

2022年4月21日 全10頁

米国経済見通し 7・9月も0.5%ptの 利上げか

インフレ加速の長期化×景気後退懸念の緩和＝利上げペースの加速

ニューヨークリサーチセンター 研究員 矢作 大祐

[要約]

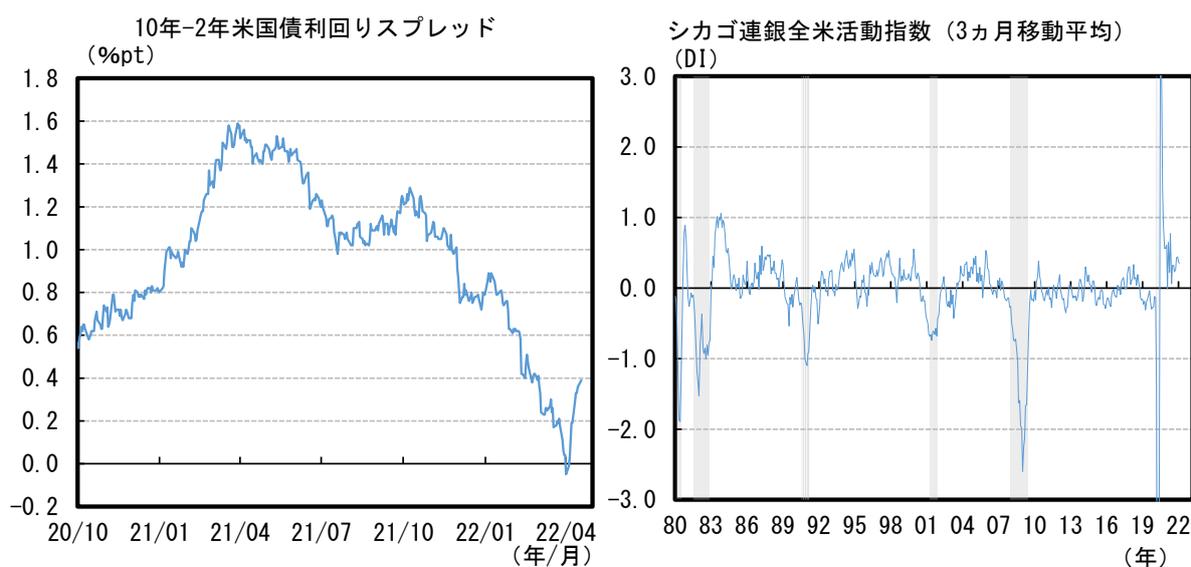
- 10年-2年米国債利回りスプレッドが4月初めに逆イールド化し、景気後退懸念が強まったのも束の間、足下では逆イールドが解消している。金融政策の不確実性が低下するとともに、足下の実体経済の力強さが景気後退懸念を和らげたといえる。
- 他方で、物価上昇圧力は高いままであり、景気が堅調なことも相まって、FRBの更なるタカ派化の可能性は残る。5・6月のFOMCでそれぞれ0.5%ptずつ利上げすることは既に市場でも織り込み済みである。しかし、足下では、7・9月のFOMCでも0.5%ずつ利上げが実施される可能性が取りざたされている。FRBが金融引き締めを急ぐ背景には、景気の減速や中間選挙、新型コロナウイルスの感染拡大の可能性など10-12月の利上げのしにくさが挙げられる。
- 目先は、5・6月のFOMCにおける0.5%ptの利上げやバランスシート縮小（QT）の開始が最注目であるわけだが、とりわけ2022年後半の米国経済の先行きを占うという意味でも、7・9月のFOMCでも急ピッチでの利上げが継続する可能性や、中立金利に到達した後のFRBのスタンス転換の可能性も併せて確認していく必要があるだろう。

インフレ加速の長期化×景気後退懸念の緩和＝利上げペースの加速

10年-2年米国債利回りスプレッドが4月初めに逆イールド化し、景気後退懸念が強まったのも束の間、足下では逆イールドが解消している。逆イールドが短期間で解消した理由として、①5月FOMCでのバランスシート縮小（QT）の開始公表の可能性が高まったことで、タームプレミアムが上昇し、10年債利回りを押し上げたこと、②3月のコアCPIが減速したことで、インフレ加速がピークアウトしたとの観測が強まり、過度な利上げ懸念が緩和されたことで、2年債利回りの上昇ペースが緩やかになったことが挙げられる。こうした市場における金融政策を巡る不確実性の低下により、逆イールドの解消が進んだことに加え、足下の主要な経済指標（雇用、小売、鉱工業生産）が力強さを保っていることも安心材料となった。85の経済指標から景気動向を測るシカゴ連銀全米活動指数は景気後退に先駆けてマイナス域に沈むことが多いが、足下はプラス域で推移しており、景気後退懸念を和らげているといえる。

しかし、2年債の上昇ペースの抑制要因となったインフレ加速のピークアウト観測は、やや楽観的ともいえる。コアCPIの押し下げ要因となった中古車価格の低下に関しては、自動車の在庫不足は顕著なままであり、サプライチェーンの混乱も根本的に解決したわけでない。また、ウェイトの大きいサービス価格のうち、住宅関連の物価は上昇ペースが和らいでいくような兆候は今のところ見られない。加えて、新型コロナウイルスの感染状況の改善や労働力不足に伴うフライトの欠航、そして、原油価格上昇に伴うサーチャージの追加等によって、航空運賃を含む輸送費は上昇している。ウクライナ危機を契機としたサプライチェーンの混乱やエネルギー供給への不安から、PPIや輸入物価は加速している。企業も価格の引き上げ姿勢を強めており、インフレ基調を測る上で重視されるメディアンCPIは今後も上昇していくことが見込まれる。

図表1 10年-2年米国債利回りスプレッド、シカゴ連銀全米活動指数（3ヵ月移動平均）



(注) シャド一部分は景気後退期。

(出所) FRB、NBER、シカゴ連銀、Haver Analytics より大和総研作成

5・6月に加えて、7・9月も0.5%ptの利上げか

足下の景気が堅調である一方で、インフレ加速が期待ほど収まらない可能性があることは、FRBを金融引き締めへと駆り立て得るだろう。とりわけ、4-6月期及び7-9月期はFRBが利上げやQTを推し進める上でも重要性は高い。そもそも利上げは景気がある程度力強さを保っている時期に実施しやすく、景気減速の様相を呈し始めれば利上げに対する市場の警戒感は強まることになる。4-6月期及び7-9月期の米国経済は、税還付の増加やクレジットカードのリボ払いの利用余地の大きさが支えとなり、屋台骨である個人消費が堅調さを維持することが想定される。加えて、企業活動に関しても、在庫不足が続く中で生産能力の増強やコスト増に対する省力化投資の積極化などによって、設備投資も急速に冷え込むことは考えにくい。

他方で、10-12月期は4-6月期や7-9月期に比べて利上げの実施に困難を伴う。その要因の一つに、景気の下振れリスクが多いことが挙げられる。具体的には、10-12月期には上述したような個人消費の下支え要因が減少することや、金融引き締めの効果がタイムラグをもって発現すること、そしてコロナ禍における経済対策の反動も継続していることなどが挙げられる。また、政治イベントを見ても、11月に中間選挙が予定されている中で、金融政策運営においてこうした選挙への影響等を回避するバイアスが働き得る。そして、米国内で懸念が幾分和らいでいる新型コロナウイルスの感染状況に関しても、2020-2021年を踏まえれば気温が下がる秋から冬にかけては再び流行することも想定されるだろう。

こうした中、FOMC参加者は相次いで0.5%ptの利上げの可能性を示唆している。中立的なスタンスで金融政策運営におけるアドバルーン的な発言も目立つウィリアムズNY連銀総裁は、5月のFOMCでの0.5%ptの利上げに関して妥当な選択肢であるとの見方を示している。また、3月のFOMCの議事録において、複数回の0.5%ptの利上げの可能性も示唆されており、5月に続き6月のFOMCでも0.5%ptの利上げが見込まれる。もっとも、市場では、5・6月のFOMCにおける利上げのペースアップは織り込み済みである。CME（シカゴ・マーカンタイル取引所）が算出するFedWatch（FF先物市場から算出される利上げ・利下げ確率）によると、5・6月に開催されるFOMCでそれぞれ0.5%pt以上の利上げが行われる確率は9割程度となっている（4月18日時点、以下同）。

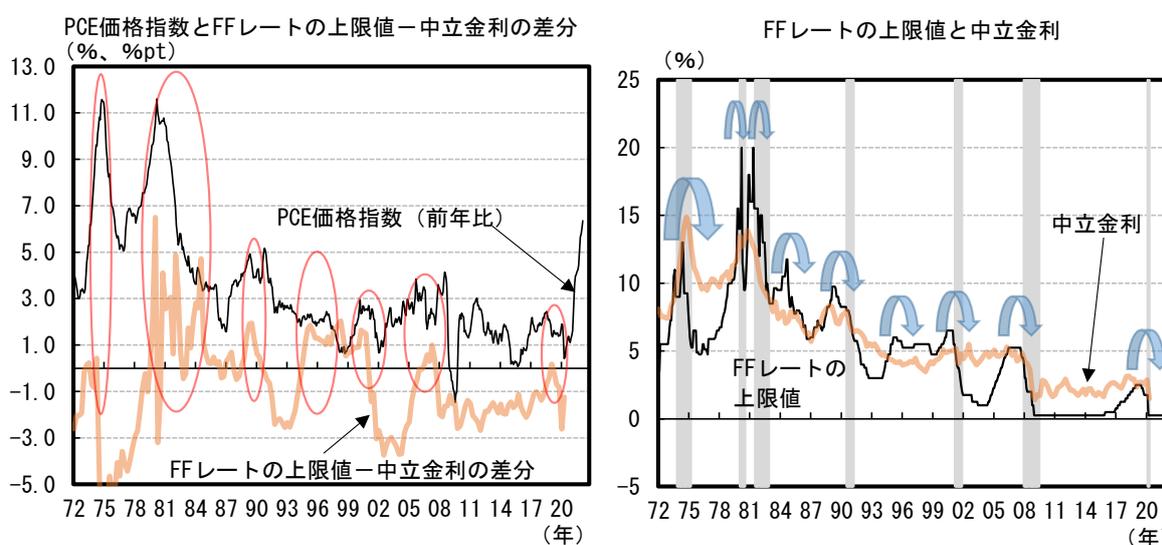
一方、足下では、5・6月に引き続き、7・9月のFOMCにおいても、それぞれ0.5%ptの利上げが実施される可能性が取りざたされている。7-9月期においても、0.5%ptの利上げを継続する可能性を示唆したのは、ウォラーFRB理事である。ウォラー理事の発言については、タカ派的なスタンスが目立つことから市場は半信半疑な傾向があるものの、2021年12月の時点で3月の利上げ実施と利上げ開始後すぐのQT実施を示唆しており、ここもとのFRB全体のタカ派化を先導してきた経緯がある。ウォラー理事が示唆した、7・9月のFOMCでもそれぞれ0.5%ptの利上げを継続することは、前述の通り10-12月期の利上げが困難を伴うことを踏まえれば、一定の説得力を有する。また、利上げがペースアップしたとしても、その効果の発現までにはタイムラグが生じることが想定されるわけだが、過去を振り返れば、インフレが横ばいから減速するタイミングはFFレートが中立金利を上回る前後であることが多い。ウォラー理事も大幅な利上げを

継続する理由として、2022年後半までにFFレートの長期見通しの水準を越えることを挙げており、こうした利上げによるインフレ抑制の効果を想定したものと考えられる。なお、3月のFOMCで公表されたFOMC参加者のFFレートの長期見通し（中央値）は2.4%であり、5・6・7・9月のFOMCでそれぞれ0.5%ptの利上げを継続すれば、9月には概ね到達することになる。

こうしたウォラ―理事の主張に関連して、懸念材料は二つある。一つは、市場に更なる織り込み余地があることである。市場での織り込み具合を見ると、5・6月のFOMCでのそれぞれ0.5%pt以上の利上げ確率が9割前後であった一方、7・9月のFOMCでのそれぞれ0.5%pt以上の利上げ確率は6-7割前後である。市場は2022年内に0.25%pt換算で10回程度の利上げを織り込んでいることから、7・9月のFOMCで0.5%ptずつ利上げが実施されても2022年全体の利上げ幅としては想定内だが、利上げペースに関してはサプライズの可能性が残るといえる。もう一つは、急ピッチでの利上げが景気の大規模な減速をもたらす得るとの懸念が強まることである。

もっとも、利上げによって投資や消費が抑制され、景気が減速していくことは想定内だが、景気後退に陥るような大規模な減速をもたらすとまでは言い切れない。利上げと景気の関係を見ると、1970年代-1980年代は金融引き締めが景気の大規模な減速の一因であった一方、1990年代以降は金融リスクの高まりや2020年の新型コロナウイルスの感染拡大など、金融引き締め以外の要因も重なった。また、景気後退か否かは問わず、FRBは中立金利に到達した後は、金融引き締めを止めるとともに再び利下げへと急転換することも過去の教訓である。言い換えれば、景気の大規模な減速を避けられるか否かは、急ピッチで利上げを進めた後のFRBの金融政策運営次第ともいえるわけである。目先は、5・6月のFOMCにおける0.5%ptの利上げやQTの開始が最注目であるわけだが、とりわけ2022年後半の米国経済の先行きを占うという意味でも、7・9月のFOMCでも急ピッチでの利上げが継続する可能性や、中立金利に到達した後のスタンス転換の可能性も併せて確認していく必要があるだろう。

図表2 PCE価格指数とFFレートの上限值-中立金利、FFレートの上限值と中立金利



(注) シャドー部分は景気後退期。中立金利はNY連銀が算出する実質ベースの中立金利にコアPCE価格指数前年比を足したもの。

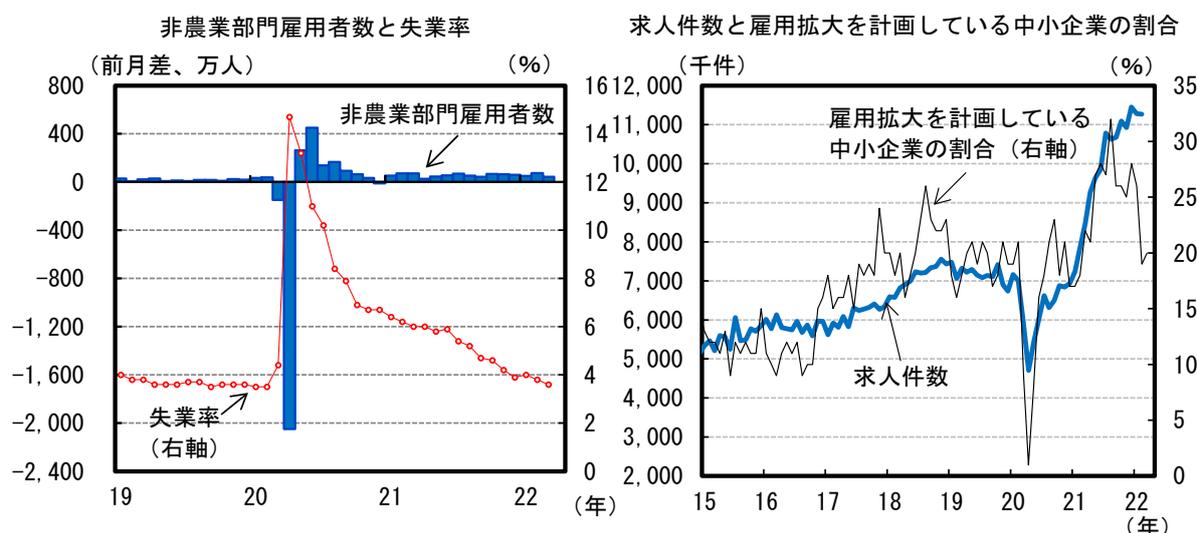
(出所) FRB、BEA、NBER、NY連銀、Haver Analytics より大和総研作成

雇用環境は引き続き堅調も、今後は徐々にペースダウン¹

2022年3月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+43.1万人となり、市場予想を下回ったものの、雇用環境の回復は継続した。また、失業率は同▲0.2%ptの3.6%となり、新型コロナウイルスの感染拡大が本格化する前（2020年2月）の水準である3.5%に肉薄した。3月は新型コロナウイルスの新規感染者数が低位安定的に推移したことが、雇用環境の回復を押し進めたといえる。また、民間部門の平均時給は前月比+0.4%と再び加速した。労働参加率や就業率は緩やかなペースで上昇しつつあるが、全体として労働需給のタイトさは継続していることを示唆している。足下までの雇用環境を確認すると、2月半ばに新規失業保険申請件数が週当たり20万人台を下回ったあと、4月前半には16-18万人まで低下している。東部を中心に新型コロナウイルスの感染状況が幾分悪化傾向にあるが、依然として雇用環境の回復ペースは力強さを維持しているといえる。

他方、先行きに関して、失業率がコロナ禍前の水準近くまで低下したことで、労働供給面では非労働力人口が労働市場へと参入することが期待されるが、コロナ禍を契機に退職が進んだ高齢層に関しては再び職場復帰することは考えにくいだろう。また、需要面に関しても、企業の採用姿勢がさらに積極化することは想定しづらい。求人件数と連動性の高いNFIB（全米独立企業連盟）雇用報告の「雇用拡大を計画している中小企業の割合」は足下で低下傾向にある。企業マインドにおいて、採用姿勢に幾分慎重さが見えるのは、景気が緩やかに減速していくとの見方があるのかもしれない。求人件数自体は高水準にあり、労働市場が急激に冷え込むことは想定しにくいものの、需給ともにペースダウンしていくことが予想される。

図表3 非農業部門雇用者数と失業率、求人件数と雇用拡大を計画している中小企業の割合



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

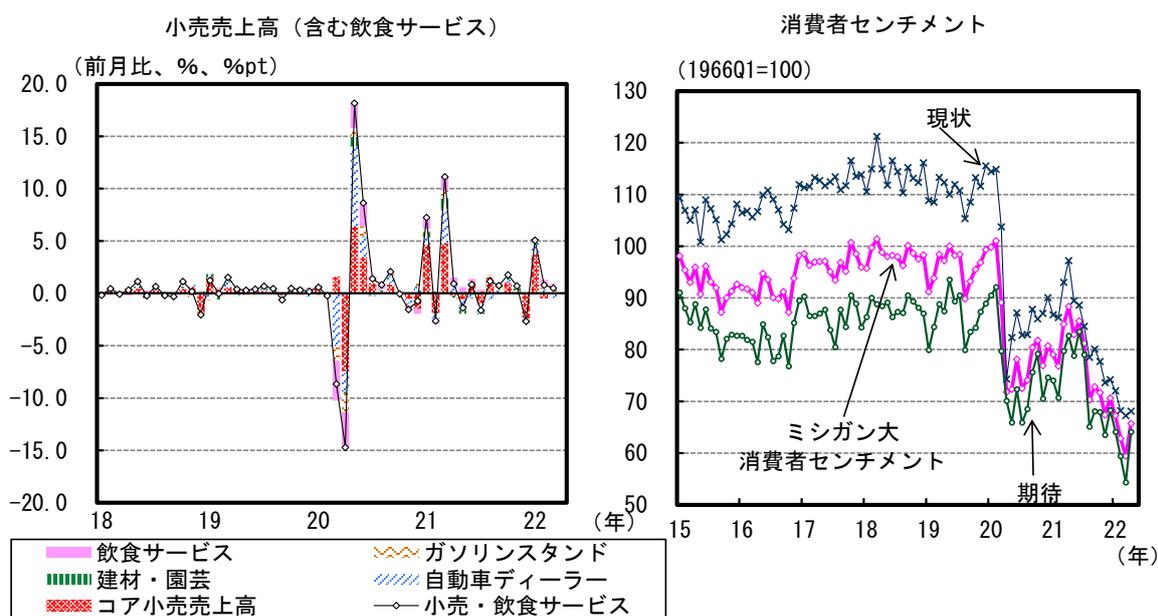
¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「失業率は3.6%とコロナ禍前並みまで低下」(2022年4月4日) 参照 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20220404_022956.html

消費者マインドは4ヵ月ぶりに改善も、まだ楽観できない

個人消費の動向を確認すると、2022年3月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比+0.5%、と前月から減速した。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▲0.1%と2ヵ月連続で減少した。一見すると冴えない結果ではあるが、1月の大幅増や2月のコア・小売売上高のいずれもが上方修正されていることを踏まえれば、そこまで悪いとはいえない。内訳を見ると、GMS(同+5.4%)や衣服・宝飾品(同+2.6%)、飲食サービス(同+1.0%)などが堅調な伸びを示しており、新型コロナウイルスの感染状況の改善を反映した点はポジティブな側面といえる。他方、感染状況の悪化時に堅調であった無店舗販売は同▲6.4%と落ち込んだ。加えて、注意点はインフレ加速による小売売上高のかさ上げである。例えば、ガソリン価格の上昇からガソリンスタンド(同+8.9%)の伸び幅が大きく、全体で見ても、実質ベースの小売売上高は同▲0.7%と減少した。

消費者マインドに関して、2022年4月のロイター/ミシガン大消費者センチメント(速報値)は前月差+6.3pt 上昇の65.7と4ヵ月ぶりに改善した。構成指数の内訳を見ると、現状指数(同+0.9pt)は小幅な改善に留まったものの、期待指数(同+9.8pt)は大きく上昇した。期待指数を押し上げたのは、いずれも前月までに大幅な悪化が見られた1年後の家計の財務状況の見通し(同+16.0pt)及び1年間の業況予想(同+15.0pt)の改善である。消費者マインドが改善したのはポジティブだが、4月の結果を以て安心するのは早計だろう。現在の消費者マインドの水準は、リーマン・ショックや欧州債務危機時の低水準に依然として近い。また、ミシガン大学によれば、ウクライナ危機や新型コロナウイルスの感染状況の悪化など、消費者マインドを再び悪化させる不確実性は残っている。消費者マインドに関しては、こうした不確実性が解消されるまでは楽観視しづらい状況が続くと考えられる。

図表4 小売売上高(含む飲食サービス)、消費者センチメント



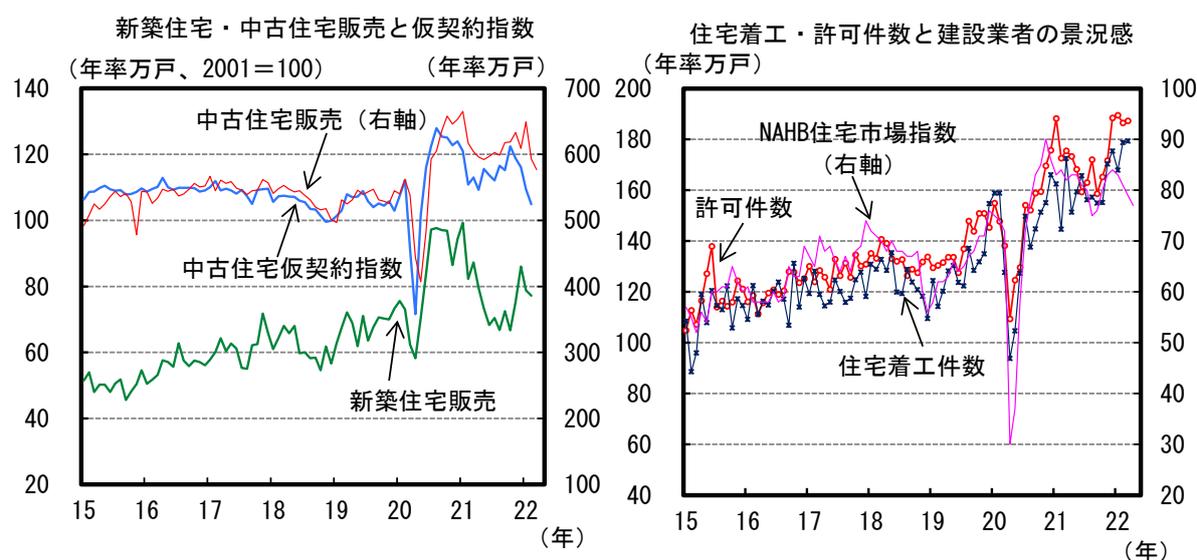
(出所) Census、ロイター/ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

住宅供給は依然堅調も、住宅需要は低下

住宅需要に目を向けると、中古住宅販売（ condominium等含む）に関しては、2022年3月は前月比▲2.7%と2ヵ月連続で減少し、水準も577万戸と2020年6月以来の低水準となった。1月の大幅増、2月の大幅減と変動が大きいものの、均してみれば中古住宅販売はピークアウトの傾向が顕著になりつつある。全米リアルター協会は、住宅ローン金利の急上昇とインフレ加速が家計の住宅購入に悪影響を与えていると指摘している。米30年固定住宅ローン金利は、足下5.0%を超え、2011年2月以来の高水準となった。在庫率水準に関しては、2.0ヵ月と前月から上昇したものの低水準にあり、住宅価格は引き続き上昇している。

続いて、住宅供給に目を向けると、2022年3月の新築住宅着工は前月比+0.3%となった。前月が大幅増であったことから、反動減となることも想定されたが、2ヵ月連続で増加したことは安心感を与える。また、前月マイナスに転じた、先行指標である建設許可は同+0.4%と増加に転じた。許可後未着工件数が過去最多まで積み上がっていることも併せて、住宅着工を当面は押し上げると考えられる。しかし、建設業者のマインドを表すNAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数が、2022年4月分は前月差▲2ptの77と4ヵ月連続で悪化していることを踏まえれば、住宅建設も遅かれ早かれ調整局面を迎えることになる。NAHBは住宅ローン金利の急上昇とサプライチェーンの継続的な混乱が住宅市場を不安定にし続けていると指摘している。サプライチェーンの混乱が容易に解決するものではないことや、今後も着々と利上げが進んでいくことを踏まえれば、建設業者のマインドは改善しづらく、住宅建設も徐々に冷却していくことが想定される。

図表5 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

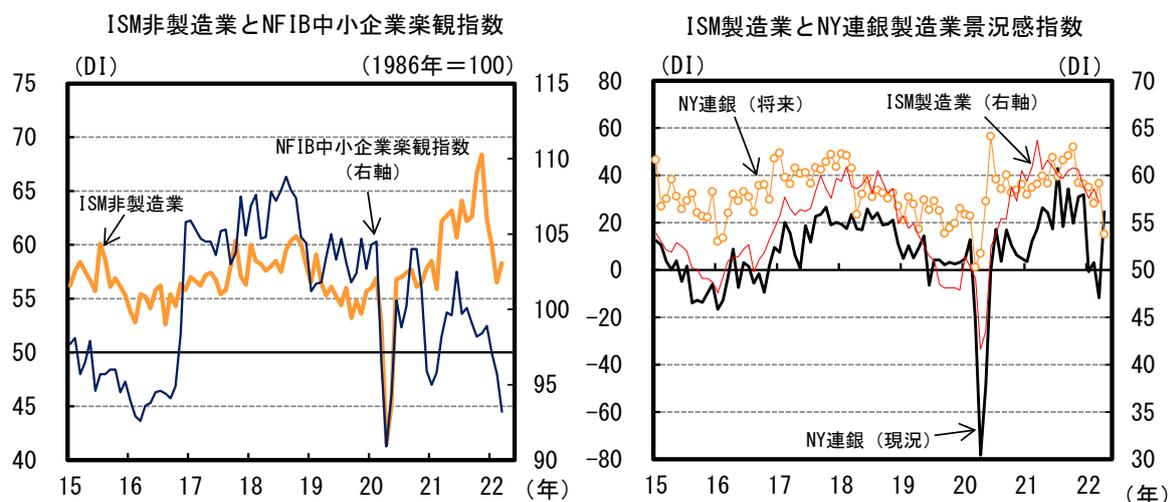
企業マインドは方向感が捉えにくい、やや悲観的

2022年3月のISM景況感指数に関して、製造業は前月差▲1.5%pt 低下の57.1%と、2020年9月以来の水準となった。一方、非製造業は同+1.8%pt 上昇の58.3%と4ヵ月ぶりに改善した。構成項目を見ると、製造業に関しては新規受注指数、生産指数、入荷遅延指数が低下し、非製造業に関しては入荷遅延指数以外の項目（事業活動指数、新規受注指数、雇用指数）が上昇した。しかし、コメントを見ると、数値とは逆の印象を受ける。製造業はサプライチェーンの混乱はあるものの、新規受注や受注残は堅調との声が目立つ。他方で、非製造業に関しては、ウクライナ危機を契機としたエネルギー価格の上昇によってコストが増加し、収益性を懸念する声が多い。

中小企業マインドに関しては、2022年3月のNFIB(全米独立企業連盟)中小企業楽観指数は、前月差▲2.5ptと3ヵ月連続で悪化し、水準は93.2と2020年4月以来の低水準となった。内訳項目を見ると、景況感の改善に対する期待が大幅に悪化し、中小企業は景気の先行きに対して悲観的になっていることが示された。とりわけ中小企業マインドに影を落としているのは、インフレ加速の長期化である。インフレが最も重要な問題と捉える中小企業の割合は31%と1981年1月以来の高水準となっている。インフレ加速が続く中、実質販売増加に対する期待が低下しており、中小企業を取り巻く環境は厳しさを増している。

以上のように、3月の各指標の結果はまちまちであるが、2022年4月中旬までの動向を含むNY連銀製造業景況感指数を見ても、現況指数は前月差+36.4ptと大幅に改善した一方、将来指数に関しては同▲26.4ptと大幅に悪化しており、方向感が捉えにくい状況は続いている。中小企業マインドを除けば依然として企業マインドの水準自体は低くないことから過度な心配は不要も、ウクライナ危機やインフレ加速など不確実性が高いままであることから、マインドが改善する目途は立っていないといえる。

図表6 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

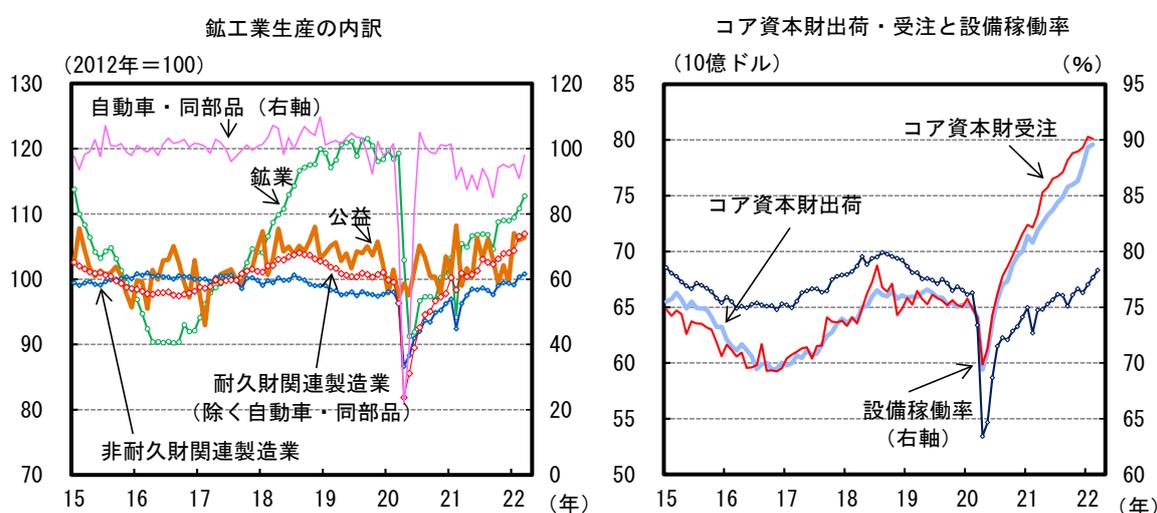
鉱工業生産指数は引き続き堅調

企業の実体面に関して、2022年3月の鉱工業生産指数は前月比+0.9%となり、市場予想（Bloomberg調査：同+0.4%）を大きく上回った。1月分（同+1.4%→+1.0%）は下方修正となったが、2月分（同+0.5%→+0.9%）が上方修正したことで補った。結果的に1-3月期は前期比年率+8.1%と2020年10-12月期以来の高い伸びとなった。

3月の内訳を見ると、製造業（前月比+0.9%）は減速したが、鉱業（同+1.7%）が加速し、公益（同+0.4%）がプラスに転じたことで全体を押し上げた。製造業の内訳を見ると、耐久財（同+1.3%）は伸び幅が拡大したものの、非耐久財（同+0.4%）は縮小した。耐久財に関しては、自動車工場の操業停止の影響が緩和し、自動車・同部品（同+7.8%）が大幅に改善した。この他、その他輸送用機器（同+1.9%）や電気機械（同+1.0%）も堅調であった。非耐久財に関しては、前月堅調であった繊維・繊維製品（同▲1.6%）や印刷（同▲1.1%）がマイナスに転じたことで、全体を押し下げた。

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2022年2月に前月比+0.3%と大幅に減速し、先行指標であるコア受注は同▲0.2%と2021年2月以来となる減少に転じた。鉱工業生産同様に後々上方修正される可能性はあるものの、やや冴えない結果といえる。2022年3月の設備稼働率は前月差+0.6%ptの78.3%と2019年1月以来の高水準となり、設備の稼働状況のひっ迫感はさらに強まっている。引き続き設備投資の必要性は高いと考えられるが、コスト圧力の高まりが設備投資意欲を抑制し得ることが短期的な懸念材料である。もっとも、コスト圧力の高まりによって、省力化投資が積極化する可能性があり、設備投資が急激に下振れすることは考えにくい。他方で、3月のFOMCで利上げフェーズへと移行し、各種金利は上昇している。実質金利もマイナス幅を急速に縮小させ、ゼロ付近で推移していることから設備投資を巡る金融環境は引き締められており、設備投資は徐々に抑制されていくことが想定される。

図表7 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

足下の経済統計を踏まえ、2022年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.3%と10-12月期から減速すると見込む。しかし、ヘッドラインが伸び悩むのは民間在庫と純輸出による押し下げが主因であり、国内最終需要は加速すると見込む。また、4-6月期は、国内最終需要が1-3月期並みの伸びを維持することに加え、純輸出のマイナス寄与が縮小し、実質GDP成長率は同+3.2%と再び加速すると見込む。他方で、利上げの効果がタイムラグを伴って消費や投資を抑制し、7-9月期以降は減速していくことが想定される。

5・6月のFOMCにおける0.5%ptずつの利上げ、つまりペースアップは既に既定路線になっている。他方、7・9月も同様に0.5%ptずつの利上げが実施される可能性があるわけだが、市場では完全には織り込み切られておらず、サプライズが生じる可能性がある。こうしたサプライズを契機に金融・資本市場が動揺すれば、景気の下押し要因となり得るが、今後市場が織り込んでいく時間的余裕はあるだろう。急ピッチでの利上げによる景気の急減速に対する懸念に関しては、過去の経験則によれば、利上げに加えて1990年代以降の景気後退時のように金融リスクの高まりなど複合的な要因が重なった場合に注意を要しよう。なお、利上げが進み中立金利に到達すれば、FRBは金融引き締めを止めるとともに再び利下げへと急転換する傾向がある。こうしたFRBの反射神経の良さが発揮されれば、景気への悪影響も軽減され得るだろう。5・6月のFOMCでは0.5%ptの利上げやQTが最注目点ではあるが、米国経済の先行きを巡ってこうした7-9月期の金融政策運営や、中立金利到達後のFRBの想定を確かめる必要があるだろう。

図表8 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	前年比、%			
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産	6.3	6.7	2.3	6.9	1.3	3.4	2.6	2.2	2.0	1.9	1.7	1.4				
〈前年同期比、%〉	0.5	12.2	4.9	5.5	4.3	3.5	3.5	2.4	2.6	2.2	2.0	1.8	-3.4	5.7	3.4	2.1
個人消費	11.4	12.0	2.0	2.5	3.6	3.8	3.0	2.5	2.2	2.1	1.9	1.7	-3.8	7.9	3.6	2.4
設備投資	12.9	9.2	1.7	2.9	7.2	4.7	3.9	3.1	2.5	2.1	1.8	1.5	-5.3	7.4	4.7	2.7
住宅投資	13.3	-11.7	-7.7	2.2	5.7	5.1	3.3	2.4	1.9	1.2	0.8	0.3	6.8	9.2	1.5	2.0
輸出	-2.9	7.6	-5.3	22.4	-3.2	5.7	4.1	3.3	3.2	3.0	2.8	2.6	-13.6	4.5	4.6	3.4
輸入	9.3	7.1	4.7	17.9	8.5	3.9	3.3	2.8	2.4	2.2	2.1	2.0	-8.9	14.0	7.7	2.6
政府支出	4.2	-2.0	0.9	-2.6	-1.2	1.0	1.8	1.8	1.8	2.2	2.2	1.6	2.5	0.5	-0.3	1.9
国内最終需要	10.4	8.0	1.3	1.7	3.4	3.5	3.0	2.4	2.2	2.1	1.9	1.6	-2.5	6.5	3.0	2.3
民間最終需要	11.8	10.1	1.4	2.6	4.3	4.0	3.2	2.6	2.3	2.0	1.8	1.6	-3.6	7.9	3.7	2.4
鉱工業生産	4.0	6.5	3.4	3.8	8.1	6.7	3.5	3.2	2.8	2.5	2.3	2.1	-7.2	5.6	5.3	3.0
消費者物価指数	4.1	8.2	6.7	7.9	9.2	9.9	4.7	3.2	3.1	3.2	2.8	2.9	1.2	4.7	7.8	3.7
失業率(%)	6.2	5.9	5.1	4.2	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.4	3.4	8.1	5.4	3.6	3.4
貿易収支(10億ドル)	-204	-205	-223	-229	-269	-276	-275	-273	-271	-269	-266	-264	-677	-861	-1093	-1070
経常収支(10億ドル)	-188	-196	-220	-218	-256	-262	-258	-254	-250	-246	-241	-237	-616	-822	-1031	-973
FFレート(%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.50	2.50	2.75	3.00	3.00	3.00	3.00	0.25	0.25	2.75	3.00
2年債利回り(%)	0.13	0.17	0.23	0.53	1.44	2.56	2.71	2.86	3.00	3.06	3.09	3.10	0.40	0.27	2.39	3.06
10年債利回り(%)	1.32	1.59	1.32	1.54	1.94	2.83	2.95	3.07	3.17	3.20	3.21	3.22	0.89	1.44	2.70	3.20

(注1) 網掛けは予想値。2022年4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