

# ア メ リ カ

## 1 最近の経済情勢

### (1) 2022年の経済情勢

2022年の実質GDP成長率は前年比+2.1%と2021年（同+5.9%）から低下した。

新型コロナウイルス感染症の影響による落ち込みから急回復した前年の+5.9%から大きく低下したものの、2022年中の景気後退入りも懸念される中で、プラス成長を維持した。主な内訳をみると、個人消費は前年比+2.7%（前年：同+8.3%）、民間設備投資は同+3.9%（前年：同+6.4%）と、前年から低下したがプラスを維持。一方で、民間住宅投資については、金利上昇等の影響から▲10.6%（前年：+10.7%）と前年から大きく低下しマイナス成長となった（図表1）。

2022年中の四半期ごとの実質GDP成長率は、第1四半期は、消費が持ち直す中で輸入が大幅に増加したことなどによ

り、前期比年率▲1.6%とマイナス成長となった。第2四半期も、民間在庫投資のマイナス寄与などにより、前期比年率▲0.6%と、2四半期連続のマイナス成長となった。第3四半期、第4四半期は、金利上昇等の影響から民間住宅投資が大幅なマイナス寄与となったものの、個人消費の緩やかな持ち直しが続いたことなどにより、前期比年率でそれぞれ+3.2%、+2.6%と、プラス成長となった（図表2）。

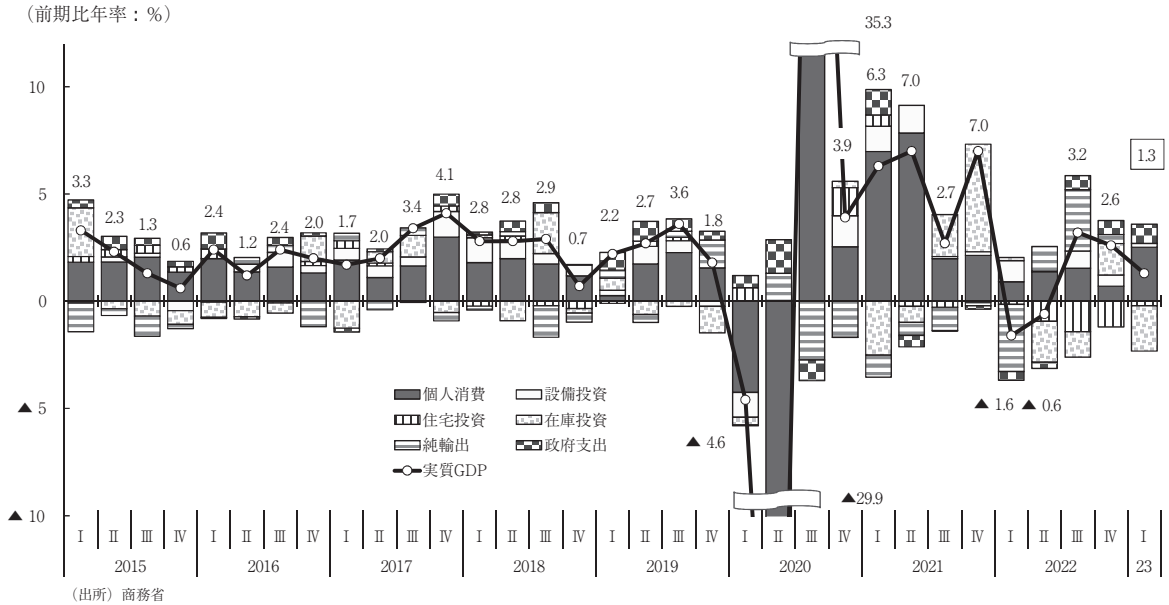
雇用情勢をみると、失業率は、2022年通年平均で3.6%と、前年（5.4%）から大幅に低下した。連邦公開市場委員会（FOMC）出席者は、自然失業率の水準を4.0%と想定しているが、その水準を下回った。また、雇用者については、2022年通年で479万人の増加（月平均で40万人）となった。労働需要について、求人数は2022年月平均で1,100万件を上回る高水準で推移した一方、労働供給については、労働参加率が2022年通年平均で62.2%とコロナ禍前の数値を下回り、労働市場は逼迫した。賃金上昇率は、労働需給の逼迫を背景に2022年通年平均で前年比5.6%と前年（同4.3%）から上昇した。

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	2020	2021	2022	2022				2023
					I	II	III	IV	I
実質GDP成長率		▲2.8	5.9	2.1	▲1.6	▲0.6	3.2	2.6	1.3
国内需要	個人消費	▲3.0 (▲2.01)	8.3 (5.54)	2.7 (1.85)	1.3 (0.91)	2.0 (1.38)	2.3 (1.54)	1.0 (0.70)	3.8 (2.52)
	民間設備投資	▲4.9 (▲0.67)	6.4 (0.83)	3.9 (0.50)	7.9 (0.98)	0.1 (0.01)	6.2 (0.80)	4.0 (0.52)	1.4 (0.18)
	民間住宅投資	7.2 (0.28)	10.7 (0.47)	▲10.6 (▲0.53)	▲3.1 (▲0.15)	▲17.8 (▲0.93)	▲27.1 (▲1.42)	▲25.1 (▲1.20)	▲5.4 (▲0.22)
	民間在庫投資	(▲0.55)	(0.24)	(0.74)	(0.15)	(▲1.91)	(▲1.19)	(1.47)	(▲2.10)
	政府消費及び投資	2.6 (0.45)	0.6 (0.11)	▲0.6 (▲0.10)	▲2.3 (▲0.40)	▲1.6 (▲0.29)	3.7 (0.65)	3.8 (0.65)	5.2 (0.89)
純輸出	(▲2.50)	(7.19)	(2.46)	(1.49)	(▲1.74)	(0.38)	(2.14)	(1.27)	
輸出	輸出	(▲0.26)	(▲1.25)	(▲0.40)	(▲3.13)	(1.16)	(2.86)	(0.42)	(0.00)
	輸入	▲13.2 (▲1.54)	6.1 (0.64)	7.1 (0.79)	▲4.6 (▲0.53)	13.8 (1.51)	14.6 (1.65)	▲3.7 (▲0.44)	5.2 (0.58)
		▲9.0 (1.28)	14.1 (▲1.89)	8.1 (▲1.19)	18.4 (▲2.60)	2.2 (▲0.35)	▲7.3 (1.21)	▲5.5 (0.86)	4.0 (▲0.57)
GDPデフレーター		1.3	4.5	7.0	8.4	9.1	4.4	3.9	4.1
名目GDP成長率		▲1.5	10.7	9.2	1.6	2.1	1.9	1.6	1.3

(注) ( ) は寄与度、2023年5月26日現在  
(出所) 米商務省

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	2020	2021	2022	2022				2023
					I	II	III	IV	
雇用	失業率 (%)	8.1	5.4	3.6	3.8	3.6	3.6	3.6	3.5
	非農業雇用者数 (前期差, 万人)	▲928.9	726.7	479.3	168.2	98.8	127.0	85.3	88.5
消費	小売売上高 (前期比%)	0.7	19.6	9.1	2.9	2.7	0.8	0.2	1.7
生産	鉱工業生産 (前期比%)	▲7.2	4.4	3.4	0.9	1.0	0.5	▲0.6	0.0
物価	PCE デフレーター (前年比%)	1.2	4.0	6.3	6.4	6.6	6.3	5.7	4.9
	コアPCEデフレーター (前年比%)	1.3	3.5	5.0	5.3	5.0	4.9	4.8	3.3
住宅	中古住宅販売件数 (前期比%)	5.8	8.7	▲17.1	▲3.7	▲10.3	▲11.0	▲12.1	3.2
	新築住宅販売件数 (前期比%)	21.7	▲7.4	▲16.8	2.7	▲21.6	▲4.8	3.1	9.0
	住宅着工件数 (前期比%)	8.1	15.1	▲3.2	2.4	▲4.2	▲12.0	▲3.6	▲0.2
	モーゲージ金利 (%)	2.7	3.1	6.4	4.7	5.7	6.7	6.4	6.2
貿易	輸出 (億ドル)	21,587	25,566	30,119	7,036	7,679	7,827	7,577	7,650
	輸入 (億ドル)	28,126	34,017	39,572	9,847	10,201	9,897	9,627	9,685

(出所) 米労働省, 米商務省, 全米不動産業者協会, 米住宅金融抵当公庫 ※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。

物価動向をみると、連邦準備制度理事会 (FRB) が目標としている個人消費支出 (PCE) デフレーター (総合) は、需要の高止まりや賃金上昇率の上昇を背景に、2022年通年平均で、前年比+6.3%となり、前年 (同+4.0%) から加速した (物価上昇率の目標値は前年比+2.0%)。また、エネルギーと食品を除いたPCEデフレーター (コア) も、前年比+5.0%

と前年 (同+3.5%) から加速した (図表3)。

なお、景気循環を判定する全米経済研究所 (NBER)<sup>1</sup>は、景気後退を「経済活動の大幅な低下が経済全体に広がり、数ヶ月以上続くこと」と定義しているが、2020年4月の景気後退局面終了の判定以降、新たな景気後退入りの判定はなされていない (図表4)。

<sup>1</sup> National Bureau of Economic Research

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

(出所) NBER

## (2) 2023年第1四半期の経済情勢

2023年第1四半期の実質GDP成長率（2次速報値）は前期比年率+1.3%と、2022年第4四半期（同+2.6%）から低下したがプラス成長を維持した（図表1, 2）。

個人消費が前期比年率+3.8%と、良好な雇用者所得や、コロナ禍の間に家計に積み上がった貯蓄、また、暖冬による要因を背景に、前期（同+1.0%）から上昇したうえ、民間設備投資もプラス寄与したが、民間住宅投資はマイナス寄与。純輸出については、輸出入ともに増加（前期比年率、輸出：+5.2%、輸入+4.0%）したが、寄与度はゼロ（プラスにもマイナスにも寄与せず）であった。

## (3) 今後の経済見通し

アメリカ経済の先行きについては、2023年5月の月例経済報告において、「緩やかな回復が続くことが期待される。ただし、金融引締めに伴う影響等による下振れリスクの高まりに留意する必要がある。」と評価されている。

また、2023年3月以降は、シリコンバレーバンクの破綻などの問題が経済情勢に与える影響が注視されている。

2023年4月に公表されたIMFの世界経済見通しによると、実質GDP成長率は2023年は前年比+1.6%、2024年は同+1.1%と予想されている。

## 2 金融政策

金融政策については、FRBは新型コロナウイルス感染症の感染拡大を受けて、2020年3月にゼロ金利政策を導入するとともに、大規模な資産買入を開始した。資産買入については、2021年11月から米国債等の保有額の増加ペースの縮

小を開始していた。

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米国債等の保有額（バランスシート）の規模拡大を終了した。また同FOMCでは「バランスシート規模縮小に関する原則」を公表し、バランスシートの縮小は政策金利の引上げプロセスの開始後に実施することなどを明記した。

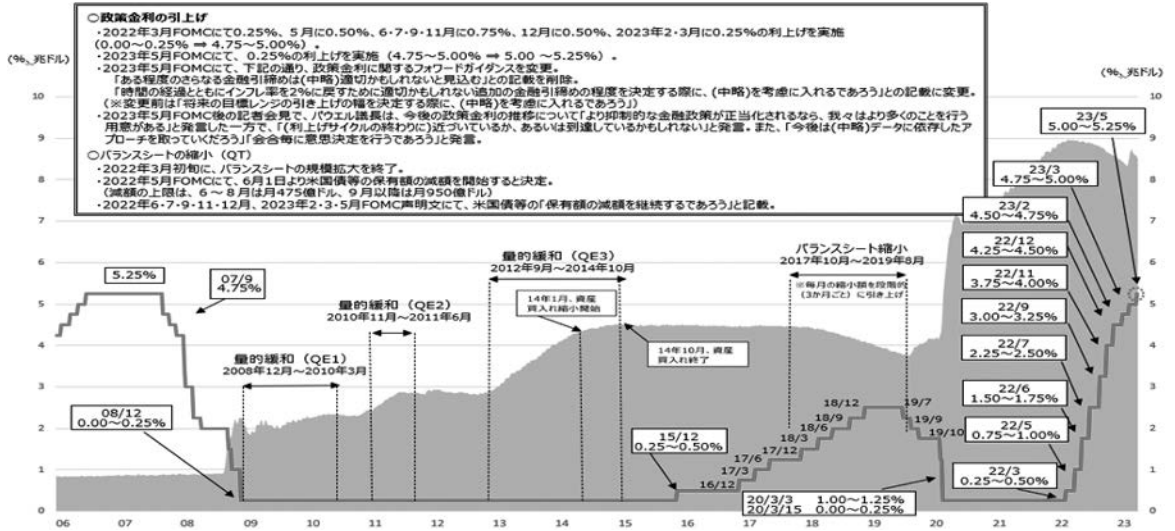
2022年3月のFOMCでは、政策金利の誘導目標水準を0.25%引き上げ、0.25～0.50%とすることを決定し、2020年3月以来のゼロ金利政策を終了した。さらに2022年5月のFOMCでは、同水準を0.50%引き上げ、その後も、6・7・9・11月に0.75%、12月に0.50%、2023年2・3・5月に0.25%と、ゼロ金利政策終了以降、10会合連続で政策金利の引上げを実施し、2023年5月時点の政策金利の誘導目標水準は、5.00～5.25%となっている。

また、2022年6月から米国債等の保有額の削減を開始。具体的には、米国債及びエージェンシーMBSについて、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とし、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た。また、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た。2023年5月時点においても、削減を継続している（図表5）。

## 3 バイデン政権の経済対策

バイデン政権は、2021年3月成立の「米国救済計画法（American Rescue Plan Act）」、2021年11月成立の「超党派インフラ投資法（Infrastructure Investment and Jobs Act）」といった経済対策を講じたが、環境投資や教育支援

図表5 FRBの政策金利及び資産残高の推移



図表6 2022年インフレ抑制法 (The Inflation Reduction Act of 2022)

(2022年8月16日時点)

- 2022年8月16日、米国史上最大の気候変動対策や、税制改革、処方箋薬価改革等を盛り込んだ「**2022年インフレ抑制法**」が成立。
- 新規歳入は**10年間で約4,370億ドル**。大企業への課税強化等で財源を確保し、**10年間で約3,000億ドルの財政赤字削減**を見込む。
- 2021年11月に下院を通過したBuild Back Better (BBB) 法案の規模を縮小し、上院の与党中道派議員の合意を経て成立。

成立までの経緯	
2021年8月	バイデン政権・与党民主党は、優先課題である教育・育児・医療分野や気候変動対策への投資等を、富裕層・大企業への増税等で賄う10年間で総額3.5兆ドルの歳出計画を公表、関連法案を「予算調整措置」を通じて民主党単独で上下両院の通過を目指すも、党内の調整が難航。
同年11月	歳出計画の規模を半減した、BBB法案(歳出規模約1.75兆ドル)が下院を通過。その後、上院にて一部の民主党中道派議員(マンチン議員等)が現下の高インフレと累積する債務残高を理由に同法案への反対を表明。BBB法案は成立が見通せない状況に。
2022年7月	上院民主指導部とマンチン議員は、足下のインフレ対策と銘打ってBBB法案の歳出規模を4,330億ドルへと大幅に縮小させた「 <b>2022年インフレ抑制法案</b> (The Inflation Reduction Act of 2022)」について合意。
同年8月	7日、上院を賛成51・反対50で通過し、12日には下院を賛成220・反対207で通過。16日、バイデン大統領の署名を経て成立。
主な措置	
歳出【10年間で総額4,370億ドル規模】	歳入【10年間で総額7,370億ドル規模】
<ul style="list-style-type: none"> <li>● エネルギー安全保障・気候変動投資：米国史上最大となる気候変動投資を通じ、2030年までに40%の炭素排出減に貢献 [3,690 億ドル]</li> <li>● 住宅の省エネ化、グリーンエネルギー利用、電気自動車購入に係る消費者税額控除</li> <li>● 電気自動車、ソーラーパネル、風力タービン等の米国国内での生産・投資に係る税額控除</li> <li>● 発電所の脱炭素促進等に係る助成、ローン、税額控除</li> <li>● 産業部門の最大排出源(化学、鉄鋼、セメント工場等)の排出削減に係る助成金及び税額控除</li> <li>● 環境汚染、気候変動の影響を受けるコミュニティへの支援 等</li> <li>● 低所得層向け医療保険料引下げ措置の3年間延長 [640 億ドル]</li> <li>● 米国西部の干ばつへの対応 [40 億ドル]</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 年間利益が10億ドル超の大企業への15%の最低課税 [2,220 億ドル]</li> <li>● 処方箋薬価改革 [2,650 億ドル]</li> <li>● 内国歳入庁(IRS)の税務執行強化 [1,240 億ドル]</li> <li>● 自社株買いに対する1%の課税 [740 億ドル]</li> <li>● 事業損失の損益通算の制限を延長 [520 億ドル]</li> </ul> <p>※BBB法案に含まれていた「高所得者に対する追加課税」や、国際課税の合意の第2の柱を踏まえた「米国外課税無形資産所得(GILTI: Global Intangible Low-Taxed Income)課税の見直し」等は含まれていない。</p>
財政赤字削減【10年間で総額3,000億ドル規模】	

(出典) 上院民主派HP、CBO、JCT、報道等

などを盛り込んだ「ビルド・バック・ベター法案 (Build Back Better Bill)」の成立の見通しを立てられずにいた。

2022年以降の動きとして、2022年8月16日にビルド・バック・ベター法案の規模を縮小させた「インフレ抑制法 (The Inflation Reduction Act)」(図表6)が成立した。インフレ抑制法では、新規歳出を上回る財源の確保により10年間で約3,000億ドルの財政赤字削減が見込まれており、歴史的な高インフレが続く中でインフレ圧力を緩和すると期待されている。

2022年11月8日に中間選挙が行われ、その結果、上院では民主党が過半数を維持したものの、下院では共和党に過半数を奪われ、2023年は「ねじれ議会」の下で議論が行われている。「ねじれ議会」の下でのバイデン政権の舵取りや2024年の大統領選挙を見据えた両党の今後の動向が注目される。

(片岡脩, 岩松大洋, 華田峻佑)