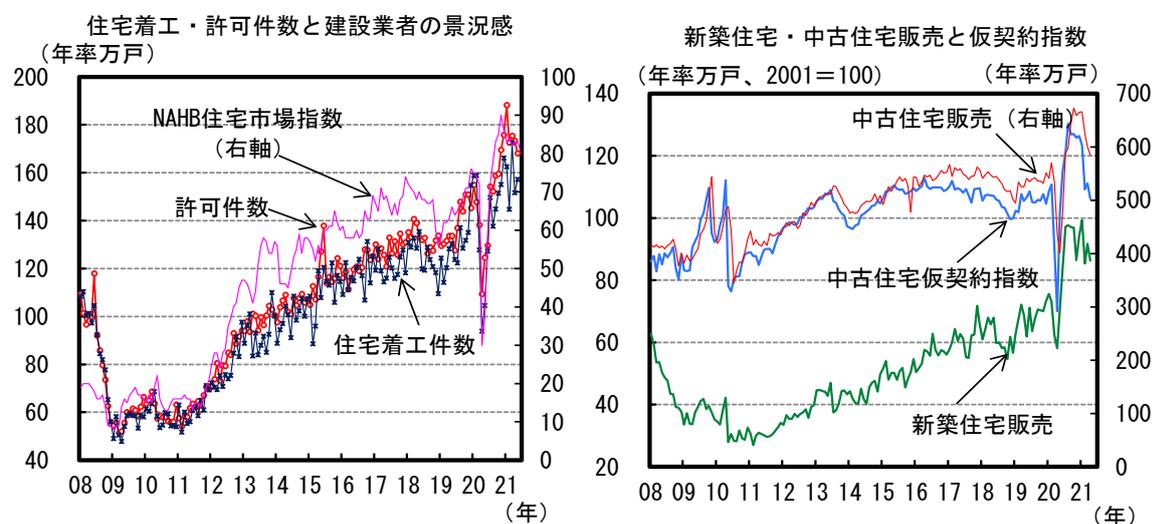
新築住宅着工は増加も、住宅需要が大きく落ち込む

5月の新築住宅着工は前月比+3.6%と前月の大幅な減少から増加に転じ、年率換算で157.2万件となった。着工が進んだことで、許可後未着工は同+0.8%と伸びが鈍化したものの、年率換算で23.8万件と4月に引き続き過去最高を更新した。許可後未着工が過去最高水準で推移する中で、着工許可件数は同▲3.0%と2ヵ月連続で減少するとともに、マイナス幅が拡大した。着工許可件数が増えるためには、許可後未着工の積み上がりの解消が先であり、住宅着工の更なる増加が前提条件であろう。

もともと、許可後未着工の積み上がりが解消されたとしても、着工許可件数が回復するかは不透明になりつつある。着工許可件数と連動している、住宅建設業者のマインドを表すNAHB住宅市場指数の6月分は前月差▲2pt低下した。内訳項目を見ると、新築戸建販売の現状及び先行き、そして見込み客のいずれも低下している。NAHBは材料不足や労働力不足によって、住宅価格の上昇が続く中、住宅購入需要を抑制すると懸念を示している。つまり、住宅着工が進んだとしても、需要サイドが減退すれば、さらに住宅建設計画が増えていくことは考えにくいだろう。

需要サイドを確認すると、4月の新築住宅販売(戸建)は前月比▲5.9%と再び減少に転じた。また、中古住宅販売(コンドミニウム等含む)はマイナス幅こそ縮小するも、同▲2.7%と3ヵ月連続で減少した。中古住宅販売の先行指数である仮契約指数も同▲4.4%とマイナスに転じた。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DIは前月差▲16ptと3ヵ月連続で大幅に低下し、前述の通り1982年以来で最低となったことから、住宅需要は急速に減退している。住宅在庫が低水準で推移する中で、住宅価格の上昇が収まらないことが背景にあるといえ、供給制約が需要を押し下げたと考えられる。住宅建設の進展には時間を要するとともに、コスト高が続く中で、安価な住宅在庫が急増することは考えにくい。結果的に、住宅需要が急回復する見込みも立ちにくくなりつつあることから、コロナ禍以来堅調であった住宅市場は調整局面を迎えたといえる。

図表6 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

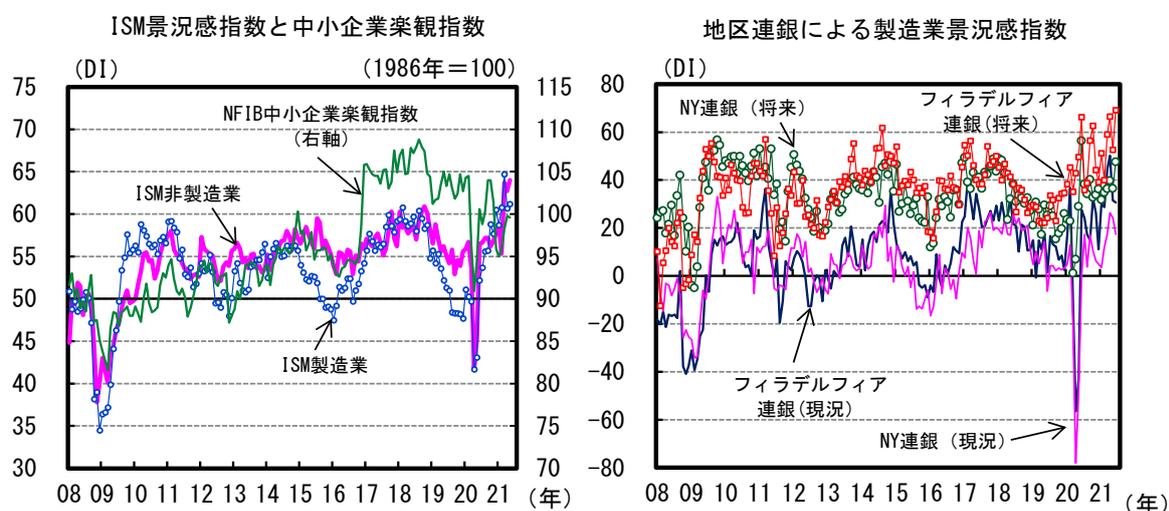
企業マインドは概ね好調を維持も、コスト高が引き続き課題

2021年5月のISM景況感指数は製造業、非製造業ともに小幅に改善した。製造業に関しては、前月差+0.5%pt上昇し、水準は61.2%となった。構成項目のうち、新規受注指数、入荷遅延指数、在庫指数が上昇した一方、生産指数、雇用指数が低下した。非製造業に関しては、同+1.3%pt上昇し、水準は64.0%と統計公表開始以来最高となった。雇用指数を除き、事業活動指数、新規受注指数、入荷遅延指数のいずれもが上昇した。業種別で見ると、製造業は18業種中16業種、非製造業は18業種すべてで景況感が改善した。他方、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やや少なくなった一方、労働力や原材料不足に伴うコスト高を指摘するものが多く、注意を要する。

中小企業マインドに関して、2021年5月のNFIB中小企業楽観指数は、前月差▲0.2ptの99.6と前月から概ね横ばいとなった。内訳項目を見ると、新規雇用創出(同+6pt)や資本支出計画が高水準で推移するなど事業の拡張に向けた積極的な姿勢が見られるものの、景況感に対する期待(同▲12pt)や利益に対する期待(同▲4pt)など収益関連の項目が悪化した。NFIBは、中小企業が求人を埋めることができない中で、雇用コストが上昇し、結果的に最終顧客に価格転嫁せざるを得ないと指摘している。コスト高そのものに加え、こうした顧客への価格転嫁が、顧客の購買力の低下をもたらし得ることが収益関連のマインド悪化に帰結したと考えられる。

2021年6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、現況指数はNY連銀(前月差▲6.9pt)、フィラデルフィア連銀(同▲0.8pt)ともに低下した。他方で、将来指数は、NY連銀(同+11.1pt)、フィラデルフィア連銀(同+16.5pt)ともに改善した。両指数ともに振れが大きいことから幅を持って捉える必要があるが、足下ではコスト高等によるマインド悪化が見られるものの、先行きは供給不足が徐々に解消され、コスト高などの影響が軽減していくとの見立てを企業が持ち始めた可能性もあるだろう。もっとも、将来指数は6ヵ月先の見通しであることから、2021年下半期中はコスト高の悪影響に対して引き続き注意を要することになる。

図表7 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

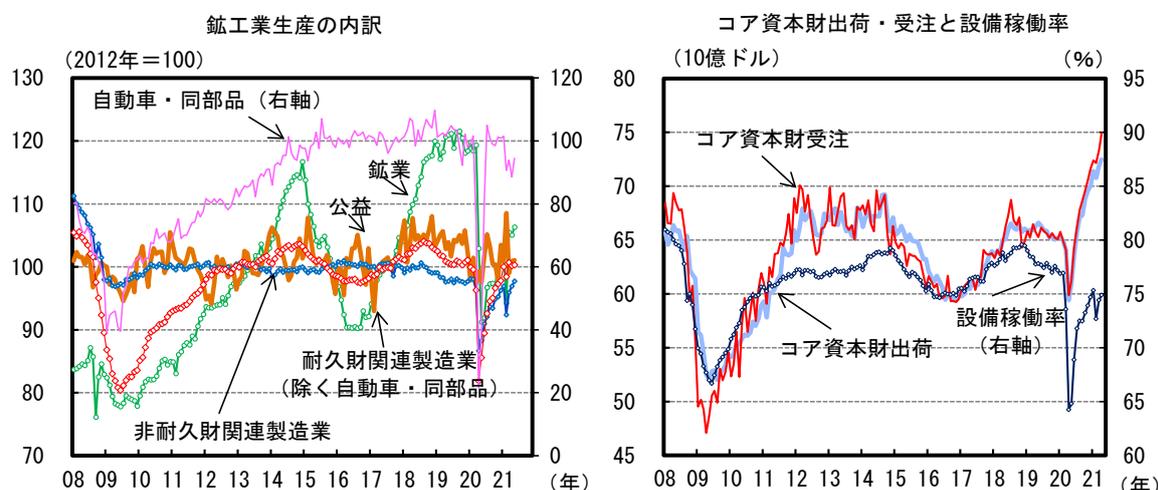
5月の鉱工業生産指数は再加速

企業の実体面に関して、2021年5月の鉱工業生産指数は前月比+0.8%と再加速し、市場予想(Bloomberg調査:同+0.6%)を上回った。生産活動が再活性化していることは供給不足が懸念視される中でポジティブに捉えることができる。内訳を見ると、鉱業(同+1.2%)と製造業(同+0.9%)が増加に転じた一方、公益(同+0.2%)は減速した。なお、過去分に関して、3月(同+2.2%→同+2.6%)が上方修正されたものの、4月(同+0.5%→同+0.1%)が下方修正されたことで水準に変化はなかった。

製造業のうち、非耐久財は前月比+0.8%と伸びが小幅に鈍化する一方、耐久財が同+1.0%とプラスに転換したことで全体を押し上げた。耐久財の内訳を見ると、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大きく落ち込んだ自動車・同部品が生産を再開したことで同+6.7%と大幅なプラスへと転換した。ただし、FRBによると、自動車の組み立ては全体で年率100万台程度増加し同990万台へと回復したが、2020年下半期の平均水準を同100万台程度下回り、半導体不足に伴う悪影響は依然残っていると指摘されている。この他、コンピューター・電子機器(同+1.6%)、家具・家事用品(同+1.5%)、機械(同+0.8%)などが堅調であった。非耐久財に関しては、印刷(同+3.2%)、衣服・革製品(同+2.6%)、化学(同+2.2%)がけん引した。なお、化学については2月の悪天候による影響分を解消し、増産へと転じた。

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+0.9%、その先行指標であるコア資本財受注は同+2.2%と、堅調さを維持している。5月の設備稼働率は前月差+0.6%ptの75.2%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:74.9%)を超え、コロナ禍前の水準に近付いている。供給不足を背景に、増産と設備稼働率の上昇が継続し設備投資の積極化に帰結することが期待されるが、短期的には半導体などの材料不足やサプライチェーンの乱れに伴う入荷遅延などによって、増産や設備稼働率の上昇ペースが抑制される可能性もある。加えて、労働供給不足による人件費の高まり等によって企業の設備投資余力に悪影響を及ぼし得る可能性がある点には注意が必要だろう。

図表8 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

足下までの経済統計を踏まえると、2021年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率10%を上回る高い伸びが見込まれ、1-3月期に続き加速する公算が大きい。成長率が加速する要因は、高水準の家計貯蓄を裏付けに個人消費が堅調さを維持するとともに、サービス業の再開本格化や高需要を背景に設備投資が高い伸びを維持すると見込まれることである。他方で、好調であった住宅投資に関しては、住宅価格の上昇が住宅需要を抑制しており、これまでのような高い伸びは望めないだろう。2021年の成長率予想は従来の前年比+7.3%で据え置く。

他方、リスク要因としてのインフレ加速は一層顕著となっている。材料不足やサプライチェーンの混乱によるコスト高や、労働供給制約による賃金上昇が長引けば、インフレ加速は一時的ではなくなる。インフレ加速や金利上昇による消費者マインドの悪化や、コスト高による企業マインドの悪化及び設備投資余力の減少は、足下の米国経済をけん引する原動力を削ぎ得る。こうした中、6月のFOMCにおけるタカ派化はインフレ加速リスクに対する市場の過小評価に対して警鐘を鳴らす意図があったと解釈できる。今後は市場がインフレ加速リスクを徐々に織り込んでいけるかが、来る金融政策の正常化に伴う市場の混乱を避ける上でもカギとなる。

図表9 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	10.7	9.7	6.5	2.8	1.0	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	4.9	2.9	1.7	2.2	-3.5	7.3	4.2
個人消費	-6.9	-33.2	41.0	2.3	11.3	10.4	8.3	5.2	2.3	0.4	1.1	1.6	2.4	-3.9	8.3	3.5
設備投資	-6.7	-27.2	22.9	13.1	10.8	8.5	7.7	6.6	5.0	4.2	3.0	2.7	2.9	-4.0	8.6	5.3
住宅投資	19.0	-35.6	63.0	36.6	12.7	4.0	3.6	3.2	2.9	2.8	2.4	3.1	-1.7	6.1	14.3	3.0
輸出	-9.5	-64.4	59.6	22.3	-2.9	29.5	13.7	8.7	8.0	6.5	5.2	4.2	-0.1	-12.9	9.5	9.1
輸入	-15.0	-54.1	93.1	29.8	6.7	19.1	7.4	4.4	4.1	3.7	3.3	3.0	1.1	-9.3	15.0	5.1
政府支出	1.3	2.5	-4.8	-0.8	5.8	3.9	3.3	2.6	1.9	0.6	1.4	2.1	2.3	1.1	2.1	2.0
国内最終需要	-4.6	-27.1	29.8	4.4	10.3	8.8	7.2	4.9	2.6	1.1	1.5	1.9	2.3	-2.7	7.5	3.5
民間最終需要	-5.8	-32.4	39.0	5.5	11.3	9.8	8.0	5.4	2.7	1.1	1.5	1.9	2.3	-3.5	8.7	3.8
鉱工業生産	-6.7	-42.4	44.5	8.2	3.6	7.4	8.6	6.0	3.3	1.7	1.8	2.0	-0.8	-7.2	6.3	4.1
消費者物価指数	1.0	-3.1	4.7	2.4	3.7	7.6	2.9	0.7	1.1	3.9	2.7	1.5	1.8	1.2	3.6	2.4
失業率(%)	3.8	13.0	8.8	6.7	6.2	5.8	5.0	4.5	4.2	4.0	3.9	3.8	3.7	8.1	5.4	4.0
貿易収支(10億ドル)	-134	-159	-187	-197	-213	-206	-198	-191	-187	-182	-179	-177	-576	-677	-808	-726
経常収支(10億ドル)	-115	-163	-181	-188	-201	-192	-183	-176	-172	-167	-163	-161	-480	-647	-753	-662
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	0.17	0.23	0.27	0.31	0.36	0.41	0.46	1.97	0.40	0.20	0.39
10年債利回り(%)	1.38	0.69	0.65	0.86	1.32	1.61	1.64	1.77	1.88	2.03	2.13	2.20	2.14	0.89	1.58	2.06

(注1) 網掛けは予想値。2021年6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