

# ア メ リ カ

## 1 経済情勢

### (1) 2023年の米国経済

2023年の実質GDPは前年比+2.5%と2022年(同+1.9%)から上昇した。

2022年3月に開始されたFRBによる利上げは2023年も続き、金融引締め長期化による景気後退が懸念される中でもプラス成長を維持した。主な内訳をみると、個人消費は前年比+2.2%(前年:同+2.5%)、民間設備投資は同+4.5%(前年:同+5.2%)と、前年から低下したがプラスを維持。一方、民間住宅投資は、金利上昇等の影響から▲10.6%(前年:▲9.0%)と、2年連続のマイナス成長となった(図表1)。

2023年中の四半期ごとの実質GDPは、1-3月期は、民間在庫投資がマイナスに寄与する一方、個人消費がプラスに寄与したことで、前期比年率+2.2%とプラス成長となった。4-6月期は、前期の反動もあり、個人消費の増加幅は縮小したものの、民間設備投資の増加等により+2.1%のプラス成長となった。7-9月期、10-12月期も、個人消費の増加

が続いたほか、金利上昇等の影響で低迷していた民間住宅投資がプラスに転換したことなどにより、前期比年率でそれぞれ+4.9%、+3.4%と、プラス成長となった(図表1)。

雇用情勢をみると、失業率は、2023年通年平均で3.6%と、前年(3.6%)から横ばいであった。連邦公開市場委員会(FOMC)参加者は、長期的(5~6年後)な失業率の水準を4.1%と想定しており、その水準を下回った。また、雇用者は、2023年通年で353万人の増加(月平均で約29万人増)となった。労働需要について、求人数は2023年月平均で930万件を上回った一方、労働供給については、労働参加率が2023年通年平均で62.6%と、前年から上昇した。需給バランスは改善しつつあるものの、雇用の伸びは依然として強く、タイトな状況が続いている。なお、こうした状況を背景に、賃金上昇率は、2023年通年平均で前年比4.6%と前年(同5.4%)から低下した。

物価動向をみると、FRBが目標としている個人消費支出(PCE)デフレーター(総合)は、サプライチェーンの回復やエネルギー価格の一服等を背景に、2023年通年平均で、前年比+3.7%となり、前年(同+6.5%)から減速した(物価上昇率の目標値は前年比+2.0%)。また、エネルギーと食品

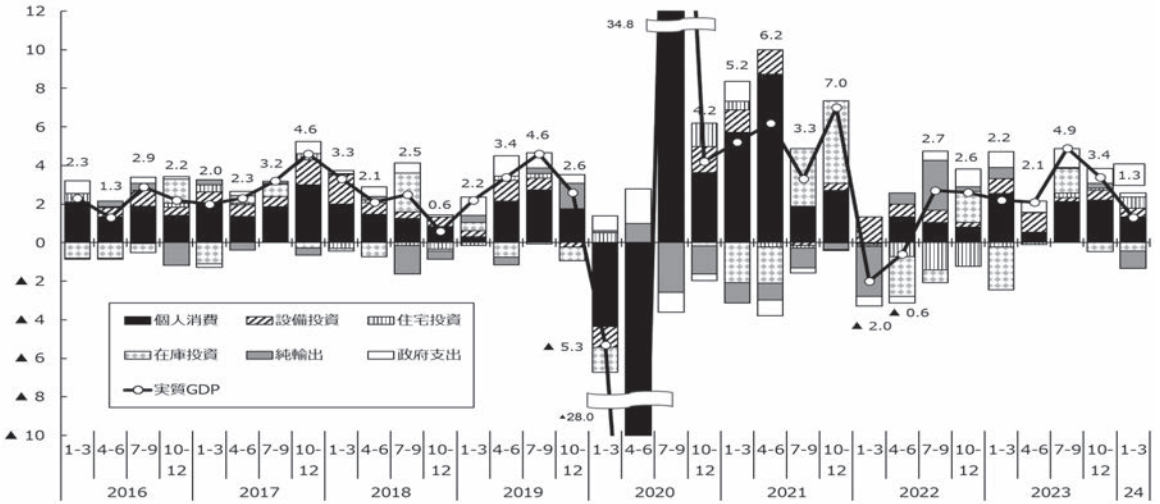
図表1 実質GDPの推移(年は前年比、四半期は前期比年率、%)

項目	年・四半期		2022				2023				2024
	2022	2023	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
実質GDP成長率	1.9	2.5	▲2.0	▲0.6	2.7	2.6	2.2	2.1	4.9	3.4	1.3
個人消費	2.5 (1.72)	2.2 (1.51)	0.0 (▲0.03)	2.0 (1.32)	1.6 (1.05)	1.2 (0.79)	3.8 (2.54)	0.8 (0.55)	3.1 (2.11)	3.3 (2.20)	2.0 (1.34)
民間設備投資	5.2 (0.68)	4.5 (0.60)	10.7 (1.32)	5.3 (0.68)	4.7 (0.62)	1.7 (0.24)	5.7 (0.76)	7.4 (0.98)	1.4 (0.21)	3.7 (0.50)	3.3 (0.44)
民間住宅投資	▲9.0 (▲0.44)	▲10.6 (▲0.48)	▲1.8 (▲0.09)	▲14.1 (▲0.73)	▲26.4 (▲1.41)	▲24.9 (▲1.23)	▲5.3 (▲0.22)	▲2.2 (▲0.09)	6.7 (0.26)	2.8 (0.11)	15.4 (0.57)
民間在庫投資	(0.62)	(▲0.34)	(▲0.07)	(▲2.05)	(▲0.66)	(1.61)	(▲2.22)	(0.00)	(1.27)	(▲0.47)	(▲0.45)
政府消費及び投資	▲0.9 (▲0.16)	4.1 (0.70)	▲2.9 (▲0.52)	▲1.9 (▲0.34)	2.9 (0.49)	5.3 (0.90)	4.8 (0.82)	3.3 (0.57)	5.8 (0.99)	4.6 (0.79)	1.3 (0.23)
国内需要	(2.42)	(1.99)	(0.61)	(▲1.12)	(0.09)	(2.31)	(1.68)	(2.01)	(4.84)	(3.13)	(2.13)
純輸出	(▲0.48)	(0.57)	(▲2.59)	(0.56)	(2.58)	(0.26)	(0.58)	(0.04)	(0.03)	(0.25)	(▲0.89)
輸出	7.0 (0.76)	2.6 (0.31)	▲4.6 (▲0.50)	10.6 (1.19)	16.2 (1.80)	▲3.5 (▲0.41)	6.8 (0.76)	▲9.3 (▲1.09)	5.4 (0.59)	5.1 (0.55)	1.2 (0.13)
輸入	8.6 (▲1.24)	▲1.7 (0.25)	14.7 (▲2.08)	4.1 (▲0.63)	▲4.8 (0.77)	▲4.3 (0.66)	1.3 (▲0.18)	▲7.6 (1.13)	4.2 (▲0.56)	2.2 (▲0.30)	7.7 (▲1.02)

(注) ( )は寄与度、2024年5月31日現在。  
(出所)米商務省

図表2 実質GDPの寄与度推移

(前期比年率：%)



図表3 主要経済指標

項目	年・四半期	2022	2023	2023				2024
				1-3	4-6	7-9	10-12	
雇用	失業率 (%)	3.6	3.6	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8
	非農業雇用者数 (前期差,万人)	623.5	353.1	88.9	75.3	66.7	61.7	77.2
消費	小売売上高 (前期比%)	9.1	3.6	1.8	▲0.1	1.5	0.8	▲0.1
生産	鉱工業生産 (前期比%)	3.4	0.2	▲0.1	0.2	0.4	▲0.5	▲0.3
物価	PCEデフレーター (前年比%)	6.5	3.7	5.0	3.9	3.3	2.8	2.6
	コアPCEデフレーター (前年比%)	5.2	4.1	4.8	4.6	3.8	3.2	2.9
住宅	中古住宅販売件数 (前期比%)	▲17.1	▲19.4	1.2	▲3.0	▲4.0	▲3.5	8.0
	新築住宅販売件数 (前期比%)	▲17.2	4.7	6.6	8.3	0.4	▲7.1	3.5
	住宅着工件数 (前期比%)	▲3.3	▲8.4	▲2.2	6.3	▲5.2	7.3	▲5.3
	モーゲージ金利 (%)	5.5	6.8	6.3	6.6	7.1	7.2	6.8
貿易	輸出 (億ドル)	30,185	30,518	7,686	7,462	7,682	7,688	7,777
	輸入 (億ドル)	39,696	38,316	9,686	9,482	9,540	9,609	9,842

(出所) 米労働省、米商務省、全米不動産業者協会、米住宅金融抵当公庫

※貿易は、財、サービスの国際収支ベース※モーゲージ金利は30年固定。各月最終公表の金利の平均。

(注) 2024年5月17日現在

を除いたコアPCEデフレーターも、前年比+4.1%と前年（同+5.2%）から減速した（図表3）。

## (2) 2024年第1四半期の経済情勢

2024年1-3月期の実質GDP（2次速報値）は前期比年率+1.3%と、2023年10-12月期（同+3.4%）から低下したもののプラス成長を維持した（図表1、2）。

個人消費が前期比年率+2.0%と、前期から伸びは鈍化したものの、良好な雇用者所得等を背景にプラスを維持した。また、住宅不足に伴う投資の増加により民間住宅投資はプラスに寄与した。一方、民間在庫投資がマイナス寄与となった

ほか、輸入の伸びが輸出の伸びを上回ったことで純輸出はマイナス寄与となった（前期比年率、輸出：+1.2%、輸入+7.7%）。

## (3) 今後の経済見通し

アメリカ経済の先行きについては、日本の内閣府が発表した2024年5月の『月例経済報告』において、「拡大が続くことが期待される。ただし、金融引締めに伴う影響による下振れリスクに留意する必要がある」と評価されている。

また、2024年4月に公表されたIMFの世界経済見通しによると、実質GDPは2024年は前年比+2.7%、2025年は同+1.9%

と見通されている。

## 2 金融政策

金融政策について、FRBは新型コロナウイルス感染症の感染拡大を受けて、2020年3月にゼロ金利政策を導入するとともに、大規模な資産買入を開始した。

2021年に入り、ワクチン接種や力強い政策支援により経済活動の指標が改善し、インフレ率の上昇がみられる中で、金融政策の正常化プロセスに向けた議論が開始され、同年11月に資産買入の縮小が開始された。

2022年1月には資産買入の縮小ペースが加速され、同年3月に資産買入によるバランスシート拡大は終了し、6月から米国債等の保有額の削減が開始された。

政策金利については、2022年3月のFOMCで、誘導目標水準の引き上げが決定され、2020年3月以来のゼロ金利政策が終了した。以降、2023年7月までの間、FRBの目標を大幅に上回るインフレ率が続く中で、政策金利は合計で5.25%引き上げられた。2023年9月以降は、インフレ率の改善や抑制的な金融政策による経済へのリスクなどが考慮され、政策金利は維持された。2024年5月現在、FRBは、政策金利の調整に際し、足もとの経済データや見通し、リスクバランスを考慮するとしつつ、インフレ率が継続的に2%に向かうより強い確信が得られるまでは誘導目標の引き下げは適切ではないとの方向性を表明している。

2022年6月から開始された米国債等の保有額の削減については、2024年5月現在、米国債は毎月600億ドル、エージェンシーMBSは毎月350億ドルを上限に、元本償還分の再投資額を調整することで保有額を削減している。この上限額は、2024年5月FOMCにおいて、金融市場がストレスに見舞われる可能性を低下させることを目的として、同年6月から米国

債の償還上限額を毎月600億ドルから毎月250億ドルに減額することが決定された。(図表4)。

## 3 ねじれ議会下でのバイデン政権

2022年11月の中間選挙の結果、上院では民主党が、下院では共和党が過半数の議席を握る、いわゆる「ねじれ議会」の状況となり、バイデン政権は厳しい舵取りを迫られることになった。

例えば、2023年1月19日に法定上限に到達した連邦政府債務残高について、同日、債務不履行を回避するための「特別措置」の適用が開始された。この措置により債務不履行は回避されたものの、法定上限を引き上げるための法案を成立させる協議は難航し、財政資金の枯渇が迫る中、最終的に法案が可決し、同法が成立したのは6月3日となった。

また、2023年10月から始まる2024会計年度予算の成立も難航した。2023年9月30日に一回目の暫定予算が成立し、政府閉鎖は回避されたものの、バイデン政権が求めるウクライナ支援の予算や共和党が求める厳格な国境警備のための予算は除外されるなど協議は難航し、2024年に入っても予算は成立せず、合計4回の暫定予算の成立を経て、2024年3月23日に2024会計年度予算は成立した。

こうした債務上限や予算審議をめぐる動向を一つの要因として、大手格付け会社のフィッチは、2023年8月1日に米国債の格付けを最上級の「AAA」から「AAプラス」に引き下げたほか、11月10日に、ムーディーズも米国債の格付け見直しを「安定的」から「ネガティブ」に引き下げた。

2024年も引き続き、大統領選挙や上下両院の議会選挙を見据えた両党の動向が注目される。

(笠置雅弘, 岩松大洋, 廣元未希)

図表4 FRBの政策金利及び資産残高の推移

