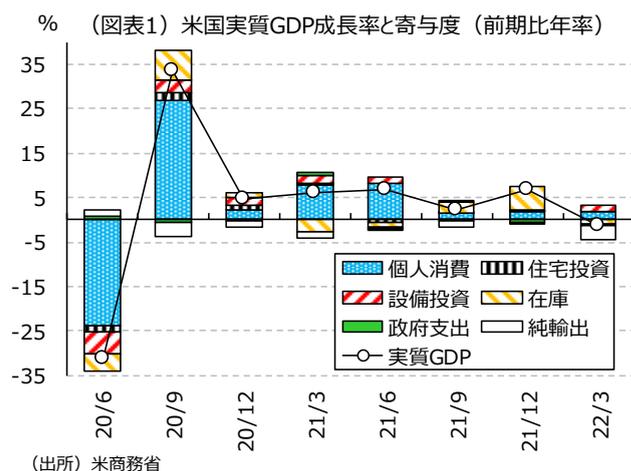


需要の強さと供給制約の影響を示した米実質 GDP

経済調査部 エコノミスト 伊藤 基

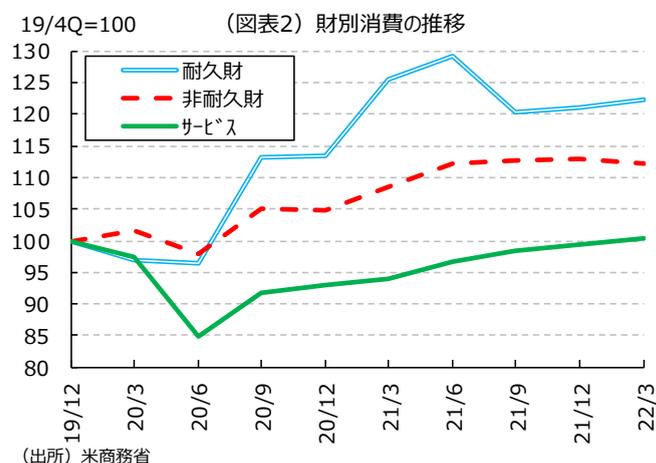
1. 実質 GDP 成長率は 7 四半期ぶりのマイナス

4月28日に公表された1-3月期の米実質GDP成長率は、前期比年率▲1.4%と市場予想(同+1.0%)を下回り、7四半期ぶりのマイナス成長となった(図表1)。もっとも、米国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+2.6%と、前期(同+1.7%)からプラス幅が拡大している。内需の両輪である個人消費と設備投資の伸び幅がいずれも拡大しており、景気は底堅く推移していると言える。在庫のマイナス寄与は、高い伸びだった前期の反動という側面が大きい。国内の供給制約が輸入の増加につながっている可能性については、インフレ圧力に関係しているという点で警戒が必要である。



2. 個人消費は底堅い

需要項目別に見ると、民間最終消費支出は、前期比年率+2.7%と、前期(同+2.5%)から小幅ではあるが伸び幅が拡大した。物価高騰が続くなかでも、個人消費は堅調に推移している。内訳を見ると、財消費が同▲0.1%と、2四半期ぶりにマイナスに転じる一方で、サービス消費は同+4.3%と、前期(同+3.3%)から伸びが加速した。Withコロナ政策が浸透し、人々の外出機会が増加するなか、外食や旅行などのサービス消費が盛り返してきていると考えられる。



コロナ禍での推移を見ると、先んじて回復してきた耐久財や非耐久財の伸びがここへきて鈍る一方、サービスはようやく2019年10-12月期の水準を上回った(図表2)。耐久財が2019年10-12月期対比で20%以上、非耐久財が10%以上伸びているのとは比べれば、出遅れ感はないが、逆に言えばまだ伸びる余地はある。

財消費を耐久財と非耐久財に分けて見ると、耐久財が同+4.1%に対して非耐久財は同▲2.5%となった。耐久財では、自動車関連財が同+10.4%と3四半期ぶりに2桁増となり、実質GDP成長率を0.29%ポイント押し上げた。非耐久財では、幅広い品目が減少したが、特にガソリン、その他エネルギー財の落ち込み幅が同▲15.0%と大きかった。原油などをはじめとしたエネルギー価格の上昇が影響したと考えられる。サービス消費では住宅関連サービスが同+2.8%と前期(同+0.1%)から伸びが大きく拡大した。

3. 設備投資、住宅投資は堅調

設備投資は、前期比年率+9.2%と、前期（同+2.9%）からプラス幅が拡大した。好調な業績などを背景に企業は設備投資に前向きな姿勢を強めているとみられる。内訳を見ると、構築物投資が同▲0.9%と4四半期連続でマイナスとなったものの、前期（同▲8.3%）からマイナス幅が大きく縮小した。機械投資は逆に同+15.3%と前期（同+2.8%）からプラス幅が大きく拡大した。機械投資の内訳を見ると、工業設備や情報通信の伸びが全体をけん引する形となった。企業でのDX（デジタルトランスフォーメーション）に向けた動きが加速しているほか、労働者不足が深刻化するなか、少ない人数で業務を効率的に行なえるような環境作りが進んでいる可能性がある。

住宅投資は、同+2.1%と2四半期連続のプラスとなった。労働者不足や原材料価格の高騰などによって住宅投資には向かい風が吹いていたが、改めて住宅に対する底堅い需要が確認された。もともと、足元では住宅ローン金利が急上昇しており、住宅投資が今後も順調に伸び続けるのを期待するのは難しい状況となりつつある。

在庫投資の寄与度は▲0.84%ポイントと、3四半期ぶりにマイナスに転じた。在庫投資は主要需要項目のなかで唯一、実額が負の値を取りうる項目である。1-3月期の水準は1,587億ドルで、前期（1,932億ドル）に続き2四半期連続のプラスだったが、前期の伸びが大きかった分、増加幅は下回り、寄与度面でマイナスに働いた。2021年7-9月期までは3四半期連続で実額のマイナス（在庫の取り崩し）が続いていたことを考えれば、依然として在庫投資の水準自体は高い。これが、旺盛な個人消費や設備投資に応じて企業が積極的に積み増している結果なのか、あるいは財消費の頭打ちで意図せざる在庫増が積み上がった結果なのかは、もう少しトレンドを見極める必要がある。

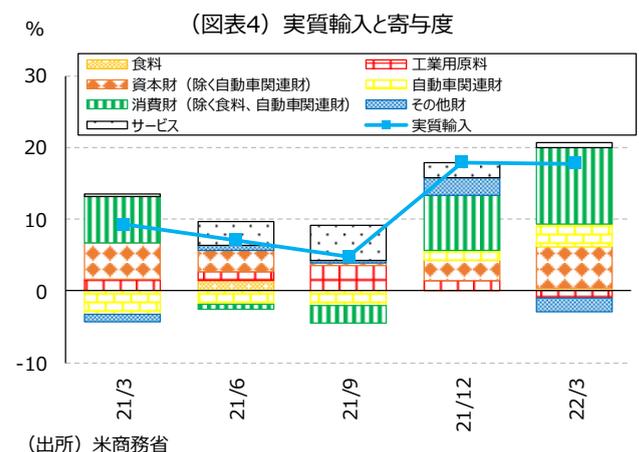
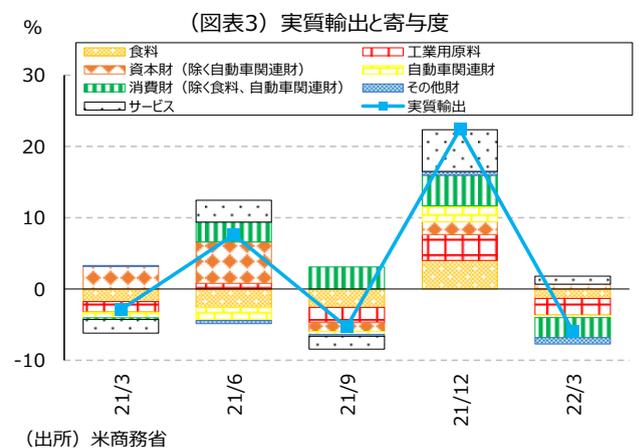
政府支出は、前期比年率▲2.7%と2四半期連続のマイナスとなった。州・地方政府支出が同▲0.8%と小幅マイナスにとどまったものの、連邦政府支出が同▲5.9%と前期（同▲4.3%）からマイナス幅が拡大した。国防費が同▲8.5%と5四半期連続でマイナスとなり、連邦政府支出全体を押し下げた。

4. 純輸出のマイナス寄与が拡大

輸出は前期比年率▲5.9%と2四半期ぶりにマイナスとなる一方、輸入は同+17.7%と2四半期連続で2桁の高い伸びとなった。この結果、実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は▲3.20%となった。

輸出の内訳を見ると、財の輸出が前期比年率▲9.6%と大きく落ち込んだ。特に、消費財（除く食料、自動車関連財）だけで、輸出の落ち込みの約半分を説明できる（図表3）。工業用原料の落ち込みも大きかったが、こちらは前期からの反動減の可能性もある。一方で、サービス輸出は同+3.8%と2四半期連続のプラスとなった。項目別に見ると、通信・コンピューター・情報サービスなどが含まれるその他事業向けサービス輸出（同+7.7%）の伸びがサービス輸出全体をけん引する形となった。

輸入の内訳を見ると、財の輸入が同+20.5%と大きく伸びた。財の中では、消費財（除く食料、自動車関連財）が同+55.1%と前期（同+38.1%）からプラス幅を拡大させ、輸入増加分の約6割を占めた（図表4）。米国内で供給制約

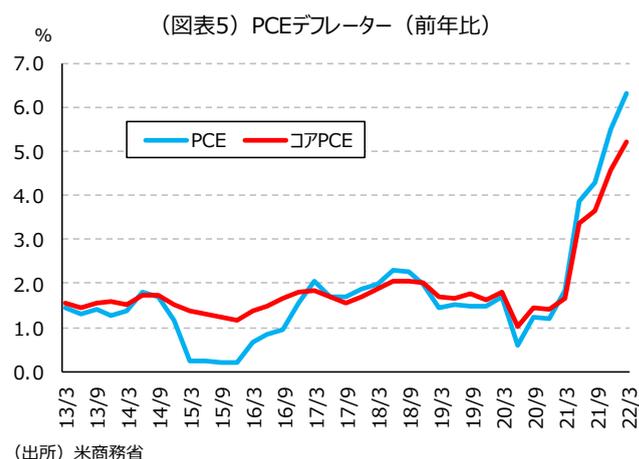


の影響が残存するなか、旺盛な需要に対応するために消費財の輸入が増加したと考えられる。ただ、今回財消費は小幅ながら前期比マイナスであり、一部が在庫に回った結果が、前述の高水準の在庫投資に反映された可能性も考えられる。また、資本財（除く自動車関連）は、同+28.6%と2四半期連続で2桁の伸びとなった。こちらは、今回の設備投資の高い伸びと整合性がとれている。

一方で、サービス輸入は同+4.1%と前期（同+13.1%）から伸びが鈍化した。項目別では、旅行が同▲15.1%とマイナスに転じた影響が大きかった。オミクロン株の感染拡大などの影響が現れていると考える。

5. 物価の高止まりは続く

FRB（米連邦準備制度理事会）が注視しているコア PCE デフレーターは前年比+5.2%と、前期（同+4.6%）からプラス幅が拡大した（図表 5）。供給制約が解消しないなか、需要の拡大が続き、物価には上昇圧力がかかり続けている。労働者不足による賃金上昇も、物価を押し上げる大きな要因の一つである。コロナ禍での高齢労働者の早期離職など、構造的な問題が影響しており、早期に労働者不足が解消に向かう兆しは見えないことから、物価は当面高止まりすると考えられる。FRB による利上げの効果が年後半にかけて徐々に現れることによって、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する。



6. 2022 年の米国景気は底堅く推移すると予想

1-3 月期実質 GDP は、感染症の再拡大や物価上昇といった向かい風が吹くなか、個人消費や設備投資を中心に最終需要の強さが示される内容となった。一方で、輸出の伸びを輸入の伸びが大きく上回るなど、供給制約によって米国内での生産が引き続き制約を受けている可能性が示された。中国での感染症再拡大などによって、国際的なサプライチェーンの流れが阻害される状況が続いており、供給制約の解消には時間を要する可能性が高い。ただ、FRB による積極的な金融引き締め効果もあり、物価上昇圧力は年末にかけて緩やかに鈍化するとみている。

今後は、個人消費が、所得環境の改善や家計に積み上がった預貯金などを原動力に、引き続き米国経済をけん引するだろう。好調な企業業績を背景に、設備投資も底堅く推移するとみる。FRB による積極的な利上げによって、景気拡大の勢いは削がれる可能性が高いものの、2022 年を通してみれば、米国景気は潜在成長率を上回るペースで拡大すると予想する。

※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