

2022年10月20日 全11頁

米国経済見通し 高まる景気下振れリスク

11月のFOMCで利上げ幅の縮小議論が開始されるかが注目点

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]

- 9月のCPIが市場予想を上回る強い結果となったことで、11月のFOMCでは0.75%ptの利上げを継続する可能性が高まった。他方、9月のFOMC議事録では、FOMCが必要以上の金融引き締めを実施し、景気を過度に冷やしてしまうことへの懸念が示された。FOMCが急ピッチで金融引き締めを進めてきたことによって、既に需要は抑制され始めている。米国の自律的な成長を表す実質民間最終需要は、金利敏感項目（＝実質耐久財消費＋実質設備投資＋実質住宅投資）が落ち込んだことで減速傾向にあり、先行きも同様の構図が続くと見込まれる。
- 米国経済は金融引き締めによって自律的な成長が抑制されていることから、世界経済の減速や金融環境の無秩序なタイト化など外部からのショックに対する耐性は低下している。景気の下振れリスクが高まる中で、11月以降のFOMCでは、先行きの利上げ幅の縮小に向けた地ならしが注目点となる。米国経済の先行きは、①足下で加速するコアサービス価格に関して、先行きの減速兆候を政策判断に加味するのか、②大幅利上げ以外で、引き締めの金融環境を維持するための手段をどのように用意するか、といった利上げ幅縮小の議論における難問をFOMCがいかに解決していくかにかかっている。

9月のCPIの上振れによって、大幅利上げが継続見込み

9月20・21日に開催されたFOMCでは、6月及び7月のFOMCに引き続き、政策金利であるFF（フェデラルファンド）レートの誘導目標レンジが0.75%pt引き上げられた¹。また、9月のFOMCで公表されたFOMC参加者のFF金利予想（ドットチャート）の中央値では、2022年の残り2回のFOMCで合計1.25%ptの利上げの可能性が示唆された。これは、11月1・2日に開催されるFOMCで0.75%pt、12月13・14日に開催されるFOMCで0.50%ptの利上げを実施することで到達できる利上げ幅といえ、年内は大幅利上げが継続することを意味する。

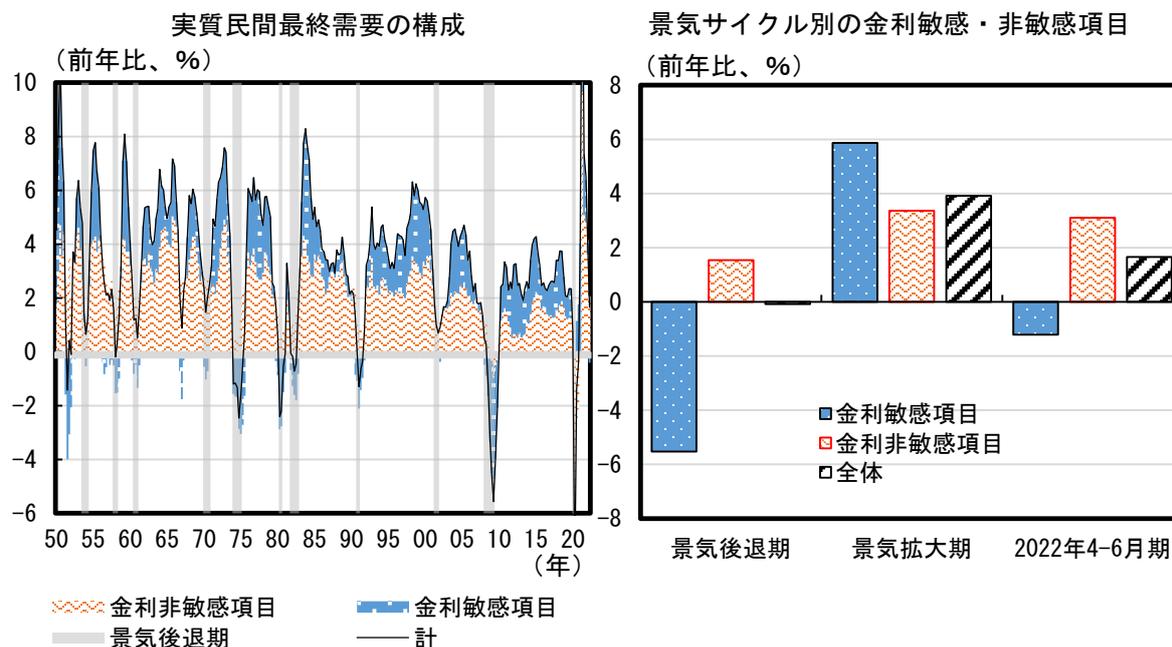
9月のCPI（10月13日公表）の結果は、今後のFOMCでの大幅利上げ継続を促す強い結果となった。ヘッドライン（前年比+8.2%（市場予想（Bloomberg）：同+8.1%））はエネルギー価格が伸びを抑制した一方、コアCPI（前年比+6.6%（市場予想（同）：同+6.5%））が加速したことで、全体を押し上げた。9月のCPIが市場予想を上回ったことで、市場は11月・12月のFOMCでそれぞれ0.75%ptの利上げが実施されるとの予想を強めた。FOMCのタカ派化を主導してきたブラード・セントルイス連銀総裁も、9月のCPI公表後のインタビュー（10月14日）で、12月のFOMCについて判断するのは早計としつつ、12月のFOMCが現在開催されるとすれば、0.75%ptの利上げを支持すると述べた。

他方、9月FOMCでのドットチャートや議事録が示すように、11月以降のFOMCでは利上げ幅の縮小に関して議論が行われることが想定される。9月のFOMC議事録では、多くの参加者がインフレを抑制するための行動が少なすぎることに伴うコストは、行動が多すぎることに伴うコストを上回るということに同意した。一方で、幾人かの参加者は金融政策が引き締めの領域に移行するにつれて、総需要の累積的な抑制が2%のインフレ目標に必要な量を超えるという下振れリスクの出現を反映し、リスクはより二面性を有するようになると指摘した。つまり、FOMCが必要以上の金融引き締めを実施し、景気を過度に冷やしてしまうことに対する懸念が示されたことを意味し、FOMC内でさらなる引き締めについて慎重な見方が出始めたといえる。

FOMCが急ピッチで金融引き締めを進めてきたことによって、既に需要は抑制され始めている。米国の自律的な成長を表す実質民間最終需要（＝実質個人消費＋実質設備投資＋実質住宅投資）を、金融環境に左右されやすい金利敏感項目（＝実質耐久財消費＋実質設備投資＋実質住宅投資）と、雇用環境など景気全般と連動する金利非敏感項目（＝実質非耐久財消費＋実質サービス消費）に分けて見ると、過去の景気後退期は、金利敏感項目が前年比で大きく落ち込み、金利非敏感項目がプラス幅を縮小する傾向がある。直近値（4-6月期）を見ると、金利非敏感項目が景気後退期よりも高い水準にある一方で、金利敏感項目は前年比でマイナスへと転じており、実質民間最終需要はプラスを維持しつつも減速傾向にある。金融引き締めが続く中で、金利敏感項目が低調となることに加え、金利非敏感項目と連動する実質総賃金が減速していることで、7-9月期以降の実質民間最終需要のプラス幅は前年比ベースでさらに縮小することが見込まれる。

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「FOMC 3会合連続で0.75%ptの利上げを決定」（2022年9月22日）参照 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20220922_023292.html

図表1 実質民間最終需要の構成、景気サイクル別の金利敏感・非敏感項目

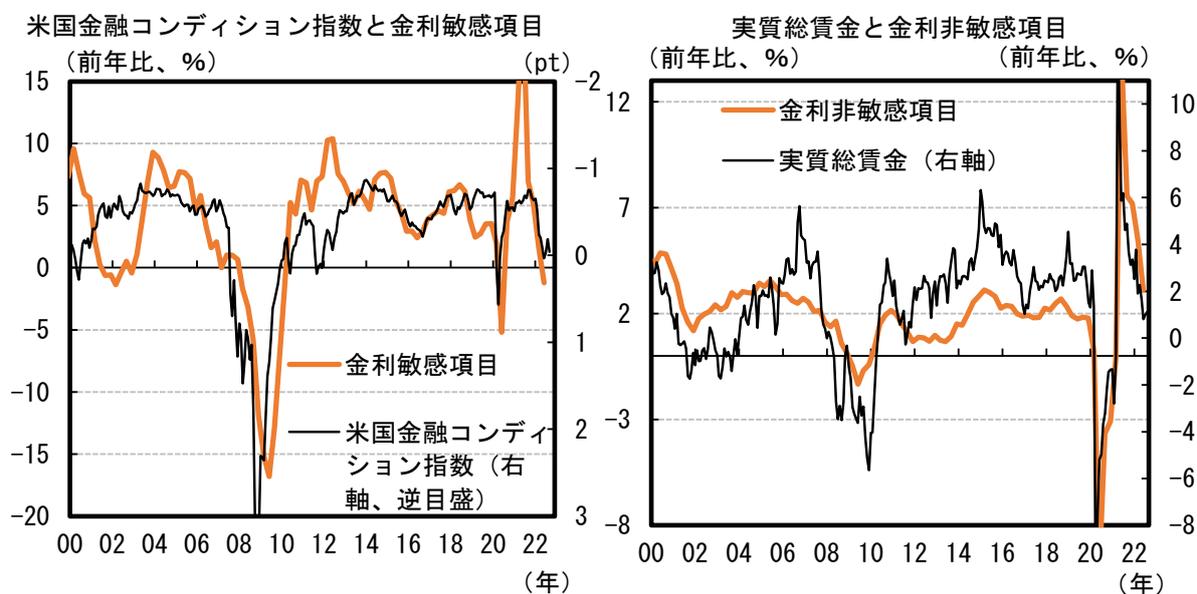


(注1) 実質民間最終需要=実質個人消費+実質設備投資+実質住宅投資、金利敏感項目=実質耐久財消費+実質設備投資+実質住宅投資、金利非敏感項目=実質非耐久財消費+実質サービス消費。

(注2) 右図は1950年から2022年までの各景気サイクルでの平均値。

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

図表2 米国金融コンディション指数と金利敏感項目、実質総賃金と金利非敏感項目



(注) 米国金融コンディション指数は0が平均値、0以上がタイトな状況。

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

11月のFOMC以降は、利上げ幅縮小に向けた地ならしに注目

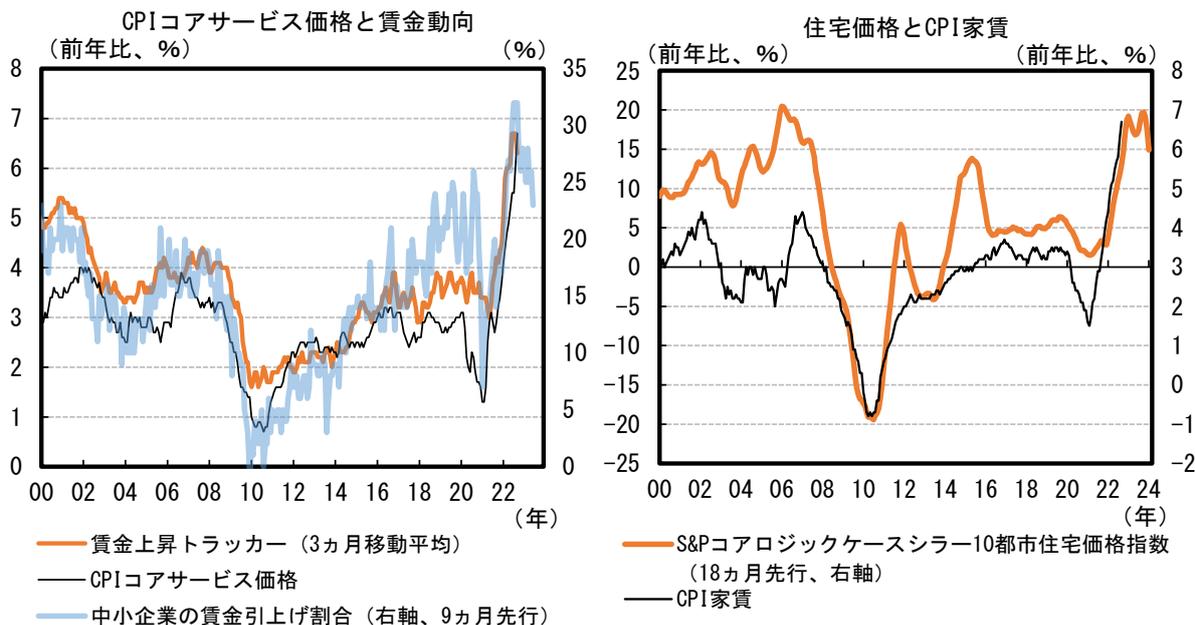
需要の抑制は、インフレを抑えるために不可欠であり、FOMCにとって狙い通りの結果といえる。しかし、需要が大きく抑制され、景気後退に陥ってしまえば、金融引き締め継続自体が難しくなり得る²。こうした中で、IMFが10月に公表した世界経済見通し（WEO）では世界経済の成長率を引き下げ、国際金融安定性報告書（GFSR）の中では、金融環境の無秩序なタイト化のリスクが高まっていることを指摘した。米国経済は金融引き締めによって自律的な成長が抑制されていることから、外部からのショックに対する耐性は低下しており、景気の下振れリスクは高まっている。ブラード総裁も、前述のインタビューの中で、景気の下振れリスクについて警戒心を強めていると述べており、大幅利上げ一辺倒ではないことを示唆している。

景気の下振れリスクが高まる中で、11月以降のFOMCでは、先行きの利上げ幅の縮小に向けた地ならしが米国経済の先行きを左右する大きな注目点となる。とりわけ、利上げ幅の縮小に向けては、①CPIの中でも住宅価格を含むコアサービス価格の取り扱いと、②引き締めの金融環境の維持のために用いる大幅利上げ以外の手段に関する整理が必要となる。9月のCPIの内訳を見ると、コア財価格は減速傾向を示すも、コアサービス価格が加速した。コアサービス価格の減速如何が、利上げを巡る判断において一層重要性を増している。コアサービス価格に関して注目すると、連動性の高い賃金上昇率（アトランタ連銀公表の賃金上昇トラッカー）は既にピークアウトの兆候を示している。また、賃金上昇率に先行する傾向のある、中小企業の賃金引上げ割合も徐々に低下しており、賃金上昇率についてはコアサービス価格は今後減速していくことが見込まれる。加えて、コアサービス価格においてウェイトの大きい家賃に関しては、住宅市場の調整に伴い、実勢の住宅価格が既に減速或いは低下している点に着目すべきである。CPIの家賃は実勢の住宅価格に比べて遅行する傾向があることから、当面は高い伸びが続く可能性はあるが、遅かれ早かれ低下していくことが見込まれる。

コアサービス価格の減速を示す兆候に対して、パウエルFRB議長は楽観的な姿勢を控え、慎重なトーンを維持してきた。パウエル議長は9月のFOMC後の記者会見で、将来的な利上げ幅の縮小に関して質問された際に、インフレが減速していく兆候はあるものの、インフレ率が目標となる2%に向かって低下しているという明確な証拠を確認したいと述べている。パウエル議長の発言を基にすれば、コアサービス価格を含めインフレが明確に抑制され始めるまで、利上げ幅の縮小は困難となる可能性がある。こうしたパウエル議長のスタンスは、インフレ抑制に向けたFOMCの対応が遅れたと批判されてきたことを受け、物価の安定に向けたFOMCの信頼を確保するために、利上げ幅の縮小を判断する上で慎重を期していると考えられよう。11月以降のFOMCで、パウエル議長が9月のFOMC同様に慎重なトーンを維持するのか、或いは景気の下振れリスクを意識し、インフレの減速兆候への目配りを強めることで、利上げ幅の縮小を示唆するのかが注目されることになる。

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 金融政策は再び暗中模索へ」（2022年9月21日）参照 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20220921_023285.html

図表3 CPI コアサービス価格と賃金動向、住宅価格と CPI 家賃



(出所) BLS、アトランタ連銀、NFIB、S&P、Haver Analytics より大和総研作成

また、利上げ幅の縮小を議論するとはいえ、インフレを抑制するために必要な程度において、金融環境をタイトなままで維持する必要がある。これまでを振り返ると、FOMCの金融引き締めスタンス転換に対する市場の期待が強まった際に、株価の上昇などによって金融環境は緩和方向へと転じた。具体的には、7月のCPIが減速感を示した後の8月半ばから9月前半にかけて、そして、FOMCが景気の下振れリスクへの警戒感を強めた9月末から10月初頭が挙げられる。今後FOMCが利上げ幅の縮小を議論し始めれば、市場はインフレの減速が本格化し、金融引き締めの終着点が近づいていると認識し、ひいては金融緩和への期待が強まることで、金融環境が緩和していく可能性がある。

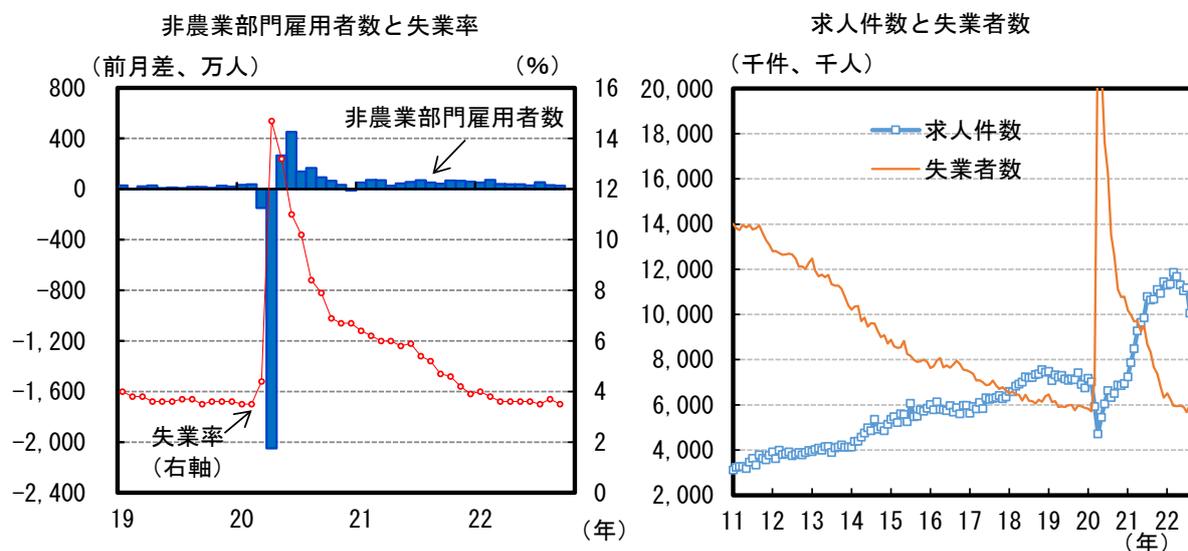
金融環境が緩和すれば、景気に対する抑制圧力だけでなく、インフレ抑制圧力が和らぎかねない。FOMCは市場の期待を高めすぎないようにコントロールし続ける必要があるといえる。しかし、景気の下振れリスクが高まる中では、これまでのような大幅利上げを通じた市場期待の抑制には難易度が高まっていくことが想定され、代替手段が必要となる。具体的には、利上げ幅の縮小が金融引き締めの終了や金融緩和への転換と直接結びつかないようにするために、金融引き締めが継続される期間、そして、その期間を判断する上での基準などを示唆することが考えられる。金融政策の裁量を確保するために明確な期間や基準を設定することは難しく、かつ、景気・物価に対する見通しが異なるFOMC参加者の中でコンセンサスを形成することも困難を伴うことから、11月のFOMCで今後の見通しについて何らかの結論が示される可能性は低い。しかし、市場は米国経済の先行きを見通す上でFOMCの一挙手一投足に注目している。金融環境を冷やしすぎず熱しすぎないように市場に対してどのように向き合うか、FOMCは難しいかじ取りを迫られているといえよう。

労働供給の伸び悩みが懸念材料³

2022年9月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+26.3万人と、市場予想を上回る結果となり、雇用環境は堅調さを維持した。他方、失業率は同▲0.2%ptの3.5%と市場予想を下回った(改善)ものの、失業率の押し下げ要因は非労働力人口の増加(=労働市場への参入減)であり、労働需給が依然としてタイトな中ではネガティブな要素といえる。最大の懸念材料であるインフレ加速に関して、賃金上昇率や総賃金が前年比でペースダウンしたことはポジティブな結果である。ただし、労働需給がタイトな中で労働参加が減少した点は、賃金上昇圧力、ひいてはインフレ圧力がなかなか緩和されない可能性を示唆している。

足下の雇用環境について新規失業保険申請件数を確認すると、直近値(10/2-10/8)は22.8万件となった。失業保険申請件数は9月末以降に増加しつつあるものの、水準は依然として低いことから、雇用環境は堅調さを維持しているといえる。先行きに関して、労働需要の減退が緩やかに進むことで、雇用環境は徐々に悪化していくと見込む。労働需要に関しては、8月の求人件数が前月差▲111.7万件と大幅に減少した。しかし、求人件数の水準が1,005.3万件と失業者数を大きく上回る状況は続いている。当面は、失業者数の大幅な増加といった雇用環境の急激な悪化は考えにくく、労働需給のタイトさの緩和にも時間を要する可能性がある。

図表4 非農業部門雇用者数と失業率、求人件数と失業者数



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

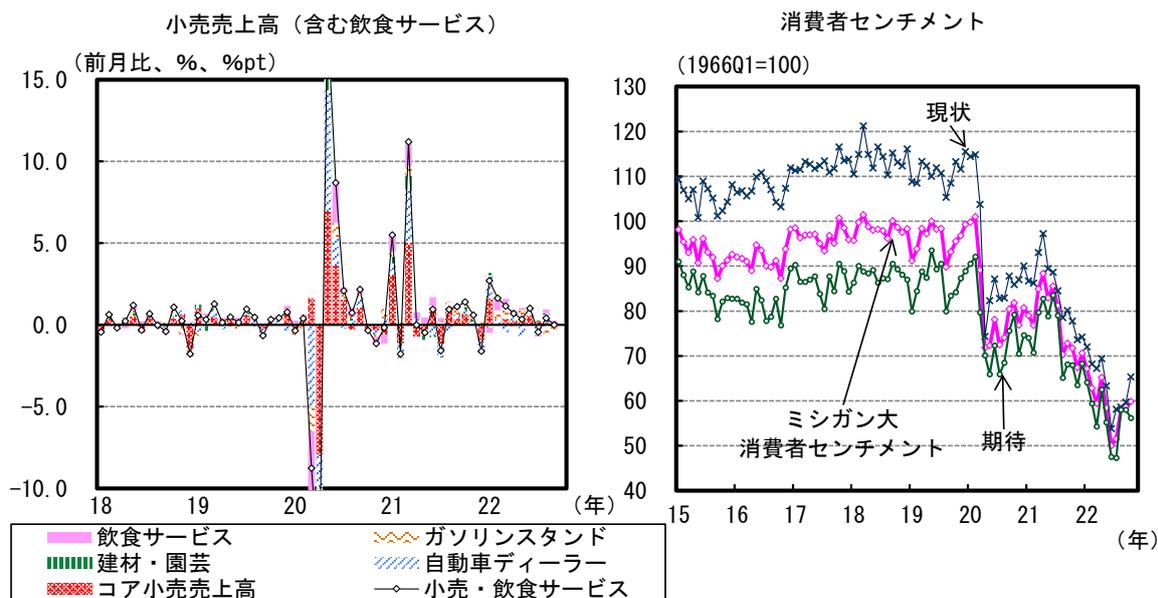
³ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「非農業部門雇用者数は前月差+26.3万人」(2022年10月11日) 参照 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20221011_023317.html

消費者マインドは、現状が改善も期待は悪化

個人消費の動向を確認すると、2022年9月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比+0.0%となり、市場予想(Bloomberg調査:同+0.2%)を下回った。他方、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+0.4%と加速した。小売売上高(含む飲食サービス)の内訳を見ると、ガソリン価格の下落によるガソリンスタンド(同▲1.4%)の減少、及び住宅市場の調整を背景とした家具・身の回り品(同▲0.7%)や家電(同▲0.8%)の減少が目立つ。他方で、サービス消費への移行が続く中で飲食サービス(同+0.5%)が底堅く推移するとともに、新学期開始によるバック・トゥ・スクール関連でGMS(総合小売)(同+0.7%)、衣服・宝飾品(同+0.5%)が堅調さを維持した。コア小売売上高に関する特殊要因としては、8月にアマゾン・プライムデー(7月)からの反動減となった無店舗販売(同+0.5%)が9月に再びプラスへと転じた。実質ベースの小売売上高については、同▲0.4%と再び減少に転じた。

続いて、消費者マインドを見ると、ロイター/ミシガン大消費者センチメント(速報値)は、10月が前月差+1.2ptと4ヵ月連続で改善した。しかし、水準は59.8と依然低いままである。構成指数の内訳を見ると、現状指数(同+5.6pt)が改善した一方で、期待指数(同▲1.8pt)が悪化した。ミシガン大学は、消費者がインフレや景気、金融市場の先行きに対する不確実性に直面しており、消費者マインドの改善は一時的なものにすぎないと指摘している。また、期待インフレに関しても、10月には短期・長期ともに上昇した。景気・物価に関する不確実性が低下するまでは、消費者マインドの大幅な改善が期待しにくいことを再認識させる結果となったといえよう。

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



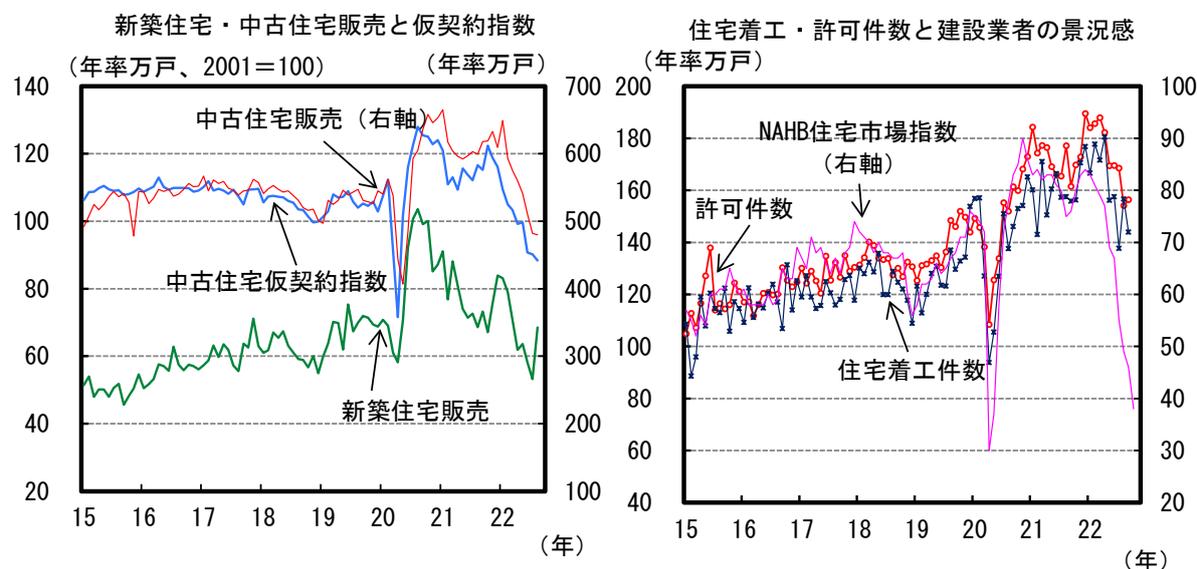
(出所) Census、ロイター/ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

住宅市場は調整継続、建設業者のマインドはさらに悪化

住宅需要に目を向けると、2022年8月の新築住宅販売（戸建）は、前月比+28.8%と3ヵ月ぶりにプラスに転じ、大幅な伸びとなった。他方で、中古住宅販売（ condominium等含む）に関しては、2022年8月は同▲0.4%と7ヵ月連続で減少した。中古住宅販売の先行指数である仮契約指数に関しても8月は同▲2.0%と2ヵ月連続で低下した。住宅ローン金利（30年固定）が7%を超えて上昇しており、住宅ローン申請件数も10月半ばには1997年3月以来の低水準にまで低下した。住宅需要関連指標が総じて悪化していることを踏まえれば、新築住宅販売（戸建）の急増も一時的な振れである可能性が高く、住宅需要の減少傾向は変わらないと判断すべきだろう。

住宅供給に関しては、8月に急増した新築住宅着工は、9月に前月比▲8.1%と再びマイナスに転じた。先行指標である建設許可は同+1.4%と増加に転じたが、8月の大幅減からの反動増としては小幅であり、住宅供給の見通しは明るくない。こうした中で、住宅建設業者のマインドに関しても、さらに悪化した。NAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数を見ると、2022年10月分は前月差▲8ptと大幅かつ9ヵ月連続で悪化し、水準も38と2020年5月以来の低さとなった。NAHBは、住宅ローン金利が上昇する中で住宅需要が低下したとコメントしており、今後もFOMCが利上げを進めていくと見込まれる中で2023年は住宅建設が減少するとの見通しを示している。住宅需要そして住宅供給が落ち込んでいるように、住宅市場は全面的な調整局面を迎えており、金融引き締めが終わるまでは回復に転じる見込みは少ないといえよう。

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

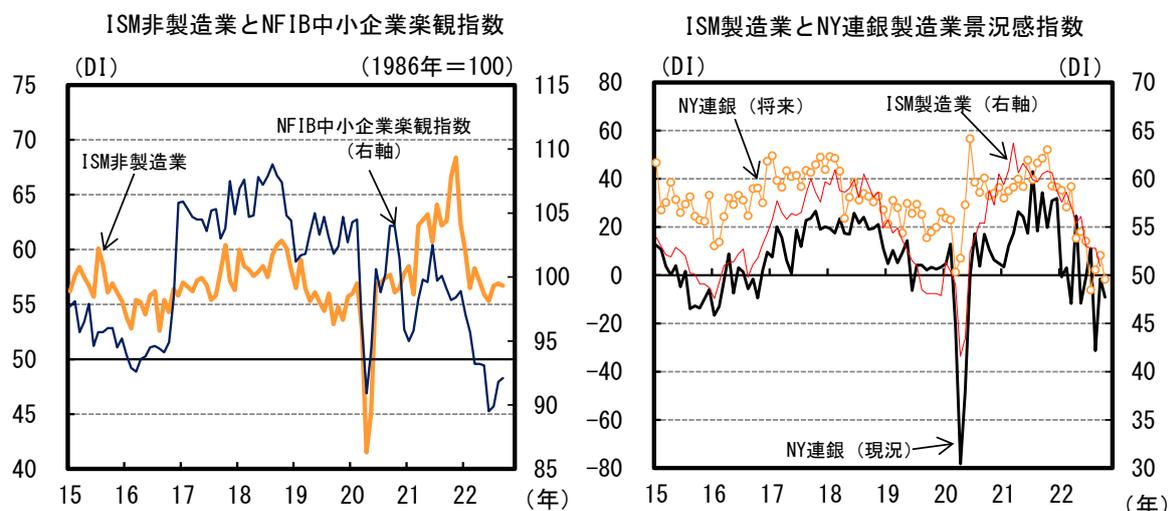
製造業中心にマインドが悪化

2022年9月のISM景況感指数は、製造業が前月差▲1.9%ptの50.9%、非製造業が前月差▲0.2%ptの56.7%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、雇用指数、入荷遅延指数が悪化し、非製造業に関しては、事業活動指数、新規受注指数、入荷遅延指数が悪化した。製造業・非製造業ともにマインドが悪化したわけだが、特に製造業に関しては成長したと回答した業種が、18業種中9業種と前月からさらに減少し、2020年5月以来の少なさとなった。コメントを見ると、非製造業に関しては人員不足といったサプライチェーンの混乱がビジネス上の課題として認識されている一方で、製造業に関しては受注や売上の減少を指摘する声が目立つ。

中小企業マインドに関しては、2022年9月のNFIB(全米独立企業連盟)中小企業楽観指数は、前月差+0.3ptと3ヵ月連続で改善し、水準は92.1となった。内訳項目を見ると、実質販売増加に対する期待のマイナス幅が縮小した一方で、景況感の改善に対する期待のマイナス幅は拡大した。NFIBは実質販売増加に対する期待の改善は、エネルギー価格の低下によるものであり、価格が上昇している材料もあると指摘しており、中小企業が直面する困難が大幅に改善しているわけではない。また、中小企業は景気の先行きに対する不確実性が高まっていると認識しており、将来的な設備投資や在庫投資に対して若干消極的になっていることも指摘されている。

9月の企業マインドをまとめれば、製造業中心にマインドが悪化しているといえる。2022年10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、現況指数が前月差▲7.6pt、将来指数は同▲10.0ptとどちらも悪化した。両指数ともに悪化したのは新型コロナウイルスのオミクロン株の感染拡大で景況感が大幅に悪化した2022年1月以来である。振れが大きいことを割り引いて考える必要があるものの、現状も先行きも悪化したことを踏まえれば、製造業のマインドは当面回復しにくい可能性があるといえる。

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



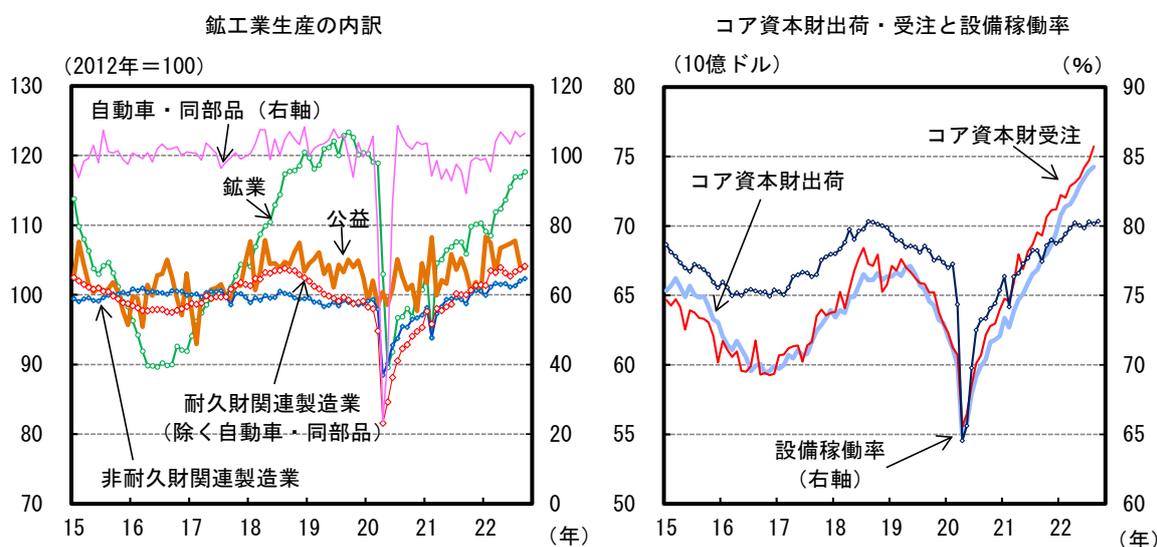
(出所) ISM、NY連銀、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

9月の鉱工業生産はプラスに転じる

企業の実体面に関して、2022年9月の鉱工業生産指数は前月比+0.4%とプラスに転じ、市場予想（Bloomberg調査：同+0.1%）を上回った。内訳を見ると、製造業（同+0.4%）が前月と同様の伸びを維持するとともに、鉱業（同+0.6%）が加速したことに加え、公益（同▲0.3%）がマイナス幅を縮小させた。製造業の内訳を見ると、非耐久財（同+0.3%）が減速した一方で、耐久財（同+0.5%）が加速した。耐久財に関しては、前月の主な押し下げ要因となった自動車・同部品（同+1.0%）や家具・家事用品（同+0.7%）が増加に転じ、木製品（同▲0.4%）のマイナス幅が縮小した。この他、非金属鉱物（同+1.4%）やコンピューター・電子機器（同+1.1%）なども堅調な伸びとなった。非耐久財に関しては、衣服・革製品（同+1.6%）が増加に転じたものの、紙（同▲0.9%）、印刷（同▲1.6%）がマイナスに転じるとともに、石油・石炭製品（同+1.1%）のプラス幅が縮小したことで、全体の伸びを抑制した。四半期ベースで見ると、7-9月期の鉱工業生産は前期比年率+2.9%と4-6月期（同+5.2%）に比べて減速した。ただし、鉱工業生産の水準は既にコロナ禍前（2019年10-12月期）を上回っており、ポストコロナへの移行が進む中では当然の成り行きともいえる。

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8月に前月比+0.4%と減速した一方で、先行指標であるコア資本財受注は同+1.4%と加速した。9月の鉱工業生産がプラスに転じたことから、9月のコア資本財出荷は再び加速することが見込まれる。設備稼働率に関しては前月差+0.2%pt上昇の80.3%と、依然としてひっ迫感は強いことから、当面の設備投資の必要性は高いと考えられる。ただし、金融引き締めが継続する中で製造業を中心にマインドは悪化しており、中小企業は投資に消極的になりつつあることから、設備投資が今後も持続的に増加するという予想は立てにくい。サプライチェーンの混乱等の悪影響が緩和したことで7-9月期の設備投資は4-6月期に比べて増加すると見込むが、10-12月期以降の設備投資は減速していくことが予想される。

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れば、7-9月期は設備投資がプラス幅を拡大したと見込まれる一方で、住宅投資のマイナス幅が拡大し、個人消費のプラス幅が縮小することで、民間最終消費は伸び悩んだと想定される。ただし、4-6月期の下押し要因となった民間在庫のマイナス幅が大きく縮小することで、実質 GDP 成長率は前期比年率+2.2%とプラスに転じると予想する。

他方で、米国経済が直面する下振れリスクは高まっている。9月のCPIの強い結果を受け、11月のFOMCでは引き続き0.75%ptの利上げを継続することが想定される。さらなる金融引き締めを背景に、10-12月期の実質 GDP 成長率は減速感を強めるだろう。金融引き締めによって自律的な成長が抑制されている中で、世界経済の減速や金融環境の無秩序なタイト化など外部からのショックに対する耐性が低下している点も懸念材料である。

景気の下振れリスクが高まる中で、必要以上の金融引き締めを実施し、景気を過度に冷やしてしまうことに対する懸念がFOMC内でも示されており、11月のFOMCでは利上げ幅縮小の議論を開始することが想定されている。米国経済の先行きは、コアサービス価格の取り扱いや金融環境のコントロール方法など、FOMCが利上げ幅縮小の議論に伴う困難をいかに解決していくかにかかっているといえる。

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	7.0	2.7	7.0	-1.6	-0.6	2.2	0.5	0.3	0.2	0.5	0.8				
〈前年同期比、%〉	1.2	12.5	5.0	5.7	3.7	1.8	1.7	0.1	0.6	0.8	0.4	0.5	-3.4	5.7	1.8	0.6
個人消費	10.8	12.1	3.0	3.1	1.3	2.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.9	1.1	-3.8	7.9	2.6	1.0
設備投資	8.9	9.9	0.6	1.1	7.9	0.1	3.8	2.0	1.3	0.5	1.1	1.5	-5.3	7.4	3.4	1.5
住宅投資	11.6	-4.9	-5.8	-1.1	-3.1	-17.8	-23.3	-17.7	-12.4	-8.6	-4.7	-0.8	6.8	9.2	-9.6	-13.1
輸出	0.4	4.9	-1.1	23.5	-4.6	13.8	7.2	5.6	2.6	2.1	2.5	2.8	-13.6	4.5	6.8	4.2
輸入	7.6	7.9	6.6	18.6	18.4	2.2	-5.9	2.5	1.6	1.5	2.0	2.4	-8.9	14.0	8.8	0.9
政府支出	6.5	-3.0	-0.2	-1.0	-2.3	-1.6	2.7	1.0	0.9	1.2	1.5	1.5	2.5	0.5	-0.9	1.2
国内最終需要	9.9	8.2	1.7	2.0	1.3	0.2	0.8	0.5	0.5	0.5	0.8	1.2	-2.5	6.5	1.6	0.6
民間最終需要	10.6	10.7	2.1	2.6	2.1	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4	0.7	1.1	-3.6	7.9	2.1	0.5
鉱工業生産	3.1	6.5	3.5	4.8	4.7	5.2	2.9	2.5	1.2	0.6	1.0	1.3	-7.0	4.9	4.4	1.8
消費者物価指数	4.1	8.2	6.7	7.9	9.2	10.5	5.7	5.2	4.9	3.9	3.0	2.9	1.2	4.7	8.1	4.8
失業率(%)	6.2	5.9	5.1	4.2	3.8	3.6	3.5	3.6	3.8	3.9	4.0	4.0	8.1	5.4	3.6	3.9
貿易収支(10億ドル)	-197	-204	-219	-225	-283	-253	-204	-196	-193	-190	-188	-187	-654	-845	-937	-756
経常収支(10億ドル)	-189	-206	-226	-225	-283	-251	-200	-190	-184	-179	-176	-173	-620	-846	-924	-712
FFレート(%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.75	3.25	4.50	4.75	4.75	4.75	4.75	0.25	0.25	4.50	4.75
2年債利回り(%)	0.13	0.17	0.23	0.53	1.44	2.72	3.38	4.44	4.88	4.96	4.81	4.68	0.40	0.27	3.00	4.83
10年債利回り(%)	1.32	1.59	1.32	1.54	1.94	2.93	3.11	4.00	4.46	4.82	4.77	4.68	0.89	1.44	2.99	4.68

(注1) 網掛けは予想値。2022年10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