
米国経済展望

2022年9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： 交易条件の改善がマクロの所得形成を下支え.....	p. 3
◆トピックス②： 住宅価格の上昇ペースは鈍化.....	p. 4
◆米国景気・金利見通し.....	p. 5
◆Fed Watch： インフレ抑制を最優先に.....	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 梶野裕貴 Tel：070-3344-2620 Mail：togano.yuki@jri.co.jp

<メルマガ>



<Twitter>



◆本資料は2022年9月12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：個人消費は好調

◆個人消費は増勢を維持

7月の実質個人消費は前月比+0.2%と前月から伸びが加速。内訳をみると、食品やエネルギーなどの非耐久財は減少した一方、自動車などの耐久財やサービスが全体を押し上げ。

先行きも、個人消費は増勢を維持する見通し。背景として、以下の2点が指摘可能。

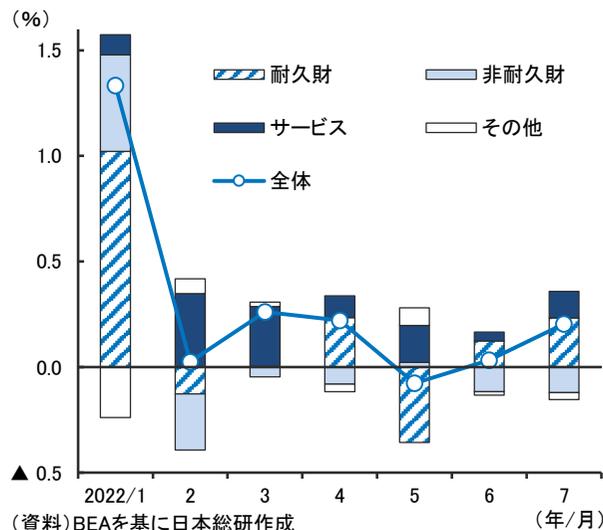
第1に、堅調な雇用情勢。8月の非農業部門雇用者数は前月差+31.5万人と高い伸び。失業率は3.7%と前月から上昇したものの、労働市場から退出した人の職場復帰（労働参加率の上昇）が主因であり、雇用情勢の悪化を意味せず。

第2に、消費者マインドの復調。カンファレンスボードの消費者信頼感調査によれば、消費者の現状・先行き双方に対する見通しが改善。足元でガソリン価格が大きく低下したことが寄与。

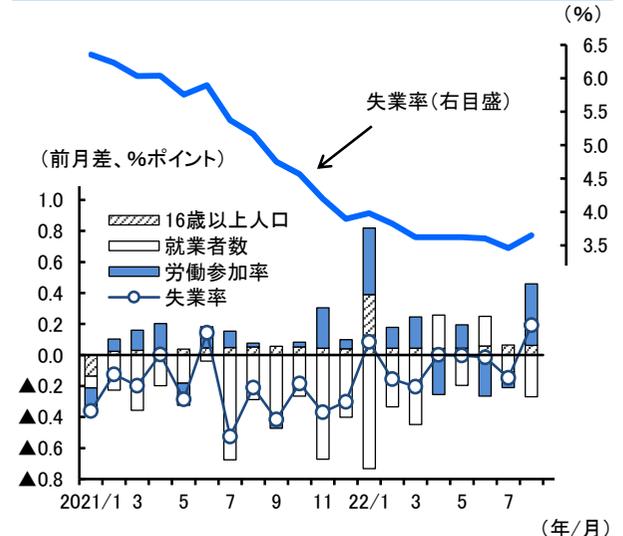
◆インフレ率はピークアウト

7月のPCEデフレーターは前年比+6.3%と前月（同+6.8%）から伸びが鈍化。前月比でも7月は▲0.1%と低下に転じており、高インフレはピークを過ぎた可能性。内訳をみると、ガソリンなどのエネルギー価格が下落したほか、財・サービスともにコアの上昇ペースが鈍化。

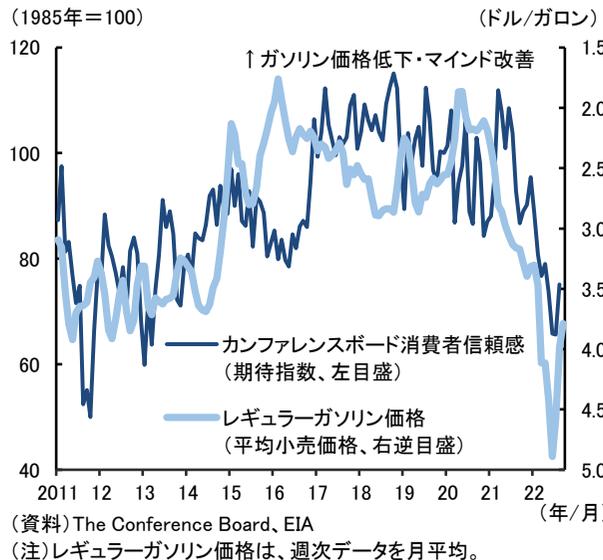
実質個人消費（前月比寄与度）



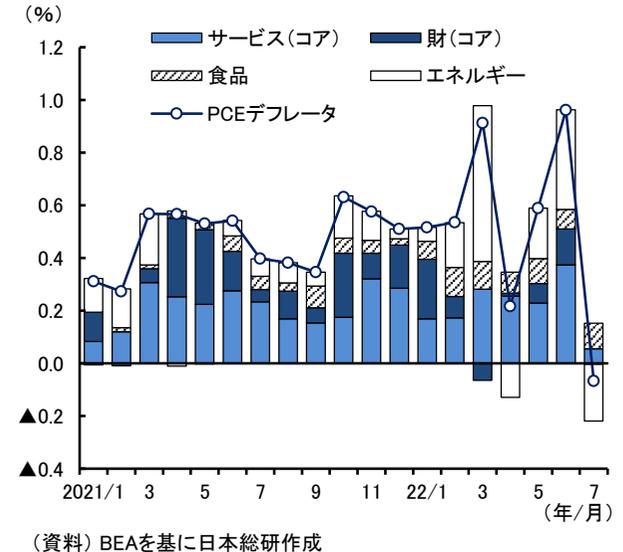
失業率の変動要因分解



消費者マインドとガソリン価格



PCEデフレーター（前月比寄与度）



景気概況：企業部門は底堅く推移

◆製造業活動は減速へ

7月の鉱工業生産は前月比+0.6%と増加。内訳をみると、資源高による採算改善やロシア産資源の米国産への代替需要などを背景に鉱業が堅調に推移。加えて、自動車を中心に製造業も持ち直し。

もっとも、先行き、製造業活動は減速すると予想。8月のISM製造業景況指数は52.8と昨年末から減速基調に。財からサービスへの需要シフトを反映して新規受注指数は良好しの分かれ目となる50付近まで低下。

◆非製造業は底堅さを維持

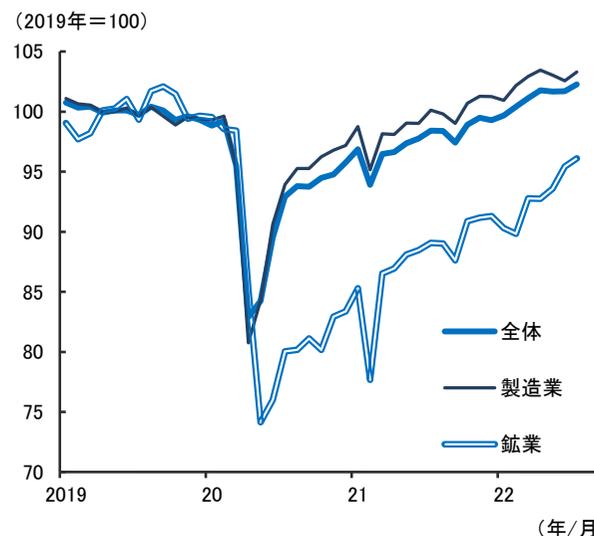
非製造業の企業マインドは底堅く推移。8月のISM非製造業景況指数は56.9と前月から小幅上昇。堅調なサービス消費などを主因に、事業活動や新規受注が全体を押し上げ。

◆企業収益の拡大が設備投資を下支え

企業マインドの方向感バラつきがあるものの、企業収益は総じてみれば堅調に推移。4～6月期の企業収益は前期から持ち直したほか、前年比では+7.4%とコロナ禍前の平均を上回る伸びを維持。

こうした収益の拡大は企業による設備投資を下支えする見通し。項目別では、機械投資や知的財産権投資が全体をけん引する公算。コロナ禍でテレワークが普及するなどデジタル化が進んでおり、コンピューターなどの情報処理機械やソフトウェア投資などが増加すると予想。

鉱工業生産



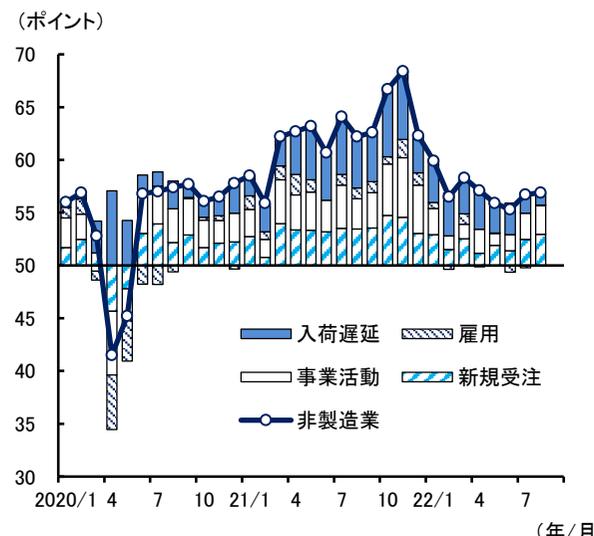
(資料)FRBを基に日本総研作成

ISM製造業景況指数



(資料)ISMを基に日本総研作成

ISM非製造業景況指数



(資料)ISMを基に日本総研作成

企業収益(GDPベース)



(資料)BEAを基に日本総研作成

(注)在庫評価・資本減耗調整済みの税引き後利益。

トピックス①：交易条件の改善がマクロの所得形成を下支え

◆実質GDIは増勢を維持

米国経済全体の所得を示す実質GDIは、4～6月期に前期比年率+1.4%と増勢を維持。貿易取引での稼ぎやすさを示す交易条件（輸出物価と輸入物価の比率）が大幅に改善し、海外から米国に流入する交易利得が増加したことが主因。4～6月期の交易利得はGDP対比で3.9%と、1947年の統計開始以来最大の規模。

◆資源高と食料高が交易条件改善に寄与

交易条件が改善している背景として、以下の2点が指摘可能。

第1に、資源価格の高騰。2000年代後半のシェール革命以降、シェールオイル・ガス開発が本格化し、近年、米国は石油関連製品と天然ガスともに純輸出国に転換。その結果、最近の資源高は、米国の輸出物価押し上げに作用。

第2に、食料価格の高騰。2020年のとうもろこしの輸出量は世界第1位、小麦や大豆は世界第2位と、米国は世界有数の農業大国。エネルギーと同様、世界的な食料価格の高騰も、輸出物価の押し上げを通じて交易条件の改善に寄与。

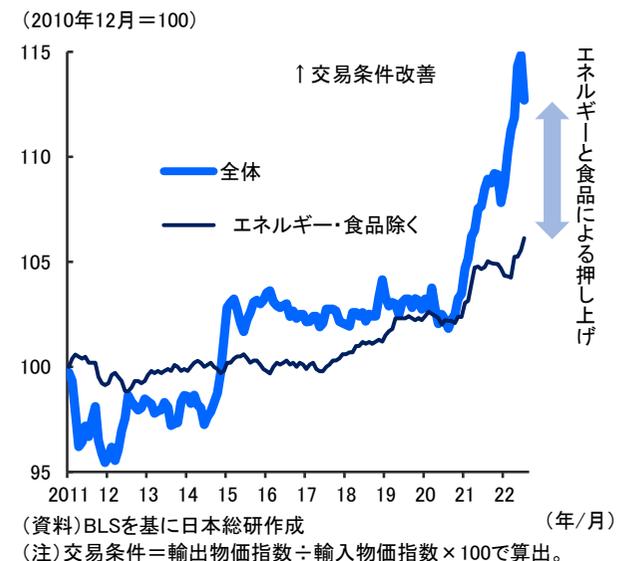
◆交易利得による景気下支えは当面持続

先行きも、交易利得の流入による景気下支えは続くと予想。ロシアによる欧州向け天然ガス供給の削減など、化石燃料を巡る供給懸念は大きく、資源価格は高止まりする公算大。熱波や干ばつといった異常気象も食料価格の押し上げを通じて交易条件の改善要因に。

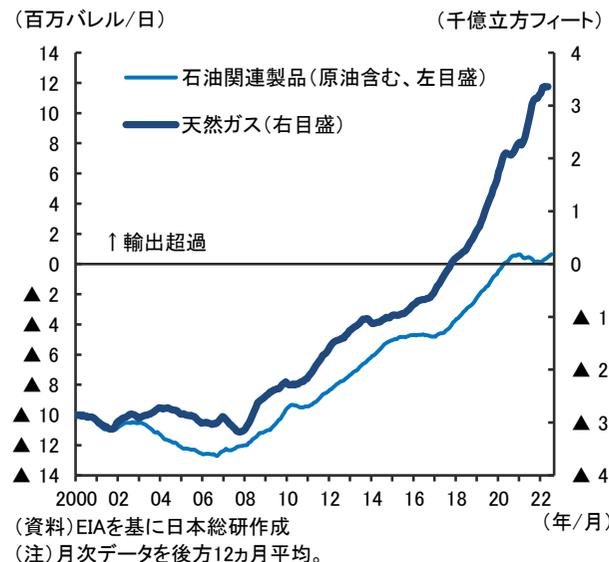
実質GDPと実質GDI



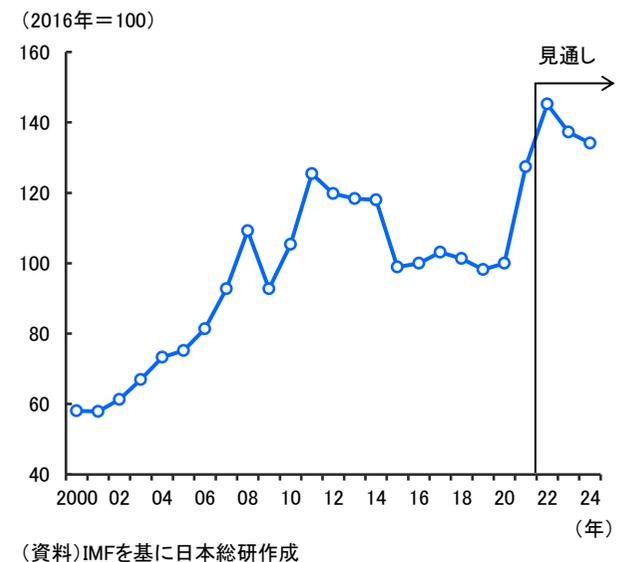
交易条件



石油関連製品・天然ガスの純輸出



世界の食料価格の見通し



トピックス②：住宅価格の上昇ペースは鈍化

◆住宅需要は急減

7月の住宅販売件数は、新築・中古合わせて前月比▲6.6%と6ヵ月連続の大幅な減少。高水準の住宅ローン金利が、購入予定者の取得能力を低下させているほか、購入意欲を抑制していることが背景。

◆在庫不足感の解消が住宅価格を抑制

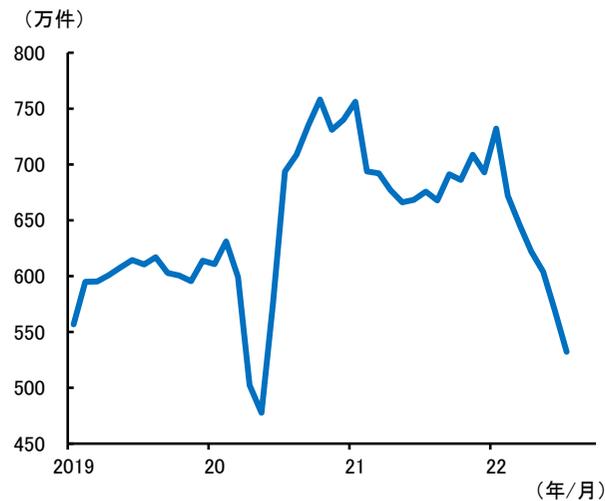
需要の減少を主因に、足元で住宅在庫は増加。内訳をみると、2020年末から増加に転じた新築だけでなく、中古住宅の在庫も下げどまり。在庫率（販売に対する在庫の比率）は、21年末にかけて過去最低水準に低下した後、足元にかけて上昇。

在庫不足感の解消は、住宅価格の抑制に作用。6月のFHFA住宅価格指数は前年比+16.2%と前月（同+18.3%）から減速し、前月比でみても+0.1%と伸びは明確に鈍化。FRBによる金融引き締め継続で住宅需要は今後も縮小すると見込まれ、在庫水準が増加すると予想。住宅価格の伸びは鈍化が続く見通し。

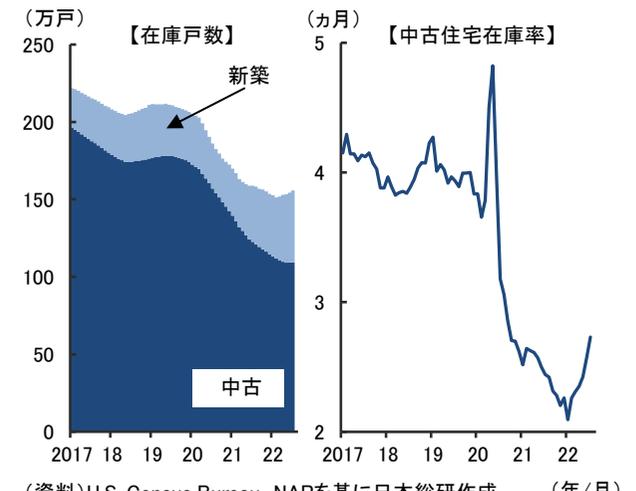
◆家賃インフレ沈静化には要時間

こうした住宅価格の調整は、家賃インフレの沈静化に寄与する見通し。住宅価格の変動は、家賃に遅れて反映。両者の時差相関係数によると、住宅価格の動きが15～18ヵ月遅れて家賃に波及。この関係を前提とすると、前年比6%近くまで急上昇した家賃の伸びはまもなく頭打ちとなり、2023年後半から低下に転じる見込み。

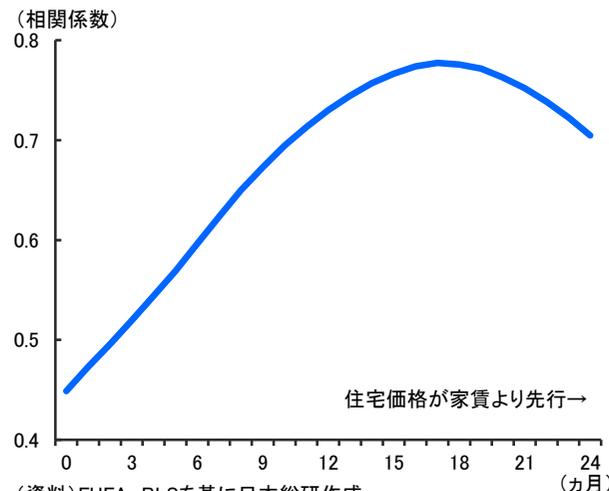
住宅販売件数(年率)



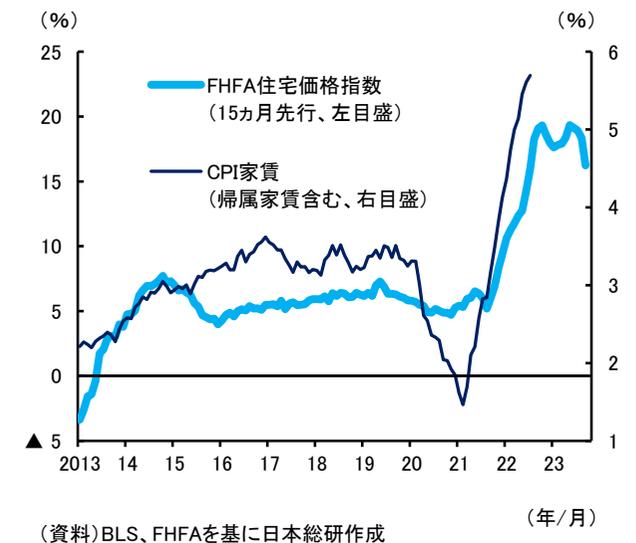
住宅在庫



住宅価格と家賃の時差相関係数



FHFA住宅価格指数と家賃(前年比)



米国景気・金利見通し：減速しつつも、プラス成長を維持

◆景気は軟着陸に向かう見通し

当面の米国景気は、高インフレが下押し圧力となる一方、良好な雇用・所得環境や堅調な企業収益などが下支えとなり、7～9月期にプラス成長へ転じる見込み。

10～12月期以降は、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ため、景気は減速する見通し。もっとも、積み上がった貯蓄の取り崩しなどが個人消費の支えとなることで、1%台のプラス成長は維持されると予想。

◆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、9月会合で0.75%引き上げられ、その後も来年初頭まで連続利上げが実施されると予想。加えて、バランスシートを縮小する量的引き締め(Q T)も継続。Q Tは、2年から2年半程度かけて完了の見込み。

長期金利は、景気後退懸念が重石となる一方、インフレ警戒感や金融引き締めを反映して上昇基調が続く見通し。来年入り後は、高インフレの沈静化や利上げペースの鈍化を背景に、金利上昇は一服する見込み。

米国経済・物価見通し

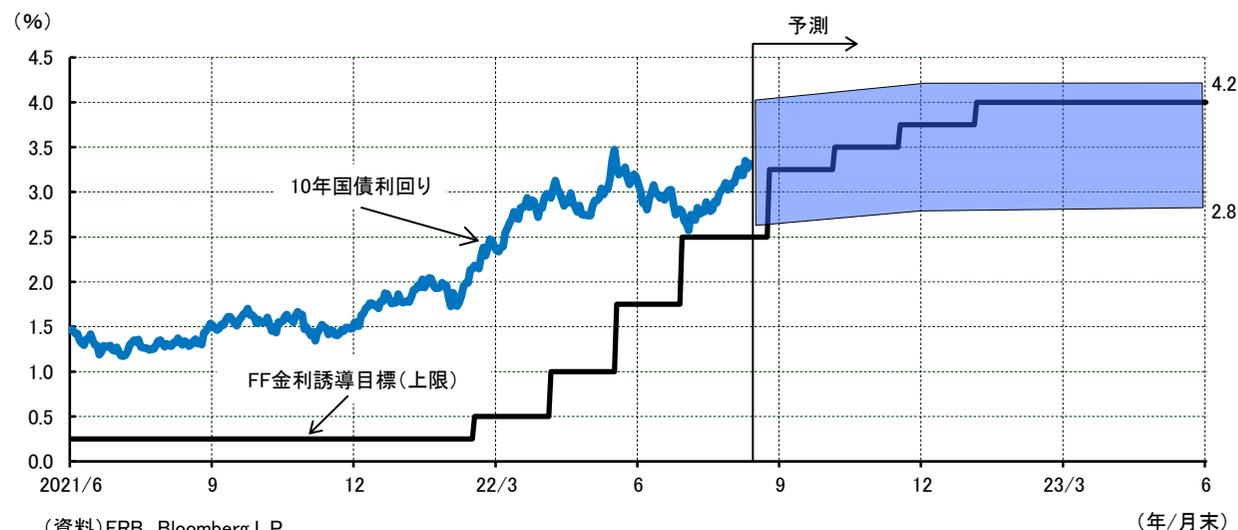
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2021年		2022年				2023年		2021年 (実績)	2022年 (予測)	2023年 (予測)
	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	▲ 1.6	▲ 0.6	1.6	1.4	1.4	1.2	5.7	1.7	1.3
個人消費	2.0	2.5	1.8	1.5	2.0	1.6	1.3	1.3	7.9	2.5	1.5
住宅投資	▲ 7.7	2.2	0.4	▲ 16.2	▲ 13.0	▲ 2.0	▲ 1.0	▲ 0.2	9.2	▲ 6.2	▲ 3.3
設備投資	1.7	2.9	10.0	▲ 0.0	3.5	2.8	2.8	2.5	7.4	4.4	2.6
在庫投資(寄与度)	2.2	5.3	▲ 0.4	▲ 1.8	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	0.1	0.7	▲ 0.3
政府支出	0.9	▲ 2.6	▲ 2.9	▲ 1.8	0.9	0.7	0.8	0.7	0.5	▲ 1.4	0.7
純輸出(寄与度)	▲ 1.3	▲ 0.2	▲ 3.2	1.4	0.5	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 1.9	▲ 1.0	0.1
輸出	▲ 5.3	22.4	▲ 4.8	17.6	5.6	3.5	3.5	2.8	4.5	6.5	4.3
輸入	4.7	17.9	18.9	2.8	1.1	1.4	1.7	2.4	14.0	9.6	2.0
実質最終需要	0.7	3.6	1.4	1.8	2.0	1.7	1.6	1.5	6.4	2.3	1.7
消費者物価	5.3	6.7	8.0	8.6	8.2	7.0	5.4	3.3	4.7	7.9	3.4
除く食料・エネルギー	4.1	5.0	6.3	6.0	6.0	5.5	4.5	3.5	3.6	5.9	3.3

(資料)BEA、BLS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 : インフレ抑制を最優先に

◆FRBはインフレ抑制姿勢を明確化

8月下旬のジャクソンホール会議における講演で、パウエルFRB議長はインフレ抑制を優先する姿勢を明確化。金融引き締めに伴う景気へのマイナス影響よりも、物価の安定に失敗するリスクの回避を重視。

こうしたFRBのタカ派姿勢を受け、金融市場では一段の利上げを織り込む動き。前回7月のFOMC後と比較して、22年末時点で0.5%ポイントの利上げが織り込まれ、来年前半の利下げ期待もやや後退。

◆金融引き締めは当面継続

FRBは次回9月のFOMCで政策金利を0.75%引き上げると予想。その後も、来年初頭まで連続利上げが実施される見通し。その背景として、前述のパウエル議長の発言に加え、以下の2点を指摘可能。

第1に、価格粘着性が高い品目のインフレ率の上昇。アトランタ連銀が算出した粘着性CPIは足元で伸び率が上昇。こうした品目の価格上昇を早期に抑え込まなければ、高インフレが長期化するおそれ。

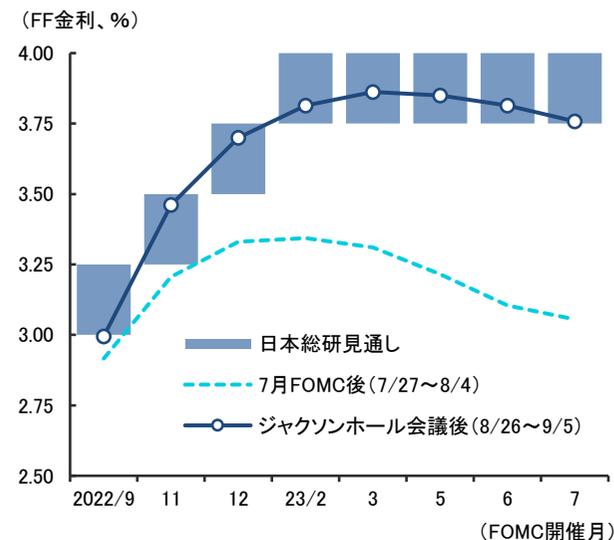
第2に、賃金上昇率の高止まり。労働需給はひっ迫しており、失業者1人あたりの求人件数を示す求人倍率は高水準。賃金面からのインフレ圧力を低減させるためには、労働需要をさらに抑制する必要。

ジャクソンホール会議における議長講演(概要)

金融政策運営	<ul style="list-style-type: none"> ・FOMCの現在の重点は、インフレ率を2%の目標まで引き下げること ・引き締めのスタンスを当面維持
物価安定	<ul style="list-style-type: none"> ・良好な労働市場環境を(中長期的に)維持するためにも物価安定は必要 ・インフレ率が高止まりすれば、期待インフレ率が上振れるリスクが増大
景気	<ul style="list-style-type: none"> ・トレンドを下回る成長率の継続が必要 ・労働市場も軟化する可能性 ・金利上昇・成長鈍化・労働市場の軟化は、家計や企業に何らかの痛みを与える。ただし、物価安定を損なえば痛みはより増大

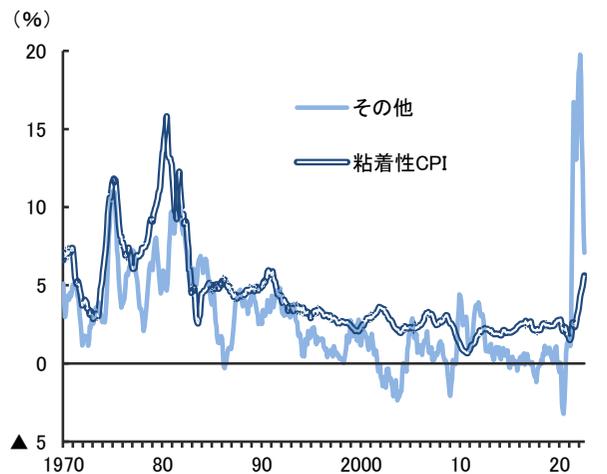
(資料)FRBを基に日本総研作成

金融市場の利上げ織り込み(OISベース)



(資料)Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

粘着性CPI(食品・エネルギー除く、前年比)



(資料)アトランタ連銀を基に日本総研作成

(注)粘着性CPIは、価格粘着性が高い(価格変化が遅い)項目を集計して算出されたインフレ率。

求人倍率と賃金上昇率



(資料)BLS、アトランタ連銀を基に日本総研作成

(注)求人倍率=求人件数/失業者数。賃金上昇率はアトランタ連銀の賃金トラッカー。

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)	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・ ストックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
19/12	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	0.77	1.48	2.89	32379.46	4040.36	▲0.59	▲0.39	1.00	1.90	3691.77	109.26	1848.48
22/6	134.15	141.71	1.0564	▲0.0379	▲0.01	0.24	26958.39	1.21	2.00	3.13	31446.71	3898.95	▲0.58	▲0.24	1.50	2.40	3587.62	114.34	1837.20
22/7	136.65	139.15	1.0182	▲0.0122	▲0.01	0.22	26986.74	1.68	2.61	2.89	31535.32	3911.73	▲0.51	0.04	1.14	2.06	3523.29	99.38	1736.97
22/8	135.36	137.02	1.0123	▲0.0182	▲0.02	0.19	28351.67	2.33	2.95	2.89	33009.56	4158.56	▲0.08	0.40	1.11	2.25	3701.06	91.48	1763.47