米国経済展望

2023年10月

株式会社日本総合研究所

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：学生ローン返済再開が個人消費を下押し …… p. 3

◆米国景気・金利見通し …… p. 4

◆Fed Watch：政策金利は当面据え置かれる公算大 …… p. 5

<メルマガ>

<X（旧Twitter）>

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　栂野裕貴　Tel：070-3344-2620　Mail：togano.yuki@jri.co.jp

副主任研究員　松田健太郎

研究員　立石宗一郎

◆本資料は2023年10月16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。

景気概況：個人消費は底堅い一方、住宅投資には弱さ

◆個人消費は増勢を維持

８月の実質個人消費は前月比＋0.1%と、前月から微増。内訳をみると、耐久財・非耐久財ともに財消費は減少した一方、輸送やヘルスケア、娯楽といった対面型を中心にサービス消費が増加。

個人消費が底堅い背景として、良好な雇用・所得環境が指摘可能。９月の非農業部門雇用者数は前月差＋33.6万人と、高めの伸び。娯楽やヘルスケアなどのサービス業の雇用増加が全体を押し上げ。所得環境も改善しており、同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。

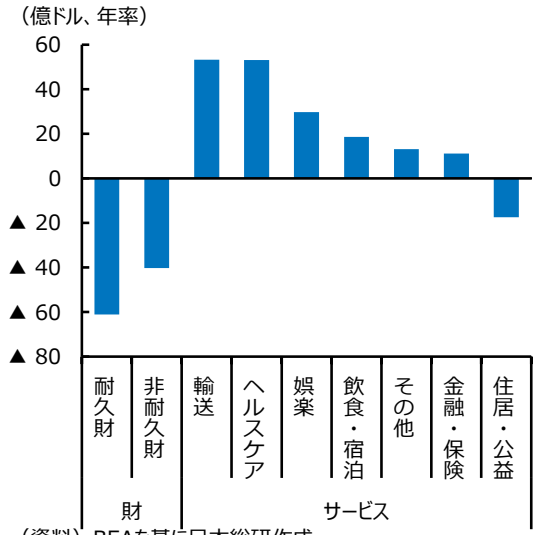
もっとも、先行きの個人消費は減速する見通し。ニューヨーク連銀の調査によると、家計全体の６割が昨年よりも信用状況が厳格化したと回答。10月から再開した学生ローンの返済が個人消費の重石となる見込み。

◆住宅投資の本格回復は遠く

８月の住宅販売件数は年率472万件と、減少基調が持続。同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。

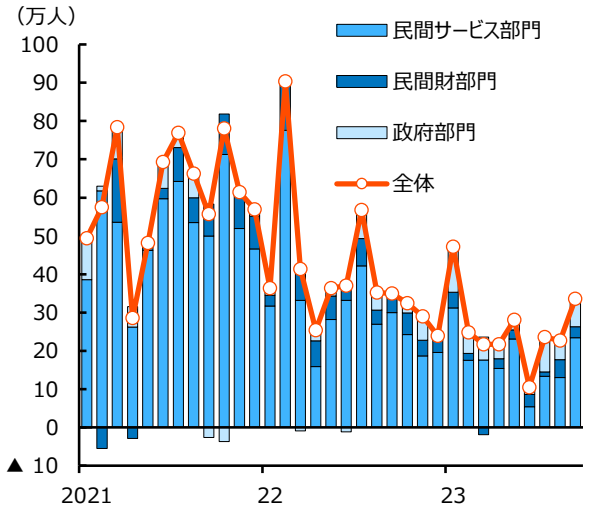
先行き、住宅投資は低迷が続く見通し。７%を超えるローン金利が家計の住宅購入を抑制する公算。こうした需要の低迷を受け、建設業者の景況感を示すＮＡＨＢ住宅市場指数は９月に45と、良し悪しの分かれ目となる50を割り込み。住宅着工も当面弱含むと予想。

８月の実質個人消費（前月差）



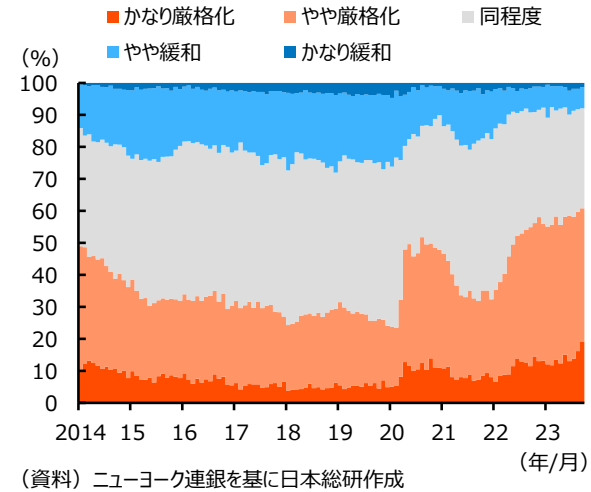
（資料）BEAを基に日本総研作成

非農業部門雇用者数（前月差）



（資料）BLSを基に日本総研作成

家計の信用状況の変化



（資料）ニューヨーク連銀を基に日本総研作成

（注）「1年前と比べて、現在の信用利用可能性がどう変化したか」に対する回答割合。

住宅販売・着工件数（年率）

（資料）U.S. Census Bureau、NARを基に日本総研作成

景気概況：非製造業は底堅いものの、政治面に下振れリスク

◆非製造業は底堅い一方、製造業は不振

非製造業の経済活動は底堅く推移。９月のＩＳＭ非製造業景況感指数は53.6と、良し悪しの分かれ目となる50を上回る水準。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。９月のＩＳＭ製造業景況感指数は49.0と、11ヵ月連続で50を下回る水準。部材のリードタイムの改善など供給制約は緩和しているものの、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。

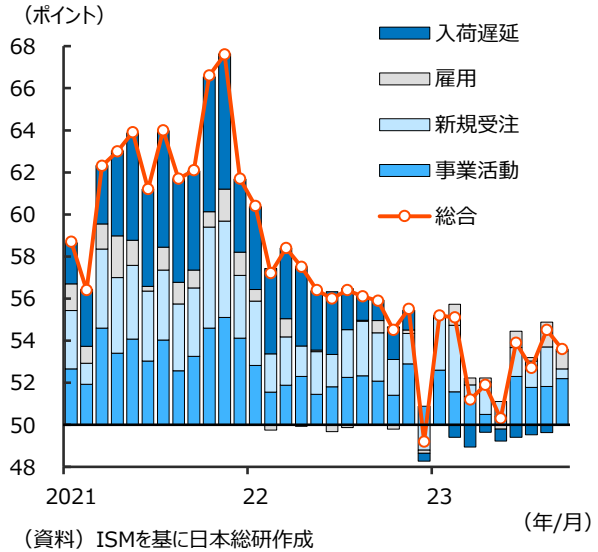
製造業のなかでも、全米でストライキが行われている自動車産業には強い減産圧力。試算によると、現行規模のストライキが年末まで続く場合、10～12月期の成長率は前期比年率▲0.1%ポイント下振れ。仮に、全面ストが実施される場合、下振れ幅は▲0.5%ポイントまで拡大する可能性。

◆連邦政府機関閉鎖も景気下振れリスク

景気下振れリスクとして、政府機関の閉鎖も指摘可能。10月３日には、共和党内の内紛などから、史上初めて同党の下院議長が解任。後任の選出が遅れるなか、11月中旬までに新たな予算を成立させる必要。

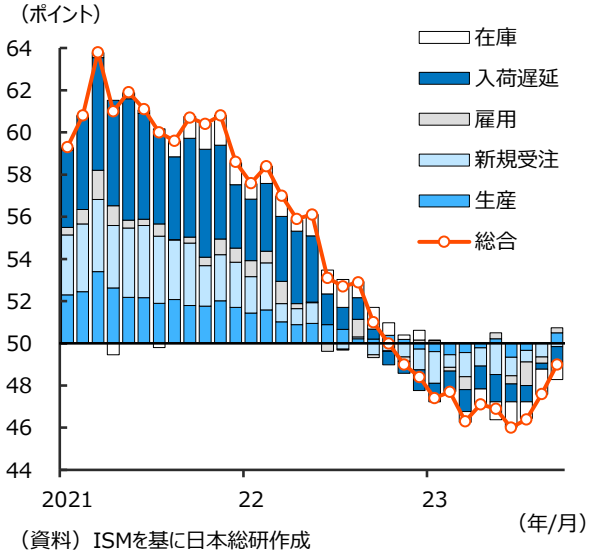
期限までに予算が成立しなければ、連邦政府機関の一部が閉鎖される見込み。この場合、職員への給与支払い停止や政府による財・サービス購入の停止などを受けて、景気は一時的に下振れる公算。ＣＢＯによると、前回の政府機関閉鎖時には、成長率が▲0.2～0.4%ポイント下振れ。来年に大統領選挙や議会選挙を控え、政治対立が生じやすいことから、過去最長となった前回を上回る閉鎖日数となる可能性も。

ＩＳＭ非製造業景況感指数



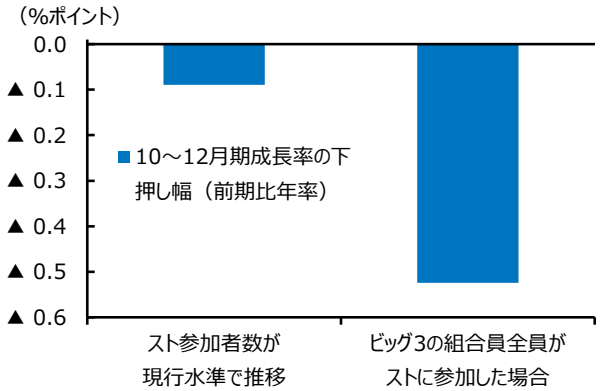
（資料）ISMを基に日本総研作成

ＩＳＭ製造業景況感指数



（資料）ISMを基に日本総研作成

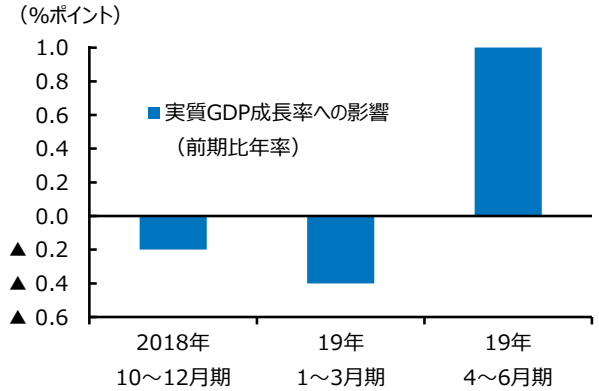
全米自動車労組（ＵＡＷ）のストライキの影響



（資料）BEA、BLS、UAWを基に日本総研作成

（注）ストは年末まで続く想定。現行の参加者数は10/10現在。ビッグ3は、フォード・GM・ステランティス。下押し幅は、自動車産業の雇用者1人あたり実質付加価値額（22年）×スト参加者数で算出。自動車の減産による他産業への波及効果は考慮せず。

前回の連邦政府機関閉鎖による経済影響



（資料）CBO(2019) "The Effects of the Partial Shutdown Ending in January 2019"を基に日本総研作成

（注）CBOの推計値。閉鎖期間は、18年12月22日～19年1月25日の35日間。4～6月期の上振れは、政府機関再開に伴って公務員給与などが遡及的に支払われることによる反動。

トピック：学生ローン返済再開が個人消費を下押し

◆返済再開が消費の重しに

米国では、コロナ対策として2020年３月以降停止されてきた学生ローンの返済が10月より再開。学生ローンは名目ＧＤＰ比で６％台半ばと大きく、家計債務の中では住宅ローンに次ぐ規模。このため、返済再開が個人消費に与える影響は大。

コロナ流行後、返済の一時猶予者は急増。学生ローンの返済状況をみると、コロナ禍前には2,000万人近かった返済中の債務者数がほぼゼロとなる一方、足元の返済猶予者は2,700万人に増加。返済の一時猶予者が2019年平均に戻る場合、2,500万人弱が返済再開の影響を受ける見込み。

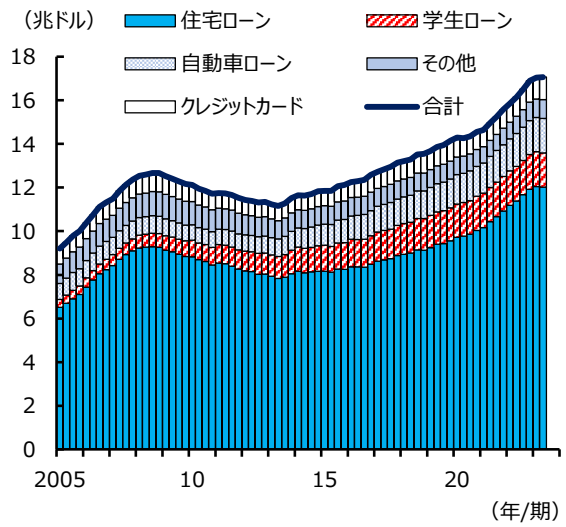
ＦＲＢによれば、一般的な家庭の返済額は月200～299ドルであり、これにバイデン政権が発表した①ＩＤＲ（所得連動型返済プラン）の見直しによる一部債務免除、②従来対比で負担が軽減された新返済プランの導入（ＳＡＶＥプラン）による返済負担軽減を勘案すると、経済全体で約650億ドルの年間返済が生じると試算。

これらの返済分が個人消費を直接的に減少させる場合、0.4%ポイントの下押しとなる見込み。

◆若年層への影響を注視

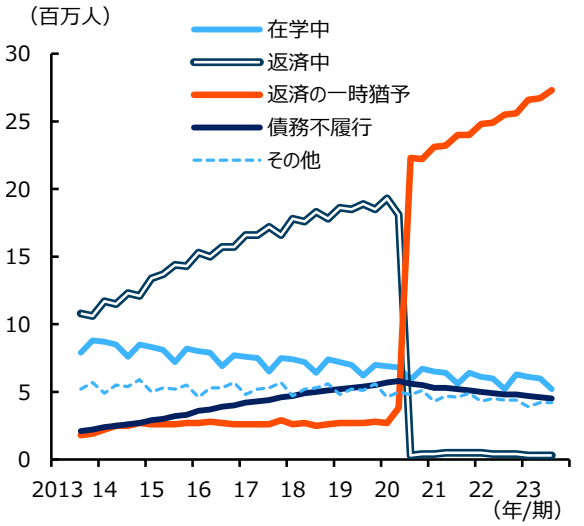
学生ローンの返済再開は、足元の消費だけでなく、中長期的な景気の抑制要因となるリスク。学生ローンの負担は、若年層に偏在しており、これらの世代では、他のローン債務の延滞率も徐々に上昇。今後、若年層でデフォルトが増加すれば、信用力の低下から将来的な借り入れにも悪影響が生じ、消費や住宅市場を下押しする恐れ。

米国の家計債務



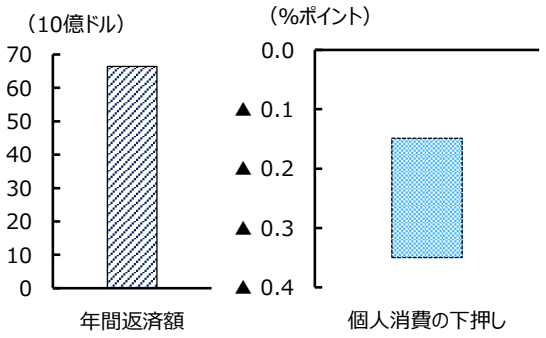
（資料）ニューヨーク連銀を基に日本総研作成

学生ローンの返済状況



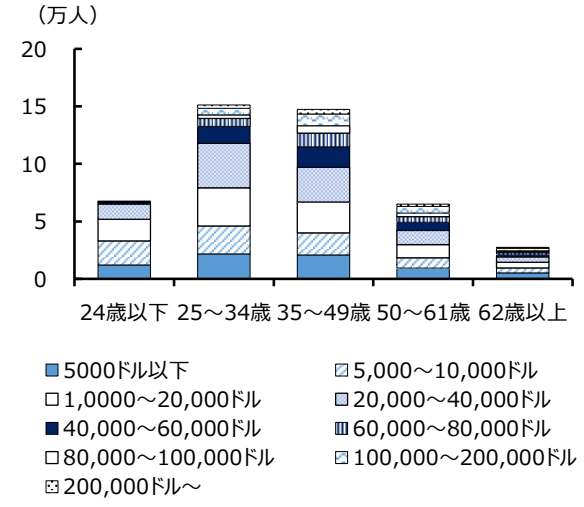
（資料）米教育省を基に日本総研作成

年間返済見込み額と個人消費の下押し幅



（資料）FRB、米教育省、Whitehouseを基に日本総研作成
（注1）返済猶予者数を所得階層別の10分位に分けて試算。
（注2）個人消費の下押し幅の下限は、年間返済額の増加分だけ消費が抑制されると仮定。上限は、貯蓄可能額が年間返済額を上回る層は、消費を減らさないと仮定。

学生ローンの年齢・金額別分布



（資料）米教育省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

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

ＦＲＢ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％台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

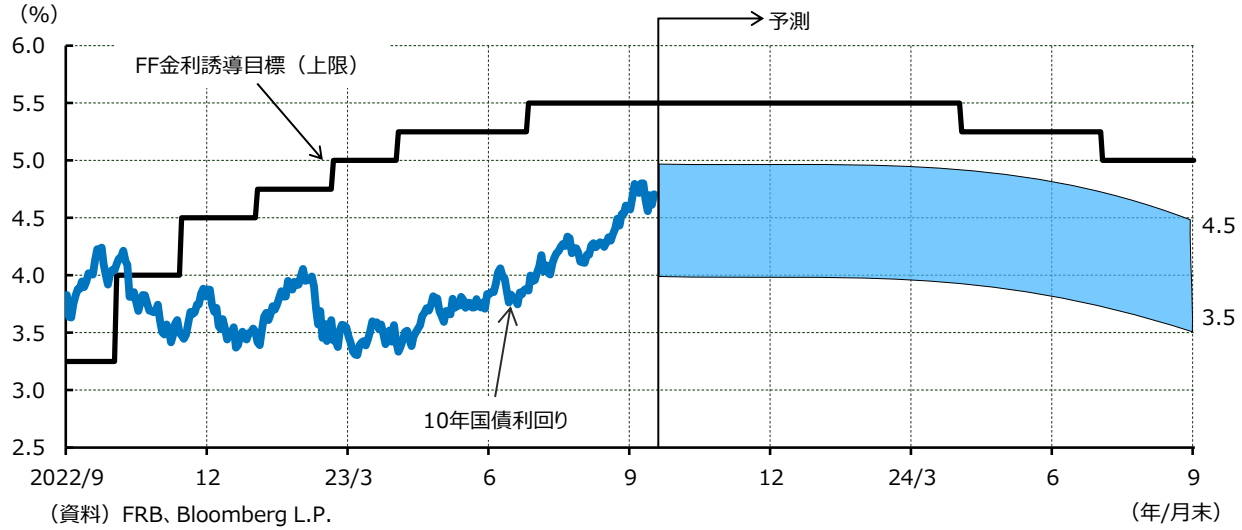
（四半期は季調済前期比年率、％、％ポイント）

	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）				（予測）				（実績）	（予測）	
実質ＧＤＰ	2.7	2.6	2.2	2.1	4.5	0.8	0.4	0.7	1.9	2.3	1.3
個人消費	1.6	1.2	3.8	0.8	3.7	0.8	0.5	0.7	2.5	2.1	1.2
住宅投資	▲ 26.4	▲ 24.9	▲ 5.3	▲ 2.2	0.0	1.0	2.0	3.0	▲ 9.0	▲ 11.4	1.9
設備投資	4.7	1.7	5.7	7.4	▲ 0.2	▲ 0.3	0.1	1.0	5.2	4.0	0.9
在庫投資（寄与度）	▲ 0.7	1.6	▲ 2.2	0.0	0.4	0.1	0.1	0.1	0.6	▲ 0.5	0.1
政府支出	2.9	5.3	4.8	3.3	2.0	1.5	0.8	0.8	▲ 0.9	3.4	1.2
純輸出（寄与度）	2.6	0.3	0.6	0.0	1.2	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.5	0.7	▲ 0.0
輸出	16.2	▲ 3.5	6.8	▲ 9.3	9.5	2.0	2.0	2.0	7.0	2.9	2.2
輸入	▲ 4.8	▲ 4.3	1.3	▲ 7.6	▲ 1.0	2.0	3.0	3.0	8.6	▲ 2.3	1.6
実質最終需要	2.4	0.4	4.2	0.9	3.4	0.9	0.7	0.9	2.3	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・ｴﾈﾙｷﾞｰ	6.3	6.0	5.6	5.2	4.4	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



（資料）FRB、Bloomberg L.P.

Fed Watch：政策金利は当面据え置かれる公算大

◆ＦＲＢは様子見姿勢を継続

ＦＲＢは、９月のＦＯＭＣで政策金利を据え置き。既往の引き締めが実体経済や物価、金融システムに与える影響を見極めるため、様子見姿勢を継続。

会合と同時に公表されたＦＯＭＣ参加者の政策金利見通しでは、追加利上げの可能性が示されたことに加え、来年の利下げ幅が縮小するなど、金融引き締め局面が長期化するとの予想。

◆政策金利は据え置かれる見込み

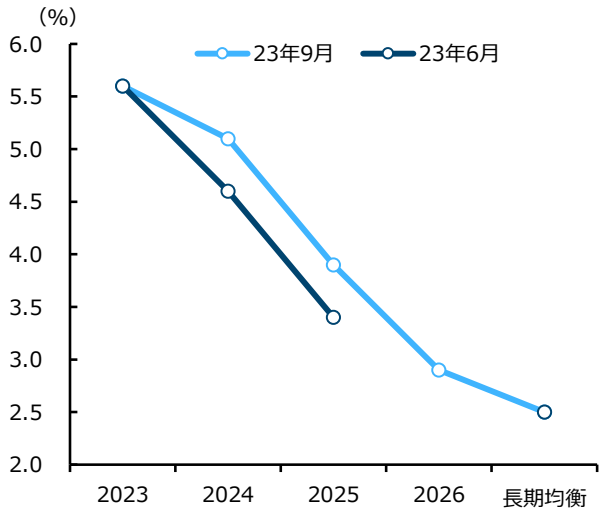
ＦＲＢは、当面政策金利を据え置き様子見を続けると予想。背景として次の３点が指摘可能。

第１に、インフレ率の鈍化。９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%と前月から横ばいとなった一方、基調的な物価動向を示すコア指数は前年比＋4.1%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、８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低下する見込み。

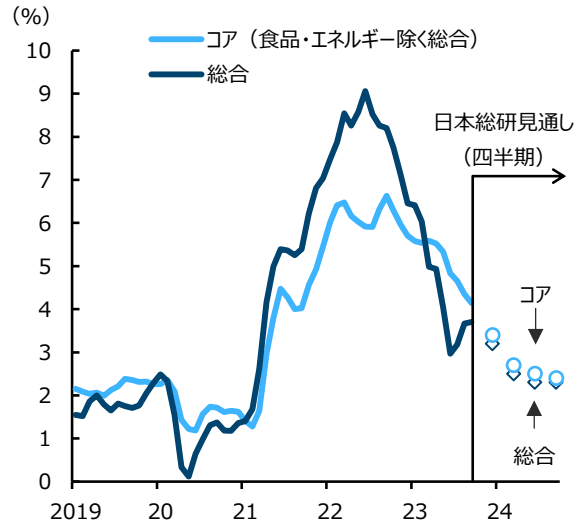
第３に、景気を過度に悪化させることへの警戒。米国の財政運営の脆弱さに対する懸念などからタームプレミアムがプラスに転じており、米長期金利を押し上げ。金融環境の引き締まりが実体経済を下押しする可能性。

ＦＯＭＣ参加者の政策金利見通し（中央値）



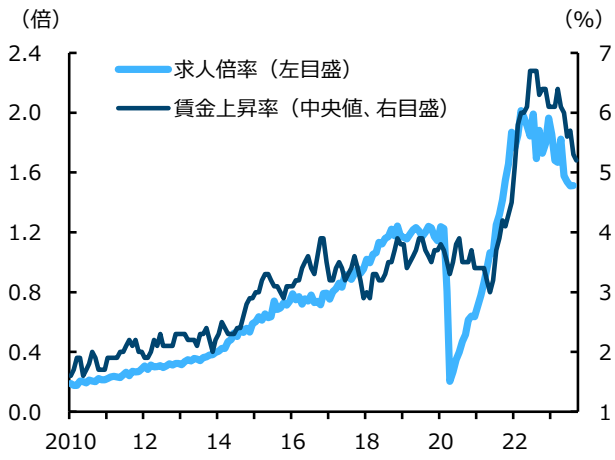
（資料）FRBを基に日本総研作成

消費者物価指数（前年比）



（資料）BLSを基に日本総研作成

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。

米国10年債のタームプレミアム

（資料）ニューヨーク連銀を基に日本総研作成

日本総研
The Japan Research Institute, Limited

シンポジウムのご案内

子育て環境整備に向けた企業の使命

～雇用におけるジェンダー格差の抑制が不可欠～

わが国では、少子化の加速に歯止めがかからず、実効ある子育て支援の必要に迫られています。男性の取得率は低位にとどまり、主に女性が家事・育児を担う状況に変化はみられません。本シンポジウムでは、こうした問題意識を出発点に、若い世代の子育て環境を支える企業・社会のあるべき姿について議論してまいります。

パネリスト

岩田 喜美枝 氏
社外取締役
（住友商事、味の素、
りそなホールディングス）

白波瀬 佐和子 氏
東京大学大学院
人文社会系研究科 教授

藤原 加奈 氏
株式会社フジワラテクノアート
代表取締役副社長

株式会社 日本総合研究所

藤波 匠
調査部　上席主任研究員

井上 恵理菜
調査部　副主任研究員

翁 百合
理事長

日時
2023年11月28日（火）
15:00-17:30（開場 14:30）

場所
【会場＋YouTube】同時開催
(1) 会場　経団連会館 ダイアモンドルーム
（〒100-0004 東京都千代田区大手町1丁目3-2）
(2) YouTube 配信

参加費
無料

申込み
下記URL・QRコードよりお申込み下さい。
https://www.jri.co.jp/seminar/231128_615/detail/
会場参加につきましては、
応募多数の場合、抽選になります。
詳細はお申込みページをご確認ください。

次世代の国づくり

Copyright (C) 2023 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.