

第2章 各国・地域経済の動向

本章では、各国・地域の経済に焦点を当て、GDP を始めとする主要な経済指標の動向について見ていく。

第1節 米国経済

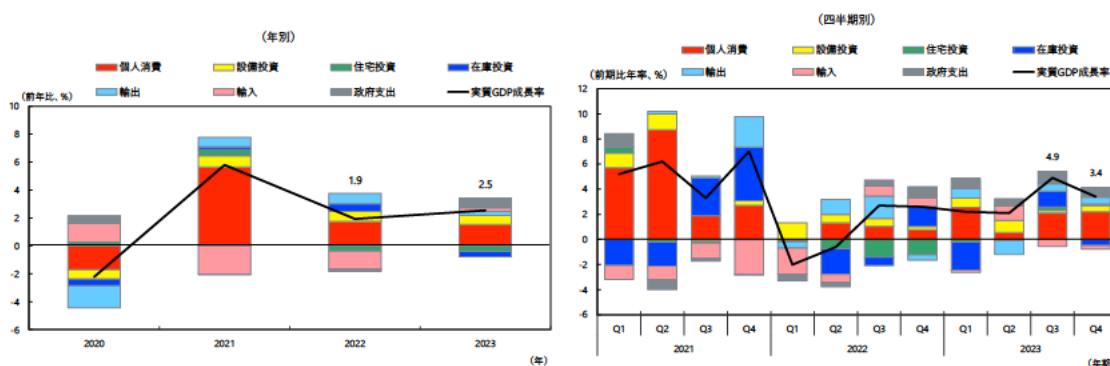
2023 年の米国経済は、堅調な個人消費と積極的な産業政策を背景とした設備投資に支えられ、インフレ高進抑制のために急速な金融引締めを講じてきたにも関わらず、底堅い成長を実現した。一方で、未だインフレの鎮静化には至っておらず、先行きについては注視が必要な状況が続いている。

1. GDP

(1) 実質 GDP 成長率

2023 年における米国の実質 GDP 成長率は、前年比+2.5%と前年（同+1.9%）から加速し、6 四半期連続で潜在成長率³である 1.8%を上回った。2023 年初頭、連邦準備制度理事会（以下、FRB という）は、物価の高騰などを要因として実質 GDP 成長率が低迷するとの見通しを示していたが、実際のところ、米国経済は堅調な推移を維持している。需要項目別に見ると、2023 年前半は主に個人消費と設備投資が高い伸びを示して成長牽引し、後半は個人消費の強さが際立つ結果となった。住宅投資は、高金利と住宅価格の上昇に伴う買い控えから、通年で見ると低調であった。輸出は、第 2 四半期にマイナスに転じるも、第 3～4 四半期はプラスへ復調した。一方の輸入は、第 3～4 四半期に減速している（第 I-2-1-1 図）。

第 I-2-1-1 図 米国の実質 GDP 成長率



備考：四半期別は季節調整値。

資料：米国商務省、CEIC database から作成。

(2) 個人消費、個人所得

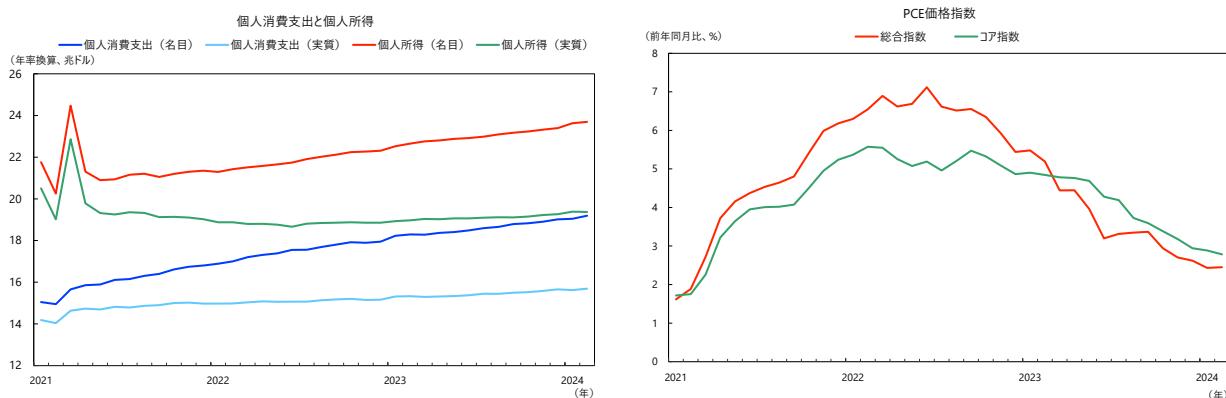
2023 年以降の米国の個人消費と個人所得は堅調さを維持している。足下の動向を見ると、名目個人消費支出は 2024 年 2 月に前月比+0.8%（1 月：同+0.2%）と 11か月連続で増加し、インフレ

³ 連邦公開市場委員会（FOMC）参加者による長期実質 GDP 成長率の予測中央値。

調整後の実質個人消費支出も前月比+0.4%（1月：同-0.2%）とプラスに転じた。名目個人所得は、2024年2月に前月比+0.3%（1月：同+1.0%）と増加したが、実質個人所得は前月比-0.1%（1月：同+0.6%）と5か月振りに減少に転じた。

FRBがインフレ目標の指標として注目しているPCE価格指数について、総合指数は2月に前年同月比+2.5%（1月：同+2.4%）と加速した一方、食品とエネルギーを除いたコア指数は2月に前年同月比+2.8%（1月：同+2.9%）と減速した。PCE価格指数は減速傾向にあるものの、依然としてインフレ目標の+2%を上回っている（第I-2-1-2図）。

第I-2-1-2図 米国の家計消費



備考：季節調整値。

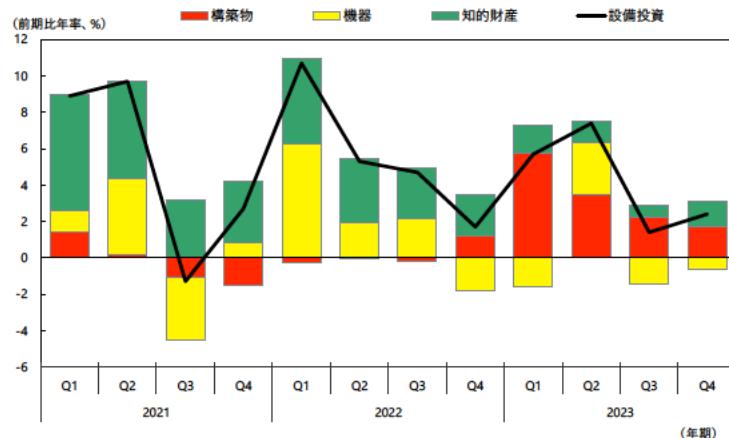
資料：米国商務省、CEIC database から作成。

(3) 投資

① 民間設備投資

民間設備投資は、2021年第4四半期以降プラスで推移している。半導体生産支援策であるCHIPS及び科学法（2022年8月成立）や、気候変動対策へ資する設備投資への税額控除を盛り込んだインフレ削減法（2022年8月成立）などの大規模な産業政策を背景に、2023年は通年で構築物投資の高い伸びが継続した。また、知的財産投資もプラス推移が継続し、民間設備投資全体の成長に寄与した。一方、機器投資は、金融引締めなどが影響したと見られ、第1四半期と第3～4四半期で減少し、全体を押し下げた（第I-2-1-3図）。

第 I-2-1-3 図 米国の民間設備投資



備考：季節調整値。

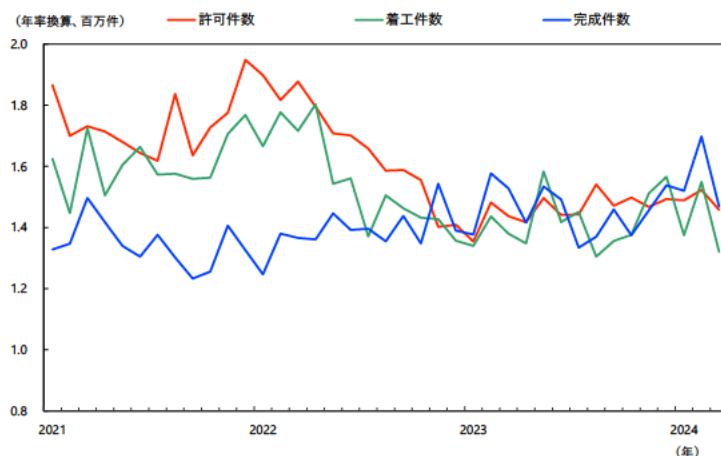
資料：米国商務省、CEIC database から作成。

② 住宅投資

2023 年以降の米国の住宅着工動向は、一進一退を繰り返している。住宅着工件数（年率換算、季節調整値）は、悪天候の影響などで 2024 年 1 月に前月比-12.2% の 137.5 万戸と大きな落ち込みが見られたものの、2 月には同+12.7% の 154.9 万戸と復調した。しかし、3 月は前月比-14.7% の 132.1 万戸と大幅に減少する結果となった。住宅建設許可件数も、2024 年 3 月に前月比-4.3% の 145.8 万戸（2 月：同+2.3%、152.3 万戸）と減少した（第 I-2-1-4 図）。

ケースシラー住宅価格指数の動向を見ると、2023 年 3 月以降は前月比プラスで推移しており、住宅価格が上昇基調にあることがうかがえる。住宅ローン金利は頭打ちとなったものの、依然として高水準にあることから、住宅保有者が住み替えを控えたため、中古住宅が供給不足となり、住宅価格を押し上げたと見られる（第 I-2-1-5 図）。一方、新築住宅は、需要を取り込んで底堅く推移した可能性が指摘されている。今後、住宅ローン金利が更に下がり、新築住宅の建設や中古住宅の在庫不足解消が進めば、住宅市場の需給逼迫は緩和に向かうと見られる。

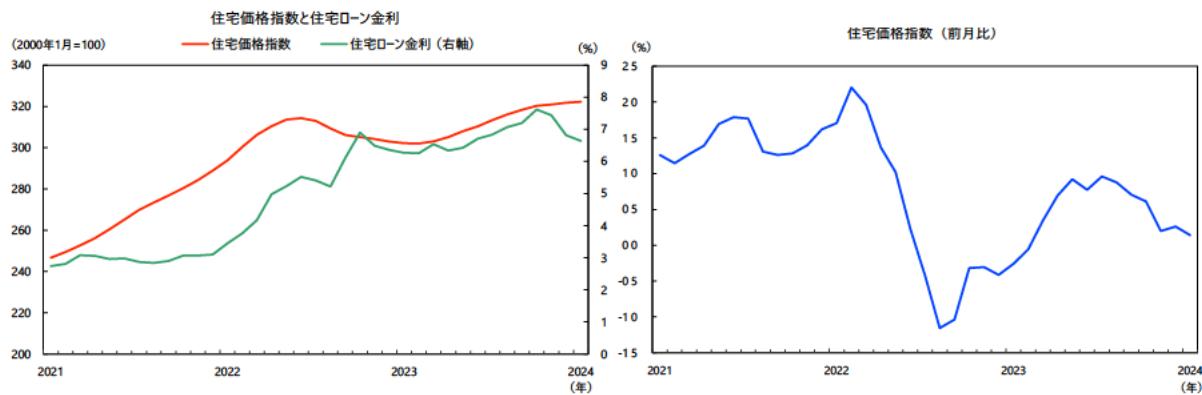
第 I-2-1-4 図 米国の住宅建設許可、着工、完成件数



備考：季節調整値。

資料：米国商務省、CEIC database から作成。

第 I-2-1-5 図 米国の住宅価格指数と住宅ローン金利



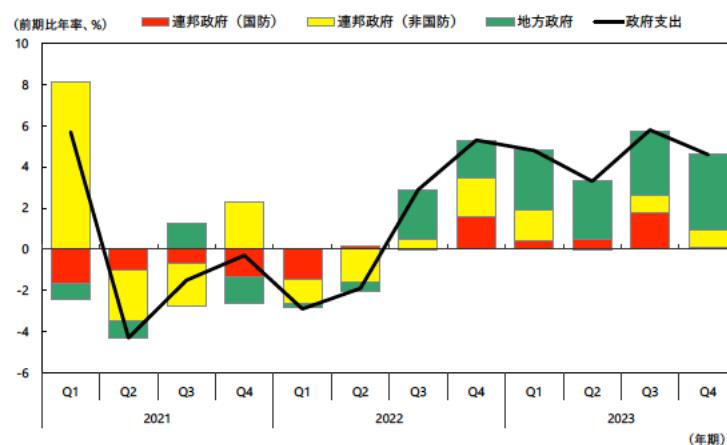
備考：住宅価格指数は、S&P コアロジック・ケース・シラード都市圏コンポジット住宅価格 NSA 指数（季節調整値）より。住宅ローン金利は、30年固定金利住宅ローンの平均金利（月次）より。

資料：S&P Dow Jones Indices、FRED、CEIC database から作成。

(4) 政府支出

政府支出は、2022年第3四半期以降プラスの推移が継続している。2023年は通年で地方政府支出が高い伸びを示し、全体を押し上げた。連邦政府支出（非国防）は、第2四半期を除きプラスとなった（第 I-2-1-6 図）。

第 I-2-1-6 図 米国の政府支出



備考：季節調整値。

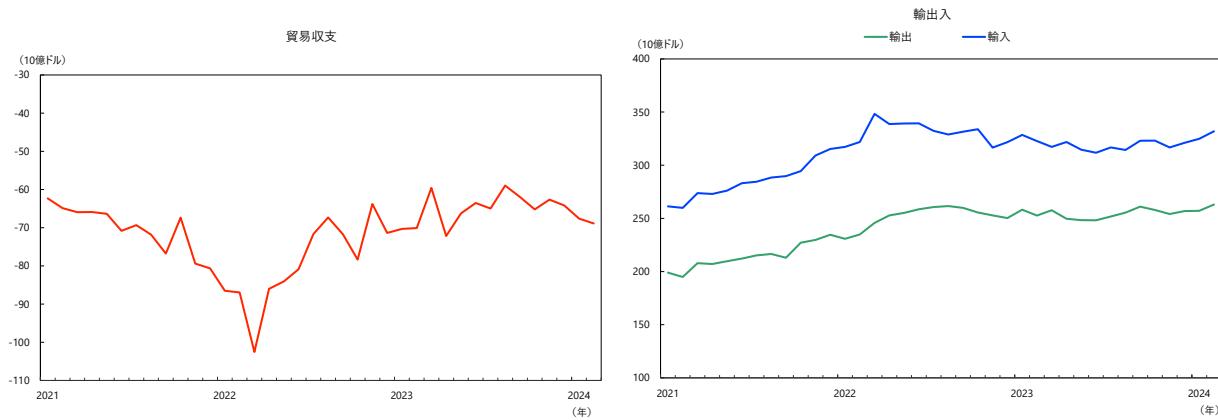
資料：米国商務省、CEIC database から作成。

(5) 貿易収支

貿易収支について国際収支（BOP）ベースで見ると、名目貿易赤字は、2022年3月に1,025億ドルと過去最大を記録した後、縮小傾向を辿っていたが、足下では赤字幅が拡大している。2024年2月の貿易赤字は689億ドル（1月：676億ドル、2023年12月：642億ドル）となり、3か月連

続での拡大となった。また、2月の輸出は2,630億ドル（1月：2,572億ドル）、輸入は3,319億ドル（1月：3,248億ドル）となり、ともに増加した（第I-2-1-7図）。

第I-2-1-7図 米国の名目貿易収支、名目輸出入



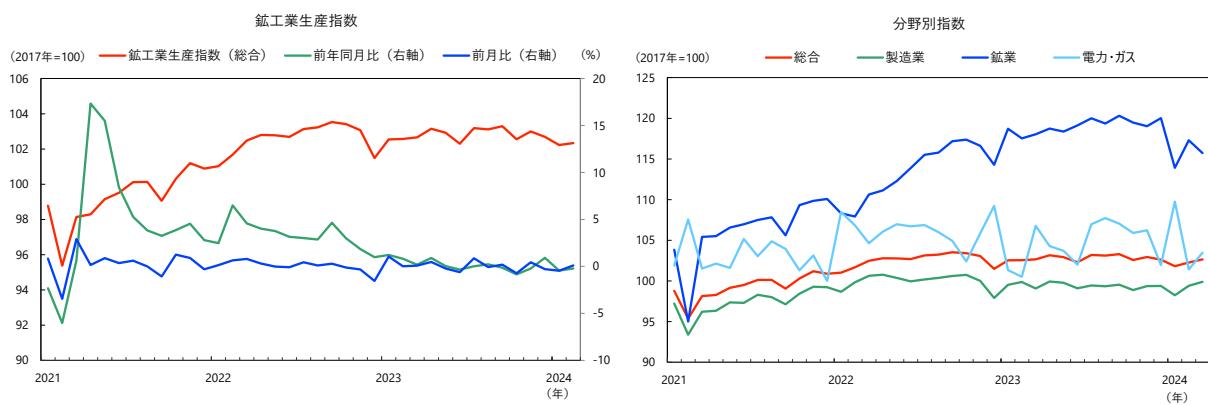
備考：季節調整値。

資料：米国商務省、CEIC database から作成。

(6) 鉱工業生産

2023年の米国鉱工業生産は、総合で見るとほぼ横ばいで推移したが、金融引締めに伴う金利上昇などを背景に、製造業生産は低調であった。特に10月は、全米自動車労働組合（UAW）のストライキから自動車及び部品が大きく落ち込んだ。一方、足下では、2024年2月の鉱工業生産が前月比+0.8%（1月：同-0.8%）、製造業生産が同+1.4%（1月：同-1.2%）とともにマイナスからプラスに転じ、3月には鉱工業生産が前月比+0.1%、製造業生産が同+0.2%とプラスの伸びを維持した（第I-2-1-8図）。

第I-2-1-8図 米国の鉱工業生産



備考：鉱工業生産指数（総合）と前月比、分野別指数は季節調整値。

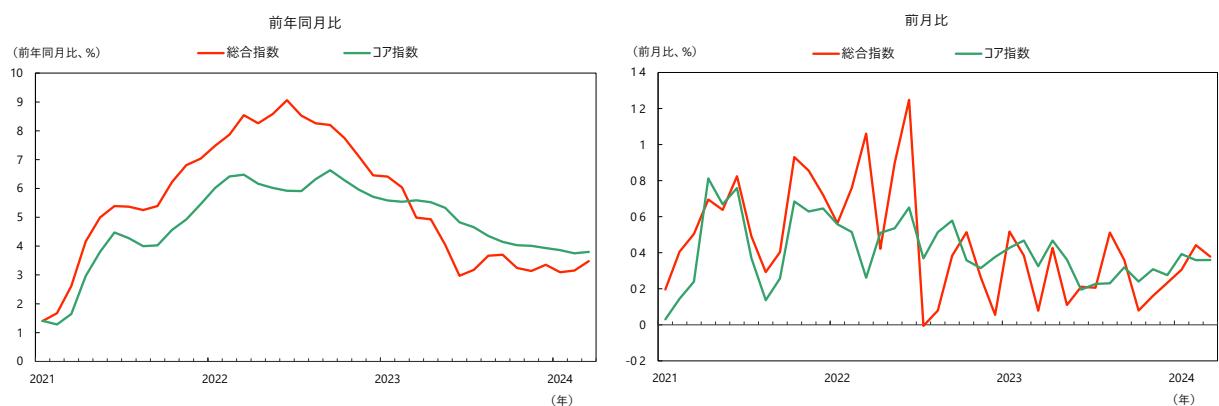
資料：FRB、CEIC database から作成。

2. 物価

(1) 消費者物価

米国の消費者物価指数は、2022年6月をピークに鈍化傾向を辿るも、2023年半ば以降の伸び率の低下は緩やかであり、依然として高水準にある。総合指数は、2024年3月に前年同月比+3.5%（2月：同+3.2%）と加速し、高止まりしている。食品とエネルギーを除くコア指数は、3月に前年同月比+3.8%（2月：同+3.8%）と横ばいであった。前月比で見ると、総合指数、コア指数ともに2023年以降はプラスで推移しており、総合指数は3月に前月比+0.4%（2月：同+0.4%）、コア指数も同+0.4%（2月：同+0.4%）と高い伸びが続いている（第I-2-1-9図）。

第I-2-1-9図 米国の消費者物価指数



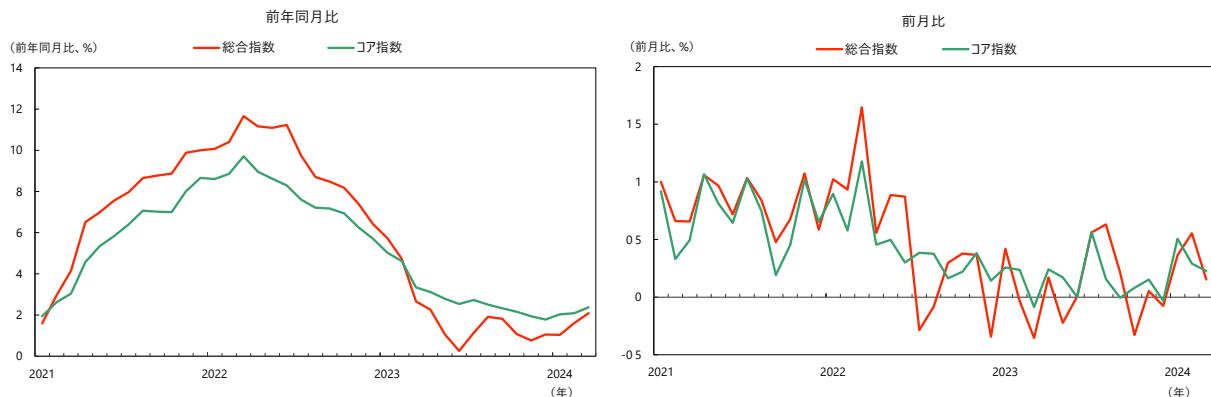
備考：前月比は季節調整値。

資料：米国労働省、CEIC database から作成。

(2) 生産者物価

次に、生産者物価指数の動向について見ていく。生産者物価指数の前年同月比は、2023年に鈍化傾向を辿っていたものの、2024年に入り伸び率が再び上昇している。2024年3月の最終需要の総合指数は前年同月比+2.1%（2月：同+1.6%）、食品とエネルギーを除くコア指数は同+2.4%（2月：同+2.1%）とともに加速した。一方、前月比で見ると、総合指数は3月に前月比+0.2%（2月：同+0.6%）、コア指数も同+0.2%（2月：同+0.3%）と減速している（第I-2-1-10図）。

第 I-2-1-10 図 米国の生産者物価指数



備考：最終需要に関するデータ。前月比は季節調整値。

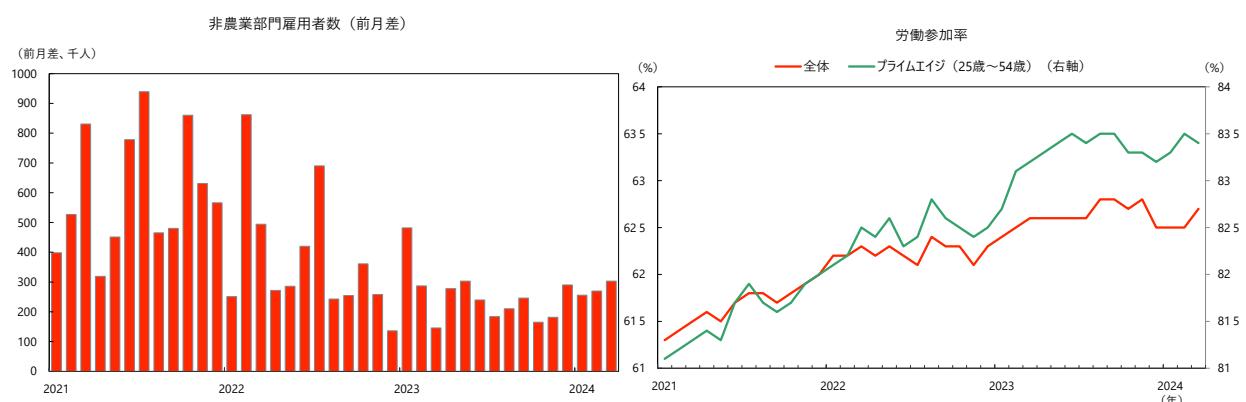
資料：米国労働省、CEIC database から作成。

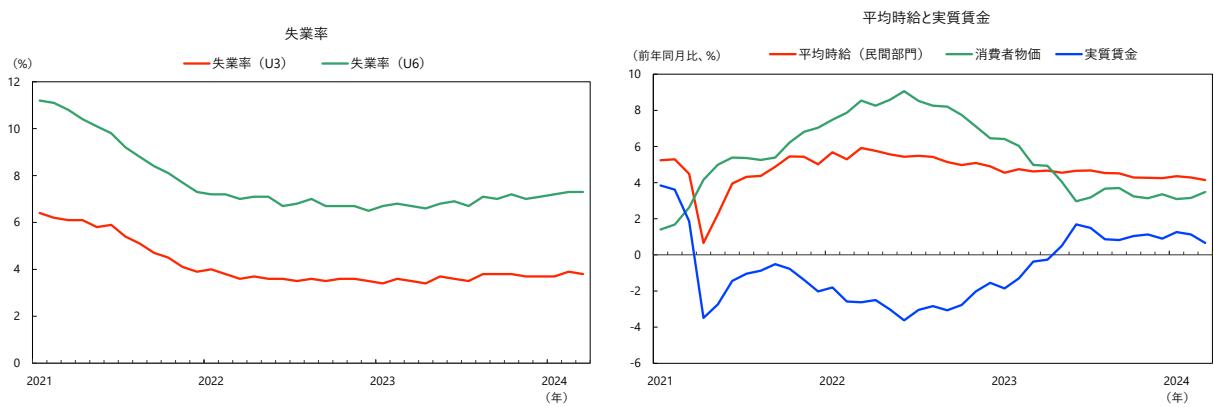
3. 労働市場

(1) 雇用統計

2023 年以降の米国の労働市場は力強く、失業率が低水準のまま雇用者数を増加させている。2024 年 3 月の非農業部門雇用者数は、前月差+30.3 万人（2 月：同+27.0 万人）と加速し、雇用者数が堅調なペースで増加していることを示した。また、労働参加率は、3 月に 62.7%（2 月：62.5%）と上昇し、高水準を維持している。労働参加率の内訳を見ると、プライムエイジ（25～54 歳）が 3 月に 83.4%（2 月：83.5%）とほぼ横ばいであった一方、若年層（16～24 歳）は 56.8%（2 月：55.9%）と大幅に上昇した。労働供給の改善が見られる中、失業率（一般的な失業率である U-3）は 3 月に 3.8%（2 月：3.9%）と小幅に低下した。他方、より広義の失業率（U-6）は 7.3%（2 月：7.3%）と横ばいであった。民間部門全労働者の平均時給は、3 月に前年同月比+4.1%（2 月：同+4.3%、1 月：同+4.4%）と 2か月連続で減速した。消費者物価指数の鈍化を背景に、実質賃金の前年同月比は 2023 年 5 月にマイナスからプラスへ転じ、2024 年 3 月には+0.7%となった（第 I-2-1-11 図）。

第 I-2-1-11 図 米国の雇用統計





備考：失業率（U-3）は過去 4 週間、職探ししているにもかかわらず就職できなかった総人数／16 歳以上の労働力人口の値。失業率（U-6）は通常の失業者に、「労働市場の状況により職探しを諦めた人」、「労働市場の状況により職探しを諦めた人以外で、現在は働いておらず求職活動もしていないが、就職の意思があり、過去 12 か月内に求職活動をした人」及び「フルタイム求職にもかかわらず、経済的理由によりパートタイム就労をしている人」を全て加えて算出した広義の失業率。

非農業部門雇用者数（前月差）と労働参加率、失業率、平均時給（民間部門）は季節調整値。

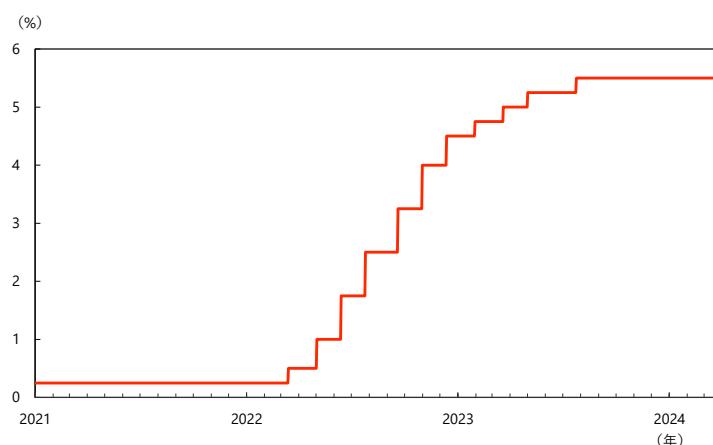
資料：米国労働省、米国商務省、CEIC database から作成。

4. 金融政策

FRB は、米国経済におけるインフレの高進を受けて、2022 年 3 月から継続的に政策金利であるフェデラル・ファンド（FF）金利誘導目標を引き上げてきたが、2023 年 7 月に 5.25～5.50%への引上げを行って以降、2024 年 3 月末現在まで政策金利を据え置いている（第 I-2-1-12 図）。

2024 年 3 月に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）は、声明文の中で、「最近の指標は、経済活動が堅調なペースで拡大していることを示唆しており、雇用の増加は力強く、失業率は低水準にとどまっている」と米国経済を評価した。一方、インフレ率については、「この 1 年で緩和したが、依然として高い水準にある」とし、「インフレ率が持続的に 2%に向かっているとの確信が深まるまで、目標レンジを引き下げるとは適切ではない」として利下げを見送った。

第 I-2-1-12 図 米国の政策金利の推移



備考：数値は上限値。

資料：FRB、CEIC database から作成。

5. 今後の見通し

2024年3月に発表されたFRBによる経済見通しによると、実質GDP成長率の見通しは、2024年から2026年にかけて前回値から上方修正され、2024年は+2.1%、2025年と2026年は+2.0%となった。失業率は、2024年（前回：4.1%、今回：4.0%）と2026年（前回：4.1%、今回：4.0%）について、それぞれ改善方向に修正された。PCE価格指数は、総合が2025年（前回：+2.1%、今回：+2.2%）、コアが2024年（前回：+2.4%、今回：+2.6%）にそれぞれ上方修正された。2024年以降の米国経済は、幾分減速するものの堅調さを維持し、インフレ率2%に向けた道を辿ると予測されている。

また、同時に発表された政策金利見通しでは、2024年末の政策金利誘導目標の中央値が4.6%、2025年末が3.9%、2026年末が3.1%となっており、段階的な政策金利の引下げが見込まれている。

2024年4月に発表されたIMFによる経済見通しによると、実質GDP成長率の見通しは、2024年が+2.7%、2025年が+1.9%、2026年が+2.0%であり、インフレ率の見通しは、2024年が+2.9%、2025年が+2.0%、2026年が+2.1%であった（第I-2-1-13表）。

第I-2-1-13表 米国の経済・政策金利見通し

FRBによる経済・政策金利見通し (%)

		2024年	2025年	2026年	長期
実質GDP成長率	(24年3月)	2.1	2.0	2.0	1.8
	(23年12月)	1.4	1.8	1.9	1.8
	(23年9月)	1.5	1.8	1.8	1.8
	(23年6月)	1.1	1.8	—	1.8
失業率	(24年3月)	4.0	4.1	4.0	4.1
	(23年12月)	4.1	4.1	4.1	4.1
	(23年9月)	4.1	4.1	4.0	4.0
	(23年6月)	4.5	4.5	—	4.0
PCE価格指数	(24年3月)	2.4	2.2	2.0	2.0
	(23年12月)	2.4	2.1	2.0	2.0
	(23年9月)	2.5	2.2	2.0	2.0
	(23年6月)	2.5	2.1	—	2.0
コアPCE価格指数	(24年3月)	2.6	2.2	2.0	—
	(23年12月)	2.4	2.2	2.0	—
	(23年9月)	2.6	2.3	2.0	—
	(23年6月)	2.6	2.2	—	—
政策金利	(24年3月)	4.6	3.9	3.1	2.6
	(23年12月)	4.6	3.6	2.9	2.5
	(23年9月)	5.1	3.9	2.9	2.5
	(23年6月)	4.6	3.4	—	2.5

IMFによる経済見通し (%)

		2024年	2025年	2026年
実質GDP成長率	(24年4月)	2.7	1.9	2.0
インフレ率	(24年4月)	2.9	2.0	2.1

備考：数値は予測の中央値。FRBによる経済見通しについて、赤字は前回から改善方向への修正箇所。実質GDP成長率、PCE価格指数、コアPCE価格指数は、いずれも第4四半期の前年同期比を示す。

資料：FRB、IMF「WEO」から作成。