

2023年7月20日 全11頁

米国経済見通し ソフトランディングは可能か

ソフトランディングに向けて、求人件数は390万件程度減少する必要

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]

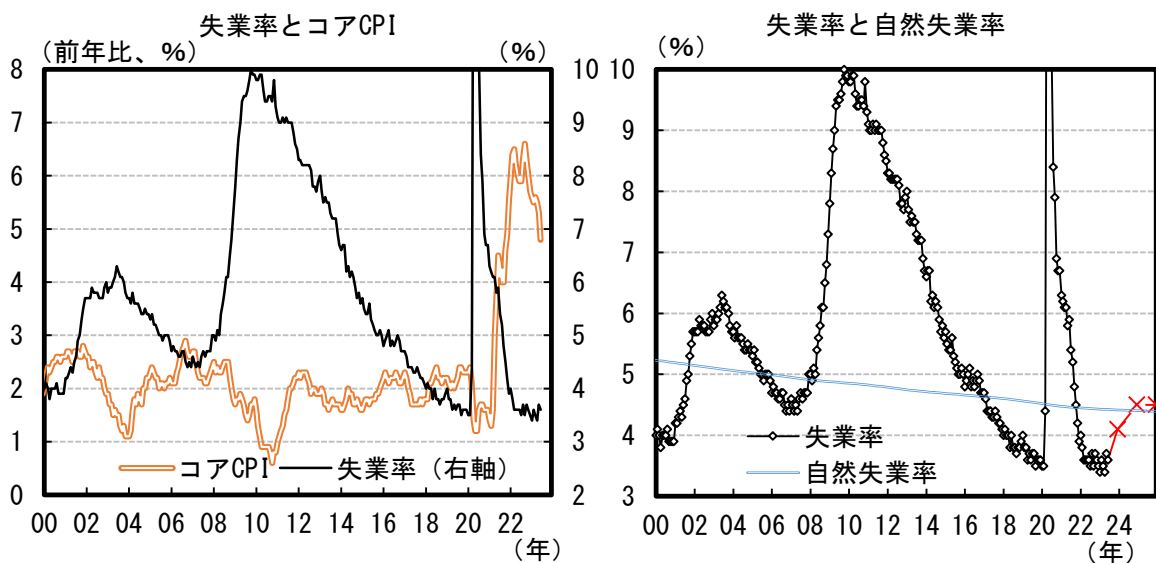
- 雇用環境が底堅く推移する一方、6月のGPIが減速したことで、市場参加者の中ではソフトランディング期待が高まっている。このまま失業率が大幅に上昇せずにインフレが減速していくためには、サンフランシスコ連銀の分析に基づけば、求人件数の大幅な減少が必要といえる。
- ソフトランディングに必要な求人件数の減少幅は、2025年10-12月期までに390万件程度と試算され、毎月13万件程度減少し続ければ達成可能である。求人件数がピークとなった2022年3月から直近までの減少幅が約220万件、1カ月当たり16万件弱で減少してきたことを踏まえれば、十分に達成可能なペースといえる。
- しかし、労働供給の拡大余地が少ない中で、企業が採用を抑制するほどに収益が悪化、つまりは景気の減速が必要とも考えられる。求人件数を減少させるために一層の景気減速が必要となれば、結局のところ失業率の押し上げにつながり得ることは、ソフトランディングを実現する上での不安要素である。
- 景気減速を実現するために、7月のFOMCでは0.25%ptの追加利上げが予想される。もっとも、ウォラー理事が指摘したように、金融引き締め効果のタイムラグが短期化しているのであれば、更なる景気減速を実現するために、利上げはFOMC参加者によって現在想定されている年内合計0.50%ptにとどまらない可能性もあるだろう。

高まるソフトランディング期待

6月のCPIはヘッドラインが前年比+3.0%と減速し、2021年3月以来の低水準となった。コアCPIも同+4.8%と減速し、市場コンセンサス（Bloomberg：同+5.0%）を下回った。コアCPIの内訳を見ても、コア財（同+1.3%）、コアサービス（同+6.2%）ともに減速感を強めるポジティブな結果となった。一方で、景気は底堅く推移している。雇用環境に関しては、6月の非民間部門雇用者数は前月差+20.9万人と減速したものの、依然として好不調の目安となる+20万人を上回っている。また、失業率についても同▲0.1%ptの3.6%と低下した。こうした結果を受け、市場参加者の中では景気が大幅に悪化せずに高インフレから脱却するというソフトランディングへの期待が高まっている。

他方で、フィリップス曲線が示すようにインフレと雇用環境はトレードオフの関係にある。つまり、過去の経験則によると、インフレの減速には雇用環境の悪化を伴う。しかし、コアCPIが2022年9月の前年比+6.6%から直近値の同+4.8%に低下しても、2022年3月以降の失業率が3.4%-3.7%のレンジで推移しており、トレードオフの関係は薄れている（図表1左図）。こうした現状に対して、パウエル議長も過去にほとんど見られなかった事象と指摘している。また、先行きについても、FOMC参加者は、雇用環境の大幅な悪化を想定していない。直近（2023年6月）のFOMC参加者の経済見通し（以下、SEP）では、インフレ（PCE価格指数上昇率）が2%に向かって減速していくとの見立ての中で、失業率は2024年10-12月期、2025年10-12月期に中央値で4.5%まで上昇するとの予想が示されている¹。失業率が上昇するとはいえ、水準は自然失業率を小幅に上回る程度であり、過去の景気後退期ほどの上昇は見込まれておらず、FOMC参加者はソフトランディングを予想しているといえる（図表1右図）。

図表1 失業率とコアCPI、失業率と自然失業率



（注）右図の赤いマーカー部分は、2023年6月のFOMC参加者の失業率見通し（中央値）。

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

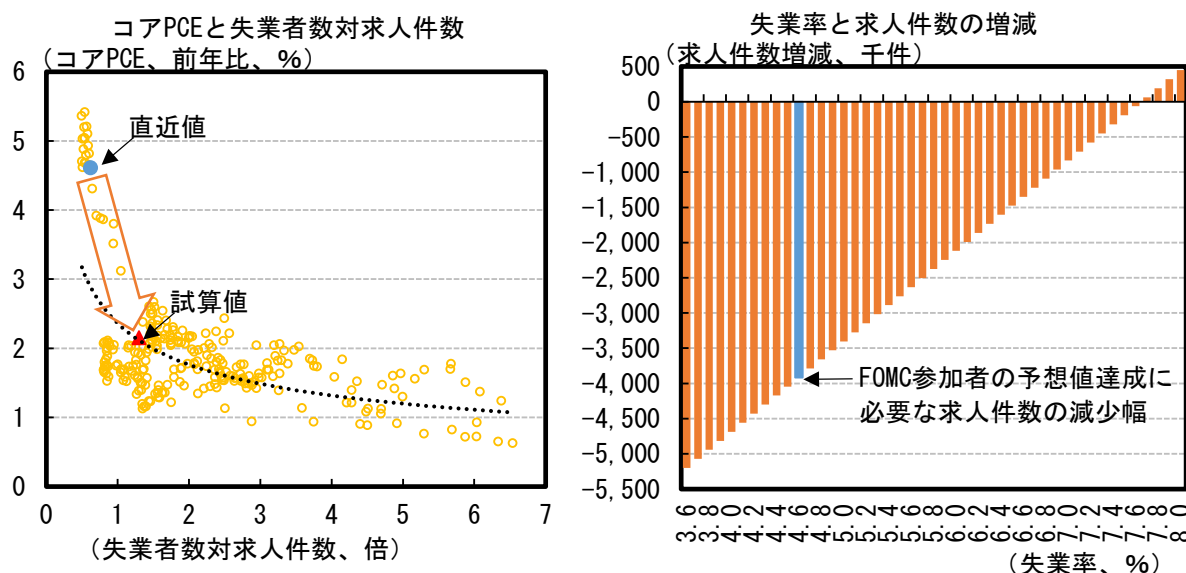
¹ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「FOMC FF金利は予想通り据え置き」（2023年6月15日）参照 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20230615_023849.html

ソフトランディングの達成条件は求人件数の減少

過去の経験則から乖離している現状やFOMC参加者の見通しの背景に関する分析として、足下ではサンフランシスコ連銀による説明が注目されている²。サンフランシスコ連銀の分析は、(1) 求人と失業の関係を表すバレッジ曲線の傾きは低失業率の場合においては急勾配になり、失業率の大幅な上昇を引き起こすことなく、求人件数が高い水準から減少すること、(2) インフレ率と失業率の関係を表すフィリップス曲線の傾きは、低失業率の場合には急勾配になり、失業率が大幅に上昇せずともインフレ率が押し下げられること、という2点にまとめられる。サンフランシスコ連銀は上記の分析を組み合わせ、失業率が上昇せずとも求人件数の減少によって労働需給が緩和し、インフレ率が低下するというソフトランディングが実現し得ると結論付けている。

また、サンフランシスコ連銀は、ソフトランディングの可能性を測る指標も併せて提示している。その指標とは、失業者数対求人件数であり、労働供給を示す失業者数と労働需要を示す求人件数を組み合わせたもので、パウエル議長も記者会見や講演会で度々言及してきたものである。サンフランシスコ連銀によれば、インフレ期待が安定していた過去の期間において、失業者数対求人件数は0.9程度であったが、直近値(5月)は約0.6倍と求人件数が失業者数を大きく上回っている。サンフランシスコ連銀は、直近(2023年6月)のSEPで示された、2025年10-12月期のコアPCE価格指数(前年同期比+2.2%)へと近づくためには、失業者数対求人件数が約1.3倍まで上昇する必要があると分析している(図表2左図)。

図表2 コアPCEと失業者数対求人件数、失業率と求人件数の増減



(注) 左図は2001年から2023年までをプロットし、点線は傾向線。「試算値」はコアPCE価格指数が、直近のSEPで示された2025年10-12月期の前年同期比+2.2%となるための失業者数対求人件数の水準を示したもの。(出所) BEA、BLS、FOMCより大和総研作成

続いて、サンフランシスコ連銀の分析を基に、より具体的にソフトランディングの条件を確認

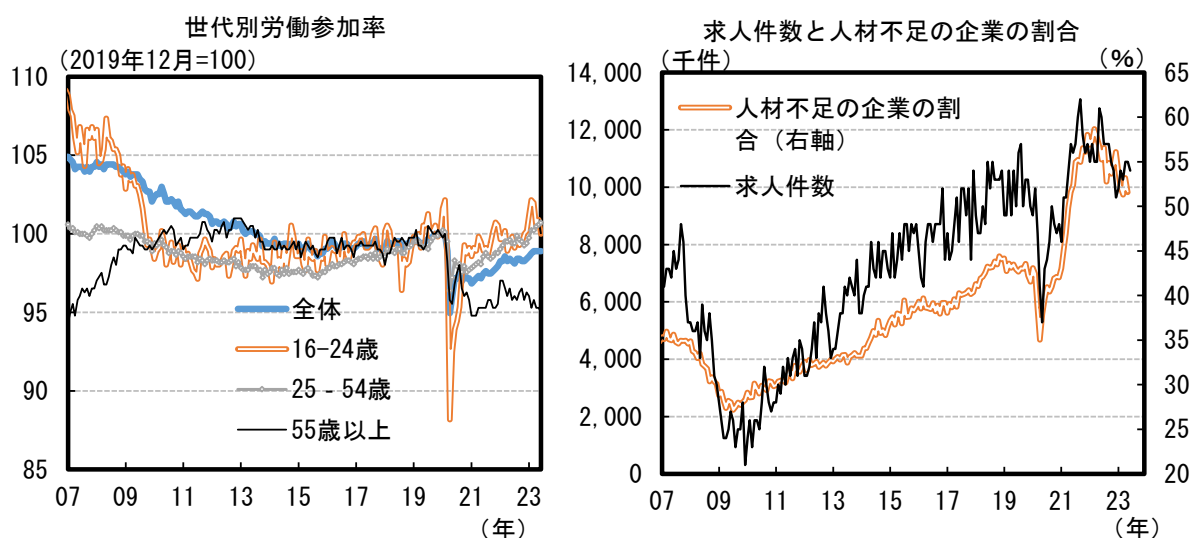
² Erin E. Crust, Kevin J. Lansing, and Nicolas Petrosky-Nadeau, "Reducing Inflation along a Nonlinear Phillips Curve," FRBSF Economic Letter 2023-17, July 10, 2023

したい。図表 2 右図は縦軸を求人件数増減、横軸を失業率として、失業者数対求人件数が 1.3 倍となる組み合わせを示している。極端なケースを想定すれば、失業率が現時点の 3.6% から変わらない場合には求人件数は直近（2023 年 5 月）の 982.4 万件から半分以下の水準まで減少する必要がある。一方、求人件数が変わらない場合には、失業率は約 7.7% と現時点から 2 倍以上の水準まで上昇する必要がある。なお、直近の SEP で想定されている 4.5% の失業率（2025 年 10-12 月時点）を前提とすれば、求人件数は 390 万件程度の減少、つまりは現時点から約 6 割の水準まで減少する必要がある。1 カ月当たり換算すると、求人件数が 13 万件程度減少し続けられれば、2025 年 10-12 月期までに必要となる求人件数の減少幅を達成することが可能となる。求人件数がピークとなった 2022 年 3 月から直近までの減少幅が約 220 万件、1 カ月当たり 16 万件弱で減少してきたことを踏まえれば、十分に達成可能なペースといえる。

求人件数の抑制のため、結局は景気の減速が必要か

もっとも、直近の FOMC 参加者による FF 金利見通し（ドットチャート）に基づく、2024 年からは利下げへと転じることが想定されている。2025 年末まで、FF 金利の長期見通し（2.5%）を上回る金利水準が見込まれているとはいえ、金融環境の引き締め程度は利下げによって徐々に低下し、求人件数の減少ペースも鈍る可能性があるだろう。そのため、追加利上げが想定される 2023 年内においては、求人件数は必要となる減少ペース以上に加速することが望ましい。そこで、求人件数の減少ペースの加速の可能性について、労働供給の拡大と企業の採用意欲の減退という 2 点から考えてみたい。労働供給に着目すると、若年層（16-24 歳）と働き盛りの世代（25-54 歳）の労働参加率はコロナ禍前の水準を超え、2010 年以來のトレンドに概ね沿った水準となっている（図表 3 左図）。他方で、55 歳以上の世代は、ベビーブーマー（50 歳代後半以上）の退職の本格化によって、コロナ禍前の水準を下回っている。これまでの求人件数の減少は、55 歳未満の人々の労働参加の拡大が求人への充足につながった結果といえるだろう。

図表 3 世代別労働参加率、求人件数と人材不足の企業の割合



(出所) BLS、NFIB より大和総研作成

問題は労働供給の更なる拡大が今後も望めるか、という点である。55歳未満の人々がコロナ禍前のトレンド以上に労働参加を積極化させるか、55歳以上の人々が労働市場に再参入することが必要となる。働き盛りの世代の労働参加率は83.5%と2002年以来の高水準となっており、更なる上昇余地は少なくなっている。若年層に関しては、大学進学率が頭打ちの傾向となっていることから、労働参加が拡大する可能性はある。ただし、若年層の中で高等教育を希望する割合は依然として高く、労働参加が大幅に拡大するほど大学進学率が低下していくとは考えにくい。55歳以上の世代に関しては、新型コロナウイルスの感染リスクを抑制するために早期退職した人が、ポストコロナへの移行によって職場に復帰するとの期待もある。しかし、ポストコロナへと移行してから1年程度がたっても、55歳以上の世代の労働参加率はむしろ下がっていることを踏まえれば、職場復帰が今後進むことは考えにくい。以上を踏まえれば、今後も労働供給の拡大によって求人件数が減少していくという楽観的な想定は控えるべきかもしれない。

労働供給の更なる拡大が望みにくいのであれば、労働需要の抑制が必要となる。労働需要に関連して、企業の人繰りの状況を確認すると、求人条件に適した人材がいないと回答した企業の割合は、最大となった2022年9月の62%から2023年6月には54%まで低下したが、依然として高水準にある(図表3右図)。人材不足が続く中で求人件数が減るとすれば、労働需給のマッチング効率性が改善するか、或いは生産性向上などによって人材採用の必要性が低下することなどが考えられる。労働需給のマッチング効率性はコロナ禍での悪化から回復しているものの、求人件数の減少の推進力となるほどの更なる改善が進むかは不透明である。また、生産性向上に関しては中長期的な取り組みとなる。より短期間で求人件数を減らすためには、企業が採用する余裕がなくなること、つまりは企業収益の減少といった景気の減速が必要とも考えられる。

以上をまとめれば、求人件数を減少させるために一層の景気減速が必要となれば、結局のところ失業率の押し上げにつながり得ることは、ソフトランディングを実現する上での不安要素である。そして、景気減速を実現するために、FOMCが取れる手段は利上げである。6月のFOMCで示唆された、2023年内合計0.50%ptの追加利上げに関して、パウエル議長は6月末の講演会で、2会合連続(7月25-26日、9月19-20日のFOMCでそれぞれ0.25%ptずつの利上げ)での利上げ実施に含みを持たせた。市場参加者は、既に7月のFOMCでの利上げを織り込んでおり、7月のFOMC後のパウエル議長の記者会見やその後のデータを確認しながら9月のFOMCでの連続利上げの可能性を検討していくことになる。

他方で、追加利上げが2回にとどまらない可能性も認識しておく必要がある。タカ派のウォラーFRB理事は、7月半ばの講演会で金融政策の効果が発現するまでのタイムラグが短期化しており、昨年来の金融引き締めによる影響の大部分が既に経済に波及している可能性を指摘した。結果的に、これまでの引き締めによる需要とインフレの更なる鈍化は期待できなくなり、一層の景気減速を実現するためには更なる金融引き締めが必要であるとの見解を示している。ウォラー理事の見解は必ずしもFOMC参加者内のコンセンサスとは限らないが、もし求人件数の減少ペースが想定以上に緩やかであれば、ウォラー理事のようなタカ派的な見解がFOMC内でより説得力を増していく可能性はあるだろう。

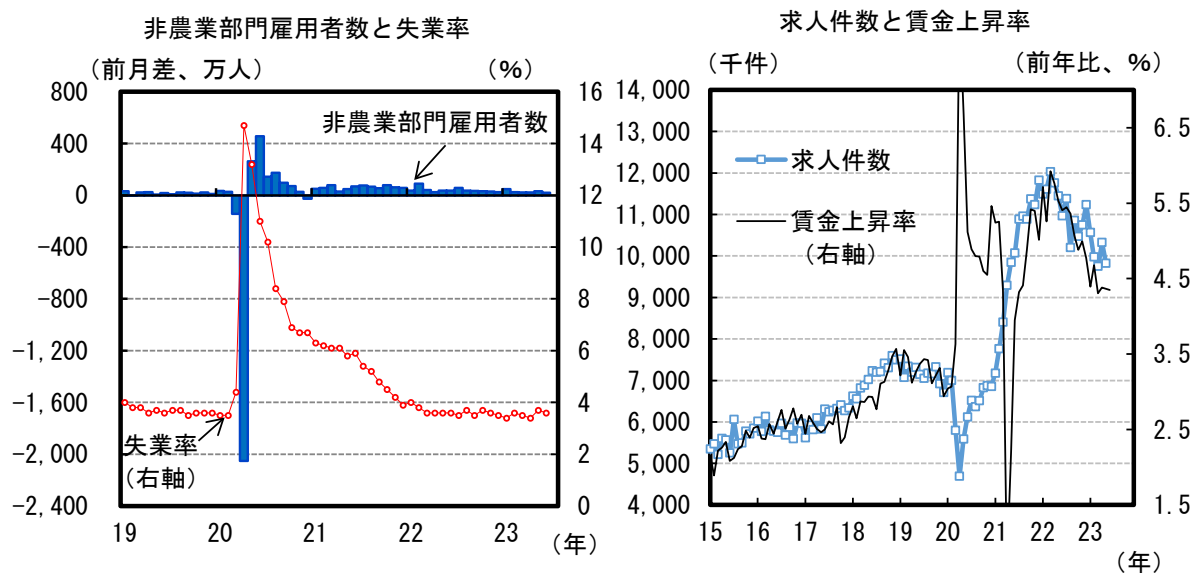
雇用環境は緩やかに悪化

2023年6月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+20.9万人と前月から減速し、市場予想を下回った。過去分に関しても大幅に下方修正されており、雇用者数の伸びに減速感が見られる。とはいえ、雇用者数の伸び幅が好不調の目安となる+20万人を依然として上回っていることから、十分に底堅い結果と評価できる。また、失業率に関しては、同▲0.1%ptの3.6%と低下（改善）に転じたことも含めれば、雇用環境の悪化ペースは総じて緩やかといえよう。

その他の雇用関連指標を見ると、2023年5月の求人件数は前月差▲49.6万件と減少に転じた。求人件数は減少したものの、水準は982.4万件と直近の失業者数の595.7万人を大きく上回っており、労働需給はタイトなままである。新規失業保険申請件数に関しては、7月2日-7月8日には23.7万人となった。5月末から6月半ばにかけて新規失業保険申請件数は1週間当たり26万人強で推移していたが、6月後半以降は同23-24万人と幾分水準が下方にシフトしていることから、足下においても雇用環境の急激な悪化は見られていない。

雇用環境の悪化ペースが緩やかな中で、賃金上昇率は前年比+4.4%前後での推移が続いており、インフレ圧力が先行きにおいても継続する可能性を示唆している。雇用環境の悪化ペースが緩やかなことは景気の急激な腰折れを回避するという観点ではポジティブといえるが、インフレ抑制の観点からはネガティブな意味合いを有するだろう。

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

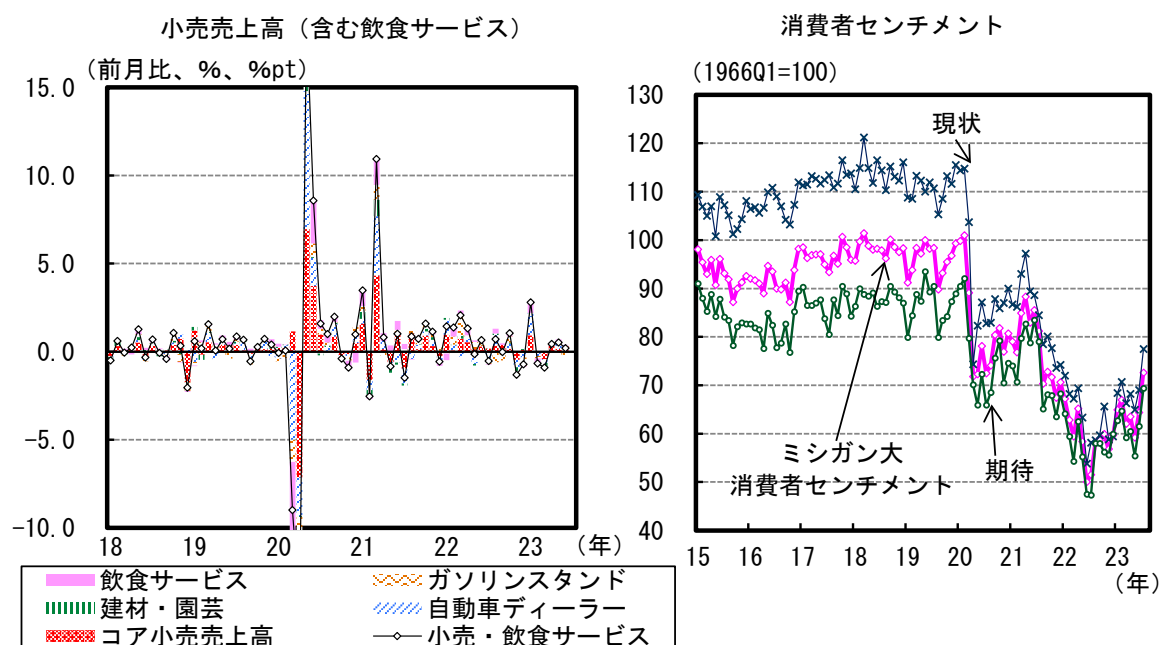
小売売上高は底堅く推移、消費者マインドも改善

個人消費の動向を確認すると、2023年6月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比+0.2%と3カ月連続でプラスとなったものの、市場予想(Bloomberg調査:同+0.5%)を下回った。しかし、過去分が上方修正されたことや、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、コア小売売上高が同+0.6%と加速したことを併せてみれば、底堅い結果であったといえる。6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無店舗販売(同+1.9%)、家具・身の回り品(同+1.4%)、家電(同+1.1%)である。他方で、減少したのはガソリンスタンド(同▲1.4%)、建材・園芸(同▲1.2%)といった振れが大きい業種である。

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7月(速報値)が前月差+8.2pt、水準は72.6ptと2021年9月以来の水準まで改善した。構成指数の内訳を見ると、現状指数(同+8.5pt)、期待指数(同+7.9pt)ともに上昇した。ミシガン大学は雇用環境が安定していることに加え、インフレが減速したことが消費者マインドを押し上げたと言及している。

もっとも、米連邦最高裁がバイデン政権による連邦学生ローンの一部免除措置を認めない判断を下したことで、支払い猶予措置が打ち切りとなり、10月より債務の返済が再開される。米教育省によれば連邦学生ローンは4,360万人が借りており、残高は総額1.6兆ドルとされる(2023年3月末時点)。バイデン政権は、最高裁判断を受け、連邦学生ローン制度の運用見直しを通じた新たな免除策や、1年間は返済が滞っても債務者のクレジットスコアの低下が生じないようにする措置を講じている。こうした措置は増加する債務者負担を幾分軽減し、個人消費の急激な腰折れを抑制することが想定されるが、秋口以降の消費動向には注意を要する。

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

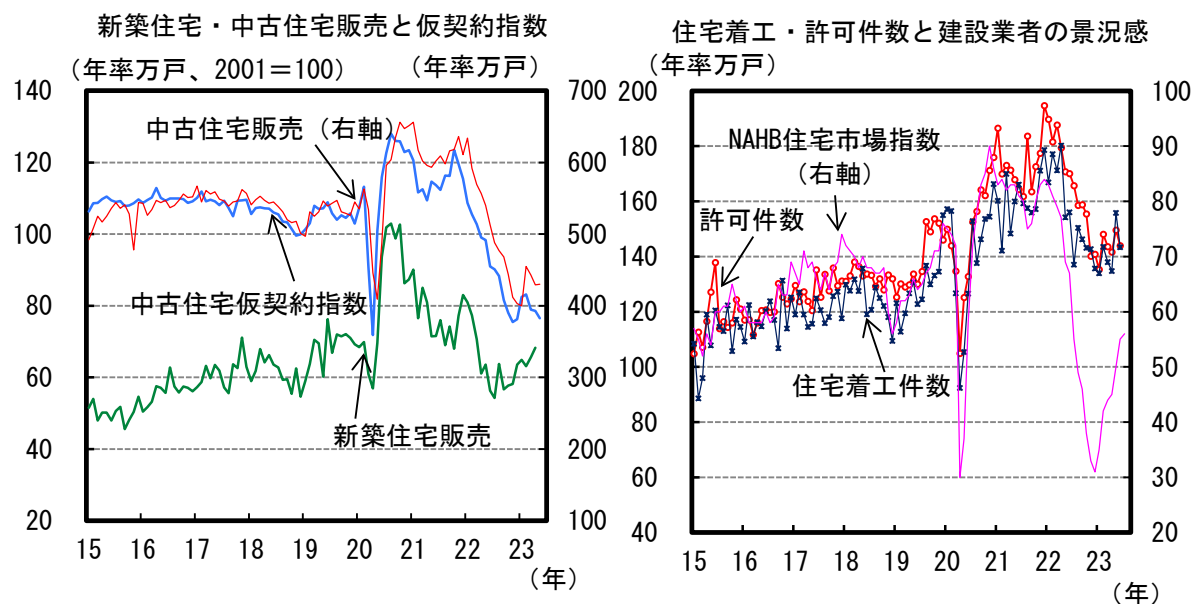
住宅市場の回復ペースは緩慢

住宅需要に目を向けると、2023年5月の新築住宅販売（戸建）は、前月比+12.2%と3カ月連続で増加し、伸び幅も大きく拡大した。中古住宅販売（コンドミニアム等含む）に関しては、5月が同+0.2%と3カ月ぶりに増加に転じた。中古住宅販売は2月の大幅増からの反動減が一服しつつあるようだ。とはいえ、中古住宅販売に先行する中古住宅仮契約指数は、5月が同▲2.7%と3カ月連続で低下した。これは、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、新築住宅に対する中古住宅の割高感が強まっていることが背景にはあるだろう。結果的に、人々が新築住宅の購入を選好する状況は継続する可能性がある。

住宅供給に関しては、新築住宅着工は、2023年6月に前月比▲8.0%と大きく落ち込んだ。これは大幅増となった5月からの反動減と考えられる。また、先行指標である建設許可は同▲3.7%と2カ月ぶりに減少に転じたことから、反動減は当面継続する可能性があるだろう。もっとも、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7月分は前月差+1ptと7カ月連続で回復した。NAHBは多くの住宅購入希望者が新築住宅を探していることが住宅建設業者のマインド改善につながった一方で、住宅ローン金利の上昇や材料・用地入手が困難であることに頭を悩ませていると指摘している。

住宅需要は新築住宅が堅調も、中古住宅の回復が足踏みしている。また、住宅供給に関しても、ボトムアウトはしたものの変動が大きく、均してみれば回復ペースは緩慢といえる。追加利上げが想定される中で、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、住宅市場は回復を継続するとしても緩やかなペースが想定され、再調整へと転じるリスクもあるだろう。

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

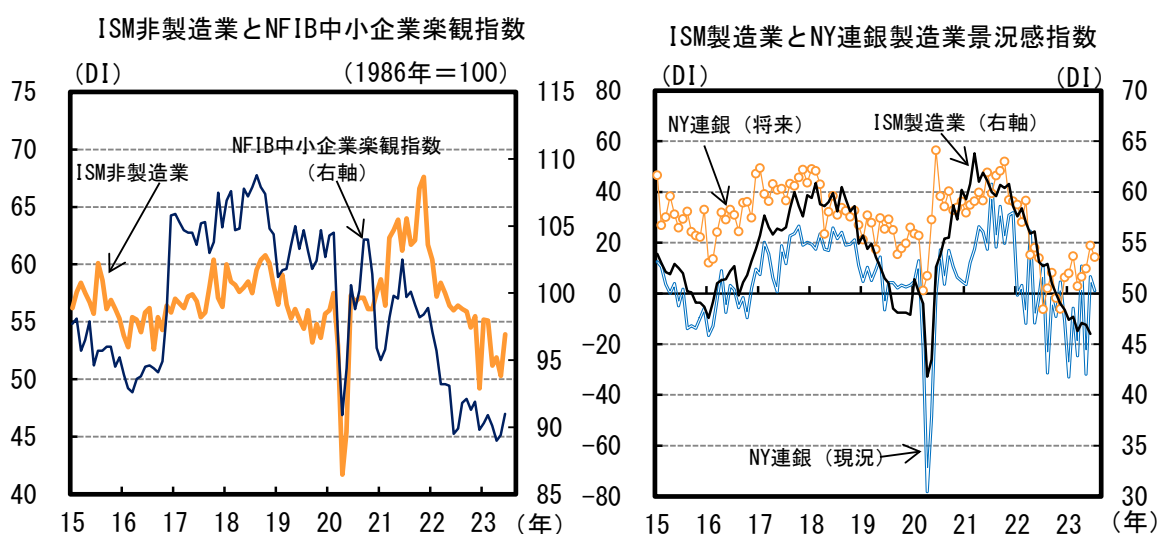
ISM 製造業は悪化も、ISM 非製造業は改善

2023年6月のISM景況感指数は、製造業が前月差▲0.9%ptの46.0%と2カ月連続で悪化し、好不況の目安である50%を8カ月連続で下回った。他方、非製造業は同+3.6%ptと改善に転じ、水準は53.9%となった。構成項目を見ると、製造業に関しては、新規受注指数と入荷遅延指数が改善した一方、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、入荷遅延指数を除き、事業活動指数、雇用指数、新規受注指数が改善した。企業のコメントを見ると、製造業は受注の減少や業績の下方修正といったネガティブな声が多い一方で、非製造業は依然として好調というポジティブな声も多い。

中小企業マインドに関しては、2023年6月のNFIB(全米独立企業連盟)中小企業楽観指数は、前月差+1.6ptと2カ月連続で改善し、水準は91.0と2022年11月以来の水準まで回復した。内訳項目を見ると、景況感の改善に対する期待や実質販売の増加に対する期待が大きく改善した。ただ、NFIBは、指数が改善したとはいえ、水準は長期平均(49年間)である98.0を大きく下回っており、中小企業経営者が景気の先行きに対して悲観的な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、製造業のマインドは引き続き悪化したが、非製造業や中小企業のマインドは改善しており、方向感にばらつきがある。2023年7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(前月差▲5.5pt)は悪化した。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ものの、2023年4月以降はボトムアウトの兆しも見られる。また、将来指数(同▲4.6pt)に関しても7月は悪化したものの水準はプラスであり、先行きに対する楽観的な見方は継続している。企業マインドが悪化一辺倒でないことは、景気が急激に腰折れしていないことを意味しており、ソフトランディング期待を高める結果といえる。

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

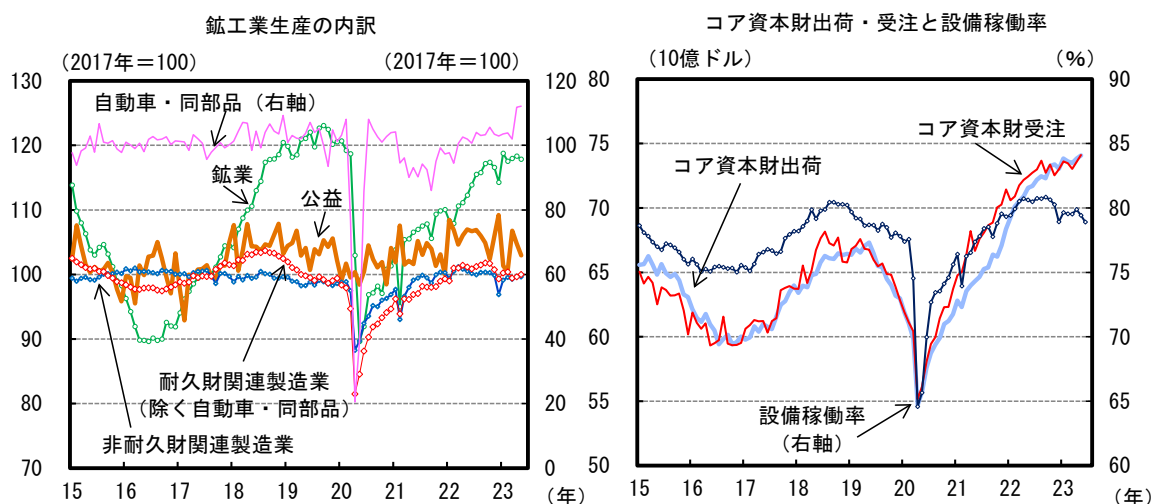
6月の鉱工業生産指数は低下し、市場予想を下回る

企業の実体面に関して、2023年6月の鉱工業生産指数は前月比▲0.5%と2カ月連続で低下し、市場予想（Bloomberg調査：同+0.0%）を下回った。鉱工業生産指数の内訳を見ると、製造業（同▲0.3%）、鉱業（同▲0.2%）は2カ月連続、公益（同▲2.6%）は3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▲0.1%）はマイナスに転じ、非耐久財（同▲0.6%）は2カ月連続のマイナスとなった。耐久財に関しては、自動車・同部品（同▲3.0%）のマイナス幅が大きい。他方で、自動車・同部品を除く耐久財は同+0.4%となった。木製品（同+1.9%）、その他輸送用機器（同+1.6%）やコンピューター・電子機器（同+1.3%）などは堅調な伸びとなった。非耐久財に関しては、化学（同+0.8%）を除けば、総じて振るわなかった。繊維・繊維製品（同▲2.9%）、印刷（同▲2.5%）、石油・石炭製品（同▲1.6%）のマイナス幅が大きい。

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5月に前月比+0.3%、先行指標であるコア資本財受注が同+0.7%とどちらも2カ月連続でプラスとなった。他方、6月の鉱工業生産指数が同マイナスとなったことで、6月のコア資本財出荷も伸び悩む可能性があるだろう。なお、2023年6月の設備稼働率は前月差▲0.5%ptの78.9%となり、長期平均（1972-2022年：79.7%）を2カ月連続で下回った。先行きに関して、こうした設備の稼働状況を踏まえれば、設備投資意欲は抑制されると想定される。企業マインドを見ても、景況感が改善した非製造業に関しては省力化投資などが継続する可能性があるものの、景況感が継続的に悪化している製造業は設備投資計画の中止や先延ばしなども考えられるだろう。

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+1.5%と、1-3月期(同+2.0%)から減速すると見込む。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+2.0%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。

雇用環境の状況が底堅く推移する一方、6月のCPIが減速したことで、市場参加者の中ではソフトランディング期待が高まっている。このまま失業率が大幅に上昇せずにインフレが減速していくというソフトランディングに向かっていくためには、サンフランシスコ連銀の分析に基づけば、求人件数の大幅な減少が必要といえる。必要な求人件数の減少ペースは十分に達成可能だが、労働供給の拡大余地が少ない中で、企業が採用を抑制するほどの収益の悪化、つまりは景気減速が必要とも考えられる。求人件数を減少させるために一層の景気減速が必要となれば、結局のところ失業率の押し上げにつながり得ることは、ソフトランディングを実現する上での不安要素である。そして、景気減速を実現するために、7月のFOMCでは0.25%ptの追加利上げが予想される。加えて、ウォラー理事が指摘したように、金融引き締め効果のタイムラグが短期化しているのであれば、更なる景気減速を実現するために、利上げはFOMC参加者によって現在想定されている年内合計0.50%ptにとどまらない可能性もあるだろう。

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 | 前年比、% | | | |
| | 前期比年率、% | | | | | | | | | | | | 前年比、% | | | |
| 国内総生産 | -1.6 | -0.6 | 3.2 | 2.6 | 2.0 | 1.5 | 0.8 | 0.1 | 0.3 | 0.8 | 1.2 | 1.5 | | | | |
| 〈前年同期比、%〉 | 3.7 | 1.8 | 1.9 | 0.9 | 1.8 | 2.3 | 1.7 | 1.1 | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 0.9 | 5.9 | 2.1 | 1.7 | 0.7 |
| 個人消費 | 1.3 | 2.0 | 2.3 | 1.0 | 4.2 | 1.3 | 1.1 | 0.7 | 1.1 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 8.3 | 2.7 | 2.1 | 1.2 |
| 設備投資 | 7.9 | 0.1 | 6.2 | 4.0 | 0.6 | 6.2 | 1.0 | -1.6 | -3.4 | -2.1 | -0.3 | 0.4 | 6.4 | 3.9 | 2.8 | -1.1 |
| 住宅投資 | -3.1 | -17.8 | -27.1 | -25.1 | -4.0 | -0.9 | -2.4 | -4.7 | -1.8 | 0.5 | 1.3 | 1.9 | 10.7 | -10.6 | -11.9 | -1.3 |
| 輸出 | -4.6 | 13.8 | 14.6 | -3.7 | 7.8 | -1.2 | 1.8 | 0.6 | 1.1 | 1.9 | 2.1 | 2.3 | 6.1 | 7.1 | 3.8 | 1.3 |
| 輸入 | 18.4 | 2.2 | -7.3 | -5.5 | 2.0 | 1.0 | 0.9 | 0.4 | 0.8 | 1.3 | 1.5 | 1.8 | 14.1 | 8.1 | -1.1 | 1.0 |
| 政府支出 | -2.3 | -1.6 | 3.7 | 3.8 | 5.0 | 2.8 | 1.3 | 1.1 | 1.3 | 1.4 | 1.2 | 1.1 | 0.6 | -0.6 | 3.1 | 1.3 |
| 国内最終需要 | 1.3 | 0.2 | 1.5 | 0.7 | 3.5 | 2.1 | 1.0 | 0.3 | 0.4 | 0.8 | 1.2 | 1.4 | 6.7 | 1.7 | 1.7 | 0.8 |
| 民間最終需要 | 2.1 | 0.5 | 1.1 | 0.0 | 3.2 | 2.0 | 1.0 | 0.1 | 0.3 | 0.7 | 1.2 | 1.5 | 8.1 | 2.1 | 1.5 | 0.7 |
| 鉱工業生産 | 3.7 | 4.1 | 2.1 | -2.5 | -0.2 | 0.7 | -1.7 | -0.5 | -0.9 | -0.2 | 0.9 | 1.3 | 4.4 | 3.4 | -0.1 | -0.3 |
| 消費者物価指数 | 9.2 | 9.7 | 5.5 | 4.2 | 3.8 | 2.7 | 3.1 | 3.3 | 2.5 | 2.3 | 2.3 | 2.4 | 4.7 | 8.0 | 4.1 | 2.7 |
| 失業率(%) | 3.8 | 3.6 | 3.5 | 3.6 | 3.5 | 3.5 | 3.8 | 4.1 | 4.3 | 4.5 | 4.5 | 4.4 | 5.4 | 3.6 | 3.7 | 4.4 |
| 貿易収支(10億ドル) | -276 | -251 | -211 | -214 | -201 | -216 | -215 | -216 | -216 | -217 | -217 | -218 | -842 | -951 | -848 | -868 |
| 経常収支(10億ドル) | -284 | -249 | -223 | -216 | -219 | -233 | -229 | -228 | -227 | -225 | -224 | -223 | -831 | -972 | -908 | -898 |
| 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 | 4.26 | 4.68 | 4.52 | 4.37 | 4.22 | 4.07 | 3.93 | 0.27 | 2.98 | 4.45 | 4.15 |
| 10年債利回り(%) | 1.94 | 2.93 | 3.11 | 3.83 | 3.65 | 3.80 | 3.70 | 3.58 | 3.46 | 3.34 | 3.23 | 3.14 | 1.44 | 2.95 | 3.69 | 3.40 |

(注1) 網掛けは予想値。2023年7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