

---

# 米国経済展望

2023年9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：低失業率でも賃上げ圧力が弱まる背景.....   | p. 3 |
| ◆米国景気・金利見通し.....               | p. 4 |
| ◆Fed Watch：FRBは前回会合の見解を維持..... | 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9月19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>



#### <X（旧Twitter）>



# 景気概況：個人消費は堅調な一方、住宅投資には弱さ

## ◆足元の個人消費は堅調

7月の実質個人消費は前月比+0.6%と堅調な伸び。内訳をみると、耐久財・非耐久財ともに財消費が増加したほか、飲食・宿泊や金融・保険など幅広い分野でサービス消費も増加。

先行きの個人消費は、サービス主導で緩やかに増加する見通し。以下の2点が消費の下支え要因に。

第1に、良好な雇用情勢。8月の非農業部門雇用者数は前月差+18.7万人と高めの伸び。ヘルスケアや娯楽業などの雇用増加が全体を押し上げ。先行きも、需要の回復に対して、人員の確保が追いついていない対面型サービス業の雇用復元が続くと予想。

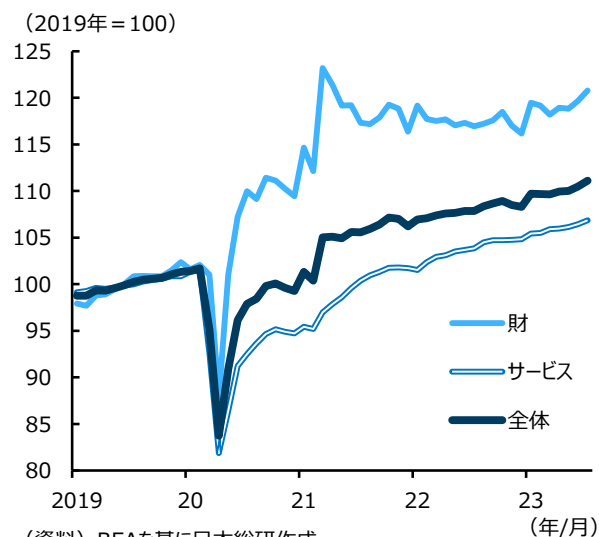
第2に、実質賃金の上昇。8月の実質賃金上昇率（平均時給ベース）は前年比+0.5%と、プラス圏で推移。先行き、インフレ率が低下することで、実質賃金の上昇は続く見通し。

## ◆住宅投資の本格回復は遠く

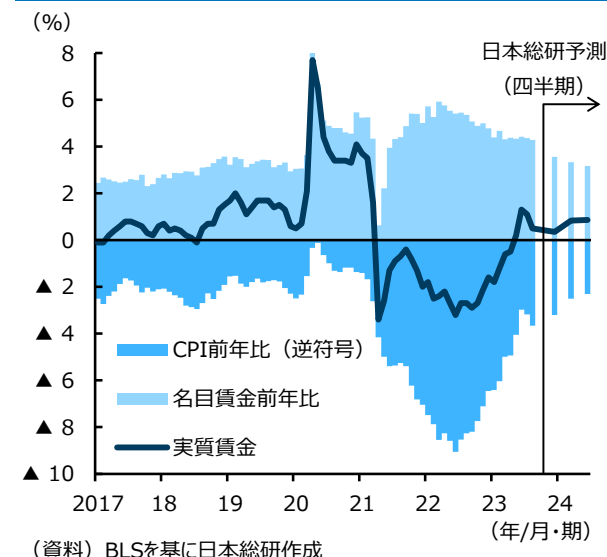
7月の住宅販売件数は年率478万件と前月から減少。新築販売は増加した一方、全体の8割以上を占める中古販売が減少。8月の着工件数も年率128万件と前月から減少し、2020年6月以来の低水準。

先行きも住宅投資の回復ペースは緩慢にとどまる見通し。7%を超えるローン金利などが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を割り込み。住宅着工も当面弱含むと予想。

実質個人消費



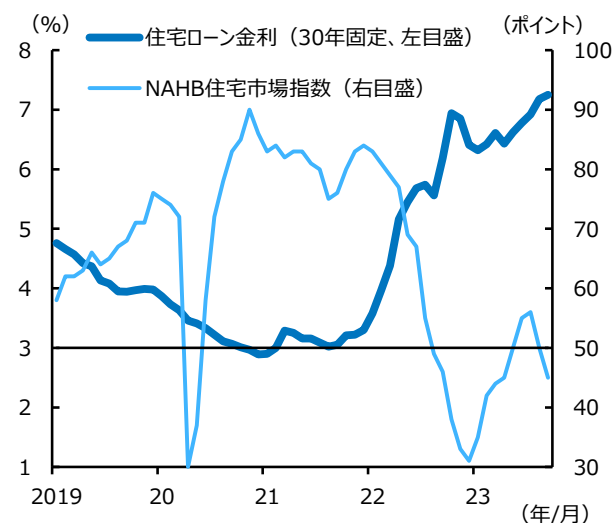
実質賃金上昇率（前年比）



住宅販売・着工件数（年率）



住宅ローン金利とNAHB住宅市場指数



# 景気概況：企業活動は減速へ

## ◆非製造業は底堅い一方、製造業は調整局面

非製造業の経済活動は底堅く推移。8月のISM非製造業景況感指数は54.5と、前月から上昇。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。8月のISM製造業景況感指数は47.6と、10ヵ月連続で良し悪しの分かれ目となる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、新規受注は減少。

## ◆先行き、設備投資は低迷

企業景況感の悪化や資金調達環境の引き締めを背景に、製造業による機械投資を中心に設備投資は低迷する見通し。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、設備投資全体の大崩れは回避される公算。企業はコロナ前を大幅に上回る名目GDP比1割弱の現預金を保有。豊富な手元資金が知的財産投資の原資となる見込み。

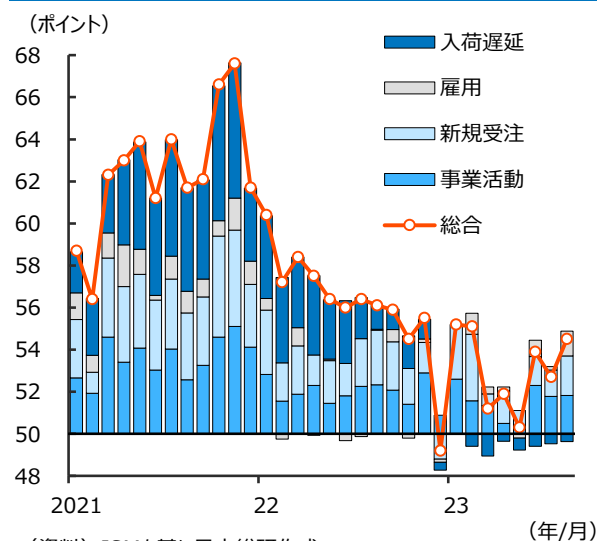
## ◆輸出は減速へ

7月の実質財輸出は前月比+1.1%と高めの伸び。供給制約の緩和を受けて自動車輸出が増加したほか、エネルギーを含む工業用原材料輸出の増加も全体を押し上げ。

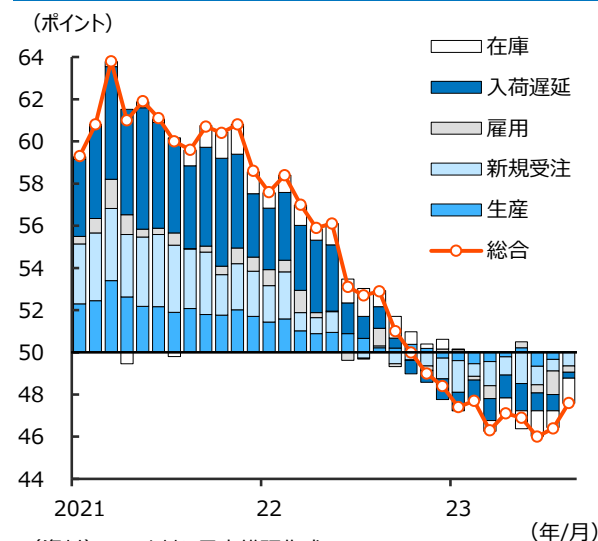
先行き、世界的な財需要の低迷を背景に、財輸出は減速する見通し。ISM製造業新規輸出受注指数は50を下回る水準で推移。

ISMによると、中国からの受注の弱さを指摘するコメントが多数。

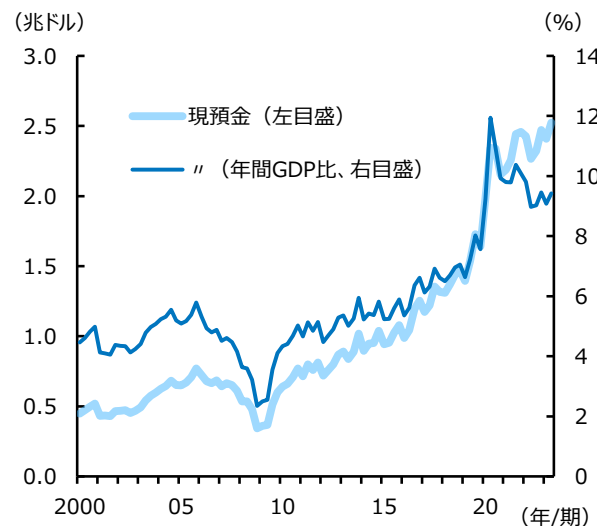
### ISM非製造業景況感指数



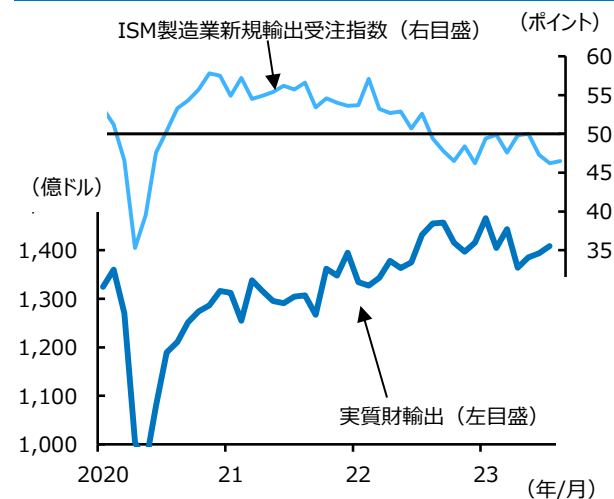
### ISM製造業景況感指数



### 非金融法人企業が保有する現預金



### 実質財輸出と輸出受注指数



# トピック：低失業率でも賃上げ圧力が弱まる背景

## ◆求人減、ミスマッチ改善、働き手増加が背景

米国では、低失業率と賃金鈍化が併存。8月の失業率は3.8%と低位にとどまる一方、賃金上昇率（平均時給ベース）は前年比+4.3%と鈍化傾向が持続。背景として、以下の3点が指摘可能。

第1に、求人件数の減少。7月の求人件数は883万件と、3ヵ月連続で減少。内訳をみると、専門・ビジネスサービスやヘルスケアなどのサービス部門が減少したほか、財生産部門や政府部門も総じて減少。

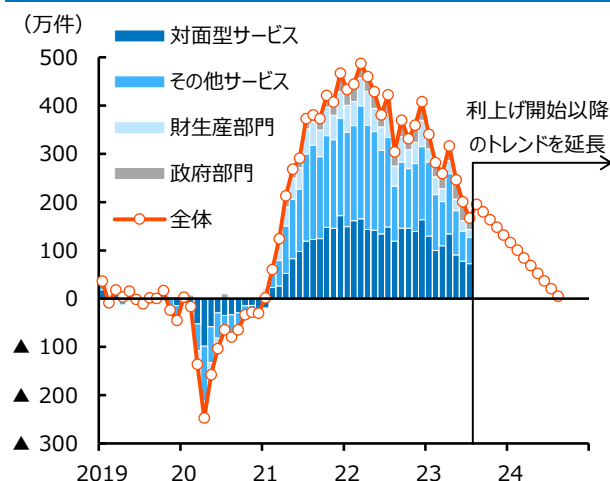
第2に、雇用のミスマッチ改善。通常、求人が減少すると失業の増加を招く傾向（ベヴァリッジ曲線）があるものの、今局面では雇用のミスマッチも縮小することで、失業率の急騰は回避。人手不足がとくに深刻であった対面型サービス業を中心に雇用増加が続いてきたことで、産業ごとの労働需給の不均衡が和らいだことが一因。

第3に、労働供給の増加。8月の労働力人口は前月から+73.6万人増加。生産年齢人口が+21.1万人増加したことに加え、労働参加率が上昇したことが背景。

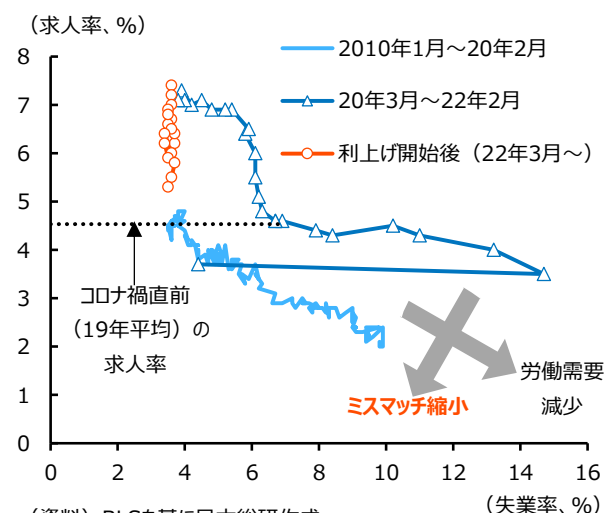
## ◆米国の労働市場は軟着陸へ

今後も、企業が新規採用を手控えることで、求人率は来年前半にコロナ前の水準まで低下する見込み。一方、対面型サービス業の雇用復元によりミスマッチの改善も続くことで、失業率は4%程度への上昇にとどまると予想。移民を中心に労働供給が増加することも相まって、労働需給が緩和しており、賃金上昇率は金融政策の2%インフレ目標に整合的な3%台に落ち着く見通し。

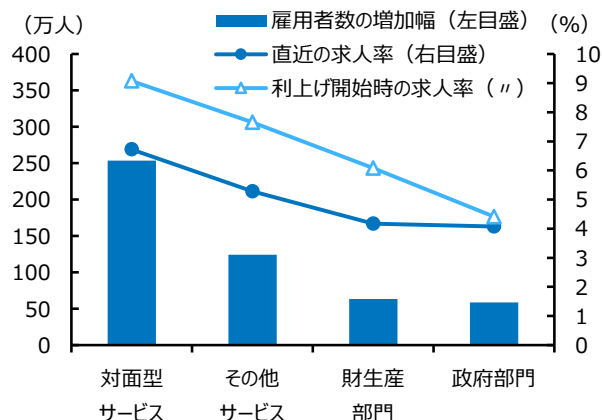
## 産業別の求人件数（2019年平均対差）



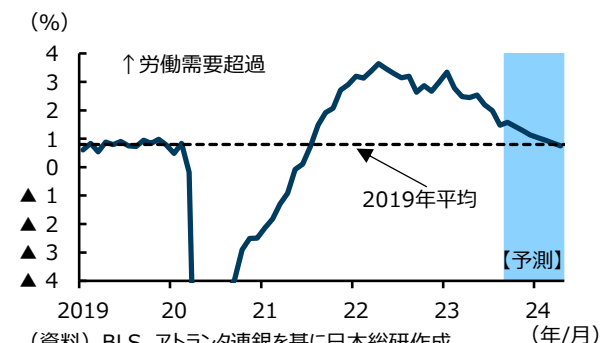
## 失業率と求人率の関係（ベヴァリッジ曲線）



## 雇用者数の増加幅と求人率



## 労働需給ギャップの見通し



# 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

米国景気は減速する見通し。7～9月期の成長率は、個人消費や輸出の増加などから堅調な伸びが見込まれるものの、その後の成長率は鈍化へ。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年前半には、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%半ばを大幅に上回る5.5%で当面据え置かれると予想。24年前半には、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低下圧力となる結果、当面は横ばい圏で推移する見通し。その後、24年前半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

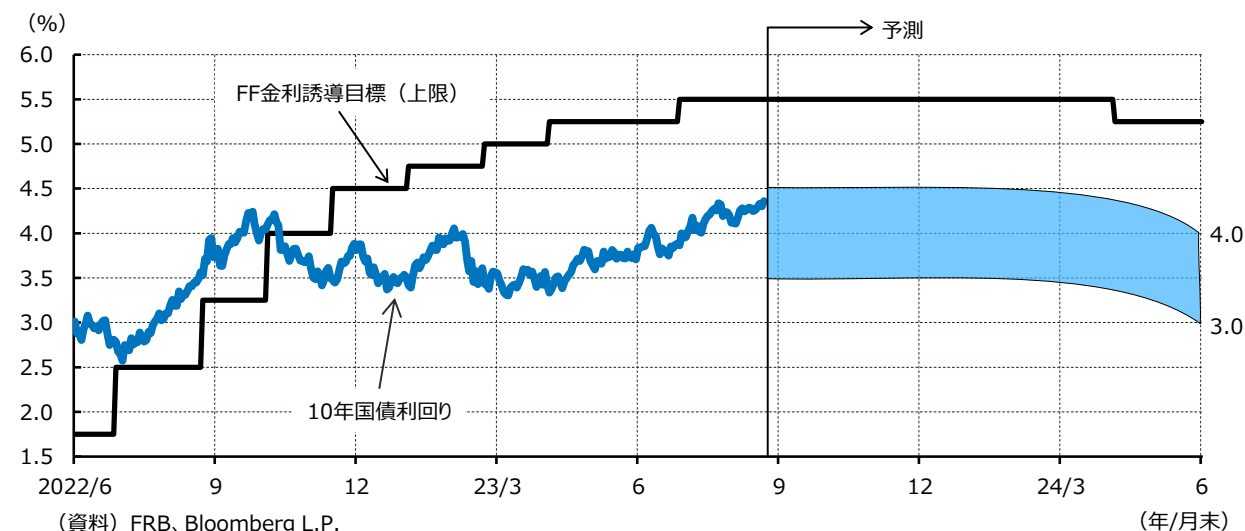
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

|            | 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   | 2.1    | 4.2   | 0.9   | 0.5   | 0.9   | 2.1    | 2.3    | 1.4   |
| 個人消費       | 2.3    | 1.0    | 4.2   | 1.7    | 4.0   | 0.7   | 0.7   | 1.1   | 2.7    | 2.5    | 1.4   |
| 住宅投資       | ▲ 27.1 | ▲ 25.1 | ▲ 4.0 | ▲ 3.6  | 1.0   | 1.6   | 2.0   | 3.0   | ▲ 10.6 | ▲ 11.6 | 2.0   |
| 設備投資       | 6.2    | 4.0    | 0.6   | 6.1    | ▲ 0.4 | ▲ 0.5 | 0.0   | 0.9   | 3.9    | 2.7    | 0.6   |
| 在庫投資（寄与度）  | ▲ 1.2  | 1.5    | ▲ 2.1 | ▲ 0.1  | 0.6   | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.7    | ▲ 0.5  | 0.1   |
| 政府支出       | 3.7    | 3.8    | 5.0   | 3.3    | 2.0   | 1.5   | 0.8   | 0.8   | ▲ 0.6  | 3.3    | 1.2   |
| 純輸出（寄与度）   | 2.9    | 0.4    | 0.6   | ▲ 0.2  | 0.5   | 0.0   | ▲ 0.3 | ▲ 0.3 | ▲ 0.4  | 0.8    | ▲ 0.1 |
| 輸出         | 14.6   | ▲ 3.7  | 7.8   | ▲ 10.6 | 6.0   | 2.5   | 2.0   | 2.0   | 7.1    | 2.5    | 1.8   |
| 輸入         | ▲ 7.3  | ▲ 5.5  | 2.0   | ▲ 7.0  | 1.5   | 1.5   | 3.0   | 3.0   | 8.1    | ▲ 2.5  | 1.9   |
| 実質最終需要     | 3.3    | 0.5    | 4.0   | 0.9    | 3.3   | 0.9   | 0.8   | 1.1   | 2.4    | 2.2    | 1.3   |
| 消費者物価      | 8.3    | 7.1    | 5.8   | 4.1    | 3.6   | 3.2   | 2.5   | 2.3   | 8.0    | 4.1    | 2.3   |
| 除く食料・エネルギー | 6.3    | 6.0    | 5.6   | 5.2    | 4.3   | 3.4   | 2.7   | 2.5   | 6.2    | 4.6    | 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 : FRBは前回会合の見解を維持

## ◆FRBは様子見を継続

8月下旬のジャクソンホール会議における講演で、パウエル議長は、金融引き締め姿勢の維持を強調。足元のインフレ鈍化は望ましいが、依然として高すぎると評価。今後の金融政策については、7月のFOMCでの見解と変わらず、データ次第で追加利上げの可能性を示唆。

## ◆政策金利は据え置かれる見込み

もともと、9月以降のFOMCでは、FRBは政策金利を据え置くと予想。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。8月の消費者物価指数はエネルギー価格の上昇を受けて前年比+3.7%と前月から伸びが加速した一方、基調的な物価動向を示すコア指数は前年比+4.3%と伸びは鈍化。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、7月には1.5倍まで低下。企業の新規採用手控えなどを背景に、賃金面からのインフレ圧力は減衰を続ける見込み。

第3に、景気を過度に悪化させることへの警戒。金融引き締めの効果が実体経済へ波及するまでに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下押しする可能性も。

## ジャクソンホール会議での議長講演要旨

|      |                                                                                                                    |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 金融政策 | <ul style="list-style-type: none"> <li>・必要に応じて追加利上げに動く用意</li> <li>・インフレ率が持続的に低下していると確信できるまで、引き締め的な姿勢を維持</li> </ul> |
| 物価   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・インフレ率は依然として高止まり</li> <li>・サービス分野でのさらなるインフレ鈍化が必要</li> </ul>                 |
| 景気   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・予想通りに景気が減速していない可能性を示す兆候を警戒</li> <li>・トレンドを下回る成長率と労働市場の軟化が必要</li> </ul>     |

(資料) FRB、各種報道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

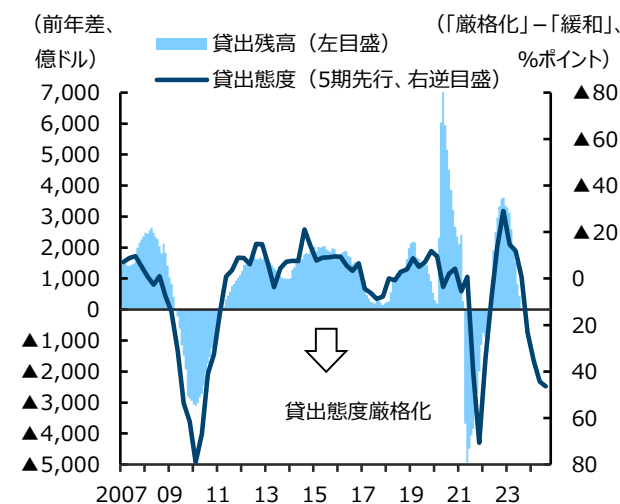
## 求人倍率と賃金上昇率



(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。

## 銀行の企業向け貸出残高と貸出態度



(資料) FRBを基に日本総研作成

(年/期/月)