

【みずほレポート】

景気堅調とインフレ減速が両立する米国経済 ～先行きはマイナス成長を回避、「グロース・リセッション」へ～

2023.12.25

みずほリサーチ&テクノロジーズ

本コンテンツに関する
アンケートにご協力を
お願いします



https://mizuhobank.au1.qualtrics.com/jfe/form/SV_8GiGX7JMXQkncO

《要約》

- 大幅利上げでも足元の米国経済が堅調なのはなぜか？
 - ✓ FRBが大幅利上げを行うなかでも、個人消費は力強い伸び。家計では、リーマン・ショック以降の低金利環境で、借入金利の固定化が進み、利上げ局面でも利払い負担が増えづらい構造。インフレ率は鈍化傾向にあり、雇用増と相まって家計購買力の支えに
- 「景気堅調」と「インフレ鈍化」が両立しているのはなぜか？
 - ✓ コロナ禍で行われた投資増を起点に製造業の生産能力や流通業のロジスティクスは正常化。供給能力の正常化で「モノ不足」が解消し、小売段階の財インフレは鈍化
 - ✓ 移民やプライム層の労働参加で「ヒト不足」も緩和。労働需給の緩みから企業の賃上げ意欲が後退し、賃金・サービス価格は鈍化。労働供給拡大が雇用増と物価減速を促進
- 米国経済はこのまま堅調さを維持できるのか？
 - ✓ 金融引締めが企業部門の総需要を抑制、2024年前半に投資は伸び悩み
 - ✓ 企業業績の悪化に伴い人材の採用意欲は後退するが、景気に左右されにくい医療と政府といった「岩盤」産業に移民やプライム層が流れ込み、雇用・所得の大幅悪化は回避
 - ✓ 雇用喪失なき景気減速・インフレ鈍化が実現する「グロース・リセッション」へ
- 金融政策の見通しは？
 - ✓ FRBは、景気とインフレの着実な減速を確認した上で2024年Q2より利下げを開始
 - ✓ ただし、高齢層の早期退職という労働市場の構造的な人手不足要因が残る中、賃金インフレ圧力は残存。FRBはインフレ警戒バイアスを残しつつ、慎重に利下げを実施

□ 大幅利上げでも足元の米国経済が堅調なのはなぜか？

□ 「景気堅調」と「インフレ鈍化」が両立しているのはなぜか？

□ 米国経済はこのまま堅調さを維持できるのか？

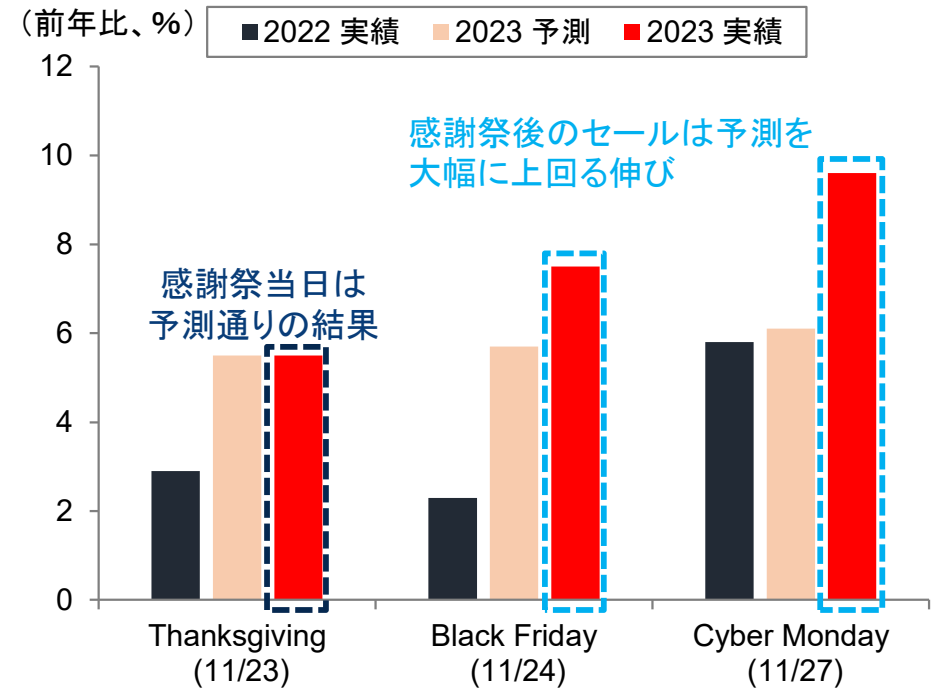
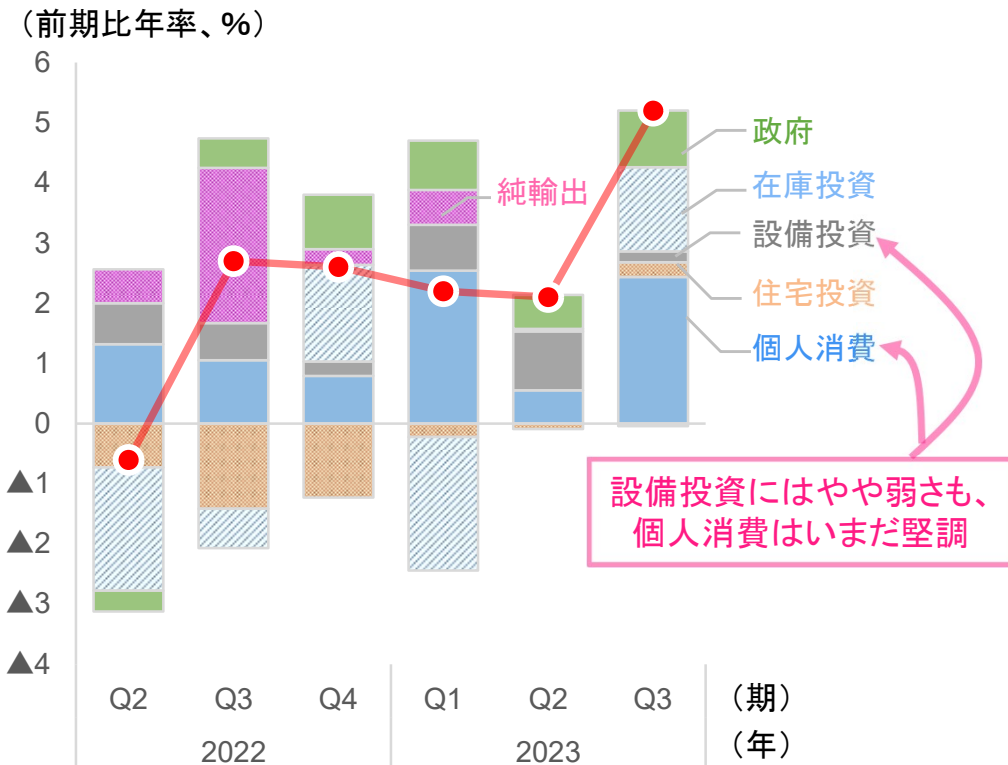
□ 金融政策の見通しは？

個人消費を中心に景気はいまだ堅調を維持

- 2023年7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.2%(4~6月期:同+2.1%)と高い成長が続く
 - 設備投資は、利上げの影響もあり減速方向も、**GDPの7割を占める個人消費が成長をけん引**
- **ホリデー商戦は民間の事前予測を上回る力強さ。10月以降も個人消費は堅調を維持**
 - 特に後半のサイバーマンデーは、オンライン消費の好調さを示す結果に。これまで年末商戦ではモノ不足により潜在的に未実現の需要が存在していたとみられるが、今年はそうした影響は大きく緩和されている模様
 - 23年10~12月期の成長率について、アトランタ連銀の「GDPNow」は+2.3%の高成長を予測(12月22日時点)

実質GDP成長率

11月末のホリデー商戦の結果



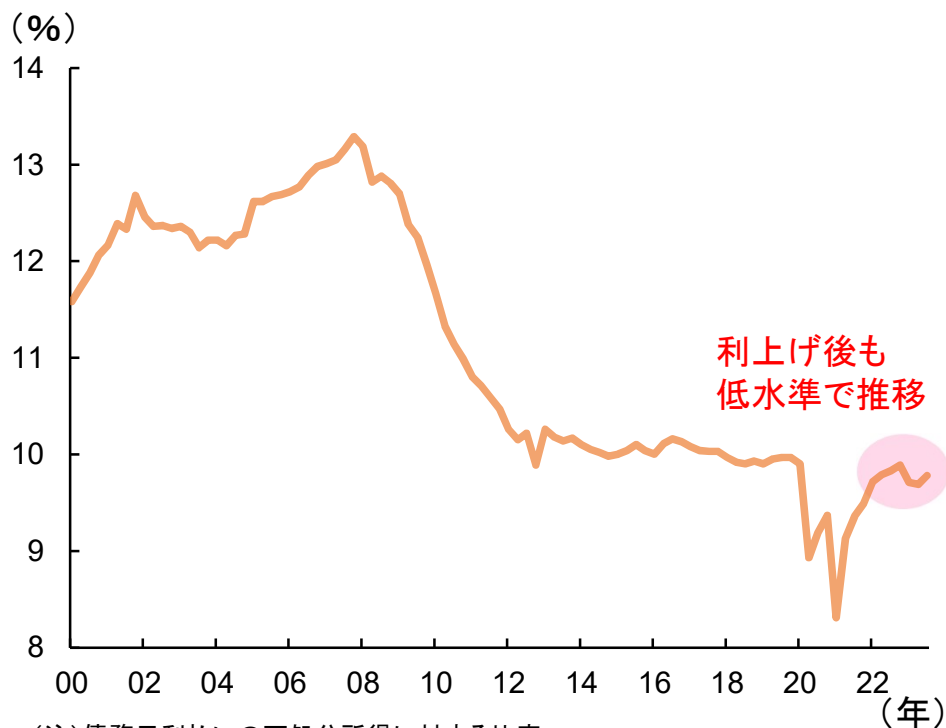
(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) Adobeより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

消費堅調の背景に家計の財務健全化、大幅利上げでも利払いの負担感は増加せず

- 大幅な利上げが行われる中でも、家計の債務返済負担率には大きな変化がみられず
- 家計債務の7割を占める住宅ローンは、低金利環境下で借り換えが進み、利上げ局面でも利払い負担は高まりづらい
 - 米国の住宅ローンの固定金利割合は9割超と世界的に見ても高位
 - 2023年Q3時点の住宅ローン残高のうち、約9割が6%未満、約2割が3%未満の金利で契約
 - 多くの家計が長期固定のローンを組んでいることを踏まえれば、金利耐性の強さは当面残存する見込み

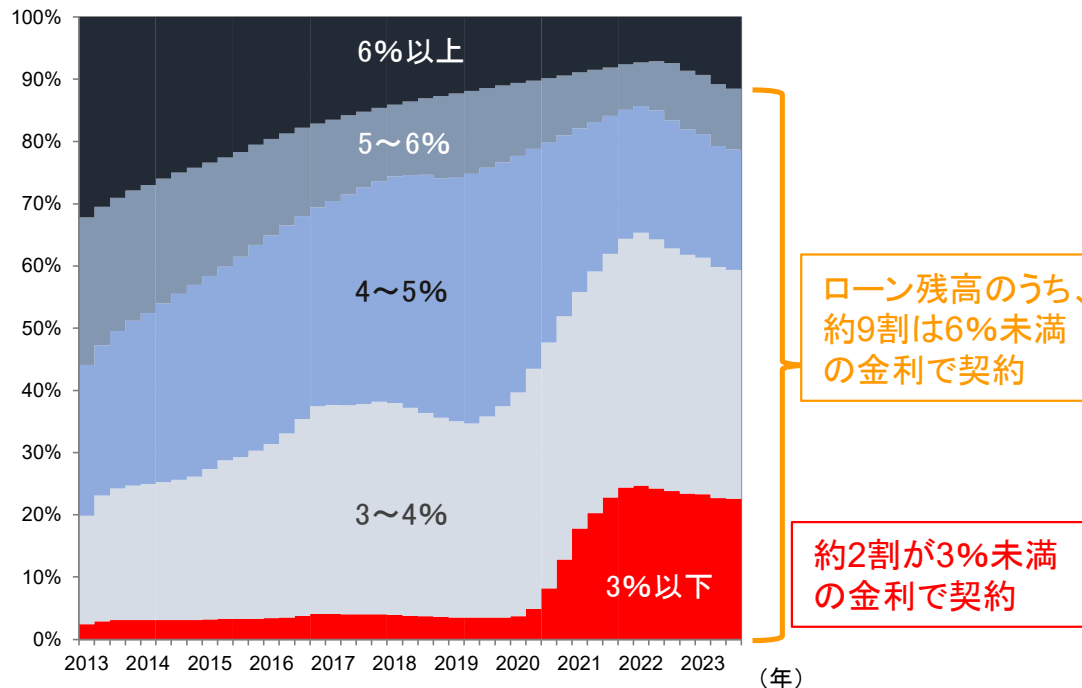
家計の債務返済負担率



(注) 債務元利払いの可処分所得に対する比率
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

住宅ローンの契約金利

(住宅ローン残高に占めるシェア)

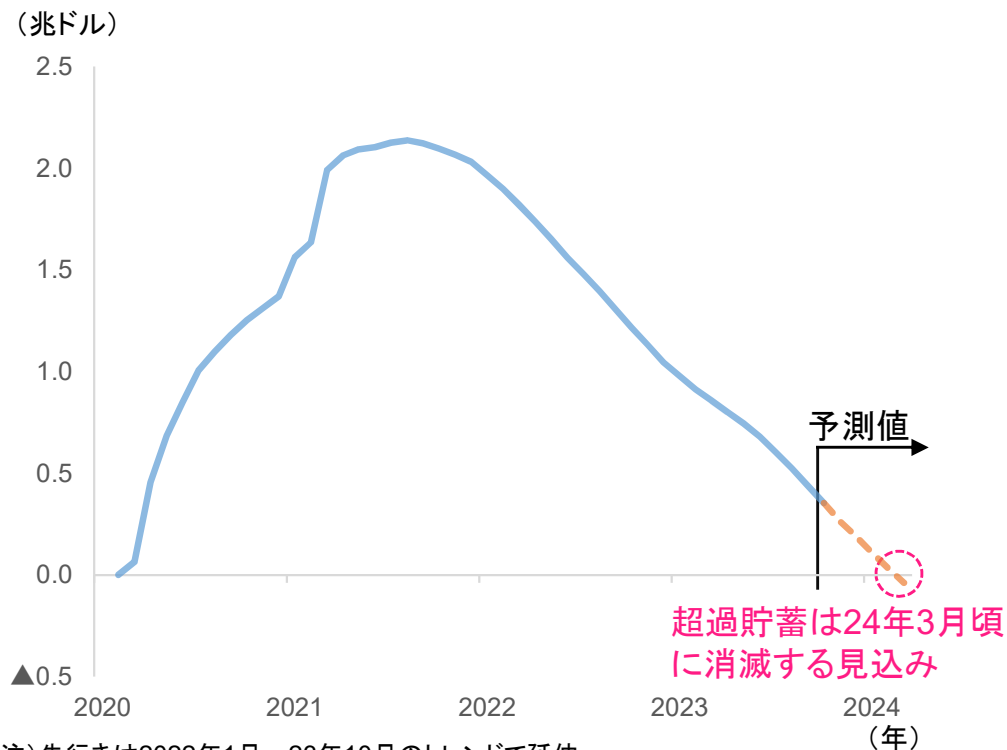


(出所) FHFAより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

超過貯蓄が高インフレ・高金利に対する「盾」となり借入抑制。しかし間もなく消失

- 米政権による寛大なコロナ対策が米家計のバランスシートに超過貯蓄として蓄積、高インフレ・高金利の「盾」に
 - 超過貯蓄により、家計が高金利の消費者ローンを借り入れずに済んでいることも、金利負担が増えづらい要因に
 - ただし、超過貯蓄残高はピークの2.1兆ドルから、3,535億ドル(23年10月時点)まで減少、来年Q1にも枯渇する見通し
- 2023年11月時点の貯蓄率は4.1%とコロナ禍前(2019年平均:7.4%)を下回る推移、依然消費者の購買意欲は旺盛

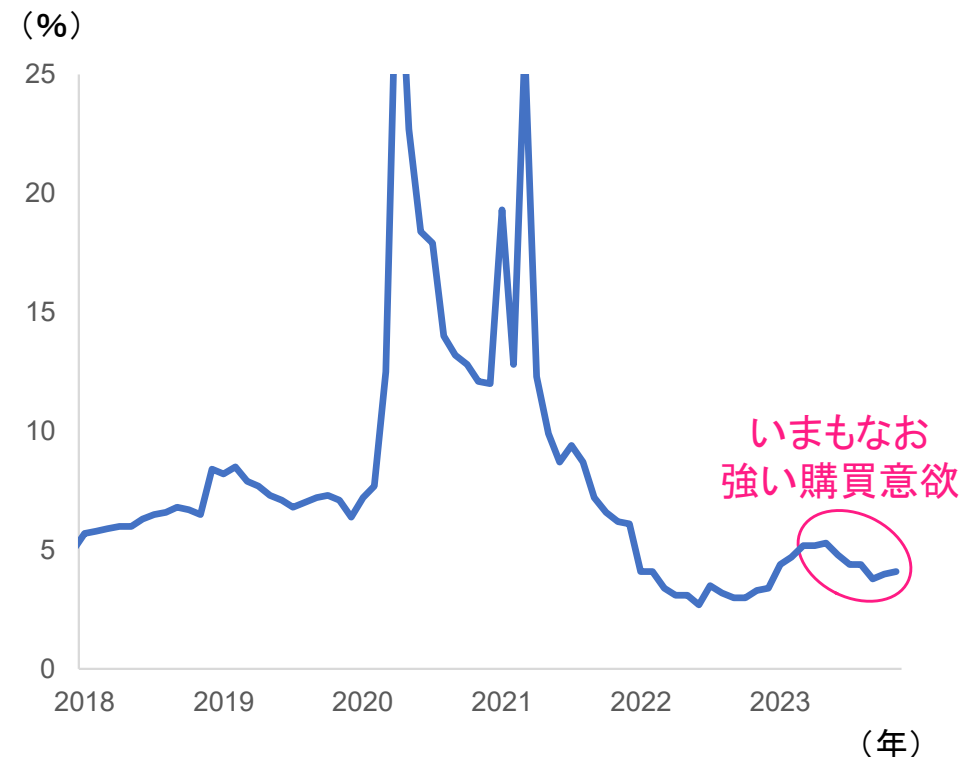
超過貯蓄の推移



(注) 先行きは2022年1月～23年10月のトレンドで延伸

(出所) サンフランシスコ連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

貯蓄率の推移

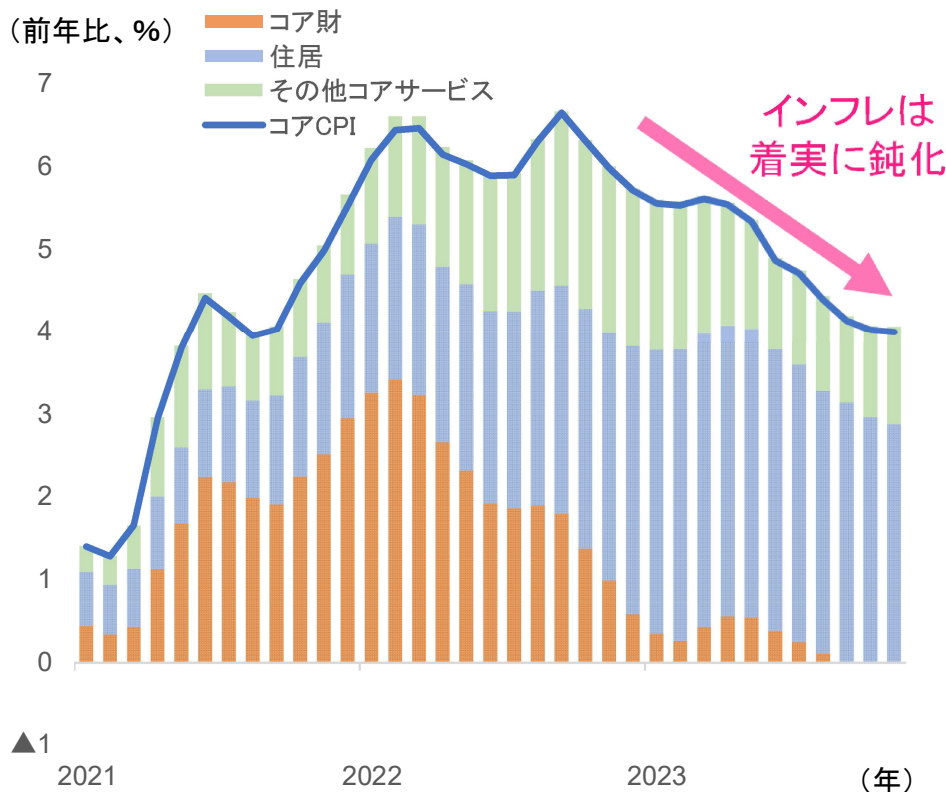


(出所) 米商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

景気堅調でもインフレは鈍化傾向。雇用増と相まって家計購買力を下支え

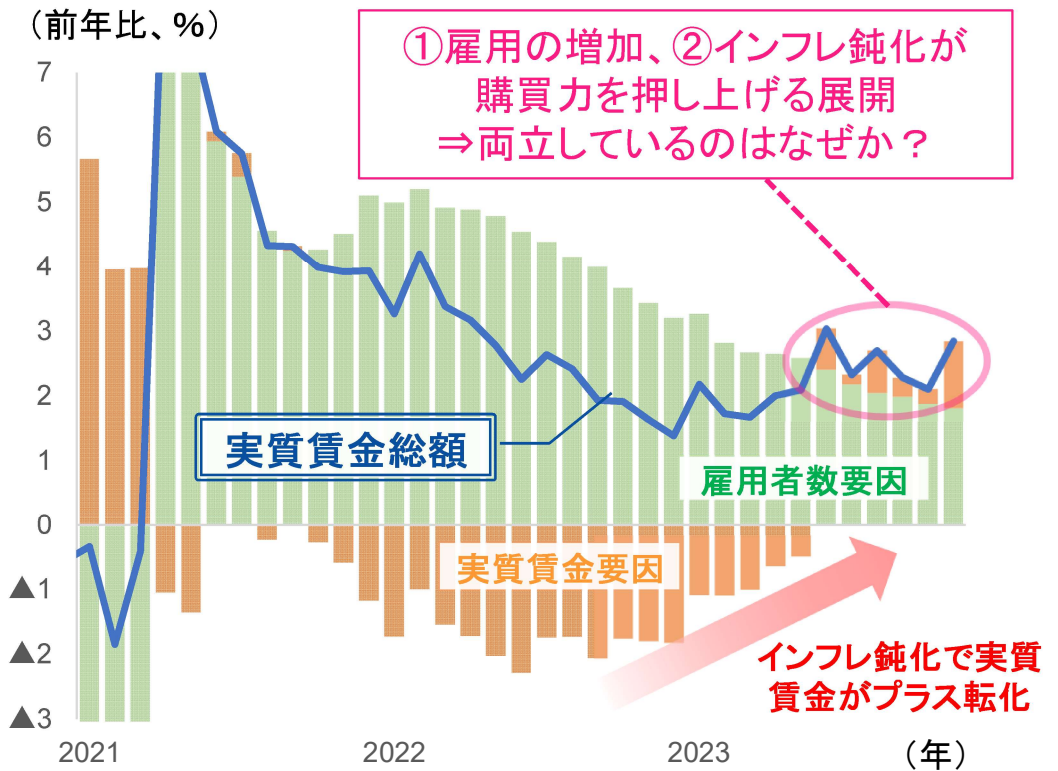
- **足元でインフレ率は着実に鈍化**
 - 11月コアCPIは前年比+4.0%と、コロナ後ピークの同+6.6%(22年9月)から着実に低下
 - **インフレ鈍化に伴い実質賃金の伸びはプラス転化。実質賃金上昇と雇用者数の増加が個人消費を下支え**
 - 消費の源泉となる実質雇用者報酬(実質賃金×非農業部門雇用者×労働時間)は底堅く推移
- ⇒ **本来、同時には起こらない「景気の底堅さ」と「インフレ鈍化」が両立しているのはなぜか？**

コアCPI上昇率



(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

実質雇用者報酬



(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

□ 大幅利上げでも足元の米国経済が堅調なのはなぜか？

□ 「景気堅調」と「インフレ鈍化」が両立しているのはなぜか？

□ 米国経済はこのまま堅調さを維持できるのか？

□ 金融政策の見通しは？

景気の軟着陸が視野に、背景に予想外の供給力改善



(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ポイント①: 製造業の供給能力は正常化。「モノ不足」は解消へ

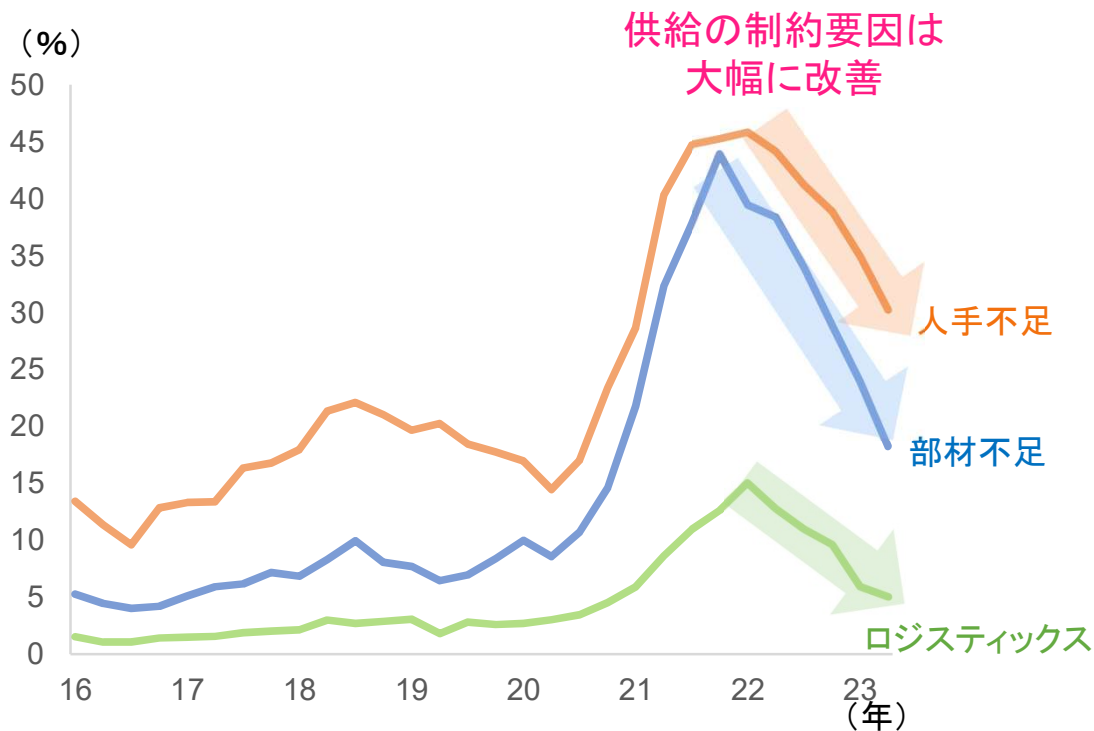
■ 製造業の稼働率は正常化

- 供給制約要因としての「部材不足」と「ロジスティクス」は大幅に改善。サプライチェーンの正常化を示唆
- これまで「製造・流通段階」でのモノ不足は、過去の年末商戦でみられた「小売段階」のモノ不足として財インフレへと波及していたが、そうした状況は大きく緩和される見込み

■ 製造業の生産能力はコロナ前水準に回復

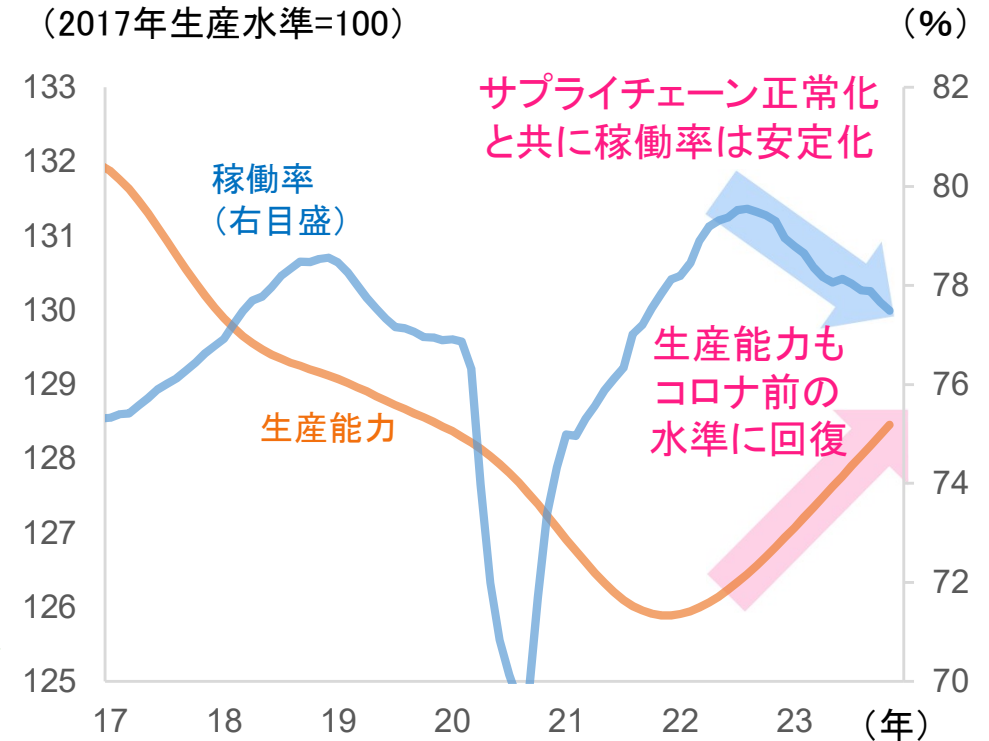
- 先行き、バイデン政権の産業政策(CHIPS法・IRA法)等の後押しされた設備投資も、生産能力回復を支える見込み

製造業の供給制約要因(企業調査)



(出所)米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

製造業の稼働率と生産能力



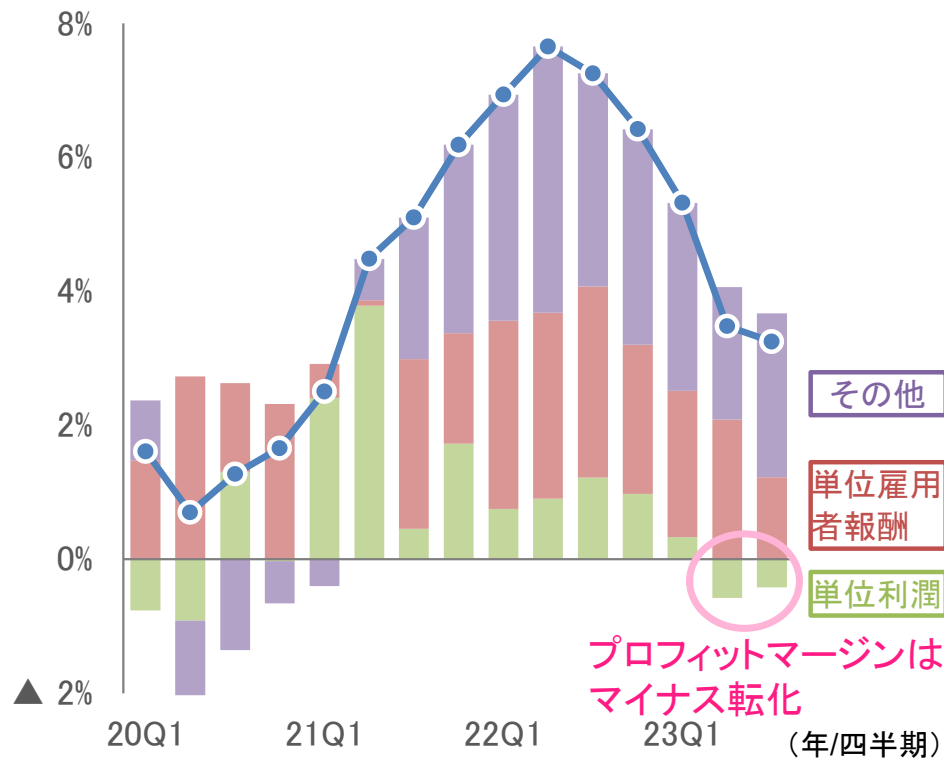
(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

縮小する企業のプロフィットマージン

- 分配面から物価押し上げ要因をみると**企業のプロフィットマージンは既にマイナス転化**
 - 資源価格上昇とモノ不足の下で価格支配力を強めた企業の「便乗値上げ」は足元既に後退
 - 年末商戦では小売大手が値下げ競争を展開、家計の購買力の支えに
 - (参考)米国とは対照的に、欧州では企業の「便乗値上げ」は依然プラス圏で推移しており、消費の抑制要因に

GDPデフレータの要因分解(米国)

(前年比)

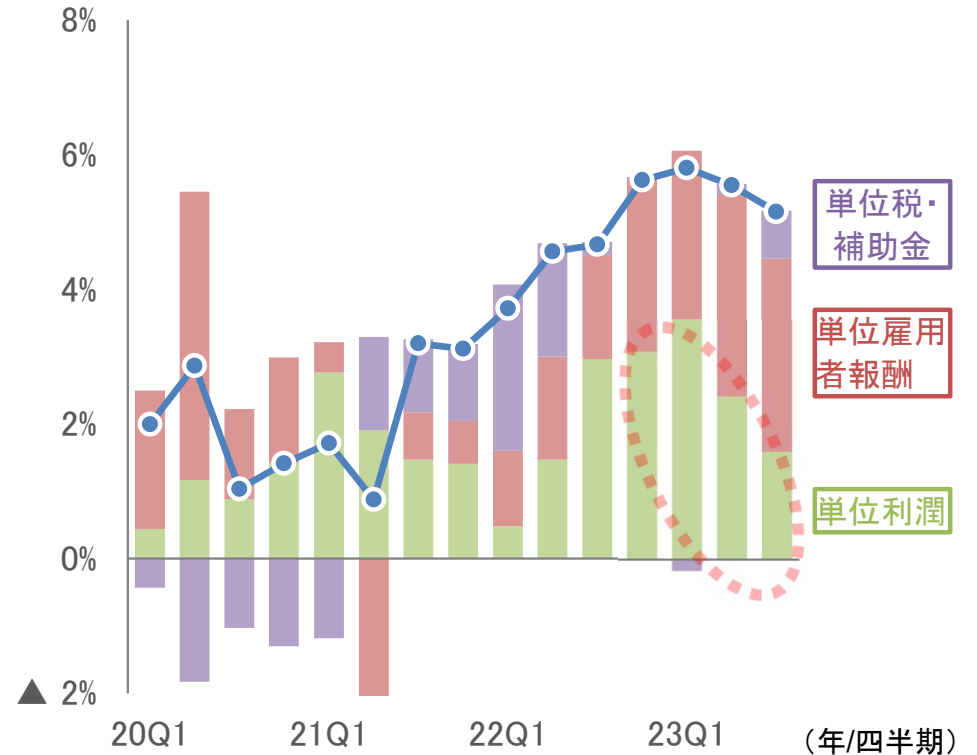


(注)その他には、税金、補助金、誤差脱漏が含まれる

(出所)米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

【参考】GDPデフレータの要因分解(ユーロ圏)

(前年比)



(出所) Eurostatより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

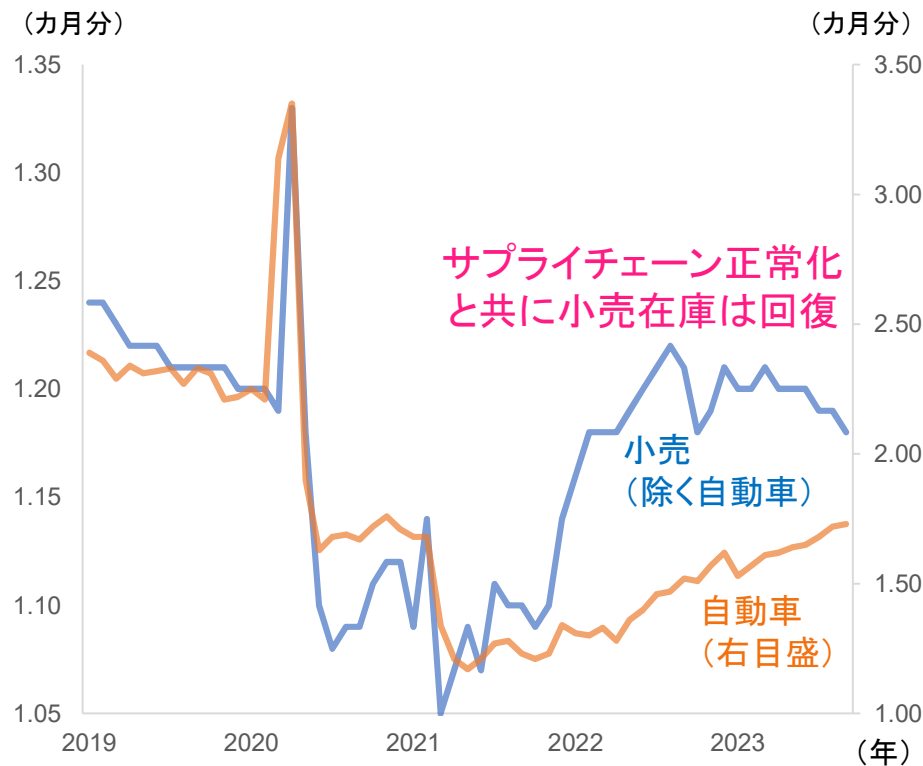
小売業の在庫水準は回復、モノ不足緩和で財インフレは安定化へ

■ サプライチェーン正常化とともに小売業の在庫水準は回復

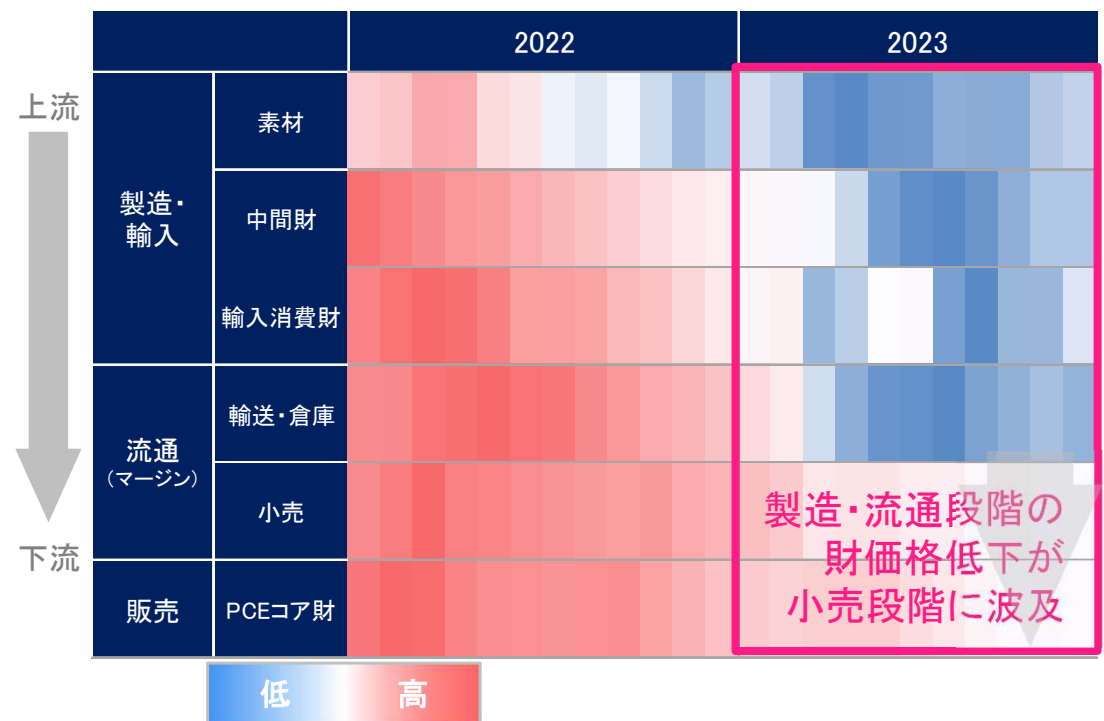
— 車載半導体の供給難が続いていた自動車でも在庫水準は回復傾向。先行きは、UAWのストライキに伴い10～11月に自動車生産が一部停止していた影響を受けつつも、在庫回復トレンドが続く見込み

■ 製造・流通段階の財インフレはすでに下落。小売段階の財インフレも今後さらに安定化へ

小売業の在庫率



生産段階別の財インフレ上昇率



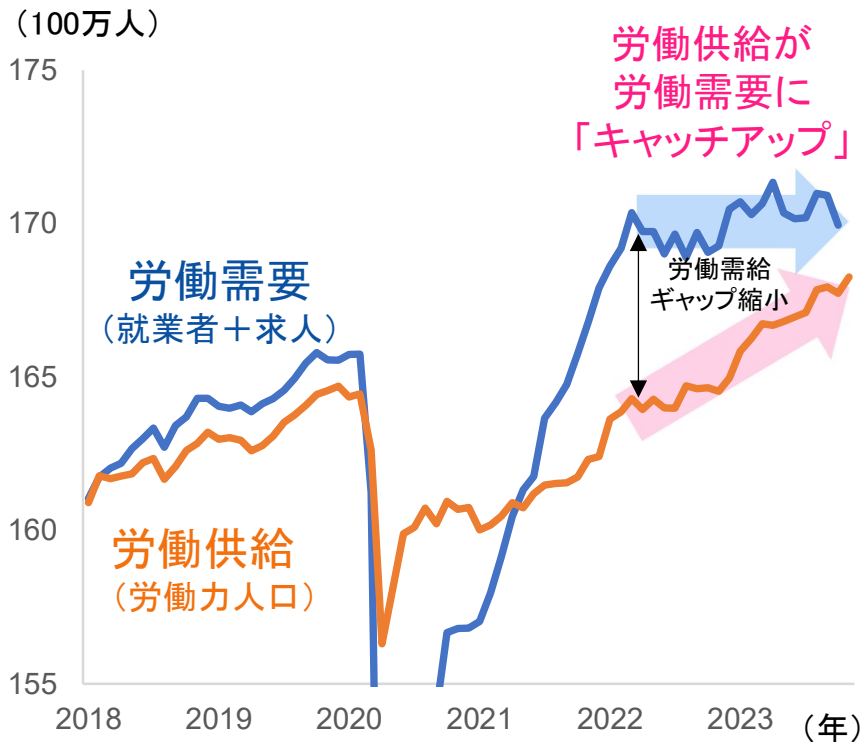
(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ポイント②: 移民・プライム層の増加により、労働市場の「ヒト不足」は緩和

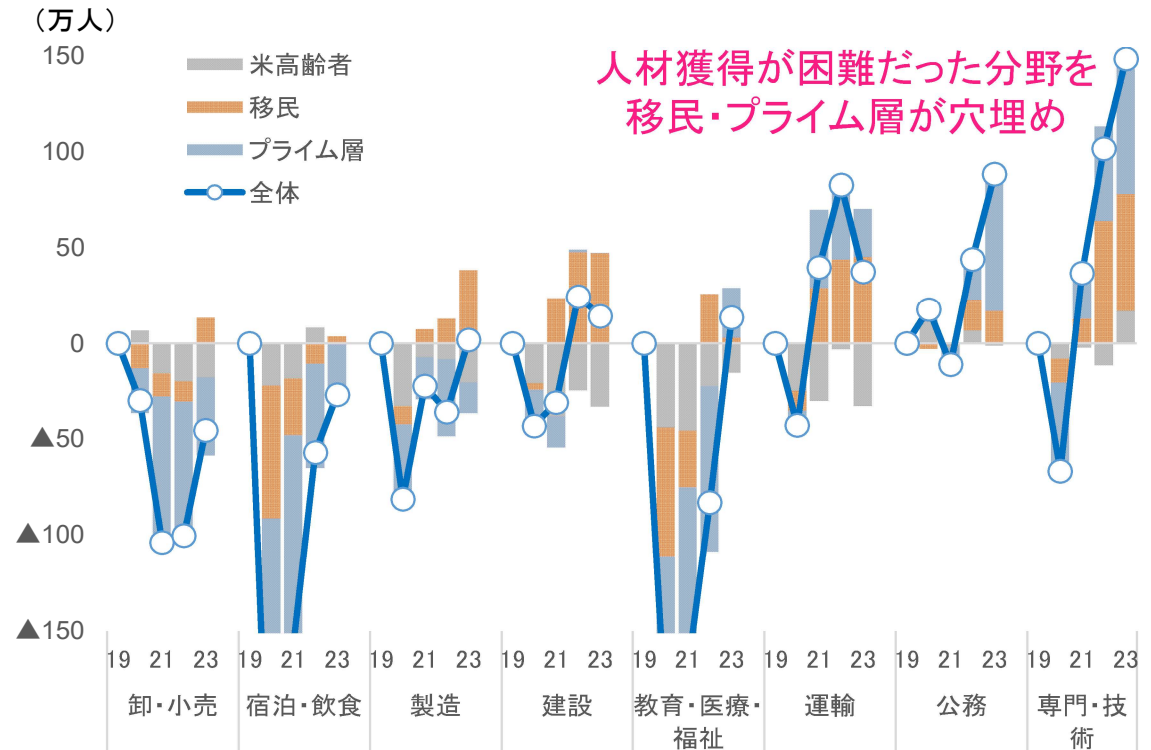
- 労働供給は回復傾向にあり、労働需要に「キャッチアップ」。雇用・所得増が個人消費を下支え
- パンデミック後に高齢層が早期退職した一方、移民とプライム層の労働参加がその穴を埋める形で増加
 - 移民増加の背景には、バイデン政権後の流入増も後押し
 - プライム層増加の背景には、コロナ禍で子育てのため仕事を辞めた女性労働者が労働復帰していること、労働参加率が高い高学歴層の労働者が増加していることが影響

労働需給ギャップ



(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

産業別労働者 (2019年以降の累積変化)



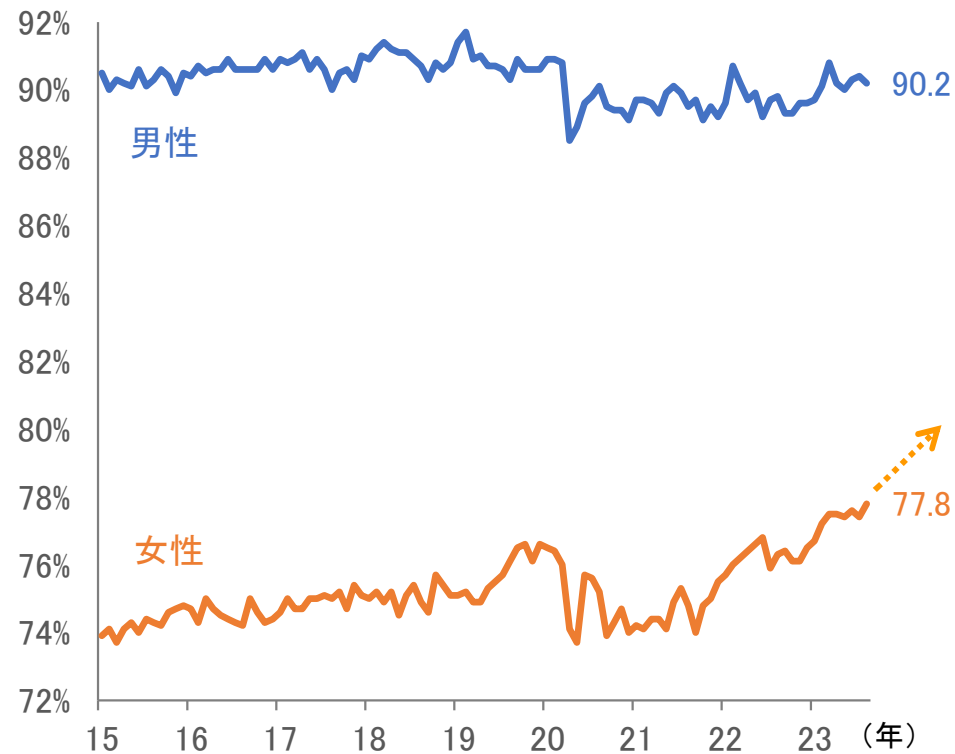
(注) 各年10月時点のデータ

(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

プライム層や移民による労働供給押上げは当面継続

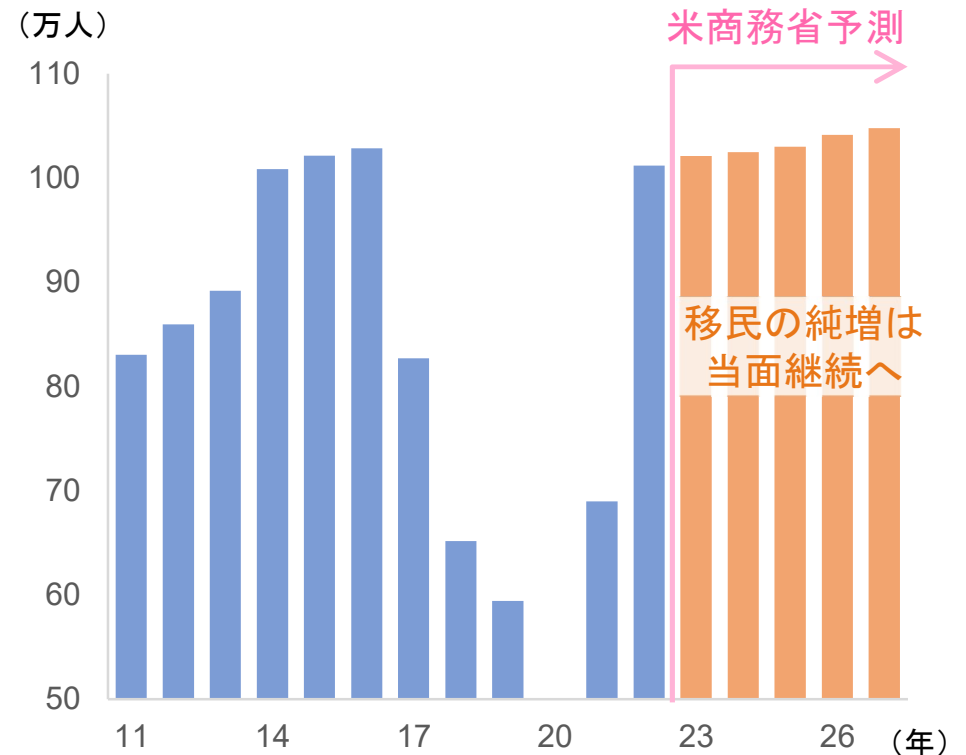
- **子育て世代女性の労働参加率は77.8%まで上昇**。2001年以来の水準
 - リモートワーク普及は子育て世代の女性就労に追い風。同年代男性との差は依然として大きく改善の余地
 - 米務省の推計によると、**移民の純増数は緩やかな増加を見込む**。ただし、2024年大統領選挙で移民に後ろ向きな共和党が勝利すれば、移民流入が減少し労働供給不足が再燃するリスクあり

35～44歳の労働参加率



(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

移民の純増数

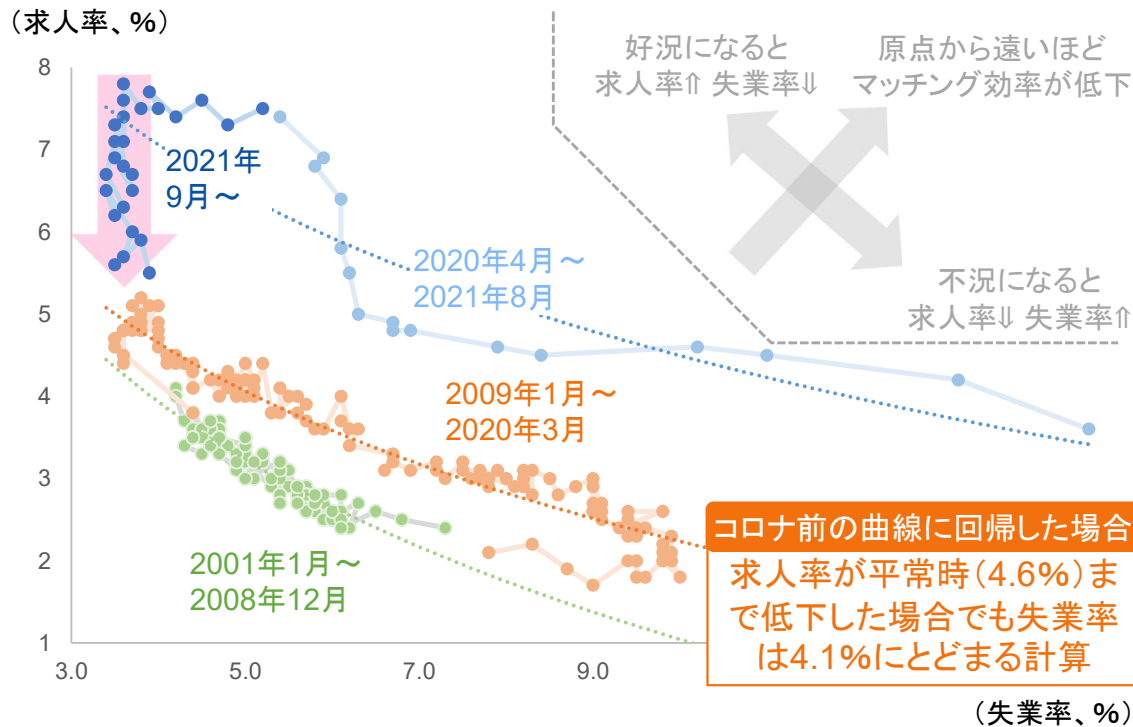


(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

ヒト不足緩和で企業の賃上げ意欲は後退。サービス物価の減速を後押し

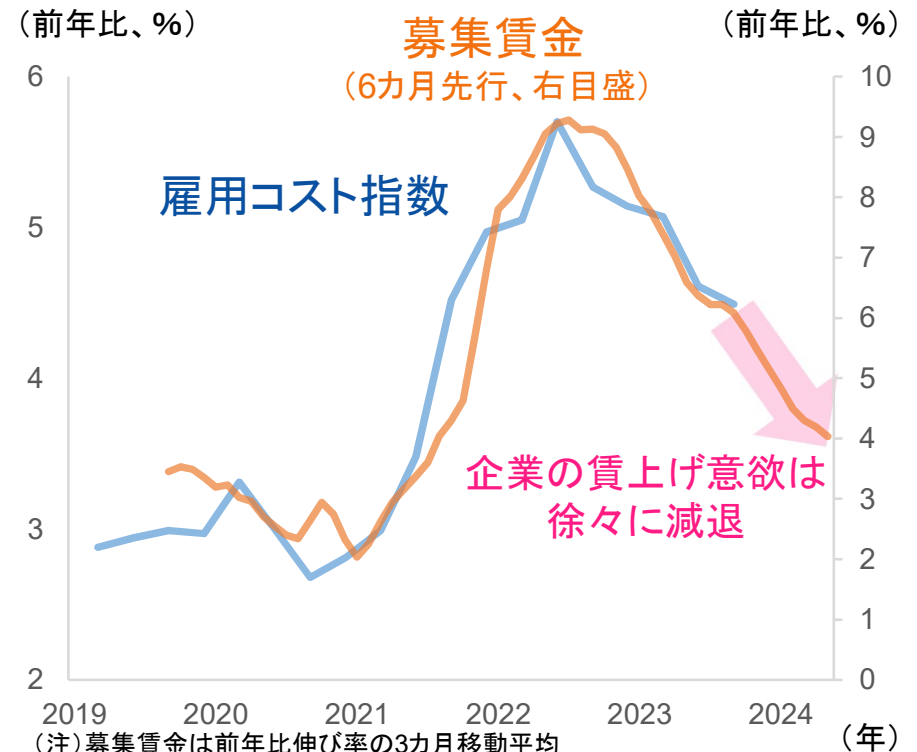
- 足もと失業率が上昇せずに求人率が低下傾向。労働需要(求人)の減少もヒト不足緩和の一因に
 - この背景は、①コロナ後の求人(企業が求める人材)と求職(労働者が求める職業)との間のミスマッチの解消(構造要因)、②コロナ後に人手不足の深刻化で求人意欲を強めていた企業による労働需要の減少(景気要因)
 - コロナ前のベバリッジ曲線まで戻れば、求人率が現時点(5.7%)から平常時(4.6%)まで低下しても、**失業率は4.1%にとどまる**。**2024年の失業率はこれを幾分上回ると想定(大幅な雇用喪失なき景気減速≒グロース・リセッション)**
- **企業が求人サイトに掲載する募集賃金はすでに鈍化**。先行き、賃金との連動性が高いサービス物価の減速を後押し

ベバリッジ曲線(求人率と失業率)



(出所) 米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

募集賃金と雇用コスト指数



□ 大幅利上げでも足元の米国経済が堅調なのはなぜか？

□ 「景気堅調」と「インフレ鈍化」が両立しているのはなぜか？

□ 米国経済はこのまま堅調さを維持できるのか？

□ 金融政策の見通しは？

企業活動は徐々に減速、マインドの悪化は先行き一層の停滞を示唆

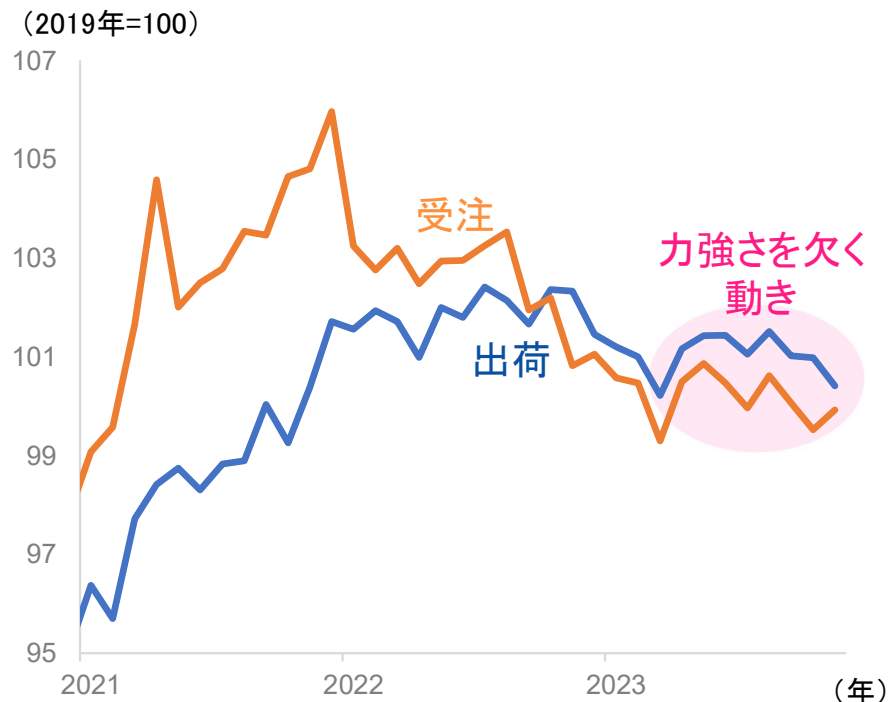
■ 足元の設備投資は力強さを欠く動き

- 11月の実質コア資本財出荷は前月比▲0.6%(10月同±0.0%)と減少。産業機械や輸送機械を中心に投資は足踏み。また、先行指標となる受注も振るわず

■ フィラデルフィア連銀やNY連銀が公表する製造業の半年先の設備投資見通しは低下傾向

- 借入環境の悪化等を受けて企業は慎重姿勢を強めており、設備投資は今後弱含む見込み

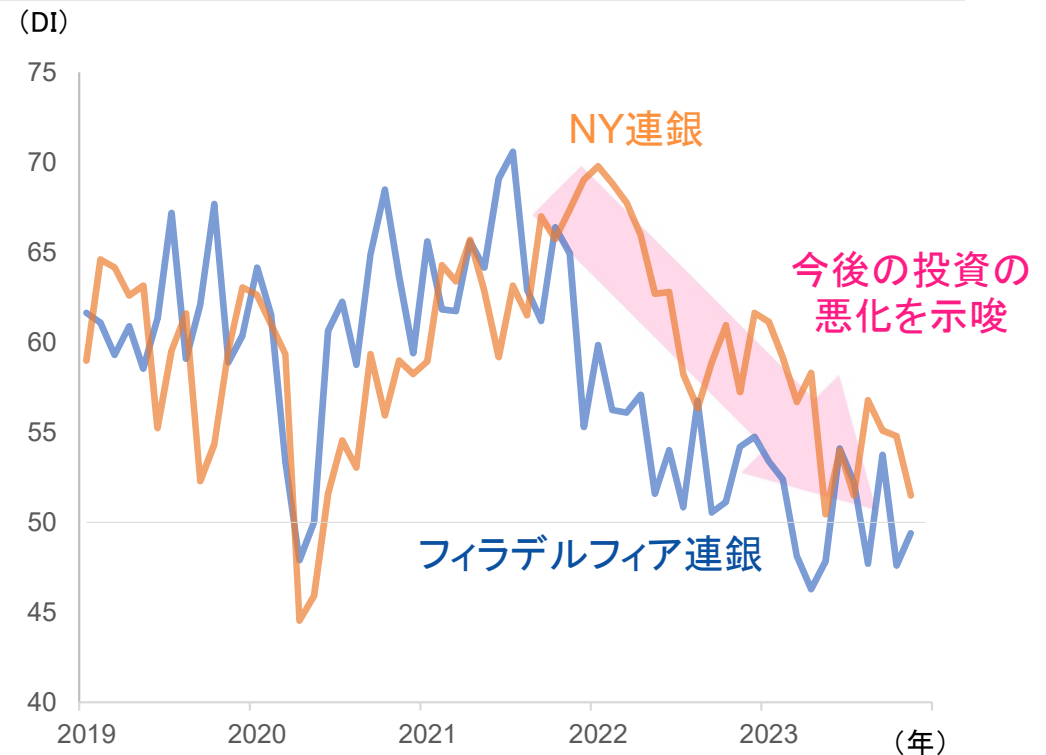
実質コア資本財出荷・受注



(注)PPI・CPIのうち各投資項目(IT関連・輸送機械・産業機械・その他)に関連する品目を用いて投資デフレータを推計し、実質化したもの

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

製造企業の半年先の設備投資見通し



(注)DIはISM調整値

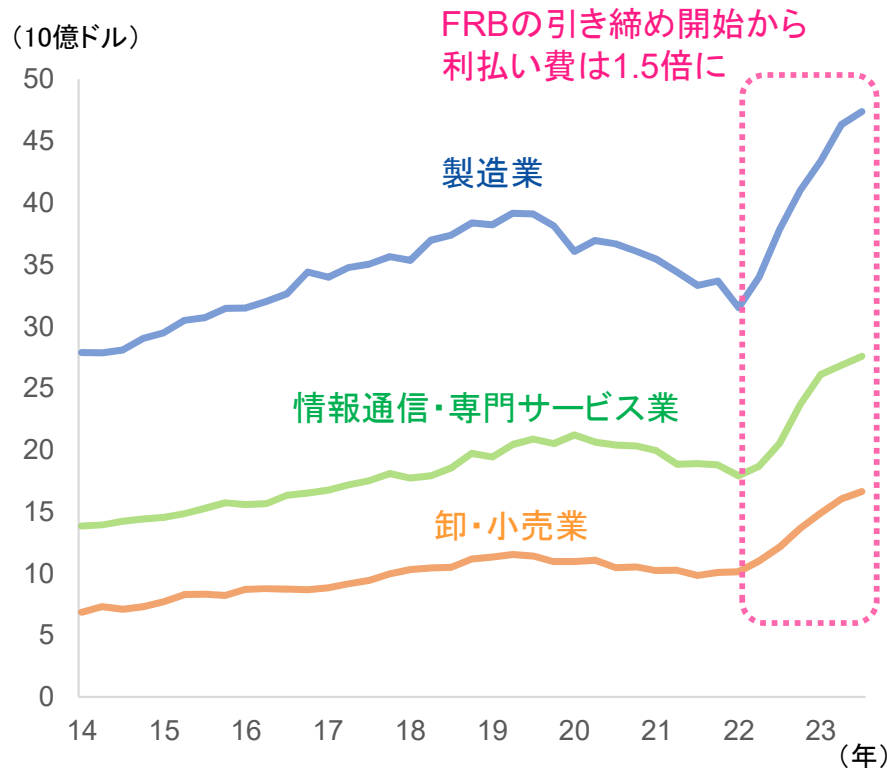
(出所)NY連銀、フィラデルフィア連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

企業の利払い負担は既に過去最高水準まで増加、借入も減少

■ 金融引き締めの影響で企業業績は徐々に悪化方向

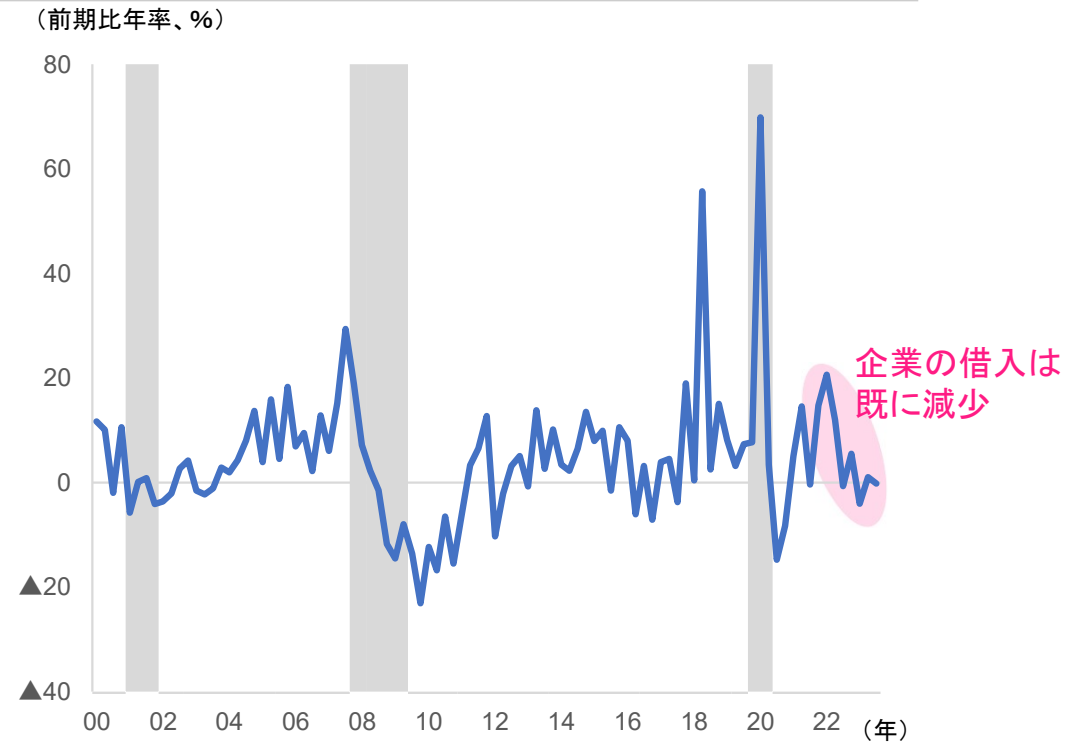
- 2023年7～9月期の企業の利払い費用は過去最高水準に到達。インタレスト・カバレッジ・レシオ(ICR)は、過去の利上げサイクルとほぼ同等の水準まで低下
- 金融環境の悪化もあり、企業の借入額(実質ベース)は既に減少

米企業の利払い費



(出所) 米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

企業の借入総額(実質ベース)



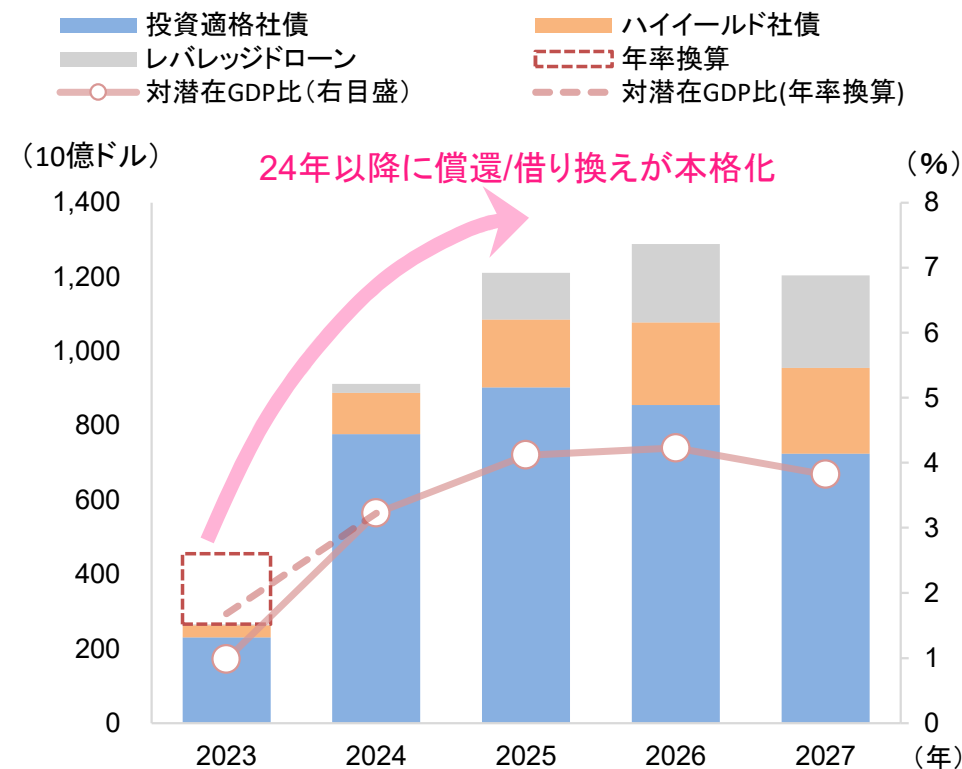
(注) 企業の借入総額を民間総固定資本形成(非住宅)のデフレーターで実質化したもの
(出所) FRB、米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

2024年以降、社債の借り換えが本格化、利上げ影響はさらに鮮明に

■ コロナ禍で発行した社債は2024年以降に償還期日が到来

- 社債発行額は、2020年が2.3兆ドル、2021年が2.0兆ドルといずれも2019年の約1.5倍。これらの債券の償還年限は3～4年程度のものが多く、2024年以降に償還/借り換えが本格化
- 企業のキャッシュが潤沢であることを踏まえれば、急激なデフォルトの増加には至らないとみられるが、借り換えコストの増加により企業活動は減速に向かう見込み
- 企業の慎重姿勢が新規採用の減少傾向を加速させ、家計部門にも波及するかが景気の趨勢を占う上で重要に

償還年別社債残高



(出所) Bloomberg、Pitchbookより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

社債利回り



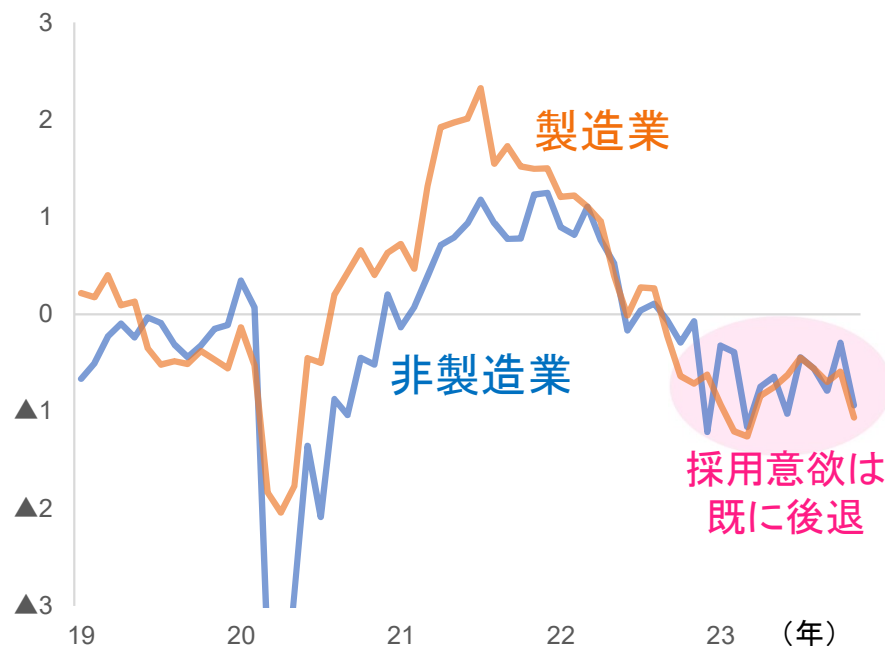
(出所) Bloombergより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

雇用所得の「岩盤」が支えとなり、個人消費の大幅な悪化は回避

- **企業の慎重姿勢は既に採用にも波及**
 - 地区連銀による企業調査に基づく雇用景況感指数は低調な推移
- 雇用は当面減速を続けるとみられるが、**景気に左右されにくい医療や政府といった「岩盤」産業に移民やプライム層が流れ込む**ことで、大幅な悪化は回避される見込み

米企業の人材採用意欲

(基準値=0)

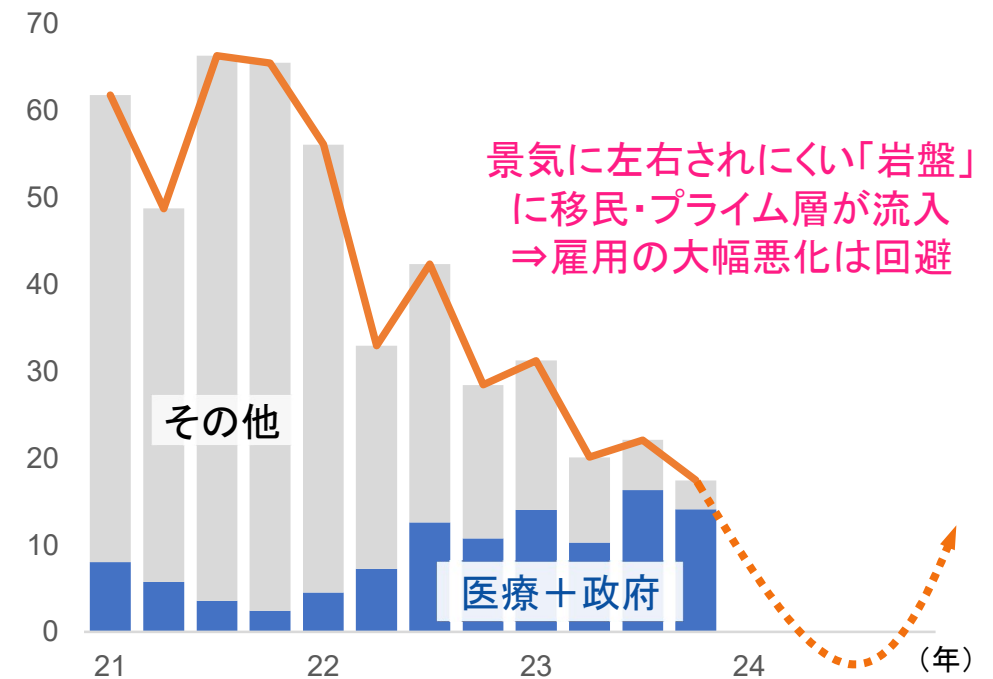


(注)各地区連銀(ニューヨーク、フィラデルフィア、リッチモンド、カンザスシティ、ダラス)が公表する企業の半年先の雇用見通し指数(標準化済)を各地区・各産業の雇用者数を用いて加重平均したもの

(出所)NY連銀、フィラデルフィア連銀、リッチモンド連銀、カンザスシティ連銀、ダラス連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

非農業部門雇用者数増減の見通し

(万人)



(注)四半期ごとの月平均値。24年Q4の値は、10・11月平均の値
(出所)米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

商業用不動産向け貸出は信用コスト上昇も、銀行部門は安定性を維持

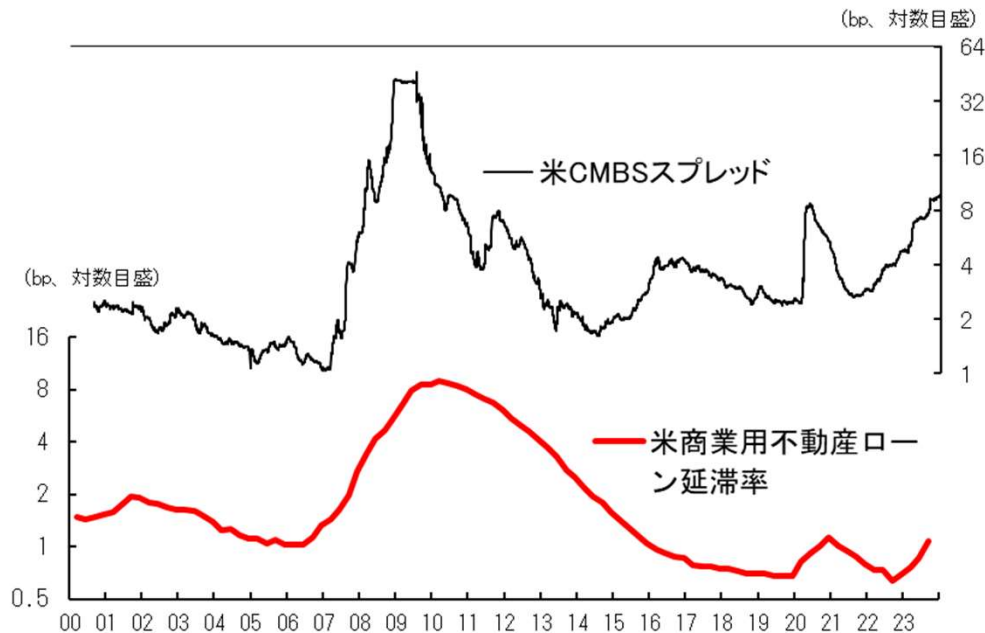
■ 商業用不動産(CRE)ローンの延滞率はじわり上昇

— 先行指標となる米CMBSスプレッドが上昇。CRE市場で不良債権が先行き増加するリスクは存在

■ 米銀のCREローン依存度は相対的に低い。銀行システムは全体として安定性を維持する見込み

— ただし、CREローンの保有シェア約4割・貸出市場のシェア3割強にのぼる中堅地方銀行(総資産100~2,500億ドル)で信用コストがかさむ場合には、貸出市場における融資スタンスの厳格化を通じて景気を幾分下押しする波及経路は存在

CREローン延滞率とCMBSスプレッド

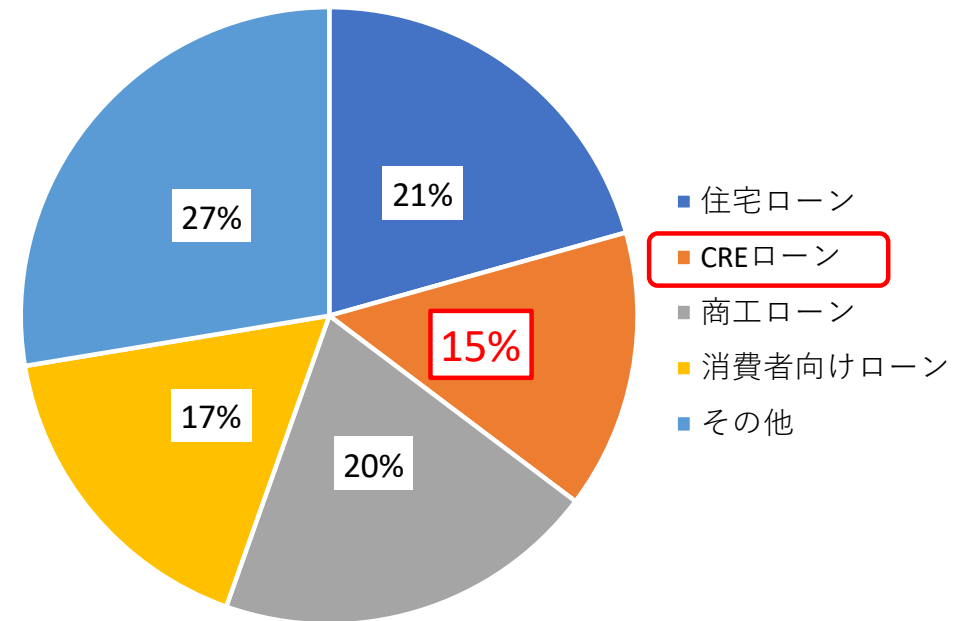


(注) 1. CMBSスプレッドは日次、延滞率は四半期

2. シャドー部は景気後退期

(出所) Bloomberg、FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

米銀貸出残高に占めるCREローンの割合



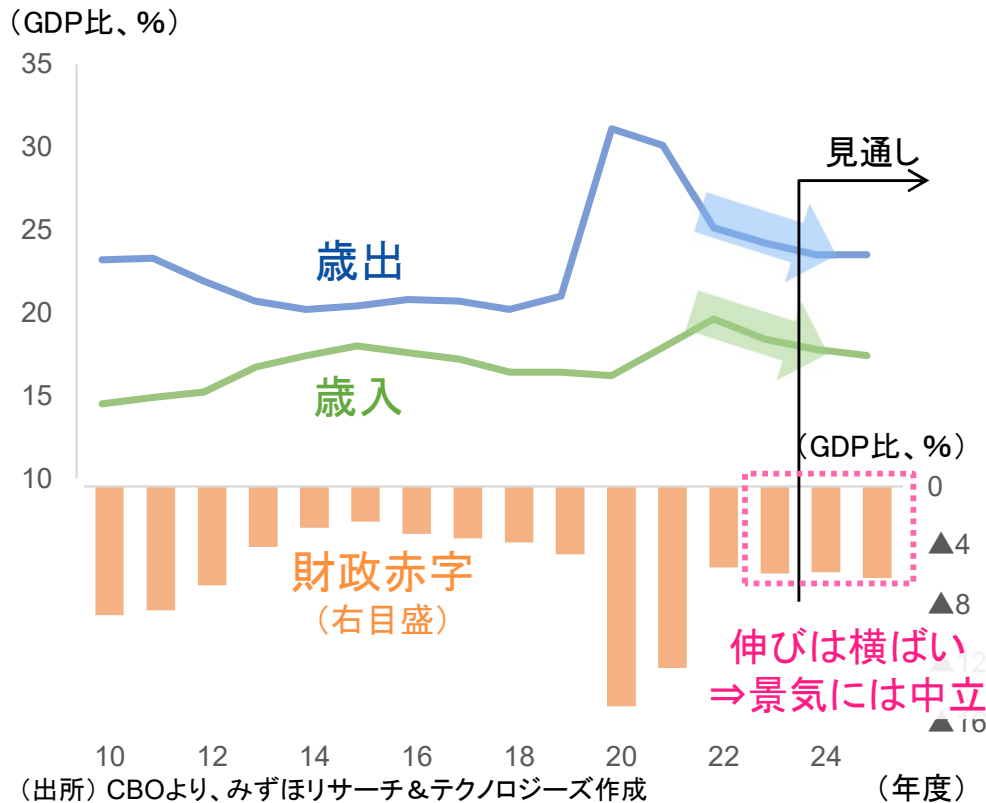
(注) 2023年9月末時点

(出所) FDICより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

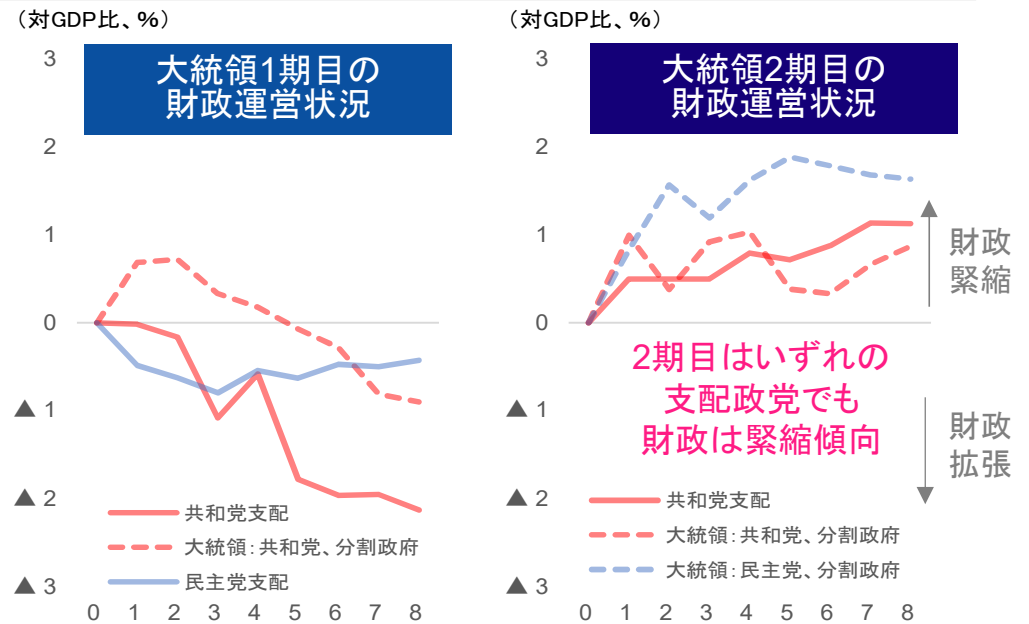
コロナ関連支出は終了。財政政策は景気中立的に

- コロナ関連支出の終了に伴い財政支出対GDP比は縮小。**2024・2025年前半は景気中立的な財政運営に**
 - 2024年11月に大統領・議会選挙を実施。2026年度(2025年10月～2026年9月)以降の予算は新政権が策定
 - 大統領選は、足もとの世論調査では、トランプ氏が支持率でややリード
 - 議会選は、全数改選の下院は共和党の多数派維持が危ぶまれる状況。約3分の1議席が改選される上院は共和党の過半数獲得の可能性が高まる
- 過去の財政出動のパターンをみると、**大統領2期目の政権は議会構成に関わらず緊縮的**となる傾向あり

歳出・歳入の見通し(名目GDP比)



(参考)各政権発足以降の財政収支の拡張・緊縮の度合い



(注) 1. 1969～2019年の財政収支(自動安定化要因を除く)により計算
 2. 政権発足直前の四半期の財政支出対GDP比からの伸びを示す
 3. 分割政府は、大統領の政党である与党と、連邦議会の上院か下院、または上下両院の多数党が異なる場合を指す
 (出所) CBOより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(参考) バイデン氏とトランプ氏の主張

	バイデン氏	トランプ氏
財政政策/ 税制改革	(増税) 法人税を21%から28%に引き上げ、保有資産1億ドル超の超富裕層に最低20%の所得税を課税	(減税) 「大きな政府」を批判、法人税の21%から15%への引き下げを主張
移民政策	(融和的) 不法移民については規制を強化する一方、合法移民には緩和的な政策を継続する見込み	(強硬的) 不法移民の摘発を強化、毎年数百万人を強制送還。ビザ発給時の思想審査、市民権付与の出生地主義の見直しなどを計画
エネルギー政策	(賛成) 現状の路線を継続。脱炭素推進	(反対) IRA法のEV促進策を廃止。化石燃料への投資強化
軍事/外交	(協調主義) 同盟国との協調路線を継続	(単独主義) NATO/IPEF/パリ協定からの離脱、「ディール外交」回帰
対中政策	(敵対的) 関税政策、半導体規制、エンティティリスト規制などの継続	(敵対的) 最恵国待遇停止。電子機器、鋼材、医薬品等の重要分野の輸入を4年計画で段階的に廃止。第3国を通じた迂回輸出からの保護策を講じる方針。米国企業の対中投資を阻止
ウクライナ支援	(積極的) 支援の継続を約束	(懐疑的) 「あまりにも多くの装備を提供したせいで、自分たちの弾薬がなくなった」と主張、支援に懐疑的
イスラエル支援	(積極的) 積極的な姿勢も、ウクライナ支援と抱き合わせることで超党派の支持を得られないリスク	(積極的) 「私たちは、イスラエル市民を100%支持する」と発言
通商政策	(多国間協調) トランプ氏が主張する普遍関税に反対する一方、中国に対してはEV等一部品目の追加関税を検討	(二国間交渉) 全ての輸入に10%の追加関税を課す方針
金融政策/ FRB人事	(中立) 現状コメントなし	(緩和的) 現在の政策金利を「高すぎる」と批判、FRBに緩和圧力をかける可能性。パウエル議長について「残り2年程度の任務になるだろう」と発言

(注) 両氏発言等にもとづく

(出所) 各種報道より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

景気は減速もマイナス成長は回避、「グロース・リセッション」へ

■ 米経済は減速に向かうものの、マイナス成長は回避

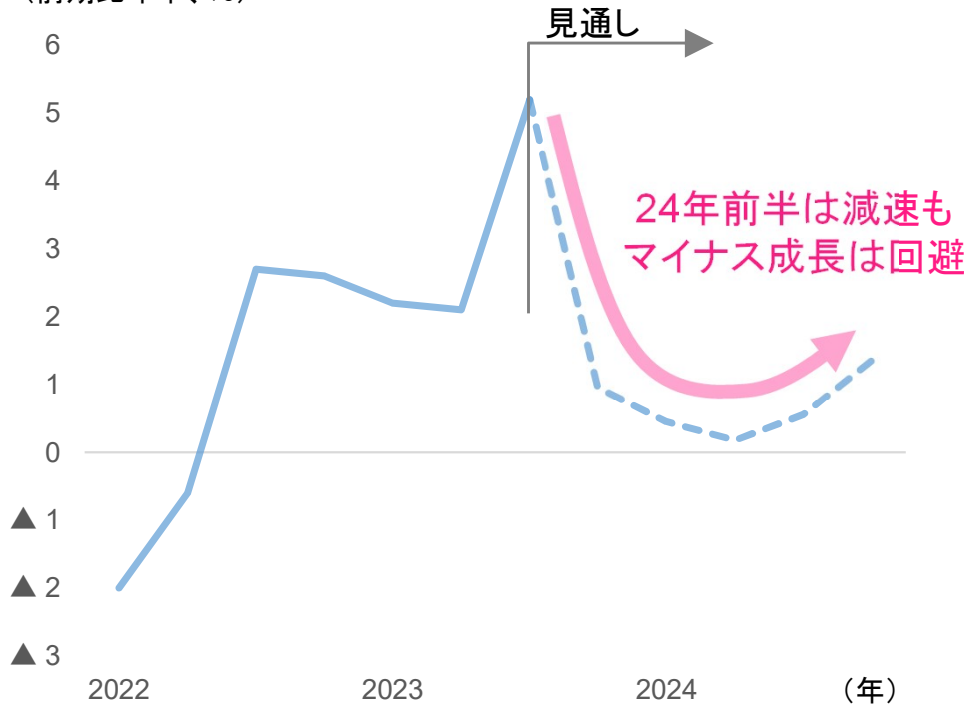
- 2024年前半にかけて企業部門を中心に利上げ影響が顕在化。次第に企業の人材採用意欲は後退するが、「岩盤」産業が支えとなり雇用は深刻な悪化には至らず

■ インフレ率は、2024年Q2にかけて着実に鈍化する見通し

- 2024年Q3以降は、供給制約緩和の効果が一服するもとで財価格が安定化する一方、賃金・サービス物価の減速ペースがごく緩やかなものにとどまるため、総じてみればインフレ率の低下幅は縮小へ

実質GDP成長率の見通し

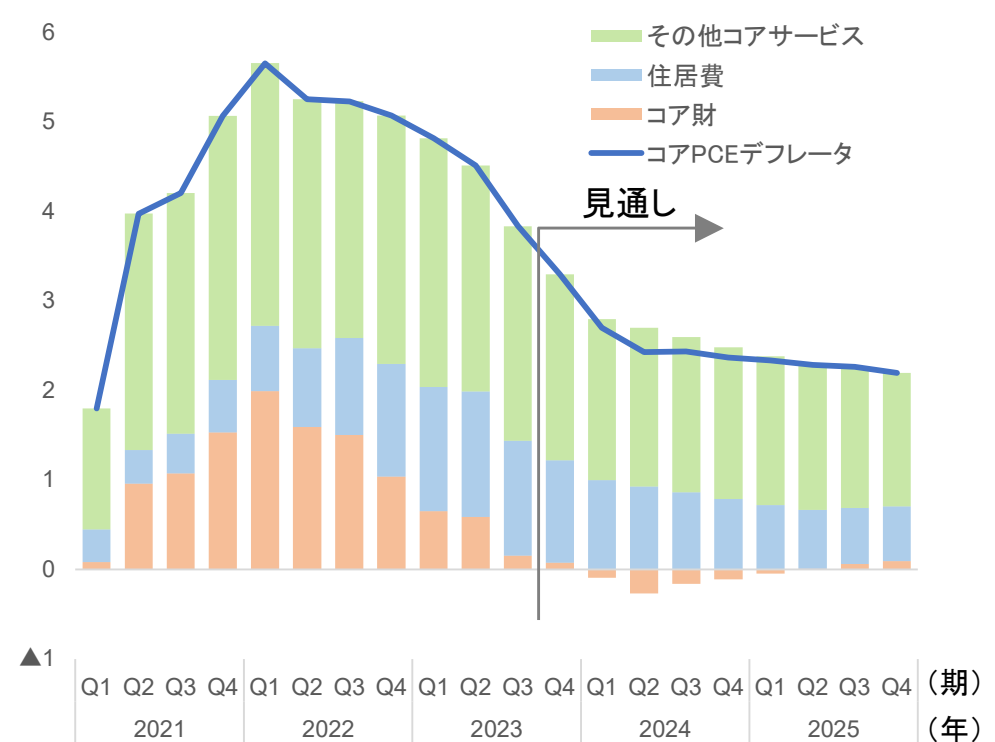
(前期比年率、%)



(出所)みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

コアPCEデフレーターの見通し

(%)



(出所)米国商務省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

□ 大幅利上げでも足元の米国経済が堅調なのはなぜか？

□ 「景気堅調」と「インフレ鈍化」が両立しているのはなぜか？

□ 米国経済はこのまま堅調さを維持できるのか？

□ 金融政策の見通しは？

利上げ局面は終了、FRBは様子見にシフト。24年は75bpの利下げを織り込む展開

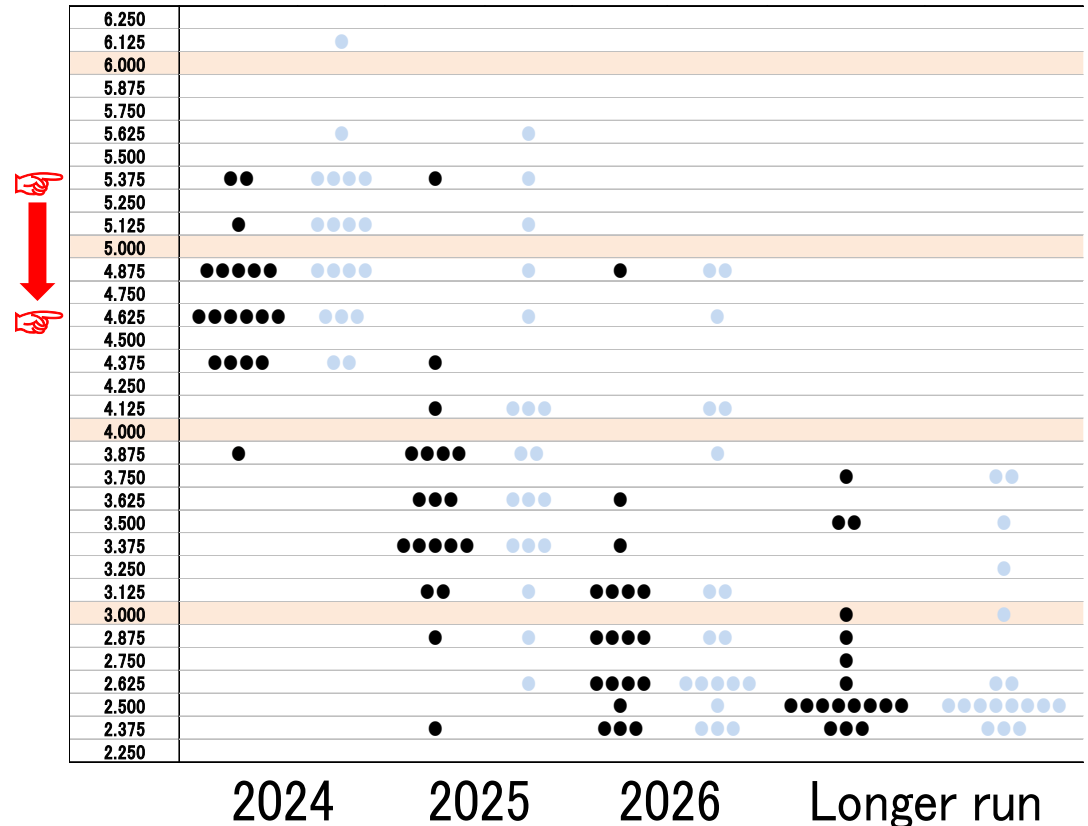
- 12月FOMCで パウエル議長は、利上げは「もはやベースラインではない」と発言
 - 声明文: 追加利上げの確度を下げる表現に(“any” additional policy firming)。質疑応答で修正意図を説明
 - 経済見通し: インフレ見通しの大幅引き下げは「見通しの大きなポイントの一つ」(同上)
 - 会合で「引き締め の 度合いを縮小することが議論された」ことも言及

FOMC参加者の経済見通し

(単位: %)

		2023	2024	2025	2026	長期
実質GDP成長率	12月	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
	9月	2.1	1.5	1.8	1.8	1.8
失業率	12月	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
	9月	3.8	4.1	4.1	4.0	4.0
PCEインフレ率	12月	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0
	9月	3.3	2.5	2.2	2.0	2.0
コアPCEインフレ率	12月	3.2	2.4	2.2	2.0	
	9月	3.7	2.6	2.3	2.0	
政策金利	12月	5.4	4.6	3.6	2.9	2.5
	9月	5.6	5.1	3.9	2.9	2.5

ドットチャート(黒丸が今回、薄青丸が前回)



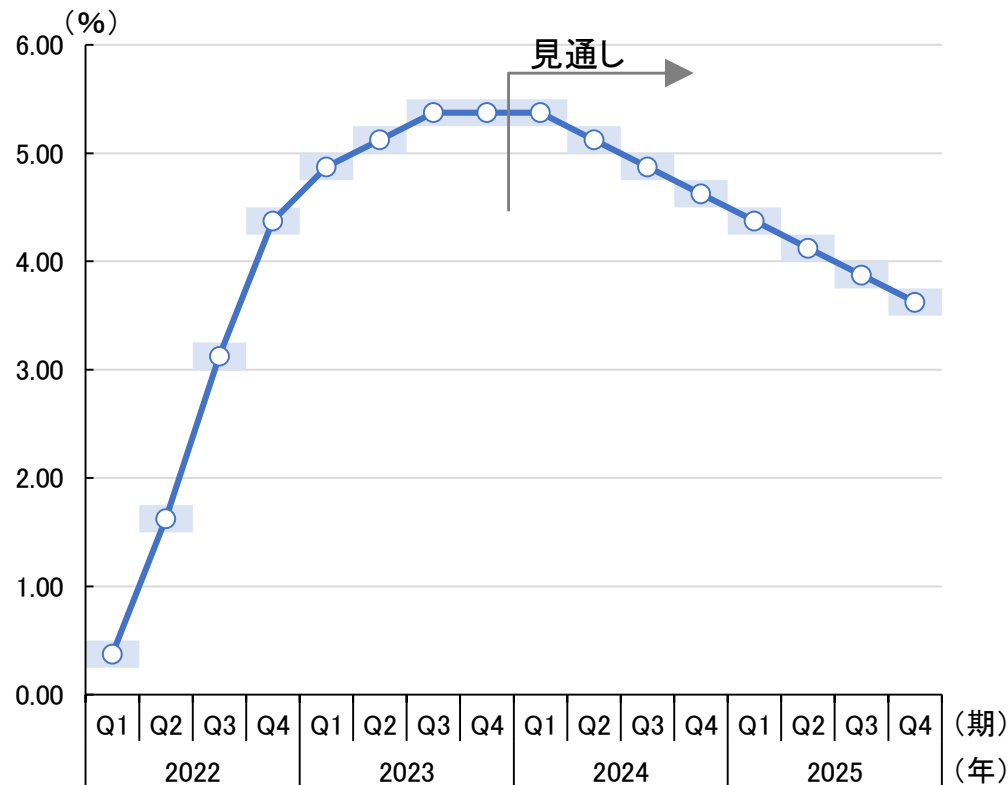
(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(出所) FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

FRB利下げ開始時期は2024年4～6月期を予想

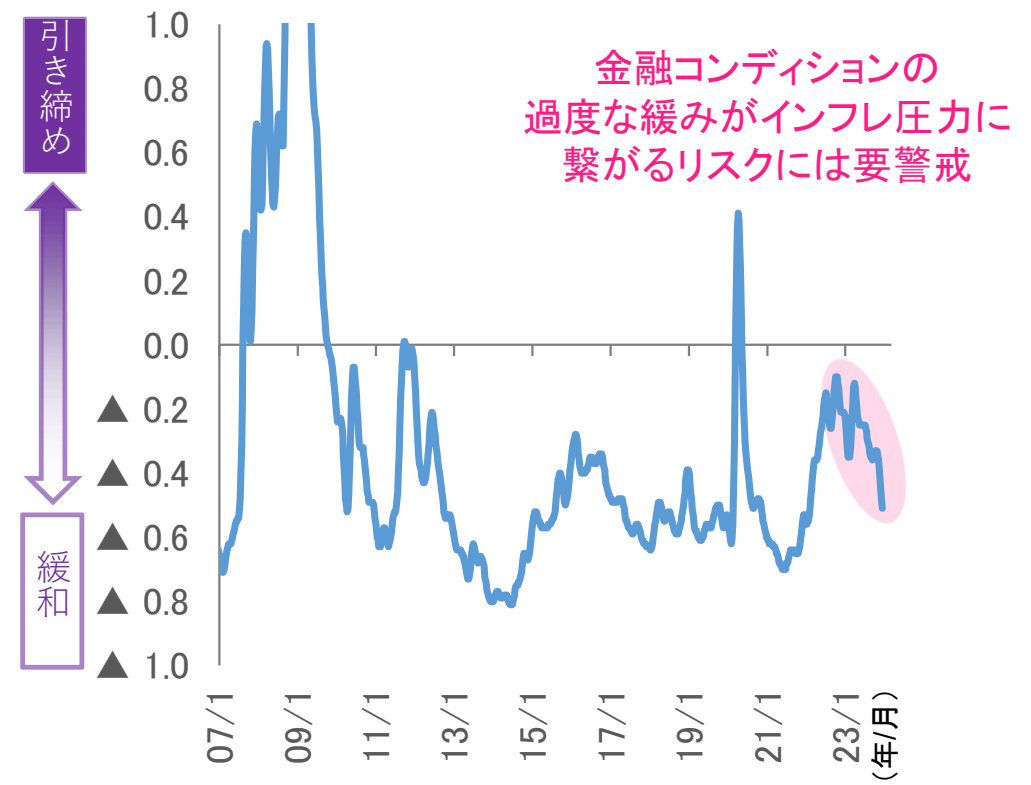
- **FRBは2024年4～6月期に利下げ開始**。その後は、**小幅かつ緩やかなペースで利下げを継続**すると予想
- シカゴ連銀の金融コンディションインデックスは利上げ前の水準まで低下
 - FOMC以降、株価は上昇傾向に転化、資産効果を通じて個人消費を押し上げる要因に
 - **FRBは、金融コンディションが過度に緩まないよう慎重な舵取りが求められる**

金融政策見通し



(出所)FRBより、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

金融コンディションインデックス



(出所)シカゴ連銀より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

(ご参考)景気は減速もマイナス成長は回避、「グロース・リセッション」へ

- 米実質GDP成長率は、2024年が1.2%、2025年が1.5%と予想
 - 足元は、企業の生産設備の増強、移民・プライム層による労働供給の増加により、マクロ全体の供給力が改善。**ヒト・モノ不足(供給制約)が緩和され、インフレ率は着実に減速**
 - 2024年半ばにかけて、企業部門を中心に利上げ影響が顕在化。次第に企業の人材採用意欲は後退するが、**景気に左右されにくい医療と政府等の「岩盤」産業に移民やプライム層が流れ込み、雇用の深刻な悪化は回避**
 - FRBは、2024年Q2以降、インフレ圧力が再燃しないよう慎重に利下げを行うと予想

米国経済見通し総括表

		2022	2023	2024	2025	2023				2024				2025			
						(見通し)				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP	前期比年率、%	1.9	2.4	1.2	1.5	2.2	2.1	5.2	1.0	0.5	0.2	0.6	1.4	2.0	2.2	1.5	1.5
個人消費	前期比年率、%	2.5	2.2	1.3	1.9	3.8	0.8	3.6	1.7	0.7	0.4	1.0	1.8	2.4	2.3	2.1	2.1
住宅投資	前期比年率、%	▲ 9.0	▲ 11	1.8	5.9	▲ 5.3	▲ 2.2	6.2	0.4	0.2	0.2	4.8	6.1	6.8	6.5	6.5	5.8
設備投資	前期比年率、%	5.2	4.2	0.5	1.4	5.7	7.4	1.3	0.0	▲ 0.6	▲ 1.0	0.8	1.5	1.4	1.7	1.7	2.8
在庫投資	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	▲ 0.2	0.1	0.3	▲ 2.2	0.0	1.4	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.5	0.5	0.1	0.0
政府支出	前期比年率、%	▲ 0.9	3.7	0.9	0.1	4.8	3.3	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
純輸出	前期比年率寄与度、%Pt	0.0	0.1	▲ 0.3	▲ 0.6	0.6	0.0	▲ 0.0	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.0	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.6
輸出	前期比年率、%	7.0	2.4	0.4	0.7	6.8	▲ 9.3	6.0	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.9	0.9	0.9	1.2
輸入	前期比年率、%	8.6	▲ 1.5	1.6	4.1	1.3	▲ 7.6	5.2	2.7	0.7	0.3	3.8	4.0	5.0	3.6	4.6	4.9
失業率	%	3.6	3.7	4.2	4.0	3.5	3.6	3.7	3.8	4.1	4.3	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0
個人消費支出デフレーター	前年比、%	6.5	3.8	2.6	2.3	5.0	3.9	3.4	3.1	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2
食品・エネルギーを除くコア	前年比、%	5.2	4.2	2.5	2.3	4.8	4.6	3.9	3.4	2.8	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	2.2

(注) 網掛けはみずほリサーチ&テクノロジーズによる予測値

(出所) 米国商務省、米国労働省より、みずほリサーチ&テクノロジーズ作成

旬なテーマを動画でお届け。YouTube®動画「MHRT Eyes」配信中！

エコノミスト・コンサルタントによる**速報性の高い分析**を、
5分程度の動画で**クイックかつ分かりやすく解説**

MHRT Eyes

複雑さ、変化の激しさを増す**経済・金融動向**…
旬な**マクロ情報**を、いち早く**動画**でお届け

多数のエコノミストが国内外の注目トピックスを網羅
YouTube動画で手軽に素早くインプット

コンテンツ拡大中！ >>>>

ご視聴・チャンネル登録お待ちしております！



みずほリサーチ&テクノロジーズ
公式YouTube®にて配信中

(「YouTube」はGoogle LLCの登録商標です)



エコノミスト・研究員
30名以上で幅広い分野を網羅



PCの方は

<https://www.mizuho-rt.co.jp/solution/analysis/economist/index.html>



調査レポート (無料)
経済・金融動向を解説



<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/report/research/index.html>



メールマガジン (登録無料)
レポート・動画配信をいち早くお知らせ！



ご登録はQRコード®をスキャンして頂くか、
ブラウザから下記URLを入力してください。
<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/mailmagazine/research/index.html>

お問い合わせ：
みずほリサーチ&テクノロジーズ株式会社
調査部 メールマガジン事務局
<03-6808-9022>
<chousa-mag@mizuho-rt.co.jp>

〔本資料に関する問い合わせ先〕

みずほリサーチ&テクノロジーズ調査本部
調査部

経済調査チーム
上席主任エコノミスト 松浦 大将

TEL : 080-1069-4902

E-mail : hiromasa.matsuura@mizuho-rt.co.jp

その他、世界経済見通しは下記URLをご参照ください

『2024年新春経済見通し ～ラストワンマイルに潜むジレンマ～』

<https://www.mizuho-rt.co.jp/publication/report/2023/pdf/outlook231225.pdf>

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。なお、当社は本情報を無償でのみ提供しております。当社からの無償の情報提供をお望みにならない場合には、配信停止を希望する旨をお知らせ願います。