

【米国 GDP (22年4-6月期)】

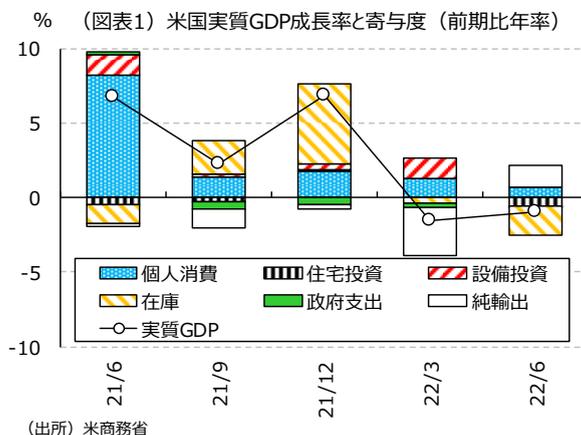
2 四半期連続のマイナス成長

～マイルドな景気後退入りか～

経済調査部 エコノミスト 伊藤 基

1. 実質 GDP 成長率は2 四半期連続のマイナス

7月28日に公表された4-6月期の米実質GDP成長率は、前期比年率▲0.9%と市場予想(同+0.4%)を下回り、2 四半期連続のマイナスとなった(図表1)。在庫投資のマイナス寄与が大きかったが、景気の基調を見るうえで重要な国内最終需要(在庫投資と純輸出を除く)も同▲0.3%とマイナスに転じており、足元の景気が弱含んでいる様子が明確に示される結果となった。物価上昇圧力が高まるなか、FRB(米連邦準備制度理事会)の積極的な金融引き締め政策の影響が現れ始めたといえる。

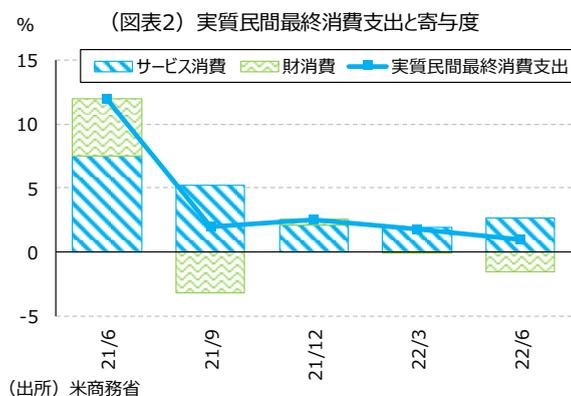


2. 個人消費の勢いが鈍化

需要項目別に見ると、民間最終消費支出は前期比年率+1.0%と、前期(同+1.8%)から伸びが鈍化した(図表2)。内訳を見ると、サービス消費が同+4.1%と、前期(同+3.0%)から伸びが加速した一方、財消費は同▲4.4%と、前期(同▲0.3%)から逆にマイナス幅が拡大した。

サービス消費の内訳を見ると、飲食・宿泊(同+13.5%)や娯楽(同+7.4%)といった項目が拡大した。これまでサービス消費は財消費に比し伸びが緩慢だったが、感染症の影響が弱まるなか、外出機会が一段と増加したことを反映している。ただ、物価高騰が続くなか、サービス消費拡大の勢いが続く可能性は高くない。

財消費の内訳では、耐久財が同▲2.6%、非耐久財が同▲5.5%となった。耐久財では、自動車関連財が同▲0.7%と2 四半期ぶりにマイナスとなった。中国でのコロナ拡大により、上海でロックダウンが実施され、自動車生産が落ち込んだ影響が現れた。非耐久財では、飲食料品が同▲11.7%と、前期(同▲4.2%)からマイナス幅が拡大した。これだけで実質GDP成長率を0.65%ポイント引き下げている。感染症の影響が小さくなり、外食の頻度を以前よりも増やした結果、家で消費する飲食料品の支出が減少した影響もあろう。



3. 設備投資、住宅投資ともにマイナス成長

設備投資は、前期比年率▲0.1%と、小幅ながら8四半期ぶりにマイナスに転じた(図表3)。内訳を見ると、知的財産投資が8四半期連続のプラスとなる一方で、構築物投資が同▲11.7%と7四半期ぶりに、機械投資が同▲2.7%と3四半期ぶりにマイナスに転じた。

構築物投資では、鉱業関連を除くすべての主要業種が減少に転じた。ただ、エネルギー価格が高止まりするなか、鉱業関連での設備投資だけは底堅く推移している。機械投資では、工業設備(同▲5.2%)と情報通信設備(同▲6.2%)がマイナスに転じた。前期までは2四半期連続で二桁の伸びとなっていたが、借入コストの上昇や景気に対する先行き不透明感が高まったことなどを背景に落ち込んだとみられる。知的財産投資では、約半分を占めるソフトウェア投資が同+9.2%と高い伸びを維持し、設備投資全体を下支えした。DX(デジタルトランスフォーメーション)関連需要などが原動力になっているとみられる。

住宅投資は、同▲14.0%の大幅マイナスとなった。住宅価格の高騰に加え、住宅ローン金利が急上昇したことが落ち込みにつながった。建築資材などの価格が上昇しているほか、FRBによる利上げも目先は続く可能性が高いことから、住宅投資は今しばらく軟調な推移が続くと予想する。

在庫投資の寄与度は▲2.01%ポイントと、前期(▲0.35%ポイント)からマイナス寄与幅が拡大した。在庫投資の水準は816億ドルで、前期(1,885億ドル)に続き3四半期連続のプラスだったが、前期の伸びが大きかった分、増加幅が縮小し、寄与度面でマイナスに働いた。景気の先行きに対する不透明感が強まっていることや、財消費が軟調に推移していることで、これまでに比べて企業が在庫投資に消極的になっている可能性のほか、個人消費の勢いが鈍化基調を強めるなか、すでに意図せざる在庫増局面に入っている可能性も考えられる。

政府支出は、前期比年率▲1.9%と、3四半期連続のマイナスとなった。州・地方政府支出が同▲1.2%と小幅マイナスにとどまったものの、連邦政府支出が同▲3.2%と、全体を押し下げる形となった。物価上昇の影響に加え、コロナ禍で拡大した政府支出が徐々に縮小していることが影響していると考えられる。

政府支出は、前期比年率▲1.9%と、3四半期連続のマイナスとなった。州・地方政府支出が同▲1.2%と小幅マイナスにとどまったものの、連邦政府支出が同▲3.2%と、全体を押し下げる形となった。物価上昇の影響に加え、コロナ禍で拡大した政府支出が徐々に縮小していることが影響していると考えられる。

4. 純輸出の寄与度は8四半期ぶりにプラス

輸出は前期比年率+18.0%となる一方、輸入の伸びは同+3.1%にとどまった。この結果、実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は+1.43%と、8四半期ぶりにプラスとなった。

輸出の内訳を見ると、サービスの伸びが前期比年率+24.2%と大きく、輸出の伸びの約4割を説明できる(図表4)。項目別に見ると、旅行の伸びが牽引した。感染症が経済に与える影響が小さくなるなか、海外から米国への旅行需要が増加している様子が見える。財では工業用原料の伸びが目立った。特に、世界的なエネルギー需給の引き締めなどを背景に原油製品の輸出が大きく伸びた。

輸入の内訳を見ると、サービスが同+21.1%と大きく伸びた一方、財は同▲0.1%と3四半期ぶりにマイナスに転じた(図

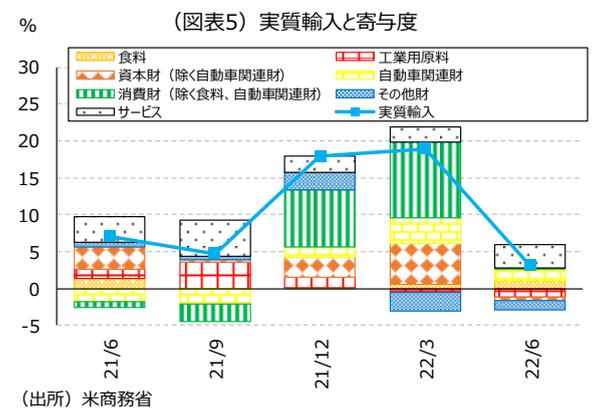
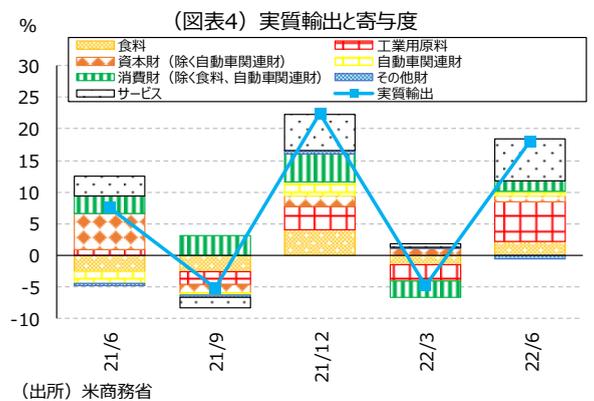
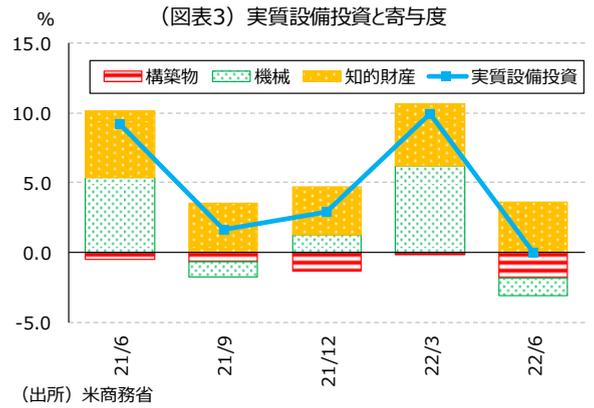
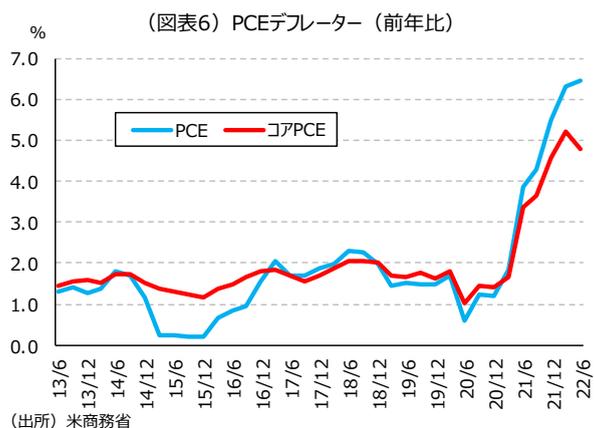


表5)。サービスのなかでは、輸出同様に旅行が堅調に推移しており、米国から海外への旅行需要が拡大していることを示している。財のなかでは、消費財（除く食料、自動車関連財）が同+1.2%と前期（同+52.9%）からプラス幅が大きく縮小した。財消費がマイナスに転じた影響が現れている可能性がある。また、資本財（除く自動車関連）は、設備投資が減少に転じた影響などを受ける形で、前期（同+27.5%）の大幅プラスから同▲1.9%へとマイナスに転じた。

5. コア PCE デフレーターは上昇一服

FRB が注視しているコア PCE デフレーターは前年比+4.8%と、前期（同+5.2%）からプラス幅が縮小した（図表6）。自動車をはじめ、これまで物価を押し上げてきた財価格の上昇が一服している影響が大きいと考えられる。また、物価と強い関係にある賃金の上昇幅が、緩やかではあるものの縮小傾向にあることも物価上昇圧力の緩和につながっている可能性がある。

FRB による利上げの効果が年後半にかけてさらに浸透していくことによって、物価上昇ペースは少しずつ鈍化に向かうとみるが、2022 年末時点では、FRB の物価目標の2%を大きく上回る水準で推移すると予想している。



6. 景気後退も比較的マイルドなものにとどまると予想

4-6 月期実質 GDP は、物価上昇と FRB による積極的な利上げによって、景気が急減速している様子を示す内容となった。住宅投資や設備投資といった金利感応度が高い分野でマイナス成長となったほか、米国経済の柱である個人消費は、プラス成長を維持しているものの、前期から伸びが減速している。物価の高騰がしばらくの間続くことや、FRB によるこれまでの利上げの影響が次第に発現することを考慮すると、秋口以降、米景気は比較的マイルドながらも、後退局面入りを余儀なくされる可能性が高まったとみている。

FRB は、年後半にかけて利上げスピードを減速させる可能性が高いが、物価が FRB の目標とする水準に向け、明確に減速するには時間を要する公算が高いだけに、年末までに FF レートの上限を 3.50%まで引き上げるだろう。しかし、2023 年に入ると、景気減速に伴い物価上昇ペースの鈍化傾向が強まると考えられ、2023 年前半には利下げに転じるとみている。

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411