

2022年1月20日 全10頁

米国経済見通し オミクロン株で急減速

悪影響は短期間で収束見込みも、財政・金融政策のサポートは少ない

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

[要約]

- 新型コロナウイルスのオミクロン株による感染状況の悪化によって、足下の個人消費や企業活動に関連した経済指標は軒並み悪化した。他方、オミクロン株による感染拡大は急激である一方で、収束も早い可能性があり、経済への悪影響も短期間で収まると見込まれる。大和総研は2021年10-12月期（前期比年率+6.3%→同+4.6%）及び2022年1-3月期（同+4.5%→同+2.4%）の実質GDP成長率見通しを引き下げた。他方、2月半ば以降は回復基調を強めると予想し、2022年4-6月期（同+3.3%→同+4.2%）の成長率を引き上げた。
- 感染拡大の悪影響が短期間で収まり得ることはポジティブ要因だが、感染収束後の回復ペースは、財政・金融政策による下支えが見込みにくいことから、従来と比べて力強さに欠ける恐れがある。財政政策に関しては、成長戦略の実現可能性が低下しつつある。成長戦略に含まれる児童税額控除の延長が難しい中で、低・中所得層の暮らし向きは悪化し、個人消費の回復ペースの再加速を抑制し得る。
- また、FRBはインフレ加速への対応として金融政策の正常化（上半期は利上げ開始、下半期はバランスシートの縮小（QT）開始）を進め、金融環境は今後タイト化する見込みである。とりわけ、バランスシート縮小検討の過程は実質金利が上昇する傾向にあり、企業や家計の借入意欲の低下、ひいては投資・消費の抑制要因になり得ると考えられる。

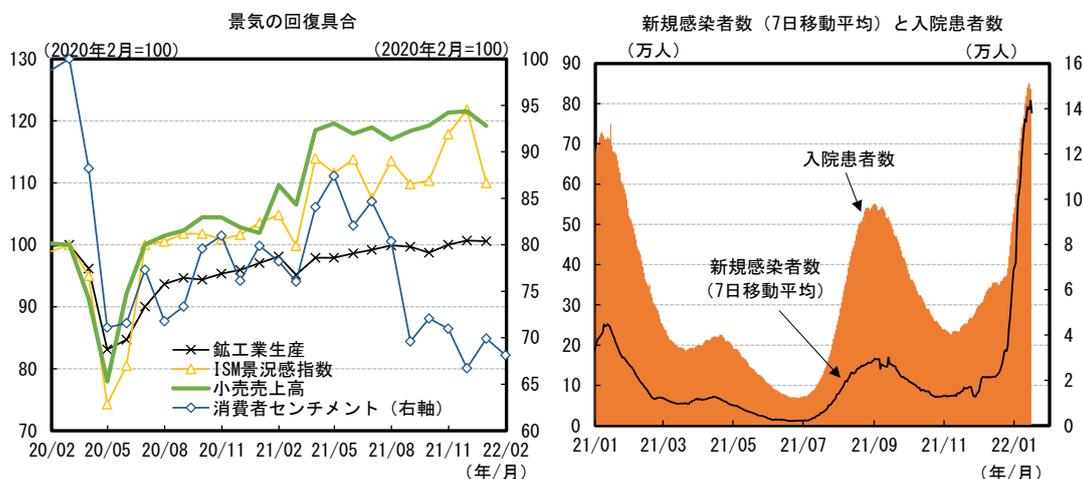
経済指標は悪化も、オミクロン株による悪影響は短期間

足下の個人消費（小売売上高、ロイター／ミシガン大消費者センチメント）、企業活動（鉱工業生産、ISM 景況感指数）関連の経済指標は軒並み悪化した。各指標で各々の要因はあるものの、共通しているのは、新型コロナウイルスの変異株であるオミクロン株による感染状況の悪化である。一日当たりの新規感染者数（7日移動平均）は1月半ばに80万人程度と、従来の感染拡大時とは比較にならないほどの急激なペースとなった。ワクチン接種によって重症化率は低水準である一方、感染者数自体が急増しているため、入院患者数はワクチン接種が本格化する前（2021年1-2月）の水準を越えた。一部地域では、病院施設のひっ迫が懸念されている。

感染が急拡大する中で、需要面ではサービス消費への悪影響が懸念点だろう。1月初旬にかけては、消費者の外出意欲が大きく低下し、レストラン予約は落ち込んだ。企業に関してもこうした需要面の悪化の影響も受けるが、とりわけ感染拡大によって従業員が隔離等を余儀なくされ、人手不足が顕著化したことで供給面への影響が甚大となっている。航空便やバス、鉄道といった公共交通機関は減便・キャンセルが相次ぎ、薬局や百貨店、レストラン、宅配サービスは営業時間の短縮や一時閉店といった事態に陥った。もっとも、オミクロン株による感染拡大が急激である一方で、収束も早い可能性がある。オミクロン株が最初に特定された南アフリカでは、感染拡大期間は約1ヵ月（2021年11月後半から拡大が始まり、12月後半がピーク）となっており、米国でもいち早く感染が拡大した北東部を中心にピークアウトの兆候が見られる。南部や中西部などでは足下も拡大傾向であり、全米では1月後半以降のピークアウトが想定される。

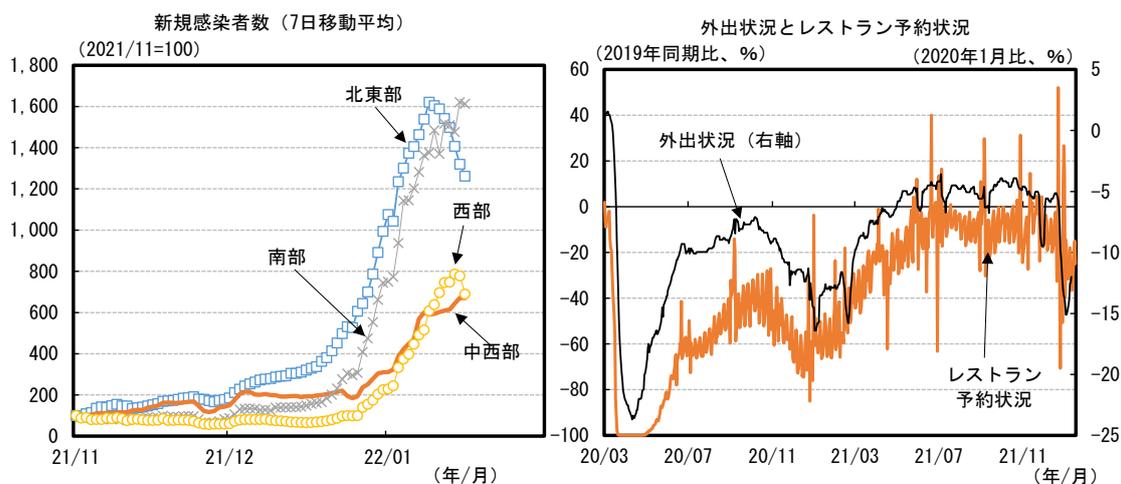
感染状況の悪化に伴う足下の弱い経済指標を受け、大和総研は2021年10-12月期（前期比年率+6.3%→同+4.6%）及び2022年1-3月期（同+4.5%→同+2.4%）の実質GDP成長率見通しを引き下げた。他方、2月半ば以降は回復基調を強めると予想し、2022年4-6月期（同+3.3%→同+4.2%）の成長率を引き上げた。人々が外出を積極化させる中で、高所得層を中心とした豊富な家計資産が支えとなり、個人消費を押し上げると見込む。企業活動は停滞しているものの、感染状況が改善すれば、設備投資なども含めて再び積極化すると考えられる。

図表1 景気の回復具合、新規感染者数（7日移動平均）と入院患者数



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

図表2 新規感染者数（7日移動平均）、外出状況とレストラン予約状況



（出所）Our World in Data、Open Table、Google、Bloomberg より大和総研作成

しかし、今後は財政・金融政策による回復ペースの押し上げが見込めない

感染拡大の悪影響が短期間で収まり得ることはポジティブ要因だが、感染収束後の回復ペースは従来と比べて力強さに欠ける可能性がある。2020-2021年は大規模な経済政策が支えとなってV字回復が実現できたが、バイデン政権肝いりの成長戦略である“Build Back Better”計画（以下、BBB）や2022財政年度の本予算は、民主党内でも議論が進んでいない。民主党中道派のマンチン上院議員が中心となり、元来は大きく膨らんだ財政支出を抑制するという目的からBBBに対して反対意見が表明されてきたが、足下のインフレ加速の中で更なる財政支出の拡大自体が懸念視されており、BBBは企画倒れとなるとの見方が増えつつある。

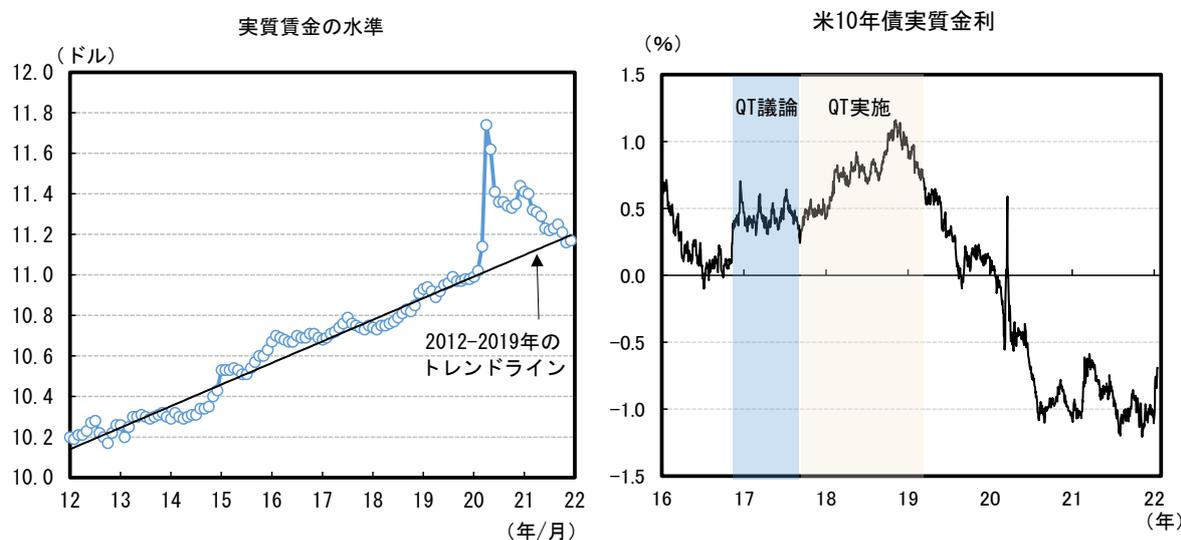
BBBの中身は気候変動対策など多岐にわたるが、成立が遅れることで短期的に景気への悪影響が懸念されるのは児童税額控除の拡充の期限切れであろう。バイデン政権は2021年3月に成立した経済対策で、児童税額控除を拡充（子育て世代に対して子供一人当たり毎月最大300ドルの税額控除（還付金）を給付）し、2021年7-12月にかけて子育て世帯の消費を支えてきた。BBBでは、児童税額控除の拡充に関して当初期限の2021年末から2022年末へと延長する内容が盛り込まれていたが、成立が遅れる中で2022年1月からは給付停止となった。足下でインフレ加速によって実質賃金の前年比の伸びはマイナスで推移しており、11月以降は水準がトレンドライン（2012-2019年）を下回っている。過去と比べても人々の財布に余裕がなくなりつつある中で、児童税額控除の給付停止は低・中所得層を中心に「泣き面に蜂」となりかねない。高所得層を中心に蓄積された家計資産が個人消費を下支えするバッファーになるとはいえ、低・中所得層の暮らし向きの悪化によって個人消費の回復ペースは抑制される可能性があるだろう。

財政支出への期待が失われつつある中で、インフレ加速への対応として、金融政策も正常化の歩みを進めており、金融環境が今後タイト化していくことが想定される。まずは、利上げが当面の焦点となるが、FRBのデュアルマンドートのうち、インフレに関しては既に条件を満たしていることが12月のFOMC声明文でも示されたことから、残る課題は雇用の最大化である。

12月の雇用統計では雇用者数が伸び悩んだ一方で、失業率が3.9%まで低下し、FOMC参加者の長期見通しの中央値（2021年12月のFOMC公表時点）である4.0%を下回った。雇用統計の結果を受け、パウエルFRB議長は1月11日に開催された自身の再任のための上院公聴会で、足下の雇用環境について「急ピッチで最大雇用に近づいているか、既にその状態に達している」との認識を示した。加えて、更なる雇用環境の改善に向けて、景気の持続的な拡大が必要であり、そのためには物価の安定が必要と説明した。つまり、雇用の最大化に関して着実な進展が見られるとともに、インフレ加速への対応が最優先課題であり、利上げに向けた条件を概ね満たしたといえる。今後は3月半ばにテーパリングを完了し、3月15-16日に開催される次々回FOMCで利上げへと移行することが予想される。なお、市場参加者にとって3月利上げは織り込み済みであり、2022年内に3-4回の利上げが想定されている。また、利上げに続いて、FRBのバランスシートの縮小（以下、QT）についても議論が進められている。前述の公聴会で、パウエル議長は、QTのタイミングはまだ決まっていないものの、今後2-4回の会合で検討し、2022年下半期に開始する可能性があるとして述べた。QTのタイミングに加え、ペースなどの詳細も含めて2022年上半期のFOMCを通して議論されていくことが想定される。

金融政策の正常化が急ピッチで進められていく中で、米10年債利回りは2021年末の約1.5%から2022年1月半ばには約1.8%と0.3%pt程度上昇した。金融環境を判断する上で重視される米10年債実質金利（名目金利-期待インフレ率）を見ると、足下▲0.7%と依然緩和的な状況にあるといえる。しかし、過去を振り返れば、利上げに続くQTの検討及び実施期間において実質金利は上昇した。従来通り、今回も実質金利が上昇すれば、感染状況が改善しても企業や家計の借入需要は抑制され、投資や消費が伸び悩む可能性がある。勿論、実質金利のマイナス幅が十分に大きいことやFRB高官によるコミュニケーションによって実質金利の急上昇が回避されることで、金融環境のタイト化による景気への大幅な悪影響は避けられると想定されるが、正常化を進める金融政策が2022年内の景気の回復ペースの抑制要因となり得ることは認識しておくべきだろう。

図表3 実質賃金の水準、米10年債実質金利



(出所) BLS、Bloomberg より大和総研作成

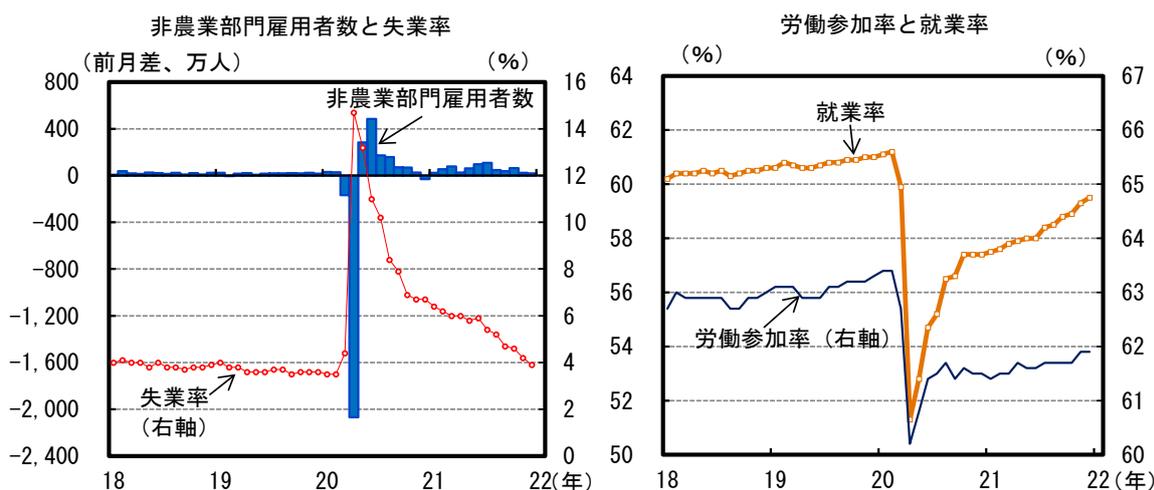
失業率は低下し、労働需給は一層タイト化¹

2021年12月の雇用統計では、失業率が前月差▲0.3%ptの3.9%と、2020年2月以来となる3%台まで低下するポジティブな結果となった一方、非農業部門雇用者数は同+19.9万人と前月からさらに減速し、2021年内で最も低水準の伸びとなった。高齢層の退職等によって雇用者が既に伸びにくくなっている中、新型コロナウイルスの感染状況の悪化が雇用者数の増加を抑制したと考えられる。また、労働参加率は前月から横ばいの61.9%と、労働市場への参入は緩やかなペースとなっている。労働需要は旺盛な中で労働供給が追いつかず、賃金上昇率は前月比+0.6%と加速し、労働需給のタイトさは増している。

12月の雇用統計は、調査対象期間が12月12日を含む週であったこともあり、オミクロン株による影響は1月の雇用統計以降に本格化していくものと考えられる。もっとも、オミクロン株の感染拡大のペースは過去の変異株に比べて急激である一方、収束へと転換するまでの期間も短い可能性がある。感染拡大が相対的に短期間で終われば、景気への悪影響が限定的となり、レイオフの増加は避けられるかもしれない。足下、新規失業保険申請件数も大幅な増加は見られていない。そもそも、従業員の間で感染が拡大し、隔離者数が増加する中で深刻な人手不足に陥っている企業も多いことから、レイオフを増やし、さらに人手を減らすようなインセンティブも低いと考えられる。

他方で、人々は感染を回避するために就職を一時先送りするとともに、ワクチン接種の対象ではない低年齢層での感染が拡大する中で、育児・介護によって子育て世代の職場復帰が進みにくいとされる。オミクロン株の不安が取り除かれない限りにおいては、企業の労働需要が強くとも労働供給がボトルネックとなる構図は継続すると考えられる。

図表4 非農業部門雇用者数と失業率、労働参加率と就業率



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

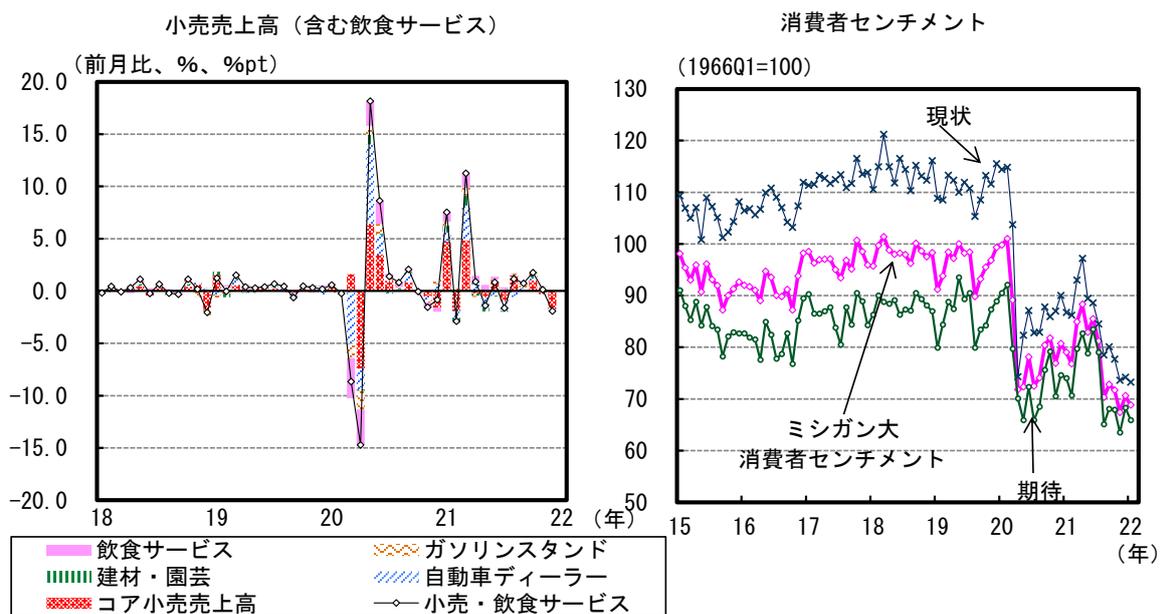
¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「雇用者数はさらに減速も、失業率は低下」(2022年1月11日)参照。https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20220111_022774.html

12月の小売売上高は、5ヵ月ぶりに減少

個人消費の動向を確認すると、2021年12月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比▲1.9%と、5ヵ月ぶりに減少した。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▲3.1%と2ヵ月連続かつ大幅に減少した。内訳を見ると、無店舗販売（同▲8.7%）やスポーツ・娯楽用品（同▲4.3%）、衣服・宝飾品（同▲3.1%）、総合小売（同▲1.5%）などが振るわなかった。小売売上高が減少に転じたのは、感染状況の悪化によって人々の外出が抑制されたこと、インフレ加速による暮らし向きの悪化により購買意欲が減退したことなどが一般的な解釈であろう。他方、広義では感染状況の悪化の影響ともいえるが、在庫不足や輸送能力のひっ迫によって12月に購入した物品が1月まで出荷されず、無店舗販売等の売上計上が1月以降へと先送りされたことも考えられる。加えて、多くの小売業者で年末商戦が前倒しされたことによって、季節調整がうまくいっていない可能性もある。売上計上の先送りや季節調整の影響が緩和されるであろう1月の小売売上高は増加に転じるとの見方もできる。

消費者マインドについては、2022年1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▲1.8ptの68.8となり、コロナ禍以来2番目の低水準となった。構成指数の内訳を見ると、現状指数（同▲1.0pt）、期待指数（同▲2.4pt）といずれも低下した。ミシガン大学によれば、インフレ加速によって総所得が10万ドル未満の家計のマインドが大幅に悪化した一方で、10万ドル以上の世帯ではマインドが改善したと指摘されている。また、景気の先行きに関しても、10万ドル未満はネガティブな、10万ドル以上はポジティブな見通しを持っているようである。つまり、消費者マインドからは、高所得層によって消費全体が下支えされる一方で、低・中所得層によって消費全体が大きくは伸びにくいという構図が想定されよう。

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



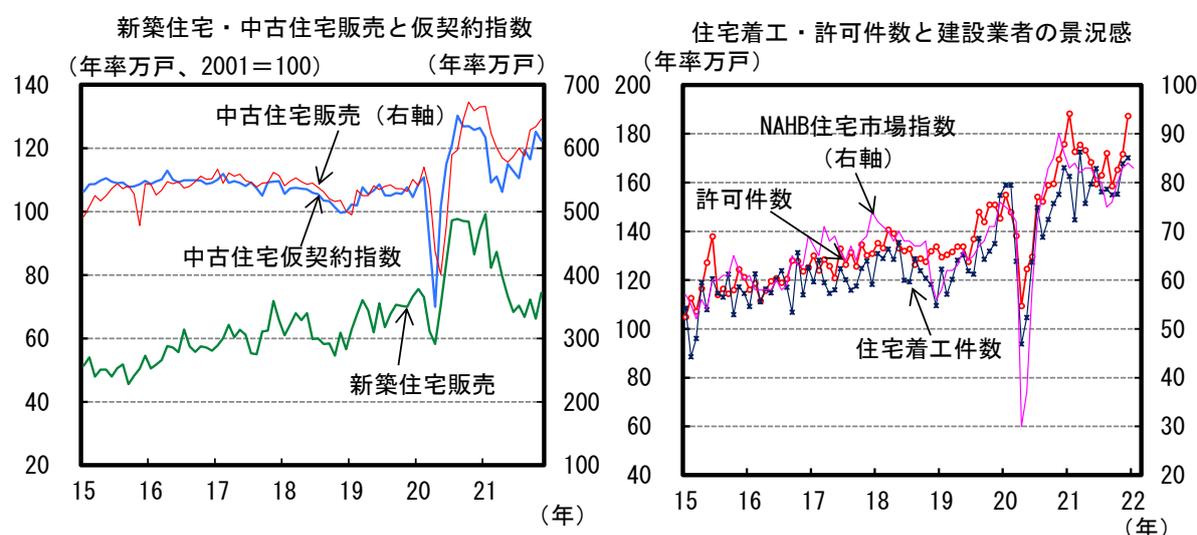
（出所）Census、ロイター／ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

住宅市場は需給ともにますますだが、問題はコスト高による住宅価格の上昇

住宅需要に目を向けると、2021年11月の新築住宅販売（戸建）は前月比+12.4%と大幅に増加した。もっとも、10月が下方修正されたことで水準が大幅に低下したことから、11月は年率換算74.4万戸と10月の改定前の水準とほぼ同水準となっている。中古住宅販売（コンドミニアム等含む）に関しては、同+1.9%と伸びが加速する良好な結果であった。中古住宅販売の先行指数である仮契約指数が同▲2.2%と低下に転じたものの、前月が大幅な上昇であったことを踏まえれば上昇基調であることには変わりはない。足下では、新築住宅販売の伸びが緩やかな一方で、中古住宅は堅調な伸びを示しているが、これは新築住宅価格／中古住宅価格倍率が上昇しており、新築住宅の割高感が強まっていることが背景として考えられる。ただし、中古住宅に関しても在庫率が11月は2.1ヵ月と過去最低水準（2021年1月の1.9ヵ月）に肉薄するまで低下しており、価格上昇圧力は強い。加えて、足下で住宅ローン金利も上昇していることから、住宅取得能力指数は当面低下し、人々にとって住宅購入のハードルが高まることも想定される。

こうした中で、住宅供給に目を向けると、12月の新築住宅着工は前月比+1.4%となった。また、着工の先行指標である建設許可は同+9.1%と大幅に加速し、水準は年率換算で187.3万戸と2021年1月以来の高水準となった。他方で、建設業者のマインドを表すNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数の2022年1月分は前月差▲1ptの83と5ヵ月ぶりに悪化した。NAHBはサプライチェーンの混乱と物価上昇懸念が建設業者のマインドを押し下げたと指摘している。11月に反ダンピング措置と関税の適用命令が見直されたことで、カナダからの針葉樹材に対する関税が大幅に上昇したことや、人手不足の中で建設関連の賃金上昇率が12月に再加速したことで、コストが押し上げられてきた。加えて、オミクロン株による感染状況の悪化は、サプライチェーンの混乱や人手不足を深刻化させることで、住宅建設コストに対する一層の上昇圧力となり得る。住宅供給が増加したことはポジティブだが、コスト高によって住宅価格が上昇し、住宅需要の重石となる状況が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

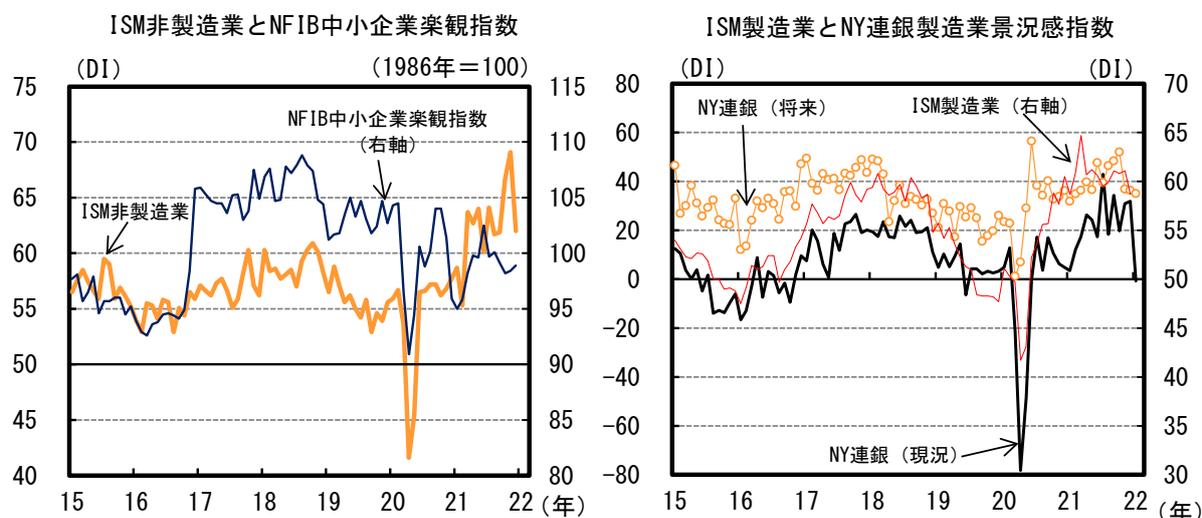
感染状況の悪化で企業マインドは総じて悪化

2021年12月のISM景況感指数に関して、製造業は前月差▲2.4%ptの58.7%、非製造業は同▲7.1%ptの62.0%といずれも悪化した。構成項目を見ると、製造業に関しては雇用指数以外の項目（新規受注指数、生産指数、入荷遅延指数、在庫指数）、非製造業に関してはすべての項目（事業活動指数、新規受注指数、雇用指数、入荷遅延指数）が低下した。コメントを見ると、人手不足が問題視されているのは、製造業、非製造業共通である。他方で、製造業に関しては、サプライチェーンの混乱が改善しつつあるとの見方も散見し始めているものの、非製造業は総じて悪影響を指摘する声が多く、コストプッシュの影響が上流から下流へと移行していると考えられる。

中小企業マインドに関して、2021年12月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差+0.5ptの98.9と2ヵ月連続で小幅に改善した。NFIBは需要自体は堅調も、中小企業は人繰りに困り、十分に操業できていないとの見解を示している。そして、オミクロン株によって、人々の労働市場への参加が遅れ、人手不足が長引く恐れがあることを指摘している。マインドが改善しているとはいえ、中小企業が楽観姿勢を強めてわけではないだろう。

そして、2022年1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▲32.6ptと大幅に悪化した。マイナス幅は2020年3・4月以来の大きさとなり、オミクロン株による企業マインドへの悪影響が垣間見える結果となった。なお、NY連銀製造業景況感指数をISM景況感指数の算出方法に基づいて換算した場合、1月の結果は同▲6.4%ptの54.4%となり、1月のISM景況感指数も一層悪化することが予想される。他方で、将来指数は同▲1.3ptと悪化するも、マイナス幅は現況指数に比べて小さい。NY州などでオミクロン株による新規感染者数がピークアウトの兆候を見せる中で、感染状況の悪化に伴う影響が短期的なものとなるとの期待があることを示唆していよう。

図表7 ISM非製造業とNFIB中小企業楽観指数、ISM製造業とNY連銀製造業景況感指数



(出所) ISM、NY連銀、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

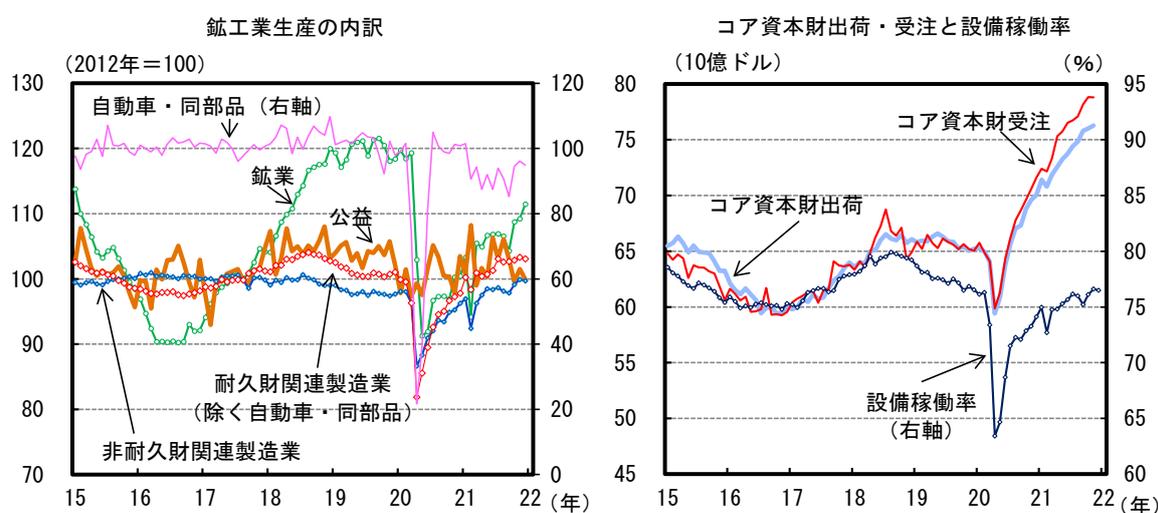
鉱工業生産指数はサプライチェーンの悪化や人手不足で低下

企業の実体面に関して、2021年12月の鉱工業生産指数は前月比▲0.1%と低下し、市場予想(Bloomberg 調査：同+0.1%)を下回った。鉱業(同▲2.0%)は上昇した一方で、公益(同▲1.5%)と鉱工業生産の75%を占める製造業(同▲0.3%)が低下したことで全体を押し下げた。10-11月と鉱工業生産指数が改善し、在庫不足の解消が期待されていた中で、感染状況の悪化によるサプライチェーンの悪化や人手不足の深刻化が水を差した形である。

製造業の内訳を見ると、耐久財が前月比▲0.4%、非耐久財が同▲0.2%となった。耐久財に関しては、自動車・同部品(同▲1.3%)や、これまで好調であった金属製品(同▲1.2%)がマイナスに転じたことや、その他輸送用機器(同▲1.0%)がマイナス幅を拡大させたことで全体を押し下げた。他方、非金属鉱物(同+1.5%)や木製品(同+1.2%)、機械(同+0.7%)、コンピューター・電子機器(同+0.7%)など堅調な業種もある。非耐久財に関しては、印刷(同▲1.8%)、ゴム・プラスチック製品(同▲1.8%)、石油・石炭製品(同▲1.6%)、衣服・革製品(同▲1.5%)や紙(同▲1.2%)、繊維・繊維製品(同▲1.2%)などが足を引っ張った。

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11月に前月比+0.3%、先行指標であるコア受注は同+0.0%となった。出荷、受注ともに減速感が見られる中で、感染状況の悪化によって12月の設備稼働率が前月差▲0.1%ptの76.5%と低下に転じたことから、12月のコア資本財出荷・受注も伸び悩むことが想定される。もっとも、感染者の推奨自主隔離期間が10日間から5日間に短縮されたことは、オミクロン株による企業活動への悪影響を緩和する要因となり得る。結果、感染に伴う人手不足に頭を悩ませてきた企業は、病気休暇の期間を短縮するなど対応を進めている。他方で、病気休暇の短期化に対する労働者の不満も高まっていることや、感染回避や育児・介護によって人々が早期に職場復帰するか不透明な点は先行きの企業活動のリスク要因として残ろう。

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

足下までの経済指標を踏まえ、2021年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+4.6%と再加速すると予想する。ただし、オミクロン株による景気への悪影響を踏まえ、前月の見通し(同+6.3%)からは下方修正した。結果的に、2021年全体の实質GDP成長率も前年比+5.5%と前月の見通しから0.1%pt引き下げた。また、感染拡大による悪影響は2月半ばまで続き、2022年1-3月期は前期比年率+2.4%と大きく減速すると見込む。感染の収束が見込まれる2月半ば以降は、景気の回復ペースが再加速し、4-6月期は同+4.2%となると想定する。ただし、1-3月期の落ち込みによって、2022年全体の实質GDP成長率は前年比+3.6%と、前月の見通しから0.4%pt引き下げた。

当面の米国経済におけるリスク要因は、財政・金融政策による下支えが見込みにくいことである。BBBなどの成長戦略を含め、インフレ加速が進む中で財政支出の拡大は実現可能性が低下しつつある。実質賃金の低下に加え、児童税額控除の期限切れによって、低・中所得層の暮らし向きは悪化し、個人消費の回復ペースの再加速を抑制し得る。また、FRBはインフレ加速への対応として金融政策の正常化(上半期は利上げ開始、下半期はQT開始)を進め、金融環境は今後タイト化する見込みである。とりわけ、QTの検討の過程は実質金利が上昇する傾向にあり、企業や家計の借入意欲の低下、ひいては投資・消費の抑制要因になり得ると考えられる。

図表9 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2021				2022				2023				2020	2021	2022	2023
	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	6.3	6.7	2.3	4.6	2.4	4.2	3.5	2.9	2.5	2.0	2.1	2.3				
〈前年同期比、%〉	0.5	12.2	4.9	5.0	4.0	3.4	3.7	3.3	3.3	2.7	2.4	2.2	-3.4	5.5	3.6	2.6
個人消費	11.4	12.0	2.0	3.1	0.0	4.7	3.5	2.9	2.3	1.8	1.9	2.0	-3.8	7.9	3.0	2.6
設備投資	12.9	9.2	1.7	5.1	5.1	4.4	3.5	2.9	2.6	2.8	2.9	3.0	-5.3	7.5	4.4	2.9
住宅投資	13.3	-11.7	-7.7	6.1	2.3	3.3	2.4	2.2	1.7	1.8	1.9	2.1	6.8	9.5	0.9	2.1
輸出	-2.9	7.6	-5.3	13.4	3.3	4.7	4.2	3.9	3.7	3.5	3.2	3.0	-13.6	4.0	4.7	3.7
輸入	9.3	7.1	4.7	8.2	1.1	5.2	4.0	3.5	3.2	2.9	2.7	2.4	-8.9	13.4	4.5	3.3
政府支出	4.2	-2.0	0.9	2.5	3.6	2.9	3.2	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5	2.5	0.8	2.5	2.7
国内最終需要	10.4	8.0	1.3	3.4	1.3	4.3	3.4	2.8	2.4	2.1	2.2	2.3	-2.5	6.6	3.0	2.6
民間最終需要	11.8	10.1	1.4	3.5	0.9	4.6	3.5	2.9	2.3	2.0	2.1	2.2	-3.6	7.9	3.1	2.6
鉱工業生産	4.0	6.5	3.5	4.0	3.7	5.0	4.0	3.3	2.5	2.3	2.4	2.5	-7.2	5.6	4.0	2.9
消費者物価指数	3.7	8.4	6.6	8.2	4.1	3.9	2.7	1.8	1.7	2.8	2.6	1.8	1.2	4.7	5.0	2.3
失業率(%)	6.2	5.9	5.1	4.2	3.7	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.3	8.1	5.4	3.6	3.4
貿易収支(10億ドル)	-206	-207	-225	-222	-223	-225	-225	-224	-224	-223	-223	-222	-677	-861	-898	-891
経常収支(10億ドル)	-189	-198	-215	-213	-212	-212	-210	-207	-205	-202	-199	-197	-616	-815	-842	-803
FFレート(%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50	1.75	1.75	2.00	0.25	0.25	1.25	2.00
2年債利回り(%)	0.13	0.17	0.23	0.53	1.00	1.16	1.30	1.48	1.70	1.85	2.00	2.14	0.40	0.27	1.24	1.92
10年債利回り(%)	1.32	1.59	1.32	1.54	1.79	1.97	2.07	2.15	2.24	2.28	2.31	2.34	0.89	1.44	2.00	2.29

(注1) 網掛けは予想値。2022年1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