

Weekly
エコノミスト・
レター

米国経済の見通し

— 個人消費や在庫投資の積み上げから景気回復の持続を予想も、オミクロン株の影響を注視

経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

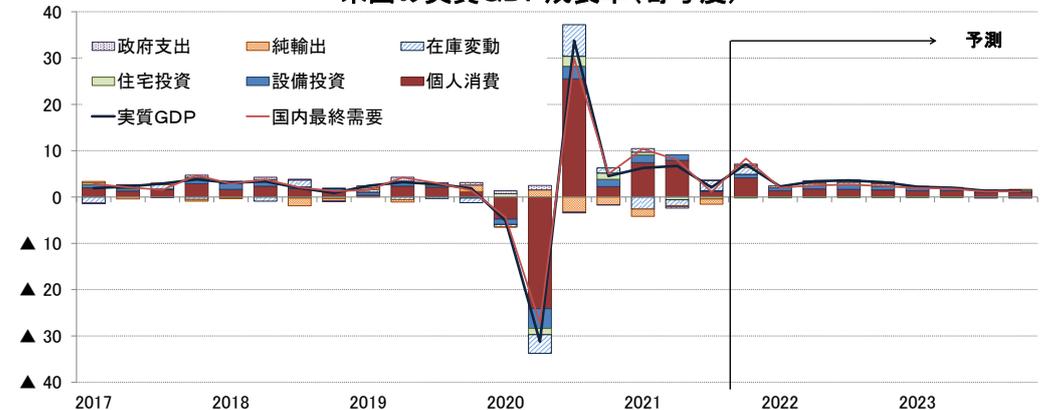
(03)3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

1. 米国の21年7-9月期の実質GDP成長率（前期比年率）は+2.1%（前期：+6.7%）と前期から大幅に低下。個人消費が新型コロナの感染再拡大や半導体不足に伴う自動車関連消費の落ち込みもあって前期の+12.0%から+1.7%に低下して成長率を押し下げた。
2. もっとも、足元は個人消費が堅調となっており、好調な年末商戦も見込まれているため、10-12月期の個人消費は前期から大幅に伸びが加速することが見込まれている。
3. 一方、10月の消費者物価指数が31年ぶりの水準となるなど、インフレリスクが顕在化しており、米国経済に対する懸念材料となっている。
4. 米国経済はオミクロン株をはじめ新型コロナの感染動向に大きく左右される。当研究所は見通し前提としてオミクロン株が当面はサービス消費や供給制約に影響するものの、ワクチン接種や薬剤の効果で春先移行は感染者数が減少、これら経済活動への影響が限定的とした。その上で、米国経済は労働市場の回復を背景に個人消費が堅調となるほか、在庫投資の積み上げに伴い、成長率（前年比）は21年に+5.7%となった後、22年が+3.8%と潜在成長率（2%）を大幅に上回る成長を予想する。23年は+2.4%に低下しよう。
5. 金融政策はテーパリング終了時期を22年3月末、政策金利引き上げ開始時期を22年6月とし、22年および23年に年2回の利上げを予想する。
6. 上記見通しに対するリスクは、新型コロナとインフレ高進、中間選挙を含む米国内政治が挙げられる。新型コロナ感染やインフレ高進の長期化、中間選挙で、上下院で民主党が敗北することで政治が機能不全となる場合には経済にネガティブとなるだろう。

(図表1)

(前期比年率、%)

米国の実質GDP成長率(寄与度)



(注) 季節調整済系列の前期比年率

(資料) BEAよりニッセイ基礎研究所作成

(四半期)

1. 経済概況・見通し

(経済概況) 7-9月期の成長率は個人消費の減速に伴い前期から大幅に低下

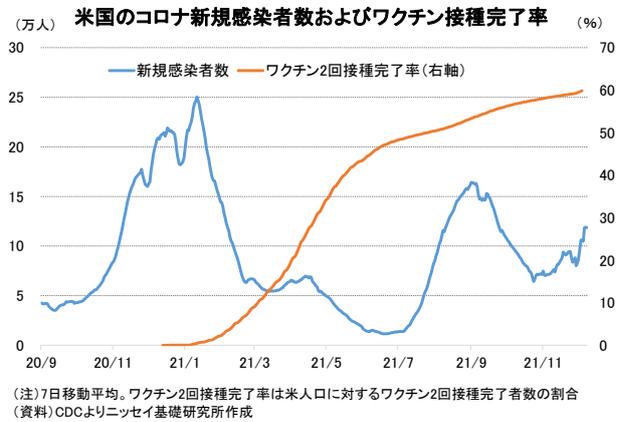
米国の7-9月期の実質GDP成長率(以下、成長率)は、改定値が前期比年率+2.1%(前期:+6.7%)となり、前期から大幅に低下した(図表1、図表6)。

需要項目別では、在庫投資の成長率寄与度が+2.1%ポイント(前期:▲1.3%ポイント)と3期ぶりにプラスに転じたほか、政府支出も前期比年率+0.9%(前期:▲2.0)とプラスに転じた。

一方、設備投資が+1.5%(前期:+9.2%)と前期から伸びが鈍化したほか、住宅投資が▲8.3%(前期:▲11.7%)と2期連続、外需の成長率寄与度も▲1.2%ポイント(前期:▲0.2%ポイント)と5期連続のマイナスとなって成長率を押し下げた。もっとも、当期の成長率が大幅に低下した主な要因は、個人消費が前期比年率+1.7%(前期:+12.0%)と前期から大幅に伸びが鈍化したことである。

個人消費の鈍化は、対面型サービス消費の鈍化に加え、自動車関連の消費が大幅に落ち込んだことが大きい。対面型サービス消費の鈍化はデルタ株の感染拡大により、新型コロナウイルスの新規感染者数が大幅に増加した影響である。実際にワクチン接種の伸びが鈍化する中で、新型コロナウイルスの新規感染者数(7日移動平均)は7月初の1万人台前半から9月には一時16万人台前半まで増加した(図表2)。また、自動車関連消費の落ち込みは半導体不足などの供給制約に伴う自動車生産が大幅に減産された影響による。

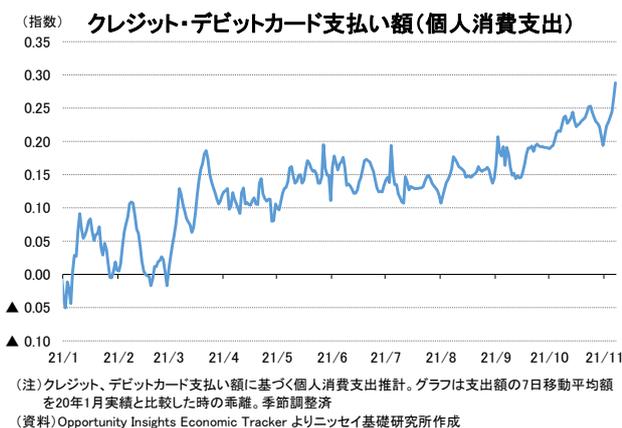
(図表2)



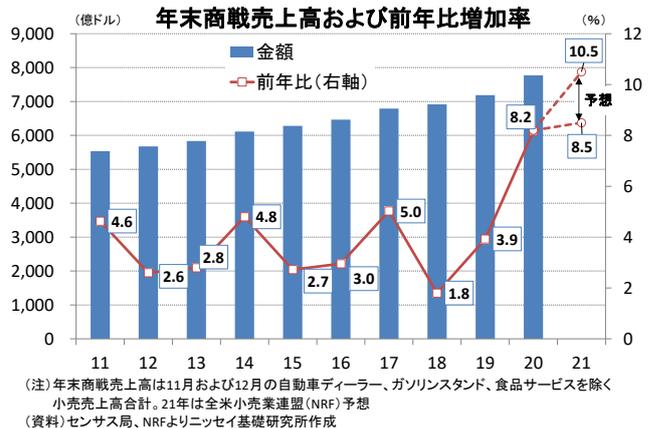
もっとも、高頻度データであるクレジット・デビットカード支払い額は10月以降、個人消費が堅調に推移していることを示しており、足元で個人消費には回復がみられる(図表3)。

また、全米小売業協会(NRF)による今年の年末商戦の売上高予想は前年比+8.5%~+10.5%と昨年の+8.2%や、過去5年平均(+4.4%)を大幅に上回ることが見込まれており、好調な年末商戦となろう(図表4)。このため、足元でオミクロン株の感染拡大が懸念されており、個人消費への影響が危惧されるものの、実質GDPにおける10-12月期の個人消費は前期から大幅な伸びの加速が見込まれる。

(図表3)



(図表4)



一方、10月の消費者物価指数が前年同月比+6.2%と1990年以来およそ31年ぶりの水準となったほか、物価の基調を示すエネルギーと食料品を除いたコア指数も+4.6%と91年以来の水準となった(図表5)。また、クリーブランド連銀が公表する刈り込み平均指数も20年5月の+1.2%から大幅に上昇し、21年10月は+4.6%と、こちらも91年以来の水準となっており、価格上昇品目の裾野が広がっていることを示しており、米国でインフレリスクが顕在化している。

(図表5)



(注)前年同月比。16%刈り込み平均はCPI構成品目の価格変化率分布の両端から8%ずつ控除し、残った品目の価格変化率を加重平均した指数。
(資料)労働統計局(BLS)、クリーブランド連銀よりニッセイ基礎研究所作成

インフレ高進の要因は、エネルギー価格の上昇に加え、新型コロナの感染拡大の影響で個人消費が対面型サービスから財へシフトする中、原材料価格、物流コストの上昇に加え、サプライチェーンの混乱などの供給制約もあって、財価格が上昇していることがある¹。

当面はインフレの高い状況が続くとみられる中で、個人消費への影響が懸念されるほか、FRBはインフレ抑制を重視する姿勢を強めており、テーパリングや政策金利の引き上げ時期にどのように影響するのか、今後のインフレ動向は米国経済の懸念材料である。

当面はインフレの高い状況が続くとみられる中で、個人消費への影響が懸念されるほか、FRBはインフレ抑制を重視する姿勢を強めており、テーパリングや政策金利の引き上げ時期にどのように影響するのか、今後のインフレ動向は米国経済の懸念材料である。

(経済見通し) 成長率は21年が前年比+5.7%、22年は+3.8%、23年は+2.4%を予想

米国経済見通しは、オミクロン株の感染拡大が懸念される中で引き続き新型コロナの感染動向に大きく左右される。今回の経済見通し策定に当たって、オミクロン株は22年の春先にかけてはサービス消費や供給制約などの経済活動に影響するものの、ワクチン接種や薬剤の効果で春先以降は感染者が減少、経済活動への影響も限定的となることを前提とした。

これらの前提の下、当研究所は個人消費主導で実質GDP成長率は10-12月期が前期比年率+7.1%と前期の+2.1%から大幅に加速し、21年通年では前年比+5.7%を予想する(図表6)。また、22年は労働市場の回復を背景に個人消費が堅調となるほか、新型コロナで大幅に低下した在庫投資の積み上げなどもあって、+3.8%と21年からは低下するものの、2%近辺の潜在成長率を大幅に上回る景気回復が持続することを予想する。今回追加する23年見通しでは経済正常化の動きが一巡することに加え、経済対策や金融緩和に伴う景気押し上げ効果も減退することから、成長率は+2.4%に低下しよう。

一方、物価は感染が落ち着くことで、財からサービス消費へシフトすることが見込まれるほか、供給制約が解消することで財価格が下落し、22年以降はインフレ率が低下することを見込む。当研究所は消費者物価の総合指数が21年に前年比+4.4%となった後、22年は+3.4%、23年が+2.4%への低下を見込む。もともと、労働力不足や供給制約の解消が遅れるほか、賃金上昇の動きが拡大する場合や、家賃の上昇が持続する場合にはインフレが長期間高止まりしよう。

金融政策は、21年12月のFOMC会合でテーパリングの加速が決定され、22年3月にテーパリングが終了すると予想する。その後、FRBが政策金利引き上げの条件としている雇用の最大化の条件が22年前半にも達成されると予想することから、22年6月に政策金利の引き上げを開始

¹ 最近のインフレ動向についてはWeeklyエコノミスト・レター(2021年11月30日)「顕在化する米インフレリスクー消費者物価は31年ぶりの水準に上昇。インフレは来年以降の低下予想も、長期間高止まりする可能性」<https://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=69499?site=nli>

し、12月にも追加利上げを実施しよう。23年は年2回の追加利上げを見込む。

長期金利はインフレ率が当面高止まりするほか、政策金利の引き上げもあって、22年末に2.0%、23年末に2.2%に緩やかに上昇すると予想する。

(図表6)

米国経済の見通し

		2020年	2021年	2022年	2023年	2021年				2022年				2023年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	前期比年率、%	▲3.4	5.7	3.8	2.4	6.3	6.7	2.1	7.1	2.3	3.4	3.6	3.2	2.2	2.0	1.3	1.4
個人消費	前期比年率、%	▲3.8	8.1	3.5	2.0	11.4	12.0	1.7	6.0	2.0	2.5	2.4	2.2	2.0	2.0	1.5	1.5
設備投資	前期比年率、%	▲5.3	7.5	4.9	4.5	12.9	9.2	1.5	5.2	4.0	5.0	7.0	5.5	4.0	4.0	3.0	3.0
住宅投資	前期比年率、%	6.8	8.6	▲5.6	▲2.8	13.3	▲11.7	▲8.3	▲6.0	▲5.0	▲4.0	▲4.0	▲3.0	▲3.0	▲2.5	▲2.5	1.0
政府支出	前期比年率、%	2.5	0.8	1.5	0.6	4.2	▲2.0	0.9	1.8	2.1	1.9	1.7	1.5	1.0	0.0	▲1.0	▲1.5
在庫投資	寄与度	▲0.6	▲0.2	0.6	0.2	▲2.6	▲1.3	2.1	1.5	0.0	0.5	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
純輸出	寄与度	▲0.2	▲1.8	▲0.0	0.1	▲1.6	▲0.2	▲1.2	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
消費者物価(CPI-U)	前年同期比、%	1.2	4.4	3.4	2.4	1.9	4.8	5.3	5.4	5.0	3.6	2.5	2.4	2.5	2.4	2.4	2.4
失業率	平均、%	8.1	5.4	3.7	3.5	6.2	5.9	5.1	4.3	4.1	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.25	0.75	1.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.50	0.75	0.75	1.00	1.00	1.25
10年国債金利	平均、%	0.9	1.4	1.8	2.1	1.3	1.6	1.3	1.5	1.5	1.7	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2
米ドル(ユーロ)	平均、ドル/ユーロ	1.14	1.18	1.18	1.13	1.20	1.21	1.18	1.14	1.15	1.14	1.14	1.13	1.13	1.13	1.13	1.13
米ドル(対円)	平均、円/ドル	107	110	111	116	106	109	110	114	112	114	114	115	115	116	116	117
原油価格(WTI先物)	平均、ドル/バレル	40	68	72	75	58	66	71	76	70	72	73	74	74	75	75	76

(資料)BEA、BLS、ブルームバーグよりニッセイ基礎研究所作成

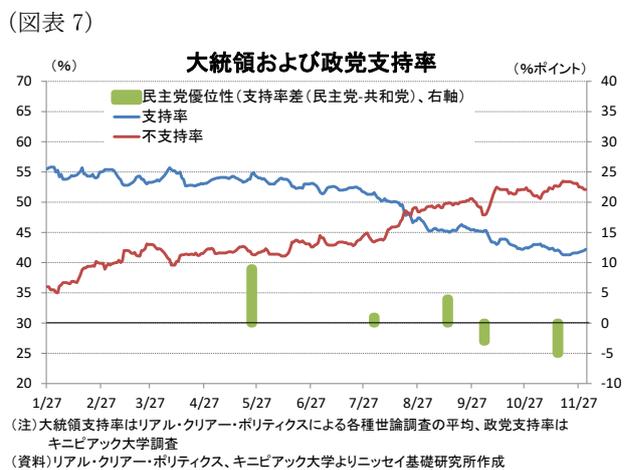
上記見通しに対するリスクは、新型コロナとインフレ高進、米国内政治が挙げられる。デルタ株に変わり、オミクロン株の拡大による新型コロナ感染者数の感染拡大によって経済活動制限が再び厳格化される場合には、米国経済は下振れしよう。

また、インフレ率が持続的で加速的なインフレ高進となる場合にはFRBは政策金利の積極的な引上げによって需要抑制を図るとみられることから、米国経済は下振れしよう。

一方、国内政治ではバイデン大統領が実現を目指す家計支援や教育支援、気候変動対策などを盛り込んだ「ビルドバックベター法」は下院で成立したものの、可決するために1議席も落とせない上院で2名の民主党議員が反対しており、成立の目途が立たないなど、民主党の党内対立が深刻化している。

このような状況に加え、足元のインフレ高進が嫌気されてバイデン大統領の支持率は42%と不

支持の52%を大幅に下回っているほか、10月以降は民主党の支持率が共和党を下回る状況が続いている(図表7)。このため、22年に予定されている中間選挙では現在上下院で多数を占める民主党が両院ともに過半数割れる可能性も出ている。仮に上下院のどちらかで共和党が多数を占めるねじれ議会や、上下院ともに共和党が多数を占める分割政府となる場合にはバイデン大統領と議会が対立すし、政治が機能不全となる可能性があり、経済にはネガティブとなろう。



2. 実体経済の動向

(労働市場、個人消費) 新型コロナの感染が落ち着くことで労働供給の回復は加速へ

非農業部門雇用増加数は前月対比で21年11月は+21.0万人に留まったものの、21年の年初来では月間平均+55.5万人の堅調なペースで雇用増加が持続している(図表8)。もっとも、雇用者数は新型コロナ流行前(20年2月)の水準を依然として390万人下回っており、11月の雇用回復ペースが継続した場合に新型コロナ流行前の水準に回復するのにおよそ19ヵ月要するため、雇用回復の道は半ばである。

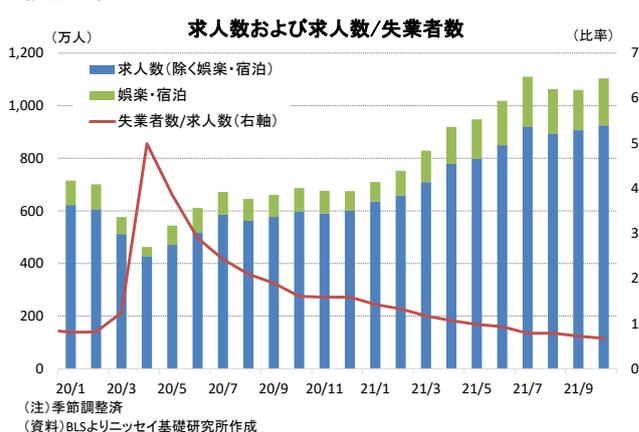
失業率は20年4月に14.8%のピークをつけた後、21年11月は4.2%まで低下した。これは新型コロナ流行前の3.5%を上回っているものの、FOMC参加者の中期見通しである4%が視野に入る水準となっている。

求人数は21年10月が1,103万人(前月:1,060万人)と21年7月の1,110万人に次いで2000年の統計開始以来2番目の高さとなった(図表9)。求人数の内訳では、新型コロナの影響で雇用が大幅に落ち込んだ娯楽・宿泊が178万人と回復が顕著になっている。また、失業者数/求人数の比率は0.7とこちらも統計開始以来最低となっており、失業者数を大幅に上回る求人数となるなど、足元の労働需要は非常に強い。

(図表8)



(図表9)

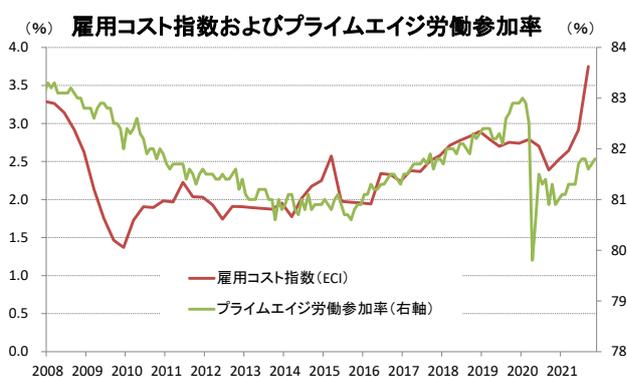


一方、25-54歳のプライムエイジと呼ばれる働き盛りの労働参加率は21年11月が81.8%と新型コロナ流行後に落ち込んだ水準から回復しているものの、依然として新型コロナ流行前を▲1.1%ポイント下回っており、働き盛りであっても労働供給の回復は遅れている(図表10)。

旺盛な労働需要に比べて労働供給の回復が遅れている結果、労働需給の逼迫を背景に賃金には上昇圧力がかかっている。賃金・給与や給付金を含む時間当たりの雇用コストを示す雇用コスト指数は21年7-9月期が前年同期比+3.7%と04年10-12月期以来の水準に上昇した。

今後、コロナ感染が落ち着くことに伴って労働供給の回復が加速するとみられ、足元の賃金

(図表10)



上昇圧力は緩やかに低下することが見込まれる。もっとも、感染が長期化する場合には労働需給の逼迫を背景に更なる賃金上昇となる可能性があり、物価への影響が懸念される。

一方、家計の貯蓄率が7.3%とほぼ新型コロナ流行前の水準に低下するなど、経済対策に伴う可処分所得押し上げ効果は相当程度解消された。もっとも、今後は労働市場の回復持続が見込まれる中で、個人消費は財からサービス消費にシフトしながら22年にかけても回復基調が続こう。

（設備投資）回復基調は持続、供給制約に一部改善の兆し

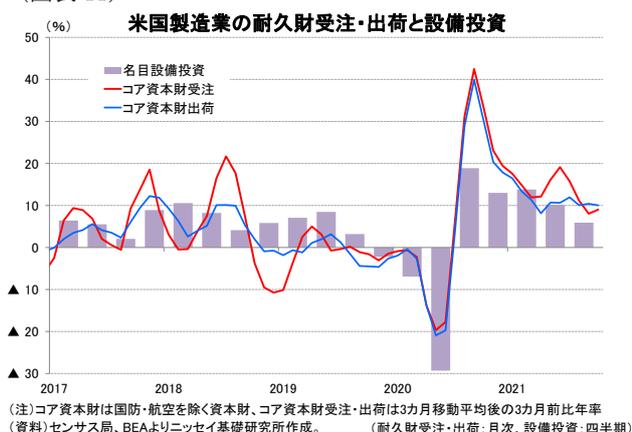
GDPにおける設備投資は21年7-9月期から4期連続で1桁台後半から2桁の高い伸びとなっていたが、21年7-9月期は前期比年率+1.5%と大幅に伸びが鈍化した。一方、設備投資の先行指標であるコア資本財受注（3ヵ月移動平均、3ヵ月前比）は21年10月が+9.0%と堅調な伸びとなっており、10-12月期の設備投資の伸びが再び加速する可能性を示唆している（図表11）。

一方、ISM企業景況感指数は製造業と非製造業で明暗が分かれている。ISM製造業景況感指数は21年11月が61.1（前月：60.8）と前月からは小幅に持ち直したものの、83年12月以来の水準となった21年3月の64.7を下回り、4月以降は概ね横這い圏での推移となっている（図表12）。もっとも、ISMは11月の結果について引き続きサプライチェーンが制約された環境にあるとしつつも、供給制約が改善されている兆候に言及した。実際に、11月の入荷遅延指数は72.2と、新型コロナ流行前の50台前半を大幅に上回っているものの、21年5月につけた78.8のピークから低下がみられる。

ISM非製造業景況感指数は回復が足踏みしている製造業とは対照的に11月が69.1と97年の統計開始以来最高となった。企業活動指数が74.6、新規受注が69.7と過去最高とあり需要が堅調であることを示した。

一方、インフレリスクに関連する支払い価格指数は、11月の製造業が82.4と21年6月につけた92.1からは低下しているものの、依然として高止まりしているほか、非製造業が82.3と過去最高となった21年10月の82.9からは低下も過去2番目の高さとなった。このため、支払い価格指数からは依然として物価上昇圧力が持続していることが示唆されている。

（図表11）



（図表12）



（住宅投資）住宅市場の回復に遅れ

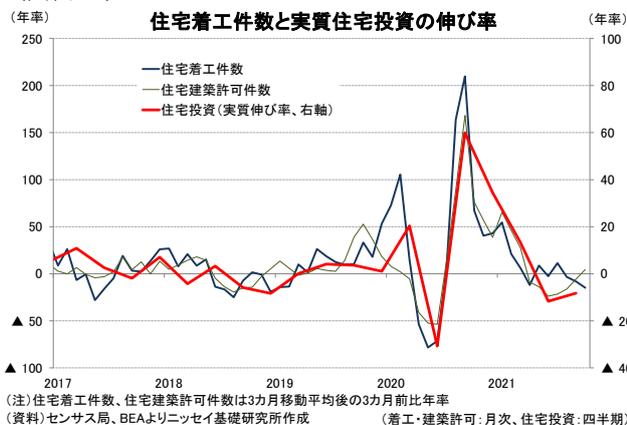
GDPにおける住宅投資は、21年7-9月期に2期連続のマイナス成長となった。また、住宅着工件数および先行指標である住宅着工許可件数の3ヵ月移動平均、3ヵ月前比、年率は21年10月の許可件数が+4.4%と21年3月以来7ヵ月ぶりに小幅なプラスに転じたものの、着工件数は▲

14.9%と新型コロナの影響で大幅に落ち込んだ20年6月（▲71.4%）以来のマイナス幅となるなど、10月以降も住宅市場の回復が遅れていることを示している（図表13）。

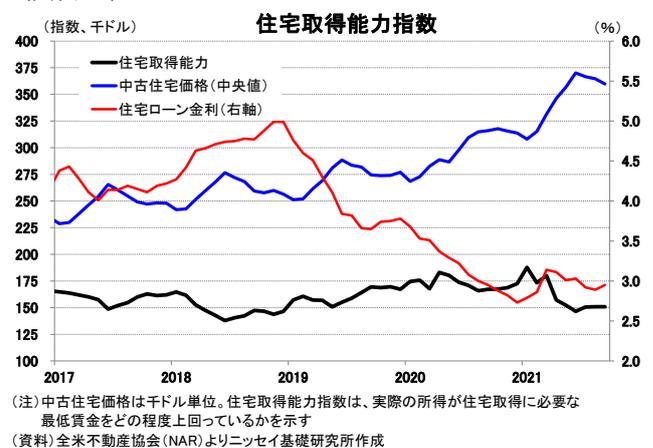
住宅市場はこれまでの建材価格の上昇や住宅販売在庫の不足に伴う住宅価格の上昇や住宅ローン金利が歴史的な低水準から反発したことが住宅取得能力の低下を通じて逆風となっている。実際に、中古住宅を取得する際の住宅ローン返済額と所得を比べた住宅取得能力指数は、21年9月が2ヵ月連続で150.9と20年4月の183.0から大幅に低下しており、中古住宅取得のハードルは上がっている（図表14）。

一方、住宅価格は足元で建材価格が下落しているほか、住宅販売在庫も一部回復傾向を示していることから、今後は上昇スピードの鈍化が見込まれる。もっとも、これまでの住宅価格の高騰によって既に住宅購入のハードルは上がっているほか、今後は長期金利の上昇に伴い住宅ローン金利の上昇が見込まれることから、当面住宅市場は軟調な状況が持続すると予想される。

（図表13）



（図表14）



（政府支出）政府閉鎖や国債デフォルトリスクは当面回避、ビルドバックベター法の成立は不透明

21年10月からスタートした22年度予算編成作業は、議会が本予算で合意できず、12月3日を期限とする暫定予算で凌いでいたが、期限切れ直前に22年2月18日を期限とする新たな暫定予算が成立したため、当面連邦政府閉鎖は回避される状況となった。また、法定債務上限の引き上げについても、上院共和党が民主党の単独過半数で債務上限の引き上げを可能とする法案が上院で成立したことから、民主党単独で債務上限の引き上げが可能となった。一部報道では、民主党は23年1月までの資金繰りを可能とする上限額の引き上げを検討しているとされており、報道通りに債務上限を引き上げた場合には米国債デフォルトリスク当分の間先送りされる。

一方、バイデン政権が実現を目指す成長戦略について、インフラ投資では上院超党派で策定された今後5年間で1兆ドル規模（新規投資分：5,500億ドル）の「インフラ投資と雇用法」が11月15日にバイデン大統領の署名を経て成立した。

また、前述の「ビルドバックベター法」は当初3.5兆ドルの歳出規模を想定し、財政調整措置を活用して民主党の単独過半数で成立を目指していたものの、民主党上院議員のマンチン氏とシネマ氏が規模の縮小を求めて反対したため、内容の大幅な見直しを行い、歳出規模をおよそ2.2兆ドルに縮小した上で11月15日に下院で可決した（図表15）。下院案では、移民政策を含む2.2兆ドルの歳出拡大に対して、大企業や富裕層に対する課税強化などによって2兆ドル程度の財源を見込ん

でおり、議会予算局（CBO）は同法案により、今後10年間で財政赤字がおよそ1,600億ドル²増加するとしている。

（図表15）

「ビルドバックベター法」(下院可決)の概要

歳出拡大	
主な項目	金額
幼児教育無償化および子育て費用援助	3,800億ドル
有給家族休暇および有給医療休暇の付与	2,050億ドル
気候変動対策(クリーンエネルギー投資控除等)	5,700億ドル
児童税額控除および給付税額控除の1年延長	2,050億ドル
介護支援費用援助	1,500億ドル
医療費税額控除延長等	1,300億ドル
聴力受診費用援助	350億ドル
公営住宅建設支援および住宅購入費用援助	1,750億ドル
労働能力開発支援等	400億ドル
その他(治安対策、サプライチェーン対策等)	1,350億ドル
移民対策	1,100億ドル
合計	2.15兆ドル

財源	
主な項目	金額
大企業に対する15%の最低税率	3,200億ドル
グローバル企業の海外利益に対する15%の最低税率	2,800億ドル
自社株買いに対する1%の追加税率	1,250億ドル
純投資所得税の3.8%の引き上げ	2,500億ドル
富裕層に対する追加税率	2,300億ドル
高所得事業者が行う損金算入の制限	1,600億ドル
徴税強化による増収	1,300億ドル
処方薬におけるリベートルールの廃止	1,450億ドル
薬価引き下げ	1,600億ドル
州・地方税額控除の上限変更	150億ドル
その他	1,750億ドル
合計	1.99兆ドル

(資料) CRFB、CBO、ジェトロよりニッセイ基礎研究所作成

もっとも、下院が可決した法案についても民主党上院の両議員は難色を示しており、上院で下院案のまま成立する可能性は低い。このため、同法案が成立するためには予算規模も含めて法案の修正が必要となろう。同法案が成立するのか依然として不透明だが、同法案はほぼ財政均衡で実現するとみられることから、成立しても米経済に与える影響は限定的となろう。

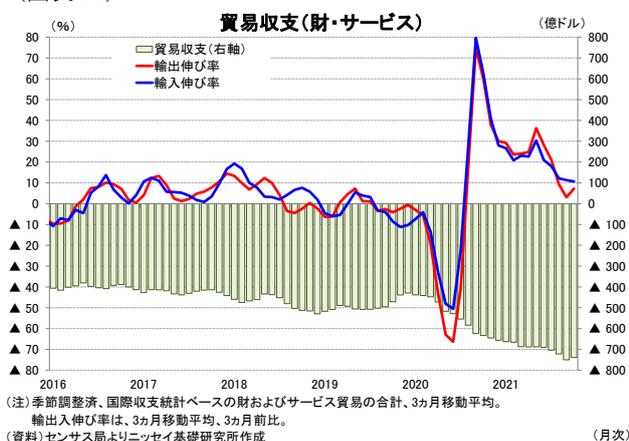
（貿易）海外の景気回復に伴い、外需の成長率寄与度はプラス転換へ

実質GDPにおける外需の成長率寄与度は21年7-9月期に5期連続のマイナス寄与となったが、輸出入の内訳をみると輸出が前期比年率▲3.0%（前期：+7.6%）となった一方、輸入が+5.8%（前期：+7.1%）となっており、当期は輸出が減少したことが大きい。

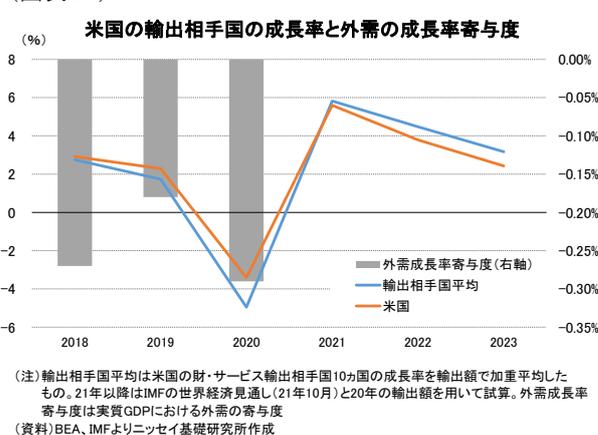
先日発表された21年10月の貿易収支（3ヵ月移動平均）は季節調整済で▲739億ドル（前月：▲750億ドル）の赤字となり、前月から赤字幅が▲11億ドル縮小した（図表16）。輸出入別では、輸出が+37億ドル増加した一方、輸入の増加幅が+27億ドルと輸出を下回ったことが貿易赤字縮小の要因となった。このため、10月は外需の成長率寄与度がプラスに転じた可能性がある。

また、IMFの見通しに基づく米国の輸出相手国上位10カ国の平均成長率は、22年と23年ともに輸出相手国の成長率が当研究所の米国成長率見通しを上回るとみられる（図表17）。このため、純輸出の成長率寄与度は今後プラスに転換することが見込まれる。

（図表16）



（図表17）



² CBOのコスト推計で試算される3,650億ドルの財政赤字増加額とコスト推計に含まれない米国歳入庁（IRS）の予算増加によって見込まれる2,070億ドルの税収増を合計した金額

一方、外需に影響を与えるバイデン大統領の通商政策については、同大統領は対中政策で同盟国を巻き込む国際協調路線をとる方針を示しているものの、基本的にトランプ政権の強硬な対中政策路線の継続を示唆している。実際に、トランプ政権時代に賦課した対中関税を継続しているほか、中国国有企業に対する補助金に関連して対中交渉手段として新たな対中関税を賦課する方針を示しているため、通商交渉手段として引き続き関税策を活用することが見込まれる。

3. 物価・金融政策・長期金利の動向

(物価) インフレは23年に向けて低下を予想も、長期間高止まりする可能性

消費者物価の総合指数（前年同月比）は、21年10月が+6.2%とおよそ31年ぶりの水準となった。前述のように、足元のインフレ高進はエネルギー価格を含む原材料価格や物流コストの上昇に加え、サプライチェーンの混乱に伴う供給制約などによって財価格が上昇したことが大きい。これらはいずれも新型コロナ感染拡大の影響を大きく受けており、今後世界的に新型コロナの感染が落ち着くことで、個人消費が財からサービスにシフトすることが見込まれるほか、サプライチェーンの混乱に伴う供給制約も解消していくとみられることから、財価格は下落に転じ来年以降はインフレ率の低下が見込まれる。

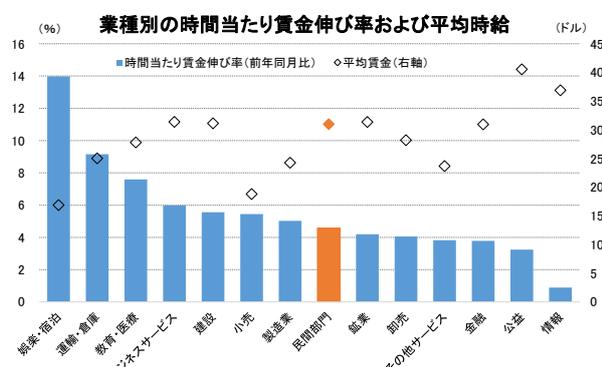
当研究所は来年以降、消費者物価の総合指数（前年比）は21年に+4.4%となった後、22年に+3.4%、23年に+2.4%まで低下すると予想する。

もともと、足元で娯楽・宿泊業や運輸・倉庫などの一部業種に限られる時間当たり賃金の伸びが、労働需給の逼迫が長期化し、幅広い業種に広がる場合には、賃金上昇によるスパイラル的なインフレ上昇となる可能性がある（図表18）。

また、住宅価格の大幅な上昇を受けて、21年入り後に上昇基調に転じている住居費が、住宅価格の高止まりにより、来年以降も上昇が持続する場合には、インフレの押上げ要因となろう（図表19）。

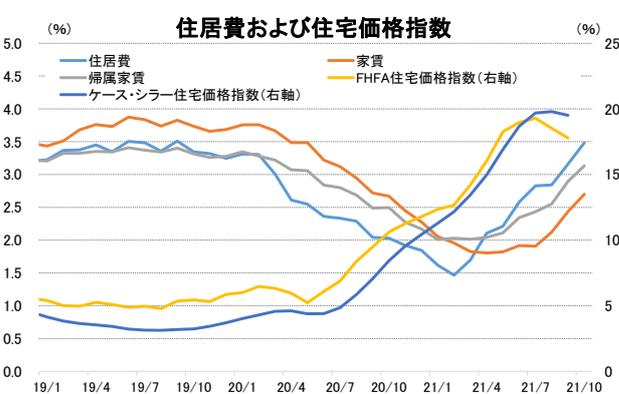
このため、賃金や住居費の動向によっては当研究所の予想よりインフレが長期間高止まりする可能性があり、注目される。

(図表18)



(注) 時間当たり賃金伸び率は21年8月～10月の3ヵ月移動平均
(資料) BLSよりニッセイ基礎研究所作成

(図表19)



(注) 前年同月比
(資料) BLS, FHFA, S&Pダウジョーンズ・インデックスよりニッセイ基礎研究所作成

(金融政策) 22年3月末のテーパリング終了、22年6月の政策金利引き上げ開始を予想

F R Bは、新型コロナによる米国経済、資本市場への影響を軽減すべく、20年3月以降、実質ゼロ金利政策、量的緩和政策など異例の金融緩和政策を実施してきた。

また、FRBは11月のFOMC会合でテーパリングの開始を決定し、11月に米国債とMBSの買い入れ額を合計150億ドル減らしたほか、12月も更に同額減らす方針を示している。パウエル議長は先日の議会証言において、インフレ高進が長期化する可能性に言及した上で、12月のFOMC会合でテーパリングの早期終了を検討することを示した。このため、テーパリングは当初予定されていた22年6月から終了時期が前倒しされる可能性が高まった。

一方、パウエル議長はテーパリングが終了した後で政策金利の引き上げを開始する方針を明確にしている。FRBは政策金利の引き上げ開始の条件として、労働市場の状況が雇用の最大化との評価に一致し、インフレ率が2%に上昇して、しばらくの間2%をやや上回るとしている。このうち、インフレについては21年10月のPCE価格指数が前年同月比+5.0%と物価目標(2%)を大幅に上回り、90年11月以来31年ぶりの水準となったほか、物価の基調を示すコア指数も+4.1%と91年1月以来30年ぶりの水準となっている(図表20)。また、9月のFOMC参加者のインフレ率見通しでは、24年末まで物価目標を上回ることが示されており、インフレは既に利上げの条件を達成している可能性が高い。

このため、政策金利の引き上げ開始時期は基本的に雇用の最大化の達成時期にかかっていると見えよう。前述のように足元の失業率は4.2%と9月のFOMC参加者見通しによる21年10-12月期の4.8%を大幅に上回るペースで低下しているほか、中期見通しの4.0%も視野に入っている。このため、今後も労働市場の回復が続けば、FRBは22年前半にも雇用の最大化条件を達成したと判断する可能性が高いとみられる。

これらの状況を踏まえ、当研究所はFRBが22年3月にテーパリングを終了し、22年6月に政策金利の引き上げを開始、22年は12月に追加利上げを実施した後、23年も年2回の追加利上げを実施すると予想する。

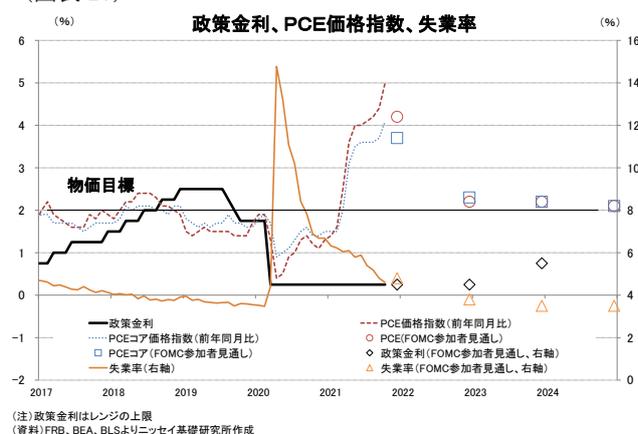
なお、今後インフレ上昇に弾みが付く一方で雇用回復が遅れる場合、FRBは金融政策のガイダンスを変更し、早期の利上げに踏み切ることも考えられるが、現時点でその可能性は低いだろう。

(長期金利) 22年末2.0%、23年末2.2%を予想

長期金利(10年金利)は21年10月の消費者物価が大幅な上昇となったことから、一時1.6%台半ばまで上昇したものの、その後はオミクロン株の感染拡大懸念もあって足元は1.4%台前半で推移している(図表21)。

当研究所は、インフレ率が当面高止まりするほか、FRBが22年6月以降政策金利の引き上げを継続することもあって、長期金利が22年末に2.0%、23年末に2.2%へ上昇すると予想する。

(図表20)



(図表21)



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。