

2022年6月22日 全11頁

# 米国経済見通し ソフトランディングは可能か

## 逆資産効果による個人消費の冷え込みがリスク要因

ニューヨークリサーチセンター 主任研究員 矢作 大祐

### [要約]

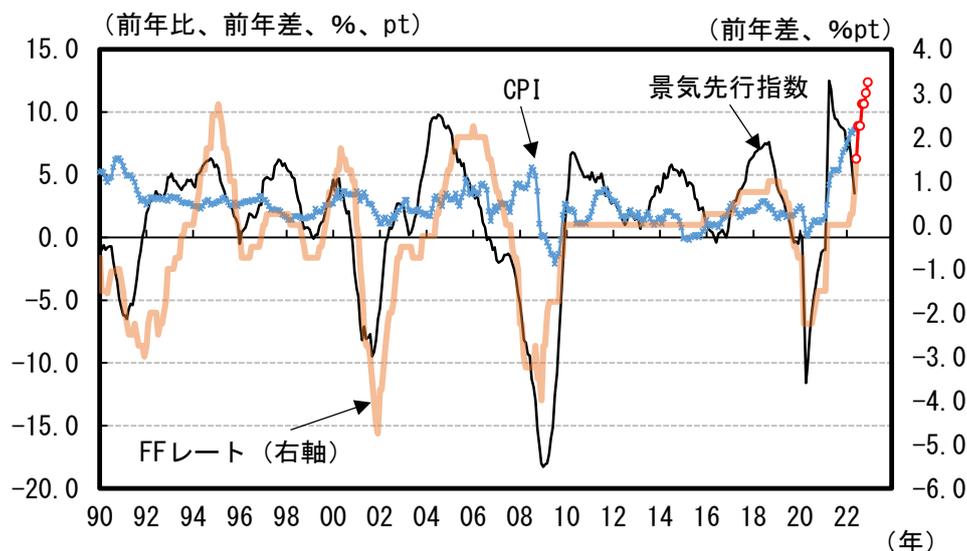
- 6月14・15日に開催されたFOMCでは、1994年11月以来となる0.75%ptの利上げが決定された。また、FOMC参加者のFF金利見通し（ドットチャート）では、2022年下半期も急ピッチでの利上げが継続するとの予想も示された。インフレが沈静化していく兆しが見えにくい中で、従来FOMCのタカ派化を先導してきたウォラーFRB理事のメインシナリオが崩れ、タカ派最右翼のブラード・セントルイス総裁の主張が優勢になったといえる。
- ブラード総裁は、1994年に積極的な利上げでインフレを未然に抑制し、ソフトランディングを実現したグリーンSPAN元議長の政策運営を再現しようとしているが、経済・金融環境は当時と異なる。現在はインフレが既に加速し、景気も減速期にあることから、1994年当時と比べてハードランディングの可能性は高くなり得るだろう。
- とはいえ、大和総研は米国経済がソフトランディングを実現することは可能と捉えている。米国経済の屋台骨である個人消費は、金利動向と必ずしも連動していない。むしろ、インフレ加速が個人消費の主な下振れリスクであることを踏まえれば、利上げによってインフレが沈静化すれば、個人消費全体にはポジティブとも考えられる。加えて、豊富な家計金融資産が個人消費のバッファーになり得るだろう。
- 米国経済のハードランディングの可能性は、インフレが沈静化するまでの家計の耐久力次第といえる。個人消費のバッファーとなる家計金融資産は資産価格の変動に左右されやすくなっている点がリスク要因である。急ピッチでの金融引き締めを契機とした資本市場の不安定化が逆資産効果を生み、家計の消費行動が消極化する恐れがあるだろう。

## ウォラーからブラードへ、しかし、グリーンスパンになるのは難しい

6月14・15日に開催されたFOMCでは、1994年11月以来となる0.75%ptの利上げが決定された<sup>1</sup>。また、FOMC参加者のFF金利見通し（ドットチャート）では、2022年下半期は計1.75%ptの利上げが予想されている。具体的には、7月のFOMCで0.75%pt、9月のFOMCで0.50%pt、11、12月のFOMCでそれぞれ0.25%ptの利上げを実施すれば実現できる金利水準である。これまで実施してきた1.50%ptの利上げ分を合わせれば、年間合計3.25%ptの利上げ幅が想定されることになる。そもそも、5月のFOMCでは、0.75%ptの利上げに対しては否定的なスタンスが示され、6、7月のFOMCにおいて0.50%ptの利上げが示唆されてきた。6月のFOMC前に公表された5月のCPIや6月のロイター／ミシガン大消費者センチメントの5年先の期待インフレが加速した結果、FOMCは従来のアナウンスを反故にしてでも利上げペースを加速したといえる。

5月のFOMCまでの金融政策運営を先導してきたのは、タカ派のウォラーFRB理事と考えられる。ウォラー理事は5月末時点で6、7月のFOMCに続き、9月のFOMCでも0.50%ptの利上げを維持する可能性を指摘していた。6月のFOMCで利上げペースを加速させ、7月も引き続き0.75%ptでの利上げが想定されるような現状は、ウォラー理事にとってメインシナリオではなかっただろう。他方で、現状の絵姿をメインシナリオとして描いていたのは、タカ派最右翼のブラード・セントルイス連銀総裁である。ブラード総裁は0.75%ptの利上げや、2022年内に3.5%程度にまで利上げを進める必要性を提起してきた。6月に入ってもインフレが沈静化していく兆しが見えにくい中で、FOMC内でブラード総裁の主張が優勢になったといえる。

図表1 景気先行指数、CPI、FFレート



(注) 景気先行指数、FFレート（上限値）は前年差、CPIは前年比。白抜きは6月のFOMCで公表されたドットチャートの中央値。

(出所) FRB、BLS、コンファレンスボード、Haver Analytics より大和総研作成

<sup>1</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「FOMC 1994年11月以来となる0.75%ptの利上げを決定」（2022年6月16日）参照

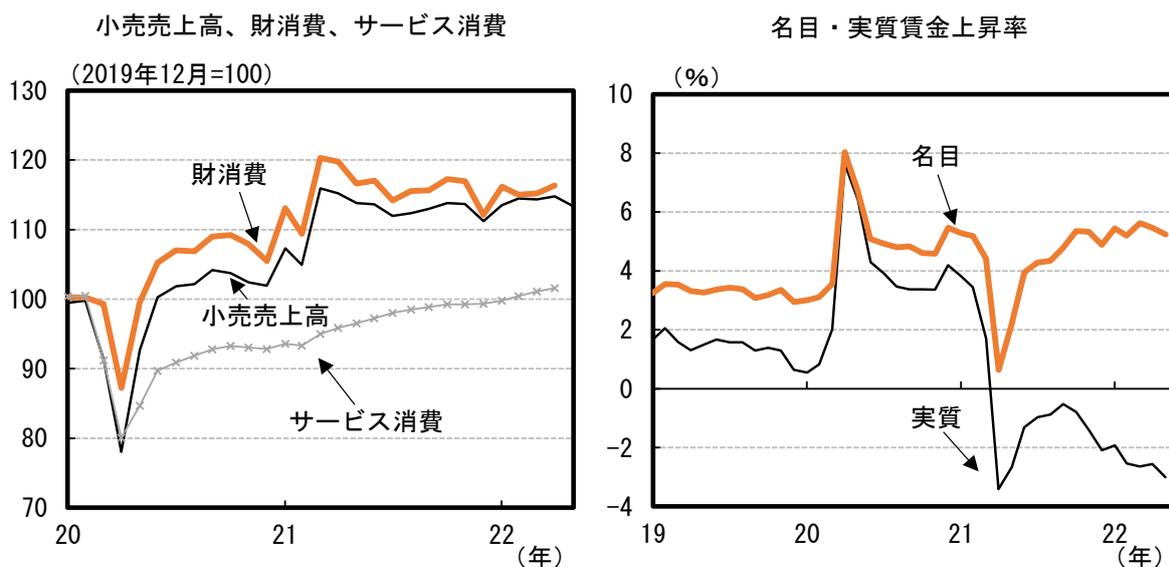
[https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20220616\\_023101.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20220616_023101.html)

ブラード総裁の主張に沿った 0.75%pt の利上げ、そして 2022 年に想定される 3.25%pt という利上げ幅は、グリーンスパン時代を彷彿とさせる。ブラード総裁は、講演やインタビューにおいて、1994 年に急ピッチで利上げを進め、インフレ加速や景気過熱を未然に制御し、1990 年代後半に米国経済を輝かしい状態へと導いたグリーンスパン議長（当時）時代の金融政策運営をよく取り上げており、模範としているのかもしれない。しかし、1994 年と現在では経済状況は大きく異なる。1994 年当時は景気が加速期にあり、インフレ加速が本格化する前であったことから、「予防的利上げ」という色合いが強い。同年末にメキシコで発生した通貨危機「テキーラ・ショック」の契機になるなど対外的な悪影響はあったものの、米国経済のソフトランディングを実現することはできた。他方で、現在は景気が減速期にあり、インフレ加速が既に進んでいる中で、「急ピッチでの利上げに追い込まれた」ともいえる。景気が減速している中で利上げを進めている現状においては、1994 年に比べて景気悪化、つまりはハードランディングの可能性が高くなることも想定されるだろう。FOMC は足下でグリーンスパン的な政策運営を試みているように見受けられるものの、グリーンスパン的な結果は得られにくい環境にあるといえる。

## ソフトランディングは可能か

こうした中で、市場では景気後退を織り込む動きが進んでいる。10-2 年米国債利回りスプレッドに、景気後退を示唆するとされる逆イールド現象が再び発生した。しかし、利上げ自体が必ずしも景気後退に結び付くわけではない。政策金利は住宅投資との連動性は高いものの、住宅投資の GDP に占める割合は小さい。そして、米国経済の屋台骨である個人消費は、政策金利と必ずしも連動しているわけではない。

図表 2 小売売上高、財消費、サービス消費、名目・実質賃金上昇率



(注) 左図は実質ベース。

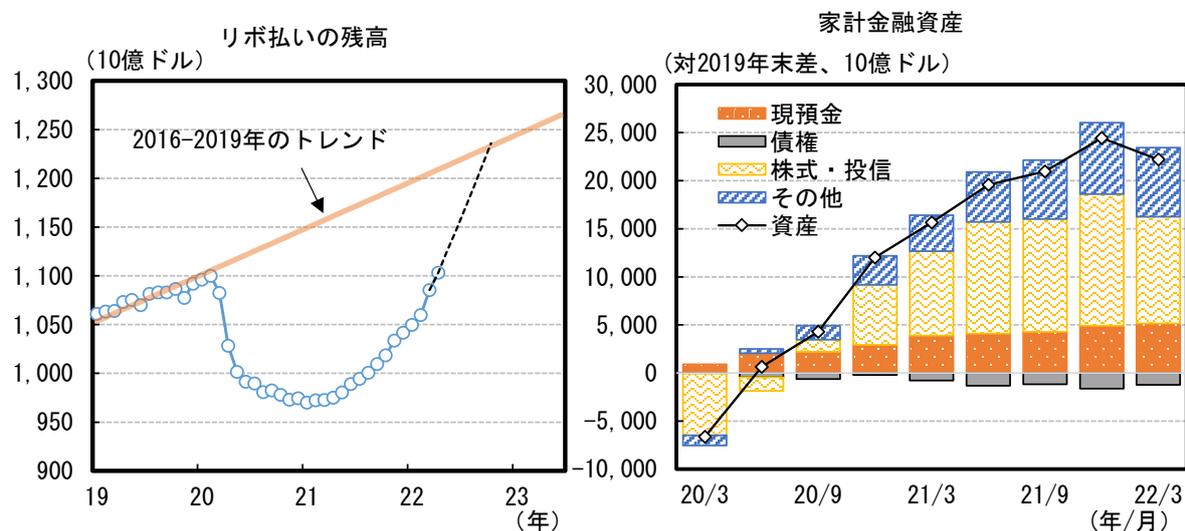
(出所) BEA、BLS、Census、Haver Analytics より大和総研作成

5月の小売売上高がやや冴えない結果となったことで、足下で個人消費の下振れ懸念が強まっ

ている。もっとも、小売売上高は大半が財消費である。新型コロナウイルスの感染状況が安定している中で、人々はサービス消費を積極化しており、代わりにコロナ禍後に押し上げられた財消費が減速するのは当然だろう。そして、個人消費の内訳を見れば、サービス消費の方が財消費よりもウェイトが大きいことから、サービス消費が堅調であれば個人消費全体も大きく崩れることは考えにくい。加えて、足下はインフレ加速が個人消費の下振れリスクとなっており、利上げやポストコロナへの移行が財消費の減速を促し、インフレ圧力が和らげば、個人消費全体にとってポジティブな意味合いを持つとも考えられる。こうした点を踏まえ、大和総研は米国経済がソフトランディングを実現できる可能性はあると考えている。

一方、ハードランディングの可能性はインフレが沈静化するまで個人消費が堅調さを維持できるか、つまりは家計の耐久力次第といえる。特に、ウクライナ侵攻や中国でのロックダウンなど、米国外の諸要因によってサプライチェーンが混乱しており、インフレ加速を長引かせている。FRBのコントロール外の要素が多く、インフレ圧力が和らぐまでに時間がかかる可能性がある中で、個人消費を下支えするバッファの有無がカギを握るといえよう。個人消費の裏付けとなる所得面に関して、実質賃金は前年比ベースでマイナス幅を拡大させており、家計の実質的な消費余力は漸減している。また、将来所得の前借りでもある、クレジットカードのリボ払いに関しては、残高が足下で急増している。リボ払いの水準は依然としてコロナ禍前のトレンドを下回っているため、増加余地は残るが、現在のペースでリボ払いが増加した場合には9月にはトレンドへと回帰することが想定され、家計の耐久力の源泉として期待はしにくくなる。

図表3 リボ払いの残高、家計金融資産



(注) 左図の点線は足下のリボ払いの残高の増加トレンドを伸ばしたもの。右図の債権は債券・貸出。

(出所) FRB、Haver Analytics より大和総研作成

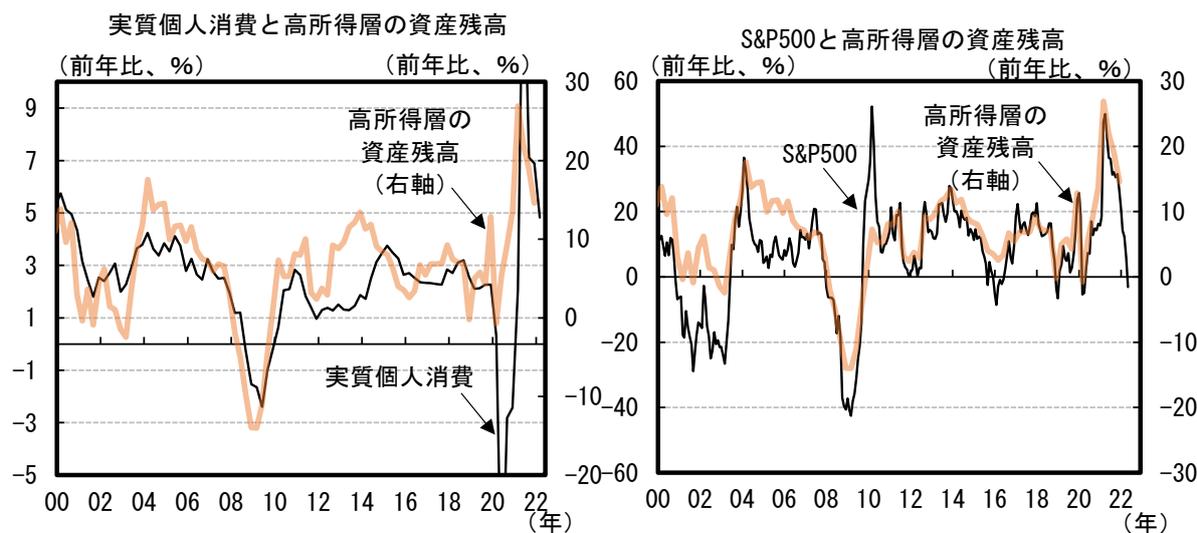
家計の耐久力としては、コロナ禍前に比べて大幅に増加した家計金融資産が当面の頼みの綱となるだろう。家計金融資産の増減（対2019年12月差）の内訳を見ると、2020年9月までは政府の現金給付や失業保険給付の拡大といった経済対策を背景に現預金が全体を押し上げてきた。一方、2020年12月以降は株式・投信といったリスク資産の増加が主因となっている。直近（2022年3月）においても、株式・投信の押し上げ幅が家計金融資産の増分の約半分を占める。

つまり、家計の耐久力は資本市場の動向に左右されやすいともいえ、株価が上昇基調にある場合は消費余力を増やし得るが、株価が下落基調となれば逆資産効果が発生し得る。

個人消費と家計資産の関係性に着目すると、米国経済の屋台骨である個人消費は、家計資産の大半を有する高所得層（上位 40%）の資産増減と連動する傾向がある。そして、高所得層の資産は米国の代表的な株価指数である S&P500 との連動性が高い。2000 年以降の景気後退期における高所得層の資産と株価を比べると、S&P500 が前年比▲20%程度を超えて下落する場合に、個人消費も冷え込む傾向がある。足下の S&P500 の水準はこうした水準まで下落していないが、短期的には S&P500 が 3,400 程度（前年比▲20%程度）まで下落した場合、そして、下半期後半にかけては足下の株価水準が維持された場合には、個人消費が冷え込む可能性があるだろう。

そして、資本市場を巡る不確実性の高さが、個人消費の先行きに影を落としている。利上げペースの速さはもちろんのこと、バランスシートの縮小（QT）ペースも急ピッチであり、9 月以降はさらに加速することが予定されている。パウエル FRB 議長もバランスシート政策の影響に関しては、政策金利の上げ下げに比べて不確実性が高いことを指摘しているように、資本市場のストレス要因になりかねない。1994 年に話を戻せば、グリーンズパン議長（当時）はインフレ加速への対応に専心することができた。しかし、グリーンズパン氏の後を継いだ、バーナンキ氏は金融政策運営における課題として、インフレ加速の代わりに金融の不安定性を取り上げた。ドットコム・バブルや不動産バブルといった過去に景気変動を増幅させたような金融の不安定性は、現在抑制されており、大規模な景気後退が発生することは考えにくいかもしれない<sup>2</sup>。しかし足下はバーナンキ元議長の時代からさらに変化し、インフレ加速と資本市場のストレスを背景とした逆資産効果という課題に同時に注意を払う必要があり、ソフトランディングに向けて金融政策運営の難易度は一層高まっているといえよう。

図表 4 実質個人消費と高所得層の資産残高、S&P500 と高所得層の資産残高



(注) 高所得層は上位 40%。

(出所) FRB、S&P、Haver Analytics より大和総研作成

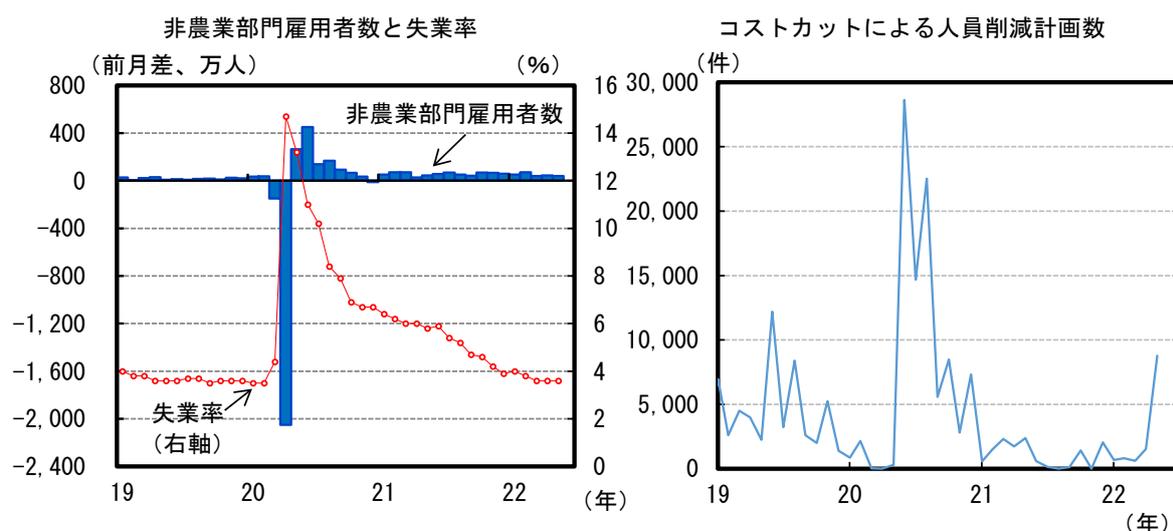
<sup>2</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「米国経済見通し 景気後退の真実味はいかほどか？」(2022 年 5 月 24 日) 参照 [https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20220524\\_023042.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20220524_023042.html)

### 雇用環境は引き続き堅調も、労働需給ともに徐々に鈍化へ<sup>3</sup>

2022年5月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+39.0万人となり、市場予想を上回った。失業率は3.6%と2ヵ月連続で横ばいとなったが、コロナ禍前の水準に肉薄するほどの低水準であり、低下余地が少ないことを踏まえれば申し分ない。また前月に増加した非労働力人口が再び減少に転じた。これは労働市場への参入増を意味することから、労働需給がタイトな中でポジティブな結果といえる。賃金上昇率は依然高水準にあるものの、小幅に鈍化しており、労働需給のタイトさが緩和されつつある兆しも見受けられる。足下までの雇用環境を確認すると、新規失業保険申請件数は週当たり20万人強で推移している。20万人を継続して下回っていた2月半ばから4月半ばに比べて幾分多く、労働需要が鈍化している可能性を示唆している。とはいえ、コロナ禍前も新規失業保険申請件数は週当たり20万人を超えて推移することが多かったことを踏まえれば、現段階で懸念する必要はない。

雇用環境の先行きについては、労働需要・供給ともに緩やかにペースダウンしていくと見込む。労働供給に関して、プライムエイジ（25-54歳）の労働参加率は既にコロナ禍前の水準に肉薄しており、今後は人口の増加ペースに沿ったものとなるだろう。カギを握るのは労働参加率で見た場合に拡大余地があり、人口規模も相対的に大きい高齢層の労働参加の増加である。しかし、新型コロナウイルスの感染状況の改善を理由とした高齢層の労働市場への再参入は既に進んでおり、その他の高齢層は完全に退職した可能性があることから、労働供給を大幅に押し上げる要因にはなりにくいと考えられる。労働需要に関しては、足下で企業はサプライチェーンの混乱や労働力不足に起因するコスト圧力に直面し、コストカットによる人員削減を計画し始めている。求人件数は歴史的な高水準にあることから労働需要が急激に落ち込むことは考えにくい。企業がコスト意識を強める中で徐々にピークアウトしていくことが想定される。

図表5 非農業部門雇用者数と失業率、コストカットによる人員削減計画数



(出所) BLS, Challenger, Gray & Christmas, Haver Analytics より大和総研作成

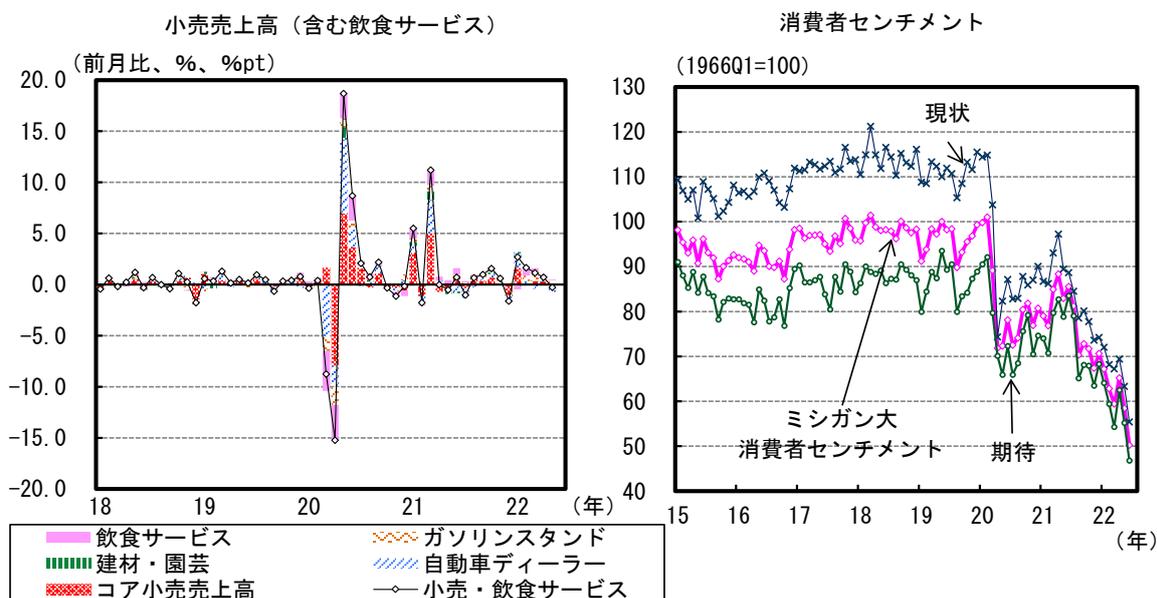
<sup>3</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「非農業部門雇用者数は前月差+39.0万人」(2022年6月6日) 参照 [https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20220606\\_023079.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20220606_023079.html)

## 小売売上高は減少、消費者マインドも悪化

個人消費の動向を確認すると、2022年5月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比▲0.3%と減少し、市場予想(Bloomberg 調査:同+0.1%)を下回った。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、前月から横ばいであった。小売売上高は3、4月分も下方修正されたことから、冴えない結果といえる。内訳を見ると、自動車・同部品(同▲3.5%)や家電(同▲1.3%)、無店舗販売(同▲1.0%)などが足を引っ張った。けん引役となったのはガソリンスタンド(同+4.0%)であるが、ガソリン価格の上昇によるものである。実質ベースの小売売上高は同▲1.2%と大きく落ち込んだ。もっとも、新型コロナウイルスの感染状況が大きく悪化しない中で、人々は財消費からサービス消費へと移行を進めている。例えば、飲食サービス(同+0.7%)は減速しつつも高い伸びを維持している。小売売上高は財消費の比重が大きいことから、足下の個人消費の基調を捉える上でミスリーディングとなり得るだろう。

とはいえ、消費者マインドは引き続き悪化しており、個人消費の先行きが懸念されることに変わりはない。2022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)は前月差▲8.2pt低下し、水準は50.2と統計開始以来の最低水準を記録した。構成指数の内訳を見ると、現状指数(同▲7.9pt)、期待指数(同▲8.4pt)のどちらも悪化した。現状指数、期待指数ともに、インフレ加速が消費者の財務状況を悪化させたことがマインドを下押しした。ミシガン大学は、消費者がインフレに対してネガティブな見方を示しており、とりわけ、ガソリン価格が大幅に上昇したことに対する懸念を強めたと指摘している。バイデン政権は国防生産法の活用によってガソリン供給量の拡大を検討しているとのことだが、米国ではドライブシーズンを迎え、旅行等によるガソリン需要が高まっており、ガソリン価格が当面高水準で推移することも想定され、消費者マインドの重石となる可能性があるだろう。

図表6 小売売上高(含む飲食サービス)、消費者センチメント



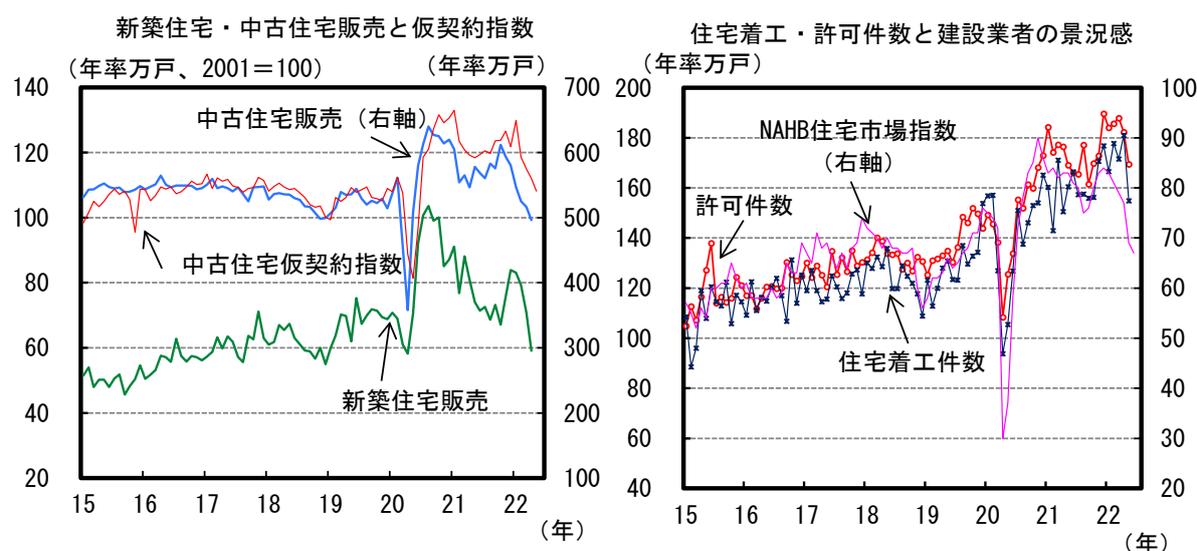
(出所) Census、ロイター/ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

## 住宅需要は冷え、住宅供給も大幅に減少

住宅需要に目を向けると、中古住宅販売（コンドミニアム等含む）に関しては、2022年5月は前月比▲3.4%と4ヵ月連続で減少し、水準は541万戸となった。新築住宅販売（戸建）に関しては、2022年4月は同▲16.6%と大幅に減少し、水準は59.1万戸と2020年4月以来の低水準となった。住宅価格が高水準にあるとともに、金融引き締めを背景とした住宅金利の大幅な上昇を背景に、住宅需要は大きく冷え込んでいる。ロイター／ミシガン大消費者センチメントの住宅購入判断は極めて低水準にあるように、人々の住宅購入意欲は大きく損なわれているといえる。

住宅供給に関しても、住宅需要の冷え込みに合わせて大幅に減少した。2022年5月の新築住宅着工は前月比▲14.4%と大きく落ち込んだ。また、先行指標である建設許可は同▲7.0%と2ヵ月連続かつマイナス幅が拡大している。住宅建設が調整局面を迎えていることは、先んじて悪化している建設業者のマインドとも整合的である。NAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数を見ると、2022年6月分は前月差▲2ptと6ヵ月連続で悪化し、水準も67と2020年6月以来の低水準となった。NAHBは、住宅市場は需要と供給の両方の課題に直面していると指摘している。建築資材コストは依然として前年に比べて高い一方で、需要は急速に縮小しており、建設業者はより慎重な姿勢を強めているとの見解を示した。建設業者は政府・議会に対して安価な住宅の供給に向けた政策の必要性を訴えているものの、サプライチェーンの混乱は短期的には改善しづらい。住宅価格の抑制はインフレの沈静化にとってもカギを握る中で、安価な住宅供給が難しいことを踏まえれば、金融引き締めを通じた需要の抑え込みが主な対応策となる。つまり、今後も着々と利上げが進んでいくことで、住宅需要は引き続き冷え込んでいくだろう。住宅供給においても、住宅需要の縮小に合わせてスローダウンしていくことが想定される。

図表7 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

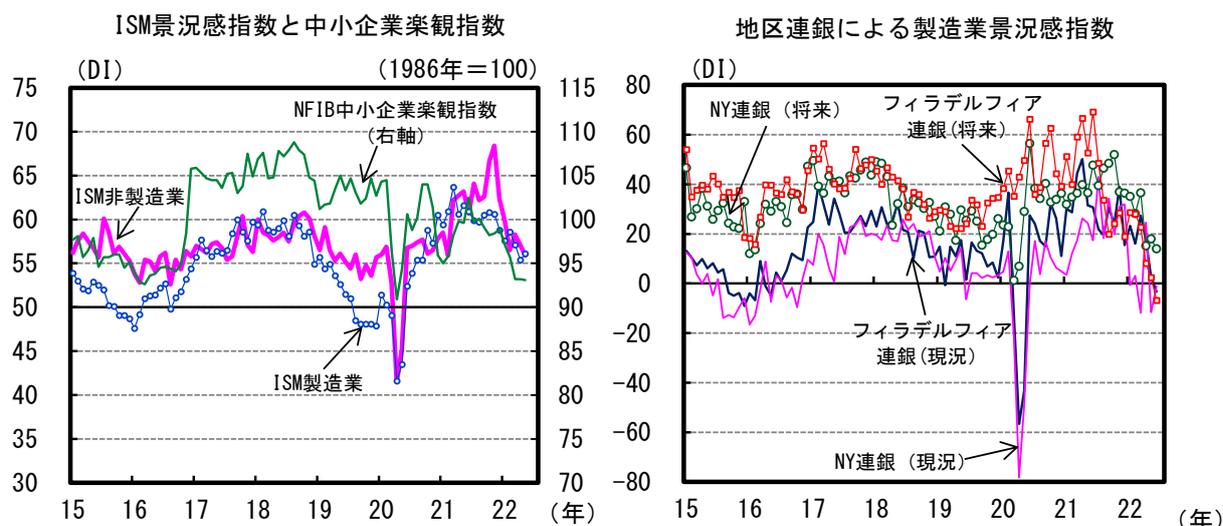
## 企業マインドは引き続き慎重さを増す

2022年5月のISM景況感指数に関して、製造業は前月差+0.7%ptと3ヵ月ぶりに上昇し、56.1%となった。また、非製造業は同▲1.2%ptと2ヵ月連続で悪化し、55.9%となった。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、在庫指数が上昇した。一方、非製造業に関しては新規受注指数、雇用指数が上昇したものの、事業活動指数、入荷遅延指数が低下し全体を押し下げた。コメントを見ると、中国におけるロックダウンによる材料・商品調達への悪影響が顕著化していることがうかがえる。なお、製造業に関しては業種によってサプライチェーンの混乱に関する懸念や需要の強さにばらつきが見られるが、非製造業に関しては総じてコスト圧力の高まりに対する懸念が強く、ネガティブな意見が大半を占める。

続いて、中小企業マインドに関しては、2022年5月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲0.1ptの93.1と前月から小幅に低下した。内訳項目を見ると、利益に対する期待、景況感の改善に対する期待、実質販売増加に対する期待、と収益関連項目が軒並み悪化した。NFIBは、サプライチェーンの混乱、インフレ、労働力不足が緩和されていないため、中小企業の経営者が2022年の下半期に対して非常に悲観的になっているとコメントしている。

以上のように、5月の企業マインドに関する各指標は総じて悪化傾向にある。2022年6月中旬までの動向を含む各地区連銀製造業景況感指数（現況指数）を見ると、NY連銀は前月差+10.4ptと上昇したものの、前月の大幅な悪化と比べると今回の上昇幅は物足りない。また、フィラデルフィア連銀（同▲5.9pt）は3ヵ月連続で悪化した。将来指数に関しても、NY連銀（同▲4.0pt）、フィラデルフィア連銀（同▲9.3pt）ともに悪化し、先行きに対する不安が強まっている。6月に入っても企業のマインド悪化は継続しており、金融政策や景気、インフレを巡る不確実性も高いことから、マインドが改善する目途は立っていない。

図表8 ISM景況感指数とNFIB中小企業楽観指数、地区連銀による製造業景況感指数



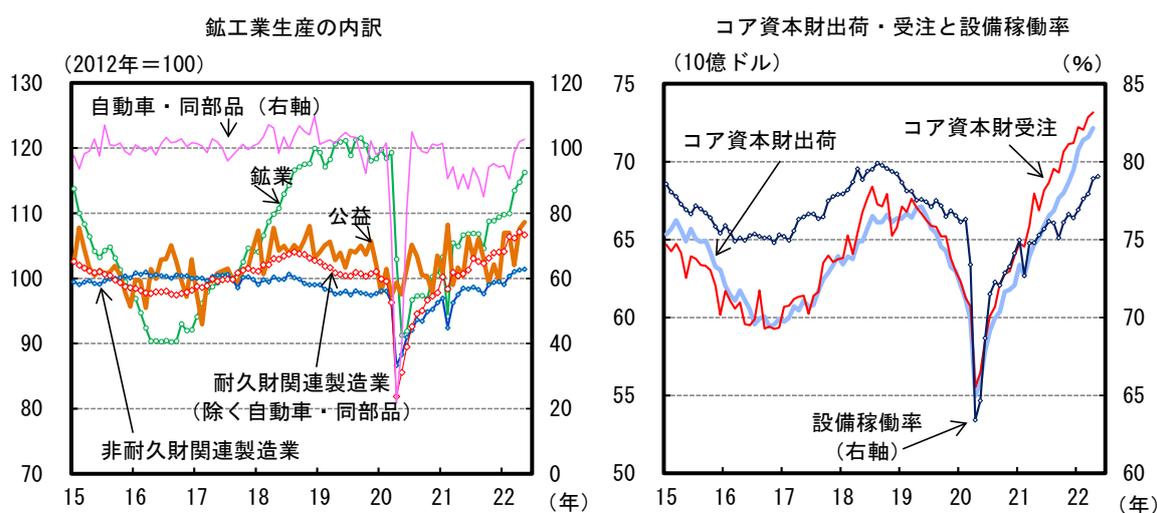
(出所) ISM、NY連銀、フィラデルフィア連銀、NFIB、Haver Analyticsより大和総研作成

## サプライチェーンの混乱が生産の重石に

企業の実体面に関して、2022年5月の鉱工業生産指数は前月比+0.2%となり、市場予想(Bloomberg調査:同+0.4%)を下回った。5月の内訳を見ると、製造業(同▲0.1%)が落ち込んだ一方、鉱業(同+1.3%)、公益(同+1.0%)が高い伸びを維持したことで全体を押し上げた。製造業の内訳を見ると、非耐久財(同+0.1%)はプラスを維持した一方、耐久財(同▲0.2%)が足を引っ張った。耐久財に関しては、木製品(同▲2.6%)や機械(同▲2.1%)、電気機械(同▲1.8%)が振るわなかった。他方で、非金属鉱物(同+1.8%)や家具・家事用品(同+1.2%)、コンピューター・電子機器(同+0.9%)などは堅調な伸びとなっている。非耐久財に関しては、石油・石炭製品(同+2.5%)や衣服・革製品(同+0.9%)の伸びが大きい。企業マインドが慎重さを増す中で、企業の実体面も幾分減速しつつあるのかもしれないが、業種によってまちまちであることを踏まえれば、全面的に調整局面に移ったとはいえない。とりわけ、5月は中国上海市を中心としたロックダウンによるサプライチェーンの混乱を背景に、材料・部品調達がままならなかった可能性も考えられるだろう。

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4月に前月比+0.8%と加速した一方、先行指標であるコア受注は同+0.4%と減速した。鉱工業生産と同様に5月のコア出荷は再び減速する可能性があるだろう。2022年5月の設備稼働率は前月差+0.1%ptの79.0%と2018年12月以来の高水準となり、設備の稼働状況のひっ迫感は強いままである。設備の稼働状況を踏まえれば、設備投資の必要性は高いと考えられるが、FRBによる金融引き締めによって金融環境は引き続きタイト化している。サプライチェーンの混乱や品不足が続く中で企業の生産活動が急激に冷え込むことは考えにくいものの、金融環境のタイト化を反映し、設備投資は緩やかに減速していくことが想定される。

図表9 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4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.7%とプラス成長に転じると見込む。金融引き締めの結果、住宅ローン金利が急上昇する中で住宅投資はマイナス転換するものの、屋台骨である個人消費はサービス消費を中心に伸びを加速させると予想する。ただし、リボ払いなど消費余力は徐々に低下していき、7-9月期以降は個人消費も減速していくことが想定される。また、材料不足が継続する中で、4-6月期は設備投資も高い伸びを維持する一方で、金融環境のタイト化によって設備投資意欲は緩やかに減退していくと見込む。

金融引き締めによるインフレの抑制効果は、個人消費が大きく落ち込む前に発現するというソフトランディングをメインシナリオに置いている。他方、景気悪化を伴うハードランディングはリスクシナリオという位置づけではあるものの、その可能性は低い。豊富な家計金融資産が屋台骨である個人消費を下支えするが、急ピッチでの金融引き締めを契機とした資本市場の不安定化が逆資産効果を生み、家計の消費行動が消極化する恐れがあるだろう。

図表10 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	-1.5	2.7	2.2	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4				
〈前年同期比、%〉	0.5	12.2	4.9	5.5	3.5	2.6	2.5	1.3	2.1	1.8	1.6	1.6	-3.4	5.7	2.5	1.8
個人消費	11.4	12.0	2.0	2.5	3.1	3.9	2.6	2.3	2.0	1.8	1.7	1.6	-3.8	7.9	3.4	2.1
設備投資	12.9	9.2	1.7	2.9	9.2	6.8	4.8	3.8	2.7	2.1	1.5	1.2	-5.3	7.4	5.7	3.1
住宅投資	13.3	-11.7	-7.7	2.2	0.4	-3.0	-5.5	-7.6	-2.4	-0.1	0.0	0.4	6.8	9.2	-3.0	-3.0
輸出	-2.9	7.6	-5.3	22.4	-5.4	9.9	4.8	3.8	3.4	3.0	2.8	2.6	-13.6	4.5	4.9	3.8
輸入	9.3	7.1	4.7	17.9	18.3	7.5	3.8	3.2	2.7	2.4	2.1	2.0	-8.9	14.0	10.8	3.0
政府支出	4.2	-2.0	0.9	-2.6	-2.7	-1.2	1.0	1.5	1.9	2.0	2.0	1.9	2.5	0.5	-1.2	1.6
国内最終需要	10.4	8.0	1.3	1.7	2.7	3.2	2.4	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6	-2.5	6.5	2.7	2.0
民間最終需要	11.8	10.1	1.4	2.6	3.9	4.1	2.6	2.1	1.9	1.8	1.6	1.5	-3.6	7.9	3.5	2.1
鉱工業生産	4.0	6.5	3.4	3.9	7.0	10.5	3.9	3.3	2.5	2.2	2.0	1.8	-7.2	5.6	6.0	3.1
消費者物価指数	4.1	8.2	6.7	7.9	9.2	9.5	6.5	3.9	3.0	3.2	2.9	3.1	1.2	4.7	8.0	4.0
失業率(%)	6.2	5.9	5.1	4.2	3.8	3.6	3.6	3.6	3.7	3.8	3.8	3.9	8.1	5.4	3.6	3.8
貿易収支(10億ドル)	-197	-204	-219	-225	-284	-273	-267	-264	-262	-259	-257	-256	-654	-845	-1088	-1035
経常収支(10億ドル)	-188	-196	-220	-218	-271	-259	-250	-246	-241	-236	-232	-229	-616	-822	-1026	-938
FFレート(%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.75	3.00	3.50	4.00	4.00	4.00	4.00	0.25	0.25	3.50	4.00
2年債利回り(%)	0.13	0.17	0.23	0.53	1.44	2.78	3.55	3.82	4.01	4.14	4.10	3.98	0.40	0.27	2.90	4.06
10年債利回り(%)	1.32	1.59	1.32	1.54	1.94	2.99	3.67	3.89	4.07	4.18	4.14	4.04	0.89	1.44	3.12	4.11

(注1) 網掛けは予想値。2022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