

第2節

米国経済の動向

米国は、新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、大規模な財政措置による需要喚起に加えて、失業保険への加算給付や給与保護プログラムといった経済回復を重視した対策により、中国に次いでコロナショックによる景気低迷を脱し、急速な経済回復を見せてきた⁸¹。新型コロナウイルスの感染拡大の影響で、世界の中でも特に多くの雇用を失った労働市場において、失業率がコロナ禍前の水準に戻りつつある。一方、コロナ禍における高齢者層の早期引退を示唆する労働参加率は停滞しているほか、自主退職者の急増に合わせて、求人数が増加するなど、労働需給がひっ迫している。また、昨年に引き続き起業申請数が増加するなど、

労働市場の構造変化を示唆する動きも見受けられる。もっとも、米国経済が回復する一方で、サプライチェーンの混乱や人手不足、資源・エネルギー価格の高騰等に伴うインフレの高進は、米国経済における最優先課題となっている。さらに、ロシアによるウクライナ侵略によって、サプライチェーンの混乱やエネルギー・食料等の商品価格の高騰に拍車がかかっており、企業活動や家計へのインフレ圧力が高まっている。以下では、こうした米国における経済回復の動向や労働市場の状況、米国経済が抱えるインフレ圧力、財政・金融政策について見ていく。

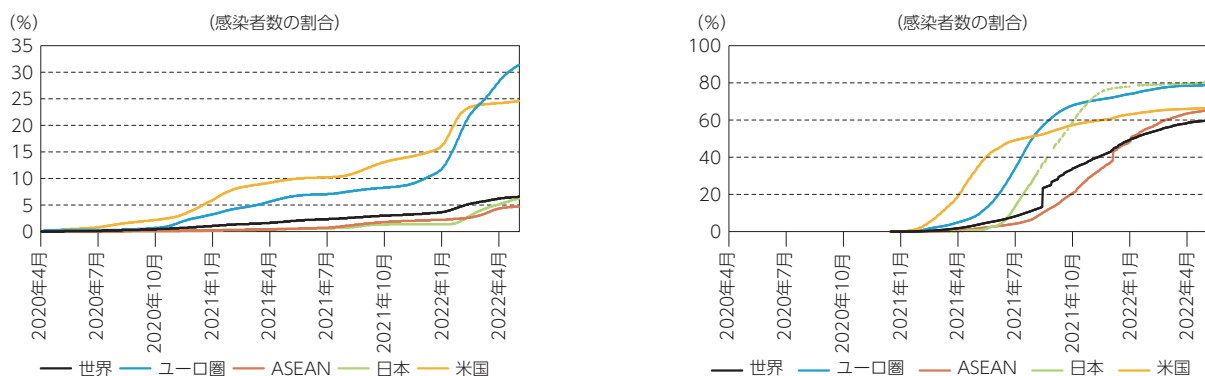
1. 経済回復の動向

(1) 新型コロナウイルスの感染状況及びワクチン接種の状況（2022年4月30日時点）

米国は、2022年4月30日時点で、新型コロナウイルスの累計感染者数が世界最多となっており、累計感染者数は8,000万人を超えている。国・地域別人口に占める累計感染者数の割合を見ると、米国は2020年、2021年については他の国・地域と比べて大きい水準で推移してきた（第I-2-2-1図）。オミクロン株の感

染拡大を受けて、2022年1月10日には新規感染者数は約136万人、7日間平均でも一時80万人を越えたが、（第I-2-2-2図）。2022年1月をピークに新規感染者数は減少し、2022年4月30日時点で、1日当たりの新規感染者数（7日間平均）は約3万人となっている。一方、ユーロ圏では2022年3月に感染の再拡大が起きており、2022年4月30日時点で人口に占める感染者数の割合はユーロ圏が米国を上回っている。

第I-2-2-1図 新型コロナウイルス感染者数とワクチン接種者数の人口に占める割合



備考1：感染者数の割合＝感染者数（累計）÷総人口にて算出。

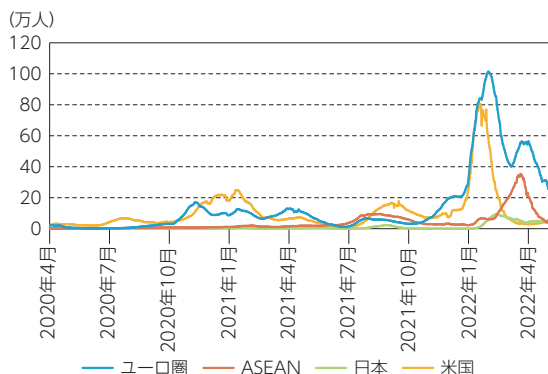
備考2：2022年4月30日時点。

資料：Reuters、Refinitiv、UN から作成。

81 NBER(全米経済研究所)は新型コロナウイルスの感染拡大に伴う景気後退は2か月で終了し、景気の谷を2020年4月と発表した。NBER(2021), "Determination of the April 2020 Trough in US Economic Activity", (<https://www.nber.org/news/business-cycle-dating-committee-announcement-july-19-2021>).

第 I-2-2-2 図

米国における新型コロナウイルスの新規感染者数（7日間平均）



備考：2022年4月30日時点。
資料：Reuters、Refinitiv から作成。

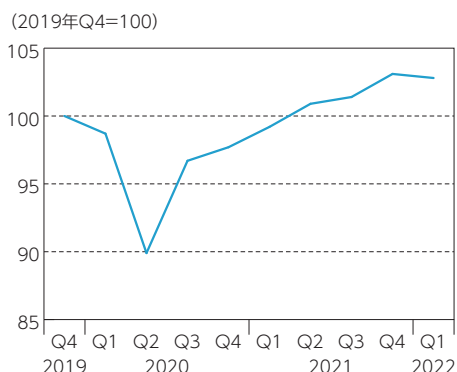
こうした新型コロナウイルスの感染状況が労働市場や家計、企業活動に与えた影響を踏まえながら米国経済の動向について見ていく。

(2) GDP・貿易収支

2020年は、新型コロナウイルスの感染拡大によって、経済が第2四半期に一時急速に落ち込んだ後、財政出動に伴い第3四半期から一部回復が見られたものの、通年では前年比 -3.5% とマイナス成長となった。一方、2021年の実質 GDP 成長率（季節調整済）は、2021年第2四半期にはコロナ禍前の2019年第4四半期の水準を越え、通年では5.7% とプラス成長になり、1984年以来37年ぶりの高い成長率を記録した（第 I-2-2-3 図）。背景として、前年の落ち込みの反動のほか、変異株拡大の中でも底堅い消費需要によって、耐久消費財や機器への設備投資、輸入の成長が寄与したことなどが挙げられる。

四半期別成長率を見ると、2021年第1四半期が前

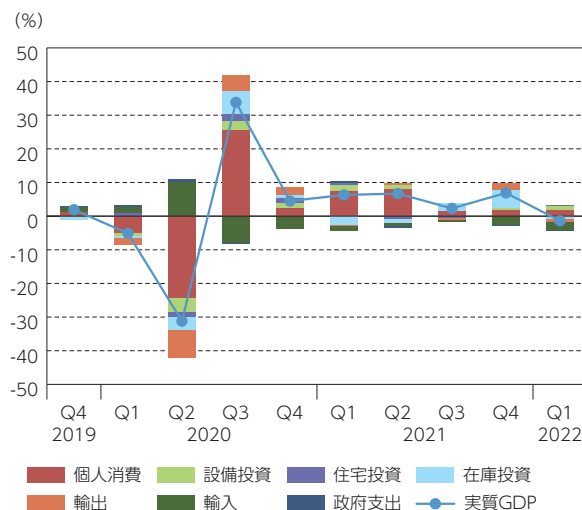
第 I-2-2-3 図 米国の実質 GDP



備考：年換算した実質 GDP 実額について 2019 年第 4 四半期を 100 として指数化。
資料：米国商務省、CEIC から作成。

期比年率換算 +6.3%、第2四半期が同 +6.7%、第3四半期が同 +2.3%、第4四半期が同 +7.0% と年間を通じてプラス成長となった一方で、2022年第1四半期には同 -1.4% となっている（第 I-2-2-4 図）。

第 I-2-2-4 図 米国の需要項目別実質 GDP 成長率



資料：米国商務省、CEIC から作成。

2021年の第3四半期は、前2四半期と比べて成長が減速している。背景としては、デルタ株の感染拡大や政府の経済対策の縮小を受け、GDPの7割を占める個人消費の勢いが大幅に減速したことに加え、物流の混乱などによる供給面の制約や、ハリケーンアイダがエネルギー業界を中心に多大な被害をもたらした影響が影響したと見られる。第4四半期には再度高い成長率となっており、成長率に寄与しているのは在庫投資であり、輸出は輸入の伸び率に概ね相殺されたほか、個人消費や設備投資、住宅投資は大きく伸びていない。

2022年の第1四半期は、前期比年率でマイナスとなったものの、輸出の伸びが減少し、内需の増加に伴って輸入が増加したことによる純輸出の減少と前期に急増した在庫投資の反動減が主な要因であり、個人消費や設備投資など内需は堅調に推移しており、景気は拡大基調を維持している。

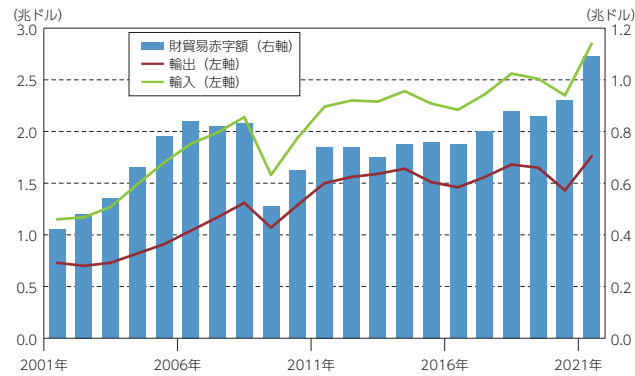
今後も堅調な個人消費や設備投資は成長を押し上げ得るが、ウクライナ侵略や中国での新型コロナウイルス再拡大を受けたロックダウンによって、サプライチェーンの混乱や、資源・エネルギー価格を中心としたインフレ高進が継続すると、消費マインドが抑制され、成長を押し下げる要因となり得る。

次に、コロナ禍における米国経済の回復状況について対外経済の観点から見ていく。

貿易に関する収支構造や財取引の国・地域について

て見ると、2021年には輸出額と輸入額のいずれも前年より増加しているものの、輸入額が輸出額よりも大きく伸びたことによって、貿易赤字が拡大している（第I-2-2-5図）。

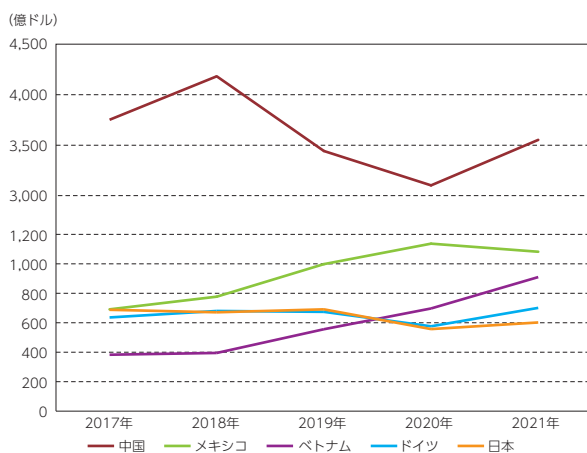
第I-2-2-5図 米国の貿易収支



資料：米国商務省、Global Trade Atlas から作成。

財貿易赤字は、トランプ政権においては追加関税措置等により縮小していたものの、2021年に3年ぶりに拡大し、初めて1兆ドルを超え、過去最大を更新した。貿易赤字の上位相手国としては、中国が最大で米国の財貿易赤字の約1/3を占め、次いで、メキシコ、ベトナム、ドイツ、日本と続いており、上位5か国で全体の約2/3を占めている（第I-2-2-6図）。

第I-2-2-6図
米国における財貿易赤字額の上位5か国（年次）



備考：2021年における貿易赤字額の上位5か国について比較。
資料：米国商務省、Global Trade Atlas から作成。

対中貿易は、2018年から2020年にかけて財貿易の赤字幅が縮小していたものの、2021年には対中輸出が前年比21%増で過去最大の1,511億ドル、対中輸入が前年比16%増の5,064億ドルとなり、貿易収支は3,553億ドルの赤字となっている。

(3) 労働市場の動向

米国経済は、デルタ株やオミクロン株といった変異株の感染拡大によって一時的に経済活動が急速に停滞した時期が見られたものの、その後は、経済回復が続いてきた。コロナショック時には他国と比べて特に多くの雇用を失った米国だが、失業率がコロナ禍前の水準に戻る一方で、第I部第1章第2節第2項で示したように、2021年以降、人手不足の状況が続いており、財・サービスの供給制約要因の一つとなっている。以下では、こうした米国の労働市場の実態について分析していく。

① 失業率

労働市場の実態を捉える上で、米国の失業率について見ていく。米国における失業率は6つの区分があり、それぞれ以下のとおり定義されている（第I-2-2-7表）。

一般的に失業率は、労働力人口に占める完全失業者の割合から算出される失業率（U-3）が用いられる。失業率（U-3）は、2020年4月には14.7%に達していたが、2022年4月時点で、失業率（U-3）は3.6%へ

第I-2-2-7表 米国の失業率区分

区分	定義
U-1	15週以上の失業者 労働力人口 ※労働力人口は16歳以上人口のうち、働いているもしくは求職中の人。
U-2	非自発的離職者＋臨時雇用の期間満了者 労働力人口 ※非自発的離職者は倒産、人員整理、雇用契約の満了等による。
U-3	完全失業者 労働力人口 ※完全失業者は働ける状況にあり、過去4週間、求職しているにもかかわらず失業している人。
U-4	完全失業者＋求職意欲喪失者 労働力人口＋求職意欲喪失者 ※求職意欲喪失者は縁辺労働者のうち、適当な仕事が見つからず現在求職していない人。
U-5	完全失業者＋縁辺労働者 労働力人口＋縁辺労働者 ※縁辺労働者は仕事がなく、仕事があればすぐに就くことができ、過去12か月に仕事を探していたものの、この4週間に仕事を探していない人。
U-6	完全失業者＋縁辺労働者＋経済的理由による非正規雇用者 労働力人口＋縁辺労働者 ※経済的理由による非正規雇用者は経済情勢のためにパートタイムで就業している者（1週間の就業時間が35時間未満である者のうち、時間数の増加を希望している者。ただし、自分又は家族の都合により現在短時間就業にある者を除く。）

備考：求職意欲喪失者や縁辺労働者は過去4週間に求職していないため、労働力人口に含まれていない。
資料：米国労働省、厚生労働省、総務省から作成。

と改善している（第 I-2-2-8 図）。なお、米国において、完全失業者は、就業を希望しており、過去 4 週間以内に 1 度でも求職活動をしている又は就業可能な人と定められている。また、失業率（U-3）を算出する際の分母にあたる労働力人口は就業者数と失業者数の合計によって算出される。このため、仮に就業を希望していても、過去 4 週間以内に求職活動をしていない場合には失業者として含まれないほか、労働力人口にも含まれず失業率（U-3）は、この非労働力化を捕捉することができない。

一方で、より広義の失業率として、失業率（U-6）がある。失業率（U-6）は、就業を希望しており、過去 1 年以内に求職活動をしているが、過去 4 週間以内には求職活動を行っていない縁辺労働者と労働力人口の合計が、算出する際の分母と用いられているため、対象範囲が広い。また、分子には、完全失業者のみならず縁辺労働者や経済的理由によりフルタイム労働ではなくパートタイム労働を行っている人を含めていることから、失業率（U-3）と比べてより広義の失業率と言える（同表）。この失業率（U-6）で見ると、2020 年 4 月には 22.4% に達していたが、財政措置によって需要が喚起されたことにより、労働需要が回復し、2022 年 4 月時点で、7.0% へと改善している（第 I-2-2-8 図）。

② 非雇用指数

リッチモンド連邦準備銀行は、前述した失業率（U-3）や失業率（U-6）について、労働市場の実態

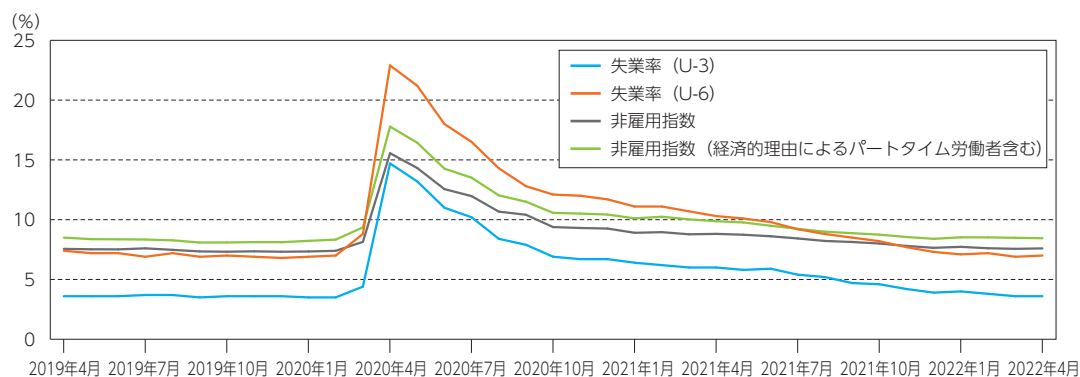
を適切かつ定量的に捕捉しきれていないと指摘している⁸²。これを踏まえて、リッチモンド連邦準備銀行は、非雇用指数（NEI: Non-Employment Index）を推計し、米国労働省の雇用統計が公表される 2 週間後に月次指数として公表している⁸³。非雇用指数は、失業率（U-3）や失業率（U-6）と異なり、生産年齢人口⁸⁴を母数とした上で、労働市場における未活用状態にある労働力を表現した指数となっている。具体的には、既存の失業者を短期失業者と長期失業者に分け、さらに、非労働力人口についても、就労希望の有無や、学生、退職者など、合わせて 9 つのサブカテゴリーへと分類している。この各サブカテゴリーに属する人々が再度就業する確率を過去の統計から推計し、それらを加重平均した期待値を算出する際の分子として用いている。また、非雇用指数は、失業率（U-6）と同様に経済的な理由によるパートタイム労働者を考慮した場合の指数についても併せて公表している。

これらの失業率（U-3、U-6）や非雇用指数の推移を見ると、いずれも 2020 年 4 月にピークを迎えたものの、その後、失業率（U-6）は失業率（U-3）とともに急速に改善している。2021 年後半には、パートタイム労働者を考慮した非雇用指数が失業率（U-6）を上回っており、失業率（U-6）の算出の分母に含まれていない非労働力人口の影響が徐々に大きくなっていることを示唆している（第 I-2-2-8 図）。

③ 労働参加率

非労働力を考慮することの重要性は、生産年齢人口

第 I-2-2-8 図 失業率及び非雇用指数の推移



資料：米国労働省、リッチモンド連邦準備銀行から作成。

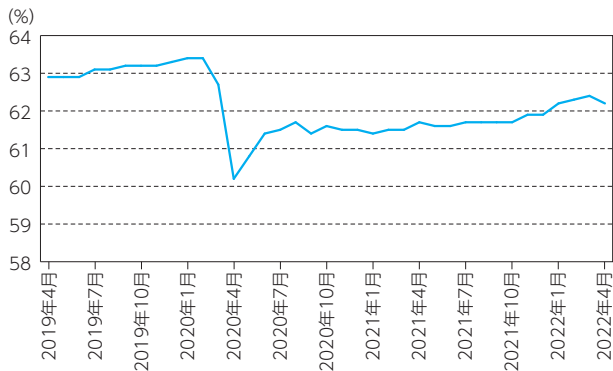
⁸² リッチモンド連銀は、失業率と非雇用指数の線形関係を確認しており、それぞれの指標のコロナ禍前の水準と現在の値を比較して、元に戻っているかどうか判断するといった場面においてはこれらの指数間に差が生じないことを併せて指摘している。

⁸³ Federal Reserve Bank of Richmond, "Hornstein-Kudlyak-Lange Non-Employment Index", (https://www.richmondfed.org/research/national_economy/non_employment_index).

⁸⁴ 米国における生産年齢人口は 16 歳以上の文民人口（軍人や服役中等の施設内人口を除いた人口）。

に占める労働力人口によって表される労働参加率からも確認できる（第 I-2-2-9 図）。

第 I-2-2-9 図 米国の労働参加率の推移



備考：季節調整値。
資料：米国労働省から作成。

米国の労働参加率はコロナショック後、上昇傾向にあるものの、コロナ禍前の水準には戻っておらず、2022年初めの段階においても2019年平均に対して約1%のギャップが存在しており、労働市場において労働力人口が少ない状態にある。

また、年齢階層別の労働参加率を見ると、若年層（16～24歳）は新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、最も減少幅が大きかった年齢層であったが、その後、他の層よりもいち早く2019年平均の水準へと回復し

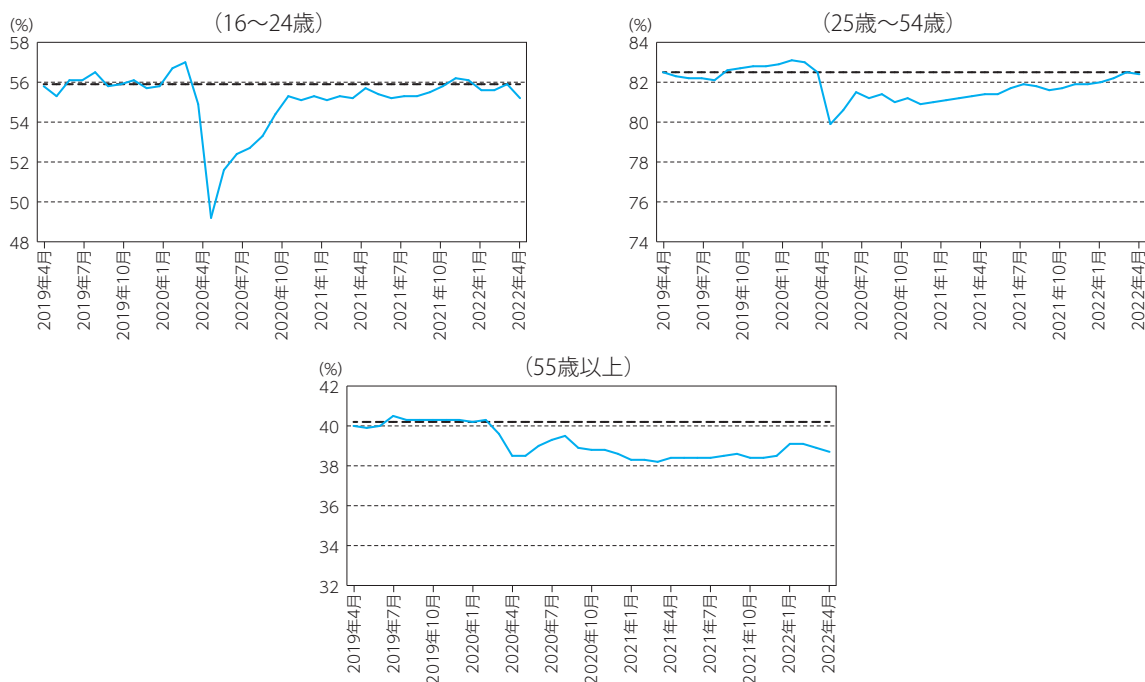
ていることが確認できる（第 I-2-2-10 図）。プライムエイジ（25～54歳）は、若年層と同時期に労働参加率が減少したものの、若年層よりも減少幅が小さかったほか、既に回復基調となっており、コロナ前の水準に迫る状況となっている。高齢層（55歳以上）については、若年層やプライムエイジと比べて、コロナショックに伴う減少幅がさらに小さく、一時回復の兆しを見せたものの、再び減少に転じており、コロナ禍を契機とした退職が構造的変化となっている可能性を示唆している。

④ 求人率と失業率の推移

次にこうした非労働力人口が増加している背景について、労働市場における求人と失業の関係から見ていく。リッチモンド連邦準備銀行では、コロナ禍において求人率と失業率の反比例関係を示すベバリッジ曲線が、コロナ禍前には見られなかった特異な動きをしている点を指摘している⁸⁵（第 I-2-2-11 図）。

通常、ベバリッジ曲線は反時計回りに循環する動きをして、右上にシフトすると失業率と求人率のいずれも高い状態となり、雇用のミスマッチが大きくなっていることを示す。2020年3月から4月にかけて、新型コロナウイルスの感染拡大によって失業率が急上昇

第 I-2-2-10 図 年齢階層別労働参加率



備考：季節調整値。破線は2019年の平均値。
資料：米国労働省から作成。

⁸⁵ Federal Reserve Bank of Richmond, (2021), "Revisiting the Beveridge Curve: Why Has It Shifted so Dramatically?", Economic Brief, (https://www.richmondfed.org/publications/research/economic_brief/2021/eb_21-36).

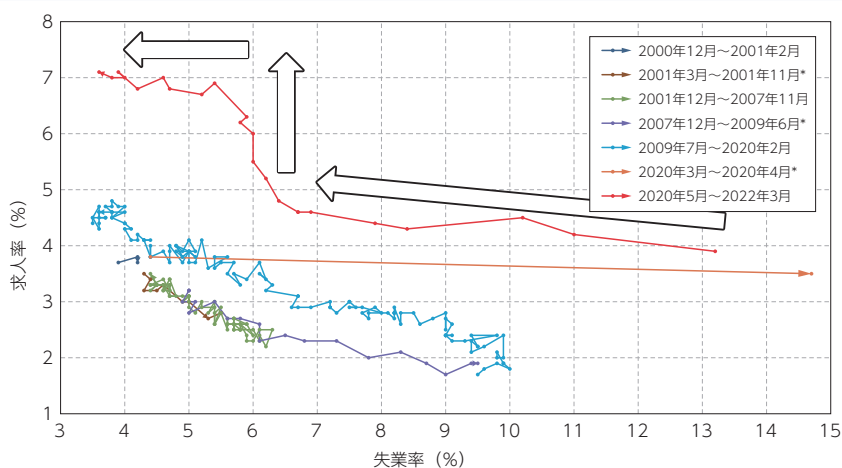
したことで、大きく右側へとシフトしていることが確認できる（第 I-2-2-11 図中の橙色線）。その後、ベバリッジ曲線は、求人率の増加と失業率の減少が同時に進んでいく一般的な動きとなるが、失業率が6%前後となった2021年初段階で、それまでの失業率と求人率の反比例関係とは異なり、求人率のみが大きく上昇する動きとなっている。さらに、その後2021年後半になり、求人率がほぼ一定の状態では失業率のみが減少する動きとなっている。

リッチモンド連邦準備銀行は、こうした状況について、理由がまだ明らかとなっていないとした上で、一般論として、雇用のミスマッチの背景として、マッチングの質の低下の可能性について言及している。近年は、雇用マッチングのデジタル化が進展しており、求人側はプラットフォームを通じて求人を行うコストを削減し、求職者側についても手軽に多くの求人情報にア

クセスすることや応募することが可能となった。他方、より多くの応募書類から雇用者を決定する必要があることにより採用コストが増大し、マッチングの質低下につながっている可能性がある」と指摘されている⁸⁶。リッチモンド連邦準備銀行は、こうした特徴を踏まえて、今後、失業率を元の水準に戻すためには、企業側がより多くの求人を出す必要性について言及している。

先述したベバリッジ曲線において、失業率（U-3）を失業率（U-6）やパートタイム労働者を考慮した非雇用指数に置き換えてみると、それぞれベバリッジ曲線が失業率（U-3）による曲線よりも右側にシフトしていることが確認できる。また、非雇用指数については2021年後半からの動向によって、右側へのシフトの度合いが失業率（U-6）よりも強いことが確認できる（第 I-2-2-12 図）。ベバリッジ曲線のシフトの動向をみると、今後、求人数の増加のみによっては元の

第 I-2-2-11 図 ベバリッジ曲線

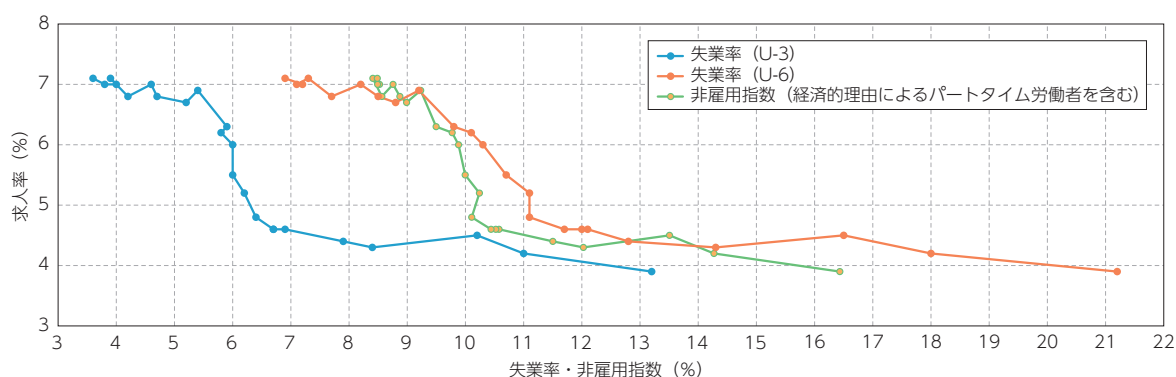


備考1：凡例における「*」を記した期間は NBER が定めた景気後退期。

備考2：失業率は失業率（U-3）。

資料：米国労働省、リッチモンド連邦準備銀行から作成。

第 I-2-2-12 図 失業率及び非雇用指数に基づくベバリッジ曲線（2020年5月以降）



資料：米国労働省、リッチモンド連邦準備銀行から作成。

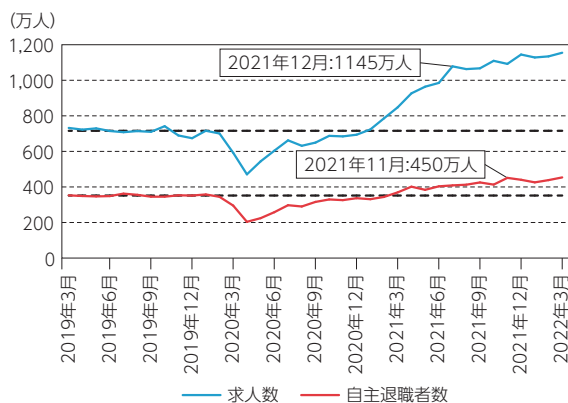
⁸⁶ 近年の雇用のデジタルマッチングプラットフォームといった労働市場におけるデジタル化の動向については第Ⅱ部第2章第1節第3項を参照されたい。

水準には戻らないような構造的変化が労働市場において起こっている可能性も示唆される。

⑤ 求人数と自主退職者

次に、こうした動向の背景を探るべく雇用のマッチングの状況について、求人数や離職者数の観点から確認する。米国労働省によると、2019年の求人数は年平均で716万人であったが、2021年6月には1,000万人を超えている。また、コロナ禍前の2019年にはほぼ一定数で推移していた自主退職者がコロナ禍で増加する動きが見られ、2021年11月には自主退職者が過去最大の450万人に達しており、大退職時代（The Great Resignation）の到来といわれている（第I-2-1-13図）。

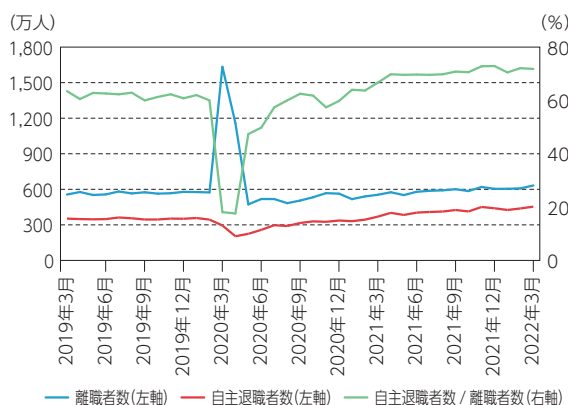
第I-2-2-13図 米国における求人数と自主退職者数



備考：季節調整値。破線は2019年平均。
資料：米国労働省から作成。

離職者と自主退職者の動向を見ると、2020年後半から離職者に占める自主退職者の割合が増加していることが確認できる（第I-2-2-14図）。また、この自主退

第I-2-2-14図 米国における離職者の推移

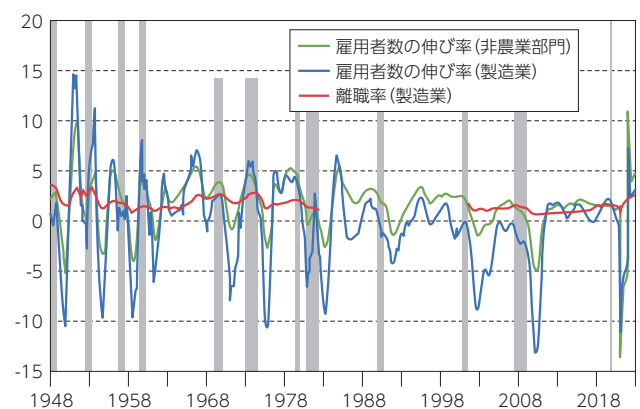


備考：季節調整値。
資料：米国労働省から作成。

職者の割合がコロナ禍前の平均を上回った時期は、求人数が急増する時期に対応しており、同様に前述したベバリッジ曲線の特異なシフトの時期に対応している。

こうした自主退職者の急増について、コロナ禍における労働への意識の変化と捉える見方がある。一方で、サンフランシスコ連邦準備銀行は、戦後の労働市場を分析し、景気後退後の急激な経済回復において、これまでも自主退職者の急増は見られており、コロナ禍における特異な動きではないと指摘している⁸⁷。戦後の米国経済における雇用者数の変化と併せて離職率を長期時系列で確認すると、景気後退や回復に合わせて雇用者数は大きく増減する一方で、離職率については大きく変動していないことが確認できる（第I-2-2-15図）。

第I-2-2-15図
米国における雇用者数の変化率と離職率の推移



備考：灰色網掛け部はNBERが定めた景気後退期。
資料：米サンフランシスコ連邦準備銀行から引用。

景気後退期においては一時的な解雇が急増するが、その後、企業側は財・サービス需要の回復を満たすための人員を補充するために求人を増加させる。こうした求人には、失業者のみならず、他の労働者がより良い労働環境を求めて応募したり、現在の職場に対して賃金や福利厚生、勤務形態等について再交渉を行ったりする。こうした点を踏まえて、同分析では、現下の状況は大退職（Great Resignation）ではなく、大再交渉（Great Renegotiation）として解釈している。

⑥ 参入・退出企業数の動向

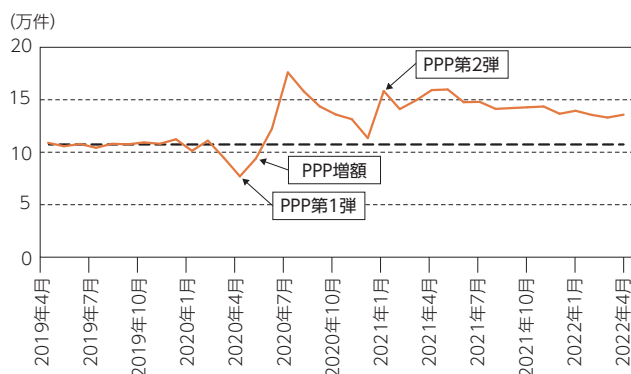
前述したように、2021年における自主退職者の増加がコロナ禍における特異な動きではないとの分析を踏まえつつ、短期的な動向に着目して、自主退職者の増加の背景について考えていく。自主退職の背景とし

87 Federal Reserve Bank of San Francisco, (2022), “Great Resignations” Are Common During Fast Recoveries”, FRBSF Economic Letter.

ては、転職、リタイア、起業、子育て世代の一時的離職など複数の要因が考え得るが、ここでは、通商白書2021でも触れた起業の動向について見ていく。コロナ禍における米国の起業は2020年にコロナショック後増加したが、2021年も、コロナ禍前より多い水準で推移している（第I-2-2-16図）。

第I-2-2-16図

米国における従業員雇用を前提とした起業申請件数



備考1：季節調整値。破線は2019年平均。

備考2：「雇用を前提とした起業申請」は「High-Propensity Applications」に基づいており、米国歳入庁へ提出される書類の内容を踏まえて分類されており、従業員を雇用する企業になる可能性が高い起業申請とされている。

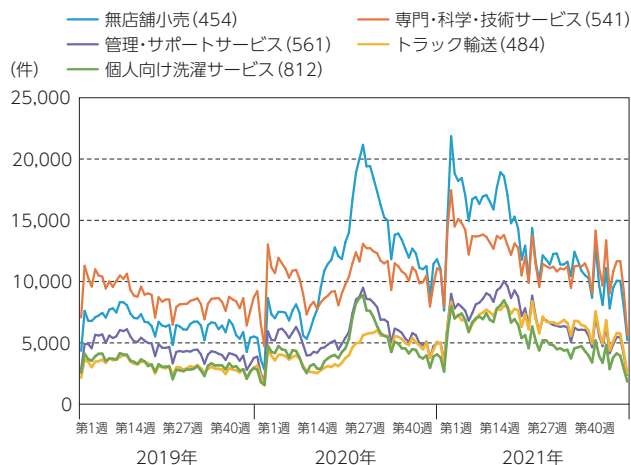
資料：米国労働省から作成。

米国労働省が公表している従業員の雇用を前提とした起業申請件数を見ると、コロナショックに伴い申請件数は一時減少したものの、その後反動とみられる増加の後、ピークアウトした。もっとも、2021年入り後、再び申請件数が急増する動きが見られている。これは、同時期にPPP（給与保護プログラム）の第2弾が開始された時期にあたり、政策効果によって起業の申請件数が増加している可能性が示唆される。John C. Haltiwanger (2021)によると、2020年後半に急増した起業の申請件数は業種によってばらつきがあるが、最も急増した業種は無店舗型小売業であり、次いで、専門・科学・技術サービス、トラック輸送、宿泊・飲食サービスなどが挙げられる（第I-2-2-17図）。新型コロナウイルスの感染拡大によって既存の小売業や宿泊・飲食サービス業が大きく減少したことを踏まえると、新たに起業申請された業種別の動向と整合的であると考えられる⁸⁸。

コロナ禍で起業の申請件数が増加する一方で、倒産件数については減少傾向にある（第I-2-2-18図）。

第I-2-2-17図

米国における起業申請件数（上位5業種）



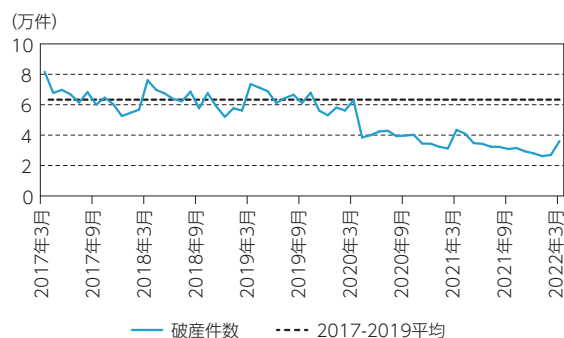
備考1：週次データ。原数値。

備考2：2021年通年で申請件数が多い上位5業種。凡例の括弧内はNAICS中分類。

備考3：第I-2-2-16図と異なり、全起業申請件数を対象としたデータである点に留意されたい。

資料：米国労働省から作成。

第I-2-2-18図 米国における破産件数



備考：原数値。破産件数には米連邦破産法第7章、第11章、第13章による申請数が含まれる。

資料：ABI（米国破産協会）から作成。

米国破産協会が公表する米国企業の破産件数を確認すると、コロナ禍前には2017年から2019年の3年間で平均して1か月あたり約6.3万件あったが、新型コロナウイルス感染拡大当初に大きく減少し、その後も減少基調にある。背景として、PPP（給与保護プログラム）による従業員への給与支払い補填といった公的支援や金融緩和によるものと考えられる。Leland D. Crane (2021)によると、新型コロナウイルスの感染拡大に伴って一部セクターでは事業の撤退が増加したものの、多くのセクターではコロナ禍前よりも少なく、新型コロナウイルス拡大当初に予測されていた事業撤退の規模を下回る可能性が高いとしている⁸⁹。

⁸⁸ John C. Haltiwanger, (2021), "Entrepreneurship During the COVID-19 Pandemic: Evidence from the Business Formation Statistics", NBER Working Paper 28912, (https://www.nber.org/system/files/working_papers/w28912/w28912.pdf).

⁸⁹ Crane, Leland D., Ryan A. Decker, Aaron Flaaen, Adrian Hamins-Puertolas, and Christopher Kurz (2021), "Business Exit During the COVID-19 Pandemic: NonTraditional Measures in Historical Context," Finance and Economics Discussion Series 2020-089r1, (<https://www.federalreserve.gov/econres/feds/files/2020089r1pap.pdf>).

2. 米国経済におけるインフレの実態

前項で示したように、米国経済は回復している一方で、急激な財政出動によって喚起された財・サービス需要の増加がサプライチェーンにおける供給制約を誘引した側面も指摘されている。第I部第1章第2節においても言及しているように、サプライチェーンにおける供給制約は、世界的なインフレを招いており、とりわけコロナ禍の米国経済においては歴史的な水準でインフレが高進している。さらに、ロシアによるウクライナ侵略によって、エネルギー供給、資源・食料等のサプライチェーンの一部途絶や見直しによって混乱が生じ、資源価格の高騰に伴うインフレ圧力を一層高めている。こうした米国経済で生じているインフレについて、消費者物価の観点から観察した上で、家計の状況や、企業活動の状況について生産者物価を見ていく。

(1) 消費者物価指数

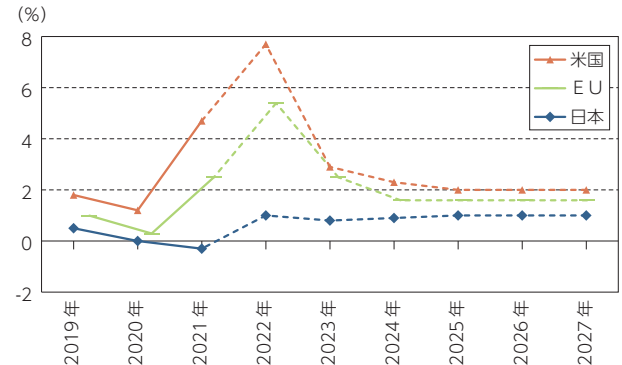
① 総合指数・コア指数

消費者物価指数について日本、米国、EUで比較すると、EUや日本と比べて米国では大きく上昇していることが確認できる。また、IMFの予測によると、2022年には2021年を超える水準となり、2023年以降に影響が緩和し、2025年に2%へと収束する見通しとなっている（第I-2-2-19図）。

米国の消費者物価指数（CPI）について、前月比の動向を見ると2020年5月以降上昇を続けていることが確認できる。また、前年同月比の推移を見ると、

第I-2-2-19図

日本・米国・EUにおける消費者物価指数の推移と予測（前年比）

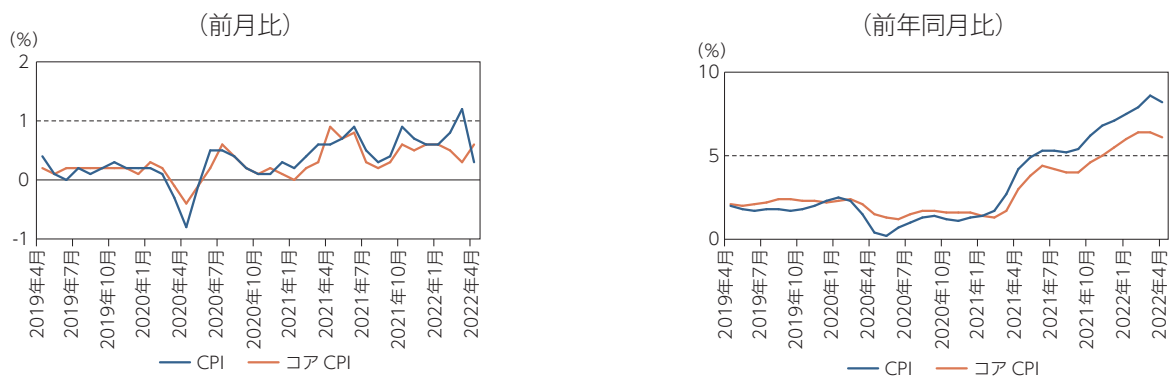


備考：2022年～2027年は予測値。
資料：IMFから作成。

2021年9月以降一貫して上昇率が拡大してきており、2022年3月には+8.5%と、1981年12月以来の水準となっている。その後、2022年4月には+8.3%と上昇率が僅かに鈍化している。また、食品やエネルギーを除いたコアCPIについても、前年同月比で、CPIと同様に2021年9月以降上昇率が拡大しており、2022年3月には+6.5%と、1982年8月以来の上昇幅となり、2022年4月には+6.2%となっている（第I-2-2-20図）。

財・サービス別の消費者物価指数を見ると、財の消費者物価指数はコロナ禍で上昇を続けており、2022年4月には前年同月比+9.7%と、コアCPIの同+6.2%を大幅に上回っている。また、サービスに関する消費者物価指数は、コロナ禍前には前年同月比で

第I-2-2-20図 米国における消費者物価指数（CPI）

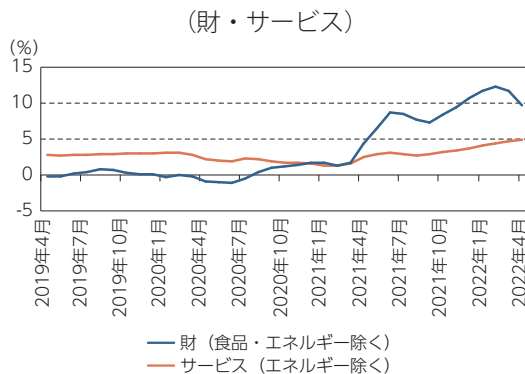


備考：前月比は季節調整値。前年同月比は原数値。コア指数は食品・エネルギーを除いた指数。
資料：米国労働省、CEICから作成。

+3% 前後で推移していたが、2021 年に入り経済活動が再開される中で、物流混乱や人手不足といった供給制約や、それによる賃金上昇圧力を映じて上昇している（第 I-2-2-21 図）。

第 I-2-2-21 図

米国における消費者物価指数（財・サービス別、前年同月比）



備考：原数値。いずれも食品・エネルギー関連を除いたコア指数。
資料：米国労働省、CEIC から作成。

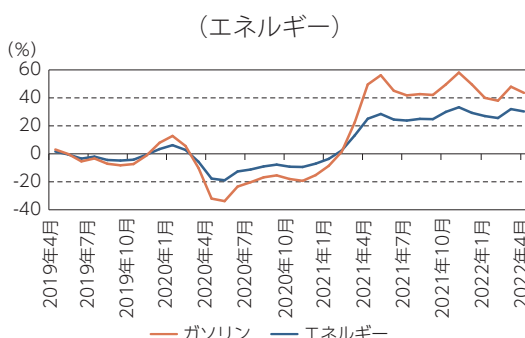
② エネルギー・食品

次に、上述したコア指数には含まれないエネルギーや食品の消費者物価指数の動向を見ていく。エネルギー、食品の消費者物価指数は国際価格の高騰に伴い大きく上昇している。エネルギーの消費者物価指数については前年同月比 +20% を越える上昇率となっている（第 I-2-2-22 図）。もっとも、ガソリン価格が前年同月比 +40% 程度とエネルギー価格の上昇を押し上げている。

食品の消費者物価指数について前年同月比の動向を見ると、コロナ禍前から +2% 程度で推移しており、コロナショック時において +4% 前後上昇で推移した。その後、サービス産業を含めた経済活動の回復を受けて、上昇が一服したが、2021 年後半からは上昇が続

第 I-2-2-22 図

米国におけるエネルギーの消費者物価指数（前年同月比）

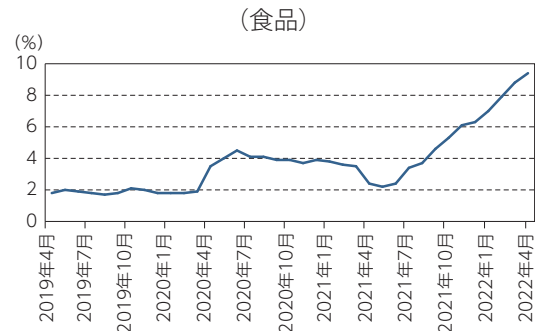


備考：原数値。
資料：米国労働省、CEIC から作成。

いており、2022 年 4 月には同 +9.4% と CPI を越える水準となっている（第 I-2-2-23 図）。

第 I-2-2-23 図

米国における食品の消費者物価指数（前年同月比）



備考：原数値。
資料：米国労働省、CEIC から作成。

第 I 部第 1 章第 1 節や第 2 節において言及しているように、ロシアによるウクライナ侵略を受けて、エネルギーや穀物等の食料が豊富なロシアやウクライナが世界の供給網に与える影響は大きいと、今後、エネルギーや食品の国際価格の高騰を通じて、米国経済に与える価格上昇圧力も高まることが想定される。

③ 住宅

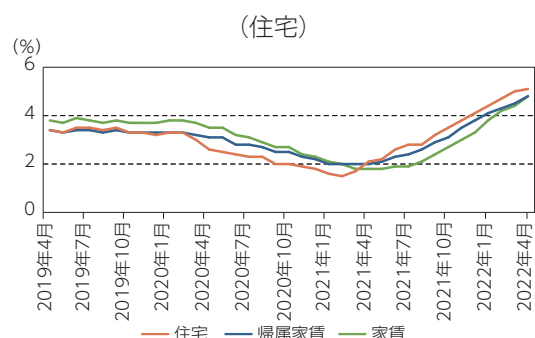
次に、消費者物価において約 3 割と大きなウェイトを占めている住宅に関する物価指数について見ていく。住宅に関する消費者物価指数は 2021 年初めより上昇している（第 I-2-2-24 図）。

併せて、住宅価格指数を見ると、統計開始以来の水準で推移している（第 I-2-2-25 図）。

こうした住居に関する消費者物価や住宅価格指数が前年同月比で上昇している背景として、コロナ禍において居住地の好みが変わったことに加えて、歴史的な低金利を背景に住宅需要が過熱していることが挙げら

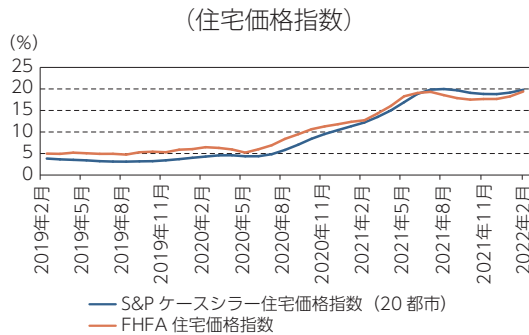
第 I-2-2-24 図

米国における住宅の消費者物価指数（前年同月比）



備考：原数値。
資料：米国労働省、CEIC から作成。

第 I-2-2-25 図
米国における住宅価格指数（前年同月比）



備考1：原数値。

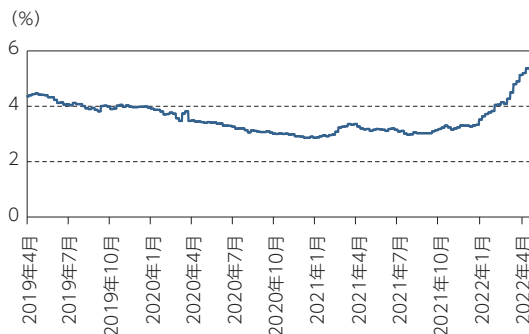
備考2：S&P ケースシャー住宅価格指数は主要 20 都市におけるすべてのローンに関わる取引（サブプライムローンを通じた物件や高額物件等を含む）を対象として集計。FHFA 住宅価格指数は信用力の高い物件を対象に集計。

資料：S&P、FHFA、CEIC、Refinitiv から作成。

れる（第 I-2-2-26 図）。

もっとも、住宅ローン金利は 2021 年 8 月以降上昇しており、住宅価格の高騰と相まって購買意欲を一段と減退させるリスクになるとの指摘もあるが、金利がさらに上昇する前の駆け込み需要で増加するとの見方も存在する。さらに、住宅需要の過熱は木材の需給ひっ迫の一因となり木材価格の高騰を招き、住宅価格をさ

第 I-2-2-26 図 米国における住宅ローン金利



備考：住宅ローン金利は 30 年固定金利住宅ローンの平均金利。

資料：Refinitiv から作成。

らに押し上げている（第 I-2-2-27 図）。

住宅価格の増加率の上昇は鈍化が続いているが、依然として価格上昇は続いており、今後、住居費用の大半を占める帰属家賃が家計を圧迫することが見込まれる。

④ 自動車

次に、第 I 部第 1 章第 2 節第 5 項において示したように、半導体の供給不足により、企業の生産活動や個人の消費市場に大きな影響を与えた自動車の物価動向

第 I-2-2-27 図 米国における木材価格

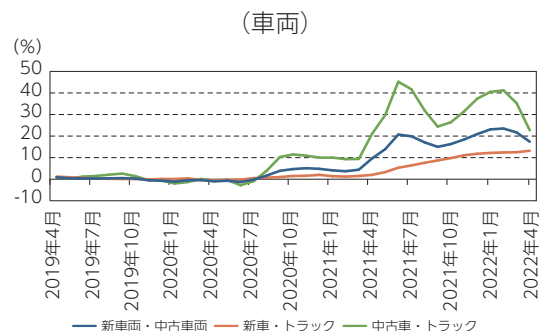


備考：木材価格は CME 乱尺木材先物価格。

資料：Refinitiv から作成。

について見ていく。車両の消費者物価指数として、新車・トラックと中古車・トラックについて前年同月比をそれぞれみると、新車・トラックは 2022 年 4 月時点で、前年同月比 +13.2%、中古車・トラックの消費者物価指数は同 +22.7% と、中古車・トラックの物価上昇がより大きいことが確認できる（第 I-2-2-28 図）。

第 I-2-2-28 図
米国における自動車の消費者物価指数



備考：原数値。

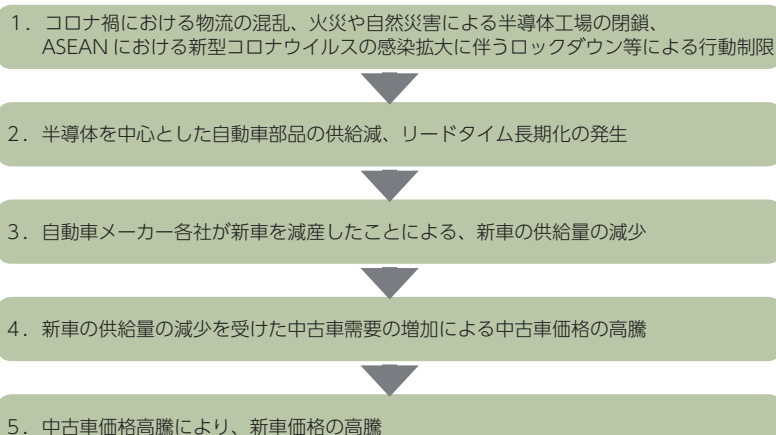
資料：米国労働省、CEIC から作成。

こうした自動車における物価指数の上昇を招いている複合的な要因について、OECD は以下の 5 段階に分けて示している⁹⁰（第 I-2-2-29 図）。

足下では、オミクロン株の感染が世界的に広がっているが、ASEAN においては、デルタ株の拡大時における非常事態宣言ほどの行動制限は行っていないことから、行動制限による供給減の影響は大きくない。一方で、自動車製造工程における重要部品の 1 つである半導体の不足は、今後も継続する見込みとなっており、足下でも、各社が減産を続けることにより、自動車の供給量の減少が続いている。米国内の自動車販売台数

90 OECD, (2021), "Economic Outlook", Vol. 2021 Issue 2: Preliminary Version, (<https://doi.org/10.1787/66c5ac2c-en>).

第 I-2-2-29 図 自動車価格高騰の背景



資料：OECD から作成。

について、2020 年 4 月時点における米国の季節調整後年間販売台数はリーマン・ショック時の最低台数を下回る 861 万台となり、その後、幾分回復したものの、上述した物流の混乱や工場の閉鎖、ロックダウンや半導体等の部品不足を背景に供給量が減少し、販売台数が大きく減少している（第 I-2-2-30 図）。自動車の需要は強いことを踏まえると、需給のひっ迫は今後も続く可能性がある。

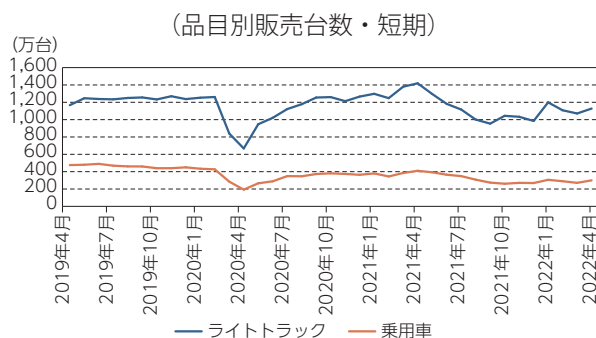
(2) 家計の所得と消費支出

米国の個人消費は、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、2020 年 4 月に大きく落ち込むも、その後、大規模な財政措置によって需要が喚起され、コロナ禍前の水準を超えている（第 I-2-2-31 図）。足下、オミクロン株の感染拡大によって引き続き経済活動に制約がある中でも、個人消費は底堅く推移しており、貯蓄率もコロナ禍前の 2019 年平均の 7.6% を下回る低水

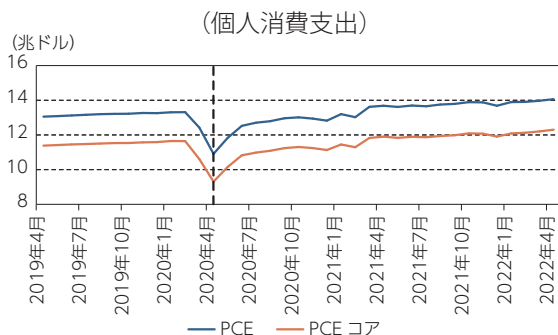
第 I-2-2-30 図 米国における自動車販売台数



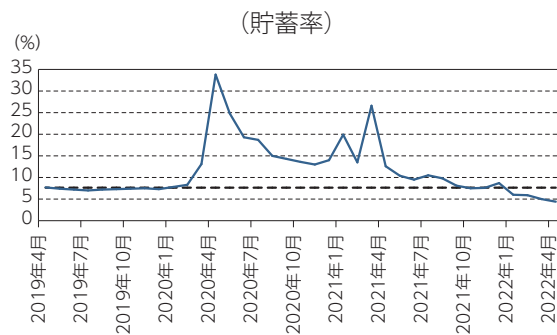
備考：年率換算。季節調整値。
資料：米国商務省、CEIC から作成。



第 I-2-2-31 図 米国における個人消費支出と貯蓄率の推移



備考 1：左図の破線は景気の谷を示す。
備考 2：右図の破線は 2019 年平均。
備考 3：2012 年基準季節調整済年率換算値。PCE コアは PCE から食品、エネルギーを除いた値。
資料：米国商務省から作成。



準となっている（同図）。

個人所得は、2021年9月の失業保険の加算支給の終了に伴う下押し要因が剥落し、増加している。失業保険の加算措置は、就職意欲を阻害するとの懸念から約半数の州について早期打ち切りが行われたが、こうした懸念について、リッチモンド連邦準備銀行では、失業保険の補填が個人消費や労働市場に与える影響について分析しており、失業保険が個人消費を刺激する点については幅広いコンセンサスが得られているとした上で、労働供給の意思決定への影響については複数の研究例を基に僅かにマイナスもしくはほとんど影響しないとしている⁹¹。

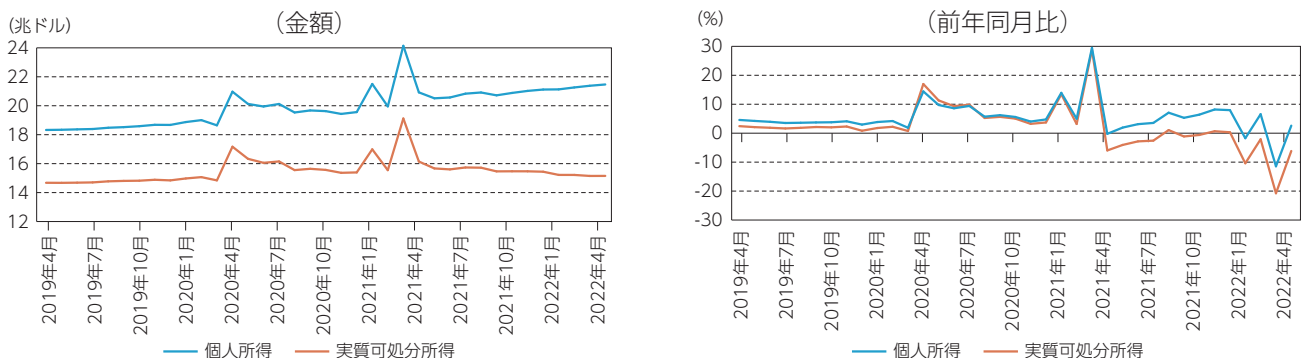
こうした失業保険の加算支給、CARES法⁹²や米国救済計画法による個人への直接給付に加え、これらが底上げた所得によって財需要が喚起され、需要主導型で経済活動の再開が進められたほか、インフレや人手不足に伴う賃金上昇の影響もあいまって個人所得は

増加しているものの、賃金上昇がインフレに追いついておらず、実質可処分所得については減少しており、2021年4月以降前年同月比はマイナスで推移している（第I-2-2-32図）。

また、原材料等の供給制約を背景としたインフレや人手不足を受けて賃金は上昇傾向にあるが、2021年に入りCPIが上昇を続ける一方で、平均時給上昇率（前年同月比）が追いついておらず、実質賃金はマイナスで推移している（第I-2-2-33図）。

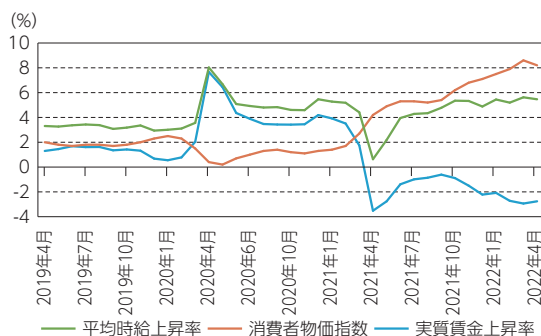
インフレ下における消費者のマインドを確認するため、ミシガン大消費者態度指数を見ると、新型コロナウイルスの感染拡大によって悪化したセンチメントは経済回復が進む状況を映じて改善されてきたが、インフレ率が急上昇した2021年4月をピークに再度悪化しており、2021年10月には2020年4月の水準を下回る71.7となり、それ以降についても下落基調が続いている（第I-2-2-34図）。収入別の違いを見ると、

第I-2-2-32図 米国における個人所得と実質可処分所得



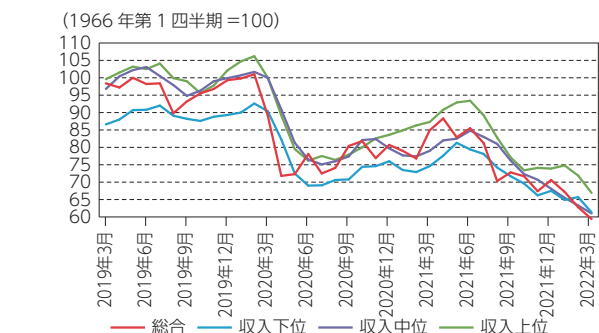
備考：2012年基準季節調整済年率換算値。
資料：米国商務省から作成。

第I-2-2-33図
米国における実質賃金上昇率（前年同月比）



備考：原数値。実質賃金上昇率（CPIに基づく）= 平均時給（前年同月比）
－消費者物価指数より算出。
資料：米国商務省、米国労働省から作成。

第I-2-2-34図 ミシガン大消費者態度指数



資料：米国ミシガン大学から作成。

⁹¹ Federal Reserve Bank of Richmond, (2021), "Unemployment Insurance: Economic Lessons from the Last Two Recessions", Economic Brief, (https://www.richmondfed.org/publications/research/economic_brief/2021/eb_21-26).

⁹² 2020年3月に共和党トランプ前大統領が成立させた2兆2,000億円規模のコロナウイルス支援・救済・経済保障法（Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security: CARES）。

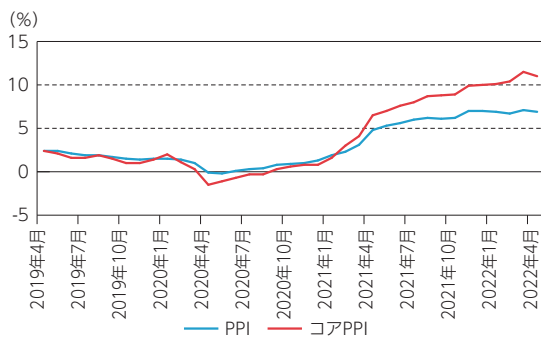
収入上位の1/3については、2021年に減少に転じるピークが全体よりも遅れており、インフレの影響が相対的に小さいことが確認できる。2022年に入り、全ての層において指数が減少しており、インフレ圧力が強く消費マインドを下押ししていることが示唆される。

(3) 生産者物価指数

次に、企業活動におけるインフレの状況として生産者物価指数の動向について見ていく。生産者物価指数は、コロナ禍前には前年同月比+2%程度で推移していたが、経済活動の回復に伴い上昇し、2022年4月時点で最終需要の総合指数が同+11.0%、コア指数については同+6.9%となっている（第I-2-2-35図）。

第I-2-2-35図

米国における最終需要の生産者物価指数（前年同月比）



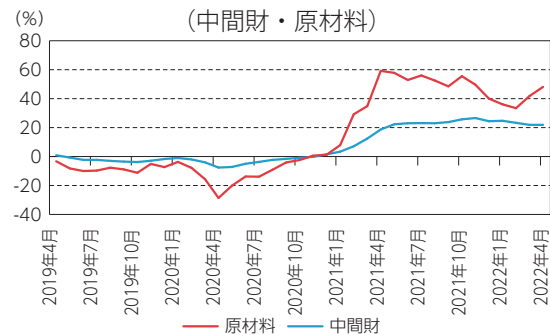
備考：原数値。コアPPIは食品、エネルギー、貿易サービスを除いた指数。
資料：米国労働省、CEICから作成。

また、中間財や原材料の動向を見ると、中間財については、2021年11月の同+26.6%をピークとして、2022年4月に同+21.9%、原材料については、2021年4月の同+59.2%をピークに、2022年4月に同+48.1%となっている（第I-2-2-36図）。

背景としては第I部第1章第2節で示したように、物流の混乱や人手不足、資源やエネルギーの需給ひっ迫といったサプライチェーン上の供給制約によるもの

第I-2-2-36図

米国における中間財・原材料の生産者物価指数（前年同月比）



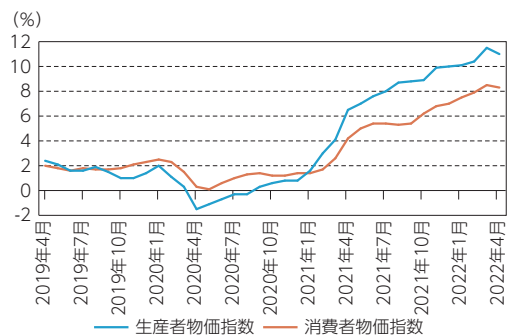
備考：原数値。
資料：米国労働省、CEICから作成。

と考え得るが、最終需要、中間財、原材料の生産者物価指数の動向を見ると、より川上の工程ほど物価増減の程度が大きいことが確認できる。

これまでに消費者物価指数や生産者物価指数の推移についてそれぞれ見てきたが、両指数の推移を比較してみると、2021年以降、生産者物価指数の上昇とともに消費者物価指数が上昇していることから、サプライチェーン上の供給制約による影響が価格へと転嫁されている様子がうかがえる（第I-2-2-37図）。

第I-2-2-37図

米国における生産者物価指数と消費者物価指数（前年同月比）



備考：原数値。生産者物価指数は最終需要。
資料：米国労働省、CEICから作成。

3. 財政・金融政策

これまでにコロナ禍における経済回復の動向や、労働市場の状況、サプライチェーンにおける需給ひっ迫を背景としたインフレが家計や企業に与える影響について見てきた。ここでは、これらのコロナ禍における経済回復を後押しした財政出動や、現下の米国経済に

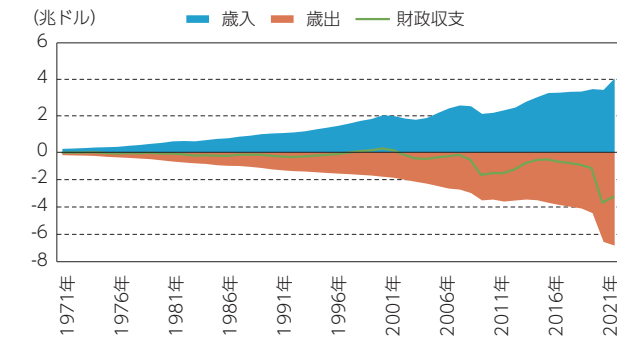
において最優先課題となっているインフレと対峙する金融政策について見ていく。

(1) 財政政策

バイデン政権は就任当初より、新型コロナウイルス

対応、経済対策、気候変動対策等に重きを置いた政権運営を行ってきている。2021年の財政収支を見ると、財政赤字が過去最大となった2020年に次ぐ大きさであり、約2.8兆ドルの財政赤字となった(第I-2-2-38図)。

第I-2-2-38図 米国の財政収支(年次)



備考：会計年度(前年10月～当年9月)の集計値。
資料：CEICから作成。

背景としては、トランプ政権に続き、新型コロナウイルス対策に巨額の措置を講じており、歳出額は過去最大となっていることが挙げられる(第I-2-2-39図)。

一方で、経済の再開が進められたことを受けた、就業者数の増加による所得税の増加や、企業収益が回復したことによる法人税の増加によって、歳入が2020年より増加しており、2020年より財政赤字が縮小したことに繋がっている。

バイデン政権は当初、10年間で約4兆ドル規模となる「米国雇用計画」と「米国家族計画」の2つの経済対策を打ち立てていたが、その後、議会通過のために「超党派インフラ投資計画」と「Build Back Better (BBB) 法案」として再構成された。前者のインフラ投資計画については、米国雇用計画のうち、共和党

も合意可能なインフラ投資に焦点を当て、規模も縮小し、2021年11月15日に成立に至った。

一方で、BBB法案については、共和党の支持が得られない中で財政調整措置⁹³を使い2021年11月19日に米下院を通過したが、上院ではインフレ懸念等を理由に民主党中道派の強い反対により、成立の見通しが立たない状況となっている。

(2) 金融政策

2021年の米国経済においては、大規模な財政措置が需要を喚起したことや新型コロナウイルスのワクチン接種が進められたことで経済回復が進み、失業率は新型コロナウイルス感染拡大前の水準となっており、FRBは経済活動や雇用の指標における強さへの認識を示してきた。一方で、人手不足による賃金上昇やサプライチェーンにおける供給制約を背景としてインフレ率が目標の2%を大幅に上回る状況となっており、金融政策に関して目下の最優先課題はインフレ抑制となっている。

インフレの状況について、個人消費支出(PCE)価格指数、食品やエネルギーを除いたコアPCE価格指数の前年同月比をそれぞれ確認すると、いずれも2020年5月以降上昇を続けており、2022年4月のPCE価格指数が前年同月比6.3%、コア指数が同4.9%と目標の2%を大きく上回っている(第I-2-2-40図)。

インフレ率が目標の2%を越える状況について、2021年9月のFOMCの声明文においては、あくまで一過性のインフレであるとの認識を示してきたが、FRBのインフレに対する認識はFOMCの開催を重ねるにつれて、インフレが一過性ではなく継続的であり、

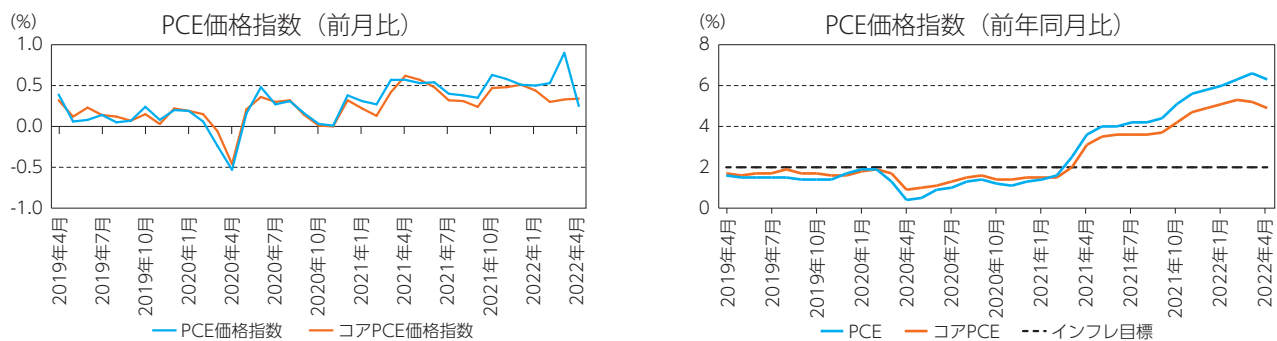
第I-2-2-39表 米国における新型コロナウイルス関連予算

法案名	成立時期	財政支出	主な内容
コロナウイルス対策・対応補正予算法	2020年3月6日 金曜日	約83億ドル	ワクチン開発支援、中小企業への低利融資など
家族第一・新型コロナウイルス対応法	2020年3月18日 水曜日	約1,930億ドル	税額控除(新型コロナウイルス休暇の従業員へ支払われた給与に対する雇用税)、新型コロナウイルス検査無料化、各州への財政支援など
コロナウイルス支援・救済・経済保障法	2020年3月27日 金曜日	約2兆2,300億ドル	個人向け現金給付(最大1,200ドル)、失業手当拡充(週600ドル上乗せ)、給与保護プログラム(PPP)など
給与保護プログラム及び医療強化法	2020年4月24日 金曜日	約4,840億ドル	PPP、中小企業への運転資金融資、マスクなどの医療体制に対する追加予算など
包括歳出法	2020年12月27日 日曜日	約9,200億ドル	個人向け現金再給付(最大600ドル)、失業手当拡充延長(週300ドル上乗せ)、PPP再開など
2021年米国救済計画法	2021年3月11日 木曜日	約1兆9,000億ドル	個人向け現金再々給付(最大1,400ドル)、失業手当拡充延長(週300ドル上乗せ、9月まで)、州政府支援、ワクチン普及支援など
計		約6兆ドル	

資料：JETROから作成。

93 一定の制約の下で、当初予算案に則った歳出ないし歳入の計画を議会が単純過半数で可決するための仕組み

第 I-2-2-40 図 PCE 価格指数の推移



かつ大幅に水準を越えたものへと認識が改められてきた(第 I-2-2-41 表)。

2022 年 1 月までの FOMC においては、インフレの水準や影響を及ぼす期間について言及してきたが、2022 年 3 月の FOMC においては新たにウクライナ侵略の影響について言及しており、米国経済への影響は不透明としつつ、原油や他の商品価格の高騰が、短期的に物価上昇圧力となる可能性を示している。

インフレを抑制するため、2022 年 1 月の FOMC では、まもなく利上げを行う状況にあるとして、2020

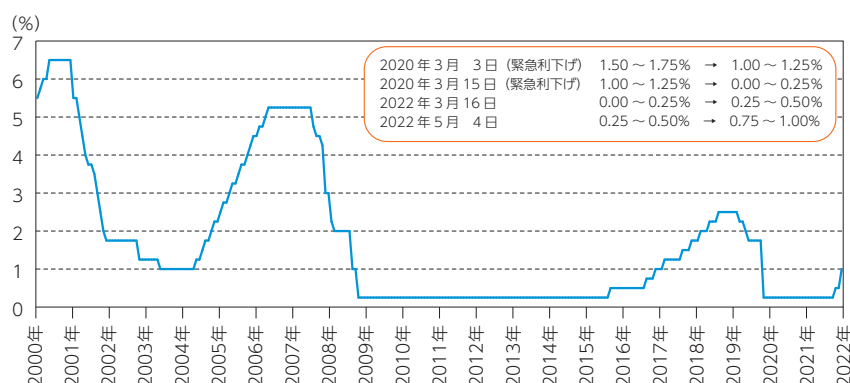
年 3 月 15 日以降据え置いてきた政策金利について、2022 年 3 月の FOMC における利上げを事実上予告した。このように事前に利上げを事実上予告することによって市場の混乱を未然に防ぐ意図がうかがえる。その後、2022 年 3 月の会合において政策金利を現行の 0.00%~0.25% から 0.25%~0.50% へと引き上げることとを決定し、2018 年 12 月以来約 3 年ぶりの利上げとなった。さらに、2022 年 5 月には 2000 年 5 月以来の 0.5% ポイント利上げとなり、0.75%~1.00% へと引き上げられた(第 I-2-2-42 図)。

第 I-2-2-41 表 FOMC におけるインフレに関する声明文及び発言内容

開催時期	インフレに関する声明文及び発言内容
2021 年 9 月	・インフレが高水準であることは認めつつも、あくまで「一過性の要因」を反映した状況との認識
2021 年 11 月	・「一過性とみられる要因」と表現の確信度合いを弱めながらも一時的なインフレであるとの見方を維持
2021 年 12 月	・「一過性」との表現が削除され、「コロナ禍における需給不均衡」をインフレの背景と位置付け
2022 年 1 月	・インフレ率がインフレ目標を「一定期間越えている」から「大幅に上回っている」へと表現を変更
2022 年 3 月	・ウクライナ侵略が米国経済に与える影響について不透明としつつ、「原油や他の商品価格の高騰が、短期的にさらなる物価上昇圧力となる」可能性に言及
2022 年 5 月	・広範な価格圧力を背景としたインフレの高止まりに言及。 ・中国におけるロックダウンがサプライチェーンの混乱を深刻化させ、インフレ圧力を強める懸念を示す

資料: FRB から作成。

第 I-2-2-42 図 米国における政策金利の推移



資料: FRB から作成。

第 I 部
第 2 章

第 I-2-2-43 表
FRB による経済見通し（2022 年 3 月時点）

備考：数値は中央値を記載。赤字は前回見通しからの修正箇所。実質 GDP 成長率、PCE 価格指数、コア PCE 価格指数の見通しは、いずれも第 4 四半期の前年同期比を示す。

資料：FRB から作成。

このような経済見通しを踏まえて、FOMC の参加者による政策金利の予測を可視化したドットチャート

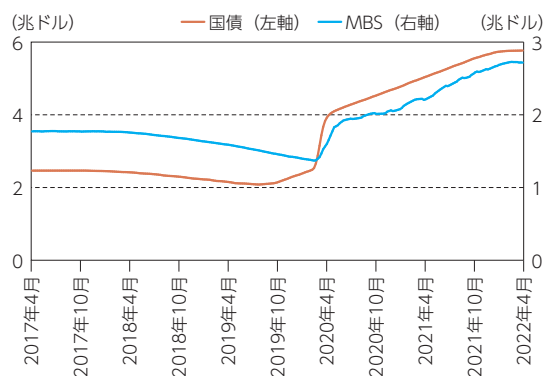
資料：FRB から作成。

2021年11月のFOMCで開始が決定されたテーパリング⁹⁴は2022年3月に終了し、インフレが高止まりする中で、2022年3月には政策金利の引き上げ、2022年5月には量的引き締めを開始がそれぞれ決定された。ゼロコロナ政策に伴う中国における新型コロナ

通商白書 2022 139

第 I-2-2-45 図

FRB の保有資産の推移（4 週間移動平均）



備考 1：MBS は政府機関保証の住宅ローン担保証券（Mortgage Backed Security）

備考 2：4 週間移動平均。

資料：FRB から作成。

ナウイルスの再拡大やロシアによるウクライナ侵略によってインフレ圧力が高まり、経済への影響の不透明さが増す中、今後の政策金利や量的引き締めのパース、それらの経済への影響が注目される。