

米国経済展望

2024年11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

日本総研調査部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 立石 宗一郎 （ Tel: 080-7148-9374 Mail: tateishi.soichiro@jri.co.jp）

◆本資料は2024年11月11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へ

米国

◆足元の景気は堅調

7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.8%と、前期に続いて高めの伸び。需要項目別にみると、住宅投資は減少した一方、個人消費や設備投資が全体を押し上げ。

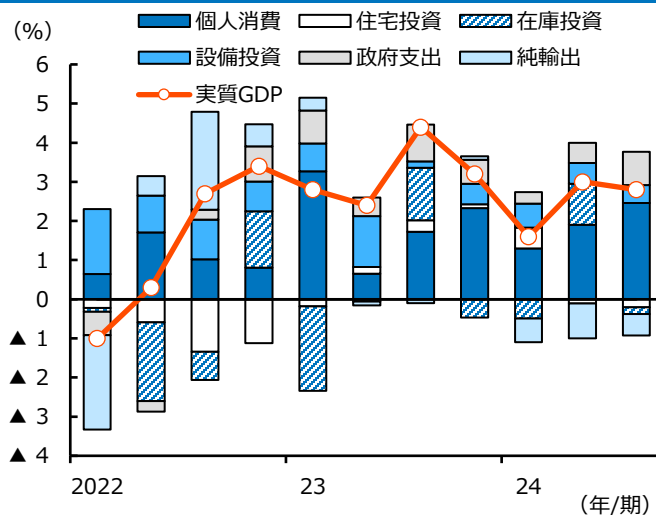
◆低所得層では債務負担が重石に

足元の個人消費は堅調。7～9月期の個人消費は、前期比年率+3.7%と2四半期連続で伸びが加速。内訳をみると、医療などサービス消費は前期と同程度の伸びとなった一方、自動車を中心とした耐久財や衣類などの非耐久財消費が押し上げ。

もっとも、今後の個人消費の増勢は鈍化する見通し。全米小売業協会（NRF）によると、24年11～12月の年末商戦期の売上高は、前年比+2.5～3.5%と、前年（+3.9%）から減速する見込み。背景として、若年層や低所得層の支出余力の低下が指摘可能。

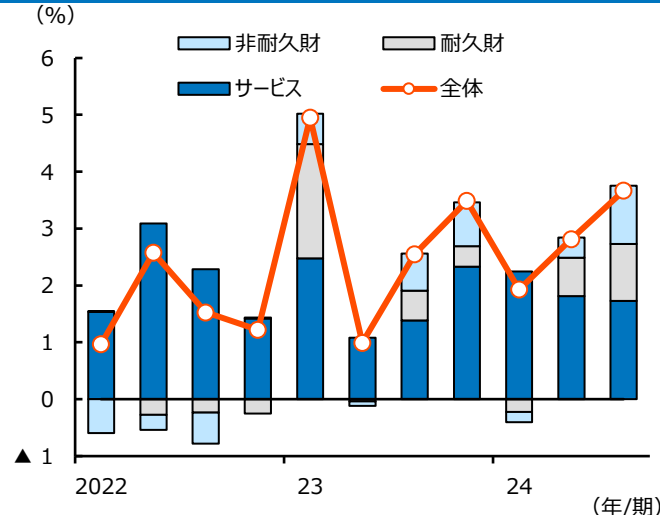
ニューヨーク連銀の9月調査によると、消費者が予想する3ヵ月先の延滞確率は14.2%と4ヵ月連続で上昇。なかでも、所得が5万ドル未満の消費者では延滞予想確率は20%へ上昇。高い金利負担が延滞増の一因。8月のクレジットカード金利は21.8%と、過去最高水準へ上昇しており、借金苦の若年層や低所得層を中心に支出を抑制する動きが強まる可能性。

実質GDP成長率（前期比年率）



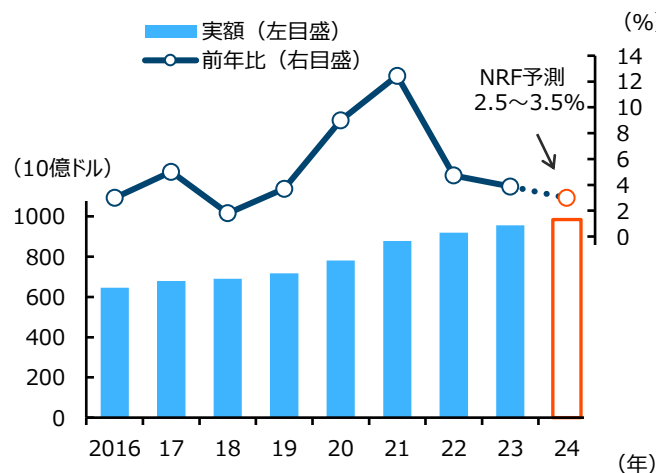
（資料）BEAを基に日本総研作成

実質個人消費（前期比年率）



（資料）BEAを基に日本総研作成

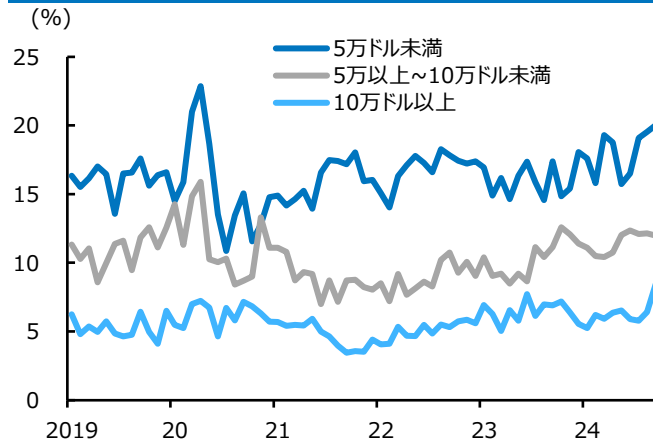
年末商戦の売上見通しと実績



（資料）NRF、U.S. Census Bureauを基に日本総研作成

（注）自動車、ガソリン、外食を除く11月および12月の小売売上高。24年はNRFによる予測レンジの平均値を表示。

消費者の債務延滞予想（所得別、先行き3ヵ月）



（資料）ニューヨーク連銀を基に日本総研作成

（注）消費者が今後3ヵ月間で債務の最低返済額を滞納すると予想する平均確率。

◆非製造業は好調、製造業は不振

企業の景況感は二極化。非製造業は好調を維持しており、10月のISM非製造業景況指数は56.0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、情報、金融・保険など14業種の業況が改善。

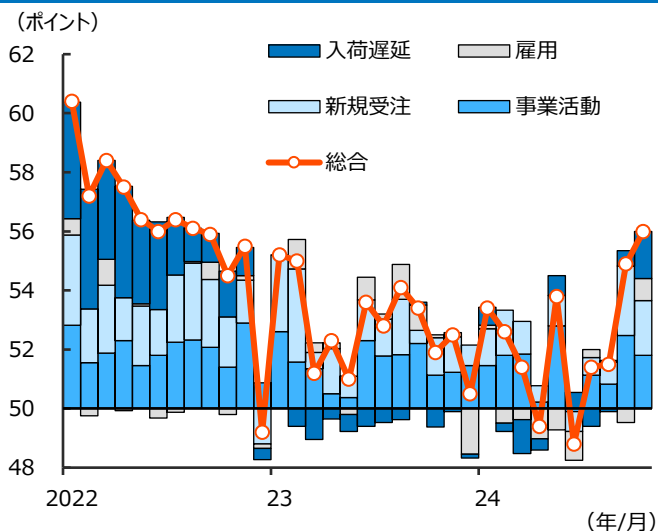
非製造業とは対照的に、製造業の景況感は低調。10月のISM製造業景況感指数は46.5と、7カ月連続で50を下回る水準。大統領選を巡る不透明感などを受けて新規受注、生産活動が低迷。業種別にみると、全18業種のうち、輸送機器、電気製品など11業種の業況が悪化。

◆利下げ打ち止めで設備投資は減速

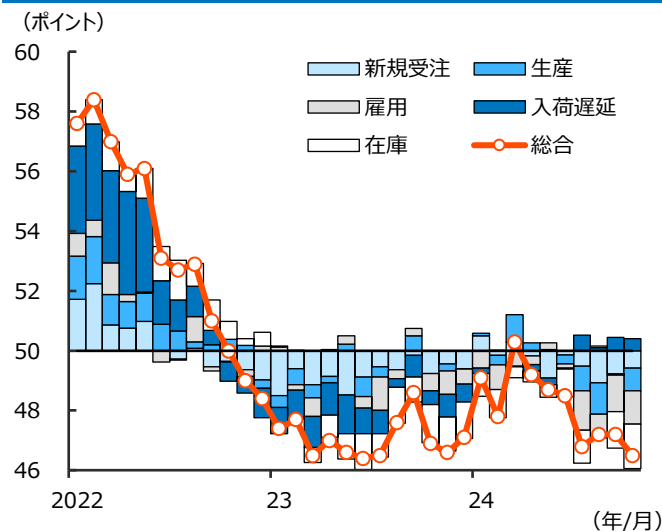
7～9月期の実質設備投資は前期比年率+3.3%と、底堅く推移。内訳をみると、構築物投資がマイナスに転じたほか、これまで設備投資を下支えしていたソフトウェアなどの知的財産投資が低い伸びに。一方、情報処理機械や航空機など機械投資が全体を押し上げ。

今後の設備投資は減速する見通し。既往の金融引き締めを受けて、コア資本財受注は横ばい圏で推移。トランプ氏の再選を受けたインフレ再燃への警戒感からFRBは来春以降、利下げを停止するとみられ、タイトな金融環境が製造業の投資活動を下押し構図が続く見込み。

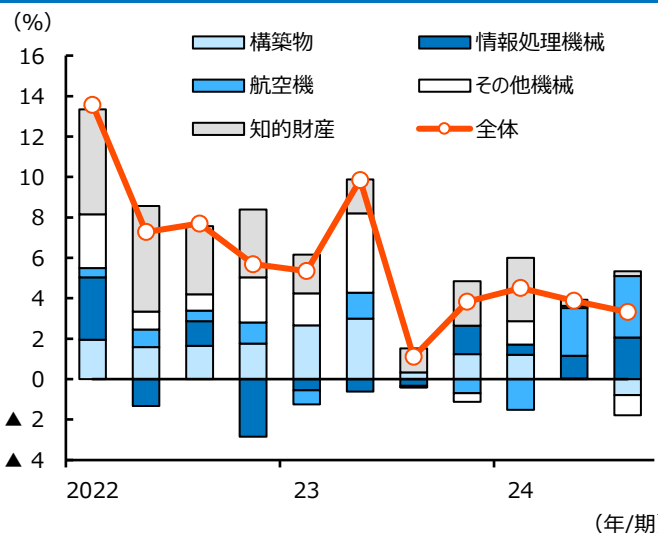
ISM非製造業景況感指数



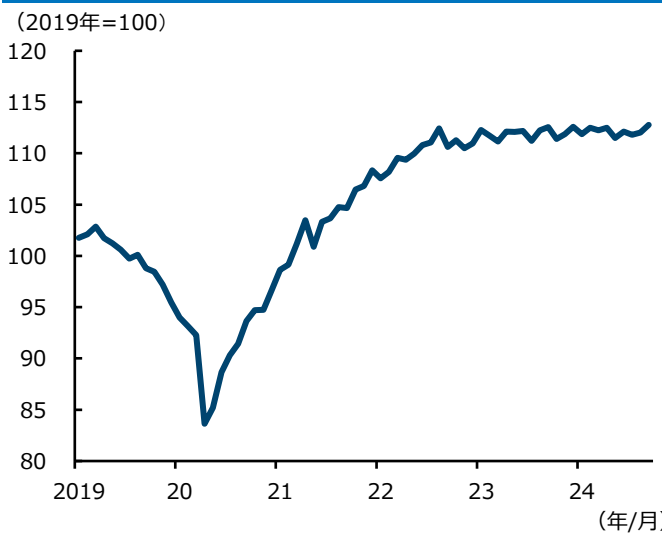
ISM製造業景況感指数



実質設備投資（前期比年率）



資本財受注（除く国防・航空）



◆大統領選でトランプ氏勝利

11月に実施された大統領選挙でトランプ氏が当選。議会選挙では、上院は共和党が過半数を獲得し、下院も共和党が過半数獲得の可能性が濃厚。インフレ高進や不法移民増加などバイデン政権の政策に対する不満がトランプ氏勝利の一因に。

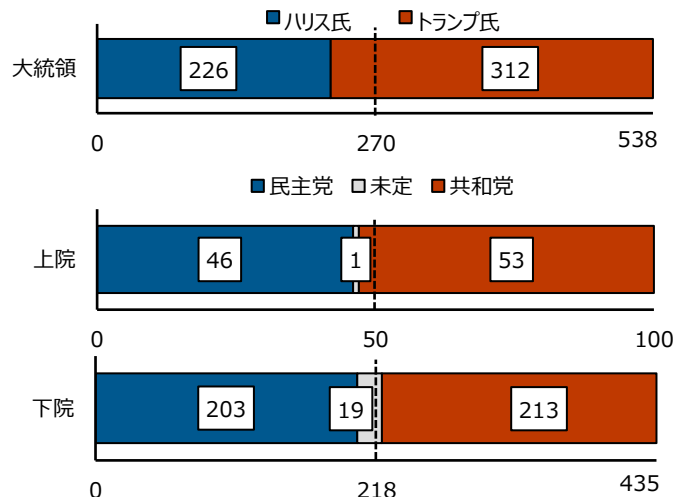
◆景気は不安定化、インフレは高止まりへ

下院も共和党が制し、トリプルレッドとなった場合、インフレが再燃し、米国景気は振幅が大きくなる見込み。トランプ氏が供給を阻害する政策と需要を押し上げる政策をともに掲げていることが背景。

大統領権限で実施が可能である対中関税の引き上げが来年半ばに実施された場合、2025年の米国実質GDP成長率を+1.9%へ減速させる見込み。輸入物価上昇を通じたインフレ圧力の高まりが個人消費を減速させるほか、中国が報復関税など対抗措置をとれば対中輸出の減少が景気の下押し圧力に。

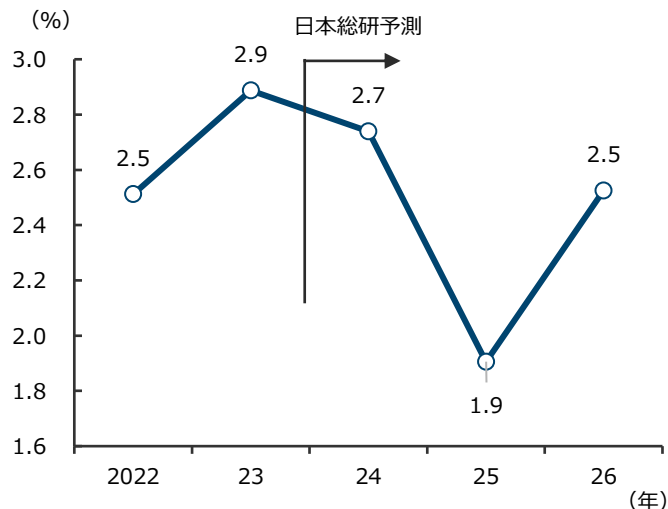
一方、26年には再び2.5%へ成長率が高まる公算。トランプ氏は今後10年間で10兆ドル規模の財政拡大策を実施する見込み。これらの政策は順調に行けば25年中に議会を通過し、26年に実施へ。この間、インフレ率は3%台で下げ渋ると予想。これを受けてFRBは利下げ打ち止めを迫られる見込み。

大統領選挙・議会選挙の暫定結果



(資料) AP通信を基に日本総研作成
(注) 11月11日時点。

実質GDP成長率見通し



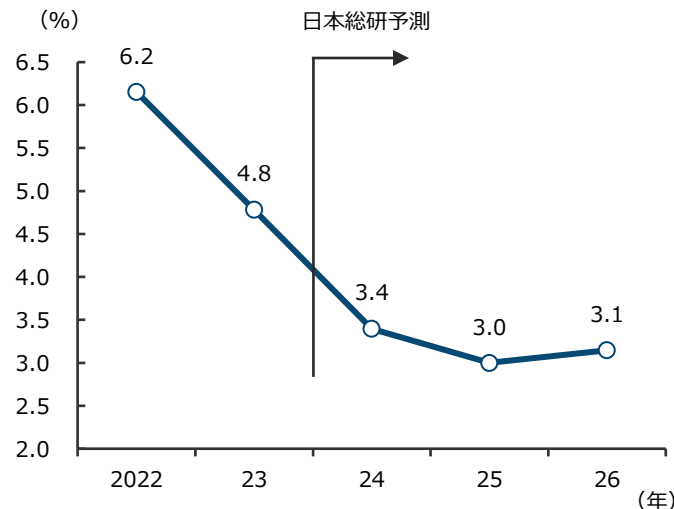
(資料) BEAを基に日本総研作成

トランプ氏の財政拡大政策

トランプ政策	兆円
トランプ減税延長	▲ 5.4
残業代非課税	▲ 2.0
社会保障給付の非課税	▲ 1.3
国境警備強化	▲ 0.4
チップ非課税	▲ 0.3
法人税引き下げ	▲ 0.2
その他 (国防費増加など)	▲ 0.7
計	▲ 10.2

(資料) 責任ある連邦予算委員会 (CRFB)、日経新聞を基に日本総研作成
(注) 今後10年間 (2026～35年) の財政への影響額の試算。

コアCPI見通し (前年比)



(資料) BLSを基に日本総研作成

◆ F R Bは2会合連続で利下げを決定

F R Bは、11月のF O M Cで政策金利を0.25%ポイント引き下げ。パウエル議長は会合後の記者会見で、今後の金融政策は中立スタンスに向かうとしたものの、利下げペースは決まっておらず、会合ごとに決定するという従来の姿勢を維持。大統領選挙の結果については、新政権や議会の政策が長期的には金融政策決定へ影響を及ぼす可能性に言及。

◆ インフレ再燃で利下げは慎重化

先行き、F R Bはインフレ率の低下や雇用悪化など景気の状態を確認しながら、来春まで利下げを続ける見込み。その後は、インフレ再燃への警戒感から利下げを停止すると予想。

基調的な物価動向を示すコアP C Eデフレーターは、9月に前年比+2.7%と、沈静化に向かっているものの、今後輸入関税賦課などから再び上昇する公算。対中関税が60%へ引き上げられた場合、平均関税率は7.5%と大幅に上昇し、輸入財価格を押し上げる見込み。さらに、26年には大規模減税で消費が過熱し、需要面からもインフレ圧力が強まる見込み。

すでに政策金利は中立金利を上回る水準に達していることから、F R Bは金利据え置きでインフレ圧力の緩和を図ると想定しているが、予想以上に物価が上振れる場合、利上げが実施される可能性も。

FOMC声明文とパウエル議長会見の概要

金融政策	・政策はより中立的なスタンスに向かっている。
	・政策は会合ごとに決定。
	・政権や議会の政策が影響を及ぼす可能性。
物価	・インフレは2%の物価目標へ進展したが、依然としてやや高止まり。
	・インフレ率は2%に向けて低下する軌道にある。
労働	・労働市場は総じて緩和しており、失業率は上昇したものの、依然として低水準。
	・労働市場が大幅に悪化すれば、対応する。
景気	・景気下振れリスクは減少。

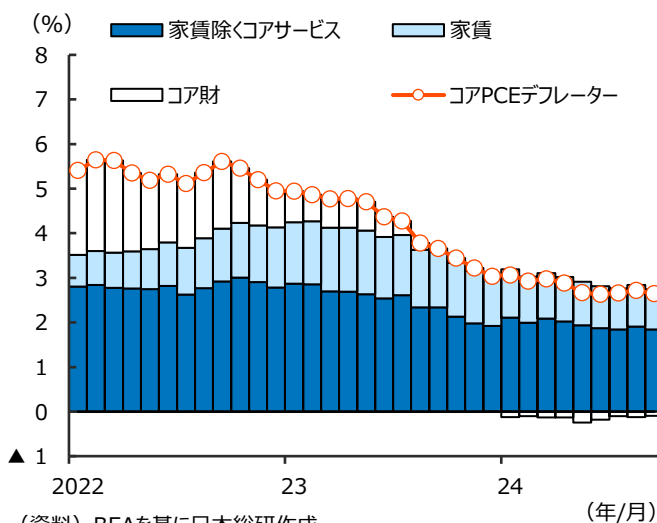
(資料) FRBを基に日本総研作成

トランプ氏が掲げる政策

項目	政策
税制	・トランプ減税恒久化、残業代やチップ収入の非課税化
	・国内で生産する企業などへの法人減税 (税率21→15%)
通商・産業政策	・対中関税を60%へ引き上げ ・ユニバーサル・ベースライン関税の導入 (10~20%)
外交	・同盟国へ軍事負担を要求
	・イスラエル支持
	・ウクライナ戦争の停戦
移民	・国境警備の強化
	・不法移民の強制送還
環境・エネルギー	・パリ協定からの離脱
	・EV推進の撤回
	・石油・天然ガスの増産

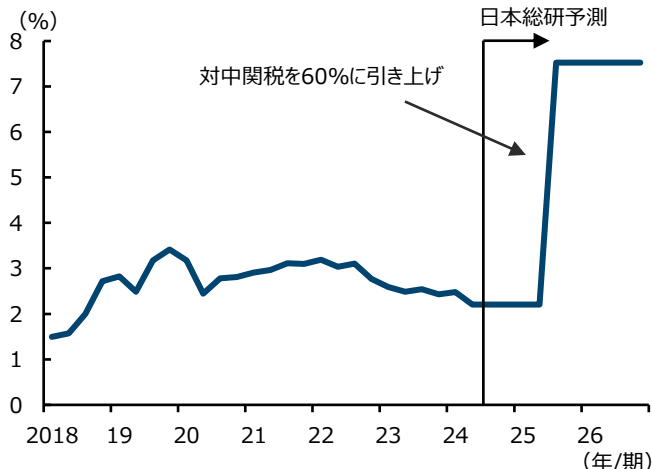
(資料) 各種報道などを基に日本総研作成

コアPCEデフレーター (前年比)



(資料) BEAを基に日本総研作成

平均輸入関税率



(資料) ピーターソン国際研究所、米財務省、U.S. Census Bureauを基に日本総研研究所作成

(注) 平均輸入関税率はネット関税収入を輸入金額で割ったもの。

◆ 高金利や物価高が景気を抑制

当面の米国景気は緩やかに減速する見通し。これまでの物価高や高金利の影響で低所得者層の消費が弱まるほか、建設投資や住宅投資の増勢も鈍化する見込み。さらに、トランプ次期大統領は来年にも対中関税を60%に引き上げると予想され、物価上昇を通じて個人消費が下押しされる見込み。

一方、大規模減税や規制緩和への期待が株価を押し上げ、景気を下支え。結果として2025年通年の実質GDPは2%付近の伸びを確保すると予想。

◆ 長期金利は緩やかな上昇へ

F R Bは、インフレ率の低下や雇用悪化など景気の状態を確認しながら来春まで利下げを続ける見込み。その後は、トランプ氏による対中関税の引き上げを受けてインフレが再燃し、利下げを停止する見込み。

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見込み。トランプ氏による積極的な経済政策などで財政が悪化し、タームプレミアムの上昇によって長期金利が予想外に上振れるリスクあり。

米国経済・物価見通し

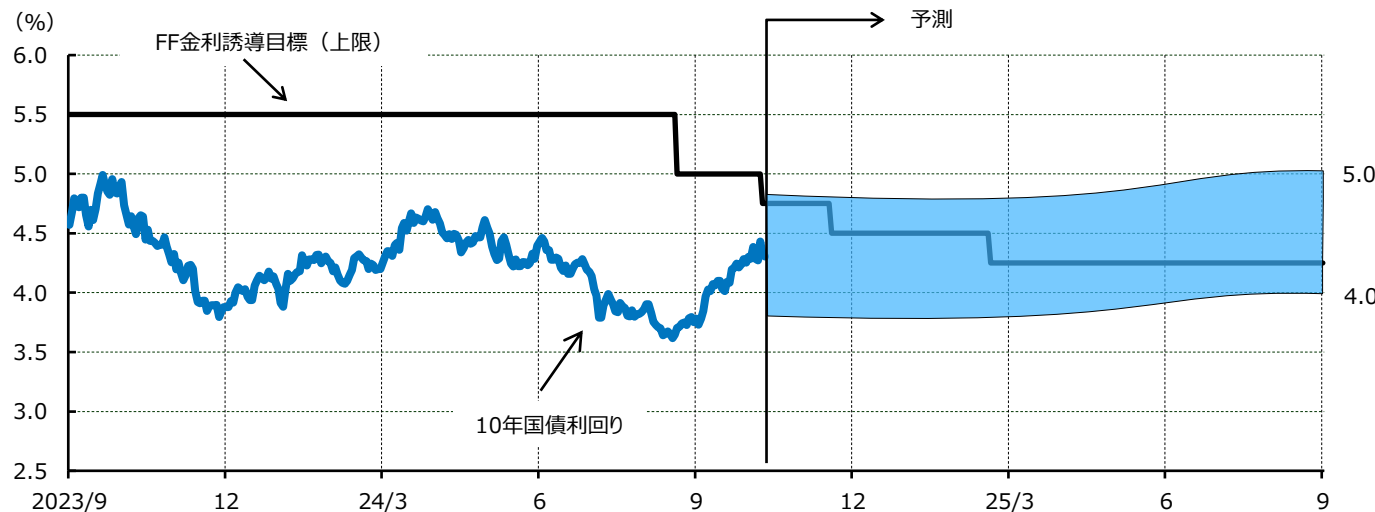
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2023年	2024年				2025年				2023年	2024年	2025年
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9		(実績)	(予測)	
	(実績)	(予測)										
実質GDP	3.2	1.6	3.0	2.8	2.0	1.6	1.5	1.4		2.9	2.7	1.9
個人消費	3.5	1.9	2.8	3.7	2.8	1.9	1.4	1.3		2.5	2.7	2.2
住宅投資	2.5	13.7	▲ 2.8	▲ 2.0	▲ 1.0	0.0	0.0	0.0		▲ 8.3	4.1	▲ 0.6
設備投資	3.8	4.5	3.9	3.3	1.9	1.9	1.7	1.5		6.0	3.8	2.1
在庫投資（寄与度）	▲ 0.5	▲ 0.5	0.9	▲ 0.2	0.0	0.1	0.1	0.1		▲ 0.4	0.1	0.1
政府支出	3.6	1.8	3.1	5.0	1.5	1.3	1.2	1.1		3.9	3.3	1.8
純輸出（寄与度）	0.1	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.0	0.1		0.5	▲ 0.5	▲ 0.3
輸出	6.2	1.9	1.0	8.9	5.0	4.5	1.0	0.5		2.8	3.5	3.4
輸入	4.2	6.1	7.6	11.2	6.0	5.0	1.0	0.0		▲ 1.2	5.9	4.4
実質最終需要	3.8	2.6	2.6	4.1	2.6	2.0	1.3	1.2		2.8	3.0	2.2
消費者物価	3.2	3.2	3.2	2.6	2.6	2.2	2.2	2.7		4.1	2.9	2.6
除く食料・エネルギー	4.0	3.8	3.4	3.2	3.1	2.8	2.8	3.1		4.8	3.4	3.0

(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

- | | | |
|--|---------------|--------|
| ▶ トランプ次期政権の環境・エネルギー政策とわが国に求められる対応 | 梶野裕貴 | 11月7日 |
| ▶ 米大統領選挙、トランプ氏再選ならドル高・円安へ — インフレ再燃や財政赤字拡大への懸念の高まりで1ドル165円も — | 吉田剛志 | 10月31日 |
| ▶ 独VWの工場閉鎖検討で高まる雇用への懸念 — 仮に2万人が解雇された場合、関連産業への波及で10万人近くが失業する恐れも — | 朱雀愛海
松田健太郎 | 10月17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

- | | | |
|---|------------------------|--------|
| ▶ 米景気、ハリスで軟着陸、トランプで不安定化 — 両候補とも財政悪化リスク、長期金利の大幅上昇も — | 立石宗一郎
松田健太郎
西岡慎一 | 10月24日 |
|---|------------------------|--------|