

---

# 米国経済展望

2022年10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：金利上昇でも設備投資は底堅く推移.....	p. 3
◆トピックス②：中間選挙後の景気下振れリスクに要警戒.....	p. 4
◆米国景気・金利見通し.....	p. 5
◆Fed Watch：インフレ抑制を優先し、大幅利上げを実施.....	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10月13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さ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：個人消費は好調な一方、住宅投資は減少基調

## ◆個人消費は増勢を維持

8月の実質個人消費は前月比+0.1%と、マイナスとなった前月から持ち直し。内訳をみると、財は耐久財・非耐久財ともに減少した一方、輸送や娯楽などのサービスが全体を押し上げ。

先行きも、サービスを中心に個人消費は緩やかな増加を続ける見通し。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。9月の非農業部門雇用者数は前月差+26.3万人と高い伸びが続いているほか、失業率も3.5%と低水準を維持。

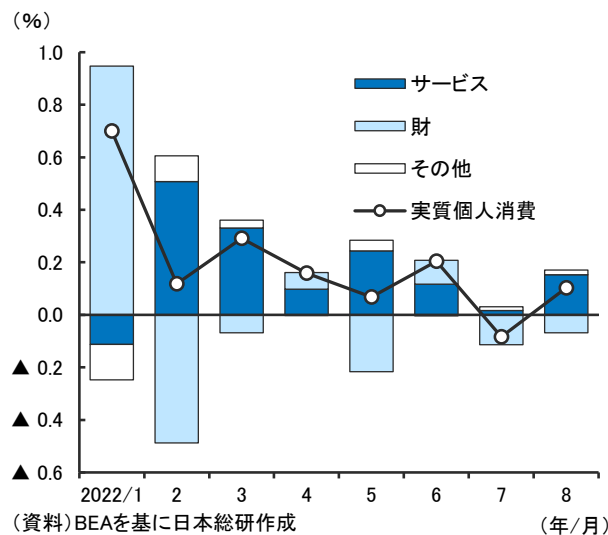
第2に、コロナ禍で積み上がった過剰貯蓄の取り崩し。活動制限による消費抑制や政府による現金給付などの経済対策によって累積した家計の過剰貯蓄は足元で1兆ドル以上残存。所得が伸びないなかで物価高が続くと仮定しても、来年末頃まで現在の支出増加ペースを続けられる見込み。

## ◆住宅投資は減少基調が持続

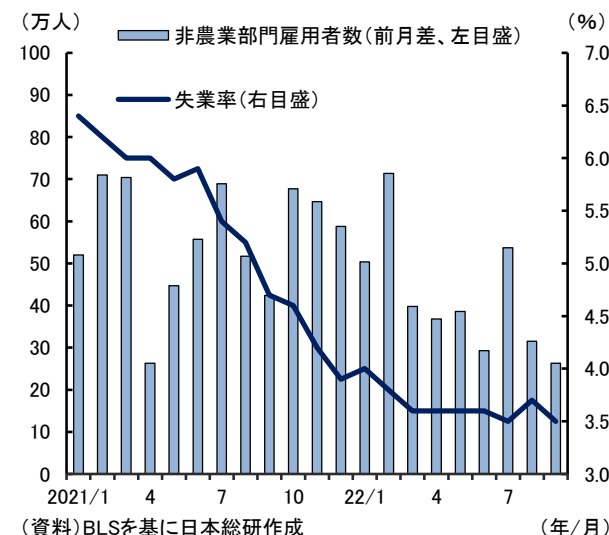
8月の住宅販売件数は、新築・中古合わせて年率549万件と7ヵ月ぶりに増加。同月の住宅着工件数も年率158万件と前月から持ち直し。

もっとも、住宅市場の調整は続く公算大。住宅ローン金利は足元で6%を超えており、購入予定者の住宅取得能力の低下が販売を抑制。需要の減少を映じて建設業者の景況感を示すNAHB住宅市場指数は好不況の判断の分かれ目となる50を下回る水準で推移しており、着工は当面弱含む可能性。

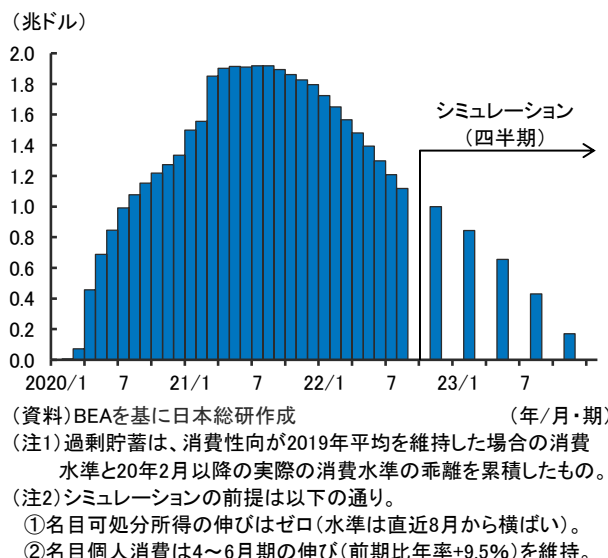
## 実質個人消費(前月比寄与度)



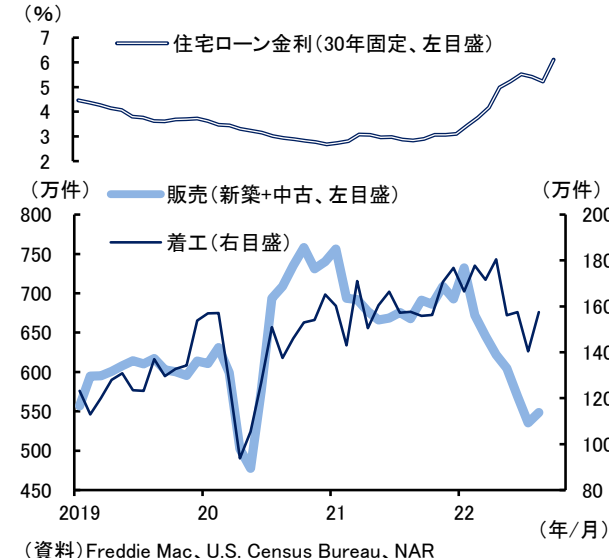
## 非農業部門雇用者数と失業率



## 家計の過剰貯蓄(ストック)



## 住宅ローン金利と住宅販売・着工件数(年率)



## 景気概況：企業部門はサービス業が下支え

### ◆製造業・建設業がGDPを下押し

4～6月期の実質GDP（確報値）は前期比年率▲0.6%と改定前から変わらず。産業別の内訳をみると、ビジネス向けサービスや対面型サービスなどが全体を押し上げた一方、製造業や建設業などの不振が重石に。

### ◆サービス業が景気を下支え

先行きも同様の構図が続く見通し。

製造業では、9月のISM製造業景況指数が50.9に低下するなど企業マインドが悪化。FRBの利上げを映じて財需要が減少しており、新規受注指数は良し悪しの分かれ目となる50を下回る水準に低下。建設業では、住宅ローン金利上昇による住宅市場の調整が重石。

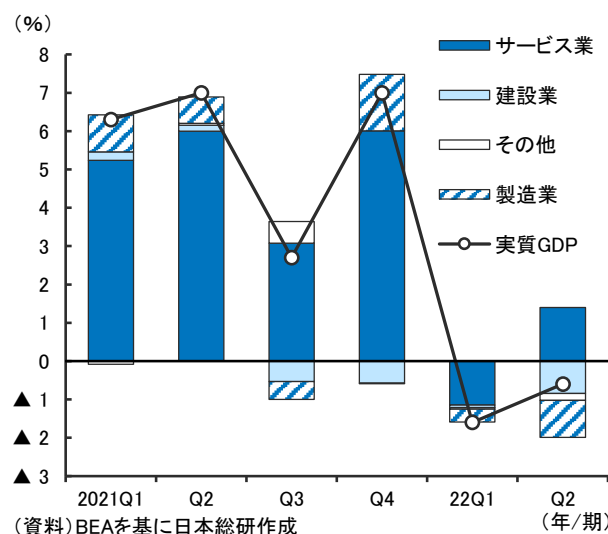
一方、サービス部門の企業マインドは好調。9月のISM非製造業景況指数は56.7と高水準。財からサービスへの需要シフトを主因に、事業活動や新規受注が全体を押し上げ。

### ◆輸出は堅調な伸び

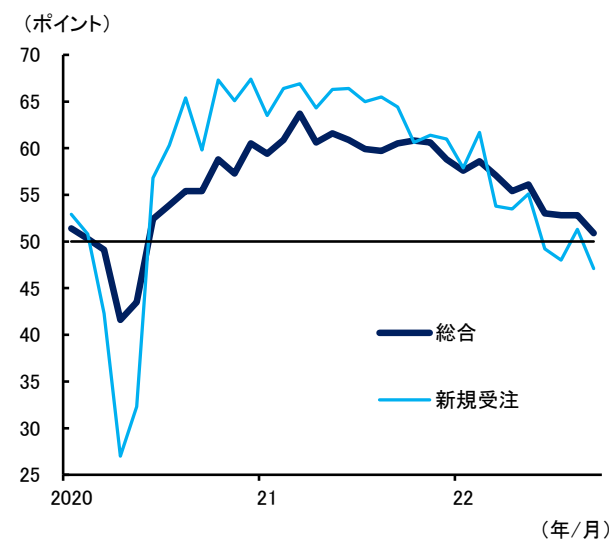
8月の実質財輸出は前月比+1.8%と堅調な伸び。7～8月平均の財輸出は4～6月平均対比で年率+19.9%と大幅に増加。

先行きの輸出は高めの伸びを維持する見通し。海外景気減速の影響を受けながらも、ロシア産資源の調達難に陥る欧州へのエネルギー関連輸出や景気変動の影響が小さい飲食料品などの輸出が全体をけん引すると予想。

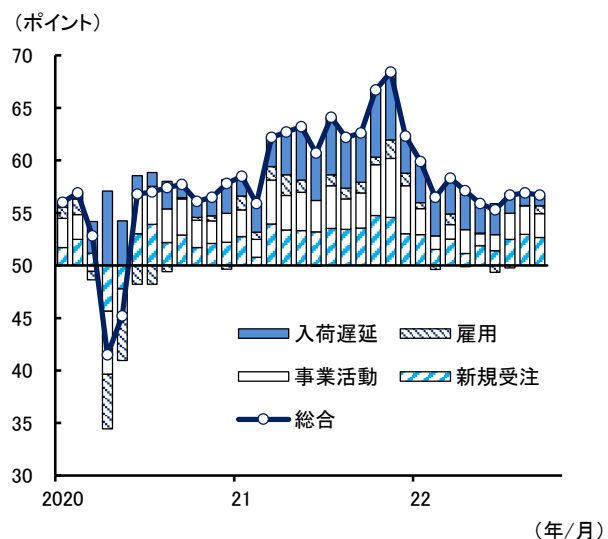
産業別の実質GDP（前期比年率寄与度）



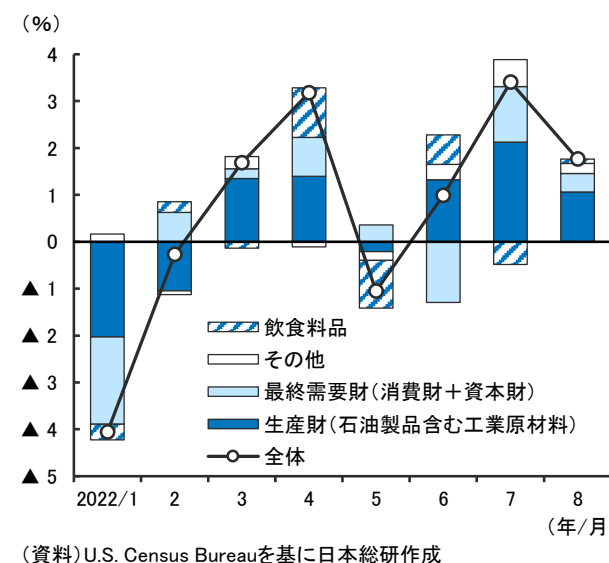
ISM製造業景況指数



ISM非製造業景況指数



実質財輸出（品目別、前月比寄与度）



# トピックス①：金利上昇でも設備投資は底堅く推移

## ◆FRBの金融引き締めから金利は上昇

米国の実質金利は2011年以来の水準へ上昇。インフレ沈静化を最優先とするFRBの積極的な金融引き締め姿勢から期待インフレ率が低下する一方、名目金利が上昇したことが背景。

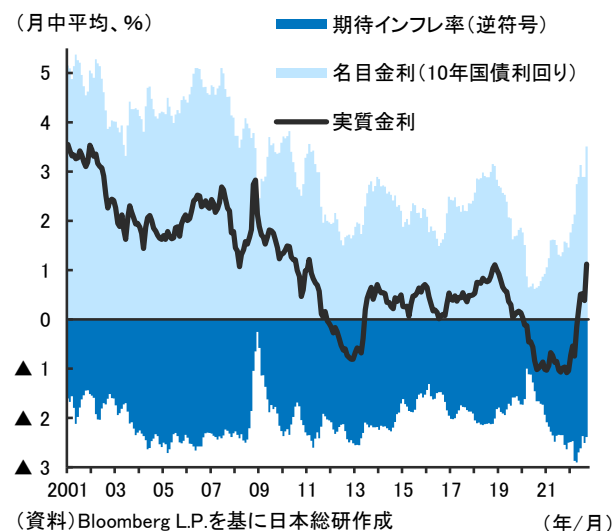
## ◆設備投資は底堅さを維持

金利の上昇が資金調達環境を悪化させるなかでも、先行きの設備投資は底堅く推移する見通し。この背景として、以下の2点が指摘可能。

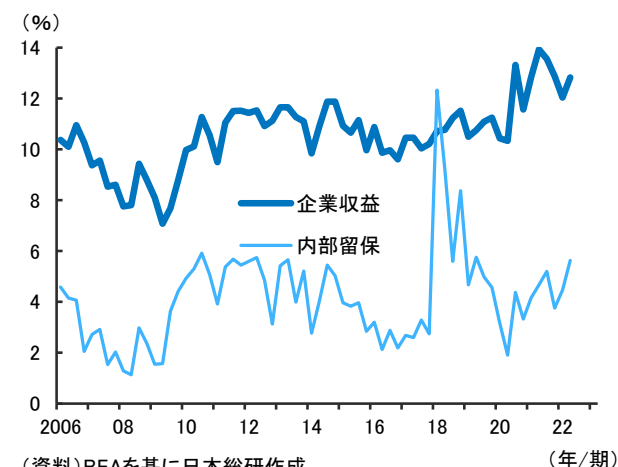
第1に、設備投資の原資は潤沢。企業は付加価値対比で1割強の収益を確保しているほか、内部留保も積み上がり。

第2に、デジタル化関連の投資意欲が旺盛。ニューヨーク連銀の調査によると、足元でテレワークを行う労働者はサービス業・製造業ともにコロナ禍前の約3倍に急増。企業はテレワークを取り入れた働き方を当面維持する姿勢であり、コンピューターなどの情報処理機械やソフトウェアへの投資は増勢が続く見通し。さらに、ソフトウェア投資は陳腐化のスピードが速く、減耗率が他の資本よりも高。更新投資への需要も大きいことから、金利変動の影響は比較的受けにくい性質あり。

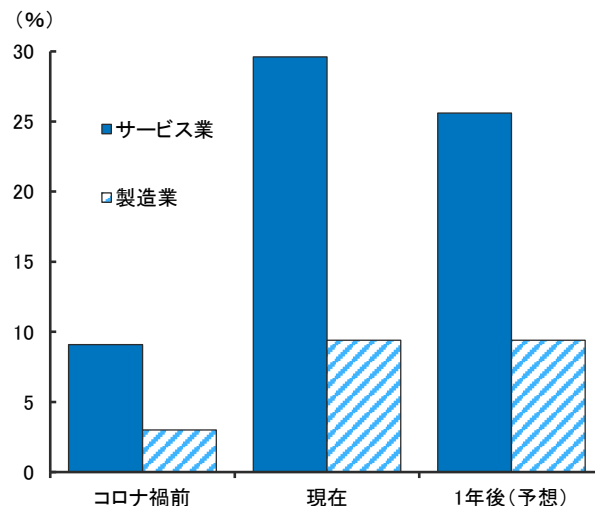
## 実質金利の要因分解



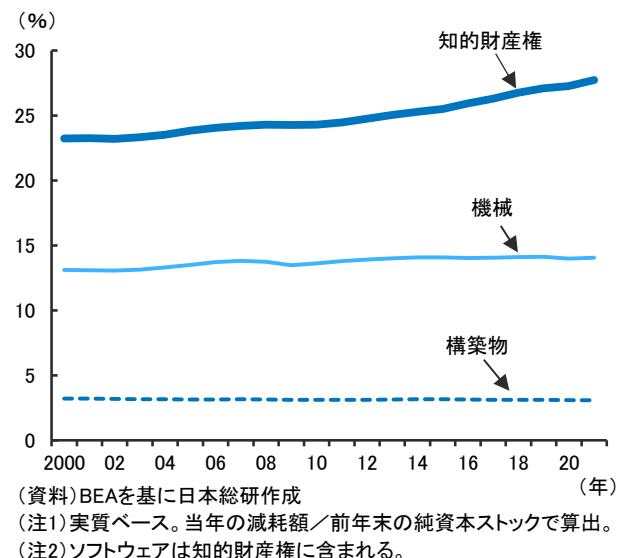
## 企業収益と内部留保(非金融法人企業)



## テレワークを行う労働者の割合



## 民間固定資本ストックの減耗率



## トピックス②：中間選挙後の景気下振れリスクに要警戒

### ◆民主党のトリプルブルー維持は困難

11月8日に、連邦議会議員を選出する中間選挙が実施される予定。現時点の情勢では、民主党が現在のトリプルブルー（大統領・上下両院多数派がすべて民主党）を維持するのは困難。上院は接戦となっているものの、下院は共和党が過半数を確保する公算大。

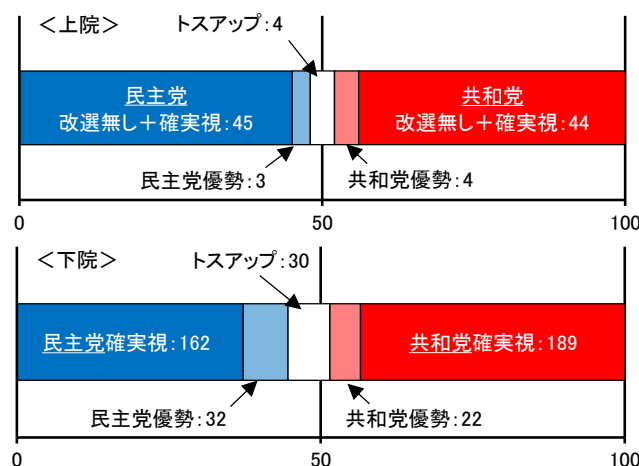
### ◆ねじれ議会で財政政策は停滞へ

上下両院の多数派が異なる「ねじれ議会」となった場合、法案審議が進まず財政などを中心に新規の政策立案は停滞する傾向。景気後退入りした場合でも機動的な財政出動は困難に。加えて、予算策定や債務上限の引き上げなどを巡る審議が難航する可能性も。ねじれ議会となったオバマ政権期にはこうした協議の難航が不確実性を高め、金融市場に混乱が生じた事例も。

### ◆「トランプ派」の台頭も要注視

今回の中間選挙では、トランプ派（トランプ前大統領に近い共和党候補者）の帰趨にも要注目。仮に共和党の勢力が大幅に拡大しトランプ派の影響が増した場合、移民排斥の機運が再び高まるリスクも残存。その場合、足元にかけて増加基調が続く外国生まれの労働者の流入が阻害され、人手不足がさらに深刻化するおそれ。移民が低賃金業種の労働を担ってきたことを踏まえると、移民流入の抑制は低スキル職種を中心に賃金上昇圧力を一段と高める可能性。

### 上下両院の選挙情勢（10月4日時点）



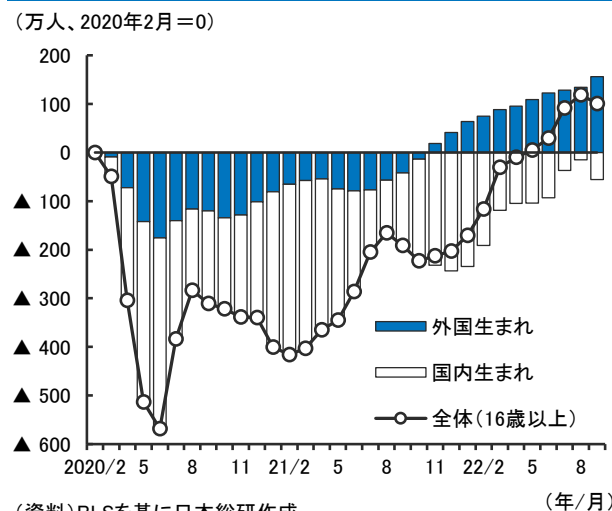
(資料) The Cook Political Report  
(注) 優勢は、「Lean」「Likely」を含む。

### 財政支出不確実性指数



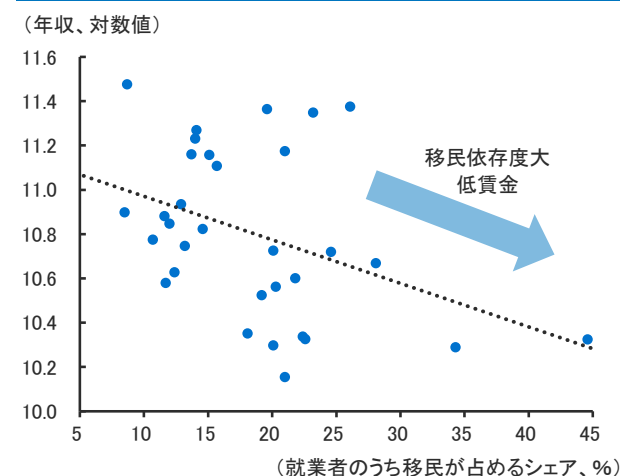
(資料) Economic Policy Uncertainty  
(注1) 指数は新聞記事を基に財政支出の不確実性を測定したもの。  
(注2) シャドーはねじれ議会の時期。議員の政党変更や死去により、議会選挙の結果と一致しないことがある。

### 労働力人口の水準（コロナ禍前対差）



(資料) BLSを基に日本総研作成  
(注) 未季調値を後方3ヵ月平均。

### 移民依存度と賃金水準の関係（職種別、2019年）



(資料) U.S. Census Bureauを基に日本総研作成  
(注) 民間部門上位32分類の職種を図示。年収は、各職種のフルタイム就業者の年間収入の中央値を自然対数化。



# 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、好調な企業収益、堅調な輸出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%前後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金融引き締めを続ける見通し。政策金利は、次回11月の会合で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（QT）も継続。QT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、インフレ率の低下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

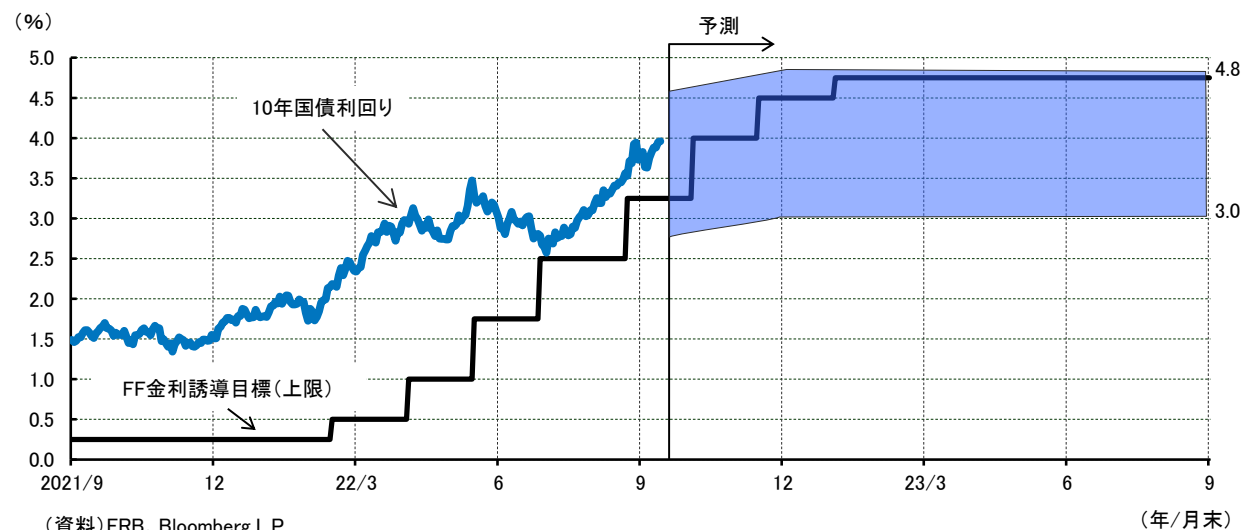
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2021年		2022年				2023年		2021年	2022年	2023年
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6			
	(実績)	(実績)	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(実績)	(予測)	(予測)
実質GDP	2.7	7.0	▲ 1.6	▲ 0.6	2.5	1.3	0.9	0.9	5.9	1.9	1.1
個人消費	3.0	3.1	1.3	2.0	1.1	0.9	0.8	1.0	8.3	2.6	1.0
住宅投資	▲ 5.8	▲ 1.1	▲ 3.1	▲ 17.8	▲ 20.4	▲ 8.9	▲ 4.3	▲ 1.1	10.7	▲ 8.7	▲ 6.9
設備投資	0.6	1.1	7.9	0.1	3.5	2.8	2.8	2.5	6.4	3.5	2.6
在庫投資(寄与度)	2.0	5.0	0.2	▲ 1.9	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	0.2	0.7	▲ 0.3
政府支出	▲ 0.2	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 1.6	0.9	0.7	0.8	0.7	0.6	▲ 1.1	0.7
純輸出(寄与度)	▲ 1.1	▲ 0.2	▲ 3.1	1.2	2.3	0.8	0.1	▲ 0.2	▲ 1.7	▲ 0.7	0.4
輸出	▲ 1.1	23.5	▲ 4.6	13.8	15.6	6.6	3.9	2.8	6.1	7.9	5.9
輸入	6.6	18.6	18.4	2.2	▲ 2.2	0.4	2.2	3.0	14.1	9.2	1.7
実質最終需要	1.5	4.1	0.8	1.8	2.2	1.4	1.2	1.3	6.7	2.3	1.5
消費者物価	5.3	6.7	8.0	8.6	8.3	7.2	5.6	3.5	4.7	8.0	3.6
除く食料・エネルギー	4.1	5.0	6.3	6.0	6.3	5.7	4.7	3.7	3.6	6.1	3.5

(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 : インフレ抑制を優先し、大幅利上げを実施

## ◆FRBは大幅な利上げを実施

FRBは、9月のFOMCで政策金利を0.75%ポイント引き上げ。同時に公表されたFOMC参加者の政策金利水準の見通しは前回6月から大幅に上方修正され、積極的な金融引き締めが続くことを示唆。

FRBがこうした姿勢を堅持する背景として、インフレ率の高止まりが指摘可能。8月のPCEデフレータは、食品、エネルギーの価格下落から総合の伸びは鈍化した一方、コア財・サービスは再加速。9月のCPIも、総合で前年比+8.2%と高い伸び。こうした状況下、FRBは次回11月の会合でも0.75%ポイントの大幅な利上げを継続する見通し。

## ◆利上げペースは次第に鈍化

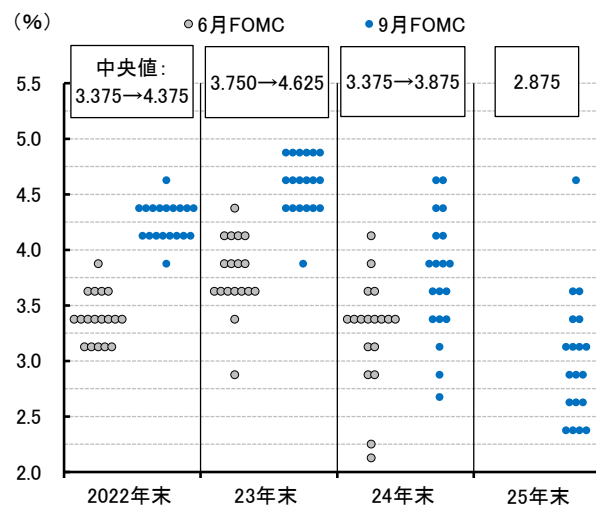
その後も、FRBは12月の会合で0.50%ポイント、来年2月の会合で0.25%ポイントの利上げを行うと予想。利上げ幅が縮小されるのは、次の3点がインフレ抑制に作用し、インフレのピークアウトが徐々に明確化するとみるため。

第1に、モノの供給制約の緩和。ISM製造業入荷遅延指数はコロナ禍前と同程度まで低下。財に対する川上のインフレ圧力は減衰。

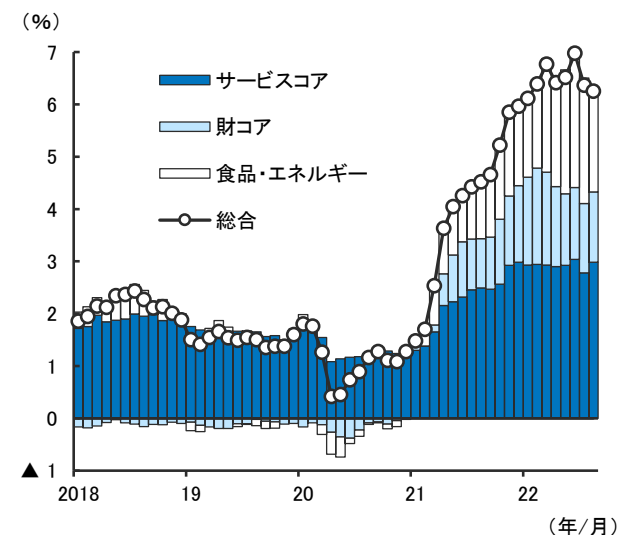
第2に、住宅価格の下落。住宅市場の調整を受け住宅価格は7月に前月比マイナスに。こうした動きは主要なサービス品目である家賃に遅れて反映される公算。

第3に、賃金上昇率の低下。FRBによる需要抑制を受け求人件数が減少するなど労働需給のひっ迫は緩和の方向。先行きも需要抑制は続くため、賃金面からのインフレ圧力も減衰していく見通し。

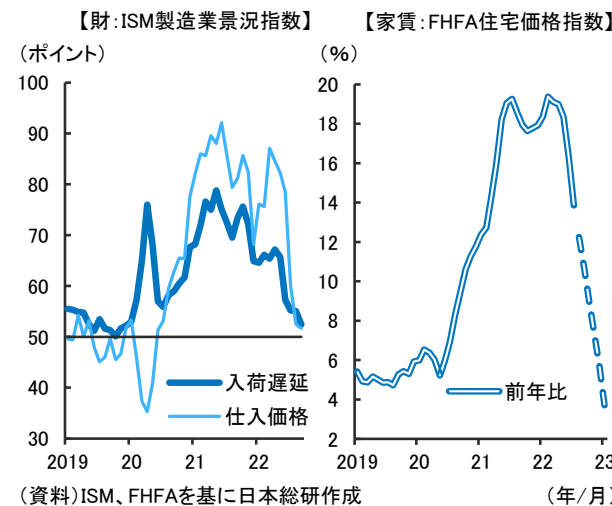
## FOMC参加者の政策金利の見通し



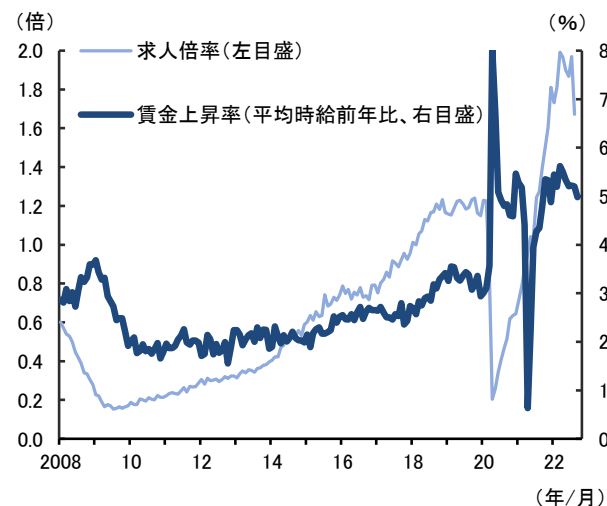
## PCEデフレータ(前年比寄与度)



## コアインフレ率の先行指標



## 求人倍率と賃金上昇率





# 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O/N (%)	TIBOR 3ヵ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	F F O/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 スワップ50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
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
22/9	143.21	141.78	0.9899	▲0.0486	▲0.01	0.24	27418.99	2.56	3.45	3.51	30649.56	3850.52	0.36	1.01	1.83	3.40	3466.19	83.80	1681.47