

米国経済展望

2023年12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

◆見通し・・・・・・・・・・・・・・

p. 5

◆Fed Watch・・・・・・・・・・・・・・

p. 6

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

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 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12月12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。

◆個人消費は先行き減速へ

足元の個人消費は底堅く推移。10月の実質個人消費は前月比+0.2%と、増勢を維持。内訳をみると、ガソリンなどの非耐久財を中心に財消費が増加したほか、ヘルスクエアや飲食・宿泊などの対面型を中心にサービス消費も増加。

個人消費が底堅い背景として、良好な雇用情勢が指摘可能。11月の失業率は3.7%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+19.9万人と高めの伸び。

もっとも、先行きの個人消費は減速する見通し。以下の2点が資金面から消費を下押しする見込み。

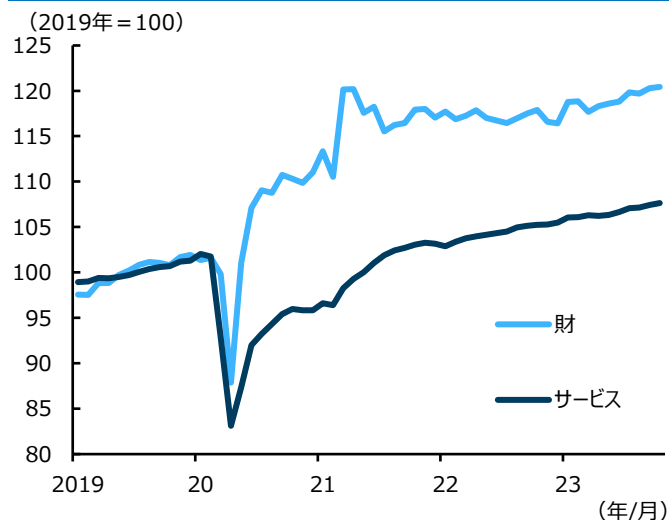
第1に、過剰貯蓄の減少。コロナ禍の活動制限による消費抑制や政府による現金給付などの経済対策によって蓄積した家計の過剰貯蓄は、足元でピーク時の3分の1程度まで減少。

第2に、信用状況の引き締め。家計の先行き1年間の信用利用可能性を示すDIは、大幅な引き締め方向で推移。ニューヨーク連銀の調査によると、クレジットカードや自動車ローンといった債務の借り換え申請の却下率も、2022年平均を上回る水準まで上昇。

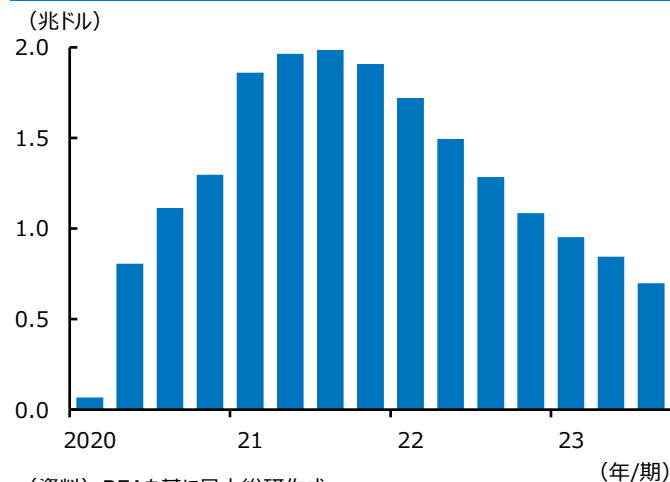
◆住宅市場は低迷

10月の住宅販売件数は減少基調が持続。住宅需要の低迷を背景に建設活動も落ち込み。10月の住宅着工件数は増加したものの、依然として利上げ開始前を下回る低水準。

実質個人消費



家計の過剰貯蓄（ストック）



家計の信用利用可能性の変化



住宅販売・着工件数（年率）



◆ 非製造業は底堅く推移

11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。業種別にみると、全18業種のうち、情報通信
 業、鉱業、専門・科学・技術サービス業を除く15業
 種の業況が改善。

◆ 製造業は不振

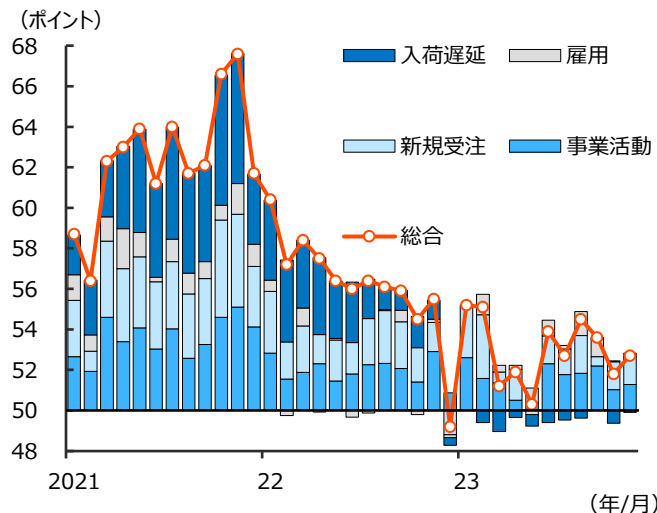
非製造業とは対照的に、製造業は調整局面が長
 期化。10月の鉱工業生産は前月比▲0.6%と、
 大幅に減少。内訳をみると、昨夏に成立したC H I
 P S・科学法による補助金給付などを受けてハイテ
 ク関連財は増加した一方、その他の財が総じて減
 少。とりわけ、大規模ストライキの影響などから自動
 車・部品が1割減産。

◆ 設備投資は低迷へ

今後の設備投資は次の2点から低迷する見通し。
 第1に、銀行融資の減速。米銀の企業向け融資
 総額の伸びは、足元で前年比ゼロ%まで鈍化。米
 銀は景気の先行きや銀行規制の強化に対する懸
 念などから貸出態度を厳格化しており、企業向け融
 資は今後前年割れとなる見込み。

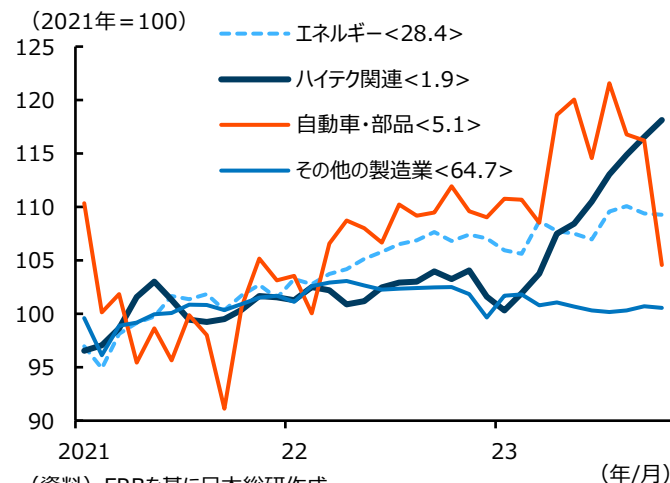
第2に、社債金利の上昇。来年以降、多くの企
 業で、低金利環境下で調達した社債の満期が到
 来。償還分の借り換えには、足元の高金利が適用
 されるため、企業の資金調達コストは上昇する公算。

ISM非製造業景況感指数



（資料）ISMを基に日本総研作成

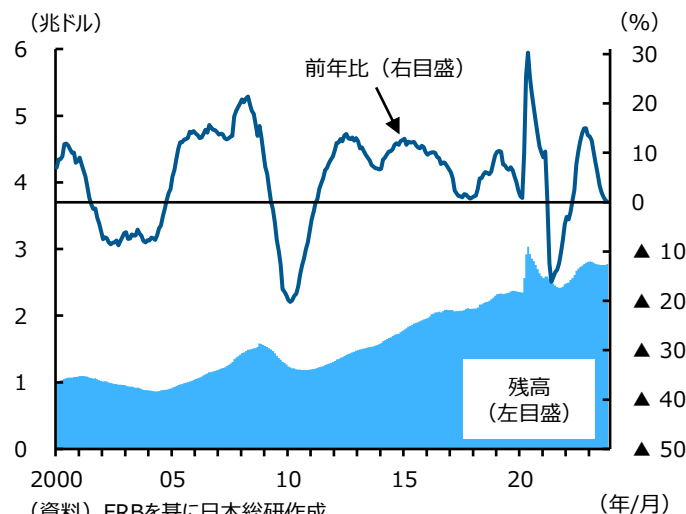
鉱工業生産



（資料）FRBを基に日本総研作成

（注）<>内は、指数全体に占めるシェア（2022年）。ハイテク関連は、コン
 ピューター・通信機器・半導体など。

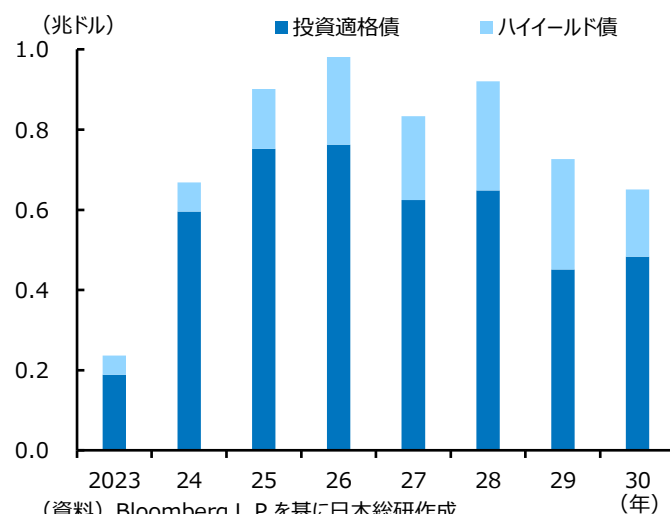
商業銀行の企業向け融資総額



（資料）FRBを基に日本総研作成

（注）残高は季節調整値、前年比は未季調値に基づく。

非金融企業の償還満期別社債残高



（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

（注）2023年は年率換算値。

◆バイデン大統領の再選には強い逆風

米国では、来年11月に大統領選挙が実施される予定。来年1月には、各政党の候補者選出に向けた予備選挙が本格化。

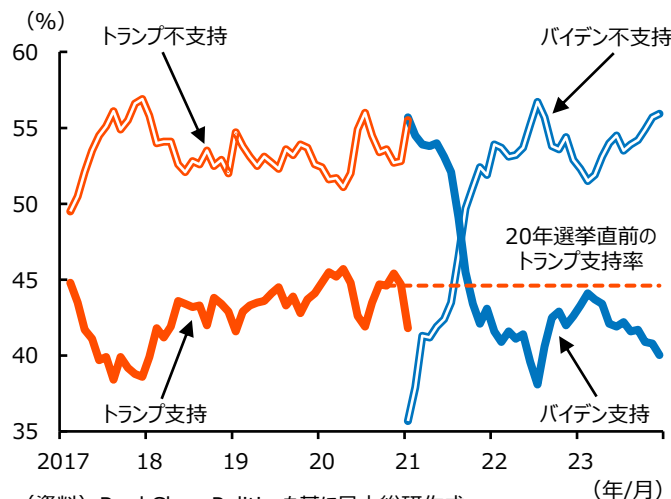
現職のバイデン大統領の支持率は足元で4割程度と、不支持率を大きく下回る水準。これは、前回の大統領選挙で敗北した際のトランプ氏よりも厳しい情勢。支持率が低迷している一因として、物価高による景況感の悪化が指摘可能。インフレの高進に伴って、共和党支持者だけでなく無党派層の景況感も過去平均を大幅に下回る水準まで悪化。

◆トランプ再選による財政緩和リスクに注意

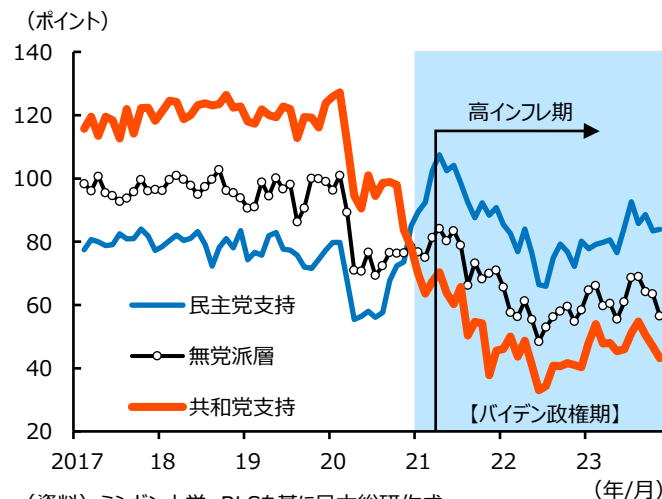
バイデン大統領の対抗馬となる共和党候補者の支持率をみると、トランプ氏が他の候補者を大きく引き離す状況。そのため、現時点ではトランプ氏が共和党の大統領候補として選出される公算大。

トランプ氏が再選された場合、財政緩和によって物価と金利が再び上昇するリスク。例えば、2017年末に成立した減税・雇用法（トランプ減税）のうち、2025年に失効予定の個人向け減税措置などが延長される可能性あり。試算によると、歳出抑制を伴わずにトランプ減税が延長される場合、財政赤字はベースライン対比でGDP比1%ポイント拡大。財政拡大は需要を刺激することで物価上昇を招く恐れ。加えて、金融市場で財政の持続性に対する懸念が高まる場合、タームプレミアムの上昇が長期金利を押し上げる可能性も。

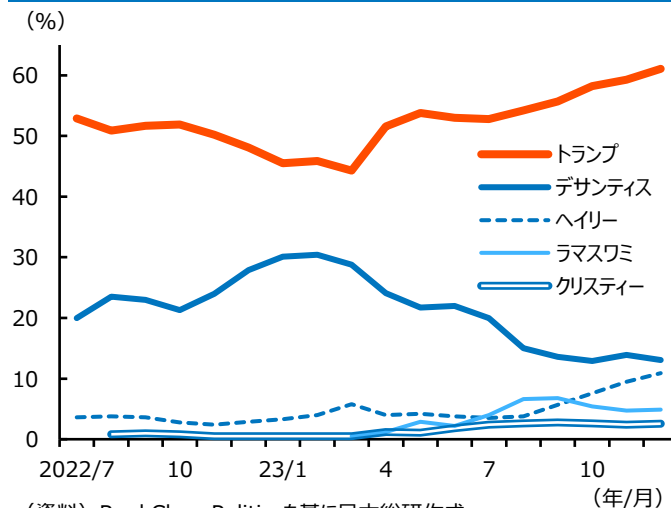
現職大統領の支持率と不支持率



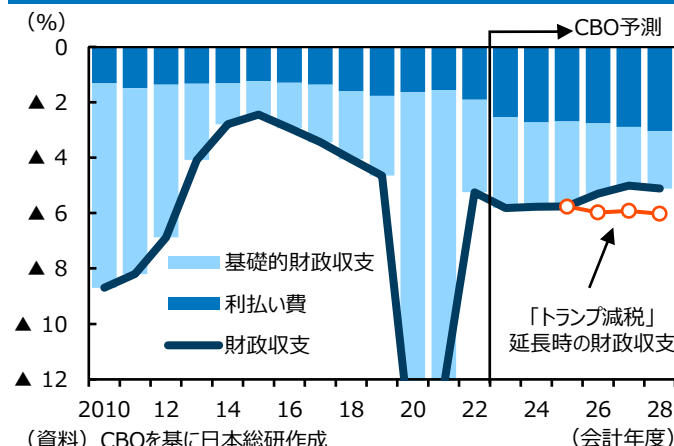
ミシガン大学消費者信頼感指数（党派別）



共和党の主要候補者の支持率



財政収支の見通し（対名目GDP比）



■ 米国景気・金利見通し：景気は減速も、プラス成長を維持

米国

◆ 景気は減速する見通し

米国景気は減速する見通し。金融環境の引き締め、製造業を中心に企業部門の経済活動を下押しすることが背景。ただし、底堅い雇用情勢や実質所得の増加が個人消費を支えるほか、部材や労働力などの供給力の回復が続くことで、かろうじて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ることで、年後半の米国景気は潜在成長率（2%弱）に向けて緩やかに持ち直す見通し。

◆ 長期金利は当面下げ渋る展開に

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。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%で来春にかけて据え置かれると予想。2024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（Q T）は継続され、1年半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、2024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

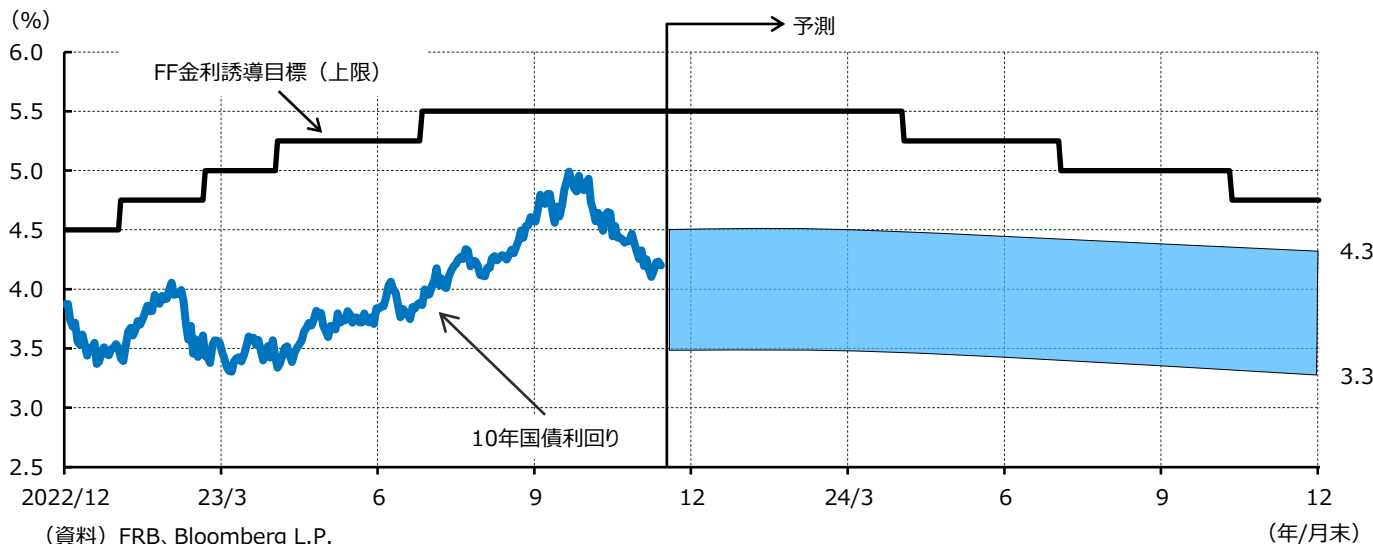
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2023年				2024年				2022年	2023年	2024年
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12			
	(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
実質GDP	2.2	2.1	5.2	1.3	0.8	0.6	1.0	1.5	1.9	2.4	1.5
個人消費	3.8	0.8	3.6	1.8	1.2	0.8	1.1	1.8	2.5	2.2	1.5
住宅投資	▲ 5.3	▲ 2.2	6.2	0.0	1.0	3.0	3.0	4.0	▲ 9.0	▲ 10.8	2.1
設備投資	5.7	7.4	1.3	▲ 0.4	0.2	0.1	1.2	1.4	5.2	4.2	0.8
在庫投資（寄与度）	▲ 2.2	0.0	1.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	0.0	0.0	0.6	▲ 0.4	0.0
政府支出	4.8	3.3	5.5	2.0	1.0	1.0	1.0	1.0	▲ 0.9	3.9	1.9
純輸出（寄与度）	0.6	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.5	0.5	▲ 0.1
輸出	6.8	▲ 9.3	6.0	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0	7.0	2.5	1.8
輸入	1.3	▲ 7.6	5.2	2.0	2.0	2.0	2.5	2.5	8.6	▲ 1.6	1.9
実質最終需要	4.2	0.9	3.9	1.6	1.1	0.9	1.2	1.7	2.3	2.3	1.5
消費者物価	5.8	4.1	3.6	3.1	2.7	2.5	2.3	2.2	8.0	4.1	2.4
除く食料・エネルギー	5.6	5.2	4.4	3.9	3.2	2.6	2.5	2.3	6.2	4.8	2.6

(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



◆12月も政策金利は据え置きへ

パウエル議長やF R B高官は、現状の金融政策が景気抑制的であるとの認識を示す一方、データ次第で一段の利上げの可能性も残るとして、タカ派的な姿勢を堅持。

もっとも、基調的な物価動向を示すコア消費者物価指数（C P I）は、11月に前年比+4.0%と、昨年9月以降鈍化傾向が続いており、F R Bによる追加利上げの必要性は低下。12月のF O M Cでは、3会合連続で政策金利が据え置かれる見込み。

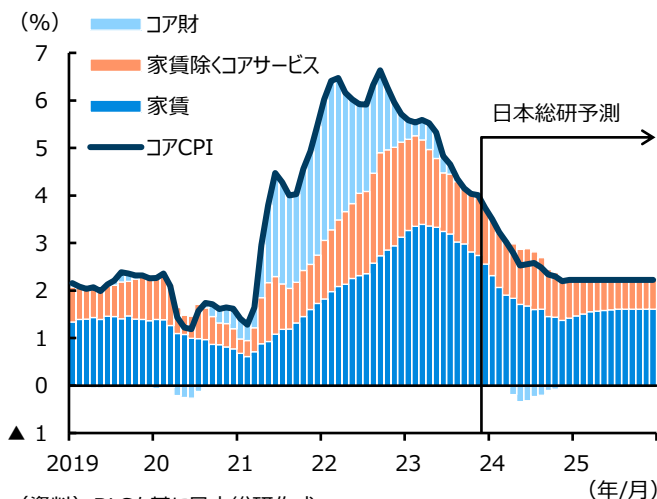
◆来春から利下げへ

F R Bは来春から利下げに転じると予想。来年前半にはコアC P Iが2%台へ低下し、インフレが沈静化することが背景。とりわけ、以下の2点がコアC P Iを下押しする見込み。

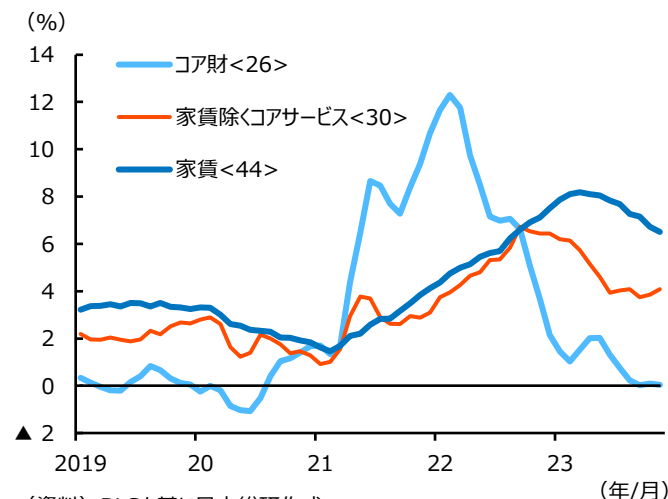
第1に、家賃の騰勢鈍化。C P Iの家賃に先行する賃貸市場の家賃は、すでにコロナ前の水準まで低下。来年半ばには、家賃全体の上昇率もコロナ前の水準へ低下する公算大。

第2に、賃金上昇率の低下。新規採用の手控えなどから労働需給は緩和傾向にあり、失業者1人あたりの求人件数は来年1～3月期には1.2倍前後へ低下すると予想。求人倍率と賃金上昇率の関係を踏まえると、賃金上昇率は来年1～3月期には、2%のインフレ目標に整合的な3%台に落ち着く見通し。

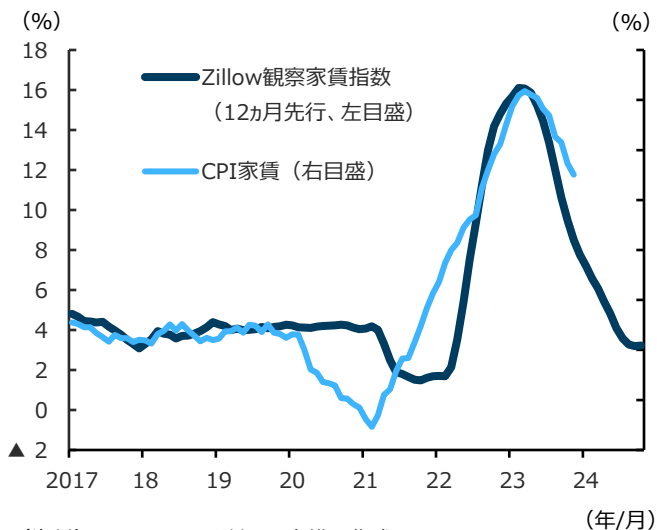
コア消費者物価指数（前年比）



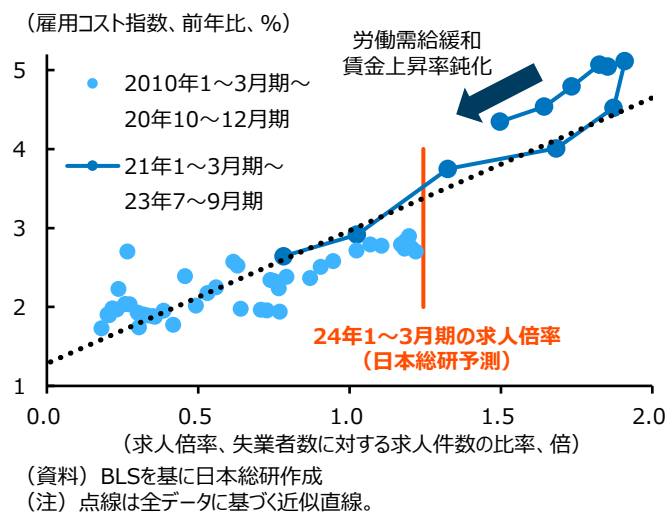
コア消費者物価指数の内訳（前年比）



賃貸市場の家賃とC P Iベースの家賃（前年比）



求人倍率と賃金上昇率の関係（賃金版フィリップス曲線）



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

- | | | |
|--|-------|--------|
| ▶ 中国メーカーのEV攻勢に押されるドイツ自動車産業 — 中国・欧州市場で売上1割減なら、ドイツのGDP ▲0.3%減 — | 藤本一輝 | 11月22日 |
| ▶ 米国の利上げ効果、企業部門にも本格波及へ — 債務借り替えて利払い負担急増、設備投資を年率で▲0.2～▲0.3%押し下げ — | 立石宗一郎 | 11月9日 |
| ▶ 英国、住宅ローン金利上昇が個人消費を強く下押し—逆資産効果と利払い負担増で来年の消費1.6%減— | 藤本一輝 | 10月17日 |

リサーチレポート

- | | | |
|---|------------------------|--------|
| ▶ 【米国経済見通し】軟着陸に向かう米国経済～トランプ大統領再選なら高インフレ・低成長リスク～ | 梅野裕貴
立石宗一郎
松田健太郎 | 11月30日 |
| ▶ 【欧州経済見通し】ユーロ圏経済は底打ち、英国は低迷持続へ～南欧の財政不安や移民排斥の動きが下方リスク～ | 藤本一輝
立石宗一郎
松田健太郎 | 11月30日 |

リサーチフォーカス

- | | | |
|--|-------|--------|
| ▶ 米国学生ローン返済、消費を長期下押しも — 年間の消費額最大0.4%減、デフォルト増加なら一段の減少 — | 松田健太郎 | 10月20日 |
|--|-------|--------|