

2023年2月22日 全11頁

米国経済見通し 「FRBに逆らうな」

FOMCはより強い金融引き締めを迫られるリスクが高まる

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]

- 足下までの経済統計を踏まえると、冴えない企業活動が下押しすることで実質 GDP 成長率は抑制され、その結果として、最大の懸念材料であるインフレが減速していくことが期待される。一方、堅調な雇用環境に裏付けられた家計の消費行動が景気を下支えすることで、大幅な景気悪化を避けることができるという、ソフトランディングの可能性が見えつつある。
- しかし、足下のインフレ指標は減速ペースが鈍化しており、インフレ率が高止まりし得ることを再確認させる結果となっている。最大の懸念材料であるインフレをさらに減速させるため、FOMC は金融環境を引き締めの維持することで需要を抑制する必要があるとの見解を示している。だが、FOMC の見解に反し、市場参加者の楽観的な見通しによって、足下では金融環境が緩和している。これにより、需要は押し上げられ、最終的にはインフレ圧力が残存する恐れがある。
- こうした中で、タカ派の FOMC 参加者が利上げ幅の拡大を提起し、市場参加者に警告を与えている。引き締めの金融環境を維持できればソフトランディングの実現へと前進するが、仮に緩和的な金融環境が続けば、FOMC は利上げ幅の拡大や、ターミナルレート引き上げ、FF 金利を高め維持する期間の長期化といった、実力行使に頼らざるを得なくなる。景気全体が減速している中で、市場参加者がウォール・ストリートの相場格言である「FRBに逆らうな」を重視し、FOMC 参加者の警告に耳を傾けることができるか否かが、必要以上の金融引き締めや結果としての景気の大幅な調整を避ける上でのカギとなるだろう。

景気後退懸念は和らぐが、インフレの高止まりリスクは強まる

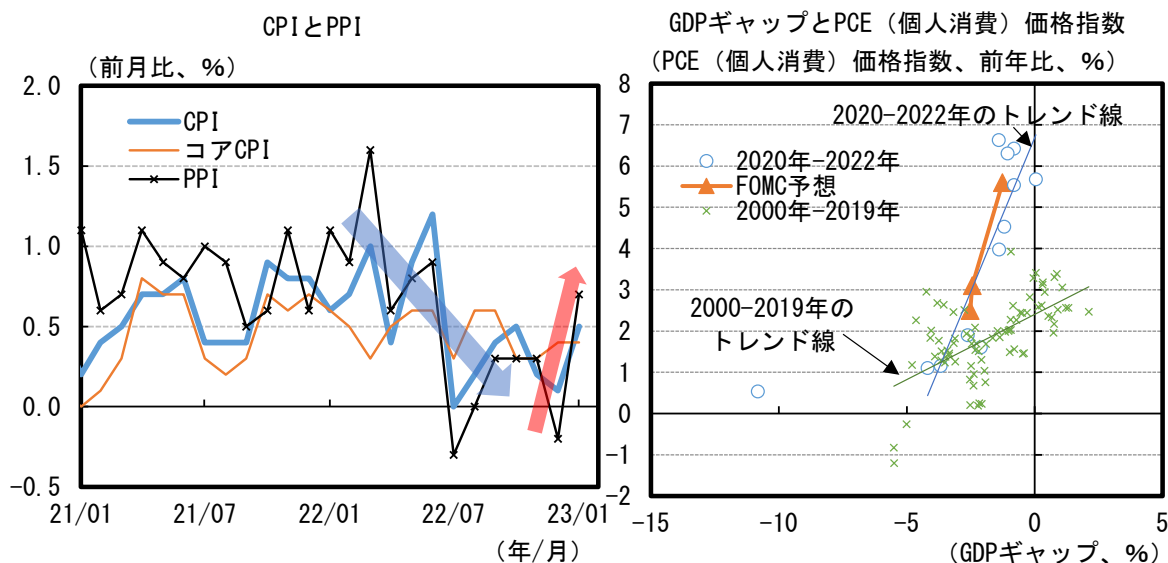
足下までの経済指標を見ると、米国経済の屋台骨である個人消費関連指標の堅調さが目立つ。2023年1月の小売売上高は2022年11月・12月の前月比での減少から一転し、大幅増となった。消費の裏付けとなる雇用・賃金に関しては、雇用者数が大きく増加し、失業率は歴史的低水準まで低下した。また、消費者マインドも底打ちの兆しを示している。他方、投資や企業の生産関連指標は、弱さが目立つ。新築住宅着工は減少し続けており、鉱工業生産は2022年11月・12月の落ち込みから回復できていない。2022年12月に50%割れとなったISM非製造業景況感指数が2023年1月に持ち直したことで景気の急激な悪化は避けられる可能性があるが、企業マインドが継続的に改善していく兆しは見られない。以上を踏まえれば、冴えない企業活動が下押しすることで実質GDP成長率は抑制され、その結果として、目下の懸念材料であるインフレが減速していくことが期待される。一方、堅調な雇用環境に裏付けられた家計の消費行動が景気を下支えすることで、大幅な景気悪化を避けることができるという、ソフトランディングの可能性が見えつつある。

しかし、こうしたソフトランディング期待とは裏腹に、足下のインフレ指標の減速ペースは鈍化している。2023年1月のCPIは、ヘッドライン（前年比+6.4%、前月比+0.5%）、コアCPI（前年比+5.6%、前月比+0.4%）ともに、市場予想を上回った。食品価格（前月比+0.5%）が高い伸びを維持したことに加え、エネルギー価格（同+2.0%）が上昇に転じたことで全体を押し上げた。コアCPIに関しては、コア財（同+0.1%）が衣服や医薬品の押し上げによって4カ月ぶりに上昇に転じた。コアサービス（同+0.5%）は、家賃の上昇によって押し上げられ、高い伸びが続いている。また、1月のPPI（前年比+6.0%、前月比+0.7%）も市場コンセンサスを上回り、前月比でプラスに転じた。単月のCPIやPPIの結果に過剰反応するべきではないが、2022年下半年から減速し始めたインフレが高止まりし得ることを再確認させる結果といえる。

最大の懸念材料であるインフレをさらに減速させるため、FOMCは金融環境を引き締めに維持することで需要を抑制する必要があると認識している。パウエルFRB議長は、1月31日・2月1日のFOMC（以下、2月のFOMC）後の記者会見で、現在はインフレ減速の初期段階にあるという認識の下、2023年内にさらに数回の利上げの実施を示唆するとともに、2023年内の利下げに対して否定的な姿勢を示した¹。2022年12月時点のFOMC参加者の見通しにおいても、引き締めの金融環境を維持することで、2023年・2024年の実質GDP成長率は、2%前後とされる潜在成長率を下回ると想定しており、GDPギャップはマイナス幅が拡大していくという絵姿になっている。インフレに関しては、GDPギャップとPCE（個人消費）価格指数との関係性を基にした広義のフィリップスカーブの形状が、コロナ禍（2020年以降）を境に変化している。コロナ禍後の広義のフィリップスカーブはデータ数の少なさから、不確実性を伴うことに留意が必要だが、FOMCのインフレ見通しは、コロナ禍後のフィリップスカーブの形状に概ね沿ったペースでの減速を見込んでいる。

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「FOMC 0.25%ptに利上げ幅を縮小」（2023年2月2日）参照 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20230202_023608.html

図表1 CPIとPPI、GDPギャップとPCE（個人消費）価格指数



(注) 右図のFOMC予想は2022年12月時点の2022年から2024年を予想したもの。なお、2020年-2022年のトレンド線に関しては、2020年4-6月期を外れ値として除去。

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

ソフトランディングに必要なのは、「FRBに逆らうな」

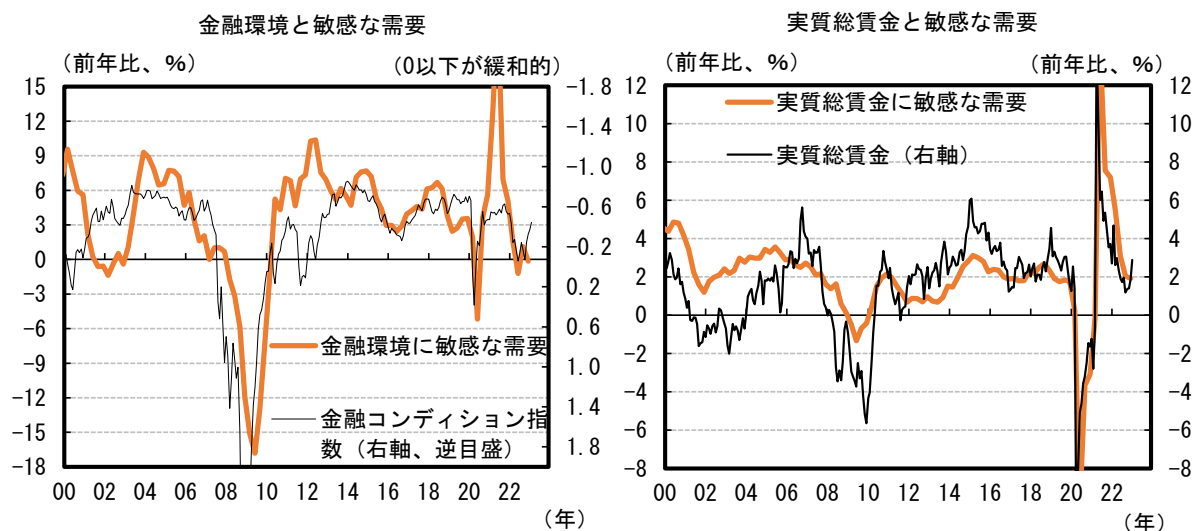
こうしたFOMCのスタンスを受け、本来であれば金融環境は引き締めの維持されることが想定される。しかし、シカゴ連銀が算出した米国金融コンディション指数が継続的に低下しているように、金融環境は緩和的な傾向を示している。この背景には、市場参加者の中でソフトランディング期待が高まっていることがある。そして、更なる利上げが控えているとはいえ、利上げフェーズが終盤に差し掛かっていることや、遅かれ早かれ利下げに転じるとの先行きへの期待もあるだろう。加えて、2022年11月以降の金融環境の緩和的な傾向に対して、パウエル議長が2月のFOMC時点で懸念を示さなかったことで、市場参加者はパウエル議長が金融環境の多少の緩和を容認したと捉えたようである。

しかし、緩和的な金融環境は需要拡大要因となり得る。民間最終需要のうち、金融環境に敏感な需要（住宅投資、設備投資、耐久財消費の和）は、これまでの金融環境の引き締めに応じて減速してきた。しかし、足下の金融環境の緩和によって、これらがボトムアウトする可能性が示されている。例えば、住宅市場に関しては足下まで低迷しているが、後述の通り住宅建設業者のマインドは回復しつつある。加えて、足下の雇用環境の堅調さによって実質総賃金に敏感な需要（非耐久財消費、サービス消費の和）が底堅く推移することで民間最終需要はさらに押し上げられ、最終的にはインフレ圧力が残存する恐れがあるだろう。

2月のFOMC以降、FOMC参加者は金融環境を引き締めの維持することを強調し、金融環境の更なる緩和を押し留めようとしている。しかし、FOMC参加者のけん制も市場参加者にとっては聞き慣れたものとなり、金融環境の緩和に歯止めがかかりにくくなってしまっている。こうした中で、2月16日にFOMCのタカ派のメスター・クリーブランド連銀総裁及びブラード・セントルイス連銀総裁が、2月のFOMCで（実際の利上げ幅の0.25%ptではなく）0.50%ptの利上げ

に説得力があったと述べるとともに、3月21日・22日予定のFOMCで0.50%ptへと利上げ幅を拡大し得ることを示唆した。タカ派から市場参加者への明確な牽制球が投げられた結果、米国債金利は上昇し、株価は下落したことから、直近の金融環境はやや引き締めの方向へと戻る兆しを見せている。また、市場参加者の2023年末のFF金利の見通しにおいても、一時は5%を下回ったが、足下では5%強となっており、年内の利下げ期待が幾分低下したといえるだろう。

図表2 金融環境と敏感な需要、実質総賃金と敏感な需要



(注) 金融環境に敏感な需要は住宅投資、設備投資、耐久財消費の和、実質総賃金に敏感な需要は非耐久財消費、サービス消費の和。

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

市場参加者がタカ派からの警告を今後も深刻に受け止めれば、引き締めの金融環境が維持され、需要の押し上げに伴うインフレ圧力の残存は回避できるかもしれない。しかし、市場参加者がタカ派の警告ですら耳慣れてしまい、再び金融環境が緩和してしまえば、FOMCは最終的に実力行使に頼らざるを得なくなる。実力行使の選択肢としては、タカ派が指摘したような利上げ幅の拡大が挙げられる。2022年を振り返れば、CPIの減速などを契機に一時的に金融環境が緩和した際には、FOMCは利上げ幅の拡大を通じて市場の楽観姿勢を抑え込んできた。他方、利上げ幅の拡大は、FOMC参加者のこれまでの予想を変更することになり、FOMCの見立ての甘さを露呈することになりかねない。また、2023年のFOMCの投票権保有者の構成を踏まえると、利上げ幅の拡大に消極的なハト派的なFOMC参加者が2022年に比べて増えていることから、利上げ幅の拡大はハードルが高い。

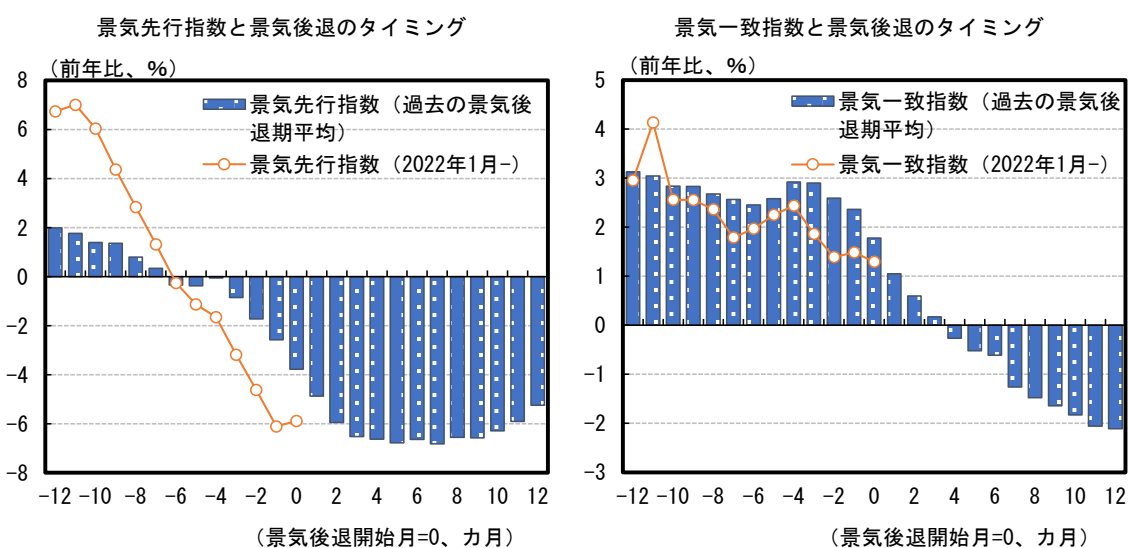
実現可能性のある実力行使の手段としては、ターミナルレート(利上げの最終到達地点)を引き上げることが挙げられる。2022年のFOMC参加者のFF金利見通し(ドットチャート)では、1つ前の会合で示された最高値を上回るように中央値が切り上がってきた。2022年12月に公表されたドットチャートにおいて示された、2023年末の中央値(5.125%)が現時点で想定されるターミナルレートであるが、最高値の5.625%が3月のFOMC以降でターミナルレートが引き上げられる場合の目安となるだろう。また、FF金利を高め維持する期間をより長期化させることもハト派の合意を相対的に得やすい。2022年12月に公表されたドットチャートでは、2024年

から利下げフェーズへと移行し、2024 年末時点で 2023 年末から 1.00%pt の利下げが見込まれていた。3 月以降に公表されるドットチャートで、2024 年の利下げ幅が 1.00%pt 未満となれば、利下げ時期が先送りされる可能性を示唆しているといえる。

パウエル議長は、現在は利上げ幅を縮小させながら、今までに実施してきた金融引き締めによる累積的な効果を見極める時期にあると認識している。既存の金融引き締めがインフレを抑制する上で不足している可能性もあるが、金融引き締めの効果が発現するまでに時間を要するという可能性も考えられる。前者の場合は中立金利の水準が上がっていることで更なる金融引き締めが必要となり得るが、後者の場合は更なる金融引き締めは景気を必要以上に調整させることになりかねない。景気サイクルに着目すると、コンファレンス・ボードが公表する景気先行指数は、これまで前年比でマイナスに転じてから平均して 6 カ月後に景気後退期となる傾向があった。足下では景気先行指数の前年比がマイナスへと転じてから既に 6 カ月が経った。また、過去において景気一致指数の前年比は景気後退と認定されて 3 カ月後にマイナスに転じる傾向があるが、足下の景気一致指数の前年比は過去の景気後退期の直前よりも低い伸び幅となっている。景気先行指数及び景気一致指数で見た場合では、米国経済はいつ景気後退期となってもおかしくない経済状況にあるといえる。

以上をまとめれば、一部で強い経済指標が見受けられるものの、景気全体は減速しており、FOMC が 2022 年 12 月のドットチャートに沿って、0.25%pt の利上げを継続しながら金融政策の効果の見極めを続けることが、米国経済のソフトランディングに向けても肝要となる。そして、当面のリスクは、FOMC から市場参加者への警告が軽視され、最終的に FOMC が想定以上の金融引き締めを余儀なくされることであろう。ウォール・ストリートには「FRB に逆らうな」という相場格言がある。市場参加者が FOMC 参加者の警告に耳を傾けることができるか否かが、必要以上の金融引き締めや結果としての景気的大幅な調整を避ける上でのカギを握ることになる。

図表 3 景気先行指数と景気後退のタイミング、景気一致指数と景気後退のタイミング



(注) 過去の景気後退期は 1960 年以降が対象。2022 年 1 月以降の景気先行指数、景気一致指数については、景気先行指数の前年比がマイナスに転じたタイミング (2022 年 7 月) が過去の景気後退期平均 (景気後退開始月の 6 カ月前) と一致するように配置。

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

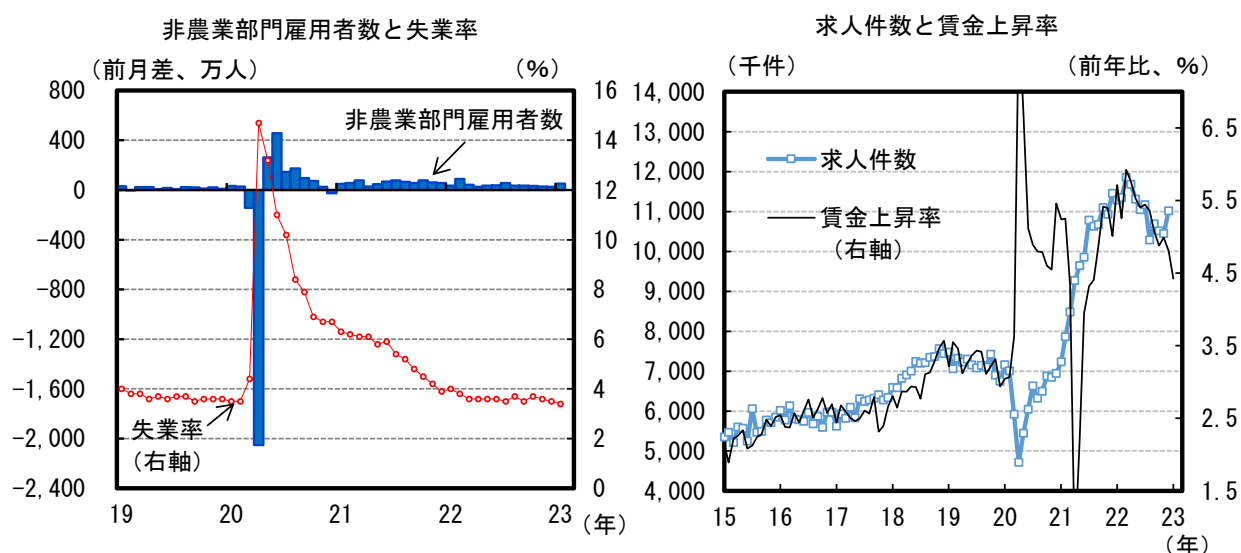
雇用環境は堅調さを維持し、賃金上昇率は減速²

2023年1月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+51.7万人と、市場予想を大きく上回る結果となった。失業率に関しても、前月差▲0.1%ptの3.4%と、1969年5月以来の低水準となり、市場予想を下回った（改善）。人材派遣の雇用者数は増加に転じ、非自発的失業者数が減少するなど、これまで景気減速に伴う影響が見られてきた項目に関しても改善しており、雇用環境の堅調さが際立っている。新規失業保険申請件数から足下までの雇用環境を見ても、直近週（2/5-11）は19.4万人と低水準で推移している。

こうした雇用環境の堅調さは、労働需要の強さに裏付けられている。2022年12月の求人件数は前月差+57.2万件となり、水準は1,101.2万件となった。2023年1月の失業者数569.4万人と比べると、求人件数は2倍程度の高水準にある。2022年12月に50%を下回ったISM非製造業景況感指数も2023年1月分が雇用統計の1月分と同日に公表され、前月差+6.0%ptの55.2%と前月の悪化分を概ね回復した。雇用者数はISM非製造業景況感指数と概ね連動する傾向があり、今回の雇用統計の堅調さは企業マインドの好調さにも裏付けられたことになる。

この他、最大の懸念材料であるインフレ加速に関して、賃金上昇率は前月比及び前年比で減速した。労働供給が拡大していない点は引き続き課題だが、雇用環境が堅調でありながら賃金上昇率で測るインフレ圧力が低下した点は、米国経済がソフトランディングへと向かうことを期待させる結果であったといえる。他方、コロナ禍の変動を除けば、求人件数と賃金上昇率は連動する傾向があるが、足下では乖離しており、賃金上昇率の減速ペースが今後緩やかになる可能性もあるだろう。

図表4 非農業部門雇用者数と失業率、求人件数と賃金上昇率



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

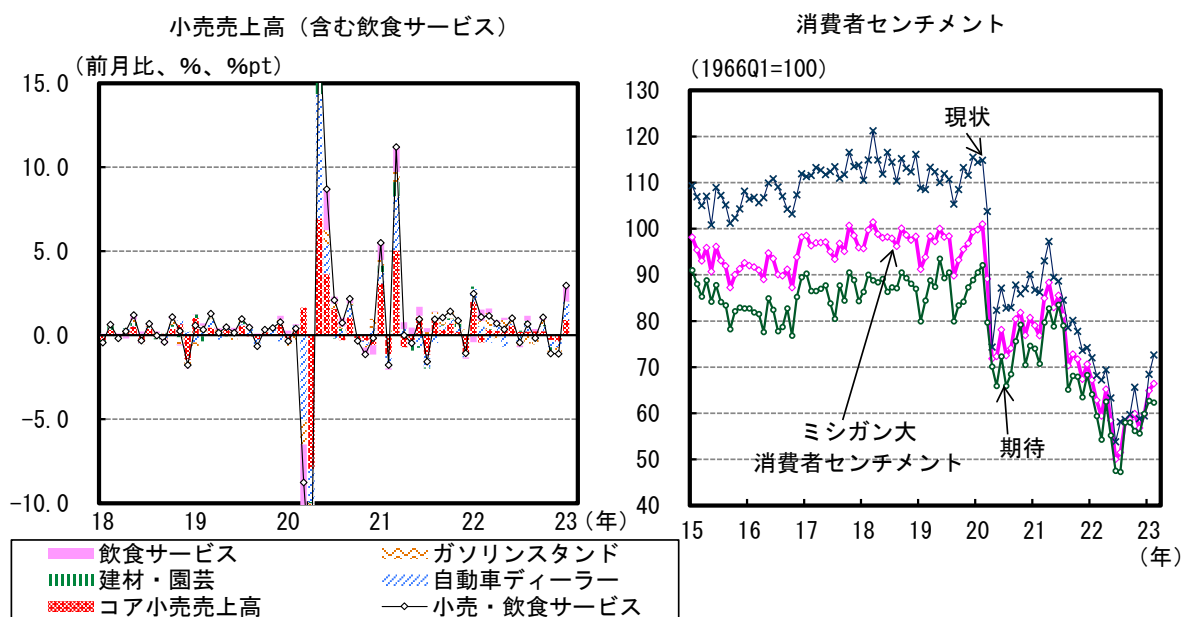
² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「非農業部門雇用者数は前月差+51.7万人」(2023年2月6日) 参照 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20230206_023611.html

小売売上高は大幅増、消費者マインドも3カ月連続で改善

個人消費の動向を確認すると、2023年1月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比+3.0%と3カ月ぶりに増加し、市場予想(Bloomberg調査:同+1.7%)を上回った。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も、同+1.7%と3カ月ぶりに増加した。1月の小売売上高(含む飲食サービス)の内訳を見ると、飲食サービス(同+7.2%)に加えて、前月までに落ち込み幅が大きかった、自動車ディーラー(同+6.4%)、家具・身の回り品(同+4.4%)、家電(同+3.5%)、GMS(同+3.2%)が増加した。1月の小売売上高は、季節調整による振れや、大寒波となった12月からの反動増、在庫一掃のための販促といった一時的な押し上げ要因があった。また、コア小売売上高・小売売上高ともに、均してみれば横ばい圏で推移している。両者がさらに落ち込まなかったことは安心材料といえるが、1月の結果をもって個人消費の堅調さを過信すべきではない。

消費者マインドに関しては、ロイター/ミシガン大消費者センチメント(速報値)は、2023年2月が前月差+1.5ptと3カ月連続で改善し、水準は66.4となった。構成指数の内訳を見ると、現状指数(同+4.2pt)が改善した一方で、期待指数(同▲0.4pt)は3カ月ぶりに悪化した。ミシガン大学は、インフレの減速が足下のマインド改善に寄与した一方で、価格水準の高さが引き続き消費者マインドの重荷となっていることや先行きの雇用環境の悪化懸念によって、消費者は慎重になっていると指摘している。インフレ減速が実質所得を押し上げることで個人消費が大幅に悪化することは考えにくい一方で、先行きの景気の悪化懸念が消費者心理の改善を妨げ、個人消費は緩やかに減速していくと考えられる。

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



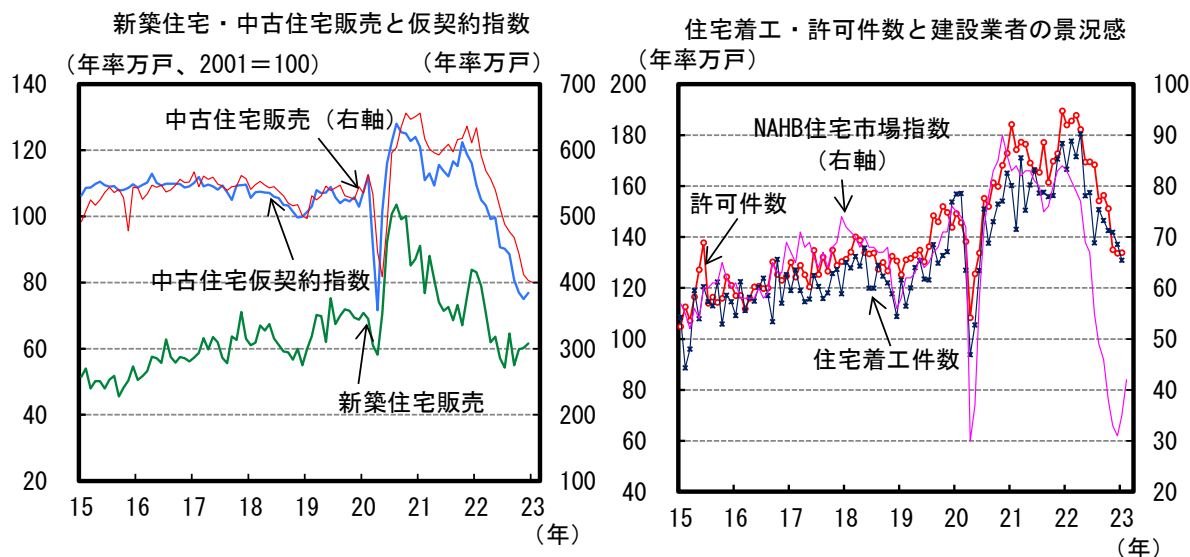
(出所) Census、ロイター/ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

建設業者のマインドは2カ月連続で回復

住宅需要に目を向けると、2022年12月の新築住宅販売（戸建）は、前月比+2.3%となった。3カ月連続で増加したことによって、大幅に減少した9月の減少分を取り戻しつつある。2023年1月の中古住宅販売（コンドミニアム等含む）に関しては、同▲0.7%と12カ月連続で減少した。中古住宅販売は2022年2月以降減少し続けたわけだが、結果的に中古住宅の在庫月数は2022年1月の1.9カ月分から2023年1月には3.4カ月分まで上昇した。在庫状況が改善を見せる中で、中古住宅販売のマイナス幅が縮小している。金融引き締めが続いている中で、住宅需要の回復は本格化しづらいものの、その悪化ペースは緩和しつつあるといえる。

住宅供給に関しては、新築住宅着工は、2023年1月に前月比▲4.5%と5カ月連続で減少した。他方、先行指標である建設許可については、同+0.1%と小幅ながらも4カ月ぶりに増加に転じた。また、住宅建設業者のマインドについて、NAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数を見ると、2023年2月分は前月差+7ptと大幅に上昇し、2カ月連続で改善した。NAHBは、住宅ローン金利がいまだに高水準ながらも幾分低下したことで、住宅市場が底入れの兆しを示しつつあると指摘している。とはいえ、水準は42と依然として極めて低水準にあり、住宅市場の持ち直しが本格化するまでには時間を要することが想定される。NAHBも、足下の10年債利回りの上昇によって住宅ローン金利が再上昇する可能性を認識しており、持ち直しが本格化するタイミングとして2023年後半から2024年初頭との見解を示している。

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

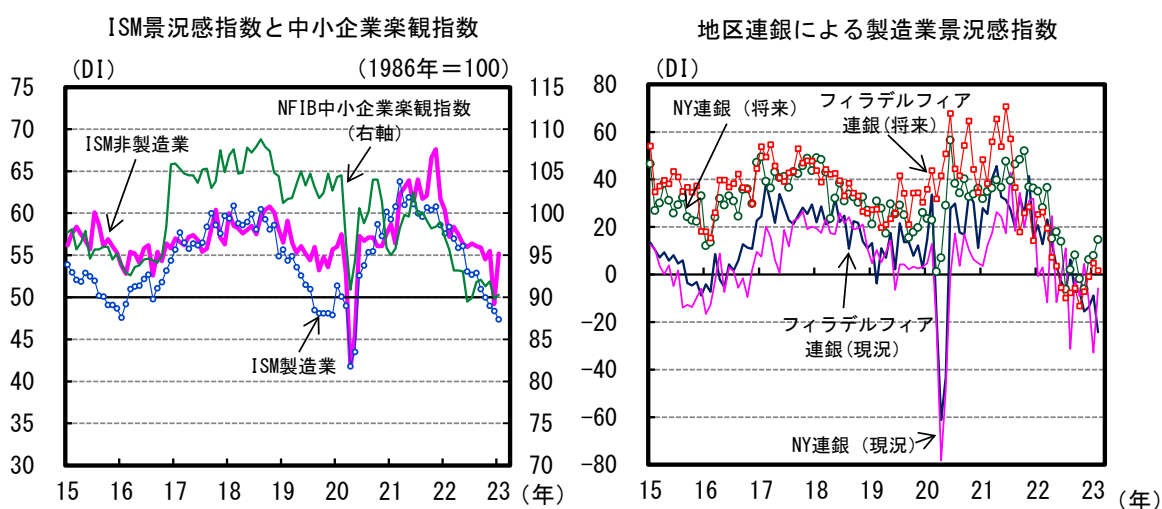
ISM 製造業は引き続き悪化も、ISM 非製造業は反発

2023年1月のISM景況感指数は、製造業が前月差▲1.0%ptの47.4%となり、好不況の目安である50%を3カ月連続で下回った。非製造業は同+6.0%ptの55.2%となり、2020年5月以来の50%割れとなった前月の低下分を概ね回復した。ISM非製造業が再び50%以上へと回復したことは景気が急激に悪化しないことを示唆する安心材料といえる。しかし、景気後退期前後はこうした50%を挟む上下動が激しくなるため、2月以降の結果も要注目だろう。構成項目を見ると、製造業に関しては、入荷遅延指数以外（新規受注指数、生産指数、雇用指数、在庫指数）が悪化した。非製造業に関しては全ての項目が改善し、中でも事業活動指数、新規受注指数のプラス幅が大きい。コメントを見ると、製造業に関してコスト上昇圧力は緩和するも、受注や売上の減少を指摘する声が強い。非製造業に関しては、業種によって受注はまちまちであるが、サプライチェーンの混乱がマインド改善の妨げとなっている点は共通している。

中小企業マインドに関しては、2023年1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と改善に転じ、水準は90.3となった。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改善した。ただし、NFIBは、インフレが減速し始めているものの、中小企業が先行きに対して悲観的な見通しを有しているとコメントしている。

1月の企業マインドをまとめると、非製造業及び中小企業のマインドは数値上改善したものの、企業のコメントを踏まえれば、上昇トレンドに転じるような兆しは見られない。悪化を続ける製造業に関して、2023年2月中旬までの動向を含む地区連銀景況感指数（現況指数）を見ると、NY連銀（前月差+27.1pt）は大幅に改善した。しかし、依然としてマイナス域にあり、2022年12月、2023年1月の大幅な悪化からの反動とも考えられる。フィラデルフィア連銀（同▲15.4pt）に関しては大幅に悪化したことから、製造業マインドは依然として冴えない。将来指数についてもNY連銀（同+6.7pt）、フィラデルフィア連銀（同▲3.2pt）と方向感はまちまちであり、企業マインドが継続して改善するようになるには時間を要することが想定される。

図表7 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

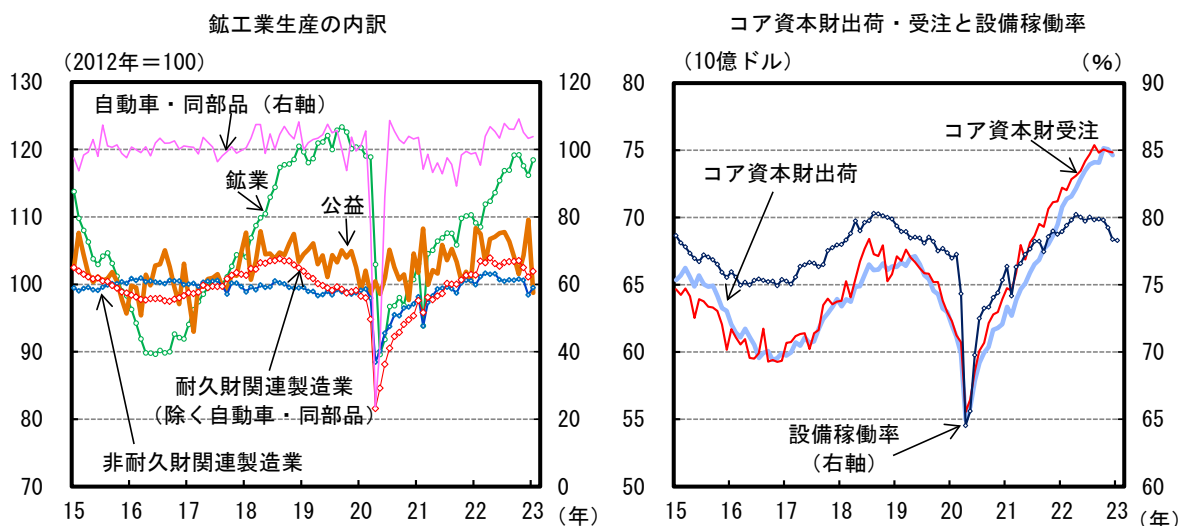
1月の鉱工業生産は前月から横ばい

企業の実体面に関して、2023年1月の鉱工業生産指数は前月比+0.0%となり、市場予想(Bloomberg調査:同+0.5%)を下回る軟調な結果となった。12月の大寒波の影響で落ち込んだ製造業(同+1.0%)と鉱業(同+2.0%)は反動増となったが、11・12月の落ち込みに比べて回復の勢いは弱い。なお、1月は気温が相対的に高かったことで暖房需要が低下し、公益(同▲9.9%)は大きく落ち込んだ。

製造業の内訳を見ると、耐久財(前月比+0.8%)、非耐久財(同+1.1%)ともに3カ月ぶりに増加に転じた。耐久財に関しては、非金属鉱物(同+2.4%)、機械(同+1.7%)、電気機械(同+1.3%)がけん引役となった。非耐久財に関しては、衣服・革製品(同+3.7%)や繊維・繊維製品(同+2.2%)、飲食料品(同+1.7%)、化学(同+1.6%)の伸びが大きい。前月の落ち込みから回復したとはいえ、その回復幅は落ち込み幅と比べて小さくなく、鉱工業生産指数は下降トレンドが継続しているといえる。

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12月に前月比▲0.6%、先行指標であるコア資本財受注が同▲0.1%と、いずれも2カ月連続で減少した。2023年1月は鉱工業生産指数の製造業が示すように、出荷・受注ともに増加すると想定されるが、製造業マインドの低調さを踏まえれば、一時的な反動増にすぎないだろう。設備稼働率に関しては前月差▲0.1%pt低下の78.3%となり、長期平均(1972-2022年:79.6%)を下回っている。設備稼働率は低下傾向を強めており、製造業の設備投資意欲も引き続き低下していくことが見込まれる。金融機関の貸出態度が厳格化する中で、企業は資金調達が難しくなり、2023年1-3月期以降は設備投資のペースダウンが顕著になるとの予想を維持する。

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

2022年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.9%となり、2四半期連続で高い伸びを維持した。ただし、米国の自律的な成長を示す民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）は、FOMCが利上げを続ける中で設備投資が減速し、住宅投資が落ち込んだことで同+0.2%と大幅に減速した。2023年1-3月期の実質GDP成長率は、個人消費が引き続き堅調さを維持する一方で、住宅投資が大幅なマイナスとなるとともに、設備投資がマイナスに転じることで前期比年率+0.2%と減速すると見込む。

当面のリスク要因は、FOMC参加者からの警告を市場参加者が軽視し、金融環境の緩和が進展することで需要が押し上げられ、最大の懸念材料であるインフレが高止まりすることである。景気は減速しており、FOMCが2022年12月のドットチャートに沿って、0.25%ptの利上げを継続しながら金融政策の効果の見極め、適切な金融引き締めを実施することが米国経済のソフトランディングに向けても肝要となる。しかし、金融環境が緩和し、インフレの高止まりリスクが強まれば、最終的にFOMCが想定以上の金融引き締めを余儀なくされ得る。市場参加者がウォール・ストリートの相場格言である「FRBに逆らうな」を重視し、FOMC参加者の警告に耳を傾けることができるか否かが、必要以上の金融引き締めや結果としての景気的大幅な調整を避ける上でのカギとなる。

図表9 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2022				2023				2024				2021	2022	2023	2024
	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	-1.6	-0.6	3.2	2.9	0.2	0.0	0.2	0.7	1.3	1.5	1.7	1.8				
〈前年同期比、%〉	3.7	1.8	1.9	1.0	1.4	1.6	0.8	0.3	0.6	0.9	1.3	1.6	5.9	2.1	1.0	1.1
個人消費	1.3	2.0	2.3	2.1	2.1	0.8	1.0	1.2	1.4	1.6	1.8	1.9	8.3	2.8	1.7	1.4
設備投資	7.9	0.1	6.2	0.7	-1.8	-2.8	-3.3	-1.3	-0.4	0.1	0.5	0.9	6.4	3.6	-0.6	-0.8
住宅投資	-3.1	-17.8	-27.1	-26.7	-17.4	-7.0	-4.4	-2.4	0.1	0.6	1.0	1.5	10.7	-10.7	-16.6	-1.1
輸出	-4.6	13.8	14.6	-1.3	0.7	1.1	1.9	2.3	2.8	3.0	3.1	3.3	6.1	7.2	3.0	2.6
輸入	18.4	2.2	-7.3	-4.6	-0.3	0.5	1.0	1.3	1.6	1.9	2.2	2.5	14.1	8.1	-1.5	1.6
政府支出	-2.3	-1.6	3.7	3.7	0.5	1.2	1.3	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3	0.6	-0.6	1.7	1.5
国内最終需要	1.3	0.2	1.5	0.8	0.7	0.2	0.3	0.8	1.1	1.3	1.5	1.7	6.7	1.7	0.7	1.0
民間最終需要	2.1	0.5	1.1	0.2	0.8	0.0	0.1	0.7	1.0	1.3	1.5	1.7	8.1	2.1	0.5	0.9
鉱工業生産	4.7	5.0	1.3	-2.4	-1.3	0.1	0.0	0.6	1.2	1.6	1.9	2.2	4.9	3.8	-0.3	1.1
消費者物価指数	9.2	9.7	5.5	4.2	4.3	3.9	3.2	2.7	2.2	2.2	2.0	2.2	4.7	8.0	4.4	2.5
失業率(%)	3.8	3.6	3.5	3.6	3.5	3.9	4.3	4.2	4.0	3.9	3.8	3.7	5.4	3.6	4.0	3.8
貿易収支(10億ドル)	-281	-252	-209	-206	-214	-212	-209	-206	-202	-199	-197	-195	-845	-948	-840	-793
経常収支(10億ドル)	-283	-239	-239	-210	-217	-213	-208	-203	-199	-194	-190	-186	-846	-970	-842	-769
FFレート(%)	0.50	1.75	3.25	4.50	5.00	5.25	5.25	5.25	5.00	4.75	4.50	4.25	0.25	4.50	5.25	4.25
2年債利回り(%)	1.44	2.72	3.38	4.39	4.36	4.55	4.53	4.36	4.21	4.06	3.91	3.77	0.27	2.98	4.45	3.99
10年債利回り(%)	1.94	2.93	3.11	3.83	3.66	4.00	4.07	3.97	3.85	3.73	3.61	3.50	1.44	2.95	3.93	3.67

(注1) 網掛けは予想値。2023年2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