
米 国 経 済 展 望

2021年6月



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：インフレ加速は一時的	p. 3
◆トピックス②：住宅供給の増加により、販売は底堅い動きへ	p. 4
◆米国景気・金利見通し	p. 5
◆Fed Watch：金融政策の正常化を慎重に探る F R B	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

◆本資料は2021年6月7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。

経済・政策情報メール
マガジン配信中！



景気概況：雇用者数の伸びが加速

◆財消費は減少、サービス消費は持ち直し

4月の米国の実質個人消費は、前月比▲0.1%と小幅減。現金給付の効果で前月に大幅増となった反動から、財消費が同▲1.3%と全体を押し下げ。一方、活動規制の緩和を背景に、サービス消費は同+0.6%と持ち直しが持続。とりわけ、娯楽が同+6.2%、外出・宿泊が同+2.2%と大幅増。

◆インフレ懸念が消費者マインドを下押し

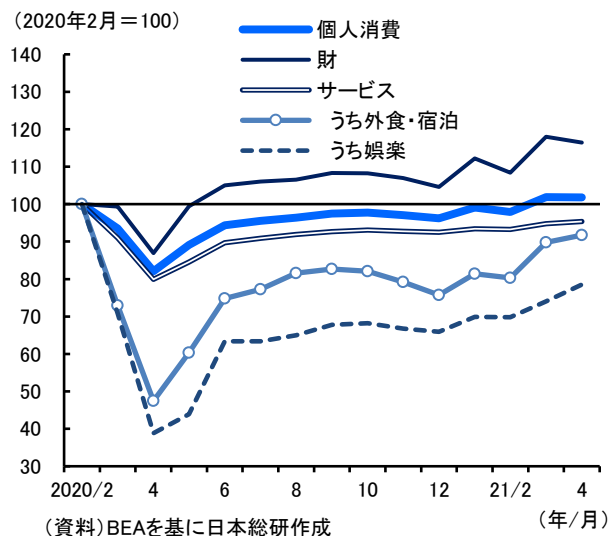
ワクチン普及を背景に経済活動の正常化が進捗した一方、5月の消費者マインドは3ヵ月ぶりに悪化。とりわけ、現状指数の低下が大きく、その背景には住宅や耐久財などの価格上昇に伴うインフレ懸念の強まりが存在。

◆雇用者数の伸びが加速

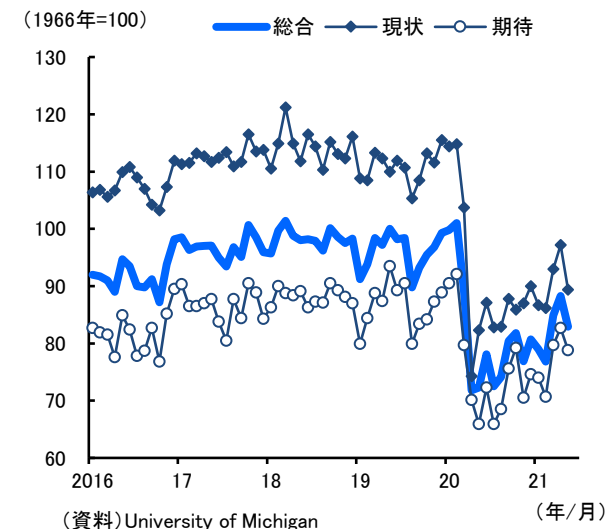
5月の非農業部門雇用者数は前月差+55.9万人と前月の同+27.8万人から伸びが加速。内訳をみると、活動規制の緩和を背景にレジャー関連が同+29.2万人と大幅増となったほか、学校再開が進んだことなどから、教育・医療が同+8.7万人、政府部門が同+6.7万人と増加基調が定着。一方、非住宅向けを中心に建設が同▲2.0万人と減少。

失業者の内訳をみると、一時解雇の減少基調が続いているほか、恒久的な解雇と長期失業者も前月から減少するなど、雇用情勢は全体として改善。一方、労働参加率は61.6%と横ばいで推移。

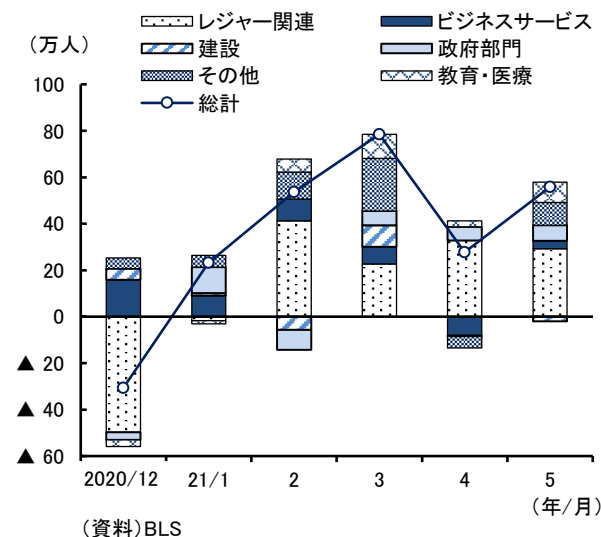
実質個人消費の推移



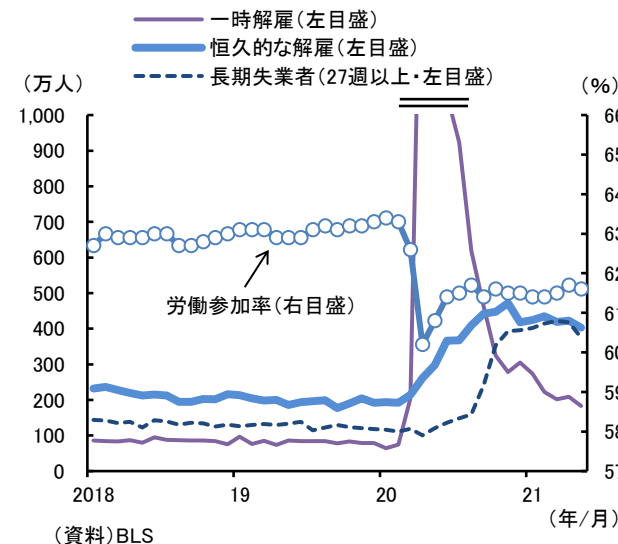
消費者マインド



非農業部門雇用者数(前月差)



失業者内訳と労働参加率



景気概況：企業マインドは改善が持続

◆生産は小幅増、製造業マインドは良好

4月の製造業生産は、前月比+0.4%と小幅に増加。内訳をみると、寒波による工場停止の影響からの持ち直しを主因に化学製品が同+3.2%と上昇をけん引。一方、半導体不足の影響から、自動車・部品が同▲4.3%と全体を下押し。

5月のISM製造業景況指数は61.2と、改善が持続。堅調な需要により、新規受注指数が上昇。一方、原材料不足から生産指数が前月から低下したほか、人手不足によって雇用指数も低下。

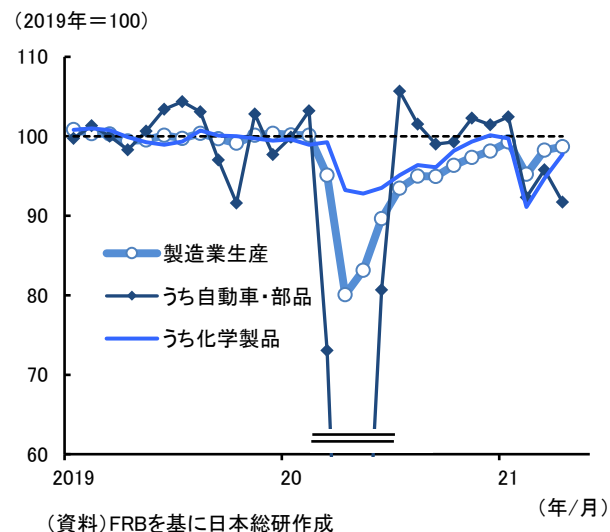
◆設備投資は底堅く推移

4月の製造業設備稼働率は74.1%と、寒波の影響による一時的な落ち込みから回復。設備投資の先行指標であるコア資本財受注も、足許で伸びは鈍化しているものの、増勢を維持。コロナ禍で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。

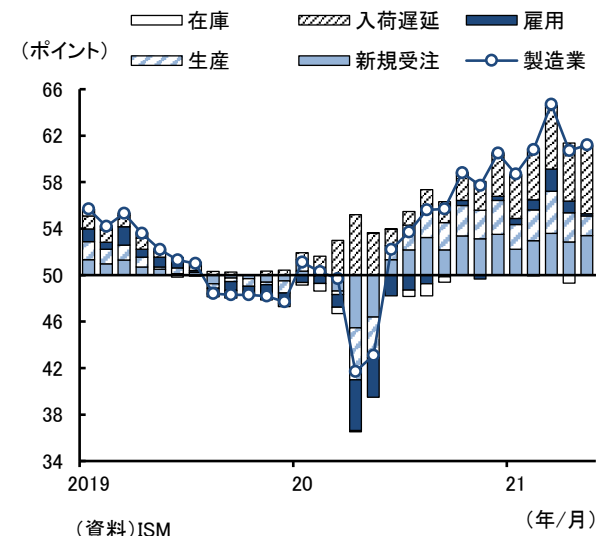
◆非製造業マインドは拡大が持続

5月のISM非製造業景況指数は64.0と、前月から上昇。回答対象の18業種すべてが改善を報告。ワクチン接種の進捗を背景に、経済活動が正常化に向かうなか、事業活動指数や新規受注指数などが上昇。

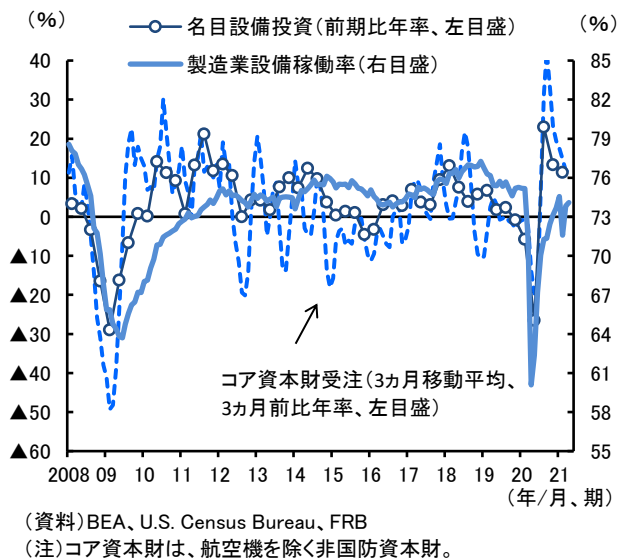
製造業生産



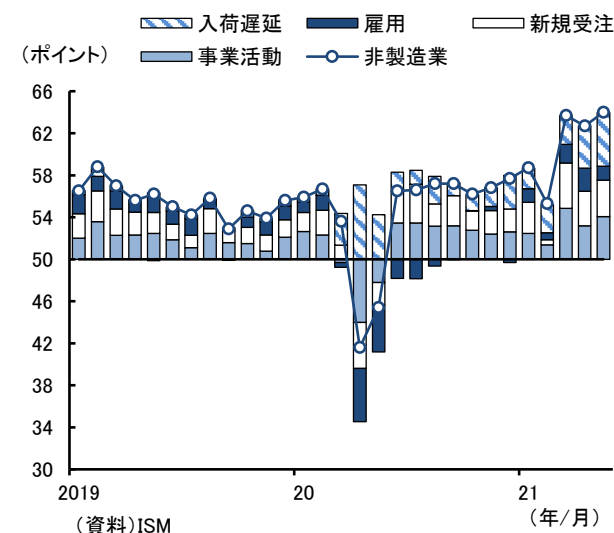
ISM製造業景況指数



設備投資と設備稼働率



ISM非製造業景況指数



トピックス①：インフレ加速は一時的

◆足許で物価の伸びが加速

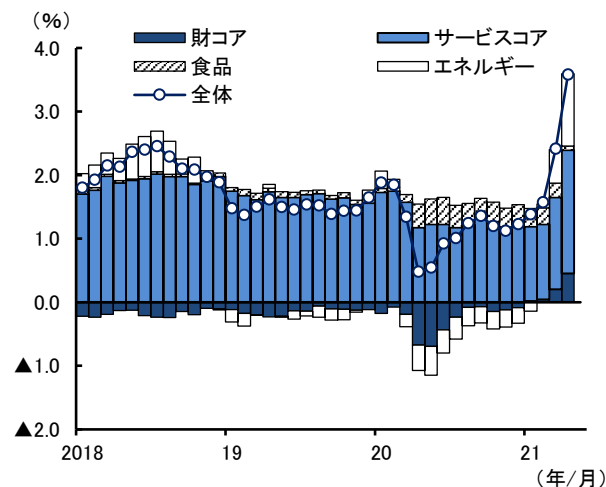
4月のPCEデフレーターは、前年比+3.6%と2008年以来の高い伸びに。内訳をみると、前月に続きエネルギー価格の上昇が寄与したほか、サービス・財コアの伸びが全体を押し上げ。

各品目の推移を子細にみると、足許の物価の押し上げについては、エネルギーの他に次の2点が指摘可能。①経済活動の正常化に伴い、コロナ禍で低迷していた品目の価格が急上昇（航空運賃、外泊など）。②半導体不足によって新車に対する供給制約が生じたことで、代替財・サービスの価格が上昇（中古車、カーレンタルなど）。

◆インフレ加速は一時的

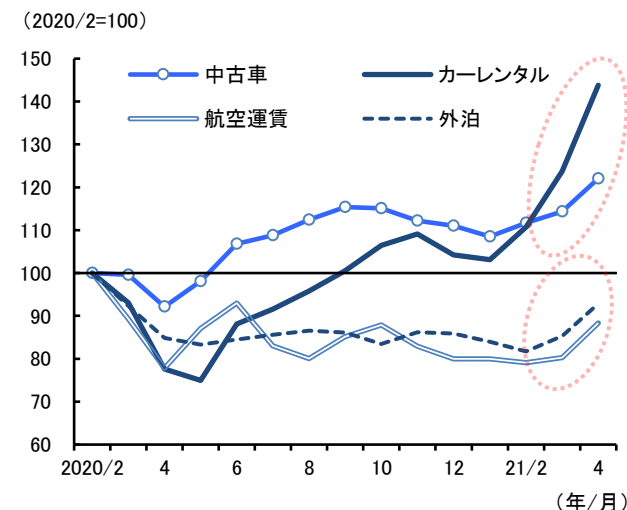
上記いずれの要因についても、需要の急回復が一服し、供給制約が解消に向かうことで、価格の上昇圧力は減衰していく公算が大。その後についても、持続的なインフレ高進は見込みにくい状況。理由は、米国では、コロナ禍においても、失業率が低下するにつれてインフレ率は上昇する（フィリップス曲線）という関係が認められるため。労働市場の需給が十分に引き締まるまでには時間を要するとみられるなか、インフレ率の急激な上昇が生じる公算は小。このため足許のインフレ加速は一時的となり、物価の伸びは年後半から来年にかけて減速に向かう見込み。

PCEデフレーター(前年比寄与度)



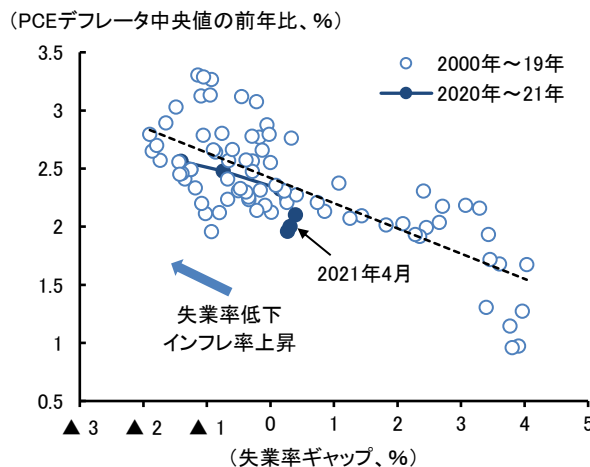
(資料) BEA

PCEデフレーターにおける各品目の推移



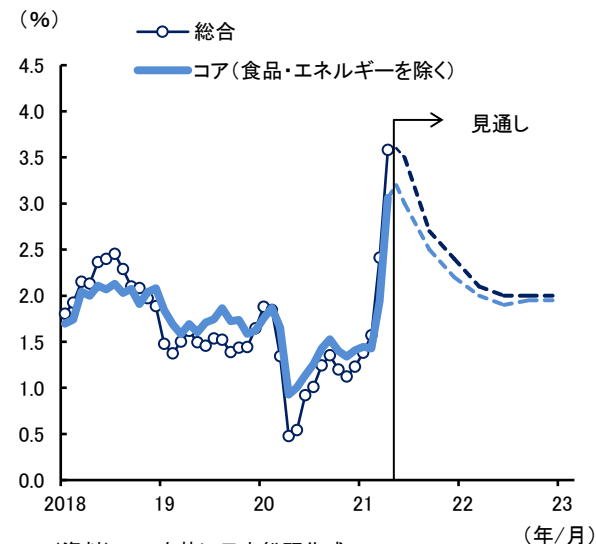
(資料) BEA

失業率とインフレ率の関係(フィリップス曲線)



(資料) BLS、CBO、クリーブランド連銀を基に日本総研作成
(注) 失業率ギャップ＝レイオフを除くベースの失業率－自然失業率

PCEデフレーター(前年比)の見通し



(資料) BEAを基に日本総研作成

トピックス②：住宅供給の増加により、販売は底堅い動きへ

◆価格高騰と在庫不足が住宅販売を抑制

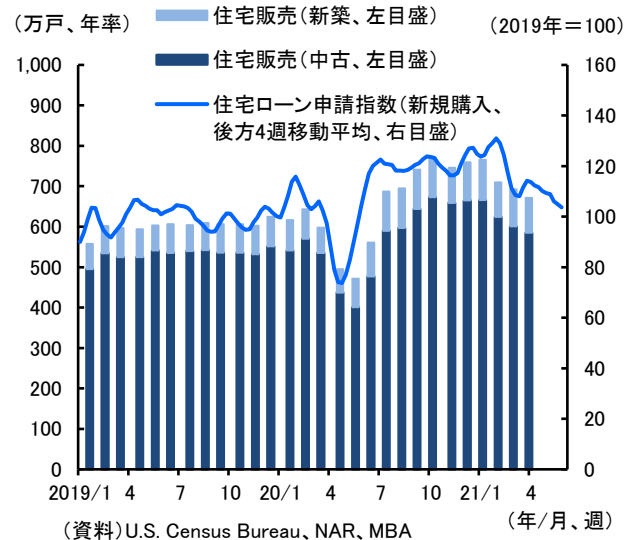
新築と中古を合算した住宅販売は、コロナ禍における住宅取得ブームを背景に、昨年秋にかけて2006年の住宅バブル期以来となる水準まで増加。もっとも、21年入り後は頭打ちとなっており、先行指標である住宅ローン申請指数も低下傾向に。

住宅販売を抑制している要因として、①需要急増による在庫不足と、②それに伴う住宅価格の高騰が指摘可能。3月のS&P/ケース・シラー住宅価格指数(20都市)は前年比+13.3%と、2013年以来となる高い伸びに。また、需要が急増した木材価格がコロナ流行前と比べ大幅に上昇するなど、建築コストの上昇などが深刻化。そのような要因から、住宅着工許可件数と着工件数が21年入り後に頭打ちとなっている一方、未着工件数は増加基調。

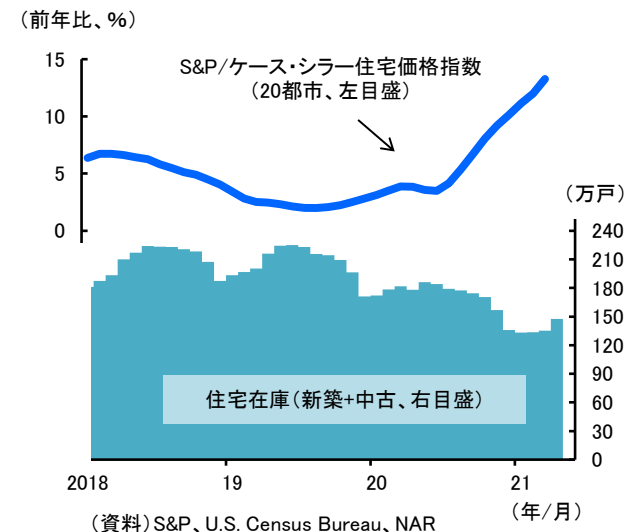
◆中古を中心に住宅供給は増加へ

先行きの住宅供給については、中古を中心に増加する公算大。家計の住宅購入判断指数が足許で弱含んでいる一方、売却判断指数は大きく上昇しており、住宅保有者の売却意欲が回復。新築住宅については、当面供給制約が重石となるものの、経済活動が正常化に向かう過程で供給が回復する見込み。この結果、価格の騰勢や在庫不足が和らぐことで、住宅販売は底堅く推移すると予想。

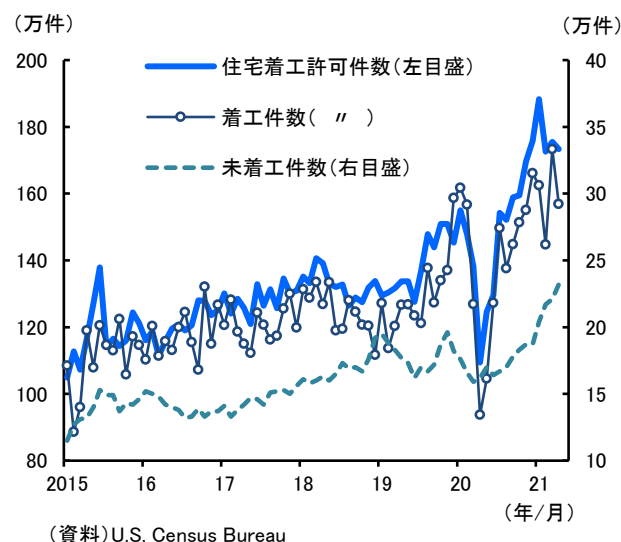
住宅販売と住宅ローン申請指数



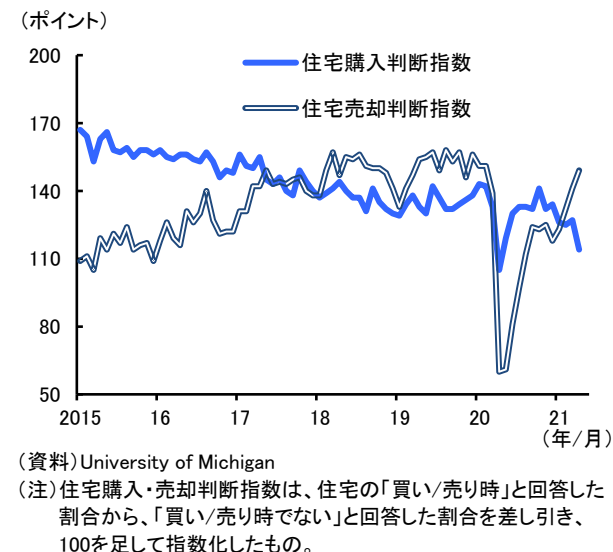
住宅価格と住宅在庫



住宅着工許可・着工・未着工件数



住宅購入・売却判断指数



米国景気・金利見通し：GDPギャップは21年4～6月期に解消へ

◆GDPギャップは4～6月期に解消へ

巨額の経済対策に加え、新型コロナワクチンの普及によって経済活動規制の緩和が進むことで、景気回復ペースは加速し、GDPギャップは今4～6月期に解消する見込み。

年後半にかけては、政策効果の一巡などから成長ペースは鈍化するものの、通年では6%台の成長率となる見通し。

◆長期金利は緩やかなペースで上昇

F R Bは、当面、大規模な金融緩和を続けるものの、今夏にかけてテーパリング（資産買い入れ縮小）の議論を本格化させ、2022年前半にテーパリングに着手する見込み。その後は、幅広い指標でみた完全雇用と2%の平均インフレ目標の達成に時間を要するため、利上げ開始は23年後半以降となる見通し。

長期金利は、インフレ高進への懸念などから、一時的に金利上昇圧力が強まる局面はあるものの、持続的なインフレ加速には至らないと予想。そのため、F R Bの金融緩和は長期化し、金利上昇は総じてみれば緩やかなペースにとどまる見込み。

米国経済・物価見通し

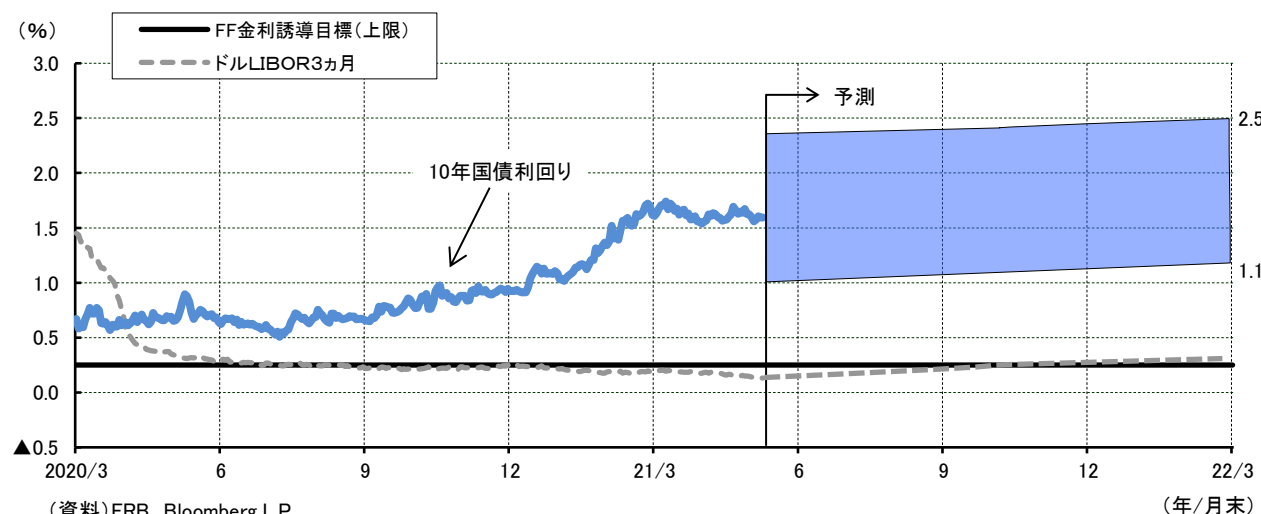
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

		2020年				2021年			2022年	2020年	2021年	2022年
		4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3			
						(予測)				(実績)	(予測)	(予測)
実質GDP		▲ 31.4	33.4	4.3	6.4	9.9	5.1	3.2	2.7	▲ 3.5	6.3	3.3
個人消費		▲ 33.2	41.0	2.3	11.3	12.5	6.0	3.7	2.9	▲ 3.9	8.3	3.7
住宅投資		▲ 35.6	63.0	36.6	12.7	6.2	5.0	3.8	3.6	6.1	15.0	3.9
設備投資		▲ 27.2	22.9	13.1	10.8	6.1	4.4	3.6	3.5	▲ 4.0	7.5	4.3
在庫投資(寄与度)		▲ 3.5	6.6	1.4	▲ 2.8	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.7	▲ 0.1	0.0
政府支出		2.5	▲ 4.8	▲ 0.8	5.8	2.4	2.1	1.6	1.3	1.1	1.6	1.5
純輸出(寄与度)		0.6	▲ 3.2	▲ 1.5	▲ 1.2	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.0	▲ 1.6	▲ 0.3
輸出		▲ 64.4	59.6	22.3	▲ 2.9	7.6	5.2	4.6	4.4	▲ 12.9	4.4	4.6
輸入		▲ 54.1	93.1	29.8	6.7	7.1	5.1	4.7	4.3	▲ 9.3	12.4	4.6
実質最終需要		▲ 28.0	24.5	2.2	9.3	9.9	5.1	3.3	2.7	▲ 3.0	6.1	3.3
消費者物価		0.4	1.2	1.2	1.9	4.2	3.0	2.8	2.2	1.2	3.0	2.1
除く食料・エネルギー		1.3	1.7	1.6	1.4	3.1	2.5	2.2	2.1	1.7	2.3	2.0

(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 : 金融政策の正常化を慎重に探る F R B

◆当面は物価よりも雇用を重視

FOMCは、テーパリング（資産買い入れ縮小）の条件である、政策目標の達成に向けた「さらなる大幅な前進」を評価するうえで、当面は物価よりも雇用を重視。5月の雇用統計発表後、クリーブランド連銀のメスター総裁は、「堅調な内容だったものの、さらなる進展をみたい」と発言。

雇用の先行きを展望すると、堅調な回復が続く見通し。まず、ワクチン接種や学校再開が進展しており、新型コロナを巡る懸念や育児の問題で就労を見送ってきた人々が労働市場に復帰する見込み。加えて、失業保険給付の加算措置が9月に終了する予定となっており、就労しないと生活に困る人々などが就職活動を積極化させる公算大。

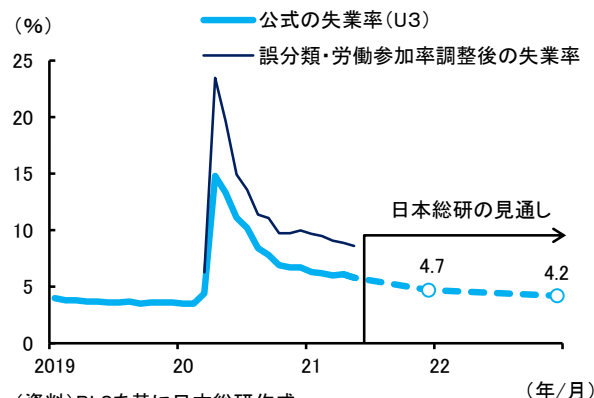
もっとも、労働市場に復帰する人々が増加することで、失業率の低下ペースは緩やかにとどまる見込み。失業率がコロナ禍前の水準である3%台半ばまで低下するのは2023年以降となる可能性大。

◆労働供給余地が正常化ペースを左右

以上を踏まえると、FRBは、雇用面での「さらなる進展」を確認するため、7月のFOMC以降にテーパリングに向けた議論を本格化させる可能性が高く、実施は来年前半になる見通し。また、完全雇用と2%の平均インフレ目標の達成には時間を要するとみられることから、利上げ開始は2023年以降になる公算大。

ただし、雇用の本格回復が実現する前に、FRBがインフレ高進に早期の利上げで対処せざるを得なくなるリスクは残存。コロナ禍で早期退職者や復職意欲が低下している人々が増加しており、今後、労働供給が十分に回復しない場合、急激な賃金上昇などを通じたインフレ加速が生じる可能性は排除できず。

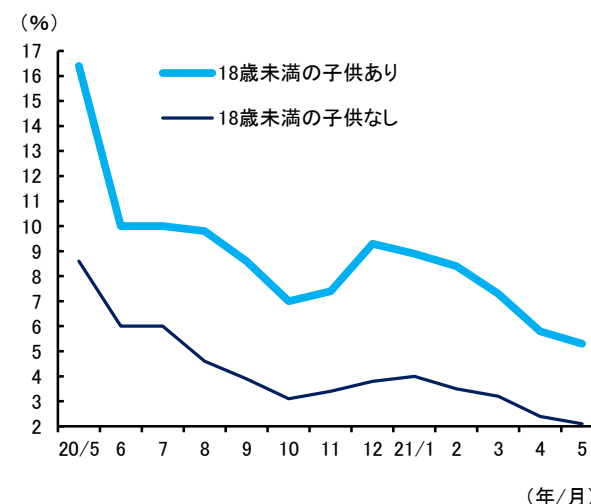
失業率



(資料)BLSを基に日本総研作成

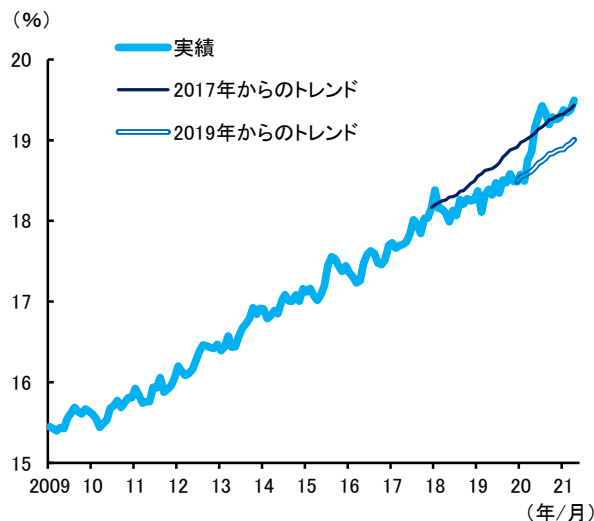
(注)新型コロナ流行後、「就業しているが、働いていない労働者」のうち、休暇や悪天候、労働争議など以外を理由とする「その他」の分類の過去平均からの乖離幅が拡大。労働省はこれをコロナ禍の影響とみなしたうえで、本来は「一時的解雇」などに分類すべきとの認識を提示。誤分類はこれを調整したもの。

コロナ禍を理由に労働参加していない割合



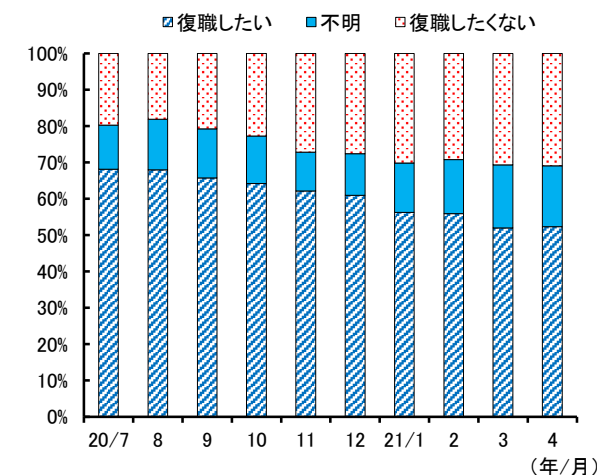
(資料)BLSを基に日本総研作成

退職者が人口に占める割合



(資料)ダラス連銀を基に日本総研作成

復職意欲に関する調査結果



(資料)ダラス連銀を基に日本総研作成

(注)コロナ禍で失職した人に対して、失職前と同条件での前職への復職意欲を尋ねたもの。

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)	F F 0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	N Y 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)
17/11	112.82	132.48	1.1744	▲0.0483	0.06	0.04	22525.15	1.16	1.43	2.35	23557.93	2593.61	▲0.35	▲0.33	0.36	1.28	3601.43	56.66	1281.99
17/12	112.93	133.68	1.1838	▲0.0422	0.06	0.05	22769.89	1.30	1.60	2.41	24545.38	2664.34	▲0.34	▲0.33	0.35	1.22	3564.66	57.95	1266.57
18/1	110.97	135.28	1.2193	▲0.0396	0.07	0.07	23712.21	1.41	1.73	2.57	25804.02	2789.80	▲0.36	▲0.33	0.55	1.33	3612.16	63.66	1331.94
18/2	107.86	133.14	1.2344	▲0.0419	0.07	0.06	21991.68	1.42	1.87	2.86	24981.55	2705.16	▲0.37	▲0.33	0.72	1.57	3426.71	62.18	1331.74
18/3	106.10	130.87	1.2336	▲0.0617	0.07	0.04	21395.51	1.51	2.17	2.84	24582.17	2702.77	▲0.36	▲0.33	0.59	1.45	3374.30	62.77	1326.46
18/4	107.62	132.08	1.2273	▲0.0627	0.09	0.04	21868.79	1.69	2.35	2.87	24304.21	2653.63	▲0.37	▲0.33	0.55	1.44	3457.62	66.33	1335.07
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	0.00	0.15	1.61	34270.31	4167.85	▲0.48	▲0.54	▲0.17	0.82	4003.59	65.16	1853.01