

2024年6月21日 全10頁

米国経済見通し 政治の季節到来が 利下げ時期に影響か

移民抑制や最低賃金引き上げがインフレ圧力を高める恐れ

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]

- 6月に公表された5月の主要経済指標を踏まえれば、景気は緩やかに減速しているものの、全体としては底堅く推移している。インフレ指標に関しては、GPI、PPI、輸入物価のいずれも減速感が見られる結果となった。こうした中、市場の利下げ期待は2024年内に0.25%pt-0.50%pt（1回-2回）で推移しており、過度な利下げ期待は抑制されている。
- 景気の先行きに関しては、雇用環境の悪化と超過貯蓄の払底から個人消費の下振れリスクを指摘する見方もある。こうした見方は、需要の抑制に伴うインフレ減速の進展、ひいては利下げの早期化に対する期待を高めることになる。一方、雇用関連の指標は季節調整や移民増の捕捉などでノイズが大きく、現時点で雇用環境の悪化を懸念する必要はない。また、超過貯蓄は払底したとされるが、株高等による資産効果が個人消費を下支えすることで、急激な腰折れリスクは抑制されている。
- 個人消費の急激な腰折れリスクが限定的とみられる中で、インフレ率の先行きに関して、順調に減速するかは不透明といえる。足元で減速感が見られるコアサービス価格に関しては、その内訳項目である家賃の減速ペースが緩やかになるとみられる。また、賃金上昇率と連動するコアサービス価格（家賃除く）に関しても、不法移民の抑制や各州での最低賃金の引き上げなどの施策によって、インフレ圧力が強まる可能性がある。不法移民抑制策や労働政策は、11月に大統領選挙を控える中での世論対策とも考えられ、政治の季節到来がFRBの金融政策運営に不確実性をもたらす恐れがあるだろう。

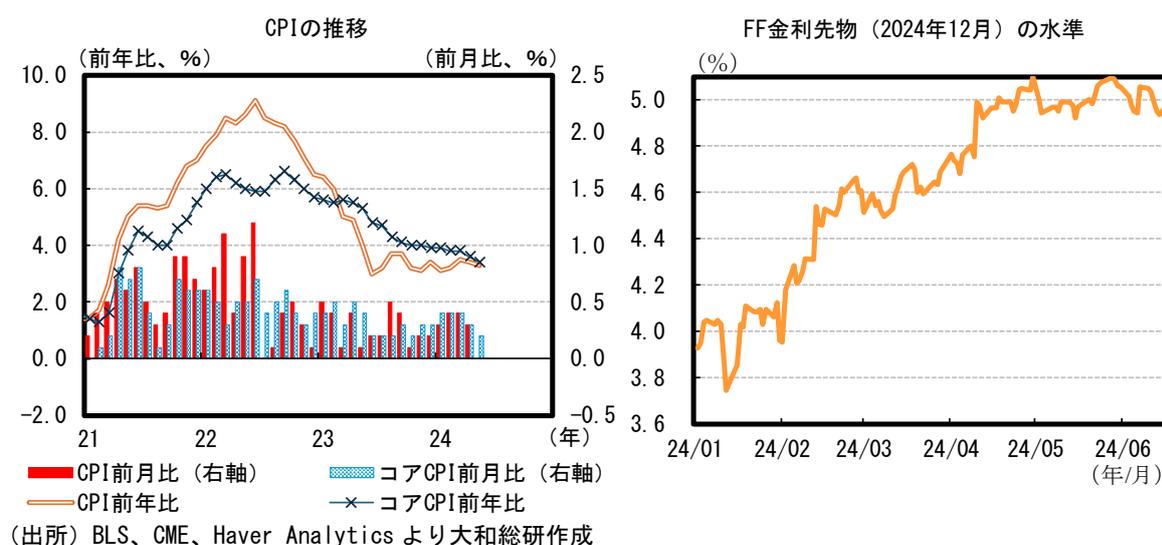
景気・インフレ率ともに緩やかに減速

6月に公表された5月の主要経済指標は、強弱入り交じる結果であった。家計に関連して、非農業部門雇用者数の増加幅が好不調の境目となる20万人を大きく上回った一方で、失業率は上昇（悪化）した。5月の小売売上高は市場予想を下回ったものの、振れが大きい品目を除いたコア小売はプラスに転じた。消費者センチメントは2カ月連続で悪化したが、公表元のミシガン大学は消費者が景気全体に大きな変化を感じていないと指摘している。企業に関しては、ISM景況感指数のうち製造業が2カ月連続で悪化した。他方で、非製造業は改善し、好不調の境目である50%を再び上回った。企業活動に関しては、鉱工業生産指数は大幅な上昇に転じたものの、住宅着工件数は再び減少した。こうした経済指標を踏まえれば、2024年以降の景気は2023年に比べて緩やかに減速しているものの、全体としては大崩れしておらず、底堅く推移している。

インフレ指標に関しては、CPIのヘッドラインが前月比横ばい（前年比+3.3%）、コアが前月比+0.2%（前年比+3.4%）と市場予想を下回り、減速感が見られる（図表1左図）。とりわけ、これまで高止まりしていたコアサービス価格が前月比+0.2%と2021年9月以来の伸びの小ささとなったことは、インフレの抑制に向けて朗報といえる。この他、5月のPPIや輸入物価も市場予想を下回ったことで、企業が直面するコスト面でのインフレ圧力も一服している。

こうした中、2024年12月末のFF金利先物水準は、5.0%前後（2024年内の利下げ幅0.25%pt-0.50%pt、1回-2回）で推移しており、足元でも大幅な変動は見られない（図表1右図）。6月11日・12日のFOMCで公表されたドットチャート（中央値）において、2024年内の予想利下げ幅が前回予想（3月）の合計0.75%ptから合計0.25%ptと縮小した¹ことや、FOMC参加者が利下げに慎重なスタンスを示していることで、金融市場の中でも過度な利下げ期待が抑制されていると考えられる。

図表1 CPIの推移、FF金利先物（2024年12月）の水準



¹ 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 (NY 駐在) 藤原 翼、「[FOMC 2024年内の利下げ予想は0.25%pt](#)」(2024年6月13日)。

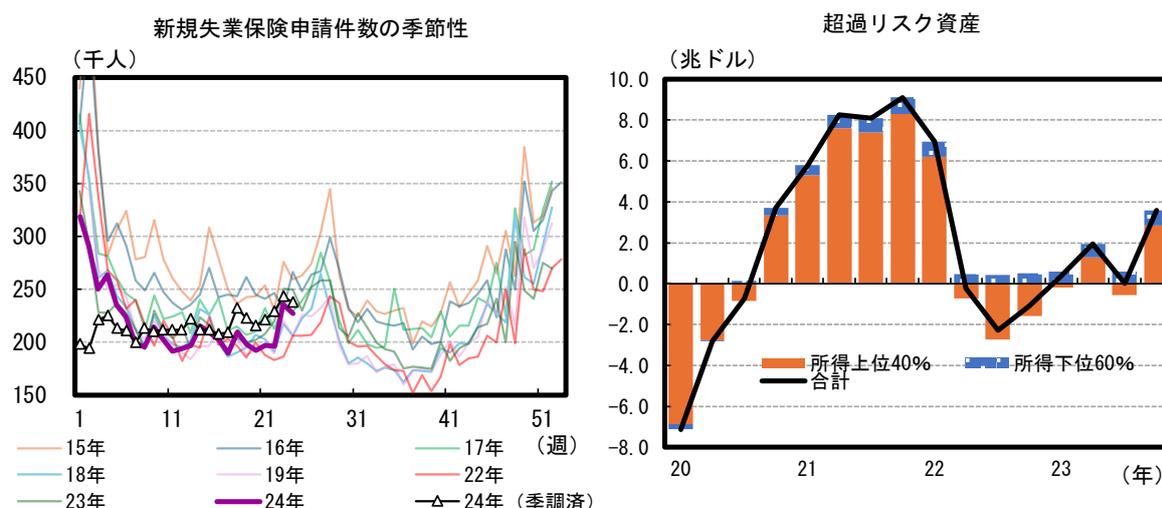
景気の下振れ可能性は限定的、インフレの粘着性に引き続き要注意

一方で、景気の先行きに関しては、雇用環境の悪化と超過貯蓄の払底から個人消費の下振れリスクを指摘する見方もある。こうした見方は、需要の抑制に伴うインフレ減速の進展、ひいては利下げの早期化に対する期待を高めることになる。

雇用環境の悪化に関しては、先述の失業率の上昇に加え、新規失業保険申請件数が増加したことなどがこうした先行きに対する弱気な見方の根拠といえる。しかし、新規失業保険申請件数に関しては、祝日や夏季休暇によって5月末から7月にかけては例年増加しやすい。足元の新規失業保険申請件数（季節調整前値）は増加したものの、水準は例年に比べて必ずしも高くはない。季調済値も季調前値の増加に合わせて増加しているが、季節調整がうまく機能していない可能性があり、幅を持ってとらえるべきだろう（図表2左図）。失業率に関しては、基となる家計調査が移民の増加による雇用の押し上げを十分に反映できていない可能性が考えられる。移民の増加による雇用の押し上げを反映しやすい事業所調査を基にした非農業部門雇用者数が堅調な伸びとなる中では、雇用環境の悪化を過度に懸念すべきではないだろう。

また、超過貯蓄の払底に関して、低・中所得層の家計を中心に財政状況が悪化している可能性はある。低中所得の家計が相対的に多い若年層で、クレジットカードの延滞率が上昇していることは、その証左の一つだろう。ただし、所得上位40%の中・高所得層に関しては、2023年以降の株高を背景に、超過リスク資産が過去のトレンドを上回ってきており、資産効果が生じていると考えられる（図表2右図）。所得上位40%は個人消費の6-7割を占めることから、個人消費の基調に対する影響度は大きい。足元でも、主要株価指数であるS&P500などが史上最高値を更新する中で、資産効果が下支え役となり、個人消費全体の急激な下振れリスクを抑制すると考えられる。

図表2 新規失業保険申請件数の季節性、家計の超過リスク資産



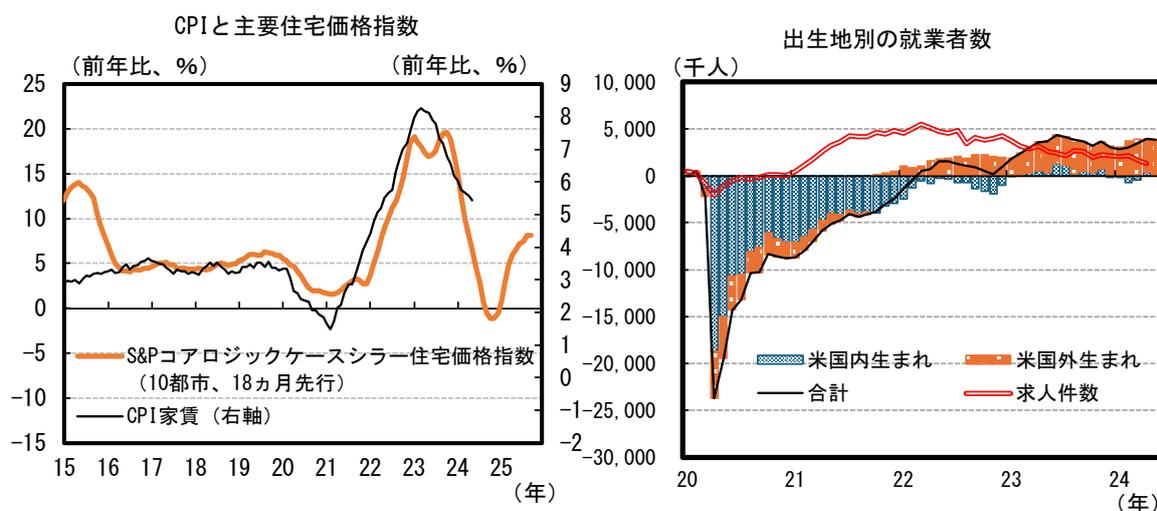
(注) 新規失業保険申請件数は特段の記載がない場合、季調前値。コロナ禍の20年、21年は外れ値として捨象。超過リスク資産は家計が保有する株式・投資信託。2009年から2019年までの家計の株・投資信託資産のトレンドに対する実際の株・投資信託資産の差分を2020年1-3月期以降を起点に累積したもの。

(出所) DOL、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

個人消費の急激な腰折れリスクが限定的とみられる中、インフレ率も順調に減速するかは不透明といえる。5月に減速したコアサービス価格のうち、ウェイトの大きい家賃に関しては、先行する傾向のある不動産価格が上昇に転じており、先行きの減速ペースは緩やかになるだろう（図表3左図）。コアサービス価格（家賃除く）に関しては、連動性の高い賃金上昇率が減速傾向を示しており、高インフレからの脱却に向けて進展が見られる。こうした賃金上昇率のペースダウンは、移民増による労働力人口の増加に伴う労働需給の緩和が一因として考えられる（図表3右図）。コロナ禍で大きく落ち込んだ米国生まれの就業者数はコロナ禍前の水準を回復したものの、その後は伸び悩んだ。他方で、米国外生まれの就業者数はコロナ禍前を上回り、労働供給拡大のけん引役となった。求人情数も就業者数がコロナ禍前を上回り始めた、2022年上半期から減少傾向を示している。なお、移民雇用者数増加率が1%pt上昇すれば、賃金の伸びが0.7%pt程度減速するとのカンザスシティ連銀の研究もある²。他方、バイデン政権は財政負担の増加や社会からの不満を背景に、米国南部国境で不法移民が一定数を超えた場合（7日間における1日当たりの平均越境者数が2,500人を超えた場合）に、入国の一時停止や制限を課す大統領令を発表した。移民の流入が抑制され、今後は労働需給が緩和しにくくなる恐れがあるだろう。

また、最低賃金に関して、カリフォルニア州で4月よりファストフード店の最低賃金が時給16ドルから20ドルへと引き上げられた。最低賃金引き上げを受けてメニューの価格引き上げや、賃金上昇を賄えない店舗では人員整理も見られ始めたようだ。カリフォルニア州での最低賃金の引き上げは全米の中でも際立っているが、他にも22州で2024年に最低賃金の引き上げを実施しており、インフレ圧力を強める一因となり得るだろう。こうした足元の移民政策や労働政策は、11月の大統領選挙を控え、有権者の不満解消を目指す動きとも考えられる。米国経済がインフレ減速、および利下げの判断という重要なフェーズへと移行する中で、政治の季節到来がインフレ減速に向けての不確定要素になりつつある点には注意を要する。

図表3 CPIと主要住宅価格指数、出生地別の就業者数



(注) 出生地別の就業者数及び求人情数は、2019年12月を起点に増減を累積して算出。
(出所) BLS、S&P、Haver Analyticsより大和総研作成

² Elior Cohen, “[Rising Immigration Has Helped Cool an Overheated Labor Market](#),” Economic Bulletin, May 22, 2024.

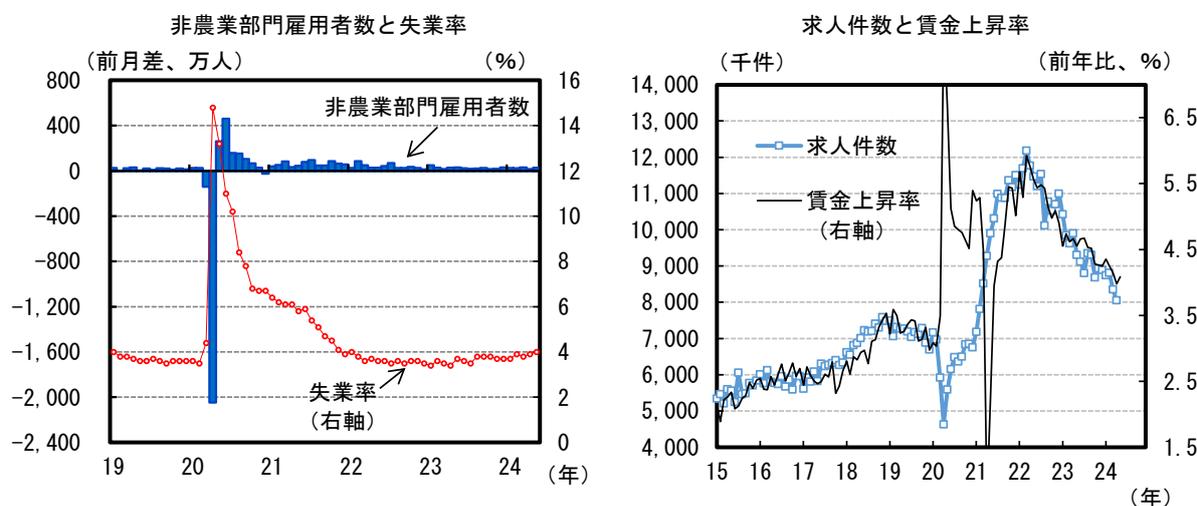
雇用統計は強弱まちまち

2024年5月の米雇用統計は、非農業部門雇用者数が前月差+27.2万人と前月から加速し、市場予想(Bloomberg調査：同+18.0万人)を上回る結果となった。過去分は、2024年3月、4月合計で1.5万人下方修正されたものの、雇用者数の3カ月平均は同+24.9万人と、好不調の目安となる同+20万人を6カ月連続で上回った。他方で、失業率については、前月から+0.1%pt上昇し、4.0%と市場予想(3.9%)を上回る(悪い)結果となった。非労働力人口(同+43.3万人)の増加は失業率を下押しするが、就業者数(同▲40.8万人)が減り、失業者数(同+15.7万人)が増えたことで、失業率は押し上げられた。もっとも、失業率の算出元である家計調査は、移民増による雇用増を捕捉しづらいつともに、季節調整がうまく機能していない可能性も考えられる。加えて、失業者のうち非自発的失業(同▲2.1万人)は小幅に減少し、雇用環境が急激に悪化していないことを示唆している。そして、失業率は上昇したとはいえ、その水準は4%前後とされる自然失業率程度である。雇用者数が高い伸びを維持していることも踏まえれば、雇用環境は緩やかに悪化しつつも底堅さを維持しているといえよう。

その他の雇用関連指標を見ると、新規失業保険申請件数(季節調整済値)の直近週(6月9日-6月15日)は23.8万件となった。新規失業保険申請件数は足元でやや上昇したものの、今年の最高値(2023年6月11日-17日：26.1万件)を下回っており、顕著な増加とはいえない。

続いて労働需要に着目すると、2024年4月の求人件数は前月差▲29.6万件と2カ月連続で減少した。直近の失業者数と比べた求人件数の比率はほぼ1.2倍となり、同指標は2019年半ばと同程度の水準まで低下した。労働需給の緩和に伴い、賃金上昇圧力の緩和が期待されるが、5月の雇用統計では民間部門の平均時給が前年比+4.1%と小幅に加速した。均してみれば賃金上昇率は減速トレンドを維持しているものの、求人件数が失業者数を上回っている状況は続いており、減速ペースは緩やかなものに留まっている。根強い賃金上昇圧力はインフレ高止まりの要因になり得ることから、更なる労働需給の緩和が求められよう。

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

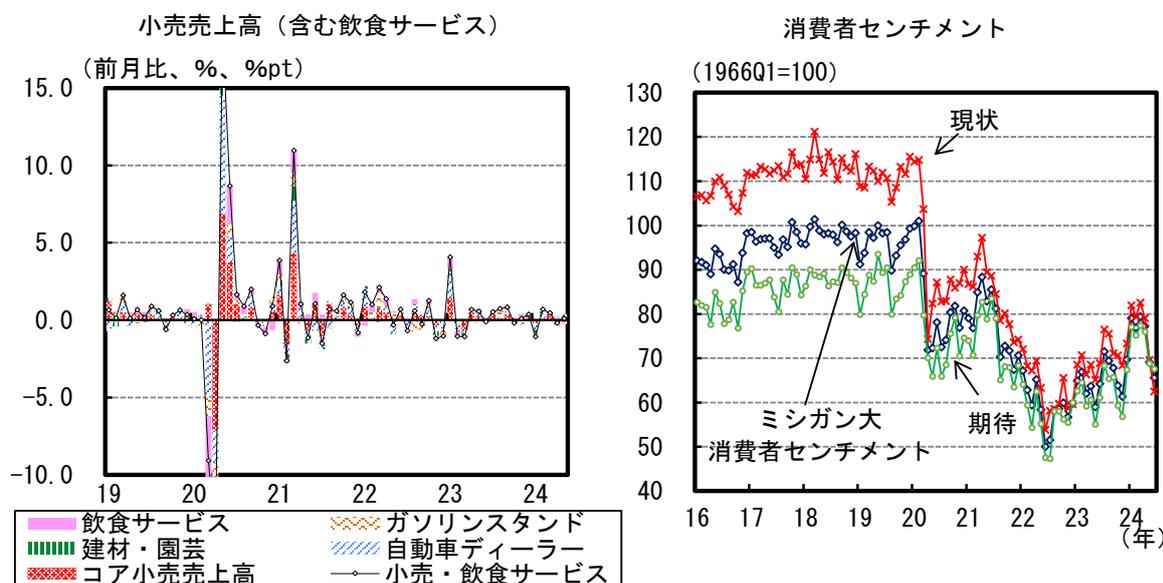
小売売上高は増加も市場予想を下回り、消費者マインドは悪化が継続

個人消費の動向を確認すると、2024年5月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比+0.1%とプラスに転じたものの、市場予想(Bloomberg調査:同+0.3%)を下回った。さらに、過去分については、3月(同▲0.1%pt)と4月(同▲0.2%pt)の結果が下方修正された。このように、小売売上高のヘッドラインは冴えない結果となった。ただし、3カ月平均は同+0.1%と、3カ月連続でプラスを維持したことから、弱含んでいるとまではいえない。加えて、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+0.4%となり、3カ月平均で見ても同+0.2%と底堅い結果になった。

5月の小売売上高(含む飲食サービス)の内訳を見ると、レジャー・娯楽用品(前月比+2.8%)、衣服・宝飾品(同+0.9%)の伸び幅が大きい。また、無店舗販売(同+0.8%)が4月の大幅な反動減からプラスに回復し、全体を押し上げた。さらに、自動車・同部品(同+0.8%)も3カ月ぶりのプラスとなった。他方で、ガソリン価格の下落を背景に、ガソリンスタンド(同▲2.2%)が大幅なマイナスとなり、ヘッドラインが伸び悩む主因となった。また、家具(同▲1.1%)、建設資材・園芸(同▲0.8%)といった住宅関連の項目もマイナス幅が大きい。この他、飲食サービス(同▲0.4%)がマイナスに転じた。

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6月(速報値)が前月差▲3.5ptと3カ月連続で悪化して65.6になった。構成指数の内訳を見ると、現状指数(同▲7.1pt)、期待指数(同▲1.2pt)ともに悪化した。ミシガン大は、指数の低下は誤差の範囲内であり、消費者は経済状況に変化を感じていないとの全体評価の一方で、個人の財務状況はインフレと所得の低下により悪化したと指摘した。FRBによる利下げ開始時期の見通しが3月のFOMC時点に比べて後ずれしていることも相まって、消費者マインドは回復しづらい状況といえよう。

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、Gensus、Haver Analytics より大和総研作成

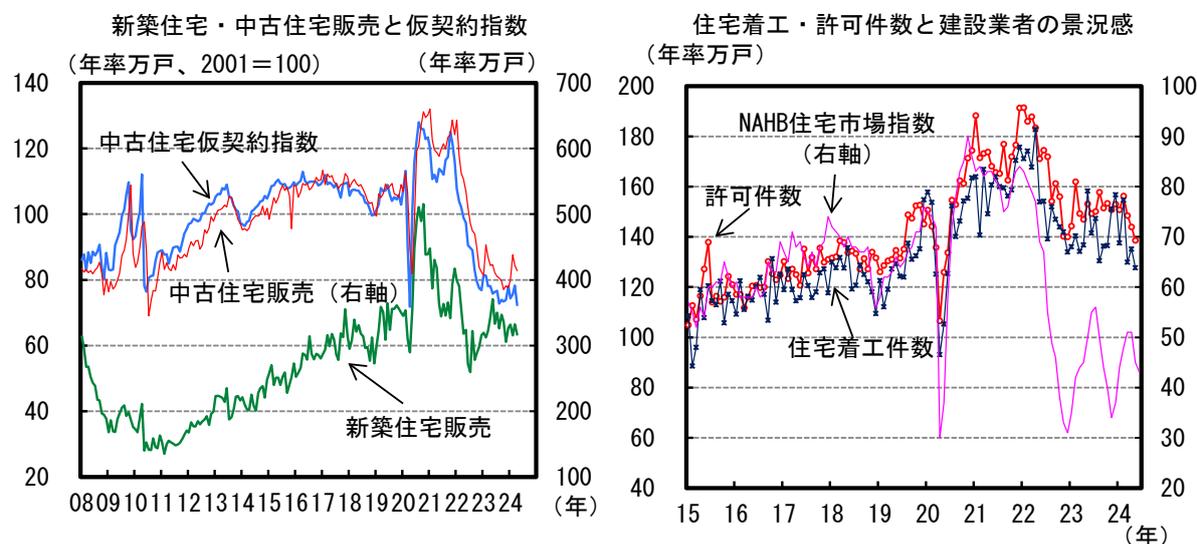
金利の高止まりが消費者・住宅建設業者のマインドを抑制

住宅需要に目を向けると、中古住宅販売（ condominium等含む）に関しては、2024年4月が前月比▲1.9%と2カ月連続でマイナスとなった。また、中古住宅販売の先行指標である中古住宅仮契約指数は4月が同▲7.7%と3カ月ぶりにマイナスに転じた。さらに、新築住宅販売（戸建）についても4月は同▲4.7%とマイナスに転じた。こうした軟調な住宅販売は、住宅ローン金利（30年固定、連邦住宅貸付抵当公社）の高止まりが影響したとみられる。

直近の消費者マインドを確認すると、6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27ptと3カ月連続で低下し、コロナ禍以降の最低値を更新した。住宅ローン金利は足元でやや低下したとはいえ高い水準であり、目先の住宅需要は引き続き抑制されるとみられる。さらに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加速しつつあることも、中古住宅販売が回復していく上での足かせとなるだろう。他方で新築住宅については、中古住宅に比べて相対的に在庫が豊富である。さらに、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、足元では相対的に割高感が抑制されていることから、新築住宅販売は中古住宅販売に比べれば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5月に前月比▲5.5%と再びマイナスに転じ、年率127.7万戸と2020年6月以来の低水準となった。また、新築住宅着工の先行指標である建設許可も、5月は同▲3.8%と3カ月連続でマイナスとなった。続いて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6月分は前月差▲2ptの43と2カ月連続で低下し、2023年12月以来の低水準となった。NAHBは、住宅ローン金利の高止まりが住宅需要を抑制していることに加え、住宅建設に係る資金調達コストや人手不足、建設可能な土地不足も足かせになっているとコメントした。総じて、引き締め的な金融環境が長引いていることで、住宅市場は回復が遅れている。先行きも金融政策の動向に左右されやすい状況が続くとみられる。

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

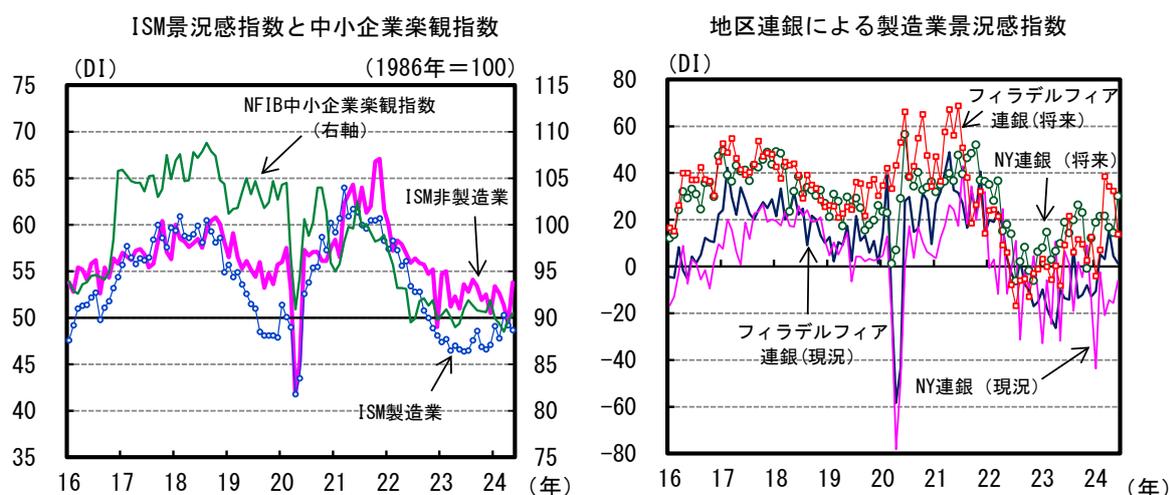
ISM 景況感指数は製造業が 2 カ月連続で悪化も、非製造業は 50%超へ改善

2024 年 5 月の ISM 景況感指数は、製造業が前月差▲0.5%pt と 2 カ月連続で悪化し、水準は 48.7%となった。他方で、非製造業は同+4.4%pt と 4 カ月ぶりに改善した。水準は 53.8%と、50%割れとなった前月から改善した。構成項目を見ると、製造業に関しては、雇用指数が改善し、入荷遅延指数は横ばいとなった一方で、新規受注指数、生産指数、在庫指数が悪化した。非製造業に関しては、前回悪化幅の大きかった事業活動指数が同+10.3%と大幅に改善した他、新規受注指数、雇用指数、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、製造業では需要の弱さを指摘するコメントが目立った。ISM は、引き締めの金融政策等を背景に、製造業が設備投資に消極的であると指摘した。非製造業については、インフレや金融政策、政治の不確実性に対する懸念が示された。また、ISM は人手不足と人件費は引き続き非製造業の課題と指摘した。

中小企業に関しては、2024 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+0.8pt と 2 カ月連続で改善し、水準は 90.5 となった。内訳項目を見ると、景況感の改善に対する期待の項目が特に改善した。とはいえ、中小企業のマインドは低水準のままであり、NFIB は高インフレが中小企業の重石となっていると指摘している。

以上をまとめれば、製造業が悪化した一方で、非製造業が改善し、中小企業も小幅に改善した。2024 年 6 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+9.6pt）、将来指数（同+15.6pt）ともに改善した。他方で、フィラデルフィア連銀に関しては、現況指数（同▲3.2pt）、将来指数（同▲18.6pt）ともに悪化しており、まちまちの結果となった。インフレや金融政策の先行きを巡って、依然として不確実性が高く、企業マインドが継続的に改善する見込みは立ちにくい。

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



(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

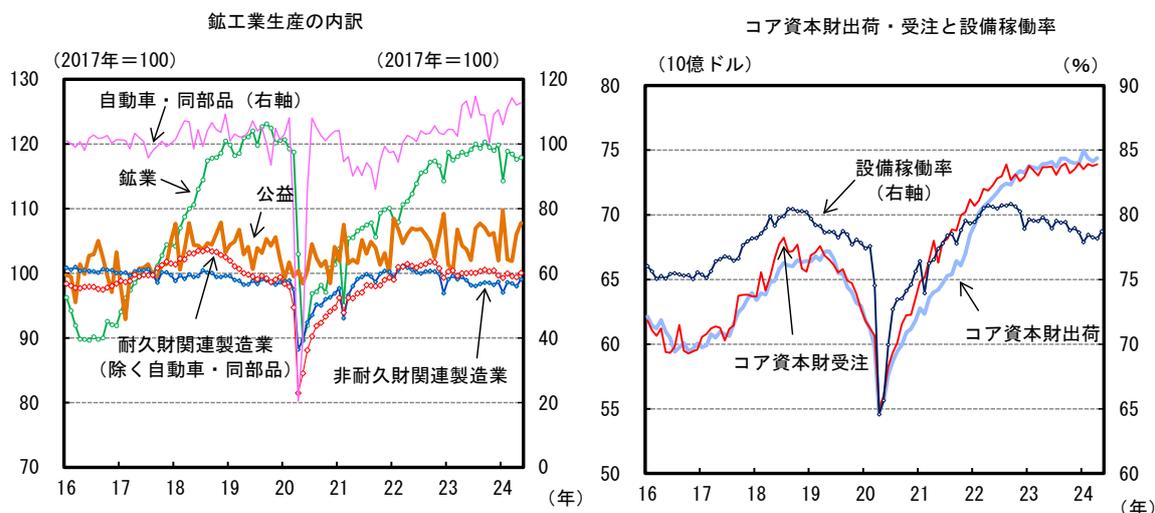
鉱工業生産指数は大幅な伸び

企業の実体面に関して、2024年5月の鉱工業生産指数は前月比+0.9%と大幅に上昇し、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.3%）を上回った。ただし、過去分については3月分が▲0.2%pt 下方修正された。5月の鉱工業生産指数の内訳を見ると、製造業（同+0.9%）と鉱業（同+0.3%）が3カ月ぶりのプラスとなり、公益（同+1.6%）は2カ月連続でプラスとなった。

製造業の内訳を見ると、耐久財（前月比+0.6%）、非耐久財（同+1.1%）ともにプラスに転じ、いずれも幅広い業種でプラスとなった。耐久財に関しては木製品（同+2.6%）、機械（同+2.3%）が高い伸びとなり、けん引役となった。この他、コンピューター・電子機器（同+0.8%）が3カ月連続、一次金属（同+0.7%）が2カ月連続でのプラスと堅調さを維持した。さらに、自動車・同部品（同+0.6%）がプラスに転じた。他方で、家具（同▲2.6%）は大幅なマイナスに転じた。非耐久財に関しては、石油・石炭製品（同+2.8%）、化学（同+1.8%）、繊維・繊維製品（同+1.8%）がプラスに転じ、全体を押し上げた。

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4月に前月比+0.4%と3カ月ぶりにプラスとなり、先行指標であるコア資本財受注についても同+0.2%と再びプラスに転じた。設備稼働率については、2024年5月は前月差+0.6%ptの78.7%と、昨年10月以降に低下傾向が続いていた中で大幅に反発した。とはいえ、設備稼働率は長期平均（1972-2023年：79.6%）を13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、直近の製造業の企業マインド指数が悪化しており、企業コメントからも需要面の弱さが見受けられる中で、更なる設備の増強は期待しにくい。他方で、非製造業に関しては、人手不足が継続しており、省力化投資を進める余地はある。ただし、インフレ、金融政策、そして政治を巡って先行きが不透明である中、非製造業も投資を増やしにくいと考えられ、設備投資を推し進めるけん引役は限られるといえる。

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、Gensus、Haver Analytics より大和総研作成

経済見通し

足元までの経済指標を踏まえ、2024年の4-6月期に関しては、実質GDP成長率は前期比年率+2.2%と、2024年1-3月期に比べて加速すると見込む。個人消費や設備投資は底堅さを維持する一方で、住宅投資はマイナスに転じ、民間最終需要は減速すると考えられる。下半期についても景気の減速傾向が続くと予想し、インフレ率も緩やかにペースダウンしていくと見込む。

市場の中には、個人消費を中心に下振れリスクを懸念する見方もある。ただし、底堅い雇用環境や株高等による資産効果によって個人消費が急激に腰折れすることは考えにくい。また、インフレ率に関しては、CPIのコアサービス価格が減速感を示し始めているが、不法移民の抑制や最低賃金の引き上げによって、賃金上昇率が下げ渋り、インフレ圧力が高止まりする可能性がある。移民政策や労働政策は、11月に大統領選挙を控える中での世論対策とも考えられ、政治の季節到来がFRBの金融政策運営に不確実性をもたらす恐れがあるだろう。

図表9 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	3.4	1.3	2.2	1.8	1.6	1.9	2.0	2.1	2.2			
（前年同期比、%）	1.7	2.4	2.9	3.1	2.9	2.9	2.2	1.7	1.9	1.8	1.9	2.0	2.5	2.4	1.9
個人消費	3.8	0.8	3.1	3.3	2.0	2.3	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.2	2.3	2.1
設備投資	5.7	7.4	1.4	3.7	3.3	2.6	1.0	1.2	1.6	1.9	2.0	2.1	4.5	2.8	1.6
住宅投資	-5.3	-2.2	6.7	2.8	15.4	-4.1	0.5	0.9	1.1	1.5	1.8	1.9	-10.6	4.2	0.9
輸出	6.8	-9.3	5.4	5.1	1.2	0.5	1.4	1.7	1.9	2.1	2.3	2.5	2.6	1.6	1.8
輸入	1.3	-7.6	4.2	2.2	7.7	3.9	1.1	1.3	1.6	1.8	1.9	2.1	-1.7	3.3	1.7
政府支出	4.8	3.3	5.8	4.6	1.3	2.9	2.2	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	4.1	3.2	1.3
国内最終需要	3.8	2.0	3.5	3.5	2.5	2.4	1.7	1.6	1.7	1.9	2.0	2.1	2.3	2.6	1.8
民間最終需要	3.6	1.7	3.0	3.3	2.8	2.1	1.7	1.7	1.9	2.1	2.2	2.3	1.9	2.5	1.9
鉱工業生産	-0.3	0.8	1.6	-2.0	-1.1	3.2	1.4	1.7	1.9	2.2	2.3	2.4	0.2	0.3	2.0
消費者物価指数	3.8	3.0	3.4	2.7	3.8	3.0	1.9	2.8	2.5	2.4	2.3	2.4	4.1	3.1	2.5
失業率（%）	3.5	3.6	3.7	3.8	3.8	3.9	4.0	4.1	4.2	4.2	4.1	4.0	3.6	4.0	4.1
貿易収支（10億ドル）	-201	-204	-186	-194	-205	-217	-218	-219	-220	-219	-219	-219	-780	-859	-878
経常収支（10億ドル）	-213	-215	-196	-195	-207	-219	-219	-220	-220	-219	-218	-217	-819	-864	-874
FFレート（%）	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75	4.50	4.25	5.50	5.25	4.25
2年債利回り（%）	4.35	4.26	4.92	4.80	4.48	4.83	4.60	4.42	4.27	4.12	3.97	3.82	4.58	4.58	4.05
10年債利回り（%）	3.65	3.59	4.15	4.44	4.16	4.45	4.26	4.17	4.08	3.99	3.90	3.81	3.96	4.26	3.95

（注1）網掛けは予想値。2024年6月20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