

米国経済展望

2023年1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：住宅需要の低迷は長期化	p. 3
◆トピックス②：移民流入による労働供給拡大で、賃金上昇率は低下へ	p. 4
◆米国景気・金利見通し	p. 5
◆Fed Watch：2023年の政策運営はサービス価格が左右	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 梅野裕貴 Tel : 070-3344-2620
Mail : togano.yuki@jri.co.jp

- ◆本資料は2023年1月16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。

＜メルマガ＞



＜Twitter＞



景気概況：個人消費は底堅く推移

◆財消費は弱含み

11月の実質個人消費は前月比で横ばい。内訳をみると、コロナ禍からのリバウンドが続く飲食・宿泊などのサービスは増加した一方、自動車・部品などの財が全体を下押し。

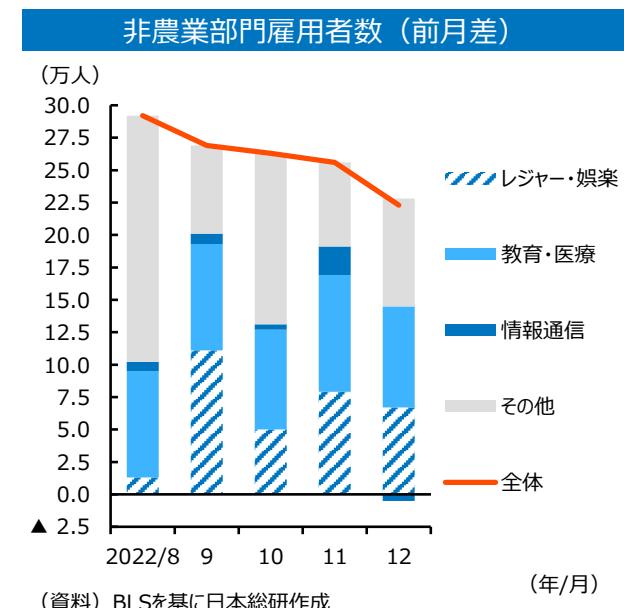
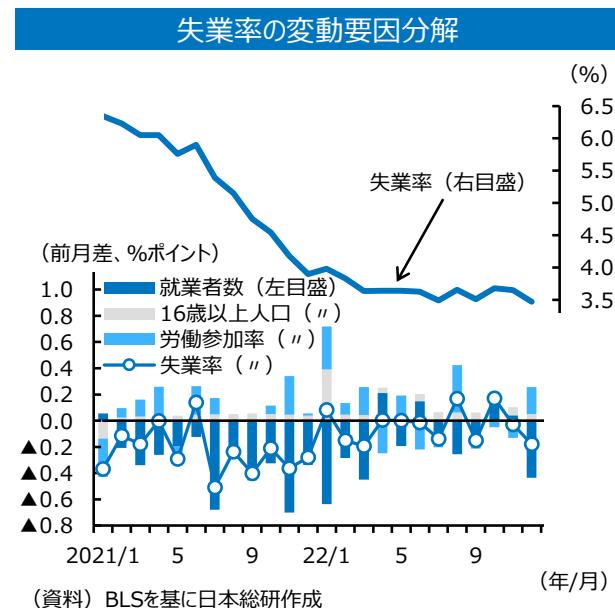
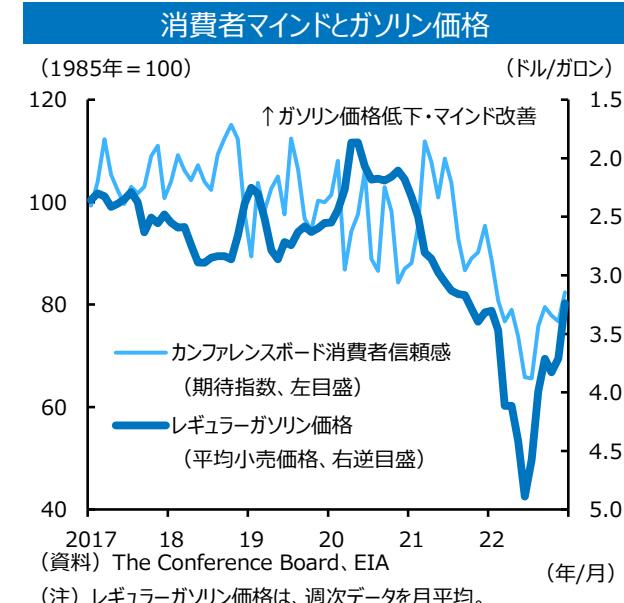
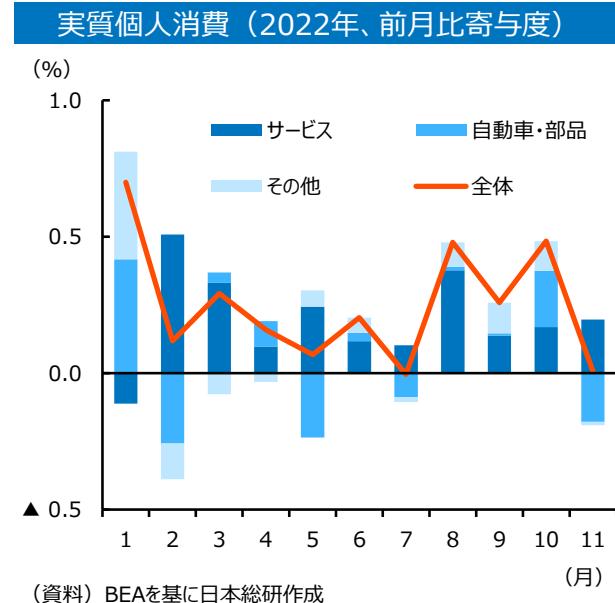
先行きも、財消費は弱含む見通し。F R Bによる利上げが当面続くと見込まれるなか、財消費はサービスに比べて金利上昇のマイナス影響を受けやすいことが背景。

◆先行きの個人消費はサービスが下支え

先行きの個人消費は全体として底堅さを維持する見込み。背景として、以下の2点が指摘可能。

第1に、消費者マインドの改善。カンファレンスボードの調査によれば、先行きに対する消費者信頼感指数は上昇。足元のガソリン価格の低下がマインド改善に寄与している可能性。

第2に、雇用情勢の底堅さ。12月の失業率は3.5%と前月から低下。失業率の変動要因をみると、労働市場から退出した人の職場復帰（労働参加率の上昇）が失業率を0.2%ポイント押し上げた一方、就業者の増加が▲0.4%ポイント押し下げ。ハイテク企業を含む情報通信業など、一部の業種では雇用が減少しているものの、教育・医療やレジャー・娯楽といった対面型サービス業を中心に雇用は堅調。



景気概況：景況感は悪化も、設備投資には底堅さ

◆企業活動は減速へ

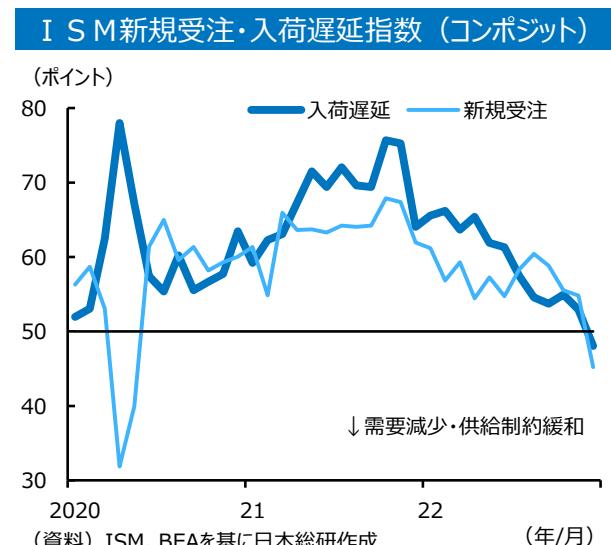
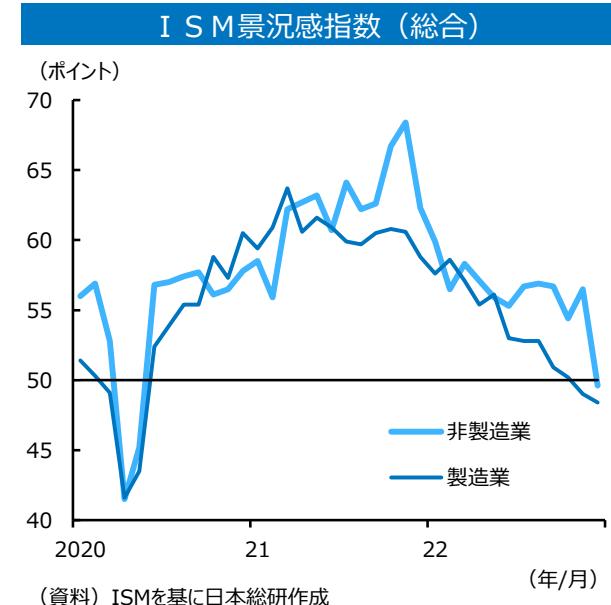
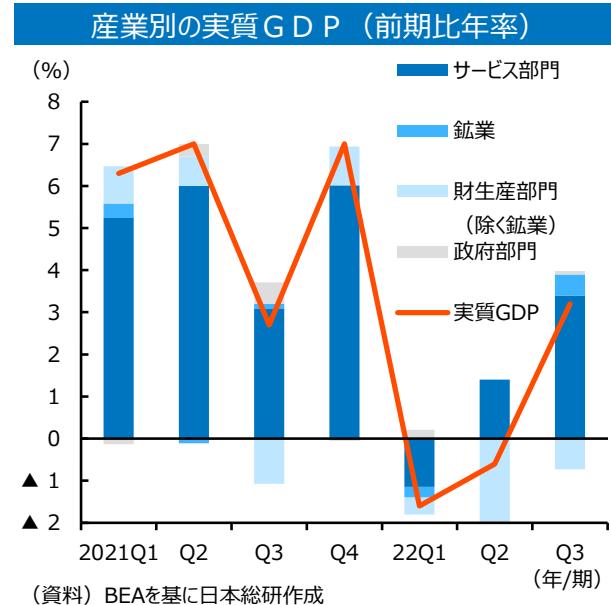
7～9月期の実質GDP（確報値）は前期比年率+3.2%と改定前から上方修正。産業別の内訳をみると、製造業や建設業などの財生産部門の低迷が続いた一方、鉱業やサービス部門が全体を押し上げ。

先行きの生産拡大ペースは鈍化する公算大。12月のISM景況感指数は、製造業が2ヶ月連続で良し悪しの分かれ目となる50を下回ったことに加え、非製造業も50割れへと急低下。商品のリードタイムの改善など供給制約の緩和が企業活動の下支え要因となっているものの、金融引き締めなどを受けた需要の減少を反映して新規受注は減少基調。

◆設備投資は底堅く推移

企業マインドが弱含んでいるにもかかわらず、高水準の収益を原資に設備投資は引き続き増加する見通し。

機械投資の先行指標である非国防資本財受注（除く航空機）は、11月に前月比+0.2%と増勢を維持。ニューヨーク連銀の調査によると、製造業、サービス業とともに、先行き6ヶ月の設備投資を増加させるとの回答が多数。



↓需要減少・供給制約緩和



↑投資増加

↓投資減少

トピックス①：住宅需要の低迷は長期化

◆住宅需要は減少基調

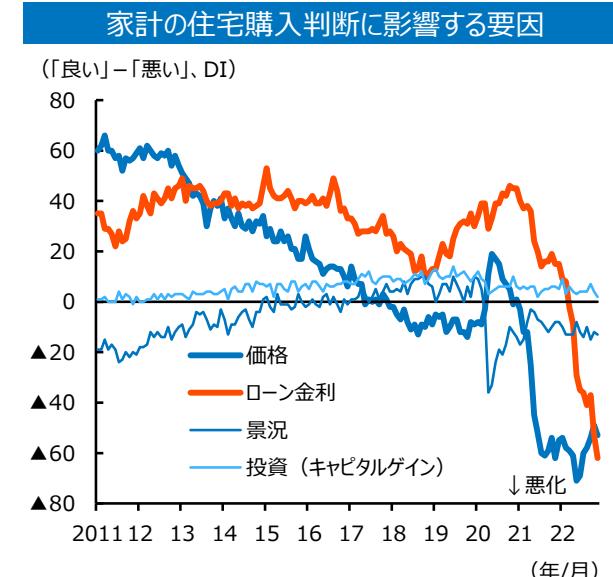
米国では、住宅需要が急減。2022年11月の住宅販売件数は新築・中古合わせて年率473万件と、コロナ流行初期の落ち込みを下回る水準まで減少。ミシガン大学の調査によると以下の2点が家計の住宅購入を抑制。

第1に、住宅価格の高騰。住宅価格は21年央にかけて前年比+20%強と、リーマンショック前の住宅バブル期を上回るペースで上昇。その後、上昇ペースは鈍化しているものの、依然として前年を上回って推移。

第2に、住宅ローン金利の上昇。22年3月以降に実施されたF R Bの急ピッチな利上げを受け、住宅ローン金利は7%弱まで急騰。

◆住宅需要の回復は時間がかかる公算

先行きも、住宅需要の低迷は続く見通し。住宅在庫の増加や利上げペースの鈍化を受け、住宅価格やローン金利は次第に低下すると見込まれるもの、高水準の元利返済負担が引き続き家計の住宅取得の障害となる公算。試算によると、平均的な所得の家計が中古住宅を購入しようとする場合、借入元本と利払いを含めた月々の住宅ローン返済額は23年末も所得対比で2割を超える高水準にとどまる見込み。



トピックス②：移民流入による労働供給拡大で、賃金上昇率は低下へ

◆労働供給は緩やかに持ち直し

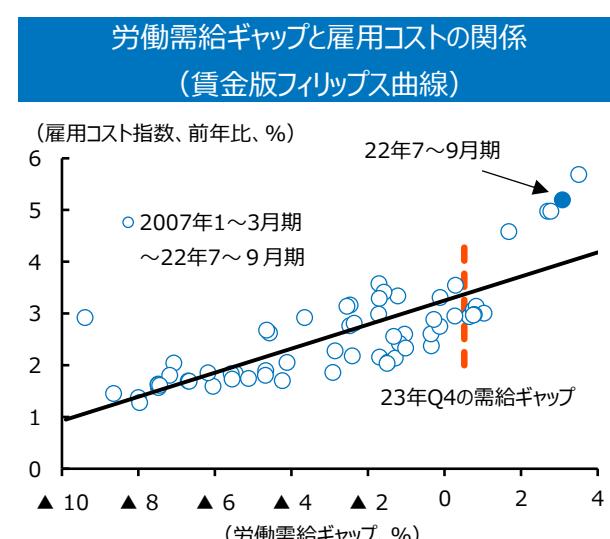
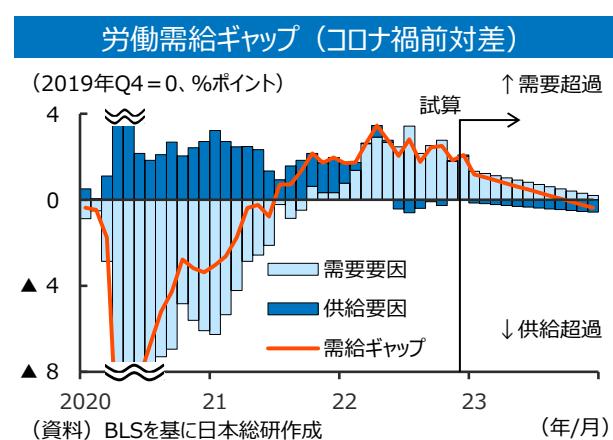
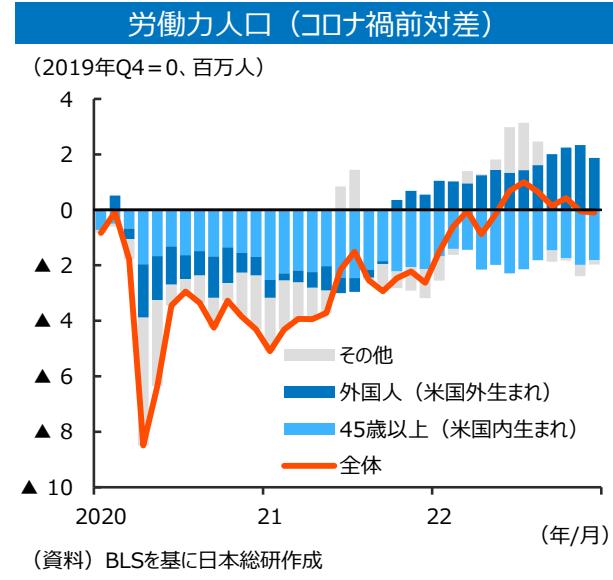
2022年入り後、労働力人口はコロナ前（19年10～12月期）の水準を回復。内訳をみると、米国人労働力のうち中高年層（45歳以上）では、コロナショック直後に増加した早期退職者の職場復帰が進んでおらず、コロナ前から200万人減少。一方、外国人労働力がほぼ同数増加。外国人労働力は、バイデン政権が前政権よりも移民希望者に寛容であることや、コロナ禍の水際対策が緩和されたことを背景に、21年央以降急速に増加。

◆移民の流入が続けば、人手不足は解消

今後、中高年層の職場復帰が進まなかつたとしても、移民の増加が続けば、労働需給は緩和する見込み。試算によれば、外国人労働者がコロナ前のトレンド並みに増加した場合、23年末には労働市場の需要超過幅（労働需給ギャップ）がコロナ前の水準並みに低下。

◆賃金面からのインフレ圧力は減衰へ

労働需給が緩和することで、賃金上昇率は低下する見通し。労働需給ギャップと賃金上昇率の正の相関関係（フィリップス曲線）を踏まえると、賃金上昇率は23年末までに金融政策の2%インフレ目標に整合的な3%程度に落ち着く公算。



米国景気・金利見通し：景気は減速も、プラス成長を維持

◆景気は減速する見通し

今後の米国景気は減速する見通し。高インフレや政策金利の引き上げが景気を下押し。ただし、底堅い雇用環境や積み上がった貯蓄の取り崩しが個人消費の支えとなるほか、好調な企業収益が設備投資の原資となることで、プラス成長を維持すると予想。

2023年末までには、高インフレの沈静化を受けて利下げが開始され、24年の米国景気は潜在成長率である2%弱に向けて緩やかに持ち直す見通し。

◆長期金利は高水準で推移

F R Bは、インフレ抑制に向けて積極的な金融引き締め姿勢を維持する見通し。政策金利は、3月の会合まで0.25%ポイントずつ引き上げられると予想。その後、5%で当面据え置かれる見込み。秋頃には、インフレの沈静化を受けて利下げを開始すると予想。バランスシートを縮小する量的引き締め(Q T)は継続。QTは2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引き締めが上昇圧力となる一方、景気後退への懸念が下押しする結果、当面は横ばい圏で推移する見通し。その後、2023年末の利下げが織り込まれることで、長期金利は緩やかに低下する見込み。

米国経済・物価見通し

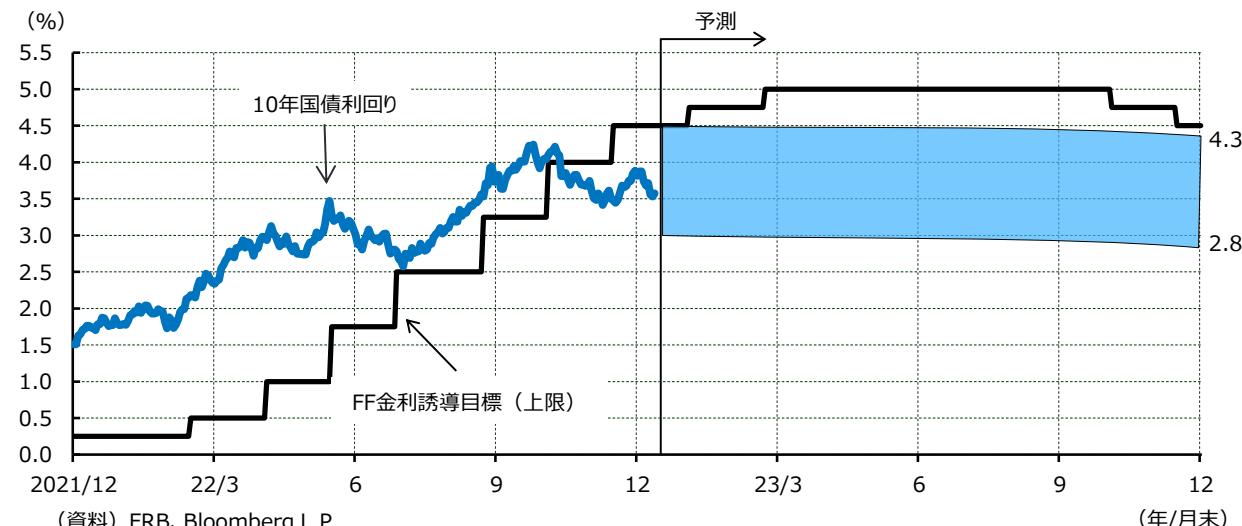
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2022年				2023年				2021年 (実績)	2022年 (予測)	2023年 (予測)
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12			
	(実績)				(予測)						
実質G D P	▲ 1.6	▲ 0.6	3.2	3.0	0.3	0.4	0.4	0.6	5.9	2.1	1.2
個人消費	1.3	2.0	2.3	3.0	0.5	0.9	0.5	0.6	8.3	2.9	1.4
住宅投資	▲ 3.1	▲ 17.8	▲ 27.1	▲ 28.4	▲ 14.0	▲ 9.8	▲ 2.2	▲ 0.2	10.7	▲ 10.8	▲ 16.3
設備投資	7.9	0.1	6.2	4.5	2.0	1.8	1.8	2.3	6.4	3.9	2.8
在庫投資(寄与度)	0.2	▲ 1.9	▲ 1.2	0.8	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.1	0.0	0.2	0.7	▲ 0.3
政府支出	▲ 2.3	▲ 1.6	3.7	0.9	0.8	0.7	1.0	1.2	0.6	▲ 0.8	1.1
純輸出(寄与度)	▲ 3.1	1.2	2.9	0.2	0.1	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 1.7	▲ 0.7	0.5
輸出	▲ 4.6	13.8	14.6	▲ 5.0	3.0	2.8	2.7	2.5	6.1	7.0	3.3
輸入	18.4	2.2	▲ 7.3	▲ 4.5	1.5	2.0	3.0	3.5	14.1	8.2	▲ 0.4
実質最終需要	0.8	1.8	3.3	1.1	0.6	0.9	0.9	1.1	6.7	2.4	1.2
消費者物価	8.0	8.6	8.3	7.1	5.7	3.6	3.0	2.6	4.7	8.0	3.7
除く食料・エネルギー	6.3	6.0	6.3	6.0	5.0	3.9	3.2	2.8	3.6	6.2	3.7

(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 : 2023年の政策運営はサービス価格が左右

◆利上げペースは減速へ

F R Bは、2022年12月のF O M Cで政策金利を0.50%ポイント引き上げ。次回2月と3月の会合では、利上げ幅をそれぞれ0.25%ポイントに縮小すると予想。背景として、以下の2点が指摘可能。

第1に、インフレ率の低下。11月のP C E デフレーターは前年比+5.5%と伸びが鈍化したほか、12月の消費者物価指数（C P I）も同+6.5%と減速。内訳をみると、いずれも家賃が全体を押し上げた一方、エネルギーやコア財は下落。資源高の一服に加え、財の供給制約が緩和していることが背景。製造業の入荷遅延指数や仕入価格指数は、中立を示す50を下回る水準まで低下。

第2に、景気を過度に悪化させることへの懸念。既往の金融引き締めによる実体経済や物価への影響を見極めるため、柔軟に利上げのスピード調整を行う見込み。

◆家賃と賃金が沈静化するまでは高金利を維持

政策金利は、3月の会合で5%に引き上げられた後、サービス価格の伸びが明確に鈍化するまで、据え置かれる予想。試算によると、財価格の下落が続いたとしても、サービス価格の伸びが低下しない限り、インフレ率は目標である2%に回帰せず3%台で高止まり。

利下げへの転換は、23年秋頃と想定。住宅価格の伸びはすでに鈍化していることから、主要なサービス品目である家賃の騰勢も23年後半には鈍化する公算。23年末までには賃金上昇率もインフレ目標に整合的な3%台に低下し、家賃以外のサービス価格への上昇圧力も減衰する見込み。

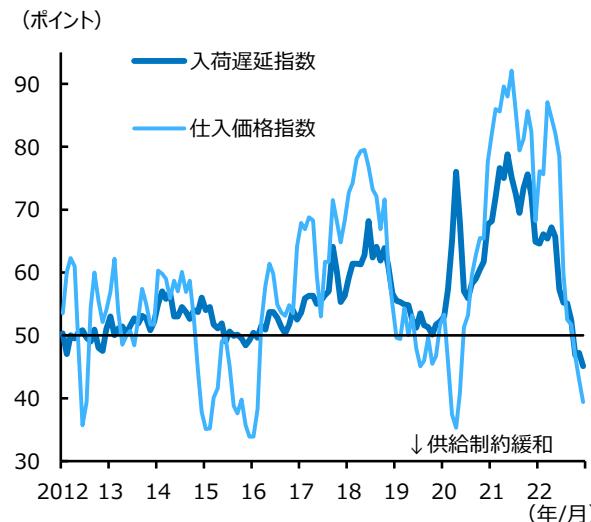
2022年12月のF O M C議事要旨

物価	全体	・インフレ率は低下も、高水準
	コア財	・下落は供給制約緩和と整合的
コアサービス	家賃	・一部の指標は減速を示唆。ラグを伴ってインフレ指標にも反映される見込み
	その他	・賃金上昇率と関連。労働市場がタイトなままだと高止まり
政策運営		<ul style="list-style-type: none"> ・さらなる利上げ継続が適切 ・インフレ率が持続的に低下していると確信するに足るさらなる証拠が示されるまでは、引き締めスタンスを維持 ・引き締め不足でインフレ期待が上振れるリスクと、引き締めすぎて景気をオーバーキルする2つのリスクが存在

(資料) FRBを基に日本総研作成

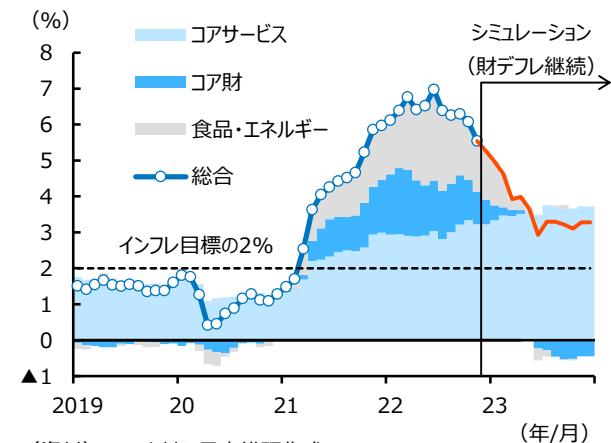
(注) 下線部は、日本総研による強調。

I S M製造業景況感指数



(資料) ISMを基に日本総研作成

P C Eデフレーター (前年比寄与度)



(資料) BEAを基に日本総研作成

(注) シミュレーションの前提は次の通り。食品・エネルギー価格は横ばい。コア価格は直近3ヶ月平均の増減率で推移
(コア財 : 前月比▲0.2%、コアサービス : 同0.5%)。

住宅価格と家賃 (前年比)



(資料) FHFA、BEAを基に日本総研作成

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ヶ月 (%)	国債 10年物 (%)	日経平均 株価 (円)	F F (%)	O/N (%)	LIBOR 3ヶ月 (%)	国債 10年物 (%)	N Yダウ 工業株 (ドル)	S&P500	ESTR (%)	EURIBOR 3ヶ月 (%)	独国債 10年物 (%)	英國債 10年物 (%)	I-O・ ストックス50	WTI 原油先物 (\$/B)	COMEX 金先物 (\$/TO)
	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	
22/10	147.13	144.84	0.9843	▲0.0495	▲0.02	0.25	26983.20	3.08	4.14	3.97	30570.68	3726.05	0.66	1.43	2.20	3.97	3464.58	87.03	1666.44	
22/11	142.06	144.99	1.0211	▲0.0675	▲0.02	0.24	27903.32	3.78	4.65	3.87	33417.96	3917.49	1.37	1.83	2.07	3.29	3839.96	84.39	1729.51	
22/12	134.90	142.86	1.0590	▲0.0659	▲0.01	0.33	27214.69	4.10	4.74	3.62	33482.26	3912.38	1.57	2.06	2.13	3.38	3884.67	76.52	1797.63	