

## 【米国 GDP (22 年 10－12 月期)】

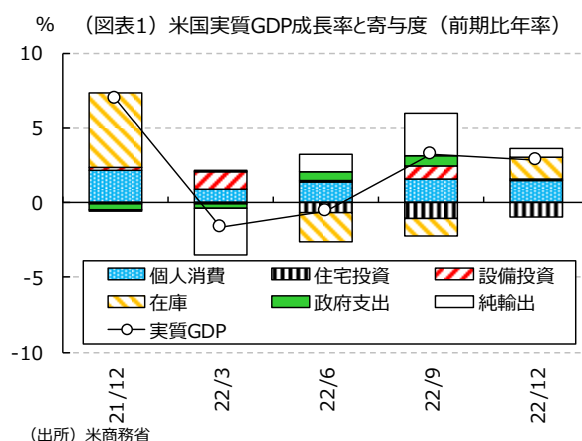
# 内需の勢い鈍化を示した 10－12 月期米実質 GDP

～春先にも景気後退局面入りか～

経済調査部 エコノミスト 伊藤 基

### 1. 内需の勢い鈍化が鮮明に

10－12 月期の米実質 GDP 成長率は、前期比年率+2.9%と市場予想（同+2.6%）を上回り、2 四半期連続のプラス成長となった（図表 1）。ただ、在庫投資と純輸出のプラス寄与が大きく、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+0.8%と前期（同+1.5%）から伸びが鈍化した。内需の勢いは、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、減速していると考えられる。



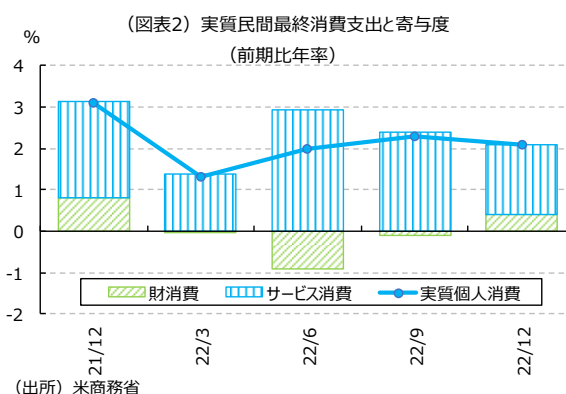
### 2. 個人消費の勢いは鈍化

需要項目別に見ると、民間最終消費支出は前期比年率+2.1%と前期（同+2.3%）から伸びが鈍化した（図表 2）。財消費が同+1.1%と4 四半期ぶりにプラスに転じた一方で、サービス消費の伸びが同+2.6%と前期（同+3.7%）から鈍化した。

財消費では、自動車関連財（同+7.5%）が3 四半期ぶりにプラスに転じた影響が大きかった。自動車関連財だけで、財消費の増加分の 7 割以上を占めている。自動車ローン金利が高止まりしている一方、半導体などの部品不足が解消に向かい、

生産が持ち直すなかで販売が伸びたと考える。また、エネルギー価格の上昇が一服したことを反映し、ガソリンとその他エネルギーが同+2.6%とプラスに転じた。ただ、前期まで3 四半期連続でマイナスになっていただけに、反動増という側面も少なからずあるとみられる。これら以外の財では、家具・家庭用機器（同+0.4%）や衣服・履物（同+0.8%）の伸びが前期から鈍化した。娯楽財（同▲1.7%）はマイナスに転じており、選択的な支出が抑制された様子がうかがえる。

選択的な支出が抑制された様子は、サービス消費にも見受けられ、娯楽サービス（同+3.2%）、飲食・宿泊（同+1.7%）、金融サービス（同+0.2%）などの伸びが前期から鈍化した。



### 3. 設備投資の伸びが鈍化する一方、在庫投資が増加

設備投資は前期比年率+0.7%と、前期（同+6.2%）から伸びが鈍化した（図表3）。内訳を見ると、構築物投資が同+0.4%と7四半期ぶりのプラスとなったものの、機械投資が同▲3.7%とマイナスに転じた影響が大きかった。機械投資の内訳では、世界的な航空需要の高まりなどを背景に輸送機器が同+31.0%と、前期（同+90.4%）に続いて高い伸びとなったものの、コンピューターなどが含まれる情報処理装置（同▲23.4%）が大幅マイナスとなったことが響いた。クラウド事業などを展開している大手IT企業や半導体関連企業などが、設備投資に慎重な姿勢を次第に見せ始めていることが影響している可能性がある。知的財産投資（同+5.3%）は、前期に比べ伸びが鈍化したものの、ソフトウェア（同+13.3%）が4四半期連続の2桁プラスとなるなど、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▲26.7%と、前期（同▲27.1%）に続き、大幅なマイナスとなった。これだけで実質GDP成長率を約1.3%ポイント押し下げている。住宅ローン金利と住宅価格の高止まりを受け、住宅市場が冷え込んでいる状況に変化は見られない。政策金利も当分の間、高水準で推移する公算が大きいだけに、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+1.46%ポイントと、3四半期ぶりにプラスとなった。在庫投資の水準は1,299億ドルと、前期（387億ドル）から約900億ドル増加した。12月の小売売上高が弱含んでいたことを踏まえると、予期せぬ形で在庫が積み上がった可能性がある。

政府支出は、前期比年率+3.7%と2四半期連続のプラスとなった。州・地方政府（同+2.3%）の伸びが前期（同+3.7%）から鈍化した反面、連邦政府支出（同+6.2%）のプラス幅が前期（同+3.7%）から拡大した。連邦政府支出の内訳を見ると、国防関連支出（同+2.4%）の伸びが前期（同+4.7%）から鈍化した一方で、非国防関連支出（同+11.2%）が前期から拡大し、二桁の伸びとなった。

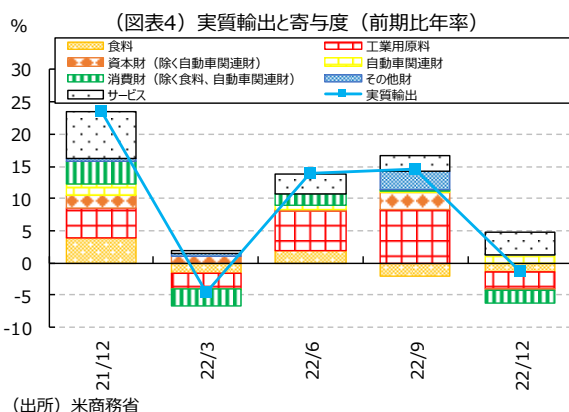
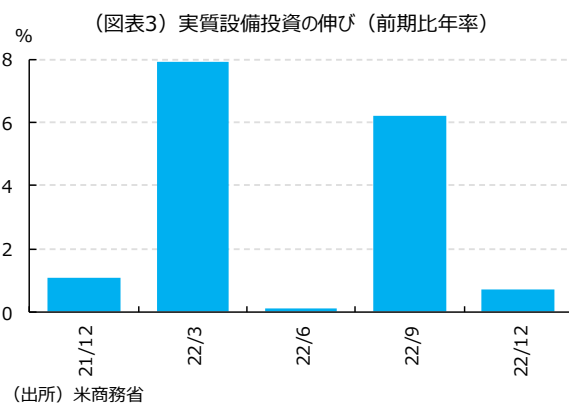
#### 4. 輸出、輸入ともに落ち込む

輸出は前期比年率▲1.3%と3四半期ぶりにマイナスに転じ、輸入は同▲4.6%と前期（同▲7.3%）に続き2四半期連続のマイナスとなった。輸入のマイナス幅が輸出よりも大きかったことで、実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は+0.56%ポイントとなった。

輸出の内訳を見ると、前期まで堅調な伸びとなっていた工業用原料（前期比年率▲9.4%）や、消費財（除く食料、自動車関連財）（同▲21.1%）、資本財（除く自動車関連財）（同▲0.7%）などがマイナスに転じた影響が大きかった（図表4）。

最大の貿易相手国である中国の景気がコロナの感染再拡大などによって減速した影響を受けた可能性がある。一方で、サービス輸出は、同+12.4%と前期（同+7.5%）から伸びが拡大した。特に、輸送（同+60.7%）や旅行（同+35.1%）などの項目で大きく増加しており、人流が一段と活発化している様子がうかがえる。

輸入の内訳を見ると、消費財（除く食料、自動車関連財）が同▲20.8%と2四半期連続で2桁マイナスとなり、



これだけで実質輸入を約4.7%ポイント押し下げた(図表5)。特に、耐久財(前期比年率▲44.1%)の落ち込みが大きかった。内需の減速と米国景気に対する先行き不透明感の高まりが、在庫の積み上がり、新たな輸入の減少につながっている可能性が高い。

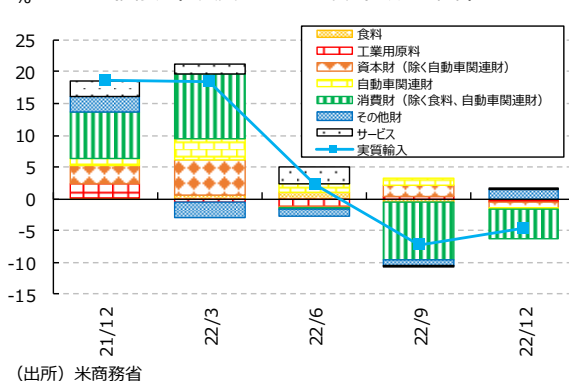
## 5. コア PCE デフレーターは伸びは一段と鈍化

FRB が注視しているコア PCE デフレーターは前年比+4.7%と、前期(同+4.9%)からプラス幅が縮小した(図表6)。FRB による積極的な利上げの影響が顕在化しており、物価上昇圧力は、緩和に向かっている様子がうかがえる。多くの財価格がすでに低下に転じているなか、サービス価格が全体を押し上げているものの、サービス価格に大きな影響を与える時間当たり賃金の伸びは、均してみれば鈍化しているだけに、今後もコア PCE デフレーターは縮小基調で推移する可能性が高い。

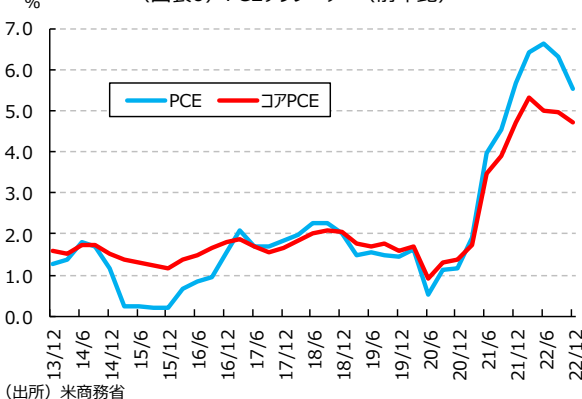
## 6. 春先にも景気後退局面入りか

10-12 月期の実質 GDP 成長率は、ヘッドラインだけを見れば堅調な結果となった。しかし、在庫投資や純輸出によって押し上げられた面が大きく、内需は力強さに欠ける様子が示されている。比較的底堅さを示した個人消費も、クレジットカードなどの借入に頼る部分が大きくなっており、金利上昇の影響が次第に現れる可能性が高い。FRB による積極的な金融引き締め政策の効果には、タイムラグがあり、政策金利引き上げがもたらす実体経済への影響は、この先も拡大するとみられる。早ければ、春先にも米国は景気後退局面に突入すると予想する。

(図表5) 実質輸入と寄与度(前期比年率)



(図表6) PCEデフレーター(前年比)



※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