

米国経済：利上げ局面に入るが、コロナ収束と潤沢な貯蓄により 景気回復基調を維持（改定見通し）

米国では、人手不足が供給制約要因となる中で、1月のインフレ率が7.5%まで上昇した。1~3月期は、そうした高インフレやオミクロン株蔓延の影響により景気が一旦減速する可能性が高い。しかし、コロナ感染状況はすでに改善に向かっており、社会・経済活動への影響は今後さらに縮小していくと想定できる。そのため、4~6月期以降の景気については、①外出機会の回復と潤沢な家計貯蓄を背景に、個人消費がサービス分野を中心に拡大する、②労働者の復職が進み、企業の人手不足が解消に向かう、③供給制約の緩和に伴い、企業が在庫復元のための増産を進める、といった形で再加速するとのシナリオを維持する。FRBは夏場を中心に今年末までに計1.25%Ptの利上げに踏み切ると見込まれるが、潤沢な家計貯蓄などが下支え役となり、景気回復基調を維持しつつインフレ沈静化を達成できると予想する。以上のシナリオに基づく米国の成長率予想（今回改定）は、2022年+3.9%、2023年+2.2%である。

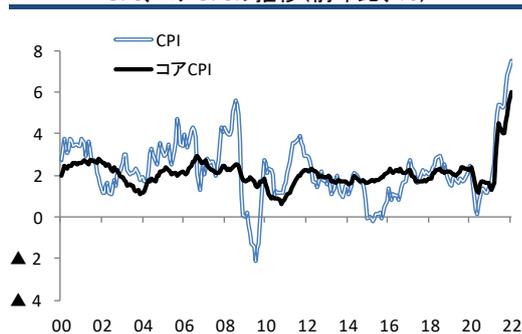
深刻な人手不足を背景に1月のインフレ率は40年ぶりの伸び

米国経済で目下最大の懸念材料となっているのがインフレ動向である。1月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比+7.5%と昨年12月（同+7.0%）から更に上昇し、40年ぶりの伸び率を記録した。昨年に続き、原油高を背景としたエネルギー価格や、牛肉をはじめとする食料品価格の高騰が続いている。また、エネルギー・食料品を除くコアCPIの伸びも同+6.0%と同じく1982年以来の伸び率となった。昨年前半は中古車や航空運賃といった一部品目の価格高騰が目立ったが、昨年後半以降は経済活動再開の影響が広がる中で、衣料品や娯楽サービス、家賃も含めた幅広い財・サービスの価格が上昇している。

こうした全般的なインフレ高進の根因は、供給サイドの人手不足である。経済活動の再開に伴って企業の採用意欲が増してきた一方、新型コロナ感染への警戒感や、学校の休校・オンライン授業のために保護者が働きに出られないことなどが、コロナ禍で一旦離職した労働者の復職を妨げている。また、これまでの大規模な経済対策によって家計貯蓄が潤沢に積み上がっていることも、復職を急がせない要因になっている可能性が高い。

その結果、昨年末時点の未充足求人数は1,000万件を超え、コロナ禍前の1.5倍に上っている。このような人手不足が、供給制約による在庫不足、企業の雇用コスト上昇といった複数の経路を通じて、広範な品目の価格を押し上げていると考えられる。

CPI、コアCPIの推移（前年比、%）



(出所)CEIC

求人数の推移(万人)



(出所)CEIC 直近は2021年12月)

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

インフレ高進によって消費者マインドが悪化

高インフレは個人消費にも一定の影響を及ぼしている。1月の小売売上高は、名目ベースで前月比+3.8%、実質ベースでも同+3.1%となったが、これは昨年12月（名目前月比▲2.5%、実質▲3.1%）の反動の側面が大きく、実質ベースではオミクロン株流行前の昨秋を下回る水準にとどまっている。また、2月の消費者態度指数は61.7と2011年以来の低水準に落ち込んでいるが、コロナ禍よりも物価上昇が主因となっている可能性が高い。

新型コロナの感染状況が急速に改善

新型コロナの感染状況については、オミクロン株の流行を受けて昨年末から急拡大し、今年1月中旬には1日当たり新規感染者数（1週間平均）が80万人に迫った。しかしその後は、ブースター（3回目）接種¹の進展や外出自粛の効果などもあって減少に転じ、直近では15万人を割り込んできている。また、感染者に遅行して推移する死者数は依然として水準が高いものの、2月に入ってからピークアウトの兆しが出ている。

感染状況の落ち着きに伴い、人々の外出行動も持ち直し始めている。グーグル社調べの小売・娯楽施設への訪問者数（全米ベース、一週間平均）は、今年1月にはコロナ前（一昨年1/3～2/6の平均）に比べて▲20%の水準まで落ち込んだが、足元では▲10%程度まで戻ってきている。

米国経済の見通し:2022年+3.9%、2023年+2.2%を予想

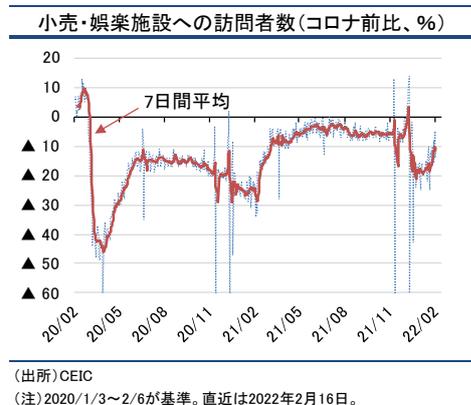
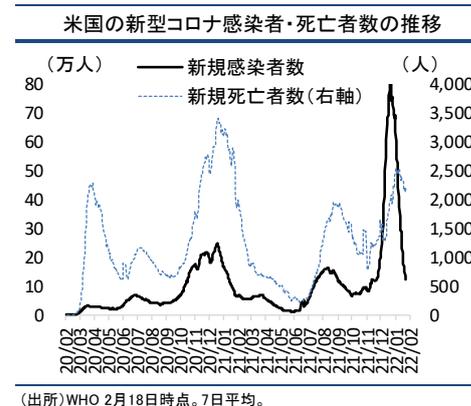
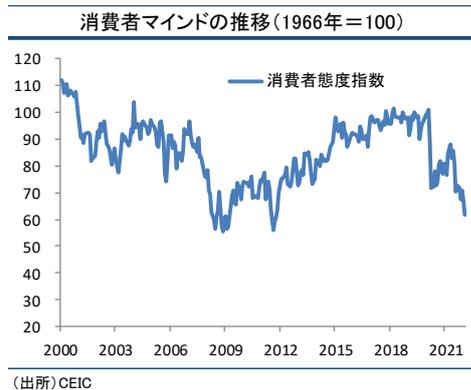
以上のような新型コロナ感染状況や経済指標を踏まえ、弊社は今般、米国経済の見通しを以下の通り改定した。

1～3月期は、①オミクロン株流行や物価上昇の影響による個人消費の減速、②四半期ごとの振れが大きくなっている在庫投資の減速に伴い、成長率が一旦低下する可能性が高い。しかし、大規模な行動制限を再導入することなく、すでにオミクロン株の流行による感染急拡大が収束に向かっていることを踏まえると、新型コロナウイルスによる経済・社会活動への影響は今後さらに縮小していくと想定できる。

その想定のもとでは、4～6月期以降は人々の外出機会がさらに持ち直し、サービス関連分野を中心とした個人消費の再拡大が見込まれる。また、感染リスクの低減によって、労働者の復職が促進され、企業の人手不足問題も解消に向かうことが期待される。そのため、企業の物流・生産活動が改善し、在庫復元に向けた増産が景気を押し上げていくことが予想される。

インフレ率については、供給制約の緩和や前年の反動（ウラ）が生じ始めることから、今春以降徐々に

¹ 2/19時点のワクチン2回接種完了者（一部は1回で完了）は人口の64.7%、ブースター接種完了者は27.9%。



低下することが見込まれる。ただし、①足元の騰勢が記録的な強さになっていること、②コロナ鎮静化後の需要増加に対し、供給力の回復（特に人手）が更に追い付かなくなりインフレ率が一段と高まるリスクも考えられることを踏まえ、FRBはインフレ率低下の確実性を高めるべく、3月のFOMCで政策金利の引き上げを再開し、夏場を中心に今年末までに合計1.25%の利上げを実施すると予想する。

もっとも、金融引き締め策は景気回復の抑制要因となるが、過去の経済対策によって積み上がった潤沢な家計貯蓄、バイデン政権による公共投資の拡大策が景気を下支えすることから、米国経済が腰折れするリスクは小さいと見る。

以上のメインシナリオに基づき、2022年暦年の実質GDP成長率は+3.9%と予想する。FRBによる金融引き締めの予想を前倒ししたため、昨年12月時点の予想（同+4.3%）から下方修正したが、個人消費、在庫投資がけん引役となって堅調な成長ペースが続くと考えている。

2023年についても、経済正常化後の景気の拡大基調が維持されるが、金融引き締め策の影響が次第に強まっていく中で、「巡航速度」に向けたスピード調整が生じ、成長率は+2.2%へ低下すると予想する（昨年12月時点の+2.2%から変わらず）。

米国経済見通し

	2020	2021	2022	2023
GDP	▲3.4	5.7	3.9	2.2
個人消費	▲3.1	8.4	3.6	2.9
設備投資	▲5.2	8.0	4.5	2.3
住宅投資	6.8	9.0	0.1	1.0
在庫投資	(▲0.6)	0.0	0.9	(▲0.4)
純輸出	(▲0.2)	(▲1.8)	(▲0.2)	(▲0.0)
輸出	▲13.1	5.2	8.0	4.1
輸入	▲8.3	14.1	6.1	3.0
政府消費	2.0	1.0	1.2	1.1
公共投資	4.2	▲1.7	0.3	3.7
失業率	6.8	4.2	3.5	3.5
PCEコア	1.4	4.6	2.7	2.1
長期金利	0.9	1.5	2.5	2.9

（出所）CEIC, BEA

（注1）オレンジ色の部分は伊藤忠総研予測

（注2）在庫投資、純輸出はGDPへの寄与度

（注3）失業率、PCEコア前年比、長期金利は年末値