

2024年9月20日 全10頁

米国経済見通し 利下げ開始で 米国の景気はようになる？

利下げによる景気下支えを期待も、大統領選挙などで不透明感は強い

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]

- 9月17日・18日のFOMCでは、4年6カ月ぶりとなる利下げが決定された。利下げ幅は0.50%ptと、従来は景気悪化時に実施されることが多い大幅なものとなった。パウエル議長はFOMC後の記者会見で、大幅利下げは後れを取らないようにするためのコミットメントと述べたように、雇用環境の一段の悪化を未然に防ぐための判断だったといえる。
- 今回のFOMCで0.50%ptの利下げを決断した一方、先行きに関しては大幅利下げの予想が少なくなっており、利下げ幅の判断に関しては曖昧さが残る。失業率が予想以上に上昇すれば、大幅利下げの可能性は高まるが、インフレ率が高止まりすれば、大幅利下げの可能性は低下する。最大のリスクシナリオは失業率が予想以上に上昇する一方で、インフレ率が高止まりするような事態で、FOMC参加者の中でも意見が割れることになり、市場参加者の思惑も振れやすくなる。
- 2025年に関しては、ドットチャート（中央値）によれば、合計1.00%ptの利下げが予想されている。これは、四半期ごとに0.25%ptの利下げで実現できるペースだ。2025年も利下げペースはデータ次第といえるが、2025年1月にハリス氏であれ、トランプ氏であれ、新大統領が就任することから、米国政治・経済を巡る先行きの不透明感は強い。トランプ氏が掲げる追加関税措置や、ハリス氏が掲げる食品価格つり上げ禁止はインフレ率を押し上げる可能性があり、利下げペースも影響を受け得るだろう。
- 利下げに伴う景気の下支え効果に関しては、企業マインドは2025年上半期から、雇用関連指標は2025年下半期から回復が本格化することが見込まれる。大幅な景気悪化を避けられれば、企業マインドや雇用関連指標の回復本格化のタイミングは早まり、回復ペースも速くなりやすい。ただし、今回の利下げ開始時期は大統領選挙と重なっている点は注意が必要だ。とりわけ現職の大統領が変わるような大統領選挙の場合、企業の様子見姿勢が続くことで、景気の回復ペースが遅延したり、緩やかになったり可能性がある。大統領選挙などによる不透明感が、利下げのペースだけでなく、その効果の発現タイミングやペースに関しても影響を与え得るといえよう。

0.50%pt の利下げを決定するも、利下げ幅の判断に関しては曖昧さが残る

9月17日・18日のFOMCでは、4年6カ月ぶりとなる利下げが決定された¹。1年半弱の利上げ期間（2022年3月～2023年7月）、そして、約1年の据え置き期間（2023年9月～2024年8月）を経て、FOMCはついに利下げへと舵を切った。さらに、利下げ幅は0.50%ptと、従来は景気悪化時に実施されたことが多い大幅なものとなった。パウエル議長はFOMC後の記者会見で、大幅利下げは後れを取らないようにするためのコミットメントと述べたように、雇用環境の一段の悪化を未然に防ぐための判断だったといえる。

今回のFOMCで0.50%ptの利下げを決断した一方、先行きに関しては大幅利下げの予想が少なくなっており、利下げ幅の判断に関しては曖昧さが残る。今回公表されたドットチャートを見ると、2024年末のFFレートの中央値は4.4%と、年内残り2回のFOMCで合計0.50%ptの利下げをしていくことが想定される。年内で合計0.75%pt以上の利下げ幅を想定しているFOMC参加者は1名のみと限定的だが、パウエル議長はFOMC後の記者会見で今後の利下げペースに関してはデータ次第と述べており、FOMC参加者の景気・インフレに関する予想から逸脱した場合には、利下げペースの変更も想定される。

例えば、失業率が上昇すれば大幅利下げの可能性は高まる。FOMC参加者による2024年末の失業率の予想中央値は4.4%となっている。8月の失業率4.2%から0.2%pt程度までの上昇であれば、利下げは0.25%ptずつとなろうが、0.3%pt以上となるような失業率の上昇が見られれば、急ピッチでの利下げも想定される。一方で、インフレ率が高止まりすれば、FOMCは利下げをしにくくなる。FOMC参加者による2024年末のPCE価格指数の予想中央値は前年同期比+2.3%、コアPCE価格指数の予想中央値は同+2.6%となっている。1カ月ごとのペースで考えれば、PCE価格指数に関しては前月比+0.17%以上、コアPCE価格指数に関しては同+0.18%以上となれば、FOMC参加者の予想中央値を超えるペースとなり、利下げも緩やかになり得る。最大のリスクシナリオは一時的に失業率が予想以上に上昇しつつも、インフレ率が高止まりするような状況が発生した場合だ。FOMC参加者の中でも意見が割れ、市場参加者の思惑も振れやすくなるだろう。

なお、大和総研は2024年末時点の失業率を4.3%と緩やかな上昇に留まると見込んでいる。不法移民の流入ペースの減速によって、これまでの労働供給の拡大に伴う失業率の押し上げは幾分弱まると考えられる²。インフレ率に関しては、2024年10-12月期のPCE価格指数は前年同期比+2.4%、コアPCE価格指数は同+2.8%と予想している。2023年10-12月月にPCE価格指数・コアPCE価格指数の減速が急ピッチで進んだこともあり、2024年10-12月期の前年同期比ペースでのペースダウンはハードルが高い。失業率の上昇ペースが鈍化し、インフレ率が下げやすいことを踏まえれば、2024年内に関して0.25%ptずつの利下げが妥当と考えている。

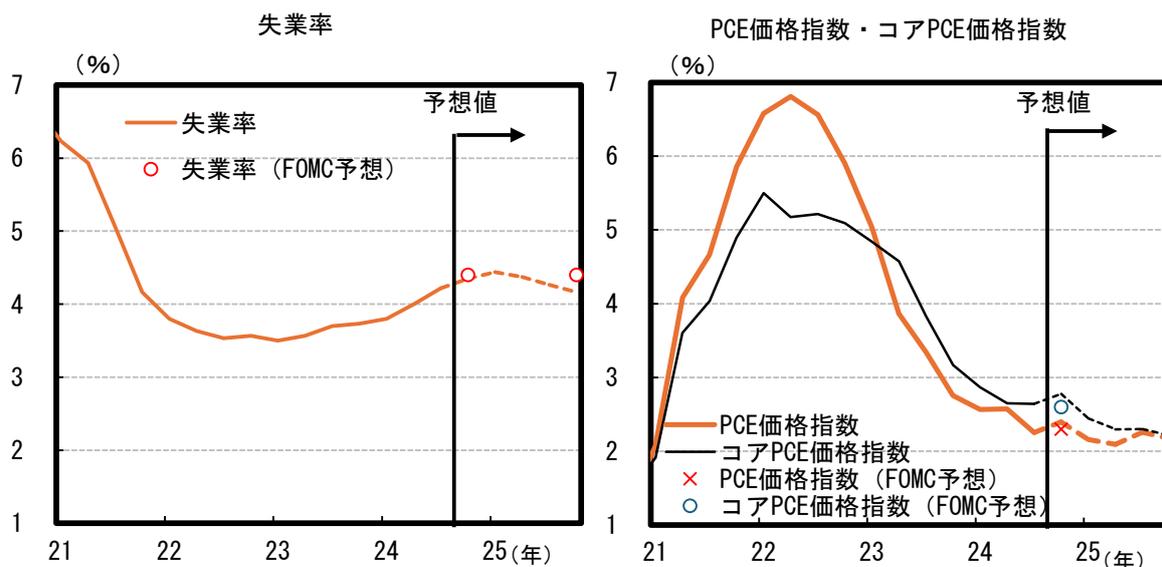
この他、利下げペースに関しては、2024年が残り3カ月強となる中で、本来は2025年も併せ

¹ 矢作大祐、藤原翼「[FOMC 0.50%pt の利下げを決定](#)」、(大和総研レポート、2024年9月19日)

² 矢作大祐「[雇用環境の好不調を示唆する米雇用者数のハードルは下がった？](#)」、(大和総研コラム、2024年9月18日)

て考えるべきだろう。ドットチャートによれば、2025 年は中央値で合計 1.00%pt の利下げとなっており、四半期ごとに 0.25%pt の利下げで実現できるペースだ。2025 年も利下げペースはデータ次第といえるが、2025 年 1 月にハリス氏であれ、トランプ氏であれ、新大統領が就任することから、米国政治・経済を巡る先行きの不透明感は強い。トランプ氏が掲げる追加関税措置や、ハリス氏が掲げる食品価格つり上げ禁止³はインフレ率を押し上げる可能性があり、利下げペースも影響を受け得るだろう。

図表 1 失業率と PCE・コア PCE 価格指数



(注) 点線は大和総研予想。FOMC 予想は 2024 年 9 月時点。
(出所) BEA、BLS、FRB、Haver Analytics より大和総研作成

利下げ開始で米国の景気はどうなる？

利下げが順調に進めば、金融環境全体が緩和することで景気を下支えし、景気の下振れリスクが低下していくことが期待される。では、足元で景気悪化懸念を強める主因となった雇用関連指標や企業マインドは、利下げ開始からどのような経路をたどって回復していくのだろうか。

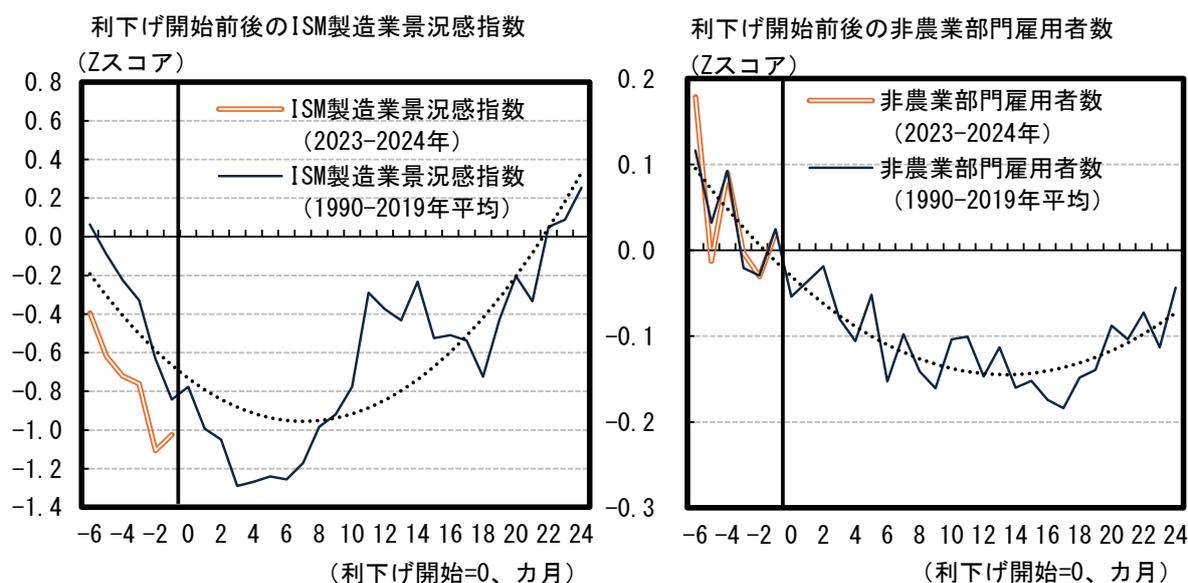
例えば、ISM 製造業景況感指数に関して、過去 30 年の利下げ開始時期前後を見ると、利下げ開始直後にボトムとなり、数カ月横ばい圏で推移した後に回復へと転じている。また、非農業部門雇用者数に関して、過去 30 年の利下げ開始前後を見ると、ISM 製造業景況感指数からは幾分遅行し、利下げ開始 6-12 カ月程度でボトムとなり、緩やかに回復へと転じていく。現時点に置き換えれば、ISM 製造業景況感指数は 2025 年上半期後半から回復し、非農業部門雇用者数は 2025 年下半期後半から回復が本格化するということが示唆される。なお、大幅な景気悪化を避けられれば、ISM 製造業景況感指数、非農業部門雇用者数ともに回復本格化のタイミングは早まり、回復ペースも速くなりやすい。

ただし、今回の利下げ開始時期は大統領選挙と重なっている点は注意が必要だ。とりわけ現職

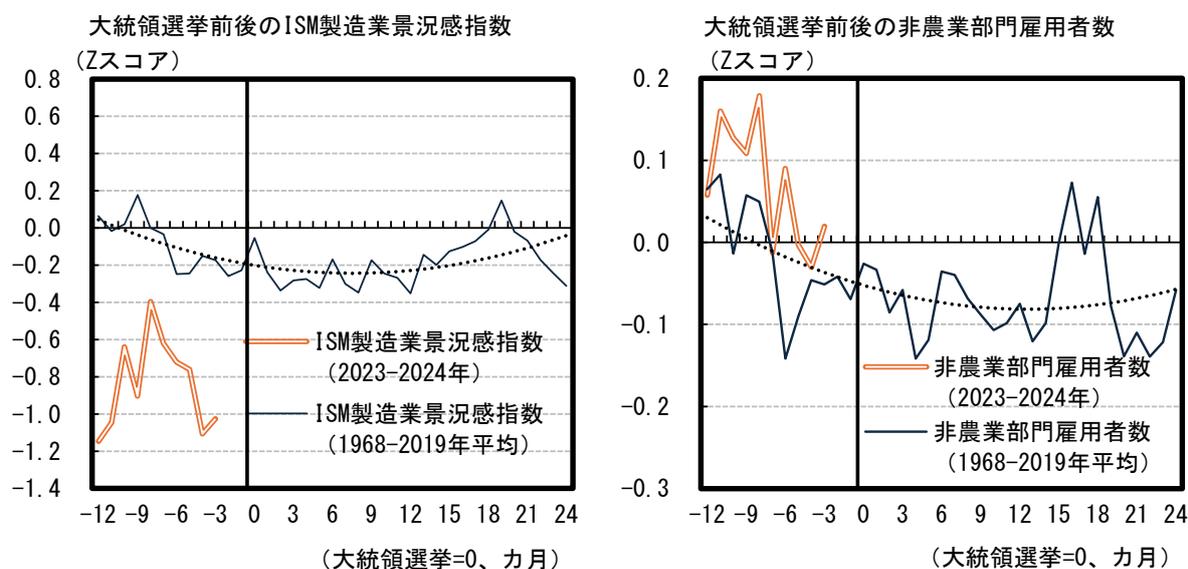
³ 矢作大祐 「[“Yes she can?” ハリス氏勝利のカギは？](#)」、(大和総研レポート、2024 年 9 月 6 日)

の大統領が変わるような大統領選挙の場合、企業の様子見姿勢が続くことで、ISM 製造業景況感指数や非農業部門雇用者数は明確な方向感を示すというよりは、変化が小さくなりやすい。つまり、景気の回復ペースが遅延したり、緩やかになったりする可能性がある。とりわけ、トランプ氏は追加関税措置、ハリス氏は法人税率の引き上げなどが企業活動の重石となることから、企業も政治動向を一旦様子見することも想定されよう。大統領選挙などによる不透明感が、利下げのペースだけでなく、その効果の発現タイミングやペースについても影響を与え得るといえよう。

図表 2 利下げ開始前後の ISM 製造業景況感指数、非農業部門雇用者数



図表 3 大統領選挙前後の ISM 製造業景況感指数、非農業部門雇用者数

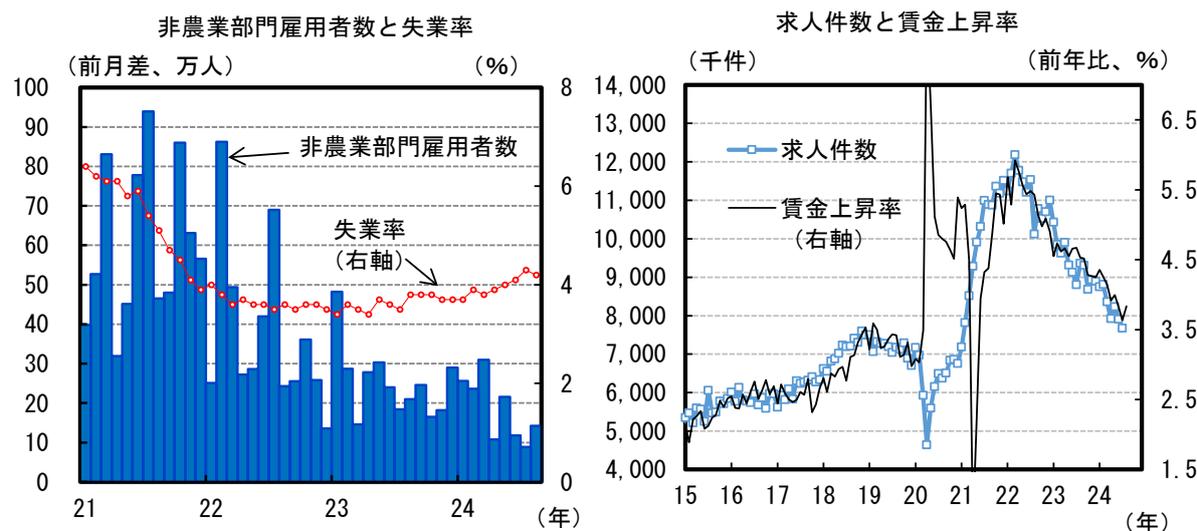


楽観視はできないが、足元は緩やかな雇用環境の悪化に留まる

2024年8月の米雇用統計⁴では、非農業部門雇用者数が前月差+14.2万人と市場予想(Bloomberg調査:同+16.5万人)を下回った。さらに、過去分が下方修正され、雇用者数の3か月移動平均は同+11.6万人と、2020年6月以来の低い伸びとなった。失業率に関しては、同▲0.1%ptの4.2%と5か月ぶりに低下し、市場予想(Bloomberg調査:4.2%)通りの結果となった。雇用環境の悪化度合いを測るために、失業者の内訳に注目すると、7月はレイオフを含む非自発的失業が大幅に増加し、雇用の急速な悪化懸念が生じたが、8月は非自発的失業が減少した。非自発的失業が均して見れば緩やかな増加に留まっていることから、雇用環境は現時点で、急激ではなく緩やかな悪化が継続していると見るべきだろう。

その他の雇用関連指標を見ると、新規失業保険申請件数の直近週(9月8日-9月14日)は21.9万件と、2024年内の最多を記録した7月後半(7月21-7月27日:25.0万件)から減少している。新規失業保険申請件数は概ね昨年と同水準またはやや下回る推移を続けており、顕著な増加は見られない。足元でも雇用環境が急激に悪化している兆しは見られないといえる。続いて労働需要に着目すると、2024年7月の求人件数は前月差▲23.7万件的767.3万件的と2か月連続で減少した。直近の失業者数と比べた求人件数の比率は1.1倍程度と、コロナ禍前(2019年平均:約1.2倍)を下回っている。労働需給の緩和に伴い、賃金上昇、ひいてはインフレ圧力が緩和していくことが期待される。ただし、8月の雇用統計で民間部門の平均時給は前年比+3.8%と3か月ぶりに加速した。平均時給の伸びは均してみれば緩やかな減速傾向にあるが、大規模なストライキが起きる等、賃金上昇圧力は依然として根強い。景気のソフトランディングに向けては、急激な雇用環境の悪化を避けつつも、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

⁴ 藤原翼「[非農業部門雇用者数は前月差+14.2万人](#)」、(大和総研レポート、2024年9月9日)

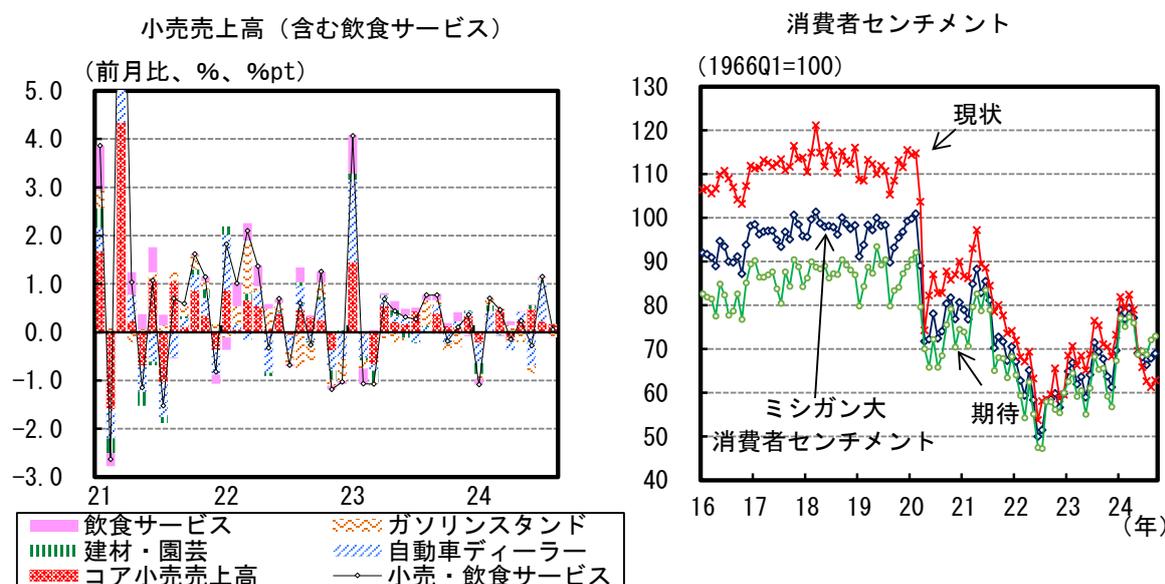
オンライン消費がけん引役となり、小売売上高は底堅さを維持

個人消費の動向を確認すると、2024年8月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比+0.1%と、前月の大幅な伸びからは減速したものの、市場予想(Bloomberg調査:同▲0.2%)を上回った。過去分については、6月分(同▲0.1%pt)が下方修正された一方、7月分(同+0.1%pt)が上方修正された。小売売上高の3カ月移動平均は同+0.3%と、2カ月連続でプラスを維持した。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4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。

8月の小売売上高(含む飲食サービス)の内訳を見ると、無店舗販売(前月比+1.4%)がプラスに転じ、けん引役となった。また、その他小売(同+1.7%)、ヘルスケア(同+0.7%)も高い伸びとなった。この他、レジャー・娯楽用品(同+0.3%)は3カ月ぶりにプラス、建材・園芸(同+0.1%)は3カ月連続でプラスとなった。他方で、前月にプラスだった項目が幅広くマイナスとなった。ガソリンスタンド(同▲1.2%)、家電(同▲1.1%)、家具(同▲0.7%)、飲食料品(同▲0.7%)、衣服・宝飾品(同▲0.7%)は反動減もあり、ややマイナス幅が大きい。この他、GMS(総合小売)(同▲0.3%)、自動車・同部品(同▲0.1%)もマイナスに転じた。

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9月(速報値)が前月差+1.1ptと2カ月連続で改善し、69.0になった。構成指数の内訳を見ると、現状指数(同+1.6pt)が6カ月ぶりに改善し、期待指数(同+0.9pt)は2カ月連続で改善した。FRBが利下げを開始したことは今後の消費者マインドの改善に寄与するとみられる。ただし、足元は雇用環境の緩やかな悪化が継続していることや大統領選挙があることを踏まえれば、目先の消費者マインドは緩やかな回復に留まるとみられる。

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



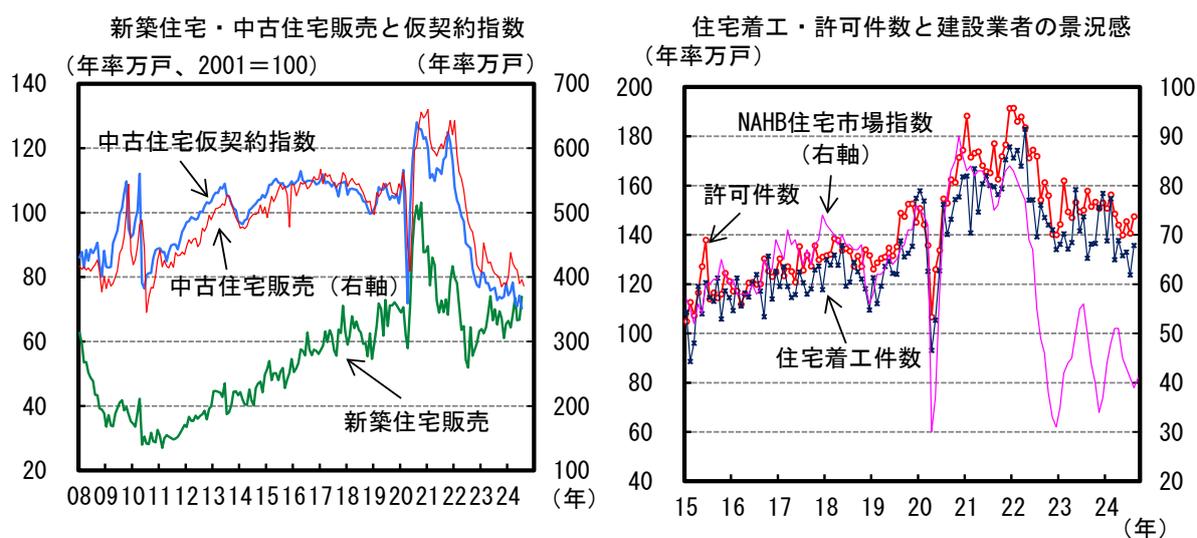
(出所) ロイター/ミシガン大、Census、Haver Analytics より大和総研作成

中古住宅販売は再び減少、住宅着工は増加に転じる

住宅需要に目を向けると、中古住宅販売（ condominium等含む）は、2024年8月が前月比▲2.5%とマイナスに転じた。中古住宅販売は2024年3月以降ダウントレンドにあり、引き続き軟調といえる。しかし、これまで住宅販売の抑制要因となってきた住宅ローン金利（30年固定、連邦住宅貸付抵当公社、以下同）はFRBによる利下げに対する期待の高まりを背景に、直近（9月第2週）は6.2%と、2023年初旬以来の水準まで低下した。足元の住宅ローン金利の低下は先行きの中古住宅販売の回復に寄与するだろう。もっとも、住宅ローン金利は依然として高い水準であることから、中古住宅販売の回復は目先は緩やかなものに留まるとみられる。新築住宅販売（戸建）については、7月は同+10.6%と2カ月連続でプラスとなった。中古住宅の販売価格（中央値）は前年比プラスで推移しているのに対し、新築住宅の販売価格（中央値）は在庫の積み上がりを背景に前年比マイナスで推移している。足元で新築住宅は中古住宅に対する割高感も少なく、新築住宅販売は中古住宅販売に比べて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8月に前月比+9.6%とプラスに転じ、年率135.6万戸となった。8月はハリケーン「ベリル」による大幅減からの反動増もあったとみられる。もっとも、新築住宅着工の先行指標である建設許可についても、8月は同+4.9%とプラスに転じた。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9月分は前月差+2ptの41と5カ月ぶりに上昇した。NAHBは金利の低下による住宅需要の回復が期待されるとした一方、建設コストの上昇が引き続き課題と指摘した。住宅供給の先行きについて、FRBが利下げを開始したことは住宅建設業者にとってポジティブといえる。ただし、住宅建設業者におけるコスト高の課題が残る中、見切り発車で住宅供給を増やすというよりは、住宅需要の回復を見ながら供給拡大を進めていくとみられる。

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

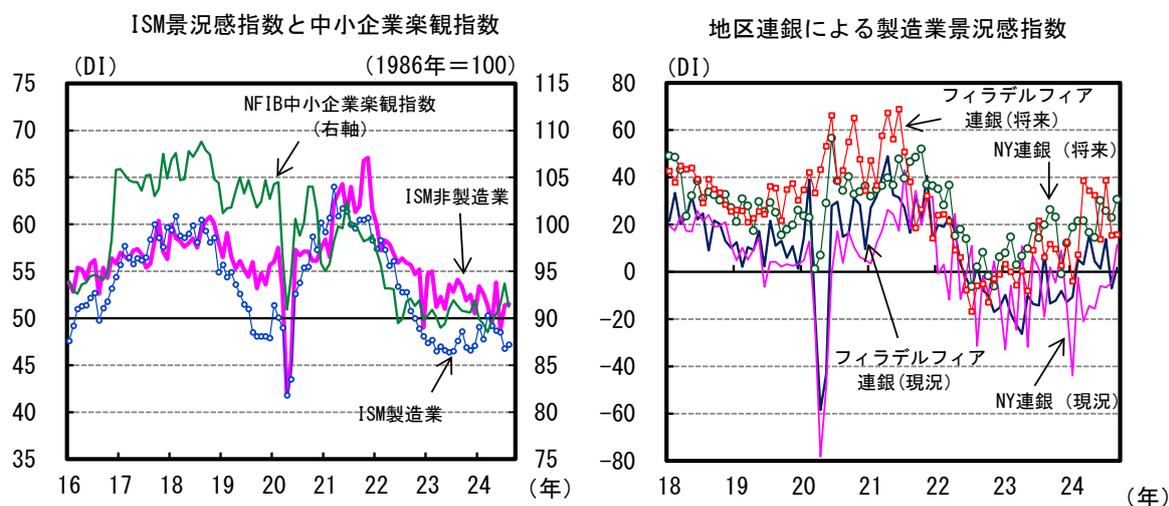
大統領選挙の不透明感が、引き続き企業マインドの下押し要因に

2024年8月のISM景況感指数は、製造業が前月差+0.4%ptと5カ月ぶりに改善し、47.2%となった。他方で、非製造業については同+0.1%ptと小幅に改善し、2カ月連続で50%を上回った。構成項目を見ると、製造業に関しては、在庫指数が同+5.8%ptと大幅に改善し、雇用指数も改善した。他方で、新規受注指数、生産指数、入荷遅延指数が悪化した。新規受注指数(44.6%)は2023年5月以来、生産指数(44.8%)は2020年5月以来の低水準となった。非製造業に関しては、事業活動指数と雇用指数が悪化した一方で、新規受注指数と入荷遅延指数が改善した。なお水準面では、入荷遅延指数を除き、50%超を維持している。続いて企業コメントを見ると、製造業では、足元の需要の弱さを指摘する一方、大統領選挙後の2024年第4四半期以降の回復を見込むコメントが散見された。ISMは製造業の需要低迷について、引き締めの金融政策と大統領選挙の不透明感を背景に、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、製造業と比較して、ビジネスが好調とするコメントも多い。

中小企業に関しては、2024年8月のNFIB(全米独立企業連盟)中小企業楽観指数は、前月差▲2.5ptと5カ月ぶりに悪化した。内訳を確認すると、「実質販売増加に対する期待」、「利益に対する期待」、「景況感の改善に対する期待」の項目の悪化幅が大きい。また、NFIBはインフレが依然として中小企業の最大の課題とコメントした。

以上をまとめれば、中小企業が悪化した一方で、製造業と非製造業は改善した。2024年9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+16.2pt)、将来指数(同+7.7pt)がいずれも大幅に改善した。なお、現況指数の水準は11.5と、2023年11月以来のプラスに回復した。フィラデルフィア連銀も、現況指数(同+8.7pt)、将来指数(同+0.4pt)がいずれも改善した。FRBが利下げを開始したことは企業マインドを押し上げ得る一方、短期的には大統領選挙に関する不透明感が製造業中心に企業マインドの下押し要因となっており、企業マインドの改善が本格化するのはいずれも大統領選挙後となる。

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

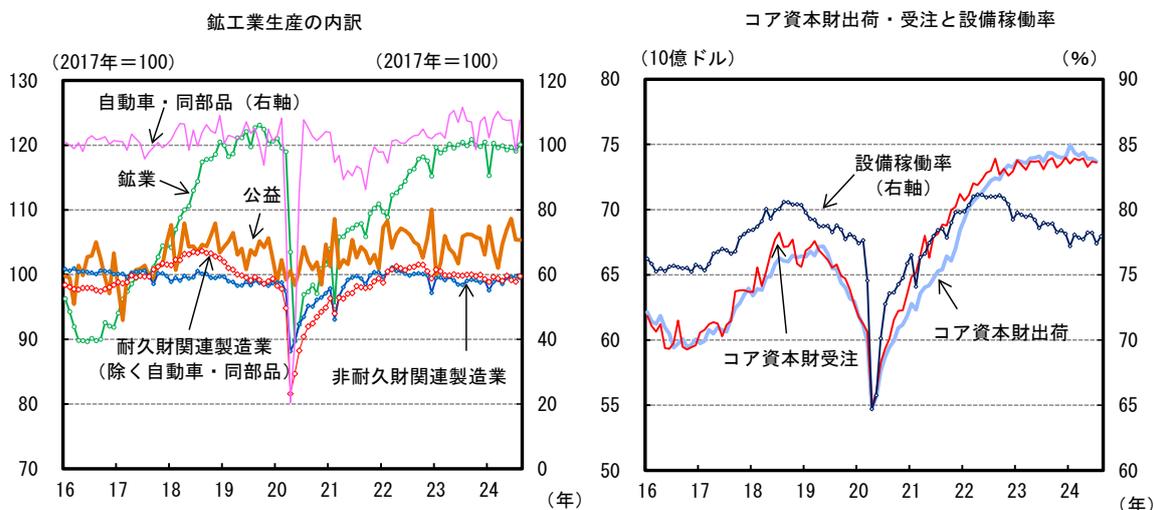
鉱工業生産指数はハリケーンの影響による下落から反発

企業の実体面に関して、2024年8月の鉱工業生産指数は前月比+0.8%とプラスに転じ、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.2%）を上回る結果となった。8月はハリケーン「ベリル」の影響を受けた前月の低下（同▲0.9%）から反発したと考えられる。鉱工業生産指数を3カ月平均で見ると、2カ月連続でほぼ横ばい（同▲0.0%）となっている。均して見れば、企業の生産活動は大幅に拡大も縮小もしていない状況といえる。8月の鉱工業生産指数の内訳を見ると、公益は横ばいとなった一方で、製造業（同+0.9%）と鉱業（同+0.8%）がプラスに転じた。

製造業の内訳を見ると、非耐久財（前月比▲0.2%）が4カ月ぶりにマイナスとなった一方で、耐久財（同+2.1%）は3カ月ぶりにプラスとなった。耐久財に関しては、自動車・同部品（同+9.8%）が大幅反発し、全体を押し上げた。また、一次金属（同+3.2%）、電気機械（同+2.0%）、その他輸送機器（同+1.2%）、金属製品（同+0.9%）、機械（同+0.8%）、家具（同+0.8%）など、幅広い業種でプラスとなった。他方で、その他耐久財（同▲0.9%）はマイナスに転じた。非耐久財に関しては、石油・石炭製品（同▲2.3%）のマイナス幅が大きかった。この他、衣服・革製品（同▲1.6%）は2カ月連続でマイナス、印刷（同▲1.4%）は3カ月ぶりにマイナスとなった。

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7月に前月比▲0.3%とマイナスに転じた。先行指標であるコア資本財受注についても同▲0.1%とマイナスに転じた。続いて設備稼働率については、2024年8月は前月差+0.5%ptの78.0%と上昇した。しかし、ハリケーン「ベリル」の影響による前月の大幅低下（同▲0.8%pt）からの回復は鈍い。設備稼働率は長期平均（1972-2023年：79.7%）を19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。FRBが利下げを開始したことは企業の設備投資を押し上げ得る一方で、大統領選挙の不透明感から目先の設備投資は抑制されるとみられる。

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7-9月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2.2%と見込む。4-6月期の同+3.0%からは減速すると考えられるものの、依然として底堅い伸びを想定している。内訳に関しては、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月期もさらに減速すると見込むが、2%前後とされる潜在成長率から小幅に下振れする程度で、現時点で大幅な景気悪化は見込んでいない。なお、2025年以降は、緩やかながらも回復に転じると予想する。インフレ率に関しては、冬場にかけてやや高止まりする時期を経たのち、2025年を通じて緩やかにペースダウンしていくと予想する。

9月のFOMCではついに利下げフェーズへと転換した。大和総研は大幅な景気悪化を回避できるとの前提の下で、2024年内は残り2回のFOMCで0.25%ptずつ利下げを継続すると予想している。もっとも、利下げ幅の判断に関しては曖昧さが残る。失業率が予想以上に上昇すれば、大幅利下げの可能性は高まるが、インフレ率が高止まりすれば、大幅利下げの可能性は低下する。最大のリスクシナリオは失業率が予想以上に上昇する一方で、インフレ率が高止まりするような事態で、FOMC参加者の中でも意見が割れることになり、市場参加者の思惑も振れやすくなる。なお、2025年に関しては、ドットチャートの中央値と同様に、大和総研は合計で1.00%ptの利下げを想定している。ただし、大統領選挙の結果や新大統領の政策運営によってインフレや景気の回復ペースも影響を受け得る。利下げペース、ひいては米国経済の先行きを巡っても不確実性は引き続き高い。

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			
	前期比年率、%												前年比、%		
国内総生産	2.2	2.1	4.9	3.4	1.4	3.0	2.2	1.6	1.8	1.9	2.0	2.1			
（前年同期比、%）	1.7	2.4	2.9	3.1	2.9	3.1	2.5	2.0	2.1	1.9	1.8	2.0	2.5	2.6	2.0
個人消費	3.8	0.8	3.1	3.3	1.5	2.9	3.1	2.0	2.1	2.1	2.2	2.3	2.2	2.5	2.3
設備投資	5.7	7.4	1.4	3.7	4.4	4.6	2.4	0.8	1.6	1.8	1.9	2.0	4.5	3.6	1.8
住宅投資	-5.3	-2.2	6.7	2.8	16.0	-2.0	-6.8	1.3	1.7	2.4	2.5	2.7	-10.6	3.8	0.6
輸出	6.8	-9.3	5.4	5.1	1.6	1.6	2.8	1.9	2.1	2.3	2.4	2.6	2.6	2.1	2.2
輸入	1.3	-7.6	4.2	2.2	6.1	7.0	4.1	2.0	2.2	2.4	2.6	2.8	-1.7	3.9	2.8
政府支出	4.8	3.3	5.8	4.6	1.8	2.7	2.1	1.4	1.7	1.6	1.6	1.7	4.1	3.1	1.7
国内最終需要	3.8	2.0	3.5	3.5	2.4	2.9	2.5	1.7	1.9	2.0	2.1	2.2	2.3	2.8	2.1
民間最終需要	3.6	1.7	3.0	3.3	2.6	2.9	2.6	1.7	2.0	2.1	2.2	2.3	1.9	2.7	2.1
鉱工業生産	0.0	0.3	1.2	-1.8	-1.8	2.9	-0.3	0.8	1.5	1.7	1.8	1.9	0.2	-0.1	1.3
消費者物価指数	3.8	3.0	3.4	2.7	3.8	2.8	1.3	3.4	3.1	2.7	2.1	1.9	4.1	3.0	2.6
失業率（%）	3.5	3.6	3.7	3.8	3.8	4.0	4.2	4.4	4.4	4.4	4.3	4.2	3.6	4.1	4.3
貿易収支（10億ドル）	-201	-204	-186	-194	-203	-223	-238	-241	-243	-246	-248	-249	-785	-905	-986
経常収支（10億ドル）	-230	-233	-221	-222	-241	-267	-282	-285	-288	-290	-293	-294	-905	-1074	-1165
FFレート（%）	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00	4.50	4.25	4.00	3.75	3.50	5.50	4.50	3.50
2年債利回り（%）	4.35	4.26	4.92	4.80	4.48	4.82	4.03	3.57	3.48	3.39	3.30	3.21	4.58	4.23	3.35
10年債利回り（%）	3.65	3.59	4.15	4.44	4.16	4.44	3.93	3.63	3.57	3.51	3.45	3.39	3.96	4.04	3.48

（注1）網掛けは予想値。2024年9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