

2023年6月21日 全10頁

米国経済見通し 7月FOMCで利上げ再開か

7月FOMCまで経済指標とFOMC参加者の発言に一喜一憂

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]

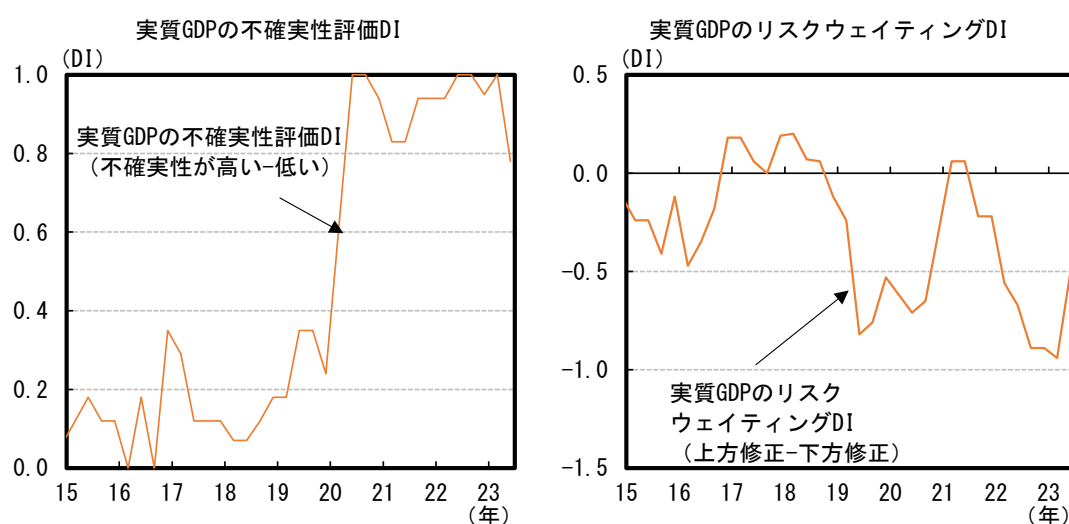
- 2023年6月13日・14日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、市場の予想通り金利は据え置きとなった。しかし、FOMC参加者の金利予想であるドットチャートの2023年末中央値が0.50%pt引き上げられるサプライズが起きた。7月25日・26日の次回FOMCで、早くも利上げが再開される可能性がある。他方、ドットチャートに対して、市場参加者の年内利上げの折り込みは、0.25%ptに留まる。こうした予想の乖離はままあるが、過去を見れば両者の見通しは収斂していくことが多く、今後の経済指標やFOMC参加者の発言を通じて見解のすり合わせがなされていくことが想定される。
- 経済指標としては、5月のコアPCE価格指数（6月30日公表）、6月の雇用統計（7月7日公表）の賃金上昇率及びCPI（7月12日公表）が注目される。とりわけコアPCE価格指数や賃金上昇率は、利上げを回避するのであれば一層の減速が望まれるが、これまでを振り返れば減速ペースは緩やかといえる。またCPIに関しては、サービス価格の減速が本格化していくかがカギを握ることになる。
- 加えて、経済指標に対するFOMC参加者の見解も注目されるが、FOMC参加者のスタンスもそれぞれ異なることから、指標の解釈にもばらつきが生じ、市場はFOMC参加者の発言に対して一喜一憂することになるだろう。銀行不安を経験し、市場や人々が不確実性に対して敏感になっている中で、市場や人々が混乱すれば、3月の銀行不安の時のように、景気や金融政策の見通しは一層不透明になる。FOMCが市場と慎重にコミュニケーションができるかが、秩序あるインフレ減速のプロセスを進める上で重要となろう。

6月のFOMCでは金利据え置きも、7月FOMCで利上げ再開か

2023年6月13日・14日に開催されたFOMC（連邦公開市場委員会）では、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、従来の5.00-5.25%で据え置かれた¹。5月のFOMCで利上げの一旦停止が示唆されていたことから、市場にとっても金利据え置きは既定路線であったといえる。他方で、今回のFOMCで公表されたFOMC参加者のFF金利見通し（ドットチャート）における2023年末の中央値が、前回の見通しから0.50%pt（0.25%ptの利上げを2回分）引き上げられたことは市場にとってサプライズとなった。また、パウエル議長がFOMC声明文発表後の記者会見で、7月25日・26日の次回FOMCに関して「live」という政策変更があり得る際の単語を用いたことから、早くも7月のFOMCで利上げが再開される可能性がある。

年内0.50%ptの追加利上げが示唆された背景には、FOMC参加者の中で実質GDP成長率が上振れするとともに、インフレの減速ペースが前回の予想公表時（3月のFOMC時点）に比べて緩やかになるとの見方が強まったことが挙げられる。6月時点のFOMC参加者による経済見通し（SEP）を見ると、2023年の実質GDP成長率（4Qの前年比）が3月時点の+0.4%から+1.0%、2023年のコアPCE価格指数の上昇率（同）が3月時点の+3.6%から+3.9%へと上方修正された。こうした景気判断の変更は、足下までの景気の底堅さに加え、3月以来、景気の下振れリスク要因となっていた銀行不安が小康状態にあることや、5月に債務上限問題が解決したことを反映したものと考えられる。FOMC参加者は、実質GDPに関する不確実性評価DIにおいて、不確実性が低下したと捉え、上振れ・下振れリスクの認識を測る実質GDPに関するリスクウェイトDIにおいて、下振れリスクが縮小したと認識している。

図表1 実質GDPの不確実性評価DI、実質GDPのリスクウェイトDI



(出所) FRB より大和総研作成

年内0.50%ptの追加利上げの示唆は、インフレの減速が緩やかな中でドットチャートの中央値が繰り返し上方修正されてきた過去のFOMCの傾向に戻ったといえるのかもしれない。各FOMC

¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「FOMC FF金利は予想通り据え置き」（2023年6月15日）参照 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20230615_023849.html

時点における 2023 年末のドットチャートの中央値の推移を見ると、2022 年 12 月の FOMC までは前回のドットチャートの最高値を上回るように上方修正されてきた。3 月初にパウエル議長は先行きの利上げの再加速（0.25%pt から 0.50%pt へ）をほのめかしたことから、本来は従来通り上方修正される可能性があったが、銀行不安によって 3 月のドットチャートの中央値は 2022 年 12 月のドットチャートの中央値のまま据え置かれた。6 月のドットチャートの中央値（5.6%）は、FOMC 参加者の認識における景気の下振れリスクが低下したことで、これまでの FOMC が繰り返してきたようにインフレ率高止まりへの懸念が再び強まり、2022 年 12 月のドットチャートの最高値（5.6%）まで引き上げられたとも解釈できよう。

図表 2 FOMC 参加者の FF 金利予想値（2023 年末）

（年/月）	21/12	22/03	22/06	22/09	22/12	23/03	23/06
中央値（%）	1.6	2.8	3.8	4.6	5.1	5.1	5.6
最高値（%）	2.1	3.6	4.4	4.9	5.6	5.9	6.1

（出所）FRB より大和総研作成

FOMC 参加者の金利や景気・物価の見通しに変化があった一方、市場参加者は前述の 3 月の FOMC 時点の FOMC 参加者の見通しに近い想定を置いている。6 月の市場コンセンサス（Blue Chip）を見ると、2023 年の実質 GDP 成長率（4Q の前年比）は+0.5%、コア PCE 価格指数の上昇率（同）が+3.7%となっている。そして、市場では 2023 年 7 月の FOMC での 0.25%pt の追加利上げは織り込まれているものの、それ以降は年内金利据え置きがベースシナリオとなっている。FOMC 参加者の予想と市場参加者の予想の間に乖離が生じていることはままあるが、過去を見れば両者の見通しは収斂していくことが多い。パウエル議長も政策変更に関して市場を驚かせるようなことはしないと述べていることから、2023 年内の追加利上げに関しても今後の経済指標や FOMC 参加者の発言を通じて見解のすり合わせがなされていくことが想定される。

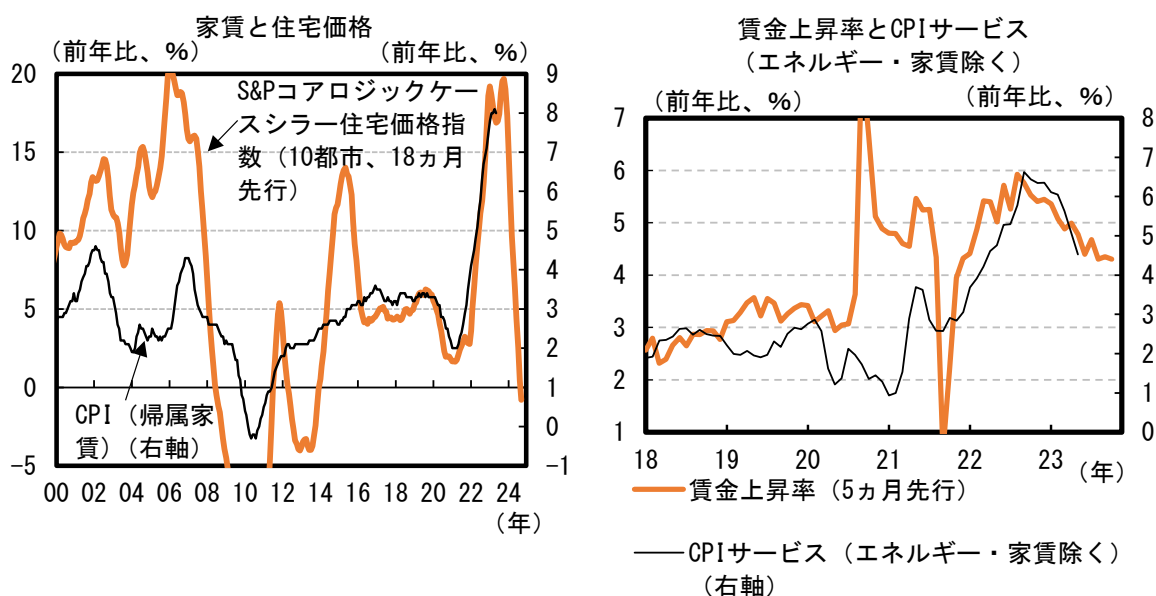
見解のすり合わせの過程において、当面は 7 月の FOMC での 0.25%pt の利上げの可能性が焦点となる。パウエル議長は、今後の利上げに関してデータ次第と述べていることから、FOMC の前に公表される主要指標がその可能性を判断する上でのカギを握る。具体的には 5 月のコア PCE 価格指数（6 月 30 日公表）、6 月の雇用統計（7 月 7 日公表）及び CPI（7 月 12 日公表）といった経済指標が注目されよう。各指標におけるポイントを確認すると、パウエル議長が高止まりを懸念しているコア PCE 価格指数に関して、追加利上げが示唆されていなかった 3 月時点の FOMC 予想に近いペースとなれば、金利据え置きのバイアスが強まることになる。具体的には、5 月以降のコア PCE 価格指数が前月比+0.23%以下の伸びとなることが基準となる。他方で、6 月の FOMC 予想に近いペースとなれば利上げバイアスは強まることになり、前月比+0.28%が目安となる。なお、過去 2 年間でコア PCE 価格指数が前月比+0.23%を下回ったことは 3 回しかない。

雇用統計に関しては、パウエル議長がコア PCE 価格指数を構成するコアサービス価格と連動することで注目している、賃金上昇率がポイントとなる。賃金上昇率は緩やかな減速傾向にあるものの、2023年1月以降で見ると、前年比+4.4%前後の推移が続いており、足踏みしている。インフレが2%前後で推移してきた2018-2019年の賃金上昇率が前年比+3%前半で推移してきたことを踏まえれば、現状の賃金上昇率は1%程度で高止まりしている。賃金上昇率に関するFOMC参加者の予想値はないが、2023年内に2018-19年の賃金上昇率のペースに近づくことを仮の目標とすれば、6月以降の賃金上昇率の前月比が+0.26%以下まで減速する必要がある。なお、過去2年間で賃金上昇率の前月比が+0.26%を下回ったことは1回しかない。

CPIに関しては、CPIのコアサービス価格指数の減速具合を確認することとなる。依然として高い伸びとなっている家賃がピークアウトの傾向を示すがが注目される。パウエル議長は、主要な住宅価格が急減速する中で家賃のピークアウトは時間の問題としながらも、実際に減速し始めるのが想定よりも遅くなる可能性があり、データを確認したいと述べた。また、コアサービス価格指数(除く家賃)が賃金上昇率とともに減速ペースを速めるかについても要注目である。パウエル議長は、労働需給は幾分緩和し始めているものの、インフレが減速していく初期段階であり、継続的にペースダウンしていくかを見届けたいと指摘している。

こうした指標の結果に対するFOMC参加者の発言を手掛かりに、7月のFOMCでの利上げ再開の可能性を読み解いていくことになる。ただ、FOMC参加者のスタンスもそれぞれ異なることから、指標の解釈にもばらつきが生じ、市場はFOMC参加者の発言に対して一喜一憂することになるだろう。金融政策を巡って先行きを見通しにくくなっており、銀行不安を経験し、市場や人々が不確実性に対して敏感になっている点は不安要素である。市場や人々が混乱すれば、3月の銀行不安の時のように、景気や金融政策の見通しは一層不透明になる。FOMCが市場と慎重にコミュニケーションができるかが、秩序あるインフレ減速のプロセスを進める上で重要となろう。

図表3 家賃と住宅価格、賃金上昇率とCPIサービス(エネルギー・家賃除く)



(出所) BLS、S&P、Haver Analytics より大和総研作成

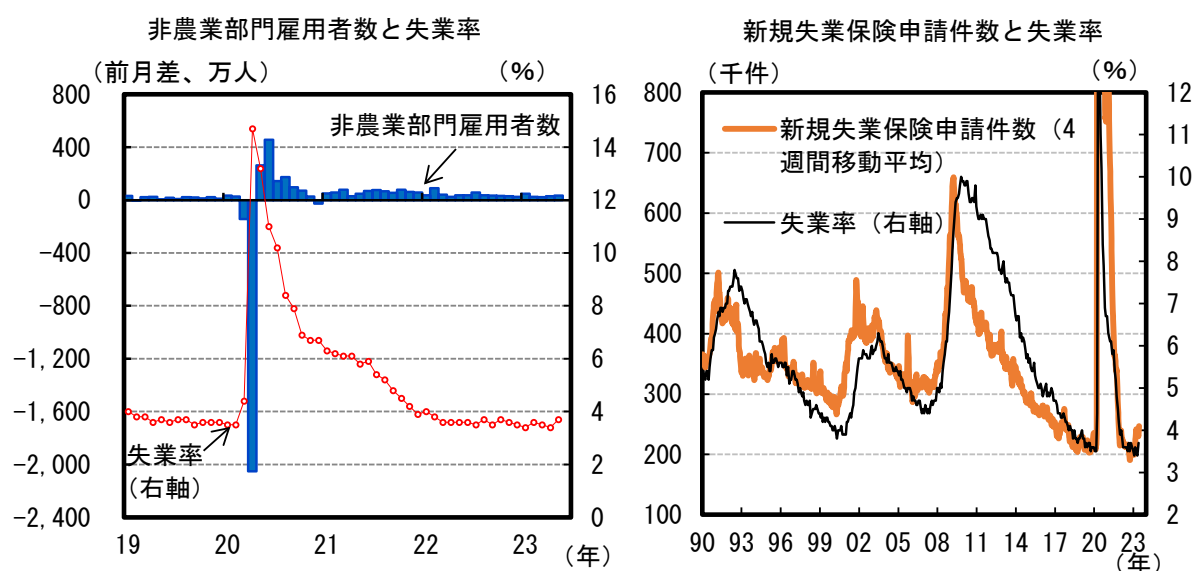
新規失業保険申請件数の水準は上方にシフト²

2023年5月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+33.9万人と前月から加速し、市場予想を大きく上回った。しかし、失業率は同+0.3%ptの3.7%と上昇に転じ、内容を見ても非自発的失業が増加した。事業所調査（堅調な雇用者数）と、家計調査（増加した失業者数）で方向感が異なる結果になったといえる。強弱が入り交じっている現状は、雇用統計で見た場合の雇用環境の悪化ペースが緩やかであることを示唆している。

その他の雇用関連指標を見ると、2023年4月の求人件数は前月差+35.8万件と4カ月ぶりに増加し、水準も1010.3万件となった。4月の求人件数の水準は直近の失業者数の約1.7倍となっており、依然として労働需要は高水準にあるといえる、他方で、新規失業保険申請件数に関しては、6月4日-6月10日には26.2万人となり、2週連続で26万人台となった。新規失業件数が20万台前半で推移していた2月から5月後半に比べて、足下は水準が上方にシフトしており、6月以降の雇用統計においても失業率が継続的に上昇していく可能性がある。

失業率が上昇していく可能性がある一方、労働需要が高水準である以上、人々が職を選ばなければ、失業率の急上昇は回避できると考えられ、雇用環境が急激に悪化しにくい状況には変わりない。また、雇用環境の悪化は、金融引き締め効果がようやく発現し始めたことを意味し、賃金上昇率の減速への帰結を意味する。景気の急激な腰折れを示唆しない現状程度の雇用環境の悪化であれば、インフレ抑制の観点からポジティブに捉えることもできるだろう。

図表4 非農業部門雇用者数と失業率、新規失業保険申請件数と失業率



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

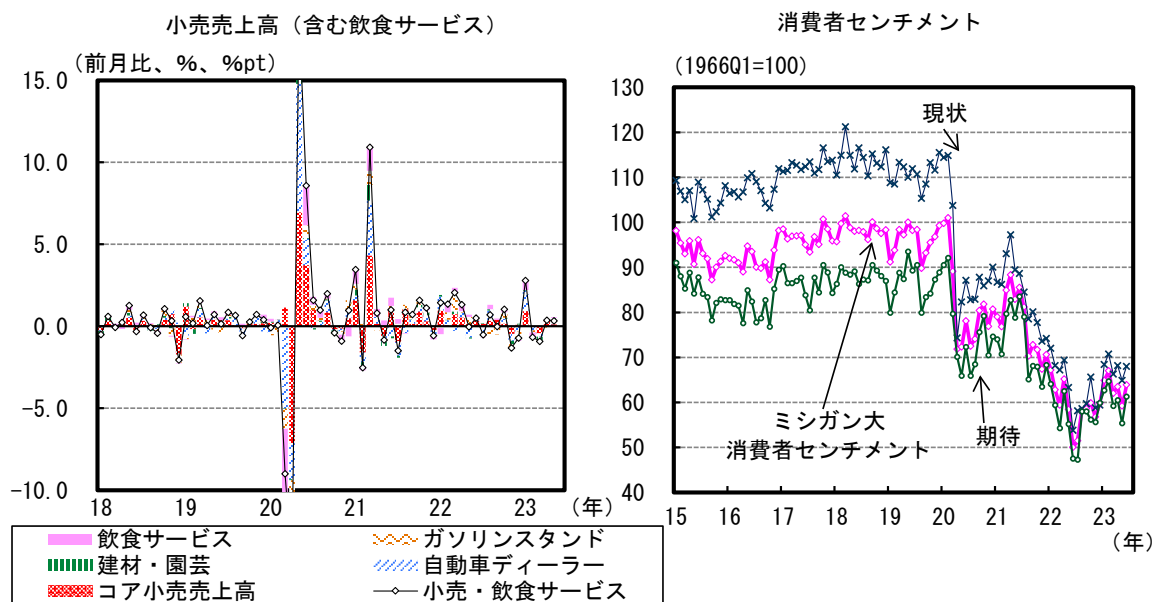
² 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「非農業部門雇用者数は前月差+33.9万人」(2023年6月5日) 参照 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20230605_023835.html

5月の小売売上高は底堅く推移し、消費者マインドは改善

個人消費の動向を確認すると、2023年5月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比+0.3%と2カ月連続で増加し、市場予想(Bloomberg調査:同▲0.1%)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、コア小売売上高は同+0.2%と2カ月連続で増加したものの減速した。5月の小売売上高(含む飲食サービス)の内訳を見ると、堅調な伸びとなったのは建材・園芸(同+2.2%)、自動車・同部品(同+1.4%)であり、冴えない結果となったのはガソリンスタンド(同▲2.6%)と、振れが大きい業種の増減が目立った。この他、GMS(同+0.4%)、飲食サービス(同+0.4%)なども底堅い。

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は、2023年6月(速報値)が前月差+4.7ptと改善し、水準は63.9となった。構成指数の内訳を見ると、現状指数(同+3.1pt)に比べて、期待指数(同+5.9pt)の改善幅が大きい。ミシガン大学は、インフレが減速し、債務上限問題が解決したことが消費者マインドを押し上げたと説明している。また、ミシガン大学は消費者が先行きの景気に対する楽観姿勢を強めた一方で、将来の所得に対する期待が軟化しており、消費者マインドは低水準のままと評価している。消費者マインドにおいて景気の下振れリスクが低下していることはポジティブな要因といえるが、足下で雇用環境が緩やかに悪化していることが足かせとなり、消費者マインドは大幅には改善しにくい状況が続くと想定される。

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

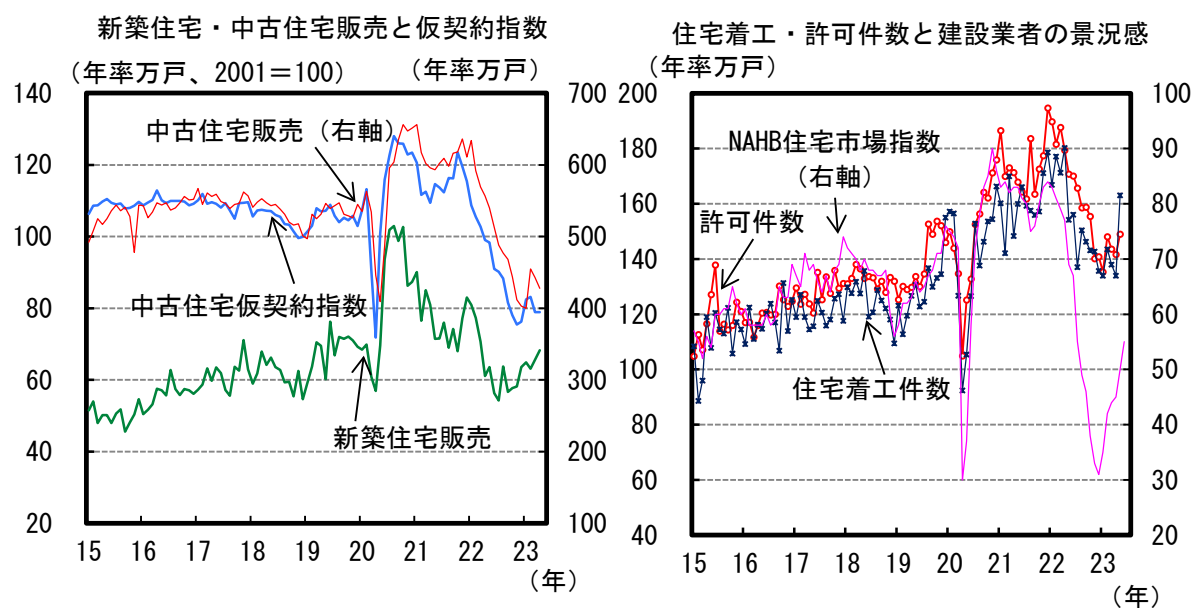
住宅市場は改善の兆しが継続

住宅需要に目を向けると、2023年4月の新築住宅販売（戸建）は、前月比+4.1%と2カ月連続で増加した。他方で、中古住宅販売（ condominium等含む）に関しては、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考えられ、先行指数である中古住宅仮契約指数は4月に前月比+0.0%と反動減は一巡しつつある。とはいえ、中古住宅の在庫が低水準のまま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する状況は続く可能性があるだろう。続いて、ロイター／ミシガン大消費者センチメントの住宅購入意欲を確認すると、5月は銀行不安や債務上限問題で大幅に悪化したが、6月（速報値）は4月の水準まで回復した。

住宅供給に関しては、新築住宅着工は、2023年5月に前月比+21.7%と急伸し、3カ月ぶりのプラスに転じた。また、先行指標である建設許可は同+5.2%と3カ月ぶりに増加した。着工、建設許可ともに、2月の大幅増からの反動減が続いていたが、その影響が一巡しつつあるといえる。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6月分は前月差+5ptと5月に引き続き大幅に上昇し、6カ月連続で回復した。NAHBは、住宅在庫の水準が低いことや、サプライチェーンの段階的な改善が続いていることから、建設業者は住宅市場について慎重ながらも楽観視していると指摘している。

以上のように、住宅需要・供給ともに改善の兆しが続いている。しかし、住宅ローン金利は高止まりしており、住宅需要が本格的に回復していく足かせとなり得る。また、NAHBは住宅建設業者が融資を受けることがさらに困難になっており、住宅供給が拡大しにくい可能性があるとして指摘している。利上げの再開が示唆される中で、住宅需要・供給ともに資金調達環境が改善することは見込みにくく、住宅市場が再度冷え込むリスクは残る。

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

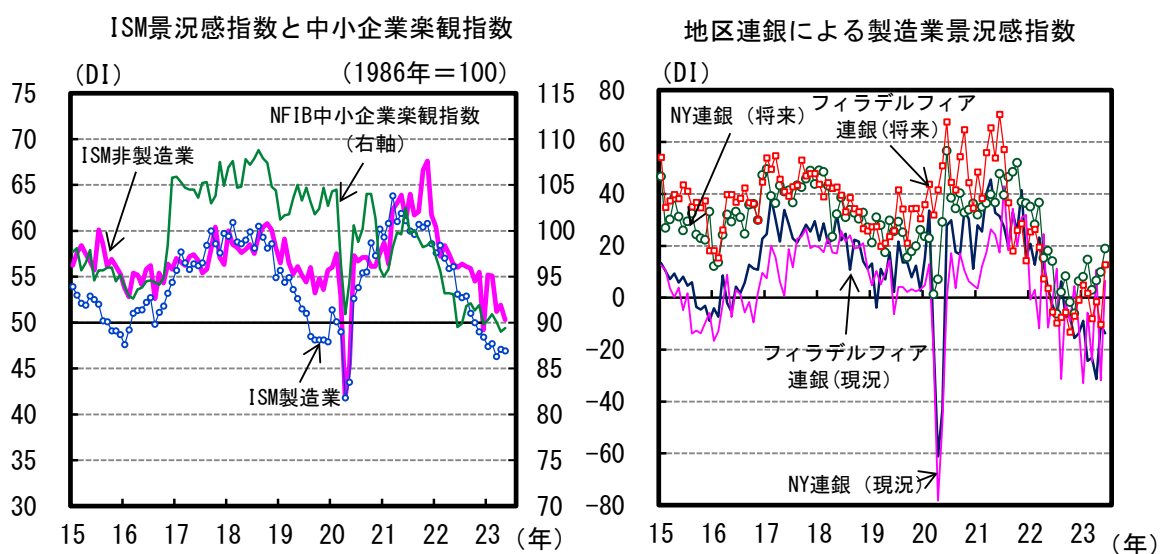
ISM 非製造業も好不況の目安である 50%付近まで低下

2023年5月のISM景況感指数は、製造業が前月差▲0.2%ptの46.9%と悪化した。好不況の目安である50%を7カ月連続で下回ったが、足下で悪化ペースは緩やかになっている。他方、非製造業は同▲1.6%ptと悪化し、水準は50.3%と好不況の目安である50%に肉薄した。構成項目を見ると、製造業に関しては、新規受注指数と入荷遅延指数、在庫指数が悪化した一方、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、雇用指数、新規受注指数、入荷遅延指数の全てが悪化した。企業のコメントを見ると、製造業・非製造業ともに、ビジネスの好不調は業種によってばらつきがある。とはいえ、前月から成長したと回答した業種数は製造業・非製造業のどちらも減少しており、企業を取り巻く環境は悪化しているといえる。

中小企業マインドに関しては、2023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+0.4ptと3カ月ぶりに改善し、水準は89.4となった。内訳項目を見ると、利益に対する期待は悪化したものの、資本支出計画や在庫状況は改善した。ただ、指数が改善したとはいえ、NFIBは中小企業経営者が景気の先行きに対して懸念を抱いたままであると指摘している。

足下の企業マインドをまとめると、製造業のマインドの悪化ペースが緩やかになった一方で、非製造業のマインドの悪化が目立つ。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+38.4pt)が大きく改善した。3カ月連続で大幅な変動となっており方向感をつかみにくいが、3カ月移動平均で見れば2022年後半以降マイナスが続いている。フィラデルフィア連銀(同▲3.3pt)は悪化し10カ月連続でマイナスとなった。他方、将来指数に関しては、NY連銀(同+9.1pt)、フィラデルフィア連銀(同+23.0pt)のどちらも改善し、水準もプラスとなった。地区連銀製造業景況感指数でみれば製造業は先行きに対して楽観的になりつつあるようだが、前述の通り中小企業は先行きに対して懸念を抱いているという指摘もあることから、企業マインドが一貫して改善していくという状況とはいえない。

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



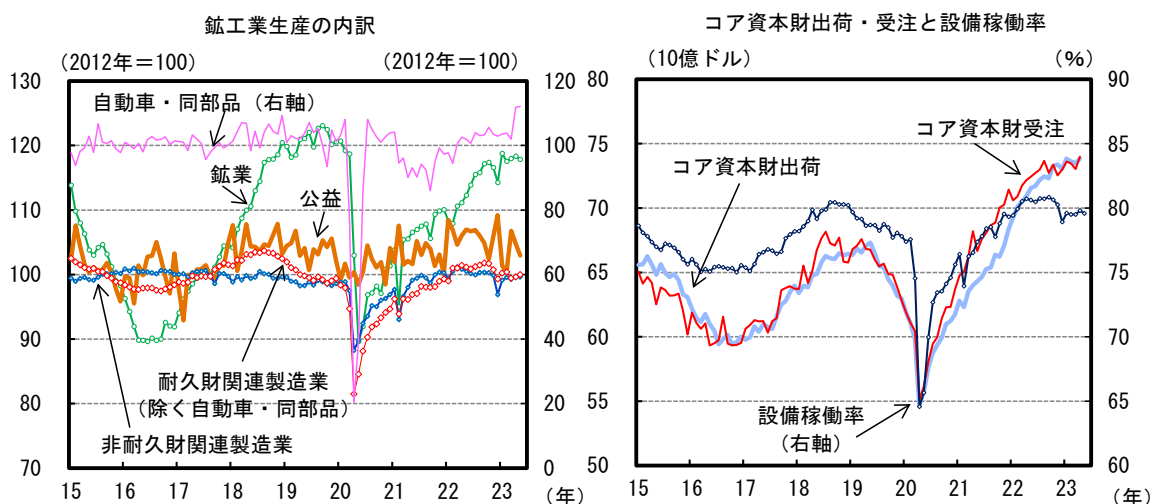
5月の鉱工業生産指数は低下し、市場予想を下回る

企業の実体面に関して、2023年5月の鉱工業生産指数は前月比▲0.2%と低下し、市場予想(Bloomberg調査:同+0.1%)を下回った。鉱工業生産指数の内訳を見ると、4月に加速した製造業(同+0.1%)が減速した。また、鉱業(同▲0.4%)はマイナスに転じ、公益(同▲1.8%)は2カ月連続でマイナスとなった。

製造業の内訳を見ると、耐久財(前月比+0.3%)はプラスを維持したが、非耐久財(同▲0.1%)はマイナスに転じた。耐久財に関しては、その他輸送用機器(同+2.5%)がプラスに転じ、電気機械(同+1.4%)が2カ月連続で高い伸びとなったことが全体を押し上げた。一方、4月に高い伸びとなったコンピューター・電子機器(同▲0.8%)や一次金属(同▲0.6%)がマイナスになったことに加え、自動車・同部品(同+0.2%)が大幅に減速したことが足を引っ張った。非耐久財に関しては、石油・石炭製品(同+1.7%)が加速したものの、衣服・革製品(同▲1.6%)や印刷(同▲0.9%)、繊維・繊維製品(同▲0.9%)が全体を押し下げた。

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2023年4月に前月比+0.5%、先行指標であるコア資本財受注が同+1.3%とどちらも3カ月ぶりにプラスに転じた。他方、5月の鉱工業生産指数がマイナスに転じたことで、5月のコア資本財出荷は伸び悩むことが想定される。なお、2023年5月の設備稼働率は前月差▲0.2%ptの79.6%となり、長期平均(1972-2022年:79.7%)とほぼ同水準となった。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しやすいと言えるが、銀行が企業向けローンの融資基準を厳格化している中で、設備投資へと回す資金も抑制されると考えられる。また、企業マインドを見ると、製造業に加え、非製造業も悪化したことを踏まえれば、設備投資意欲も低下していると想定される。

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、2023年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.0%と、1-3月期（同+1.1%）に近いペースを維持すると見込む。他方、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、設備投資が加速するも、住宅投資は引き続きマイナス成長となるとともに、個人消費が減速することで同+1.6%と減速すると見込む。民間最終需要は減速するものの、依然としてペースは堅調であり、急激な景気悪化を回避するという意味ではポジティブに捉えられるが、インフレ抑制の観点からはネガティブといえる。

景気の下振れリスクが低下し、インフレが高止まりし得るとの認識はFOMC参加者内で共有されており、6月のFOMCでは年内0.50%ptの利上げの可能性が示唆された。そして、データ次第では、早くも7月のFOMCで利上げが再開される可能性がある。市場参加者も7月のFOMCでの0.25%ptの利上げは現時点でも織り込んでいるものの、市場参加者は、その後は年内金利据え置きを想定しており、FOMC参加者の認識と乖離がある。こうした認識の乖離は、FOMC参加者の発言を市場が解釈することで収斂していくとみられるが、FOMC参加者のスタンスもそれぞれ異なることから、金融政策を巡る不確実性を生み得る。銀行不安を経験した市場や人々が不確実性に対して敏感になっている点は不安要素となる。市場や人々が混乱すれば、3月の銀行不安の時のように、景気や金融政策の見通しは一層不透明になることから、FOMCが市場と慎重にコミュニケーションできるかが、秩序あるインフレ減速のプロセスを進める上で重要となる。

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	2.6	1.1	1.0	0.4	0.1	0.7	1.3	1.5	1.7				
〈前年同期比、%〉	3.7	1.8	1.9	0.9	1.6	2.0	1.2	0.6	0.5	0.6	0.9	1.3	5.9	2.1	1.3	0.8
個人消費	1.3	2.0	2.3	1.0	3.7	1.5	0.8	0.9	1.1	1.3	1.5	1.7	8.3	2.7	2.0	1.2
設備投資	7.9	0.1	6.2	4.0	0.7	2.4	-1.7	-2.5	-0.4	1.1	1.5	1.7	6.4	3.9	1.9	-0.1
住宅投資	-3.1	-17.8	-27.1	-25.1	-4.2	-4.6	-5.8	-4.7	-1.7	0.6	1.4	2.0	10.7	-10.6	-13.2	-2.0
輸出	-4.6	13.8	14.6	-3.7	4.8	-1.5	0.9	0.7	1.2	1.9	2.1	2.3	6.1	7.1	2.9	1.2
輸入	18.4	2.2	-7.3	-5.5	2.9	1.1	0.1	0.5	0.8	1.3	1.5	1.8	14.1	8.1	-0.7	1.0
政府支出	-2.3	-1.6	3.7	3.8	4.7	2.7	1.9	1.1	1.3	1.4	1.2	1.1	0.6	-0.6	3.1	1.5
国内最終需要	1.3	0.2	1.5	0.7	3.2	1.8	0.4	0.3	0.9	1.3	1.4	1.6	6.7	1.7	1.5	1.0
民間最終需要	2.1	0.5	1.1	0.0	2.9	1.6	0.2	0.1	0.8	1.3	1.5	1.7	8.1	2.1	1.2	0.9
鉱工業生産	3.7	4.1	2.1	-2.5	-0.4	2.0	-0.4	-0.9	-0.1	0.7	1.3	1.5	4.4	3.4	0.2	0.3
消費者物価指数	9.2	9.7	5.5	4.2	3.8	2.9	3.4	3.3	2.5	2.3	2.3	2.4	4.7	8.0	4.2	2.7
失業率 (%)	3.8	3.6	3.5	3.6	3.5	3.6	3.9	4.3	4.3	4.3	4.2	4.1	5.4	3.6	3.8	4.2
貿易収支 (10億ドル)	-276	-251	-211	-214	-201	-218	-218	-219	-220	-220	-220	-221	-845	-945	-856	-881
経常収支 (10億ドル)	-281	-237	-219	-207	-200	-214	-212	-210	-209	-207	-206	-205	-846	-944	-837	-827
FFレート (%)	0.50	1.75	3.25	4.50	5.00	5.25	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75	4.50	0.25	4.50	5.50	4.50
2年債利回り (%)	1.44	2.72	3.38	4.39	4.35	4.23	4.69	4.53	4.38	4.23	4.08	3.94	0.27	2.98	4.45	4.16
10年債利回り (%)	1.94	2.93	3.11	3.83	3.65	3.59	3.84	3.74	3.62	3.50	3.38	3.27	1.44	2.95	3.71	3.44

(注1) 網掛けは予想値。2023年6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