
米国経済展望

2022年6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：供給制約に緩和の兆しも、半導体などで回復に遅れ.....	p. 3
◆トピックス②：債務問題が噴出する可能性は小.....	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
研究員 梶野裕貴

<メルマガ>



<Twitter>



- ◆本資料は2022年6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：回復基調が続いているものの、金利上昇が重石に

◆個人消費は堅調

4月の実質個人消費は前月比+0.7%と高い伸び。内訳をみると、財が同+1.0%と堅調であったほか、経済活動の正常化を受け娯楽・外食などのサービスも好調。

先行きの個人消費は財の不振をサービスがカバーすることで底堅く推移する見込み。財については、当面、自動車販売が低迷する見込み。中国のゼロコロナ政策の影響を受け、5月の新車販売台数は前月比で1割以上減少。輸入車に加えて、部品不足による国内生産の停滞により国産車も減少。他方で、サービス消費はコロナ禍前のトレンドに回帰しておらず、回復の余地大。

◆雇用環境も良好

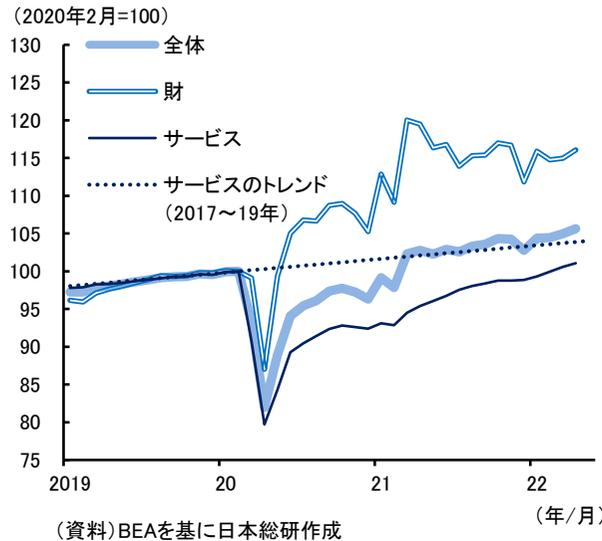
雇用環境は改善基調。5月の非農業部門雇用者数は前月差+39.0万人と、高い伸びが持続。内訳をみると、小売業が減少したほか、製造業の伸びも縮小したものの、サービス消費の回復を背景にレジャー関連が前月と同様に高い伸びとなったことをはじめ、幅広い業種で雇用は増加。

◆金利上昇が住宅販売を下押し

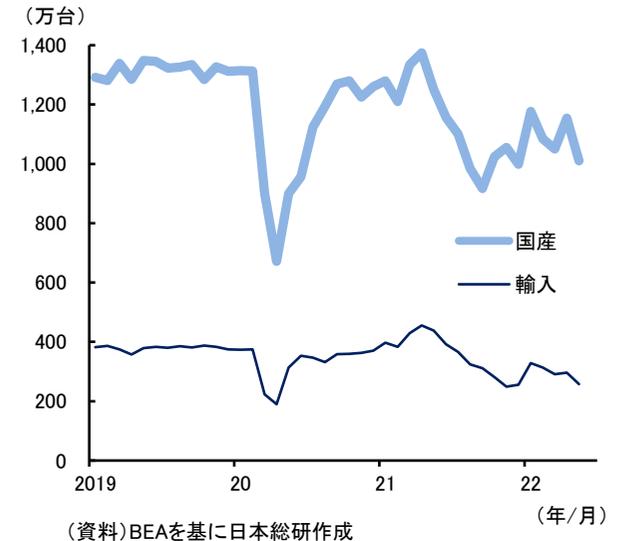
4月の住宅販売件数は新築・中古ともに前月から減少し、合計で年率620万件とコロナショック直前の水準まで低下。FRBの金融政策正常化を映じた住宅ローン金利の上昇が、購入予定者の取得能力や購入意欲を低下させていることが背景。

一方、同月の住宅着工件数は年率172万件と底堅さを維持。在庫の復元や、未着工案件の蓄積などが背景。

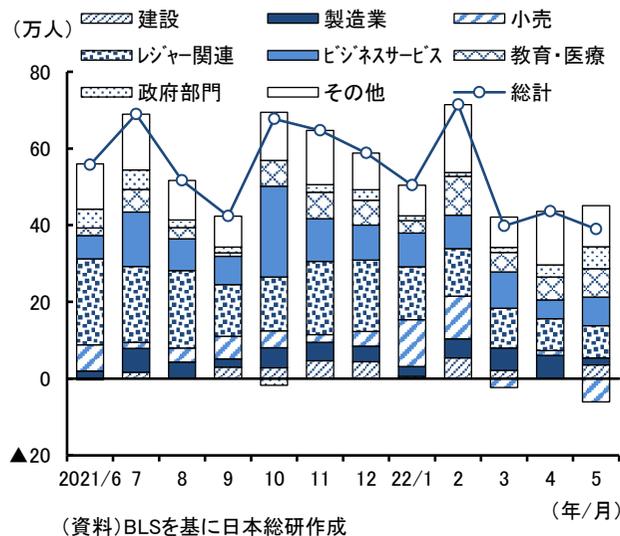
実質個人消費



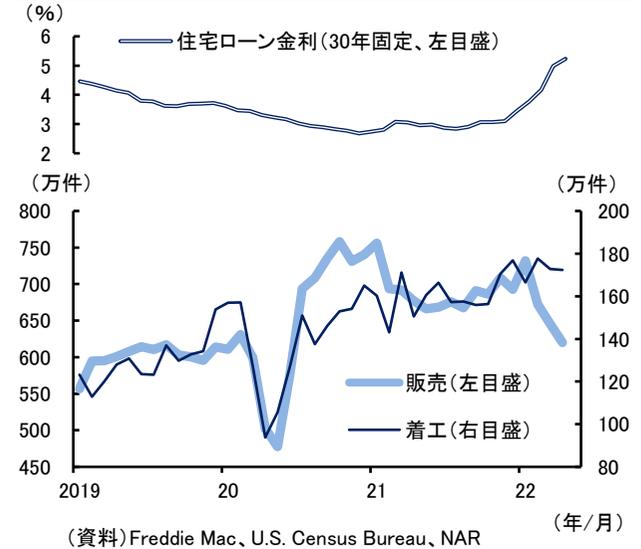
新車販売台数(季調値、年率)



非農業部門雇用者数(前月差)



住宅ローン金利と住宅販売・着工件数



景気概況：企業部門は減速しつつも回復基調を維持

◆製造業生産は堅調

4月の製造業生産は前月比+0.8%と3ヵ月連続で高い伸び。内訳をみると、耐久財が同+1.1%と大きく増加したことに加え、食品などを中心とする非耐久財も増加。

◆企業部門の回復は途切れず

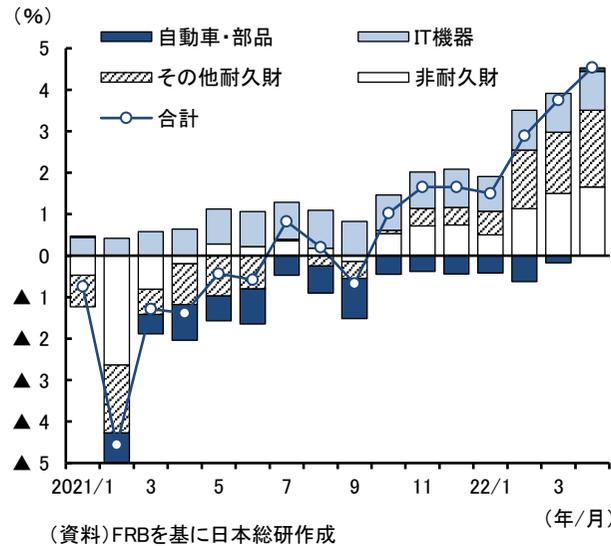
5月入り後も企業活動は底堅く推移。5月のISM景況指数は製造業が56.1、非製造業が55.9と、いずれも良し悪しの分かれ目となる50を上回る高水準。

先行き、企業活動は緩やかな拡大を続ける見通し。ISM新規受注指数は製造業・非製造業ともに足元で上昇しており、需要には底堅さ。それを受けて、企業は設備投資に積極的。ニューヨーク連銀の調査によると、企業の設備投資見通しは製造業・サービス業ともに高水準。

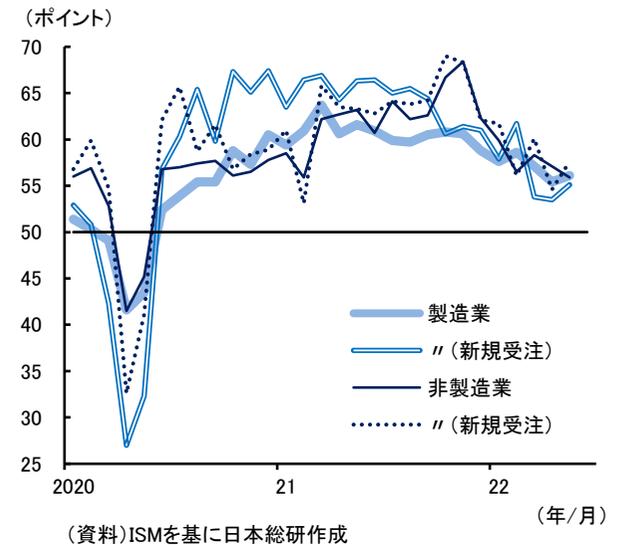
◆インフレ圧力はサービス分野で持続

4月のPCEデフレーターは前月比+0.2%と、上昇ペースが鈍化。内訳をみると、ウクライナ危機を受けて3月に急騰したエネルギー価格が反落したことが主因。財コアも今年に入ってから横ばい圏内。一方、家賃などのサービス価格は高い伸びが持続。

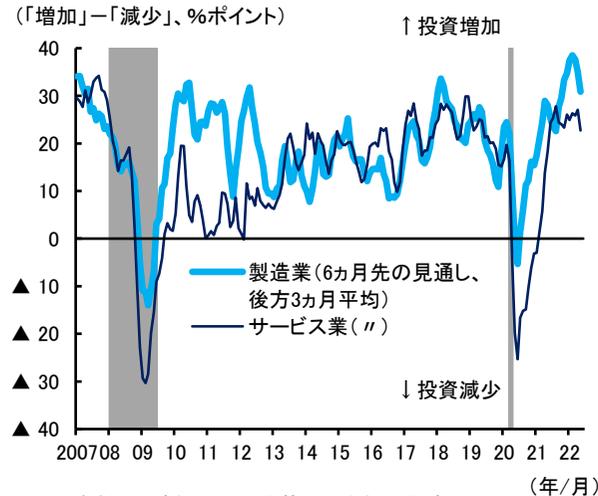
製造業生産(2019年比)



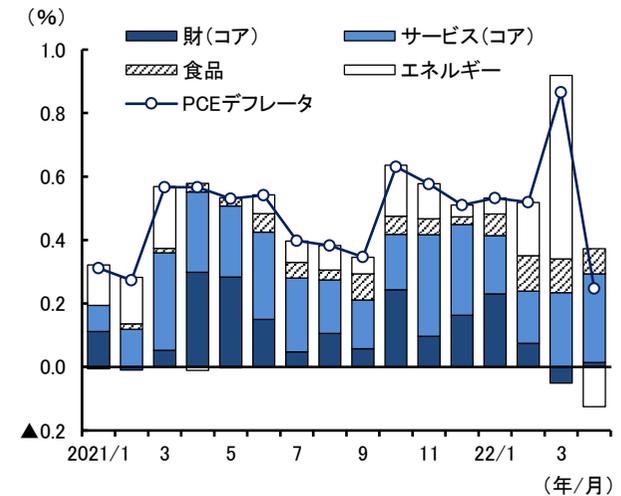
ISM景況指数



企業の設備投資見通し(NY連銀地区)



PCEデフレーター(前月比)



トピックス①：供給制約に緩和の兆しも、半導体などで回復に遅れ

◆供給制約に緩和の兆し

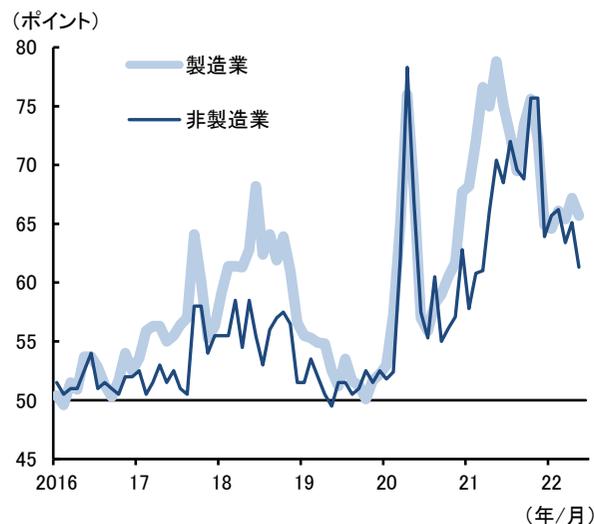
5月のISM入荷遅延指数は、製造業・非製造業ともに前月から低下。供給制約は依然として強いものの、緩和方向にあることを示唆。

この背景には、経済活動の正常化や雇用の回復に伴い、生産が増加しているほか、物流も改善している点が指摘可能。米国内の貨物輸送活動量を示す貨物輸送サービス指数は、本年入り後にコロナ前水準を回復。また港湾では、主要港の1つであるロサンゼルス/ロングビーチ港における入港待ちコンテナ船舶数が減少傾向。先行きも、雇用の増加や財からサービスへの消費シフトが進むなかで、供給制約の緩和が進展していく見通し。

◆自動車業界を中心に供給制約が残存

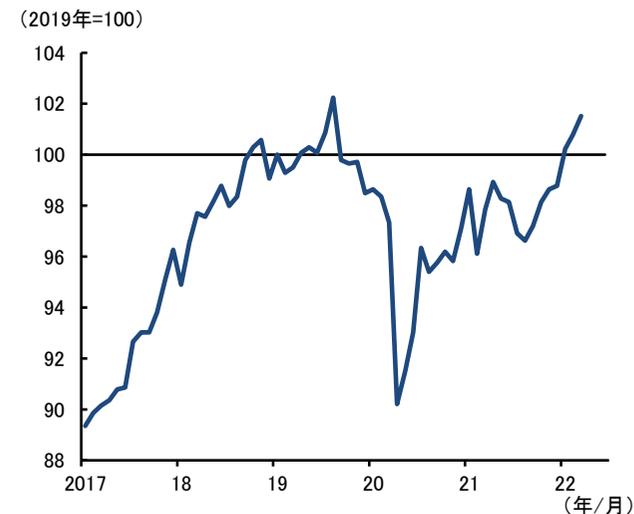
もともと、自動車業界の供給制約は改善に遅れ。他の財とは異なり、自動車在庫は減少。自動車生産のボトルネックとなっている半導体などの部品の供給は、ウクライナ危機や中国のゼロコロナ政策の影響で再び停滞。

ISM入荷遅延指数



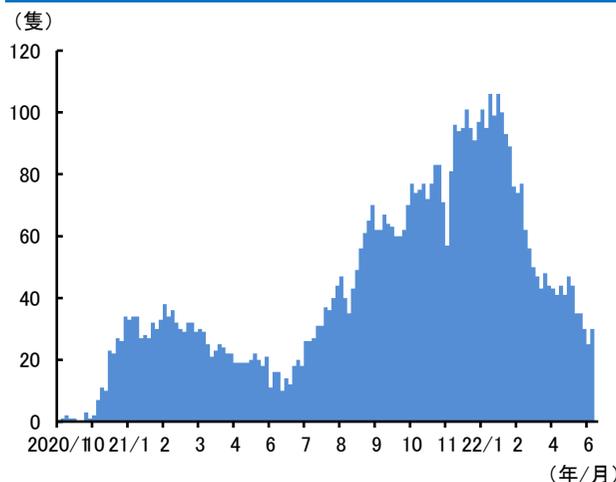
(資料)ISM

貨物輸送サービス指数



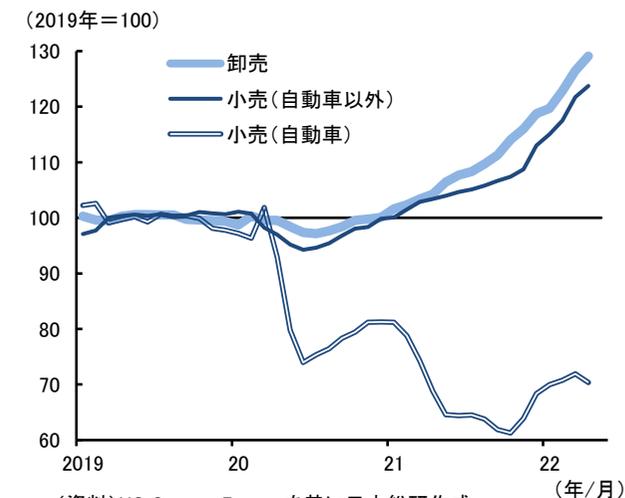
(資料)Bureau of Transportation Statistics を基に日本総研作成

LA/LB港入港待ちコンテナ船舶数



(資料)Marine Exchange of Southern California を基に日本総研作成
(注)不定期データの為、横軸の幅は経過日時と一致しない。

卸小売在庫



(資料)US Census Bureauを基に日本総研作成
(注)金額ベース、名目値。

トピックス②：債務問題が噴出する可能性は小

◆金利上昇で債務負担が増加

FRBの金融政策正常化に伴い、米国の金利は昨年末以降大幅に上昇。もっとも、債務返済に窮する家計・企業は限られる見込み。

◆家計のバランスシートは健全

家計については、バランスシートの健全性が量・質の両面でリーマンショック時よりも向上。

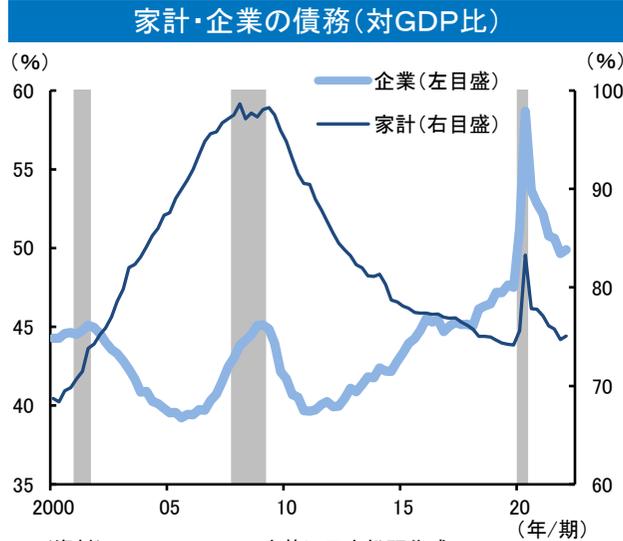
量の面では、家計債務残高の対GDP比が既にコロナ前水準まで低下。リーマンショック時の8割弱に。

質の面では、借入額に占める信用力の高い家計のシェアが高水準を維持。家計債務残高の約7割を占める住宅ローンについてみると、信用力の高いプライム層がローン組成額に占める割合は、2020年以降80%超で推移。

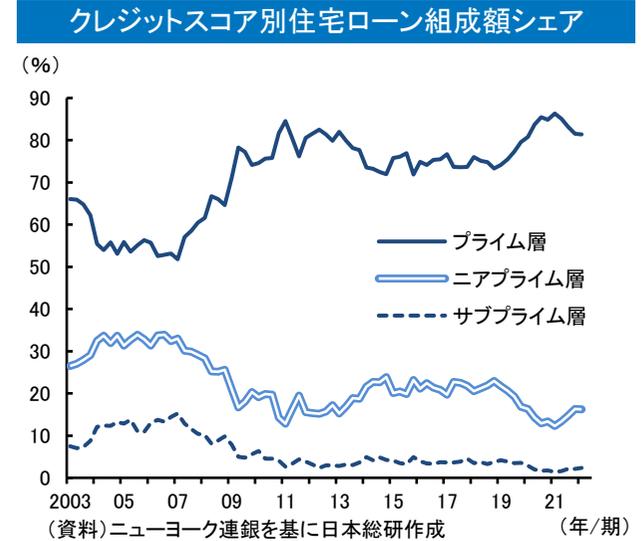
◆企業も十分な支払い能力を保持

企業については、債務残高の対GDP比は依然コロナ前を上回るものの、支払い能力は十分。企業の利払い能力を示すインタレスト・カバレッジ・レシオは、景気回復に伴う収益増加によって、21年末時点でコロナ前を大きく上回る状況。足元の金利上昇による支払利息の増加を考慮しても、十分な利払い余力を維持。

中小企業でも、総じてみれば資金繰りに問題は生じていない状況。米国勢調査局のアンケート調査によると、手元資金で3ヵ月以上の営業が可能な中小企業の割合は3割超と昨年に比べて増加。



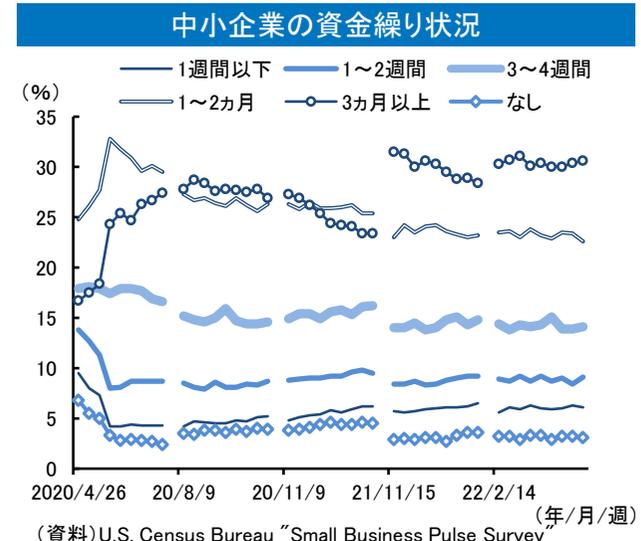
(資料)BEA、FRB、NBERを基に日本総研作成
(注)シャドーは景気後退期。



(資料)ニューヨーク連銀を基に日本総研作成
(注)分類は上から順にクレジットスコア720以上、620~719、619以下。



(資料)IMFを基に日本総研作成
(注)(利払前税引前利益)/(支払利息)で算出。



(資料)U.S. Census Bureau "Small Business Pulse Survey"
(注1)手元の資金で営業を継続可能な期間。
(注2)グラフの空白期間は調査なし。

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、物流面の供給制約の解消などに支えられ、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月から開始した量的引き締め（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

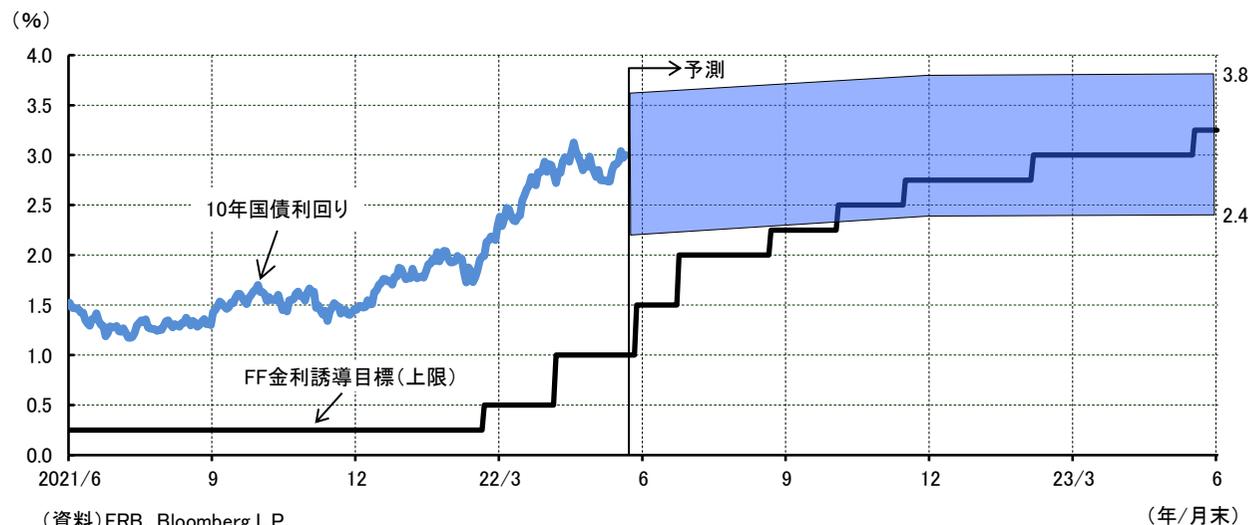
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2021年		2022年						2023年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	2021年	2022年	2023年
	(実績)		(予測)						(実績)	(予測)	(予測)
実質GDP	2.3	6.9	▲ 1.5	4.6	2.9	2.2	2.0	1.7	5.7	2.9	2.2
個人消費	2.0	2.5	3.1	3.1	2.5	2.2	2.1	2.0	7.9	3.2	2.2
住宅投資	▲ 7.7	2.2	0.4	1.8	1.0	0.8	0.5	0.2	9.2	▲ 0.8	0.5
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	▲ 1.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	0.9	▲ 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	▲ 5.4	9.5	7.3	5.3	4.9	4.5	4.5	5.2	5.3
輸入	4.7	17.9	18.3	▲ 2.3	2.1	3.6	3.5	3.4	14.0	8.7	2.9
実質最終需要	0.0	1.1	▲ 0.9	4.8	3.0	2.2	2.1	2.0	5.0	1.9	2.3
消費者物価	5.3	6.7	8.0	7.5	6.2	4.8	3.4	2.6	4.7	6.6	2.8
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

◆ 3会合連続で0.5%の利上げへ

5月25日に公表された5月のFOMC議事要旨によると、大半の参加者が3会合連続の0.5%利上げを支持。中立金利（FOMC参加者予想の中央値は2.4%）まで利上げを急ぐ姿勢。

秋以降は、インフレ率の低下に伴い利上げペースを減速させると予想。供給制約の緩和や財からサービスへの消費シフトに伴い、財価格の上昇は一服。また、サービス価格についても、労働供給の増加により賃金面からのインフレ圧力にピークアウトの兆し。5月の時間当たり賃金は前年比+5.2%と高い伸びが持続したものの、2ヵ月連続で前月から減速。

◆ 利上げペース加速のリスクは残存

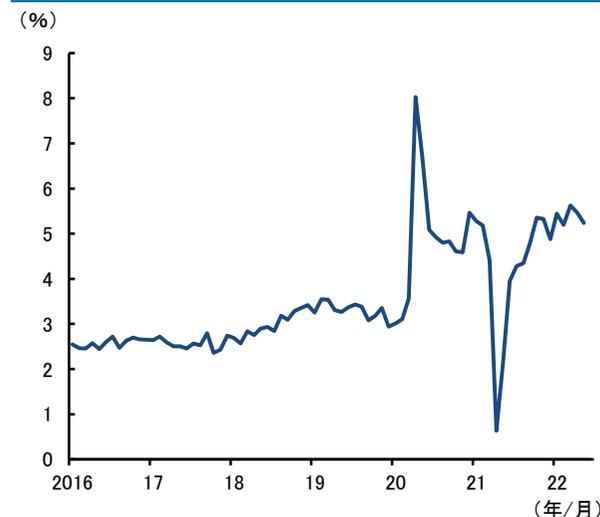
ただし、高インフレの長期化による利上げペースの一段の加速も否定できず。足元のサービス価格上昇の一因である家賃については、住宅価格に遅行する傾向があるため、当面は高い伸びが続く見通し。また、ウクライナ危機や中国のゼロコロナ政策の影響による供給面からのインフレ懸念は払拭されておらず、市場参加者の期待インフレ率は足元で再び上昇。インフレ率の鈍化が明確化しなければ、6、7月の会合で0.75%の利上げや9月以降の会合で0.5%の利上げが行われる可能性も。

5月FOMC議事要旨の主な内容

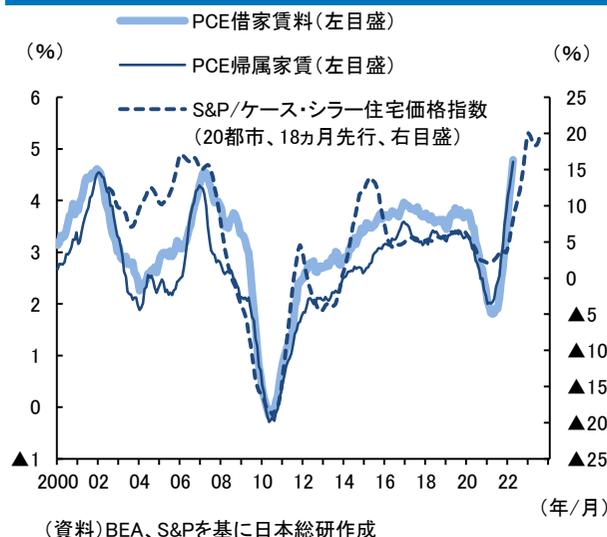
経済情勢	<ul style="list-style-type: none"> ・景気は回復基調を維持 ・労働需給はひっ迫した状況が持続 ・ウクライナ危機と中国のゼロコロナ政策がリスク
インフレ	<ul style="list-style-type: none"> ・上昇圧力はこれ以上悪化しないかもしれない ・見直しには上方リスク ・ピークアウトと判断するのは時期尚早
金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ・今後2回の会合でも0.5%の利上げが適切 ・政策金利の引上げと保有資産の削減のによって、政策スタンスを迅速に中立化すべき ・長期的には保有資産を米国債に限定することを検討すべき

(資料)FRB、各種報道等を基に日本総研作成

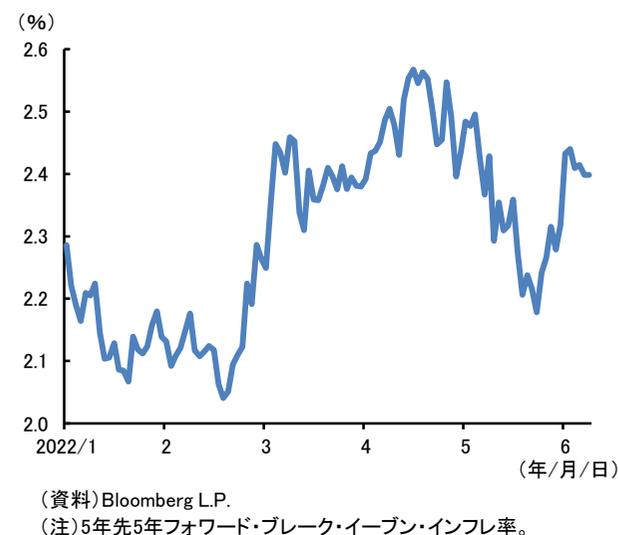
時間当たり賃金(前年比)



PCE家賃と住宅価格(前年比)



市場参加者の期待インフレ率



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)	FF0/N (%)	LIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	NY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)
18/11	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
22/5	128.79	136.28	1.0583	▲0.0176	▲0.05	0.23	26653.77	0.00	1.48	2.89	32379.46	4040.36	▲0.59	▲0.39	1.00	1.90	3691.77	109.26	1848.48