

# 米国経済展望

2024年6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. 2
◆トピック	p. 4
◆Fed Watch	p. 5
◆見通し	p. 6

メルマガ



X (旧Twitter)



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 立石 宗一郎 ( Tel: 080-7148-9374 Mail: [tateishi.soichiro@jri.co.jp](mailto:tateishi.soichiro@jri.co.jp))  
米欧経済グループ長 松田 健太郎

- ◆本資料は2024年6月17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。

# 概況：個人消費の増勢は鈍化

米国

## ◆雇用・所得環境は良好

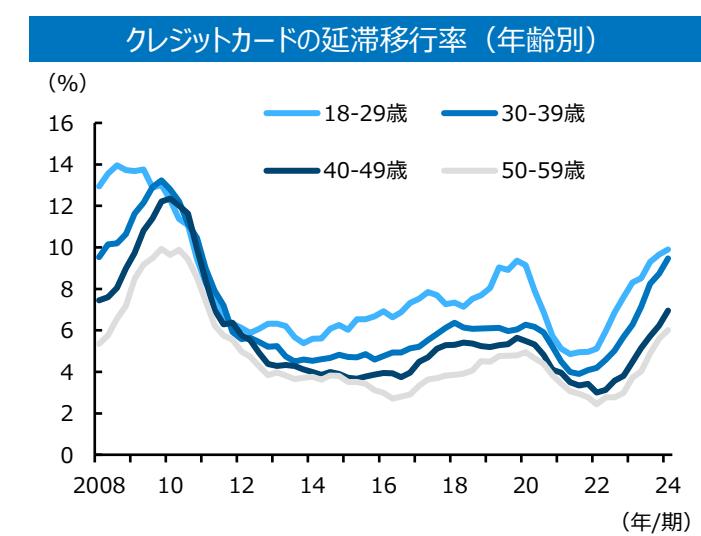
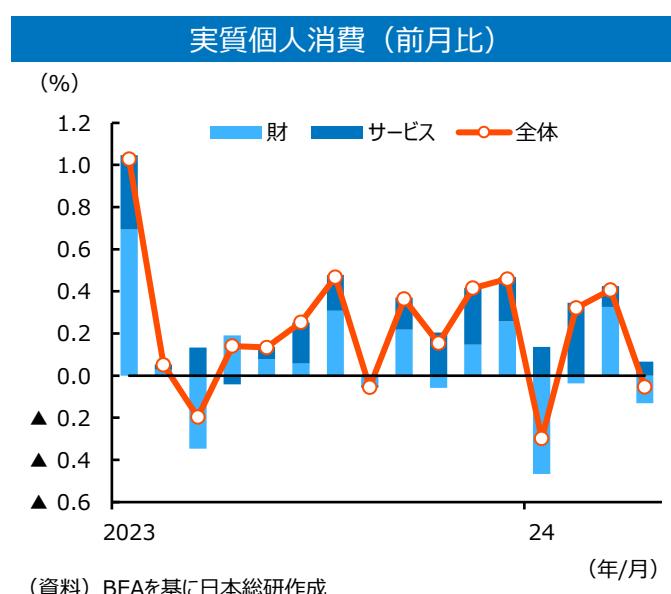
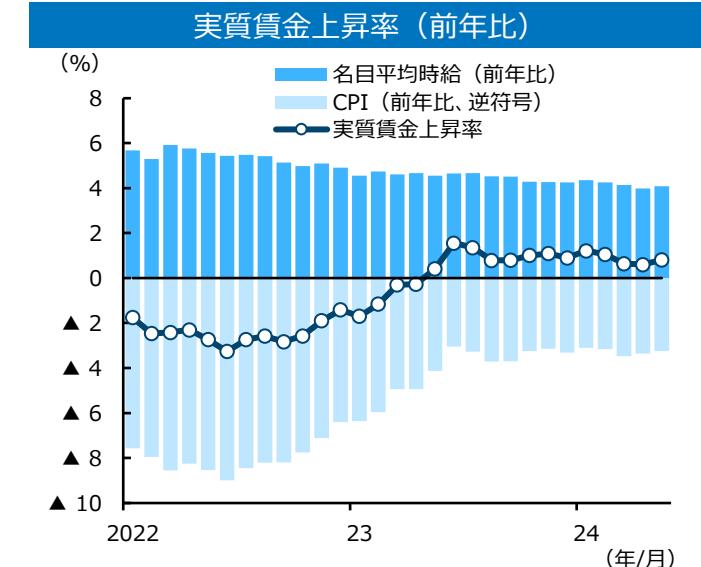
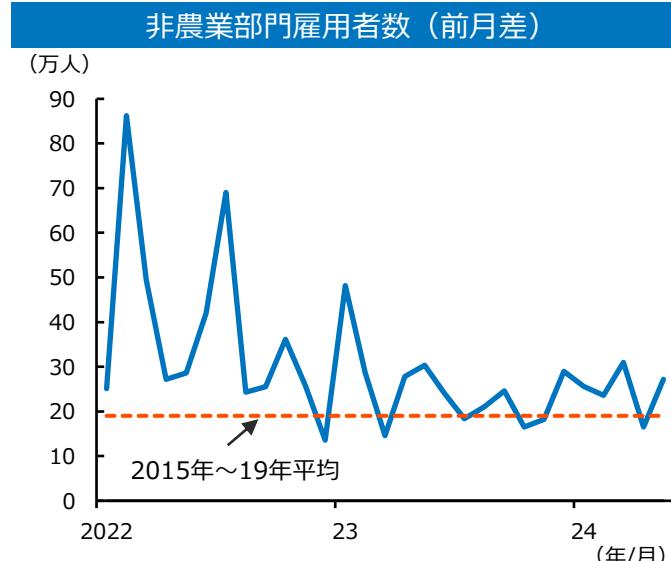
米国の雇用情勢は良好。5月の非農業部門雇用者は前月差+27.2万人と、過去平均を上回る高めの伸び。内訳をみると、ヘルスケアや娯楽などの民間サービス部門や、地方の政府部門などで雇用が増加。

所得環境も底堅さを維持。5月の実質賃金上昇率（平均時給ベース）は前年比+0.8%と、プラス圏の推移が持続。労働需給の緩和を受けて、名目賃金上昇率が鈍化する一方、それを上回るペースでインフレ率が低下していることが背景。

## ◆個人消費は先行き減速へ

4月の実質個人消費は前月比▲0.1%と、小幅に減少。内訳をみると、医療を中心にサービス消費が増加した一方、ガソリンなどエネルギー関連の財消費が減少。

先行き、信用環境の引き締まりが個人消費の増勢を鈍化させる見通し。ニューヨーク連銀の5月調査によると、家計の半数が前年よりも信用状況がタイト化したと回答。加えて、延滞率の上昇も家計の与信へのアクセスを難化させる公算。足元では、クレジットカードの延滞が増加。延滞に転じた債務の割合を示す延滞移行率はコロナ前を上回る水準へ。とりわけ、10~30歳代の若年層の延滞が急増しており、若年層や低所得層を中心に支出抑制の動きが強まる可能性。



（注）前期に非延滞であったローンのうち、今期に新たに90日以上延滞となつたローンが占める割合。

# 概況：非製造業は底堅い一方、製造業に足踏み感

米国

## ◆非製造業は底堅く推移

非製造業の経済活動は底堅く推移。5月のISM非製造業景況感指数は53.8と、良し悪しの分かれ目となる50を上回る水準。雇用は縮小した一方、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、教育や宿泊・飲食など13業種の業況が改善。

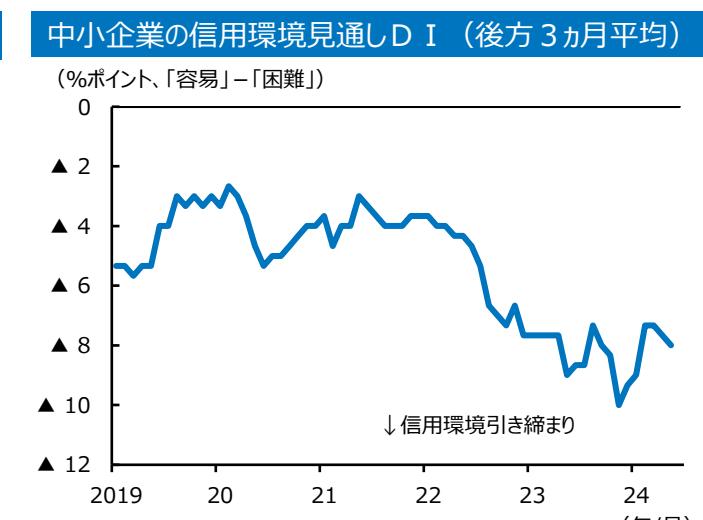
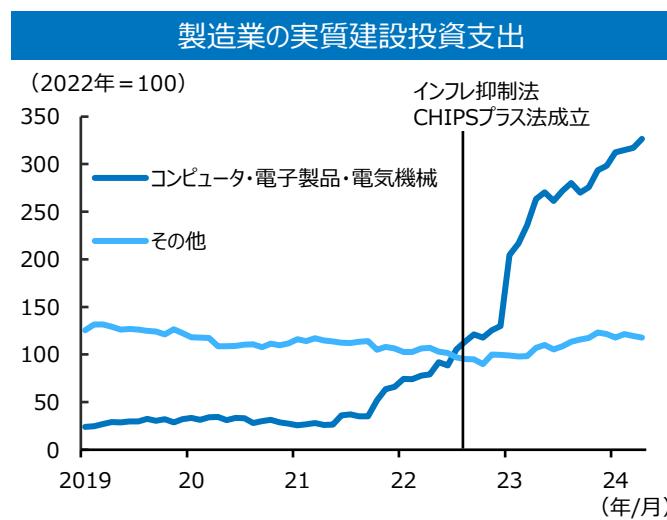
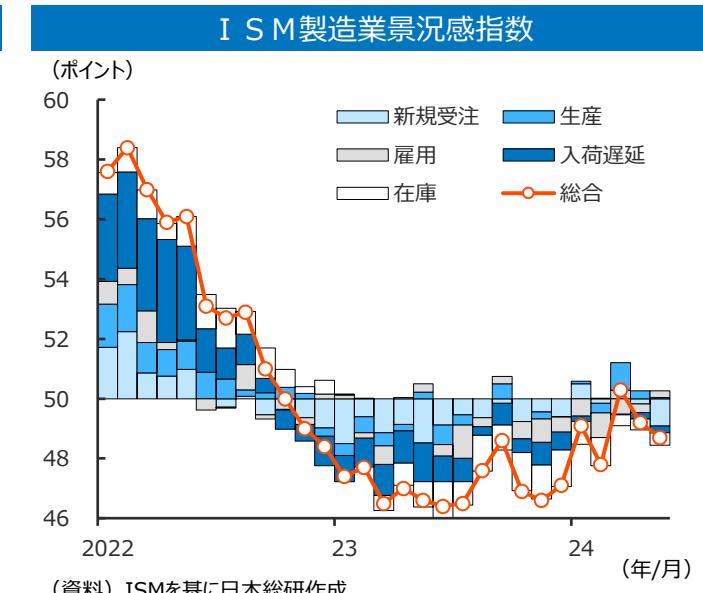
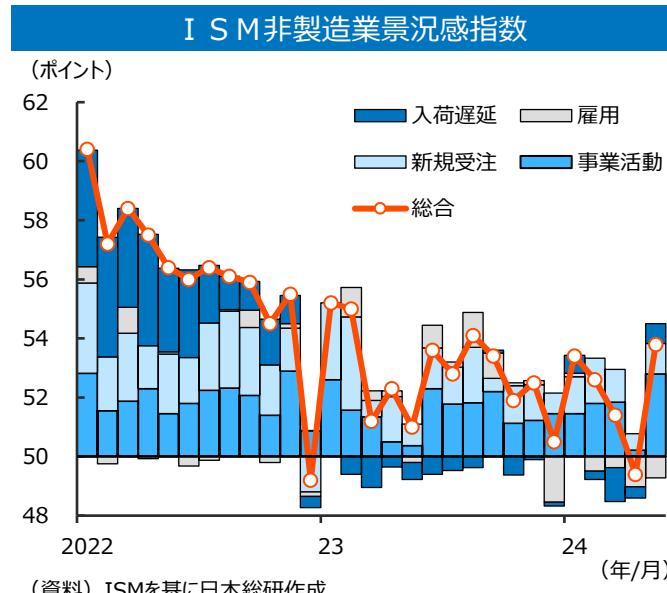
## ◆製造業に足踏み感

製造業は調整局面が長期化。5月のISM製造業景況感指数は48.7と、前月に続き50を下回る水準に。金融引き締めを受けた財需要の低迷を反映し、新規受注が減少したほか、雇用も縮小。業種別にみると、全18業種のうち、コンピュータ・電子製品、家具などの7業種の業況が悪化。

## ◆設備投資は底堅く推移

先行きの設備投資は、底堅く推移する見通し。重要産業の国内誘致政策や人工知能関連の需要増加などが引き続き建設投資やコンピューター関連投資を押し上げる見通し。電子製品関連業による実質建設支出は高い伸びが持続。

もともと、企業の資金調達環境は悪化するなど、信用環境の引き締まりが設備投資の重石となる見込み。N F I B（全米独立企業連盟）の調査によると、中小企業の先行き3ヵ月の信用環境を示すDIは、タイト化方向。



# トピック：住居費の高止まりがインフレ沈静化を阻害

米国

## ◆住居費の減速ペースは緩慢

住居費の高止まりがインフレ押し上げに作用。2024年5月のコアCPIは前年比+3.4%と鈍化傾向にあるものの、内訳の住居費は同+5.4%と高止まり。

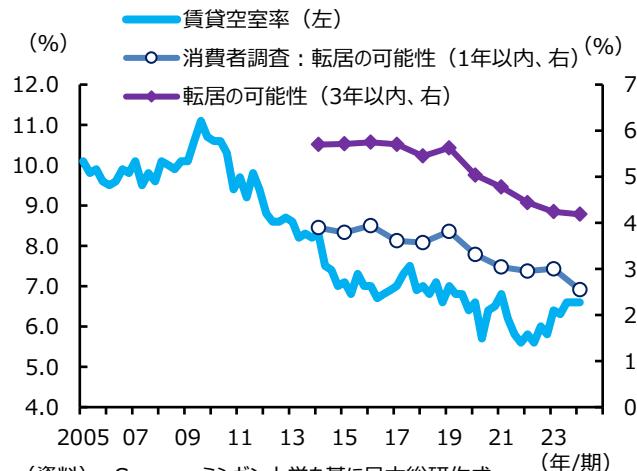
## ◆家賃や住宅価格は依然高い伸び

先行き、以下2点を背景に住居費の高騰が長引く可能性。第1に、賃貸需要の強まり。FRBによる利上げを受けて、住宅ローン金利は足元で7%近くに達しており、コロナ禍前（2019年末）の4%程度から大きく上昇。インフレによる実質所得の伸び悩みや、住宅ローン金利の高さから、新規の住宅取得を諦める家計が増加。一方、賃貸空室率は6%と低水準にあるほか、賃貸から転居を計画する人も減少。こうした家計が賃貸住宅にとどまり、家賃を押し上げに作用している可能性。

第2に、供給不足を受けた住宅価格の上昇。住宅市場では、中古住宅と新築住宅を合わせた在庫が約150万戸と、2010年台平均（250万戸）を大きく下回る状況。金利上昇を受けて買い替えなども減少した結果、米国の住宅販売の8割超を占める中古物件の市場への供給も減り、需給がひっ迫しているため、住宅価格を押し上げ。

住居費の高い伸びは、米国のインフレ率低下を遅らせ、FRBの利下げを遠のかせることで景気後退を招くリスク要因。足元の住居費の伸びが続いた場合、年末のコアCPIは3%強にとどまる公算。

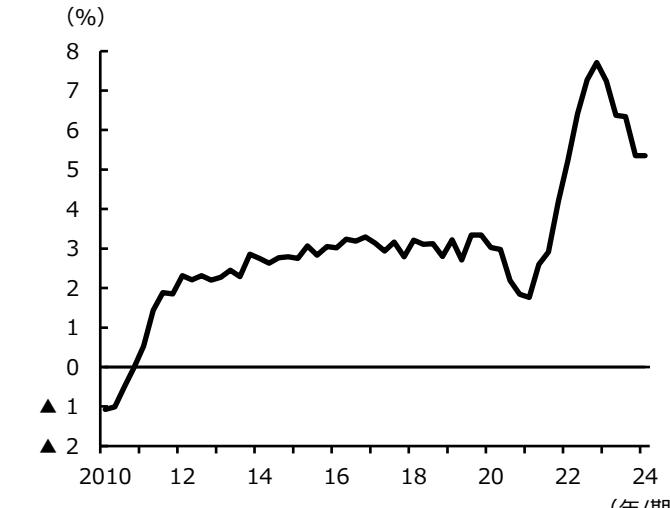
### 賃貸空室率と転居可能性



（資料）Census、ミシガン大学を基に日本総研作成

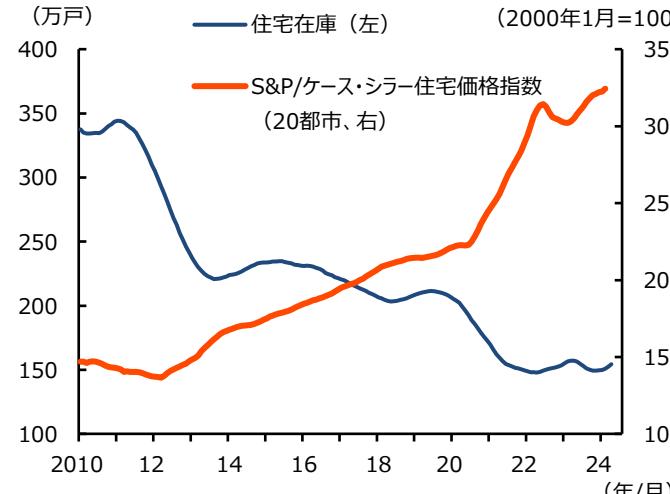
（注）消費者調査は、2024年2月実施。

### 全入居者ベースの家賃（前年比）



（資料）クリーブランド連銀を基に日本総研作成

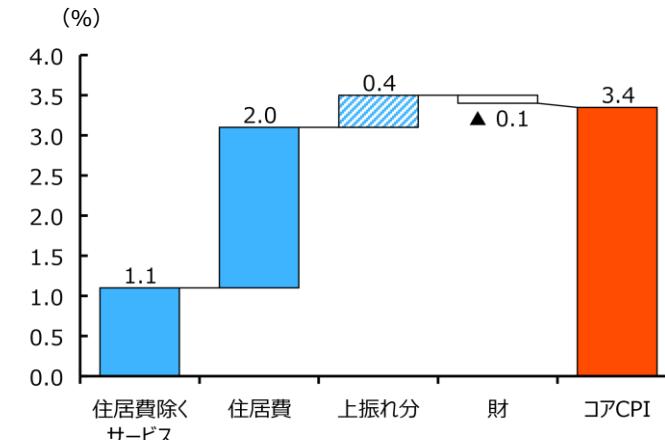
### 住宅在庫と住宅価格



（資料）U.S. Census Bureau、NARを基に日本総研作成

（注）住宅在庫は新築と中古の合計値で、後方12ヶ月移動平均。

### コア消費者物価指数の見通し（2024年末、前年比）



（資料）BLSを基に日本総研作成

（注）各個別項目は寄与度で表示。日本総研の6月17日時点の見通しをベースシナリオとして作成。

## ◆政策運営はデータ次第

F R B は、6月の F O M C で 7 会合連続で政策金利を据え置き。同時に公表された F O M C 参加者の経済・政策金利見通しでは、インフレ見通しが上方修正されたほか、政策金利は本年中に 3 回から 1 回の利下げ見通しに引き下げ。

もっとも、パウエル議長はFOMC後の記者会見で、参加者の見通しはいかなる決定でもないとして、先行きの政策運営はデータ次第であることを強調。市場では、インフレ高止まりが意識され年内1回と予想された5月から足元にかけて年内2回の利下げの織り込みが再度進行。会合直前に公表されたインフレ率が予想以上に低下したことが背景。

## ◆ 9月にも利下げに転じる見込み

5月の消費者物価は鈍化。基調的な物価動向を示すコア消費者物価指数は前月比+0.2%と、前月から伸びが鈍化。財に加えて、航空運賃や金融などのサービス価格の伸びがマイナスとなったことが全体を押し下げ。

先行き、賃金面からのインフレ圧力は引き続き弱まる見込み。労働需給の緩和を受けて、失業者1人あたりの求人件数を示す求人倍率は4月に1.2倍と、コロナ前の水準に低下。先行きも、企業の新規採用の手控えなどから求人倍率の低下は続く公算。この結果、住居費関係で不測の動きがない限り、FBIは9月にも利下げに転じると予想。

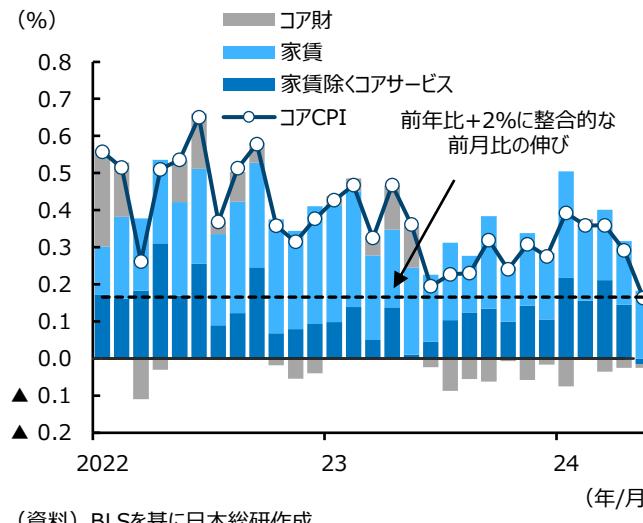
### FOMC参加者の経済・政策金利見通し（中央値）

		2024年	2025年	2026年	長期均
実質GDP成長率	2024年6月	2.1	2.0	2.0	1.8
	2024年3月	2.1	2.0	2.0	1.8
失業率	2024年6月	4.0	4.2	4.1	4.2
	2024年3月	4.0	4.1	4.0	4.1
PCEデフレータ	2024年6月	2.6	2.3	2.0	2.0
	2024年3月	2.4	2.2	2.0	2.0
コアPCEデフレータ	2024年6月	2.8	2.3	2.0	—
	2024年3月	2.6	2.2	2.0	—
政策金利	2024年6月	5.1	4.1	3.1	2.8
	2024年3月	4.6	3.9	3.1	2.6

(資料) FRBを基に日本総研作成

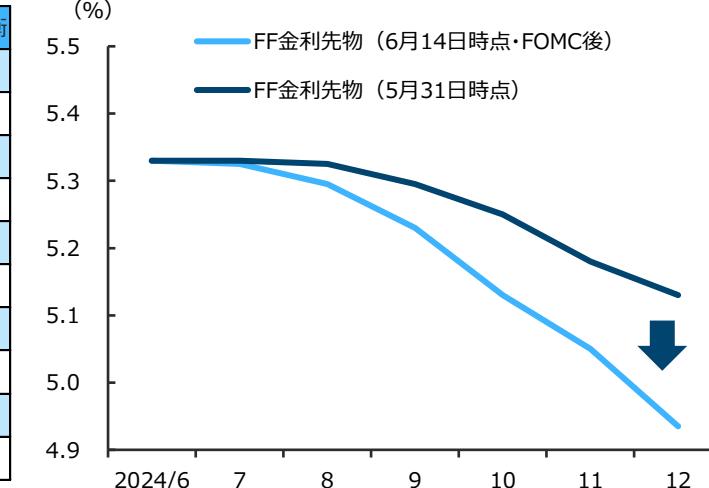
(注) 実質GDP、PCEデフレータ、コアPCEデフレータは10-12月期の前年同期比。失業率は10-12月期の平均値。

### コア消費者物価指数（前月比）



(資料) BISを基に日本総研作成

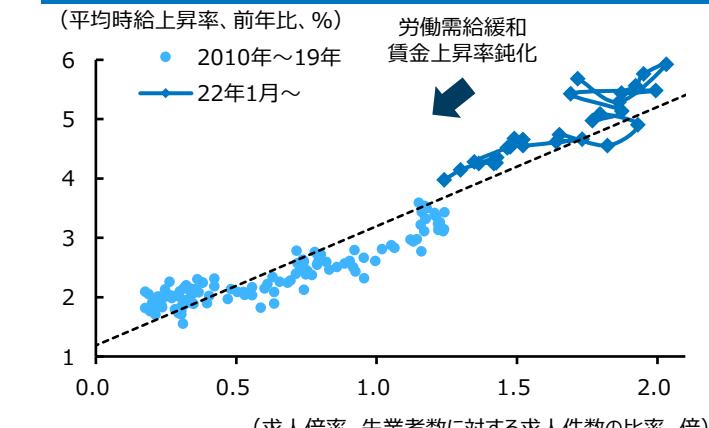
## 米国政策金利の市場予想



(資料) Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(年/月)

## 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) BISを基に日本総研作成

(注) コロナ禍の影響で変動の激しい20~21年は除く

点線は、点線は全データに基づく近似直線。最新値は24年4月。

# 米国景気・金利見通し：通年の成長率は潜在成長率並みに

米国

## ◆景気の拡大ペースは幾分鈍化へ

米国の景気拡大ペースは幾分鈍化する見通し。金融環境の引き締まりから、企業の設備投資や家計の消費活動は下押しされ、実質GDP成長率は夏場にかけて潜在成長率を下回る見通し。この間、インフレ率は緩やかに低下する見込み。

その後は、良好な雇用・所得環境などが個人消費を下支えするほか、労働力などの供給面も引き続き回復し、成長率は上昇。インフレの沈静化を受けた利下げも景気を後押し。

通年では、2024年から25年にかけて成長率は2%前後と潜在成長率並みの水準を維持すると予想。

## ◆長期金利は低下へ

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。その後、秋頃にはインフレの沈静化を受けて利下げが開始される見込み。量的引き締め（Q T）については、6月からバランスシートの縮小ペースが減速（テーパリング）。Q Tの終了時期は来年後半となる見込み。

長期金利は、インフレや金融引き締めへの警戒感が当面上昇圧力となるものの、年後半からの利下げが織り込まれることで、緩やかに低下する見込み。

## 米国経済・物価見通し

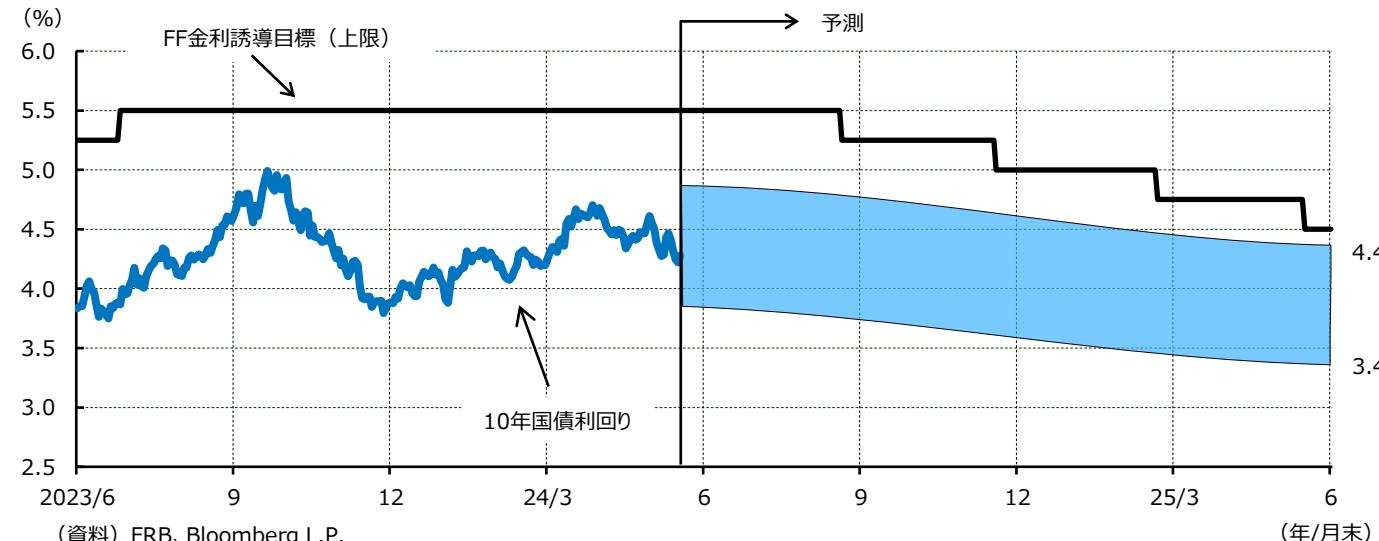
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2023年		2024年				2025年		2023年	2024年	2025年
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6			
	(実績)		(予測)								
実質GDP	4.9	3.4	1.3	1.3	1.4	1.7	2.0	2.2	2.5	2.2	1.9
個人消費	3.1	3.3	2.0	1.7	1.5	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2	2.0
住宅投資	6.7	2.8	15.4	2.0	3.0	4.0	5.0	5.0	▲ 10.6	5.9	4.4
設備投資	1.5	3.8	3.3	1.7	2.2	2.3	2.5	2.7	4.5	2.9	2.5
在庫投資（寄与度）	1.3	▲ 0.5	▲ 0.5	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1
政府支出	5.8	4.6	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0	4.1	2.6	1.0
純輸出（寄与度）	0.0	0.3	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.6	▲ 0.4	▲ 0.2
輸出	5.4	5.0	1.2	1.5	2.0	2.0	2.5	2.5	2.6	1.9	2.3
輸入	4.2	2.2	7.6	4.0	3.5	3.0	3.0	2.5	▲ 1.7	3.7	2.9
実質最終需要	3.6	3.7	2.3	1.7	1.6	1.9	2.1	2.1	2.4	2.4	2.0
消費者物価	3.6	3.2	3.2	3.2	2.7	2.6	2.2	2.0	4.1	3.0	2.1
除く食料・エネルギー	4.4	4.0	3.8	3.5	3.2	3.0	2.6	2.4	4.8	3.4	2.4

(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



# 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

- ▶ [レパトリ減税の効果は一時的ながら、円安の歯止めに — 日本国内への資金還流の増加により円転需要が高まる見込み —](#) 立石宗一郎 6月7日
- ▶ [なぜ欧州議会選挙で極右の躍進が予想されているのか — 国際協調による負担が有権者の不満を蓄積 —](#) 藤本一輝 5月22日
- ▶ [グリーン関連製品の「脱中国」推進がEU経済を下押し — グリーンフレーションや中国による対抗措置の恐れ —](#) 藤本一輝 5月1日
- ▶ [米国、後払い決済の延滞増が消費下押しに — 信用力が低い層の4割が同決済を利用 —](#) 立石宗一郎 4月22日

## リサーチフォーカス

- ▶ [トランプ再選時の米国環境エネルギー政策～その展望とわが国に求められる対応～](#) 梶野裕貴 4月3日
- ▶ [トランプ氏再選は原油価格の上振れリスク—地政学リスクの増大や中長期の投資阻害が原油高要因に—](#) 松田健太郎 3月28日