

2021年11月19日 全11頁

米国経済見通し 高インフレに勝てるか

屋台骨の個人消費は豊富な家計資産が下支えも、来年以降は政治次第

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

[要約]

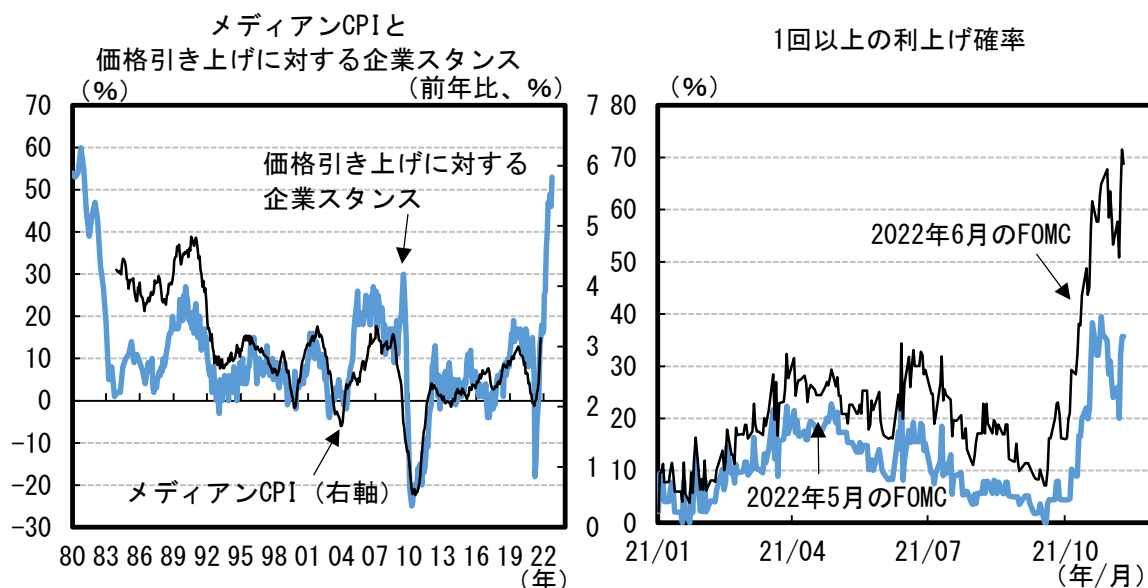
- 2021年7-9月期の実質GDP成長率は急減速したが、10-12月期は新型コロナウイルスの感染状況が改善する中で個人消費が復調し、実質GDP成長率は前期比年率+6.4%と再加速すると予想する。インフレ加速が長期化し実質賃金が伸び悩むことで人々の暮らし向きが悪化し、屋台骨である個人消費が落ち込むリスクがあるものの、2021年内は高所得層を中心に蓄積した家計資産が個人消費を支えると見込む。
- 一方、2022年以降はバイデン政権が成立を目指す“Build Back Better”計画の動向次第で高所得層の消費が落ち込む可能性がある。中間選挙が1年後に迫り、政治の駆け引きが激しくなりつつある中で、個人消費、ひいては米国経済の先行きは、バイデン政権のかじ取りにかかっている。

インフレ加速は長期化の兆し

サプライチェーンの混乱が続く中、注目されていた10月のCPIは前月比+0.9%、コアCPIは同+0.6%とどちらも市場予想（Bloomberg調査：CPI同+0.5%、コアCPI同+0.4%）を大きく上回るサプライズとなった。前年比ベースで見ると、CPIが1990年12月以来となる+6.2%、コアCPIが1991年8月以来となる+4.6%と、どちらも約30年ぶりの高水準となった。また、インフレ加速は一部の品目からより広範な品目へと広がり、長期化の兆しを見せ始めている。変動が大きい品目を除外した刈り込みCPIは10月が前年比+4.1%と4%を超え、インフレの基調を判断する上で重視されるメディアンCPIも同+3.1%と3%を超えた。メディアンCPIに1年ほど先行する傾向のある、価格引き上げに対する企業スタンスは、米国経済がスタグフレーションに直面していた1980年1月以来の水準まで上昇した。

インフレ加速が長期化する可能性に対して、FOMC参加者も懸念を強めている。11月のFOMC声明文で「インフレ率は高い水準にあるが、大部分は一時的とみられる要因を反映したものである」と、従来の表現に「みられる」という推測の表現を加えた。こうした中、2022年上半期にも利上げを実施するとの見立てが市場参加者の中で広がり始めている。CME（シカゴ・マーカントアイル取引所）が算出するFed Watch（FF先物市場から算出される利上げ・利下げ確率）では、2022年5月のFOMCまでに1回以上の利上げを見込む人が3割を超え、同年6月FOMCまでに1回以上の利上げを見込む人が約7割となった。

図表1 メディアンCPIと価格引き上げに対する企業スタンス、1回以上の利上げ確率



(注) 左図の価格引き上げに対する企業スタンスはメディアンCPIに1年先行。
(出所) NFIB、クリーブランド連銀、CME、Haver Analyticsより大和総研作成

パウエル FRB 議長はテーパリングを実施している最中には利上げを行わないと従来説明してきた。しかし、2022年上半期に利上げを実施するのであれば、11月2・3日のFOMCで公表したテーパリングに関しても、当初想定のパース（毎月、国債買入額を100億ドル、MBS買入額を50

億ドルずつ減額し、2022年4-6月期にテーパリング終了)を速める必要が出てくることになる¹。11月のFOMC声明文公表後の記者会見で、パウエルFRB議長は「現在は利上げの時ではない」と一蹴したが、12月14・15日のFOMCで公表されるFOMC参加者の政策金利予想(ドットチャート)で、2022年に中央値ベースで1回分以上の利上げを予想する(利上げを予想するFOMC参加者が過半数となる)ことになれば、利上げムードは一層強まることになるだろう。

消費者マインドは悪化も、当面は財産所得が個人消費を支える

利上げ可能性に関する思惑が交錯する一方、重要なのはどのような経済状況で利上げ局面を迎えられるかであろう。米国経済は足下インフレ加速と景気の緩やかな減速感を示す「スローフレーション(スローグロースとインフレーションを掛け合わせた造語)」にあるといえる²。インフレ加速が長引いたとしても、景気回復が力強さを増し、「スローフレーション」を脱却することができれば、通常の利上げフェーズへと移行することを意味する。他方、インフレ加速が続く中で景気悪化懸念が一層強まれば、スタグフレーション対応としての利上げという意味合いが強くなる。

屋台骨である個人消費が堅調であれば米国経済は大きな問題はないといえるが、消費者マインドがスタグフレーション懸念を強めていることは気がかりである。足下のロイター/ミシガン大消費者センチメントが、暮らし向きの悪化によりロックダウン時(2020年4月)を下回る水準で推移しているのは後述の通りである。賃金動向を見ると、名目ベースの賃金上昇率は前年比で加速しているが、インフレ加速によって実質ベースの賃金上昇率が前年比でマイナス圏に沈んでいる。加えて、現金給付や失業保険の給付増額によって押し上げられてきた貯蓄率はコロナ禍前の水準付近まで低下しており、人々の財布に余裕はなくなりつつある。

もっとも、足下の個人消費に目を向ければ、小売売上高は名目・実質のいずれも大きな悪化を見せておらず、消費者センチメントと乖離している。では、なぜ両者の乖離状態が続いているのだろうか。ミシガン大学が指摘するようにインフレ加速による実質賃金への悪影響は低所得層が中心である。アトランタ連銀が公表する賃金トラッカーによれば、低所得層の賃金上昇率は中所得層や高所得層に比べて高いものの、実質賃金が目減りしていることに変わりはない。低所得層にとって実質賃金の目減りは生活水準の悪化へと直結しやすい。消費者センチメントの悪化はこうした低所得層の暮らし向きの悪化を色濃く反映しているものと考えられる。

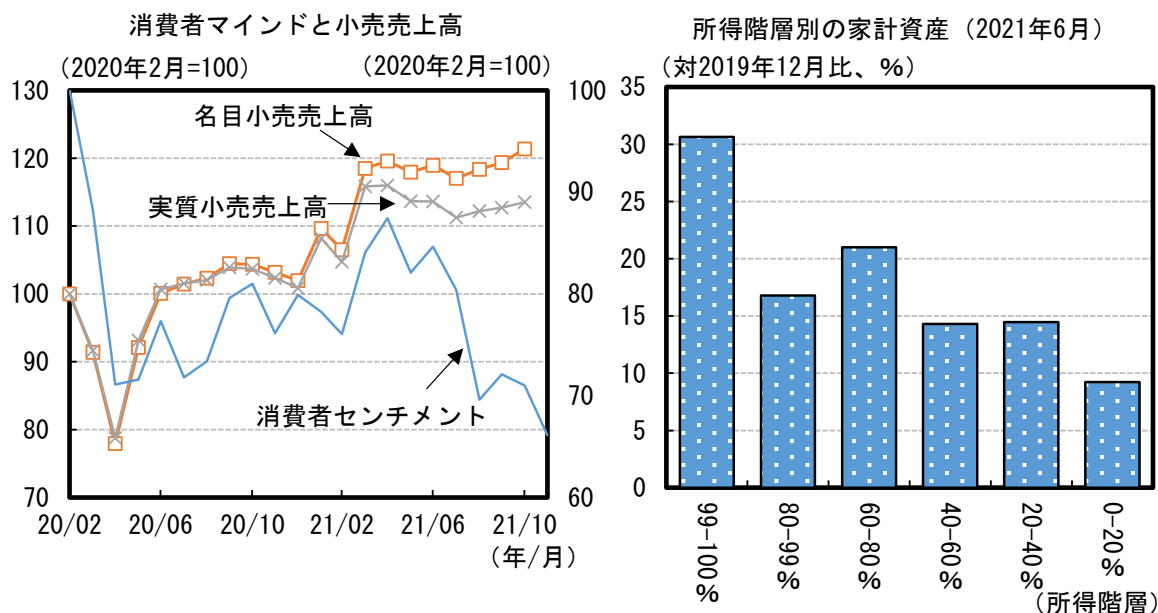
他方で、個人消費を所得階層別に見ると、所得上位40%が全体の6割強を占める。つまり、所得水準の相対的に高い人々が個人消費の基調を決める。高所得層もインフレ加速のあおりを受けているが、労働所得が多少目減りしたところで生活水準への悪影響は相対的に小さい。加えて、財産所得が労働所得の目減りを補うことも考えられる。所得階級別の資産残高について

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「FOMC 想定通りテーパリングの実施を公表」(2021年11月4日)参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20211104_022629.html

² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「米国経済見通し 今は『スローフレーション』」(2021年10月20日)参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20211020_022593.html

目を向ければ、所得上位40%が全体の8割強を占める。加えて、2021年6月末時点の資産残高とコロナ禍前（2019年12月末時点）を比べると、低所得層・中所得層は伸び幅が+15%未満である一方、高所得層は+15%以上と伸びが大きい。高所得層が保有する豊富な資産が裏付けとなり、堅調な個人消費を演出していると考えられる。

図表2 消費者マインドと小売売上高、所得階層別の家計資産（2021年6月）



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

2022年以降の個人消費はSALT控除上限の引き上げ次第

2021年内は高所得層が個人消費をけん引する構図が続くと想定されるが、2022年以降に関しては政治によって大きく左右されることが予想される。バイデン政権は肝いりの“Build Back Better”計画（以下、「計画」）を通じて、高所得層に対する課税を強化し、低所得層への再分配の拡大を目指している。10月末にホワイトハウスが公表した「計画」では、共和党や民主党中道派等からの批判を受け、当初想定していた約3.5兆ドルから約1.8兆ドルへと規模が半減された。支出面を見ると、再分配政策としては、幼児教育無償化や子育て費用補助（約4,000億ドル）、児童税額控除の延長（約2,000億ドル）などの規模が大きい。収入面に関しては、年間1,000万ドル以上の所得を有する高所得層への5%の追加税率や2,500万ドル以上の所得を有する超高所得層への8%の追加税率等（約2,300億ドル）が盛り込まれている。民間の独立税制調査機関であるTax Foundationによれば、「計画」の規模縮小に伴い、高所得層を中心とした個人向けの課税強化による税収（2022-2031年の10年間累計）は、当初案の約8,500億ドルから現行案の約5,300億ドルへと縮小する見込みである。しかし、高所得層の税負担は依然として大きく、「計画」が実現すれば高所得層の個人消費を抑制しかねない。

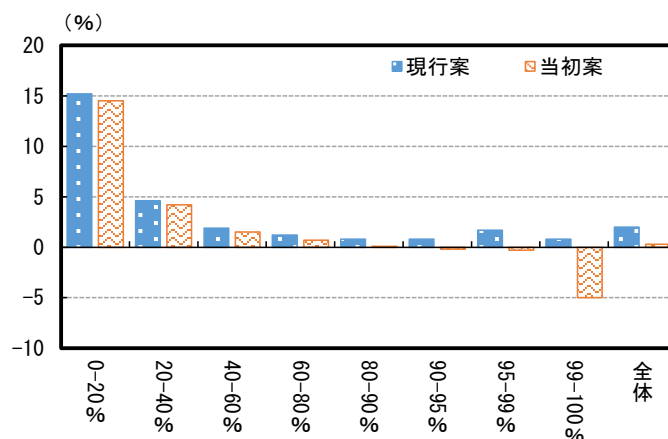
もっとも「計画」を巡っては、有給休暇取得支援や移民支援などに関して民主党内でも意見が分かれており、最終的にどのような内容で実現するかは不透明である。高所得層の税負担とい

う意味では、州・地方税（SALT）控除上限の取り扱いが最大の注目点である。SALT 控除上限（年間 1 万ドル）は 2017 年の税制改革法で導入され、ニューヨーク州やニュージャージー州、カリフォルニア州などで高所得層の税負担が増加していた。こうした中、当該州で選出された民主党議員が中心となり、2021 年-2026 年における SALT 控除上限の引き上げ（年間 8 万ドル）を提起している。そもそも SALT 控除上限の引き上げは高所得層に恩恵を与えることから、「計画」が目指していた所得の再分配から逆行する内容といえる。しかし、税負担増によって高所得層が他州・地域へと転出する事態に直面する当該州選出の議員にとって、支持者をつなぎとめるためにも SALT 控除上限の引き上げが不可欠であり、「計画」に賛成する条件となっている。

SALT 控除上限が引き上げられれば、高所得層の税引き後所得が押し上げられることが想定される。Tax Foundation によれば、「計画」の当初案では所得階層上位 10%以上の税引き後所得を押し下げることが想定されていたが、SALT 控除上限の引き上げを含む現行案が実現した場合、2022 年の家計の税引き後所得はすべての所得階層で増加するとされる。また、超党派シンクタンクの CRFB（責任ある連邦予算委員会）はワシントン D.C. 在住の 4 人家族を想定した場合、SALT 控除上限の引き上げによって、税引き前の年間所得が 100 万ドルの世帯は中間層（税引き前の年間所得が 10 万ドル）に比べて約 10 倍の税控除の恩恵を受けることができると試算している。

では、SALT 控除上限が引き上げられる可能性はいかほどだろうか。「計画」に関して共和党からの賛同が得られる可能性は低く、上下院における民主党のリードが僅差であることを踏まえれば、バイデン政権は党内票の取りこぼしを防ぐために SALT 控除上限の引き上げを受け入れる可能性がある。また、所得の再分配を優先するために、高所得層を抑圧し、米国経済の屋台骨である個人消費に悪影響を及ぼす結果となれば、スタグフレーション懸念は強まることになる。スタグフレーションに直面していた 1980 年の大統領・議会選挙で惨敗を喫したことは、民主党にとってもトラウマであり、スタグフレーションを是が非でも防ごうとするだろう。他方、SALT 控除上限の引き上げを無条件で受け入れれば、民主党内でも反発が生じる可能性はある。また、共和党にも高所得層優遇として批判の材料を与えかねない。2022 年 11 月の中間選挙まで残り 1 年となり、個人消費の先行きもこうした政治的な駆け引きに大きく左右され得る。景気とのバランスを取りながら肝いりの政策を実現できるか、バイデン政権のかじ取りにかかっている。

図表 3 税制変更による家計所得への影響（2022 年）



(出所) Tax Foundation より大和総研作成

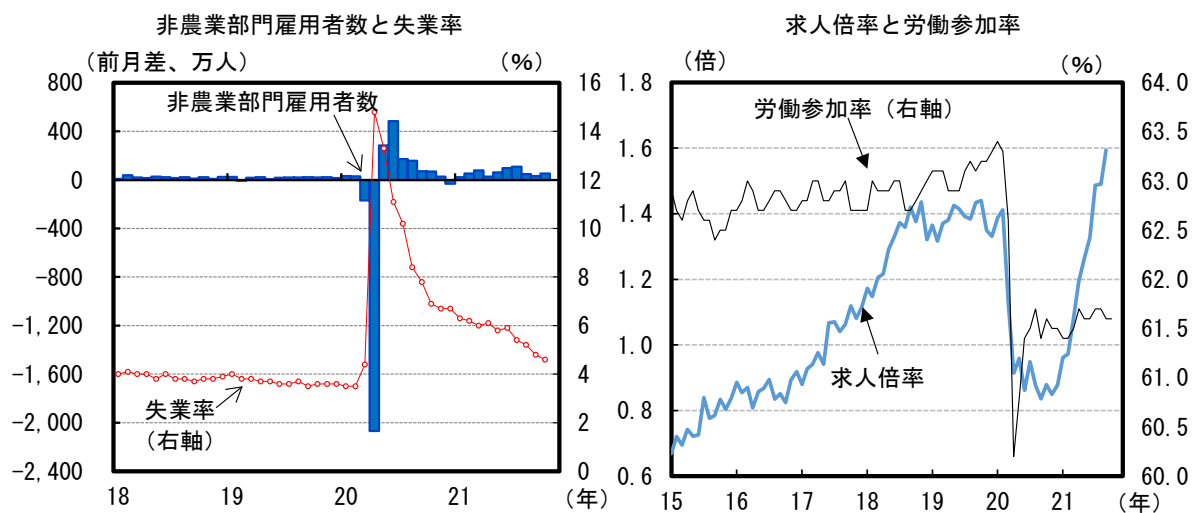
感染状況の改善を受け、雇用者数の伸びは加速³

2021年10月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+53.1万人、失業率は同▲0.2%pt低下の4.6%となった。雇用者数、失業率ともに市場予想よりも改善するポジティブな結果となった。新型コロナウイルスの感染状況が改善したことで、感染を避けるために一時的に就職を見送っていた人々や育児・介護によって職場復帰が遅れていた子育て世代の労働参加が進んだと考えられる。

労働需要に関しては、9月の求人件数（JOLTS）は前月比▲1.8%と2ヵ月連続で減少し、水準は1,043.8万件となった。運動性の高いNFIB（全米独立企業連盟）雇用報告における求人が埋まらなかった中小企業の割合も、全体の49%と4ヵ月ぶりに低下しており、足下で労働需要は天井を打った可能性がある。雇用者数が増加し、求人件数がピークアウトする中で、労働需給ひっ迫の改善が期待されるが、求人倍率は極めて高い水準にあり、タイトさの緩和には時間を要することが想定される。とりわけ、労働需給のタイトさの改善には非労働力人口の労働市場への再参入が不可欠といえるが、足下で労働参加率は伸び悩んでいる。

労働参加率の上昇は失業率の低下に幾分遅延する傾向があることから、新型コロナウイルスの感染状況が大きく悪化せず、人々が安心して職場復帰できるような環境を維持できるかがカギを握ることになる。こうした中で、新型コロナウイルスの一日当たり新規感染者数（7日移動平均）が10月末の約7万人から11月半ばには9万人前後まで再び増加傾向を示している点は、懸念材料といえる。

図表4 非農業部門雇用者数と失業率、求人倍率と労働参加率



(注) 求人倍率（求人件数／失業者数）の分母は、失業者数からレイオフによる失業者数を差し引いたもの。
(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

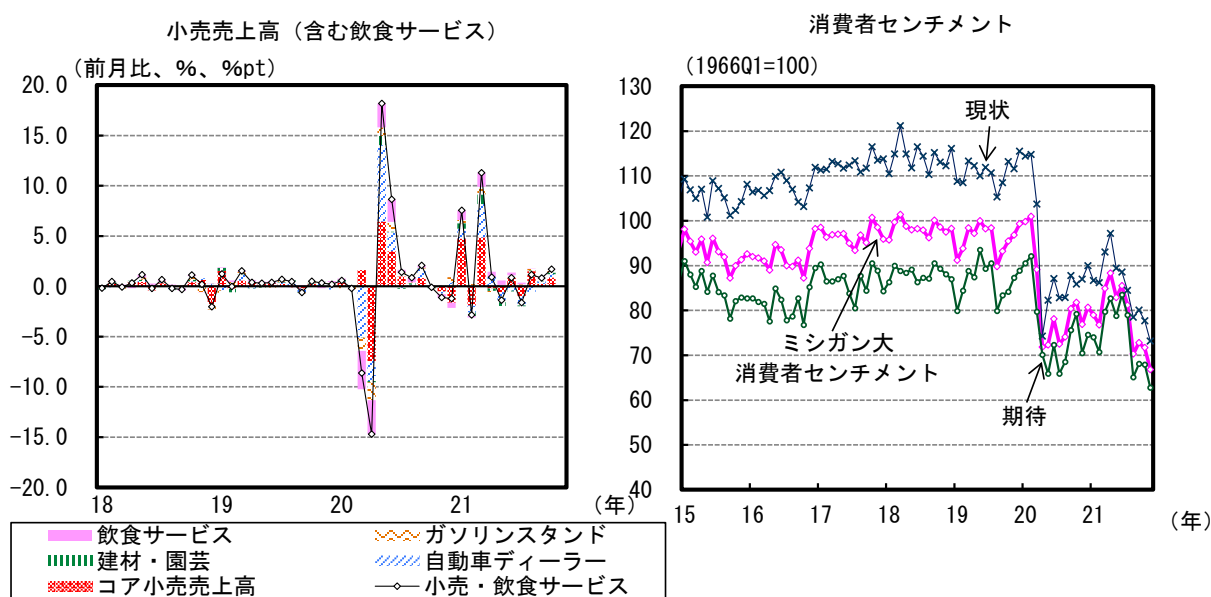
³ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「雇用者数は前月差+53.1万人と加速」（2021年11月8日）参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20211108_022633.html

小売売上高は堅調も消費者マインドは悪化

個人消費の動向を確認すると、2021年10月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比+1.7%と、市場予想（Bloomberg調査：同+1.5%）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も、同+1.6%と前月から伸びが拡大した。内訳を見ると、無店舗販売（同+4.0%）、ガソリンスタンド（同+3.9%）、家電（同+3.8%）、建材・園芸（同+2.8%）、総合小売（同+0.8%）がけん引役となった。インフレ加速が続く中で小売売上高の増加のうち物価上昇の寄与が大きいものの、実質ベースでも同+0.7%と前月から伸び幅が拡大していることからポジティブな結果といえる。新型コロナウイルスの感染状況が改善していたことに加え、年末商戦のシーズン到来によって、人々の購買活動が積極化したと考えられる。もっとも、出遅れているサービス消費の回復が期待される中、飲食サービスが前月から横ばいであった点はやや気がかりである。

消費者マインドについては、2021年11月のロイター／ミシガン大消費者センチメント（速報値）が前月差▲4.9ptの66.8となった。2ヵ月連続で低下するとともに、水準は前月に引き続きロックダウンで大きく悪化した2020年4月を下回る低調な結果となった。構成指数の内訳を見ると、現況指数（同▲4.5pt）、期待指数（同▲5.1pt）ともに低下した。ミシガン大学はインフレ加速による生活水準の低下が高齢層や低所得層のマインド悪化をもたらし、回答者の約半数が来年の実質所得の減少を予想していると指摘した。以上をまとめれば、小売売上高といった個人消費関連指標は堅調である一方、消費者マインドは悪化しており、現時点で両者は大きく乖離している。両者のこれまでの連動性を踏まえれば、乖離は解消へと向かうことも想定される。インフレ加速の長期化が想定される中で資産効果や政策効果などによって家計の所得を押し上げることができれば、消費者マインドは堅調な個人消費へと収斂することになるだろう。他方、実質所得が伸び悩み続ければ個人消費が消費者マインドへと収斂することになるだろう。

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



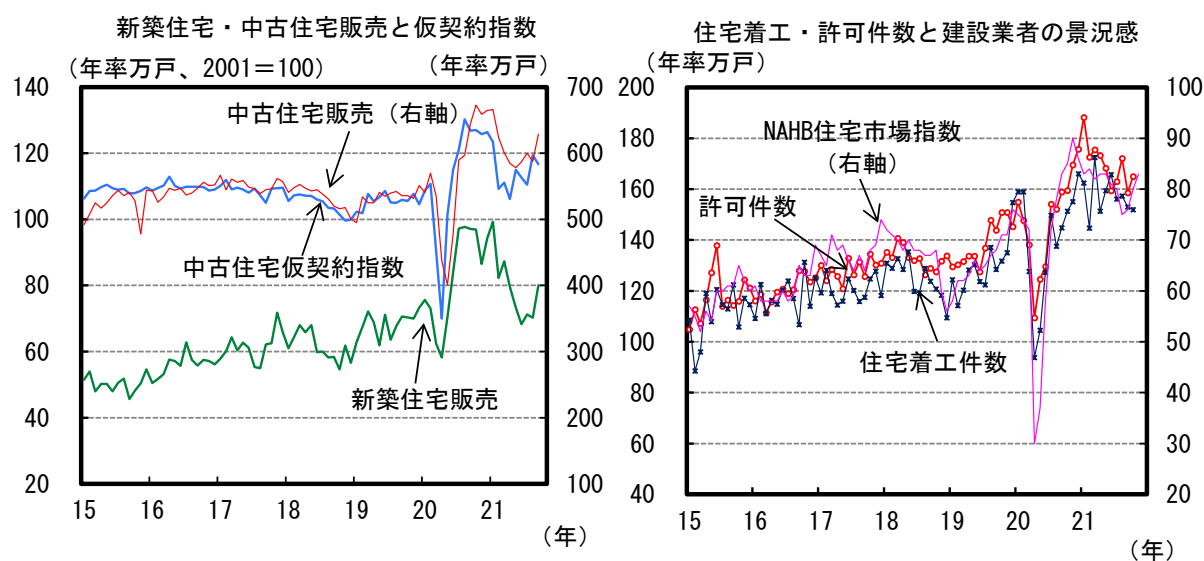
（出所）Census、ロイター／ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

サプライチェーンの混乱によって新築住宅着工は2ヵ月連続で減少

住宅需要に目を向けると、9月の新築住宅販売（戸建）は前月比+14.0%と大幅な増加となった。過去分（7・8月）が下方修正されたことで伸び幅が大きく映るが、水準を見ても年率換算で80万戸と6ヵ月ぶりの水準まで回復したことからポジティブな結果といえる。中古住宅販売（コンドミニアム等含む）も同+7.0%と伸びが大幅に加速し、水準も年率換算で629万戸と2021年1月以来の高水準となった。中古住宅販売の先行指数である仮契約指数が同▲2.3%と再び低下したのは残念な結果といえるが、前月が大幅な上昇であったことの反動とも考えられる。中古住宅販売価格が3ヵ月連続で低下し、頭打ちの傾向を示していることは住宅購入希望者にとって喜ばしいことだが、収入対比で見れば住宅価格は高水準のままである。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DIは、11月に前月差▲15ptと再び大きく悪化した。理由を見ると、住宅価格の高さが住宅購入判断の重石となっている。

住宅販売を冷やさないためにも住宅供給の拡大が不可欠だが、10月の新築住宅着工は前月比▲0.7%と2ヵ月連続で減少した。もっとも着工の先行指数である建設許可は同+4.0%と増加に転じており、建設業者のマインドを表すNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数も11月分は前月差+3ptの83と3ヵ月連続で回復したことから、住宅建設は決して暗いムードではない。問題はサプライチェーンの混乱によって、住宅建設業者の建設資材の調達に悪影響を与えるとともに、労働供給不足で人材獲得が困難となっていることにある。NAHBは住宅建設業者に対する9月時点のサーベイで76%の回答者が材料不足を認識し、10月のサーベイでは55%の回答者が労働力不足を認識していると指摘している。住宅需要に持ち直しの兆しが見える中で、住宅供給がその回復の重石となる状況が当面は継続すると考えられる。

図表6 新築住宅・中古住宅販売と仮契約指数、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感



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

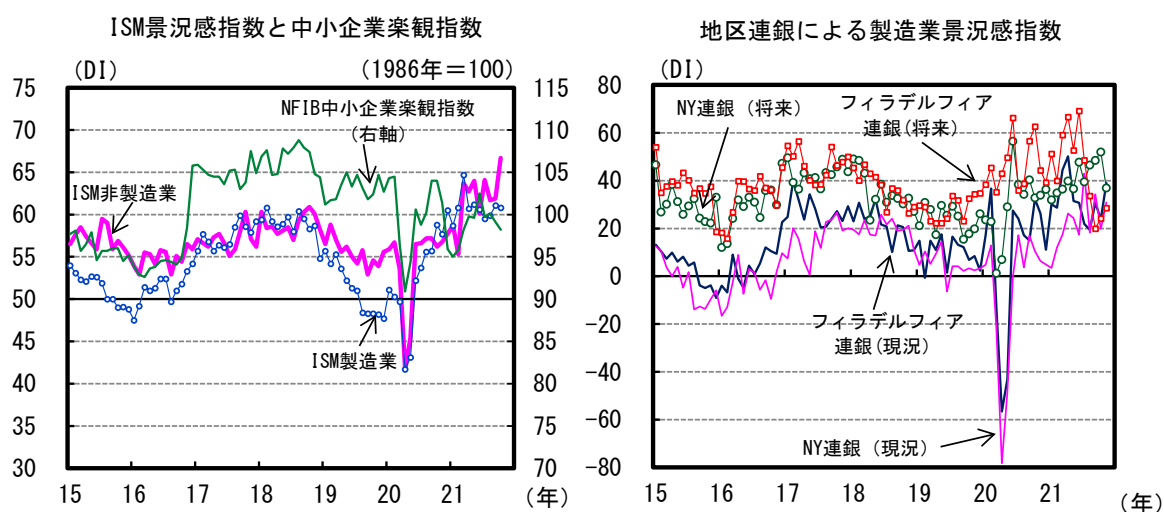
サプライチェーンの混乱が、書き入れ時のホリデーシーズンの下振れ要因

2021年10月のISM景況感指数に関して、製造業は前月差▲0.3%ptと小幅な低下にとどまり、60.8%と高い水準を維持した。構成項目のうち、新規受注指数と生産指数は低下したが、雇用指数、入荷遅延指数、在庫指数が上昇した。非製造業に関しては、同+4.8%ptと大幅に上昇し、水準は66.7%と統計開始以来最高を更新した。雇用指数は低下したものの、事業活動指数、新規受注指数、入荷遅延指数が上昇した。コメントを見ると需要の強さを指摘する声が多く、好調な企業マインドを支えたと考えられる。他方で、中国の停電による工場の生産停止や、米国内での輸送能力不足など、サプライチェーンの混乱に対する懸念は一層強まっており、好調な需要の足かせとなっているとの指摘も多い。

中小企業マインドに関しては、2021年10月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲0.9ptの98.2と2ヵ月連続で低下した。内訳項目を見ると、景況感の改善に対する期待や利益に対する期待が低下した。NFIBは中小企業が必要な労働者を雇うことができず、在庫も不足していることが、これからホリデーシーズンを迎えるにあたり最大の問題になっていると指摘している。ホリデーシーズンは一年の収入を左右する書き入れ時であり、ここで売上が上がらなければ経営状況が悪化しかねないことから、中小企業はサプライチェーンの混乱に対してより強い懸念を抱いているとも考えられる。

2021年11月中旬までの動向を含むNY連銀製造業景況感指数を見ると、現況指数は前月差+11.1ptと大きく改善したものの、将来指数は同▲15.1ptと大きく悪化した。フィラデルフィア連銀指数に関しては、現況指数は同+15.2pt、将来指数は同+4.3ptといずれも改善した。概ね良好なマインドを維持しているが、気がかりなのはNY連銀製造業景況感指数の将来指数の内訳である。将来指数における入荷遅延指数はこれまで大きな上昇が見られず、先行きサプライチェーンの混乱が解消していくことを示唆していたが、足下3ヵ月連続で上昇している。サプライチェーンの混乱が長期化すれば、企業マインドの重石となり得ることに注意が必要だろう。

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



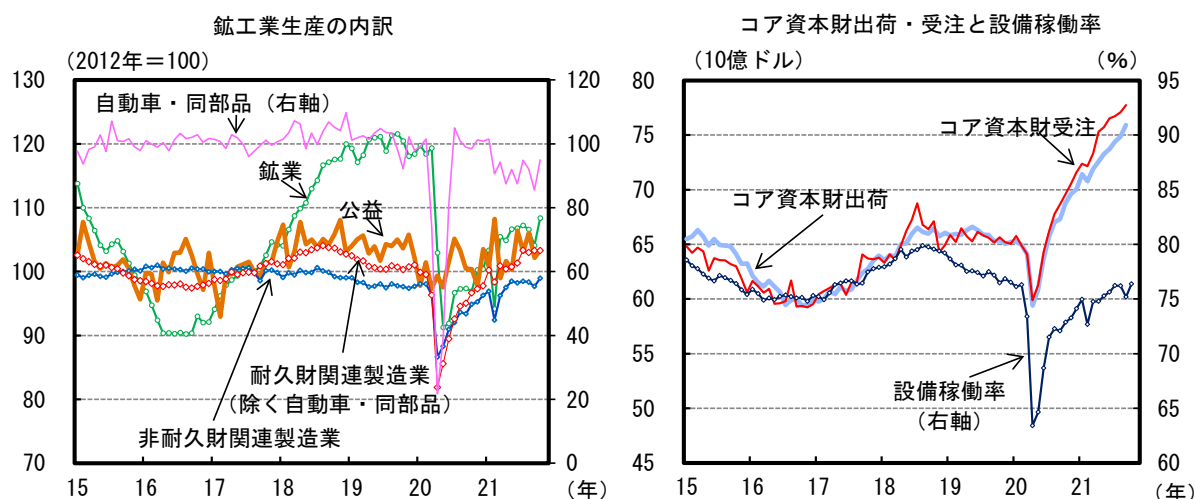
(出所) ISM、NY連銀、フィラデルフィア連銀、NFIB、Haver Analyticsより大和総研作成

ハリケーンの悪影響解消により、鋳工業生産指数は上昇

企業の実体面に関して、2021年10月の鋳工業生産指数は前月比+1.6%と上昇に転じた。2021年3月以来の上昇幅となり、市場予想（Bloomberg調査：同+0.9%）を大きく上回った。FRBは今回の鋳工業生産指数の上昇に関して、ハリケーン・アイダによる悪影響の解消を反映したものと説明している。鋳工業生産の75%を占める製造業は同+1.2%、鋳業は同+4.1%、公益は同+1.2%といずれも上昇に転じた。製造業の内訳を見ると、耐久財、非耐久財ともに同+1.3%となった。なお、耐久財に関しては、前月に大きく落ち込んだ自動車・同部品（同+11.0%）がけん引役となるとともに、その他輸送用機器（同+1.4%）や一次金属（同+0.7%）も堅調であった。他方、機械に関してはFRBが指摘するようにストライキの影響によって、同▲1.3%と落ち込んだ。非耐久財に関しては、石油・石炭製品（同+5.0%）や化学（同+1.9%）が大幅なプラスへと転じ、全体を押し上げた。

設備投資関連の指標について、機械投資の一致指標であるコア資本財出荷は9月に前月比+1.4%、先行指標であるコア受注も同+0.8%と伸びが加速する良好な結果となった。10月の設備稼働率が前月差+1.2%pt上昇の76.4%となり、コロナ禍前の水準（2020年2月：76.3%）を上回ったことから、10月のコア資本財出荷・受注も堅調な伸びとなる見込みである。もっとも、サプライチェーンの混乱は継続している。西海岸で入港待ちのコンテナ船は史上最多を更新しており、待機日数も過去最長となっている。また、労働力不足が顕著な中で、上述のように労働条件の改善を要求するストライキが発生している。サプライチェーンの混乱が工場などの操業に悪影響を与えれば、設備投資の阻害要因となりかねない点には引き続き注意が必要だろう。

図表8 鋳工業生産の内訳、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7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.0%と4-6月期の同+6.7%から急減速した。新型コロナウイルスの感染再拡大によって家計の消費行動が消極化するとともに、サプライチェーンの混乱によって企業活動が停滞したことが急減速の要因である。

10-12月期は新型コロナウイルスの感染状況が改善する中で個人消費が復調し、実質GDP成長率は前期比年率+6.4%と再加速すると予想する。企業活動に関しても供給不足が継続する中で設備投資が再活性化するものと予想しているが、サプライチェーンの混乱は重石となり得る。2四半期連続でマイナスとなった住宅投資に関しては、住宅建設はサプライチェーンの混乱によって成長の原動力にはなりにくいものの、中古住宅販売など販売面が押し上げ3四半期ぶりに増加に転じると見込む。

先行きに関しては、インフレ加速が長期化する可能性がある中で、人々の暮らし向きが悪化し、屋台骨である個人消費が落ち込むことがリスクシナリオである。当面は高所得層を中心に蓄積した家計資産が個人消費を支えると見込むが、2022年以降はバイデン政権が成立を目指す“Build Back Better”計画の動向次第で高所得層の消費が落ち込む可能性がある。中間選挙が1年後に迫り、政治の駆け引きが激しくなりつつある中で、個人消費、ひいては米国経済の先行きは、バイデン政権のかじ取りにかかっていると見える。

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 〈前年同期比、%〉	-5.1	-31.2	33.8	4.5	6.3	6.7	2.0	6.4	4.5	3.0	2.6	2.5	2.3	-3.4	5.6	4.0
個人消費	-6.9	-33.4	41.4	3.4	11.4	12.0	1.6	6.4	3.6	2.7	2.1	2.0	2.2	-3.8	8.1	3.9
設備投資	-8.1	-30.3	18.7	12.5	12.9	9.2	1.8	9.6	5.6	4.5	3.7	3.0	4.3	-5.3	7.8	5.5
住宅投資	20.4	-30.7	59.9	34.4	13.3	-11.7	-7.7	6.7	3.4	2.4	1.6	2.0	-0.9	6.8	9.5	1.1
輸出	-16.3	-59.9	54.5	22.5	-2.9	7.6	-2.5	5.2	4.8	4.3	3.9	3.7	-0.1	-13.6	3.9	3.8
輸入	-13.1	-53.1	89.2	31.3	9.3	7.1	6.1	9.9	5.1	4.3	3.7	3.2	1.2	-8.9	13.7	5.7
政府支出	3.7	3.9	-2.1	-0.5	4.2	-2.0	0.8	2.4	4.2	2.8	3.2	3.0	2.2	2.5	0.8	2.6
国内最終需要	-4.4	-27.3	29.9	5.0	10.4	8.0	1.0	6.2	4.0	2.9	2.5	2.3	2.4	-2.5	6.8	3.8
民間最終需要	-6.0	-32.8	38.4	6.2	11.8	10.1	1.1	7.0	3.9	3.0	2.3	2.2	2.4	-3.6	8.1	4.0
鉱工業生産	-6.7	-42.4	44.5	8.2	4.0	6.4	3.9	5.2	4.2	3.7	3.2	2.8	-0.8	-7.2	5.6	4.2
消費者物価指数	1.0	-3.1	4.7	2.4	3.7	8.4	6.6	6.6	2.5	4.0	2.7	1.4	1.8	1.2	4.6	4.4
失業率(%)	3.8	13.0	8.8	6.7	6.2	5.9	5.1	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	-206	-208	-224	-239	-238	-237	-237	-236	-576	-677	-877	-948
経常収支(10億ドル)	-115	-154	-172	-175	-189	-190	-209	-225	-226	-227	-227	-227	-472	-616	-814	-907
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	0.53	0.60	0.65	0.70	0.75	1.97	0.40	0.27	0.68
10年債利回り(%)	1.38	0.69	0.65	0.86	1.32	1.59	1.32	1.63	1.77	1.90	1.97	2.01	2.14	0.89	1.47	1.92

(注1) 網掛けは予想値。2021年11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