

【米国 GDP (23 年 10—12 月期)】

前期比年率+3.3%と市場予想を上回る

～今年前半にかけて景気回復ペースは鈍化～



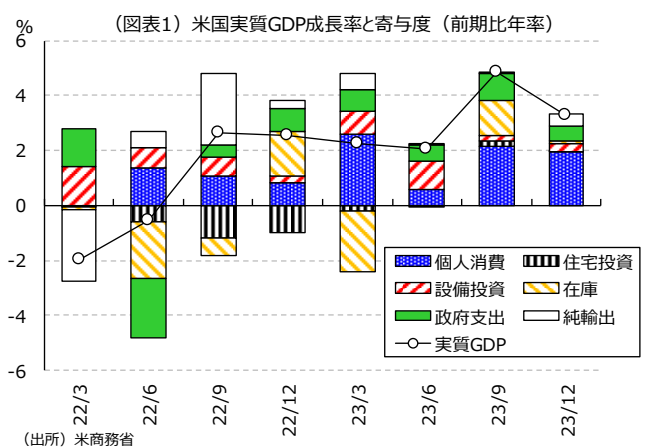
経済調査部 エコノミスト
前田 和孝

ポイント

- 2023 年 10—12 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率+3.3%と、前期（同+4.9%）から伸びが鈍化。もっとも、市場予想（同+2.0%）は上回り、これで6四半期連続のプラスに
- 内外需別の前期比への寄与度を見ると、内需が+2.85%ポイント、外需（純輸出）が+0.43%ポイントで、内需が牽引役に
- 米国景気は依然として底堅いが、個人消費の勢いがこのまま持続するとは考えにくい。景気後退は避けられるにしても、今年前半にかけて米国景気のリバウンドペースは鈍化に向かうと予想

1. 10—12 月期米実質 GDP 成長率は市場予想を上回る

1 月 25 日に公表された 2023 年 10—12 月期の実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率+3.3%と、前期（同+4.9%）から伸びが鈍化した（図表 1）。もっとも、市場予想（同+2.0%）は上回り、これで6四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+2.85%ポイント、外需（純輸出）が+0.43%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（個人消費）が前期比年率+2.8%、設備投資が同+1.9%、住宅投資が同+1.1%、政府支出が同+3.3%といずれもプラスだった。個人消費のプラス寄与度は+1.91%ポイント

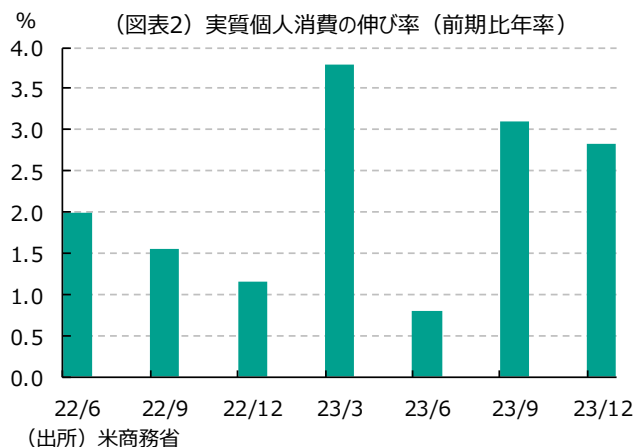


で、これだけで GDP の伸びの半分以上を説明できる。外需の内訳を見ると、輸出は同+6.3%、輸入は同+1.9%とこちらもプラスだった。輸出のプラス寄与度は+0.68%ポイント、輸入のマイナス寄与度は▲0.25%ポイントとなり、純輸出はプラス寄与となった。景気の基調を見るうえで重要となる国内最終需要（在庫投資と純輸出を除く）は前期比年率+2.7%となり、前期（同+3.5%）から鈍化したものの、米国景気は依然として底堅いと言える。

2. 個人消費の勢いは持続

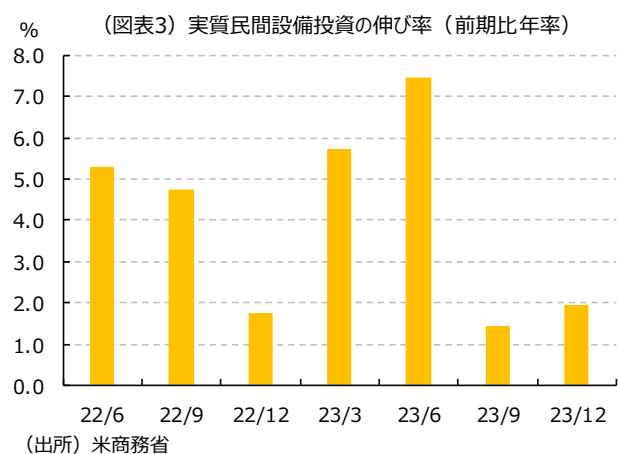
需要項目別に見ると、民間最終消費支出は前期比年率+2.8%（GDP への寄与度：+1.91%ポイント）と、前期（同+3.1%）から鈍化したものの、高めの伸びを維持した（図表2）。内訳を見ると、まず財消費は同+3.8%と5四半期連続のプラスとなった。耐久財が同+4.6%、非耐久財は同+3.4%といずれも堅調な推移が続いている。耐久財では、自動車・部品（同▲1.1%）がローン金利の高止まりなどにより3四半期連続のマイナスとなったものの、レクリエーション用品・車両（同+10.9%）が二桁の伸びとなった。非耐久財については、堅調な年末商戦を背景に衣類・履物

（同+6.0%）が高い伸びとなった。そのほか、飲食物（同+1.5%）、ガソリン・その他エネルギー（同+0.8%）など、ほとんどの品目でプラスとなっている。ガソリン・その他エネルギーは、ガソリン価格が低下したことで需要が増加したとみられ、2四半期ぶりのプラスとなった。サービス消費は同+2.4%と前期から伸びが拡大した。内訳では、金融・保険サービス（同▲3.0%）がマイナスとなったものの、飲食・宿泊サービス（同+7.6%）、輸送サービス（同+5.9%）などが高い伸びとなっている。



3. 設備投資は9四半期連続のプラスだが

設備投資は前期比年率+1.9%（GDP への寄与度：+0.26%ポイント）と、9四半期連続のプラスとなった。もっとも、年前半と比べれば伸びは鈍化傾向にある（図表3）。内訳を見ると、機械投資（同+1.0%）が2四半期ぶりにプラスに転じたほか、知的財産投資（同+2.1%）は伸び幅を拡大させた。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、ソフトウェアが牽引役となっている。一方、機械投資は、前期（同▲4.4%）の落ち込みを取り戻すには至っていない。2022年のCHIPS法成立以来続いてきた半導体関連の設備投資が一巡した可能性が示唆されている。構築物投資も同+3.2%とプラスだったが、前期まで3四半期連続で二桁プラスだったことも影響し、伸びは大きく鈍化した。



住宅投資は同+1.1%（GDP への寄与度：+0.04%ポイント）と、2四半期連続のプラスとなった。住宅ローン金利は高止まりが続いているものの、11月以降は低下傾向にあり、住宅着工が持ち直していることなどが寄与したとみられる。在庫投資の寄与度は+0.07%ポイントと小幅プラスとなった。実額ベースでは778億ドルから827億ドルまで増加し、2四半期連続の積み増しとなっている。足元では、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高い。

政府支出は前期比年率+3.3%（GDP への寄与度：+0.56%ポイント）と、6四半期連続のプラスとなった。もっとも、連邦政府支出（同+2.5%）、州・地方政府支出（同+3.7%）のいずれも伸びは鈍化した。

4. 財輸出の伸びは鈍化

輸出は前期比年率+6.3%（GDP への寄与度：+0.68%ポイント）と、前期（同+5.4%）から伸びが拡大した（図表4）。内訳を見ると、財輸出は同+4.7%と前期（同+7.7%）から伸びが鈍化しており、今期はサービス輸

出が同+9.5%と高い伸びだったことが寄与した。財輸出に関しては、最大の貿易相手国である中国の景気が勢いを欠いているほか、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が下押し要因となった可能性がある。

輸入は同+1.9%（GDP への寄与度：▲0.25%ポイント）と2四半期ぶりのプラスだったが、前期（同+4.2%）から伸びは鈍化した。

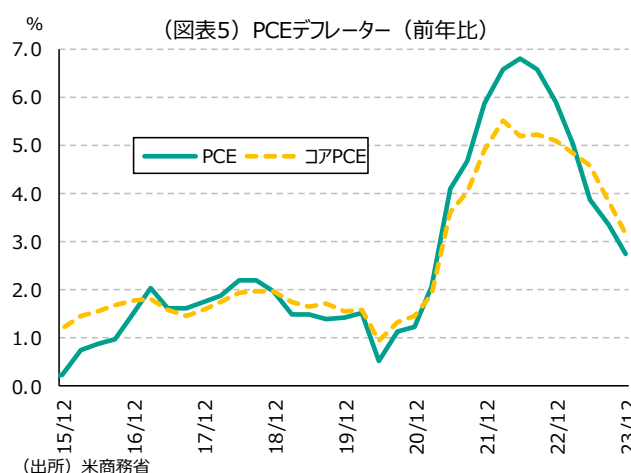
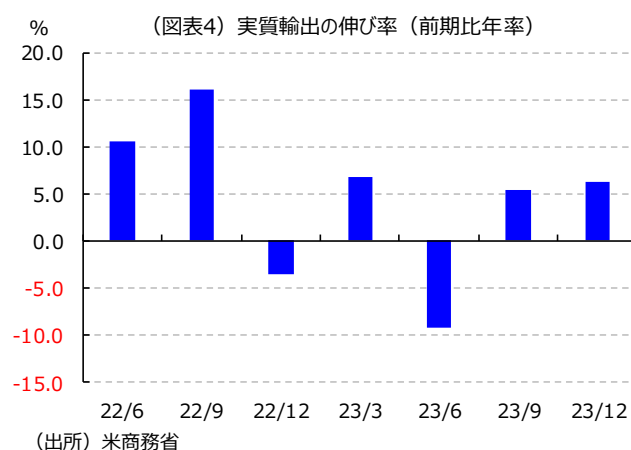
5. コア PCE デフレーターのパラス幅は縮小

PCE デフレーターは総合が前年比+2.7%、食品とエネルギーを除いたコア指数が同+3.2%と、いずれも前期（同+3.3%、同+3.8%）から伸びが鈍化した（図表5）。

財価格はすでに大きく低下しているが、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。賃金上昇率は均せば鈍化傾向で推移していることから、サービス価格は緩やかながらも低下基調が続くとみる。今後もコア PCE デフレーターのパラス幅は縮小傾向で推移する可能性が高い。

6. 今年前半にかけて景気回復ペースは鈍化

10-12月期の実質 GDP 成長率は、底堅い個人消費を背景に市場予想を上回る伸びとなった。その一方で、PCE デフレーターが鈍化傾向を示すなど、ソフトランディングへの確度をいっそう高める内容だった。2023年通年では前年比+2.5%と、2%程度とされる潜在成長率を上回っており、米国景気は依然として底堅い。足元では実質賃金がプラス圏にあることなどが個人消費の下支え要因になっていると考えられる。ただ、実質賃金のプラス幅は昨年央以降縮小傾向となっており、個人消費の勢いがこのまま持続するとは考えにくい。過剰貯蓄にしても、サンフランシスコ連銀の試算では、ピーク時の約2.1兆ドルから、昨年9月の時点で約0.4兆ドルまで取り崩しが進んでいる。また、クレジットカードの金利は20%を上回る推移が続いており、新たに支払いが90日以上遅れた割合は借入残高の5.78%と約12年ぶりの高水準に上っている。雇用動態調査（JOLTS）における求人件数は減少傾向で推移しており、労働需給の緩和が今後も続く可能性が高いことも考えれば、個人消費の勢いは次第に弱まっていくとみる。米連邦準備制度理事会（FRB）は政策金利を少なくとも今年前半はすえ置くとみており、設備投資や住宅投資の本格回復にも時間がかかると考える。景気後退は避けられるにしても、今年前半にかけて米国景気回復ペースは鈍化に向かうと予想する。



※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