

2021 年 7 月 20 日 全 11 頁

米国経済見通し 夏を冷やす 2 つのリスク

インフレ加速の長期化と連邦政府の債務上限問題にご用心

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

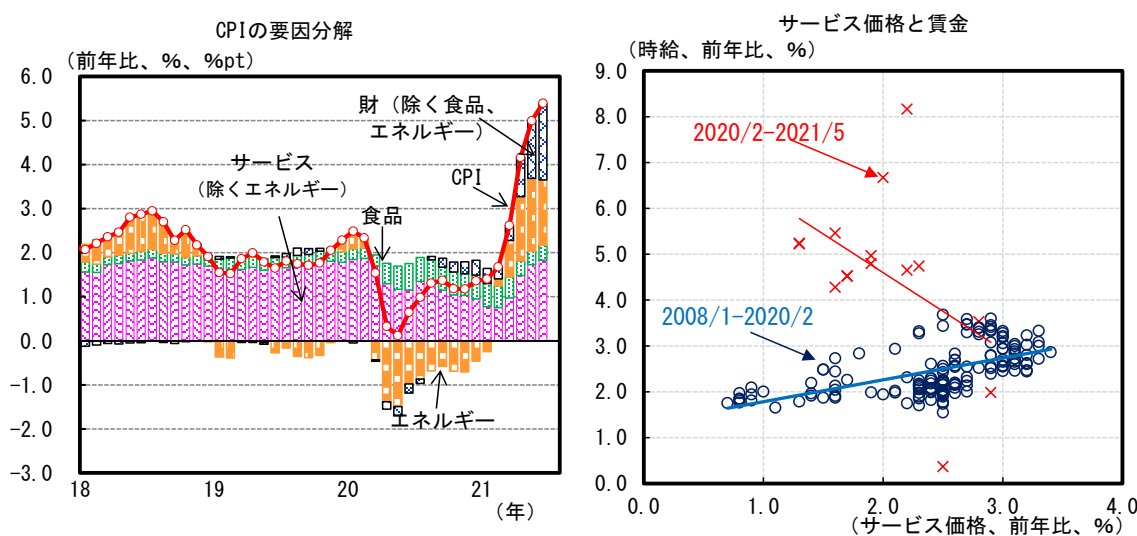
[要約]

- 大和総研は、2021 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率が前期比年率 9.4%と 1-3 月期に続き加速すると見込む。ただし、供給制約に伴う自動車購入の減少や企業活動、住宅投資の鈍化によって、幾分下方修正した。もっとも、4-6 月期の実質 GDP 水準はコロナ禍前（2019 年 10-12 月期）を上回ることから、十分な回復ペースといえる。
- 回復期待が高まっていた上半期に比べて、下半期はリスク要因への警戒感が強まっている。とりわけ、夏場にかけてはインフレ加速の長期化を測る上で、労働供給が拡大するか否かが重要となる。加えて、連邦政府の債務上限の適用再開が 8 月に迫り、議会での合意が注目される。
- 労働需給がタイトさを継続した場合、そして、議会での債務上限に関する議論が長期化した場合、足下まで低下し続けてきた国債金利のリプライシングを促し得る。市場もこうしたリスクを織り込み切れていない点は要注意である。市場の混乱が実体経済に悪影響を与え得ることも懸念されるが、インフレ加速に関しては消費者マインドを悪化させ始めている。また、新型コロナウイルスデルタ株の感染拡大も警戒される中、債務上限の適用再開によって感染拡大抑止や支援に支障をきたし得る点も認識しておくべきだろう。

夏場のリスク①：賃金上昇率の高止まりによるインフレ加速の長期化

7月13日に公表されたCPIは前月比+0.9%と、市場予想（Bloomberg調査：同+0.5%）を大きく上回った。前年比ベースで見ると、CPIは+5.4%と2008年8月以来、コアCPIは+4.5%と1991年11月以来の伸びの大きさとなった。CPIはサプライズな結果となったわけだが、米国債金利に大きな変化はなかった。5月のCPIショックは再発しなかったことになる。この理由として、ベース効果（エネルギー価格）や一時的要因（中古車などの財価格）など、長期的な物価上昇とは区別すべき品目での価格上昇が全体を押し上げたことが挙げられる。そもそも、7月初旬に公表されたISM非製造業景況感指数や雇用統計の失業率が振るわず、景気が急回復から緩やかな拡大期へと移り始めたとの認識が強まるとともに、新型コロナウイルスのデルタ株による感染拡大が懸念され始めていた。つまり、インフレ圧力となる需要過多・供給不足という構図は説得力が低下し、供給制約や感染拡大によって需要が抑制されるとの見方が増えてきた中で、CPIも一時的な上昇にとどまると解釈されたといえる。

図表1 CPIの要因分解、サービス価格と賃金



(注) 右図のサービス価格は、CPIのサービス（除くエネルギー）、賃金は時給。直線（青色）は2008年1月から2020年2月までの傾向線。直線（赤色）は2020年3月から2020年5月までの傾向線。

(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

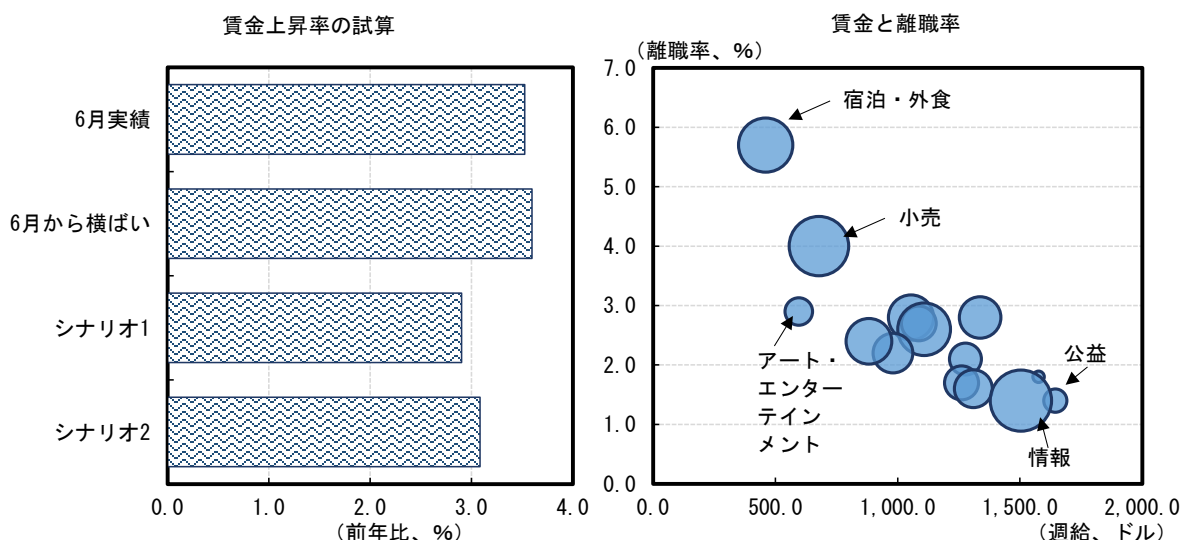
こうした認識は雇用と物価の観点から考えても、ベースシナリオとして確からしく映る。これまでインフレ加速を促してきたのは財価格やエネルギー価格であったが、持続的なインフレ加速を形成する上ではウェイトの大きいサービス価格の上昇が不可欠といえる。サービス価格の浮沈を考える上で、連動性の高い賃金上昇率の先行きがカギとなる。賃金上昇率は足下高水準で推移しているが、賃金水準が相対的に低いレジャー・娯楽といった業種で雇用者数が大きく減ったことで押し上げられた側面がある。例えば、6月の雇用者数及び賃金水準で横ばいとした場合、7月の賃金上昇率は前年比+3.6%と6月から加速するが、シナリオ1（レジャー・娯楽の雇用者数がコロナ禍前の水準まで回復し、その他の業種の雇用者数は横ばい、賃金水準は2021年6月の水準横ばい）においては前年比+2.9%、シナリオ2（全業種の雇用者数がコロナ禍前

の水準まで回復し、賃金水準は 2021 年 6 月の水準で横ばい) においては同+3.1%となる。つまり、雇用者数が回復すれば、押し上げられた賃金上昇率も徐々に低下していくと考えられる。

雇用者数の回復は、求人情数が過去最多となる中で、労働供給の増加次第といえる。失業保険の給付増額の期限が 9 月に迫る中、今後は失業保険受給者の職場復帰が進展することが想定される。また、労働供給制約によって企業のコストが増加する中、企業マインドにおける採用意欲は頭打ちを示している。労働供給の増加に加えて労働需要が幾分抑制されることで、労働需給のタイトさが緩和され、賃金上昇圧力も和らいでいくというのがベースシナリオであり、市場参加者のインフレ加速は一時的との想定とも整合的となろう。

もっとも、賃金上昇率が抑制されない可能性もある。第一に、労働供給制約の継続が考えられる。労働供給制約の要因として、コロナ禍を契機とした高齢層の退職がある。退職した人々が再び職場復帰をするかは不透明である中、労働参加率や就業率が下方シフトし、労働需給のタイトさが継続することも想定される。第二に、雇用のミスマッチの発生である。失業保険受給者が職場復帰をしようとしても、長期間にわたる失業によってスキルの陳腐化等が進めば、企業の採用基準を満たさず雇用は難しくなる。後述のように失業期間 15 週以上の失業者は増加傾向にあるとともに、平均失業期間も増加している。こうした中、NFIB（全米独立企業連盟）は、中小企業が直面する最も重要な問題として、労働者の質を挙げている。9 月に失業保険の給付増額が終了する州は、失業保険の受給期間の延長も適用している州が多く、長期失業者が多く存在する可能性があることから、雇用のミスマッチが一層顕著になり得るだろう。

図表 2 2021 年 7 月の賃金上昇率の試算、賃金と離職率



(注) 左図のシナリオ 1 はレジャー・娯楽の雇用者数がコロナ禍前の水準まで回復し、その他の業種の雇用者数は横ばい、賃金水準は 2021 年 6 月の水準横ばい、シナリオ 2 は全業種の雇用者数がコロナ禍前の水準まで回復し、賃金水準は 2021 年 6 月の水準横ばい。右図の離職率及び週給は 2021 年 5 月時点。バブルの大きさは 2021 年 5 月の賃金上昇率（時給、対 2020 年 2 月比）。

(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

そして、第三に労働者の選好の変化である。労働供給が増加し、労働者の質が担保できたとしても、元々働いていた職場や業種にとどまる、或いは復帰するとは限らない。求人率を見ると、

経済活動の再開が進む中でレジャー・娯楽などの業種で労働力不足が顕著となっているが、賃金水準が相対的に低く、足下で高い離職率となっている。こうした業種は、新型コロナウイルスの感染リスクも高く、経済活動の制限に伴う悪影響を強く受けた業種でもある。7月に公表されたページブックの中にも、労働者が労働環境や勤務時間の柔軟性、賃金などについて厳しい目で選別するようになったと指摘されている。つまり、新型コロナウイルスの感染拡大を契機に、労働者の選好も大きく変わったと考えられる。こうした変化に対して、レジャー・娯楽などでは賃上げや採用時の現金報酬の実施などの対応を進めており、人件費の上昇が最終的な商品・サービス価格に転嫁されることになれば、インフレ圧力が継続する可能性もあるだろう。

FRBも労働市場における変化に関しては注意を払い始めている。7月9日に公表された金融政策報告書でも、企業や労働者のコロナ危機への対応が労働市場に長期的な影響を与え、ポストコロナにおける労働市場と最大雇用の特徴はコロナ禍前の特徴から変質するかもしれない、と指摘している。また、ページブックの中でも、大半の回答者が今後数ヵ月は投入コストと販売価格が一層上昇すると回答しており、7月27-28日のFOMCでも警戒感が持たれることが想定される。他方、パウエルFRB議長は7月14-15日に行われた金融政策に関する半期に一度の議会での証言で、インフレ加速が予想以上である一方、一時的であることを強調するとともに、雇用の回復は道半ばも、雇用を抑制する諸要因は次第に収束し、雇用創出は力強くなるとベースシナリオを強調した。パウエル議長の証言を受け、安心感を得たことで米国債金利は一層低下しわけではあるが、過信は禁物だろう。インフレ圧力の継続に関して、消費者マインドは懸念を強めている。また、インフレ圧力が一時的との認識に疑念が生じれば、市場で急速にリプライシングが進展しかねない。当面は7月分（8月6日公表予定）、8月分（9月3日公表予定）の雇用統計で労働供給の拡大や賃金上昇率のペース鈍化が想定通りに進むかが焦点となろう。

夏場のリスク②：債務上限による国債需給の変化

今夏のリスク要因として、2019年夏に一時停止された連邦政府の債務上限の適用が8月から再開されることも挙げられる。市場の混乱を避けるためには、議会が上限を新たに引き上げるか、適用停止期間の延長で合意する必要がある。議会で合意に至らず、債務上限の適用が再開されれば、原則として新たに資金調達ができなくなる。資金調達ができなくとも税収等で賄い続けることができれば問題ないが、債務返済が困難となればデフォルトが発生することになる。

もともと、連邦政府が特別措置によって資金をやりくりすることが想定されるため、すぐにデフォルトに至るわけではない。超党派のシンクタンクである超党派政策センターによれば、ベースシナリオとして11月、早ければ10月には連邦政府の資金が枯渇するとしている。他方、イエレン財務長官は新型コロナウイルスに関する経済対策が政府支出の見通しを不透明にしておき、時間稼ぎは8月にも困難となる可能性がある」と指摘している。

議会での合意が死活的に重要となるが、依然目途が立っていない。デフォルトという最悪シナリオを避ける必要があることは共有されているが、現在議論されているインフラ投資計画や、2022年の中間選挙に向けて、債務上限が政治的な駆け引きの一部となっている。経済対策が財

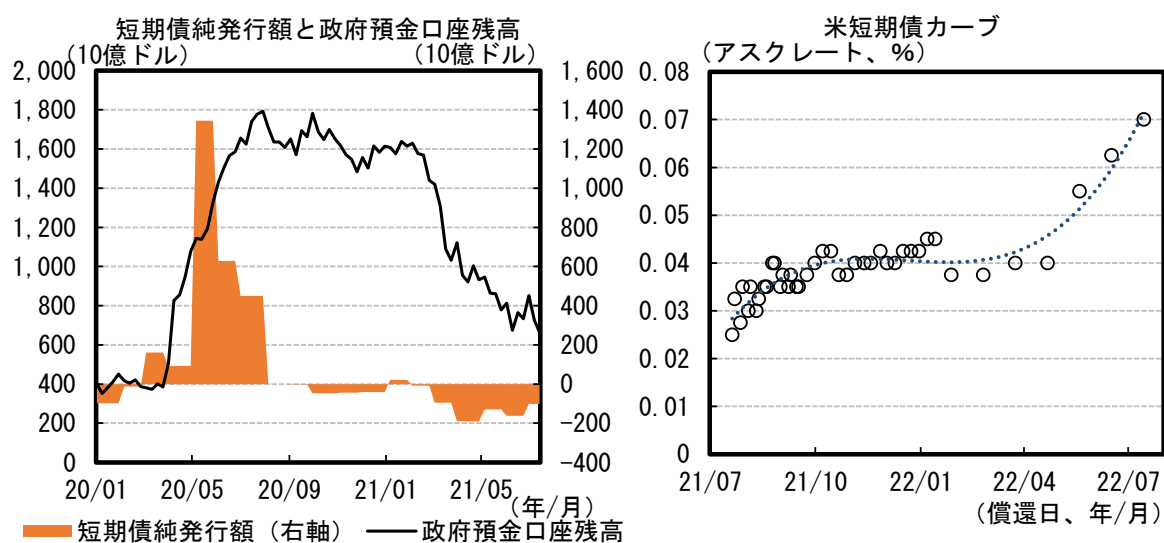
政状況を大きく悪化させた中で、政府債務の増加に積極的な姿勢を示すことは、財政拡張に消極的な共和党だけでなく、スイングステートの民主党議員にとっても難しい選択といえる。

議会での議論が長引けば、市場の不安をあおることになる。10年前の2011年8月には、債務上限を巡る議論の混乱や、中期的な財政の安定化に対する措置が不十分であるとのことから、米国債格付けが引き下げられ、短期国債利回りは急上昇し、金融・資本市場に悪影響をもたらした。可能な限り早期での合意が望ましいが、イエレン財務長官が希望したように議会休会前（下院7月末、上院8月8日）が当面の期限の目安となろう。

債務上限適用を巡って、今後国債市場はしばらく不安定な状況が続く可能性がある。前述の通り景気回復が緩やかになるとの想定の下で国債金利は低下してきたが、国債需給のタイト化も金利の低下を加速させた一要因であった。債務上限適用に備えて財務省が政府預金口座の残高を圧縮し、短期債の純発行額を抑制した一方で、市中に放出された資金がMMF等を経由して短期金融市場や短期国債に流入したことで需給がタイト化し金利低下圧力となった。MMF等の一部資金はFRBのリバースレポによって吸収されたが、短期債の金利低下によって一部投資家は保有する国債の年限を伸ばしたと考えられ、金利低下圧力は年限の長い国債にも伝播していった。

足下の国債需給環境は少なくとも7月末までは続くと考えられるが、期限までに債務上限の引き上げ、もしくは適用停止の延長が合意されず、原則資金調達ができなくなれば、国債の需給のタイト化がさらに継続する可能性もある。他方、信用リスクの悪化が意識されれば、金利が急上昇するリスクもある。また、議会で合意されれば、短期債の発行が増加し、需給が緩和することで金利が上昇しやすい環境となることも想定される。米短期債カーブを見ると、市場は債務上限や国債市場の不安定化に対して足下関心を強めていないようにみられる。しかし、実際に債務上限の適用が再開され、資金繰りに関する懸念が強まれば、市場はリスクを急速に織り込み始める可能性がある。金融・資本市場の混乱を避け、実体経済への悪影響を避けられるか、債務上限に関する議会での合意が今夏の注目点といえる。

図表3 短期債純発行額と政府預金口座残高、米短期債カーブ



（注）右図は7月16日時点。右図の青点線は傾向線。

（出所）FRB、SIFMA、Bloomberg より大和総研作成

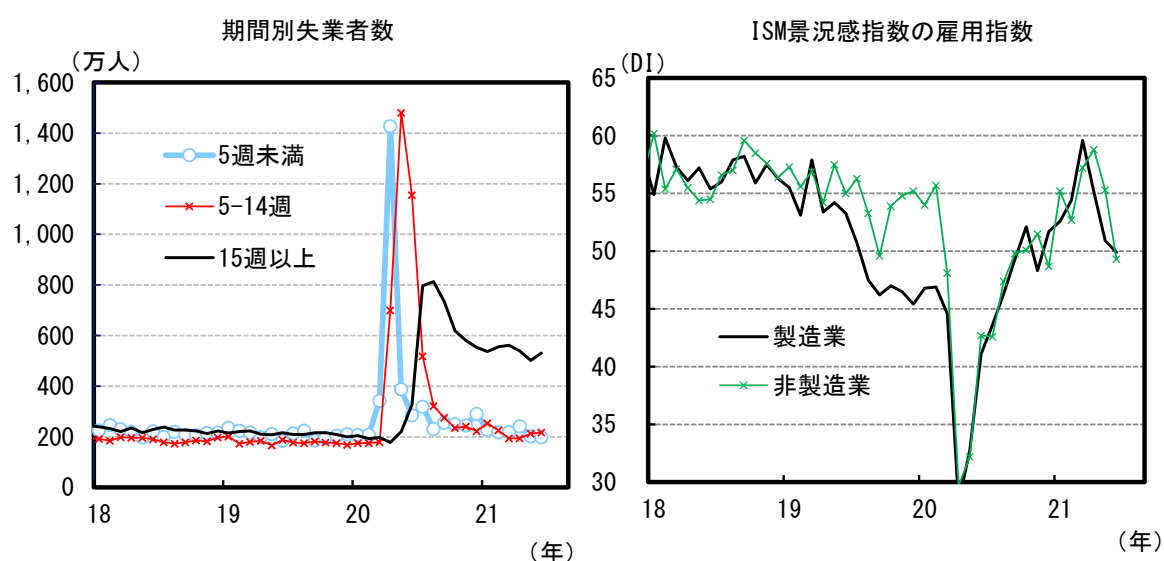
雇用者数は加速も、失業率は上昇¹

2021年6月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+85.0万人とさらに加速し、市場予想（Bloomberg 調査：同+72.0万人）を上回る結果となった。他方、失業者数は増加し、失業率は同+0.1%pt 上昇の5.9%となった。労働供給が増えた結果として一時的に失業率が上昇するのであれば好材料といえるが、労働参加率や就業率はいずれも前月から横ばいであることから、やや期待外れの結果である。

なお、失業者数の増加に関して、理由別に見ると自発的失業や再参入などポジティブな失業が増えているものの、期間別に見ると15週以上の長期失業が増えており、複雑さを増している。ポストコロナへの移行に伴い企業の採用意欲が高水準で推移する中、労働者が好待遇を求めて転職を目指す一方、長期失業者はスキルの陳腐化によって雇用されるに至らないという雇用のミスマッチが発生している可能性があるだろう。

雇用環境の先行きに関して、ベースシナリオとしては失業保険の給付増額の期限が9月に到来することから、7月以降も労働者の職場復帰に対する意欲は増していくものと考えられる。5月の求人情数は920.9万件と過去最高を更新するなど企業の採用意欲は高く、雇用者数が増加していくことが想定される。もっとも、労働供給制約が継続する可能性もある。新型コロナウイルスの感染拡大を契機に増加した高齢層を中心とした退職者の職場復帰は不透明である。また、長期失業者の増加によって雇用のミスマッチが存在する場合、失業率の高さ以上に労働需給がタイトとなることも考えられる。労働供給制約が解消されなければ企業は賃金の引き上げなどの負担が増すことになる。ISM景況感指数を見ると、製造業、非製造業ともに雇用指数が低下傾向にあり、こうした企業の負担増が重石となり、採用意欲が低下する兆候を見せている点に留意が必要だろう。

図表4 期間別失業者数、ISM景況感指数の雇用指数



(出所) ISM、BLS、Haver Analytics より大和総研作成

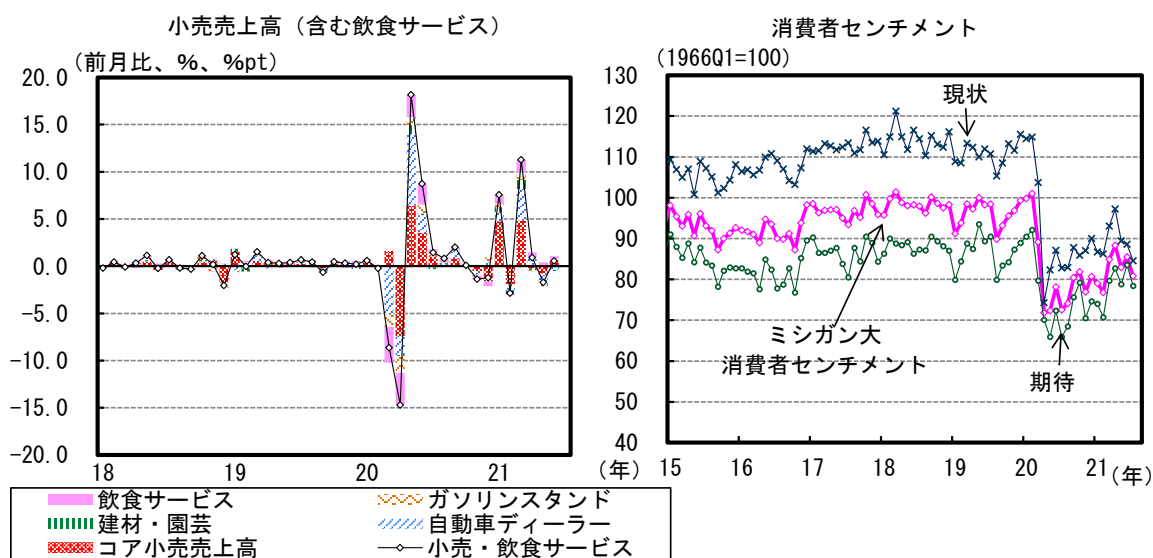
¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「雇用者数は前月差+85.0万人とさらに加速」(2021年7月5日) 参照。 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20210705_022383.html

小売売上高は増加に転じるも、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6月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+0.6%とプラスに転じ、市場予想（Bloomberg 調査：同▲0.4%）を上回った。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+1.1%と3ヵ月ぶりに増加に転じた。ただし、5月分がコア及び小売売上高ともに下方修正されたことで、伸びが高く映る側面もあるだろう。内訳項目を見ると、住宅需要が落ち込む中で家具・身の回り品（同▲3.6%）や建材・園芸（同▲1.6%）などが振るわなかった。また、供給制約による在庫不足と価格上昇に伴い、自動車・部品（同▲2.0%）と2ヵ月連続で減少した。他方、衣服・宝飾品（同+2.6%）、ガソリンスタンド（同+2.5%）、飲食サービス（同+2.3%）、GMS（総合小売）（同+1.9%）など、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関連した消費は引き続き堅調さを維持している。

小売売上高は増加に転じたものの、消費者マインドは悪化した。2021年7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▲4.7pt と再び低下し、水準は80.8と2月以来の低水準となった。構成指数の内訳は、現況指数が同▲4.1pt、期待指数は同▲5.1ptといずれも低下した。ミシガン大は、消費者マインドの悪化要因に関して、景気見通しの悪化を挙げている。とりわけ、供給制約に伴うインフレ加速が最大の懸念事項となっていると指摘している。個人消費の先行きを占う上で、予備的動機を維持し消費を抑制するのか、或いはインフレ加速を見越して消費を積極化させるのか、豊富な家計金融資産の使い道次第といえる。ミシガン大はインフレ加速が長期化する場合、予備的動機よりも消費の積極化に重点が置かれると分析している。他方で、金融資産を多く持たない低中所得層にとっては、雇用環境の回復が今後も進むかが最重要事項である。失業保険の給付増額の期限到来を背景に雇用が一層拡大することで個人消費を下支えすることが期待されるが、前述の雇用のミスマッチ等で回復ペースが緩やかになれば個人消費にとっても黄色信号となろう。

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

住宅購入判断はさらに悪化

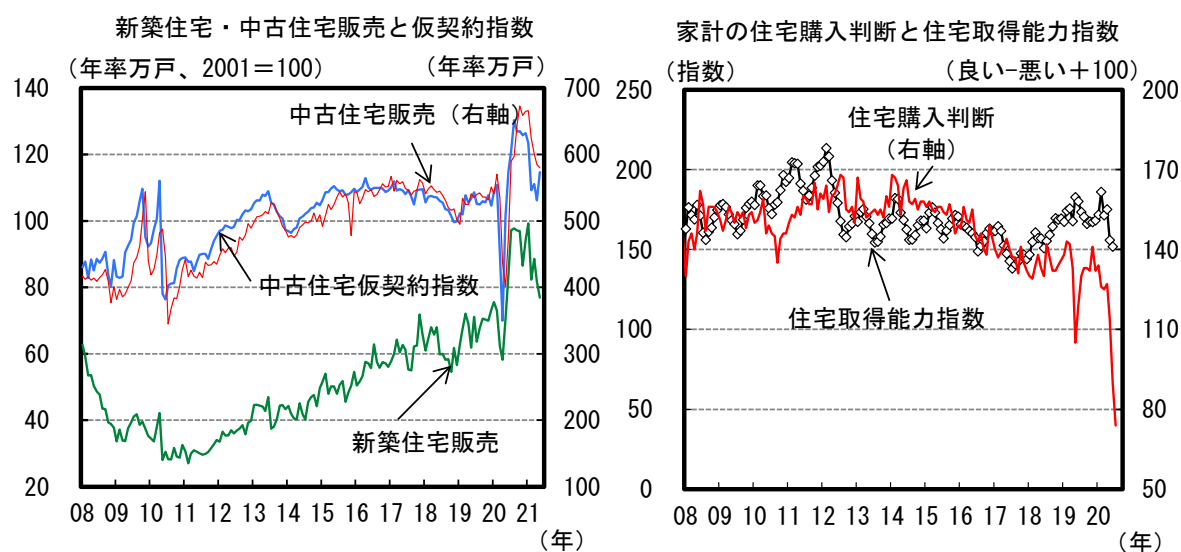
住宅価格が上昇を続ける中、5月の新築住宅販売（戸建）は前月比▲5.9%と2ヵ月連続で減少し、中古住宅販売（コンドミニアム等含む）も同▲0.9%と4ヵ月連続で減少した。他方で、新築・中古住宅販売ともに、マイナス幅は縮小している。加えて、中古住宅販売の先行指数である仮契約指数は同+8.0%と大幅なプラスに転じた。住宅ローン申請件数を見ても、2021年に入り継続的に減少トレンドにあったが、足下で増加し始めている。

しかし、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7月が前月差▲11ptと4ヵ月連続で大幅に低下し、前月の過去最低をさらに更新した。理由別で見ると、住宅価格の上昇が引き続き足を引っ張っている。5月の住宅取得能力指数が2019年5月以来の低水準まで低下しており、多くの住宅購入希望者にとって依然手が出にくい状況は継続していると考えられ、住宅需要が全体的に高まるには安価な住宅供給の拡大が待たれる。

こうした中、5月の新築住宅着工は前月比+3.6%と増加に転じた一方、建設許可は同▲2.9%と減少したことから住宅供給の先行きに関しては不安が残る。住宅建設業者のマインドを表すNAHB住宅市場指数の7月分は前月差▲1ptとなった。内訳項目を見ると、新築戸建販売の現状及び見込み客が低下している。住宅価格の上昇が住宅購入需要を冷やす中で、住宅建設業者のマインドも調整局面を迎えているといえる。

住宅価格の先行きが最大の注目点といえる中、新築・中古住宅販売の抑制によって需給のタイトさが和らぎ、在庫率が上昇しつつある。加えて、2020年以来急上昇していた木材価格が足下で低下しており、投入コストの上昇圧力が幾分緩和されたと考えられる。ただし、建設業の求人率は依然高水準にあり、賃金上昇率も加速している。人件費の高騰が住宅建設の重石となることを避ける上でも、住宅市場においても労働供給の拡大が不可欠といえる。

図表6 新築住宅・中古住宅販売と仮契約指数、家計の住宅購入判断と住宅取得能力指数



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

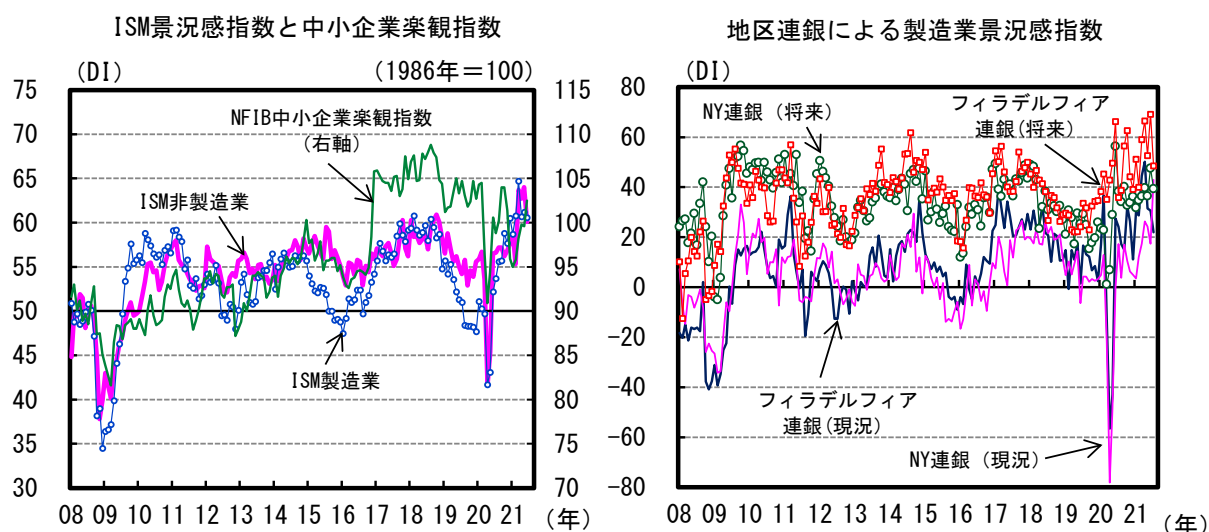
企業マインドは堅調も、供給制約がボトルネック

2021年6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▲0.6%pt低下し、水準は60.6%となった。構成項目のうち、生産指数、在庫指数が小幅に上昇した一方、新規受注指数、入荷遅延指数、雇用指数が低下した。非製造業に関しては、同▲3.9%pt低下し、水準は60.1%と過去最高となった前月から低下した。事業活動指数、新規受注指数、雇用指数、入荷遅延指数のいずれもが上昇した。とりわけ、雇用指数が目安となる50を下回るとともに、事業活動指数の落ち込みも大きいことから、労働力不足が企業活動の重石となったと考えられる。回答企業のコメントを見ると、製造業、非製造業ともに売上や受注増といったポジティブな声が見られた一方、労働力や原材料不足に伴うコスト高を懸念する声が多い。

中小企業マインドに関して、2021年6月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差+2.9ptの102.5と2020年10月以来の高水準となった。内訳項目を見ると、景況感に対する期待（同+14pt）や利益に対する期待（同+6pt）など収益関連項目の改善が顕著となった。一方、NFIBは中小企業が適切な人材が見つけれず、求人を埋めることができない点を懸念材料として指摘している。

以上を踏まえば、企業マインド自体は堅調も供給制約が課題という構図は一層顕著となっている。2021年7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連銀が前月差+25.6ptと大きく上昇するも、フィラデルフィア連銀は同▲8.8ptと低下した。将来指数は、NY連銀（同▲8.2pt）、フィラデルフィア連銀（同▲20.6pt）ともに悪化した。いずれの指数も高水準であることや振れが大きいことから過度な懸念は必要ないが、方向感が見えにくくなっている点において企業マインドは回復トレンドから変化する可能性も示唆される。7月のページブックでは企業の多くが投入コストと販売価格が今後数ヵ月はさらに上昇するとの見方を示している中、価格の転嫁は企業によってまちまちであると指摘しており、企業マインドに差が出始めているとも考えられよう。

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

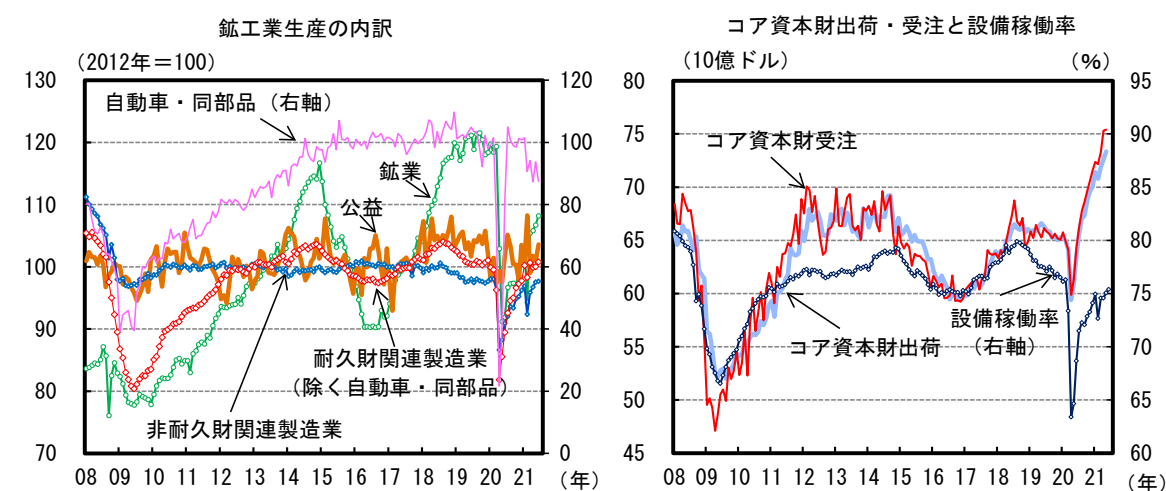
6月の鉱工業生産指数全体は上昇も、自動車・同部品が足を引っ張る

企業の実体面に関して、2021年6月の鉱工業生産指数は前月比+0.4%と鈍化し、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.7%）も下回った。内訳を見ると、高い気温を受けたエネルギー需要の高まりから公益が同+2.7%、原材料価格の上昇に伴い鉱業が同+1.4%と加速した一方で、製造業は同▲0.1%と小幅に低下した。なお、2021年4-6月期の鉱工業生産は前期比年率+5.5%と1-3月期（同+3.6%）から加速した。

製造業のうち、非耐久財は前月比+0.2%と伸びが鈍化するもプラスを維持したが、耐久財が同▲0.2%とマイナスに転換したことで全体を押し下げた。耐久財の内訳を見ると、半導体不足を背景に自動車・同部品が同▲6.6%と再び大幅なマイナスとなり、足を引っ張った。その他、電気機械（同▲2.2%）、非金属鉱物（同▲1.1%）も前月に引き続きマイナスと冴えない結果となった。非耐久財に関しては、反動減となった衣服・革製品（同▲1.4%）や調整局面を迎えている紙（同▲0.9%）が押し下げ要因となった一方、印刷（同+1.7%）、石油・石炭製品（同+1.4%）が押し上げ要因となった。製造業の生産が減少したことは期待外れな結果といえるが、自動車を除いた製造業は同+0.4%と5月（同+0.5%）から増勢に大きな変化はない。

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、5月が前月比+1.1%と加速した一方、その先行指標であるコア資本財受注は同+0.1%と急減速した。受注の減速は今回の鉱工業生産を押し下げた半導体不足の影響も考えられ得るだろう。6月の設備稼働率は前月差+0.3%ptの75.4%となり、コロナ禍前の水準（2020年2月：76.3%）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引き続き期待されるが、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+9.4%と 1-3 月期に続き加速する公算が大きい。ただし、10%超えの成長を見込んだ前月から、供給制約に伴う自動車購入の減少や企業活動、住宅投資の下押しによって、幾分下方修正した。景気が急回復から拡大期へと移行する中で、2021 年予想も前年比+7.3%から同+6.9%に引き下げた。もともと、4-6 月期の実質 GDP 水準はコロナ禍前（2019 年 10-12 月期）を上回ることから、十分な回復ペースといえる。

他方、回復期待が高まっていた上半期に比べて、下半期はリスク要因への警戒感が強まっている。とりわけ、夏場にかけてはインフレ加速の長期化を測る上で、労働供給が拡大するか否かが重要となる。加えて、連邦政府の債務上限の適用再開が 8 月に迫り、議会の合意が注目される。労働需給がタイトさを継続した場合、そして、議会での債務上限に関する議論が長期化した場合、足下まで低下し続けてきた国債金利のリプライシングを促し得る。市場もこうしたリスクを織り込み切れていない点は要注意である。市場の混乱が実体経済に悪影響を与え得ることも懸念されるが、インフレ加速に関しては消費者マインドを悪化させ始めている。また、新型コロナウイルスデルタ株の感染拡大も警戒される中、債務上限の適用再開によって感染拡大抑止や支援に支障をきたし得る点も認識しておくべきだろう。

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	前年比、%			
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産	-5.0	-31.4	33.4	4.3	6.4	9.4	8.2	7.0	2.7	1.5	1.6	1.8				
＜前年同期比、%＞	0.3	-9.0	-2.8	-2.4	0.4	12.8	7.1	7.7	6.8	4.8	3.2	1.9	2.2	-3.5	6.9	4.1
個人消費	-6.9	-33.2	41.0	2.3	11.4	10.5	7.5	5.2	2.4	0.8	1.2	1.6	2.4	-3.9	8.3	3.5
設備投資	-6.7	-27.2	22.9	13.1	11.7	5.6	8.6	5.7	4.9	3.9	3.4	2.6	2.9	-4.0	8.4	5.0
住宅投資	19.0	-35.6	63.0	36.6	13.1	2.6	4.8	4.1	3.2	2.9	2.4	2.8	-1.7	6.1	14.3	3.3
輸出	-9.5	-64.4	59.6	22.3	-2.1	17.4	15.5	10.3	8.1	6.3	5.4	4.5	-0.1	-12.9	8.0	9.0
輸入	-15.0	-54.1	93.1	29.8	9.5	14.7	13.0	5.8	4.4	3.6	3.2	2.8	1.1	-9.3	15.8	5.9
政府支出	1.3	2.5	-4.8	-0.8	5.7	3.0	2.9	2.7	2.6	2.2	2.0	2.0	2.3	1.1	1.9	2.5
国内最終需要	-4.6	-27.1	29.8	4.4	10.5	8.3	6.8	4.8	2.8	1.5	1.7	1.9	2.3	-2.7	7.4	3.5
民間最終需要	-5.8	-32.4	39.0	5.5	11.5	9.3	7.6	5.2	2.8	1.4	1.6	1.9	2.3	-3.5	8.6	3.7
鉱工業生産	-6.7	-42.4	44.5	8.2	3.6	5.5	6.6	5.0	3.9	2.4	2.5	2.6	-0.8	-7.2	5.7	4.0
消費者物価指数	1.0	-3.1	4.7	2.4	3.7	8.4	5.0	0.8	0.8	3.9	2.7	1.4	1.8	1.2	4.0	2.6
失業率（%）	3.8	13.0	8.8	6.7	6.2	5.9	5.5	4.8	4.4	4.1	3.9	3.8	3.7	8.1	5.6	4.0
貿易収支（10億ドル）	-134	-159	-187	-197	-213	-211	-210	-205	-200	-195	-191	-188	-576	-677	-839	-774
経常収支（10億ドル）	-115	-154	-172	-175	-196	-192	-189	-183	-178	-173	-168	-164	-480	-647	-761	-683
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	0.28	0.33	0.38	0.43	0.48	1.97	0.40	0.21	0.41
10年債利回り（%）	1.38	0.69	0.65	0.86	1.32	1.59	1.44	1.63	1.77	1.90	1.97	2.01	2.14	0.89	1.50	1.92

（注 1）網掛けは予想値。2021 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