

2023年5月24日 全10頁

# 米国経済見通し 債務上限問題の行方は？

たとえ両党の指導部間で合意しても一件落着ではない

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]

- 目下、米国経済の懸案となっているのは、政府債務上限問題である。2023年1月に政府債務が上限に達した後、財務省は特別措置を通じた資金のやりくりを続けてきたが、6月初旬にも資金繰りが厳しくなり、デフォルトとなる可能性がある。デフォルトを避けるためには、債務上限の引き上げや上限の適用一時停止といった議会の承認が必要だ。無条件での債務上限引き上げを目指す民主党と、引き上げに当たって政府支出の削減を求める共和党の間で意見の相違がある。こうした中、民主・共和党の指導部（バイデン大統領と共和党のマッカーシー下院議長等）での議論が続いており、歩み寄りの兆しも見られている。
- とはいえ、仮に両党の指導部間で何らかの合意に達したとしても、議会の承認が得られるかは別問題である。共和党の極右派議員連盟はマッカーシー下院議長に対して安易に妥協しないよう圧力をかけており、民主党のリベラル派議員は憲法修正第14条発動による強行突破の準備をするようバイデン政権に要請している。上下院で多数党が異なるねじれ議会であることだけでも議論の集約が難しい中で、上下院での両党の議席数の差が僅差であることから、政党間だけでなく政党内でも綱引きが激しくなり、法案通過のハードルを高めているといえる。
- 最終的には債務上限の引き上げに合意することがベースシナリオではあるものの、資金繰りが厳しくなるぎりぎりまで民主・共和党間の攻防は続くことが想定される。たとえデフォルトが回避されたとしても、こうした政治の混乱を背景とした不透明感が消費者マインドの下押し要因となり、米国経済を下支えしてきた個人消費が落ち込むことになれば、マイナス成長に転じる可能性は高まることになるだろう。

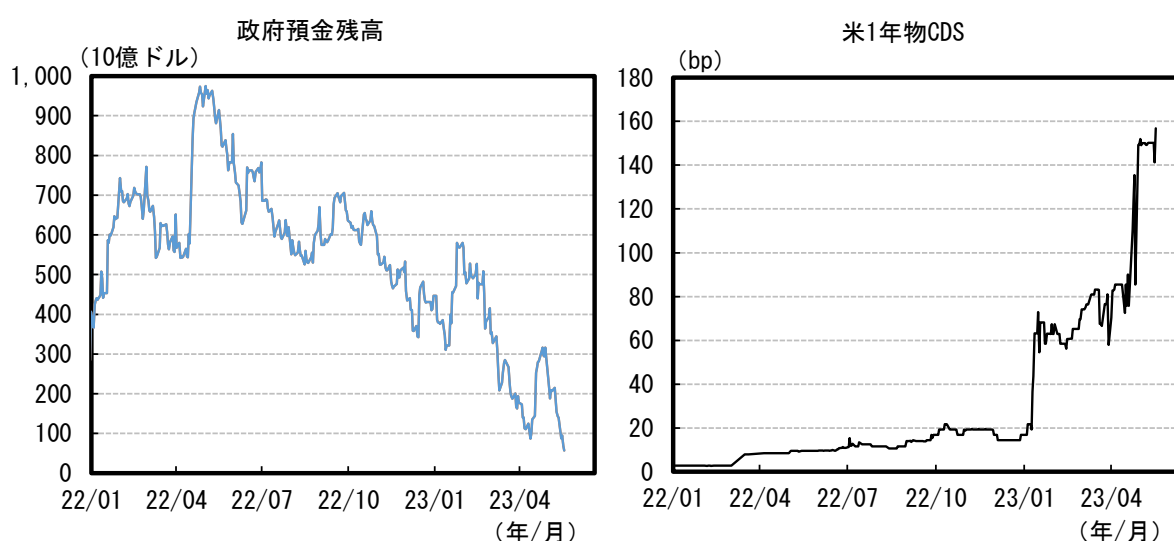
## 債務上限問題は6月初旬がデッドラインか

4月の米国経済見通し以降の動向を振り返ると、最大の懸念事項である銀行不安に関しては、5月1日のファーストリパブリック銀行の破綻によって、更なる連鎖破綻の懸念が強まったものの、足下では破綻は起きていない。また、5月2・3日に開催されたFOMCでは0.25%ptの利上げが決定されるとともに、利上げの一旦打ち止めが示唆された<sup>1</sup>。FOMC参加者が早期の利下げ転換に消極的なことから、金融環境の緩和がすぐに起きることは想定しにくいものの、2022年から急ピッチで進んできた利上げが一区切りついたといえる。

他方で、当面の懸案となっているのが、政府債務上限問題（以下、債務上限問題）である。2023年1月に政府債務が上限に達した後、財務省は特別措置を通じた資金のやりくりを続けてきた。しかし、こうした資金のやりくりにも限界があり、仮に資金が枯渇することになれば、最悪のケースとして米国債等の債務の返済が滞るといったデフォルトが発生することになる。デフォルトを防ぐためには、債務上限の引き上げや上限の適用一時停止といった議会の承認が必要である。5月以降イエレン財務長官や議会予算局（CBO）は早ければ6月初旬にも資金繰りが厳しくなり、デフォルトとなる可能性があることを指摘している。

こうした政府の指摘に対する当初の市場の認識は、デッドラインを早めに設定することで、議会の対応を促しているというものであり、半信半疑であったといえる。しかし、政府預金残高が急減していたことや、債務上限問題を継続的に研究してきた超党派のシンクタンクである超党派政策センター（BPC）も、資金繰りが厳しくなり得る時期について、従来の2023年7-9月期から6月初旬-8月初旬へと前倒ししたことで市場においても債務上限問題のデッドラインが早まっているとの懸念は強まった。結果、米国債の信用リスクを示す米1年物CDSのスプレッドは債務上限問題が発生した2011年や2013年を大きく上回り、足下まで高い水準で推移している。

図表1 政府預金残高、米1年物CDSのスプレッド



(出所) U.S. Department of the Treasury、NYSE、Bloomberg、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 今回の利上げをもって一旦打ち止め」(2023年5月8日) 参照 [https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20230508\\_023783.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20230508_023783.html)

債務上限問題のデッドラインが前倒しされた背景として、BPC は税収が予想よりも下振れしたことを挙げている。具体的には、カリフォルニア州などで自然災害の影響を受けた人々の納税期限を4月から年後半へと延長したことが影響しているようだ。CBOは、5月から6月初旬における利用可能な財源は3,600億ドル程度、資金需要は約2,750億ドル-4,000億ドルと見積もっている。資金需要を抑え、デフォルトせずに6月初旬を乗り越えれば、法人税の納税（6月15日が期限）や追加的な特別措置が利用可能（6月30日）となることで資金繰りに余裕ができ、7月末までデッドラインは引き延ばされることが想定される。

## たとえ両党の指導部間で合意しても一件落着ではない

無条件での債務上限の引き上げを目指す民主党と、引き上げに当たって政府支出の削減を求める共和党の間で意見の相違がある。債務上限問題を巡る主な動向としては、4月26日に共和党が主導する下院において、連邦債務上限を最大1.5兆ドル引き上げるとともに、約4.8兆ドルの政府支出削減策を盛り込んだ法案（「The Limit, Save, Grow Act of 2023」、以下、LSG Act）を可決した<sup>2</sup>。一方、上院を主導する民主党やバイデン大統領は、LSG Actに対して当初は否定的なスタンスを示した。

民主・共和党の間で債務上限問題を巡って意見の隔たりがある中、民主・共和党の指導部（バイデン大統領と共和党のマッカーシー下院議長等）の会談が5月9日、5月16日に行われた。5月9日の会談では議論は平行線をたどったものの、5月16日の会談では両者から合意は可能とのメッセージが出されたことから、歩み寄りが見られ始めたものと考えられる。他方、バイデン大統領が日本で開催されたG7サミットに参加している間は、スタッフ間での協議を継続し、民主・共和党の間で依然として大きな隔りがあるとの報道もあった。直近では、G7サミットから帰国したバイデン大統領とマッカーシー下院議長の会談が5月22日に開催された。合意には至らなかったものの、バイデン大統領が1兆ドルの歳出削減案を提案し、マッカーシー下院議長は良い議論だったと述べており、指導部間で合意に向けて進展が見られているといえよう。

とはいえ、仮に両党の指導部間で何らかの合意に達したとしても、議会の承認が得られるかは別問題である。例えば、共和党下院議員を中心とした極右派議員連盟とされるフリーダム・コーカス（自由議員連盟）は、マッカーシー下院議長に対し、民主党が主導する上院がLSG Actを可決するまで、バイデン大統領との交渉を中止するよう求めている。自由議員連盟の一部議員は2023年1月に下院議長を選出する際に、マッカーシー氏への投票を拒み、同氏が選出されるまで合計15回の投票が行われた経緯がある。下院での共和党と民主党の議席数が僅差な中で、政府支出の削減を含む法案は民主党議員からの積極的な賛同が期待しにくいことを踏まえれば、共和党内での取りこぼしは避ける必要があり、下院では自由議員連盟の賛同を得られるような

<sup>2</sup> 法案の具体的な内容は、2024年度の裁量的支出を2022年度の水準に戻すとともにその後10年間の増加率を1%に抑制、未使用の新型コロナウイルス関連の基金の取り消しや、インフレ削減法のエネルギー・気候変動関連の税制優遇措置の取り消し、内国歳入庁（IRS）の徴税強化のための資金増額の取り消し、フードスタンプやメディケイド等の条件厳格化、学生ローン免除の取り消し等がある。詳細はCommittee for a Responsible Budgetのウェブサイト（2023年4月26日）参照 <https://www.crfb.org/blogs/cbo-scores-limit-save-grow-act>

議会運営が想定される。

他方で、上院においては、主導する民主党が LSG Act に対して否定的なスタンスを取っているのは前述の通りである。LSG Act のうち、エネルギー・気候変動関連の税制優遇措置の取り消しや、フードスタンプやメディケイド等の条件厳格化、そして学生ローン免除の取り消しに関して、とりわけ民主党リベラル派からの拒否反応が強い。バーニー・サンダース上院議員ら 11 人からなる民主党リベラル派のグループは、バイデン大統領宛てに書簡を発出し、LSG Act に賛同できないこと、そして、現時点で超党派の合意が期待しにくい中で憲法修正第 14 条の発動の準備をするよう要請した。サンダース上院議員らは、憲法修正第 14 条 4 項の「法律により授けられた合衆国の公的債務の効力は、(中略)これを争うことはできない」という規定を基に、米国政府は議会の合意がなくとも債務の返済等を継続することができると考えているようだ。

バイデン大統領は 5 月 9 日に憲法修正第 14 条の発動を検討していることを示唆した。一方で、イエレン財務長官は、憲法修正第 14 条の発動は、その妥当性を問う訴訟に発展する可能性が高いことや、その妥当性を判断するために時間を要することから、債務上限問題の引き上げを解決する上で現実的な選択肢となるかは不透明と指摘している。憲法修正第 14 条の発動による解決が不透明であることから、議会での債務上限の引き上げが優先される。上院における民主党と共和党の議席数も拮抗している中で、LSG Act を考慮しない法案は共和党議員から賛同を得にくい。他方、LSG Act を考慮してしまえば民主党内のリベラル派からの賛同が得られないだろう。上院ではリベラル派に配慮した議会運営にならざるを得ない。

以上のように、上下院で多数党が異なるねじれ議会であることだけでも議論の集約が難しい中で、上下院での両党の議席数の差が僅差であることから、政党間だけでなく政党内でも綱引きが激しくなり、法案通過のハードルを高めているといえる。両党の議員は、デフォルトを引き起こした張本人として非難されないよう、最終的には債務上限の引き上げに合意することが想定されるものの、瀬戸際戦術を活用しながらそれぞれの要求を最大限実現しようと試みるだろう。こうした債務上限問題を巡る先行きの不透明さによって、後述の通り、消費者マインドは悪化している。振り返れば、債務上限問題の懸念が強まった 2011 年 6-8 月にも消費者マインドは大幅に悪化し、債務上限問題の懸念が強まる前 (2011 年 5 月) の水準へと回復したのは 2012 年 1 月と時間を要した。当時と現在を単純に比較はできないが、債務上限問題に伴う米国経済の不確実性の高まりが、消費者マインドの重石となる恐れがあるだろう。

債務上限問題による景気への悪化は政府も懸念を強めている。債務上限問題の顛末がもたらす経済効果に関しては、大統領経済諮問委員会 (CEA) が 3 つのシナリオ別に試算している。具体的には、2023 年 7-9 月期の実質 GDP に関して、(1) 瀬戸際戦術 (デフォルトは回避) では前期比年率で▲0.3%、(2) 短期的なデフォルトでは同▲0.6%、(3) 長期的なデフォルトでは▲6.1%というものである。具体的な試算の前提を明かしていないことに加え、そもそも米国は過去にデフォルトに至っておらず、悪影響に関する精緻な試算も困難ではあることから、こうした試算結果は参考値といえるが、債務上限問題の展開次第によっては、景気悪化が急激に進む可能性がある点に注意が必要だろう。

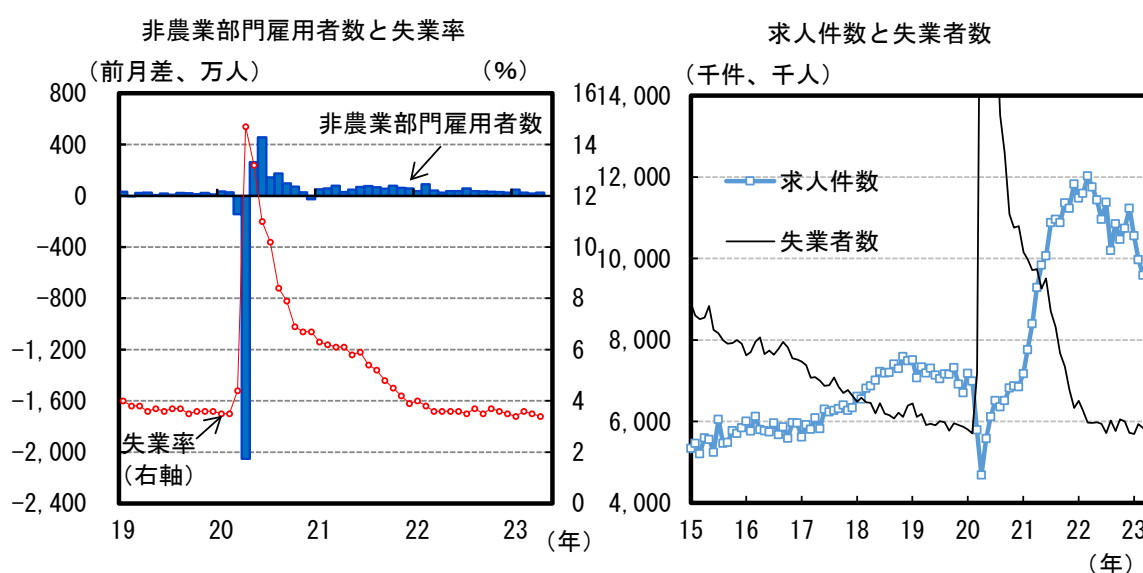
### タイトな労働需給が継続<sup>3</sup>

2023年4月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+25.3万人と前月から加速し、市場予想を大きく上回った。失業率は同▲0.1%ptの3.4%と2カ月連続で低下し、内容を見ても非自発的失業者、非自発的パートタイム就業者ともに減少しており、ポジティブな結果といえる。銀行不安を契機とした信用収縮の恐れがある中で、今回の雇用統計の結果は雇用環境がなお底堅く推移していることを示している。

その他の雇用関連指標を見ると2023年3月の求人件数は前月差▲38.4万件と3カ月連続で減少した。しかし、3月の求人件数の水準は959.0万件と直近の失業者数の約1.7倍となっており、依然として高水準である。新規失業保険申請件数から直近の雇用環境を見ると、4月30日-5月6日には26.4万人と、2021年10月末以来の高水準となった。ただし、増分の大きかったマサチューセッツ州では、当局から不正申請によって失業保険申請件数が急増したとの声明が出された。新規失業保険申請件数は増加傾向にあるとはいえものの、マサチューセッツ州での不正申請の影響や、直近週（5月7日-5月13日）が24.2万人とペースダウンしたことを踏まれば、雇用環境は緩やかな悪化にとどまっているといえよう。

雇用環境の悪化が緩やかなものとなることで個人消費を下支えし、米国経済の底堅さを示唆している点は、銀行不安に伴う下振れ懸念が強い中で安心材料といえる。他方で、今回の雇用統計で非労働力人口は増加し、労働参加率や就業率は前月から横ばいとなったように、労働需給のタイトさは継続している。賃金上昇率についても4月は再加速しており、インフレ圧力の継続が懸念されよう。

図表2 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

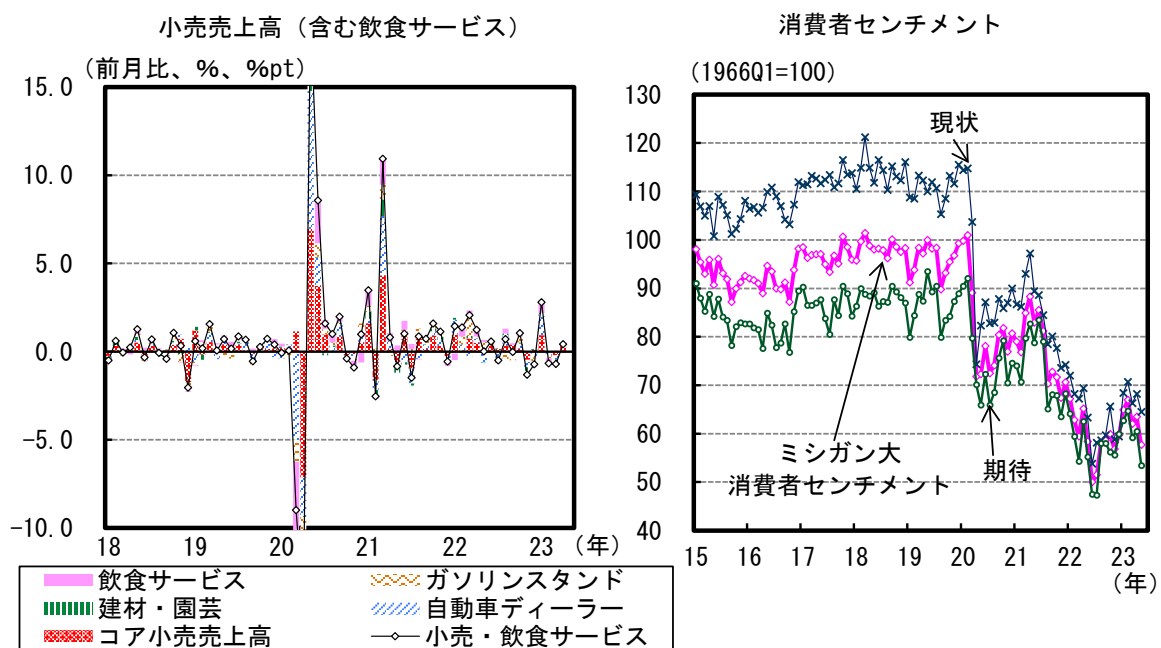
<sup>3</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「非農業部門雇用者数は前月差+25.3万人」(2023年5月8日) 参照 [https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20230508\\_023784.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20230508_023784.html)

## 4月の小売売上高は増加に転じるも、消費者マインドは悪化

個人消費の動向を確認すると、2023年4月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比+0.4%と3カ月ぶりにプラスに転じた。市場予想(Bloomberg調査:同+0.7%)を下回ったものの、前月のマイナス幅の縮小やガソリン価格の下落に伴うガソリンスタンドの売上の減少を考慮すれば、悪い結果ではないだろう。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、コア小売売上高は同+0.7%とプラスに転じ、堅調な伸びとなった。4月の小売売上高(含む飲食サービス)の内訳を見ると無店舗販売(同+1.2%)や、ヘルスケア(同+0.9%)、GMS(同+0.9%)、飲食サービス(同+0.6%)が堅調な伸びとなった。他方、減少幅が大きいのは、娯楽用品(同▲3.3%)やガソリンスタンド(同▲0.8%)、家具・身の回り品(同▲0.7%)である。品目によって方向感はまだまちまちではあるが、全体で見れば1月の大幅増からの2-3月の反動減が一巡しつつあるようだ。

他方、消費者マインドに関して、ロイター/ミシガン大消費者センチメント(速報値)は、2023年5月が前月差▲5.8ptと悪化し、水準は57.7となった。構成指数の内訳を見ると、現状指数(同▲3.7pt)に比べて、期待指数(同▲7.1pt)の悪化幅が大きい。ミシガン大学は、債務上限問題など経済に関するネガティブなニュースが急増したことで、消費者マインドは大きく悪化したと指摘している。振り返れば、債務上限問題の懸念が強まった2011年6-8月にも消費者マインドは大幅に悪化し、債務上限問題の懸念が強まる前(2011年5月)の水準へと回復したのは2012年1月と時間を要した。当時と現在を単純に比較はできないが、債務上限問題に伴う米国経済の不確実性の高まりが、当面の間消費者マインドを下押しするとともに、回復に至るまでも時間がかかる恐れがあるだろう。

図表3 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

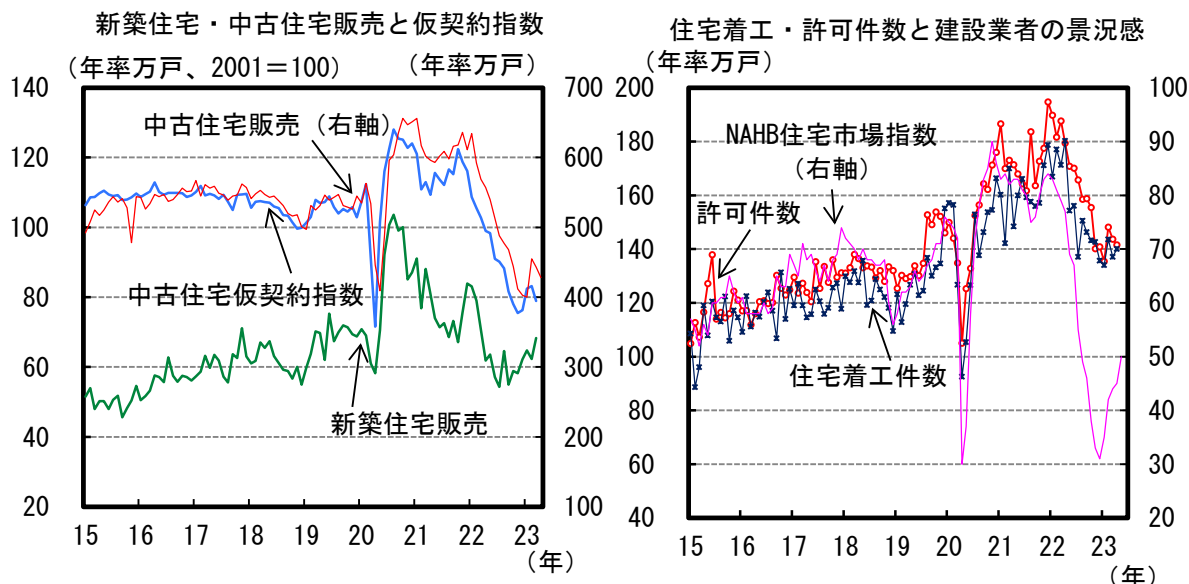
## 住宅市場は大幅な悪化局面から脱しつつあるが、再度冷え込む可能性も

住宅需要に目を向けると、2023年3月の新築住宅販売（戸建）は、前月比+9.6%と大幅に増加した。他方で、中古住宅販売（コンドミニアム等含む）に関しては、2023年3月が同▲2.6%、4月が同▲3.4%と2カ月連続で減少した。ただし、中古住宅販売の3-4月の減少は、2月が大幅に増加したことによる反動減という側面もあるだろう。また、中古住宅の在庫が低水準となり価格が上昇している中で、人々が新築住宅の購入を選好しているとも考えられる。金融引き締めによって住宅ローン金利は依然として高水準にあり、住宅需要を抑制し得るが、銀行不安がある中でも住宅ローン貸出は増加している。

住宅供給に関しては、新築住宅着工は、2023年4月に前月比+2.2%とプラスに転じた。他方で、先行指標である建設許可は同▲1.5%と2カ月連続で減少した。新築住宅着工も建設許可も2月が大幅増であったことを踏まえれば、建設許可の減少も過度な心配は必要ないだろう。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5月分は前月差+5ptと大幅に上昇し、5カ月連続で改善した。NAHBは、住宅建設業者は建材不足や住宅建設のためのローン条件の厳格化といった困難に直面しているものの、住宅在庫が低水準な中で住宅供給を増やそうとしていると指摘している。

以上をまとめれば、住宅需要・供給ともに大幅な悪化局面からは脱しつつある。しかし、住宅建設のための資金調達コストの高まりや、債務上限問題に伴う国債金利上昇などによって住宅ローン金利が上昇すれば、住宅市場が再度大幅に冷え込むリスクは残る。

図表4 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

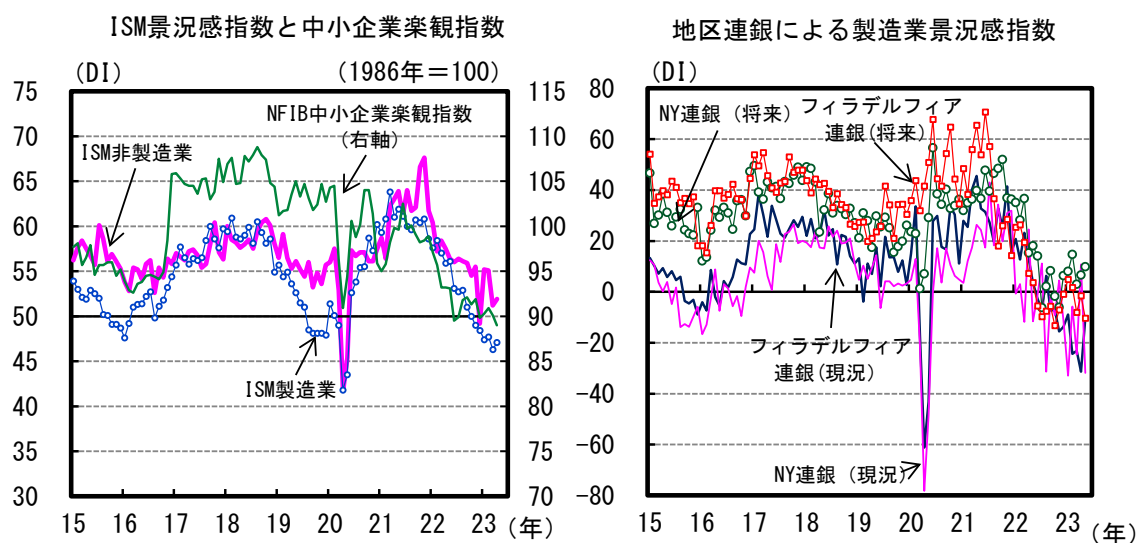
## 企業マインドは収益の悪化に対する懸念が強まる

2023年4月のISM景況感指数は、製造業が前月差+0.8%ptの47.1%と小幅に改善したものの、好不況の目安である50%を6カ月連続で下回った。非製造業は同+0.7%ptと3カ月ぶりに改善し、水準は51.9%となった。ただし、非製造業に関しても前月の大幅な悪化からの反発にしては小幅な改善にとどまる。構成項目を見ると、製造業に関しては、入荷遅延指数と在庫指数が悪化した一方、新規受注指数、生産指数、雇用指数が改善した。非製造業に関しては、事業活動指数と雇用指数が悪化した。新規受注指数、入荷遅延指数が改善した。企業のコメントを見ると、景気が減速する中で、製造業や一部の非製造業では顧客の価格上昇に対する受容度が低下しており、収益の悪化が懸念されている。

中小企業マインドに関しては、2023年4月のNFIB(全米独立企業連盟)中小企業楽観指数は、前月差▲1.1ptと2カ月連続で悪化し、水準は89.0と2013年1月以来の低水準となった。内訳項目を見ると、在庫状況や、利益に対する期待、実質販売増加に対する期待が悪化している。NFIBは予想される売上に比べて在庫過多と認識する中小企業が増えていると指摘しており、利益や販売に対する期待の悪化と併せて、景気減速の影響がうかがえる。

足下の企業マインドをまとめると、収益の悪化に対する懸念が強まっているといえよう。2023年5月中旬までの動向を含む地区連銀製造業景況感指数(現況指数)を見ると、NY連銀(前月差▲42.6pt)は再びマイナスに転じ、フィラデルフィア連銀(同+20.9pt)は改善するも9カ月連続でマイナスで推移している。将来指数に関しては、NY連銀(同+3.2pt)は改善しているが、フィラデルフィア連銀(同▲8.8pt)は悪化した。均してみれば、NY連銀の将来指数を除けば、総じて悪化傾向が続いているといえる。なお、企業マインドに関するサーベイにおいて、現時点では債務上限問題に関する言及は少ない。企業が懸念を強める前に債務上限問題が解決されなければ、企業マインドの悪化傾向が一層強まる可能性があるだろう。

図表5 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



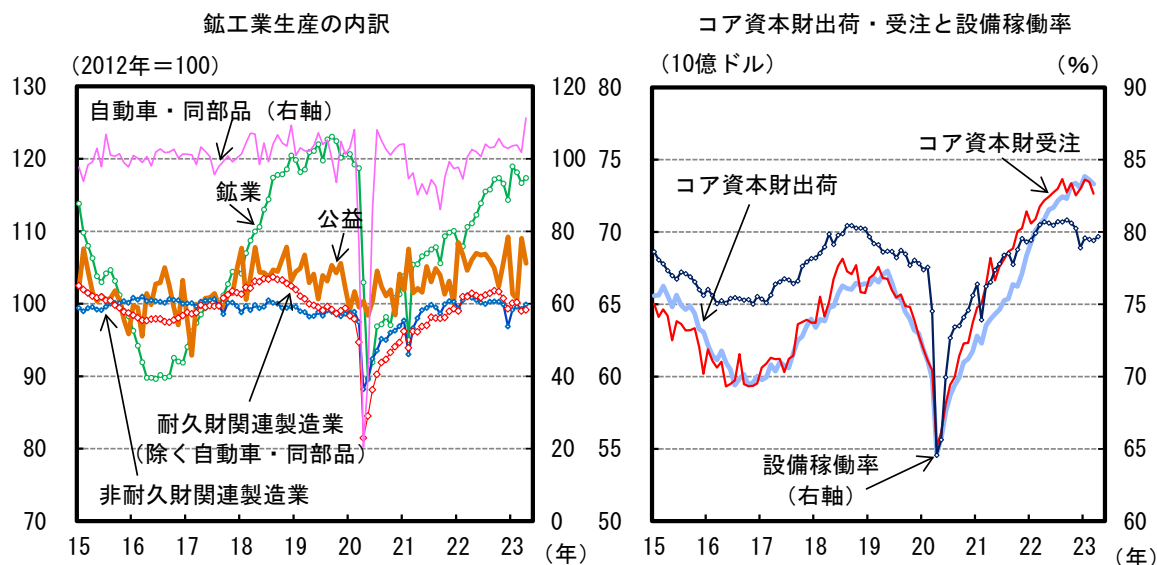
## 4月の鉱工業生産指数は市場予想を上回るも、過去分は下方修正

企業の実体面に関して、2023年4月の鉱工業生産指数は前月比+0.5%と上昇し、市場予想(Bloomberg調査:同+0.0%)を上回った。ただし、過去分(2-3月)に関しては、下方修正されており、4月の水準も修正前の3月の水準を小幅に上回る程度であることから、生産の回復ペースは緩慢といえる。鉱工業生産指数の内訳を見ると、3月に大幅に上昇した公益(同▲3.1%)がマイナスに転じた一方で、製造業(同+1.0%)や鉱業(同+0.6%)はプラスに転じた。

製造業の内訳を見ると、耐久財(前月比+1.4%)、非耐久財(同+0.6%)ともにプラスに転じた。耐久財に関しては、自動車・同部品(同+9.3%)の上昇幅が大きい。その他、コンピューター・電子機器(同+2.1%)や一次金属(同+0.9%)も堅調な伸びとなった。他方で、機械(同▲0.5%)やその他輸送用機器(同▲0.4%)、家具・家事用品(同▲0.4%)などは冴えない結果といえる。非耐久財に関しては、衣服・革製品(同▲0.8%)や印刷(同▲0.4%)などが足を引っ張った一方で、ゴム・プラスチック(同+1.2%)や飲食料品・たばこ(同+0.7%)、化学(同+0.7%)などが全体を押し上げた。

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2023年3月に前月比▲0.4%と2カ月連続でマイナスとなった。鉱工業生産のうち、製造業の生産が4月に上昇したとはいえ、出荷の先行指標であるコア資本財受注が同▲1.1%とマイナス幅を拡大させたことを踏まえれば、4月のコア資本財出荷もプラス転換は期待しにくいだろう。なお、2023年4月の設備稼働率は前月差+0.3%ptの79.7%となり、長期平均(1972-2022年:79.7%)の水準に漸く達した。こうした設備の稼働状況を踏まえれば、通常は設備投資が増加することが想定されるが、銀行が企業向けローンの融資基準を厳格化する中で、企業の資金繰り状況は悪化すると考えられる。また、債務上限問題を巡って景気の先行きの不透明感が強まっていることから、設備投資意欲は増しにくいとみられる。

図表6 鉱工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



## 経済見通し

2023年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.1%となった。民間在庫による下押しが主因で2022年10-12月期からは減速したものの、3四半期連続でプラス成長となった。金融引き締めの影響を受け、設備投資が減速し、住宅投資は落ち込んだが、屋台骨の個人消費が押し上げた。米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要の伸び幅が拡大したことから、1-3月期の米国経済は依然として底堅い結果であったといえる。

2023年4-6月期に関しては、厳しい資金調達環境が想定される中で、設備投資や住宅投資は引き続き抑制される可能性が高い。個人消費も雇用環境の緩やかな悪化に歩調を合わせて減速していくと見込まれる。民間最終需要以外の要因による押し上げも期待しにくく、4-6月期の実質GDP成長率は一層の減速が予想される。加えて、債務上限問題が米国経済の先行きを見通しにくくしている。最終的には債務上限の引き上げに合意することがベースシナリオではあるものの、資金繰りが厳しくなるぎりぎりまで民主・共和党間の攻防は続くことが想定される。たとえデフォルトが回避されたとしても、こうした政治の混乱を背景とした不透明感が消費者マインドの下押し要因となり、米国経済を下支えしてきた個人消費が落ち込むことになれば、マイナス成長に転じる可能性は高まることになるだろう。

図表7 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	2.6	1.1	0.4	0.0	0.2	0.9	1.3	1.6	1.8				
〈前年同期比、%〉	3.7	1.8	1.9	0.9	1.6	1.8	1.0	0.4	0.4	0.6	1.0	1.4	5.9	2.1	1.2	0.8
個人消費	1.3	2.0	2.3	1.0	3.7	1.4	0.7	0.9	1.1	1.3	1.5	1.7	8.3	2.7	1.9	1.2
設備投資	7.9	0.1	6.2	4.0	0.7	0.3	-1.9	-2.8	-0.5	1.0	1.3	1.5	6.4	3.9	1.3	-0.4
住宅投資	-3.1	-17.8	-27.1	-25.1	-4.2	-4.5	-6.9	-5.0	-1.5	0.7	1.6	2.2	10.7	-10.6	-13.1	-2.1
輸出	-4.6	13.8	14.6	-3.7	4.8	0.5	0.8	1.2	1.7	2.0	2.1	2.3	6.1	7.1	3.3	1.6
輸入	18.4	2.2	-7.3	-5.5	2.9	1.3	0.1	0.5	0.8	1.3	1.6	1.8	14.1	8.1	-0.9	1.0
政府支出	-2.3	-1.6	3.7	3.8	4.7	2.3	1.4	1.4	1.5	1.6	1.4	1.2	0.6	-0.6	2.9	1.5
国内最終需要	1.3	0.2	1.5	0.7	3.2	1.2	0.3	0.3	0.9	1.3	1.4	1.6	6.7	1.7	1.4	0.9
民間最終需要	2.1	0.5	1.1	0.0	2.9	1.0	0.0	0.1	0.8	1.2	1.4	1.7	8.1	2.1	1.1	0.8
鉱工業生産	3.7	4.1	2.1	-2.5	-0.5	1.2	-0.6	-1.1	-0.1	0.6	1.2	1.5	4.4	3.4	0.0	0.1
消費者物価指数	9.2	9.7	5.5	4.2	3.8	3.2	3.1	2.9	2.2	2.0	2.1	2.2	4.7	8.0	4.2	2.5
失業率 (%)	3.8	3.6	3.5	3.6	3.5	3.6	4.0	4.4	4.4	4.3	4.2	4.1	5.4	3.6	3.9	4.3
貿易収支 (10億ドル)	-281	-252	-207	-205	-204	-191	-189	-186	-183	-180	-178	-176	-845	-945	-770	-718
経常収支 (10億ドル)	-281	-237	-219	-207	-203	-188	-183	-178	-173	-168	-164	-160	-846	-944	-751	-664
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	4.35	4.00	3.94	3.77	3.62	3.47	3.32	3.18	0.27	2.98	4.01	3.40
10年債利回り (%)	1.94	2.93	3.11	3.83	3.65	3.47	3.44	3.33	3.21	3.09	2.97	2.86	1.44	2.95	3.47	3.03

(注1) 網掛けは予想値。2023年5月22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