

米国経済展望

2024年4月



調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/usa/>

目次

| | |
|------------|------|
| ◆概況 | p. 2 |
| ◆トピック | p. 4 |
| ◆Fed Watch | p. 5 |
| ◆見通し | p. 6 |

| メルマガ | X (旧Twitter) | YouTube |
|---|--|--|
|  <p>経済・政策情報メールマガジン</p> |  <p>日本総研調査部X (旧Twitter)</p> |  <p>日本総研YouTube</p> |

調査部 マクロ経済研究センター（米欧経済グループ）

研究員 立石 宗一郎 （ Tel: 080-7148-9374 Mail: tateishi.soichiro@jri.co.jp）
研究員 梶野 裕貴

- ◆本資料は2024年4月17日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
- ◆「[経済・政策情報メールマガジン](#)」、「[X \(旧Twitter\)](#)」、「[YouTube](#)」でも情報を発信しています。

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。

概況：個人消費は堅調

◆良好な雇用・所得環境が消費下支え

米国の景気は個人消費を中心に堅調。2月の実質個人消費は前月比+0.4%と、高めの伸び。内訳をみると、ガソリンや衣服などの非耐久財消費は減少した一方、自動車などの耐久財消費やサービス消費が増加。個人消費が堅調な背景として、以下の2点が指摘可能。

第1に、良好な雇用情勢。3月の非農業部門雇用者数は前月差+30.3万人と、高めの伸び。ヘルスケアや娯楽などの民間サービス部門や、地方の政府部門などで雇用が増加。同月の失業率も3.8%と低位で推移。

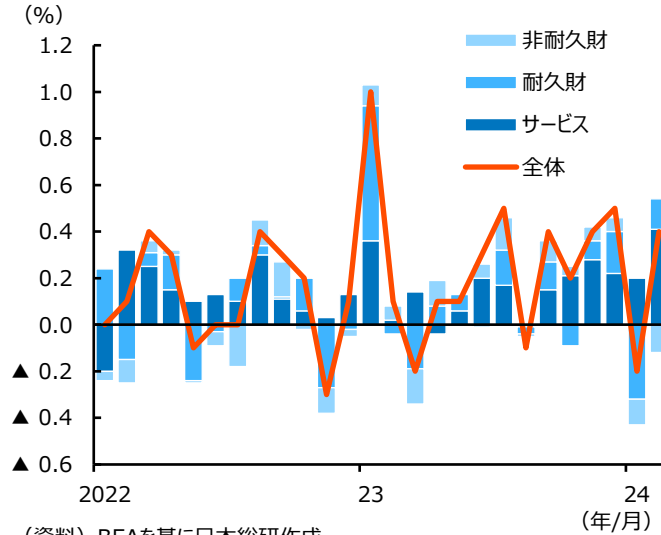
第2に、所得環境の改善。3月の実質賃金上昇率（平均時給ベース）は前年比+0.6%と、プラス圏の推移が持続。労働需給の緩和を受けて名目賃金上昇率が鈍化する一方、それを上回るペースでインフレ率が低下していることが背景。

先行き、信用環境の引き締まりが消費の下押し圧力に。ニューヨーク連銀の3月調査では、家計全体の5割が前年よりも信用状況がタイト化したと回答。家計の過剰貯蓄がピーク時から3割減少するなか、与信へのアクセス難化は支出を抑制する可能性。

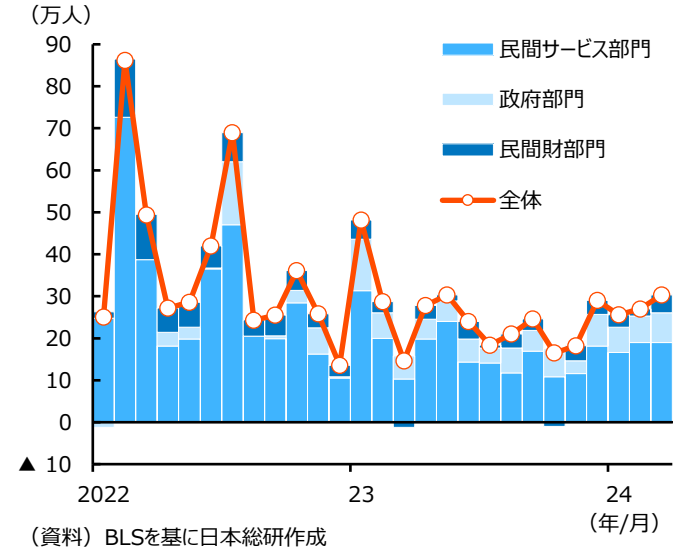
◆住宅販売は下げ止まりの兆し

2月の住宅販売件数は前月から増加。新築販売は減少した一方、中古販売が大幅に増加し、全体を押し上げ。2022年春の利上げ開始以降、低迷していた住宅販売に下げ止まりの兆し。

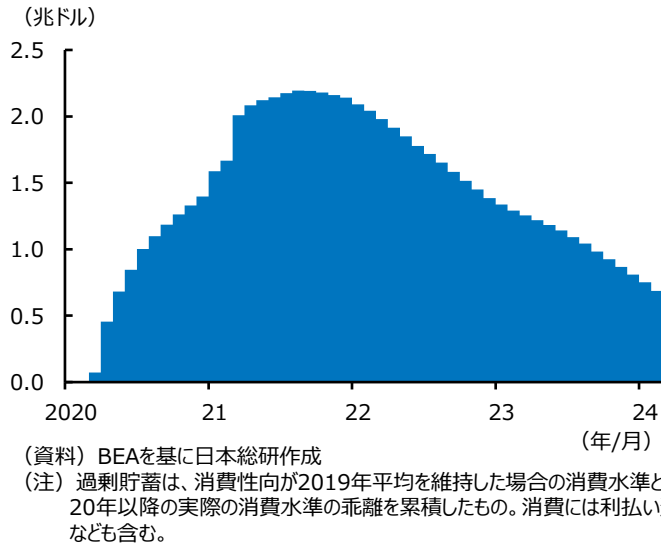
実質個人消費（前月比）



非農業部門雇用者数（前月差）



家計の過剰貯蓄（ストック）



住宅販売件数（新築+中古、年率）



◆非製造業の景況感は良好

2024年3月のISM非製造業景況感指数は51.4と、良し悪しの分かれ目となる50を上回る水準。雇用は縮小した一方、事業活動の拡大や新規受注の増加が全体を押し上げ。業種別にみると、全18業種のうち、宿泊・飲食、専門・科学・技術サービスなど12業種の業況が改善。

◆製造業の生産活動は持ち直しへ

3月の鉱工業生産は前月比+0.4%と、前月から増加。内訳をみると、鉱業が減少した一方、電気・ガスなどの公益や自動車などの製造業が全体を押し上げ。

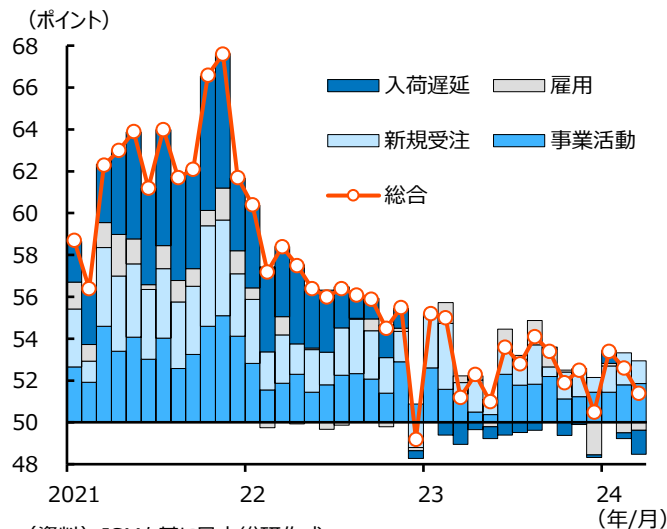
先行き、製造業の生産活動は緩やかに持ち直す見通し。3月のISM製造業景況感指数は50.3と、2022年9月以来の50超え。今後、輸送機械や電子機器などの受注や生産が増加する見通し。

◆設備投資は緩やかな増加見通し

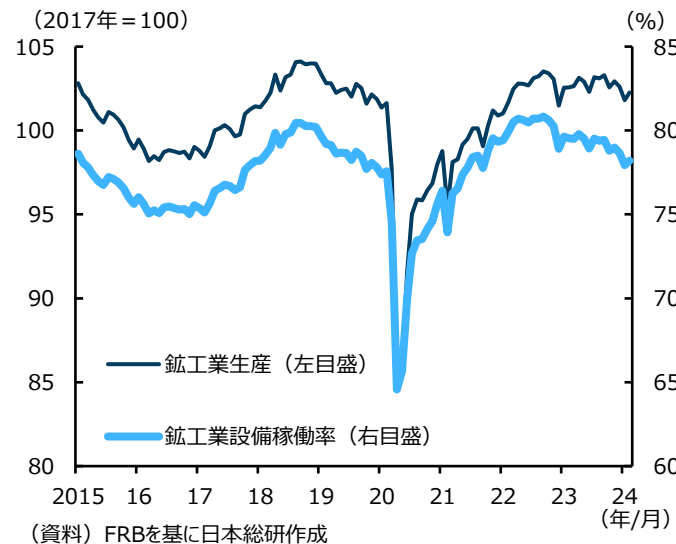
2023年10～12月期の実質設備投資は、前期比年率+3.7%と、二次改定値（同+2.4%）から上方改定。機械投資は減少した一方、構築物投資や知的財産投資が増加。

先行きの設備投資は緩やかに増加する見通し。鉱工業の設備稼働率は低下しており、生産能力増強投資は弱含む公算大。ただし、手元資金によって支出される傾向が強い知的財産投資が増加することで、設備投資全体の腰折れは回避される見込み。

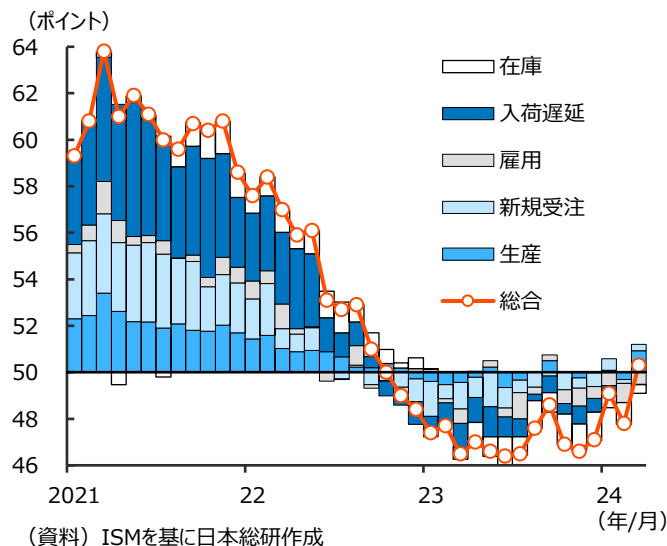
ISM非製造業景況感指数



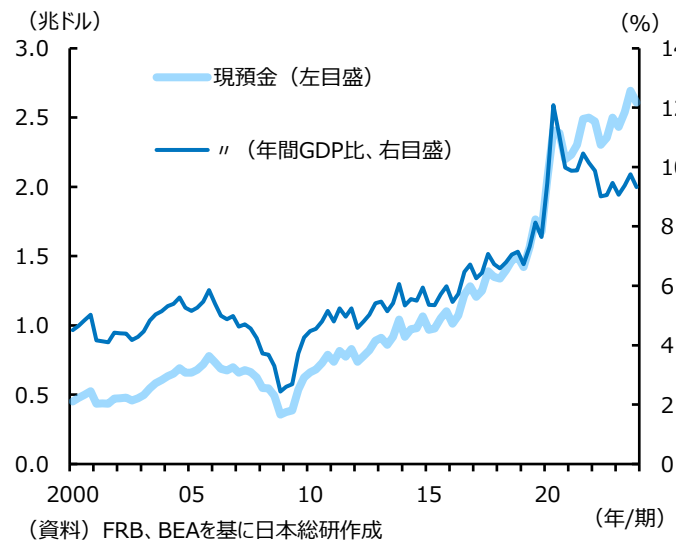
鉱工業生産と設備稼働率



ISM製造業景況感指数



非金融法人企業が保有する現預金



◆BNPLが堅調な個人消費の一因

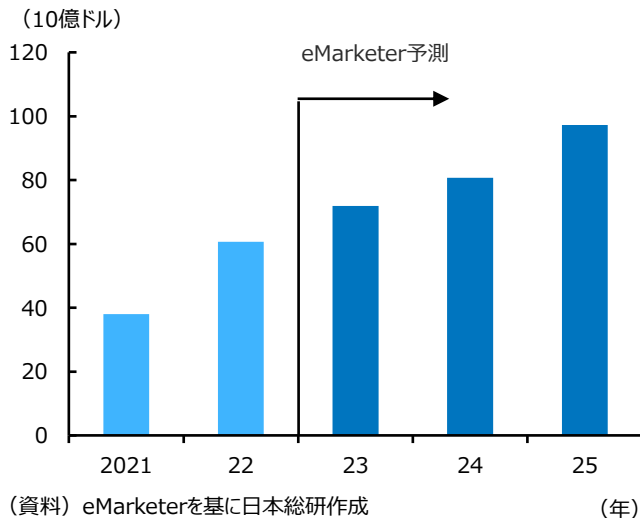
米国では、後払い決済（Buy Now Pay Later：BNPL）の利用が増加。クレジットカードと異なり、原則として分割払い時に利息などの手数料がかからないほか、厳格な審査を必要としないことから、若年層を中心に利用が拡大。市場規模は、800億ドルへと近年拡大。フィラデルフィア連銀の調査によれば、消費者の2割程度が利用経験があると回答。FRBによる利上げを受けてクレジットカードの金利が上昇するなか、BNPLの利用拡大が足元の堅調な個人消費の一因に。

◆BNPLは先行きの消費を下押しする恐れ

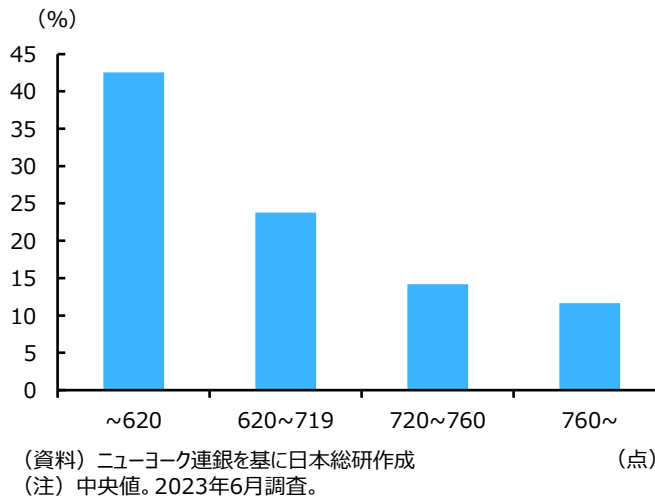
もっとも、BNPLの増加が先々の個人消費を押し下げるリスクに注意が必要。BNPLの利用者は若年層や信用力の低い消費者が多く、支払い能力を超えて消費している可能性。足元では、クレジットカードの債務残高が増加しているほか、延滞率もコロナ禍前を超過。なかでも、若年層の延滞率が大きく上昇。若年層の利用が多いBNPLでも、今後、支払いの遅延や延滞が増加する可能性。

加えて、BNPLに関する規制が未整備であることも懸念材料。信用調査機関にBNPLに関する信用情報が共有されておらず、金融機関が借り手の負債状況を正確に把握できないため、金融機関が貸出態度を厳格化し、消費を下押し可能性あり。

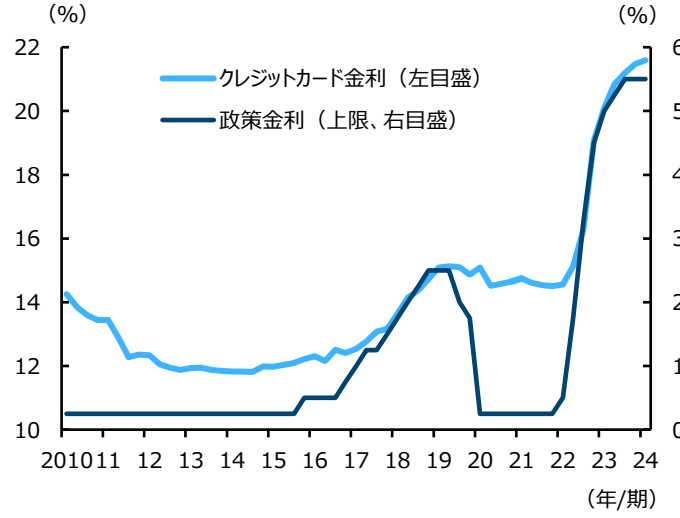
米国のBNPL市場規模



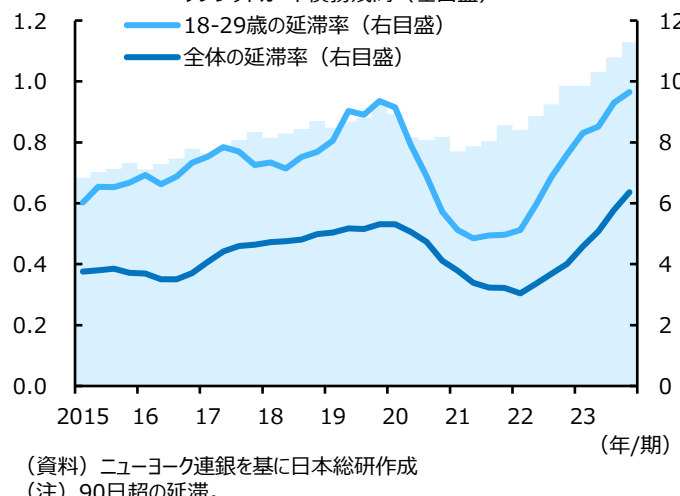
クレジットスコア別 過去1年間でBNPLを利用したことがある人の割合



政策金利とクレジットカード金利



クレジットカード債務残高と年齢別の延滞率



◆ F R Bは9月から利下げ開始へ

F R Bは当面、政策金利を据え置くと予想。足元の需要の増加や賃金の上昇を受けたインフレ圧力の高まりが背景。基調的な物価動向を示すコア消費者物価指数は、3月に前月比+0.4%と、年初以降、高めの伸びが持続。なかでも、サービス価格の伸びが大。

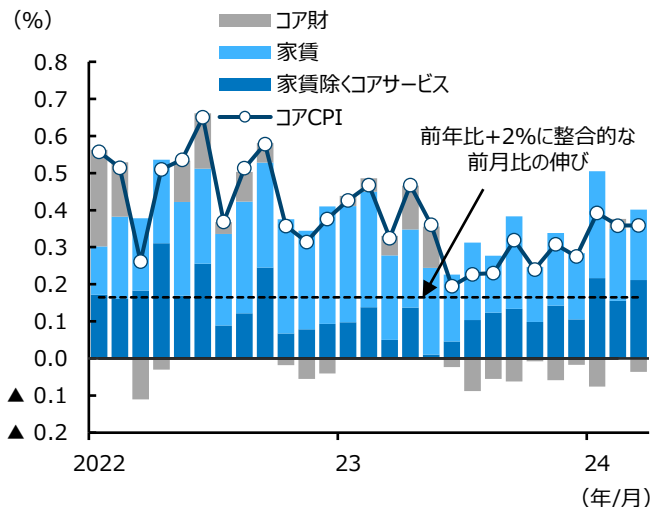
ただし、足元のサービス価格の上昇は、自動車保険料など輸送サービスの上昇といった一時的な要因に押し上げられた側面も。先行き、労働需給の緩和を受けて、賃金面からのサービス価格の押し上げ圧力は鈍化する見込み。結果、インフレは沈静化に向かい、F R Bは9月に利下げを開始すると予想。

◆ 年央にも量的引き締めペースは減速へ

3月のF O M C議事録では、量的引き締め(Q T)ペースの減速について、参加者の大多数が早期開始を支持。F R Bの資金吸収手段であるリバースレポ(R R P)残高の急減が背景。6月にはR R Pの残高がゼロに達するとみられ、今後は準備預金が減少に転じる見込み。

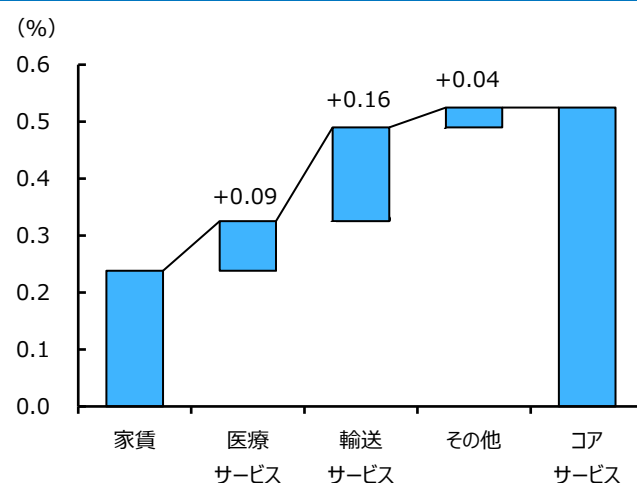
金融市場の流動性低下を警戒して、F R Bは年半ばにもQ Tペースの減速(テーパリング)を開始すると予想。来年後半には、バランスシート残高がコロナ前と同水準のG D P比20%程度まで減少するとみられ、Q Tは終了する見込み。

コア消費者物価指数の内訳 (前月比)



(資料) BLSを基に日本総研作成

3月のCPIコアサービス価格に対する寄与度 (前月比)



(資料) BLSを基に日本総研作成

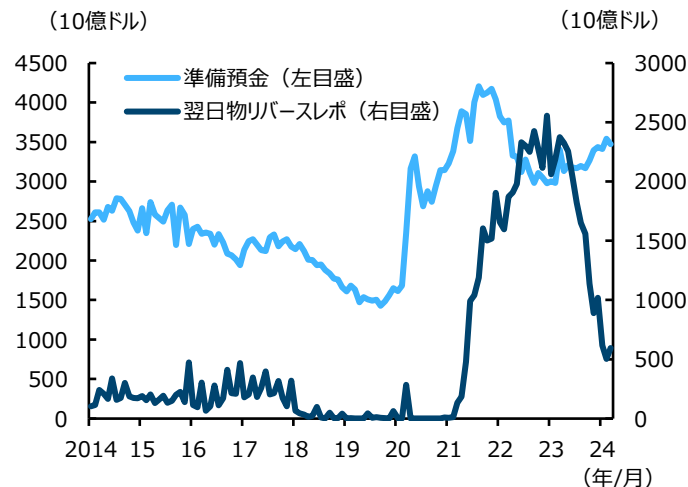
求人倍率と賃金上昇率



(資料) BLS、アトランタ連銀を基に日本総研作成

(注) 求人倍率=求人件数/失業者数。賃金上昇率はアトランタ連銀の賃金トラッカー。

準備預金残高と翌日物リバースレポ残高



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

◆ 景気は堅調に推移する見通し

米国景気は堅調に推移する見通し。金融環境の引き締めから、企業の設備投資や家計の消費活動は下押しされ、実質GDP成長率は夏場にかけて一時的に潜在成長率を下回る見通し。

その後は、良好な雇用・所得環境などが個人消費を下支えするほか、部材や労働力などの供給力が引き続き回復し、成長率は上昇。インフレの沈静化による利下げも景気を後押し。

通年では、2024年の成長率は2%台半ばと前年並みの水準を維持すると予想。

◆ 長期金利は低下へ

F R Bは、インフレ抑制に向けて金融引き締め姿勢を当面維持する見通し。本年後半には、インフレの沈静化を受けて利下げが開始される見込み。量的引き締め（QT）については、年次からバランスシートの縮小ペースが減速（テーパリング）すると予想。QTの終了時期は来年後半となる見込み。

長期金利は、インフレや金融引き締めへの警戒感が上昇圧力となる一方、本年半ばからのテーパリング開始や年後半からの利下げが織り込まれることで、緩やかに低下する見込み。

米国経済・物価見通し

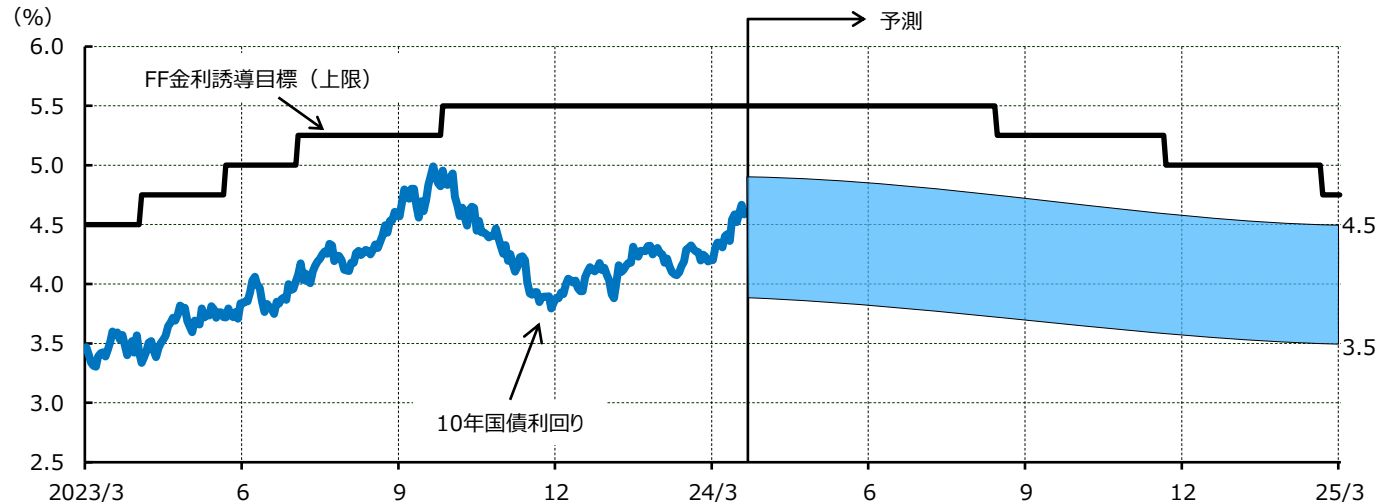
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

| | 2023年 | | | 2024年 | | | | 2025年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|-----------|-------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 1~3 | 4~6 | 7~9 | 10~12 | 1~3 | | | |
| | (実績) | | | (予測) | | | | | (実績) | (予測) | |
| 実質GDP | 2.1 | 4.9 | 3.4 | 2.1 | 1.6 | 1.3 | 1.7 | 1.8 | 2.5 | 2.5 | 1.8 |
| 個人消費 | 0.8 | 3.1 | 3.3 | 2.2 | 1.7 | 1.4 | 1.8 | 2.0 | 2.2 | 2.2 | 1.9 |
| 住宅投資 | ▲ 2.2 | 6.7 | 2.8 | 2.0 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | ▲ 10.6 | 3.4 | 4.9 |
| 設備投資 | 7.4 | 1.4 | 3.7 | 0.2 | 0.6 | 1.3 | 1.7 | 2.2 | 4.5 | 1.8 | 2.0 |
| 在庫投資（寄与度） | 0.0 | 1.3 | ▲ 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | ▲ 0.3 | 0.1 | 0.1 |
| 政府支出 | 3.3 | 5.8 | 4.6 | 3.7 | 2.5 | 1.5 | 1.3 | 1.0 | 4.1 | 3.4 | 1.2 |
| 純輸出（寄与度） | 0.0 | 0.0 | 0.3 | ▲ 0.1 | ▲ 0.1 | ▲ 0.2 | ▲ 0.2 | ▲ 0.3 | 0.6 | ▲ 0.0 | ▲ 0.3 |
| 輸出 | ▲ 9.3 | 5.4 | 5.1 | 2.0 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 2.6 | 2.0 | 1.5 |
| 輸入 | ▲ 7.6 | 4.2 | 2.2 | 2.0 | 2.0 | 2.5 | 2.5 | 3.0 | ▲ 1.7 | 1.8 | 2.8 |
| 実質最終需要 | 0.9 | 3.6 | 3.7 | 2.1 | 1.7 | 1.5 | 1.8 | 1.9 | 2.4 | 2.3 | 1.9 |
| 消費者物価 | 4.0 | 3.6 | 3.2 | 3.2 | 3.1 | 2.8 | 2.6 | 2.2 | 4.1 | 2.9 | 2.2 |
| 除く食料・I初値 | 5.2 | 4.4 | 4.0 | 3.8 | 3.4 | 3.2 | 3.0 | 2.6 | 4.8 | 3.4 | 2.5 |

(資料) BEA、BLSを基に日本総研作成

(注) 在庫投資、純輸出の年間値は前年比寄与度、四半期値は前期比年率寄与度。消費者物価は前年（同期）比。

米国金利見通し



(資料) FRB、Bloomberg L.P.

(年/月末)

公表済みのレポート（欧米経済関連）

詳細は、以下のリンクからPDF形式でご覧いただけます。

リサーチアイ

- ▶ [為替需給面の変化が円高進行を抑制する可能性 — 経常収支が黒字でも円高圧力を生みにくい構造に —](#) 立石宗一郎 4月11日
- ▶ [労働生産性の低下がユーロ圏のインフレ圧力に — 単位労働コスト+0.7%ポイント増、インフレ率高止まりも —](#) 藤本一輝 4月3日
- ▶ [米国で高まる財政緩和圧力、金利上昇のリスクも](#) 梶野裕貴 3月26日
- ▶ [ドイツの政策運営が不安定化、設備投資を60億ユーロ下押し — 政策異なる3党連立や違憲判決が背景 —](#) 藤本一輝 3月25日

リサーチフォーカス

- ▶ [トランプ再選時の米国環境エネルギー政策～その展望とわが国に求められる対応～](#) 梶野裕貴 4月3日
- ▶ [トランプ氏再選は原油価格の上振れリスク—地政学リスクの増大や中長期の投資阻害が原油高要因に—](#) 松田健太郎 3月28日