

2026年3月24日 全10頁

米国経済見通し 原油高への耐久目途は？

景気の下振れリスク抑制＝5月、大幅悪化リスク抑制＝10月

経済調査部
ニューヨークリサーチセンター

主任研究員
研究員

矢作 大祐
藤原 翼

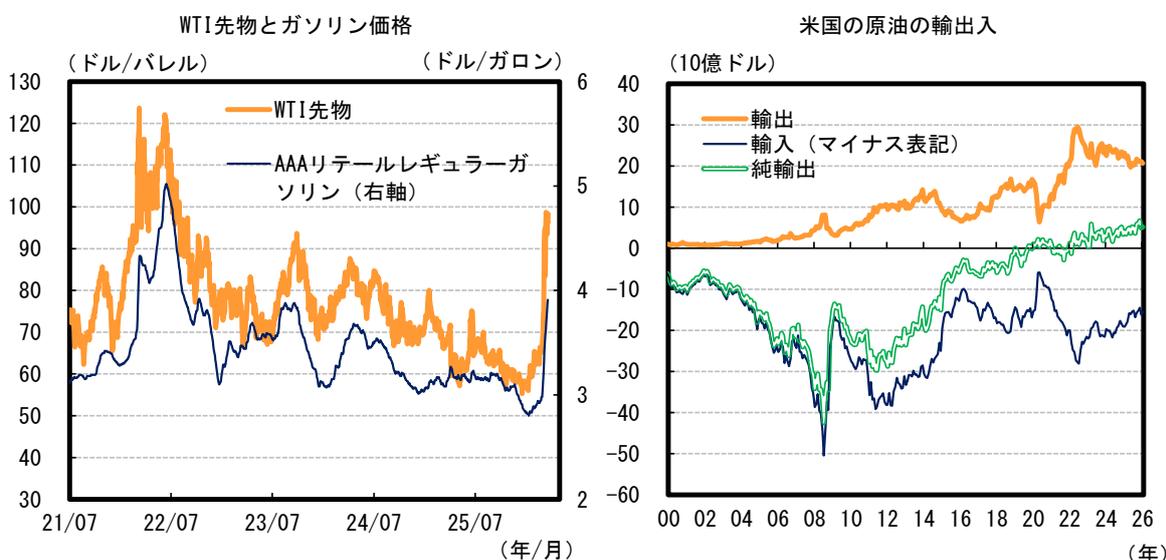
[要約]

- 中東情勢の悪化による原油高が続く中、インフレ圧力の高まりを背景とした米国経済への悪影響が懸念されている。他方で、トランプ大統領は原油高は米国にとって恩恵があると主張している。米国はシェール革命を背景に産油国化し、現在では原油の純輸出国となっていることが、トランプ大統領の主張の根拠といえよう。
- しかし、エネルギー関連産業の付加価値や雇用者数の割合は全体の中で小さく、原油高の恩恵は経済全体には波及しにくい。また、米国の精製設備は主に重質油向け、一方で国内生産の中心は軽質油という構造的ミスマッチがあるため、純輸出国であっても原油輸入を継続せざるを得ず、原油高は輸出額と同様に輸入額も押し上げる。そして、家計部門では、ガソリンや光熱費などエネルギー関連支出の比率が高い低所得層を中心に個人消費に対する下押し圧力がかけられ得るだろう。
- 原油高の景気への悪影響が懸念されれば、財政・金融政策による支援が期待される。もっとも、インフレ懸念が高まれば、FRBの金融緩和余地は狭まることになる。FRBは、雇用・景気を下支えしたい一方でインフレ抑制を考慮せざるを得ないというデュアルマンデート（雇用の最大化と物価の安定）をめぐるジレンマに陥っているといえる。こうした中で、トランプ減税 2.0 による所得税還付は、個人消費を下支えすると見込まれる。ただし、税還付は例年 5 月に一巡することから、下支え効果は一時的なものとなる可能性が高い。年央以降に向けて追加的な政策対応が講じられなければ、家計の財務状況は悪化に向かうことも想定される。5 月前後までに中東情勢が安定化するかが、米国経済の下振れリスクを考える上での一つの目安となろう。
- では、中東情勢の悪化・原油高が目安の 5 月を越えて継続した場合はどうか。過去の経験則では、原油価格が前年比+50%以上で 8 カ月以上継続した場合、景気が大幅に落ち込む傾向がある。現在に当てはめれば 2026 年 10 月が目途だ。産油国になった米国は、原油高への耐久力が多少は上がったかもしれないが、足元は雇用環境の一部に弱さが見られるほか、プライベート・クレジットをめぐる懸念といった金融面の脆弱性も抱えている。原油高が長期化すれば、景気の大規模悪化リスクが高まる点には注意が必要だ。

トランプ大統領は原油高が米国に恩恵と主張も、実際には逆風

2月末以降の中東情勢の悪化に伴い、原油価格はウクライナ・ロシア紛争が発生した2022年以来的高水準まで上昇した。足元では原油高によるインフレ上昇圧力の高まりを背景とした、米国経済への悪影響が懸念されている（図表1左図）。他方で、トランプ大統領は、原油高は米国に恩恵があると主張している。確かに、米国は2000年代半ば以降のシェール革命によって産油国となり、2020年には原油の純輸出国へと転換した（図表1右図）。輸出の内訳を見ても、原油のシェアは2025年に11.6%と米国の主力輸出品の一つといえる。エネルギー企業や産油地域にとっては、原油高が収益や投資の拡大を通じてプラスに作用する側面があるだろう。

図表1 WTI先物とガソリン価格、米国の原油の輸出入



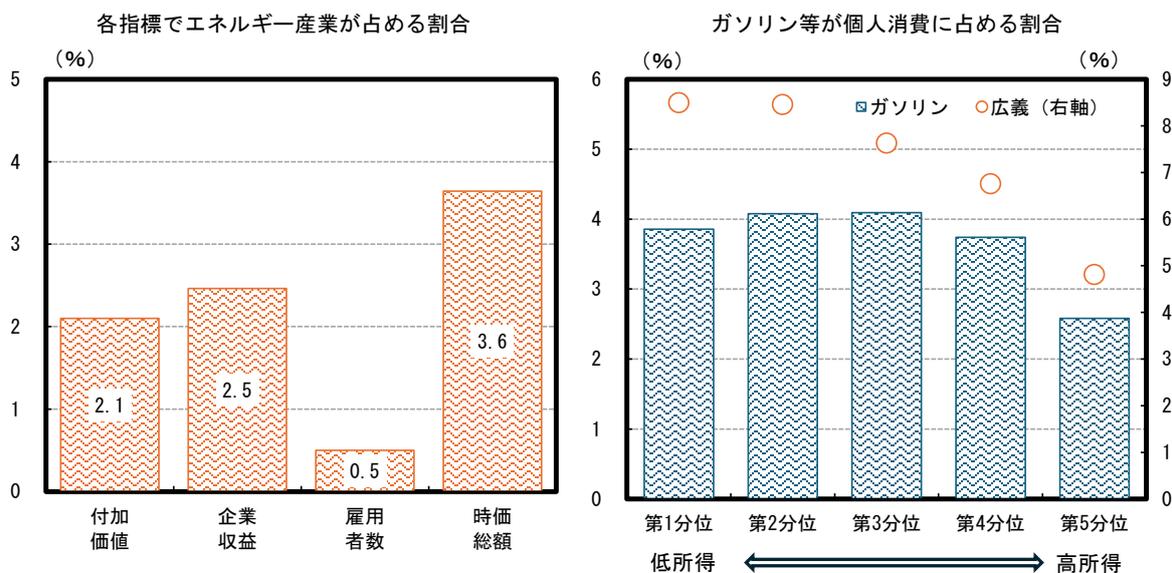
(出所) Census、EIA、CME、Haver Analytics より大和総研作成

トランプ大統領の主張は部分的には正しい一方、原油高による米国経済全体への恩恵は限定的だ。实体经济への影響を見ると、2024年のエネルギー関連産業（鉱業と石油・石炭製品製造業の和）の名目付加価値が全産業に占める割合は約2.1%、2024年の企業収益全体に占める割合は約2.5%と相対的に小さい（図表2左図）。加えて、2025年のエネルギー関連産業の雇用者数が全産業に占める割合は約0.5%と一層小さく、雇用面からの波及効果も限定的だ。次に金融・資産市場を見ると、原油価格の上昇でエネルギー関連企業の株価は足元でも底堅く推移しており、株主には資産効果が期待される一方、2026年3月時点のS&P500の時価総額に占めるエネルギー関連企業の割合は3.6%にとどまる。さらに対外部門に目を向けても、米国は原油の純輸出国であるものの輸入も継続している。これは、米国の精製設備が重質油を前提としている一方で、国内で産出されるのは軽質油であるシェールオイルが中心というミスマッチによるものであり、原油高は輸出額と同時に輸入額も押し上げる。

また、米国経済の屋台骨である個人消費には原油高に伴うガソリン価格の上昇は逆風だ。ガソリン需要は価格弾力性が低く、短期的には消費の抑制による調整が難しい。車社会である米国では、原油高に伴うガソリン価格の上昇が家計の購買力を直接押し下げる（図表1左図）。家

計の個人消費に占めるガソリン消費は2024年に約3.4%と大きくはないが、電気料金など原油価格の影響を受けやすい項目も含めれば6.5%となる。さらに、所得階層によって影響は大きく異なる。高所得層ではこれらの支出の割合は相対的に低い一方、低中所得層では高い（図表2右図）。米国家計はこれまでも高所得層が底堅い一方で、低中所得層が生活苦に直面するK字経済の様相を呈してきたが、原油高はこうした構図を一層深刻化させる可能性がある。

図表2 各指標でエネルギー産業が占める割合、ガソリン等が個人消費に占める割合



(注) 時価総額はS&P500が対象。右図の広義はガソリン消費、電気料金、その他エネルギー消費を含む
(出所) BEA、BLS、S&P、Haver Analytics より大和総研作成

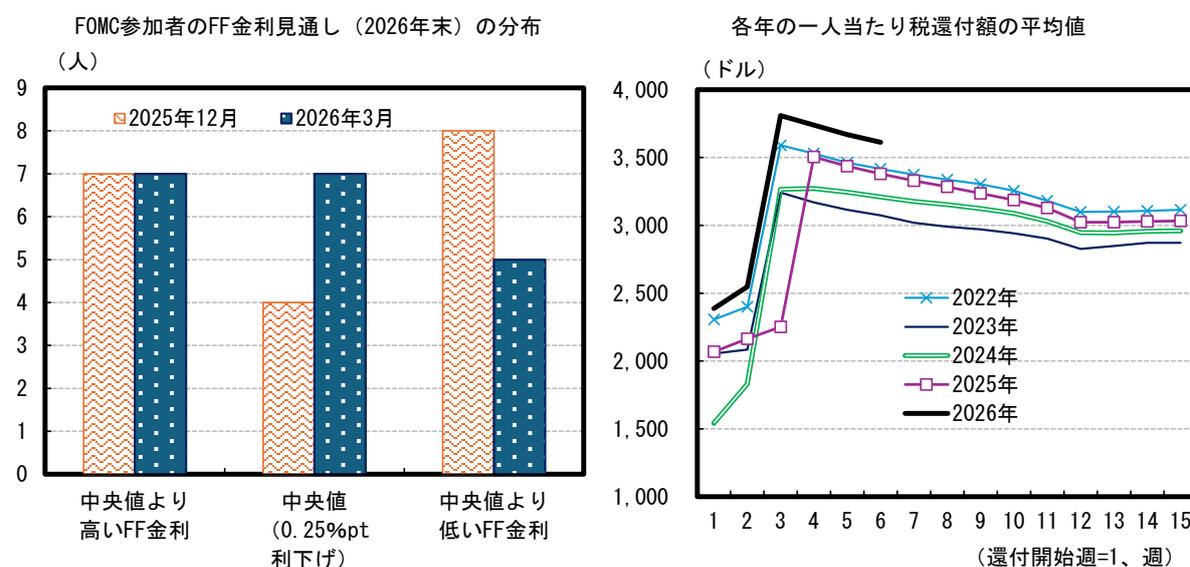
原油高による景気下押し圧力が強まれば、財政・金融政策による下支えが必要となる。一方で、原油高に伴いインフレ圧力が高まることで、金融緩和の余地は狭まることになる。3月17日・18日に実施されたFOMCでは、参加者の2026年のインフレ見通しが引き上げられ、FF金利見通しでも2026年内の積極的な利下げ派は後退した（図表3左図）。パウエルFRB議長もFOMC後の記者会見で中東情勢の影響を見極めたいとの姿勢を示している。インフレ率の顕著な鈍化や雇用の大幅悪化が確認されない限り、当面は様子見姿勢が続く可能性が高い。FRBは、雇用ひいては景気を下支えしたい一方でインフレ抑制を考慮せざるを得ないという、デュアルマンデート（雇用の最大化と物価の安定）をめぐるジレンマに陥っているといえよう。

こうした中で、2025年7月に成立したトランプ減税2.0を背景とした2026年の個人所得税の還付は、短期的な景気の下支え要因となる。一人当たり還付額を見ると、2026年は従来に比べて高水準で推移している。（図表3右図）。こうした税還付が続く5月までは、原油高に伴う個人消費の下押し圧力を一定程度緩和し得る。ただし、これはあくまで一時的な支えにとどまる可能性が高く、年央以降に向けた追加的な政策対応が講じられなければ、家計の財務状況は悪化に向かうことも想定される。5月前後までに中東情勢が安定化するか否かが、米国経済の下振れリスクを考える上での一つの目安となろう。

では、中東情勢の悪化、そして原油高が前記の目安の5月を越えて継続した場合はどうか。

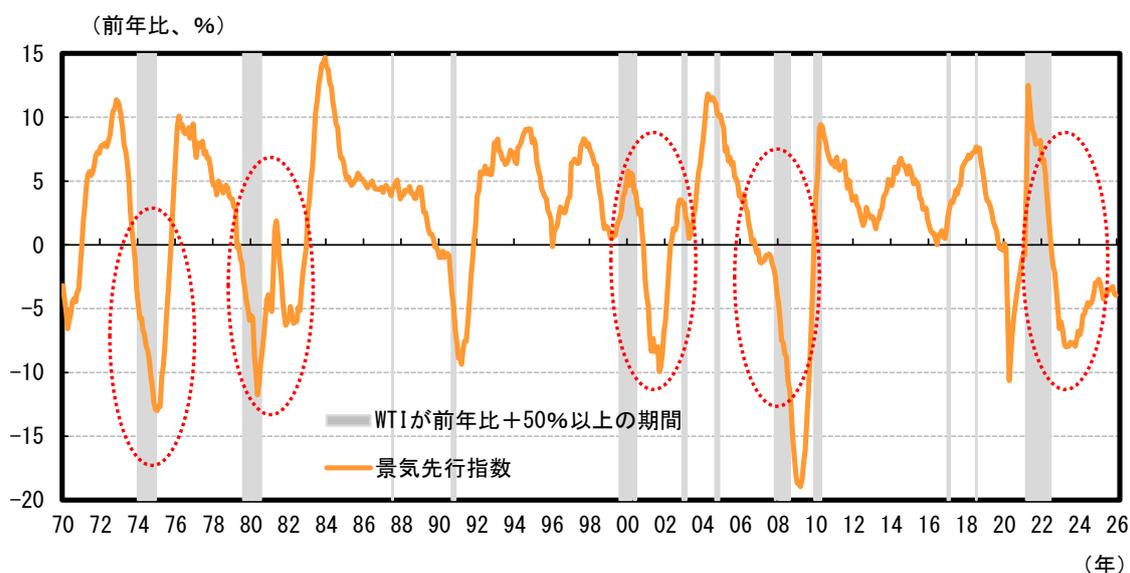
経験則では、原油価格が前年比+50%以上で8カ月以上継続した場合、景気先行指数が大幅に落ち込む傾向がある（図表4）。現在に当てはめれば、2026年10月が目途となる。これは原油高が直接的に景気を押し下げるといよりも、インフレ圧力の高まりを通じて金融政策の柔軟性が制約され、結果として金利上昇や金融環境のタイト化や金融リスクの顕在化により景気変動を増幅させるという複合的な影響の発現と考えられる。もちろん、米国が産油国になったことで原油高への耐久力は過去に比べて多少は上がったかもしれない。ただし、足元は雇用環境の一部に弱さが見られるほか、プライベート・クレジットをめぐる懸念といった金融面の脆弱性も抱えている。原油高が長期化すれば、景気の大規模悪化リスクが高まる点には注意が必要だ。

図表3 FOMC参加者のFF金利見通し（2026年末）の分布、各年の一人当たり税還付額の平均値



（出所）FRB、IRS、Haver Analytics より大和総研作成

図表4 WTI 前年比と景気の関係性



（出所）EIA、コンファレンス・ボード、Haver Analytics より大和総研作成

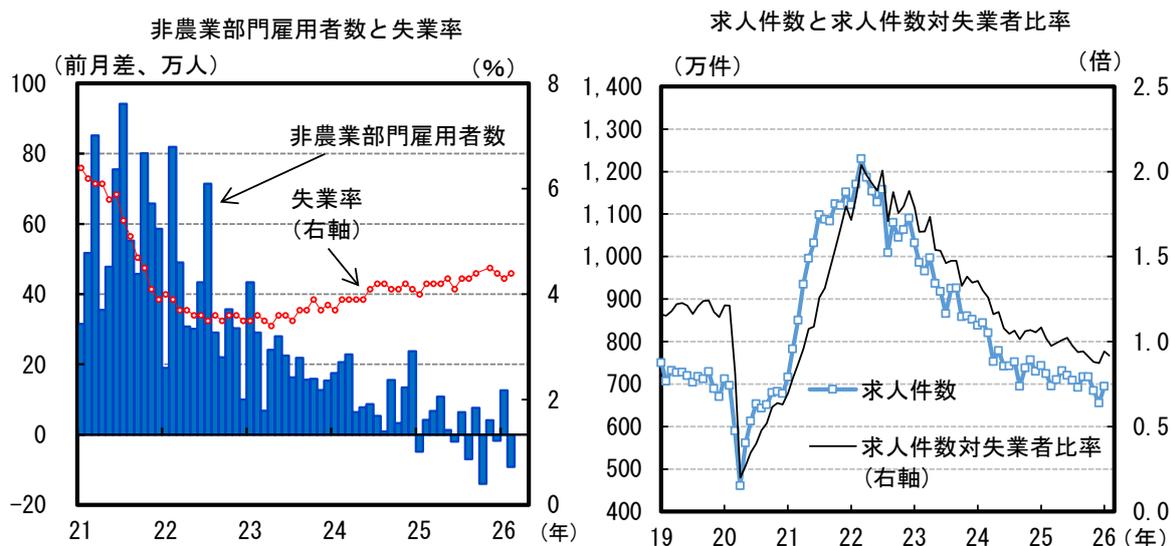
雇用環境はAI や中東情勢の悪化で不確実性が高まる

2026年2月の米雇用統計¹は、非農業部門雇用者数が前月差▲9.2万人と市場予想（Bloomberg 調査：同+5.5万人）に反してマイナスに転じた。失業率についても、2月は前月差+0.1%ptの4.4%と上昇（悪化）し、市場予想（Bloomberg 調査：4.3%）を上回った。2月の雇用者数については、景気に敏感な民間部門雇用者数（除く教育・医療）が継続的にマイナスとなっている基調の弱さに加え、医療従事者によるストライキや、米国の広範囲を襲った大寒波といった一時的な要因も下押ししたとみられる。雇用環境の基調判断については、3月分の雇用統計も併せて評価する必要があるだろう。

その他の雇用関連指標について、新規失業保険申請件数に着目すると、直近週（2026年3月8日-2026年3月14日）は20.5万件と、前年同時期を下回っている。また、失業保険継続受給者数は、直近週（2026年3月1日-3月7日）が185.7万件と、2026年1月以降は190万件を下回って推移している。失業保険データからは、レイオフや解雇による失業者数は依然として急増してはいないことが確認できる。また、労働需要に目を向けると、2026年1月の求人件数は前月差+39.6万件と3カ月ぶりに増加し、694.6万件となった。失業者数と比較した求人件数の比率は0.9倍程度と労働需給は緩和的な状況が継続している。

雇用環境の先行きについては、トランプ減税2.0やFRBがこれまでに実施した利下げが景気の下支え要因となり、雇用環境の回復を後押しするとみられる。他方で、足元では中東情勢の悪化など、景気の下振れリスクが高まっている。AIの活用等を理由としたコストカットを公表する企業も相次いでおり、雇用環境の回復を抑制することも想定される。

図表5 非農業部門雇用者数と失業率、求人件数と求人件数対失業者比率



(注)右図の求人件数対失業者比率について、2026年2月分は1月分の求人件数と2月分の失業者数より算出。
(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

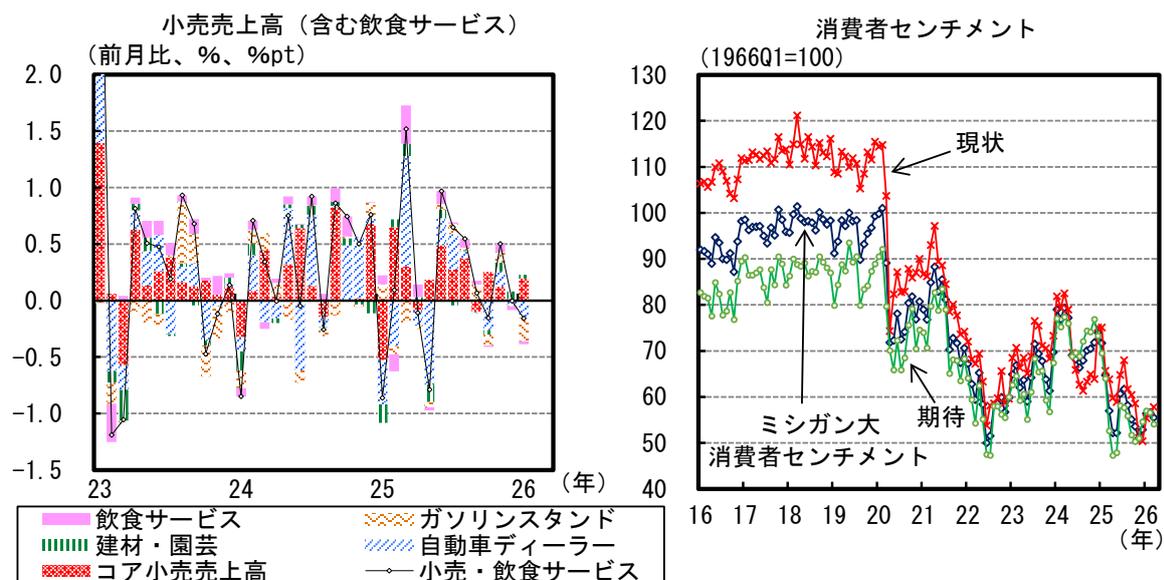
¹ 藤原翼「[米雇用者数が大幅減となった背景は？](#)」（大和総研レポート、2026年3月9日）

1月の小売売上高は悪天候やガソリン価格低下の影響を受けてマイナス

個人消費の動向について、2026年1月の小売売上高（含む飲食サービス）は前月比▲0.2%と、市場予想（Bloomberg 調査：同▲0.3%）を上回ったものの2カ月連続でマイナスとなった。小売売上高の3カ月移動平均は同+0.1%と前月から伸びが変わらなかった。他方で、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、同+0.3%と加速した。1月後半の悪天候による出控えやガソリン価格の低下がヘッドラインを下押しした一方、悪天候に伴いオンライン消費が活発化したこと等がコア小売を押し上げたとみられる。内訳を確認すると、ヘルスケア製品（前月比▲3.0%）が4カ月連続でマイナス、ガソリンスタンド（同▲2.9%）、衣服・宝飾品（同▲1.7%）、娯楽用品（同▲1.2%）、自動車・同部品（同▲0.9%）、飲食サービス（同▲0.2%）は2カ月連続でマイナスとなった。他方で、その他小売（同+2.0%）と無店舗販売（同+1.9%）が加速し、押し上げ要因となった。この他、GMS（総合小売）（同+0.4%）が加速し、建設資材・園芸（同+0.6%）、飲食物品（同+0.2%）は減速したもののプラスを維持した。

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、2026年3月（速報値）が前月差▲1.1ptと4カ月ぶりに悪化し、55.5%となった。内訳については、現状指数（同+1.2pt）は3カ月連続でプラスとなった一方で、期待指数（同▲2.5pt）が2カ月連続で悪化した。ミシガン大は、イラン紛争前に実施された調査ではマインドの改善が見られた一方で、紛争開始後は悪化したとコメントした。先行きについては、トランプ減税 2.0 による税還付額の増加は高所得層を中心に消費者マインドを下支えする一方、足元のエネルギー高は低中所得層を中心に消費者マインドを下押しするとみられる。

図表 6 小売売上高（含む飲食サービス）、消費者センチメント



（注）コア小売売上高は小売売上高（含む飲食サービス）から飲食サービス、建材・園芸、ガソリンスタンド、自動車ディーラーを除いたもの。積み上げ棒グラフは前年比寄与度。

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

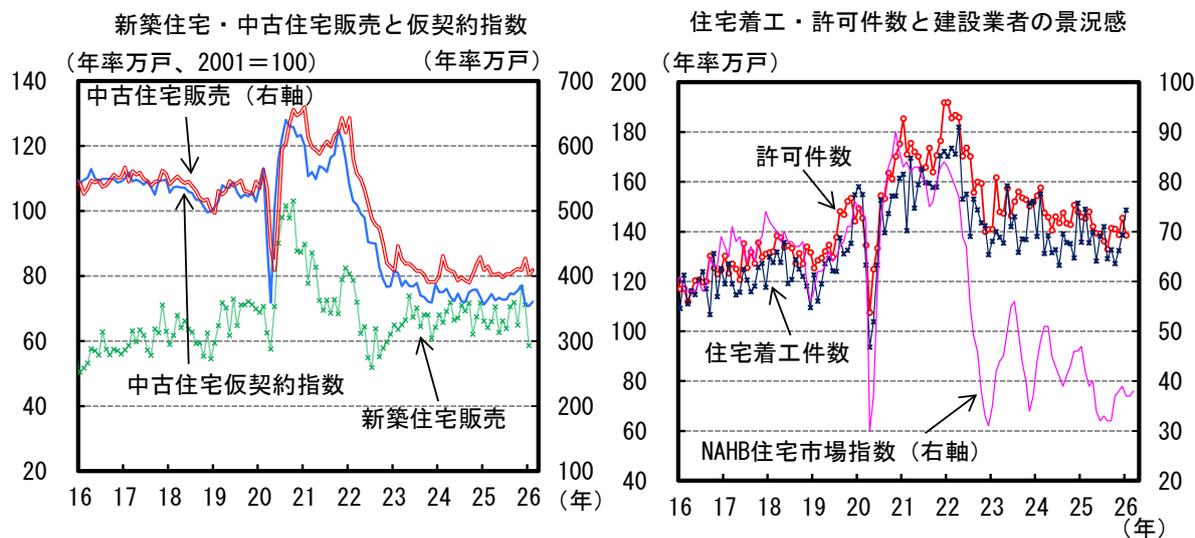
中古住宅販売はプラスに転じるも、先行きは金利の再上昇が下押し

住宅需要に目を向けると、2026年2月の中古住宅販売（ condominium等含む）は前月比+1.7%とプラスに転じた。地域別に見ると、2月も厳しい悪天候が続いた北東部はマイナスとなった一方で、その他の地域はプラスとなった。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2月に同+1.8%と3カ月ぶりにプラスに転じた。なお、新築住宅販売件数は、悪天候の影響もあり、1月（同▲17.6%）は大幅かつ2カ月連続でマイナスとなった。

住宅購入環境について、販売促進のための値下げキャンペーン等により、新築住宅の販売価格（中央値）が前年比でマイナス傾向にあり、消費者の住宅購入を後押しし得る。他方で、中古住宅価格は前年比で減速したとはいえプラスが続いており、住宅市場全体では、価格面が住宅購入を積極化する要因にはなりにくい。住宅ローン金利（30年固定、連邦住宅貸付抵当公社）については、2026年2月末に2022年9月以来の6%割れとなり、住宅需要の下支え要因になったとみられる。ただし、イラン紛争に伴うインフレ懸念を背景に、足元は6%台前半と再び上昇した。目先は住宅ローン金利の再上昇による住宅需要の下押しに注意する必要がある。

住宅供給に関して、新築住宅着工は2026年1月に前月比+7.2%と大幅に加速し、年率148.7万件と2025年2月以来の高水準となった。他方で、新築住宅着工の先行指標である建設許可については、1月は同▲4.7%とマイナスに転じており、均して見れば横ばい圏といえる。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、前月差+1ptとやや改善したもの、以前として低水準で推移している。NAHBは、住宅購入者と建設業者の双方にとって住宅価格の高止まりが依然して懸念事項と指摘した。他方で、住宅建設関連の規制緩和についての大統領令の発出は、住宅供給の拡大に向けて前向きな動きと評価した。住宅供給の先行きについて、前述のようにイラン紛争による金利の再上昇が住宅需要回復の重石となり、住宅供給についても横ばい圏から緩やかなペースでの回復にとどまるとみられる。

図表7 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

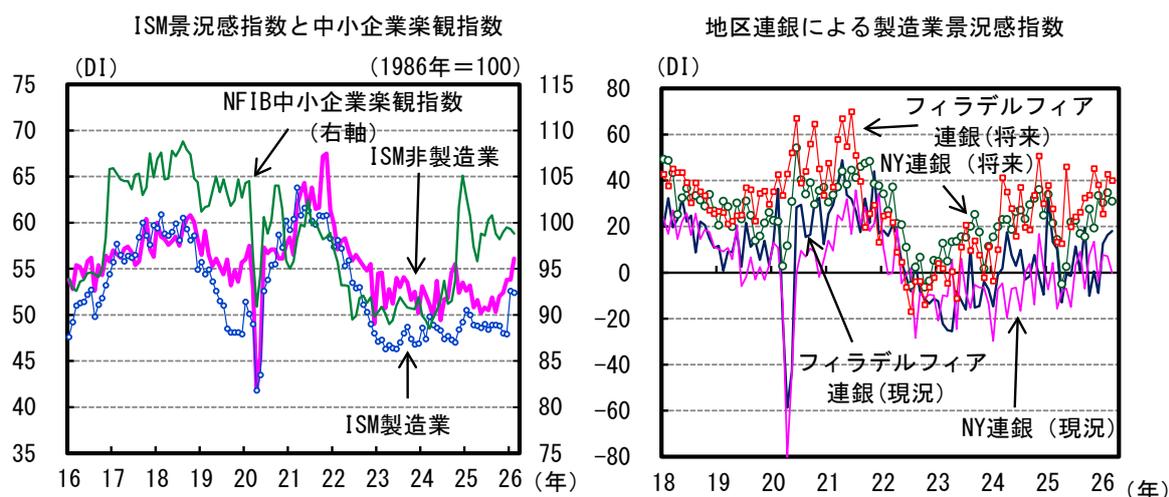
ISM 製造業は悪化も 50%超を維持、目先の企業マインドはイラン紛争が重石

2026年2月のISM景況感指数は、製造業が前月差▲0.2%ptとやや悪化したものの、52.4%と2カ月連続で好不調の目安となる50%を超えた。非製造業については同+2.3%ptと改善し56.1%となり、2022年7月以来の高水準となった。構成項目を見ると、製造業に関しては、雇用指数、入荷遅延指数、在庫指数が改善した一方で、新規受注指数、生産指数が悪化した。悪化した新規受注指数と生産指数はいずれも50%超を維持した一方、改善した雇用指数は依然として50%を下回っている。非製造業に関しては、入荷遅延指数は悪化した一方、新規受注指数、事業活動指数、雇用指数が悪化した。続いて企業コメントを確認すると、製造業、非製造業ともに関税によるコスト高や不確実性を懸念するコメントが多く見られた。ただし、関税の変更に対応しつつあることを示すコメントも見られた。

中小企業に関して、2026年2月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲0.5ptと2カ月連続で悪化し、水準は98.8となった。内訳を確認すると、「実質販売増加に対する期待」の悪化幅が大きかったことに加え、「新規雇用創出」の項目が3カ月連続で悪化した。楽観指数は悪化したものの、NFIBは、中小企業の2月の売上高は好調だったと指摘した。

2026年3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▲7.3pt）が2カ月連続で悪化し、将来指数（同▲3.7pt）も悪化した。また、フィラデルフィア連銀については現況指数（同+1.8pt）が3カ月連続で改善したものの、将来指数（同▲2.8pt）は悪化した。先行きについては、トランプ減税2.0とこれまでの利下げが景気を下支えする一方、イラン紛争に伴う先行き不透明感の強まりから、目先は企業マインドが悪化しやすいとみられる。

図表8 ISM景況感指数と中小企業楽観指数、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

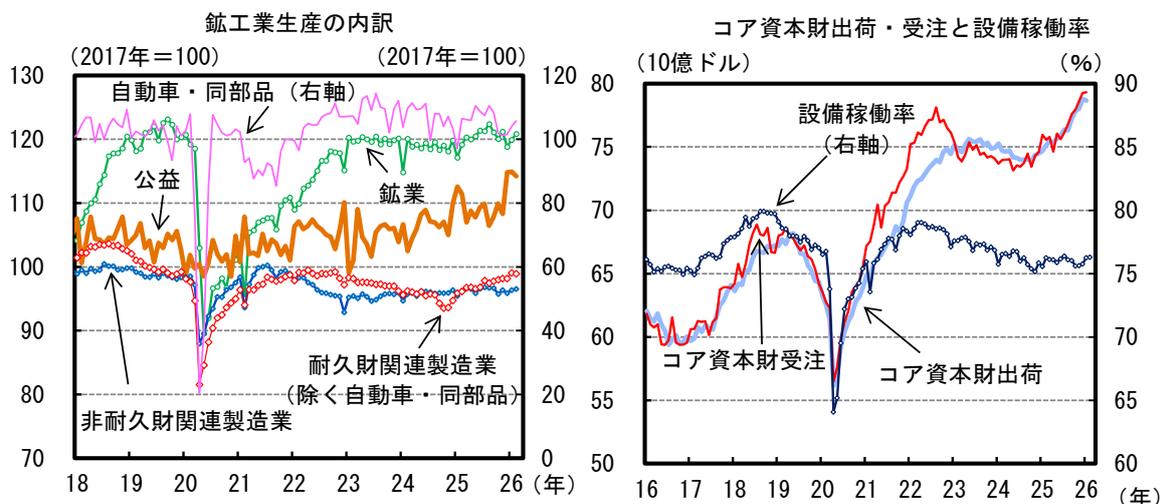
鉱工業生産は減速、設備投資は金利上昇が先行きの抑制要因に

企業の実体面に関して、2026年2月の鉱工業生産指数は前月比+0.2%と1月から減速したものの、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.1%）を上回った。内訳を確認すると、公益（同▲0.6%）は3カ月ぶりにマイナスに転じ、鉱業（同+0.8%）と製造業（同+0.2%）は減速した。

製造業の内訳を見ると、耐久財（前月比+0.1%）、非耐久財（同+0.2%）のいずれも減速した。耐久財について、機械（同▲1.2%）がマイナスに転じ、その他耐久財（同▲1.1%）は4カ月ぶり、家具（同▲0.7%）と金属製品（同▲0.3%）は3カ月ぶりにマイナスとなった。また、コンピューター・電子機器（同+0.4%）、非金属鉱物（同+0.1%）は減速し、一次金属は横ばいとなった。他方で、電気機械（同+1.1%）、木製品（同+1.0%）は加速した。自動車・同部品（同+1.7%）は減速したものの、高い伸びを維持した。非耐久財については、繊維・繊維製品（同▲1.7%）や石油・石炭製品（同▲1.6%）のマイナス幅が大きかった。

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2026年1月に前月比▲0.1%と5カ月ぶりにマイナスとなった一方で、その先行指標であるコア資本財受注は同+0.1%と、減速したものの7カ月連続でプラスとなった。続いて、設備稼働率については、2026年2月からほぼ横ばいの76.3%となり、過去1年は均して見れば概ね横ばい圏で推移している。なお、設備稼働率は長期平均（1972-2024年：79.4%）を下回る状況が続いており、引き続き逼迫している状況ではない。設備投資の先行きについて、AI関連投資が引き続き全体のけん引役として期待されることに加え、トランプ減税2.0が設備投資の押し上げ要因になると見込まれる。また、追加関税措置等のコスト高を背景に、省力化投資も引き続き期待される。もっとも、イラン紛争を背景とした企業マインドの悪化や金利の高止まりは設備投資の増加ペースを抑制し得る。

図表9 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、BLS、Census、Haver Analytics より大和総研作成

米国経済見通し

足元までの経済指標を踏まえ、2026年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.5%を見込む。2025年10-12月期の政府閉鎖によって減少した政府支出の反動増が、実質GDP成長率の加速の主因だ。他方で、寒波を背景とした個人消費や住宅購入の抑制によって、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+2.0%と、10-12月期から大きな変化はないとみている。

米国経済をめぐる懸念材料として、2月末以降の中東情勢の悪化に伴う原油価格の高騰が、家計の購買力を抑制し得ることが挙げられる。短期的には、トランプ減税2.0を背景に2月から始まった個人所得税の還付は個人消費を下支えすることが期待されるものの、5月には一巡すると見込まれることから、押し上げ効果は一時的だろう。年央以降に向けた追加的な政策対応が講じられなければ、家計の財務状況は悪化に向かうことも想定される。5月前後までに中東情勢が安定化するか否かが、米国経済の下振れリスクを考える上での一つの目安となる。なお、過去の経験則を現在に当てはめると、原油高が前記の目安の5月を越えて秋ごろまで継続した場合、景気的大幅悪化リスクが高まり得る点にも注意を要する。

金融政策運営に関しては、原油高に伴いインフレ圧力が高まることで、FRBは雇用ひいては景気を下支えしたい一方でインフレ抑制を考慮せざるを得ないという、デュアルマンドをめぐるジレンマに陥っている。現時点ではFOMC参加者はインフレ圧力の高まりを懸念し、様子見姿勢を強めていることから、大和総研は2026年のFF金利見通しを従来の合計0.50%ptの利下げから0.25%ptの利下げへと変更する。ただし、パウエル議長が、FOMC後の記者会見で今後の金融政策運営は不確実性が高いと繰り返したように、中東情勢や原油高、そしてインフレの動向次第で、雇用環境の下振れリスクへの対応を再び重視する可能性も十分に残る。

図表 10 米国経済見通し

	四半期												暦年		
	2025				2026				2027				2025	2026	2027
	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 （前年同期比、%）	-0.6	3.8	4.4	0.7	2.5	2.1	2.3	2.4	2.3	2.2	2.1	2.0	2.1	2.4	2.3
個人消費	0.6	2.5	3.5	2.0	1.6	2.0	2.2	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1	2.6	2.1	2.2
設備投資	9.5	7.3	3.2	2.2	4.1	3.3	3.2	3.0	2.9	2.9	2.8	2.8	4.1	3.5	3.0
住宅投資	-1.0	-5.1	-7.1	-0.5	0.3	1.4	1.8	2.0	2.2	2.2	2.1	2.1	-2.1	-0.7	2.1
輸出	0.2	-1.8	9.6	-3.3	10.9	1.7	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	1.6	3.7	2.0
輸入	38.0	-29.3	-4.4	-1.1	9.8	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.3	2.4	2.7	0.1	2.2
政府支出	-1.0	-0.1	2.2	-5.8	4.7	1.6	2.3	2.5	1.4	1.8	1.9	2.1	1.1	1.0	1.9
国内最終需要	1.4	2.4	2.8	0.6	2.4	2.1	2.3	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2	2.4	2.0	2.3
民間最終需要	1.9	2.9	2.9	1.9	2.0	2.2	2.3	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2	2.6	2.3	2.4
鉱工業生産	4.2	1.8	2.1	-1.2	4.6	1.6	2.2	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0	1.2	2.0	2.2
消費者物価指数	3.7	1.7	3.1	2.5	2.9	3.9	1.7	1.1	3.1	2.4	2.2	1.3	2.7	2.7	2.2
失業率（%）	4.1	4.2	4.3	4.5	4.4	4.5	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4	4.3
貿易収支（10億ドル）	-384	-188	-179	-160	-162	-169	-165	-164	-163	-164	-165	-166	-912	-659	-658
経常収支（10億ドル）	-440	-249	-226	-207	-207	-212	-207	-204	-202	-202	-201	-201	-1122	-830	-806
FFレート（%）	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50	3.25	3.25	3.25	3.25	3.75	3.50	3.25
2年債利回り（%）	4.15	3.86	3.72	3.52	3.55	3.62	3.59	3.56	3.53	3.50	3.47	3.44	3.81	3.58	3.49
10年債利回り（%）	4.45	4.36	4.26	4.10	4.18	4.16	4.13	4.10	4.07	4.04	4.01	3.98	4.29	4.14	4.03

（注1）網掛けは予想値。2026年3月23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