

米国経済展望

2024年7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
◆Fed Watch	p. 5
◆見通し	p. 6

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

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）

- ◆本資料は2024年7月16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：個人消費は底堅く推移

◆所得環境は引き続き良好

個人消費は底堅いものの、増勢は鈍化。4～5月期の実質個人消費は、1～3月期対比+0.3%と伸びが縮小。内訳をみると、財消費は横ばいとなったほか、サービス消費も医療や輸送が減速。

先行き、個人消費は減速するものの、底割れは回避される見通し。個人消費を下支えする要因として、以下の2点が指摘可能。

第1に、良好な所得環境。6月の実質賃金上昇率（平均時給ベース）は、前年比+0.8%と、プラス圏での推移が持続。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。

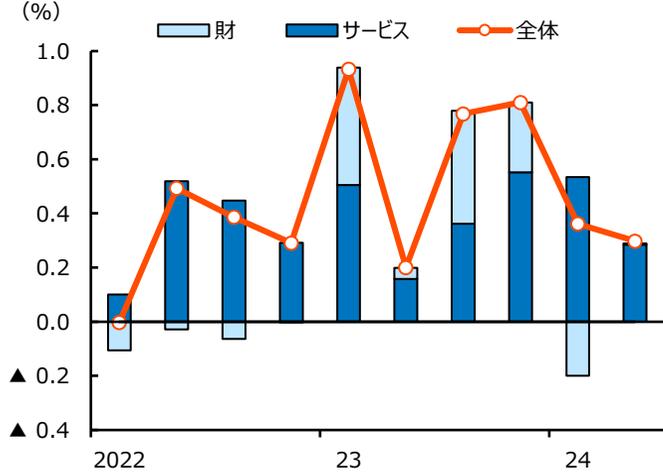
第2に、株高による資産効果。好調な企業決算や人工知能関連産業への期待の高まりなどを背景に、S & P 500種株価指数は、6月末に前年比+27.1%と高い伸びを維持。これを受けて、家計部門の金融資産も増加する見込み。

◆低迷が続く住宅市場

住宅市場は低迷。5月の住宅販売は前月比▲2.3%と減少。6月の住宅ローン金利は7%弱と高止まりしており、住宅購入を抑制。

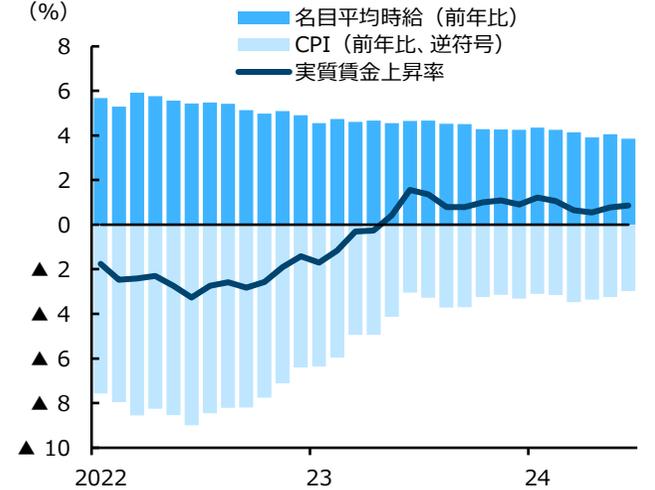
当面、住宅市場は低迷が続く見込み。6月の住宅建設業者の先行き6ヵ月の販売見込みは、良し悪しの分かれ目となる50を下回る水準に。住宅市場が持ち直しに転じるのは、今秋と見込まれる利下げ開始以降になる見通し。

実質個人消費（前期比）



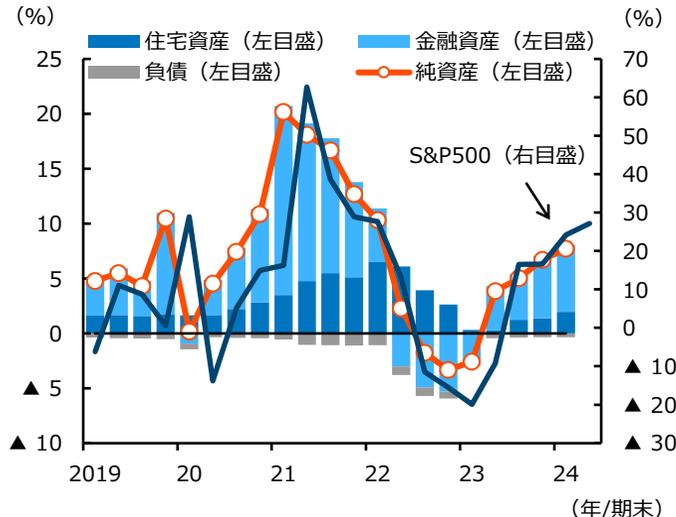
(資料) BEAを基に日本総研作成
(注) 2024年第2四半期は、4-5月平均値から算出。

実質賃金上昇率（前年比）



(資料) BLSを基に日本総研作成

家計部門の純資産内訳と株価（前年比）



(資料) FRB、S&Pを基に日本総研作成

住宅販売と販売見通し



(資料) U.S. Census Bureau、NAR、NAHBを基に日本総研作成
(注) NAHB住宅市場指数は、新築一戸建て住宅市場に対する建設業者の景況感を示す。

◆ 企業マインドは悪化

企業マインドは悪化。6月のISM景況感指数は製造業、非製造業ともに良し悪しの分かれ目となる50を下回る水準に。業種別にみると、製造業は48.5と、金融環境の引き締めによる財需要の低迷を背景に、3ヵ月連続で50未満と低調。内訳をみると、在庫、新規受注、生産いずれも景況感下押しに作用。

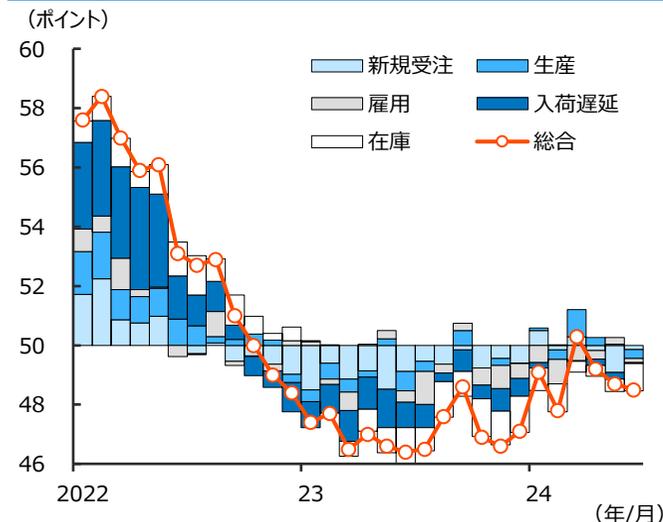
堅調に推移してきた非製造業も48.8と、大幅に上昇した前月から再び50割れ。内訳をみると、事業活動が低下したほか、新規受注や雇用が落ち込み。

◆ 設備投資は減速するも底割れは回避

設備投資は、企業の資金調達環境の悪化が重石に。米銀の企業向け貸出残高は、足元で前年割れが持続。とりわけ、中小企業の資金調達環境はタイト化。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は悪化方向。

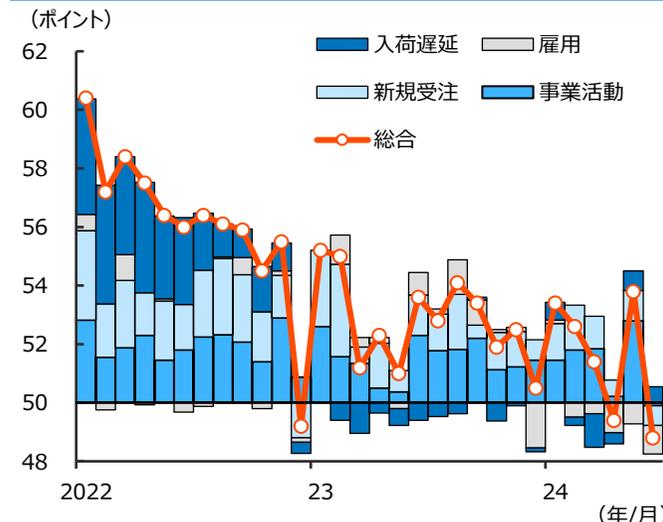
もっとも、設備投資の底割れには至らない見通し。好調な情報技術産業を中心に、ソフトウェアなど知的財産への投資が全体を下支えする見込み。人手不足を受けた省力化投資への需要は根強く、AI関連などソフトウェア開発・運用に使用されるサーバーやデータセンターへの投資も持続的に増加する見込み。

ISM製造業景況感指数



(資料) ISMを基に日本総研作成

ISM非製造業景況感指数



(資料) ISMを基に日本総研作成

実質設備投資（2021年初対差）



(資料) BEAを基に日本総研作成

商業銀行の企業向け貸出残高



(資料) FRBを基に日本総研作成

(注) 残高は季節調整値、前年比は末季調値に基づく。

◆個人消費は所得格差が鮮明化

家計全体の消費は底堅いものの、所得水準の違いなどにより消費動向の階層格差が鮮明化する可能性。とりわけ、若年層や低所得層の消費は抑制される公算。これらの層では、クレジットカードなどの債務の延滞が増加。信用環境の悪化により、追加的な借入余地も縮小。

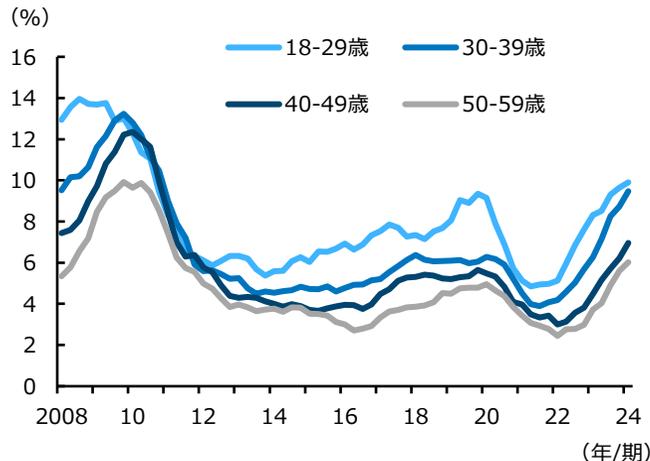
株高の恩恵も、低所得者層には及びにくい状況。所得別の平均保有資産をみると、所得上位10%の富裕層とそれ以外の層では、資産規模に大きな差があるほか、株式保有世帯の割合も高所得になるほど上昇。

◆トランプ再選で所得格差が拡大へ

トランプ氏が次期大統領に再選されれば、所得格差は一段と拡大するリスク。トランプ氏は保護主義的な通商政策を掲げ、関税を引き上げる方針。これは、輸入物価の上昇を通じて、家計負担を増大させる見込み。なかでも、消費に占める輸入割合が高い低所得層の負担が増す可能性。

トランプ氏は、関税引き上げによる家計負担の増大を減税で補う構え。もっとも、減税の恩恵は高所得層に偏り、低所得層には負担の方が勝る見込み。ピーターソン国際経済研究所の試算によると、関税引き上げとトランプ減税延長が同時に実施された場合、上位1%の高所得者層では税引後所得が▲3.7%減少。

クレジットカードの延滞移行率（年齢別）



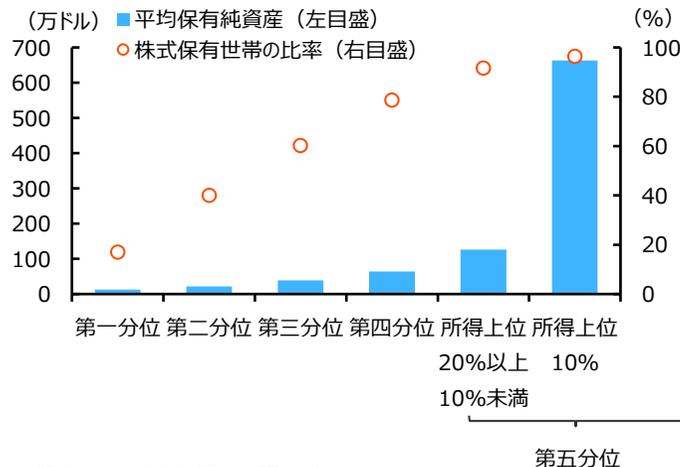
(資料) ニューヨーク連銀を基に日本総研作成
(注) 前期に非延滞であったローンのうち、今期に新たに90日以上延滞となったローンが占める割合。

家計の信用利用可能性の変化



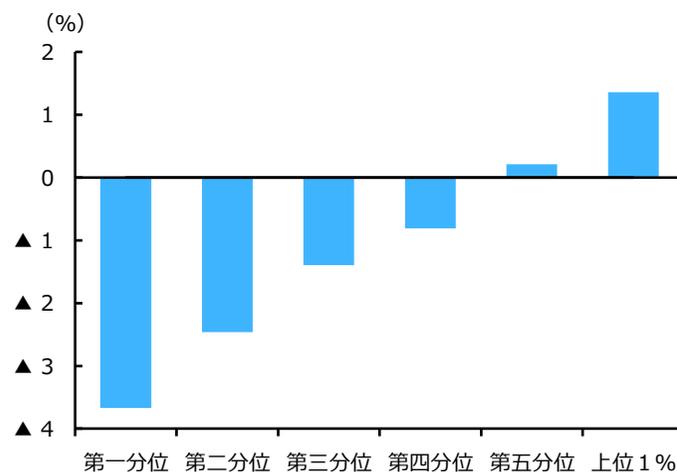
(資料) ニューヨーク連銀を基に日本総研作成
(注) DIは「かなり/やや緩和」の回答割合-「かなり/やや厳格化」の回答割合で日本総研が算出。実績DIは1年前と比べた現在、期待DIは現在と比べた1年後の変化。

所得五分位階級別の平均保有純資産額（2022年）



(資料) FRBを基に日本総研作成
(注) 所得五分位は、各世帯を所得の低い順から並べ、人口で5等分する分類方法。

トランプ減税延長と関税引き上げの所得への影響



(資料) Clausing and Lovely, [2024], ピーターソン国際経済研究所を基に日本総研作成

◆インフレ沈静化を待つFRB

7月の米議会証言で、パウエル議長は「利下げに転じるにはインフレ率が持続的に鈍化している確信を深める必要がある」と発言するなど慎重姿勢を示しながらも、インフレ率は低下しており、労働市場の需給は緩和しているとの認識。

実際、足元のインフレは鈍化傾向。基調的な物価動向を示すコア消費者物価指数（CPI）は、6月に前年比+3.3%と、前月から伸びが低下。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ほか、コアCPIの5割弱を占める家賃の伸びが低下。

◆9月にも利下げに転じる見込み

今後もインフレは沈静化に向かい、FRBは9月にも利下げに転じると予想。とりわけ、以下の2点がコアCPIを下押しする見込み。

第1に、家賃の騰勢鈍化。CPI家賃に先行する新規入居者向けの家賃はすでにコロナ前を下回る伸びに低下。今後、家賃全体の上昇率もコロナ前の水準へ低下する公算。

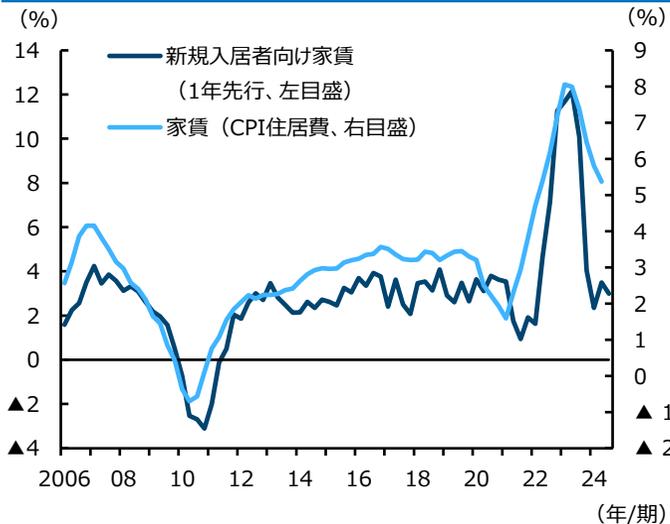
第2に、賃金上昇率の低下。企業による新規採用の手控えなどから、失業者1人当たりの求人件数は、10～12月期には1.1倍前後へ低下する見込み。労働需給の緩和が続くことで賃金上昇圧力は減衰する見込み。

7月パウエル議長の議会証言 抜粋

金融政策	<ul style="list-style-type: none"> ・インフレが持続的に低下していると確信が高まるまで、政策金利の引き下げは適切ではない。 ・金融緩和が遅すぎたり少なすぎたりすれば、経済や雇用が過度に弱まる可能性。
物価	<ul style="list-style-type: none"> ・インフレ率は低下したが、依然として高水準。 ・インフレが持続的に2%に向かっていないと確信できていない。
労働	<ul style="list-style-type: none"> ・労働市場は軟化しているが、なお堅調。 ・労働市場のデータは、労働市場がかなり冷え込んでいるという明確なシグナルを示している。

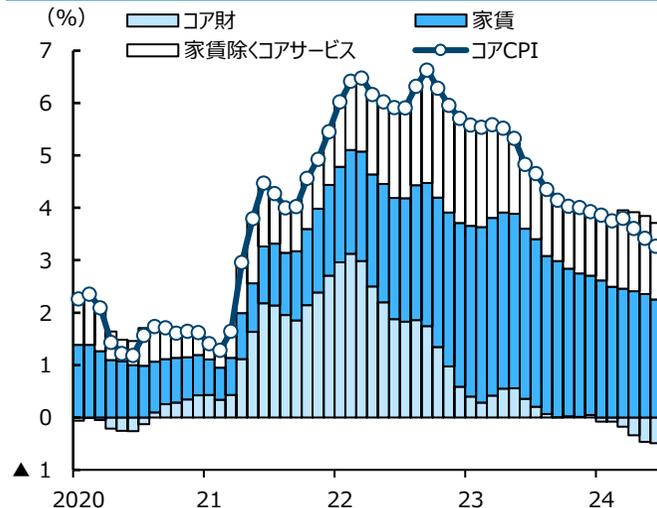
(資料) FRB、各種報道を基に日本総研作成

家賃関連のインフレ指標 (前年比)



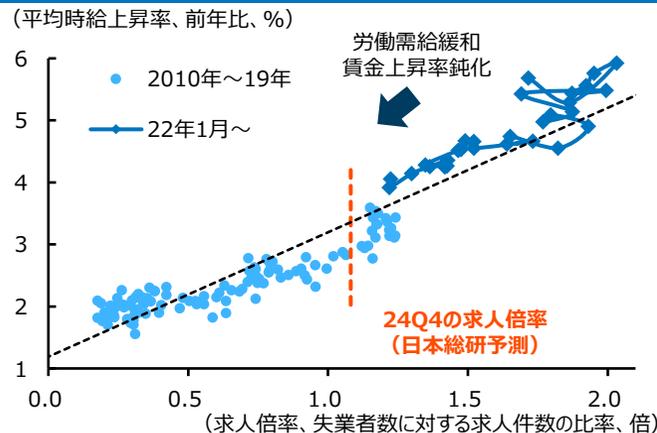
(資料) BLSを基に日本総研作成

コア消費者物価指数 (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の関係 (賃金版フィリップス曲線)



(資料) BLS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き近似直線。

◆景気の拡大ペースは鈍化へ

米国の景気拡大ペースは当面鈍化する見通し。金融環境の引き締めなどを背景に、企業の設備投資や家計の消費活動の増勢は弱まり、実質GDP成長率は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、良好な所得環境などが個人消費を支えるほか、労働力などの供給面も引き続き回復し、成長率は緩やかに回復する見通し。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。

バランスシートを縮小する量的引き締め（QT）は継続。QT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、秋以降の利下げが徐々に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

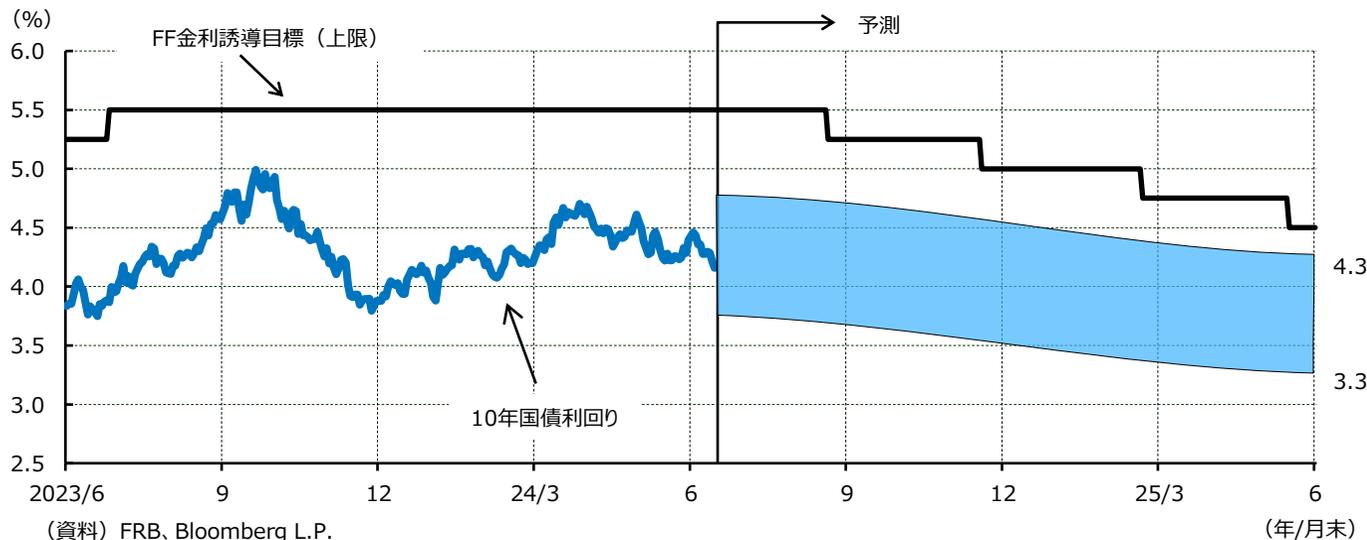
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2023年			2024年			2025年		2023年 (実績)	2024年 (予測)	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	1.4	1.3	1.5	1.7	2.1	2.2	2.5	2.2	1.9
個人消費	3.1	3.3	1.5	1.5	1.7	1.8	2.0	2.1	2.2	2.0	2.0
住宅投資	6.7	2.8	16.0	2.0	3.0	4.0	5.0	5.0	▲ 10.6	6.1	4.4
設備投資	1.4	3.7	4.4	2.1	2.2	2.4	2.5	2.7	4.5	3.3	2.6
在庫投資（寄与度）	1.3	▲ 0.5	▲ 0.4	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1
政府支出	5.8	4.6	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1	4.1	2.8	1.3
純輸出（寄与度）	0.0	0.3	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	0.6	▲ 0.3	▲ 0.2
輸出	5.4	5.1	1.6	1.5	2.0	2.0	2.5	2.5	2.6	2.0	2.3
輸入	4.2	2.2	6.1	4.0	3.5	3.0	3.0	2.5	▲ 1.7	3.3	2.9
実質最終需要	3.6	3.7	2.3	1.6	1.8	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	2.9	2.1
除く食料・I初年	4.4	4.0	3.8	3.4	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

- ▶ [回復局面入りするユーロ圏の個人消費 — 購買力回復と資産効果が押し上げ —](#) 藤本一輝 7月1日
- ▶ [フランス議会選を前に右派躍進で金利急騰、景気に暗雲 — 右派勢力の穏健化で国民の意識に変化 —](#) 朱雀愛海 6月27日
- ▶ [住居費の高止まりが米国インフレ沈静化を阻害 — コア物価は年末3%強維持も —](#) 松田健太郎 6月21日

リサーチレポート

- ▶ [【米国経済見通し】堅調が続く米国経済 — リスクはインフレ再燃とトランプ再選 —](#) 立石宗一郎
松田健太郎 6月28日
- ▶ [【欧州経済見通し】持ち直しに向かう欧州経済 — 懸念材料はドイツと英国の弱さ —](#) 藤本一輝
朱雀愛海 6月27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～](#) 榎野裕貴 4月3日