

# 米国経済展望

2024年3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 梶野 裕貴 （ Tel: 070-3344-2620 Mail: togano.yuki@jri.co.jp ）  
研究員 立石 宗一郎

- ◆本資料は2024年3月22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

## ◆雇用・所得環境は良好

米国の雇用情勢は良好。2月の非農業部門雇用者数は前月差+27.5万人と、過去平均を上回る高めの伸び。内訳をみると、ヘルスケアや飲食などの対面型サービス業や政府部門が全体を押し上げ。同月の失業率も3.9%と低位で推移。

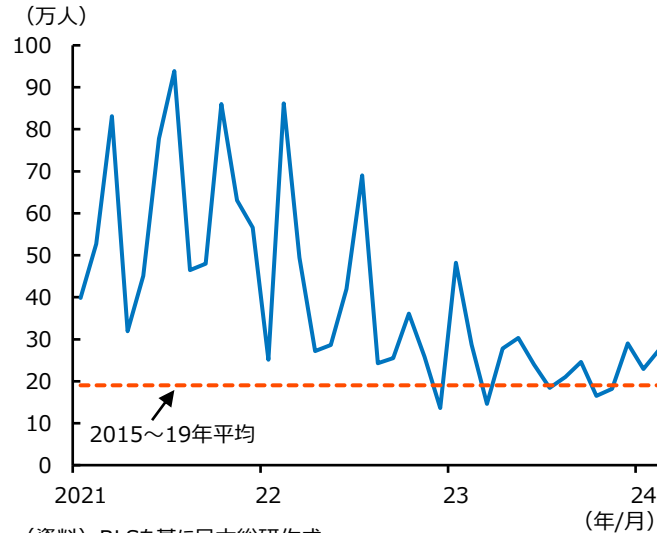
所得環境も改善。2月の実質賃金上昇率（平均時給ベース）は前年比+1.1%と、プラス圏の推移が持続。労働需給の緩和を受けて名目賃金上昇率が鈍化する一方、それを上回るペースでインフレ率が低下していることが背景。

## ◆個人消費は底堅く推移

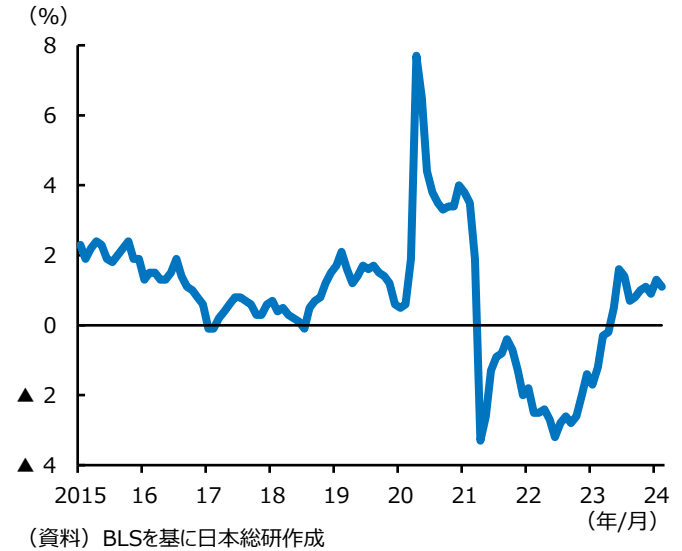
1月の実質個人消費は前月比▲0.1%と、小幅に減少。内訳をみると、住居・公益やヘルスケアなどのサービス消費は増加した一方、自動車を中心に財消費が減少。

先行きの個人消費は、良好な雇用・所得環境が下支えし、増勢を維持する見通し。もっとも、信用環境の引き締めりが消費の下押し圧力に。ニューヨーク連銀の2月調査では、家計全体の5割が前年よりも信用状況がタイト化したと回答。加えて、延滞率の上昇も家計の与信へのアクセスを難化させる公算。クレジットカードローンの延滞率はコロナショック直後の水準まで上昇。足元で延滞に転じた債務の割合を示す延滞移行率をみると、クレジットカードや自動車ローンがコロナ前の水準を上回っており、こうしたローンの延滞率は今後も上昇する見込み。

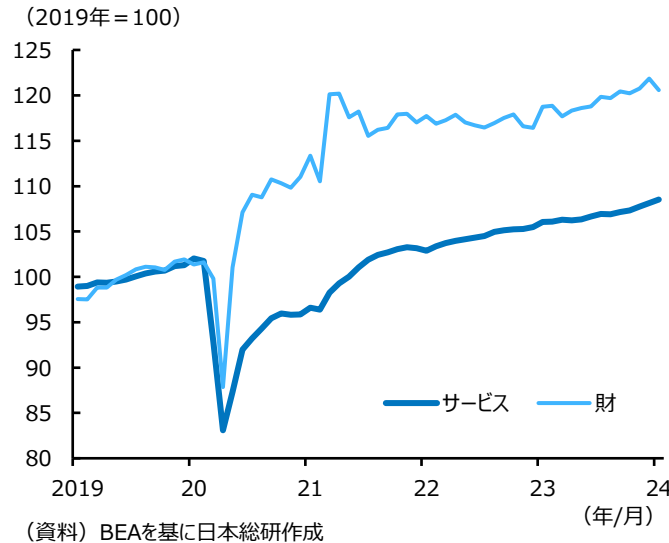
### 非農業部門雇用者数（前月差）



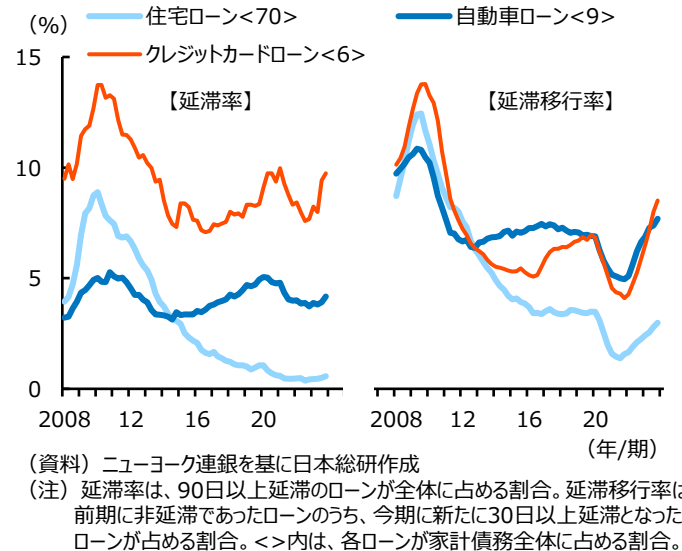
### 実質賃金（平均時給ベース、前年比）



### 実質個人消費



### 家計債務の延滞率（ローン種別）



## ◆非製造業は底堅い一方、製造業は不振

2024年2月のISM非製造業景況感指数は52.6と、良し悪しの分かれ目となる50を上回る水準。雇用は縮小した一方、事業活動の拡大や新規受注の増加が全体を押し上げ。業種別にみると、全18業種のうち、建設、小売などの14業種の業況が改善。

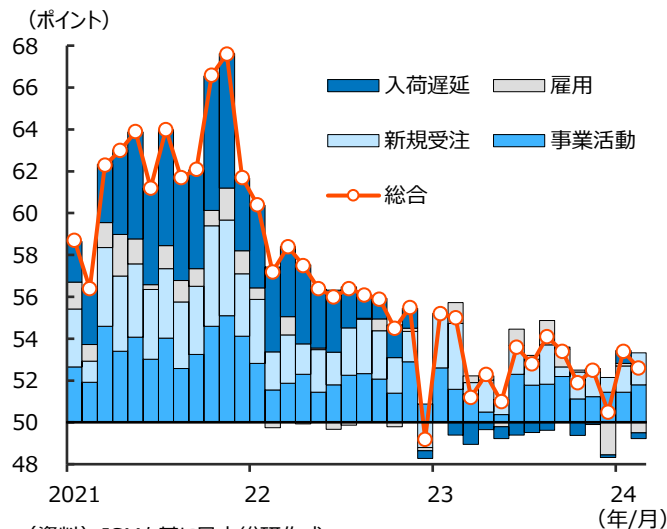
非製造業とは対照的に、製造業は調整局面が長期化。2月のISM製造業景況感指数は47.8と、16ヵ月連続で50を下回る水準。金融引き締めを受けた財需要の低迷を反映し、新規受注が減少したほか、生産や雇用も縮小。業種別にみると、全18業種のうち、家具、産業機械などの7業種の業況が悪化。

## ◆設備投資は低迷へ

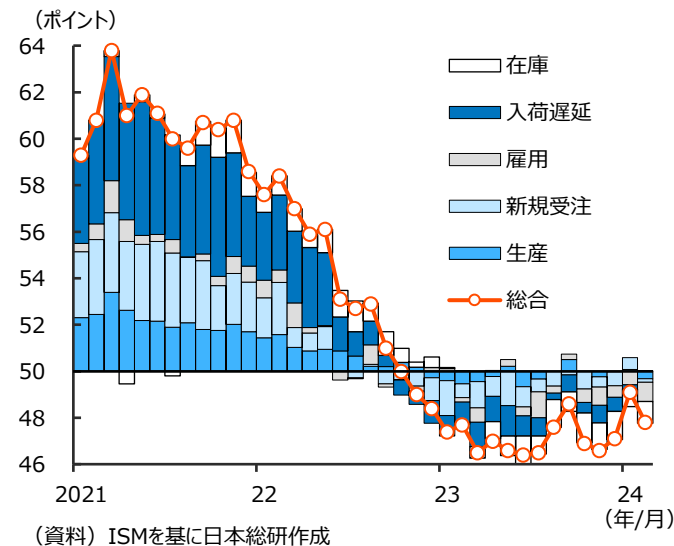
2023年10～12月期の実質設備投資は前期比年率+2.4%と、速報値（同+1.9%）から上方改定。機械投資は2期連続で減少した一方、構築物投資や知的財産投資が全体を押し上げ。

もっとも、今後の設備投資は低迷する見通し。設備稼働率は足元にかけて低下基調が続いており、生産能力増強に向けた投資需要は縮小。加えて、企業の資金調達環境の悪化も設備投資の重石に。米銀の企業向け融資総額は、足元で前年割れが持続。FRBが1月に公表した調査によると、米銀は景気の先行きに対する不確実性の増大やリスク許容度の低下などを理由に貸出態度を厳格化。

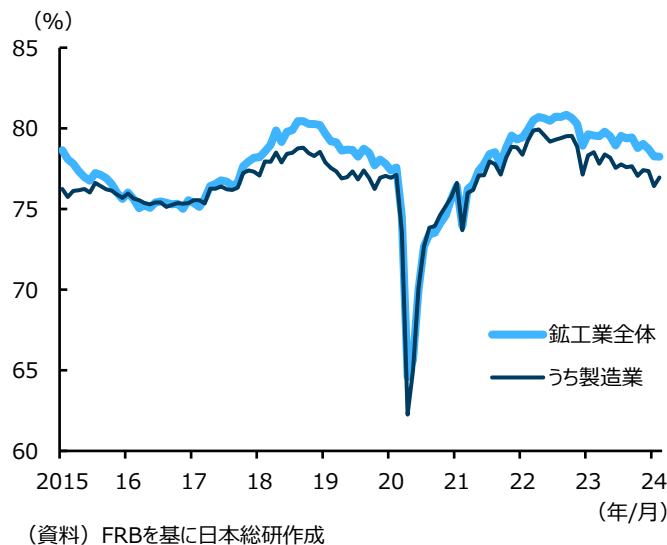
### ISM非製造業景況感指数



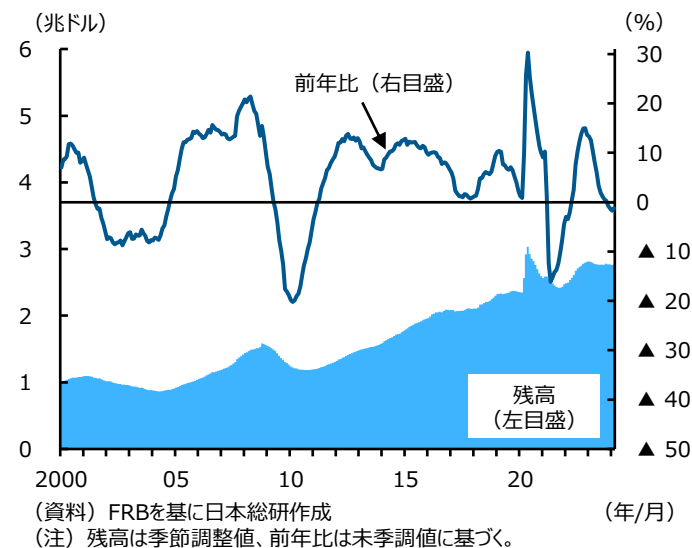
### ISM製造業景況感指数



### 設備稼働率



### 商業銀行の企業向け融資総額



## ◆バイデン大統領が予算教書を発表

3月11日、バイデン大統領は2025会計年度（24年10月～25年9月）の政府予算に関する要望を示す予算教書を発表。低・中所得層向けの財政支援を拡充する一方、大企業や富裕層向けの増税を行うことで、財政赤字を今後10年間で3.2兆ドル削減する方針。

もっとも、こうした増税は実施されない公算大。政府の予算編成権を握る連邦議会では、減税を志向する共和党が下院の多数を確保しているため、24年内の増税案可決は見込めず。秋の議会選挙の結果を受ける来期（25～26年）についても、現時点の情勢予測では上下両院ともに共和党が優勢な状況。

## ◆増税なき歳出拡大で、金利が上昇する恐れ

仮に、増税が見送られる一方、財政支出だけが増加する場合、短期的には景気を押し上げる一方、以下2点から長期金利が大きく上昇し、景気を悪化させるリスク。

第1に、政策金利の高止まり。米国のGDPギャップは足元でプラス圏で推移。需要超過が続くなか、財政拡大による一段の需要喚起は物価上昇を招き、FRBの利下げペースを想定以上に遅らせる恐れ。

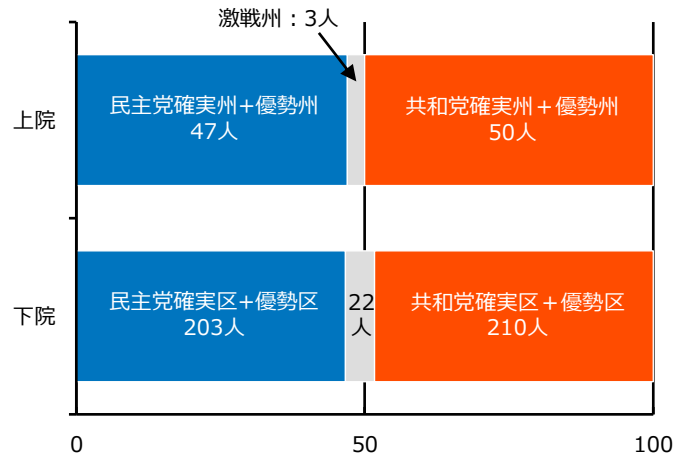
第2に、タームプレミアムの上昇。財政赤字が大幅に拡大することで、金融市場で米国財政の持続性に対する懸念が高まる可能性。

## 予算教書で示された各種施策が財政赤字に及ぼす影響

項目	影響（兆ドル）
■米国民の生計費を引き下げる	▲0.1
…保育や幼児教育へのアクセス拡大／医療費の削減／ <b>富裕層への最低所得税の賦課／資産所得課税の改革</b> 、など	
■勤労世帯に投資し、医療を改善する	+1.4
■大企業に公平な負担を求める税制改革	▲2.2
… <b>法人税率の28%への引き上げ</b> 、など	
■ <b>年収40万ドルを超える人のメディケア税を増税</b>	▲0.8
■その他の投資や改革	▲1.2
■債務返済およびその他の利子の影響	▲0.4
合計	▲3.2

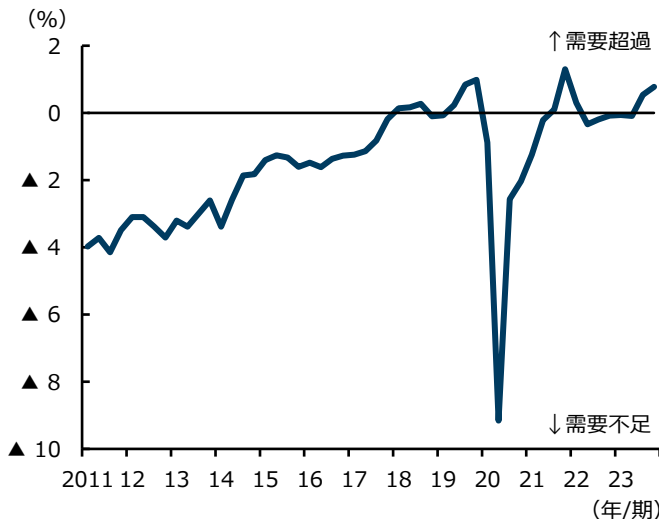
（資料）The White Houseを基に日本総研作成  
（注）影響は、2025～34会計年度の合計。太字は増税項目。

## 2024年連邦議会選挙の情勢

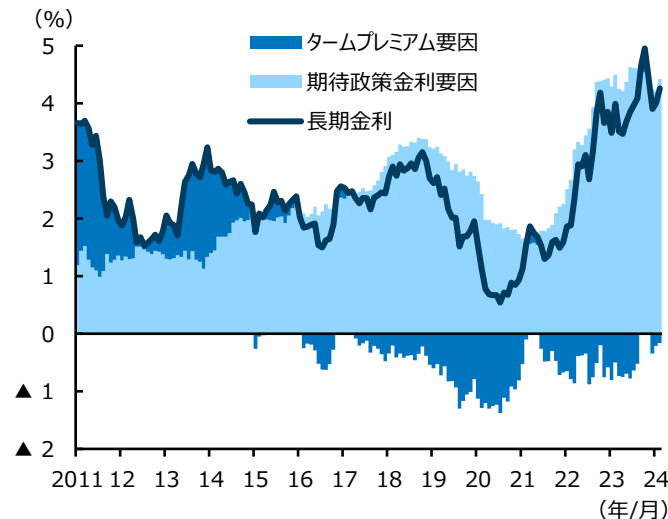


（資料）The Cook Political Reportを基に日本総研作成  
（注）上院確定州は非改選含む。優勢州/区は、「Likely」「Lean」と分類された選挙区。

## GDPギャップ



## 米10年国債利回りの要因分解



## ◆FRBは利下げ見通しを維持

FRBは、3月に開催されたFOMCで5会合連続で政策金利の据え置きを決定。同時に発表されたFOMC参加者による経済・政策金利見通しでは、景気や物価見通しが上方修正されたものの、政策金利は本年中に3回の利下げ見通しを維持。

FRBがハト派姿勢を示した背景として、インフレが着実に沈静化に向かっていることが指摘可能。基調的な物価動向を示すコア消費者物価指数は2月に前年比+3.8%と前月から伸びが鈍化。サービス価格が引き続き全体を押し上げた一方、コア財の上昇圧力ははく落したほか、家賃の伸びも低下。

先行き、家賃のさらなる騰勢鈍化や労働需給の緩和を受けてインフレは沈静化に向かい、FRBは6月に利下げに転じると予想。

## ◆年後半にも量的引き締めペースは減速へ

パウエル議長はFOMC後の記者会見で、QTを近く減速する可能性を示唆。FRBの資金吸収手段であるリバースレポ（RRP）残高の急減が背景。5月にはRRPの残高がゼロに達するとみられ、今後は準備預金が増加に転じる見込み。

金融市場の流動性低下を警戒して、FRBは年後半にもQTのテーパリングを開始すると予想。来年後半には、バランスシート残高がコロナ前と同水準のGDP比20%程度まで減少するとみられ、QTは終了する見込み。

## FOMC参加者の経済・政策金利見通し（中央値）

		（％）			
		2024年	2025年	2026年	長期均衡
実質GDP成長率	2024年3月	<b>2.1</b>	2.0	2.0	1.8
	2023年12月	1.4	1.8	1.9	1.8
失業率	2024年3月	4.0	4.1	4.0	4.1
	2023年12月	4.1	4.1	4.1	4.1
PCEデフレーター	2024年3月	2.4	2.2	2.0	2.0
	2023年12月	2.4	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレーター	2024年3月	<b>2.6</b>	2.2	2.0	-
	2023年12月	2.4	2.2	2.0	-
政策金利	2024年3月	4.6	3.9	3.1	2.6
	2023年12月	4.6	3.6	2.9	2.5

（資料）FRBを基に日本総研作成

（注）実質GDP、PCEデフレーター、コアPCEデフレーターは10～12月期の前年同期比。失業率は10～12月期の平均値。

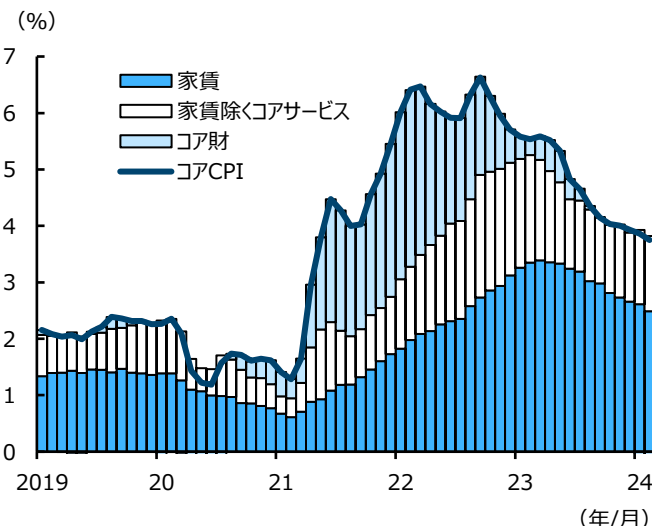
## 求人倍率と賃金上昇率



（資料）BLS、アトランタ連銀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

## 準備預金残高と翌日物リバースレポ残高



（資料）Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

## ◆ 景気は減速する見通し

米国景気は緩やかに減速する見通し。金融環境の引き締まりが、製造業を中心に企業部門の経済活動を下押しすることが背景。ただし、良好な雇用・所得環境が個人消費を下支えするほか、部材や労働力などの供給力が引き続き回復することで、1%台の成長を維持すると予想。

年央には、高インフレの沈静化を受けて利下げが開始されることで、本年後半以降の米国景気は潜在成長率（2%強）に向けて緩やかに持ち直す見通し。

## ◆ 長期金利は低下へ

F R Bは、インフレの沈静化を受けて6月にも利下げを開始する見込み。その後は、景気や物価への影響を見定めつつ、四半期ごとに利下げする見通し。量的引き締め（QT）については、本年後半からバランスシートの縮小ペースが減速（テーパリング）すると予想。QTの終了時期は来年後半となる見込み。

長期金利は、6月からの利下げや年後半からのテーパリング開始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

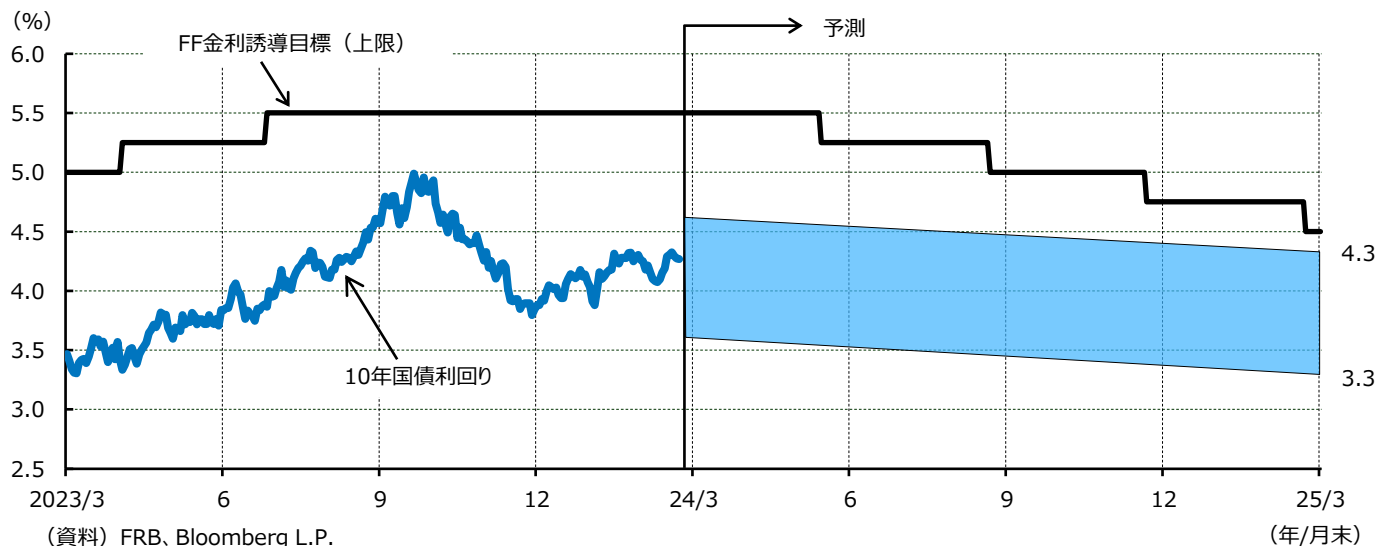
(四半期は季調済前期比年率、%、%ポイント)

	2023年			2024年				2025年	2023年	2024年	2025年
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	(実績)	(予測)	(予測)
	(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
実質GDP	2.1	4.9	3.2	2.0	1.3	1.5	1.7	1.8	2.5	2.4	1.8
個人消費	0.8	3.1	3.0	2.0	1.2	1.6	1.8	2.0	2.2	2.0	1.9
住宅投資	▲ 2.2	6.7	2.9	2.0	4.0	5.0	5.0	5.0	▲ 10.6	3.4	4.9
設備投資	7.4	1.4	2.4	0.4	0.2	1.0	1.7	2.2	4.4	1.4	2.0
在庫投資（寄与度）	0.0	1.3	▲ 0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	▲ 0.3	0.1	0.1
政府支出	3.3	5.8	4.2	3.7	2.5	1.5	1.3	1.0	4.0	3.4	1.2
純輸出（寄与度）	0.0	0.0	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3	0.6	▲ 0.0	▲ 0.3
輸出	▲ 9.3	5.4	6.4	2.0	1.5	1.5	1.5	1.5	2.7	2.3	1.5
輸入	▲ 7.6	4.2	2.7	2.0	2.0	2.5	2.5	3.0	▲ 1.6	1.9	2.8
実質最終需要	0.9	3.6	3.4	2.0	1.4	1.6	1.8	1.9	2.4	2.2	1.8
消費者物価	4.0	3.6	3.2	3.0	2.8	2.4	2.2	2.1	4.1	2.6	2.1
除く食料・エネルギー	5.2	4.4	4.0	3.6	3.0	2.8	2.5	2.2	4.8	3.0	2.2

(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

- ▶ [英国政府が野党の歳入増加策を先取り — 将来の財政運営が混乱する恐れ —](#) 藤本一輝 3月8日
- ▶ [懸念される米国の商業用不動産市況の落ち込み — 不動産価格の大幅下落で米中小銀行の4割が自己資本を大きく毀損—](#) 立石宗一郎 2月28日
- ▶ [欧州議会選挙がグリーン化機運の後退を招くリスク — 巨額の関連投資が阻害される恐れ—](#) 藤本一輝 2月19日

## JRIレビュー

- ▶ [アメリカ経済見通し（2023～25年）](#) 梶野裕貴  
立石宗一郎  
松田健太郎 12月26日
- ▶ [欧州経済見通し（2023～25年）](#) 藤本一輝  
立石宗一郎  
松田健太郎 12月26日

## リサーチフォーカス

- ▶ [米国経済、トランプ再選で高インフレ・低成長も～懸念される財政・対中・移民政策の大転換～](#) 梶野裕貴 12月25日