

景況感が悪化、雇用の伸びも減速



米国経済

- 2024年1～3月期の米実質GDPは前期比年率+1.6%と23年10～12月期の同+3.4%から低下した。
- 4月のISM非製造業景況指数は49.4と前月から低下し、好不況の節目である50を下回った。
- 4月の雇用統計では、雇用の減速と賃金上昇率の低下が示された。
- 5月1日のFOMCでは政策金利が据え置かれ、声明文ではインフレに対する警戒感が示された。
- 一方、会合後のパウエル議長の発言により、FRBが金融引き締めへ転じるとの懸念は和らいだ。

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願いいたします。



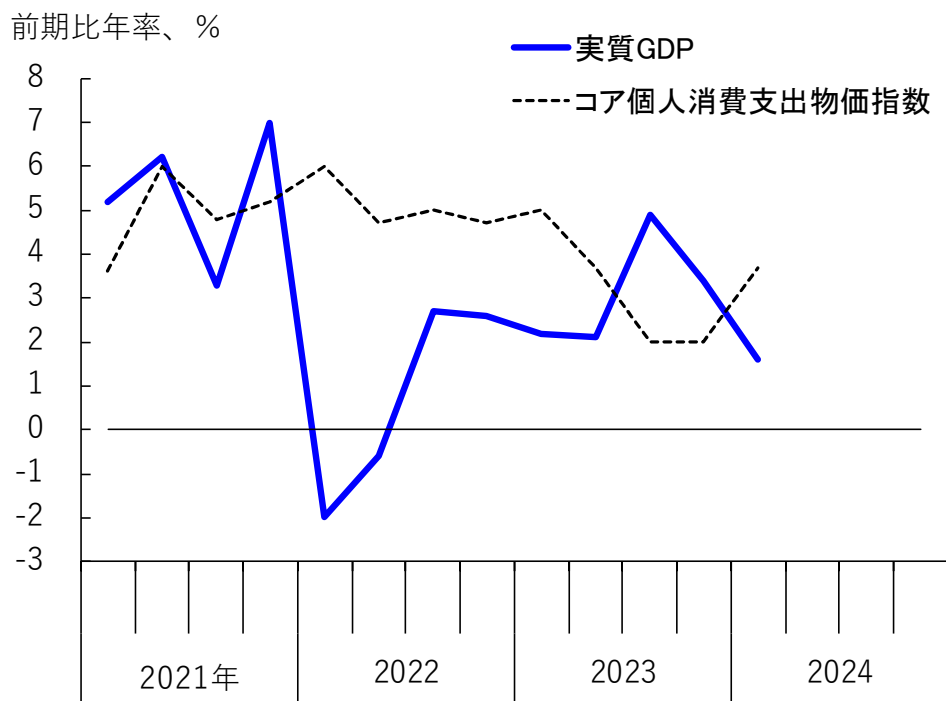
横浜銀行グループ

浜銀総合研究所



- 2024年1～3月期の米実質GDP（国内総生産）は前期比年率+1.6%と2023年10～12月期の同+3.4%から低下した。
- 1～3月期のコア個人消費支出（PCE）物価指数は同+3.7%と、2023年10～12月期の同+2.0%から上昇しており、インフレ圧力が再び強まっている。
- 2024年1～3月期の国内民間最終需要は前期比年率+3.1%と前期の同+3.3%から低下したものの、実質GDPに比べると低下幅は小幅となった。1～3月期は輸入の増加や政府支出の伸びの低下、在庫の取り崩しがGDPの伸び率を押し下げた。

実質GDPとコア個人消費支出物価指数の推移



注：2024年1～3月期は速報値。

出所：米商務省

実質GDPの内訳

・項目別の伸び率、前期比年率、%

	2023年	2024年
	10-12月	1-3月
実質GDP	3.4	1.6
個人消費	3.3	2.5
住宅投資	2.8	13.9
設備投資	3.7	2.9
政府支出	4.6	1.2
輸出	5.1	0.9
輸入	2.2	7.2
国内民間最終需要	3.3	3.1

注1:2024年1～3月期は速報値。

注2:国内民間最終需要 = 個人消費 + 住宅投資 + 設備投資

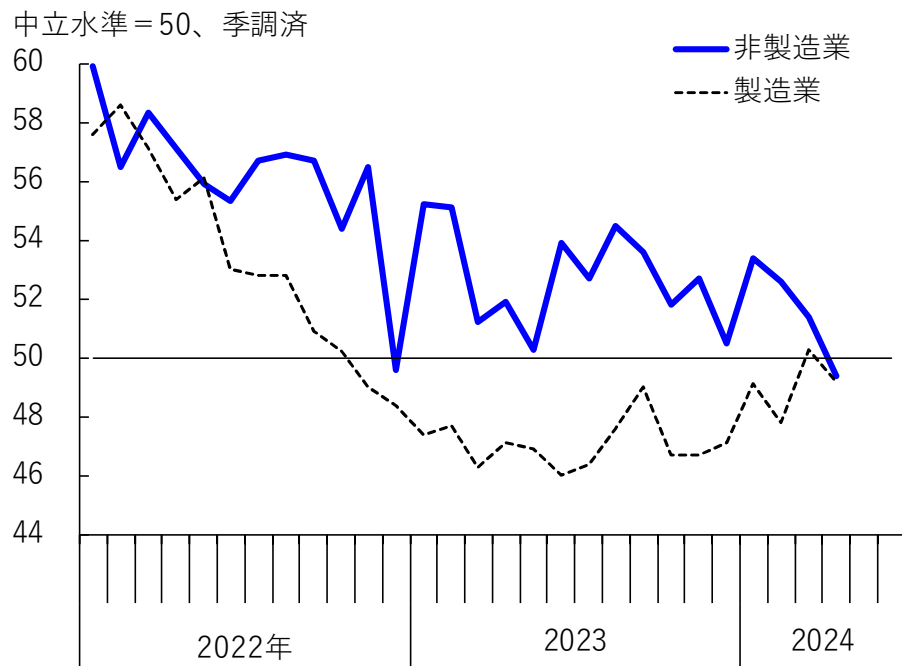
出所：米商務省

・項目別の寄与度、%

	2023年	2024年
	10-12月	1-3月
実質GDP	3.4	1.6
個人消費	2.2	1.7
住宅投資	0.1	0.5
設備投資	0.5	0.4
在庫品増加	▲0.5	▲0.4
政府支出	0.8	0.2
純輸出	0.3	▲0.9
輸出	0.6	0.1
輸入	▲0.3	▲1.0

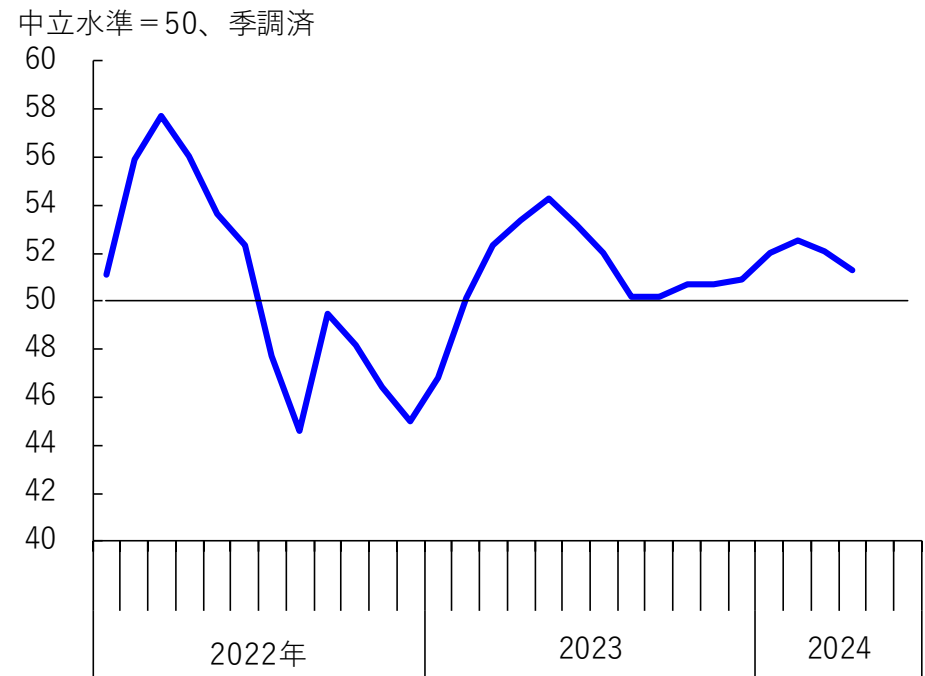
- 4月のISM（米供給管理協会）の非製造業景況指数は49.4と前月の51.4から低下し、好不調の節目となる50を下回った。非製造業の内訳の指数を見ると、生産活動や雇用、新規受注、海外からの受注が悪化した。製造業の景況指数も49.2と前月の50.3から低下し、節目となる50を再び下回った。
 - － 製造業、非製造業ともに仕入れ価格の判断によると、物価上昇圧力が高水準で推移している。
- 4月の総合PMI（購買担当者景気指数）は51.3と、3月の52.1を下回った。製造業は50.0と、3月の51.9から低下し、業況が横ばいであることを示した。サービス業も51.3と、前月の51.7から低下した。

ISM景況指数



出所：ISM

総合PMI



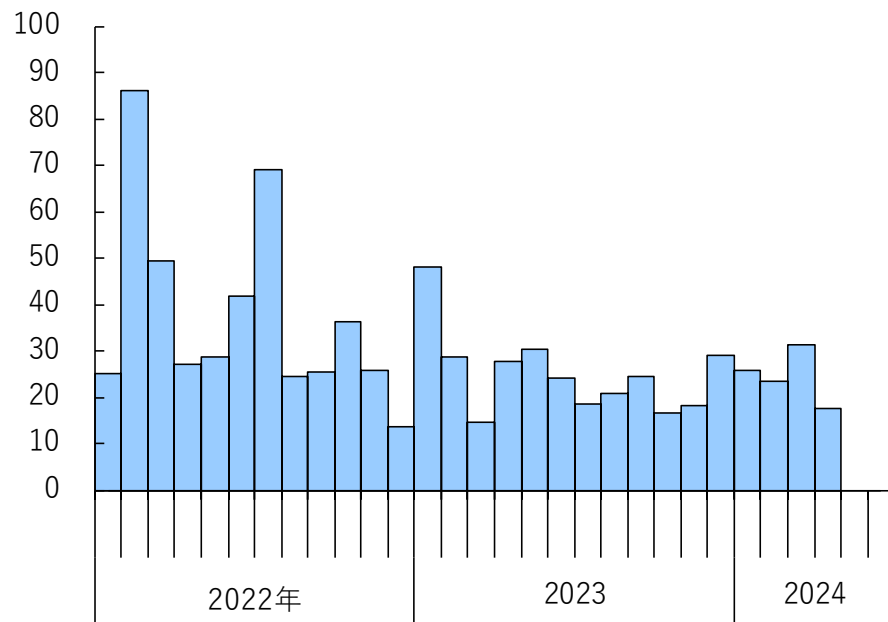
出所：S&Pグローバル



- 4月の非農業部門雇用者数は前月差17.5万人増と、3月の同31.5万人増から増勢が鈍化した。娯楽・ホスピタリティや建設の雇用が減速した。失業率は3.9%と前月の3.8%を若干上回った。
 - －雇用者数の減速や失業率の上昇は事前予想を上回り、雇用拡大の勢いに陰りが出ていることが浮き彫りとなった。
- 4月の民間部門の平均時給は前年比+3.9%と、前月の同+4.1%を下回った。賃金の伸びは減速基調で推移している。
 - －賃金上昇率は、米連邦準備理事会（FRB）のインフレ目標である2%と整合的な3%程度の水準に向け低下しつつある。賃金上昇を原因とするインフレ圧力は弱まる可能性が高いと考えられる。

非農業部門雇用者数

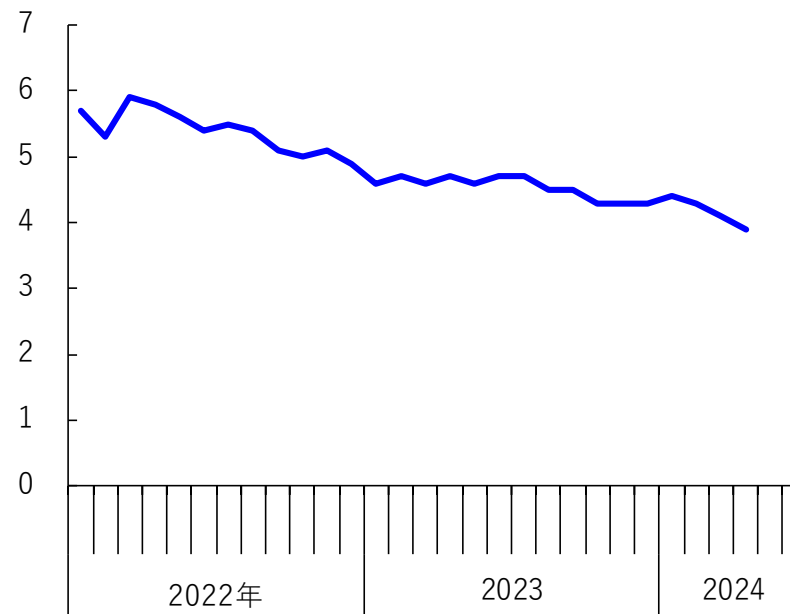
前月差、万人、季調済



出所：米労働省

民間部門の平均時給

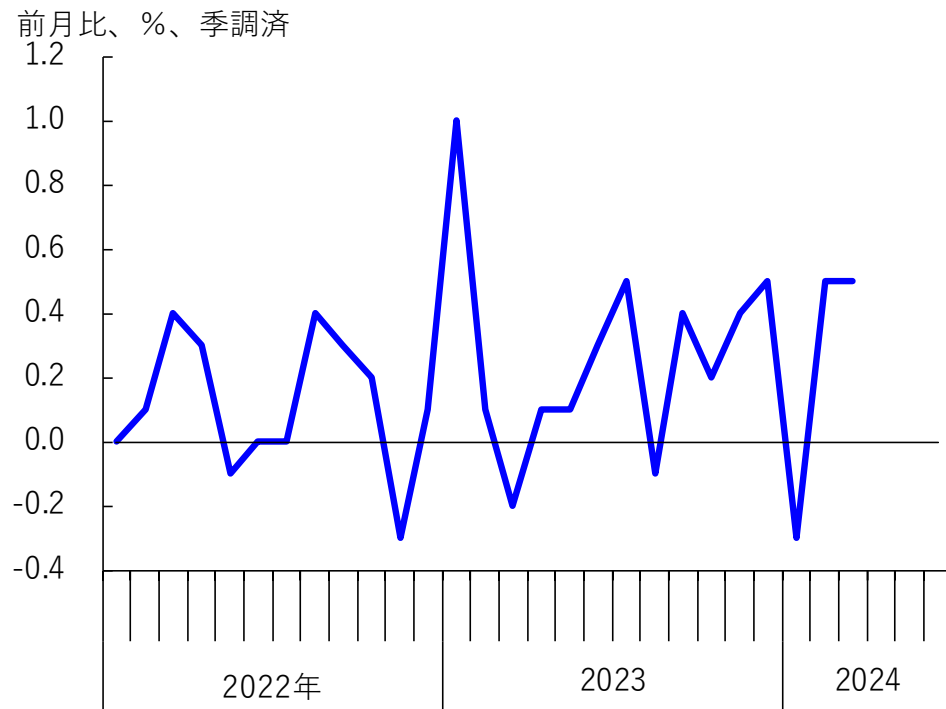
前年比、%



出所：米労働省

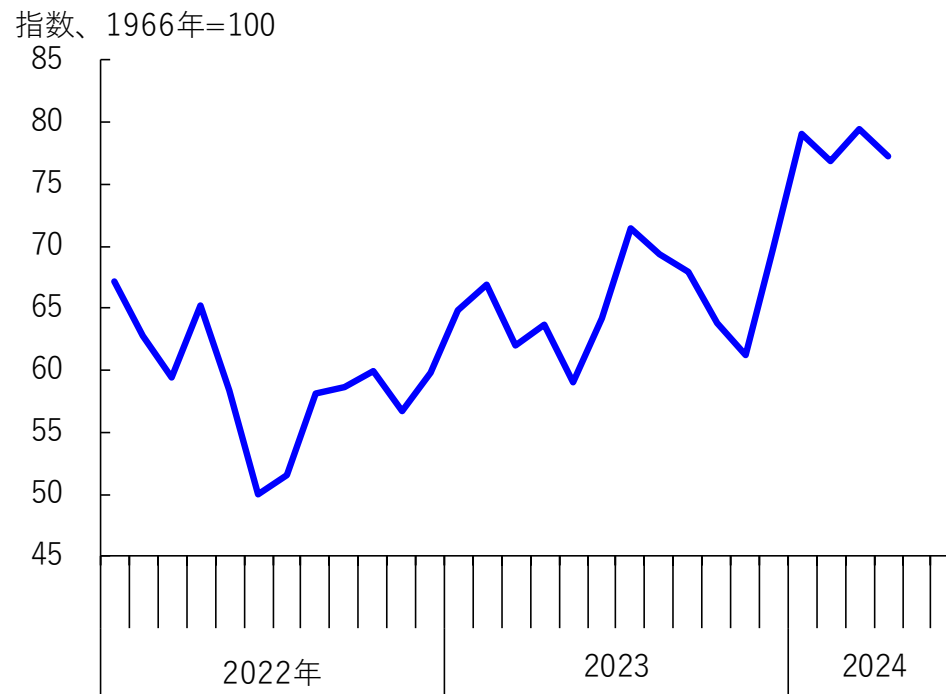
- 3月の実質個人消費は事前予想を上回る前月比+0.5%と、2か月連続で増加した。サービスの消費の伸びは同+0.2%と前月に比べ鈍化したものの、財の消費が同+1.1%と高い伸びとなった。
- 4月のミシガン大学消費者信頼感指数は77.2と、3月の79.4から低下した。
 - 4月のコンファレンス・ボードの消費者信頼感指数も97.0と、前月の103.1を下回った。消費者の雇用環境や景気の先行きに対する楽観的な見方は、やや後退している。

実質個人消費



出所：米商務省

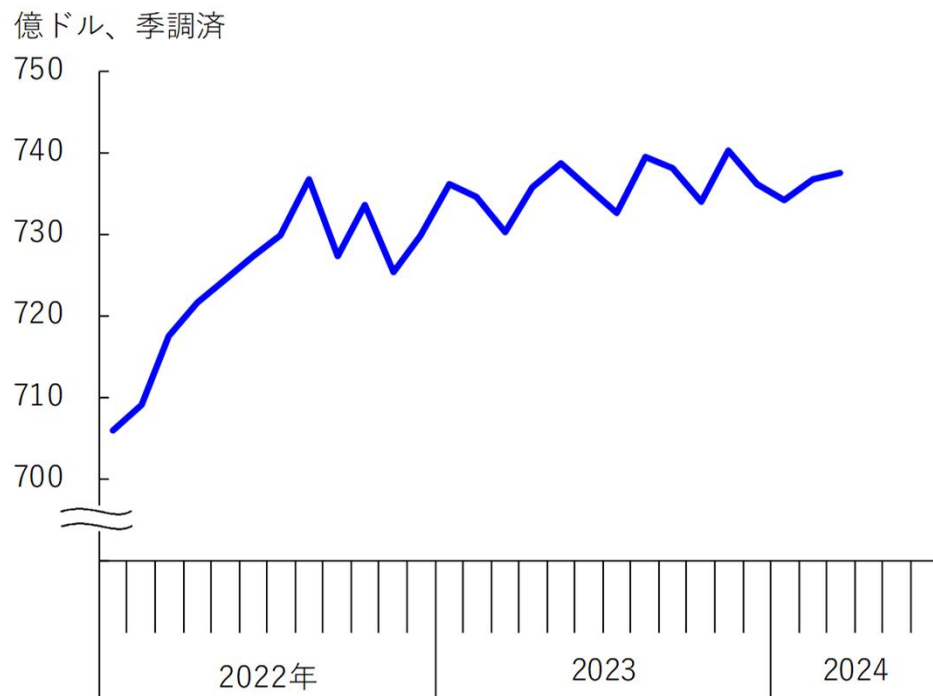
ミシガン大学消費者信頼感指数



出所：ミシガン大学

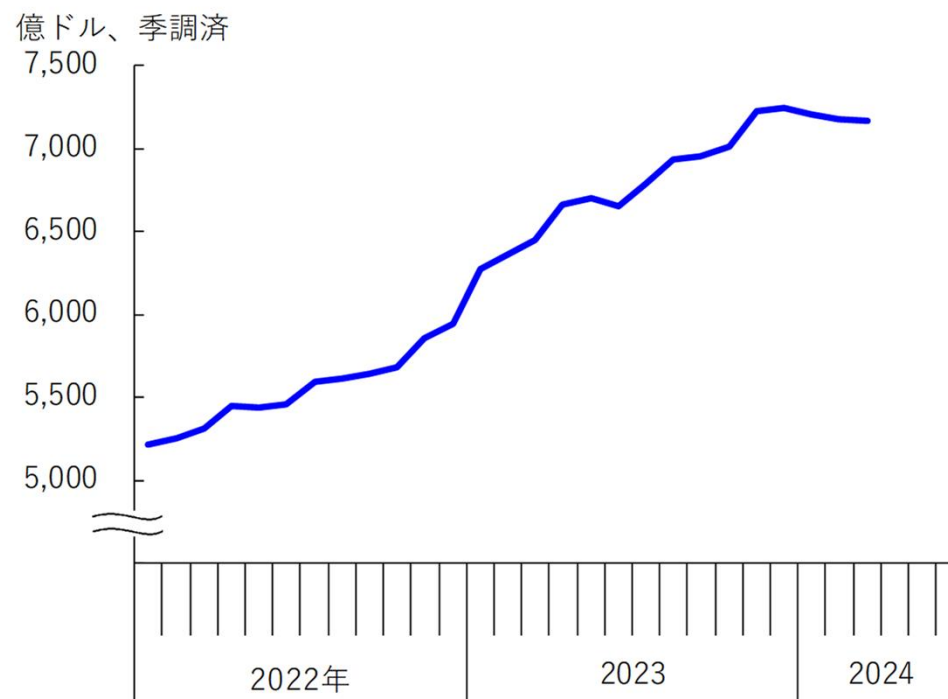
- 3月のコア耐久財受注（航空機を除く非国防資本財）は前月比+0.1%の増加にとどまった。
 - －民間設備投資の先行指標とされるコア耐久財受注はほぼ横ばいで推移している。国防関連や航空機を含む資本財全体では、同+6.0%と大幅に増加した。
- 3月の民間部門の非住宅建設支出は前月比-0.2%と、3か月連続で減少した。
 - －製造業の建設支出が同+0.2%にとどまった一方、非製造業が同-0.3%と減少した。年明け後は、昨年までの建設投資ブームが頭打ちとなっている。

コア耐久財受注（航空機を除く非国防資本財）



出所：米商務省

民間部門の非住宅建設支出

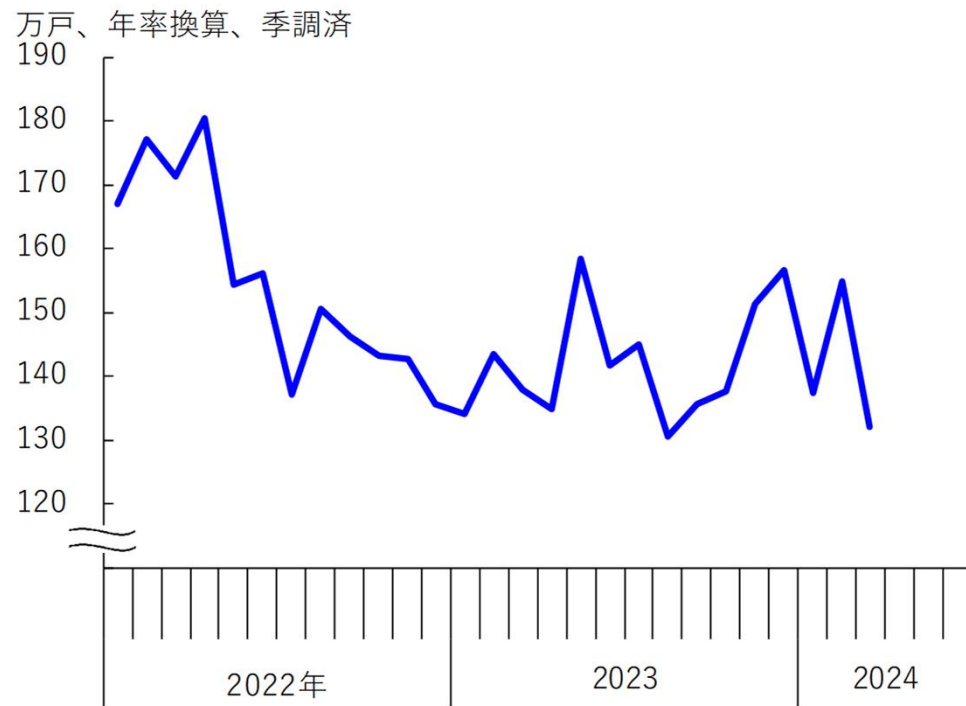


出所：米商務省



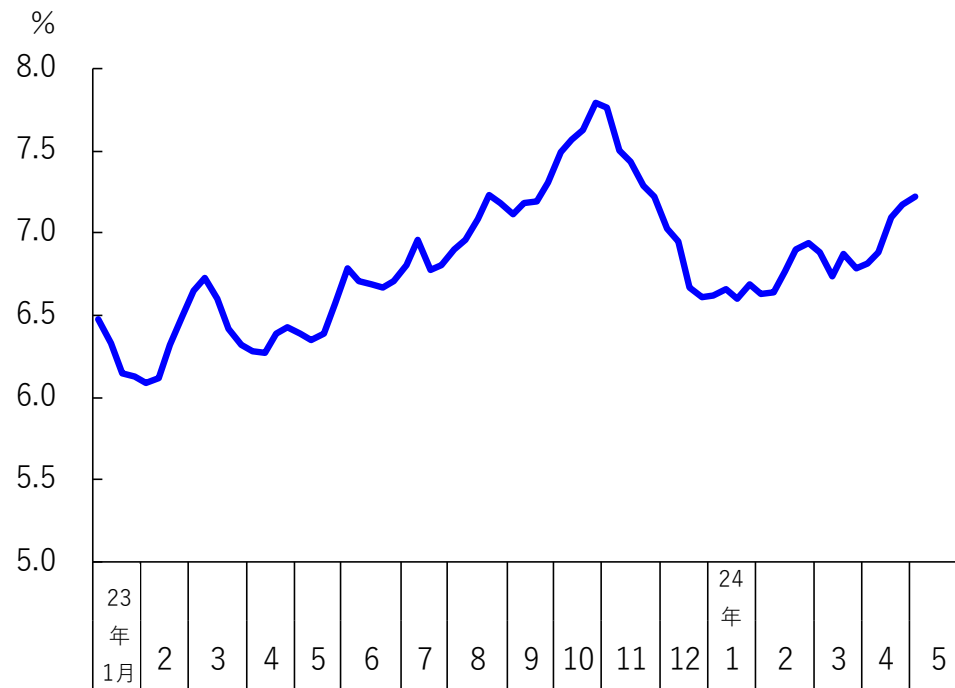
- 3月の住宅着工件数は132.1万戸、前月比-14.7%と減少した。住宅着工件数は、2023年8月以来の低水準となった。
 - 住宅ローン金利の低下を背景に2023年11月から12月にかけて、住宅着工は持ち直した。年明け後は住宅ローン金利が再び上昇し、住宅投資に陰りがみられる。
- 住宅ローン金利30年物は、4月後半に7%台に上昇した。5月2日の週の金利は7.22%となった。
 - 4月中は根強いインフレ圧力を示す物価指標の公表を受け、FRBの利下げ期待が後退した。長期連邦債利回りが上昇した影響により、住宅ローン金利も上昇した。

住宅着工件数



出所：米商務省

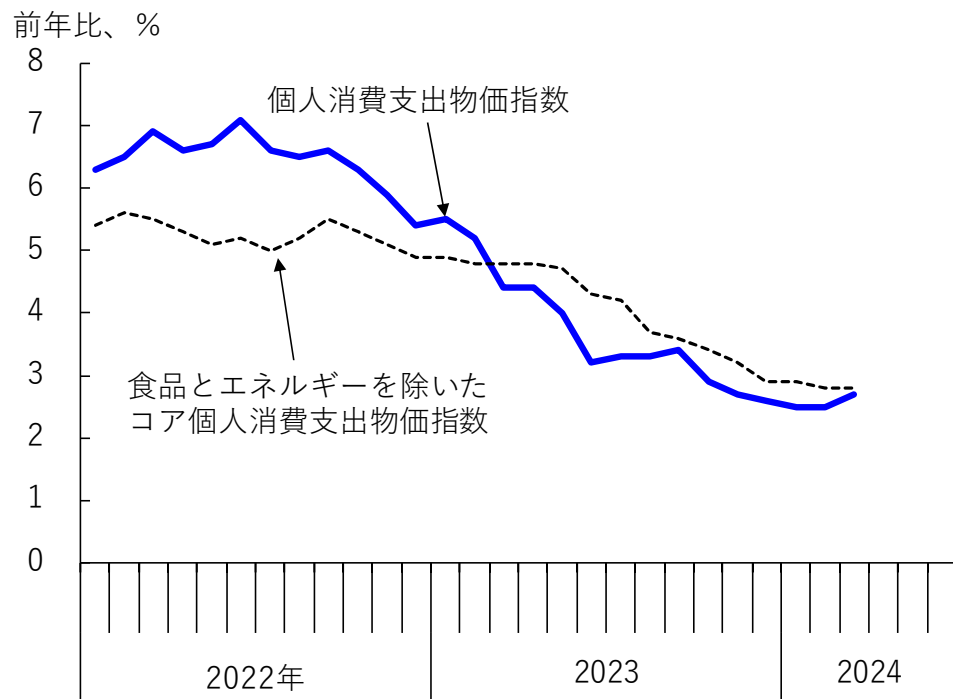
住宅ローン金利30年物（週次データ）



出所：連邦住宅金融抵当公社

- 3月の個人消費支出（PCE）物価指数は前年比+2.7%と、前月の同+2.5%を上回る上昇率となった。変動の大きい食品とエネルギーを除いたコア指数は同+2.8%と、前月から横ばいとなった。
 - －家賃の高止まりや光熱費の上昇などにより、物価の減速の動きが停滞している。
- 3月の輸入物価指数は前年比+0.4%と、2023年1月以来、1年2か月ぶりのプラスとなった。
 - －エネルギーや食品の価格上昇により、輸入インフレ圧力が幾分強まっている。

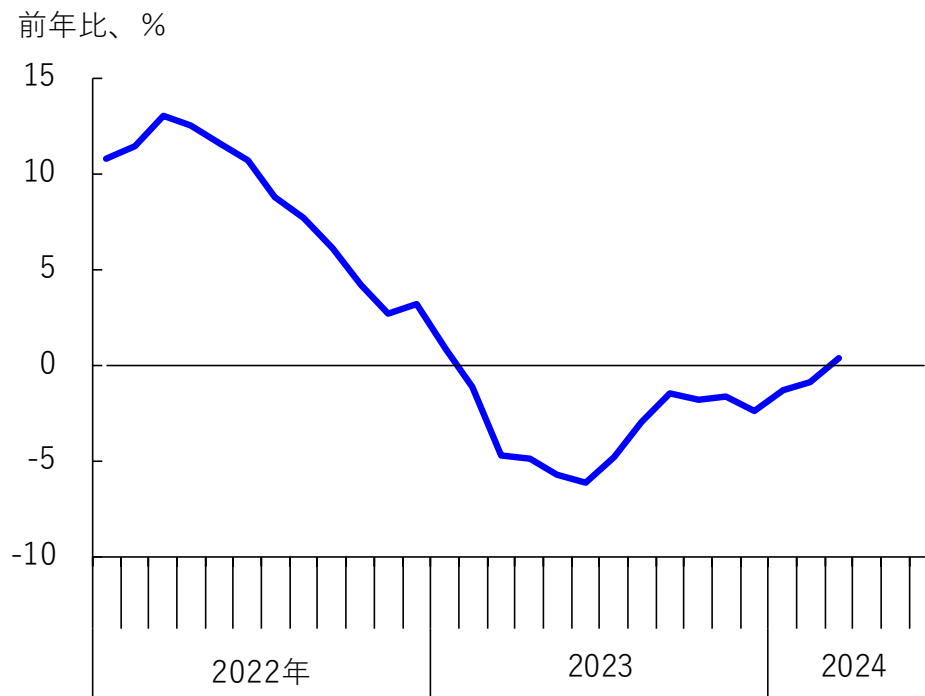
個人消費支出物価指数



注：個人消費支出物価指数は、個人消費支出の名目値を実質値で割って算出される。

出所：米商務省

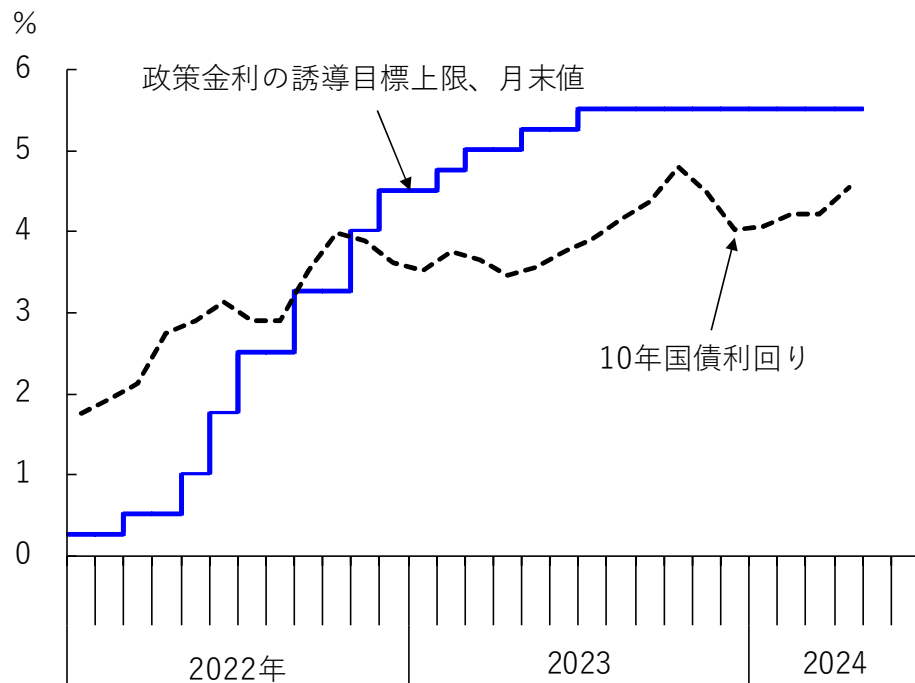
輸入物価指数



出所：米商務省

- 米連邦準備理事会（FRB）は、4月30日～5月1日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利であるフェデラルファンド（FF）金利の誘導目標を5.25～5.50%に据え置いた。FOMCの声明文では、インフレが高止まりしていることに対する警戒感が示された。
- 今回のFOMCでは、保有資産の縮小ペースを減速させる計画が公表された。本措置は、FRBのバランスシート縮小により、金融市場に混乱が発生することを防止するのが狙いである。保有資産の縮小ペースを減速させる措置の公表や、パウエル議長が記者会見で先行きの利上げの可能性に対して否定的な発言をしたことが材料視され、FOMC後の金融市場ではFRBがタカ派（金融引き締めを支持する政策姿勢）に転じるとの懸念が和らいだ。

政策金利の誘導目標と長期金利



出所：FRB

金融政策の決定内容

・ FOMCの声明文のポイント

- ・ 経済活動は引き続き堅調なペースで拡大
- ・ インフレ率は過去1年で緩和したが、依然高止まりしている
- ・ 2%のインフレ目標に向けてのさらなる進展はみられない
- ・ 政策金利の目標誘導レンジを5.25～5.50%に維持することを決定
- ・ 6月以降、米国債の毎月の償還上限を600億ドルから250億ドルへ引き下げ、保有証券の減少ペースを鈍化させる

・ パウエルFRB議長によるFOMC後の会見のポイント

- ・ インフレ率は過去1年で鎮静化したが、依然として高水準
- ・ インフレ率を2%に戻すために、長期的には政策は十分に制約的
- ・ 次の政策金利の変更が利上げになる可能性は低い

出所：各種報道より作成



浜銀総合研究所



2024年5月10日
調査部 特任研究員
金子 修