
米国経済展望

2022年5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：住宅着工は当面底堅く推移.....	p. 3
◆トピックス②：資産効果と過剰貯蓄が個人消費を下支え.....	p. 4
◆米国景気・金利見通し.....	p. 5
◆Fed Watch：6月、7月も0.5%の利上げへ.....	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 高野蒼太 Tel：090-6519-3420 Mail：takano.sota@jri.co.jp

<メルマガ>



<Twitter>



- ◆本資料は2022年5月11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、作成日時点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：景気回復基調が持続

◆マイナス成長も内需は堅調

1～3月期の実質GDPは、前期比年率▲1.4%と7四半期ぶりのマイナス成長。内訳をみると、在庫投資や政府支出のほか、輸入の大幅な増加が下押し。供給制約が残存するなかで内需を輸入で賄う動きが鮮明に。

もっとも、景気の回復基調は持続していると判断。個人消費や設備投資は前期から伸びが加速しており、純輸出と在庫投資を除いた実質国内需要は同+2.6%と堅調に推移。

◆サービス消費がけん引

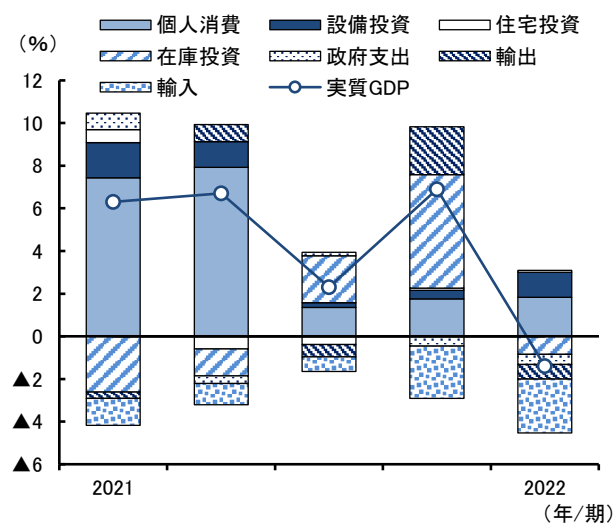
3月の実質個人消費は前月比+0.2%と、3ヵ月連続で増加。内訳をみると、財消費は同▲0.5%と減少した一方、サービス消費は同+0.6%と増加し、コロナ前水準を回復。

◆労働需給のひっ迫が持続

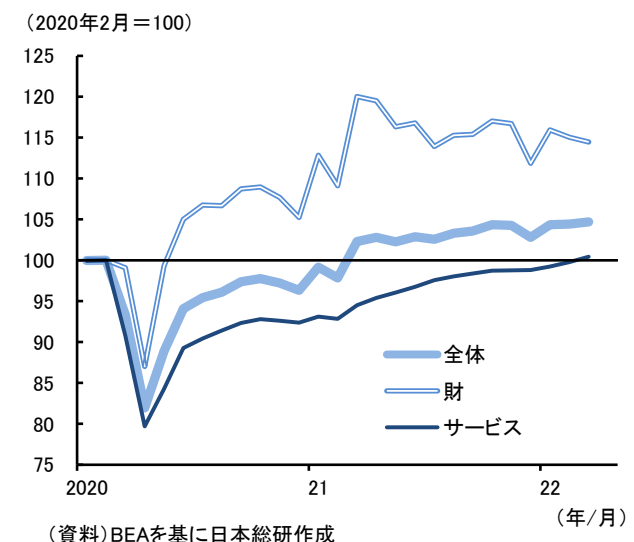
労働需要は堅調。4月の非農業部門雇用者数は前月差+42.8万人と、高い伸びが持続。内訳をみると、サービス消費の回復を背景にレジャー関連が全体を牽引。また、製造業や政府部門では伸びが加速するなど、幅広い業種で増加。

雇用関連指標は引き続き改善。失業率がコロナ前水準近くまで低下。4月の労働参加率は8ヵ月ぶりに前月から低下したものの、基調としては上昇の方向。

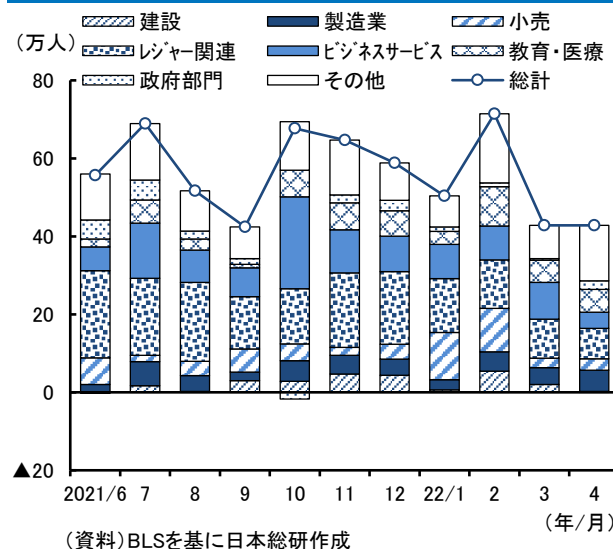
実質GDP成長率(前期比年率)



実質個人消費



非農業部門雇用者数(前月差)



労働参加率と失業率



景気概況：生産・設備投資は堅調も、供給制約は残存

◆製造業生産は増加基調

3月の製造業生産は前月比+0.9%と、3ヵ月連続で増加。内訳をみると、自動車を中心に耐久財が同+1.3%と大きく増加。また、非耐久財も食品などを中心に増加。

◆設備投資も堅調

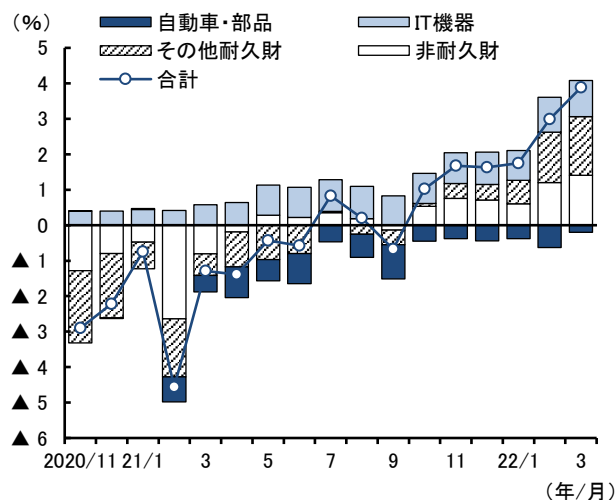
1～3月期の実質設備投資は、前期比年率+9.2%と高い伸びに。内訳をみると、機械投資が同+15.3%と大きく増加したことが全体を押し上げ。

当面を展望しても、設備投資は堅調に推移する見通し。3月の製造業の設備稼働率は78.3%と14年ぶりの水準まで上昇。生産能力の増強が求められるなか、3月の資本財受注は前年比+10.6%と高い伸びが続いており、企業の旺盛な投資意欲を示唆。

◆供給制約が残存

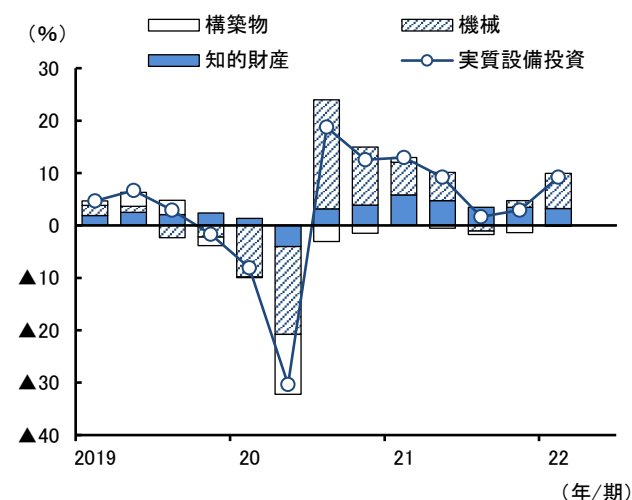
4月のISM入荷遅延指数は、製造業・非製造業ともに前月から上昇。とりわけ製造業では5ヵ月ぶりの水準。中国のゼロコロナ政策により、サプライチェーンの混乱が一段と悪化していることを示唆。緩和方向にあった供給制約が再び強まる可能性に要注意。

製造業生産(2019年比)



(資料)FRB

実質設備投資の寄与度分解(前期比年率)



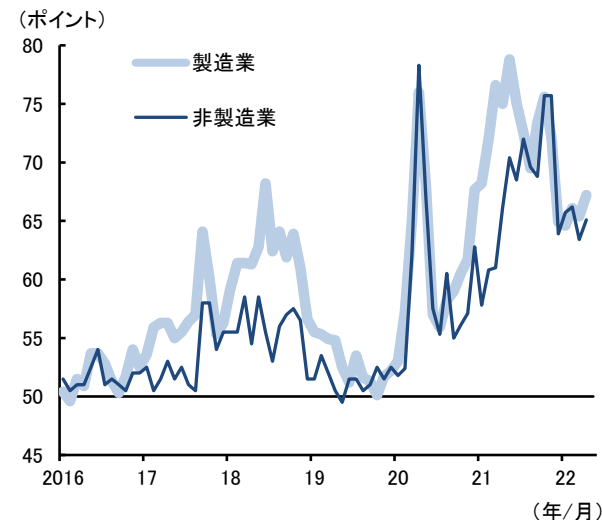
(資料)BEAを基に日本総研作成

資本財受注と設備稼働率



(資料)U.S. Census Bureau、FRB

ISM入荷遅延指数



(資料)ISM

トピックス①：住宅着工は当面底堅く推移

◆金利上昇が住宅販売の重石に

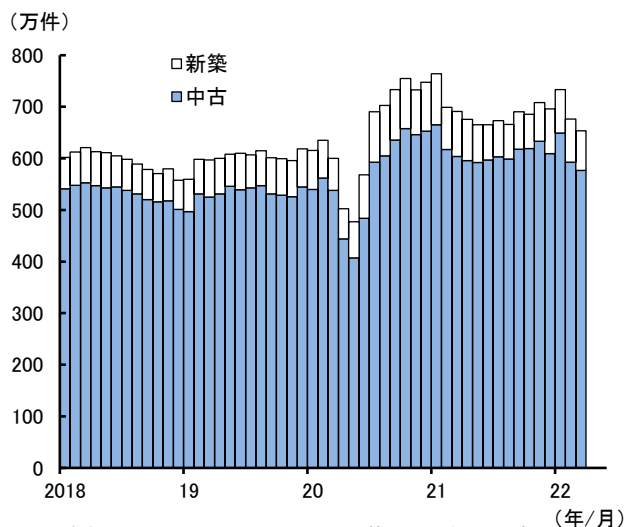
2022年入り後、住宅販売は減少。3月の住宅販売件数は新築・中古ともに前月から減少し、合計で年率653万件と約2年ぶりの水準まで低下。

この背景には、住宅価格の高騰やコロナ禍における住み替え需要の一服に加え、借り入れコストの上昇が指摘可能。FRBの金融政策正常化に伴い、住宅ローン金利が急激に上昇。この結果、ミシガン大学の調査によると、金利が住宅購入判断に悪影響を及ぼしているとの回答が急増。当面は住宅金利の上昇が続く公算が大きいいため、住宅販売の復調は望み薄。

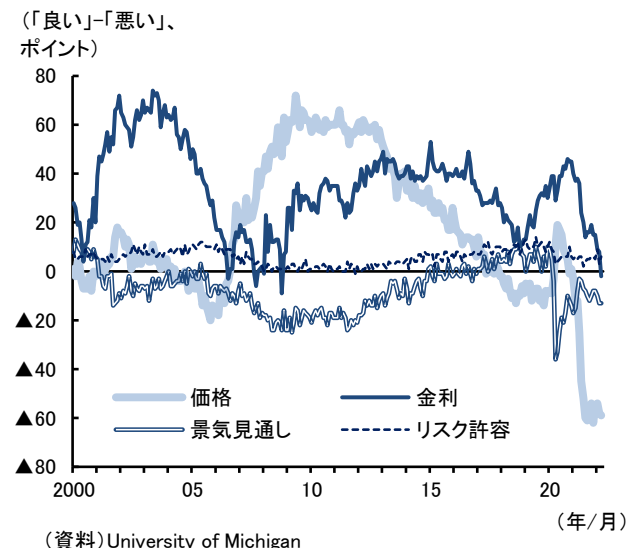
◆在庫復元が住宅着工を下支え

住宅販売が弱いものの、住宅着工は当面底堅さを維持する見込み。主因は在庫復元と未着工の解消。コロナ禍における資材や労働力の供給不足などにより、許可が下りたにもかかわらず未着工となっている住宅件数が積み上がっている状況。これを受けて、住宅在庫は歴史的な低水準へ減少。こうした状況を踏まえると、住宅着工が急速に落ち込むリスクは小。

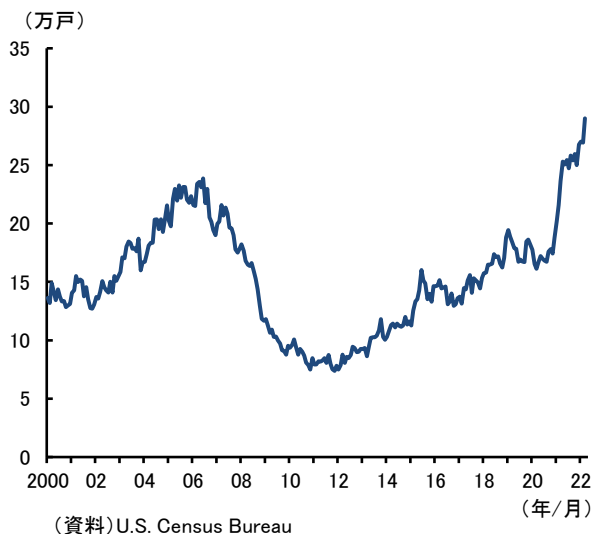
住宅販売件数(季調値、年率)



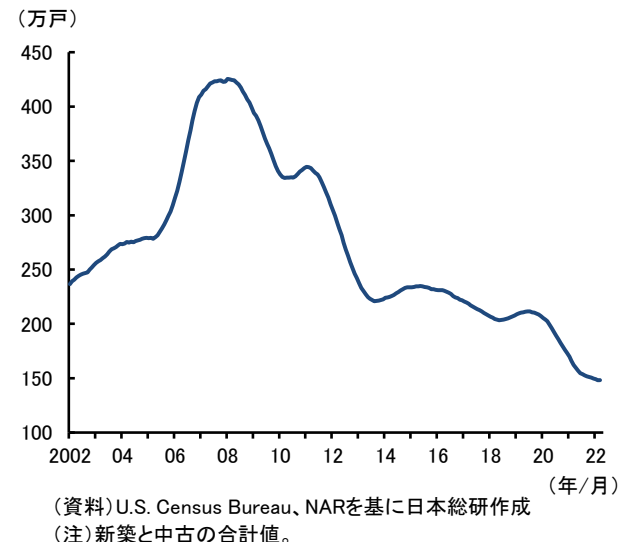
住宅購入判断に影響する要因



住宅建設未着工件数



住宅在庫(後方12ヵ月平均)



トピックス②：資産効果と過剰貯蓄が個人消費を下支え

◆高インフレでも個人消費は堅調

米国では、高インフレで購買力が低下しているにもかかわらず、個人消費は好調。2021年半ば以降、実質可処分所得が前月比マイナスで推移するなか、実質個人消費は増加を維持。資源価格が一段と上昇した3月以降も、娯楽・飲食・宿泊などの対面型サービス消費が回復のけん引役に。

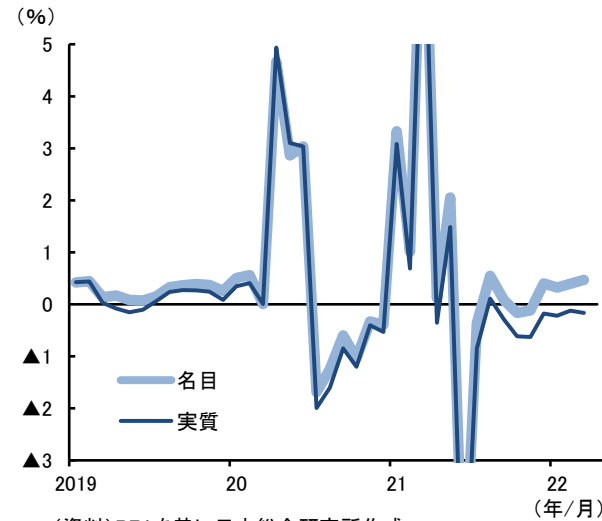
◆資産効果と過剰貯蓄が下支え

サービス消費が好調で、購買力の下振れを相殺している背景として、次の2点が指摘可能。

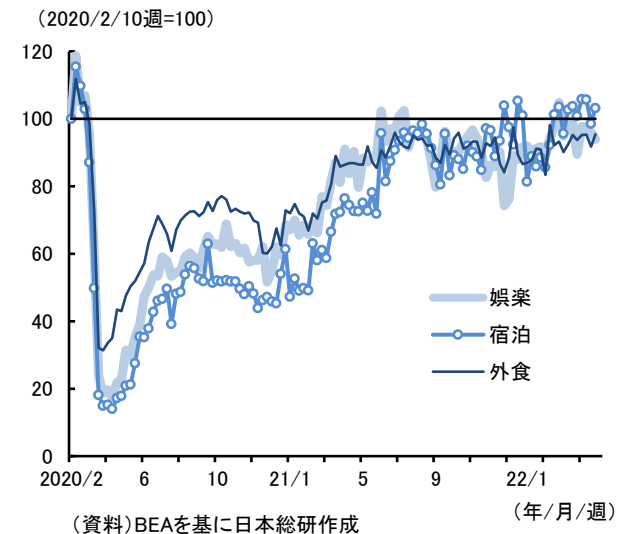
第1に、資産効果。家計が保有する株式・不動産の含み益が積みあがっており、本年入り後の株価調整を勘案しても、コロナ前と比べて約15兆ドル拡大。

第2に、過剰貯蓄。試算によれば、コロナ禍で実施された現金給付や失業給付等を主因に、家計の過剰貯蓄額は2兆ドル超。今後、高インフレが持続しても、過剰貯蓄の取り崩しで、来年末頃まで現在の支出増加ペースを続けられる見込み。そのため、インフレで米国個人消費が失速するリスクは小。

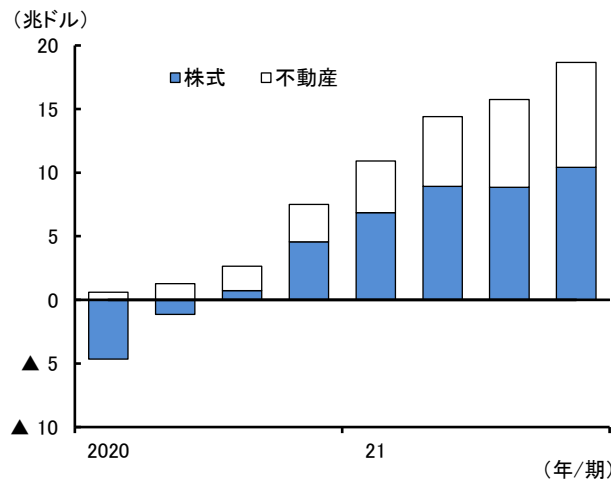
可処分所得(前月比、後方3ヵ月平均)



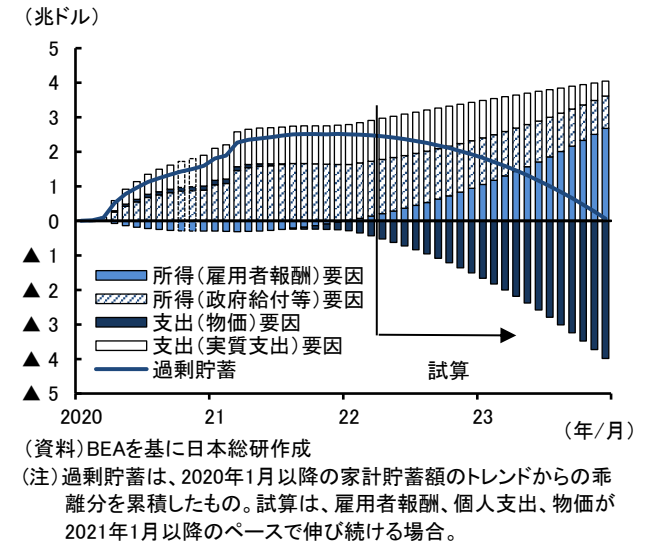
クレジットカードの消費額



家計保有の株式・不動産の累積評価損益



米国家計が抱える過剰貯蓄の要因分解



米国景気・金利見通し：年後半以降の成長ペースは徐々に鈍化

◆サービス消費が再拡大

インフレ加速が景気の下押し圧力となる一方、良好な雇用・所得環境やこれまでの経済対策で積み上がった貯蓄などに支えられ、個人消費を中心に4～6月期の成長率は再加速する見通し。

その後、景気は徐々に減速していく見通し。コロナ禍からのリバウンド消費が一服することに加え、政策金利の引き上げが需要抑制に作用することが背景。

以上を踏まえ、成長率は2022年に3%前後となった後、2023年に潜在成長ペースに近い2%程度に低下すると予想。

◆長期金利は上昇基調

F R Bは、インフレ抑制に向けて積極的な利上げを続ける見通し。政策金利は年末までにF O M C参加者が想定する中立水準（中央値で2.4%）を上回ると予想。また、6月から開始する量的引き締め（Q T）については、3年程度かけて完了の見込み。

長期金利は、インフレ警戒感や金融政策正常化の進展などを反映して、当面は上昇基調が続く見通し。来年入り後は、インフレ率や景気回復ペースの鈍化に伴い、金利上昇が一服する見込み。

米国経済・物価見通し

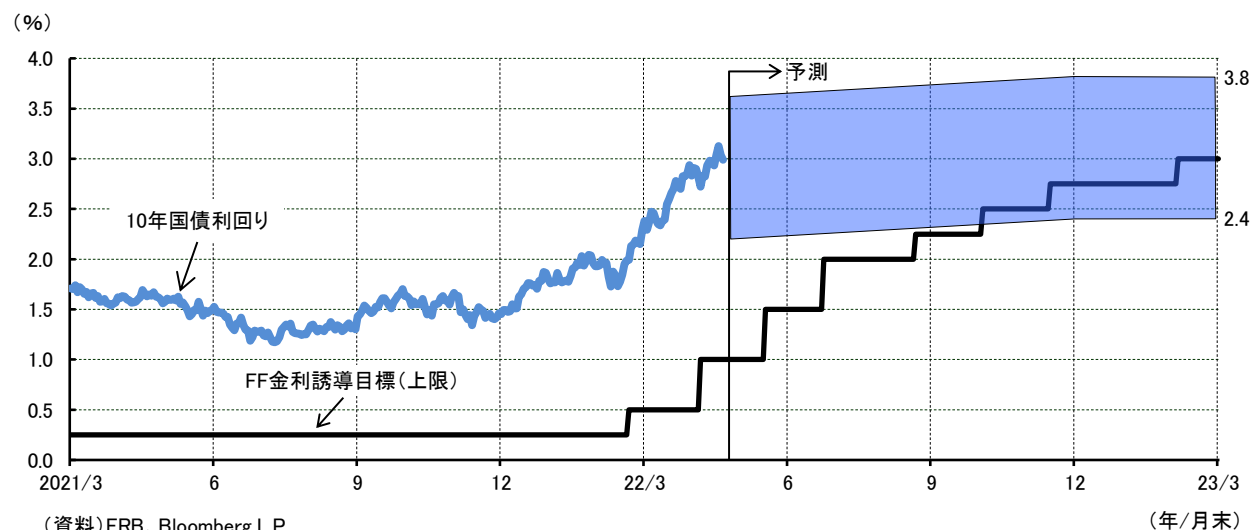
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2021年		2022年				2023年		2021年 (実績)	2022年 (予測)	2023年
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6			
	(実績)		(予測)								
実質GDP	2.3	6.9	▲ 1.4	4.6	2.9	2.2	2.0	1.8	5.7	3.0	2.2
個人消費	2.0	2.5	2.7	3.1	2.5	2.2	2.1	2.0	7.9	3.2	2.2
住宅投資	▲ 7.7	2.2	2.1	3.2	1.8	1.0	0.8	0.5	9.2	▲ 0.0	0.9
設備投資	1.7	2.9	9.2	3.5	3.1	2.9	2.8	2.8	7.4	4.8	2.9
在庫投資(寄与度)	2.2	5.3	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	1.0	▲ 0.1
政府支出	0.9	▲ 2.6	▲ 2.7	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3	0.5	▲ 0.6	1.4
純輸出(寄与度)	▲ 1.3	▲ 0.2	▲ 3.2	1.6	0.5	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 1.9	▲ 1.0	0.1
輸出	▲ 5.3	22.4	▲ 5.9	9.5	7.3	5.3	4.9	4.5	4.5	5.1	5.3
輸入	4.7	17.9	17.7	▲ 2.3	2.1	3.6	3.5	3.4	14.0	8.5	2.9
実質最終需要	0.0	1.1	▲ 1.1	4.8	3.1	2.2	2.1	2.0	5.0	1.9	2.4
消費者物価	5.3	6.7	8.0	7.4	5.9	4.6	3.2	2.4	4.7	6.4	2.6
除く食料・エネルギー	4.1	5.0	6.3	5.6	4.9	4.1	3.2	2.6	3.6	5.2	2.7

(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



Fed Watch : 6月、7月も0.5%の利上げへ

◆0.5%の利上げを決定

5月3～4日に開かれたFOMCでは、22年ぶりの上げ幅となる0.5%の利上げを決定。また、パウエルFRB議長は今後2回程度の会合でも0.5%の利上げを検討していると発言。

◆3会合連続で0.5%の利上げへ

FRBは7月会合まで0.5%の利上げを行い、その後も年内は各会合で0.25%の利上げを実施すると予想。これにより、政策金利は年末までにFOMC参加者が想定する中立水準（中央値で2.4%）を上回る見通し。

なお、利上げペースの一段の加速も否定できず。4月のCPIは前月比+0.3%と減速したものの、主因はエネルギー価格の下落。コアCPIは伸びが加速しており、高インフレの長期化を示唆。また、労働需給のひっ迫が続くなか、賃金面からのインフレ圧力も持続。年央にかけてもインフレ率の鈍化が明確化しなければ、1会合で0.75%の利上げや9月会合以降にも0.5%の利上げが行われる可能性。

◆QTによる影響は不透明

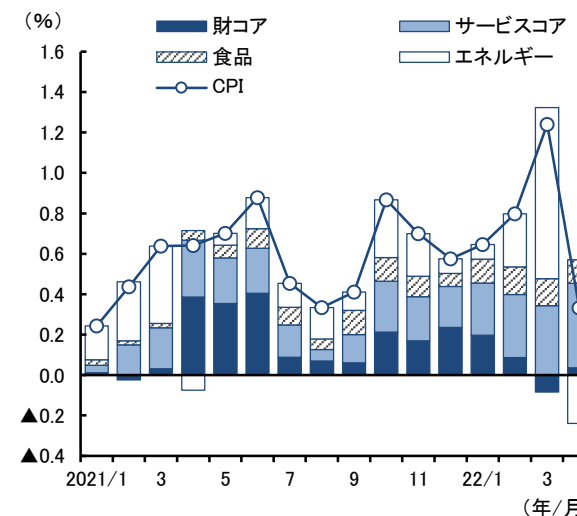
今回の会合では、6月からの量的引き締め（QT）開始も決定。ちなみに、前回のQT開始後には10年債利回りが上昇。今回のQT開始決定は事前に想定されており、FOMC直後に金融市場が大きく混乱することはなかったものの、6月以降に需給面から金利上昇圧力となる見込み。影響の大きさは不透明なため、今後も金利動向を注視する必要。

FOMCと議長発言の要点

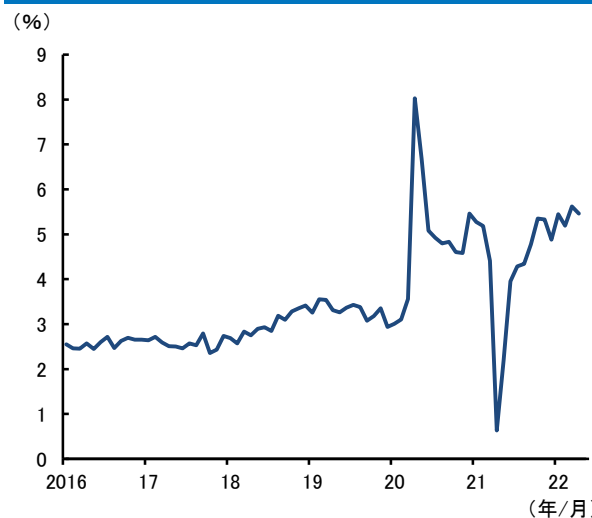
経済情勢	<ul style="list-style-type: none"> 家計の支出と企業の設備投資は力強さを維持 雇用は堅調 ウクライナ危機はさらなる物価上昇圧力に 中国の都市封鎖が供給制約を悪化させる恐れ
政策金利	<ul style="list-style-type: none"> 0.5%の利上げを決定 今後2回程度の会合でも0.5%の利上げを検討 0.75%の利上げは活発な議論せず
量的引き締め (QT)	<ul style="list-style-type: none"> 6月からの実施を決定 3か月間は月475億ドル、9月からは月950億ドルを上限に保有資産を縮小 1年に0.25%の利上げに相当するという予測もあるが、影響は不確実

(資料)FRB、各種報道等を基に日本総研作成

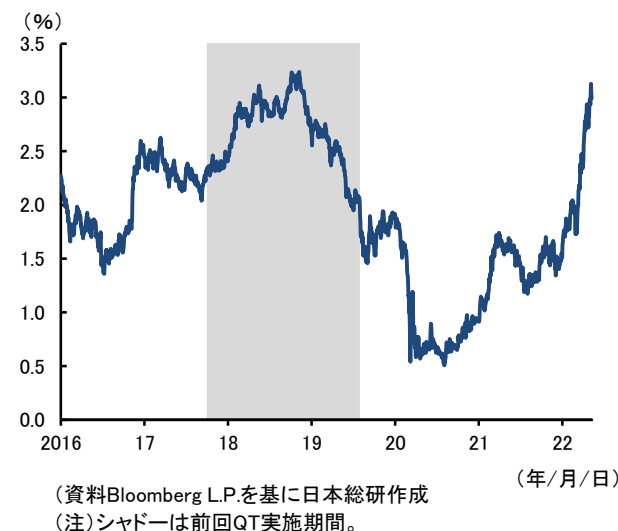
消費者物価指数(前月比寄与度)



時間当たり賃金(前年比)



10年国債利回り



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0/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	FF 0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	N Y ダウ 工業株 (ドル)	S&P500	ESTR (%)	EURIBOR 3ヵ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英国債 10年物 (%)	ユーロ・ ストック50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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	-	▲0.32	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	-	▲0.32	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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	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	-	▲0.31	0.06	1.15	3332.86	58.17	1300.80
19/4	111.69	125.46	1.1233	▲0.0675	0.05	▲0.04	21964.86	2.42	2.59	2.53	26401.58	2903.80	-	▲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	-	▲0.31	▲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	-	▲0.33	▲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	▲0.34	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	-	▲0.41	▲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	-	▲0.42	▲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	▲0.55	▲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	▲0.54	▲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	▲0.54	▲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	▲0.54	▲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	▲0.54	▲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	▲0.53	▲0.42	▲0.52	0.41	2824.18	30.45	1592.92
20/4	107.80	117.18	1.0871	▲0.0355	▲0.00	▲0.01	19208.36	0.05	1.09	0.65	23293.90	2761.98	▲0.54	▲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	2919.62	▲0.54	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.55	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.57	▲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	▲0.56	▲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	▲0.56	▲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	▲0.57	▲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	▲0.57	▲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	▲0.57	▲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	▲0.57	▲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	▲0.57	▲0.57	▲0.25	0.93	4306.35	78.65	1818.75
21/12	113.93	128.84	1.1307	▲0.0256	▲0.05	0.05	28514.23	0.08	0.21	1.46	35641.33	4674.77	▲0.58	▲0.58	▲0.31	0.83	4207.87	71.69	1793.02
22/1	114.86	130.00	1.1318	▲0.0197	▲0.05	0.14	27903.99	0.08	0.26	1.76	35456.14	4573.82	▲0.58	▲0.56	▲0.06	1.17	4252.33	82.98	1816.62
22/2	115.23	130.70	1.1344	▲0.0183	▲0.05	0.20	27066.53	0.08	0.43	1.93	34648.48	4435.98	▲0.58	▲0.53	0.21	1.45	4084.10	91.63	1859.70
22/3	118.70	130.77	1.1016	▲0.0080	▲0.05	0.20	26584.08	0.20	0.84	2.12	34029.74	4391.27	▲0.58	▲0.50	0.33	1.52	3796.60	108.26	1952.06
22/4	126.41	136.53	1.0800	▲0.0120	▲0.05	0.23	27043.33	0.33	1.11	2.75	34314.99	4391.30	▲0.58	▲0.45	0.79	1.82	3837.34	101.64	1937.50