

【米国 GDP（22 年 7－9 月期）】

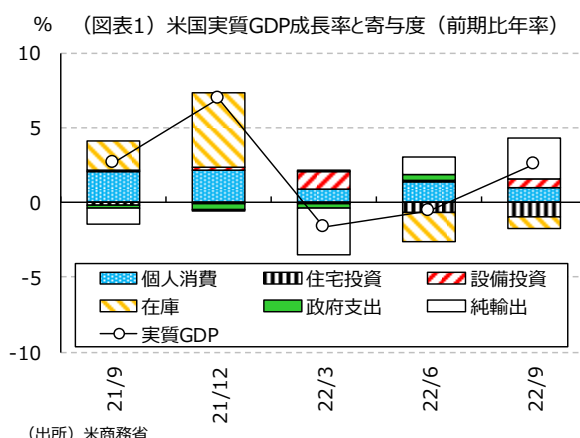
実質 GDP 成長率は 3 四半期ぶりにプラス回帰

～ただし、景気後退局面入りが近づく～

経済調査部 エコノミスト 伊藤 基

1. 実質 GDP 成長率は 3 四半期ぶりにプラス

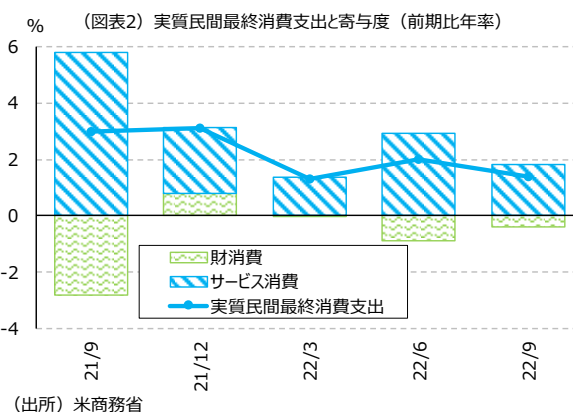
10 月 27 日に公表された 7－9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率+2.6%と市場予想（同+2.4%）を上回り、3 四半期ぶりのプラス成長となった（図表 1）。輸出のプラス寄与が大きかった。景気の基調を見るうえで重要な国内最終需要（在庫投資と純輸出を除く）は、同+0.5%と前期（同+0.2%）から小幅に伸びが拡大したが、力強さを欠く結果であり、FRB（米連邦準備制度理事会）による積極的な金融引き締め策によって内需が抑制されている様子が示された。



2. 個人消費の勢いは鈍化

需要項目別に見ると、民間最終消費支出は前期比年率+1.4%と前期（同+2.0%）から伸びが鈍化した（図表 2）。財消費が同▲1.2%と 3 四半期連続の減少となったほか、サービス消費の伸びが同+2.8%と前期（同+4.6%）から鈍化したことが影響した。

財消費では、耐久財のうち自動車関連財（同▲11.8%）が 2 四半期続けての二桁減となっている。ガソリンや自動車の価格が高止まりしていることに加え、自動車ローン金利が上昇している影響を強く受けている可能性がある。また、非耐久財では、ガソリンとその他エネルギーが同▲5.9%となっており、エネルギー価格の高騰などによってエネルギーへの支出が抑制されている様子がうかがえる。飲食料品（同▲3.8%）の減少も目立った。サービス消費では、娯楽や飲食・宿泊の分野で伸びが鈍化した。ペントアップディマンド（繰越需要）が一巡するなか、物価高騰などによって家計の支払い環境が厳しくなったことが、選択的支出の抑制につながっていると考えられる。



3. 設備投資は底堅いが、住宅投資は軟調

設備投資は、前期比年率+3.7%と前期（同+0.1%）からプラス幅が拡大した（図表 3）。内訳を見ると、構築物投資が同▲15.3%と、前期（同▲12.7%）に続き二桁マイナスとなった。製造業（同▲24.9%）、商業・医療（同▲20.1%）など主要 5 業種すべてで減少した。一方、機械投資（同+10.8%）と知的財産投資（同+6.9%）は増加した。機械投資では、輸送機器が同+92.1%と大幅に伸びた影響が大きかった。感染症が経済に与える影響が

縮小するなか、世界的に人流が活発化しており、航空機需要が強まったことが一因と考える。知的財産投資は、前期に比べ伸びが鈍化したものの、ソフトウェア（同+8.0%）などは底堅い推移が続いている。引き続き 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▲26.4%と前期（同▲17.4%）に続き、大幅なマイナスとなった。これだけで実質 GDP 成長率を 1.4%ポイント引き下げている。住宅ローン金利が 7%を超える水準まで上昇したことに加えて、住宅価格も高止まりしていることから、住宅市場は冷え込んでいる。FRB は当面利上げを続けると見込まれることから、住宅ローン金利も高止まりする公算が大きく、住宅投資は今しばらく軟調な推移が続くとみる。

在庫投資の寄与度は、▲0.7%ポイントと前期（▲1.9%ポイント）に続きマイナス寄与となった。在庫投資の水準は、619 億ドルとプラスであったが、前期（1,102 億ドル）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。世界的にサプライチェーンの混乱は正常化に向かっており、企業が多く在庫を抱える必要がなくなったことを反映している可能性がある。

政府支出は、前期比年率+2.4%と 6 四半期ぶりのプラスとなった。連邦政府支出（同+3.7%）、州・地方政府支出（同+1.7%）ともにプラスに転じた。連邦政府支出では、国防関連支出が同+4.7%と、前期（同+1.4%）から伸びが拡大し、支出増加分の大半を占めた。ウクライナや欧州への武器や弾薬の供与などが進んだことで、不足した装備を補充している影響が現れた可能性がある。

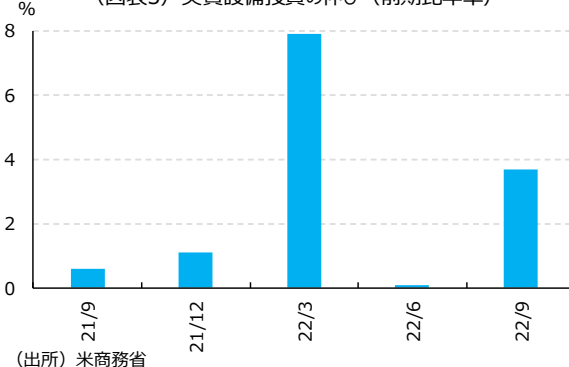
4. エネルギー輸出が伸びる反面、財輸入が落ち込む

輸出は前期比年率+14.4%と 2 四半期連続で二桁の伸びとなった。一方、輸入は同▲6.9%と 2020 年 4-6 月期以来、9 四半期ぶりにマイナスに転じた。実質 GDP 成長率に対する純輸出の寄与度は+2.8%ポイントと、こちらは 1980 年以来、約 42 年ぶりの高水準となった。

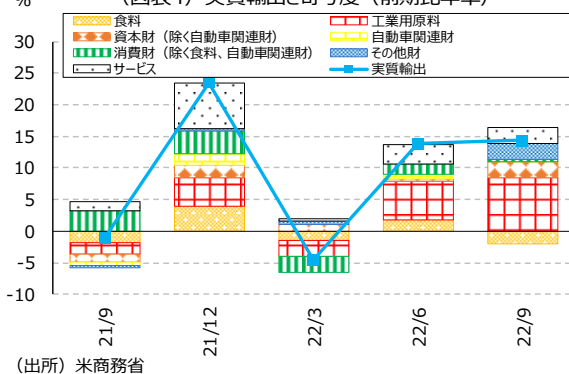
輸出の内訳を見ると、工業用原料の伸びが前期比年率+33.0%と大きく、輸出の伸びのうち約 6 割を占める（図表 4）。工業用原料の内訳では、石油と石油製品が同+52.4%と大きく伸びており、この項目だけでも輸出の伸びの約 3 割強を説明出来る。ロシア産エネルギーからの代替需要によって米国からのエネルギー輸出が伸びた効果と考える。また、その他の財が同+119.3%の伸びとなり、輸出の伸びを 2.6%ポイント押し上げた。これは、米国によるウクライナや欧州への武器供与を反映している可能性がある。

輸入の内訳を見ると、サービスは前期比年率+2.3%とプラスを維持したが、財が同▲8.7%と前期（同▲0.4%）からマイナス幅が拡大した。消費財（除く食料、自動車関連財）が同▲34.5%となった影響が大きく、輸入を 8.9%ポイント押し下げた（図表 5）。耐久財（同▲36.6%）、非耐久財（同▲32.1%）

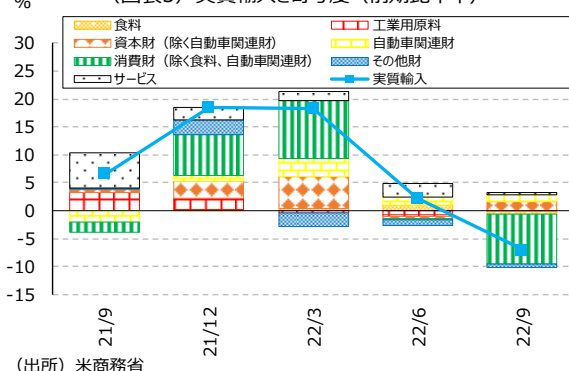
（図表3）実質設備投資の伸び（前期比年率）



（図表4）実質輸出と寄与度（前期比年率）



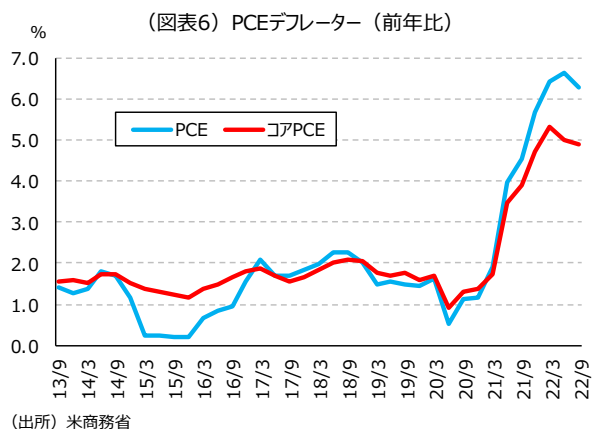
（図表5）実質輸入と寄与度（前期比年率）



ともに大きく減少している。企業がこれまでに積み上げた在庫を取り崩していることや、米国景気に対する先行き不透明感から輸入を絞っている可能性がある。

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+4.9%と前期（同+5.0%）からプラス幅が縮小した（図表 6）。財価格の上昇が一服した影響が大きいと考えられる。一方、サービス価格が上昇を続けており、コア PCE デフレーターの下支えしている。物価に大きな影響を与える時間当たり賃金が鈍化基調に転じているほか、今後、FRB による積極的な利上げの累積的な影響が顕在化するとみられることから、コア PCE の上昇ペースも次第に鈍化する可能性が高い。



6. 早ければ、2023 年の春先にも景気後退局面に突入

7-9 月期の実質 GDP は 3 四半期ぶりにプラス成長に回帰したが、内需が抑制されている姿が示されており、景気後退の影は着実に近づいていると考える。物価上昇の勢いは、2023 年にかけて鈍化するものの、目先は高止まりが続くと考えられるほか、時間当たり賃金の上昇ペースは鈍化基調に転じており、個人の所得環境は悪化している。今後、物価上昇は米国経済の約 7 割を占める個人消費を一段と抑制する要因となろう。設備投資は、金利上昇に加えて、銀行の貸出基準が厳格化するなど資金調達のハードルが上がるなか、力強い伸びは期待できない。また、住宅投資も金利上昇の影響を強く受けて冷え込んでおり、しばらくは軟調な推移が続くだろう。こうしたなか、早ければ 2023 年の春先にも米国景気は後退局面に突入する可能性が高まっていると考える。

※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