
米国経済展望

2021年12月

 株式会社 **日本総合研究所**

調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/usa/>

目次

◆概況	p. 1
◆トピックス①：労働供給の増加により賃金上昇率は鈍化へ.....	p. 3
◆トピックス②：投資法案は2022年のGDPを0.6%押し上げ.....	p. 4
◆米国景気・金利見通し.....	p. 5
◆Fed Watch：12月会合でテーパリング加速を決定へ.....	p. 6

調査部 マクロ経済研究センター（欧米経済グループ）

研究員 野田一貴 Tel：080-3479-8824 Mail：noda.kazuki@jri.co.jp
高野蒼太

<メルマガ>



<Twitter>



- ◆本資料は2021年12月9日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記urlから登録できます（右側QRコードからもアクセスできます）。
新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。
<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

景気概況：消費は堅調に推移するも、変異株が懸念材料

◆雇用者数の伸びが鈍化

11月の非農業部門雇用者数は前月差+21.0万人と、前月から伸びが鈍化。内訳をみると、これまで雇用回復をけん引してきたレジャー関連が同+2.3万人と減速したほか、政府部門が同▲2.5万人と4ヵ月連続で減少。一方、事務管理を中心にビジネスサービスが同+9.0万人と高めの伸びが持続。

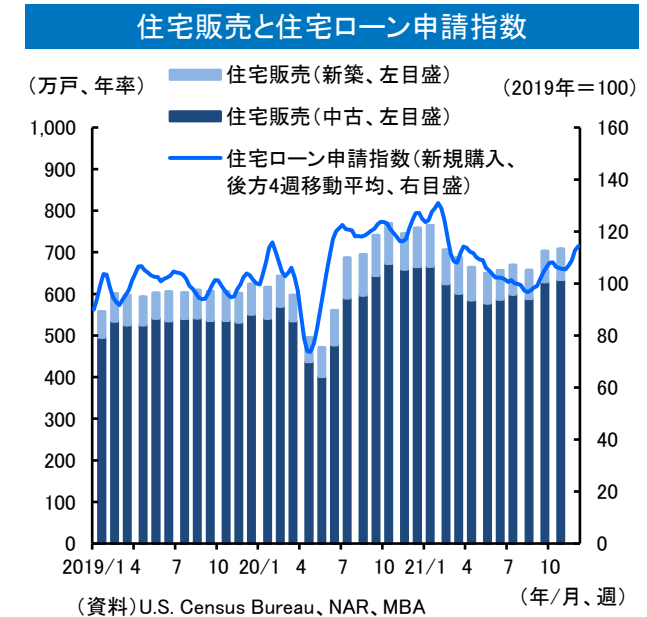
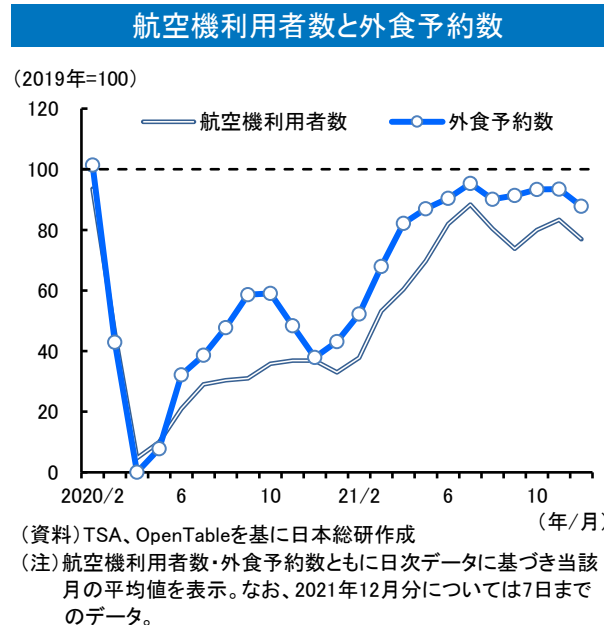
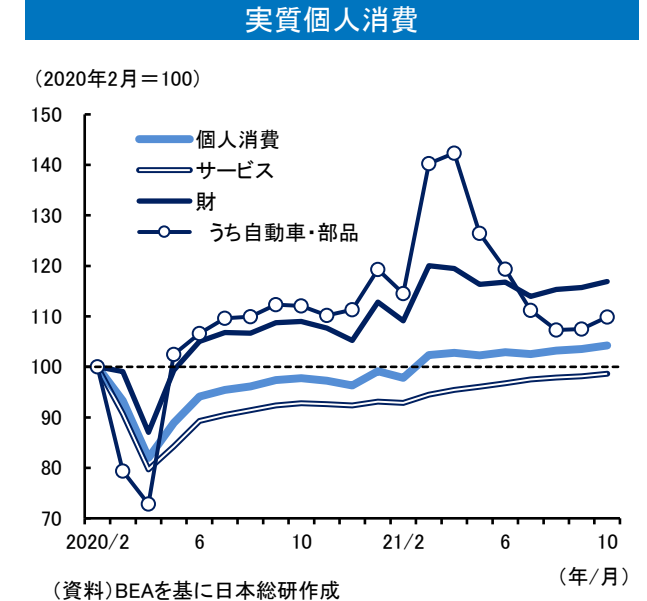
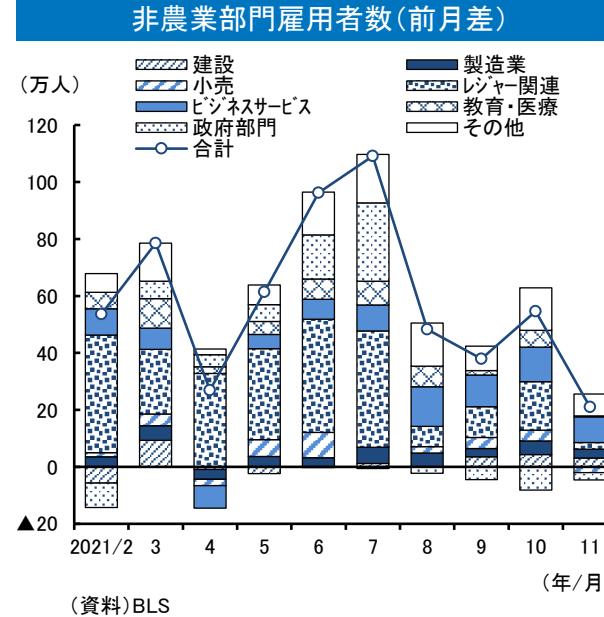
◆個人消費は変異株の影響が懸念材料

10月の実質個人消費は、前月比+0.7%と増勢が加速。内訳をみると、自動車・部品が同+2.2%と持ち直したことで、財消費の伸びが加速したほか、感染抑制を映じてサービス消費も堅調に推移。

物流の停滞や労働力不足への対応から、年末商戦が前倒しで行われるなか、貯蓄の取り崩しなどが追い風となり、11月の個人消費も堅調に推移した見込み。もっとも、新型コロナの変異株への懸念から、12月入り後に航空機利用者数や外食予約数が伸び悩んでおり、変異株の感染拡大が先行き個人消費を下押しするリスクも浮上。

◆住宅販売が回復の兆し

10月の新築・中古あわせた住宅販売は、前月比+0.8%と2ヵ月連続で増加。先行指標である住宅ローン申請指数も上向きに転換。



景気概況：企業マインドは良好

◆製造業生産は再びコロナ前の水準超え

10月の製造業生産は、前月比+1.3%と3ヵ月ぶりに増加し、再びコロナ前の水準を回復。内訳をみると、自動車・部品が同+11.0%と全体をけん引。また、ハリケーンの影響が解消したことで、石油・石炭製品や化学製品といった非耐久財も増加。

◆設備投資は底堅く推移

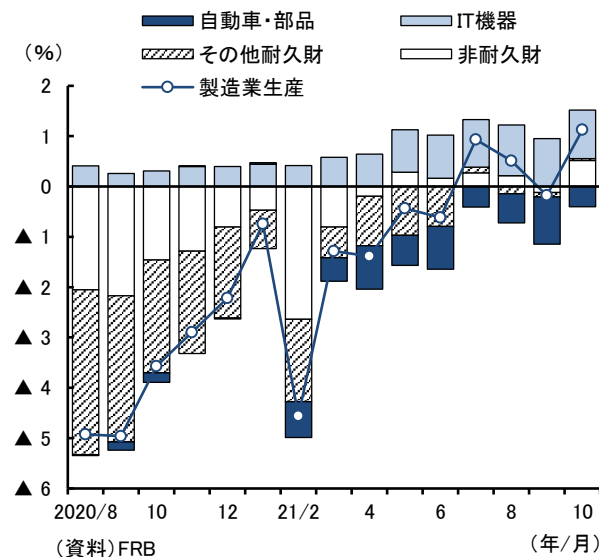
10月の製造業設備稼働率は76.7%と、2019年1月以来となる水準まで上昇。機械投資の先行指標であるコア資本財受注は、足許で伸びは鈍化しているものの、増勢を維持。新型コロナの影響によって需要が増加した機械投資を中心に、設備投資は底堅く推移する見込み。

◆企業マインドは良好

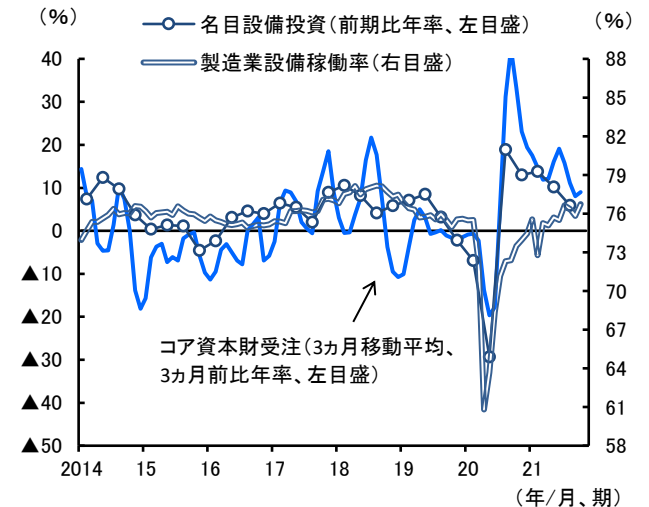
11月のISM製造業景況指数は61.1と前月から上昇。堅調な需要を背景に、新規受注指数が上昇。依然として多くの業種が原材料や人手の不足に直面しているものの、生産・雇用指数の上昇と入荷遅延指数の低下は、製造業の供給制約が緩和に向かっていることを示唆。

11月のISM非製造業景況指数は69.1と前月から上昇し、統計開始以来の最高を更新。回答対象の18業種すべてが改善を報告。旺盛なサービス需要を背景とした事業活動指数の上昇が全体を押し上げ。

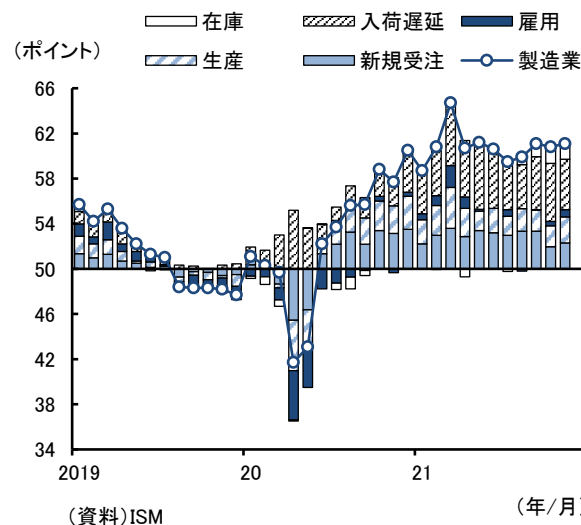
製造業生産(2019年比)



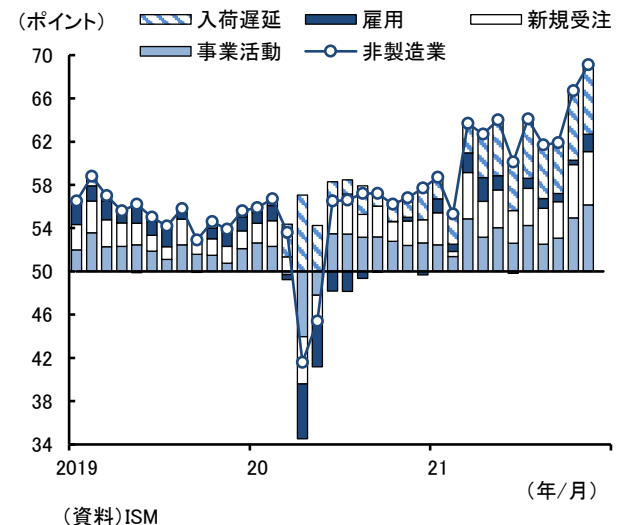
設備投資と設備稼働率



ISM製造業景況指数



ISM非製造業景況指数



トピックス①：労働供給の増加により賃金上昇率は鈍化へ

◆プライムエイジ層の職場復帰が進む

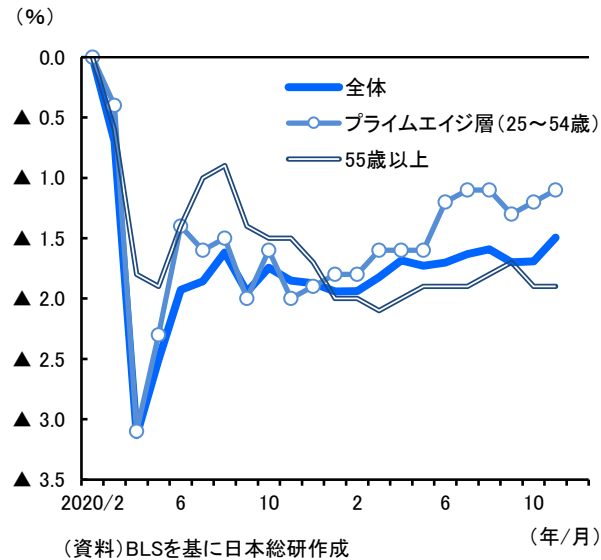
11月の労働参加率は61.8%と前月から+0.2%ポイントの上昇。とりわけ、プライムエイジ層の労働参加率が上昇。学校再開の進展を背景に、子育て世代の女性の就業が増加したことが指摘可能。一方、早期退職者が多く含まれる55歳以上の労働参加率は低迷。先行きについて、年金収入などがある高齢層では労働市場への復帰が鈍くなる可能性が高いものの、ワクチン接種の進展や治療薬の普及を背景に、プライムエイジ層の職場復帰が進むことから、全体の労働参加率は持ち直していく公算大。

◆先行きの賃金上昇率は減速へ

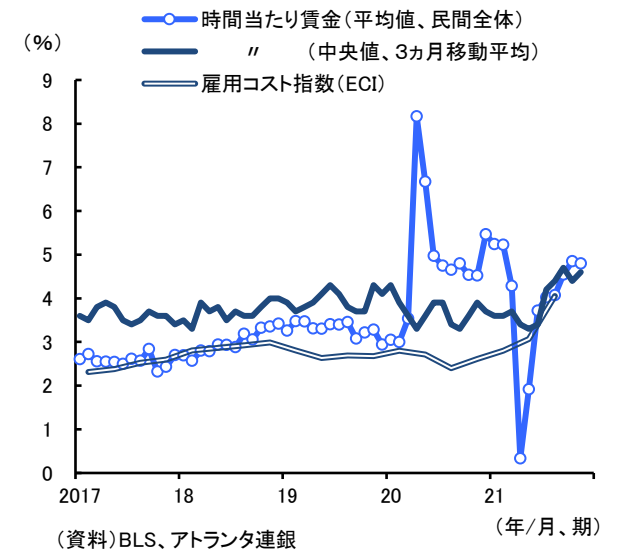
足元の労働市場は人手不足によって「売り手市場」となっており、転職活動が活発化。転職者がけん引役となることで、賃金上昇率は高い伸びが持続。もっとも先行きは、プライムエイジ層を中心とした労働供給の増加が求人充足していくにつれて、転職者数は減少に向かう公算が大。需給の緩和に伴い、賃金上昇率は失業率に見合ったペースに減速していく見込み。

ただし、新型コロナの変異株の影響が懸念材料。リスクシナリオとして、変異株の感染が拡大し、職場復帰の動きを見合わせるなど労働供給が停滞した場合、賃金上昇率は一段と加速し、労働コスト面からのインフレ圧力が強まる恐れ。

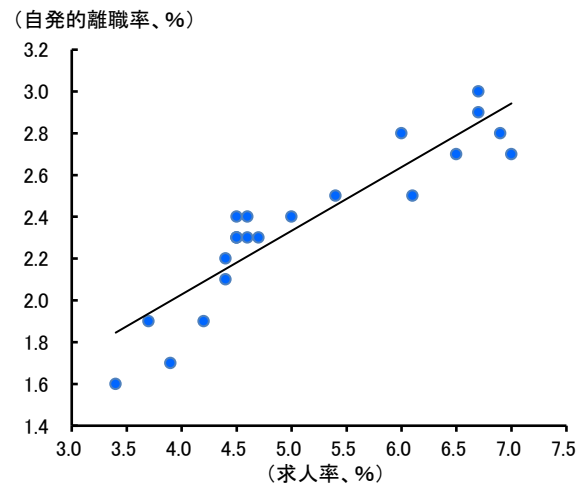
労働参加率の変化幅(2020年2月対比)



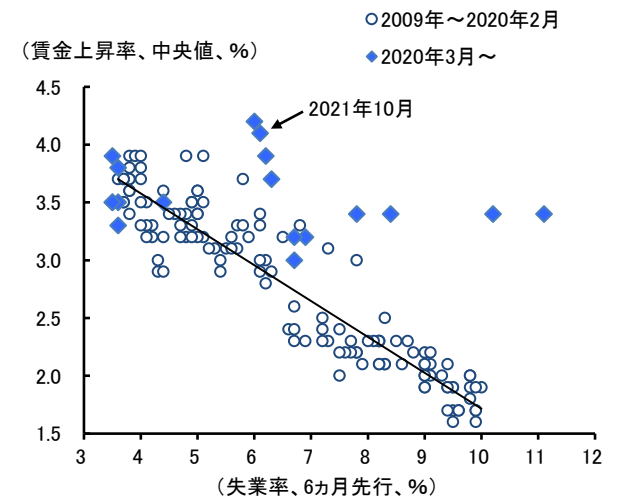
時間当たり賃金(前年比)



求人率と自発的離職率の関係



賃金版フィリップス曲線



トピックス②：投資法案は2022年のGDPを0.6%押し上げ

◆再び暫定予算が成立

9月に成立した暫定予算の期限が迫り、政府機関閉鎖の懸念が高まっていたものの、12月2日に上下両院が来年2月18日までの暫定予算を再び可決したことで、当面の閉鎖は回避。引き続き今月半ばが実質的期限となる債務上限問題と、上院で審議が続いている民主党単独の新たな投資法案（BBBA）が焦点となるものの、年内には合意に至る見込み。

◆BBBAは当面の景気を押し上げ

コロナ禍の影響で、米国の財政収支は2年連続で歴史的な赤字幅に。前トランプ政権下で取られた2つの大型コロナ対策に加え、本年3月に成立したバイデン政権による米国救済計画法（ARP）による赤字拡大が主因。

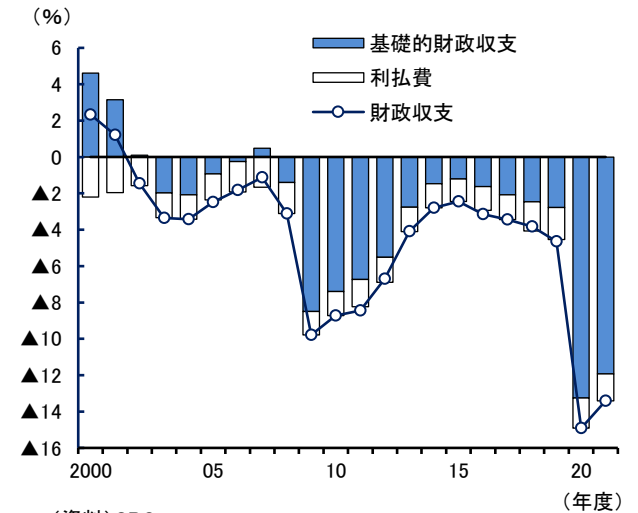
これらの大規模支出は、コロナ禍における米国景気を下支え。22年以降は、ARPなどの景気押し上げ効果が減衰していく一方、BBBAや既に成立した超党派のインフラ投資法案（IIJA）がその一部を相殺。BBBAについては、上院での審議の過程で規模が縮小される可能性があるものの、支出の前倒しと歳入強化の後ろ倒しが、当面の景気にプラスの影響を与える見通し。BBBAとIIJAは、2022年、23年の名目GDPをベースライン対比で0.6%ポイント程度押し上げると試算。

主なスケジュール

2021年8月	債務上限が復活
9月30日	上下院が12月3日までの暫定予算を可決
10月7日	上院が債務上限の引き上げを可決
10月12日	下院が債務上限の引き上げを可決
12月2日	上下院が22年2月8日までの暫定予算を可決
12月15日	債務上限再引き上げの実質的期限
22年2月8日	暫定予算の期限

(資料)各種資料を基に日本総研作成。

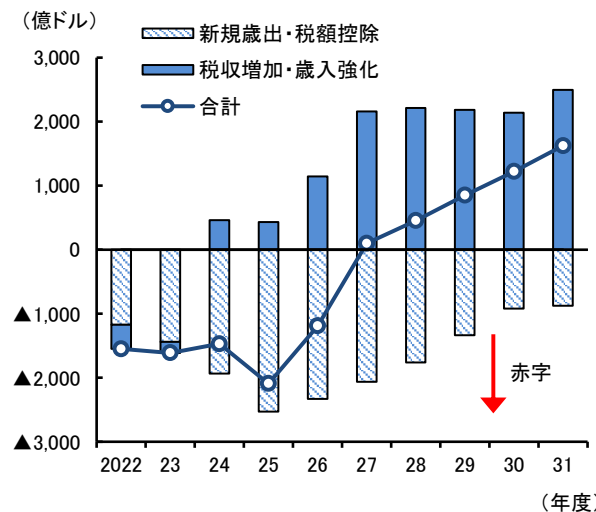
米国政府の財政収支見通し(対GDP比)



(資料)CBO

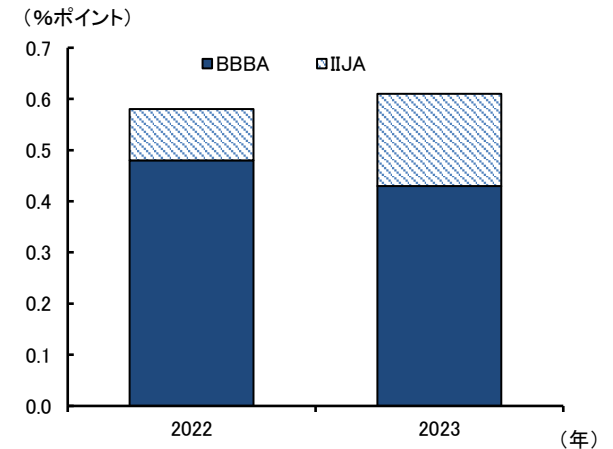
(注)2021年度はCBO予測。

BBBAの財政赤字への影響



(資料)CBO

IIJA・BBBAによるGDPの押し上げ



(資料)White House、CBO、BEAなどを基に日本総研作成

(注1)CBOの歳出・歳入推計を基に試算。

(注2)ベースライン対比での押し上げ幅。

米国景気・金利見通し：高めの成長ペースが続く見通し

◆2022年も高めの成長ペースが持続へ

当面の米国経済は、供給制約の長期化が企業活動の足かせとなる一方、米企業におけるワクチン接種の義務化などの動きを受け、ワクチンのさらなる普及が見込まれることや、積み上がった貯蓄の取り崩しが個人消費の下支えに作用することで、再加速する見込み。2021年通年では5%台の高成長となる見通し。

2022年は、経済正常化が一巡することで、成長率は21年より低下するものの、インフラ投資の拡大や雇用・所得環境の改善に支えられ、4%程度と高めの成長ペースが持続する見込み。

◆長期金利は22年入り後再び上昇基調に

F R Bは、11月後半からのテーパリング（資産買い入れ縮小）開始を決定。2022年前半にテーパリングを完了した後、幅広い指標でみた完全雇用の達成と物価動向を見極めつつ、22年末までに利上げを開始する見通し。

長期金利は、感染再拡大に伴うリスク回避の動きから当面は上値の重い展開に。感染への懸念が後退するにつれて再び上昇基調となると見込まれるものの、F R Bは雇用回復とインフレ高進リスクの双方に配慮した金融政策のかじ取りを行うとみられるため、上昇ペースは緩やかに。

米国経済・物価見通し

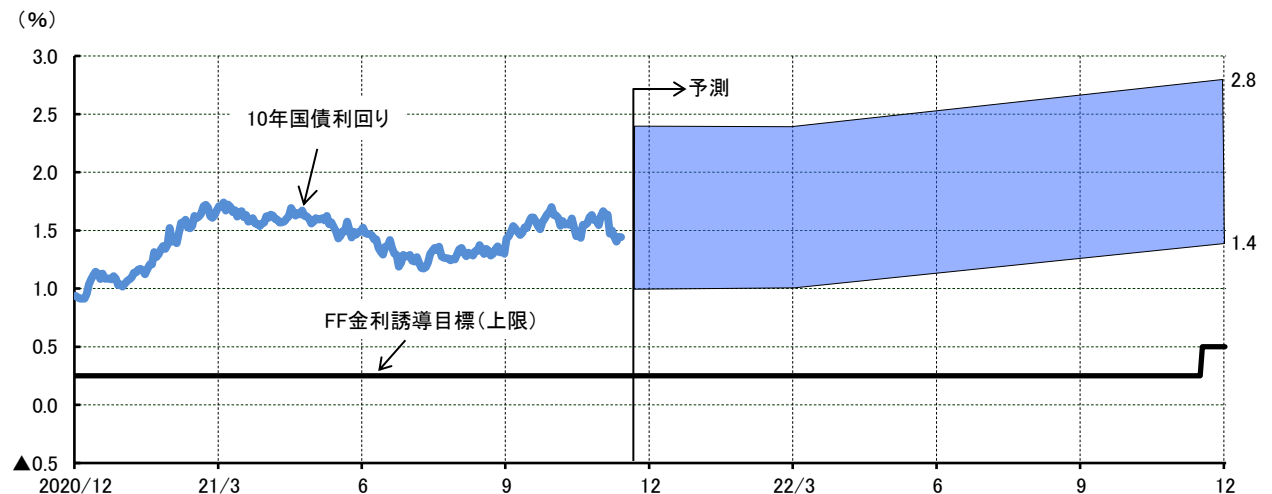
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2021年				2022年				2020年 (実績)	2021年 (実績)	2022年 (予測)
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12			
	(実績)				(予測)						
実質GDP	6.3	6.7	2.1	5.2	4.7	3.3	3.0	2.7	▲ 3.4	5.5	4.0
個人消費	11.4	12.0	1.7	5.0	4.3	2.4	2.3	2.1	▲ 3.8	8.0	3.8
住宅投資	13.3	▲ 11.7	▲ 8.3	5.5	5.0	3.8	3.5	4.0	6.8	9.3	1.7
設備投資	12.9	9.2	1.5	4.3	5.8	5.5	4.5	4.2	▲ 5.3	7.5	4.9
在庫投資(寄与度)	▲ 2.6	▲ 1.3	2.1	0.8	0.4	0.2	0.1	0.0	▲ 0.6	▲ 0.3	0.5
政府支出	4.2	▲ 2.0	0.9	2.0	3.0	4.0	4.5	4.5	2.5	0.8	2.7
純輸出(寄与度)	▲ 1.6	▲ 0.2	▲ 1.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 1.8	▲ 0.4
輸出	▲ 2.9	7.6	▲ 3.0	4.6	4.4	4.3	4.2	3.9	▲ 13.6	3.8	3.6
輸入	9.3	7.1	5.8	4.7	4.3	4.2	4.1	4.4	▲ 8.9	13.3	4.7
実質最終需要	9.0	8.4	▲ 0.1	4.4	4.3	3.1	2.9	2.7	▲ 3.0	5.2	3.5
消費者物価	1.9	4.8	5.3	6.1	5.5	3.3	2.5	2.3	1.2	4.5	3.4
除く食料・エネルギー	1.4	3.7	4.1	4.5	4.5	3.4	2.6	2.3	1.7	3.5	3.2

(資料) Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statisticsを基に日本総研作成

(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年(同期)比。

米国金利見通し



(資料) FRB, Bloomberg L.P.

(年/月末)

Fed Watch : 12月会合でテーパリング加速を決定へ

◆資産購入の減額ペースを加速へ

F R Bのパウエル議長は11月30日と12月1日の議会証言において「テーパリングの加速を検討することが適切」との考えを表明。すでに複数のF O M C参加者がこの考えへの支持を表明していることから、12月会合で来年1月からのテーパリング加速が決定される公算が大。これにより、テーパリングの終了時期は2022年3月頃まで早まる見通し。

◆高まる早期利上げの可能性

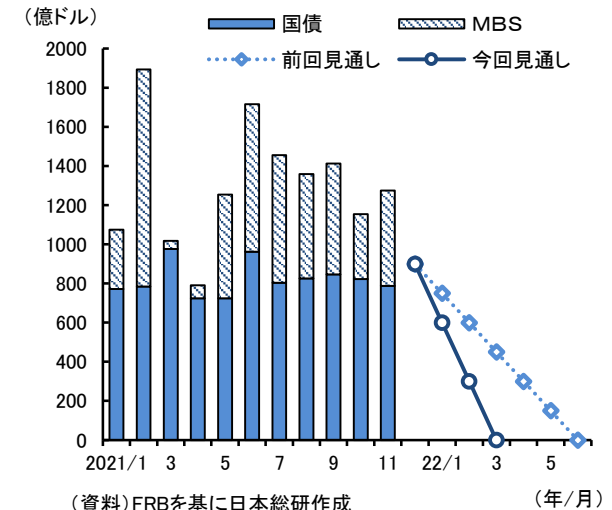
こうしたF R Bの動きの背景には、インフレ高進が想定以上に長期化していることが指摘可能。10月のP C Eデフレーターは前月比+0.6%と再び加速。内訳をみると、エネルギー価格や中古車を中心に財価格が加速。また、足元で賃金上昇による物価上昇圧力が高まっているほか先行きは、住宅価格の高騰を反映して家賃の上昇圧力も高まる公算大。パウエル議長もこれまでの「物価上昇は一時的」との見解を修正するなど、高インフレの長期化への警戒を強めており、テーパリングを加速させることで利上げを開始できる体制を早期に整える狙いがある模様。これらを踏まえると、12月のF O M Cでは、2022年の利上げを予想する参加者が過半数となる可能性。

議会証言でのパウエル議長の主な発言

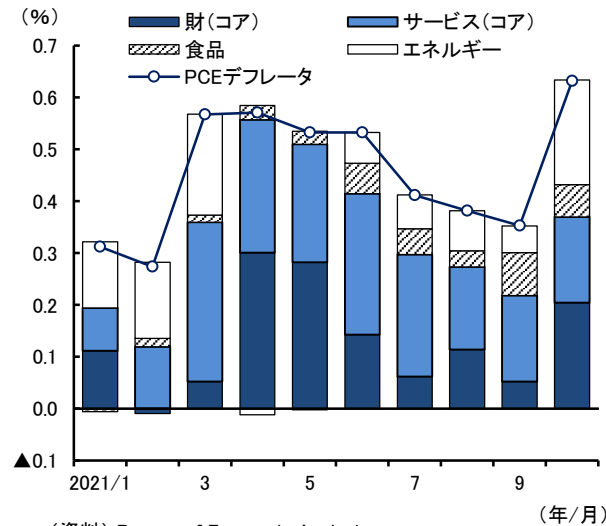
テーパリング	<ul style="list-style-type: none"> ・テーパリングの終了を数か月早めることを検討することが適切 ・次回のF O M Cではテーパリングの加速について協議
インフレ	<ul style="list-style-type: none"> ・インフレは「一時的」との表現を削除するのが適切 ・引き続き、来年中にインフレ率は低下すると予想 ・インフレがより長期化するリスクは高い
雇用	<ul style="list-style-type: none"> ・直近のデータは労働市場の急速な改善を示唆 ・労働参加率の回復には時間がかかる

(資料)各種報道等を基に日本総研作成

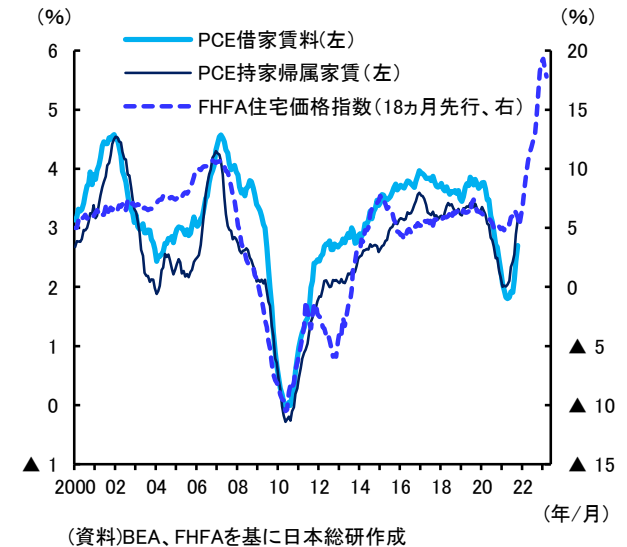
FRBの資産推移(前月差)



PCEデフレーター(前月比寄与度)



PCE家賃と住宅価格(前年比)



内外市場データ (月中平均)

	為替相場			国内市場				米国市場					欧州市場					商品市況	
	¥/\$ (NY終値)	¥/€ (NY終値)	\$/€ (NY終値)	無担O/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	FF0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	NYダウ 工業株 (ドル)	S&P500	EONIA (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	ユーロ・ スワップ50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
18/5	109.71	129.59	1.1813	▲0.0612	0.10	0.05	22590.05	1.70	2.34	2.98	24572.53	2701.49	▲0.36	▲0.33	0.52	1.42	3537.09	69.98	1303.40
18/6	110.13	128.55	1.1672	▲0.0710	0.08	0.04	22562.88	1.82	2.33	2.91	24790.11	2754.35	▲0.36	▲0.32	0.40	1.32	3442.77	67.32	1280.33
18/7	111.47	130.27	1.1686	▲0.0700	0.09	0.05	22309.06	1.91	2.34	2.89	24978.23	2793.64	▲0.36	▲0.32	0.36	1.27	3460.89	70.58	1237.80
18/8	111.03	128.22	1.1548	▲0.0593	0.09	0.10	22494.14	1.91	2.32	2.89	25629.99	2857.82	▲0.36	▲0.32	0.36	1.31	3436.83	67.85	1200.36
18/9	112.05	130.62	1.1660	▲0.0586	0.06	0.12	23159.29	1.95	2.35	2.99	26232.67	2901.50	▲0.36	▲0.32	0.44	1.53	3365.23	70.08	1198.15
18/10	112.79	129.49	1.1480	▲0.0603	0.05	0.14	22690.78	2.19	2.46	3.16	25609.34	2785.46	▲0.37	▲0.32	0.46	1.56	3244.55	70.76	1215.33
18/11	113.37	128.80	1.1362	▲0.0701	0.05	0.10	21967.87	2.20	2.65	3.11	25258.68	2723.23	▲0.36	▲0.32	0.38	1.44	3186.40	56.69	1221.01
18/12	112.17	127.60	1.1376	▲0.0676	0.05	0.04	21032.42	2.27	2.79	2.83	23805.55	2567.31	▲0.36	▲0.31	0.25	1.27	3057.84	48.98	1252.71
19/1	108.99	124.47	1.1420	▲0.0643	0.04	0.00	20460.51	2.40	2.77	2.71	24157.80	2607.39	▲0.37	▲0.31	0.22	1.28	3088.65	51.55	1292.73
19/2	110.46	125.32	1.1347	▲0.0554	0.03	▲0.03	21123.64	2.40	2.68	2.67	25605.53	2754.86	▲0.37	▲0.31	0.13	1.20	3223.07	54.98	1319.29
19/3	111.13	125.58	1.1299	▲0.0442	0.03	▲0.04	21414.88	2.41	2.61	2.57	25722.62	2803.98	▲0.37	▲0.31	0.06	1.15	3332.86	58.17	1300.80
19/4	111.69	125.46	1.1233	▲0.0676	0.05	▲0.04	21964.86	2.42	2.59	2.53	26401.58	2903.80	▲0.37	▲0.31	0.01	1.15	3458.76	63.87	1285.75
19/5	109.98	122.99	1.1183	▲0.0495	0.05	▲0.06	21218.38	2.39	2.53	2.39	25744.79	2854.71	▲0.37	▲0.31	▲0.08	1.06	3385.41	60.87	1284.07
19/6	108.07	122.06	1.1295	▲0.0626	0.04	▲0.14	21060.21	2.38	2.40	2.07	26160.10	2890.17	▲0.36	▲0.33	▲0.27	0.84	3405.95	54.71	1361.80
19/7	108.25	121.38	1.1213	▲0.0709	0.04	▲0.15	21593.68	2.40	2.29	2.05	27089.19	2996.11	▲0.37	▲0.37	▲0.34	0.73	3507.80	57.55	1415.69
19/8	106.23	118.16	1.1123	▲0.0456	0.04	▲0.23	20629.68	2.13	2.16	1.62	26058.23	2897.50	▲0.36	▲0.41	▲0.63	0.49	3355.32	54.84	1503.50
19/9	107.51	118.34	1.1008	▲0.0595	0.01	▲0.23	21585.46	2.04	2.13	1.69	26900.21	2982.16	▲0.40	▲0.42	▲0.57	0.58	3514.53	56.97	1507.95
19/10	108.16	119.61	1.1057	▲0.0218	0.01	▲0.17	22197.47	1.83	1.98	1.70	26736.80	2977.68	▲0.46	▲0.41	▲0.45	0.62	3551.22	54.01	1494.96
19/11	108.91	120.32	1.1047	▲0.0434	0.02	▲0.09	23278.09	1.55	1.90	1.82	27797.05	3104.90	▲0.45	▲0.40	▲0.33	0.73	3693.14	57.07	1470.21
19/12	109.11	121.26	1.1114	▲0.0376	0.02	▲0.02	23660.38	1.55	1.91	1.86	28167.01	3176.75	▲0.46	▲0.40	▲0.27	0.78	3715.33	59.80	1482.83
20/1	109.28	121.35	1.1104	▲0.0318	0.02	▲0.02	23642.92	1.55	1.82	1.76	28879.99	3278.20	▲0.45	▲0.39	▲0.27	0.67	3758.24	57.53	1559.64
20/2	110.03	120.00	1.0906	▲0.0164	0.02	▲0.06	23180.37	1.58	1.68	1.51	28519.73	3277.31	▲0.45	▲0.41	▲0.43	0.57	3734.92	50.54	1595.63
20/3	107.69	119.08	1.1063	▲0.0469	0.01	▲0.03	18974.00	0.65	1.10	0.88	22637.42	2652.39	▲0.45	▲0.42	▲0.52	0.41	2824.18	30.45	1592.92
20/4	107.80	117.18	1.0872	▲0.0355	▲0.00	▲0.01	19208.36	0.05	1.09	0.65	23293.90	2761.98	▲0.45	▲0.25	▲0.43	0.31	2839.58	16.70	1686.32
20/5	107.22	116.93	1.0906	▲0.0468	▲0.04	▲0.01	20543.26	0.05	0.40	0.67	24271.02	2919.61	▲0.46	▲0.27	▲0.50	0.22	2909.33	28.53	1718.66
20/6	107.61	121.14	1.1258	▲0.0475	▲0.05	0.01	22486.93	0.08	0.31	0.72	26062.27	3104.66	▲0.46	▲0.38	▲0.40	0.23	3237.39	38.31	1736.15
20/7	106.72	122.44	1.1473	▲0.0278	▲0.07	0.02	22529.47	0.09	0.27	0.62	26385.83	3207.62	▲0.47	▲0.44	▲0.46	0.15	3316.29	40.77	1846.37
20/8	106.05	125.44	1.1830	▲0.0352	▲0.07	0.03	22901.45	0.10	0.25	0.65	27821.37	3391.71	▲0.47	▲0.48	▲0.47	0.21	3297.67	42.39	1969.78
20/9	105.61	124.48	1.1787	▲0.0540	▲0.06	0.02	23306.95	0.09	0.24	0.68	27733.40	3365.52	▲0.47	▲0.49	▲0.49	0.21	3260.73	39.63	1923.35
20/10	105.21	123.80	1.1766	▲0.0195	▲0.06	0.03	23451.44	0.09	0.22	0.78	28005.10	3418.70	▲0.47	▲0.51	▲0.57	0.25	3180.39	39.55	1900.36
20/11	104.41	123.60	1.1837	▲0.0321	▲0.06	0.02	25384.87	0.09	0.22	0.87	29124.04	3548.99	▲0.47	▲0.52	▲0.57	0.31	3391.79	41.35	1866.35
20/12	103.76	126.32	1.2173	▲0.0260	▲0.06	0.01	26772.95	0.09	0.23	0.92	30148.58	3695.31	▲0.47	▲0.54	▲0.57	0.26	3530.95	47.07	1860.32
21/1	103.72	126.29	1.2174	▲0.0166	▲0.06	0.03	28189.06	0.09	0.22	1.06	30821.35	3793.75	▲0.48	▲0.55	▲0.53	0.28	3592.23	52.10	1867.28
21/2	105.37	127.44	1.2095	▲0.0154	▲0.06	0.08	29458.80	0.08	0.19	1.24	31283.91	3883.43	▲0.48	▲0.54	▲0.39	0.56	3667.14	59.06	1808.86
21/3	108.72	129.37	1.1900	▲0.0166	▲0.06	0.10	29315.30	0.07	0.19	1.60	32373.29	3910.51	▲0.48	▲0.54	▲0.32	0.78	3813.29	62.36	1721.92
21/4	109.03	130.52	1.1971	▲0.0123	▲0.07	0.09	29426.75	0.07	0.18	1.62	33803.29	4141.18	▲0.48	▲0.54	▲0.28	0.78	3987.29	61.69	1759.47
21/5	109.15	132.61	1.2148	▲0.0172	▲0.07	0.08	28517.09	0.06	0.15	1.61	34270.31	4167.85	▲0.48	▲0.54	▲0.17	0.82	4003.59	65.16	1853.01
21/6	110.15	132.63	1.2040	▲0.0292	▲0.07	0.06	28943.23	0.08	0.13	1.51	34289.91	4238.49	▲0.48	▲0.54	▲0.21	0.76	4105.81	71.35	1832.24
21/7	110.23	130.35	1.1825	▲0.0360	▲0.07	0.02	28118.76	0.10	0.13	1.31	34798.80	4363.71	▲0.48	▲0.55	▲0.35	0.62	4062.61	72.43	1806.04
21/8	109.84	129.27	1.1768	▲0.0338	▲0.07	0.02	27692.73	0.09	0.12	1.28	35243.97	4454.21	▲0.48	▲0.55	▲0.46	0.57	4177.03	67.71	1786.48
21/9	110.17	129.62	1.1765	▲0.0222	▲0.07	0.04	29893.57	0.08	0.12	1.36	34688.42	4445.54	▲0.49	▲0.55	▲0.30	0.81	4158.29	71.54	1777.65
21/10	113.17	131.28	1.1599	▲0.0275	▲0.07	0.08	28586.20	0.08	0.13	1.58	35055.52	4460.71	▲0.49	▲0.55	▲0.15	1.10	4132.23	81.22	1776.61
21/11	114.06	130.12	1.1408	▲0.0399	▲0.07	0.07	29370.61	0.08	0.16	1.56	35848.57	4667.39	▲0.49	▲0.57	▲0.25	0.93	4306.35	78.65	1818.75