米国経済展望

2024年８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）

◆本資料は2024年８月21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：先行きの個人消費は減速へ

◆足元の景気は堅調

４～６月期の実質ＧＤＰ成長率は前期比年率＋2.8%と、前期（同＋1.4%）から伸びが加速。需要項目別にみると、純輸出や住宅投資が減少した一方、個人消費や設備投資などが押し上げ。

４～６月期の実質個人消費は、前期比年率＋2.3%と底堅く推移。内訳をみると、医療を中心にサービス消費の伸びが鈍化した一方、自動車など財消費がプラスに転じ、全体を押し上げ。

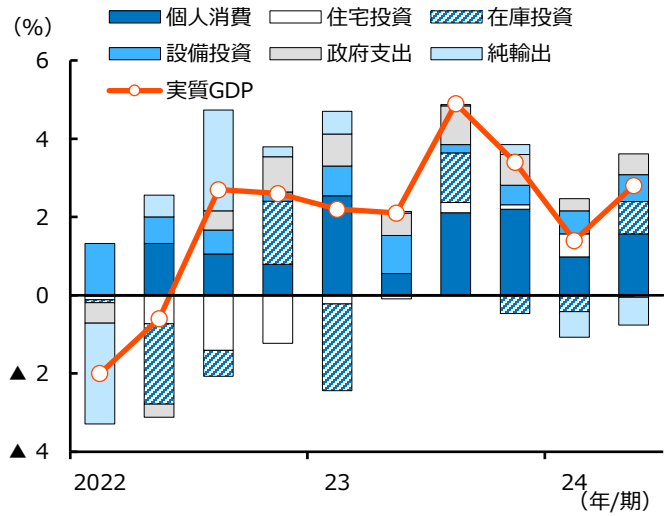
◆先行きの個人消費は緩やかに減速

先行き、個人消費の増勢は鈍化する見通し。背景として、以下の２点が指摘可能。

第１に、雇用改善ペースの鈍化。７月の非農業部門雇用者数は、前月差＋11.4万人と前月から伸びが鈍化。３ヵ月平均でみても＋17.0万人と2019年平均と同水準まで低下。民間サービス部門の雇用者数の減速が主因。

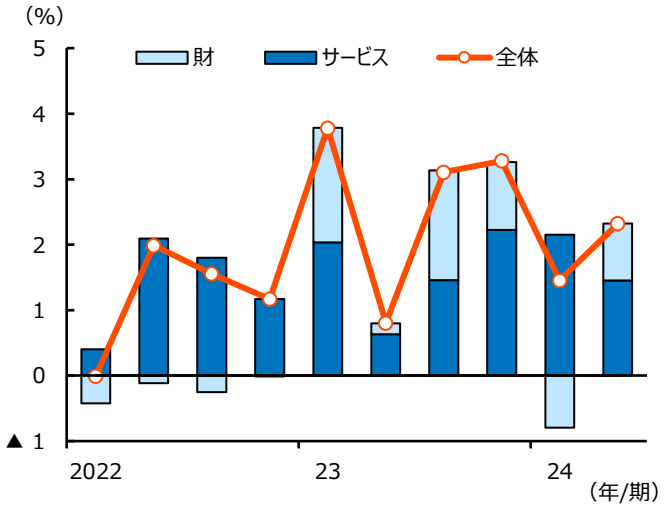
第２に、若年層や低所得層の支出余力の低下。４～６月期のクレジットカード債務残高は1.1兆ドルと、リーマン・ショック時を大幅に上回る水準。延滞に転じた債務の割合を示す延滞移行率もコロナ前を上回る水準に。とりわけ、30歳以下の若年層の延滞が急増しており、若年層や低所得層を中心に支出を抑制する動きが強まる可能性 。

実質ＧＤＰ成長率（前期比年率）



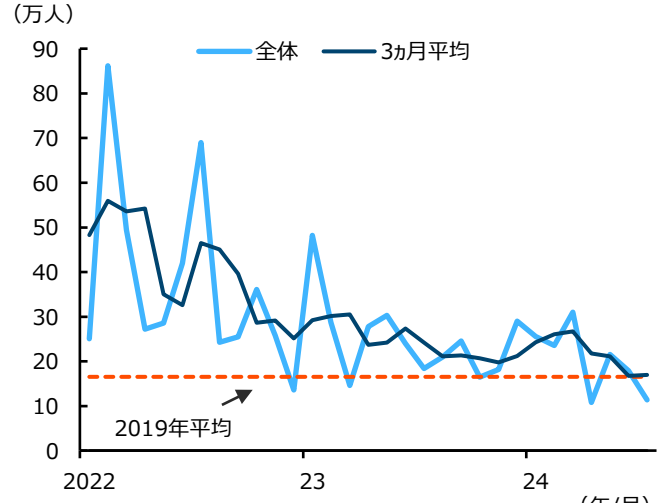
（資料）BEAを基に日本総研作成

実質個人消費（前期比年率）



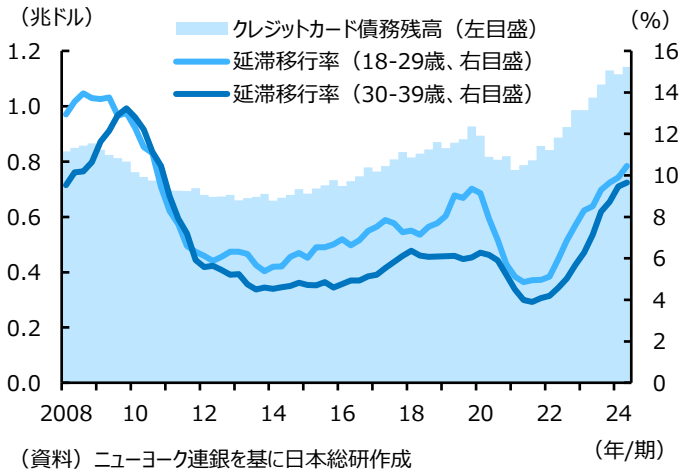
（資料）BEAを基に日本総研作成

非農業部門雇用者数（前月差）



（資料）BLSを基に日本総研作成

クレジットカード債務残高と延滞移行率



（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。

概況：設備投資の底割れは回避へ

◆非製造業は底堅い一方、製造業は不振

企業の景況感をみると、７月のＩＳＭ非製造業景況指数は51.4と、良し悪しの分かれ目となる50を上回る水準。事業活動や新規受注、雇用の増加が全体を押し上げ。業種別では、全18業種のうち、娯楽や宿泊サービスなど10業種の業況が改善。

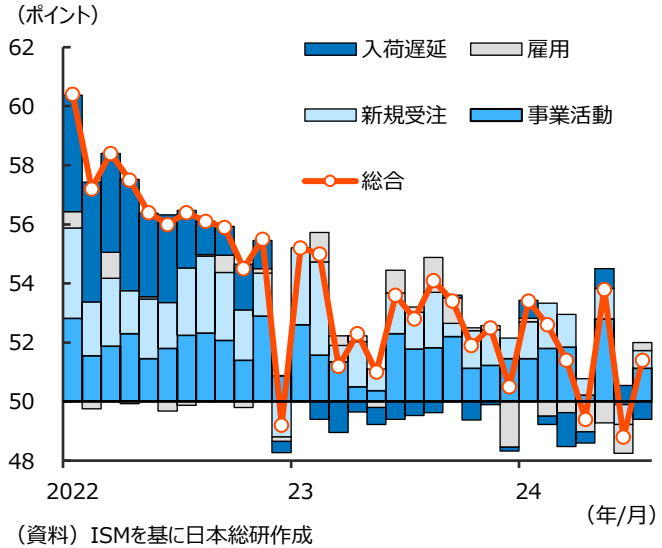
非製造業とは対照的に、製造業は調整局面が長期化。７月のＩＳＭ製造業景況感指数は、46.8と、４ヵ月連続で50を下回る水準。金融環境の引き締まりによる財需要の低迷を受けて新規受注、生産活動が縮小したほか、雇用も減少。業種別にみると、全18業種のうち、輸送機械や電子機器など11業種の業況が悪化。

◆設備投資は機械や知財投資が下支え

４～６月期の実質設備投資は前期比年率＋5.2%と高い伸び。内訳をみると、オフィスや医療施設などの構築物がマイナスに転じたものの、自動車や航空機を中心に輸送機械が大幅に上昇。ソフトウェアなど知的財産投資も増加しており、全体を押し上げ。

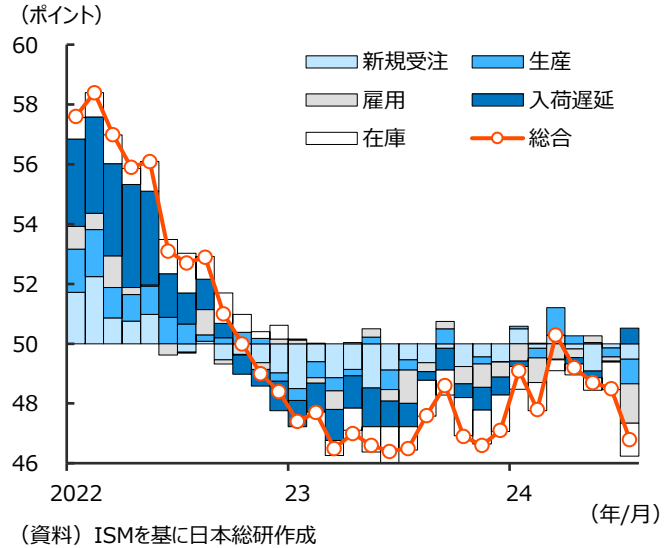
今後の設備投資は減速しつつも、底割れは回避される見込み。今秋にはＦＲＢが利下げを開始し、米銀の企業向け貸出態度も緩和方向に転じる見込み。金融環境の引き締まりを通じた景気の下押し圧力は緩和すると予想。

ＩＳＭ非製造業景況感指数



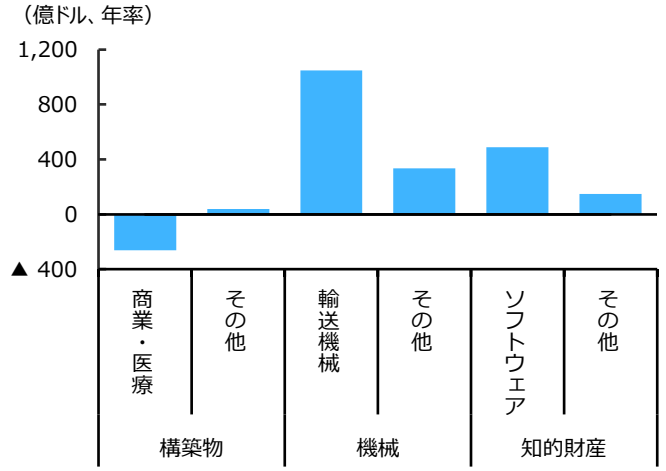
（資料）ISMを基に日本総研作成

ＩＳＭ製造業景況感指数



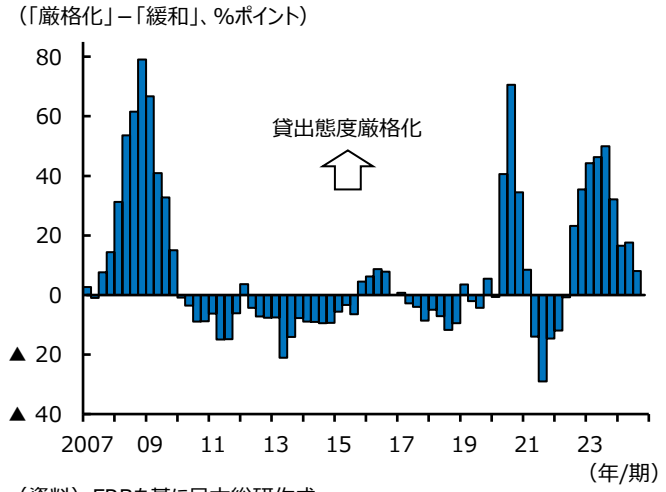
（資料）ISMを基に日本総研作成

4～6月期の実質設備投資（前期差）



（資料）BEAを基に日本総研作成
（注）統計上の誤差などから各項目の合計は全体に一致しない。

米銀の企業向け貸出態度DI



（資料）FRBを基に日本総研作成
（注）企業向け貸出態度は、大・中企業向けと中小企業向けの単純平均。

トピック：ハリス氏が政策を公表、住宅価格高騰リスクも

◆ハリス氏が政策を公表

米大統領選挙に向けて、民主党のハリス副大統領は8月に政策を公表。企業から家計への分配を通じて、格差是正を目指す内容。食品の価格統制や住宅購入支援を打ち出したほか、児童税額控除や低所得層などへの支援を拡大。

歳出の増加は企業への増税により充当する構え。民主党は政策綱領で法人税率を21%から28%に引き上げることを公約に。ハリス氏が掲げる税制改革策による財政収支への影響を試算すると、今後10年間で0.4兆ドルの赤字拡大にとどまる見込み。これは大規模減税を掲げるトランプ政策の５兆ドルを大きく下回る規模。

◆住宅価格の高騰も

ハリス氏が掲げる政策は、家計の消費を押し上げる一方、以下２点から景気を下押しする可能性。

第１に、企業による投資の抑制。法人税が引き上げられることで、企業の税引き後利益は９%程度押し下げられる計算。この結果、設備投資に悪影響が及ぶ可能性大。

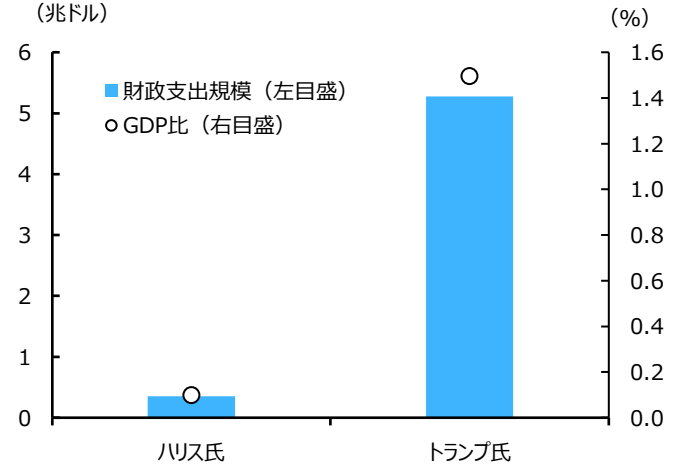
第２に、住宅価格の高騰。ハリス氏は初めての持ち家購入者に対し、2.5万ドルの頭金を支給すると表明。住宅在庫が低い水準で推移するなか、追加の購入支援策による需要の押し上げは、住宅価格の一段の高騰を招く恐れ。

ハリス氏が公表した経済政策の抜粋

インフレ抑制	
食品・食料品	
	価格のつり上げを禁止
住宅	
	今後4年間で300万戸の新築住宅の建設を促進
	初めて住宅を購入する人へ2.5万ドルの頭金を支援
医療費	
	処方箋に対する自己負担額上限を年間2,000ドルに
	製薬会社に対し、薬価引き下げ交渉
税制	
社会保障	
	新生児に対する年間6,000ドルの税額控除
	低所得層に最大1,500ドルの税額控除
法人税	
	法人税率の引き上げ（21%→28%）

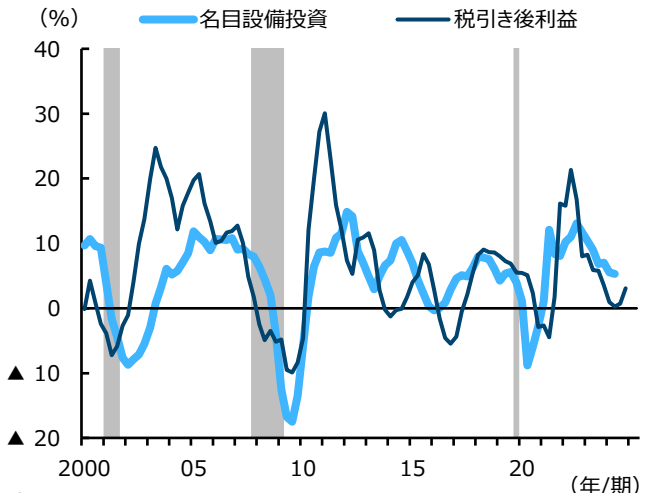
（資料）各種報道を基に日本総研作成

税制に関する今後10年間の財政赤字の増加額



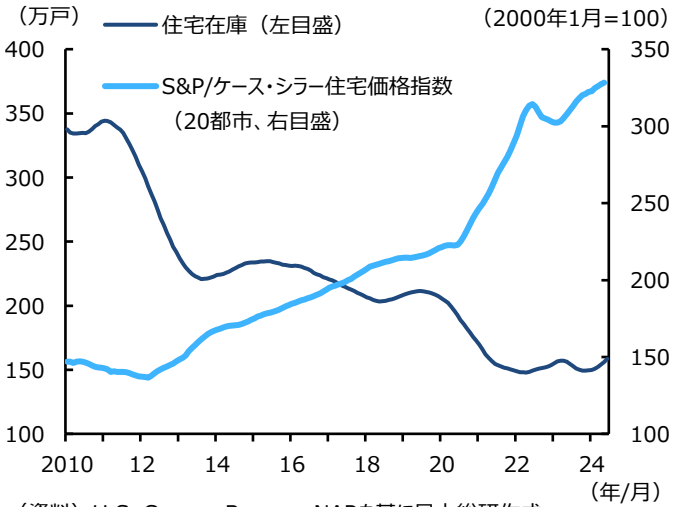
（資料）CRFB、CBOを基に日本総研作成
（注）財政支出は、税額控除と法人税の政策変更による増減のみ考慮。
GDP比は今後10年間のGDP累計額に対する比率。

企業収益と設備投資（前年比）



（資料）BEA、NBERを基に日本総研作成
（注）シャドー部は景気後退期。

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ヵ月移動平均。

Fed Watch：ＦＲＢは９月利下げ開始を示唆

◆ＦＲＢは９月利下げ開始を示唆

ＦＲＢは、７月のＦＯＭＣで８会合連続で政策金利を据え置き。声明文では、２％のインフレ目標について進展がみられると評価したほか、労働市場が急速に冷え込むリスクを警戒する姿勢も。パウエル議長は記者会見で、予想通りにインフレが鈍化した場合、９月会合で利下げを開始する可能性を示唆。

◆インフレ圧力の緩和が利下げを後押し

ＦＲＢは９月に利下げを実施すると予想。背景として、以下の２点がインフレ圧力を緩和していることが指摘可能。

第１に、家賃の騰勢鈍化。ＦＲＢが重視するＰＣＥデフレーターは６月に前年比＋2.5%と騰勢が鈍化。とくに、ＰＣＥデフレーターの15%程度を占める家賃の伸びが低下。ＰＣＥデフレーターの家賃に先行する全入居者ベースの家賃は4～6月期に前年比＋3.9%へ伸びが急低下。先行きも、家賃などのサービス価格の騰勢鈍化からインフレは沈静化に向かう見込み。

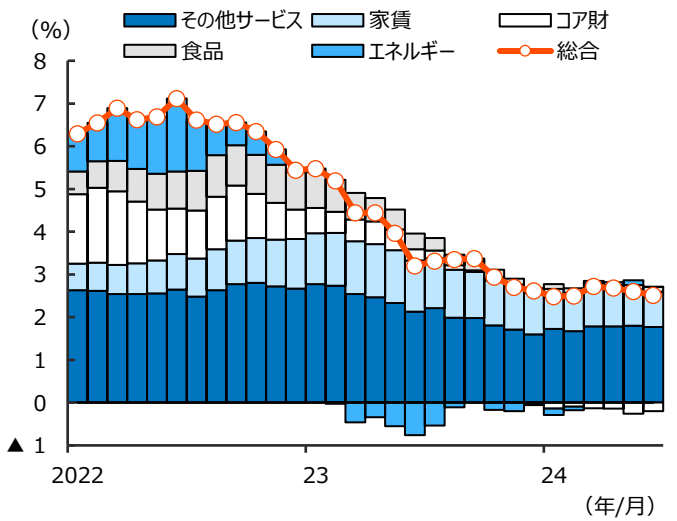
第２に、労働需給の緩和。失業者１人あたりの求人件数を示す求人倍率は6月に1.2倍へ低下し、コロナ前の水準へほぼ回帰。４～６月の雇用コスト指数も前年比＋4.1%と伸びが鈍化。今後も、企業による新規採用の手控えなどを受けて、求人倍率の低下が続き、賃金面からのインフレ圧力は弱まる見込み。

FOMC声明文とパウエル議長会見の概要

金融政策	・インフレが予想通り低下し、労働市場が現状を維持すれば、9月の利下げが検討される可能性。
	・年内の利下げ回数は、経済の動向次第。
	・0.50%ポイントの利下げは、現時点では検討していない
物価	・インフレ率はこの１年で低下したが、依然としてやや高止まり。
	・インフレに関して着実な進展があり、２%のインフレ目標への自信が高まっている。
労働	・雇用の増加は緩やかで、失業率は依然として低水準。
	・労働市場はコロナ前の状態に回帰。
	・労働市場が大幅に悪化すれば、対応する。

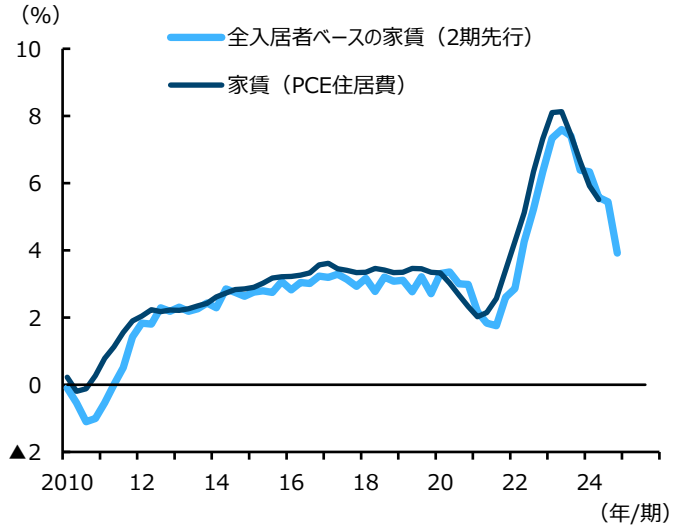
（資料）FRBを基に日本総研作成

PCEデフレーター（前年比）



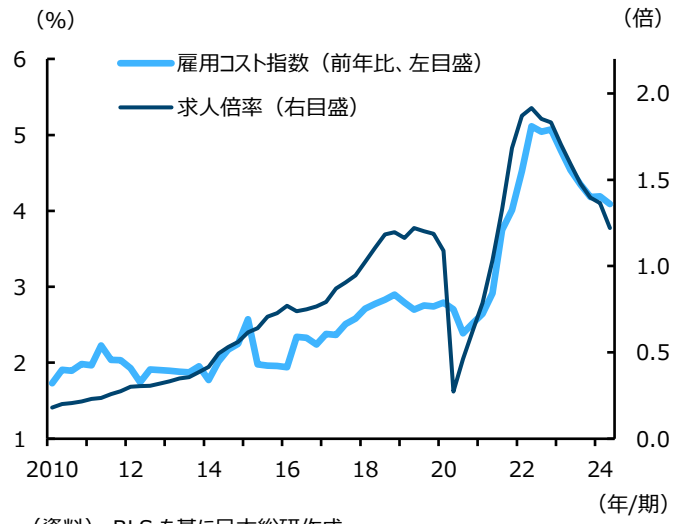
（資料）BEAを基に日本総研作成

家賃関連のインフレ指標（前年比）



（資料）BEA、BLSを基に日本総研作成

雇用コスト指数と求人倍率



（資料） BLS を基に日本総研作成

米国景気・金利見通し：景気は底堅く推移

◆年内の景気は減速

米国の景気拡大ペースは当面減速した後、秋以降は底堅く推移する見通し。今秋にはＦＲＢが利下げに転じ、金融環境の引き締まりによる景気下押し圧力は緩和すると予想。

当面は、雇用情勢がやや悪化することから、年後半の個人消費は減速するものの、利下げなどから調整は軽微にとどまる見通し。この間、労働力など供給能力の面は引き続き回復し、インフレ圧力は引き続き緩和へ。

2024年通年の成長率は2%台半ば、25年は１%台後半にやや低下すると予想。

仮に、トランプ氏が大統領に就任し、大規模な減税や関税の引き上げが実施された場合、目先の景気は大きく浮揚するものの、インフレ圧力が高まり、中期的に振幅の大きい展開に。

◆長期金利は低下へ

ＦＲＢは、インフレの沈静化を受けて９月に利下げを開始する見込み。

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、インフレ再燃への警戒感が上昇圧力となるものの、先行きの利下げ継続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

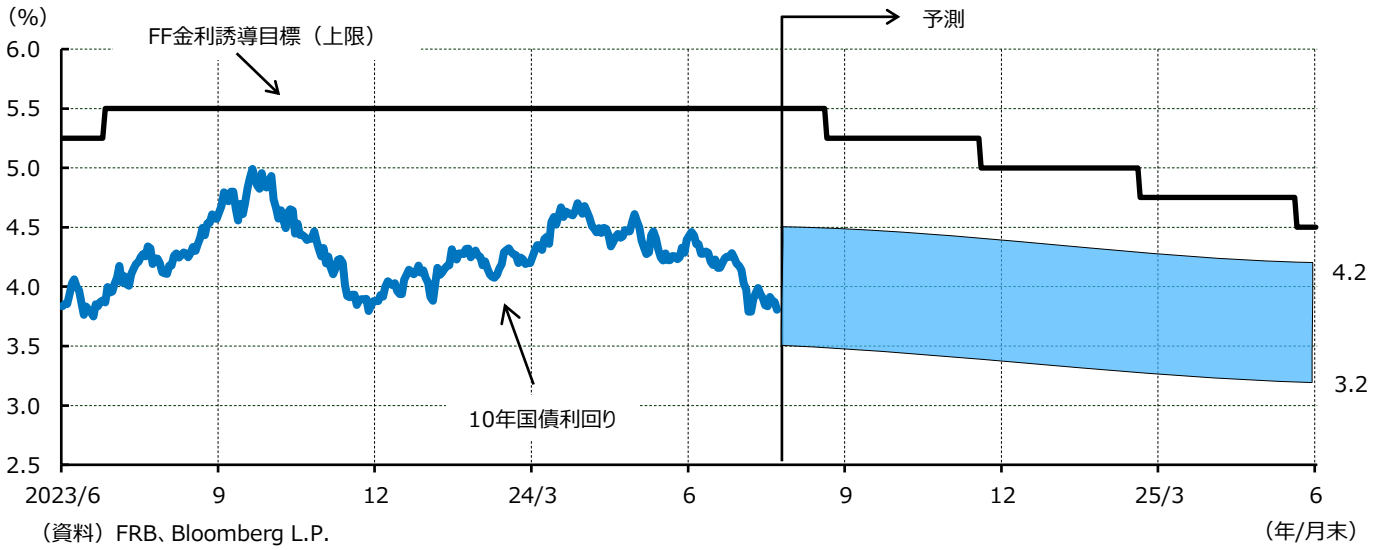
（四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント）

	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）				（実績）	（予測）	
実質ＧＤＰ	4.9	3.4	1.4	2.8	1.3	1.5	1.7	1.8	2.5	2.5	1.7
個人消費	3.1	3.3	1.5	2.3	1.5	1.6	1.7	1.7	2.2	2.1	1.7
住宅投資	6.7	2.8	16.0	▲ 1.4	3.0	4.0	5.0	5.0	▲ 10.6	5.4	4.2
設備投資	1.4	3.7	4.4	5.2	2.2	2.3	2.4	2.5	4.5	3.8	2.6
在庫投資（寄与度）	1.3	▲ 0.5	▲ 0.4	0.8	0.0	0.0	0.1	0.1	▲ 0.3	0.1	0.1
政府支出	5.8	4.6	1.8	3.1	1.5	1.4	1.3	1.1	4.1	3.1	1.4
純輸出（寄与度）	0.0	0.3	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.2	0.6	▲ 0.4	▲ 0.3
輸出	5.4	5.1	1.6	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.6	2.1	2.0
輸入	4.2	2.2	6.1	6.9	4.0	3.5	3.5	3.0	▲ 1.7	4.0	3.5
実質最終需要	3.6	3.7	2.3	2.7	1.7	1.8	1.8	1.9	2.4	2.6	1.9
消費者物価	3.6	3.2	3.2	3.2	2.6	2.5	2.3	2.2	4.1	2.9	2.2
除く食料・ｴﾈﾙｷﾞｰ	4.4	4.0	3.8	3.4	3.2	2.9	2.5	2.3	4.8	3.3	2.3

（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.

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

▶	極右政権発足を回避も、財政悪化が懸念されるフランス ― 左派政権とＥＵの対立が金利急騰を招来 ―	朱雀愛海	7月18日
▶	トランプ再選で、米国の所得格差は拡大― 関税引き上げとトランプ減税延長で、高所得層の所得は増加、低所得層は減少 ―	立石宗一郎	7月18日
▶	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

ＪＲＩレビュー

▶	アメリカ経済見通し（2024～25年）	立石宗一郎 松田健太郎	7月4日
▶	欧州経済見通し（2024～25年）	藤本一輝 朱雀愛海	6月28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～	栂野裕貴	4月3日

日本総合研究所主催 シンポジウムのご案内

脱炭素社会への「公正な移行」に向けた企業の役割

～ビジネスモデルと人材の転換をいかに実現するか～

脱炭素社会への移行では、新たな技術が求められる一方、使われなくなる技術や失われる仕事もあります。国際的には、失業等の経済的不利益を回避する**“Just Transition”（公正な移行）**が議論されています。わが国では、迅速な脱炭素が難しい産業や経営資源が限られる中小企業も多く、そうした企業やそこで働く労働者が取り残されないよう、「公正な移行」に向けた取り組みが急務です。本シンポジウムでは、わが国の「公正な移行」に向けた企業の役割について議論を深めてまいります。

パネリスト

小堀 秀毅 氏
旭化成株式会社 取締役会長
一般社団法人 日本経済団体連合会 副会長

山下 隆一 氏
中小企業庁長官

高村 ゆかり 氏
東京大学未来ビジョン研究センター 教授

株式会社 日本総合研究所

大嶋 秀雄
調査部 主任研究員

新美 陽大
調査部 主任研究員
兼 創発戦略センター スペシャリスト

栂野 裕貴
調査部 研究員

2024年9月17日 火
15:00-17:30（開場 14:30）

場 所 【会場＋YouTube】同時開催
❶ 会場 経団連会館 ダイアモンドルーム
❷ 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/240917_645/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。