

2023. 10. 27

【米国 GDP（23 年 7—9 月期）】

前期比年率+4.9%と予想を上回る伸びに ～米国景気の回復ペースの持続性には疑問符～



経済調査部 エコノミスト

前田 和孝

ポイント

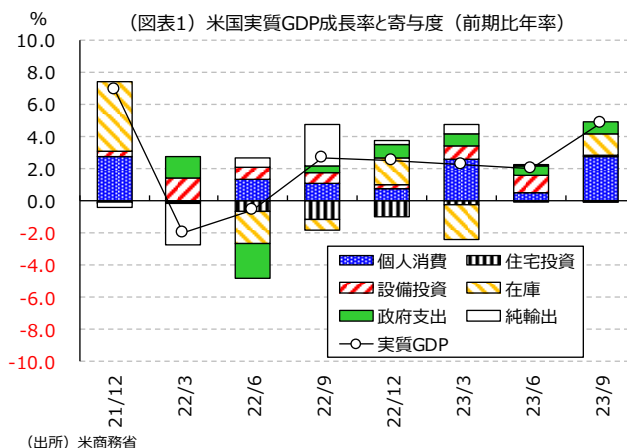
- 7—9 月期の米実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率+4.9%と、前期（同+2.1%）から伸びが拡大し、事前の市場予想も上回った
- 内外需別の前期比への寄与度を見ると、内需が+4.95%ポイント、外需（純輸出）が▲0.08%ポイントで、個人消費をはじめとする内需が牽引役となった
- 過剰貯蓄による下支えがなくなりつつあるほか、10 月から学生ローンの返済が再開されるなど個人消費の下押し材料は増えている。FRB が政策金利を当面の間、高い水準ですえ置く可能性が高いことを考えれば、米国景気の回復ペースの持続性には疑問符がつく

1. 7—9 月期米実質 GDP 成長率は前期から伸びが拡大

10 月 26 日に公表された 2023 年 7—9 月期の米実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率+4.9%と、前期（同+2.1%）から伸びが拡大した（図表 1）。事前の市場予想（同+4.5%）も上回り、これで 5 四半期連続のプラスとなった。

内外需別の前期比への寄与度を見ると、内需が+4.95%ポイント、外需（純輸出）が▲0.08%ポイントで、内需が牽引役となっている。内需の内訳を見ると、民間最終消費支出が前期比年率+4.0%、住宅投資が同+3.9%とプラス、設備投資は同▲0.1%と小幅マイナスとなった。

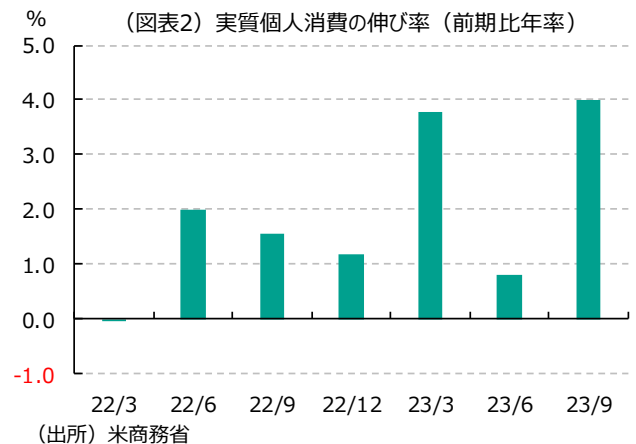
個人消費のプラス寄与度は+2.69%ポイントで、これだけで GDP の伸びの 5 割以上を説明できる。外需の内訳を見ると、輸出は同+6.2%、輸入は同+5.7%といずれもプラスだった。この結果、輸出のプラス寄与度は+0.68%ポイント、輸入のマイナス寄与度は▲0.75%ポイントで、純輸出はマイナス寄与となった。景気の基調を見るうえで重要となる国内最終需要（在庫投資と純輸出を除く）は前期比年率+3.5%となり、米連邦準備制度理事会（FRB）による利上げが続くなかでも、米国景気の勢いは持続している。



2. 個人消費の伸びは前期から大幅拡大

需要項目別に見ると、民間最終消費支出は前期比年率＋4.0％（GDP への寄与度：＋2.69％ポイント）と、前期の同＋0.8％から大幅に伸びが拡大した（図表 2）。内訳を見ると、まず財消費は同＋4.8％と 3 四半期連続のプラスだった。耐久財が同＋7.6％で 2 四半期ぶりにプラスに転じたほか、非耐久財は同＋3.3％と前期から伸び幅を拡大させた。耐久財では、レクリエーション用品・車両が押し上げに寄与した。非耐久財については、ガソリン・その他エネルギーはマイナス寄与だったものの、飲食物や衣類・履物がプラス寄与となった。ガソリン・その他エネルギーは、原油価格上昇に伴いガソリン価格が上昇したことで、需要が減少した可能性がある。

サービス消費は同＋3.6％と、前期（同＋1.0％）から伸びが拡大した。内訳では、住宅・公益、ヘルスケア、金融・保険サービス、飲食・宿泊サービスなどがプラス寄与となった。

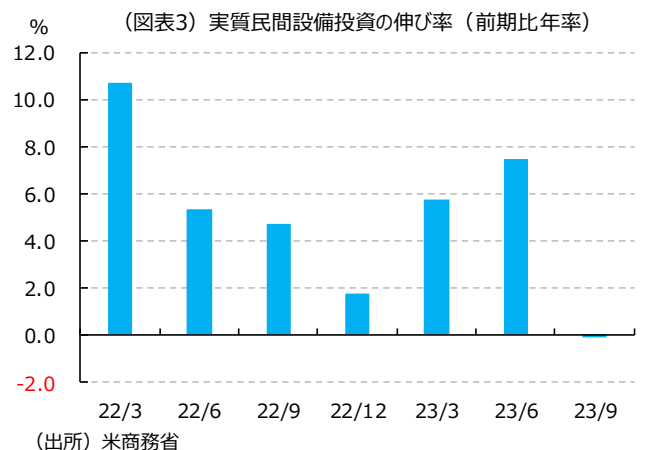


3. 設備投資は2年ぶりのマイナス

設備投資は前期比年率▲0.1％（GDP への寄与度：＋0.00％ポイント）と、小幅ながらも 2021 年第 3 四半期以来のマイナスとなった（図表 3）。内訳を見ると、構築物投資（同＋1.6％）と知的財産投資（同＋2.6％）はプラスだった。知的財産投資では、底堅い DX（デジタル・トランスフォーメーション）需要を反映し、ソフトウェアが押し上げ要因となった。一方、機械投資は同▲3.8％と 2 四半期ぶりのマイナスとなり、これが設備投資の足を引っ張った。業種別では、情報処理機械、産業機械、輸送機械のいずれもマイナス寄与となった。ここもとの金利上昇の影響に加え、半導体製造能力の強化を支援する 2022 年の CHIPS 法成立後、足元まで続いてきた半導体関連の設備投資が一巡した可能性がある。

住宅投資は同＋3.9％（GDP への寄与度：＋0.15％ポイント）と、前期（同▲2.2％）からプラスに転じた。住宅投資の伸びがプラスとなるのは、2021 年第 1 四半期以来である。住宅ローン金利は 7％を上回る水準で高止まりしているものの、中古住宅の在庫減を反映し、新築住宅の建設が進んだことなどが寄与したとみられる。在庫投資の寄与度は＋1.32％ポイントと、2 四半期連続のプラスとなった。底堅い個人消費を反映し、企業が在庫を積み増している可能性がある。

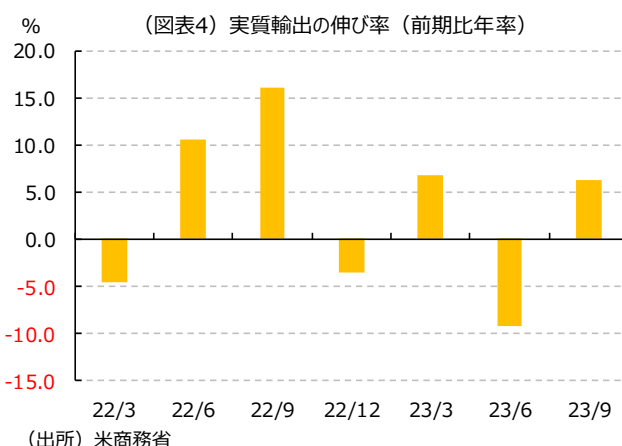
政府支出は前期比年率＋4.6％（GDP への寄与度：＋0.79％ポイント）と、前期（同＋3.3％）から伸びが拡大し、5 四半期連続のプラスとなった。連邦政府支出が同＋6.2％、州・地方政府支出が同＋3.7％といずれもプラスだった。連邦政府支出では、国防関連支出が同＋8.0％と 4 四半期連続のプラスとなるなど、高めの推移が続いている。



4. 輸出はプラスも反動増の側面が強い

輸出は前期比年率+6.2%（GDP への寄与度：+0.68%ポイント）と、前期の同▲9.3%から2四半期ぶりのプラスに転じた（図表4）。財輸出が同+7.5%と高い伸びになったが、前期（同▲16.0%）の落ち込みを取り戻すには至っていない。不動産市場の低迷などにより、最大の貿易相手国である中国の景気回復は力強さに欠ける推移となる可能性が高い。また、安全保障上の理由による対中半導体関連規制の強化なども、今後の財輸出の下押し要因となる可能性がある。サービス輸出は同+3.7%と2四半期連続のプラスだった。

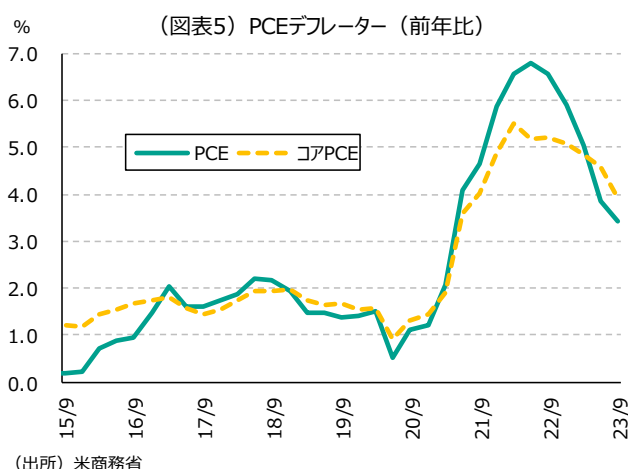
輸入は同+5.7%（GDP への寄与度：▲0.75%ポイント）と2四半期ぶりのプラスとなった。前期（同▲7.6%）のマイナスからの反動増に加え、個人消費の強さを反映した可能性がある。



5. コア PCE デフレーターは鈍化

PCE デフレーターは総合が前年比+3.4%、食品とエネルギーを除いたコア指数が同+3.9%と、いずれも前期（同3.9%、同+4.6%）から伸びが鈍化した（図表5）。コア指数は前期比年率でも+2.4%と前期（同+3.7%）から伸びが鈍化しており、物価上昇圧力は緩和に向かっている。

財価格の低下傾向が続くなか、ここまで全体を押し上げていたサービス価格もピークアウトしつつある。賃金上昇率が鈍化傾向で推移していることを踏まえれば、サービス価格は緩やかながらも低下基調が続くとみる。こうしたなか、今後もコア PCE デフレーターはプラス幅は縮小傾向で推移する可能性が高い。



6. 景気回復ペースの持続性には疑問符

7-9月期の実質 GDP 成長率は、個人消費の力強さを背景に市場予想を上回る伸びとなった。これで2%程度とみられる米国の潜在成長率を5四半期連続で上回ることになり、足元の米国景気は堅調と言える。もっとも、ここまで長らくプラスの推移を続けてきた設備投資が2年ぶりのマイナスとなるなど、FRBによる利上げの効果が顕在化しはじめている様子もうかがえる。GDPの約7割を占める個人消費に関しても、過剰貯蓄による下支えがなくなりつつあるほか、10月から学生ローンの返済が再開されるなど、下押し材料が増えている。銀行の融資基準は厳格化が進んでおり、ニューヨーク連銀の調査によれば、信用獲得が1年前との比較で「非常に困難」もしくは「やや困難」になったと回答した家計の割合は9月に計60.8%と、2013年6月の調査開始以来、最高となっている。クレジットカードローンと自動車ローンの延滞率は少しずつ上昇し始めており、学生ローンの延滞率も今後は上昇が見込まれる。学生ローンの延滞率が高まる結果、クレジットカードや自動車ローンなどが新たに借りにくくなるなど、影響がその他の債務に連鎖的に広がる展開が懸念される。FRBは政策金利を当面の間、高水準ですえ置く可能性が高いことや、長期金利が5%近辺まで上昇していることを考えれば、米国景気の回復ペースの持続性には疑問符が付く。今後、米国景気は減速に向かうというのがメインシナリオである。

※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