

米国経済展望

2024年12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12月15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。

◆良好な所得環境が消費の下支えに

足元の個人消費は底堅く推移。10月の実質個人消費は前月比+0.1%と、増勢を維持。内訳をみると、財消費が前月の反動で伸びが鈍化した一方、ヘルスケアや外食・宿泊などサービス消費が増加。

良好な所得環境が消費を下支え。実質可処分所得は、前年比2%台後半で安定的に推移。インフレ率が下げ渋るなか、賃金上昇率の高まりが背景。

◆低所得層で強まる支出抑制

今後の個人消費の増勢は鈍化する見通し。低所得層が支出を一段と抑制すると予想。

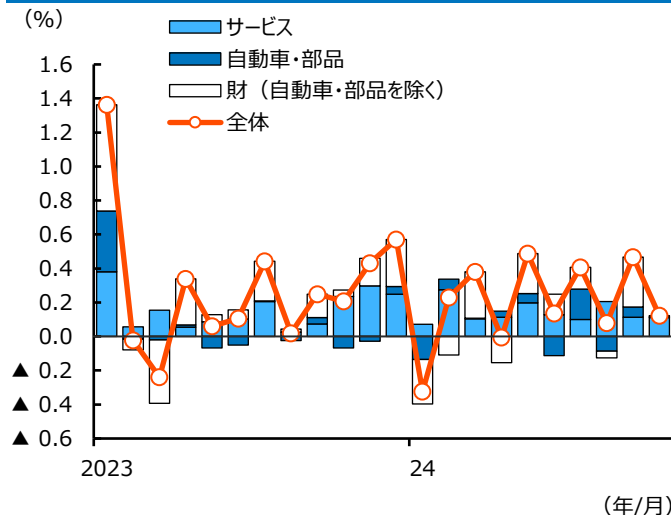
フィラデルフィア連銀の10月調査によると、消費者の2割強が請求書の全額を支払うことができなかったと回答。とりわけ、年収4万ドル未満の消費者では、その割合は4割弱に達しており、生活に窮する低所得層が増加。

◆低迷が続く住宅市場

住宅市場は低迷。10月の住宅販売は前月から横ばい。ハリケーンの影響のほか、住宅ローン金利が7%弱と高止まりしていることも住宅購入を抑制。需要の落ち込みを受けて、10月の住宅着工件数も前月から減少。

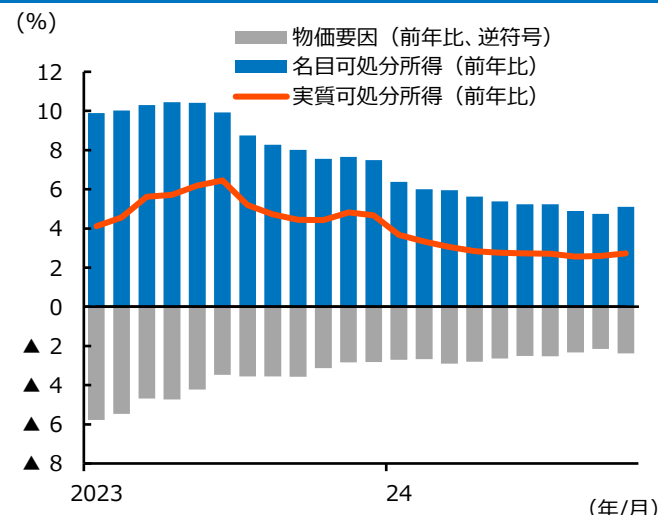
今後も、住宅着工は低迷が続く見込み。トランプ政策によるインフレ再燃が金利の上昇圧力に。加えて、移民排斥の動きが住宅供給能力を低下させる懸念あり。建設業労働者の約3割が外国生まれの移民であり、労働供給が不足する公算大。

実質個人消費（前月比寄与度）



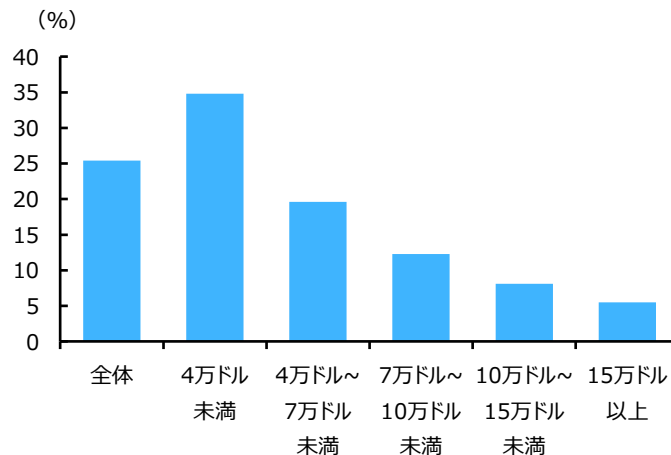
（資料）BEAを基に日本総研作成

実質可処分所得（前年比）



（資料）BEAを基に日本総研作成

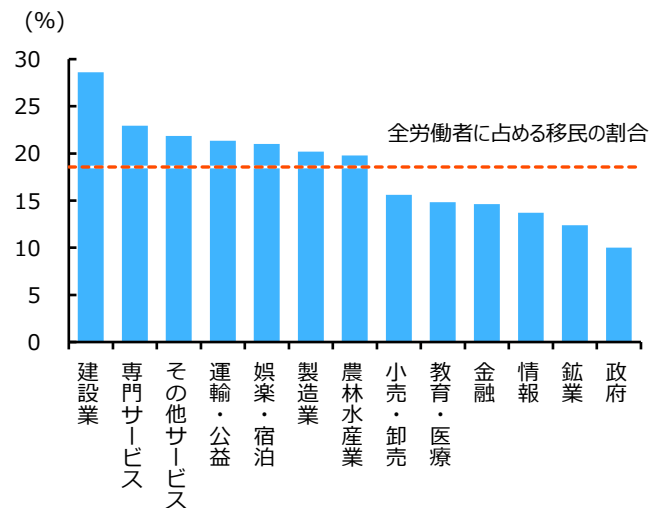
請求書の支払いに窮する家計の割合（所得別）



（資料）フィラデルフィア連銀を基に日本総研作成

（注）2024年10月調査。「請求書の一部または全部を支払えなかった」と回答した消費者の割合。

業種別の移民労働者の割合（2023年）



（資料）U.S Census Bureauを基に日本総研作成

◆ 非製造業は好調

企業の景況感は二極化。非製造業は好調を維持。11月のISM非製造業景況指数は52.1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、ヘルスケア、情報など14業種の業況が改善。

◆ 製造業の生産活動はまだら模様

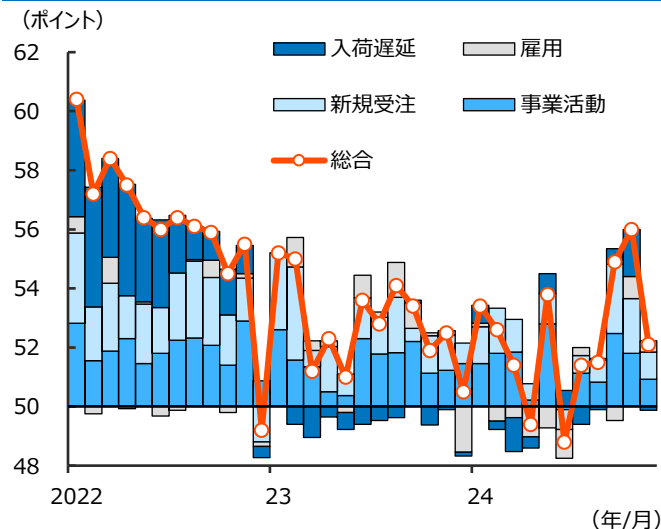
製造業の生産活動は強弱混在。10月の鉱工業生産は、前月比▲0.3%と減少。AI（人工知能）需要の拡大を受けてハイテクは好調。エネルギー生産も前月から増加。一方、それ以外の製造業の生産が低迷。既往の金融引き締めによる財需要の低迷などが主因。さらに、ストライキやハリケーンなどの一時的な影響も生産活動の足かせに。

◆ 金利の高止まりが投資の重石に

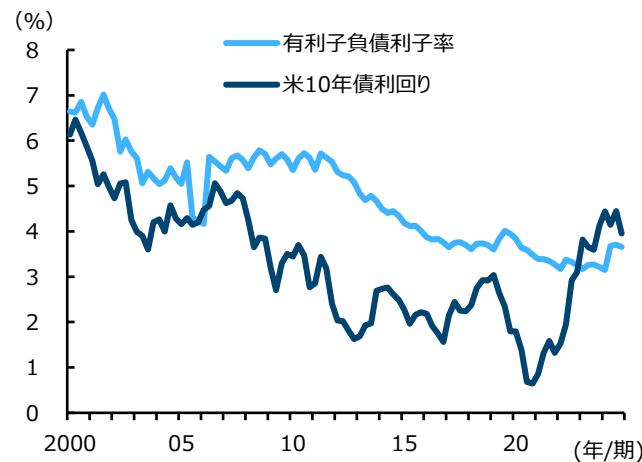
先行き、既往の利上げ効果が浸透するなかで、設備投資は抑制される見通し。企業は、コロナ禍の低金利下で資金調達を増やしたことから、これまでは金利上昇による返済負担の急増を回避。

もっとも、今後は企業の利払い負担の増加が不可避。2025年以降、多くの社債で満期が到来。借り替えにより足元の高金利が適用され、企業の資金調達コストは上昇する見込み。利払い負担の増加は、企業のキャッシュフローの減少などを通じて設備投資を抑制する算算。

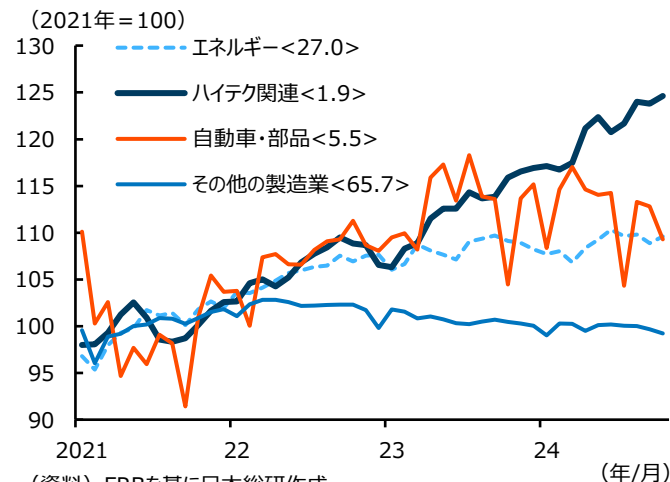
ISM非製造業景況感指数



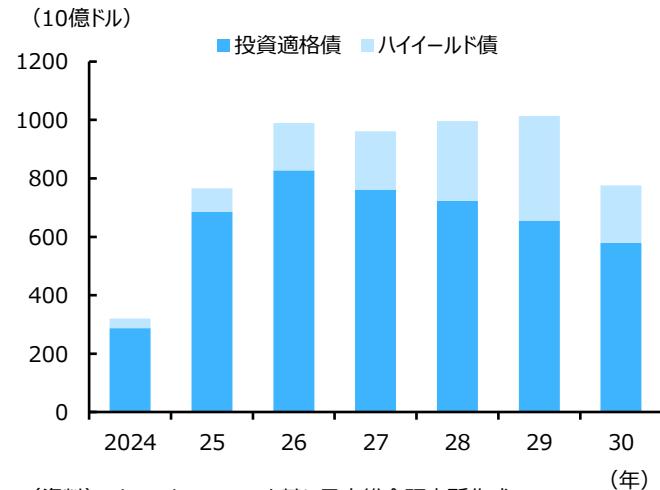
非金融企業の負債利率と米国10年債利回り



鉱工業生産



非金融企業の償還満期別社債残高



◆トランプ氏が関税策を発表

11月下旬にトランプ次期大統領は、就任当日に中国へ10%の追加関税と、メキシコとカナダからの全ての輸入品に対して25%の関税を課すと表明。トランプ氏は、これらの国々から不法移民や違法な物品が流入していることへの対抗措置と説明。

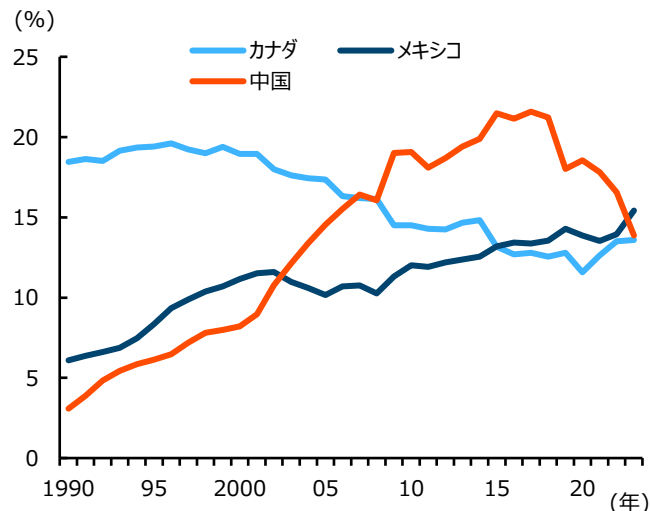
◆メキシコ・カナダ関税も米インフレに影響大

上記の関税引き上げは、米国の輸入財価格の上昇を通じて、インフレ再燃を招く可能性大。関税対象となったメキシコ・カナダ・中国が米国輸入に占める割合は4割強。品目別では、電気機器、玩具などの消費財や鉱物性燃料の輸入が中心。加えて、メキシコやカナダからは、中間財の輸入も増加傾向。米国と両国は、2020年にU S M C A（米国・メキシコ・カナダ協定）を締結し、自動車生産などのサプライチェーンを構築。なかでも、メキシコからの中間財輸入は、輸送機械が4割近くを占める状況。

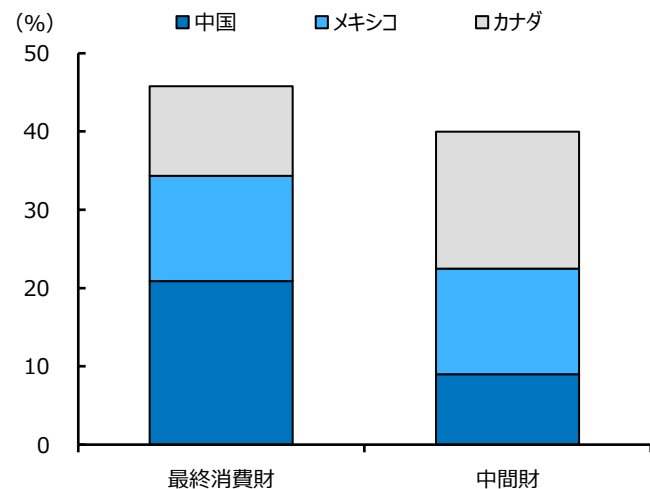
仮に関税が引き上げられた場合、米国の平均輸入関税率は、足元の2%台から10%へ上昇する見込み。これは、対中関税を60%へ引き上げた場合の上昇幅を3%弱も上回り、物価上昇を通じて、米国景気を下押しするリスク大。

加えて、予想される報復関税も、米景気の下振れリスク。すでにメキシコ大統領は報復関税を示唆するなど、米国からの対象国向け輸出も腰折れする可能性。

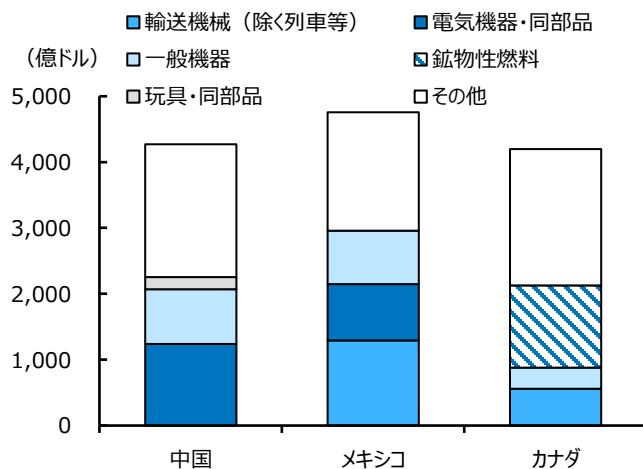
米国の国別輸入シェア



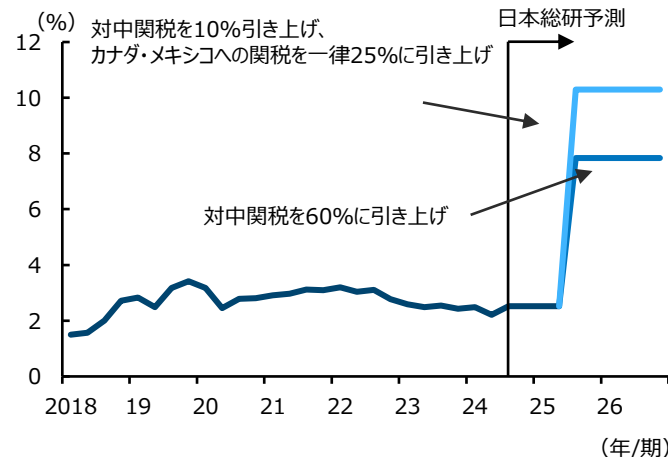
米国の輸入に占める国別シェア（2023年）



米国の中国・メキシコ・カナダからの輸入財



平均輸入関税率



◆ F R Bは12月も利下げへ

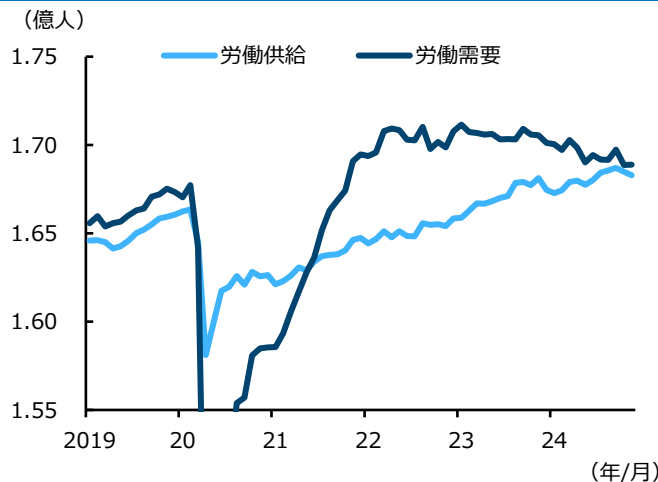
12月上旬の講演で、パウエル議長はじめF R B高官は今後の利下げに慎重な姿勢を示したものの、12月のF O M Cでも利下げは実施される公算。足元で労働需給の緩和は進展。求人倍率もコロナ禍前の水準に落ち着くなか、賃金上昇圧力も減退する見込み。

◆ 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。当面のインフレ圧力は、賃金や家賃の騰勢が引き続き鈍化することで、沈静化に向かうことが背景。

その後は、第2次トランプ政権による輸入関税の引き上げや減税によるインフレ再燃への警戒感などから、F R Bは利下げを停止すると予想。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。これによりインフレ率は3%前後で高止まりし、F R Bは金利据え置きを余儀なくされる公算。

労働需給



（資料）BLSを基に日本総研作成

（注）労働需要＝前月末の求人件数＋当月の就業者数。
労働供給は労働力人口。

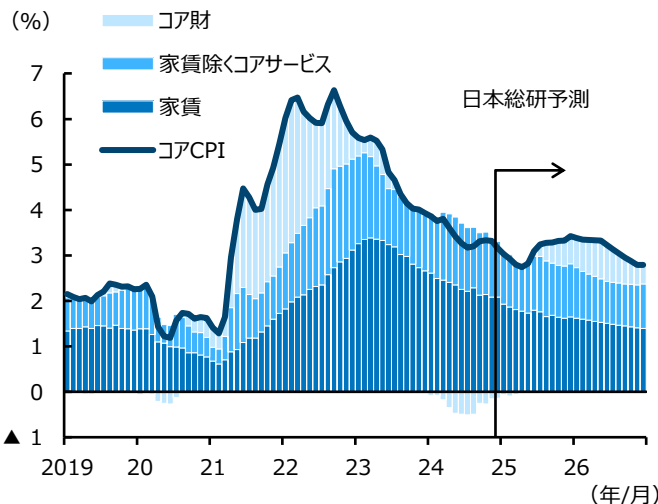
求人倍率と賃金上昇率



（資料）BLSを基に日本総研作成

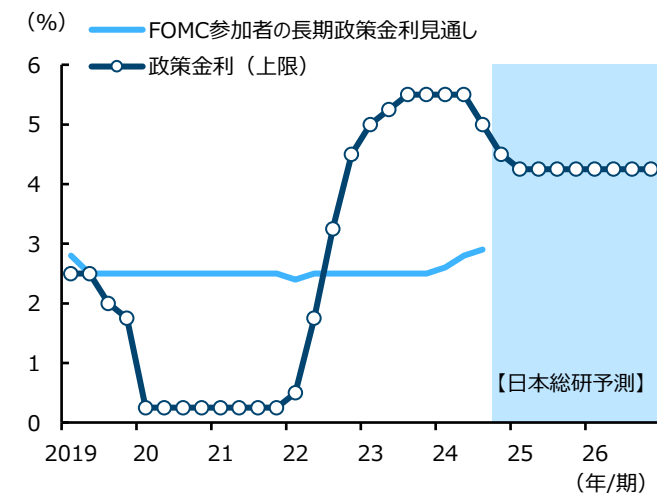
（注）求人倍率＝求人件数／失業者数。
賃金上昇率はアトランタ連銀の賃金トラッカー。

コア消費者物価指数（前年比）



（資料）BLSを基に日本総研作成

政策金利



（資料）FRBを基に日本総研作成

（注）政策金利は、FF金利（上限）の各期末値。

◆ 高金利や物価高が景気を抑制

当面の米国景気はやや減速する見通し。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引き続き鈍化する見込み。さらに、米国政府は来年にも対中60%などの関税引き上げを実施すると想定。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、対中関税の引き上げなど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

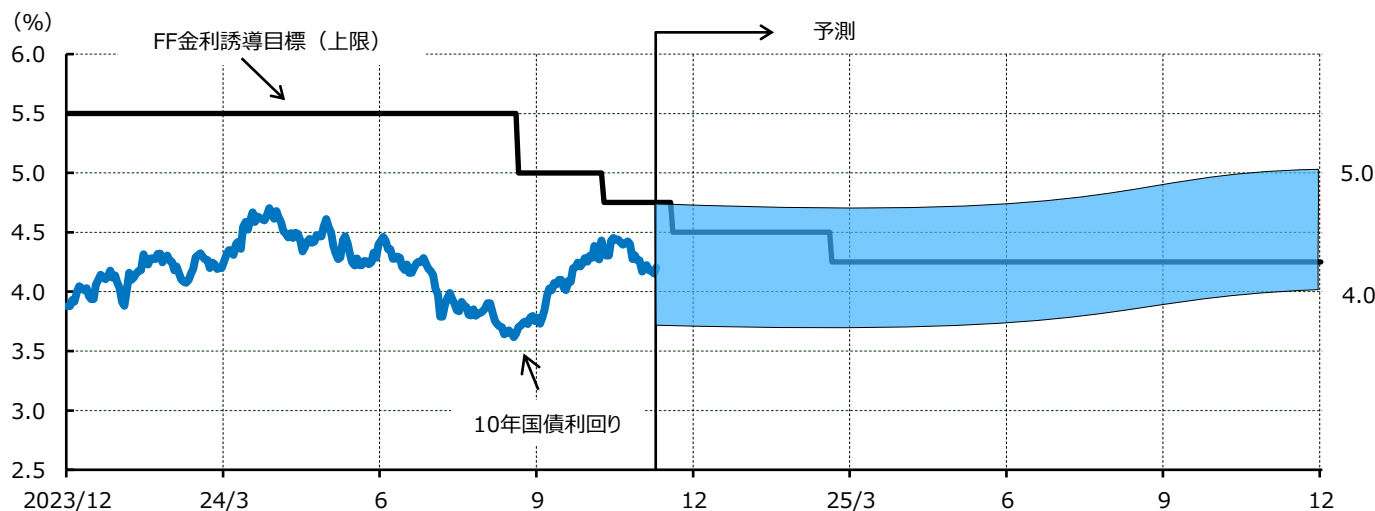
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2024年				2025年				2023年	2024年	2025年
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	(実績)	(予測)	
	(実績)				(予測)						
実質GDP	1.6	3.0	2.8	2.0	1.6	1.4	1.3	2.0	2.9	2.7	1.9
個人消費	1.9	2.8	3.5	2.8	2.0	1.4	1.3	2.4	2.5	2.7	2.2
住宅投資	13.7	▲ 2.8	▲ 2.0	▲ 1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 8.3	4.1	▲ 0.6
設備投資	4.5	3.9	3.8	1.9	1.9	1.7	1.5	2.0	6.0	3.9	2.1
在庫投資（寄与度）	▲ 0.5	0.9	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.4	0.1	0.0
政府支出	1.8	3.1	5.0	1.5	1.3	1.2	1.1	1.1	3.9	3.3	1.8
純輸出（寄与度）	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.0	0.1	▲ 0.2	0.5	▲ 0.5	▲ 0.3
輸出	1.9	1.0	7.5	5.0	4.5	1.0	0.5	0.0	2.8	3.3	3.3
輸入	6.1	7.6	10.2	6.0	5.0	1.0	0.0	1.0	▲ 1.2	5.8	4.3
実質最終需要	2.6	2.6	4.0	2.6	2.1	1.3	1.2	1.9	2.8	3.0	2.2
消費者物価	3.2	3.2	2.6	2.6	2.2	2.2	2.7	3.1	4.1	2.9	2.6
除く食料・エネルギー	3.8	3.4	3.2	3.1	2.8	2.7	3.1	3.3	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

- | | | |
|---|------|--------|
| ▶ トランプ政策で為替と金利差の関係は希薄化へ — 不確実性や財政悪化がドル安圧力に — | 吉田剛士 | 12月3日 |
| ▶ トランプ氏の環境・エネルギー政策は原油価格を押し上げ — 戦略石油備蓄、早期補充なら+20ドルの押し上げも — | 梶野裕貴 | 11月15日 |
| ▶ 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 |

リサーチレポート

- | | | |
|---|---------------|--------|
| ▶ 【米国経済見通し】トランプ再選で不安定化する米国経済～Make America Volatile Again～ | 立石宗一郎 | 11月28日 |
| ▶ 【欧州経済見通し】回復力に乏しい欧州経済～停滞感を強めるドイツ製造業～ | 松田健太郎
朱雀愛海 | 11月29日 |

リサーチフォーカス

- | | | |
|---|------------------------|--------|
| ▶ 内憂外患に苦慮するドイツ経済 — 長期停滞が招く空洞化、ユーロ圏生産を下押しも — | 松田健太郎
朱雀愛海 | 12月9日 |
| ▶ 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 |