

# 米国経済展望

2024年9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](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 9 月13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、増加ペースは鈍化へ

米国

## ◆底堅い所得環境が消費の下支えに

7月の実質個人消費は前月比+0.4%と、前月（同+0.3%）から伸びが小幅加速。内訳をみると、自動車など財消費が全体を押し上げたほか、ヘルスケアなどのサービス消費も増加。

底堅い所得環境が消費を下支え。足元の実質賃金上昇率（平均時給ベース）は前年比1%前後で安定的に推移。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。

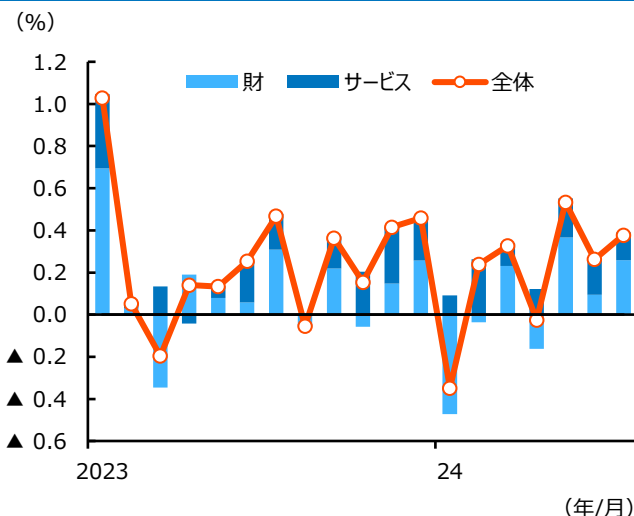
## ◆先行きの個人消費は減速

先行きの個人消費は底堅く推移する見込み。これまでの増加ペースは幾分鈍化し、前期比年率1%台で推移する見通し。増加ペースが低下する背景として以下の2点が指摘可能。

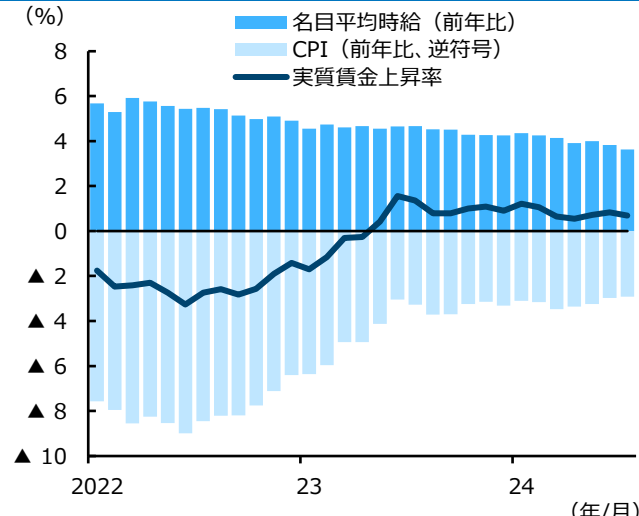
第1に、雇用改善ペースの鈍化。8月の非農業部門雇用者数は前月差+14.2万人と今春以降、減速。民間サービス部門の雇用者数の増勢鈍化が主因。

第2に、若年層や低所得層の支出余力の低下。ニューヨーク連銀の8月調査によると、消費者が予想する3ヵ月先の延滞確率は13.6%と前月から上昇。所得別にみると、所得が5万ドル未満の消費者の延滞予想確率は20%近くへ上昇しており、借金苦の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。

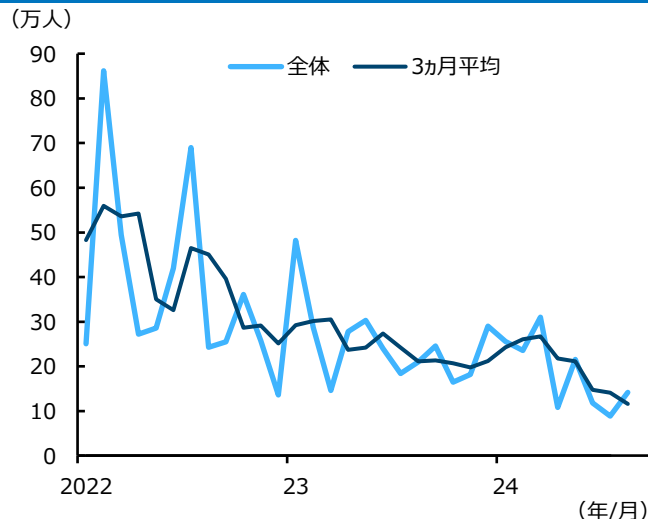
## 実質個人消費（前月比）



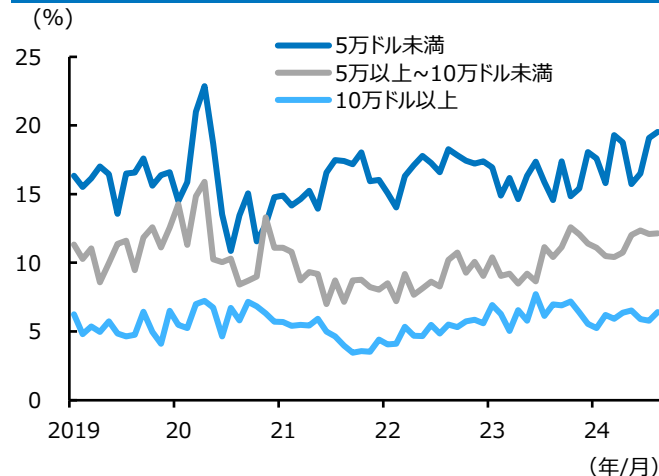
## 実質賃金上昇率（前年比）



## 非農業部門雇用者数（前月差）



## 消費者の債務延滞予想（所得別、先行き3ヵ月）



## ◆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、8月のISM非製造業景況指数は51.5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の増加が全体を押し上げ。業種別では、全18業種のうち、金融・保険、ヘルスケアなど10業種の業況が改善。

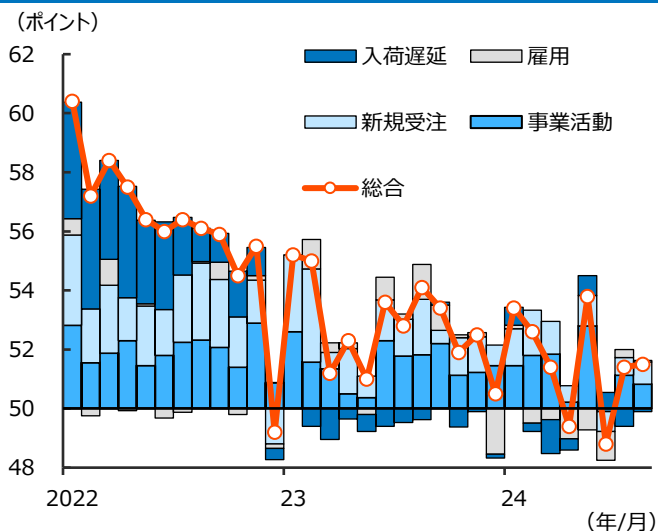
非製造業とは対照的に、製造業は調整局面が長期化。8月のISM製造業景況感指数は、47.2と、5ヵ月連続で50を下回る水準。金融環境の引き締めによる財需要の低迷を受けて新規受注、生産活動が縮小したほか、雇用も減少。業種別にみると、全18業種のうち、輸送機械や電子機器など12業種の業況が悪化。

## ◆設備投資は減速も底割れは回避

今後の設備投資は減速する見通し。7月の製造業生産は前月比▲0.3%と、前月から減少。内訳をみると、石油など非耐久財は増加した一方、自動車を中心とした耐久財の減少が全体を下押し。設備稼働率は低下基調が続いており、生産能力増強に向けた投資意欲は低調。

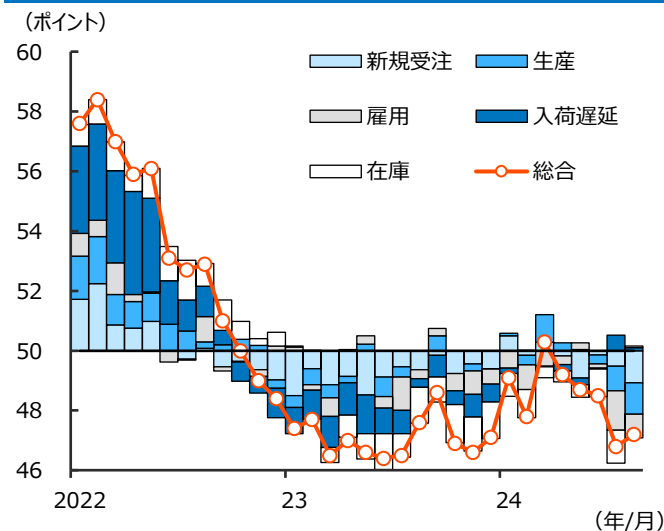
ただし、設備投資の底割れには至らない見込み。今秋にはFRBが利下げを開始し、これまでの金融環境の引き締めを通じた景気の下押し圧力は緩和する見込み。足元の米銀による企業向け貸出残高は、小幅プラスに転換しており、利下げ開始以降、明確に持ち直すと予想。

### ISM非製造業景況感指数



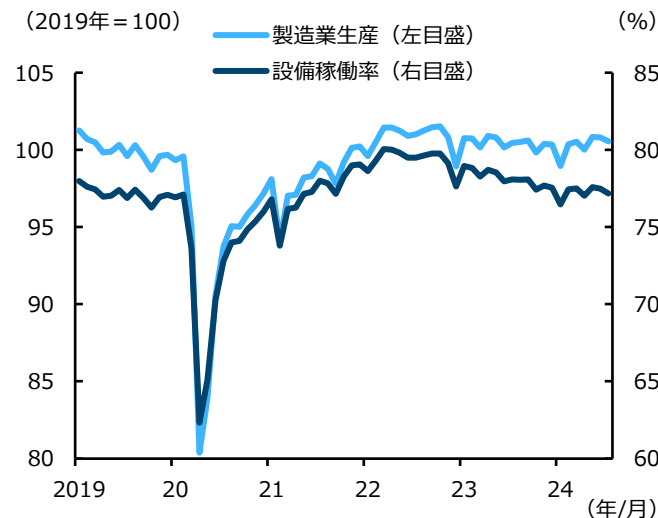
（資料）ISMを基に日本総研作成

### ISM製造業景況感指数



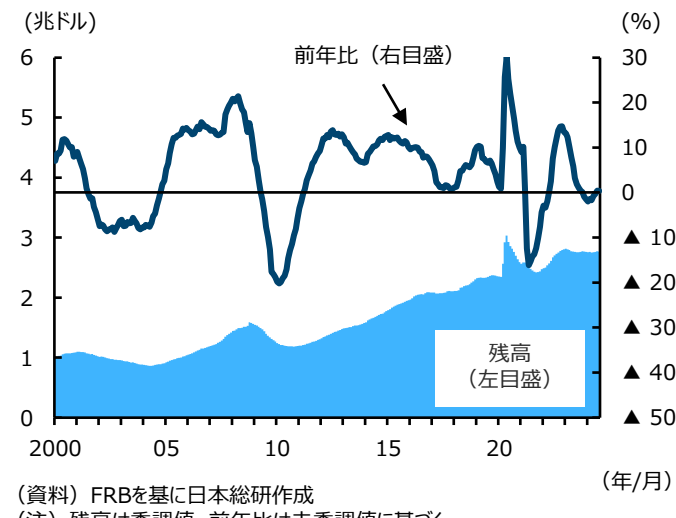
（資料）ISMを基に日本総研作成

### 製造業生産と設備稼働率



（資料）FRB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）残高は季調値。前年比は末季調値に基づく。

## ◆食品支出の負担軽減策を提案

民主党のハリス副大統領は大統領選に向けた政策として、食品価格の抑制策を提示。食品価格のつり上げ禁止に向けた連邦法の制定や独禁法などの規制適用強化を示唆。

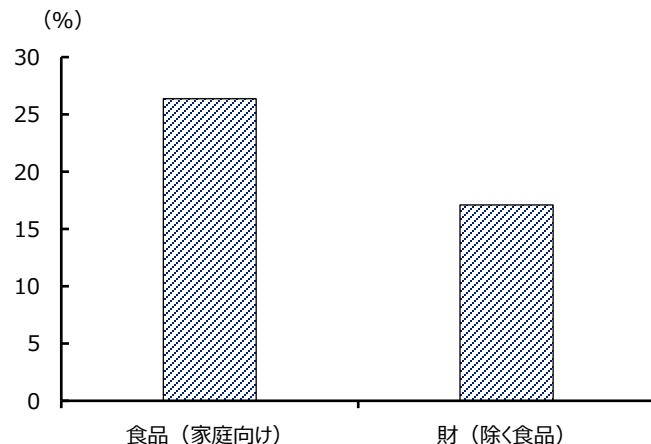
価格抑制策の狙いは、食品価格の高騰により打撃を受ける中低所得者向けの支援拡充。米国では、食品価格がコロナ前から25%上昇しており、他の財と比べても上昇幅が大。5分位で所得が最も低い層では、家計支出に占める食品の割合は3割超と群を抜いて高く、これらの層では価格抑制策の恩恵が大。

## ◆企業収益の下押しなど副作用も

ただし、価格抑制策は、家計消費の支えとなる一方、企業収益を下押しする公算。足元の米国の食品製造・小売業の利益率はコロナ前の水準並みであり、製造・流通段階で特段過剰なマージンはみられず。そうした状況下で、コスト転嫁の制限などにより収益が圧迫されれば、業容縮小による雇用削減や小規模小売店などの倒産が増加する可能性も。

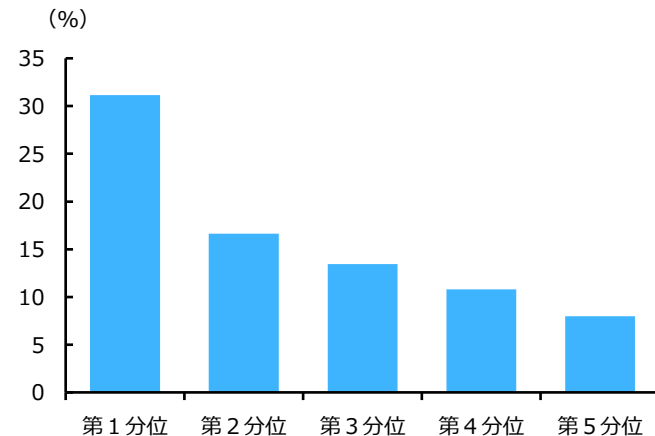
加えて、インフレ抑制効果も見込み薄。価格統制が実施された1970年代のニクソン政権期には、価格高騰を政策で抑えられず、最終的に価格上昇が容認された経緯。価格統制は企業活動に悪影響を及ぼすことで供給不足が生じ、かえってインフレ圧力が高まることが背景。このように価格抑制策は結果的にインフレの振幅を大きくしかねず、注意が必要。

## 米消費者物価上昇率（2019年比）



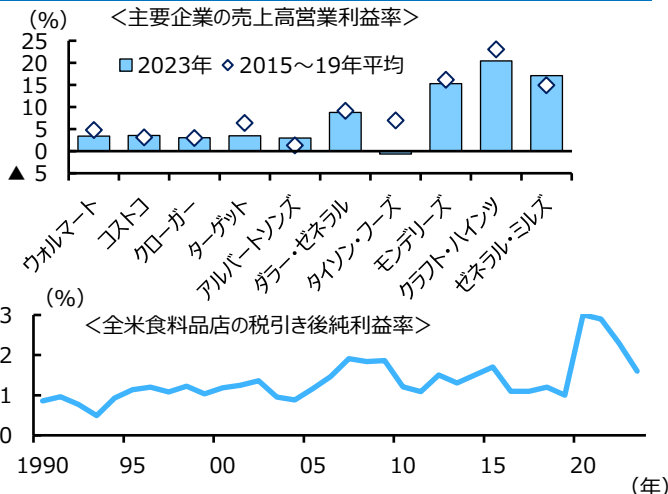
（資料）BLSを基に日本総研作成  
（注）2019年平均から2024年1～7月平均の変化率。

## 米家計の食品支出が所得に占める割合



（資料）BLSを基に日本総研作成  
（注）各数値は中央値。所得は税引き後所得を基に計算。

## 米食品小売・メーカーの利益率



（資料）各社IR、Bloomberg L.P.、米FMIを基に日本総研作成  
（注）アルバートソンズは2016～19年平均。

## ニクソン政権期における食品CPI



（資料）BLSを基に日本総研作成  
（注）ニクソン政権は71年8月以降、物価凍結を導入。第2段階（71年11月～）以降、未加工農産物が価格規制対象品目から除外されるなど一部例外あり。第4段階（73年8月～）で食品価格も段階的に値上げを許容。

## ◆パウエル議長は9月利下げ開始を示唆

8月下旬のジャクソンホール会議における講演で、パウエル議長は早期利下げ開始を示唆。利下げペースについては、今後のデータやインフレ・雇用のリスク次第としたものの、インフレの上振れリスクは低下し、雇用の下振れリスクは高まっているとの認識を表明。

## ◆景気への影響を確認しながら利下げ継続へ

F R B は9月に利下げを開始した後、景気への影響を確認しながら、四半期ごとに小幅利下げを続けると予想。市場が織り込む大幅な利下げが実現しないとみる理由は、以下の2点。

第1に、安定的な雇用情勢。非農業部門雇用者数は減速基調も、月10万人台の増加ペースを確保しており、相応のプラス成長が見込まれる水準。失業率の上昇も、移民流入による労働参加者の増加が主因。解雇率も低水準にあり、企業は人材を囲い込む姿勢を維持。

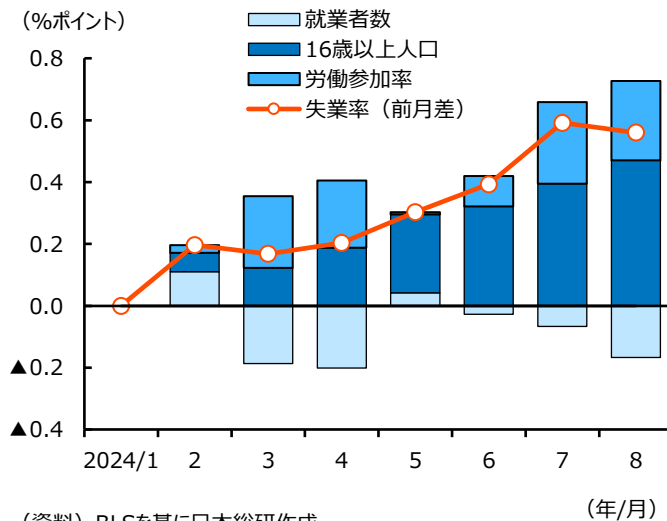
第2に、インフレ再燃への警戒感。基調的な物価動向を示すコア消費者物価指数は、8月に前年比+3.2%と、前月から横ばいで推移。家賃や娯楽サービスの伸びが加速したことが背景。インフレは低下基調にあるものの、市場が予想する大幅な利下げが実施されれば、需要を喚起し、デMANDプル・インフレを再燃させる恐れ。

## ジャクソンホール会議でのパウエル議長講演要旨

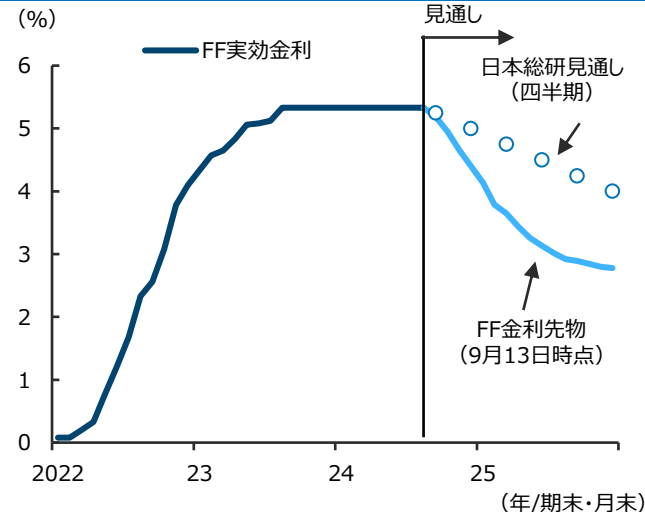
|      |                                                                                                                                      |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 金融政策 | <ul style="list-style-type: none"> <li>金融政策を調整する時が来た。</li> <li>今後の利下げペースは、今後のデータ次第。</li> </ul>                                       |
| 物価   | <ul style="list-style-type: none"> <li>インフレ率が2%の目標に向かって、持続的に鈍化すると確信が強まった。</li> </ul>                                                 |
| 雇用   | <ul style="list-style-type: none"> <li>雇用は間違いなく減速している。</li> <li>足元の失業率の上昇は、労働供給の増加と採用抑制が原因。</li> <li>これ以上の雇用の冷え込みは望ましくない。</li> </ul> |

(資料) FRBを基に日本総研作成

## 失業率の要因分解 (2024年初対差)



## 政策金利見通し



## 消費者物価指数 (前年比)





## ◆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、底堅く推移する見通し。今秋にはF R Bが利下げに転じ、金融環境の引き締めによる景気下押し圧力は緩和すると予想。

当面は、雇用情勢の改善ペースがやや鈍化することから、年後半の個人消費の伸びは前期比年率1%台半ばのペースへ低下するものの、年明け以降は持ち直す見通し。この間、労働力の増加が続き、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景気展開に。

## ◆長期金利は低下へ

F R B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（Q T）は継続。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

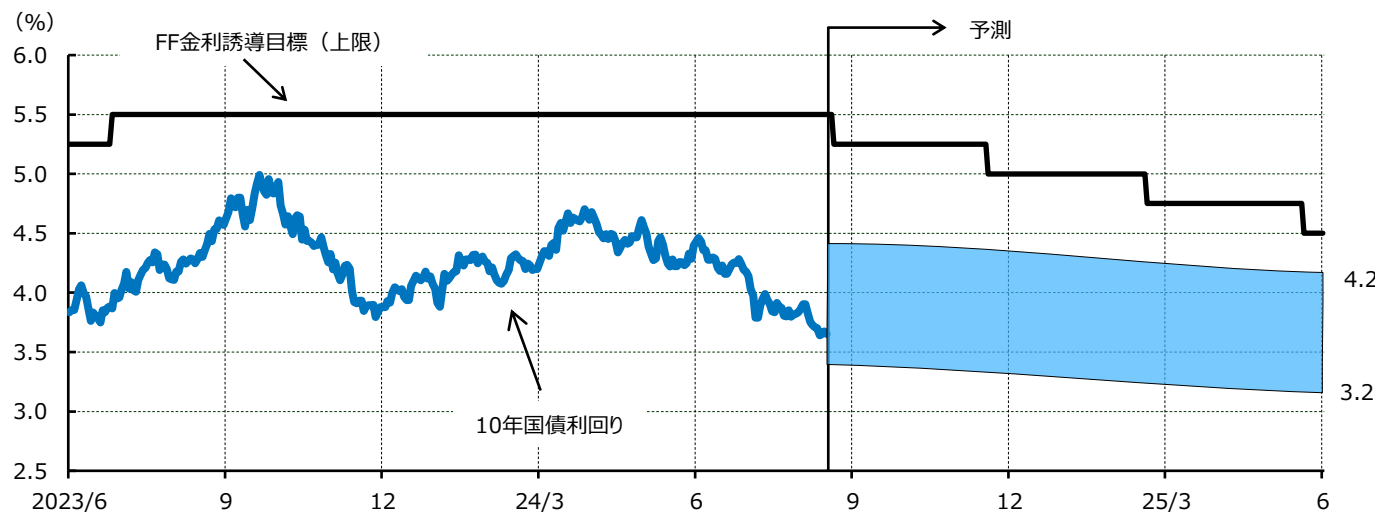
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

|            | 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   | 3.0   | 1.3   | 1.5   | 1.7   | 1.9   | 2.5    | 2.5   | 1.8   |
| 個人消費       | 3.1   | 3.3   | 1.5   | 2.9   | 1.5   | 1.7   | 1.8   | 1.9   | 2.2    | 2.2   | 1.9   |
| 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   | 4.6   | 2.2   | 2.3   | 2.3   | 2.5   | 4.5    | 3.7   | 2.6   |
| 在庫投資（寄与度）  | 1.3   | ▲ 0.5 | ▲ 0.4 | 0.7   | 0.0   | 0.0   | 0.1   | 0.1   | ▲ 0.3  | 0.1   | 0.1   |
| 政府支出       | 5.8   | 4.6   | 1.8   | 2.7   | 1.5   | 1.4   | 1.3   | 1.1   | 4.1    | 3.0   | 1.3   |
| 純輸出（寄与度）   | 0.0   | 0.3   | ▲ 0.7 | ▲ 0.9 | ▲ 0.4 | ▲ 0.3 | ▲ 0.3 | ▲ 0.2 | 0.6    | ▲ 0.4 | ▲ 0.3 |
| 輸出         | 5.4   | 5.1   | 1.6   | 1.6   | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 2.6    | 2.0   | 1.9   |
| 輸入         | 4.2   | 2.2   | 6.1   | 7.0   | 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   | 2.8   | 1.7   | 1.8   | 1.9   | 2.0   | 2.4    | 2.6   | 2.0   |
| 消費者物価      | 3.6   | 3.2   | 3.2   | 3.2   | 2.6   | 2.4   | 2.2   | 2.1   | 4.1    | 2.8   | 2.1   |
| 除く食料・エネルギー | 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.

(年/月末)

# 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

- ▶ [ハリス米大統領候補の環境政策は原油価格を下押し](#) 梶野裕貴 9月13日
- ▶ [対中関税発効でも苦境が続く欧州自動車メーカー — 東欧での中国製EV生産拡大や、消費者の低価格志向が引き続き逆風 —](#) 朱雀愛海 9月5日
- ▶ [ハリス米大統領候補の食品価格規制案は企業部門に副作用—インフレ抑制効果も見込み薄—](#) 松田健太郎 9月5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

- ▶ [大統領選後の米国環境・エネルギー政策とわが国に求められる取り組み～トランプ／ハリス 両ケースのシナリオ分析から～](#) 梶野裕貴 9月9日