

2023年8月22日 全10頁

米国経済見通し ジャクソンホールの注目点は？

米国経済は弱い企業部門と、堅調な家計部門で二極化

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]

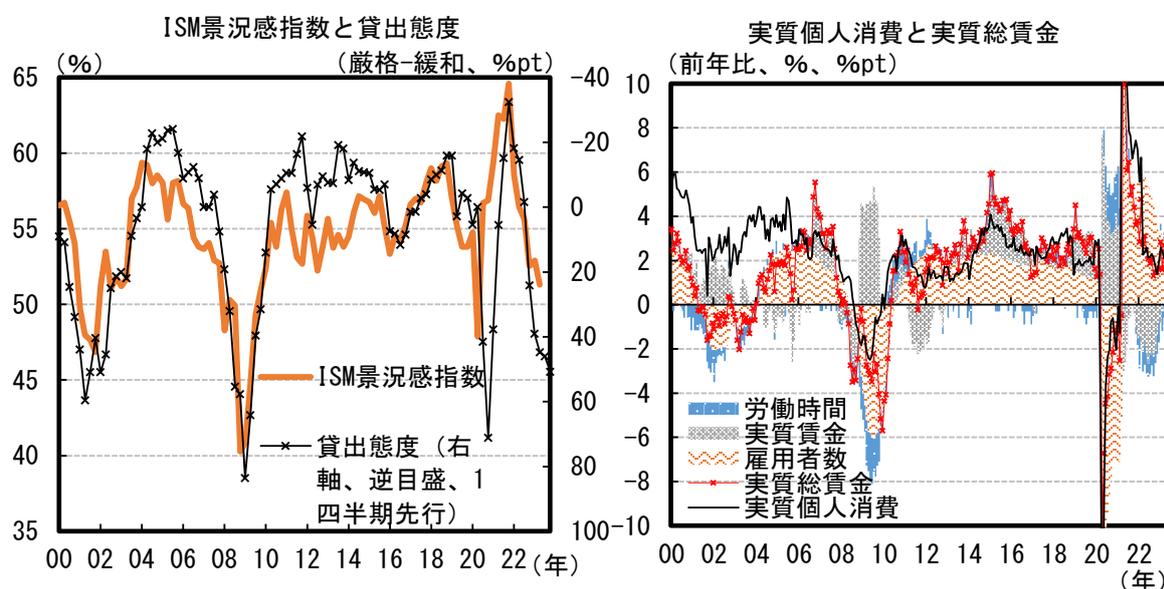
- 足下の米国経済は、企業部門の弱さが目立つ一方、家計部門は堅調さを維持するという二極化状態となっている。インフレ動向を見ても、CPIのヘッドライン及びコアの前月比の伸びが小幅なものとなり、減速傾向は続いているが、コアサービスの高止まりやエネルギー価格の先高観など懸念材料もある。
- 企業部門の弱さが今後一層際立てば、需要の抑制や雇用環境の悪化などを通じてインフレが減速していく可能性がある。一方で、堅調な個人消費が景気を下支えし、インフレが高止まりする可能性もある。FOMCは景気の上振れと下振れの可能性を両にらみしながら、追加利上げの是非を判断する難しい局面に直面している。
- 市場参加者にとっても金融政策の先行きが見通しにくくなっている中で、8月24日-26日にジャクソンホールで開催される金融政策に関するシンポジウムで、FOMC参加者のスタンスを確認することとなろう。インフレ圧力の持続や金融引き締め効果が薄まっていることが強調されれば、追加利上げや引き締めの金融環境を維持する期間が長期化するシグナルと捉えるべきだろう。他方で、金融不安定性に対する強い懸念が示されれば、更なる金融引き締めに対してFOMCが慎重なスタンスを取っていると認識すべきだろう。

企業部門の弱さが目立つも、家計部門は堅調

足下の米国経済は、企業部門の弱さが目立つ一方、家計部門は堅調さを維持するという二極化状態となっている。企業部門に関して、そのマインドを見ると、ISM 製造業景況感指数は7月に小幅に改善したが、好不況の目安である50%を9カ月連続で下回っている。相対的に底堅く推移してきたISM非製造業景況感指数についても、7月は悪化しており、目安の50%に近づきつつある。また、企業活動に注目すると、7月の鉱工業生産指数は大幅に上昇したが、6月が大幅に下方修正されたことや、自動車・同部品や公益といった特定の業種による押し上げが大きいことから割り引いて考えるべきだろう。銀行の貸出態度の厳格化が企業の資金調達環境を悪化させている中で、足下の金利上昇が拍車をかけ、企業活動を一層抑制する可能性がある。

他方で、7月の小売売上高が市場予想を上回る結果となったことが示すように、米国経済の屋台骨である個人消費は堅調さを維持している。本来であれば、企業部門の弱さが雇用環境の悪化へと帰結することで個人消費も減速するが、労働需給がタイトな中で雇用環境は依然として底堅いままである。また、インフレが減速する中で、実質賃金上昇率がプラスに転じたことも、個人消費の押し上げ要因となっているだろう。消費者マインドに関して、悲惨指数(CPI前年比伸び率+失業率)が改善する中で、回復傾向を示している。堅調な個人消費が下支えし、景気の急激な腰折れは避けられるという意味ではポジティブに捉えられるものの、景気の減速ペースが緩やかなことでインフレ圧力が緩和しにくくなる恐れがある。

図表1 ISM景況感指数と貸出態度、実質個人消費と実質総賃金

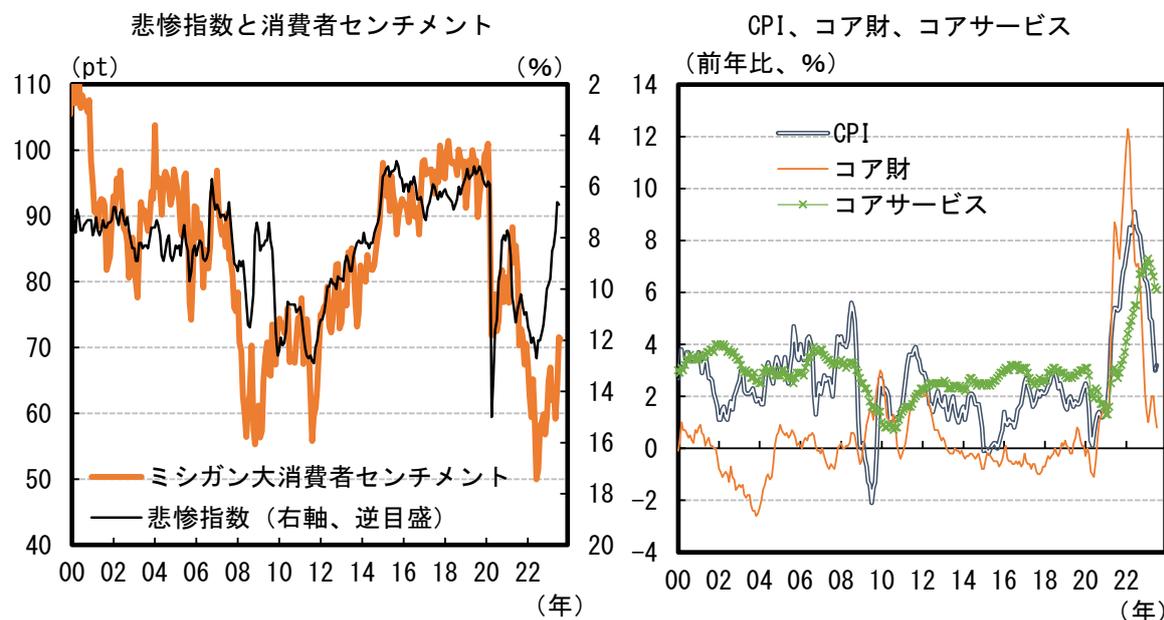


(注) ISM 景況感指数は製造業と非製造業を合成したもの。貸出態度は大企業・中堅企業向け。
(出所) BLS、FRB、ISM、BEA、Haver Analytics より大和総研作成

足下のインフレ動向を確認すると、7月のCPIは前年比ではヘッドラインが+3.2%と再加速し、エネルギー・食品を除くコアCPIは+4.7%と小幅な減速にとどまった。しかし、前年比でのヘッドラインの再加速やコアCPIの小幅な減速は、ベース効果の剥落によるものであり、前月比で見れば、ヘッドラインが+0.2%、コアCPIが+0.2%と低い伸びとなったことから、イン

フレの減速傾向は続いているといえる。他方で、CPIの内訳を見ると、コア財（前年比+0.8%）の減速が目立つ一方で、コアサービス（同+6.1%）は高止まりしている。コアサービスのうち、家賃は当面の間ペースダウンが期待されるものの、家賃に先行する住宅価格は足下で上昇に転じており、先行きの家賃の上昇圧力になり得る。また、家賃・エネルギーを除くサービスは、連動する賃金上昇率が高止まりする中で、下がりにくくなる可能性がある。そして、これまでインフレを下押ししてきたエネルギー価格に関しても、原油価格が7月以降上昇に転じており、先行きはインフレを加速させることも想定される。景気の減速ペースが緩やかなことも考慮すれば、インフレの減速が足踏みする可能性が懸念される。

図表2 悲惨指数と消費者センチメント、CPI、コア財、コアサービス



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

金融政策の先行きをジャクソンホールから読む

企業部門の弱さが一層際立てば、需要の抑制や雇用環境の悪化などを通じてインフレが減速していく可能性がある。他方で、堅調な個人消費が景気を下支えし、インフレが高止まりする可能性もある。7月のFOMCの議事録を見ても、これまでの金融引き締めが経済に与える累積的な影響に関して、需要が減速しきらずにインフレが高止まりする可能性がある一方、急激な景気減速が発生する可能性もあると両論併記されている。議事録でのフォワードガイダンスの議論でも、インフレの上振れリスクに対し更なる金融引き締めが必要となる可能性があるとしつつも、9月19・20日のFOMCでの利上げに関して特段の記述はなかった。FOMCは景気の上振れと下振れの可能性を両にらみしながら、追加利上げの是非を判断する難しい局面に直面している。

市場参加者の見立てをCMEが算出するFedWatch（FF先物市場から算出される利上げ・利下げ確率）を基に確認すると、直近でも9月のFOMCでの金利据え置きの可能性が9割弱となっている。他方で、10月31日・11月1日及び12月12日・12月13日のFOMCに関しては、年内据え置きの確率が約5割、いずれかの会合で0.25%ptの利上げの確率が約4割と、見解が分かれて

いる。また、利上げの可能性が残されている中でやや気が早いものの、金融引き締めが最終盤に近づきつつあることから、利下げへの距離感も注目される場所である。6月のFOMCで公表されたドットチャートの中央値が2024年の利下げを示唆していることで、市場参加者の中で2024年上半期には利下げフェーズへと転じるとの見方が大勢となっているものの、そのタイミングに関しては3月から6月と予想にばらつきがある。市場参加者にとっても金融政策運営の見通しが付きにくくなっているといえる。

金融政策の先行きを考える上で、8月24日-26日にジャクソンホールで開催される金融政策に関するシンポジウムでの議論が当面の注目材料となる。今回のシンポジウムに関しては「グローバル経済における構造的変化」というテーマと、25日のパウエルFRB議長による講演が公表されている。やや漠然としたテーマではあるが、シンポジウムを通じてインフレ圧力を持続させる構造的変化が強調されれば、タカ派的な印象を与えることになる。例えば、米国経済においてインフレ圧力として懸念される労働需給のタイトさは、コロナショックを契機とした人口のボリューム層である50代終わりから60代の退職の本格化による人材不足という変化が背景にあるだろう。働き盛りの世代(25-54歳)の労働参加率がコロナ禍前の水準を超え、労働供給の拡大余地が小さくなっていることを踏まえれば、インフレを抑制するために、労働需要の抑制、つまりは景気減速を推し進める必要性を示唆することとなる。

また、金融引き締めの効果が薄まっていることが指摘される可能性もある。例えば、急ピッチで金融引き締めを進めてきても緩やかな景気減速にとどまっていることを受け、自然利子率の上昇に関する議論が盛り上がっている。NY連銀は、自然利子率に関する分析(「ポストコロナの自然利子率」及び「ポストコロナの短期自然利子率の進化」)を公表している。両分析の概要は、自然利子率を短期と長期に区別した上で、長期自然利子率に関しては一定或いは若干低下している一方で、短期自然利子率に関しては上昇している可能性があるというものである。NY連銀は、短期自然利子率の上昇が、これまでの急ピッチでの利上げにもかかわらず、景気の減速が緩やかであることを合理的に説明しているとの見解を示している。こうしたNY連銀による指摘は、インフレを抑制するために、更なる金融引き締めや引き締めの金融環境を維持する期間を長期化する必要性を高めることにつながる議論といえよう。

他方で、金融引き締めの副作用といった論点が提示される可能性もある。議事録の中で、米国の金融システムの脆弱性が顕著であるとの見解がFRBスタッフから示された。例えば、住宅市場や商業用不動産市場のバリュエーション指標がファンダメンタルズと比較して依然として高いことが指摘された。とりわけ、商業用不動産に関しては、在宅勤務の普及という変化によって、ファンダメンタルズが著しく低下している可能性があるとの警鐘を鳴らしている。また、8月に入り、商業用不動産向けの債権が多い中小銀行の信用格付けの引き下げが行われた。この他、金利上昇が続く中で銀行の収益悪化が懸念されており、米銀行大手70行以上の信用格付けの引き下げの可能性も示唆されている。3月以来の銀行不安において、SNS等を通じて不安心理が急激に広まり、預金流出が急ピッチで進むことが示された点は、金融システムの安定性を脅かす構造的変化とも考えられる。こうした金融不安定性の議論が強調されれば、更なる金融引き締めに対するFOMCの慎重なスタンスを示すこととなり、ハト派的な印象を与え得るだろう。

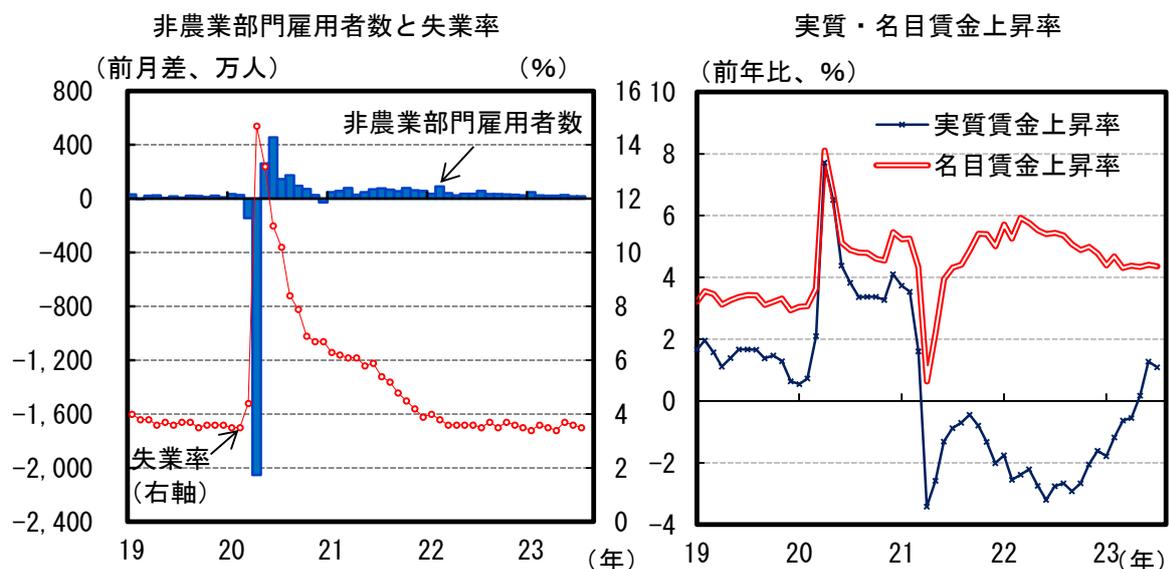
雇用環境は緩やかに悪化も、労働需給はタイトなまま

2023年7月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+18.7万人と市場予想（Bloomberg調査：同+20.0万人）を下回った。過去分も下方修正されたことで、雇用者数の伸び幅が好不調の境目となる+20.0万人を2カ月連続で下回ったことから、雇用者数の伸びに減速感が見られる。とはいえ、政府部門を除いた民間部門雇用者数（同+17.2万人）は7月に加速しており、3カ月移動平均で見ても4月以降+20万人弱のペースを維持していることから、減速ペースは緩やかといえる。また、失業率に関しては、同▲0.1%ptと2カ月連続で低下し、3.5%となった（改善）。労働力人口の増加が失業率の押し上げ要因となる一方、就業者数が大幅に増加したことで失業率を押し下げた。労働力人口の増加は労働市場への参加を意味することから、労働需給を緩和させる意味でもポジティブである。失業者の内訳を見ると、非自発的失業者のうちレイオフ、解雇による失業者数は減少し、就業者に関しても、景気に敏感な業容縮小の影響によるパートタイム就業者は減少したことから、雇用環境は底堅いままと評価できよう。

その他の雇用関連指標を見ると、2023年6月の求人件数は前月差▲3.4万件と2カ月連続で減少し、求人件数の水準も958.2万件と2021年4月以来の低水準となった。とはいえ、直近の失業者数の584.1万人を大きく上回っていることに変わりはなく、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、8月6日-8月12日には23.9万人となった。22万人程度で推移していた7月に比べて、8月に入ってから25万人弱へと水準は幾分上方シフトしているものの、雇用環境が急激に悪化するような兆しは見られない。

雇用環境が底堅い中で、賃金上昇率は前年比+4.4%前後とコロナ禍前と比べて高水準で推移している。また、インフレが減速する中で、実質賃金上昇率もプラスに転じていることから、個人消費を下支えすると考えられる。米国経済の屋台骨である個人消費が堅調なままとなれば、インフレ圧力が緩和しにくくなる恐れがあるだろう。

図表3 非農業部門雇用者数と失業率、実質・名目賃金上昇率



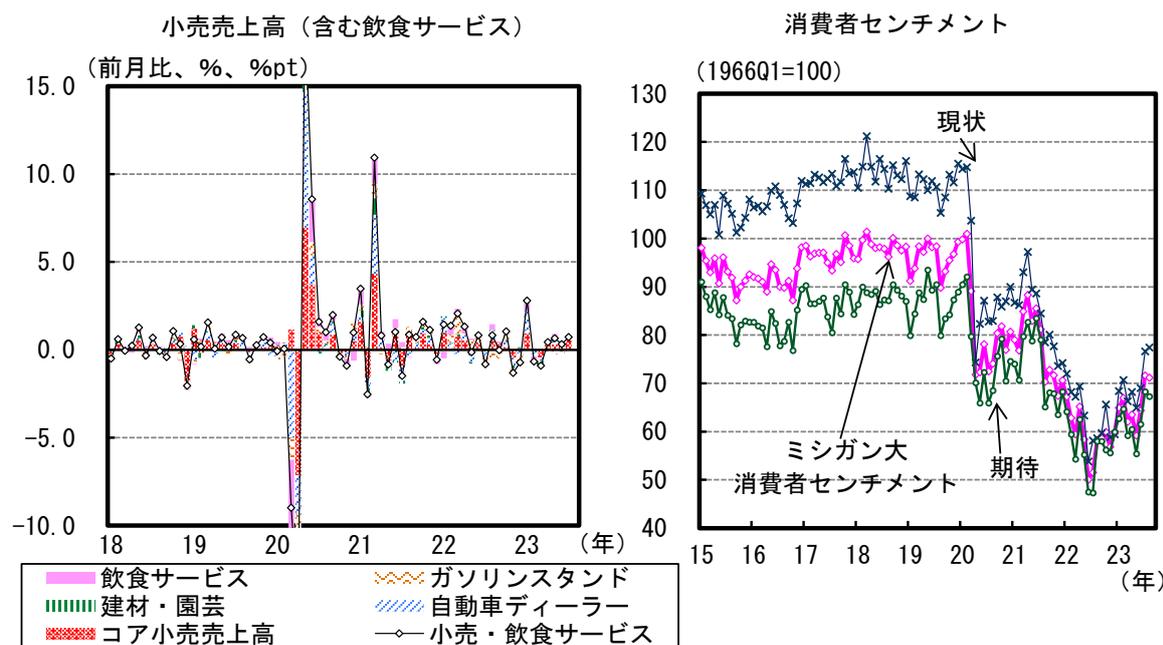
(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

小売売上高は堅調、消費者マインドも改善傾向

個人消費の動向を確認すると、2023年7月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比+0.7%と前月から伸び幅が加速し、市場予想(Bloomberg調査:同+0.4%)を上回った。また、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、コア小売売上高も同+1.0%と加速したことから、堅調な結果であったといえる。7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%)やレジャー・娯楽用品(同+1.5%)、飲食サービス(同+1.4%)、衣服・宝飾品(同+1.0%)である。アマゾン・プライムデー(7月11日-12日)の開催に伴い、様々な小売店がセールイベントを開催したことが売上増につながったと考えられる。他方で、前月に堅調であった家具・身の回り品(同▲1.8%)、家電(同▲1.3%)、自動車・同部品(同▲0.3%)は減少に転じた。

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8月(速報値)が前月差▲0.4ptと小幅に低下し、水準は71.2ptとなった。構成指数の内訳を見ると、現状指数(同+0.8pt)は改善したものの、期待指数(同▲1.0pt)は悪化した。ミシガン大学は消費者の経済環境に対する見方は前月から大きな変化はないとする一方、3カ月前に比べて大幅に改善していると指摘している。雇用環境が底堅いままでインフレが減速したことで、悲惨指数(インフレ率+失業率)が改善していることは、消費者マインドが回復していくことを期待させるだろう。他方で、6月末の連邦最高裁判断を受けてこれまで支払い猶予措置が取られていた連邦学生ローンの債務返済が10月から再開されることは、若年層や低所得層の重石となる可能性がある。新たな免除策は講じられているものの、秋口以降の消費動向には注意を要する。

図表4 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

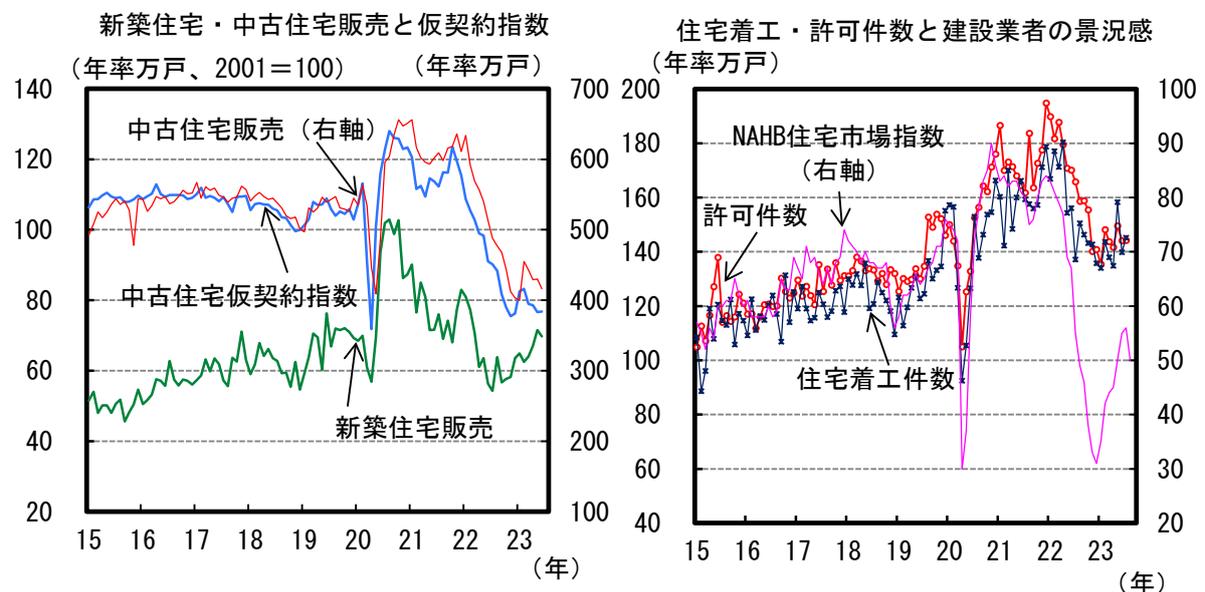
住宅ローン金利の上昇が住宅市場の回復の足かせに

住宅需要に目を向けると、2023年6月の新築住宅販売（戸建）は、前月比▲2.5%と4カ月ぶりに減少した。また、中古住宅販売（コンドミニアム等含む）に関しても、6月は同▲3.3%と減少した。なお、中古住宅販売の先行指標である中古住宅仮契約指数は、6月に同+0.3%と3カ月ぶりにプラスに転じたものの、力強さに欠ける。住宅ローン金利が上昇していることに加え、新築・中古住宅のどちらも販売価格が上昇していることから、人々が住宅購入をためらっていると考えられる。

住宅供給に関しては、新築住宅着工は、2023年7月に前月比+3.9%と前月の大幅減から増加へと転じた。他方で、新築住宅着工の先行指標である建設許可は、同+0.1%と小幅なプラスにとどまったことから、先行きに関して楽観視はできない。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）住宅市場指数を見ても、2023年8月分は前月差▲6ptと8カ月ぶりに低下した。NAHBは住宅ローン金利の上昇と建設費の高騰が住宅建設業者のマインドを冷やしたと指摘している。

移民の増加や自然災害なども相まって潜在的な住宅需要は依然として高いものの、住宅価格の上昇や住宅ローン金利の上昇が住宅購入意欲を削いでいる。一方、住宅建設業者も住宅供給の拡大に消極的になっており、住宅市場の回復は足踏み状態になっているといえよう。

図表5 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

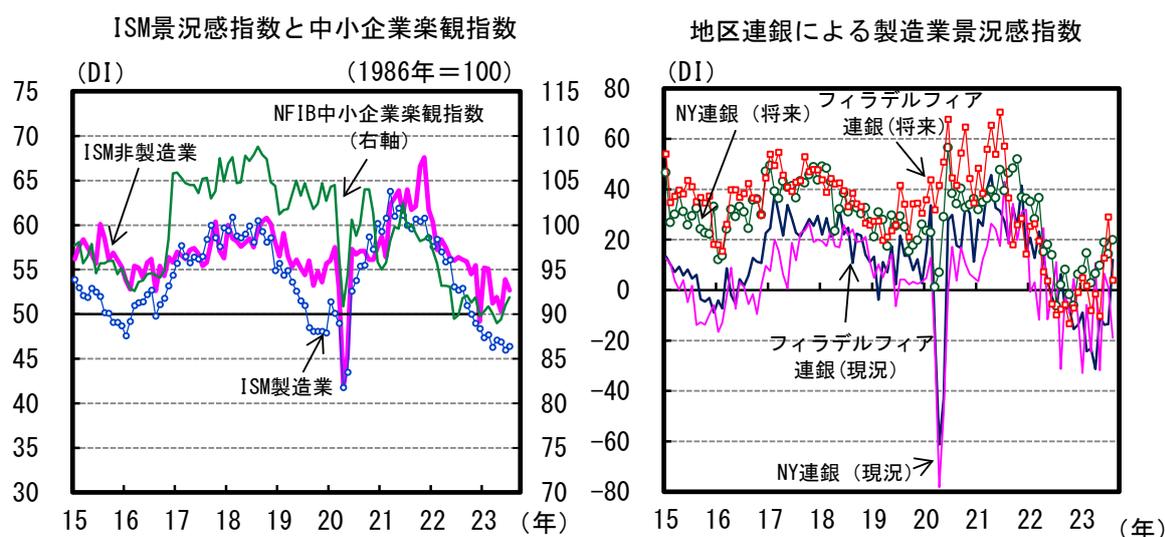
ISM 製造業は 9 カ月連続で 50%割れ、ISM 非製造業も悪化

2023 年 7 月の ISM 景況感指数は、製造業が前月差+0.4%pt の 46.4%と 3 カ月ぶりに改善したが、好不況の目安である 50%を 9 カ月連続で下回った。非製造業は同▲1.2%pt と悪化に転じ、水準は 52.7%となった。構成項目を見ると、製造業に関しては、雇用指数は悪化した、新規受注指数、入荷遅延指数、生産指数、在庫指数は改善した。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、新規受注指数が悪化した。企業のコメントを見ると、製造業は売上に関して業種でまちまちで、中国の景気悪化による悪影響を懸念する声も見られた。非製造業は売上に関しては堅調という声が目立つ一方、コスト削減を進めているという指摘が増えている。

中小企業マインドに関しては、2023 年 7 月の NFIB (全米独立企業連盟) 中小企業楽観指数は、前月差+0.9pt と 3 カ月連続で改善し、水準は 91.9 となった。内訳項目を見ると、景況感に対する期待が大幅に改善した一方、利益に対する期待は大幅に悪化している。ISM 非製造業と同様に、中小企業もコスト削減の必要性が高まっているように伺える。

足下の企業マインドをまとめると、製造業は低迷し、非製造業や中小企業はコスト削減圧力が高まっており、企業を取り囲む環境は引き続き厳しい。2023 年 8 月中旬までの動向を含む地区連銀製造業景況感指数を見ると、NY 連銀は現況指数 (前月差▲20.1pt) が悪化した一方で、将来指数 (同+5.6pt) は改善した。反対に、フィラデルフィア連銀は現況指数 (同+25.5pt) が大幅に改善した一方で、将来指数 (同▲25.2pt) は大幅に悪化した。地区連銀製造業景況感指数はボトムアウトの兆しも見られていたが、足下では振れが大きく、方向感が捉えにくくなっている。銀行の貸出態度の厳格化や足下の金利上昇などに伴う資金繰り環境の悪化を踏まえれば、企業マインドが改善しづらい状況は当面続くと考えられるべきだろう。

図表 6 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



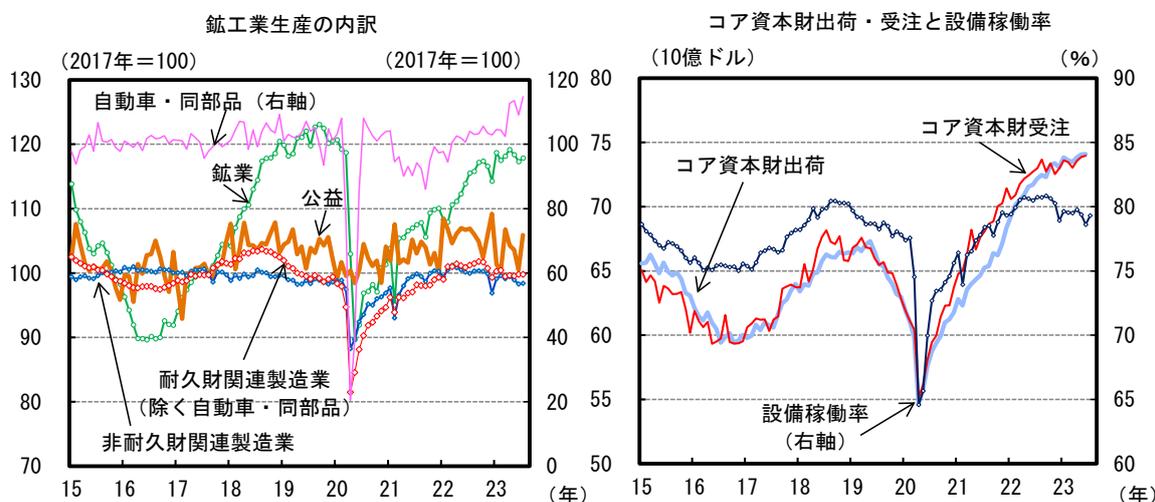
7月の鉱工業生産指数の上昇は、反動増や過去分の下方修正を割り引くべき

企業の実体面に関して、2023年7月の鉱工業生産指数は前月比+1.0%と3カ月ぶりに上昇し、市場予想（Bloomberg調査：同+0.3%）を上回った。しかし、5-6月からの反動増の側面があることに加え、6月が下方修正（同▲0.5%→同▲0.8%）されたことを割り引いて考えるべきだろう。

工業生産指数の内訳を見ると、製造業（前月比+0.5%）、鉱業（同+0.5%）、公益（同+5.4%）のいずれもプラスに転じた。製造業の内訳を見ると、耐久財（同+0.8%）が非耐久財（同+0.1%）よりも大幅に上昇した。耐久財に関しては、前月に大幅に落ち込んだ自動車・同部品（同+5.2%）が大きく反発した。他方で、自動車・同部品を除く耐久財は同+0.0%と前月から横ばいであった。機械（同+1.3%）やコンピューター・電子機器（同+1.0%）は堅調な伸びとなったが、電気機械（同▲1.7%）や家具・家事用品（同▲1.2%）、一次金属（同▲1.2%）が足を引っ張った。非耐久財に関しては、繊維・繊維製品（同+3.1%）や石油・石炭製品（同+1.1%）のプラス幅が大きい。

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6月に前月比+0.1%、先行指標であるコア資本財受注が同+0.1%とどちらも3カ月連続でプラスとなったものの、伸び幅は縮小した。7月の鉱工業生産指数が大幅に上昇したとはいえ、自動車・公益といった特定の業種による押し上げが大きいことや、5-6月分のマイナス分を取り戻すことができていることを踏まえれば、7月のコア資本財出荷の伸びは期待しにくい。また、2023年7月の設備稼働率は前月差+0.7%ptの上昇となったものの、水準は79.3%と長期平均（1972-2022年：79.7%）を3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の想定に変化はない。企業マインドを見ても、景況感が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が考えられることに加え、非製造業も景況感が悪化していることから積極的な投資は期待しにくいといえよう。

図表7 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

2023年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%となり、市場予想（Bloomberg調査：同+1.5%）を上回った。金融引き締めの影響を受けて住宅投資は引き続き落ち込んだが、設備投資は加速し、個人消費は底堅く推移した。結果、米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）も堅調なペースとなったことから、米国経済は好調を維持したといえる。

2023年7-9月期に関しては、資金調達環境が厳しさを増す中で、設備投資や住宅投資は落ち込むことが想定される。他方で、実質賃金上昇率がプラスに転じたことによって個人消費は堅調さを維持すると考えられる。実質GDP成長率は前期比年率+1.6%と減速することが見込まれるものの、金融引き締めが最終盤に近づく中でも2%前後とみられる潜在成長率を幾分下回る程度であり、十分に底堅いペースを予想する。

リスクシナリオについては、企業部門の弱さが今後一層際立つことによる下振れリスクも、堅調な個人消費によってインフレが高止まりする上振れリスクの両方がある。こうした中で、FOMCは景気の上振れと下振れの可能性を両にらみしながら、追加利上げの是非を判断する難しい局面に直面している。市場参加者にとっても金融政策の先行きが見通しにくくなっている中で、8月24日-26日にジャクソンホールで開催される金融政策に関するシンポジウムで、FOMC参加者のスタンスを確認することとなろう。インフレ圧力の持続や金融引き締めの効果が薄まっていることが強調されれば、追加利上げや引き締めの金融環境を維持する期間が長期化するシグナルと捉えるべきだろう。他方で、金融不安定性に対する強い懸念が示されれば、更なる金融引き締めに対してFOMCが慎重なスタンスを取っていると認識すべきだろう。

図表8 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 （前年同期比、%）	-1.6	-0.6	3.2	2.6	2.0	2.4	1.6	0.6	0.2	0.5	1.1	1.4	5.9	2.1	2.0	0.8
個人消費	1.3	2.0	2.3	1.0	4.2	1.6	2.4	1.4	0.9	1.1	1.3	1.6	8.3	2.7	2.3	1.4
設備投資	7.9	0.1	6.2	4.0	0.6	7.7	-0.9	-3.2	-4.0	-2.7	-0.6	0.2	6.4	3.9	2.7	-1.8
住宅投資	-3.1	-17.8	-27.1	-25.1	-4.0	-4.2	-3.7	-3.0	-1.6	0.8	1.6	2.1	10.7	-10.6	-12.5	-1.2
輸出	-4.6	13.8	14.6	-3.7	7.8	-10.8	5.2	1.1	0.6	0.9	1.3	1.7	6.1	7.1	2.2	0.7
輸入	18.4	2.2	-7.3	-5.5	2.0	-7.8	3.5	0.7	0.3	0.7	1.1	1.3	14.1	8.1	-2.4	0.5
政府支出	-2.3	-1.6	3.7	3.8	5.0	2.6	1.6	1.3	1.4	1.5	1.3	1.2	0.6	-0.6	3.1	1.4
国内最終需要	1.3	0.2	1.5	0.7	3.5	2.3	1.7	0.6	0.2	0.6	1.1	1.4	6.7	1.7	1.9	0.9
民間最終需要	2.1	0.5	1.1	0.0	3.2	2.3	1.7	0.5	0.0	0.4	1.0	1.4	8.1	2.1	1.6	0.7
鉱工業生産	3.7	4.1	2.1	-2.5	-0.3	0.0	0.5	-0.3	-0.9	-0.2	1.1	1.6	4.4	3.4	0.0	0.0
消費者物価指数	9.2	9.7	5.5	4.2	3.8	2.7	2.5	3.2	2.6	2.3	2.3	2.4	4.7	8.0	4.0	2.6
失業率（%）	3.8	3.6	3.5	3.6	3.5	3.5	3.6	3.8	4.2	4.5	4.5	4.4	5.4	3.6	3.6	4.4
貿易収支（10億ドル）	-276	-251	-211	-214	-201	-212	-198	-198	-198	-199	-200	-200	-842	-951	-809	-797
経常収支（10億ドル）	-284	-249	-223	-216	-219	-228	-212	-210	-209	-207	-206	-205	-831	-972	-869	-828
FFレート（%）	0.50	1.75	3.25	4.50	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00	4.75	0.25	4.50	5.50	4.75
2年債利回り（%）	1.44	2.72	3.38	4.39	4.35	4.26	4.87	4.81	4.66	4.51	4.36	4.21	0.27	2.98	4.57	4.44
10年債利回り（%）	1.94	2.93	3.11	3.83	3.65	3.59	4.10	4.05	3.92	3.83	3.74	3.65	1.44	2.95	3.85	3.79

（注1）網掛けは予想値。2023年8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