

2023年11月22日 全10頁

# 米国経済見通し 懸念される 個人消費の下振れ

## インフレの高止まりリスクもくすぶる

経済調査部 主任研究員 矢作 大祐  
ニューヨークリサーチセンター 研究員 藤原 翼

### [要約]

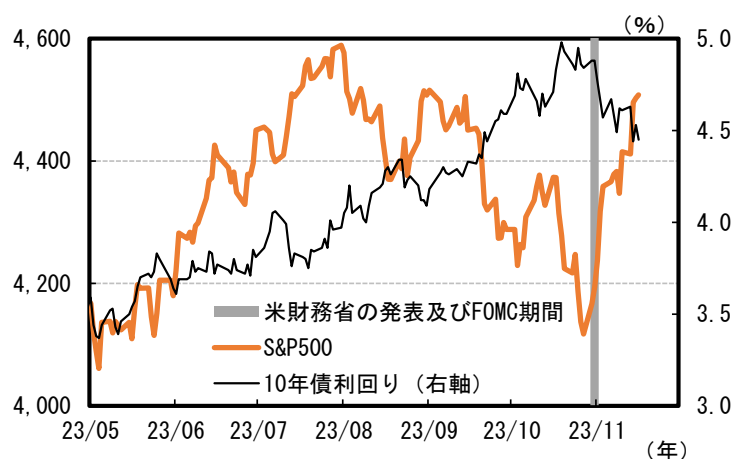
- 米10年債利回りの上昇やそれに伴う主要株価指数の下落などによってタイト化していた金融環境は、国債需給に改善の見込みが立ったことや、追加利上げの機運が低下したことで、10月末以降に緩和方向へと転じた。また、CPIは減速感を強める一方、小売売上高は底堅い結果となり、景気の大規模な悪化を経ずに、インフレが減速するというソフトランディング期待は高まっている。
- 他方で、個人消費に関しては若年層を中心に消極化しつつあり、下振れリスクが高まっている。若年層は、失業率が上昇している中で、学生ローンの返済にも追われ、消費を抑制せざるを得ない。もっとも、2023年内は、ホリデー商戦における値引きセールや、株高を通じた資産効果による消費の下支えが期待できる点は安心感を与える。
- 一方、2024年に入れば、個人消費の主な下支え役は株式等のリスク資産の価格上昇による資産効果となる。ただし、資産効果に頼るのは不安が残る。株価は金利の変動に左右されやすく、金利はFRBの金融引き締めに対するスタンス次第といえる。期待インフレ率が上昇し、インフレの高止まり懸念が強まれば、FRBはタカ派的なスタンスを強めることになる。市場では早期利下げへの期待が高まる中、12月のFOMCで公表予定のドットチャートはタカ派的なサプライズを起こし得る。そして、2024年に入った後も引き締め的な金融環境が長く維持されれば、金融システムへの負荷はかかりやすくなる。そうなれば、株高による資産効果を期待するよりも、場合によっては株安による逆資産効果を懸念しなければならないかもしれない。

## ソフトランディング期待は高まるも、個人消費の下振れが懸念材料

米10年債利回りの上昇やそれに伴う主要株価指数の下落などによってタイト化していた金融環境は、10月末以降に緩和方向へと転じた。契機となったのは、10月30日に米財務省が公表した資金調達予想額で国債需給の緩みが改善していく見込みが立ち、米10年債のタームプレミアムの上昇圧力が緩和したことが挙げられる。加えて、10月31日・11月1日のFOMCでパウエル議長が追加利上げに慎重な姿勢を示したことや、11月3日に公表された10月の雇用統計が緩やかに悪化したことで、期待短期金利が低下傾向となった点も寄与した。高止まりしていた米10年債利回りが低下に転じたことで、主要株価指数も上昇した。

パウエル議長は、10月末以降の金融環境の緩和に対して、11月9日の講演会で更なる金融引き締めが適切となれば躊躇せず実施すると発言し、タカ派的なスタンスを強めた。パウエル議長の発言を受け、金融環境が再びタイト化する可能性もあったが、11月14日に公表された10月のCPIが、ヘッドライン（前月比+0.0%、市場予想：同+0.1%）、コア（同+0.2%、市場予想：同+0.3%）ともに市場予想を下回り、減速感を強めたことで、追加利上げの機運は低下した。また、11月15日に公表された小売売上高が7か月ぶりに前月比マイナスに転じたものの、市場予想を上回るとともに、過去分が上方修正されたことから、景気は底堅く推移していると市場からは受け止められた。足下の経済指標は、景気的大幅な悪化を経ずに、インフレが減速するというソフトランディング期待を高めるものといえる。

図表1 10年国債利回り と S&P500

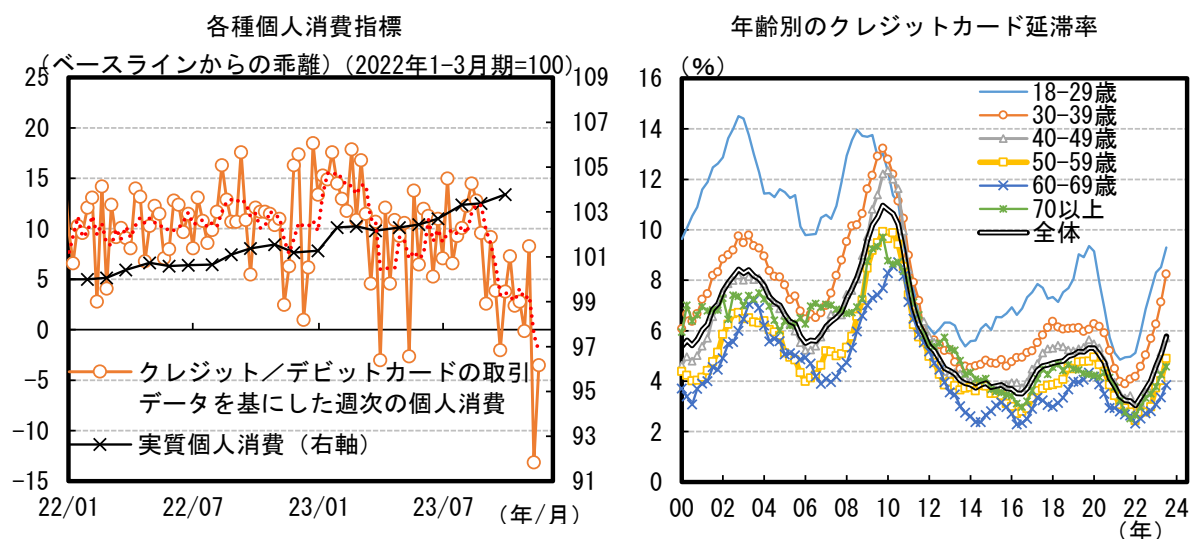


(出所) FRB、S&P、Haver Analytics より大和総研作成

しかし、景気の下振れを示唆するデータも見られ始めている。BEAが公表するクレジット／デビットカードの取引データを基にした週次の個人消費は足下で減速傾向を強めており、米国経済の屋台骨である個人消費が今後落ち込んでいく可能性を示唆している。大手小売業者も11月半ばの決算発表時に、減速しつつも長引く高インフレや、学生ローンの返済再開、貯蓄率の低下などが選択的支出の重石になっているといった、個人消費の腰折れ懸念に関する声を上げ始めている。10月の小売売上高も、必需的支出が消費のけん引役となっていたという点は、消費者の財布の紐が堅くなりつつある可能性を示唆している。

消費者マインドに注目すると、消費者センチメントを公表するミシガン大は、低所得層や若年層のマインドが大幅に悪化したと指摘している。全体的に見れば、雇用環境の悪化ペースは緩やかといえるが、若年層の失業率は上昇傾向にあり、消費の裏付けとなる所得面で悪化の兆しが見られる。また、クレジットカードの延滞率を見ても、20代は他の世代に比べて高く、30代はコロナ禍前の水準を大きく上回っている。20代から30代は学生ローンの保有率が高く、所得面が悪化する中で債務の返済にも追われ、消費を抑制せざるを得なくなっているとも考えられる。もっとも、米国の消費額全体のうち、こうした20-30代以下の若年層が占める割合は3-4割と相対的に低く、40代以降の中年層以上が占める割合は6-7割と高い。また、中年層以上は金融資産を相対的に多く保有しており、労働所得だけでなく、株式・投資信託などからの資産所得も得られる。2023年のこれまでの株価パフォーマンスは2022年に比べて高く、資産効果によって個人消費を押し上げていると考えられる。2023年内は、若年層の消費が消極化しても、ホリデー商戦における値引きセールや株高を通じた資産効果による消費の下支えが期待できる点には安心感がある。

図表2 各種個人消費指標、年齢別のクレジットカード延滞率



(注) 左図の赤点線は週次の個人消費の4週移動平均。  
(出所) BEA、NY 連銀、Haver Analytics より大和総研作成

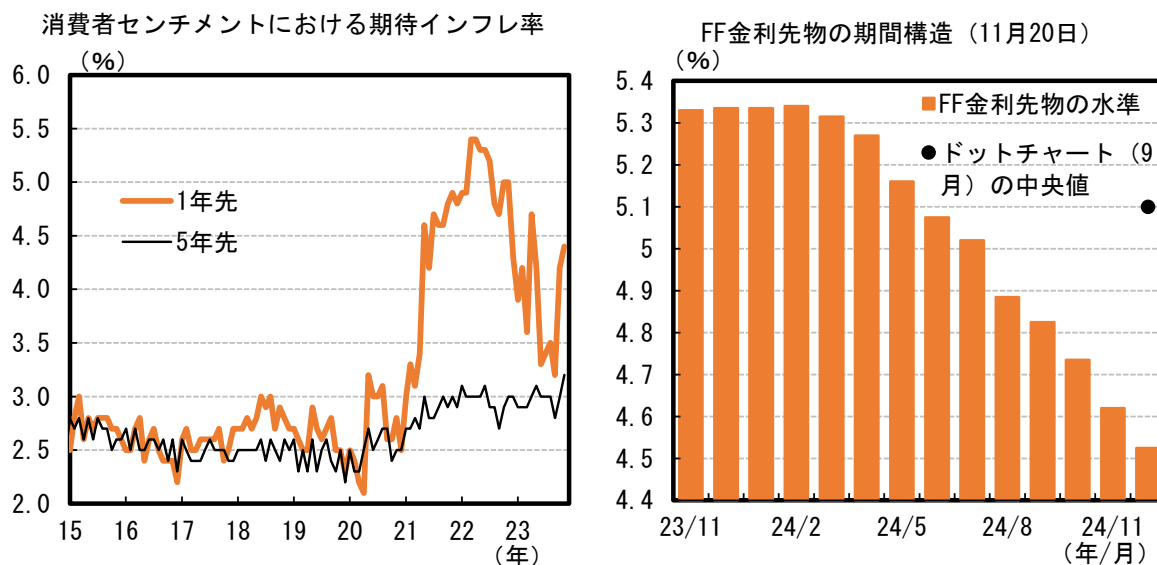
## インフレ高止まりのリスクがくすぶる中、FRBのタカ派化リスクは残る

一方、ホリデー商戦という消費を喚起するイベントが終わり、2024年に入れば、個人消費の主な下支え役は株式等のリスク資産の価格上昇による資産効果となる。しかし、リスク資産価格は変動することから、個人消費を持続的に押し上げるかは不透明である。今回の金融引き締めサイクルの開始以来、株価はFRBのスタンスの変化に伴う金利の変動や、金融引き締めの副作用に対する懸念の強弱に左右されてきた。追加利上げの機運が低下したとはいえ、インフレの動向次第でFRBはタカ派に振れ得る。そして、国債需給に関しても、2024年以降は買い手の投資余力の縮小が本格化する恐れがあることから、金利や株価のボラティリティが再び上昇する可能性もある。

インフレ動向に着目すると、減速ペースが緩やかになる兆しが見られる点に注意が必要である。具体的には、前述の消費者センチメントの項目の一つである、期待インフレ率が1年先も5年先も上昇していることが挙げられる。ミシガン大学は、消費者が先行きのガソリン価格の高止まりに対する懸念を強めたことで、期待インフレ率が上昇したと指摘している。ガソリン価格は足下では低下しており、期待インフレ率が再び低下することも考えられるが、この2年間、地政学リスクの高まりに伴い原油価格の変動幅が大きくなっており、消費者も警戒感を緩めにくくなっている。加えて、期待インフレ率の上昇は生活実感としての高インフレが反映されている可能性がある。サンフランシスコ連銀の研究によれば、期待インフレ率が上がると人々は上昇する生活費に見合う賃金の引き上げを要求し得る。今般増加している労働争議やストライキは、この指摘を裏付けているとも考えられる。そして、企業が賃金の引き上げ等のコストを価格に転嫁させれば、インフレの高止まりリスクは継続することになる。

パウエル議長は、前述の11月9日の講演会において、期待インフレ率を上昇させないために金融引き締めが有効であったことを指摘した。期待インフレ率の上昇が継続すれば、FRBも警戒感を強め、タカ派的なスタンスとなるだろう。FRBの警戒感を測る上では、12月の次回FOMCで公表されるFOMC参加者のFF金利見通し（ドットチャート）の中央値が注目点となる。12月のドットチャートの中央値は、政策判断の余地を確保し2024年での追加利上げの選択肢も残しつつ、前回（9月）の結果（2024年末5.1%、2025年末3.9%、2026年末2.9%）と等しくなる可能性がある。他方で、市場では、2024年半ばから利下げフェーズへと転じ、2024年内合計0.75%pt以上の利下げが織り込まれている（11月20日時点）。インフレが一層減速していくとの自信をFRBが強められるようなデータが公表されない限り、12月のドットチャートはタカ派的なサプライズを起こす可能性がある。そして、2024年に入った後も引き締めの金融環境が長く維持されれば、金融システムへの負荷はかかりやすくなる。そうなれば、株高による資産効果を期待するよりも、場合によっては株安による逆資産効果を懸念しなければならないかもしれない。

図表3 消費者センチメントにおける期待インフレ率、FF金利先物の期間構造（11月20日）



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

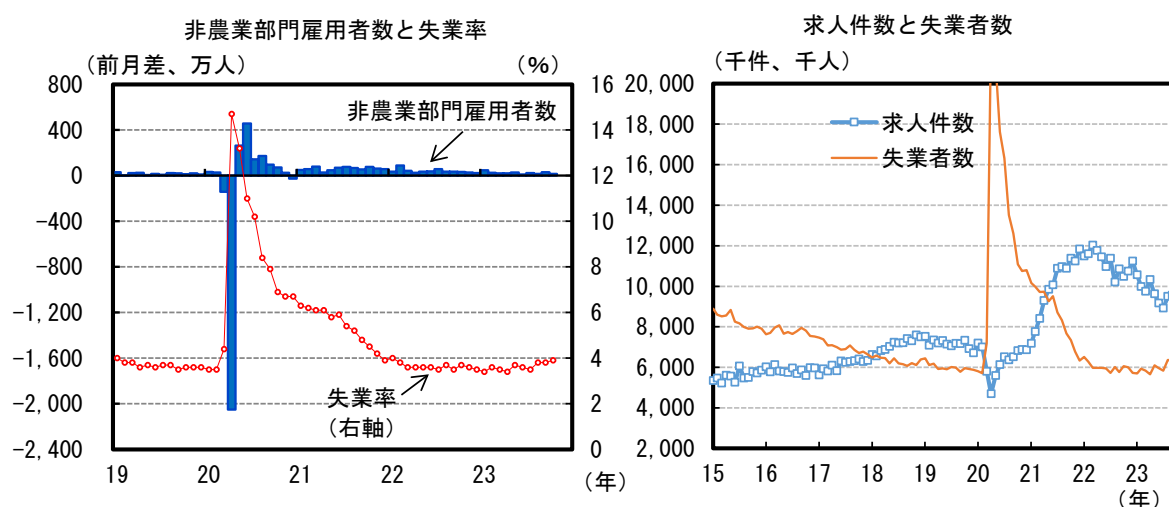
## 雇用環境は緩やかに悪化も、未だ労働需給はタイト

2023年10月の米雇用統計<sup>1</sup>は、非農業部門雇用者数が前月差+15.0万人と前月から減速し、市場予想（Bloomberg調査：+18.0万人）を下回った。さらに雇用者数の過去分が下方修正された。失業率に関しては、前月から同+0.1%pt上昇して3.9%となり、市場予想（Bloomberg調査：3.8%）を上回る（悪い）結果となった。失業者の内訳を見ても、レイオフ（同+9.2万人）や解雇（同+16.4万人）による失業者が増加した。雇用者数が減速したことに加えて失業率も上昇した点で、総じてネガティブな結果といえる。もっとも、雇用者数の減速はストライキによる影響や、大幅に増加した9月からの反動といった要因も考えられる。失業率も上昇したとはいえ、4.0%前後とされる自然失業率を上回っておらず、今回の雇用統計をもって雇用環境が悪化傾向を強めたとは断言できない。

その他の雇用関連指標を見ても、雇用環境の悪化ペースは緩やかなままといえる。例えば、2023年9月の求人件数は前月差+5.6万件と2カ月連続で増加した。直近の失業者数と比べても、求人件数は1.5倍弱の水準となっており、労働需要は依然として堅調といえる。また、新規失業保険申請件数から足下の雇用環境を見ると、直近週（11月5日-11日）は23.1万件となり、8月半ば以来の水準まで増加した。とはいえ、4週間移動平均が22.0万件に留まるなど、依然として低水準であり、顕著な増加傾向は見られない。

雇用環境は米国経済が急激には悪化していないことを示唆しており、安心感を与える。他方で、労働需給のタイトさは大きく変わっていない。10月の雇用統計では賃金上昇率はペースダウンしたが、先行きにおいてはタイトな労働需給によって賃金上昇率の減速ペースは緩やかなものとなるだろう。加えて、UAW（全米自動車労働組合）による大規模なストライキは終結したものの、今後も待遇改善要求の動きに広がりが見られる場合には、賃金上昇圧力が高止まりし得ることから注意が必要だろう。

図表4 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

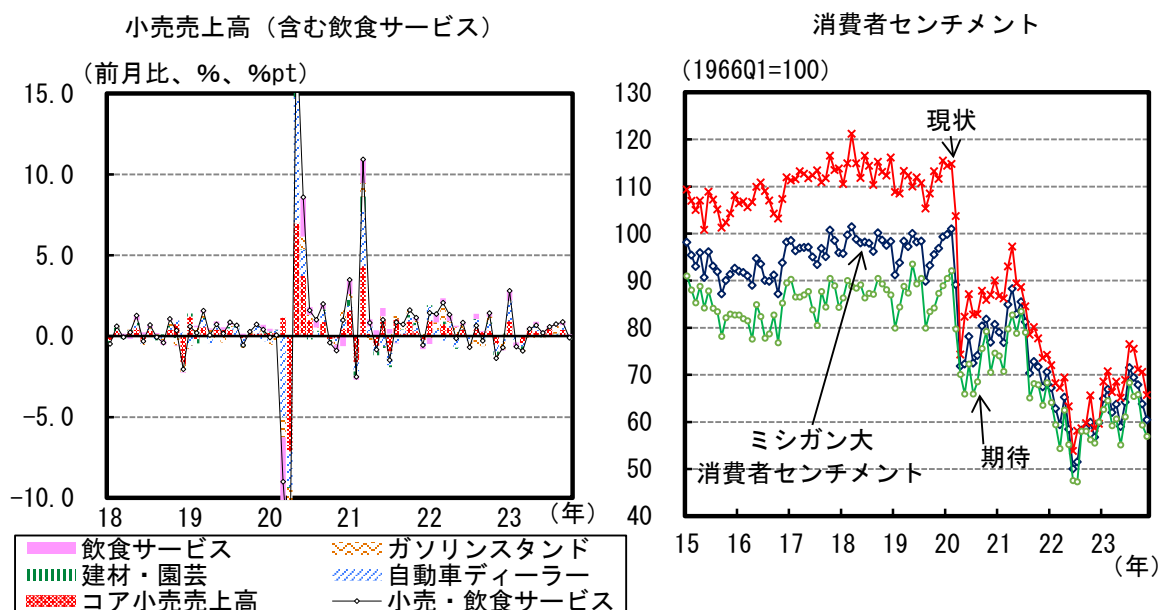
<sup>1</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 藤原翼、経済調査部 矢作大祐「[非農業部門雇用者数は+15.0万人に減速](#)」(11月6日) 参照

## 足下の小売売上高は底堅いものの、消費者マインドの悪化が続く

個人消費の動向を確認すると、2023年10月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比▲0.1%と7カ月ぶりにマイナスに転じたものの、市場予想（Bloomberg調査：同▲0.3%）を上回った。また、9月分は+0.2%pt上方修正され、同+0.9%となった。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は減速した一方で、同+0.2%とプラスを維持した。前月の大幅上昇からの反動も考えられる中で、底堅い結果になったといえよう。10月の小売売上高（含む飲食サービス）の内訳を見ると、家具（同▲2.0%）や自動車・同部品（同▲1.0%）、レジャー・娯楽用品（同▲0.8%）、ガソリンスタンド（同▲0.3%）が全体を下押しした。また、無店舗販売（同+0.2%）や飲食サービス（同+0.3%）は前月から伸びが縮小した。他方で、伸び幅が大きいのは、ヘルスケア製品（同+1.1%）や飲食料品（同+0.6%）といった必需的支出である。ホリデー商戦が本格化し、選択的支出の積極化に期待がかかる一方で、必需的支出が消費のけん引役となっている点は、消費者の財布の紐が堅くなりつつある可能性を示唆している。

消費者マインドについては悪化傾向にある。ロイター/ミシガン大消費者センチメントは、2023年11月（速報値）が前月差▲3.4%ptと4カ月連続で下落し、水準は60.4になった。構成指数の内訳を見ると、現状指数（同▲4.9%pt）、期待指数（同▲2.4%pt）ともに悪化した。ミシガン大学は、高金利による悪影響の懸念を背景に消費者の長期の経済見通しが悪化したと指摘している。また、同様にミシガン大学が指摘した低所得層と若年層のマインド悪化に関しては、若年層の失業率の上昇や、10月から再開された学生ローンの返済が悪影響を及ぼしている可能性がある。この他、消費者のインフレ見通し（期待インフレ率）を見ると、1年先（+4.4%）、5年先（+3.2%）がともに上昇した。インフレが高止まりすることになれば、引き締め的な金融政策が長期化し、引き続き消費者センチメントの重石となり得る。

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



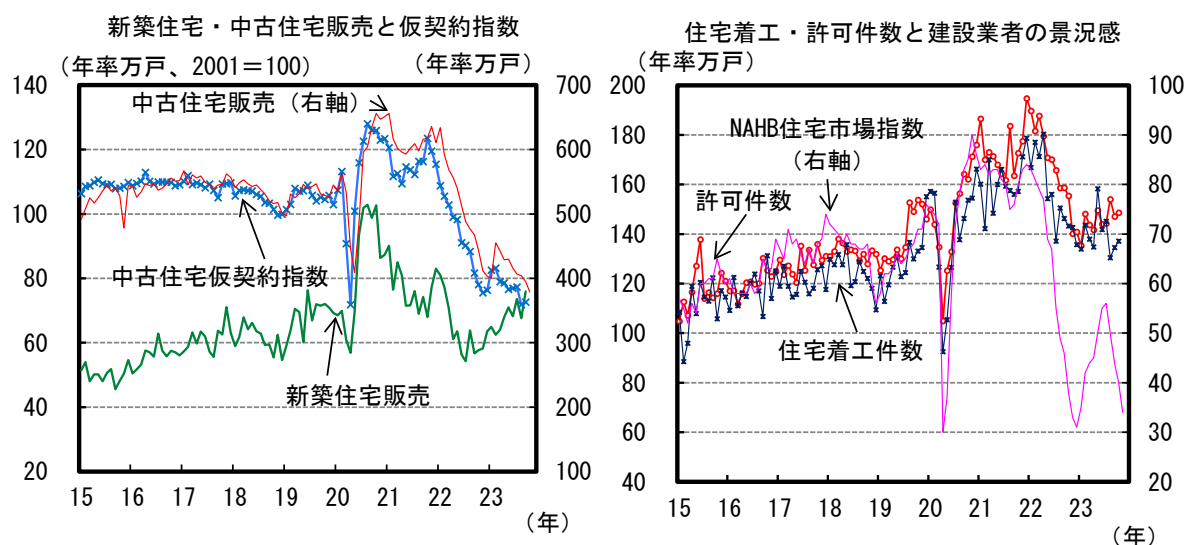
（出所）ロイター/ミシガン大、Census、Haver Analytics より大和総研作成

## 住宅市場関連のマインドはコロナ禍以降の最低水準まで悪化

住宅需要に目を向けると、中古住宅販売（コンドミニアム等含む）に関しては、2023年10月が前月比▲4.1%と5カ月連続で減少した。他方で、新築住宅販売（戸建）は、9月に同+12.3%と大幅に増加した。新築住宅販売（戸建）の9月の急増は、8月の大幅減からの反動増という側面もあるが、中古住宅の在庫不足によって住宅購入希望者は新築住宅以外の選択肢が少なくなっていることも影響しているだろう。また、新築住宅価格は中古住宅価格に比べて高水準である場合が多いものの、建設業者は住宅面積の小さい新築住宅を供給することで、住宅価格を抑制し、住宅購入意欲をサポートしている。もっとも、11月のロイター／ミシガン大消費者センチメントの住宅購入判断は33ptと、コロナ禍以降最低となった2022年11月と同水準まで低下した。住宅ローン金利が高水準にあることから、住宅需要が抑制されやすい環境にあることは変わらない。

住宅供給に関しては、新築住宅着工は、2023年10月に前月比+1.9%と2カ月連続で増加した。9・10月の増加は8月の大幅減からの反動増と考えられる。また、新築住宅着工の先行指標である建設許可は、10月に同+1.1%と増加に転じたことから、新築住宅着工は11月も増加することが期待される。しかし、住宅建設業者のマインドに関して、NAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数を見ると、2023年11月分は前月差▲6ptと4カ月連続で悪化し、水準も34と、2022年12月以来の低さとなった。NAHBは足下の10年債金利の低下によって、住宅ローン金利も先行き低下することで、住宅需要が回復し、住宅建設業者のマインドも改善するとの期待を示した。もっとも、FRBがインフレ抑制に向けて政策金利を長い間高水準で維持することが想定される中で、住宅ローン金利の低下幅も限定的となり得ることから、持続的に建設業者のマインドが回復するかは不透明といえる。

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

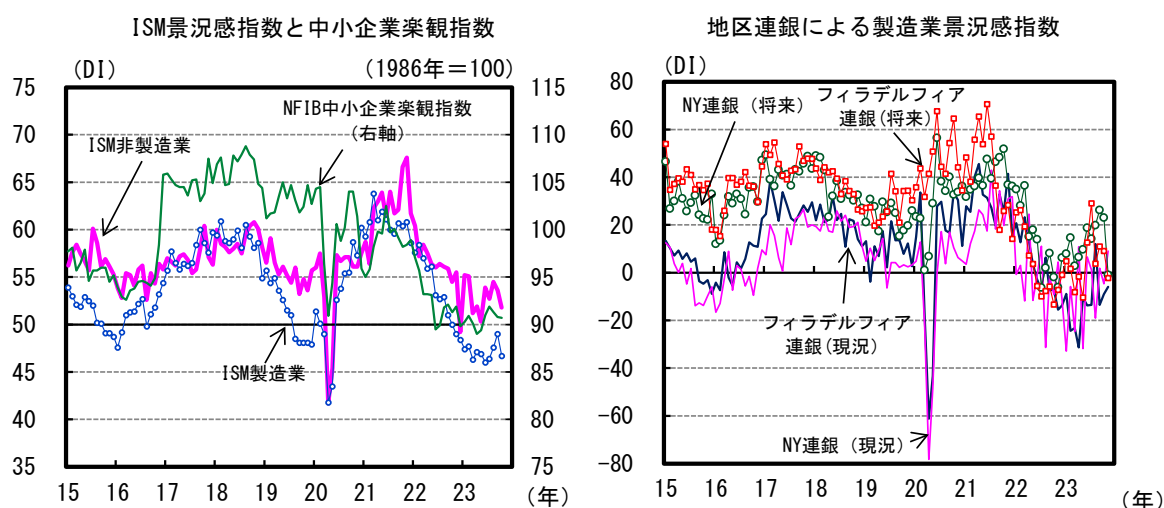
## 企業マインドは総じて悪化、先行きに対する慎重な見方が強まる

2023年10月のISM景況感指数は、製造業が前月差▲2.3%ptの46.7%と4カ月ぶりに悪化した。非製造業も同▲1.8%ptと2カ月連続で悪化し、水準は51.8%となった。構成項目を見ると、製造業に関しては、入荷遅延指数を除く、新規受注指数、雇用指数、生産指数、在庫指数が悪化した。非製造業に関しては、新規受注指数は改善したものの、事業活動指数、入荷遅延指数、雇用指数が悪化し、足を引っ張った。続いて、企業のコメントを見ると、製造業は受注残が減少し、先行きに対する慎重な見方が多い。非製造業に関しては、人件費の高止まりやストライキによるサプライチェーンへの悪影響などコスト面に関するネガティブな指摘が目立つ。

中小企業マインドに関しては、2023年10月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲0.1ptと3カ月連続で悪化し、水準は90.7となった。内訳項目を見ると、利益に対する期待が大幅に悪化した。NFIBは、中小企業が依然として業況について悲観的であり、コスト高により在庫を積み増す余裕がなく、見通しは暗いとコメントしている。

足下の企業マインドをまとめると、企業は先行きに対して慎重な見方を強めている。2023年11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+13.7pt）が改善した一方、将来指数（同▲24.0pt）が2カ月連続で悪化し、マイナス幅も大きく拡大した。フィラデルフィア連銀に関しても、現況指数（同+3.1pt）は改善したものの、将来指数（同▲11.3pt）が大幅に悪化した。企業マインドの悪化が自動車関連のストライキの影響などの一時的な要因によるものであれば、その要因が解決すれば企業マインドも再び改善する。しかし、企業が景気の先行きに関して不透明性が強まっていると認識していることから、企業マインドの改善には時間を要すると覚悟すべきだろう。

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



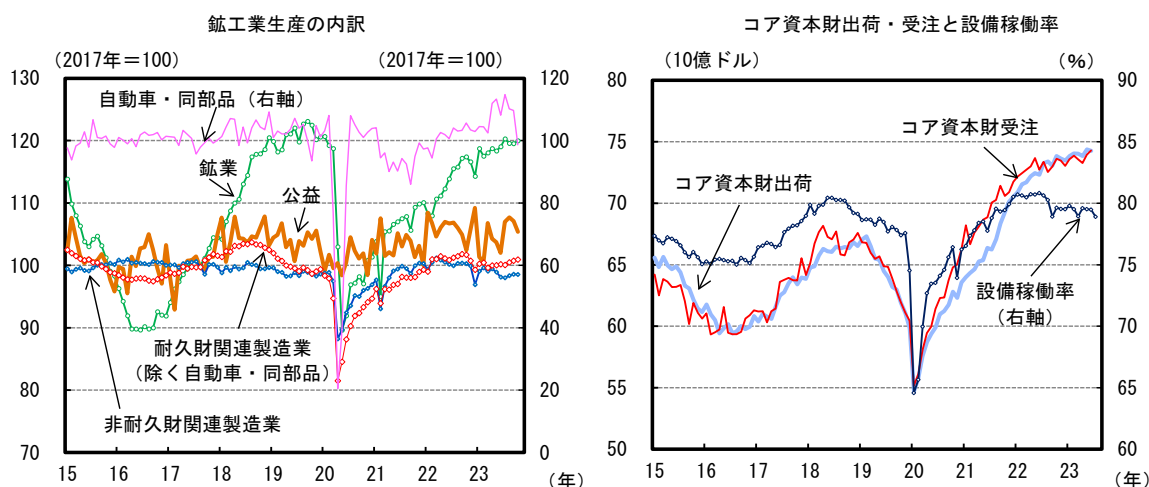
## 自動車関連のストライキによって鉱工業生産はマイナスに転じる

企業の実体面に関して、2023年10月の鉱工業生産指数は前月比▲0.6%と、市場予想(Bloomberg調査:同▲0.3%)を下回った。9月についても下方修正されたことから、総じて冴えない結果といえる。10月の内訳を見ると、鉱業(同+0.4%)はプラスに転じたが、製造業(同▲0.7%)はマイナスに転じ、公益(同▲1.6%)はマイナス幅が拡大した、製造業の内訳を見ると、耐久財(同▲1.3%)、非耐久財(同▲0.1%)のどちらもマイナスに転じた。耐久財に関しては、自動車・同部品(同▲10.0%)が大幅なマイナスとなり、全体を押し下げた。9月半ばから始まったUAW(全米自動車労働組合)による自動車関連のストライキの影響が発現したといえる。一方で、自動車・同部品を除いた耐久財(同+0.2%)は、前月並みの伸び幅となった。非耐久財に関しては、石油・石炭製品(同+2.2%)や紙(同+0.7%)が堅調な伸びとなったものの、ゴム・プラスチック製品(同▲2.2%)や化学(同▲0.6%)が足を引っ張った。

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9月に前月比▲0.1%とマイナスに転じた。先行指標であるコア資本財受注は同+0.5%と2カ月連続で堅調な伸びとなった点は安心材料だが、直近の鉱工業生産指数が落ち込んだことを踏まえれば、10月のコア資本財出荷もマイナスとなり得る。続いて、2023年10月の設備稼働率に関しては、ストライキの影響によって前月差▲0.6%pt低下し、水準は78.9%と2021年10月以来の低さとなり、設備の稼働状況はひっ迫していないといえる。

もともと、UAWと米自動車大手との労使交渉が10月末に暫定合意に達し、ストライキは終結に向かったことから、11月以降は企業の生産活動や設備投資は回復に向かっていくことが期待される。ただし、前記のように企業は景気の先行きに対して慎重なスタンスとなっていることから、生産活動や設備投資はストライキの影響が本格化する前の状態への回復に留まり、それ以上に積極化していくことは考えにくいだろう。

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

2023年7-9月期の実質GDPは前期比年率+4.9%と4-6月期から大幅に加速し、市場予想(Bloomberg調査:同+4.5%)を上回った。設備投資がマイナスに転じるも、個人消費や住宅投資が全体を押し上げた。米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要(個人消費、設備投資、住宅投資の和)も前期から加速したことから、米国経済は好調を維持したと評価できる。

2023年10-12月期に関しては、自動車関連のストライキの影響を受け、設備投資は引き続きマイナスとなることが想定される。住宅投資に関しても、10年債利回りが低下したとはいえ、住宅ローン金利は依然として高止まりしており、再度落ち込むと予想する。個人消費は、若年層の消費の消極化が下振れ要因となるも、ホリデー商戦における値引きセールや株高を通じた資産効果に支えられ、ベースシナリオとしては急激な腰折れの可能性は低いと考えられる。実質GDP成長率は前期比年率+1.5%と減速を見込むが、7-9月期の大幅な加速からの反動も考慮すれば十分に底堅いペースといえる。

一方、ホリデー商戦という消費を喚起するイベントが終わり、2024年に入れば、個人消費の主な下支え役は株式等のリスク資産の価格上昇による資産効果となる。ただし、資産効果に頼るのは不安が残る。株価は金利の変動に左右されやすく、金利はFRBの金融引き締めに対するスタンス次第といえる。期待インフレ率が上昇し、インフレの高止まり懸念が強まれば、FRBはタカ派的なスタンスを強めるだろう。市場では早期利下げへの期待が高まる中、12月の次回FOMCで公表予定のドットチャートはタカ派的なサプライズを起こし得る。そして、2024年に入った後も引き締めの金融環境が長く維持されれば、金融システムへの負荷はかかりやすくなる。そうなれば、株高による資産効果を期待するよりも、場合によっては株安による逆資産効果を懸念しなければならないかもしれない。

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	-2.0	-0.6	2.7	2.6	2.2	2.1	4.9	1.5	0.4	0.6	1.2	1.5				
(前年同期比、%)	3.6	1.9	1.7	0.7	1.7	2.4	2.9	2.7	2.2	1.8	0.9	0.9	5.8	1.9	2.4	1.5
個人消費	0.0	2.0	1.6	1.2	3.8	0.8	4.0	2.8	1.3	1.1	1.3	1.6	8.4	2.5	2.3	1.8
設備投資	10.7	5.3	4.7	1.7	5.7	7.4	-0.1	-0.7	-2.2	-1.3	0.2	1.4	5.9	5.2	4.0	-0.4
住宅投資	-1.8	-14.1	-26.4	-24.9	-5.3	-2.2	3.9	-5.4	-3.0	-0.8	1.0	1.5	10.7	-9.0	-11.4	-1.4
輸出	-4.6	10.6	16.2	-3.5	6.8	-9.3	6.2	1.9	0.8	1.1	1.4	1.7	6.3	7.0	2.5	1.2
輸入	14.7	4.1	-4.8	-4.3	1.3	-7.6	5.7	2.4	1.1	1.0	1.1	1.3	14.5	8.6	-1.5	1.3
政府支出	-2.9	-1.9	2.9	5.3	4.8	3.3	4.6	2.8	1.3	1.5	1.1	1.0	-0.3	-0.9	3.8	2.1
国内最終需要	0.7	0.9	0.7	0.7	3.8	2.0	3.5	2.0	0.7	0.8	1.1	1.5	6.6	1.7	2.2	1.5
民間最終需要	1.5	1.5	0.3	-0.2	3.6	1.7	3.3	1.9	0.5	0.6	1.2	1.6	8.1	2.3	1.8	1.4
鉱工業生産	3.7	4.1	2.1	-2.5	-0.3	0.8	2.0	-2.4	-0.5	0.0	1.1	1.7	4.4	3.4	0.2	0.0
消費者物価指数	9.2	9.7	5.5	4.2	3.8	2.7	3.6	2.9	2.5	2.3	2.5	2.7	4.7	8.0	4.1	2.7
失業率(%)	3.8	3.6	3.5	3.6	3.5	3.5	3.7	3.9	4.1	4.3	4.3	4.2	5.4	3.6	3.7	4.3
貿易収支(10億ドル)	-276	-251	-211	-214	-202	-204	-185	-186	-188	-188	-187	-187	-842	-951	-777	-749
経常収支(10億ドル)	-284	-249	-223	-216	-214	-212	-193	-194	-194	-194	-193	-192	-831	-972	-813	-774
FFレート(%)	0.50	1.75	3.25	4.50	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	0.25	4.50	5.50	5.00
2年債利回り(%)	1.44	2.72	3.38	4.39	4.35	4.26	4.92	4.95	4.77	4.62	4.47	4.32	0.27	2.98	4.62	4.55
10年債利回り(%)	1.94	2.93	3.11	3.83	3.65	3.59	4.15	4.64	4.47	4.38	4.29	4.20	1.44	2.95	4.01	4.34

(注1) 網掛けは予想値。2023年11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