

第2節 主要地域の経済動向

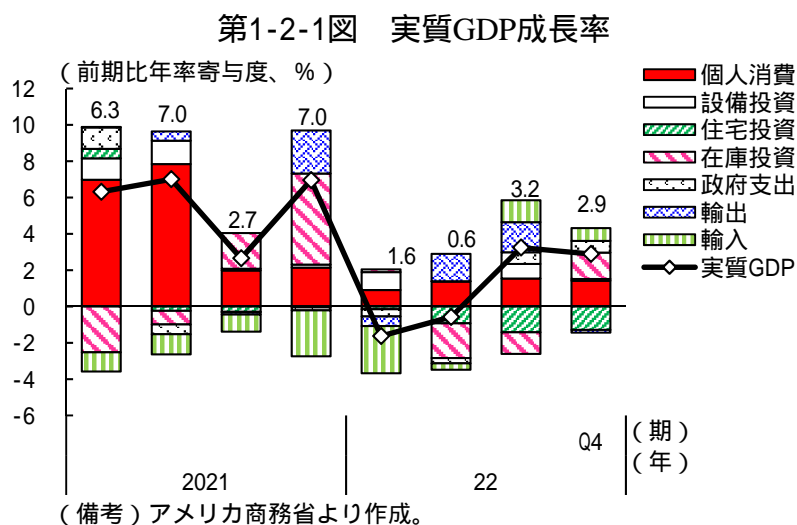
本節においては世界経済の動向を分析する上での主要な国及び地域であるアメリカ、中国及び欧州のそれぞれの経済動向を分析する。

1. アメリカ経済

(1) 景気

(景気は緩やかな持ち直しが続く)

アメリカ経済は2020年半ば以降、順調に持ち直し続けてきたが、2022年以降は持ち直しのテンポが鈍化し、緩やかな持ち直しが続いている。2022年前半の実質GDPは、個人消費が持ち直す中で輸入が大幅に増加したこと等により2四半期連続で前期比マイナスとなった。2022年7 - 9月期及び10 - 12月期は政策金利引上げに伴う住宅投資の減少がみられたものの、個人消費の緩やかな持ち直しが続く中で設備投資も振幅を伴いながらも緩やかに持ち直したことにより前期比年率でそれぞれ3.2%増、2.9%増となった(第1-2-1図)。労働市場は、雇用の増加は堅調で、失業率は低水準を維持している。求人数は過去最高に近づき、需要が供給を大幅に上回っている。2022年7月以降、物価上昇率は低下しているものの、前年比でみると依然として高水準で推移している。物価安定に向けて急速な金融引締めが実施され、その影響は住宅ローン金利の上昇等に及んでいる。

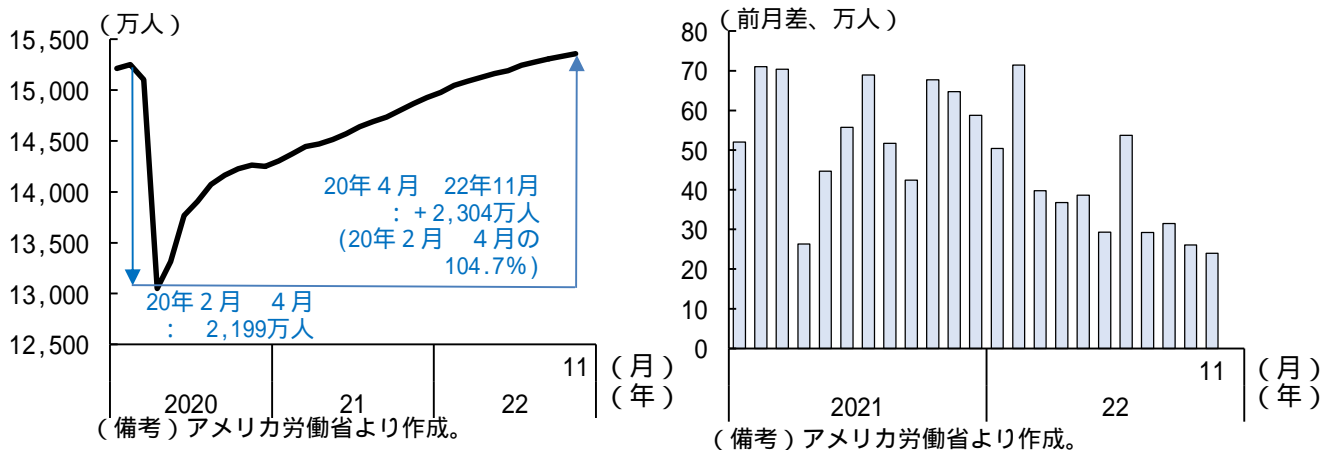


(2) 雇用・賃金

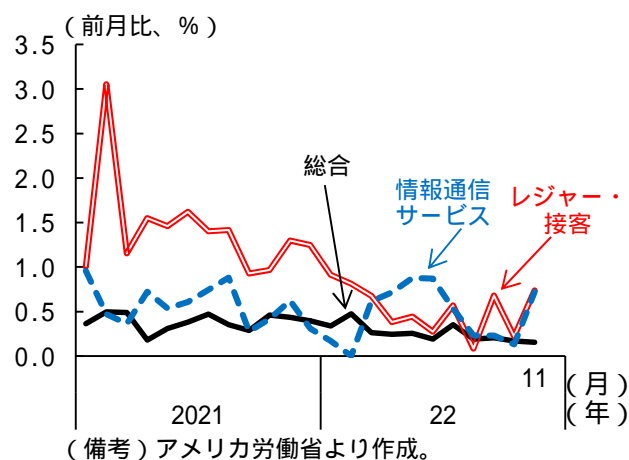
(雇用は堅調さを維持)

非農業部門雇用者数は、景気の持ち直しが緩やかになる中、増加ペースは鈍化しているものの、堅調さを維持している(第1-2-2図)。労働市場は、アメリカ経済が各部門で感染症による影響から持ち直す中で、雇用者数も増加し、11月には感染症拡大時の減少分(2020年2月 4月: 2,199万人)の104.7%が回復し、感染症拡大前の雇用水準を回復している。業種別にみると、2022年に入り、娯楽への消費需要回復に対応したレジャー・接客業の雇用者数の増加率が鈍化したものの堅調に推移している(第1-2-3図)。また、労働生産性が高い情報通信等の成長分野においては、2022年春頃から夏頃にかけては増加率が高まっていたものの、夏以降は増加率が低下している。

第1-2-2図 非農業部門雇用者数



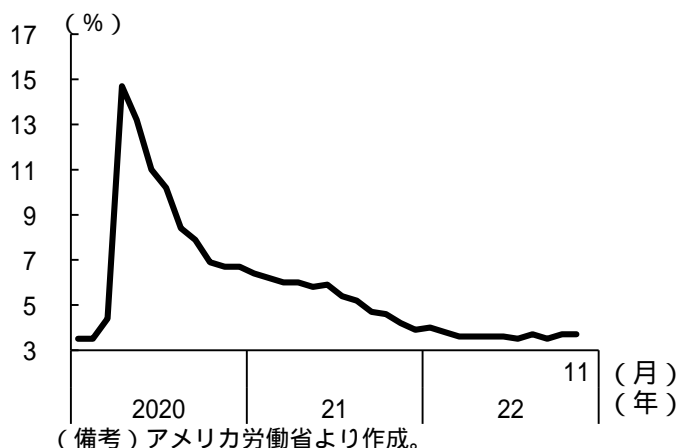
第1-2-3図 業種別雇用者数の増加率(前月比)



(失業率は低水準で推移)

雇用者数が増加する中、失業率は低下傾向が続き、7月には3.5%と感染症拡大前の水準(2020年2月:3.5%)まで低下した(第1-2-4図)。以降も第2次オイルショック後のおおむね最低水準となる3.5~3.7%の狭い範囲内で推移しており、労働需給は引き締まった状態が続いている。

第1-2-4図 失業率



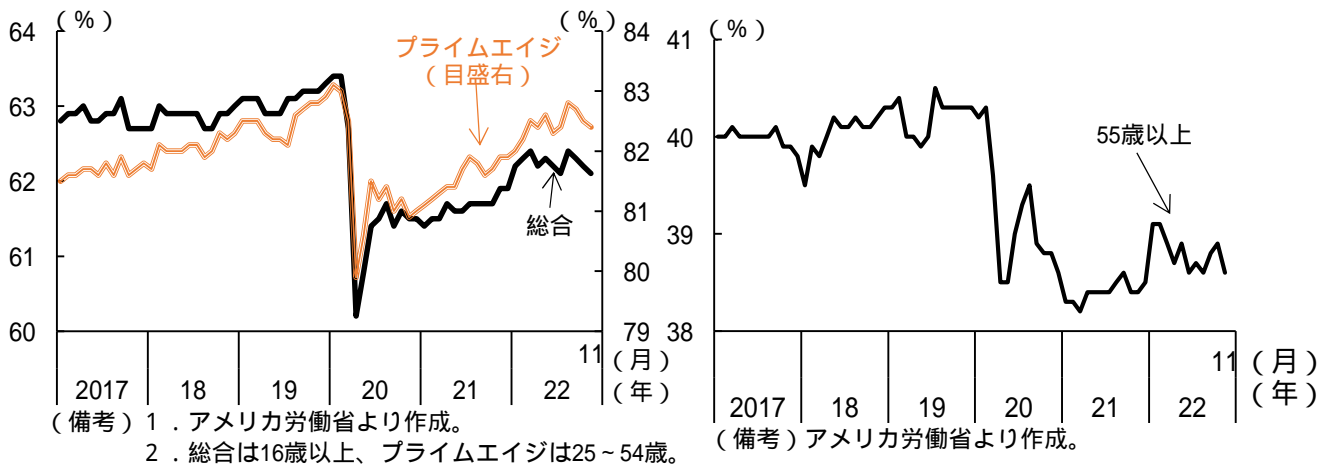
(労働参加率は持ち直すが、感染症前の水準を下回る)

労働供給の全体像を把握するために、16歳以上人口に占める労働力人口(就業者と完全失業者の合計)の比率である労働参加率をみると、2022年に入って持ち直しが進展し、11月には62.1%となった(第1-2-5図)。しかし、回復のテンポは緩慢であり、依然として感染症拡大前の水準(2020年2月:63.4%)を下回り、労働供給不足が続いており、失業率が低水準で推移する一因となっている。

さらに、労働参加率を年齢階層別にみていくと、主な働き手の世代であるプライムエイジ(25~54歳)の労働参加率は、11月には82.4%と感染症拡大前(2020年2月:83.0%)をおおむね回復している。しかしながら、55歳以上の労働参加率は感染症拡大により約40%から2%ポイント程度低下(非労働力人口化)して以降、回復の動きがみられていない。55歳以上の労働者は労働力人口の25%程度を占めており、労働供給に与える影響は大きい。この非労働力人口化のうち約半分が、ベビーブーマー世代(1946年~64年生まれ)の年金支給開始年齢(67歳)への到達等に伴う自然低下であるとの試算もなされている⁴⁰。

⁴⁰ FRB(2022a)は、2022年5月時点における感染拡大前との差分(1.1%ポイント)のうち約半分が、ベビーブーマー世代の定年退職に伴う自然低下であると試算している。

第1-2-5図 労働参加率



（労働供給は長期的に減少）

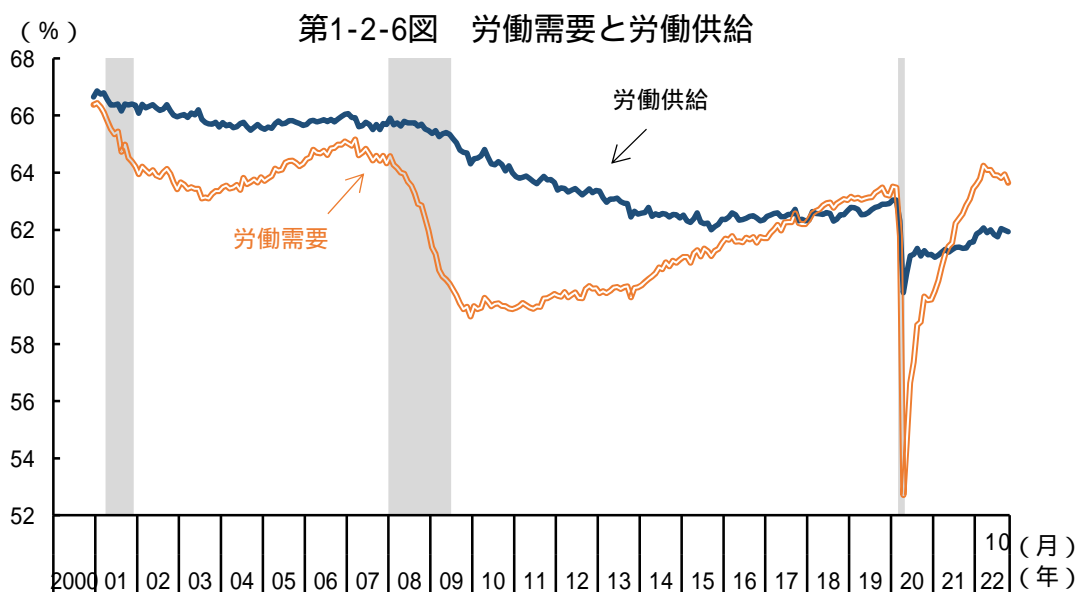
ここで、感染症拡大以降の労働需給を長期的な視点から考察する⁴¹。以下では農業就業者の変動の影響を控除するために、労働供給として労働参加率の分子及び分母から農業就業者を除いた系列を用いるとともに、労働需要として、雇用者数と求人数の和を農業就業者を除く16歳以上人口で除した系列を用いる（第1-2-6図）。

アメリカでは、2000年代の景気拡大局面では、労働需要がピークを迎えても労働供給が需要を上回っており、労働供給は十分な状況が続いていた。しかし、2010年代の景気拡大局面においては、ベビーブーマー世代の労働市場からの退出が始まったこともあり⁴²、労働供給が緩やかに減少傾向となる中で、2018年には需要が供給を上回るなど、感染症拡大の前から労働供給不足の状況がみられていた。その後の感染症拡大に伴い、労働供給は大きく減少した後に緩慢なテンポでしか回復していない一方、労働需要は感染症拡大前の水準を上回るまで急速に回復した。その結果、労働市場は引き締まった状況となっている。

このように、アメリカの労働市場の引締まりの背後には、長期的な労働供給の減少が背景にあると考えられることから、大幅な需要抑制が生じない限り、今後も引き続き労働市場の引締まりは続く可能性がある。

⁴¹ Bernstein (2022)

⁴² Fry (2020)によると、2011年以降、毎年平均200万人のベビーブーマー世代が労働市場から退出している。なお、ベビーブーマー世代とは、1946年～1964年に生まれた世代であると定義されている。



- (備考) 1. アメリカ労働省雇用統計(家計調査)及び”JOLTSサーベイ”より、Bernstein(2022)を参考に作成。労働供給は(労働力人口-農業人口)/(16歳以上の全人口-農業人口)、労働需要は(雇用者数+求人数)/(16歳以上の全人口-農業人口)でそれぞれ定義されている。
2. シャドー部分は景気後退期。

(賃金は上昇するも物価上昇には追いつかず)

以上のような労働市場の引締まりを背景に、時間当たり名目賃金は前年比5%程度での高い伸びが続いているが、物価上昇には追いつかず実質賃金はマイナス3%程度で推移している(第1-2-7図)。2022年後半においても、労働供給が不足する中で求人数は高水準で推移しており、また処遇改善等を目的とした転職が多いとみられることから自発的離職者数も引き続き高水準で推移している⁴³ことが、賃金上昇圧力となっているとみられる(第1-2-8図、第1-2-9図)。

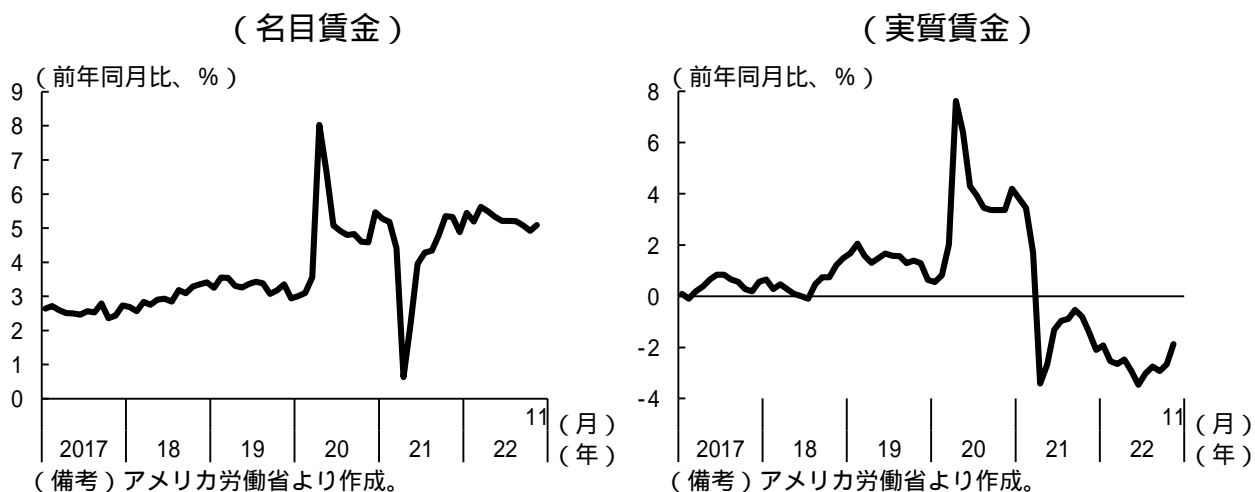
業種別にみると、2022年初はレジャー・接客業や小売業といった相対的に低賃金の業種を中心に賃金上昇率が高まっていたが、2022年後半にはこれらの業種の上昇率が低下する中で、情報通信サービスのような相対的に労働生産性が高く高賃金の業種で上昇率が高まるなど、賃金上昇の広がりがみられている(第1-2-10図)。また、賃金上昇は労働コストの上昇として財及びサービス価格に転嫁され、消費者物価の上昇に寄与しているものと考えられる。

なお、レジャー・接客業の賃金上昇率が緩和されてきているものの、2022年初では前年比13.0%、2022年11月においては同6.4%と依然として高い伸びにある。これは、飲食・宿泊サービス関連の消費が感染症拡大前の水準を回復する中であって感染症拡大前

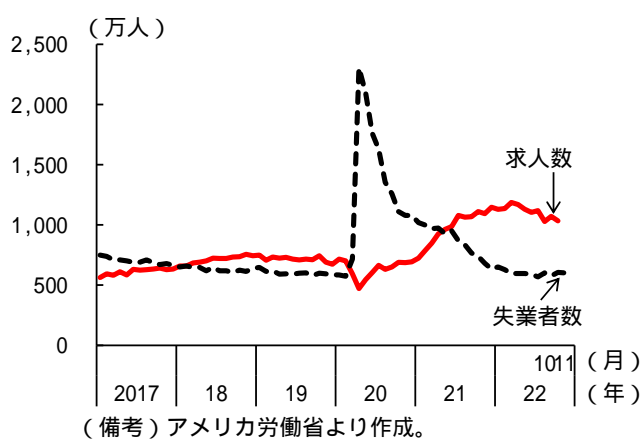
⁴³ Carpenter, J. (2022) ”THE WALL STREET JOURNAL”の記事(2022年7月25日)において、米イェール大学のジェニファー・ダナルズ助教授(組織行動学)は、従来は現在の職務に不満があるために転職する人が多かったが、現在はより高い給与を求めて転職する人が増えていると指摘している。

と比べてレジヤ・接客業における雇用者数が約100万人少ない188.1%しか回復しておらず、労働需給の不均衡が続いているためと考えられる。

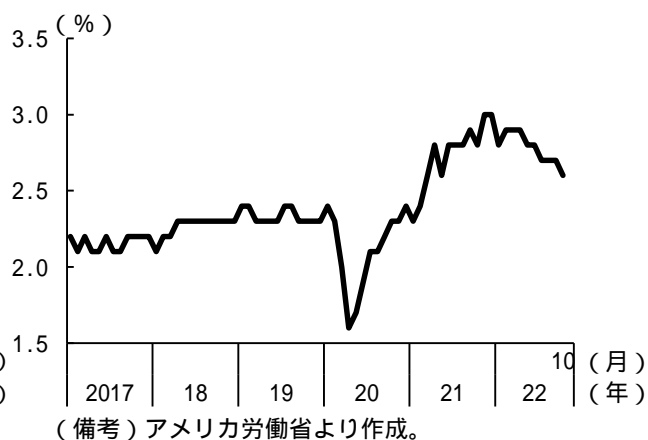
第1-2-7図 時間当たり賃金上昇率



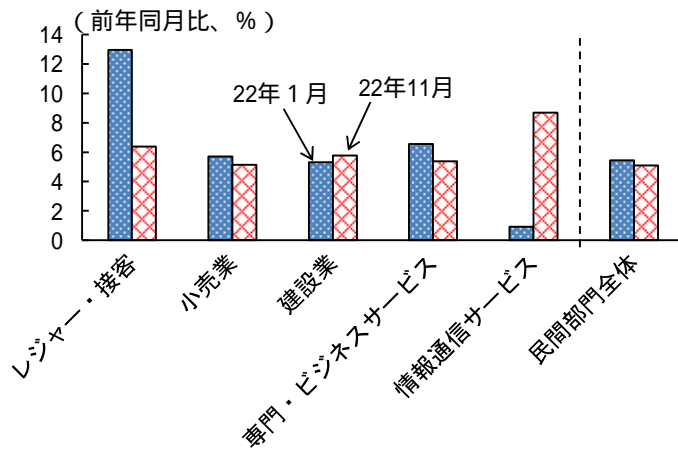
第1-2-8図 求人数と失業者数



第1-2-9図 自発的離職率



第1-2-10図 業種別時間当たり賃金上昇率



(参考) 22年11月の時間当たり賃金

(ドル)

業種	実額
レジャー・接客	20.51
小売業	23.48
建設業	35.37
専門・ビジネスサービス	39.50
情報通信サービス	48.44
民間部門全体	32.82

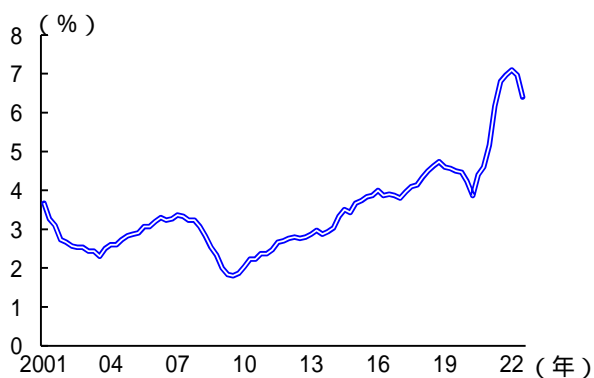
(備考) アメリカ労働省より作成。

コラム1：UV曲線分析と失業率の見通し

アメリカでは失業率が低い水準で推移⁴⁴する一方で、求人数（欠員数）の程度を示す欠員率⁴⁵は歴史的に高い水準になっている。労働市場がひっ迫している背景には、労働参加率が低水準で推移し、非労働力人口が増えていること等労働の供給が需要に追いついていないことがあげられるが、この他にも企業側と労働者側の間のミスマッチも一因となっている可能性がある。一般的に、縦軸に失業率、横軸に欠員率をとると、両者が負の相関関係にあるグラフを描ける。この曲線をUV曲線といい、労使間のミスマッチの状況の分析ができる。ここではUV曲線を用いて、アメリカの雇用状況を分析し、今後の失業率の動向について考察する。

2001年以降、アメリカでは欠員率が4%程度以下で推移してきたが、感染症拡大後に急上昇し、2022年以降は6%以上で推移している（図1）。この状況は、求人数が過去最高に近づきつつある中で⁴⁶、労働需要が労働供給を大幅に上回り、労働市場が引き締まっていることを示している。

図1 欠員率の推移



（備考）アメリカ労働省より作成。

失業については、構造的失業、摩擦的失業、循環的失業等、様々な種類がある。構造的失業とは、雇用主が労働者に求める技能や勤務地といった特性と、失業者の持つ特性のミスマッチによって生じる失業を指す。失業者と求人が共存しても、失業者の持つ技能と求人要件が合致しない場合、この失業者が仕事につくことはできない。また、求人企業が存在する場所と失業者が住んでいる場所が違う場合も、企業と失業者のマッチングは困難になる。一方、摩擦的失業とは、職探しに時間がかかることによって発生する失業を指す。失業中の労働者が持つ特性を求めている求人企業が存在していたとしても、

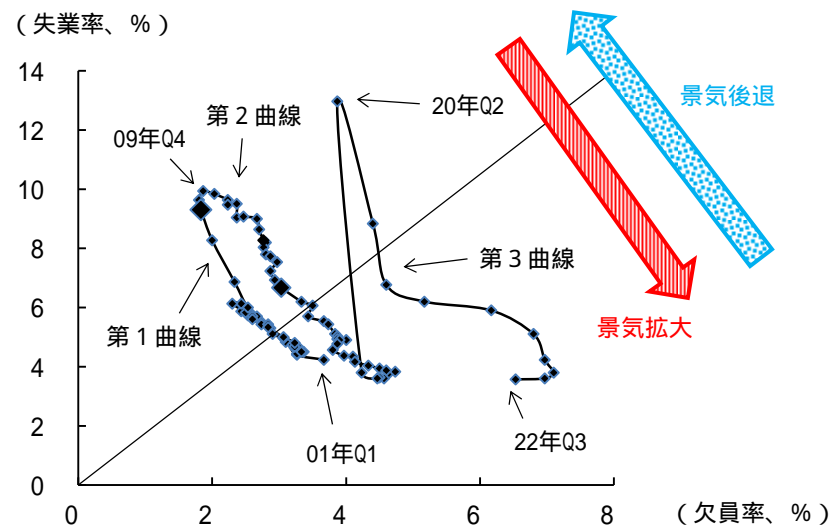
⁴⁴ アメリカの失業率については第1-2-4図を参照。

⁴⁵ アメリカ労働省が公表している欠員率（求人率）。求人数/（雇用者数+求人数）で定義される。

⁴⁶ アメリカの求人数については第1-2-8図を参照。

失業者がその仕事に就くまでには時間がかかる。失業者は自分の能力を生かせ、良い待遇が得られる職場を探そうとするが、自分にあった求人企業を探すのには時間がかかる。また、採用までには書類選考や面接等の時間がかかり、一定期間の失業が発生する。

図2 UV曲線



(備考) アメリカ労働省より作成。

これまでのUV曲線の推移をみると、2001年～2009年頃が第1曲線、2009年～2020年頃が第2曲線、2020年～現在が第3曲線と右上へシフトしてきていることが分かる(図2)。UV曲線は右上にシフトするとマッチング効率が悪化したことを表す一方、左下にシフトするとマッチング効率が改善したことを表す⁴⁷。第3曲線上のコロナショックの回復局面においては、失業率が低水準でも欠員率が高い状態にあり、マッチング効率が悪化していたと考えられる。これは、労使間の技能条件等のミスマッチの拡大や、転職や再就職にかかる時間の長期化が生じている可能性を意味する。例えば、技能条件を原因とするミスマッチは運送業で確認することができる。運送業では、新型コロナウイルス感染症の影響でトラックの運転教習所が閉鎖していた時期があったことから、コロナ禍後の景気回復局面において求人が増加しても、運転手の供給が需要に追いつかず、欠員率が高い状態となったと考えられる⁴⁸。

また、UV曲線上の点は右下に動くとき景気拡大を表す一方、左上に動くとき景気後退を表す。これは、景気拡大期には企業が雇用を増加させるため失業率が低下して欠員率が上昇する一方、景気後退期には企業が雇用を減少させるため失業率が上昇して欠員率が低下するためである。こうした動きは、アメリカの景気の拡大期、後退期とおおむね連

⁴⁷ 宮本(2015)によれば、欠員と関係が深いのは主に構造的失業と摩擦的失業。

⁴⁸ Bhattacharjee, et al. (2021)

動している（図3）。

図3 景気の拡大・後退局面

	実際の景気循環	UV曲線における循環
拡大期	2001年12月～2007年12月	2003年10月～2007年6月
後退期	2008年1月～2009年6月	2007年7月～2009年12月
拡大期	2009年7月～2020年2月	2010年1月～2019年12月
後退期	2020年3月～2020年4月	2020年1月～2020年6月
拡大期	2020年5月～	2020年7月～

（備考）1．NBERより作成。

2．UV曲線における景気循環は、失業率、欠員率の両方が動きの向きを変えてから、次に両方とも動きの向きが変わる時点の間を拡大期または縮小期として判断している。

続いて、UV曲線分析を踏まえた失業率の今後の見通しについて考える。Figura and Waller（2022）は、UV曲線は原点に対して凸の形状であることから、欠員率が高い場合はUV曲線の傾きがよりフラットになり、欠員率の低下幅よりも失業率の上昇幅が小さくなる点に注目している。その上で、現状は欠員率が高いことから、今回の金融引締めは失業率を少し増やすものの、欠員率を大きく減らすことができると考えており、景気悪化を伴わないソフトランディングを見込んでいる。同様の見解は2022年9月のFOMC会合参加者による見通しにも表れており、前回の7月見通しと比べて微増しているものの、2022年の失業率は3.8%に留まるとしており、失業率が3%台から大きく上昇することは見込まれていない。

これに対し、Blanchard, et al.（2022）は、失業率の上昇を伴わずに欠員率を低下させることは難しいと反論している。景気循環ごとにみると、欠員率がピークをつけて2年後には欠員率の低下と失業率の上昇はおおむね同じ傾きで生じていることから、欠員率が高いために今後の失業率の上昇幅が小さくなるとは考えにくいと主張している。また、失業率を上昇させずに欠員率を低下させるには、労働力を再配置してマッチング効率を高める必要がある。しかし、連邦準備制度は労働力の再配置を制御できないことから、Figura and Waller（2022）の主張には根拠がないと批判している。さらに、UV曲線が右上にシフトしてマッチング効率が悪化した理由としては、新型コロナウイルスの影響で健康上の理由から労働意欲が低下したことや、労働需要に地域差があり、需要のある地域に人が集まっていないこと等を指摘している。

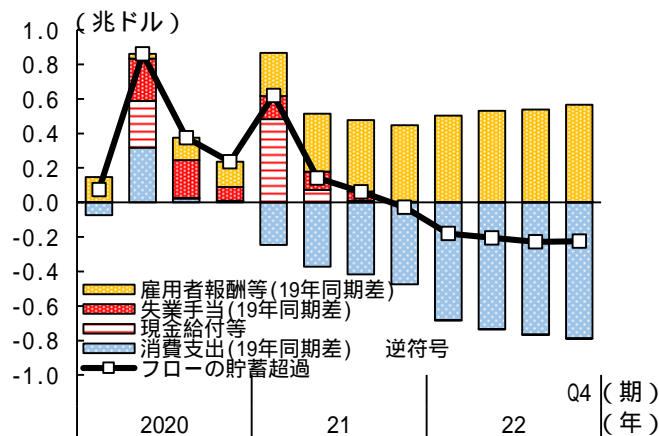
以上のように、欠員率の低下とともに失業率が上昇すること自体にはコンセンサスがあるものの、今般の局面におけるUV曲線の形状やシフトの度合いに対する見解の違い等を反映して失業率上昇の程度について見解が分かれているところ、今後の失業率の動向には引き続き留意が必要である。

(3) 消費

(個人消費は緩やかに持ち直し)

以上の雇用及び賃金動向を踏まえ、アメリカの実質GDPの7割程度を占める個人消費の動向を確認する。個人消費は緩やかな持ち直しが続いているが、この背景には、前述の賃金上昇や、感染症拡大に伴う大規模な財政支出等によって形成された貯蓄超過ストックの取崩しが挙げられる。貯蓄超過フローは2021年7 - 9月期にかけて蓄積されてきたが、2022年に入り取崩しが進んでおり、物価上昇下にあっても消費の下支えに寄与していると考えられる⁴⁹ (第1-2-11図)。

第1-2-11図 貯蓄超過フローと消費



- (備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 貯蓄超過(フロー、ストック)の前提となる各四半期の貯蓄額は、家計可処分所得(年換算額)を4で除した数値と、家計最終消費支出(年換算額)を4で除した数値の差。
3. 各四半期の貯蓄額の前提となる家計可処分所得は、公表値から個人の利子支払及び経常移転支出を除いた数値を使用。

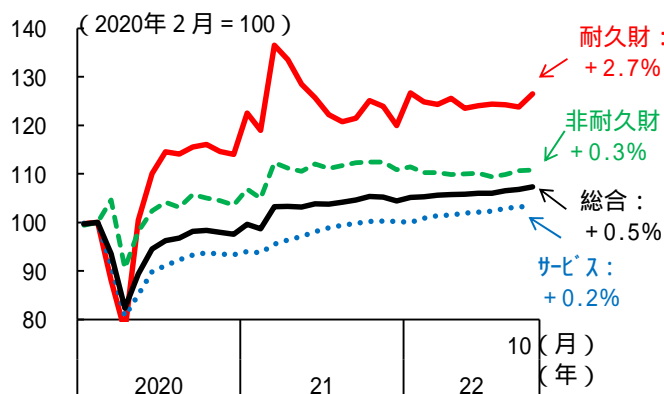
続いて、実質個人消費支出の内訳をみると、傾向としては財からサービスに需要のシフトが進んでいる。耐久財は、2020年5月以降は、コロナ前の水準を大きく上回り増加傾向にある。特に、PC・AV機器等が堅調に増加している(第1-2-12図、第1-2-13図)。自動車・同部品は、2021年半ば以降、半導体の供給制約等を背景に生産及び自動車販売台数が減少したことを受けて弱い動きが続いていたが、2022年10月以降は、その緩和等を背景に生産や販売台数が増加したことを受けて、持ち直しの動きがみられる(第1-2-13図、第1-2-14図、第1-2-15図)。

非耐久財は2022年に入ってから減少傾向にあるものの、経済活動再開の効果が継続していることから衣料品や靴等に底堅さがみられ、2022年夏以降は持ち直しの動きが続いている。

⁴⁹ Aladangady, et al. (2022)

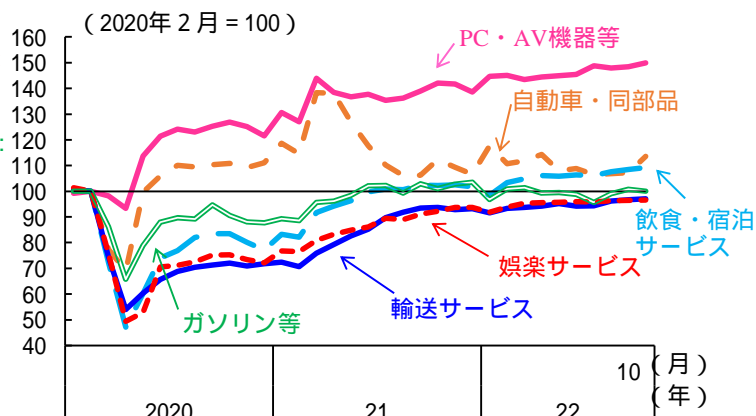
サービスは、経済活動再開に伴う飲食・宿泊サービス等の回復を受けて2021年10月に感染症拡大前の水準を上回って以降も緩やかに持ち直し続けている。ただし、サービスの中でも輸送サービスや娯楽サービス⁵⁰については回復が遅れており、2022年10月時点では感染症拡大前の水準を回復していない。

第1-2-12図 実質個人消費支出（財・サービス別）



(備考) アメリカ商務省より作成

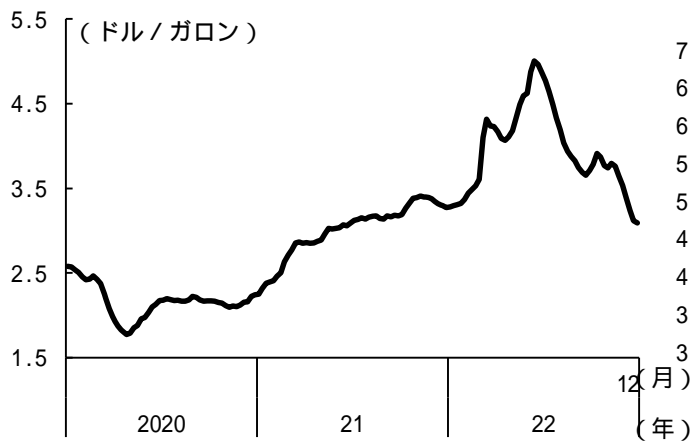
第1-2-13図 実質個人消費支出（品目別）



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。

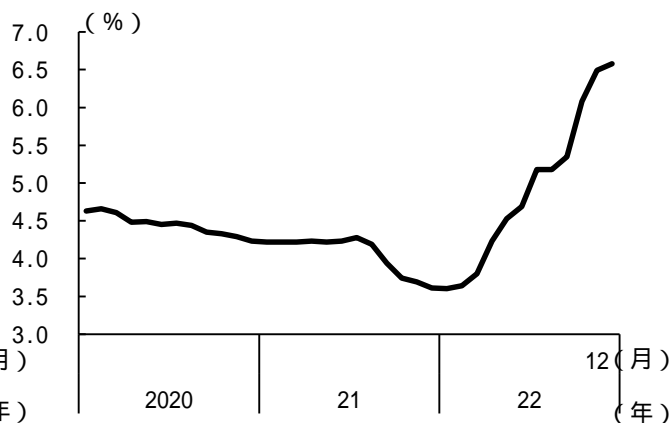
2. 各系列の2021年におけるウエイトは、PC・AV機器(6.2)、自動車・同部品(4.5)、飲食・宿泊サービス(6.0)、娯楽サービス(3.2)、ガソリン等(3.1)、輸送サービス(2.9)。

第1-2-14図 ガソリン小売価格



(備考) 1. アメリカエネルギー省より作成。
2. レギュラーガソリンの平均小売価格(税込)。

第1-2-15図 自動車ローン金利



(備考) ブルームバーグより作成。

⁵⁰ インターネットよりダウンロードする画像及び音楽サービスのうち、無期限でダウンロードできるもの（映画のデジタルセル版や、オンラインで楽曲を購入してダウンロードするもの等）は耐久財に含まれる。一方、受信料契約に近いようなものは娯楽サービスに含まれる。

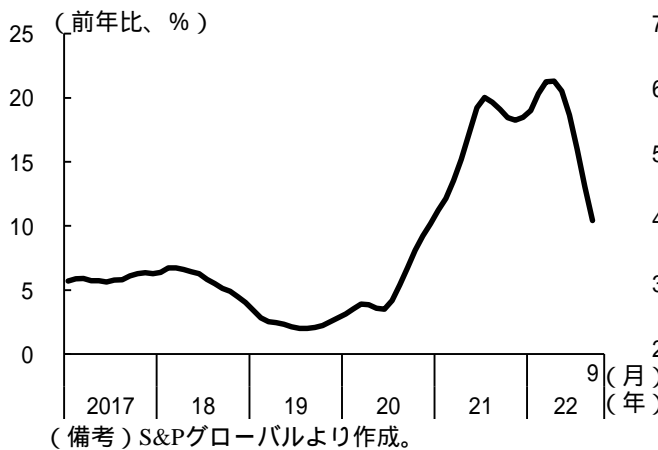
(住宅着工は減少し、住宅価格は急速に低下傾向)

続いて、家電や家具等の耐久消費財の需要への波及効果が大きい住宅投資の動向を確認する。住宅市場の動向を、中古住宅の価格を示すケース・シラー住宅価格指数でみると、年初から大幅な上昇が続き、4月には前年比21.3%と過去最大の伸びとなった後、上昇率は急速に低下傾向となっている(第1-2-16図)。その背景としては、2022年初以降、需要面においては、政策金利の引上げを受けて住宅ローン金利が急速に上昇したことから住宅需要が弱まり、着工件数や販売件数が減少したことが挙げられる。また、10月の地区連銀経済報告(ベージュブック、FRB(2022b))では、全地区で住宅ローンの利用減少や住宅販売の減少が報告されており、大都市のみならず地方においても住宅需要が減少したことが確認できる(第1-2-17図、第1-2-18図、第1-2-19図)⁵¹。一方でこれまでの住宅注文の受注残である着工待ち住宅件数は、2022年後半も引き続き上昇傾向で推移していることには留意が必要である(第1-2-20図)。

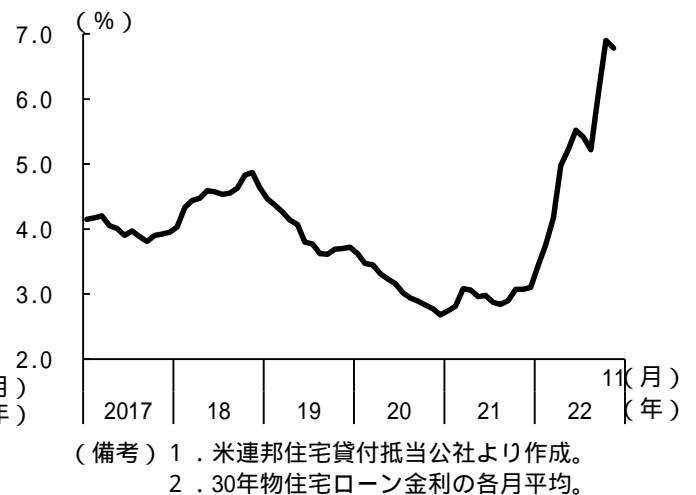
住宅の供給面においては、資材不足等による供給制約がおおむね緩和されたことから、木材先物価格が2022年の第2四半期頃より低下傾向となり、感染症拡大前の水準までおおむね低下したとみられる(第1-2-21図)。

このような需給状況が住宅価格上昇率の低下につながっているものと考えられる。

第1-2-16図 ケース・シラー住宅価格指数

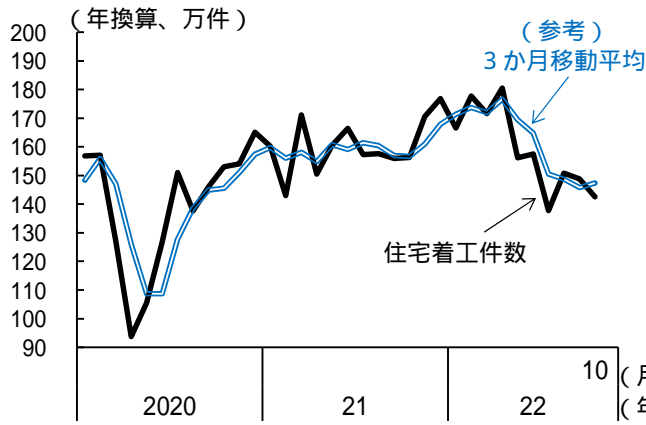


第1-2-17図 住宅ローン金利



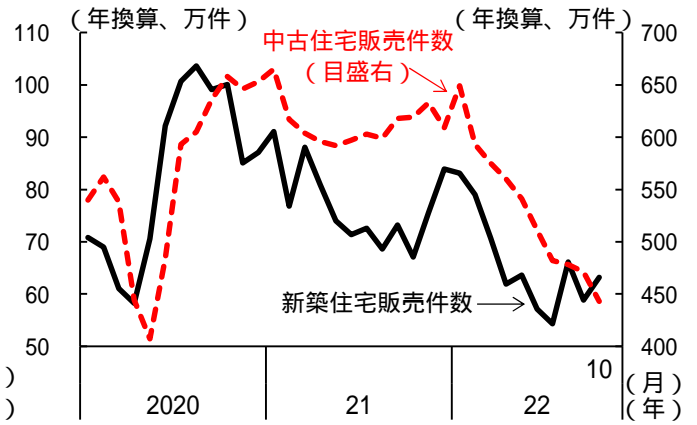
⁵¹ このほか、全米ホームビルダー協会(NAHB(2022))は、2022年の新築住宅販売の減少要因に住宅ローン金利の上昇による購入コストの増加を指摘している。また、全米不動産協会(NAR(2022))も、2022年の中古住宅販売の減少要因に住宅ローン金利の上昇を挙げている。さらに、パウエルFRB議長も、9月のFOMC後の記者会見で、住宅市場は住宅ローン金利の上昇により大幅に弱体化していることを指摘している。

第1-2-18図 住宅着工件数



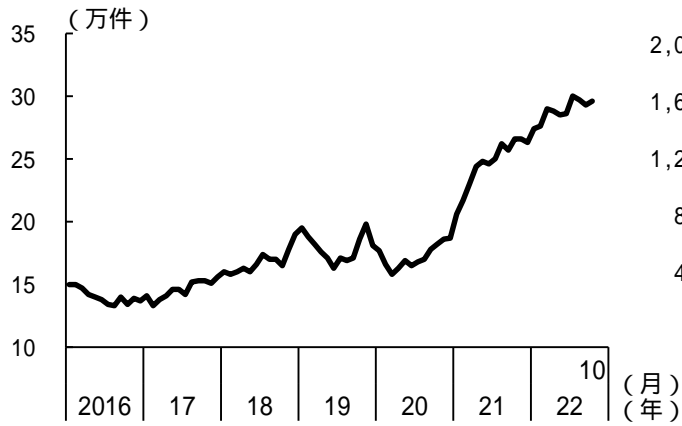
(備考) アメリカ商務省より作成。

第1-2-19図 住宅販売件数



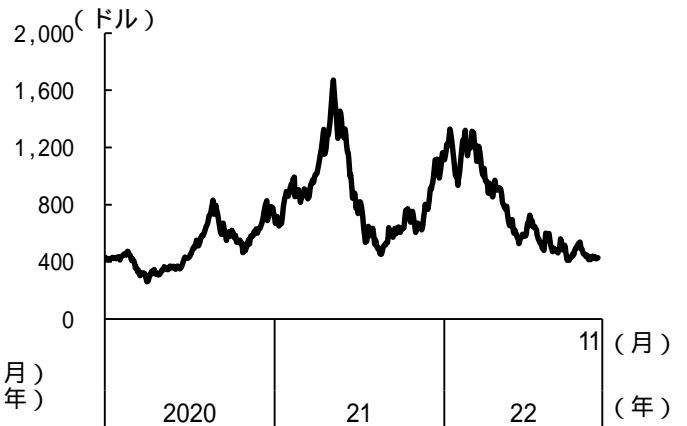
(備考) アメリカ商務省、全米不動産業者協会より作成。

第1-2-20図 着工待ち住宅件数



(備考) アメリカ商務省より作成。

第1-2-21図 木材先物価格



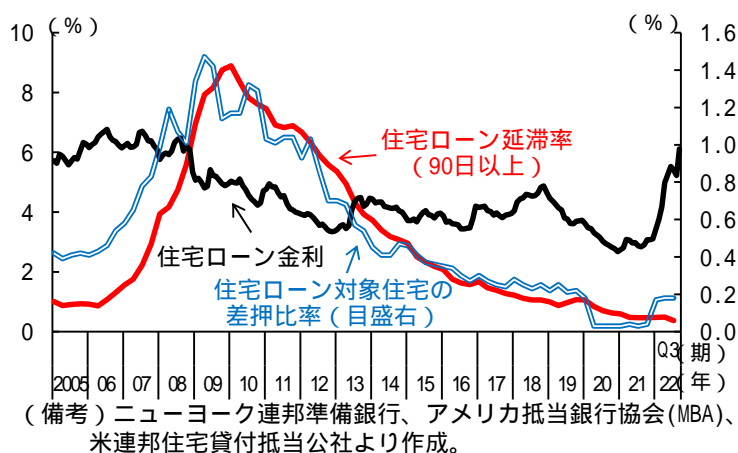
(備考) ブルームバーグより作成。

Box. 住宅ローン金利の上昇がローン返済に与える影響

急速な金融引締めを受けてアメリカでは住宅ローン金利が2022年に入り急上昇している（第1-2-17図）。このような急速な金利の上昇が住宅ローン市場に与える影響について、住宅ローン市場の特徴や、延滞状況等を踏まえて考察する。

まず、アメリカの住宅ローン貸出市場の特徴について確認する。住宅ローンは固定金利型と変動金利型の2種類に大別されるが、アメリカでは住宅ローンの約99%は固定金利となっており、30年固定が中心となっている⁵²。これは、アメリカでは、できるだけ長期で元利金償還を一定額に固定し、長期金利が低下した際には借り換えを自由にできることへのニーズが高いことから、固定金利が一般的になっているものと考えられる。また、アメリカでは商業銀行等が住宅ローンをオンバランスで保有せず、債権を証券化することで、貸倒れ等のリスクを証券市場において分散させる仕組みが整備されている。住宅ローン債権を証券化するためには証券の表面利率を固定し、標準化することから、固定金利の中でも30年固定が住宅ローンの中心として定着した⁵³。そのため、金利上昇前に住宅ローンを固定金利で契約している家計にとっては今般の住宅ローン金利上昇を原因とした負担の増加は生じていないと考えられ、住宅ローン延滞率（90日以上）は2022年7 - 9月期においても上昇していない（図1）。

図1 アメリカの住宅ローン延滞率と差押比率



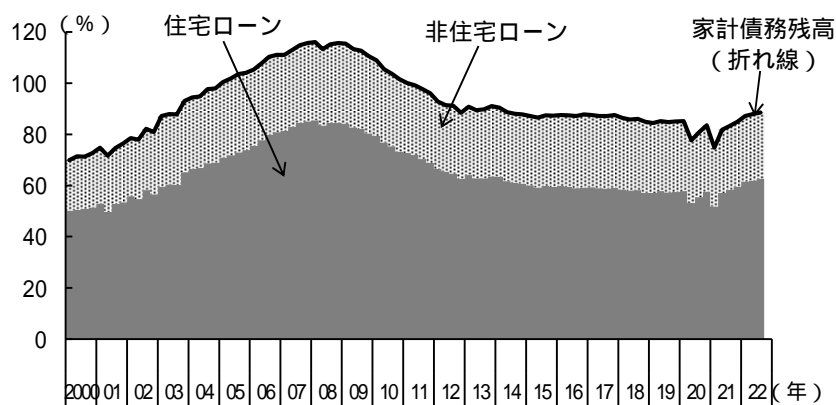
⁵² 米連邦住宅金融庁（FHFA）によると、2022年1 - 3月期の住宅ローン債務残高は固定金利型が99.4%、変動金利型が0.4%となっており、このうち16年以上（主に30年固定）が84.2%を占めている。また、ローン年数の平均は26.9年となっている。

⁵³ 室屋（2003）

また、延滞が続けた場合に行われる住宅ローン対象住宅の差押えについても、差押え比率は2022年7 - 9月期では2000年以降の最低水準となっているが（図1）、これは延滞が始まってから差押えが実際に行われるまでに約5か月以上かかるため、今般の住宅ローン金利上昇を受けた差押えまでは反映されていないことには留意が必要である⁵⁴。

なお、住宅ローンを含めた家計債務残高の可処分所得比は、2010年代半ば以降はおおむね横ばい傾向で推移した後、2021年以降は感染症拡大の影響による郊外での住宅需要の高まりを受けてやや上昇し、2022年7 - 9月期の住宅ローン可処分所得比は62.6%となっている（図2）。同比率は2006年の延滞率及び差押え比率の上昇時には約80%であったことから、現時点においては当時と比較して家計全体として過度な住宅ローン債務を負っている状況ではないとみられる。しかしながら、今後の景気動向等によっては、所得に比して債務が過大となり、そのために延滞率等が上昇することもあり得るところ、引き続き住宅ローン返済状況を注視する必要がある。

図2 家計債務残高（可処分所得比）



(備考) 1. ニューヨーク連邦準備銀行、アメリカ商務省より作成。
2. 非住宅ローンには、自動車ローン、クレジットカードローン、学生ローン等が含まれる。

⁵⁴ アメリカでは、延滞開始から120日以上経過するまでは差押え手続きを開始することが連邦法によって禁じられており、差押えを行う30日以上前に最初の通告がなされることが州法によって定められていることが多い。

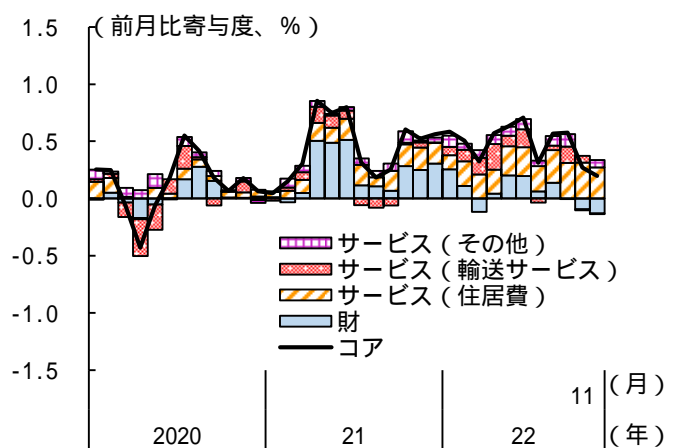
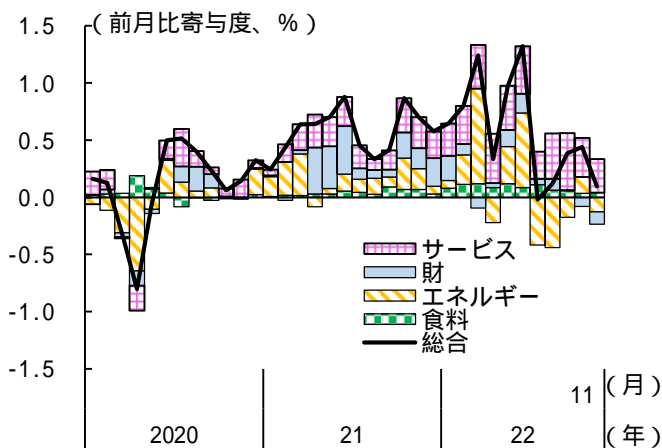
(4) 物価

(物価の上昇基調は底堅い)

以上のような個人消費及び住宅投資の動向を踏まえて、物価動向について確認する。物価の足下での変化の方向性をより正確に把握するために、消費者物価指数(総合)を前月比で見ると、2022年6月に1.3%増と高い伸びを示したのち、7月以降はエネルギー価格が低下する中で伸びが減速し、11月は0.1%増まで低下している(第1-2-22図)。また、コア指数の前月比をみると、2021年10月以降は0.5%増程度で推移しているが、物価の上昇要因が財からサービスへと移行⁵⁵していることが確認できる。特に、財の寄与度は、2022年9月以降はマイナスに転じている。一方で、サービス業では、住宅価格の上昇を受けて住居費⁵⁶の寄与度が上昇傾向で推移している(第1-2-23図)。

第1-2-22図 消費者物価指数(総合)

第1-2-23図 消費者物価指数(コア)



(備考) アメリカ労働省より作成。季節調整値。

(備考) アメリカ労働省より作成。季節調整値。

ここで、物価の基調を確認するために、アトランタ連銀による価格改定頻度に着目して分類した価格指数の動向をみしてみる。同連銀は消費者物価指数(総合)の構成品目を、価格改定頻度⁵⁷を基準にして二分割し、平均改定頻度の4.3か月を基準として、(1)サービス等の価格改定頻度が低い品目から構成される「粘着指数」、(2)エネルギーや食料品等の価格改定頻度が高い品目から構成される「柔軟指数」として公表している⁵⁸。特に粘着指数は価格改定に要する期間が長いこと、また支出ウエイトが約7割と大きいこ

⁵⁵ 輸送サービスは航空運賃の変動が大きいものの、自動車保険料等が安定して上昇に寄与している。

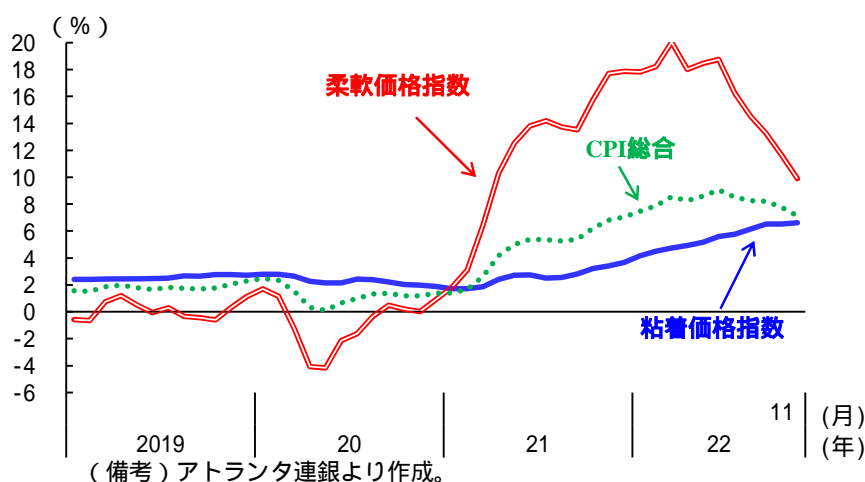
⁵⁶ 家賃及び持ち家の帰属家賃。

⁵⁷ 出典はBils and Klenow (2004), Some Evidence on the Importance of Sticky Prices, Journal of Political Economy.

⁵⁸ 粘着指数の構成品目は主に住居費、サービス関連品目等、柔軟指数の構成品目はエネルギー、食料品、衣料品、宝飾品等。

とから、物価の基調を形成していると考えられる。この両者の動きをみると、2021年初から柔軟指数の前年比が大きく上昇したことを受けて消費者物価指数（総合）は上昇し始めたが、2022年後半には柔軟指数の伸び率が低下し、それを受けて消費者物価指数（総合）も伸び率が低下している。一方で2021年半ば以降、粘着指数の前年比が上昇傾向に転じて以降、緩やかな加速を続け、消費者物価指数（総合）の伸びを下支えしているところ、物価の上昇基調は底堅いものと考えられる（第1-2-24図）。

第1-2-24図 粘着指数と柔軟指数



（５）投資

（設備投資は緩やかな持ち直し）

設備投資は感染症拡大後、振幅を伴いながらも緩やかな持ち直しが続いている（第1-2-25図、第1-2-26図）。ソフトウェア、R&D等の知的財産投資が堅調に増加し続けており、2021年には民間設備投資全体（非住宅）に占める割合が約4割と大きくなっている。機械・機器投資は2021年後半には横ばい傾向にあったが、2022年に入り緩やかに持ち直している。しかしながら、内訳である輸送関連機器が感染症拡大前の水準まで持ち直しておらず、機械・機器投資全体を下押ししている。

また、機械・機器投資の先行指標であるコア資本財受注⁵⁹は堅調な増加が続いているが、2021年4 - 6月期以降、コア資本財受注と機械・機器投資の動向に乖離がみられ始めた（第1-2-27図）。その理由は、機械・機器投資には輸送関連機器が含まれるものの、コア資本財受注には一部の輸送機器⁶⁰が含まれていないためである。機械・機器投資が

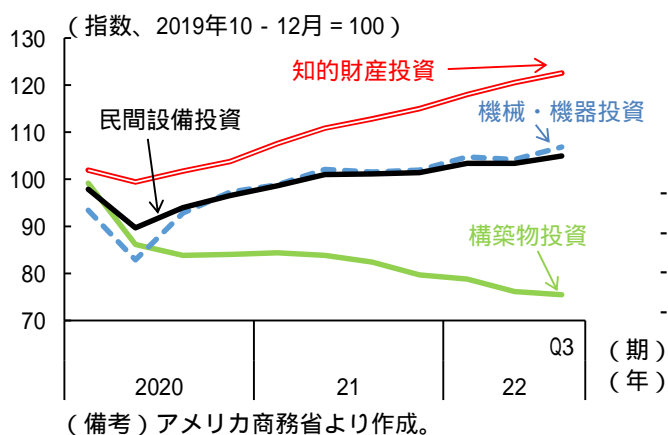
⁵⁹ 耐久財受注統計の一系列で、非国防資本財のうち航空機を除く品目の新規受注額を示す。

⁶⁰ 航空機及び一般自動車。

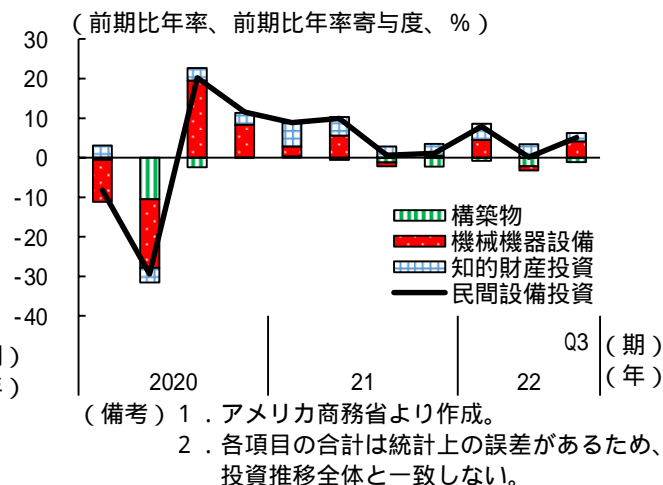
ら輸送関連機器を除いた系列と、コア資本財受注の動きを比較してみると、両者の動きはおおむね一致する。

なお、構築物投資は低下傾向にあり、感染症拡大前の水準を下回って推移している。内訳をみると、感染症拡大の影響を受けて商業施設の寄与が最も大きくなっており、続いて電気・通信が弱い動きとなっている（第1-2-28図）。

第1-2-25図 実質民間設備投資

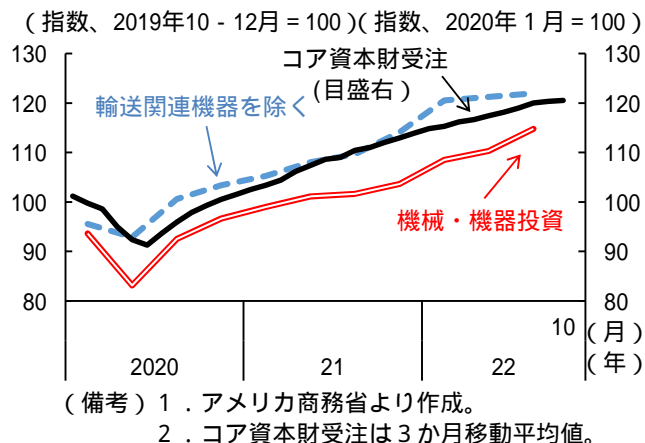


第1-2-26図 実質民間設備投資の内訳寄与度

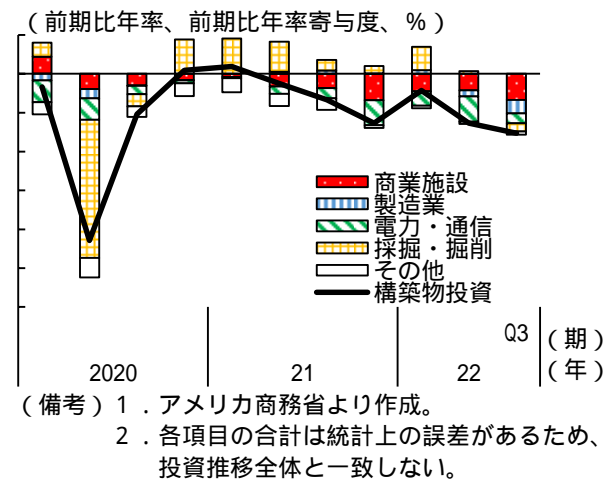


第1-2-27図 コア資本財受注と

機械・機器投資の比較 (名目)



第1-2-28図 実質構築物投資の内訳



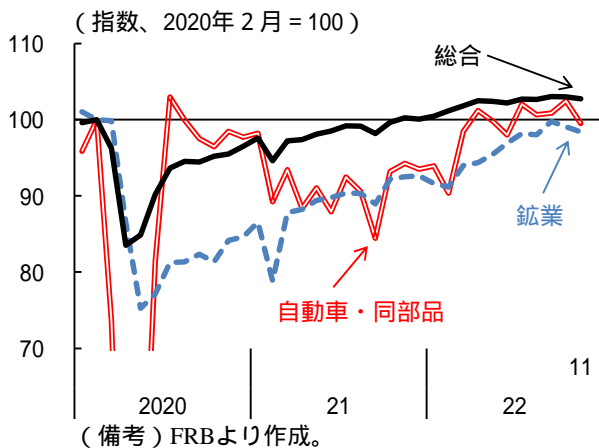
(6) 生産

(生産は底堅く推移)

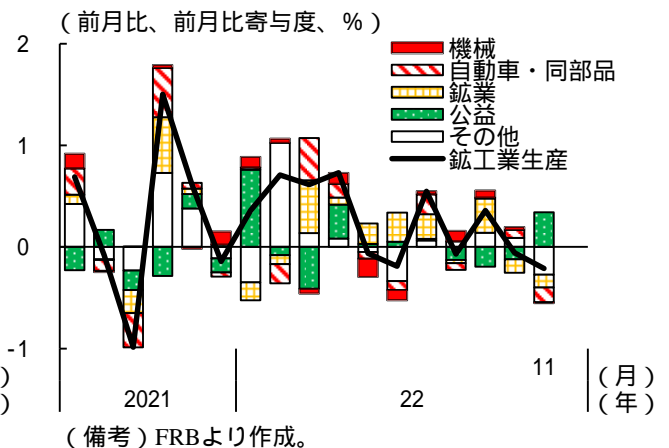
鉱工業生産は2021年11月に感染症拡大前の水準まで持ち直し、2022年前半は緩やかに増加していたものの、2022年後半は底堅く推移している(第1-2-29図)。一方で、供給制約は緩和傾向にあるものの依然続いている⁶¹。

産業別の動向をみると、2022年3月以降は、ウクライナ情勢によりアメリカ産のエネルギー資源の需要が高まり、鉱業がプラスで寄与し続けている(第1-2-30図)。また、感染症拡大以降、世界的な半導体不足等の供給制約で持ち直しが遅れていた自動車・同部品は、2022年4月に感染症拡大前の水準まで持ち直したが、鉱工業生産全体と比較すると、依然回復に弱さがみられる。

第1-2-29図 鉱工業生産指数



第1-2-30図 鉱工業生産の内訳寄与度



(7) 輸出

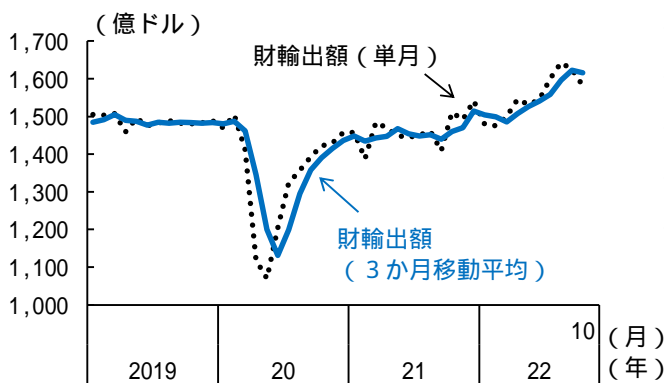
(財輸出はおおむね横ばい)

実質財輸出は2022年3月以降、緩やかに増加していたが、このところおおむね横ばいとなっている(第1-2-31図)。品目別の動向をみると、ウクライナ情勢を受けた世界的なエネルギー需要の高まりを背景に、原油、天然ガス等の工業原材料が高い寄与を示していたが、9月以降は需要減少を背景に寄与の低下がみられる(第1-2-32図、第1-2-33図)。資本財は、民間航空機関連、通信機器及びコンピュータ・同周辺機器、消費財は、宝飾品、携帯電話等が主に増加に寄与している。自動車・同部品は引き続き軟調な動きとなっている。

⁶¹ FRB (2022b)では、全国的に製造業のサプライチェーンの混乱が緩和されたことが指摘されている一方、引き続きサプライチェーンの混乱が課題となっている地区もあることが指摘されている。

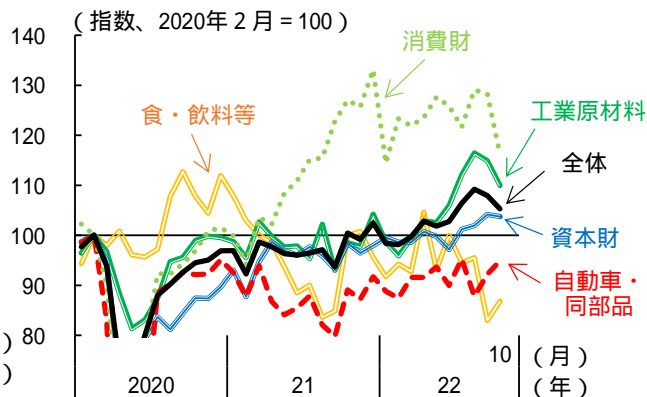
また、主要輸出相手国別の動向をみると、特にEUへの輸出が増加している（第1-2-34図）。ここで工業原材料の内訳である鉱物性燃料等の輸出の国別シェアをみると、2022年3～10月は2021年と比べEUのシェアが大きく伸びていることから、ウクライナ情勢を受けた対ロシアの輸入規制等により、EUがロシアに代わりアメリカからのエネルギー輸入を増加させたことがうかがえる（第1-2-35図）。

第1-2-31図 実質財輸出（金額）



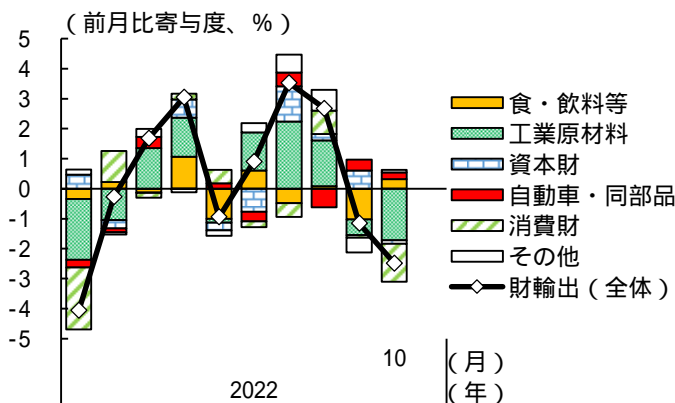
(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 通関ベース、実質値、季節調整値。

第1-2-32図 実質財輸出（指数、品目別）



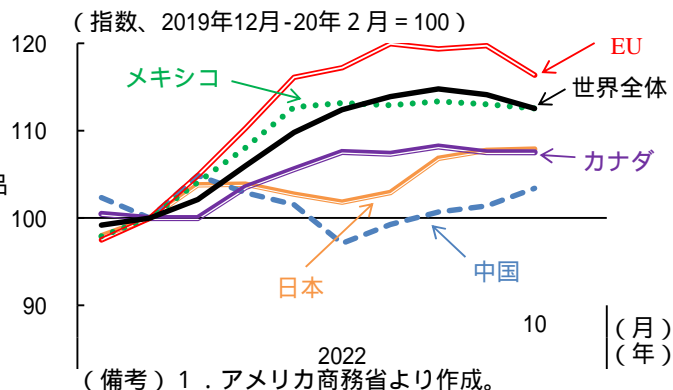
(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 通関ベース、実質値、季節調整値。

第1-2-33図 実質財輸出（前月比寄与度、品目別）



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 通関ベース、実質値、季節調整値。

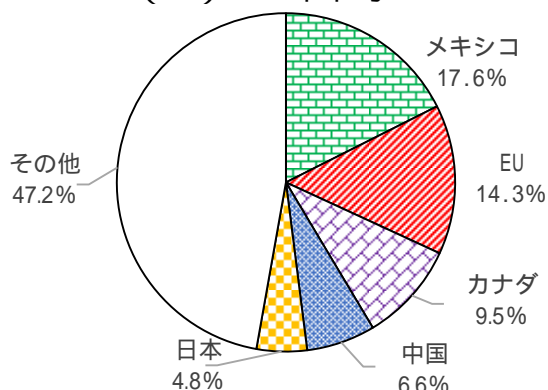
第1-2-34図 名目財輸出（指数、主要国別）



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 通関ベース、名目値、季節調整値、3か月移動平均。

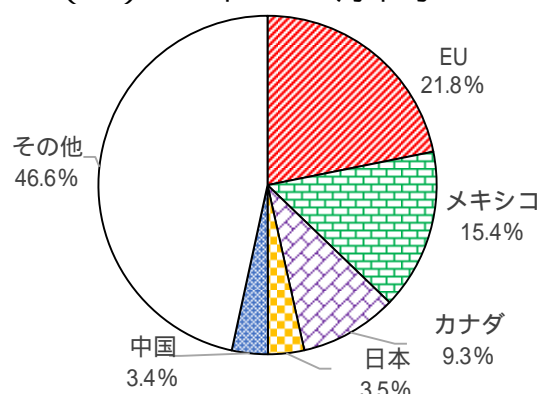
第1-2-35図 鉱物性燃料等の輸出先の国別シェア

(1) 2021年平均



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 通関ベース、名目値、原数値。

(2) 2022年3～10月平均



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 通関ベース、名目値、原数値。

(8) 今後の見通し

(プラス成長が続くと見込まれるものの、物価上昇が懸念される)

アメリカ経済の今後の見通しについては、12月のFOMC参加者による経済見通しや、1月のIMFによる経済見通しでは、2023年はプラス成長が続くと見込まれている(第1-2-36表、第1-2-37表)。一方で、物価上昇率の見通しは上方修正されており、物価上昇圧力の強さがこれまで以上に懸念されている。

第1-2-36表 FOMC参加者による経済見通し(2022年12月)

(前年同期比、%)

		2023年Q4	2024年Q4
実質GDP成長率	22年12月見通し	0.5	1.6
	(参考) 22年9月見通し	1.2	1.7
コアPCEインフレーター	22年12月見通し	3.5	2.5
	(参考) 22年9月見通し	3.1	2.3

(備考) 1. FRBより作成。FOMC参加者の見通しの中央値を示す。
2. コアPCEは、PCEの構成要素から食品及びエネルギーを除いたもの。

第1-2-37表 IMFによる経済見通し(2023年1月)

(前年比、%)

		2023年	2024年
実質GDP成長率	23年1月見通し	1.4	1.0
	(参考) 22年10月見通し	1.0	1.2

(備考) IMF(2023a)より作成。