

2023年12月21日 全11頁

2024年の米国経済見通し

① 個人消費の腰折れ、②インフレ率の高止まり、③政治の停滞がリスク

経済調査部 主任研究員 矢作 大祐
ニューヨークリサーチセンター 研究員 藤原 翼

[要約]

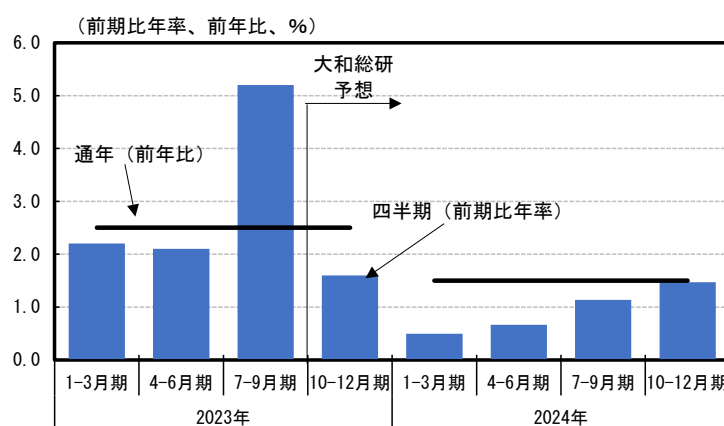
- 昨年来の急ピッチでの金融引き締め、銀行破綻に伴う資金調達環境の悪化が加わり、2023年の米国経済は景気後退に陥るとの見方が市場やFOMC参加者の中で主流であった。しかし、ふたを開けてみれば米国経済は足元まで堅調さを維持している。住宅投資は低調となり、設備投資も減速傾向を見せているが、屋台骨である個人消費が好調を維持しており、米国経済を下支えしてきた。
- 一方で、引き締めの金融環境のもと、2024年の1-3月期、4-6月期の実質GDP成長率はそれぞれ前期比年率+1%を下回る水準までペースダウンすると予想する。需要が抑制されることで最大の懸念事項であるインフレは更に減速し、結果的に2024年央には金融政策は利下げへと転じると見込む。金融環境が幾分緩和することで、7-9月期、10-12月期の実質GDP成長率はそれぞれ前期比年率で+1%を超えるペースを回復すると予想する。なお、2024年通年で見れば実質GDP成長率は前年比+1.5%と、同+2.0%前後とされる潜在成長率を下回ると見込む。
- インフレが緩やかに減速し、金融政策も利下げへと転じることで、雇用環境や景気も大幅な悪化を回避するというソフトランディングが2024年の米国経済のメインシナリオである。一方、リスク要因として、①屋台骨である個人消費の腰折れ、②インフレ率の高止まり、③政治の停滞が挙げられる。インフレ率の高止まりによって金融引き締めが長引くことで、市場の利下げ期待が剥落、株価等の資産価格が下落し、その結果として逆資産効果が発生、個人消費が腰折れするという、リスク要因の①と②が連動するような事態が2024年の米国経済を巡る最大のリスクシナリオとなろう。そして、2024年11月の大統領選挙を控え、民主・共和両党間の対立が激化するという③政治の停滞が想定される。上記のリスクシナリオが現実化しても、必要な政策対応が遅れる可能性があるという点にも留意が必要だろう。

2024 年の実質 GDP 成長率のペースは減速傾向が顕著に

2023 年の米国経済に関して、市場参加者や FOMC 参加者の多くは、昨年来の急ピッチでの金融引き締め効果が発現し、景気後退に陥るとの見方を有していた。とりわけ、3 月のシリコンバレーバンクの破綻は、こうした見方の説得力を一層高めることとなった。銀行破綻を契機とした貸出基準の厳格化が企業や家計の資金調達環境を悪化させ、米国経済に悪影響を及ぼす「信用収縮」をもたらすとみられていた。しかし、ふたを開けてみれば、米国経済は足元まで堅調さを維持している。実質 GDP 成長率は 2022 年 7-9 月期から 2023 年 7-9 月期まで 5 四半期連続で前期比でプラス成長となった。2023 年 10-12 月期もプラス成長を維持することが想定され、2023 年通年では前年比+2.5%と、同+2.0%前後とされる潜在成長率以上のペースになると見込まれる（図表 1）。

引き締めの金融環境を背景に住宅投資は低調となり、サプライチェーンの増強で活性化していた設備投資も足元で一巡し、減速傾向を見せているが、屋台骨である個人消費が好調を維持しており、米国経済を下支えしてきた。個人消費は良好な雇用環境と豊富な家計資産によって押し上げられている。雇用環境については、11 月の失業率は 3.7%と低水準を維持している。非農業部門雇用者数（3 カ月移動平均）は減速しつつあるとはいえ、11 月が前月差+20.4 万人と好不調の境目となる 20 万人程度で推移しており、依然として底堅い。家計資産については、株価の上昇を主因に金融資産が 2023 年 9 月時点で 112.4 兆ドルと前年同期比+6.1%の増加となっている。良好な雇用環境が個人消費全体をサポートするとともに、資産を豊富に持つ富裕層や中高年層以上が個人消費をけん引してきたと考えられる。

図表 1 実質 GDP 成長率の実績と予想



(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

2024 年の米国経済についても、住宅投資や設備投資が伸び悩み、個人消費が下支えするという大きな構図は変わらない。ただし、実質 GDP 成長率のペースは上半期を中心に減速傾向が顕著になると見込む。金融引き締め効果が継続することで、金利動向に敏感な中古住宅販売が足を引っ張り、住宅投資は上半期も引き続き抑制されると考えられる。また、サプライチェーンの増強が一巡したことに加え、企業の借り換え需要が大きい 2024 年は金融引き締めによる影響

を受けやすくなり、設備投資も低調となるだろう。堅調であった個人消費に関しても、豊富な家計資産がバッファーとなる一方で、雇用環境の緩やかな悪化に歩みを合わせて減速していくことが想定される。なお、失業率は4.0%程度とされる自然失業率を小幅に上回る水準まで上昇すると見込んでいる。結果的に、2024年の1-3月期、4-6月期の実質GDP成長率はそれぞれ前期比年率+1%を下回る水準までペースダウンすると予想する。一方、後述の通り、2024年央を目途に金融政策は利下げへと転換することで、金融環境は幾分緩和し、7-9月期、10-12月期の実質GDP成長率はそれぞれ前期比年率で+1%を超えるペースを回復すると見込んでいる。とはいえ、2024年通年で見れば実質GDP成長率は前年比+1.5%と、同+2.0%前後とされる潜在成長率を下回るだろう。

インフレは緩やかにペースダウン、金融政策は2024年央に利下げに転換へ

続いて、2023年の物価動向を振り返ると、米国経済が堅調さを維持する中でも、インフレの減速が進展してきた。例えば、11月のCPIは前年比+3.1%、コアCPIは同+4.0%と、2022年12月（CPI：同+6.5%、コアCPI：同+5.7%）から順調に減速してきた。こうしたインフレの減速は、ウクライナ・ロシア紛争に伴い上昇したエネルギー価格が下落に転じたことや、サプライチェーンの改善による食品価格やコア財価格のペースダウンが主因である。他方で、従来のインフレ減速要因は既に大幅にペースダウンしていることから、2024年において更なる押し下げ効果は期待しにくい。こうした中で、実質GDP成長率が潜在成長率以下に抑制され、インフレ圧力が和らいでいくことは、高インフレからの脱却に向けたラストワンマイルを達成するために重要となろう。大和総研は2024年4-6月期のCPI及びコアCPIがそれぞれ前年同期比+2.8%、2024年10-12月期のCPI及びコアCPIがそれぞれ同+2.5%と緩やかにペースダウンしていくことをメインシナリオとしている（図表2左図）。

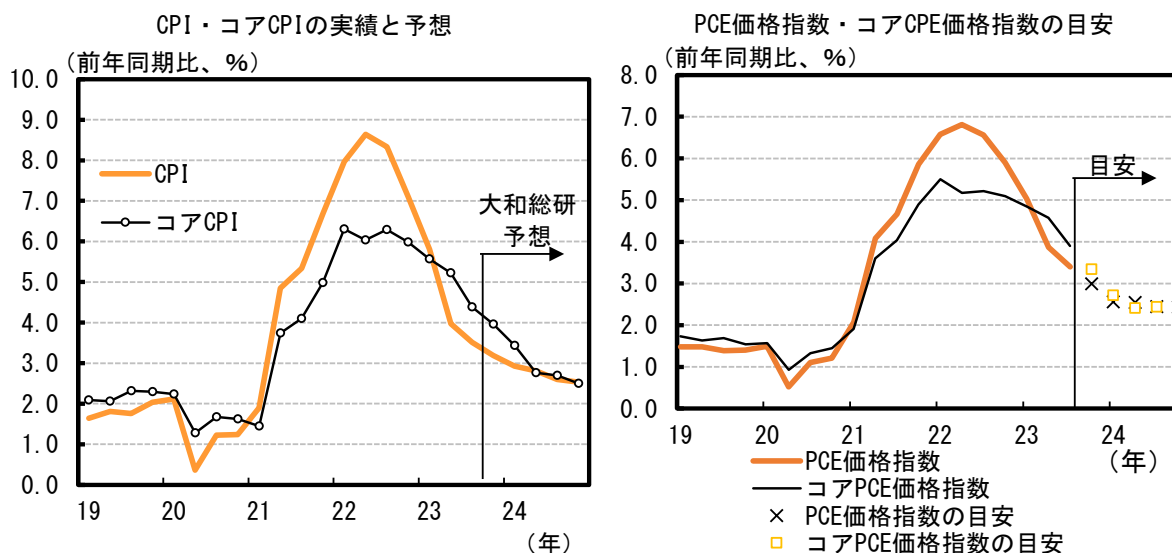
2024年の金融政策運営は、インフレが減速していく中で、利下げへと転換することが想定される。2023年12月12日・13日のFOMCで公表されたFOMC参加者のFF金利見通し（ドットチャート）の中央値によれば、2024年には合計0.75%ptの利下げが見込まれている¹。また、パウエルFRB議長も記者会見で利下げに向けた予備的な議論が始まりつつあると述べた。こうした予備的な議論という用語は2021年6月のFOMCでテーパリング（FRBによる国債等の買入額の減額）を検討し始める際にも用いられた。その後、半年弱の検討期間を経て、FRBは2021年11月にテーパリングの開始に踏み切った。局面が異なる点には注意を要するものの、予備的な議論という用語が使用された過去の経験則を基にすれば、利下げへの転換時期は2024年遅くといった先の将来というよりも、2024年央のようなやや近い将来と捉えられるだろう。

パウエル議長は利下げの具体的な条件には言及していないが、インフレ目標である2%を達成してから利下げに転じるのでは遅すぎると述べている。たとえ利下げへと転じても、当面はFOMC参加者が想定する長期見通し（中立金利）の2.5%を上回っていることに加え、FRBのバランス

¹ 大和総研 経済調査部 矢作大祐、ニューヨークリサーチセンター 藤原翼「[FOMC 2024年に合計0.75%ptの利下げを示唆](#)」（2023年12月14日）参照

シートの縮小も継続しており、引き締めの金融環境は続いている。FOMC としてもインフレの抑制が過度にならないよう、物価が 2%まで減速する前に利下げへと転じる必要性を認識しているということだろう。12月のFOMCに先駆けて先行きの利下げの可能性を示唆していたウォラーFRB理事は、利下げの条件として今後数カ月の間にインフレが継続的に減速していくことを挙げていた。例えば、12月のFOMCで公表されたインフレ見通しの中央値を達成するようなペースを実現するためには、FRBが重視するPCE価格指数（以下、PCE）及びコアPCE価格指数（以下、コア）が2023年11月以降に前月比+0.2%程度で推移することが目安となる。こうしたペースで減速していくと仮定すれば、2024年1-3月期のPCEが前年同期比+2.6%、コアが同+2.7%、2024年4-6月期のPCEが同+2.5%、コアが同+2.4%となる。こうした目安のペースに対する実際のインフレの減速度合いによって、利下げまでの時間軸は左右されるだろう（図表2右図）。

図表2 CPI・コアCPIの実績と予想、PCE価格指数・コアPCE価格指数の目安



(注) 右図の目安は、2023年12月に公表された予想中央値を達成するようなインフレのペース。

(出所) BEA、BLS、FRB、Haver Analyticsより大和総研作成

①個人消費の腰折れ、②インフレ率の高止まり、③政治の停滞がリスク

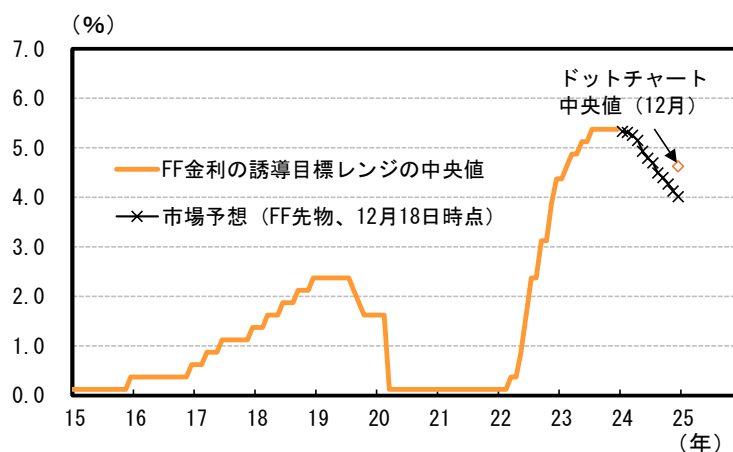
2024年の米国経済のメインシナリオはインフレが緩やかに減速し、金融政策も利下げへと転じることで、雇用環境や景気も大幅な悪化を回避するというソフトランディングである。一方で、ソフトランディングを困難にするリスク要因は、①屋台骨である個人消費の腰折れ、②インフレ率の高止まり、そして③政治の停滞である。

まず、①個人消費に関しては、学生ローンの支払い再開やクレジットカードの支払い負担の増大等によって若年層の消費が消極化していることが指摘される²。また、2024年に入れば年末商戦という消費を喚起するイベントが終わることになる。こうした中で、個人消費のバッファは豊富な家計資産ということになる。一方、2023年に資産効果をもたらしてきたとみられる株価の上昇に関しては、2024年も個人消費を押し上げることができるかは不透明といえる。足元

² 大和総研 経済調査部 矢作大祐、ニューヨークリサーチセンター 藤原翼「[米国経済見通し 懸念される個人消費の下振れ](#)」(2023年11月22日)参照

の株価は金利に左右されやすく、結局のところ金融政策次第といえる。市場では3月にも利下げへと転じ、その後も2024年合計で1.40%pt程度の利下げを織り込んでおり（12月18日時点）、ドットチャートの中央値よりもかなりハト派的な見方といえる。仮にFRBがよりタカ派的なスタンスを取り、利下げ時期が先送りされれば、市場にとってはサプライズとなり、金利や株価の不安材料となる可能性があるだろう。

図表3 FF金利の誘導レンジ（中央値）の実績と予想



(出所) FRB、Haver Analytics より大和総研作成

利下げが遠のく一因として、②インフレ率の高止まりリスクが挙げられる。インフレの減速を妨げる要因としては、住宅価格の再上昇や労働需給のタイトさを背景としたコアサービス価格の高止まりがあるだろう。利下げを先んじて織り込む形で市場金利が急速に低下し、住宅市場が再び活性化すれば、足元で底入れの傾向を強めている住宅価格は更にペースアップしかねない。また、雇用環境も緩やかに悪化しているとはいえ、求人数といった労働需要が失業者数といった労働供給を大きく上回る状況は続いている。転職市場は既に冷えてつつあるが、労働需給がタイトな中で賃金水準の引き上げなど既存従業員の待遇改善が続いており、賃金上昇率は減速しにくいとみられる。企業がこうした賃金引き上げなどのコスト増を価格に転嫁すれば、インフレ率の高止まりリスクはより現実的なものとなる。

インフレ率の高止まりによって金融引き締めが長引く場合、市場の利下げ期待が剥落、株価等の資産価格が下落し、その結果として逆資産効果が発生、個人消費が腰折れするという、リスク要因の①と②が連動するような事態が2024年の米国経済を巡る最大のリスクシナリオとなる。こうしたリスクシナリオを回避するために、FRBが金融環境を引き締めすぎず、かといって緩和しすぎないよう市場を誘導できるかが肝要となる。

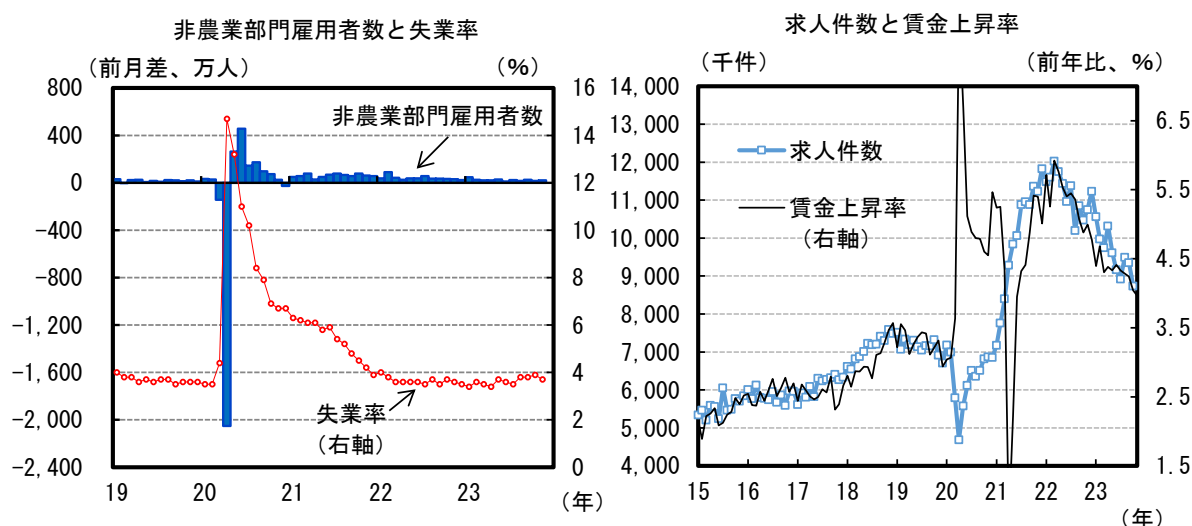
最後に、2024年は11月に大統領選挙・議会選挙を控え、政治の季節を迎えることになる。現在の議会構成は民主党が上院を主導し、共和党が下院を主導するねじれ議会となっている。2023年も債務上限問題や予算を巡って民主・共和両党間の対立が続いたが、政治の季節の到来によってこうした対立傾向は一層強まる可能性があるだろう。結果、上記のリスクシナリオが現実化したとしても、必要な政策対応が遅れる可能性があるという③政治の停滞にも留意が必要だろう。

雇用環境は底堅いが、賃金上昇率の高止まりには懸念も

2023年11月の米雇用統計³は、非農業部門雇用者数が前月差+19.9万人と前月から加速した。UAW（全米自動車労働組合）による自動車関連のストライキの終結による従業員の職場復帰が雇用者数を押し上げることは、市場予想（Bloomberg調査：同+18.0万人）にも織り込まれていたとみられるが、その予想を上回った。失業率に関しては、前月から0.2%pt低下して3.7%となり、市場予想（Bloomberg調査：3.9%）を下回る（良い）結果となった。また、前月に大きく増加した非自発的失業（同+4.1万人）は増加幅が縮小し、非自発的パートタイム就業者（同▲29.5万人）は減少した。これらを踏まえると11月の雇用統計は、雇用環境が緩やかに悪化してきた中でも、総じて雇用環境の底堅さを示す結果であったといえよう。

その他の雇用関連指標を見ると、新規失業保険申請件数の直近週（12月3日-12月9日）は20.2万件となった。新規失業保険申請件数の水準は、8月の半ば以降週20万件から24万件的レンジで推移しており、足元でも顕著な増加は見られない。続いて、労働需要に着目すると、2023年10月の求人件数は前月差▲61.7万件と大幅に減少した。こうした求人件数の減少は賃金上昇圧力の緩和という観点でポジティブな要素といえるが、問題はその持続性である。直近の失業者数と比べて求人件数は1.4倍弱の水準とコロナ禍前の水準を大きく上回ったままであり、労働需給のタイトさが緩和するには時間を要する。事実、タイトな労働需給や従業員の待遇改善の動きが広がったことを背景に、11月の雇用統計では民間部門の平均時給が前月比+0.4%と前月から加速している。このように、賃金上昇圧力の根強さが見受けられる点には注意を要しよう。

図表4 非農業部門雇用者数と失業率、求人件数と賃金上昇率



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

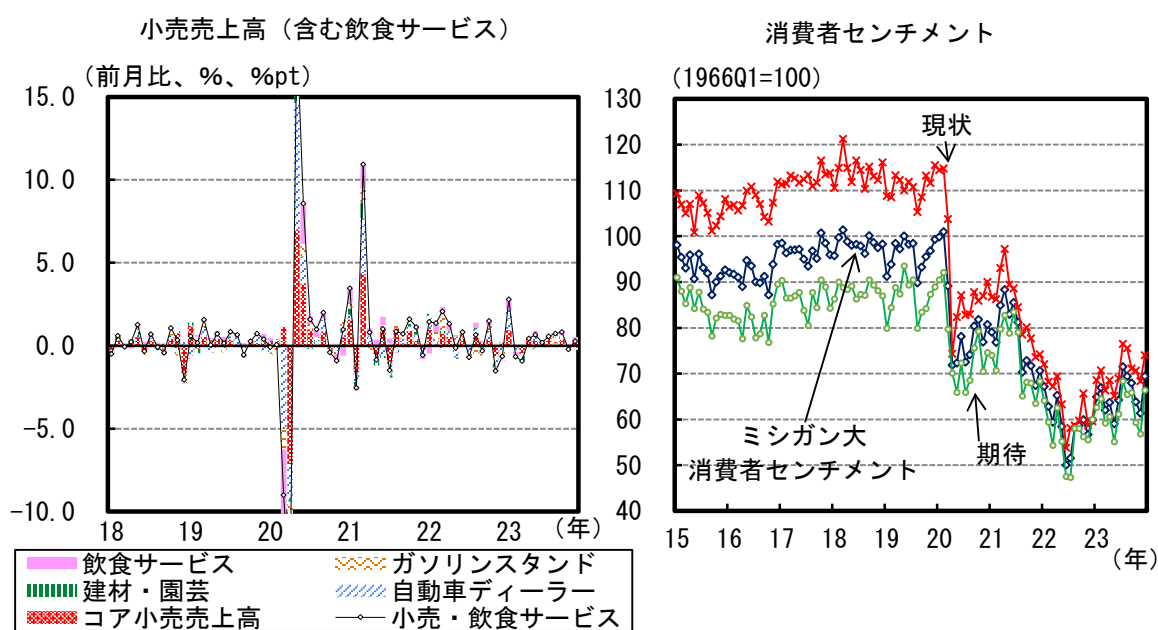
³ 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 藤原翼、経済調査部 矢作大祐 「[非農業部門雇用者数は+19.9万人に加速](#)」(2023年12月12日) 参照

小売売上高は増加し、消費者マインドは期待インフレ率の低下を背景に改善

個人消費の動向を確認すると、2023年11月の小売売上高（含む飲食サービス）は市場予想（Bloomberg 調査：前月比▲0.1%）に反してプラスに転じ、同+0.3%となった。振れが大きい業種（自動車ディーラー、ガソリンスタンド、建材・園芸、飲食サービス）を除く、コア小売売上高についても同+0.4%と加速した。ただし、小売売上高、コア小売売上高ともに9月、10月が下方修正されている点は割り引いて考えるべきだろう。11月の小売売上高（含む飲食サービス）の内訳を見ると、飲食サービス（同+1.6%）がけん引役となった。さらに、レジャー・娯楽用品（同+1.3%）、無店舗販売（同+1.0%）、家具（同+0.9%）の上昇幅が大きく、11月から本格化した年末商戦での値引きセールが寄与したとみられる。他方で、ガソリンスタンド（同▲2.9%）はガソリン価格の下落によりマイナス幅が拡大した。また、8月以来堅調だった家電（同▲1.1%）はマイナスに転じ、GMS（総合小売）は同▲0.2%と3カ月連続でマイナスとなった。

続いて消費者マインドについて確認すると、ロイター/ミシガン大消費者センチメントは、2023年12月（速報値）が前月差+8.1ptと5カ月ぶりに上昇し、水準は69.4になった。構成指数の内訳を見ると、現状指数（同+5.7pt）、期待指数（同+9.6pt）ともに大幅に改善した。ミシガン大学は、消費者センチメントが改善した主な要因としてインフレ見通しの低下を挙げている。消費者のインフレ見通し（期待インフレ率）を見ると、1年先が同▲1.4%ptの+3.1%、5年先が同▲0.4%ptの+2.8%と、それぞれ大幅に低下した。同指標は振れが大きい点に注意が必要だが、エネルギー価格の下落等が、人々のインフレ見通しに影響した可能性がある。インフレの減速が継続すれば、消費者マインドの改善に寄与するとみられるが、引き締め的な金融環境が続く中で景気の減速傾向が顕著になれば、消費者マインドは回復しづらくなると考えられる。消費者マインドの回復ペースは緩やかになると想定している。

図表5 小売売上高（含む飲食サービス）、消費者センチメント



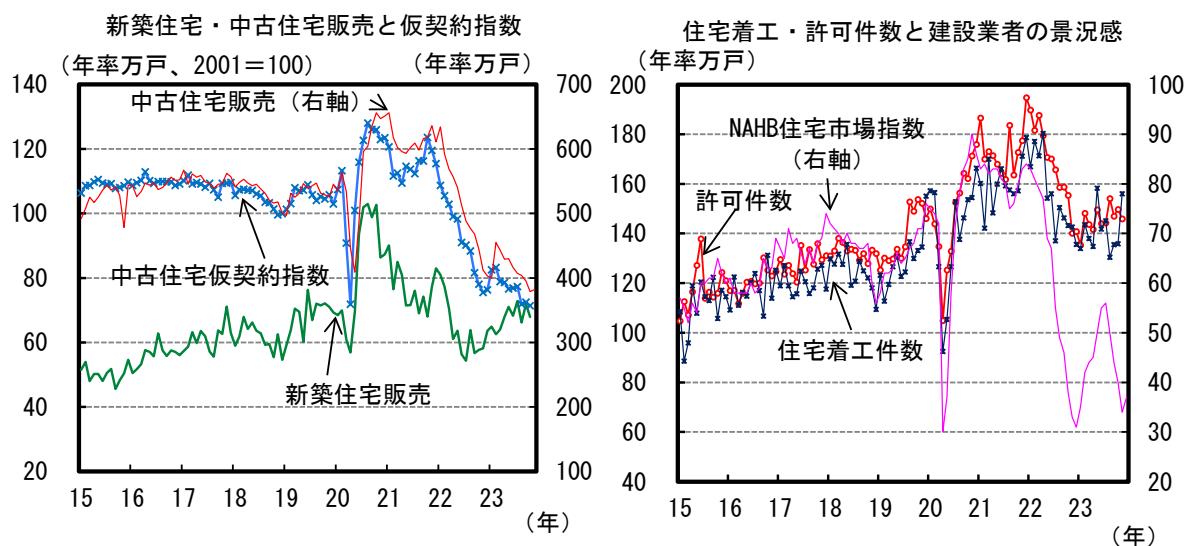
（出所）ロイター/ミシガン大、Census、Haver Analytics より大和総研作成

金利低下で新築住宅市場を中心に回復の期待が高まる

住宅需要に目を向けると、中古住宅販売（コンドミニアム等含む）に関しては、2023年11月が前月比+0.8%と6カ月ぶりに増加した。もともと、5カ月間の減少幅を考えれば、11月の増加分は小さく、均してみれば減少トレンドは続いている。在庫不足が続き、価格が高止まりしている中古住宅に関しては販売増へと転じる見込みが立たないといえる。新築住宅販売（戸建）に関しては10月に同▲5.6%と減少した。とはいえ、新築住宅は中古住宅に比べて在庫が多く、住宅購入希望者は相対的に購入しやすい。また、新築住宅価格は中古住宅価格に比べて高水準である場合が多いものの、足元で中古住宅に対する割高感は少なくなっている。住宅ローン金利が低下しつつある中で、住宅需要の回復が期待されるが、当面は新築住宅市場が中心となろう。

住宅供給に関しては、新築住宅着工は、2023年11月に前月比+14.8%と3カ月連続で増加し、伸びも大幅に加速した。他方で、新築住宅着工の先行指標である建設許可は、11月に同▲2.5%と減少に転じたことから、新築住宅着工は短期的には反動減も想定されよう。また、住宅建設業者のマインドに関して、NAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数を見ると、2023年12月分は前月差+3ptと5カ月ぶりに改善した。NAHBは住宅ローン金利がピークアウトし、今後数カ月の住宅購入需要を刺激するだろうと指摘している。新築住宅市場は、住宅ローン金利の低下に伴う住宅需要の高まりと、それを受けた住宅建設の積極化という好循環によって回復傾向を強める可能性がある。他方で、住宅建設が住宅需要を上回り、在庫増へと至るまでの道のりは長いと考えられることから、中古住宅市場が回復するまでには時間を要するだろう。

図表6 新築住宅・中古住宅販売と仮契約指数、住宅着工・許可件数と建設業者の景況感



(出所) Census、NAR、NAHB、Haver Analytics より大和総研作成

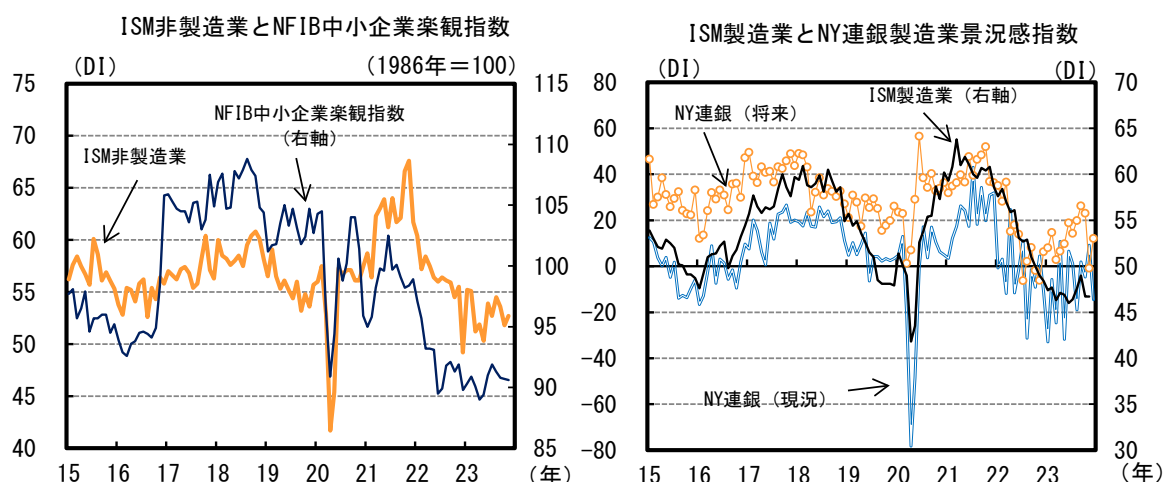
非製造業の企業マインドは3カ月ぶりに改善も、製造業は引き続き低調

2023年11月のISM景況感指数は、製造業が前月から横ばいの46.7%となった。他方で非製造業は前月差+0.9%ptと3カ月ぶりに改善し、水準は52.7%となった。構成項目を見ると、製造業に関しては、新規受注指数、在庫指数が改善した一方で、生産指数、雇用指数が悪化した。非製造業に関しては、新規受注指数は横ばいとなったものの、事業活動指数、入荷遅延指数、雇用指数が改善した。続いて、企業のコメントを見ると、製造業は景気減速に言及するコメントが目立つとともに、UAWによる自動車関連のストライキの影響で、在庫が積み上がっている点も指摘された。非製造業に関しては、人員確保の難しさを指摘する声はあるものの、ビジネスは相対的に堅調という見解が多い。

中小企業のマインドに関しては、2023年11月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲0.1ptと4カ月連続で悪化し、水準は90.6となった。内訳項目を見ると、在庫投資増加計画、求人状況の悪化幅が大きかった。NFIBは、2023年第3四半期に経済が好調だったことで求人が増加した一方、その求人を埋めることができていない点や、インフレが引き続き課題であるとコメントしている。

足元の企業マインドをまとめると、非製造業のマインドは改善した一方で、製造業や中小企業のマインドは引き続き弱さが見られる。2023年12月中旬までの動向を含むNY連銀製造業景況感指数を見ると、現況指数（前月差▲23.6pt）が大幅に悪化し、再びマイナスに転じた。将来指数（同+13.0pt）については3カ月ぶりに改善し、水準もプラスとなった。ただし、将来指数に関しても、3カ月移動平均で見ると悪化傾向を示しつつあり、先行きに対して楽観的とはいえないだろう。製造業については、自動車関連のストライキが終結したことはマインドを改善させ得るが、ISM景況感指数の企業コメントで景気減速を懸念する声も見られることから、マインド改善が本格化する見込みはまだ立たない。

図表7 ISM非製造業とNFIB中小企業楽観指数、ISM製造業とNY連銀製造業景況感指数



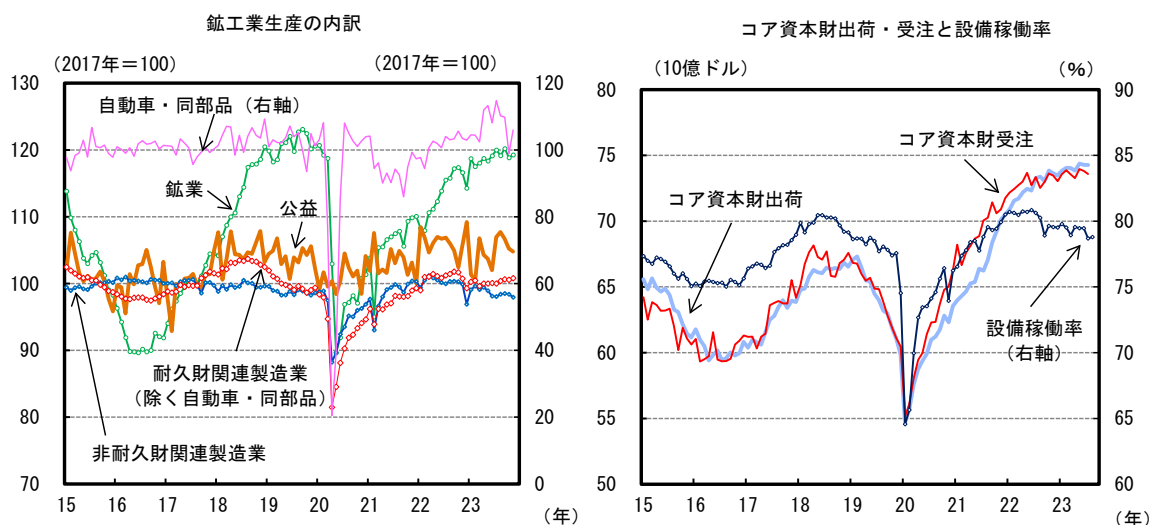
(出所) ISM、NY 連銀、NFIB、Haver Analytics より大和総研作成

自動車関連のストライキの終結により鉱工業生産はプラスに転じる

企業の実体面に関して、2023年11月の鉱工業生産指数は前月比+0.2%とプラスに転じたものの、市場予想（Bloomberg 調査：同+0.3%）を下回った。また、過去分が下方修正され、とりわけ10月分についてはマイナス幅が拡大した（同▲0.6%→同▲0.9%）ことも踏まえれば、冴えない結果といえるだろう。11月の内訳を見ると、製造業（同+0.3%）、鉱業（同+0.3%）がプラスに転じた一方、公益（同▲0.4%）は3カ月連続でマイナスとなった。製造業の内訳を見ると、耐久財（同+1.2%）がプラスに転じたものの、非耐久財（同▲0.5%）は2カ月連続でマイナスとなった。耐久財に関しては、自動車関連のストライキが終結したことで、自動車・同部品（同+7.1%）が大幅なプラスに転じ、全体を押し上げた。さらに、自動車・同部品を除いた耐久財（同+0.2%）もプラスに転じた。非耐久財に関しては、ほとんどの業種でマイナスとなり、中でも衣服・革製品（同▲3.4%）、繊維・繊維製品（同▲1.9%）、紙（同▲1.1%）、石油・石炭製品（同▲0.7%）のマイナス幅が大きい。

設備投資関連の指標について、機械投資の一致指標であるコア資本財出荷は2023年10月に前月比▲0.0%とマイナス幅は縮小したものの、2カ月連続でマイナスとなった。さらに、先行指標であるコア資本財受注についても同▲0.3%と2カ月連続でマイナスとなった。続いて、2023年11月の設備稼働率に関しては前月差0.1%pt上昇し78.8%となったが、自動車関連のストライキ前の水準（2023年8月：79.5%）を下回っている。また、設備稼働率が長期平均（1972-2022年：79.7%）を5カ月連続で下回っていることから、設備の稼働状況はひっ迫していないといえる。今回の鉱工業生産を踏まえれば、自動車関連のストライキが終結したことで、企業の生産活動はストライキ前の状態に向けて回復し始めているといえる。しかし、前述の通り、製造業のマインドが低調なままであることや設備稼働率が長期平均を下回っていること、そして厳しい資金調達環境などを踏まえれば、生産活動や設備投資がストライキ前以上に活性化することは目先では考えにくいだろう。

図表8 鉱工業生産の内訳、コア資本財出荷・受注と設備稼働率



(出所) FRB、Census、Haver Analytics より大和総研作成

経済見通し

足元までの経済指標を踏まえ、2023年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.6%と7-9月期からはペースダウンすると見込む。引き締めの金融環境の中で住宅投資は再びマイナスに転じ、設備投資は減速すると考えられる。屋台骨の個人消費は年末商戦という消費喚起イベントによって支えられるものの、若年層の消費余力の低下等を背景に減速すると予想する。

引き締めの金融環境のもと、2024年上半期を中心に米国経済は減速傾向を強めることが想定される。2024年の1-3月期、4-6月期の実質GDP成長率はそれぞれ前期比年率+1%を下回る水準までペースダウンすると予想する。他方、需要が抑制されることで、最大の懸念事項であるインフレは更なる減速が見込まれる。その結果、2024年央には金融政策は利下げへと転じ、金融環境が幾分緩和する中で、7-9月期、10-12月期の実質GDP成長率はそれぞれ前期比年率で+1%を超えるペースを回復すると予想する。なお、2024年通年で見れば実質GDP成長率は前年比+1.5%と、同+2.0%前後とされる潜在成長率を下回るだろう。

2024年の米国経済は、インフレが緩やかに減速し、金融政策も利下げへと転じることで、雇用環境や景気も大幅な悪化を回避するというソフトランディングがメインシナリオである。一方、ソフトランディングを妨げるリスク要因として、①屋台骨である個人消費の腰折れ、②インフレ率の高止まり、そして③政治の停滞が挙げられる。インフレ率の高止まりによって金融引き締めが長引くことで、市場の利下げ期待が剥落、株価等の資産価格が下落し、その結果として逆資産効果が発生、個人消費が腰折れするという、リスク要因の①と②が連動するような事態が2024年の米国経済を巡る最大のリスクシナリオとなろう。そして、2024年11月の大統領選挙を控え、民主・共和両党間の対立が激化するという③政治の停滞が想定される。上記のリスクシナリオが現実化したとしても、必要な政策対応が遅れる可能性があるという点にも留意が必要だろう。

図表9 米国経済見通し

	四半期												暦年			
	2022				2023				2024				2021	2022	2023	2024
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV				
	前期比年率、%												前年比、%			
国内総生産 (前年同期比、%)	-2.0	-0.6	2.7	2.6	2.2	2.1	5.2	1.6	0.5	0.7	1.1	1.5	5.8	1.9	2.5	1.5
個人消費	0.0	2.0	1.6	1.2	3.8	0.8	3.6	2.5	1.5	1.1	1.3	1.6	8.4	2.5	2.2	1.8
設備投資	10.7	5.3	4.7	1.7	5.7	7.4	1.3	1.0	-2.3	-1.3	0.2	1.1	5.9	5.2	4.3	0.1
住宅投資	-1.8	-14.1	-26.4	-24.9	-5.3	-2.2	6.2	-5.5	-3.0	-0.8	0.9	1.4	10.7	-9.0	-11.1	-1.2
輸出	-4.6	10.6	16.2	-3.5	6.8	-9.3	6.0	1.8	0.8	1.1	1.4	1.7	6.3	7.0	2.5	1.1
輸入	14.7	4.1	-4.8	-4.3	1.3	-7.6	5.2	2.2	1.4	1.0	1.1	1.3	14.5	8.6	-1.6	1.3
政府支出	-2.9	-1.9	2.9	5.3	4.8	3.3	5.5	3.4	1.2	1.6	0.9	1.1	-0.3	-0.9	4.0	2.3
国内最終需要	0.7	0.9	0.7	0.7	3.8	2.0	3.7	2.2	0.8	0.8	1.1	1.4	6.6	1.7	2.2	1.5
民間最終需要	1.5	1.5	0.3	-0.2	3.6	1.7	3.3	1.9	0.7	0.6	1.1	1.5	8.1	2.3	1.8	1.4
鉱工業生産	3.7	4.1	2.1	-2.5	-0.3	0.8	1.8	-2.5	-0.3	0.0	1.2	1.6	4.4	3.4	0.2	0.0
消費者物価指数	9.2	9.7	5.5	4.2	3.8	2.7	3.6	2.6	2.8	2.1	2.8	2.4	4.7	8.0	4.1	2.7
失業率 (%)	3.8	3.6	3.5	3.6	3.5	3.5	3.7	3.8	4.1	4.3	4.3	4.2	5.4	3.6	3.6	4.2
貿易収支 (10億ドル)	-276	-251	-211	-214	-202	-204	-185	-198	-203	-203	-203	-202	-842	-951	-788	-811
経常収支 (10億ドル)	-284	-249	-223	-216	-214	-217	-200	-213	-217	-218	-217	-216	-831	-972	-844	-867
FFレート (%)	0.50	1.75	3.25	4.50	5.00	5.25	5.50	5.50	5.50	5.25	5.00	4.75	0.25	4.50	5.50	4.75
2年債利回り (%)	1.44	2.72	3.38	4.39	4.35	4.26	4.92	4.84	4.38	4.23	4.08	3.93	0.27	2.98	4.59	4.16
10年債利回り (%)	1.94	2.93	3.11	3.83	3.65	3.59	4.15	4.47	3.83	3.74	3.65	3.56	1.44	2.95	3.97	3.70

(注1) 網掛けは予想値。2023年12月20日時点。

(注2) FFレートは誘導レンジ上限の期末値。2年債利回り、10年債利回りは期中平均。

(出所) BEA、FRB、BLS、Census、Haver Analyticsより大和総研作成