

ア メ リ カ

1 最近の経済情勢

(1) 2021年の経済情勢

2021年の実質GDP成長率は前年比+5.7%と2020年(同▲3.4%)から上昇した。

新型コロナウイルス感染症の影響により落ち込んだ前年から持ち直し、レーガノミクスにより景気が拡大した1984年に記録した前年比+7.2%以来、37年ぶりの高水準であった。その主な内訳をみると、経済活動の再開や政府による現金給付等を背景に、個人消費は前年比+7.9%(前年:同▲3.8%)、民間設備投資は同+7.4%(前年:同▲5.3%)と前年から上昇している(図表1)。

2021年中の四半期ごとの実質GDP成長率は、ワクチン接種の進展等を受け、第1四半期に前期比年率+6.3%、第2四半期に同+6.7%と2四半期連続でプラスとなり、実質GDPの水準は新型コロナウイルス感染症の流行前(2019年第4四半

期)の水準を上回った。その後、デルタ株の感染拡大により、第3四半期は前期比年率+2.3%と鈍化したが、在庫投資の拡大等を背景に、第4四半期は同+6.9%と加速している(図表2)。

雇用情勢を見ると、失業率は、2021年通年平均で5.4%と、前年(8.1%)から大幅に低下した。FOMC(連邦公開市場委員会)出席者は、自然失業率の水準を4.0%と想定しているが、その水準に近づいている。また、雇用者については、2021年通年で674万人の増加(月平均で56.2万人)となった。賃金上昇率は、2021年通年平均で前年比4.2%と前年(同4.9%)から低下したが、これは、前年に多くの短時間・低賃金労働者が職を失い、賃金上昇率の算出対象から外れたことによる上昇の反動による。

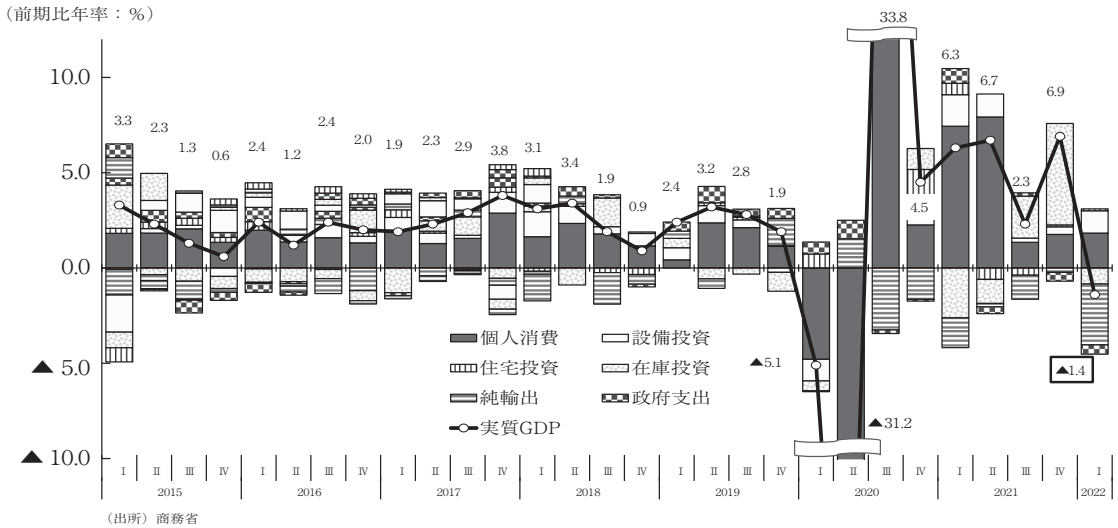
物価動向を見ると、FRB(連邦準備制度理事会)が物価目標としているPCE(個人消費支出)デフレーター(総合)は、経済再開やサプライチェーンの混乱による需給の不均衡を背景に、前年比+3.9%となり、前年の伸び率(同+1.2%)から加速した(物価上昇率の目標値は前年比+2.0%)。また、

図表1 実質GDP成長率の推移(年は前年比、四半期は前期比年率、%)

項目	年・四半期	2019	2020	2021	2021				2022
					I	II	III	IV	I
実質GDP成長率		2.3	▲3.4	5.7	6.3	6.7	2.3	6.9	▲1.4
個人消費		2.2 (1.48)	▲3.8 (▲2.55)	7.9 (5.27)	11.4 (7.44)	12.0 (7.92)	2.0 (1.35)	2.5 (1.76)	2.7 (1.83)
民間設備投資		4.3 (0.59)	▲5.3 (▲0.73)	7.4 (0.97)	12.9 (1.65)	9.2 (1.21)	1.7 (0.22)	2.9 (0.40)	9.2 (1.17)
民間住宅投資		▲0.9 (▲0.04)	6.8 (0.26)	9.2 (0.39)	13.3 (0.60)	▲11.7 (▲0.60)	▲7.7 (▲0.38)	2.2 (0.10)	2.1 (0.10)
民間在庫投資		(0.20)	(▲0.02)	(▲0.61)	(▲1.34)	(▲3.50)	(6.57)	(1.37)	(▲2.64)
政府消費及び投資		2.2 (0.38)	2.5 (0.43)	0.5 (0.09)	4.2 (0.77)	▲2.0 (▲0.36)	0.9 (0.17)	▲2.6 (▲0.46)	▲2.7 (▲0.48)
国内需要		(2.61)	(▲2.61)	(6.11)	(7.84)	(6.91)	(3.56)	(7.12)	(1.78)
純輸出		(▲0.18)	(▲0.29)	(▲1.40)	(▲1.56)	(▲0.18)	(▲1.26)	(▲0.23)	(▲3.20)
輸出		▲0.1 (▲0.01)	▲13.6 (▲1.57)	4.5 (0.47)	▲2.9 (▲0.30)	7.6 (0.80)	▲5.3 (▲0.59)	22.4 (2.24)	▲5.9 (▲0.68)
輸入		1.2 (▲0.17)	▲8.9 (1.28)	14.0 (▲1.88)	9.3 (▲1.26)	7.1 (▲0.99)	4.7 (▲0.68)	17.9 (▲2.46)	17.7 (▲2.53)
GDPデフレーター		1.8	1.2	4.2	4.3	6.2	5.9	7.1	8.0
名目GDP成長率		4.1	▲2.2	10.1	10.9	13.4	8.4	14.5	6.5

(注) () は寄与度、2022年5月24日現在
(出所) 商務省

図表2 実質GDP成長率の寄与度別推移



図表3 主要経済指標

項目	年・四半期	2019	2020	2021	2021				2022
					I	II	III	IV	I
雇用	失業率 (%)	3.7	8.1	5.4	6.2	5.9	5.1	4.2	3.8
	非農業雇用者数 (前期差,万人)	196.8	▲929.2	674.3	193.4	126.7	163.0	191.2	164.6
消費	小売売上高 (前期比%)	3.1	0.7	19.6	7.6	6.4	0.1	2.3	3.4
生産	鉱工業生産 (前期比%)	▲0.8	▲7.2	5.5	1.0	1.6	0.8	0.90	1.9
物価	PCEデフレータ (前年比%)	1.5	1.2	3.9	1.8	3.9	4.3	5.5	6.3
	コアPCEデフレータ (前年比%)	1.7	1.4	3.3	1.7	3.4	3.6	4.6	5.2
住宅	中古住宅販売件数 (前期比%)	▲0.2	5.9	8.7	▲3.6	▲5.4	2.0	2.3	▲2.4
	新築住宅販売件数 (前期比%)	11.2	21.2	▲6.5	▲3.2	▲17.7	▲5.2	9.3	6.5
	住宅着工件数 (前期比%)	4.4	6.5	17.7	6.9	▲4.5	▲1.5	5.5	4.8
	モーゲージ金利 (%)	3.7	2.7	3.1	3.1	3.0	2.9	3.1	4.2
貿易	輸出 (億ドル)	25,284	21,344	25,330	5,905	6,284	6,359	6,782	6,779
	輸入 (億ドル)	31,047	28,111	33,943	7,946	8,333	8,593	9,071	9,292

(出所) 労働省、商務省、全米不動産業者協会、住宅金融抵当公庫※貿易は財・サービスの国際収支ベース
(注) 2022年5月25日現在。

エネルギーと食品を除いたPCEデフレータ(コア)も、前年比+3.3%と前年(同+1.4%)から加速した(図表3)。

景気循環を判定する全米経済研究所(NBER)¹は、新型コロナウイルス感染症の拡大によるアメリカ経済の減速を受け、2009年6月から始まった景気拡大が2020年2月で終了し、同年3月から景気後退入りしたが、同年4月には景気後退局面が終了したと判定した。2021年は、4四半期のいずれも、成長率はプラスの伸びが続いた(図表4)。

(2) 2022年第1四半期の経済情勢

2022年第1四半期の経済情勢は、オミクロン株の感染拡大により停滞したものの、足もとでは持ち直している。

2022年第1四半期の実質GDP成長率(1次速報値)は前期比年率▲1.4%と、2021年第4四半期(同+6.9%)から低下した(図表1, 2)。

個人消費が前期比年率+2.7%と、良好な雇用所得や過剰貯蓄²を背景に、前期(同+2.5%)から上昇したうえ、設備投資、住宅投資もプラス寄与した。純輸出については、輸出が低下(前期比年率▲5.9%)したが、輸入が上昇(同+17.7%)した結果、マイナスに寄与した。

¹ National Bureau of Economic Research

² 内閣府試算によると2021年第2四半期時点で約2.5兆ドル。

図表4 アメリカの景気循環（第二次世界大戦後）

	谷	山	谷	拡大期	後退期	全循環
第1循環	1945年10月	1948年11月	1949年10月	37ヵ月	11ヵ月	48ヵ月
第2循環	1949年10月	1953年7月	1954年5月	45ヵ月	10ヵ月	55ヵ月
第3循環	1954年5月	1957年8月	1958年4月	39ヵ月	8ヵ月	47ヵ月
第4循環	1958年4月	1960年4月	1961年2月	24ヵ月	10ヵ月	34ヵ月
第5循環	1961年2月	1969年12月	1970年11月	106ヵ月	11ヵ月	117ヵ月
第6循環	1970年11月	1973年11月	1975年3月	36ヵ月	16ヵ月	52ヵ月
第7循環	1975年3月	1980年1月	1980年7月	58ヵ月	6ヵ月	64ヵ月
第8循環	1980年7月	1981年7月	1982年11月	12ヵ月	16ヵ月	28ヵ月
第9循環	1982年11月	1990年7月	1991年3月	92ヵ月	8ヵ月	100ヵ月
第10循環	1991年3月	2001年3月	2001年11月	120ヵ月	8ヵ月	128ヵ月
第11循環	2001年11月	2007年12月	2009年6月	73ヵ月	18ヵ月	91ヵ月
第12循環	2009年6月	2020年2月	2020年4月	128ヵ月	2ヵ月	130ヵ月
	平均（第1～12循環）			64ヵ月	10ヵ月	75ヵ月

(3) 今後の経済見通し

アメリカ経済の先行きについては、2022年5月の月例経済報告において、「持ち直しが続くことが期待される。ただし、金融資本市場の変動の影響や金融政策正常化の影響等を注視する必要がある」と評価されている。

また、2022年4月に公表されたIMFの世界経済見通しによると、2022年、2023年の実質GDP成長率はそれぞれ+3.7%、+2.3%と予想されており、2022年1月の予想（同+4.0%、+2.6%）から下方修正された。その理由として、予想より早い金融引締めやロシアのウクライナ侵略等による貿易相手国の成長率の低下が挙げられた。

2 金融政策

FRBは、新型コロナウイルス感染症の拡大を受けて、2020年3月に臨時FOMCを開催し政策金利を引き下げ、ゼロ金利政策を導入した。また、2020年3月以降実施してきた大規模な資産買入について、同年12月に「最大雇用及び物価安定の目標に向けて著しい進展がみられるまで、米国債を少なくとも月800億ドル、エージェンシーMBSを少なくとも月400億ドル保有額を増加させる」（FOMC声明文）としていた。

資産買入に関しては、2021年11月のFOMCにおいて、雇用情勢の改善や物価上昇率の高まりを踏まえ「著しい進展が達成された」（FOMC声明文）とし、保有額の増加ペースを毎月、米国債については100億ドルずつ、エージェンシーMBSについては50億ドルずつ縮小することを決定した。また、2021年12月のFOMCでは、物価上昇の進展と労働市場の一層の改善を踏まえ、2022年1月以降、資産買入の縮小ペースを加速させ、保有額の増加ペースを毎月、米国債については200億ドルずつ、エージェンシーMBSについては100億ドルず

つ縮小することを決定した。その後の2022年1月のFOMCでの決定に基づき、同年3月初旬に資産買入による債券保有額（バランスシート）の規模拡大は終了した。また同FOMCでは「バランスシート規模縮小に関する原則」が公表され、バランスシートの縮小は利上げプロセスの開始後に実施すること等を明記した。

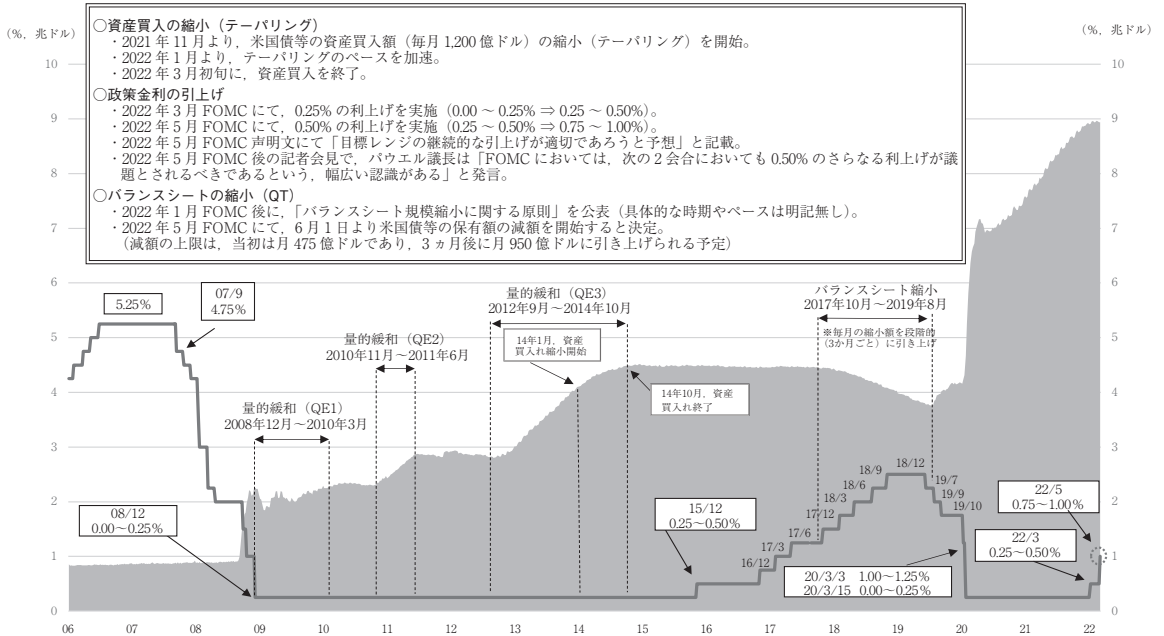
2022年3月のFOMCでは、政策金利の誘導目標水準を0.25%引き上げ、0.25～0.50%とすることが決定され、2020年3月以来のゼロ金利政策は終了した。

さらに2022年5月のFOMCでは、同水準を0.50%引き上げ、0.75～1.00%とすることが決定され、誘導目標水準の継続的な引上げが適切であろうとFOMCは予測した。また、2022年6月から米国債等の保有額の削減を開始することが決定された。具体的には、米国債及びエージェンシーMBSについて、主に元本償還分の再投資額を調整することで保有額を削減すること、米国債は当初は毎月300億ドルを削減上限とし、3ヶ月後には削減上限を毎月600億ドルに引き上げること、エージェンシーMBSは当初は毎月175億ドルを削減上限とし、3ヶ月後には削減上限を毎月350億ドルに引き上げること等が示された（図表5）。

3 バイデン政権の経済対策

新型コロナウイルス感染症が拡大した2020年3月以降、トランプ政権下では、新型コロナウイルス対策緊急歳出法（3月6日成立）、家族第一・新型コロナウイルス対応法（3月18日成立）、新型コロナウイルス支援・救済・経済的保障法〔CARES法〕（3月27日成立）、中小企業給与保護プログラム及び医療強化法（4月24日成立）、2021年度歳出予算法に包含されるCOVID-19緊急救済パッケージ（12月27日成立）といった経済対策が講じられた。

図表5 FRBの政策金利及び資産残高の推移



2021年に入り、バイデン新政権が発足した後、3月11日には米国救済計画（American Rescue Plan）が成立し、新型コロナウイルス感染症対応（ワクチン普及・検査体制拡大）、個人への現金給付、失業給付の上乗せの延長、中小企業支援、州・地方政府支援等が講じられた。

バイデン政権が2021年3月に打ち出した「米国雇用計画（The American Jobs Plan）」及び同年4月に打ち出した「米国家族計画（The American Families Plan）」を土台として、インフラ投資、環境投資、教育支援等の中長期的な経済成長のための計画について連邦議会で議論が行われてきた。

そのうちインフラ投資については、2021年11月15日に、超党派インフラ投資法（Infrastructure Investment and Jobs Act）が成立した（図表6）。

また環境投資や教育支援等については、「ビルド・バック・ベター法案（Build Back Better Act）」として2021年11月19日に下院で可決されたものの、成立の見通しは立っていない（図表7）。

（片岡脩，金城貴裕，野上優）

図表6 アメリカの超党派インフラ法 (Infrastructure Investment and Jobs Act) について

(2021年11月)

- インフラ投資等による成長を目指す「米国雇用計画」(3月31日公表。8年間で総額約2兆ドル)の一部の施策について、超党派の合意により、「超党派インフラ法」として11月15日に成立。
- 新規支出は5年間で約5,500億ドル規模。財源は、既存の新型コロナ対策予算の未使用分の振替え等により調達予定。
- ※8月9日、議会予算局(CBO)は、審議中の法案により10年間で2,561億ドル財政赤字が拡大すると推計(ただし、法案による経済成長効果等は含まれていない)。

超党派インフラ法 (Infrastructure Investment and Jobs Act) の主な措置

支出	収入 [※]
<p>(1) 交通インフラ (2,840億ドル)</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 橋や道路の修復・再建 (1,100億ドル) ○ 旅客・貨物鉄道の整備 (660億ドル) ○ 公共交通機関への投資 (390億ドル) ○ 道路交通の安全性向上 (110億ドル) ○ 空港整備 (250億ドル) ○ 港湾・水路整備 (170億ドル) ○ EV (電気自動車) 充電設備の設置 (75億ドル) ○ スクールバス・フェリーのグリーン化 (75億ドル) ○ コミュニティの再建 (10億ドル) <p>(2) その他のインフラ (2,640億ドル)</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 水インフラの整備・更新 (浄水設備の整備等) (550億ドル) ○ 電力・送電設備への投資 (再生エネルギーの拡大促進, 新たな送電線の整備) (650億ドル) ○ 高速ブロードバンドの普及 (650億ドル) ○ インフラの強靱化 (サイバーセキュリティ, 災害対策等) (500億ドル超) ○ 環境汚染地域の修復 (210億ドル) ○ 西部の水インフラへの投資 (老朽化対策等) (83億ドル) 	<p>(1) 既存の新型コロナ対策予算の未使用分の振替え (2,100億ドル)</p> <p>(2) メディケアに関する規制の施行延期 (510億ドル)</p> <p>(3) 失業手当の残余金の活用 (530億ドル)</p> <p>(4) 電波オークションに関する収益 (870億ドル)</p> <p>(5) インフラ投資法による経済成長効果 (560億ドル)</p> <p>(6) 暗号資産に係る徴税強化 (報告義務の強化) (280億ドル)</p> <p>(7) 政府支援機関 (GSE) に支払う住宅ローン保証手数料の上乗せ措置の延長 (210億ドル)</p> <p>(8) 義務的支出に係る歳出削減期間の延長 (87億ドル)</p> <p>(9) 化学物質の製造者や輸入者に対する税 (superfund excise tax) の再導入 (145億ドル)</p> <p>(10) 時限的な税関手数料の適用期間延長 (62億ドル)</p> <p>(11) 戦略石油備蓄 (SPR) の売却 (61億ドル)</p> <p>(12) 廃棄薬剤に関するメディケア支出の削減 (32億ドル)</p> <p>(13) 確定給付型年金制度に関する金利平滑化オプションの拡大 (29億ドル)</p>

※収入全体の金額は10年間で5,476億ドル。

(出所) White House, 議会予算局, 合同租税委員会等

図表7 アメリカ民主党による「Build Back Better法案」を巡る動向

- 2021/10/28のバイデン大統領の新フレームワークを踏まえた法案(支出規模1.7兆ドル)は11/19に下院可決。
- 上院では、同法案に対して12/19に民主党のマンチン議員が反対を表明しており、依然成立の見通しは不透明。
- ※民主党内の一部議員の要請を踏まえ、8月の当初案(支出規模:3.5兆ドル)から支出規模が縮小された。
- ※「Build Back Better法案」は、気候変動対策・育児・教育・社会保障への投資を通じた成長を目指すもの。

【下院通過時点の法案】

支出 (支出規模: 1.7兆ドル)	収入 (※1)
<p>(1) 家庭・子育てへの投資</p> <ul style="list-style-type: none"> ・労働者家庭に対する子育て費用の補助 (2,735億ドル) ・3・4歳児プレスクール無料化 (1,090億ドル) ・病気・家族の看病のための有給休暇制度 (2,115億ドル) ・米国救済法で拡充した児童税額控除・勤労所得税額控除の延長 (1,697億ドル) ・高等教育への投資 (学士向けの連邦政府奨学金の上限額引上げ (110億ドル) 等) ・低所得の高齢者・障害者の在宅介護への支援 (1,517億ドル) ・手頃な価格の住宅への投資 (公営住宅整備, 家賃補助, 住宅の購入の頭金の補助等) (1,534億ドル) ・移民制度改善 (1,439億ドル) 等 <p>(2) 医療保険等の負担軽減</p> <ul style="list-style-type: none"> ・処方薬値引下げ (メディケア処方薬の年間自己負担額制限等) (▲2,622億ドル) ・低所得者向けのオバマケアの拡充 (医療保険料の引下げ等) (890億ドル) ・高齢者等のメディケアの適用範囲を聴覚障害まで拡大 (367億ドル) 等 <p>(3) 気候変動関連の投資</p> <ul style="list-style-type: none"> ・クリーンエネルギー税額控除の拡充・延長 ・電化等への消費者向け補助金 ・排出ガスゼロ車の国内製造等への補助等 <p>(4) その他</p> <ul style="list-style-type: none"> ・高所得者への徴税強化等を目的とした内国歳入庁(IRS)への予算配分 (796億ドル) 	<p>(1) 利益が10億ドル超の大企業に対する15%の最低課税 (3,189億ドル)</p> <p>(2) 自社株買回しに対して1%の課税 (1,242億ドル)</p> <p>(3) FDII (Foreign-Derived Intangible Income) 及びGILTI (Global Intangible Low-Taxed Income) の実効税率引上げ (1,443億ドル)</p> <p>(4) 高所得者に対する追加課税 (1,000万ドルを超える所得に5%, 2,500万ドルを超える所得にさらに3%) (2,278億ドル)</p> <p>(5) 事業損失の損益通算の制限 (1,603億ドル)</p> <p>(6) 純投資所得課税 (高所得者の金融所得等への追加課税) の適用範囲拡大 (2,522億ドル)</p> <p>(7) 州税・地方税の控除の上限に係る措置 (148億ドル)</p> <p>(8) 内国歳入庁(IRS)による高所得者への徴税の強化等 (2,070億ドル) ※2等</p> <p>※1 11月19日時点の合同租税委員会による試算 (「IRSによる徴税の強化」のみCBOの推計)。収入合計額は1兆4,759億ドル。</p> <p>※2 イエレン財務長官は11月18日、「IRSによる徴税強化は財務省推計では4,000億ドル以上の収入増になり、法案のコストは十分に支払われる」と発言。</p>

※支出規模は12月8日公表のCBO推計に基づき作成。

(出所) ホワイトハウス, 議会予算局 (CBO), 合同租税委員会, 各種報道等