

2023年4月20日 全11頁

# 米国経済見通し 景気後退は近いのか？

企業関連は景気後退に近づくも、家計・雇用関連はまだ距離がある

ニューヨークリサーチセンター 主任研究員 矢作 大祐

## [要約]

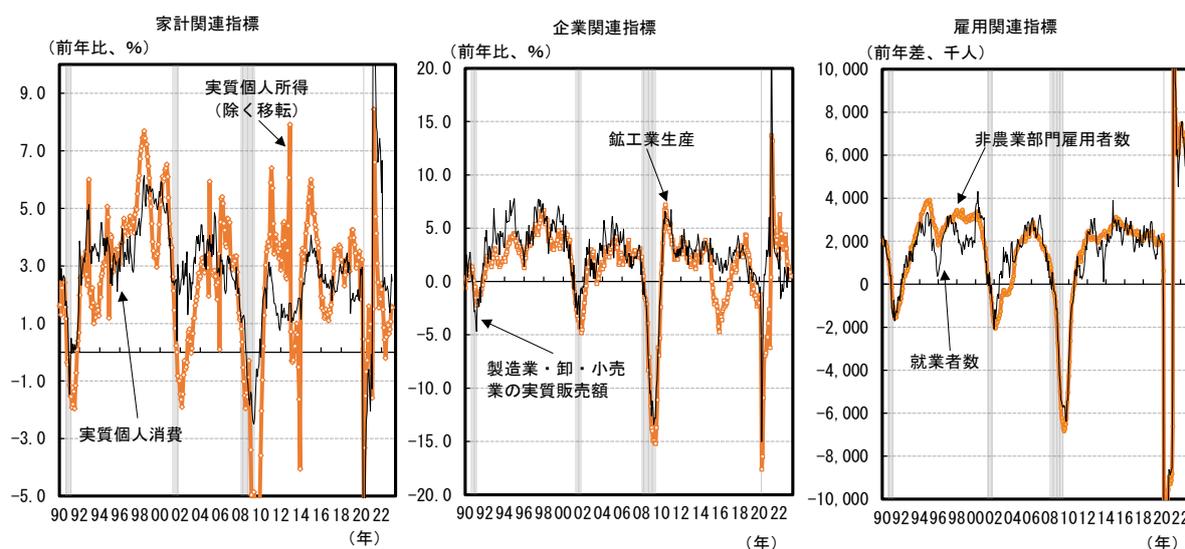
- 足下では銀行不安を契機とした信用収縮によって景気後退に陥る可能性が IMF や FRB から指摘されている。非営利・無党派の研究機関である全米経済研究所（NBER）が景気判断を行う際に用いる指標を確認すると、企業関連指標で見た場合に米国経済は景気後退に近づいている一方、依然として底堅い雇用関連指標や回復の傾向が見られる家計関連指標に注目すると景気後退から距離がある。
- では、今回の銀行不安による信用収縮で米国経済は景気後退にどれほど近づくのだろうか。国内銀行のリスクアセット状況に基づけば、商工業ローンや商業用不動産ローンが減少しており、信用収縮のあおりを受ける可能性が高いのは企業と考えられる。他方、銀行の消費者ローンや住宅ローンは増えており、銀行不安が米国経済の屋台骨である個人消費を直接的に落ち込ませるとは現時点で考えにくい。
- 金融引き締めや企業向けの貸出スタンスの厳格化によって雇用環境は緩やかに悪化し、個人消費も徐々に減速していくことが想定されるが、豊富な労働需要を背景に失業者が急増するような事態は回避できると期待される。仮に、個人消費に悪影響が及ぶとすれば、銀行不安が市場へと波及することによる逆資産効果などの発現が考えられる。他方、インフレが順調に減速すれば、銀行不安が金融・資本市場に広がることへの予防策や広がった後の政策対応の余地を増やし、雇用や家計の下振れリスクを抑制することにつながるだろう。

## くすぶる信用収縮懸念

シリコンバレーバンクやシグネチャーバンクの経営破綻から1カ月以上がたった。この間、ファーストリパブリックバンクやウェスタンアライアンスバンクといった一部の銀行の経営状態が不安視されたことはあったが、現在まで更なる連鎖破綻は起きておらず、銀行不安は小康状態が続いているといえる。他方、銀行の貸出スタンスの厳格化が資金調達環境を悪化させ、景気に悪影響を及ぼすという信用収縮に対する懸念は強いままである。4月12日に公表された3月21-22日のFOMCの議事録では、信用収縮の影響を考慮し、2023年後半には米国経済が緩やかな景気後退に突入するとのFRBスタッフの見通しが示された。このほか、4月11日にIMFが公表した世界経済見通しでは、銀行不安に伴う影響が不透明な中で、ベースシナリオとして2023-2024年の米国経済はプラス成長が続くとの見方は維持するも、金融環境が厳しいストレス状態に置かれた場合にはマイナス成長に転じるとのリスクシナリオが示された。FRBやIMFの米国経済の見通しは、銀行不安を契機に慎重なものに変わったといえる。

問題はこうしたFRBやIMFが示した景気後退の蓋然性である。米国において景気判断を行う非営利・無党派の研究機関である全米経済研究所(NBER)は、経済活動全般が数カ月以上にわたって相当な下降局面にある場合を景気後退と定義している。NBERは景気判断に際し、雇用関連(非農業部門雇用者数、就業者数)、企業関連(鉱工業生産、企業の実質販売額)、家計関連(実質個人所得(除く移転)、実質個人消費)といった経済指標を用いている。過去にNBERが景気後退期と判断した期間において、これらの指標は前年比或いは前年差でマイナスに落ち込んでいくことが多い(図表1)。

図表1 NBERの景気判断に用いられる経済指標(左図:家計、中央図:企業、右図:雇用)



(注) シャドー部分は景気後退期。NBERは卸・小売の実質販売額を用いているが、長期データが利用できないため、製造業・卸・小売の実質販売額を使用。

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

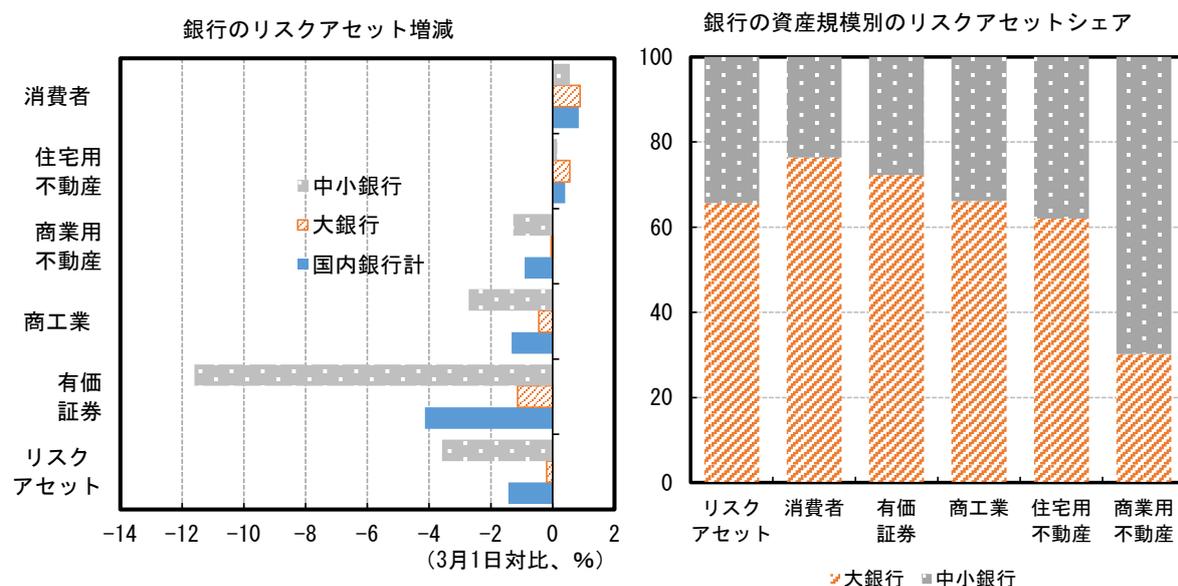
これらの経済指標を見ると、足下では企業関連指標が冴えない。企業の実質販売額の前年比は2022年上半期にマイナスに転じた後、横ばいでの推移が続いている。鉱工業生産に関しては、

前年比プラスで推移しているものの、下降トレンドが続いており、いつマイナスに転じてもおかしくない。他方で、家計関連指標は減速から足下ではやや上昇に転じている。実質個人所得（除く移転）の前年比は 2022 年上半期に一度マイナスに転じたが、その後はプラスで推移している。実質個人消費の前年比は 2022 年 11 月まで下降トレンドが続いた後、上昇トレンドへと転じている。雇用関連の指標に関しても、前年差で下降トレンドが続いているが、依然として大幅なプラスで推移している。コロナ禍を挟む大幅な振れによって前年比や前年差の見方が難しくなっているが、直近の雇用統計においても就業者数及び雇用者数が堅調な伸びを示しており、雇用関連指標は底堅く推移していると評価できる。以上を踏まえれば、現時点において、企業関連指標で見ると米国経済は景気後退に近づいている一方、依然として底堅い雇用関連指標や回復の傾向が見られる家計関連指標に注目すると、景気後退から距離があるといえる。

## 信用収縮は対企業で進む

NBER が景気後退と判断するのは、企業関連に加え、雇用関連や家計関連が悪化し、マイナスに転じる場合と想定される。では、今回の銀行不安による信用収縮で米国経済は景気後退にどれほど近づくのだろうか。国内銀行のリスクアセットの状況を確認すると、直近（4月5日）のリスクアセット全体は、銀行不安が発生する前（3月1日）対比で▲1.4%と減少した（図表 2 左）。リスクアセットの内訳を見ると、有価証券、商工業ローン、商業用不動産ローンが減少している。有価証券は流動性が相対的に高く、優先的に売却されたか、或いは FRB による流動性供給の担保として用いられたと考えられる。商工業ローンや商業用不動産ローンの減少に関しては、企業関連指標が景気後退に近づいていることもあり、企業に対する貸出態度の厳格化が進んだとみられる。他方、相対的に底堅い家計・雇用関連指標を受け、消費者向けローンや住宅用不動産ローンは増加しており、家計に対する貸出態度は厳格化していないようである。

図表 2 銀行のリスクアセット増減、銀行の資産規模別のリスクアセットシェア



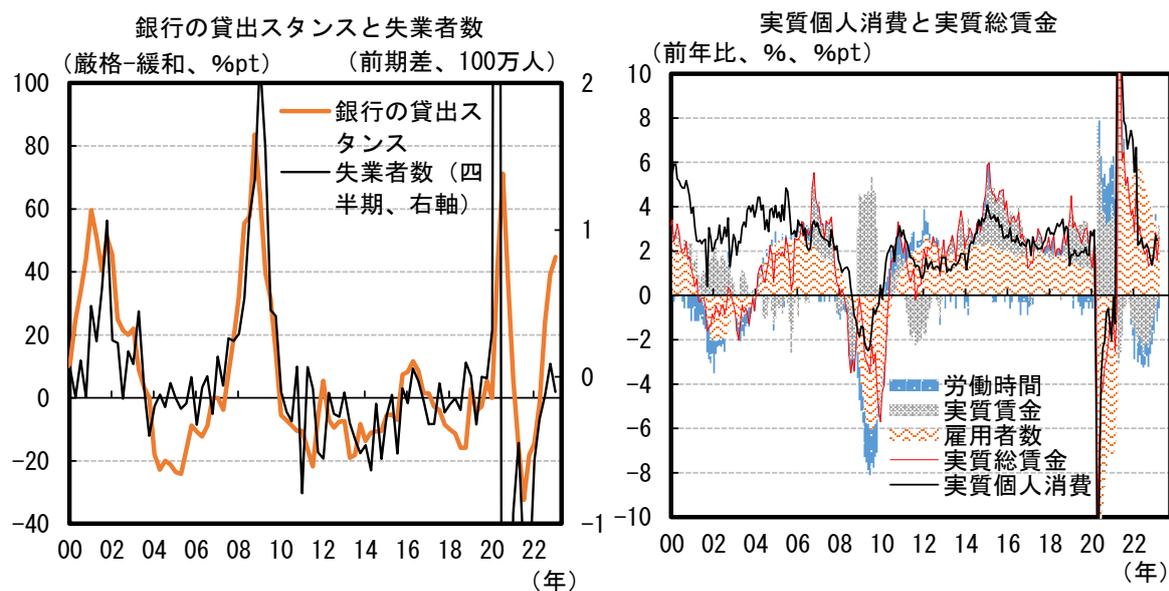
(注) どちらの図表も 4 月 5 日時点。リスクアセットは各項目を足し合わせた全体。

(出所) FRB、Haver Analytics より大和総研作成

また、リスクアセットの内訳に関して、国内銀行の資産規模別のシェアを見ると、減少した商工業ローンや商業用不動産ローンは中小銀行のプレゼンスが相対的に大きい（図表2右）。経営不安の懸念が強い中小銀行によるリスクアセットの縮小の影響が、企業の資金調達難へとつながりやすいと考えられる。他方で、消費者向けローンは大銀行のプレゼンスが大きい。足下の大銀行の決算（2023年1-3月期）を踏まえても、ネガティブサプライズは少なく、経営は安定している。大銀行が消費者向けローンを大幅に減少させることは考えにくく、プレゼンスが相対的に小さい中小銀行が多少減少させたとしても個人消費への影響は限定的だろう。つまり、銀行不安に伴う悪影響は主に企業に及ぶと考えられ、前述の景気判断に用いる経済指標のうち、企業関連指標の一層の悪化が懸念される。一方、消費者向けローンの増加が示すように、銀行不安に伴う家計への直接的な影響は現時点で限定的と考えられる。

信用収縮が雇用及び家計にも及ぶとすれば、銀行の更なる連鎖破綻が発生するか、或いは企業の景況感が悪化し、米国全体の景気が下振れすることが想定される。連鎖破綻が現時点で発生していない以上、米国全体の景気の下振れが主な焦点となる。銀行の貸出状況と雇用の関係性に着目すると、銀行の貸出スタンスと失業者数の増減は連動する傾向がある（図表3左）。これは、銀行の貸出スタンスが厳格化すれば、企業は資金繰り難を人員整理といったコストカット（失業者数の増加）で乗り切るといった解釈が可能だろう。しかし、2022年以降の金融引き締めに伴う貸出スタンスの厳格化に対して、失業者数の増加は抑制されている。高水準の求人件数が示すように労働需要が強い中で、過去ほど企業が人員整理を進める意欲が低いことが背景として考えられる。足下で労働需要は減退しつつあり、雇用環境も緩やかに悪化していくことは想定されるものの、依然として求人件数は失業者数対比で高水準にあり、仮に失業しても新しい仕事は見つけやすい状況にあるといえる。つまり、従来に比べて銀行貸出の厳格化による失業者数の増加が進みにくい可能性があるだろう。

図表3 銀行の貸出スタンスと失業者数、実質個人消費と実質総賃金



家計関連に注目すると、実質個人消費は元手となる実質個人所得に左右される。消費と所得、及び雇用環境の関係を見るために、実質総賃金を雇用者数と実質賃金、労働時間に分解すると、過去においては雇用者数が大きく減少し、実質総賃金を下押しした際に実質個人消費が大きく落ち込む傾向がある（図表 3 右）。前述の通り失業者数が増加しにくい（≡雇用者数が減少しにくい）可能性があることは、実質総賃金の大幅な落ち込みを回避し、実質個人消費の下振れリスクを抑制し得るだろう。また、これまで総賃金の下押し要因であった賃金に関しては、名目賃金上昇率が減速しているものの、インフレの方が大幅に減速しており、その結果、実質賃金上昇率はプラスに転じた。雇用環境が大崩れしなければ、総賃金の下押し圧力は和らぎ、個人消費をサポートすることも考えられるだろう。なお、足下では銀行不安を契機に 3 月の小売売上高が減少したとの見方もあるが、1 月の大幅増からの反動減とも考えられる。BEA が公表するクレジット/デビットカードの取引データを基にした週次の個人消費も、3 月は概ね不調であったが、4 月に入って増加したことから、反動減が一巡しつつあることを示唆している。

## インフレの減速が政策対応余地を生む

足下までの経済指標を踏まえれば、信用収縮に伴う企業の下振れ懸念は強いものの、総じて底堅い雇用や家計に対する影響は現時点では軽微といえる。雇用や家計に影響を及ぼすとすれば、こうした銀行不安が金融・資本市場へと広がりを見せた場合であろう。具体的には、金融・資本市場での信用リスクの再評価が進んだり、リスクマネーの供給源である短期金融市場でのストレスが強まった場合等が挙げられる。こうした金融・資本市場での混乱が逆資産効果をもたらすことで、個人消費が大幅に減少すれば、景気後退に近づくことになるだろう。

他方、懸案事項の一つであるインフレが減速していけば、銀行不安が金融・資本市場に広がることへの予防策や広がった後の政策対応の余地が増え、雇用や家計の下振れリスクを抑制することにつながる。足下のインフレ動向を確認すると、3 月の CPI は、ヘッドラインが前月比+0.1%と減速感を強めるとともに、コア CPI も同+0.4%と減速した。コア CPI の内訳に関して、コア財は同+0.2%と加速したものの、帰属家賃のペースダウンなどによってコアサービスが同+0.4%と減速した。また、3 月の PPI に関してヘッドラインが同▲0.5%と 3 カ月ぶりにマイナスに転じた。

こうしたインフレ指標の減速を踏まえ、5 月 2-3 日の FOMC では、0.25%pt の利上げを実施した後、利上げの停止が想定される。金融引き締めが銀行不安の発生の一因となっていたことを踏まえれば、利上げ停止は銀行セクターへのストレスが更に強まっていくことを抑制し得るだろう。また、利上げ停止を契機に、バランスシートの縮小 (QT) の調整に関する議論がしやすくなることも期待される。FRB などを通じて銀行セクターへの流動性供給は拡大しており、FRB のバランスシートは既に拡大しているものの、金融・資本市場のメインプレイヤーであるノンバンクはこうした流動性供給へのアクセスが難しい。インフレが高止まりするリスクに配慮する必要はあるものの、インフレの減速が順調に進み、市場全体への流動性を左右する QT の調整余地が拡大すれば、金融・資本市場でのストレスの高まりを和らげることも可能となろう。

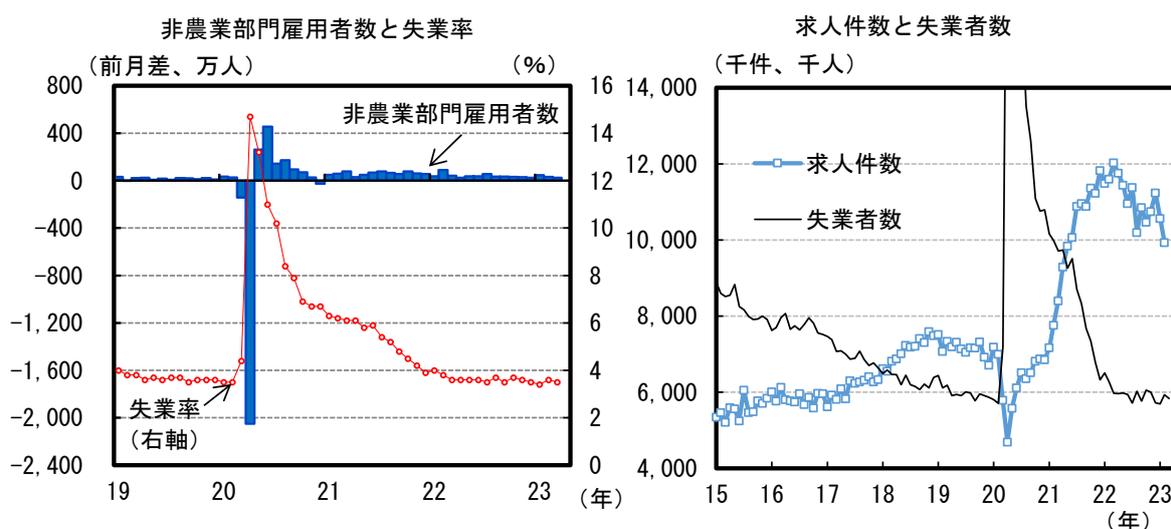
## 雇用環境はまだ底堅いが、バックミラーにすぎないか<sup>1</sup>

2023年3月の雇用統計では、非農業部門雇用者数が前月差+23.6万人と2月から減速した。3か月移動平均で見ると3月が同+34.5万人と2月とほぼ同程度の伸び幅となったように、均せば底堅い結果といえる。また、失業率は同▲0.1%ptと低下（改善）し、3.5%となった。非労働力人口が減少し、労働市場への参入が拡大するとともに、それを上回る就業者の増加が見られたことから、ポジティブな結果であったといえる。他方で、内容を見ると、就業者に関しては非自発的パートタイム就業者が5か月連続で増え、失業者に関しては解雇による失業者の増加幅が2020年9月以来の大きさになるなど、雇用環境の悪化を示すデータもある。なお、注目の賃金上昇率が前年比で減速したことは、インフレ圧力の抑制という意味でポジティブである。

その他の雇用関連指標を見ると、2023年2月の求人件数は前月差▲63.2万件と2か月連続で減少した。ただし、3月の失業者数（583.9万人）に比べれば、求人件数は依然として高水準である。また、新規失業保険申請件数から直近の雇用環境を見ると、直近週（4月2日-4月8日）は23.9万人となり、2月後半以降22万から25万人のレンジで推移している。新規失業保険申請件数の水準はコロナ禍前（2020年1月以前）の水準に比べて目立って多くはないが、20万人前後で推移していた2022年下半年から2023年初に対して上方シフトしている。

これらのデータは銀行不安による影響が出る前の雇用環境を映すバックミラーの意味合いが強いと考えられる。シリコンバレーバンクの経営破綻に端を発した銀行不安の影響はこれからだろう。銀行不安による雇用環境への影響として今後想定されるのは、銀行の貸出スタンスの厳格化が進むことで、企業が資金繰り難に対して人員削減（＝失業者数の増加）といったコストカットを行うことである。ただし、幾分減退は見られるものの依然強い労働需要を背景に、仮に失業しても新しい仕事は見つかりやすく、雇用環境の悪化も緩やかとなる可能性がある。

図表4 非農業部門雇用者数と失業率、求人件数と失業者数



(出所) BLS、Haver Analytics より大和総研作成

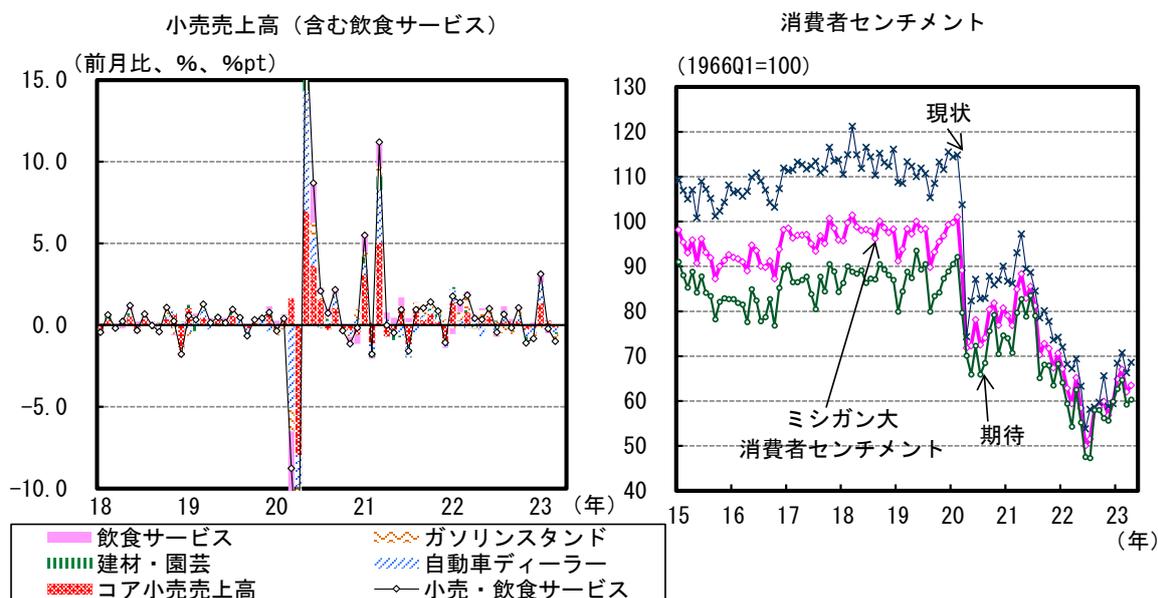
<sup>1</sup> 大和総研 ニューヨークリサーチセンター 矢作大祐「非農業部門雇用者数は前月差+23.6万人」（2023年4月10日）参照 [https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20230410\\_023737.html](https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20230410_023737.html)

### 3月の小売売上高は2カ月連続で減少するも、反動減という側面もある

個人消費の動向を確認すると、2023年3月の小売売上高(含む飲食サービス)は前月比▲1.0%となり、市場予想(Bloomberg調査:同▲0.4%)を下回った。また、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、コア小売売上高も同▲0.3%と3カ月ぶりに減少した。3月の小売売上高(含む飲食サービス)の内訳を見ると無店舗販売(同+1.9%)が好調さを維持した。ヘルスケア(同+0.3%)は減速したが、プラスを維持し、娯楽用品(同+0.2%)や飲食サービス(同+0.1%)はプラスに転じた。他方、これらを除いた主要業種は概ね減少しており、中でもガソリンスタンド(同▲5.5%)、GMS(同▲3.0%)、家電(同▲2.1%)、建材・園芸(同▲2.1%)の減少幅が大きい。銀行不安が消費者行動に影響を与えた可能性もあるが、1月の小売売上高の大幅増からの反動減の継続という側面もあるだろう。BEAが公表するクレジット/デビットカードの取引データを基にした週次の個人消費も、3月は概ね不調であったが、4月に入って増加していることから、反動減が一巡しつつあることを示唆している。

消費者マインドに関して、ロイター/ミシガン大消費者センチメント(速報値)は、2023年4月が前月差+1.5ptと改善し、水準は63.5となった。構成指数の内訳を見ると、現状指数(同+2.3pt)、期待指数(同+1.1pt)ともに改善した。ミシガン大学は、現時点で消費者は経済環境に重大な変化を感じていないと指摘している。消費者向けローンは経営が安定している大規模銀行のシェアが大きく、経営不安の懸念が強い中小銀行も含めて消費者向けローンは増加していることから、これまでのところ銀行不安を背景とした銀行経営の保守化が直接的に個人消費に悪影響を与えているとはいえない。雇用環境の悪化が緩やかとなる可能性がある中で、個人消費の先行きを巡る懸念材料は、銀行不安が市場へと波及して株価が下落し、逆資産効果をもたらすことであろう。

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



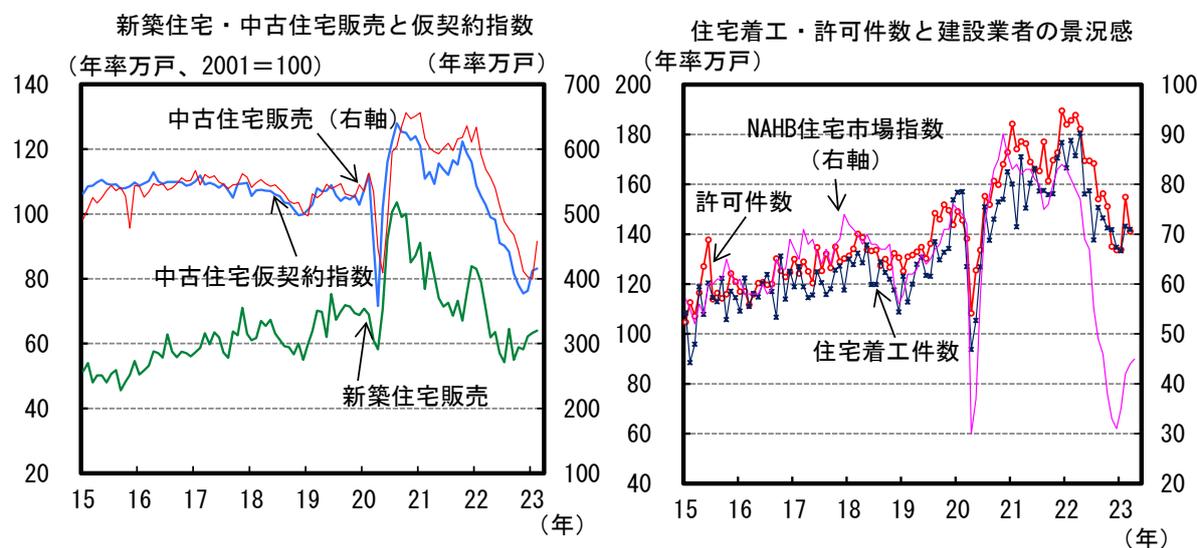
(出所) Census、ロイター/ミシガン大、Haver Analytics より大和総研作成

## 住宅市場に対する銀行不安の影響は現時点で軽微

住宅需要に目を向けると、2023年2月の新築住宅販売（戸建）は、前月比+1.1%と3カ月連続で増加した。また、2023年2月の中古住宅販売（コンドミニアム等含む）に関しては、同+14.5%と大幅に増加し、2022年1月以来となるプラスに転じた。また、中古住宅販売の先行指標である中古住宅仮契約指数は、2月に同+0.8%と3カ月連続で上昇した。金融引き締めが続く中で住宅ローン金利は依然として高水準にあるものの、住宅価格が前年比で低下している中で、住宅需要はボトムアウトの兆しを示している。

住宅供給に関しては、新築住宅着工は、2023年3月に前月比▲0.8%とマイナスに転じた。また、先行指標である建設許可も同▲8.8%と大幅に落ち込んだ。ただし、新築住宅着工も建設許可も2月が大幅増となり、さらには上方修正されたことを踏まえれば必ずしも悪い結果ではない。住宅建設業者のマインドについて、NAHB（全米住宅建設業協会）住宅市場指数を見ると、2023年4月分は前月差+1ptと、4カ月連続で改善した。NAHBは、住宅建設業者は建材不足などに頭を悩ませているものの、中古住宅在庫が低水準で推移する中で、新築住宅に対する需要が強まったことで、マインドが改善したと説明している。また、現在高水準の住宅ローン金利がさらに低下すれば、住宅需要が強まると考えているようである。他方、銀行の経営破綻に関連して、銀行の貸出スタンスは引き続き厳しいものの、これまでのところ資金調達環境は悪化していないとしている。前述の通り、銀行不安の発生後も銀行は現在まで住宅用不動産ローン残高を増やしていることもあり、住宅市場への影響は現時点で軽微ということだろう。

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

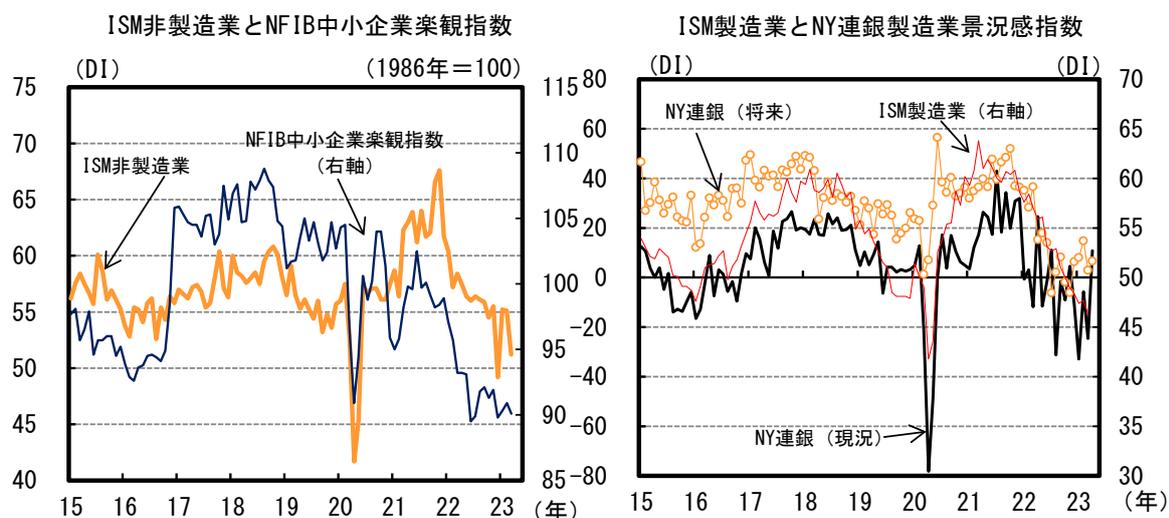
## 非製造業マインドが大幅に悪化

2023年3月のISM景況感指数は、製造業が前月差▲1.4%ptの46.3%となり、好不況の目安である50%を5カ月連続で下回った。非製造業は同▲3.9%ptと大幅に悪化し、水準は51.2%となった。製造業に加えて、非製造業もマインドの悪化が本格化し始めた可能性がある。構成項目を見ると、製造業に関しては、生産指数が小幅に改善したものの、それ以外（新規受注指数、雇用指数、在庫指数、入荷遅延指数）は悪化し、全ての構成項目が2015年12月以来となる50%を下回った。非製造業に関しては、全ての構成項目（事業活動指数、新規受注指数、雇用指数、入荷遅延指数）が悪化した。企業のコメントを見ると、製造業・非製造業ともに売上や受注状況は業種によって良し悪しが分かれている。他方で、現時点では銀行不安に伴う悪影響にはほとんど言及されていないが、景気の先行きに対しては慎重な見方を有している企業が多い。

中小企業マインドに関しては、2023年3月のNFIB（全米独立企業連盟）中小企業楽観指数は、前月差▲0.8ptと3カ月ぶりに悪化し、水準は90.1となった。内訳項目を見ると、実質販売増加に対する期待が悪化し、求人が埋まらない企業の割合や事業拡張を進める企業の割合が低下した。NFIBは、中小企業が景気の先行きに対して慎重であると指摘している。

3月の企業マインドをまとめると、これまで堅調であった非製造業も落ち込み始めた可能性があるとともに、業種や企業規模に関わらず、景気の先行きに対する慎重な見方が強い。非製造業に先行してマインドが悪化してきた製造業に関して、2023年4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+35.4pt）は大幅に改善し、5カ月ぶりにプラスに転じた。将来指数（同+3.7pt）に関しても改善し、5カ月連続でプラスを維持した。3月半ばからのドル安の進展などが製造業マインドの改善に貢献したとも考えられるが、銀行が企業向けのローンを減らしており、企業の資金繰り状況は悪化していくことを踏まえれば、企業マインドの改善が本格的に進むことは考えにくいだろう。

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

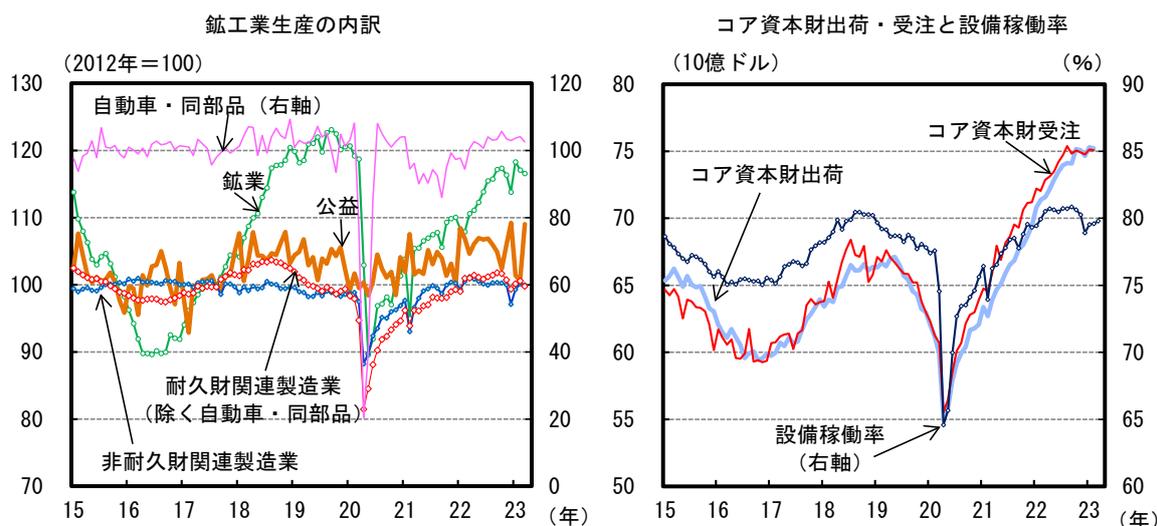
### 3月の鉱工業生産指数は3カ月連続で上昇も、製造業はマイナスに転じる

企業の実体面に関して、2023年3月の鉱工業生産指数は前月比+0.4%と3カ月連続で上昇し、市場予想（Bloomberg調査：同+0.2%）を上回った。ただし、鉱工業生産指数の内訳を見ると、平均気温の低下による公益（同+8.4%）の押し上げが大きく、製造業（同▲0.5%）は3カ月ぶりにマイナスに転じ、鉱業（同▲0.5%）は2カ月連続でマイナスとなった。なお、2023年1-3月期の鉱工業生産指数は、前期比年率+0.2%と小幅なプラスに転じた。

製造業の内訳を見ると、耐久財（前月比▲0.9%）、非耐久財（同▲0.1%）ともにマイナスに転じた。耐久財に関しては、一次金属を除いて主要業種でマイナスとなった。とりわけマイナス幅が大きいのは、木製品（同▲2.9%）、非金属鉱物（同▲2.6%）、電気機械（同▲1.7%）、自動車・同部品（同▲1.5%）である。非耐久財に関しては、衣服・革製品（同+2.0%）や石油・石炭製品（同+1.3%）、紙（同+0.8%）などが堅調な伸びとなった一方で、化学（同▲0.9%）や飲食料品・たばこ（同▲0.4%）がマイナスに転じ、足を引っ張った。

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2月に前月比▲0.1%、先行指標であるコア資本財受注が同▲0.1%と、どちらも再びマイナスに転じた。鉱工業生産のうち、製造業の生産が3月に落ち込んだことを踏まえれば、3月のコア資本財出荷・受注も冴えない結果となることが想定される。なお、2023年3月の設備稼働率は前月から横ばいの79.8%となり、長期平均（1972-2022年：79.7%）を小幅に上回った。こうした設備の稼働状況を踏まえれば、通常は設備投資が増加することが想定されるが、銀行が企業向けローンを抑制する中で、企業の資金繰り状況は悪化すると考えられ、設備投資意欲は増しにくいとみられる。

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

足下までの経済指標を踏まえ、2023年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.5%と減速したとみられる。ただし、米国の自律的な成長を示す民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）は、設備投資が減速し、住宅投資が落ち込む一方、堅調な個人消費がけん引役となり、同+3.0%と加速したとみられる。足下では銀行不安を契機とした信用収縮によって景気後退に陥る可能性がIMFやFRBから指摘されている。こうした民間最終需要の底堅さは、米国経済が急激な景気悪化を回避するという意味ではポジティブな兆候といえる。

国内銀行のリスクアセット状況に基づけば、商工業ローンや商業用不動産ローンが減少しており、信用収縮のあおりを受ける可能性が高いのは企業と考えられる。他方、銀行の消費者ローンや住宅ローンは増えており、銀行不安が米国経済の屋台骨である個人消費を直接的に落ち込ませるとは現時点で考えにくい。金融引き締めや企業向けの貸出スタンスの厳格化によって雇用環境は緩やかに悪化し、個人消費も徐々に減速していくことが想定されるが、豊富な労働需要を背景に失業者が急増するような事態は回避できることが期待される。本見通しにおいても、予想期間において過去の景気後退期で見られたような実質個人消費が前年比でマイナスに落ち込むことは、現時点のベースシナリオとして予想していない。仮に、個人消費に悪影響が及ぶとすれば、銀行不安が市場へと波及することによる逆資産効果などの発現が考えられる。他方、インフレが順調に減速すれば、銀行不安が金融・資本市場に広がることへの予防や広がった後の政策対応の余地を増やし、雇用や家計の下振れリスクを抑制する可能性を高めることにつながるだろう。

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<br>〈前年同期比、%〉 | -1.6    | -0.6  | 3.2   | 2.6   | 1.5  | 0.0  | 0.0  | 0.4  | 1.0  | 1.4  | 1.6  | 1.7  | 5.9   | 2.1   | 1.2   | 0.9  |
| 個人消費               | 1.3     | 2.0   | 2.3   | 1.0   | 3.8  | 0.7  | 0.6  | 0.8  | 1.1  | 1.3  | 1.5  | 1.7  | 8.3   | 2.7   | 1.8   | 1.1  |
| 設備投資               | 7.9     | 0.1   | 6.2   | 4.0   | 1.3  | -1.8 | -3.6 | -1.9 | -0.7 | 0.5  | 0.9  | 1.3  | 6.4   | -3.9  | 0.9   | -0.8 |
| 住宅投資               | -3.1    | -17.8 | -27.1 | -25.1 | -8.5 | -9.9 | -7.6 | -6.1 | -3.0 | -0.2 | 1.0  | 1.5  | 10.7  | -10.6 | -15.2 | -3.4 |
| 輸出                 | -4.6    | 13.8  | 14.6  | -3.7  | 1.6  | 1.0  | 0.9  | 1.5  | 1.9  | 2.2  | 2.5  | 2.7  | 6.1   | 7.1   | 2.6   | 1.8  |
| 輸入                 | 18.4    | 2.2   | -7.3  | -5.5  | 1.9  | 0.0  | 0.1  | 0.5  | 1.1  | 1.6  | 1.9  | 2.2  | 14.1  | 8.1   | -1.4  | 1.0  |
| 政府支出               | -2.3    | -1.6  | 3.7   | 3.8   | 2.3  | 1.2  | 1.3  | 1.5  | 1.5  | 1.6  | 1.4  | 1.2  | 0.6   | -0.6  | 2.1   | 1.4  |
| 国内最終需要             | 1.3     | 0.2   | 1.5   | 0.7   | 2.8  | 0.1  | -0.1 | 0.3  | 0.8  | 1.2  | 1.4  | 1.5  | 6.7   | 1.7   | 1.1   | 0.8  |
| 民間最終需要             | 2.1     | 0.5   | 1.1   | 0.0   | 3.0  | -0.1 | -0.3 | 0.1  | 0.7  | 1.1  | 1.4  | 1.6  | 8.1   | 2.1   | 0.8   | 0.6  |
| 鉱工業生産              | 3.7     | 4.1   | 2.1   | -2.5  | 0.2  | -0.3 | -1.2 | -0.8 | -0.2 | 0.4  | 1.2  | 1.4  | 4.4   | 3.4   | -0.2  | -0.1 |
| 消費者物価指数            | 9.2     | 9.7   | 5.5   | 4.2   | 3.8  | 3.0  | 3.3  | 2.8  | 2.2  | 2.0  | 2.0  | 2.2  | 4.7   | 8.0   | 4.2   | 2.4  |
| 失業率(%)             | 3.8     | 3.6   | 3.5   | 3.6   | 3.5  | 3.7  | 4.2  | 4.5  | 4.5  | 4.4  | 4.3  | 4.2  | 5.4   | 3.6   | 4.0   | 4.3  |
| 貿易収支(10億ドル)        | -281    | -252  | -207  | -205  | -209 | -205 | -203 | -200 | -197 | -194 | -192 | -190 | -845  | -945  | -817  | -774 |
| 経常収支(10億ドル)        | -281    | -237  | -219  | -207  | -208 | -202 | -197 | -191 | -187 | -182 | -178 | -174 | -846  | -944  | -798  | -720 |
| FFレート(%)           | 0.50    | 1.75  | 3.25  | 4.50  | 5.00 | 5.25 | 5.25 | 5.25 | 5.00 | 4.75 | 4.50 | 4.25 | 0.25  | 4.50  | 5.25  | 4.25 |
| 2年債利回り(%)          | 1.44    | 2.72  | 3.38  | 4.39  | 4.35 | 4.04 | 4.02 | 3.85 | 3.70 | 3.55 | 3.40 | 3.26 | 0.27  | 2.98  | 4.07  | 3.48 |
| 10年債利回り(%)         | 1.94    | 2.93  | 3.11  | 3.83  | 3.65 | 3.57 | 3.64 | 3.54 | 3.42 | 3.30 | 3.18 | 3.07 | 1.44  | 2.95  | 3.60  | 3.24 |

(注1) 網掛けは予想値。2023年4月19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