
米国経済展望

2023年5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. 1
◆トピック：天然ガス輸出は中長期的に米国景気を押し上げ.....	p. 3
◆米国景気・金利見通し.....	p. 4
◆Fed Watch：様子見姿勢へ移行.....	p. 5

調査部 マクロ経済研究センター（欧米経済グループ）

研究員 梶野裕貴 Tel : 070-3344-2620

Mail : togano.yuki@jri.co.jp

◆本資料は2023年5月15日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記URLから登録できます（右側QRコードからもアクセスできます）。

新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

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。

<メルマガ>



<Twitter>



景気概況：個人消費が景気を下支え

◆景気は減速

2023年1～3月期の米国実質GDP成長率は前期比年率+1.1%と、前期（同+2.6%）から伸びが鈍化。需要項目別にみると、個人消費や政府支出が大きく増加した一方、在庫投資が全体を下押し。

◆先行きの個人消費はサービスが下支え

1～3月期の実質個人消費は前期比年率+3.7%と高めの伸び。内訳をみると、供給制約の緩和を背景に自動車などの財が大きく増加したほか、娯楽や医療、飲食・宿泊といった対面型サービスも増加。

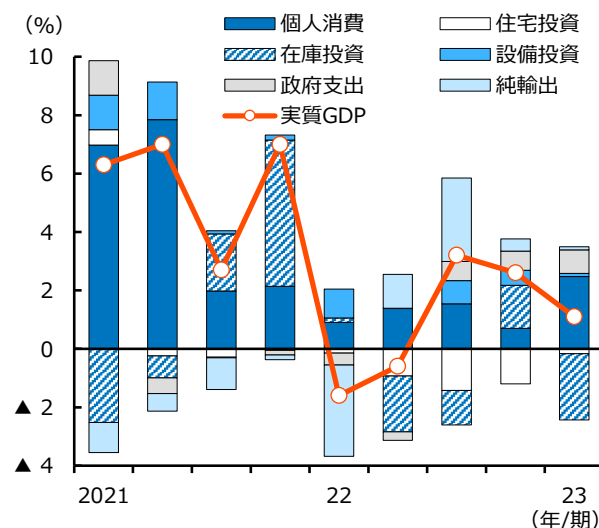
先行き、金利上昇のマイナス影響を受けやすい財は頭打ちとなる一方、サービスがけん引役となり、個人消費は全体として緩やかな増加が続く見通し。4月の非農業部門雇用者数は前月差+25.3万人と、コロナ前の平均を上回る高めの伸びが続いているほか、失業率も3.4%と前月から低下しており、良好な雇用情勢が下支え要因に。

◆住宅投資の低迷は長期化

1～3月期の実質住宅投資は前期比年率▲4.2%と8四半期連続のマイナスに。戸建て住宅の着工減少が全体を下押し。

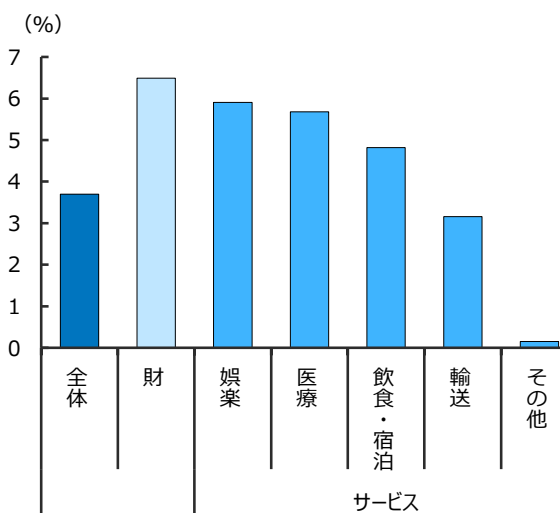
先行きも住宅投資の減少は続く見通し。高水準の住宅ローン金利は、家計の住宅購入を抑制する公算。こうした需要の低迷を受け、建設業者の景況感を示すNAHB住宅市場指数は良し悪しの分かれ目となる50を下回る水準で推移。着工は当面弱含むと予想。

実質GDP成長率（前期比年率）



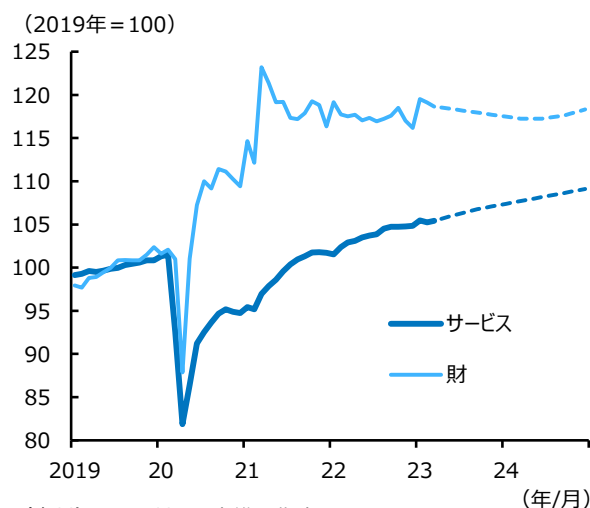
（資料）BEAを基に日本総研作成

1～3月期の実質個人消費（前期比年率）



（資料）BEAを基に日本総研作成

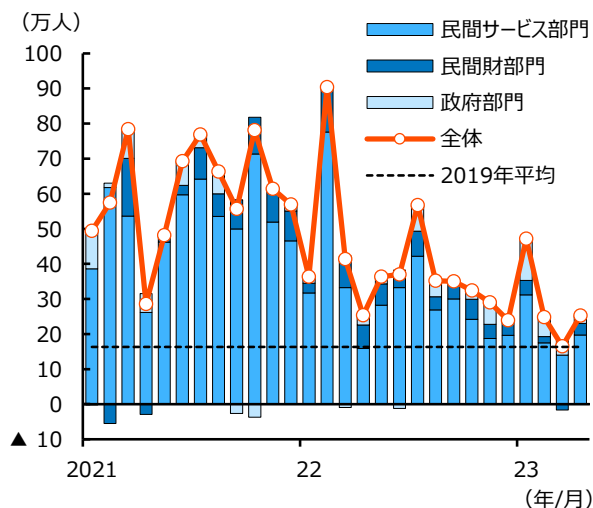
実質個人消費の見通し（財・サービス別）



（資料）BEAを基に日本総研作成

（注）破線は、日本総研予測。

非農業部門雇用者数（前月差）



（資料）BLSを基に日本総研作成

景気概況：設備投資は低迷

◆非製造業は底堅い一方、製造業は低迷

非製造業は底堅く推移。4月のISM非製造業景況感指数は51.9と、良し悪しの分かれ目となる50を上回る水準。商品のリードタイムの改善など供給制約が緩和するなか、事業活動の拡大や新規受注の増加が全体を下支え。業種別にみると、全18業種のうち、娯楽業や宿泊・飲食業などをはじめとする16業種の新規受注が増加。

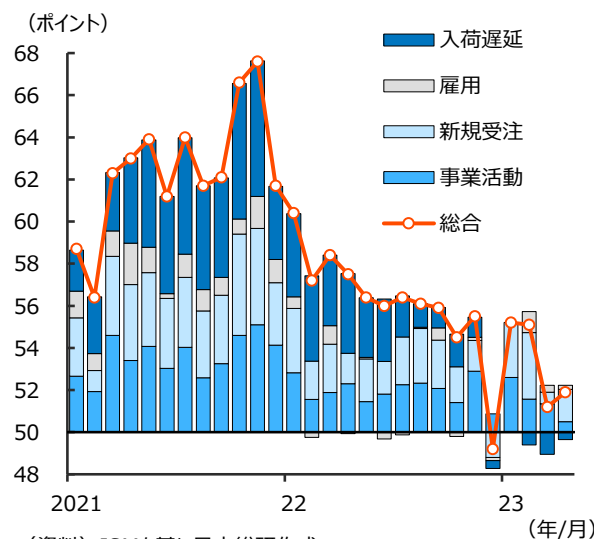
非製造業とは対照的に、製造業は低迷が長期化。4月のISM製造業景況感指数は47.1と、6ヵ月連続で50を下回る水準。巣ごもり消費の終息や金融引き締めなどを受けた財需要の減速を反映して新規受注が減少しているほか、生産活動も縮小。

◆設備投資は低迷

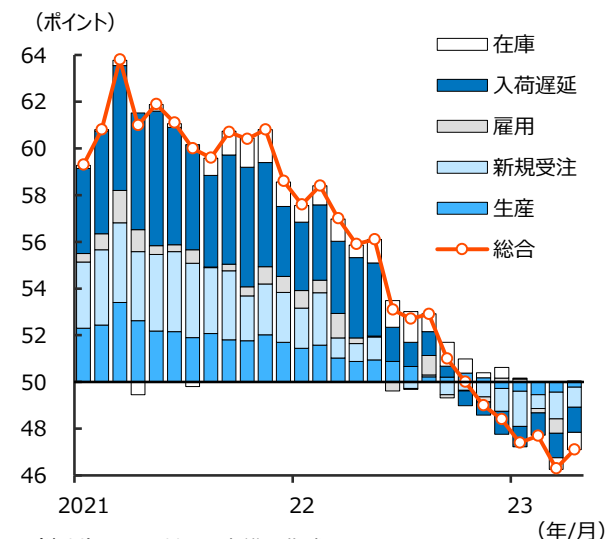
1～3月期の実質設備投資は前期比年率+0.7%と、2四半期連続で伸びが鈍化。内訳をみると、鉱業関連の構築物やソフトウェアなどの知的財産への投資は増加した一方、輸送機械を中心に機械投資が減少。

先行きも、非製造業による知的財産投資は増加する一方、製造業による機械投資が減少することで、設備投資は全体として低迷する見通し。企業の資金調達環境の悪化が主因。FRBの調査によると、金融引き締めなどを背景に米銀は企業向けの貸出態度を足元にかけて厳格化。同調査では、半数以上の米銀が2023年内に貸出態度をさらに厳格化すると回答しており、企業の資金制約は一段と強まる見込み。

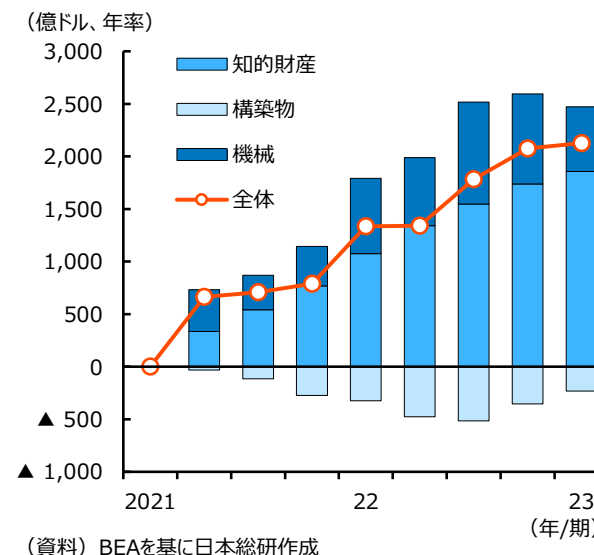
ISM非製造業景況感指数



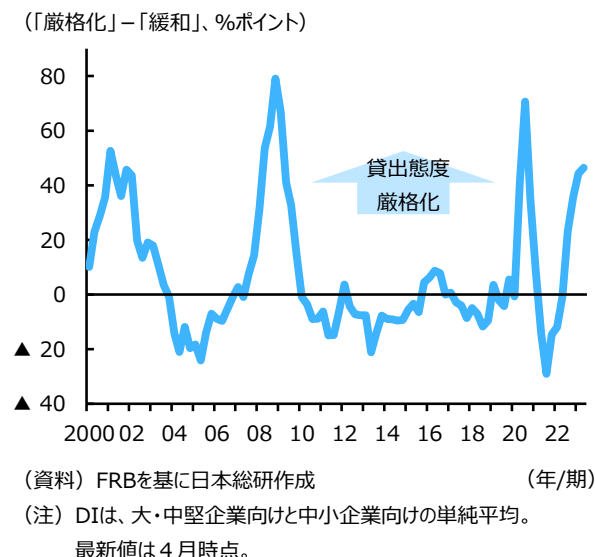
ISM製造業景況感指数



実質設備投資（2021年初対差）



米銀の企業向け貸出態度DI



トピック：天然ガス輸出は中長期的に米国景気を押し上げ

◆西側諸国向けのLNG輸出が増加

米国では、天然ガス生産が堅調。4月の天然ガス生産はコロナ前を1割強上回る水準まで増加。背景として、ロシアからのガス供給が急減した欧州などでの旺盛なLNG（液化天然ガス）の需要が指摘可能。

◆LNG輸出は中長期的に景気を押し上げ

先行きもLNG輸出は増加する見通し。背景として、以下の2点が指摘可能。

第1に、海外需要の増加。ウクライナ戦争の終結が見通せないなか、地政学リスクに左右されにくい米国産LNGへの需要は強い状況が続く公算大。

第2に、国内需要の減少による輸出余地の増加。昨年成立したインフレ抑制法による税控除などから、クリーンエネルギー関連投資が増加する結果、米国内のガス需要は今後抑制される可能性。EIAの予測では、これらの国内余剰分が海外に輸出されることで、2030年代の米国のLNG輸出量を1割程度押し上げ。

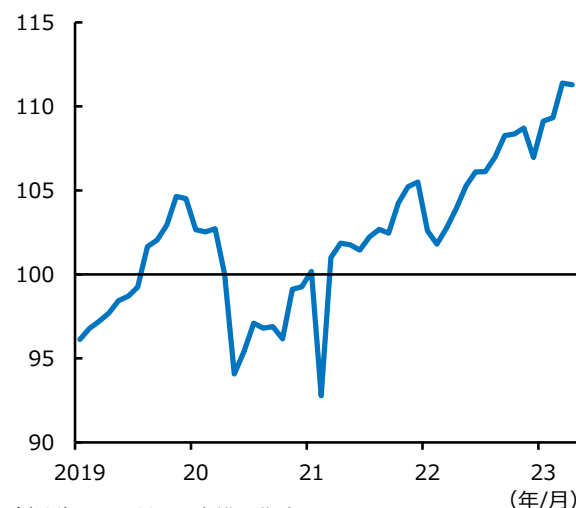
LNG輸出の増加は、米国景気の押し上げ要因に。2000年代後半のシェール革命以降、エネルギーを含む工業用原材料が輸出やGDPに占めるシェアは上昇しており、ガス輸出が景気に与える影響は増大している可能性。

◆人手不足がガス生産を下押しリスクも

ただし、鉱業における人手不足が長期化する場合、ガス生産が制約されるリスク。鉱業以外の雇用者数がコロナ前の水準を上回る一方、鉱業は依然としてコロナ前の水準を1割以上下回っており、雇用者数の復元は道半ば。

米国の天然ガス生産

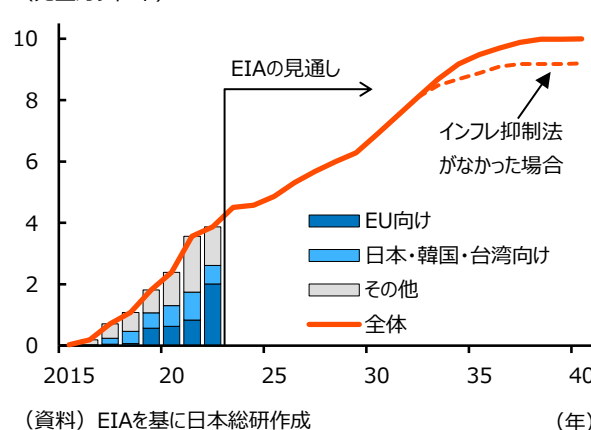
(2019年 = 100)



(資料) EIAを基に日本総研作成

米国のLNG輸出

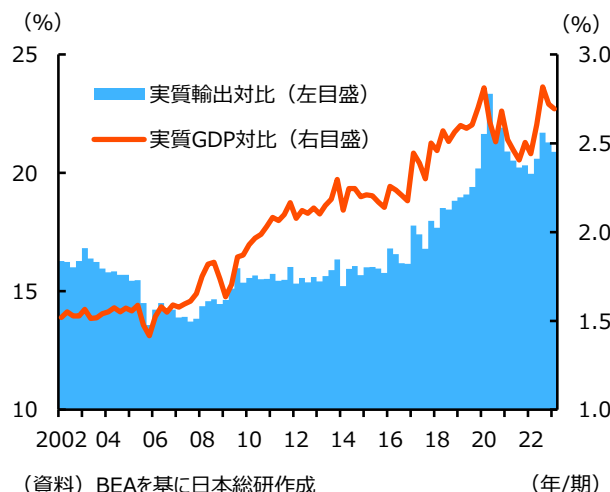
(兆立方フィート)



(資料) EIAを基に日本総研作成

(注) インフレ抑制法がなかった場合、米国内のクリーンエネルギー普及が遅れる（その分、国内のガス需要は上振れる）ため、ガスの輸出拡大余地は下振れると想定。

米国の工業用原材料（非耐久財）輸出

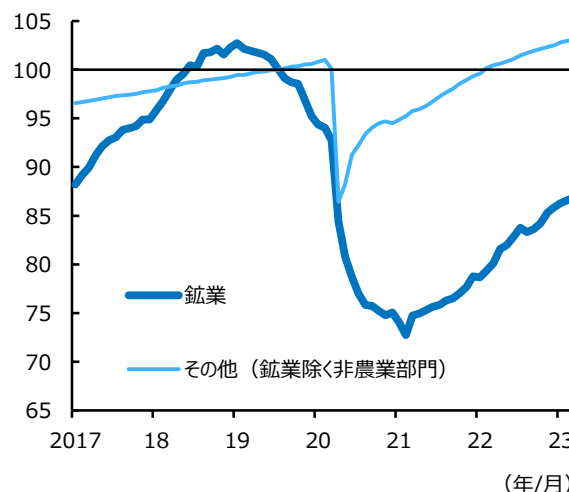


(資料) BEAを基に日本総研作成

(注) 2012年基準。工業用原材料（非耐久財）は、ガスや原油などのエネルギー関連製品を含む。

米国の鉱業部門雇用者数

(2019年 = 100)



(資料) BLSを基に日本総研作成

米国景気・金利見通し：景気は減速も、プラス成長を維持

◆景気は減速する見通し

今後の米国景気は減速する見通し。高インフレや政策金利の引き上げ、金融環境の引き締めが景気を下押し。ただし、良好な雇用環境や積み上がった貯蓄の取り崩しが個人消費の支えとなることで、プラス成長を維持すると予想。

2023年終盤には、高インフレの沈静化を受けて利下げが開始され、24年の米国景気は潜在成長率である2%弱に向けて緩やかに持ち直す見通し。

◆長期金利は高水準で推移

F R Bは、インフレ抑制に向けて金融引き締め姿勢を維持する見通し。政策金利は、中立金利とされる2.5%を大幅に上回る5.25%で当面据え置かれると予想。23年終盤には、インフレの沈静化を受けて利下げを開始する想定。バランスシートを縮小する量的引き締め（QT）は継続。QTは2年程度かけて完了の見込み。

長期金利は、インフレ警戒感や金融引き締めが上昇圧力となる一方、景気後退への懸念が下押しする結果、当面は横ばい圏で推移する見通し。その後、23年終盤の利下げが織り込まれることで、長期金利は緩やかに低下する見込み。

米国経済・物価見通し

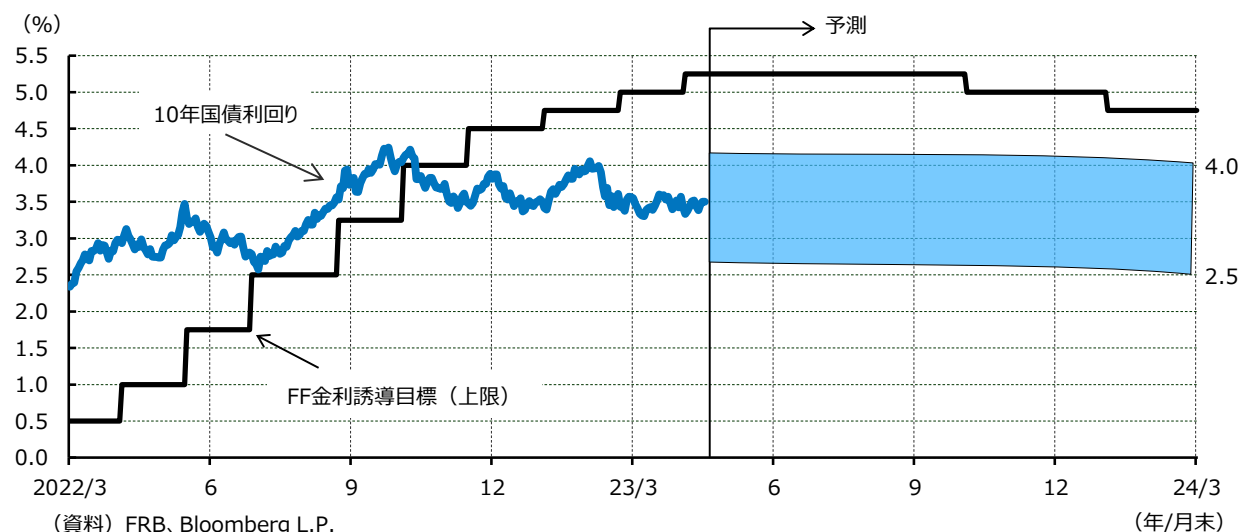
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

		2022年			2023年			2024年		2022年	2023年	2024年
		7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6			
		(実績)			(予測)							
実質GDP		3.2	2.6	1.1	0.8	0.5	0.6	0.8	1.0	2.1	1.4	0.9
個人消費		2.3	1.0	3.7	0.6	1.1	0.8	0.8	0.9	2.7	1.8	1.0
住宅投資		▲ 27.1	▲ 25.1	▲ 4.2	▲ 2.0	▲ 0.2	1.0	2.2	2.5	▲ 10.6	▲ 11.6	1.6
設備投資		6.2	4.0	0.7	0.2	▲ 0.8	0.0	0.5	1.2	3.9	1.6	0.6
在庫投資（寄与度）		▲ 1.2	1.5	▲ 2.3	▲ 0.3	▲ 0.3	0.1	0.2	0.2	0.7	▲ 0.7	0.1
政府支出		3.7	3.8	4.7	2.0	1.0	1.0	1.0	1.0	▲ 0.6	2.8	1.1
純輸出（寄与度）		2.9	0.4	0.1	0.3	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.4	0.6	▲ 0.2
輸出		14.6	▲ 3.7	4.8	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	7.1	3.9	2.0
輸入		▲ 7.3	▲ 5.5	2.9	0.0	1.5	2.5	3.0	3.0	8.1	▲ 0.8	2.5
実質最終需要		3.3	0.5	3.4	0.9	0.9	0.9	1.0	1.1	2.4	1.8	1.1
消費者物価		8.3	7.1	5.8	4.3	3.0	2.5	2.3	2.2	8.0	3.9	2.2
除く食料・エネルギー		6.3	6.0	5.6	4.6	3.2	2.6	2.4	2.3	6.2	4.0	2.3

(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)

Fed Watch : 様子見姿勢へ移行

◆金融不安が燃るなかでも利上げ継続

F R Bは、5月のFOMCで政策金利を0.25%ポイント引き上げ。会合直前に米国の一部の金融機関が経営破綻したことで、金融システム不安が強まったものの、高インフレへの警戒を緩めず。

◆今回で利上げは打ち止め

F R Bは、今回で利上げを打ち止めとし様子見姿勢に転じると予想。背景として、以下の3点が指摘可能。

第1に、インフレ率の低下。4月の消費者物価指数は前年比+4.9%と騰勢が鈍化。先行きもインフレ率の低下は続く見通し。消費者物価の3割強を占める家賃の伸びは前月比で急速に鈍化しており、前年比の伸びもピークアウトした公算。

第2に、労働需給の緩和。失業者1人あたりの求人件数を示す求人倍率は、3月に1.6倍まで低下。企業の新規採用の手控えなどから先行きも求人倍率の低下は続き、賃金面からのインフレ圧力は減衰すると予想。賃金上昇率は、23年末には金融政策の2%インフレ目標に整合的な3%台に落ち着く見通し。

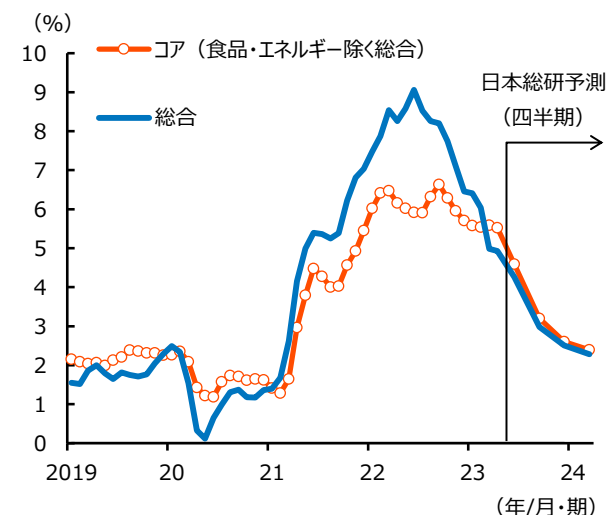
第3に、景気を過度に悪化させることへの警戒。既往の引き締め効果が实体经济や物価へ波及するまでにはタイムラグがあるほか、金融機関の融資姿勢の厳格化が景気を予想以上に下押しする可能性も。これらが实体经济や物価、金融システムに与える影響を見極めるため、当局として政策の柔軟性を確保する狙い。

パウエル議長の記者会見要旨

金融システム	・米国の銀行システムは健全で強靱 ・信用状況の引き締めは、景気・雇用・物価を下押す可能性。ただし、その程度には不確実性
物価	・インフレ率は2%を大幅に上回る水準 ・金融引き締めの効果がすべて現れるまでには時間がかかる
雇用	・労働市場はタイトで、失業率は低水準 ・一方、労働需給が緩和し、賃金上昇率が低下する兆しもみられる

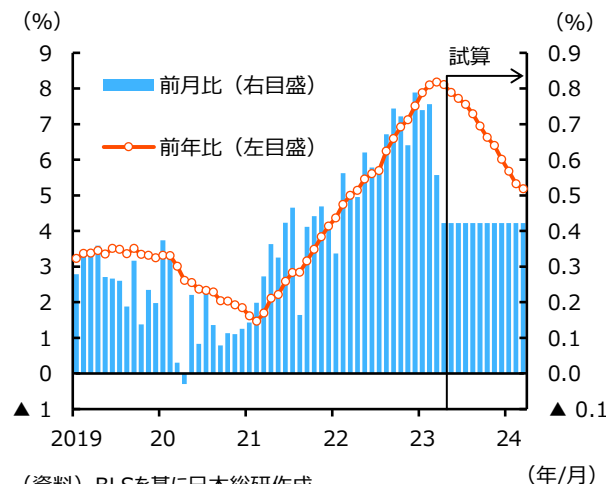
(資料) FRBを基に日本総研作成

消費者物価指数（前年比）



(資料) BLSを基に日本総研作成

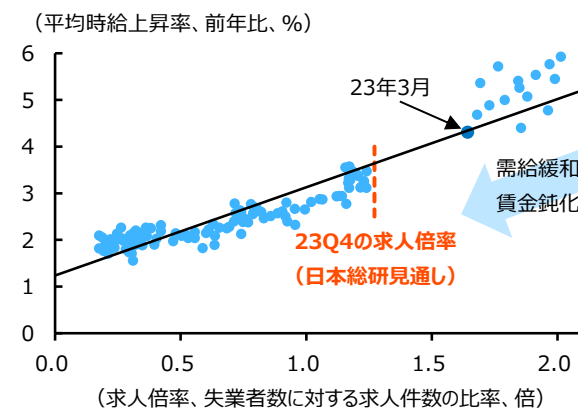
家賃（CPIベース）



(資料) BLSを基に日本総研作成

(注) 住居費（帰属家賃含む）。試算は、直近4月の伸び（前月比+0.4%）が続いた場合の前年比の推移。

求人倍率と賃金上昇率の関係 （賃金版フィリップス曲線）



(資料) BLSを基に日本総研作成

(注) 2010年1月～23年3月（コロナ禍の影響で変動の激しい20～21年は除く）。