

米実質 GDP 成長率は市場予想を上回る

政策・経済研究部 エコノミスト 伊藤 基

1. 実質 GDP 成長率は、市場予想を上回る

10-12 月期の米国実質 GDP 成長率（速報値）は前期比年率 +6.9%と、市場予想（同+5.5%）を上回った（図表 1）。個人消費が底堅く推移したことに加えて、在庫投資が大きく伸びたことが押し上げ要因となった。米国では昨年の秋口以降、新型コロナウイルスの新規感染者数が高止まりしていたことに加え、年末にはオミクロン株による感染急拡大に見舞われたため、個人消費への影響が心配されていた。ただ、今回の結果を見る限り、感染拡大が米国経済に与える影響は以前に比べると小さくなっているように思われる。

2021 年通年の実質 GDP 成長率は前年比+5.7%と、1984 年以来の高成長となった。コロナの影響によって、2020 年の成長率が同▲3.4%となった反動増という側面があるものの、政府による財政出動や金融緩和政策の効果も押し上げ要因となった。

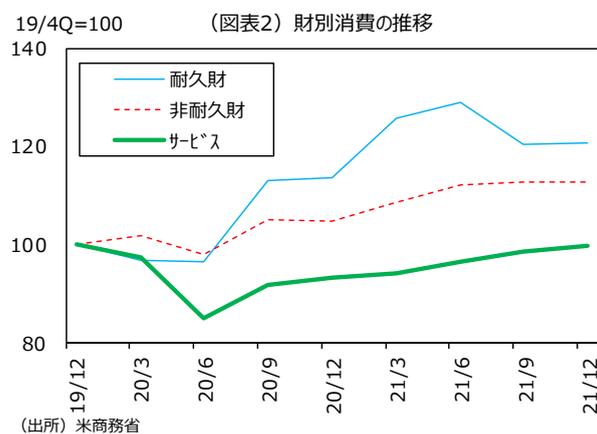
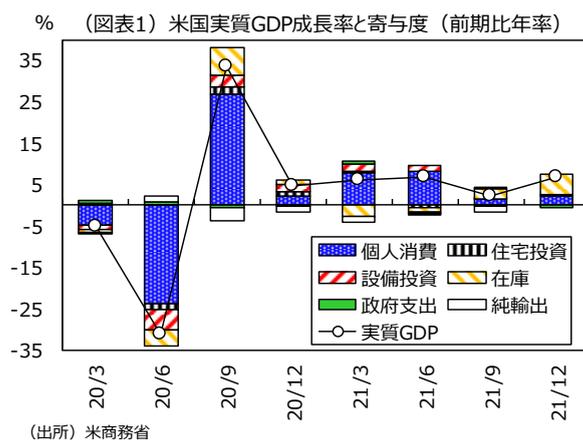
2. サービス消費は未だコロナ禍前の水準を回復せず

需要項目別に見ると、個人消費は7-9 月期：前期比年率+2.0%→10-12 月期：+3.3%と伸び幅が拡大した。財の消費（同▲8.8%→+0.5%）が持ち直した影響が大きかった。供給制約が一時期よりも改善した効果とみられる。一方で、サービス消費（同+8.2%→+4.7%）はプラス幅が縮小した。こちらは、感染拡大の影響を一定程度受けたと考えられる。

財別の消費額のここまでの推移を見ると、耐久財や非耐久財は、コロナ禍前の 2019 年 10-12 月期の水準を上回っている一方で、サービス消費は未だにこの水準を下回っている（図表 2）。感染症による経済への影響度は以前に比べると弱まっているとはいえ、サービス消費には引き続き重石となっている様子がうかがえる。

10-12 月期の耐久財消費（同▲24.6%→+1.6%）は 2 四半期ぶりにプラスとなった。一方で非耐久財消費（同+2.0%→▲0.1%）は小幅ながら 4 四半期ぶりにマイナスに転じた。品目別に見ると、前期に大きく落ち込んでいた自動車・部品のマイナス寄与度が▲2.18%から▲0.20%まで大きく縮小した。10-12 月期は、半導体不足の影響が緩和し、自動車生産が持ち直したことが奏功したものと考えられる。非耐久財消費のなかでは、食品・飲料が 2 四半期連続でマイナス寄与となった。物価上昇によって購入が抑制された可能性がある。

サービス消費では、飲食・宿泊等のプラス寄与幅が 2 四半期連続で縮小しており、感染再拡大の影響を受けている可能性が高い。



3. 住宅投資は3四半期連続のマイナス

住宅投資は、7-9月期：前期比年率▲7.7%→10-12月期：▲0.8%と、3四半期連続のマイナスとなった。ただ、マイナス幅は縮小傾向にある。引き続き、物件価格の高騰や資材・労働者不足の影響を受けているものの、家計の負債比率が低下していることや、賃金が上昇基調となっていることが、住宅投資のマイナス幅の縮小要因と考えられる。

一方で、設備投資は同+1.7%→+2.0%と伸びが小幅拡大した。内訳を見ると、構築物投資（同▲4.1%→▲11.4%）は3四半期連続のマイナスとなったものの、機械投資（同▲2.3%→+0.8%）がプラスに転じた。知的財産投資（同+9.1%→+10.6%）は大きく伸びて、引き続きけん引役となった。機械投資の内訳を詳しく見ると、情報通信が3四半期ぶりにプラスに転じたほか、工業設備の伸びも拡大した。知的財産投資のなかでは、前期同様ソフトウェアがけん引役となった。

政府支出は同+0.9%→▲2.9%と2四半期ぶりにマイナスに転じた。州・地方政府支出が同+4.9%→▲2.2%と落ち込んだ影響が大きかった。連邦政府支出は同▲5.1%→▲4.0%とマイナス幅が縮小したものの、3四半期連続でマイナスとなった。

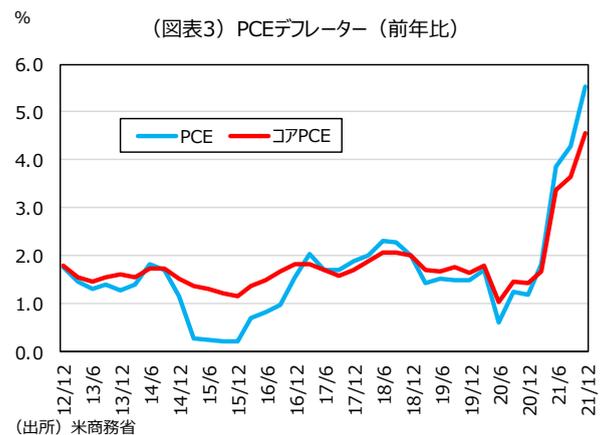
4. 輸出入ともに大幅な伸び

輸出は、7-9月期：前期比年率▲5.3%→10-12月期：+24.5%とプラス転換し、4四半期ぶりに2桁の伸びとなった。財、サービス共に同+20%を超える伸びとなり、世界景気が持ち直しの動きを強めたことで恩恵を受けた様子がうかがえる。輸入は同+4.7%→+17.7%と、こちらも大きな伸びとなった。輸入の伸びは米国経済の需要の回復を反映していると考えられる。この結果、成長率全体に対する純輸出の寄与度は、7-9月期：▲1.26%→10-12月期：0.00%と6四半期ぶりにマイナス圏を脱した。

在庫投資の成長率全体に対する寄与度は同+2.20%→+4.90%と、プラス幅が大きく拡大した。供給制約が一時期に比べて緩和するなかで、各企業が在庫の積み増しを図った様子を表していると考えられる。在庫循環図を見ても在庫積み増し局面にある。

5. 物価は高止まりの状態が続く

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+4.6%と4四半期連続でプラス幅が拡大した（図表3）。供給制約の主な要因となっている人手不足は、高齢者の退職による離職など、構造的要因が大きいことから、解消には時間を要するものと思われる。もともと、年央にかけては、コロナ禍からの需要の反発局面が一巡することなどにより上昇幅は緩やかに低下すると考えられる。また、FRBが3月から利上げを開始し、6月以降、バランスシート縮小に着手すると見込まれることも物価上昇圧力を弱める要因の一つになるだろう。ただ、供給制約が解消されるには至らないとみられ、少なくとも2022年中のコアPCEデフレーターは、前年比で2%を超える水準で推移しよう。



6. 2022年の経済成長は、2021年比鈍化へ

10-12月期は、感染の再拡大など向かい風が吹くなか、個人消費や在庫投資を中心に成長率が押し上げられる形となった。今後の展望を考えると、2022年は大規模な財政出動が見込めないことに加えて、金融環境も引き締

まることが見込まれている。コロナ禍からの経済を下支えしてきた2大要因の剥落によって、実質 GDP 成長率は2021年に比べると鈍化するの避けられない。

一方で、雇用・所得環境が良好なことに加えて、家計貯蓄も大きく積み上がっていることから、好調な個人消費が米経済をけん引する展開は続くであろう。また、企業業績が好調に推移しているなか、設備投資が底堅く推移することも期待できる。2022年の米国経済は、総じてみると堅調に推移すると予想する。

※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