

2024 年 8 月 22 日 全 10 頁

米国経済見通し 論点は高インフレから 雇用悪化へ？

雇用悪化を懸念しすぎず、インフレ減速を楽観しすぎずが賢明か

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

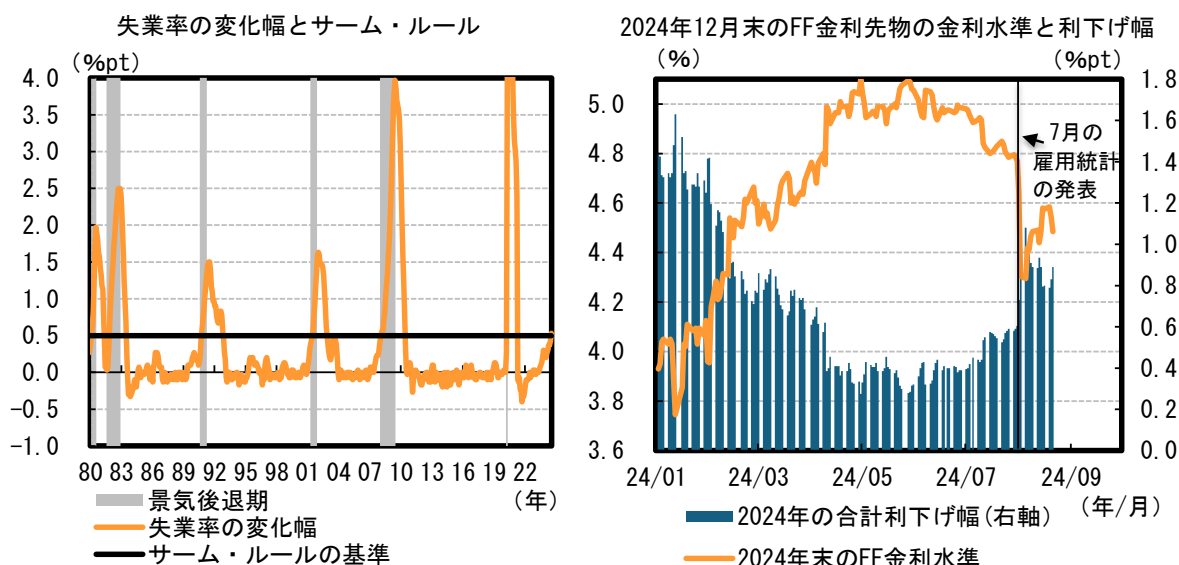
[要約]

- 市場において、米国経済の先行きをめぐる論点は、高インフレから雇用悪化へと大きく変わった。7月の雇用統計が軟調な結果となったことに加え、7月のCPIが減速傾向を続けたことが契機となった。こうした論点の変化を背景に、市場ではFRBの利下げ期待が強まり、8月21日時点では2024年内合計0.9%pt程度の利下げを織り込んでいる。
- 市場が懸念する雇用悪化に関しては、雇用統計の失業率の上昇と非農業部門雇用者数の下振れが材料となった。ただし、失業率の上昇に関して要因分解すると、労働需要の低下による押し上げは過去の景気悪化時に比べて限定的であり、労働供給の拡大も上昇に寄与したことから、過去の景気悪化時と同一視すべきではない。また、非農業部門雇用者数の下振れに関しては、ベンチマーク改定による過去分の下方修正が不法移民の流入増を捕捉できていない可能性がある。ノイズが大きいことや、雇用統計以外の雇用関連指標に大きな変化が見られないことを踏まえれば、現時点では雇用環境を懸念しすぎず、緩やかなペースで悪化しているとの見方を維持するべきだろう。
- インフレに関しては減速傾向が続いているものの、先行きに関しては楽観できない。これまでペースダウンしてきたCPIコア財の伸び率減速の余地は限られつつある。依然として高水準のCPIコアサービスのペースダウンが期待されるが、構成項目のうち家賃は金利低下による住宅販売の活性化によって下げ渋る可能性がある。また、家賃を除くCPIコアサービスの伸び率も、先行する長期の期待インフレ率が高止まりしており、順調に減速していくかは不透明だ。
- 以上を踏まえれば、インフレ減速は進み、雇用環境は悪化へという単純な構図で米国経済の先行きを考えることには慎重になるべきだろう。金融政策に関しては、FOMC参加者の中でも近い将来での利下げに積極的なスタンスが示されており、早ければ9月17-18日のFOMCでの利下げ決定が想定されるものの、利下げペースに関しては市場の想定に比べて緩やかとなる可能性があり、過度な期待は禁物といえる。

米国経済の論点は高インフレから雇用悪化へ？

市場において、米国経済の先行きをめぐる論点は、高インフレから雇用環境の悪化へと大きく変わった。7月の雇用統計で非農業部門雇用者数が2カ月連続で20万人割れとなり、失業率がサム・ルール（直近3カ月の失業率と過去12カ月で最も低かった失業率の差分が0.5%pt以上になると景気後退となる可能性が高い）の基準に達したことに加え、7月のCPIが減速傾向にあることを踏まえた変化といえる。こうした論点の変化を背景に、市場ではFRBの利下げ期待が強まり、8月21日時点では2024年内合計0.9%pt程度の利下げを織り込んでいる。

図表1 失業率の変化幅とサム・ルール、2024年12月末のFF金利先物の金利水準と利下げ幅



(注) 左図の失業率の変化幅は、直近3カ月の平均失業率と過去12カ月で最も低かった失業率との差分。

(出所) BLS、CME、Haver Analytics より大和総研作成

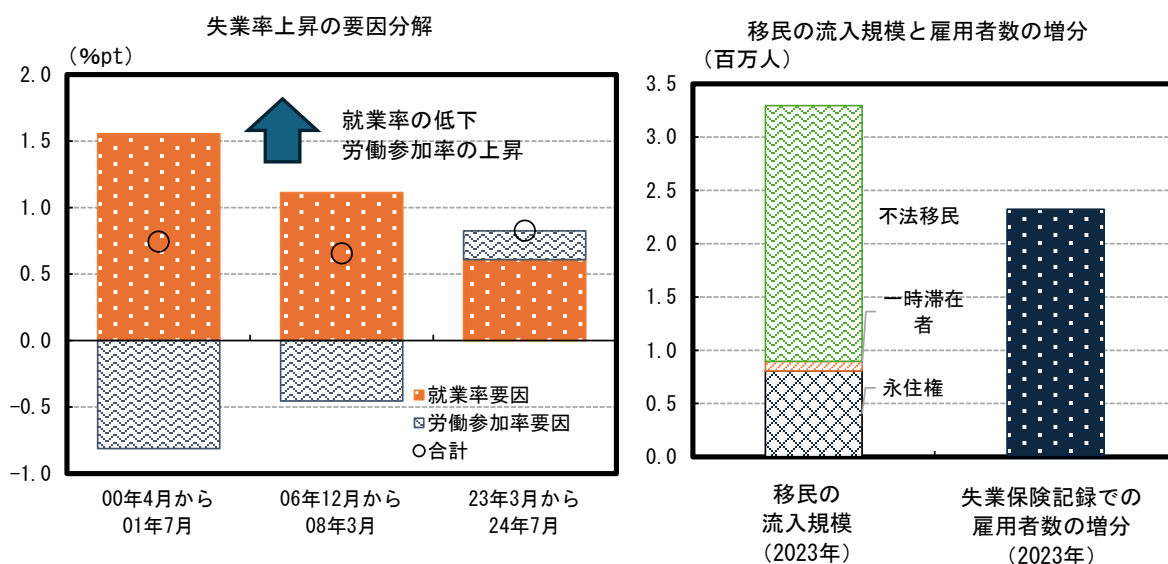
しかし、雇用環境の悪化ばかりに目を奪われていていいのだろうか。ことの発端となった失業率の上昇に関しては、ハリケーン「ベリル」による悪影響を考慮することに加え、表面上の変化だけでなく、内訳に注目するべきだ。失業率の変動要因について、コロナ禍を除いた2000年代以降の景気悪化時と比べると、過去の景気悪化時は労働需要の低下（就業率の低下）による失業率の上昇効果が大きい一方で、労働供給の縮小（労働参加率の低下）が失業率上昇を抑えていた（図表2左図）。しかし、今回は労働需要の低下は過去に比べて限定的であり、労働供給の拡大（労働参加率の上昇）も失業率の押し上げ要因となっている。つまり、直近の失業率の上昇は、不法移民の米国内への流入増やプライムエイジ（働き盛り世代）の労働参加の積極化などによって、失業率が押し上げられたと考えられ、過去の景気悪化時のような企業の雇用削減による失業率の上昇と同一視するべきではないだろう。

また、サム・ルール以外にも市場が雇用環境の悪化を懸念する要因として、非農業部門雇用者数の下振れが挙げられる。とりわけ、8月21日に非農業部門雇用者数のベンチマーク改定の暫定値が公表され、2024年3月時点の非農業部門雇用者数の水準から81.8万人の下方修正が示唆された。暫定値を基にすれば、2023年4月から2024年3月までの雇用者数の月当たりの平均

ペースは+24 万人程度から+17 万人程度となり、好不調の境目となる 20 万人を下回ったことになる。なお、ベンチマーク改定によって雇用者数が実際に修正されるのは、2025 年 2 月に公表される 2025 年 1 月分の雇用統計からである。ただし、こうしたベンチマーク改定による影響に対しても過剰反応すべきではない。今回公表されたのは暫定値であり、過去を振り返れば、2025 年 2 月に公表される最終的な改定値は暫定値に比べて上振れしやすく、基準時点の数値が下方修正されても、それ以降は上方修正されるケースも見られる。例えば、昨年のベンチマーク改定による 2023 年 3 月の非農業部門雇用者数は、暫定値が▲30.6 万人の下方修正だったが、最終的な改定値は▲26.6 万人の下方修正と修正幅が縮小した。また、2023 年 4-12 月の非農業部門雇用者数の累計増加数は、当初の水準から+38.1 万人の上方修正となった。

そして、ベンチマーク改定の元データである失業保険記録は、移民流入規模を過小評価している可能性がある点も注意が必要だ。議会予算局 (CB0) は、米国における 2023 年の移民の純増減について、不法移民が+240 万人、合法的な移民や一時滞在者が+90 万人、合計+330 万人と試算している。他方で、失業保険記録をベースとした 2023 年の雇用者数の増加幅は合計約+232 万人となった。移民における 16 歳以上人口や労働参加率などの詳細が公表されていないことや、移民（とりわけ不法移民）が就労に至るまでにタイムラグがあることから、雇用者数の変化との単純な比較は難しいものの、移民の純増数と失業保険記録での雇用者数の増加幅の間に開きがあるといえる。不法移民を中心に大幅な流入増が続く中で、こうした乖離は雇用環境の悪化を誇張してしまう可能性があるだろう。

図表 2 失業率上昇の要因分解、米国への移民流入規模



(注) 左図の期間設定は、失業率が近年の最低値となった月から直近月までが 15 カ月であることに鑑み、各景気サイクルにおいても失業率の最低値から 15 カ月目までの間の変化で推計。右図の移民流入規模は予想値。
(出所) BLS、CB0、Haver Analytics より大和総研作成

短期的には雇用統計の各種指標に注意を引かれがらだが、ノイズや内容を踏まえた上で、幅をもって捉える必要がある。その他の雇用関連指標を見ても、5 頁で後述の通り求人情数が失業者数を上回る状況が続いており、新規失業保険申請件数も顕著な変化が見られない。現時点では

雇用環境を懸念しすぎず、緩やかなペースで悪化しているとの見方を維持するべきだろう。

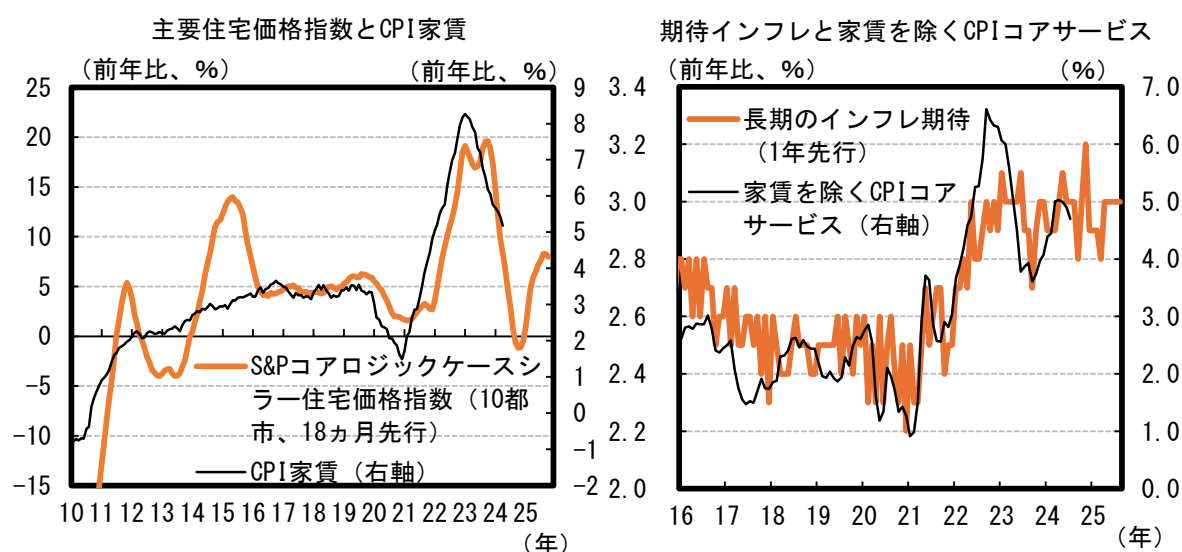
インフレ減速はまだ楽観できない

続いて、市場がすでに安心している様相のインフレ減速についてはどうだろうか。7月のCPIは概ね市場予想通りとなり、ヘッドラインは前年比+2.9%と2021年3月以来となる3.0%割れとなった。コアCPIに関しても同+3.2%と減速傾向は続いている。インフレの先行きに関して、内訳に注目すると、今回のCPIの伸び率において、主な押し下げ要因となったコア財については、サプライチェーンの改善一服や足元の地政学リスクの悪化懸念によって、さらなる減速余地は限られる。そのため、依然として伸び幅が大きいコアサービス価格の減速が期待される。

コアサービス価格に関しては、家賃と家賃を除くコアサービスに大別される。家賃に関しては、先行する主要住宅価格指数が、加速した後に頭打ちの兆しを見せている。CPI家賃の伸び率はペースは緩やかになるものの、減速傾向が続くとみられる。ただし、住宅ローン金利は利下げ期待によって低下しており、足元で軟調な住宅販売が下げ止まり、回復へと転じる可能性がある。主要住宅価格指数が再加速するならば、CPI家賃の伸び率も下げ渋る恐れがあるだろう。また、家賃を除くCPIコアサービスの伸び率については再加速している。家賃を除くCPIコアサービスは下方硬直的であり、先行する傾向のある長期のインフレ期待が高止まりしていることから、今後ペースダウンしていくかは不透明だ。インフレについては、緩やかに減速していくと見込むが、高止まりリスクもあり、引き続き楽観できない。

以上を踏まえれば、インフレ減速は進み、雇用環境は悪化へという単純な構図で米国経済の先行きを考えることには慎重になるべきだろう。金融政策に関しては、FOMC参加者の中でも近い将来での利下げに積極的なスタンスが示されており、早ければ9月17-18日のFOMCでの利下げ決定が想定されるものの、利下げペースに関しては市場の想定に比べて緩やかとなる可能性があり、過度な期待は禁物といえる。

図表3 主要住宅価格指数とCPI家賃、期待インフレと家賃を除くCPIコアサービス



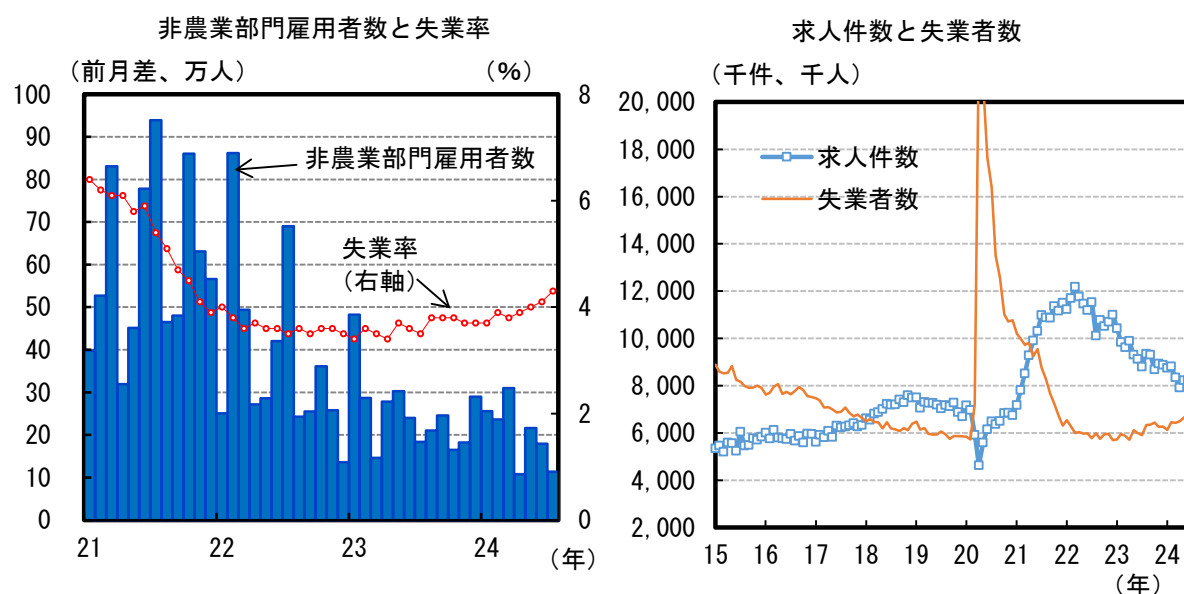
(出所) BLS、S&P、ロイター／ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

失業率は4カ月連続で上昇も、慎重な評価が必要

2024年7月の米雇用統計¹は、非農業部門雇用者数が前月差+11.4万人と市場予想(Bloomberg調査：同+17.5万人)を下回り、2カ月連続で減速した。均してみても、雇用者数の3カ月移動平均は同+17.0万人と、底堅い水準ではあるものの、好不調の目安となる同+20万人を2カ月連続で下回った。失業率に関しては、前月差+0.2%ptの4.3%と4カ月連続で上昇し、市場予想(Bloomberg調査：4.1%)を上回る(悪い)結果となった。また、7月の雇用統計ではレイオフを含む非自発的失業が増加したことや、失業率が「サム・ルール」の基準に達したことで、雇用環境が急速に悪化している可能性を意識させた。なお7月の雇用統計公表後には、失業率の上昇について、テキサス州等に上陸したハリケーン「ベリル」が影響した可能性も指摘されていた。8月16日に公表された7月の州別の失業率においては、ハリケーンの影響が大きかったとされるテキサス州などで顕著な上昇は見られなかった一方で、州別の新規失業保険申請件数ではテキサス州で8月以降、申請件数が大幅に減少した。雇用環境を判断する上で、ハリケーンの影響といったノイズが大きい点には注意を要する。

なお、全体の新規失業保険申請件数(季節調整済値)に関しても直近週(8月11日-8月17日)は22.7万件と、2週連続で減少した。申請件数は昨年同時期の水準を下回っており、顕著な増加は見られない。続いて、労働需要に着目すると、6月の求人件数は前月差▲4.6万件的の818.4万件的となった。直近の失業者数と比べた求人件数の比率は1.1倍程度と前月から低下し、労働需給の緩和が進展しているものの、依然として求人件数が失業者数を上回る状況が続いている。市場は雇用環境の悪化に敏感になってはいるものの、本来は労働需給の緩和、ひいてはインフレ減速に向けた動きともいえる。また、指標によっても方向感はまだまちまちであり、一つの指標や単月の結果に一喜一憂すべきではないだろう。

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

¹ 藤原翼「[非農業部門雇用者数は前月差+11.4万人](#)」、(大和総研レポート、2024年8月5日)

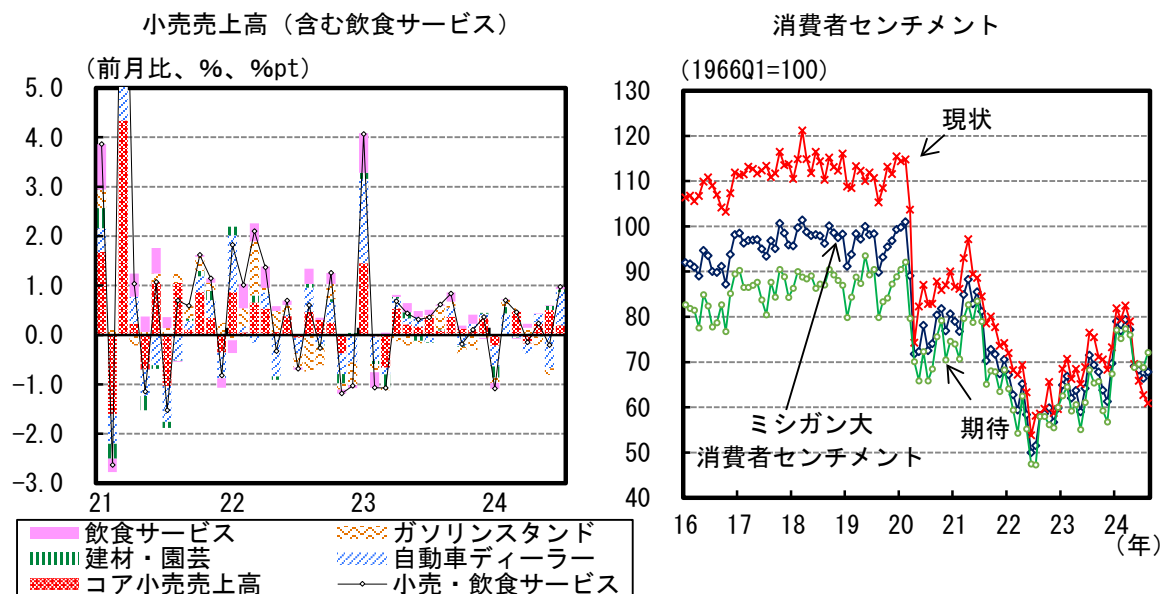
小売売上高は予想を上回る伸び

個人消費の動向を確認すると、2024年7月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比+1.0%と大幅な伸びとなり、市場予想(Bloomberg調査:同+0.4%)を上回った。過去分については、5月分(同▲0.1%pt)、6月分(同▲0.2%pt)が下方修正されたものの、小売売上高の3カ月移動平均は同+0.3%とプラスに転じた。また、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は同+0.3%と3カ月連続でプラスとなった。雇用環境が緩やかに悪化してきた中でも、個人消費は底堅さを維持している。

7月の小売売上高(含む飲食サービス)の内訳を見ると、自動車・同部品(前月比+3.6%)が前月のサイバー攻撃を要因とした減少から反動増となり、けん引役となった。それ以外にも、家電(同+1.6%)、建材・園芸(同+0.9%)、飲食料品(同+0.9%)、ヘルスケア(同+0.8%)が高い伸びとなった。さらに、家具(同+0.5%)が4カ月連続、GMS(総合小売)(同+0.5%)が3カ月連続でプラスと堅調さを維持した。また、無店舗販売(同+0.2%)は前月(同+2.2%)に大幅増となった中でも、サマー・セールによる下支えもあり、3カ月連続でプラスを維持した。他方で、その他小売(同▲2.5%)のマイナス幅が大きく、レジャー・娯楽用品(同▲0.7%)は2カ月連続でマイナス、衣服・宝飾品(同▲0.1%)は4カ月ぶりにマイナスに転じた。

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8月(速報値)が前月差+1.4ptと5カ月ぶりに改善し、67.8になった。ただし、構成指数の内訳を見ると、期待指数(同+3.3pt)は改善した一方で、現状指数(同▲1.8pt)は悪化し、2022年12月以来の低水準となった。ミシガン大は、期待指数の改善について、大統領選の民主党候補が交代したことが要因と指摘しており、単純な景気回復期待とは異なる。引き締めの金融政策が続く中で、雇用環境の緩やかな悪化が継続していることから、目先の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



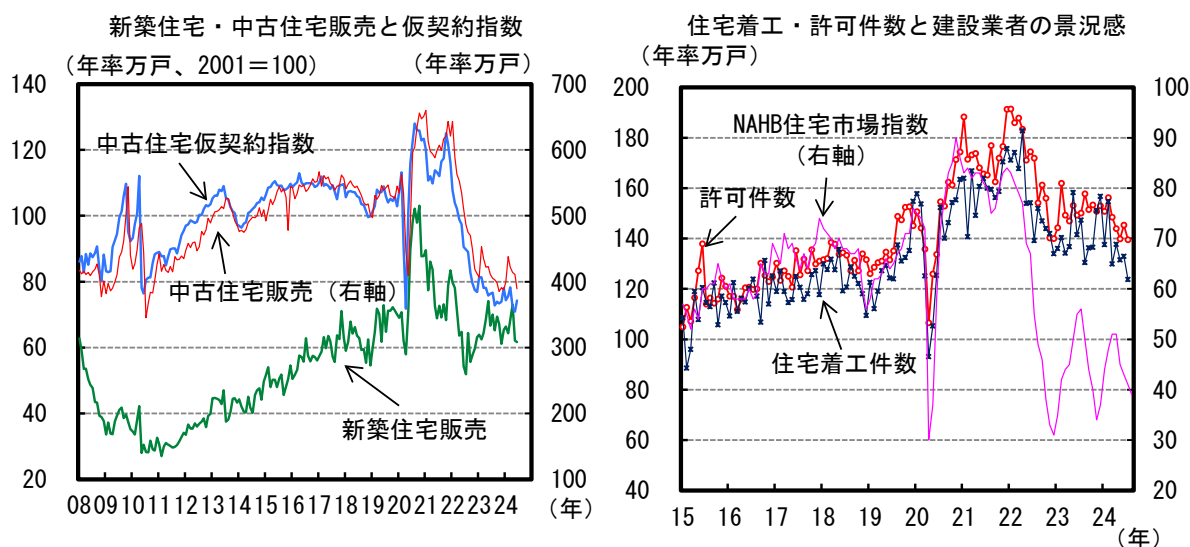
中古住宅販売は4カ月連続で減少、住宅着工はハリケーンの影響を受ける

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）は、2024年6月が前月比▲5.4%と4カ月連続でマイナスとなった。新築住宅販売（戸建）についても6月は同▲0.6%と2カ月連続でマイナスとなった。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、以下同）の高止まりが影響したとみられる。中古住宅販売の先行指標である中古住宅仮契約指数については6月が同+4.8%と3カ月ぶりにプラスとなった。しかし、8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21ptと5カ月連続で低下し、コロナ禍以降の最低値を更新しており、直近も住宅購入意欲は回復していない。

住宅販売の抑制要因となってきた住宅ローン金利について、FRBによる利下げ期待を背景に、直近（8月第2、3週）は2週連続で6.5%を下回った。住宅ローン金利の低下は今後の住宅販売を押し上げ得るものの、依然として高い水準であることに変わりはなく、住宅販売の回復は目先は緩やかなものに留まるだろう。

住宅供給に関しては、新築住宅着工は、2024年7月に前月比▲6.8%とマイナスに転じ、年率123.8万戸と2020年5月以来の低水準となった。南部の新築住宅着工のマイナス幅が特に大きいことから、ハリケーン「ベリル」が影響したと考えられる。南部を中心に許可後未着工が増えており、ハリケーンの影響が一服すれば、住宅着工も反発することが想定される。ただし、新築住宅着工の先行指標である建設許可は、7月に同▲4.0%とマイナスに転じており、継続的な回復は見込みにくい。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8月分は前月差▲2ptの39と4カ月連続で低下した。NAHBは指数が低下した要因について、金利と住宅価格が高いことを背景に消費者の需要が弱い点を指摘した。住宅供給の先行きについて、金融政策が利下げに向かうことは住宅建設業者にとってポジティブといえる。しかし、先述のように目先は住宅販売の大幅な回復は期待しづらいことから、住宅供給も緩やかな回復に留まるとみられる。

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

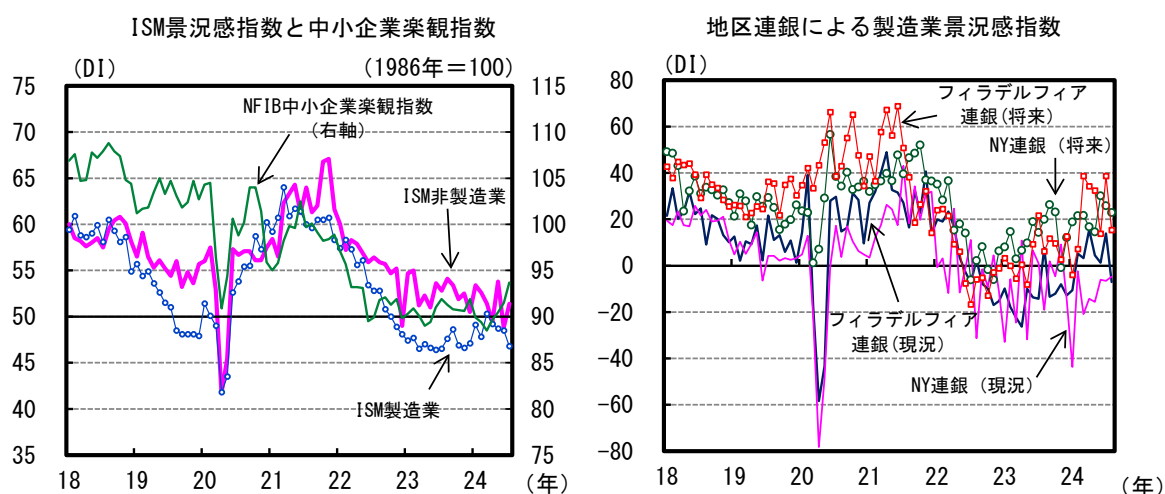
大統領選挙をめぐる不透明感も企業の懸念材料に

2024年7月のISM景況感指数は、製造業が前月差▲1.7%ptと4カ月連続で悪化し、46.8%と2023年11月以来の低水準となった。他方で、非製造業については同+2.6%pt改善し、51.4%と再び50%を上回った。構成項目を見ると、製造業に関しては、入荷遅延指数が改善した一方で、雇用指数が同▲5.9%ptとマイナス幅が大きく、生産指数、新規受注指数、在庫指数も悪化した。非製造業に関しては、入荷遅延指数が2カ月連続で悪化し50%割れとなった一方で、事業活動指数、新規受注指数、雇用指数が改善し50%を上回った。続いて、企業のコメントを見ると、製造業では需要の低迷を指摘するコメントが目立った。ISMは製造業の需要低迷について、引き締め的な金融政策等を背景に、企業が設備投資や在庫投資に消極的であるとしている。非製造業については、経営状況は安定している一方で、コスト高を指摘する企業コメントが依然として散見された。また、製造業、非製造業の双方で、11月の大統領選挙が懸念事項として指摘されている。

中小企業に関しては、2024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+2.2ptと4カ月連続で改善し、93.7と2022年2月以来の水準まで回復した。内訳を確認すると、「景況感の改善に対する期待」の項目が大幅に改善した。ただし、NFIBは人件費等のコスト高が引き続き中小企業を悩ませていることに加え、先行きの経済状況や政治状況への不透明感が強いとコメントした。

以上をまとめれば、製造業は悪化した一方で、非製造業と中小企業が改善した。2024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+1.9pt）が改善した一方で、将来指数（同▲2.9pt）が悪化した。フィラデルフィア連銀に関しては、現況指数（同▲20.9pt）、将来指数（同▲23.3pt）ともに大幅に悪化した。引き締め的な金融政策による需要の抑制やコスト高が続いていることに加え、大統領選挙に関する不透明感も強いことから、目先は企業マインドが大幅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



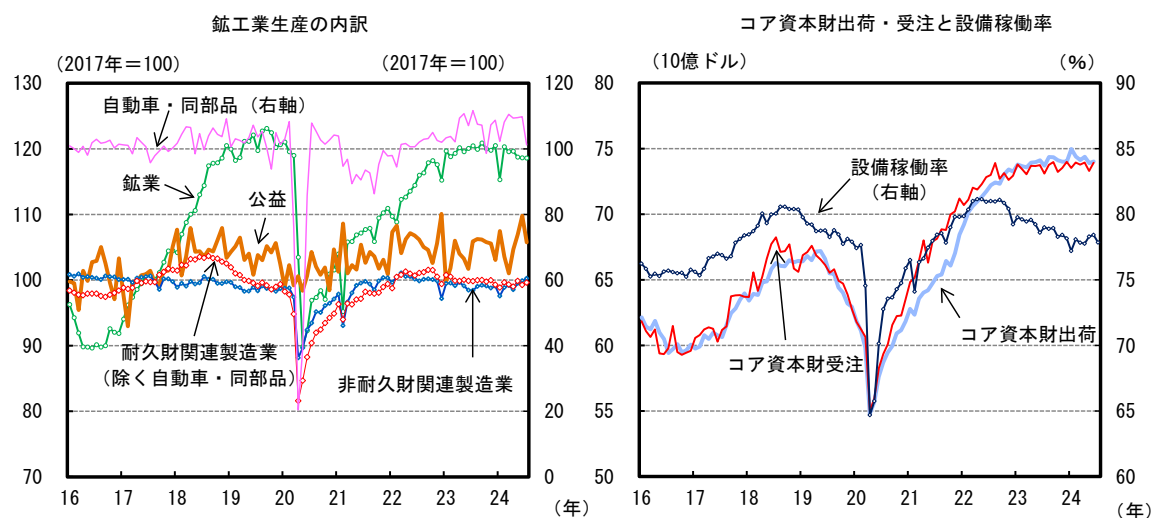
鉱工業生産指数はハリケーンの影響を受けて低下

企業の実体面に関して、2024年7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%)を下回る結果となった。7月の鉱工業生産指数の内訳を見ると、鉱業は横ばいとなった一方で、公益(同▲3.7%)は4カ月ぶり、製造業(同▲0.3%)は3カ月ぶりにマイナスとなった。FRBは鉱工業生産指数の低下はハリケーン「ベリル」が影響したと説明した。

製造業の内訳を見ると、非耐久財(前月比+0.4%)が3カ月連続でプラスとなった一方で、耐久財(同▲0.9%)は2カ月連続でマイナスとなった。まず耐久財に関しては自動車・同部品(同▲7.8%)が全体を押し下げた。これは、6月の自動車販売がサイバー攻撃で急減したことも影響したとみられ、自動車除く耐久財(前月比+0.4%)で見ればプラスに転じた。具体的には、コンピュータ・電子機器(同+1.5%)、機械(同+1.4%)、一次金属(同+1.3%)が高い伸びとなった。この他、家具(同+0.6%)、その他輸送機械(同+0.4%)も底堅く推移した。他方で、木製品(同▲1.8%)、金属製品(同▲0.7%)、電気機械(同▲0.7%)が振るわなかった。非耐久財に関しては、石油・石炭製品(同+1.7%)、紙(同+1.3%)の伸び幅が大きかった。

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6月に前月比+0.2%とプラスに転じた。ただし、前月のマイナス分(同▲0.6%)を埋め合わせるほどのプラス幅ではない。先行指標であるコア資本財受注についても同+0.9%とプラスに転じたものの、前月のマイナス分を埋めるに留まる。続いて設備稼働率については、2024年7月は前月差▲0.6%ptの77.8%と、ハリケーン「ベリル」の影響で大幅に低下した。設備稼働率は長期平均(1972-2023年：79.7%)を18カ月連続で下回った。仮にハリケーン「ベリル」による悪影響から回復したとしても設備の稼働状況は引き続き逼迫している状況ではなく、直近の企業マインド指数は製造業で悪化が継続している。金融政策等を背景に企業が設備投資に消極的であることに加え、大統領選挙における不透明感が強いことも踏まえれば、目先の設備投資が活発になるとの予想は立てづらい。

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

2024 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+2.8%と 1-3 月期から加速した。内訳を見ると、住宅投資はマイナスに転じた一方で、個人消費と設備投資は加速した。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）は同+2.6%となった。米国経済は引き締めの金融政策が続く中でも、内需中心に堅調さを維持したといえる。

足元までの経済指標を踏まえ、2024 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率+1.8%と減速を見込む。個人消費は堅調さを維持するが、設備投資は減速し、住宅投資はマイナス幅を拡大すると考えられる。2024 年 10-12 月期から 2025 年 1-3 月期に関しても、2%前後とされる潜在成長率から小幅に下振れすることを想定しており、現時点で大幅な景気悪化は見込んでいない。インフレ減速も景気の減速に合わせて緩やかにペースダウンしていくと予想する。

米国経済の先行きをめぐって、7 月の雇用統計が軟調な結果となったことを契機に、市場の注目点は足元で高インフレから雇用悪化に移ったといえる。しかし、雇用統計はノイズが大きく、そのほかの雇用関連指標に大幅な悪化が見られないことから、雇用環境を懸念しすぎず、緩やかなペースで悪化しているとの見方を維持するべきだろう。また、インフレに関しても、CPI コアサービスを中心に高止まりのリスクは残り、楽観はできない。インフレ減速は進み、雇用環境は悪化へという単純な構図で米国経済の先行きを考えることには慎重になるべきだろう。金融政策に関しては、FOMC 参加者の中でも近い将来での利下げに積極的なスタンスが示されており、早ければ 9 月 17-18 日の FOMC での利下げ決定が想定されるものの、利下げペースに関しては市場の想定に比べて緩やかとなる可能性があり、過度な期待は禁物といえる。

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 （前年同期比、%）	2.2	2.1	4.9	3.4	1.4	2.8	1.8	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1			
個人消費	3.8	0.8	3.1	3.3	1.5	2.3	2.3	2.0	2.1	2.1	2.2	2.3	2.2	2.3	2.1
設備投資	5.7	7.4	1.4	3.7	4.4	5.2	1.7	1.2	1.6	1.9	2.0	2.1	4.5	3.7	1.9
住宅投資	-5.3	-2.2	6.7	2.8	16.0	-1.4	-4.1	1.3	1.6	2.3	2.4	2.6	-10.6	4.3	0.9
輸出	6.8	-9.3	5.4	5.1	1.6	2.0	4.4	1.9	2.1	2.3	2.4	2.6	2.6	2.4	2.4
輸入	1.3	-7.6	4.2	2.2	6.1	6.9	3.5	2.9	3.2	3.4	3.5	3.7	-1.7	3.9	3.5
政府支出	4.8	3.3	5.8	4.6	1.8	3.1	1.5	1.8	1.6	1.6	2.0	1.6	4.1	3.1	1.8
国内最終需要	3.8	2.0	3.5	3.5	2.4	2.7	1.9	1.8	1.9	2.0	2.2	2.2	2.3	2.7	2.0
民間最終需要	3.6	1.7	3.0	3.3	2.6	2.6	1.9	1.8	2.0	2.1	2.2	2.3	1.9	2.6	2.0
鉱工業生産	0.0	0.3	1.2	-1.8	-1.8	3.4	0.6	1.3	1.8	2.0	2.1	2.2	0.2	0.2	1.8
消費者物価指数	3.8	3.0	3.4	2.7	3.8	2.8	1.4	2.6	3.2	2.7	1.5	2.1	4.1	2.9	2.5
失業率（%）	3.5	3.6	3.7	3.8	3.8	4.0	4.3	4.4	4.5	4.4	4.3	4.2	3.6	4.1	4.4
貿易収支（10億ドル）	-201	-204	-186	-194	-205	-223	-216	-219	-225	-229	-232	-235	-785	-862	-921
経常収支（10億ドル）	-230	-233	-221	-222	-238	-255	-248	-252	-257	-260	-263	-267	-905	-993	-1047
FFレート（%）	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75	4.50	4.25	4.00	5.50	5.00	4.00
2年債利回り（%）	4.35	4.26	4.92	4.80	4.48	4.82	4.16	3.91	3.82	3.73	3.64	3.55	4.58	4.34	3.69
10年債利回り（%）	3.65	3.59	4.15	4.44	4.16	4.44	4.01	3.84	3.78	3.72	3.66	3.60	3.96	4.11	3.69

（注 1）網掛けは予想値。2024 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