



市川レポート

2023年後半の米国経済見通し

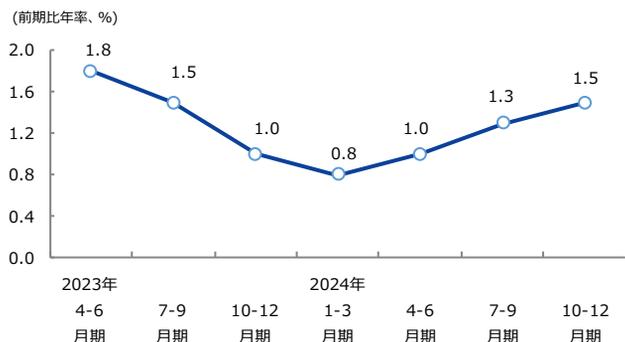
- 米経済は昨年急速に鈍化したが、川上物価の落ち着きで歯止めが掛かり、足元雇用などが堅調。
- 現状を踏まえ経済見通しを上方修正、利上げは年内2回、リセッション回避でソフトランディングへ。
- 来年4-6月期から利下げ開始へ、引き続き信用条件の引き締めり度合いや物価動向に要注意。

米経済は昨年急速に鈍化したが、川上物価の落ち着きで歯止めが掛かり、足元雇用などが堅調

弊社は6月22日、米国経済の見通しを更新しました。今回のレポートでは、そのポイントについて解説します。はじめに、米国経済について、昨年から足元までの動きを簡単に振り返ります。米国では昨年、インフレの進行を受け、米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げが3月の米連邦公開市場委員会（FOMC）から開始されました。これにより、米国の経済活動は急速に鈍化し、市場では景気後退（リセッション）懸念が浮上しました。

しかしながら、その後、製造業などにおける供給の目詰まり（ボトルネック）が解消に向かうと、川上の輸入物価や生産者物価が落ち着き、景気減速に歯止めが掛かりました。消費者物価指数の伸び率も、まだ水準は高いものの、低下傾向が続いており、最悪期を脱しました。そして、足元の労働市場は堅調で、非農業部門雇用者数の前月比増加数は、直近6カ月平均で約30万人を維持しており、個人消費も底堅く推移しています。

【図表1：米国の実質GDP成長率の予想】



(注) 2023年6月22日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる予想。
(出所) 米商務省、労働省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米国の物価上昇率と失業率の予想】

指標	2023年 4-6月期	7-9月期	10-12月期	2024年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
PCE	3.8	3.5	3.4	3.2	3.2	3.1	2.8
コアPCE	4.5	4.2	3.9	3.5	3.2	3.0	2.8
CPI	4.1	3.6	3.5	3.3	3.4	3.2	3.0
コアCPI	5.3	4.8	4.5	4.0	3.6	3.2	3.0
失業率	3.6	3.7	3.9	4.1	4.3	4.4	4.4

(注) 2023年6月22日時点の三井住友DSアセットマネジメントによる予想。単位は%。PCEは個人消費支出物価指数、CPIは消費者物価指数、コアはエネルギーと食品を除く指数で、いずれも前年同期比の伸び率。

(出所) 米商務省、労働省のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

現状を踏まえ経済見通しを上方修正、利上げは年内2回、リセッション回避でソフトランディングへ

次に、米国の金融政策と経済の先行きについて考えます。弊社は従来、フェデラルファンド（FF）金利の誘導目標は年内5.00%～5.25%で据え置かれ、米国経済は年後半から来年初めにかけて、軽度なリセッション局面を迎えると想定していました。しかしながら、前述の米雇用情勢と消費動向を踏まえ、今般、景気の軌道予想を上方修正し、年内2回の追加利上げが行われるとの見方に変更しました。

具体的に、FF金利は7月と9月のFOMCで、25ベースポイント（bp、1bp=0.01%）ずつ利上げが行われ、年末時点の誘導目標は、5.50%～5.75%に達するとみています。実質GDP成長率は、2023年4-6月期の前期比年率+1.8%以降から減速し、2024年1-3月期には同+0.8%まで低下すると予想しています（図表1）。つまり、米国経済はリセッションを回避し、軟着陸（ソフトランディング）となる可能性が高まったと考えています。

来年4-6月期から利下げ開始へ、引き続き信用条件の引き締め度合いや物価動向に要注意

なお、物価と雇用については、この先の景気減速に伴い、物価の伸びは鈍化し、失業率も悪化する見通しですが、いずれもその度合いはさほど大きくないと判断しています（図表2）。通年の実質GDP成長率は、2022年が前年比+2.1%、2023年が同+1.8%、2024年が同+1.1%を見込んでおり、利下げは2024年4-6月期（従来は2024年1-3月期）以降、四半期毎に25bp実施され、2024年の成長を支えるとみています。

リスクシナリオとしては、①信用条件の引き締めが予想以上のものとなり、景気腰折れでリセッション入りとなる展開、②インフレの伸びが予想以上に粘着的なものとなり、大幅な追加利上げで、リセッション入りとなる展開、などが考えられます。現時点では、いずれも実現の公算は小さいと思われませんが、信用条件の引き締め度合いや物価動向は、引き続き注意しておく必要があります。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会