
米国経済展望

2023年8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：政府支援で盛り上がる工場建設.....	p. 3
◆米国景気・金利見通し.....	p. 4
◆Fed Watch：F R Bは様子見姿勢に移行.....	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

研究員 立石宗一郎

◆本資料は2023年8月4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：サービス消費が景気を下支え

◆足元の景気は堅調

4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%と、前期（同+2.0%）から伸びが小幅加速。需要項目別にみると、住宅投資や純輸出は減少した一方、個人消費や設備投資が全体を押し上げ。

◆サービス主導の消費回復続く

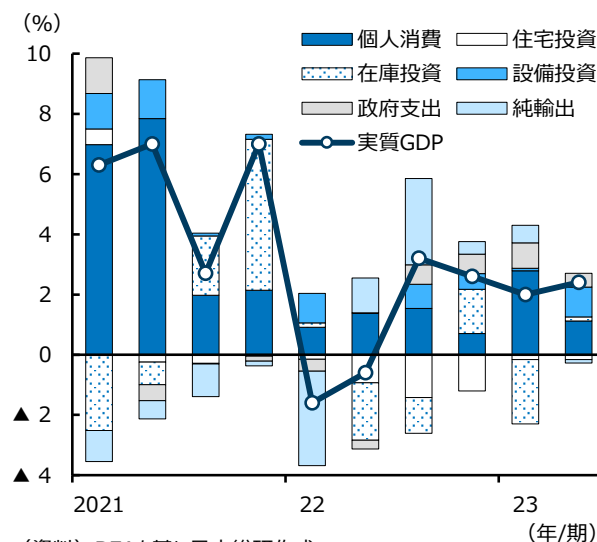
4～6月期の実質個人消費は前期比年率+1.6%と増勢を維持。内訳をみると、自動車を中心に財消費の伸びは鈍化した一方、住居・公益や医療、金融・保険といった幅広い分野でサービス消費が増加。

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。以下の2点が消費の下支え要因に。

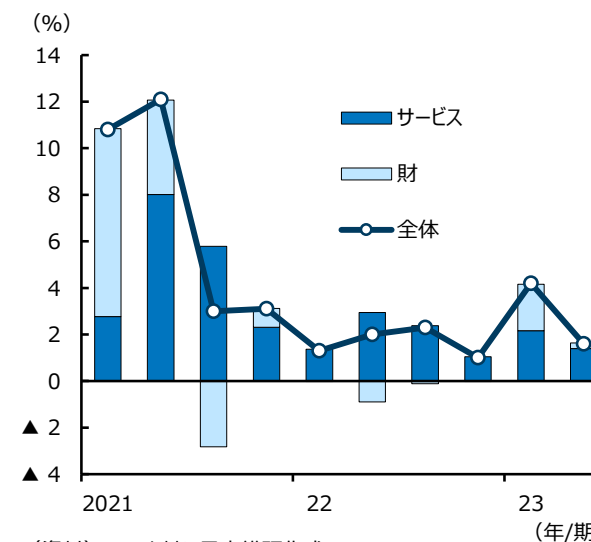
第1に、実質所得の増加。6月の実質可処分所得は前年比+4.7%と、前月から伸びが加速。名目可処分所得の伸びは横ばいながら、インフレ率が低下していることが背景。先行きも、インフレ率の低下が続くことで、実質可処分所得の伸びはプラス圏で推移する見通し。

第2に、良好な雇用情勢。7月の失業率は3.5%と低位で推移しているほか、非農業部門雇用者数は前月差+18.7万人と高めの伸び。先行き、ペースを緩めつつも雇用の増加は続く見通し。需要の回復に対して、人員の確保が迫っていない対面型サービス業の雇用復元がその大半を占めると予想。

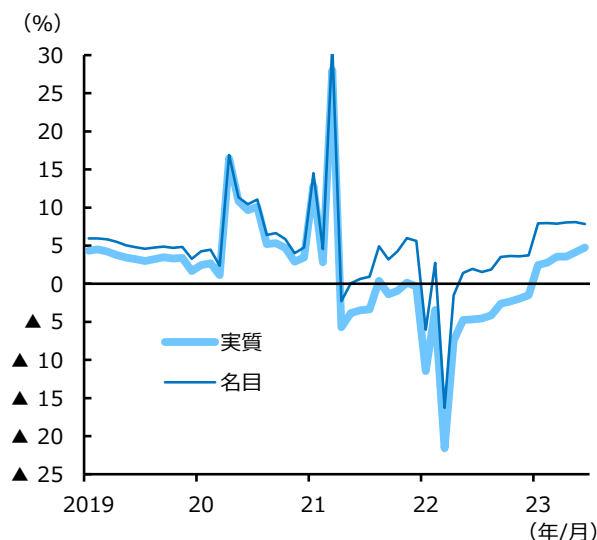
実質GDP成長率（前期比年率）



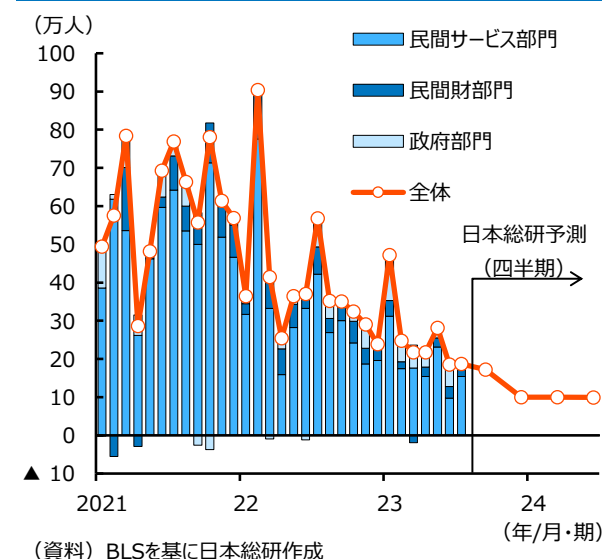
実質個人消費（前期比年率）



名目・実質可処分所得（前年比）



非農業部門雇用者数（前月差）



景気概況：企業活動は減速へ

◆非製造業は底堅い一方、製造業は低迷

非製造業の活動は底堅く推移。7月のISM非製造業景況感指数は52.7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押し上げ。

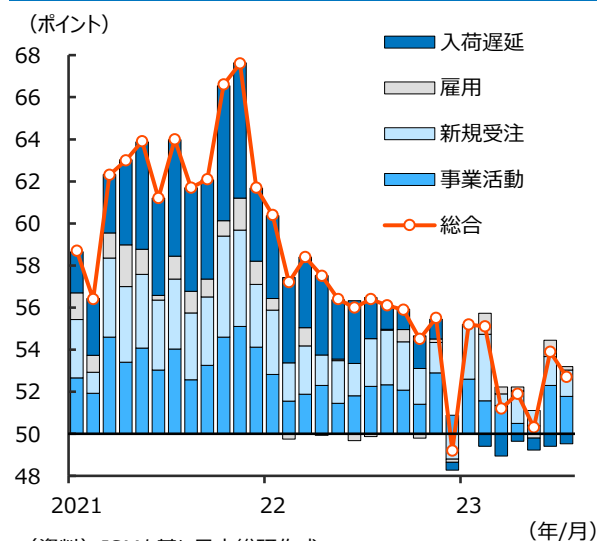
非製造業とは対照的に、製造業は調整局面が長期化。7月のISM製造業景況感指数は46.4と、9ヵ月連続で50を下回る水準。巣ごもり消費の終息や金融引き締めなどを受けた財需要の低迷を反映し、生産活動が縮小したほか、新規受注も減少。

◆先行き、設備投資は減速へ

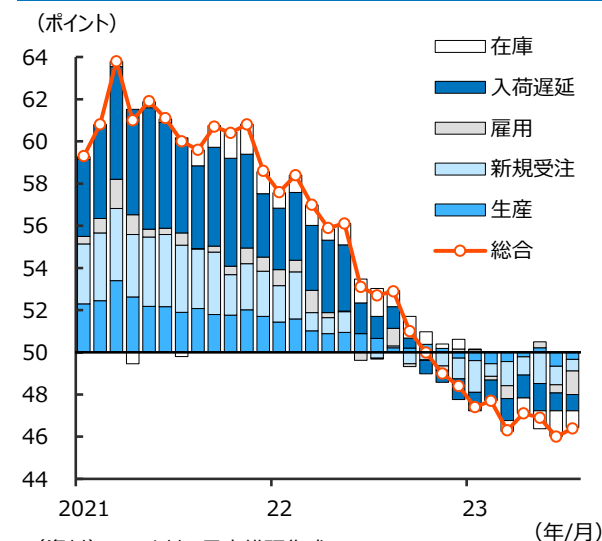
4～6月期の実質設備投資は前期比年率+7.7%と高い伸び。内訳をみると、製造業の構築物投資、輸送機械投資、ソフトウェア投資の増加が全体を押し上げ。

先行き、金利感応度の低い知的財産投資の増加は続く一方、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が7月に公表した調査によると、米銀は景気や金融情勢の先行きを警戒し、企業向けの貸出態度を一段と厳格化。同調査では、2～3割の米銀が2023年後半に貸出態度をさらに厳格化すると回答。こうした貸出態度の厳格化は1年程度のタイムラグを伴って融資総額を減少させる傾向があり、企業の資金制約は今後一段と強まる公算大。

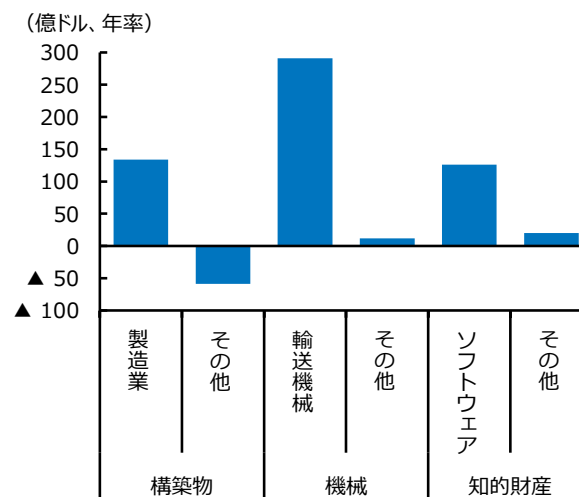
ISM非製造業景況感指数



ISM製造業景況感指数



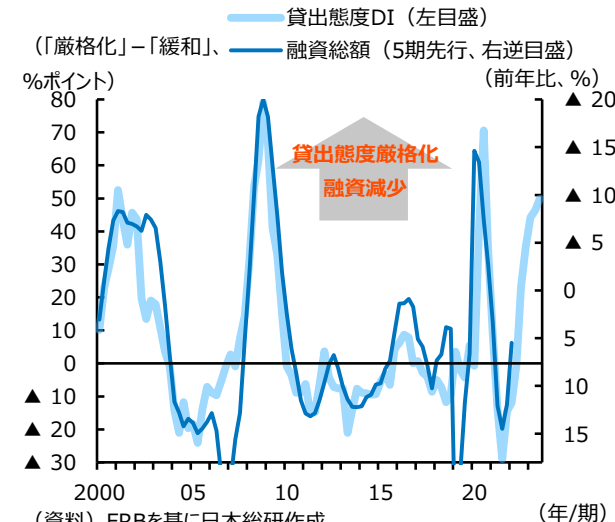
4～6月期の実質設備投資（前期差）



（資料）BEAを基に日本総研作成

（注）統計上の誤差などから各項目の合計は全体に一致しない。

米銀の企業向け貸出態度と融資総額



（資料）FRBを基に日本総研作成

（注）貸出態度DIは、大・中堅企業向けと中小企業向けの平均値。

トピック：政府支援で盛り上がる工場建設

◆製造業による工場建設が急増

4～6月期の実質構築物投資は前期比年率+9.7%と堅調な伸び。製造業以外が低迷する一方、製造業による構築物投資は昨年半ば以降増勢が加速しており、足元でコロナ前を4割上回る水準まで増加。

◆産業政策とエネルギー調達環境が背景

米国内で工場建設が急増している背景として、以下の2点が指摘可能。

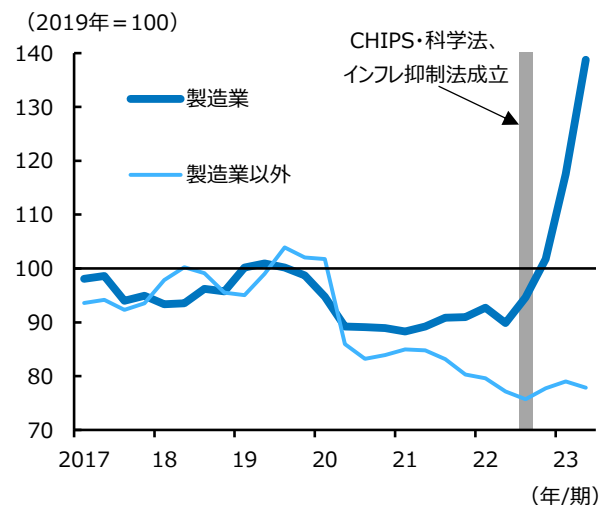
第1に、バイデン政権の産業政策。昨夏には、半導体の生産能力増強を目的とするCHIPS・科学法や、気候変動対策を目的とするインフレ抑制法が成立。これにより、4,000億ドルを超える政府支援が中長期的に実施される見込み。こうした補助金給付や税額控除は民間投資の呼び水となっており、法案成立から8ヵ月で2,000億ドルを超える民間投資計画が公表。

第2に、安定したエネルギー調達環境。2010年代のシェール革命により原油・ガス開採が本格化したことで、米国のエネルギー自給率は足元で100%を超え、エネルギー純輸出国に転換。これにより、米国の産業用電気・ガス料金は日本や欧州の主要国と比べて安価であり、海外企業が米国内に生産・開発拠点を構える一因に。

◆労働需要増を通じたインフレ長期化リスク

こうした工場建設の増加は景気を押し上げる一方、関連産業の労働需要を誘発することで賃金面からのインフレ圧力を高めるリスクも。足元の製造業や建設業の労働需要はすでにコロナ前を相当程度上回る水準。

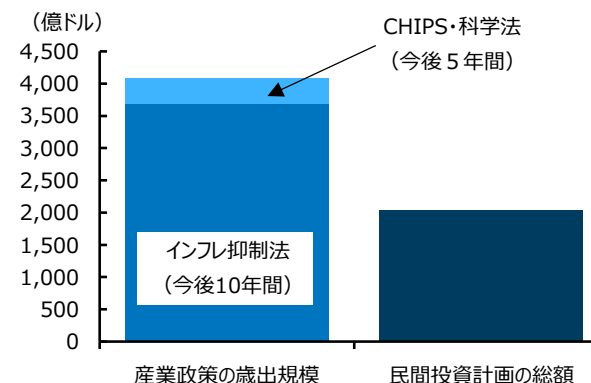
実質構築物投資の内訳



(資料) BEAを基に日本総研作成

(注) 製造業以外は、商業・医療、電力・通信、鉱業、その他の合計。

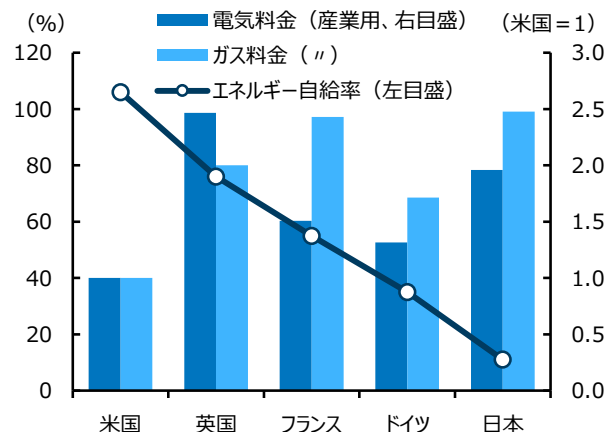
各政策の歳出規模と民間による投資総額



(資料) CBO、Financial Timesを基に日本総研作成

(注) 歳出規模は、CHIPS・科学法が半導体関連施設の建設等への資金援助、インフレ抑制法がエネルギー・気候変動に関連する部分。投資計画の総額は、法案成立後23年4月までに公表された半導体やクリーン技術関連の投資予定額をFTが積み上げ。

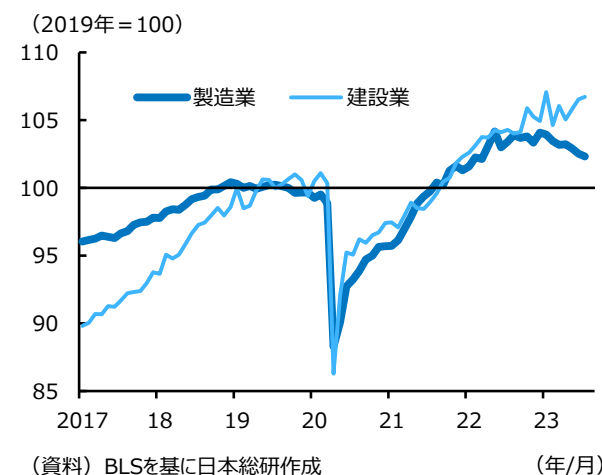
各国のエネルギー自給率と電気・ガス料金



(資料) IEAを基に日本総研作成

(注) エネルギー自給率は、国内のエネルギー消費量に対するエネルギー生産量の比率 (2020年)。電気・ガス料金は、本体価格ベース (税額分除く、2021年)。

業種別の労働需要



(資料) BLSを基に日本総研作成

(注) 労働需要は、前月末の求人件数 + 当月の雇用者数 (事業所調査ベース) で算出。

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

先行きの米国景気は減速する見通し。金融環境の引き締まりが製造業を中心に企業部門の経済活動を下押し。ただし、良好な雇用情勢や実質所得の増加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。

2024年初には、高インフレの沈静化を受けて利下げが開始され、それを受けて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5.5%で当面据え置かれると予想。24年初には、インフレの沈静化を受けて利下げを開始する見通し。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、インフレや金融引き締めへの警戒感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、24年初から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

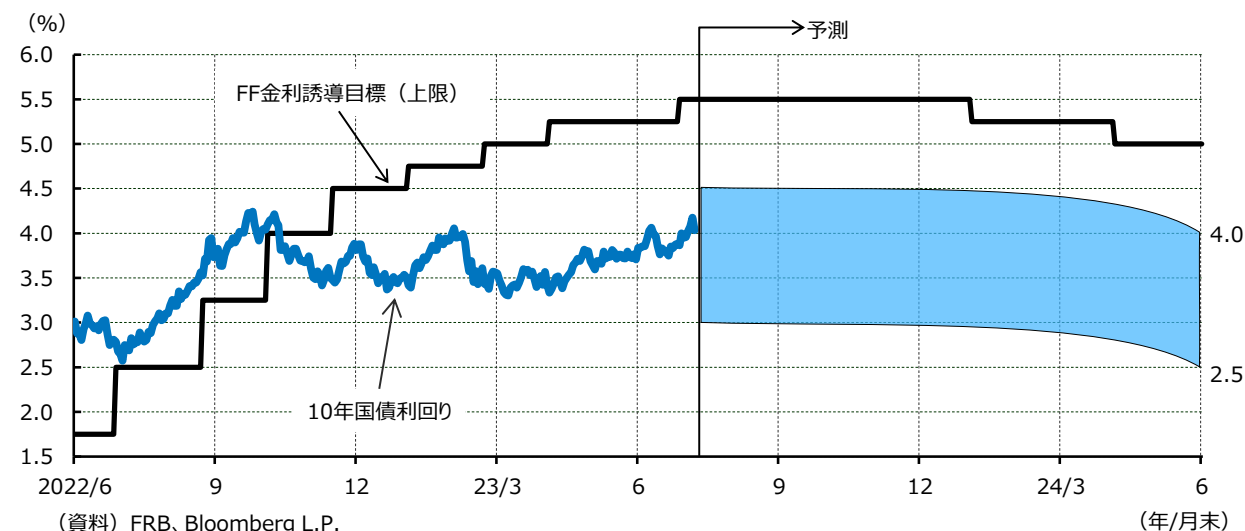
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	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)	(実績)	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(実績)	(予測)	(予測)
実質GDP	3.2	2.6	2.0	2.4	1.4	0.4	0.9	1.3	2.1	2.0	1.2
個人消費	2.3	1.0	4.2	1.6	1.8	0.8	1.2	1.5	2.7	2.2	1.4
住宅投資	▲ 27.1	▲ 25.1	▲ 4.0	▲ 4.2	▲ 1.0	0.8	2.0	3.0	▲ 10.6	▲ 12.0	1.6
設備投資	6.2	4.0	0.6	7.7	▲ 0.9	▲ 1.6	1.0	1.0	3.9	2.8	0.8
在庫投資（寄与度）	▲ 1.2	1.5	▲ 2.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.1	0.7	▲ 0.6	0.0
政府支出	3.7	3.8	5.0	2.6	1.5	1.3	0.8	0.8	▲ 0.6	3.1	1.1
純輸出（寄与度）	2.9	0.4	0.6	▲ 0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.4	0.8	▲ 0.2
輸出	14.6	▲ 3.7	7.8	▲ 10.8	3.0	2.5	2.0	2.0	7.1	2.0	1.5
輸入	▲ 7.3	▲ 5.5	2.0	▲ 7.8	1.5	2.0	3.0	3.0	8.1	▲ 2.6	1.9
実質最終需要	3.3	0.5	4.0	0.9	1.5	0.7	1.2	1.5	2.4	2.0	1.3
消費者物価	8.3	7.1	5.8	4.1	2.9	2.4	2.3	2.3	8.0	3.7	2.2
除く食料・エネルギー	6.3	6.0	5.6	5.2	3.9	3.0	2.7	2.5	6.2	4.4	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



Fed Watch : F R Bは様子見姿勢に移行

◆ F R Bは様子見姿勢へ

F R Bは、7月のFOMCで政策金利を0.25%ポイント引き上げ。パウエル議長は記者会見で、今後の利上げは会合ごとに判断することを強調。次回9月の会合については、データ次第で追加利上げの可能性も示唆するなど、インフレ警戒姿勢を維持。

◆ 今回で利上げは打ち止め

もっとも、F R Bは今回を最後に利上げは打ち止めと予想。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。6月のP C Eデフレーターは前年比+3.0%と急速に低下。コア指数も前年比+4.1%と高水準ながら伸びが鈍化。今後も賃金や家賃の騰勢が鈍化することから、インフレ率は低下基調が続く見込み。

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6月に1.6倍まで低下。4～6月期の雇用コスト指数も前年比+4.5%と、4四半期連続で伸びが鈍化。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見込み。

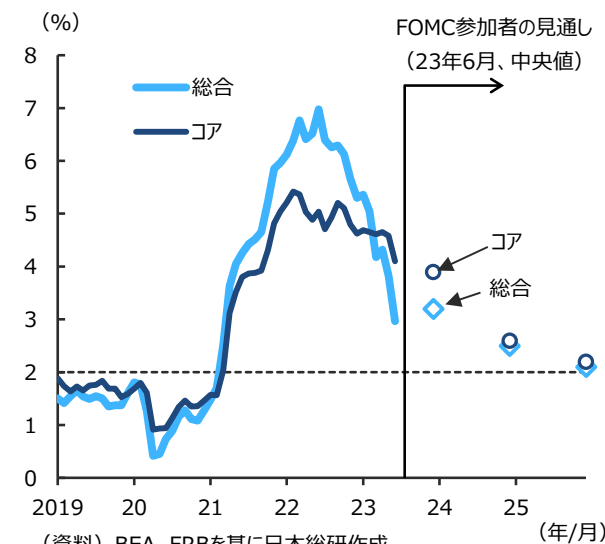
第3に、景気を過度に悪化させることへの警戒。短期金利が長期金利を上回る逆イールドが足元にかけて拡大。これにより金融機関の収益が悪化し、貸出態度の一段の厳格化を招くことで実体経済を下押しする可能性。

パウエル議長の記者会見要旨

金融政策	・今後の政策は会合ごとに判断 ・年内の利下げについては否定 ・利下げ時期の判断は、インフレ水準と低下速度の双方を考慮する
物価	・コアインフレは依然として高止まり ・インフレ率2%への回復には長い道のり
雇用	・雇用の増加は堅調で、失業率は低水準 ・一方、求人件数と退職者の減少を通じて、労働市場の軟化を確認

(資料) FRB、各種報道を基に日本総研作成

P C Eデフレーター (前年比)

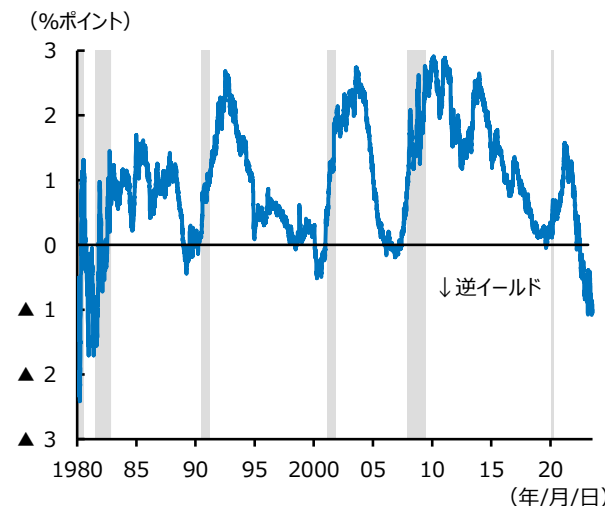


雇用コスト指数と求人倍率



(注) 求人倍率は、月次データを四半期平均にして作成。

米国債の長短金利差 (10年債 - 2年債)



(注) シャドーは景気後退期。