

2024年2月22日 全10頁

米国経済見通し インフレ圧力を緩和 するカギは何か？

ポジティブ・サプライズ継続には労働生産性の改善が不可欠

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]

- 足元までの経済指標を概観すると、1月の雇用統計は、雇用者数が市場予想を大幅に上回る堅調な結果となり、賃金上昇率も上昇した。インフレ指標に関しても、CPI、PPIともにヘッドラインが市場予想を上回った。他方で、小売売上高や鉱工業生産は市場予想を下回る軟調な結果となった。経済指標の方向感がわかりにくくなっているのは、年次改定（雇用者数、インフレ指標）や悪天候（小売売上高、鉱工業生産）などの特殊要因による影響がある。単月の経済指標の振れに過度に反応すべきではない。総じてみれば、景気の緩やかな減速に沿って、インフレがペースダウンしていくというソフトランディングをメインシナリオとして据え置く。
- 単月の経済指標の振れに左右されないという観点では、高成長が続きながらインフレも減速するという2023年の米国経済のトレンド継続の可能性も排除すべきではない。従来のインフレ減速要因（エネルギー、食品、コア財）に代わり、コアサービス価格の減速が必要となる中で、労働生産性の高まりがカギを握る。米企業は業務の効率化に意欲的であり、労働生産性の改善が続くことで、好景気を維持しながらもインフレ圧力が和らいでいくことも可能となろう。他方で、労働生産性の更なる改善はハードルが高い点には注意を要する。FRBとしても、インフレの抑制に向けて、今後も改善するかが不透明な労働生産性に大きく期待できない、というスタンスを取っている。2023年の米国経済のトレンドの継続は、あくまでもポジティブ・サプライズという位置づけであろう。

経済指標は方向感がわかりにくい、過度に反応すべきではない

足元までの経済指標を概観すると、1月の雇用統計は、雇用者数が市場予想を大幅に上回る堅調な結果となり、賃金上昇率も加速した。賃金上昇率が高止まりの様相を強める中で、インフレ指標に関しても、CPI、PPIともにヘッドラインが市場予想を上回った。他方で、小売売上高や鉱工業生産は市場予想を下回る軟調な結果となった。これらを金融政策に紐づけると、堅調な雇用環境と高止まりリスクが懸念されるインフレ指標に注目すれば、利下げまでは距離があるとの判断になる。引き締めの金融環境が継続するとの認識のもと、市場の利下げ期待も低下し、米10年債利回りは4.0%前後での推移から、CPI公表の2月13日以降は4.3%程度に水準が切り上がった。一方で、冴えない結果となった小売売上高と鉱工業生産に注目すれば、引き締めの金融環境が続くことで、景気を過度に下押しする恐れもある。

1月の経済指標の方向感がわかりにくくなっているのは、統計の年次改定（雇用者数、インフレ指標）や悪天候（小売売上高、鉱工業生産）などの特殊要因の影響もあるだろう。それぞれの指標の基調に目を向ければ、1月の雇用者数は堅調な伸びとなったものの、ここ数年は1月に雇用者数が上振れしやすい残存季節性（季節調整が適切に行われていないこと）の影響が指摘される。また、業種別ではヘルスケア・政府部門が雇用者数の伸びの過半を占める状況が続いており、幅広い業種で雇用増が起きているわけではない。また、平均労働時間は減少し、パートタイマーは増えており、雇用環境の悪化は緩やかながらも続いている。下振れした小売売上高に関しては、天候要因に加えて、ホリデー商戦での値下げによる消費押し上げからの反動減があったと考えられる。消費者マインドは3カ月連続で回復しており、個人消費が腰折れするような兆しは足元で見受けられない。CPIについても、残存季節性によって1月は上振れしやすく、2023年の同時期もインフレの高止まり懸念が強まっていた。このように、単月の経済指標の振れに過度に反応すべきではない。

現時点では、雇用環境の悪化ペースに沿って、個人消費も緩やかに減速するという想定を維持する。需要が緩やかにスローダウンする中で、インフレ圧力も徐々に低下し、金融政策に関しても2024年央に利下げへと転じると見込む。総じてみれば、景気の緩やかな減速に沿って、インフレがペースダウンしていくというソフトランディングをメインシナリオとして据え置く。

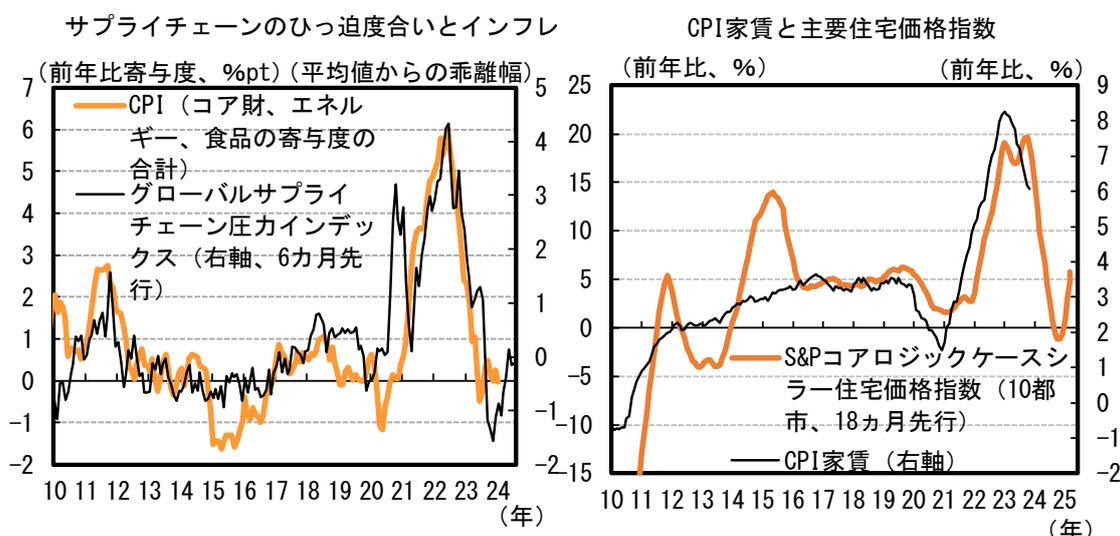
ポジティブ・サプライズ継続のカギを握る労働生産性の改善

単月の経済指標の振れに左右されないという観点では、高成長が続きながらインフレも減速するというポジティブ・サプライズを引き起こした、2023年の米国経済のトレンド継続の可能性も排除すべきではない。アトランタ連銀が公表するGDP NOWにおいて、2024年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.9%と、2%前後とされる潜在成長率以上の伸びが予想されている（2024年2月16日時点）。引き締めの金融環境が景気後退をもたらすと市場の想定が良い意味で裏切られてきたことを再認識させる予想といえる。

肝心のインフレに関しては、2023年はサプライチェーンの改善が続く中で、CPIエネルギー、

CPI 食品、CPI コア財が減速してきた。他方で、こうした項目に先行する傾向のある、グローバルサプライチェーン圧力指数（サプライチェーンに関するひっ迫度合いを指標化したもの、NY連銀が公表）はすでに上昇に転じている（図表1左図）。サプライチェーンの改善に伴う更なるインフレ減速の余地は小さくなりつつあり、FOMC 参加者が頻繁に言及するように、[サービス価格のペースダウン](#)がインフレ率の一層の減速に向けて重要となる。CPI コアサービスのうち、ウェイトの大きい家賃は、先行する傾向のある主要住宅価格指数が示す通り、2024 年上半期にかけて減速感を強めると考えられる。もっとも、主要住宅価格指数は上昇に転じており、2024 年下半期にかけてはCPI の家賃も再加速するとみられる（図表1右図）。

図表1 サプライチェーンのひっ迫度合いとインフレ、CPI 家賃と主要住宅価格指数



(出所) BLS、NY 連銀、S&P、Haver Analytics より大和総研作成

CPI の家賃が再加速するまでに、コアサービス（家賃除く）が減速するかが肝要となる。コアサービス（家賃除く）が減速するには、連動する傾向のある賃金上昇率のペースダウンが不可欠といえる。しかし、既存従業員の賃金の引き上げといった待遇改善の波が押し寄せており、賃金上昇率は前述の通り高止まりの傾向を強めている。賃金の引き上げは個人消費の腰折れリスクを抑制し、米国経済を下支えするという意味でポジティブな要素といえるが、企業がコスト増を販売価格に転嫁することでインフレ圧力を高め得る点ではネガティブな要素といえる。

こうした中、賃金の引き上げに伴うインフレ圧力の高まりを緩和するためには、労働生産性（実質付加価値／労働投入量）の改善がカギを握る。2023 年 1-3 月期以来、労働生産性の改善傾向に合わせて、コアサービス（家賃除く）がペースダウンしてきた。企業が賃金上昇に伴うコスト増を吸収できていることを示唆している（図表2左図）。足元でも、[米企業の決算説明会で業務効率の改善に言及する例が増えて](#)おり、労働生産性の改善が続くとの見方もできる。賃金上昇が個人消費を押し上げて底堅い景気を維持しつつも、労働生産性の改善がインフレ圧力の高まりを緩和することで、2023 年の米国経済のトレンドを継続させるとも考えられる。

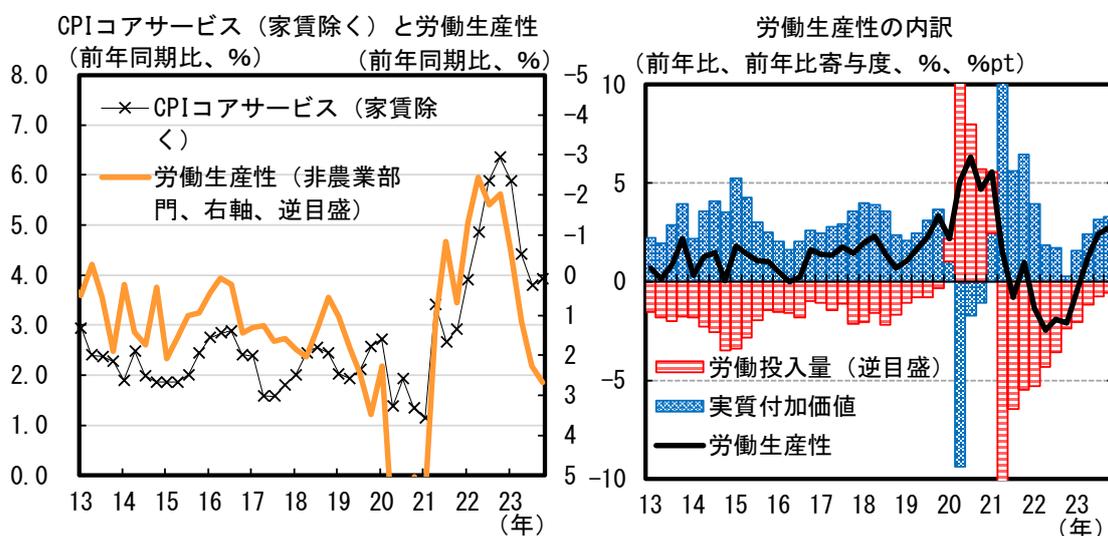
一方で、労働生産性の更なる改善はハードルが高い点に注意を要する。労働生産性の内訳を見ると、2023 年は実質付加価値の伸びが加速するとともに、労働投入量の伸びが減速することで、

労働生産性が改善してきた（図表2右図）。実質付加価値の加速は、堅調な個人消費などによって押し上げられたことによるものである。他方で、2024年に入り、実質GDPが仮にアトランタ連銀のGDP NOWが示すような堅調な伸びとなったとしても、2023年の高成長に比べれば減速感 は強まることとなる。実質付加価値の更なる加速は期待しにくいだろう。

もう一方の労働投入量の減速に関しては、労働時間の減少という雇用環境の緩やかな悪化の 帰結といえる。雇用環境の緩やかな悪化は、個人消費の減速に伴う実質付加価値のペースダウン をもたらし得る。なお、雇用環境が緩やかに悪化しても、生産性の高い部門への労働移動が進め ば実質付加価値の加速も考えられるが、足元の実際の雇用増はヘルスケアや政府部門に偏って おり、生産性の高い情報や金融といった部門への労働移動は限定的である。雇用環境の悪化が 緩やかながらも続くことで、労働投入量の減速は2024年以降も継続するとみられ、2023年のよ うな実質付加価値の加速との共存は想定しづらく、労働生産性の伸びは前年比ベースで1%台半 ば程度に落ち着くと考えられる。

この他の生産性に関する議論として、発展著しい生成AIの活用や、コロナ禍を機に増えた在 宅勤務による労働生産性の向上が挙げられる。例えば、生成AIに関しては、[クックFRB理事が労働生産性を向上させ得る研究が存在すると講演会で述べており](#)、FRBの中でも一定の注意が払 われている。また、在宅勤務に関しても、[FRBは労働市場への影響や生産性に関して研究を進めてきた](#)。こうした中、パウエルFRB議長は、1月FOMC後の記者会見において労働生産性につい て質問された際、生成AIによる生産性の改善はすぐに発現していくものではなく、在宅勤務に 関しては生産性が大幅に向上するものとは考えにくいと回答した。結論として、パウエル議長 は、2023年のような労働生産性の改善が今後も続くかはわからないと述べている。FRBとして は、インフレの抑制に向けて、改善するかが不透明な労働生産性に大きく期待できない、といふ ことだろう。2023年の米国経済のトレンドの継続はあくまでもポジティブ・サプライズという 位置づけであり、メインシナリオとしては需要のスローダウンを通じたインフレ圧力の低下、 そして、その結果として2024年央での利下げ転換ということを想定すべきだろう。

図表2 CPIコアサービス（家賃除く）と労働生産性、労働生産性の内訳



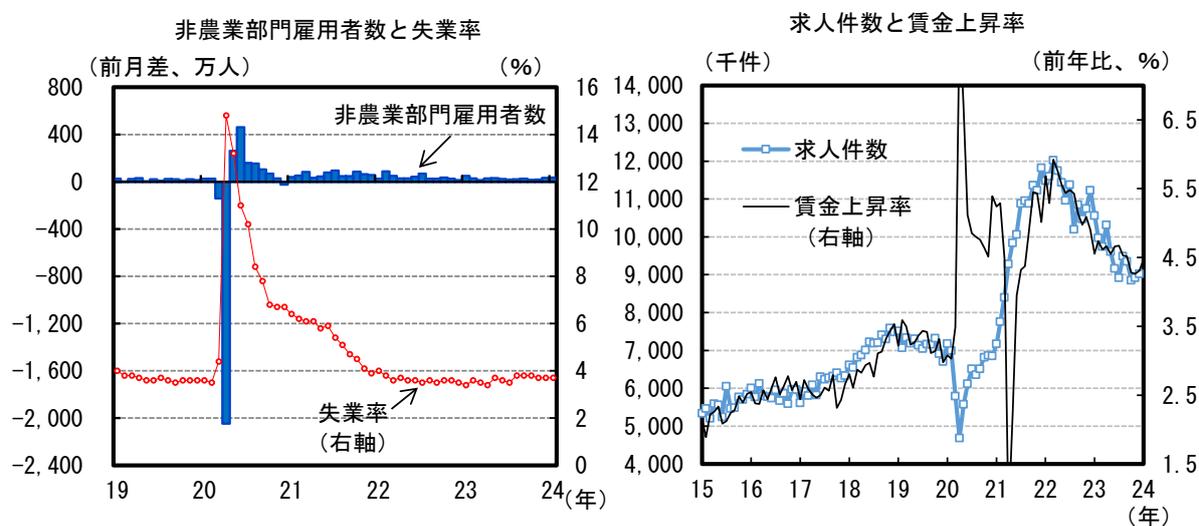
（出所）FRB、Haver Analytics より大和総研作成

雇用者数は予想を大幅に上回る増加

2024年1月の米雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月差+35.3万人と市場予想(Bloomberg調査:同+18.5万人)を大幅に上回る結果となった。また、2023年12月の雇用者数は11.7万人の大幅な上方修正となり、同+33.3万人になった。その結果、3カ月移動平均で見ても、雇用者数は同+28.9万人と高い伸びになった。失業率については、3カ月連続で3.7%と、市場予想(Bloomberg調査:3.8%)を下回る(良い)結果となった。この他、失業者の内訳を確認すると、非自発的失業(同▲3.0万人)が小幅に減少した。ただし、就業者のうち、非自発的パートタイム就業者(同+21.1万人)が2カ月連続で増加しており、水準も442.2万人と2021年9月以来の高さとなった。また、民間部門の週平均労働時間は前月差▲0.2時間の34.1時間と、悪天候の影響もあるとはいえ2カ月連続での減少となった。非自発的パートタイム就業者の増加や週平均労働時間の減少は雇用環境の緩やかな悪化が継続していることを示唆しているが、総じてみれば1月の雇用統計はポジティブな結果といえる。

その他の雇用関連指標を見ると、新規失業保険申請件数の直近週(2月4日-2月10日)は21.2万件となった。新規失業保険申請件数の水準は、2023年8月半ば以降週20万件から24万件のレンジで推移しており、足元でも顕著な増加は見られない。続いて、労働需要に着目すると、2023年12月の求人件数は前月差+10.1万件と2カ月連続で増加した。直近の失業者数と比べて求人件数は1.5倍弱の水準と、コロナ禍前の水準を上回ったままであり、労働需給のタイトさが緩和するには時間を要すると考えられる。タイトな労働需給を背景に賃金上昇圧力は根強く、1月の雇用統計では、民間部門の平均時給が前月比+0.6%と大幅に加速した。もっとも、1月の平均時給の結果については、悪天候により主に低賃金業種の週平均労働時間が大きく減少したことが影響した可能性も考えられるが、それだけではなく、既存従業員の待遇改善の動きが引き続き寄与したとみられる。こうした賃金上昇圧力の継続は、インフレの減速を遅らせ得ることから注意を要しよう。

図表3 非農業部門雇用者数と失業率、求人件数と賃金上昇率



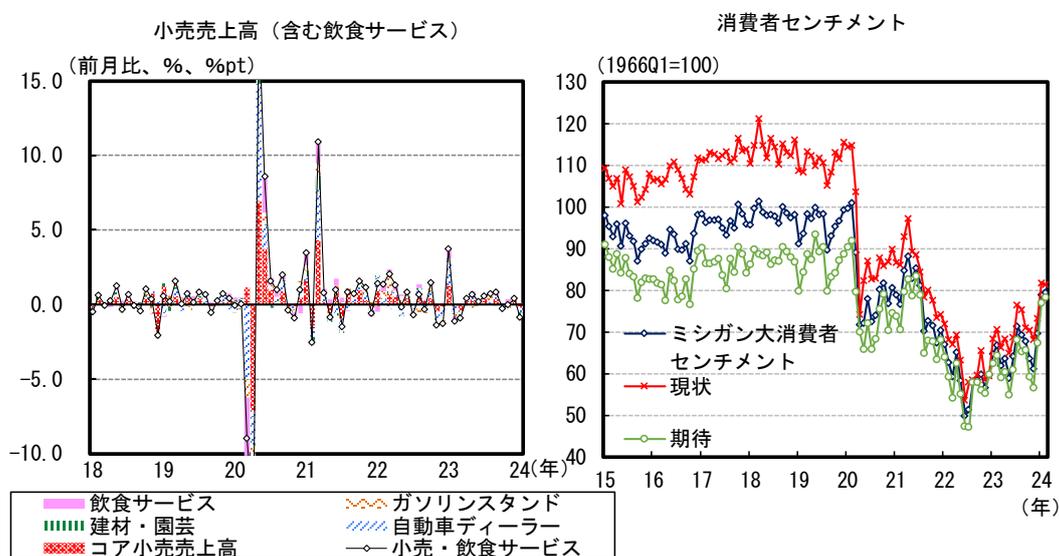
(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

小売売上高は悪天候等により減少、消費者マインドは改善

個人消費の動向を確認すると、2024年1月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比▲0.8%と3カ月ぶりにマイナスに転じ、市場予想(Bloomberg調査:同▲0.2%)を下回った。さらに、12月の小売売上高は▲0.2%pt下方修正された。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も同▲0.4%と10カ月ぶりにマイナスに転じた。他方で、1月は年末商戦からの反動が強く出たことや、悪天候が影響したとみられ、2月以降の結果も併せて確認する必要がある。1月の小売売上高(含む飲食サービス)の内訳を見ると、建設資材・園芸(同▲4.1%)、自動車・部品(同▲1.7%)、ガソリンスタンド(同▲1.7%)、ヘルスケア製品(同▲1.1%)のマイナス幅が大きい。さらに、無店舗販売(同▲0.8%)、衣服・宝飾品(同▲0.2%)といった、年末商戦で好調だった業種が低調だった。この他、家電(同▲0.4%)が3カ月連続でマイナスだった一方で、家具(同+1.5%)がプラスに転じ、飲食サービス(同+0.7%)も堅調な推移となった。

続いて消費者マインドについて確認すると、ロイター/ミシガン大消費者センチメントは、2024年2月(速報値)が前月差+0.6ptと3カ月連続で上昇し、水準は79.6になった。構成指数の内訳を見ると、現状指数(同▲0.4pt)が小幅に悪化した一方で、期待指数(同+1.3pt)が改善した。ミシガン大学は、消費者はインフレ鈍化と強い労働市場が今後も続くと確信していると指摘している。消費者のインフレ見通し(期待インフレ率)を見ると、1年先が同+0.1%ptの+3.0%、5年先が横ばいの+2.9%となった。1年先の期待インフレ率は小幅に上昇したが、均してみれば低下傾向が続いている。インフレの減速が継続すれば、消費者マインドの改善に寄与するとみられる。他方で、1月のCPI統計を確認すると、ヘッドライン・コアともに前月比ベースで加速する等、インフレ減速の足取りが鈍い。インフレの高止まりを背景に引き締めの金融政策が長引くならば、景気の減速傾向が顕著となり、消費者マインドは回復しづらくなると考えられる。総じてみれば、消費者マインドは緩やかなペースで回復すると見込む。

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



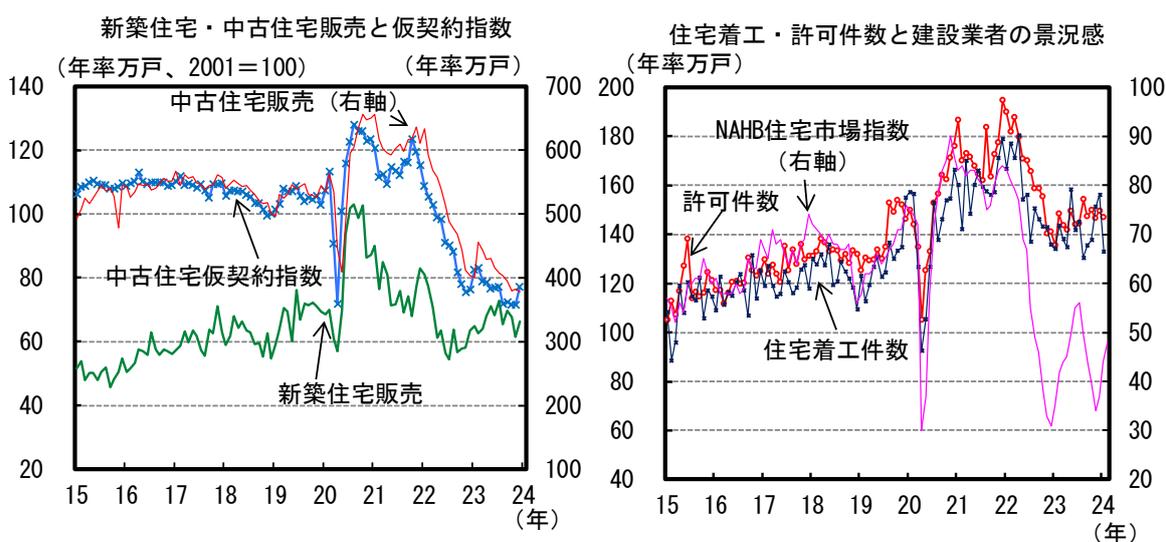
(出所) ロイター/ミシガン大、Census、Haver Analytics より大和総研作成

悪天候で住宅着工件数は大幅に減少

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12月が前月比▲1.0%と再び減少に転じた。中古住宅の在庫は緩やかに増加しつつあるが、依然として低水準にあり、中古住宅価格が前年比で上昇に転じている。中古住宅販売の先行指標である中古住宅仮契約指数が、2023年12月に前月比+8.3%と上昇に転じたことはポジティブな兆候といえるが、在庫状況や価格動向を踏まえれば販売増が継続する見込みは立てにくい。新築住宅販売（戸建）に関しては12月に同+8.0%と3カ月ぶりに増加に転じた。新築住宅は中古住宅に比べて在庫が多く、販売価格が前年比で下落しており、住宅購入希望者は相対的に購入しやすい。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、足元で中古住宅に対する割高感は少ない。新築住宅販売は2023年下半年に伸び悩んだが、中古住宅に比べて相対的に回復しやすいと考えられる。

住宅供給に関しては、新築住宅着工は、2024年1月に前月比▲14.8%と、大幅かつ3カ月ぶりに減少した。これは悪天候による着工の遅れによるものと考えられる。とはいえ、天候要因に左右されにくく、新築住宅着工の先行指標である建設許可も、1月に同▲1.5%と減少に転じた。均してみれば、新築住宅着工は横ばいから緩やかな回復にとどまっているといえよう。他方で、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、2024年2月分は前月差+4ptと3カ月連続で回復した。NAHBは、金融政策の2024年内の利下げへの転換やそれに伴う住宅ローン金利の低下に対する期待、そして、在庫積み上げニーズの強さなどが住宅建設業者のマインドを改善させていると指摘している。もともと、インフレが高止まりするならば、住宅建設業者の期待は後退し得る。金融政策運営に翻弄されやすい状況は続くことから、住宅建設の回復も緩やかなペースとなろう。

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

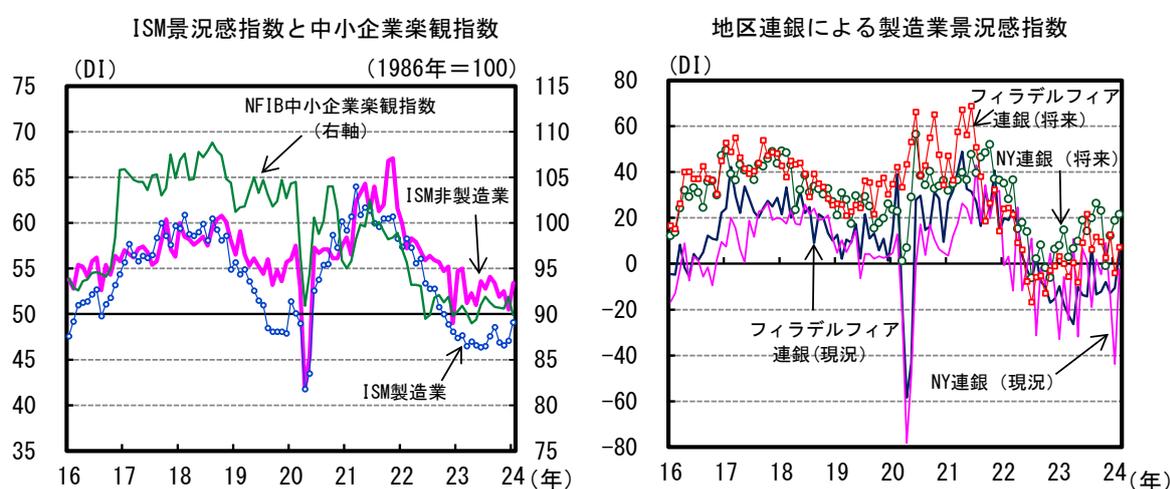
企業マインドは製造業・非製造業ともに改善

2024年1月のISM景況感指数は、製造業が前月差+2.0%ptの49.1%と2カ月連続で改善し、非製造業も同+2.9%ptの53.4%と改善した。構成項目を見ると、製造業に関しては、新規受注指数（同+5.5%pt）が大幅に改善して52.5%となり、2022年8月以来の50%超えとなった。この他、雇用指数は悪化した一方で生産指数、入荷遅延指数、在庫指数が改善した。非製造業に関しては、前月に急落した雇用指数が同+6.7%ptと大幅反発した。さらに、事業活動指数は横ばいとなったものの、新規受注指数、入荷遅延指数も改善した。続いて企業のコメントを見ると、製造業は指数の改善に反して、需要面の弱さを指摘するなど、ネガティブな見解が相対的に多く見られた。他方で、非製造業では、経済の状態についてポジティブなコメントも見られ、ISMによれば、非製造業は利下げ期待から企業が経済に対して楽観的であるとされていた。なお、紅海の輸送の混乱については、影響を受けているとの企業コメントが製造業・非製造業の両方で見られており、仕入価格指数がともに上昇している点はインフレ懸念を強めるものといえる。

中小企業のマインドに関しては、2024年1月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲2.0ptと悪化し、水準は89.9と2023年5月以来の低水準となった。内訳項目を見ると、実質販売増加に対する期待、利益に対する期待の悪化幅が大きかった。NFIBは、中小企業事業者にとって、高インフレが経営上の主要な障害になっているとコメントしている。

以上をまとめれば、中小企業のマインドは引き続き弱さが見られるものの、ISM景況感指数では製造業と非製造業のマインドが改善した。また、2024年2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+41.3pt）が大幅に改善し、将来指数（同+2.7pt）も3カ月連続で改善した。フィラデルフィア連銀についても、現況指数（同+15.8pt）は改善して6カ月ぶりにプラスに転じ、将来指数（同+11.2pt）も改善してプラスに転じた。このように複数の指数でマインドの改善が確認できる点はポジティブといえる。他方で、インフレに対する警戒感は強く、引き締め的な金融環境が当面は継続すると想定すれば、企業のマインド改善が本格化する状況とは言い切れないだろう。

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



(出所) ISM、NY連銀、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

鉱工業生産はマイナスに転じる

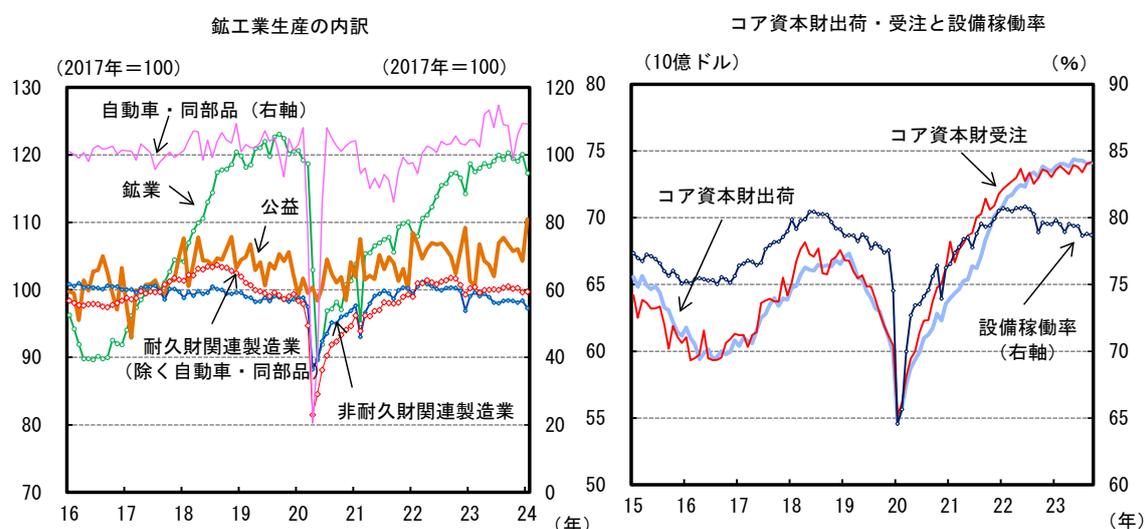
企業の実体面に関して、2024年1月の鉱工業生産指数は前月比▲0.1%と、市場予想(Bloomberg調査：同+0.2%)に反して3カ月ぶりにマイナスに転じた。また、11月分が0.3%pt上方修正された一方で、12月は0.1%pt下方修正された。1月の鉱工業生産指数の内訳を見ると、製造業(同▲0.5%)、鉱業(同▲2.3%)が悪天候の影響を受けてマイナスに転じた。その一方で、公益(同+6.0%)は暖房需要の増加を受けて大幅なプラスに転じた。

製造業の内訳を見ると、耐久財(前月比+0.1%)がプラスに転じた一方で、非耐久財(同▲1.1%)が大幅なマイナスに転じ全体を押し下げた。非耐久財に関しては、ほとんどの業種でマイナスとなり、中でも悪天候の影響を受けた石油・石炭製品(同▲3.7%)のマイナス幅が大きい。耐久財に関しては電気機械(同+1.5%)や、航空機等を含むその他輸送用機器(同+1.5%)がけん引役となった。この他、UAW(全米自動車労働組合)によるストライキの影響から回復していた自動車・同部品(同▲0.2%)が、3カ月ぶりにマイナスに転じた。

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12月に前月比+0.0%とほぼ横ばいになった。他方、先行指標であるコア資本財受注については、同+0.2%と2カ月連続でプラスとなった。続いて、2024年1月の設備稼働率は前月差▲0.2%pt下落し78.5%となった。1月は悪天候による影響はあるものの、設備稼働率は長期平均(1972-2023年：79.6%)を9カ月連続で下回っており、設備の稼働状況は引き続きひっ迫している状況ではない。

前述の通り製造業の企業マインド指数は足元で改善したが、設備の稼働状況がひっ迫していないことや、引き締め的な金融環境が継続していることを踏まえれば、目先では悪天候要因からの反動増はあり得るものの、生産活動や設備投資が継続的に活性化することは考えにくいだろう。

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10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.3%と2023年7-9月期から減速したものの、市場予想（Bloomberg調査：同+2.0%）を上回る堅調な結果となった。屋台骨の個人消費が堅調さを維持し、住宅投資、設備投資ともにプラスを維持した。結果、米国経済の自立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）は同+2.6%と、堅調なペースとなった。なお、2023年全体の実質GDP成長率は前年比+2.5%と、2%前後とされる潜在成長率を上回ったことから、引き締めの金融環境が続く中でも好景気を維持したといえる。

他方で、2024年の1-3月期に関しては、実質GDP成長率は前期比年率+1.1%と減速感を強めると予想する。年末商戦からの反動減や悪天候に加え、雇用環境の緩やかな悪化に沿って、個人消費が減速していくと見込んでいる。また、悪天候に加えて、金融引き締めの効果がタイムラグをもって設備投資や住宅投資を抑制すると考えている。こうした景気の減速傾向は4-6月期まで継続し、需要の抑制がインフレ圧力の緩和をもたらす。結果的に、2024年央には金融政策は利下げへと転じるという従来のメインシナリオを据え置く。

高成長が続きながらインフレは減速するという2023年の米国経済のトレンド継続の可能性も排除すべきではない。従来のインフレ減速要因（エネルギー、食品、コア財）に代わり、コアサービス価格の減速が必要となる中で、労働生産性の高まりがカギを握る。米企業は業務の効率化に意欲的であり、労働生産性の改善が続くことで、好景気を維持しながらもインフレ圧力が和らいでいくことも可能となろう。他方で、労働生産性の更なる改善はハードルが高い点には注意を要する。FRBとしても、インフレの抑制に向けて、今後も改善するかが不透明な労働生産性に期待しすぎることはできない、とのスタンスを取っている。2023年の米国経済のトレンドの継続はあくまでもポジティブ・サプライズという位置づけであろう。

図表8 米国経済見通し

	四半期												暦年		
	2023				2024				2025				2023	2024	2025
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	前年比、%		
国内総生産	2.2	2.1	4.9	3.3	1.1	0.7	1.1	1.4	1.8	2.1	2.2	2.3			
（前年同期比、%）	1.7	2.4	2.9	3.1	2.8	2.5	1.5	1.1	1.2	1.6	1.9	2.1	2.5	2.0	1.7
個人消費	3.8	0.8	3.1	2.8	1.3	1.1	1.3	1.6	1.8	2.0	2.1	2.2	2.2	1.8	1.8
設備投資	5.7	7.4	1.4	1.9	0.7	-0.1	0.6	1.1	1.6	1.9	2.0	2.1	4.4	1.3	1.4
住宅投資	-5.3	-2.2	6.7	1.1	-0.5	0.0	0.7	1.3	1.8	2.2	2.6	2.9	-10.7	0.9	1.7
輸出	6.8	-9.3	5.4	6.3	5.9	1.1	1.4	1.7	1.9	2.1	2.3	2.5	2.7	3.1	1.9
輸入	1.3	-7.6	4.2	1.9	4.7	1.0	1.1	1.3	1.6	1.8	1.9	2.1	-1.7	1.9	1.5
政府支出	4.8	3.3	5.8	3.3	2.5	1.7	0.9	1.1	1.0	1.2	1.1	0.9	4.0	2.7	1.1
国内最終需要	3.8	2.0	3.5	2.7	1.4	1.0	1.2	1.4	1.6	1.9	1.9	2.0	2.2	1.8	1.6
民間最終需要	3.6	1.7	3.0	2.6	1.1	0.8	1.2	1.5	1.8	2.0	2.1	2.2	1.8	1.6	1.7
鉱工業生産	-0.3	0.8	1.5	-2.3	-0.1	0.7	1.2	1.6	1.9	2.2	2.3	2.4	0.2	0.2	1.8
消費者物価指数	3.8	3.0	3.4	2.7	2.7	1.9	2.7	2.4	2.4	2.1	2.1	2.5	4.1	2.7	2.3
失業率（%）	3.5	3.6	3.7	3.8	3.8	4.0	4.2	4.1	4.1	3.9	3.8	3.6	3.6	4.0	3.8
貿易収支（10億ドル）	-200	-202	-183	-188	-191	-192	-191	-190	-190	-190	-189	-189	-773	-764	-758
経常収支（10億ドル）	-214	-217	-200	-203	-205	-206	-205	-204	-203	-202	-201	-201	-835	-820	-807
FFレート（%）	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75	4.50	4.25	4.00	3.75	5.50	4.75	3.75
2年債利回り（%）	4.35	4.26	4.92	4.80	4.39	4.30	4.15	4.00	3.85	3.70	3.55	3.40	4.58	4.21	3.63
10年債利回り（%）	3.65	3.59	4.15	4.44	4.10	4.05	3.96	3.87	3.78	3.69	3.60	3.51	3.96	4.00	3.65

（注1） 網掛けは予想値。2024年2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