

U.S. Indicators

発表日:2023年8月3日(木)

米国経済はインフレ高進、大幅利上げでもまだ堅調 (23年2QGDP統計:1次推計、予測値)

～コアインフレは鈍い低下継続～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治(Tel:050-5474-7493)

23年4-6月期の実質GDP成長率(1次推計)は、前期比年率+2.4%(1-3月期同+2.0%)と加速した。設備投資が加速した一方、個人消費が鈍化したほか、住宅投資が減少幅を拡大したことによって、国内最終需要は前期比年率+2.3%(1-3月期同+3.5%)と減速した。しかし、1Qに在庫が大幅に削減された反動もあり、在庫投資が押し上げ寄与に転じたため、GDP成長率は加速した。この結果、23年前半の実質GDP成長率は年率+2.2%成長となり、潜在成長率と推測される+1.8%成長を引き続き上回った。

インフレ高進、その抑制のためのFRBの大幅利上げにもかかわらず、米国経済は労働市場の需給逼迫を背景に、堅調さを維持している。6月までは米国の景気後退が強く警戒されていたが、4-6月期GDP統計公表前の7月に集計された予測機関の米国成長率予想コンセンサスでは、年後半の景気後退シナリオが撤回されていた。また、7月のFRBスタッフの景気見通しも、景気後退が撤回されるなど、ソフトランディングがメインシナリオとなった。

バイデン政権は、インフラ投資・雇用法、インフレ抑制法、CHIPS法に基づき、補助金や税制面からの支援によって、電気自動車(EV)、半導体などの米国内での投資・生産を促す政策を実施している。この効果もあり、4-6月期の設備投資は、前期比年率+7.0%(1-3月期同+0.6%)と加速した。建設投資が鈍化した一方、増産投資、知的財産投資、情報化投資、輸送機器投資が増加した。

一方、個人消費は、前期比年率+1.6%(1-3月期同+4.2%)と鈍化した。ただし、暖冬によって1-3月期に急拡大した反動であり、良好な雇用・所得環境の持続するもと堅調さを維持していると判断される。財別では、非耐久財が加速したものの、耐久財が1-3月期の自動車急増の反動で大幅に鈍化したほか、サービスが1-3月期に暖冬で押し上げられた反動もあり鈍化した。また、住宅投資は22年の二桁減から23年に一桁減まで減少幅を縮小しているが、前期比年率▲4.2%(1-3月期▲4.0%)と減少幅を拡大した。

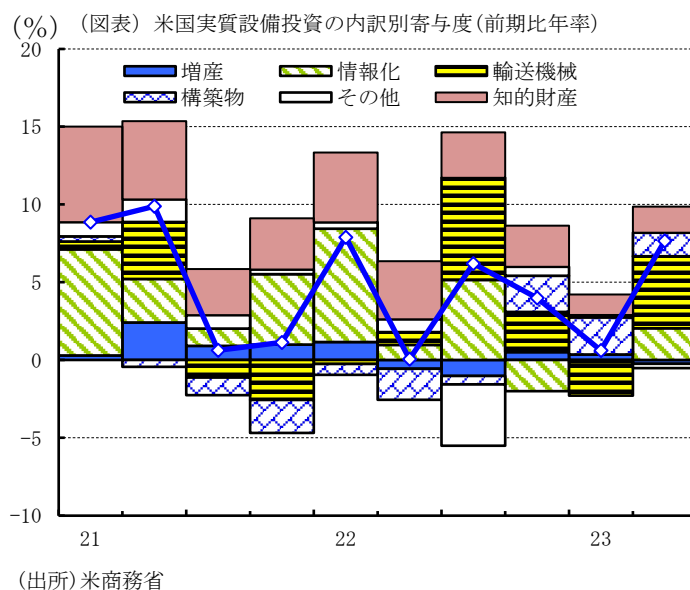
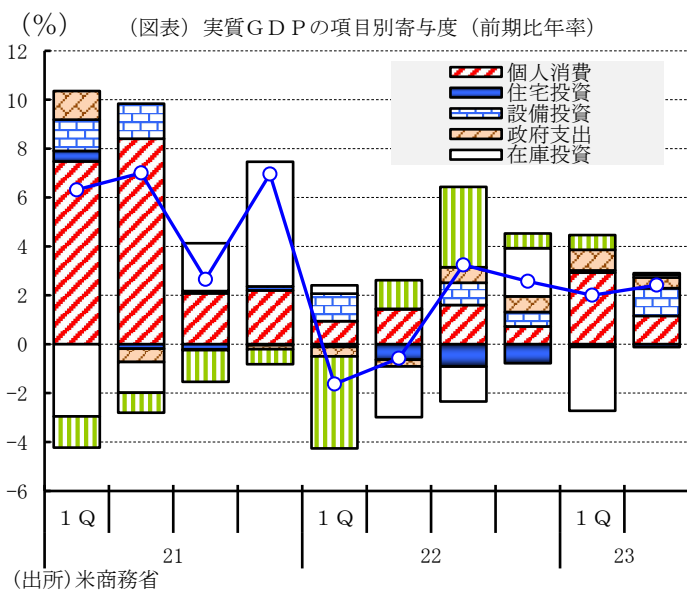
以上の結果、民間需要の基調を示す民間国内最終需要が前期比年率+2.3%(1-3月期同+3.2%)と鈍化した。政府支出が前期比年率+2.6%(1-3月期同+5.0%)と減速したため、実質国内最終需要は同+2.3%(同+3.5%)と鈍化した。どちらも、1-3月期の高い伸びの後にもかかわらず、前期比年率で+2%台を維持しており、国内需要の堅調さが持続していると判断される。

純輸出のGDP寄与は、輸出入ともに減少したが輸出の減少率が輸出を上回ったことで、前期比年率▲0.12%(1-3月期同+0.58%)とマイナスに転じた。一方、在庫投資のGDP寄与が前期比年率+0.14%(1-3月期同▲2.14%)とプラスに転じたことで、実質GDP成長率は前期比年率+2.4%(1-3月期同+2.0%)と再加速した。

実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP						名目GDP			GDP デフレーター	
	個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府支出	純輸出	輸出	輸入			
2016	+1.7	+2.5	+6.6	+0.9	(▲0.18)	+2.0	(▲0.16)	+0.4	+1.5	+2.7	+1.0
2017	+2.2	+2.4	+4.0	+4.1	(▲0.07)	+0.4	(▲0.02)	+4.3	+4.5	+4.2	+1.9
2018	+2.9	+2.9	▲0.6	+6.5	(+0.23)	+1.7	(▲0.47)	+2.8	+4.2	+5.4	+2.4
2019	+2.3	+2.0	▲1.0	+3.6	(▲0.38)	+3.3	(+0.40)	+0.5	+1.1	+4.1	+1.8
2020	▲2.8	▲3.0	+7.2	▲4.9	(+0.79)	+2.6	(▲0.79)	▲13.2	▲9.0	▲1.5	+1.3
2021	+5.9	+8.3	+10.7	+6.4	(+0.93)	+0.6	(▲0.72)	+6.1	+14.1	+10.7	+4.5
2022	+2.1	+2.7	▲10.6	+3.9	(▲0.37)	▲0.6	(+0.33)	+7.1	+8.1	+9.2	+7.0
21/2Q	+7.0	+12.1	▲4.9	+9.9	(▲0.75)	▲3.0	(▲0.60)	+4.9	+7.9	+13.8	+6.3
21/3Q	+2.7	+3.0	▲5.8	+0.6	(+1.96)	▲0.2	(▲1.08)	▲1.1	+6.6	+9.0	+6.2
21/4Q	+7.0	+3.1	▲1.1	+1.1	(+5.01)	▲1.0	(▲0.16)	+23.5	+18.6	+14.3	+6.8
22/1Q	▲1.6	+1.3	▲3.1	+7.9	(+0.15)	▲2.3	(▲3.13)	▲4.6	+18.4	+6.6	+8.3
22/2Q	▲0.6	+2.0	▲17.8	+0.1	(▲1.91)	▲1.6	(+1.16)	+13.8	+2.2	+8.5	+9.0
22/3Q	+3.2	+2.3	▲27.1	+6.2	(▲1.19)	+3.7	(+2.86)	+14.6	▲7.3	+7.7	+4.4
22/4Q	+2.6	+1.0	▲25.1	+4.0	(+1.47)	+3.8	(+0.42)	▲3.7	▲5.5	+6.6	+3.9
23/1Q	+2.0	+4.2	▲4.0	+0.6	(▲2.14)	+5.0	(+0.58)	+7.8	+2.0	+6.1	+4.1
23/2Q	+2.4	+1.6	▲4.2	+7.7	(+0.14)	+2.6	(▲0.12)	▲10.8	▲7.8	+4.7	+2.2

(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度(前期比年率ベース)



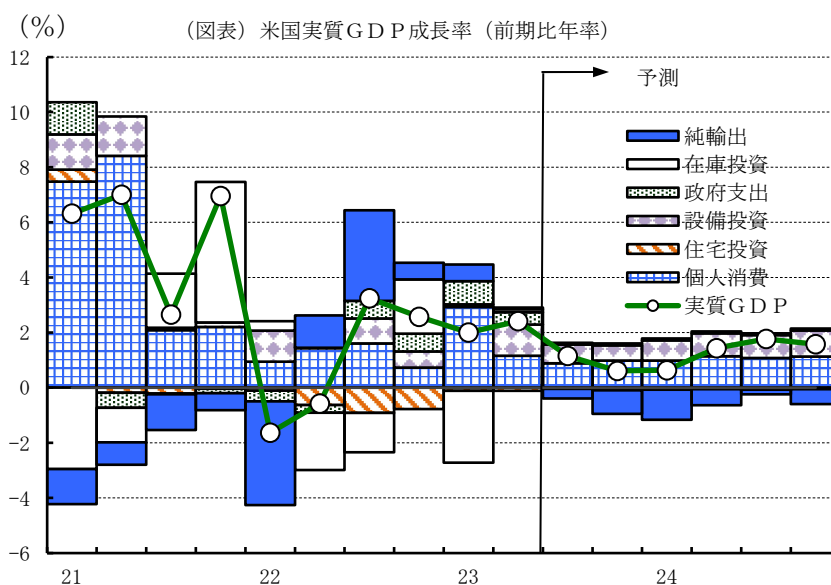
景気の基調をみると、3四半期移動平均で4-6月期の実質国内最終需要が前期比年率+2.0%（1-3月期同+1.7%）と加速した。また、実質GDPは前期比年率+2.3%（同+2.6%）と鈍化したが、同+2%台の伸びを維持しており、米経済の堅調持続を示している。

インフレ関連（前年同期比）では、4-6月期のPCEデフレーターがエネルギーの下落によって+3.7%（1-3月期+4.9%）と大幅に低下した一方、PCEコアデフレーターは+4.4%（1-3月期+4.6%）と小幅低下にとどまった。また、インフレの実態をより示す市場ベースのPCEデフレーターが

+3.5%（1-3月期+4.9%）と大幅に低下した一方、PCEコアデフレーターは+4.4%（同+4.7%）と小幅低下にとどまった。総合、コアインフレともにピークアウトしているが、サービス需要の強まり等によって、コアインフレの低下ペースは鈍いものとなっている。

年後半に関して、設備投資は、融資基準の厳格化などによる資金調達環境の引き締めにもかかわらず、インフラ投資・雇用法、インフレ抑制法、CHIPS法の効果によって、前期比年率+5%程度の拡大基調を維持すると予想される。一方、所得の伸び鈍化、市場金利の再上昇、米中堅銀行破綻を受けた信用環境の引き締めを背景に個人消費の拡大ペースは小幅鈍化するほか、人手不足の影響等によって住宅投資の減少が継続すると予想される。

輸出が世界経済の減速などを受け低い伸びにとどまる一方、輸入は国内需要の拡大傾向、在庫復元などによって増加ペースを速め、純輸出のマイナス寄与が拡大すると見込まれる。以上より、年後半の米国の実質GDP成長率は、前期比年率+1.0%程度（年前半同+2.2%）の低い伸びに鈍化すると予想される。



(出所)米商務省、予測は当社。

(図表) 米国経済見通し（前年比、%）

暦年	名目GDP	実質GDP									
		内需			個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需		政府支出
								輸出	輸入		
2018	5.4	2.9	(3.3)	2.9	6.5	▲0.6	(0.2)	(▲0.4)	2.8	4.2	1.7
2019	4.1	2.3	(2.2)	2.0	3.6	▲1.0	(0.0)	(0.1)	2.4	1.1	3.3
2020	▲1.5	▲2.8	(▲2.3)	▲3.0	▲4.9	7.2	(▲0.7)	(▲0.4)	▲14.9	▲9.0	2.6
2021	10.7	5.9	(7.6)	8.3	6.4	10.7	(0.2)	(▲1.7)	6.1	14.1	0.6
2022	9.2	2.1	(2.7)	2.7	3.9	▲10.6	(0.7)	(▲0.6)	7.1	8.1	▲0.6
2023	5.9	2.0	(1.3)	2.2	3.9	▲12.3	(▲0.6)	(0.7)	2.4	▲1.8	2.8
2024	4.1	1.2	(1.8)	1.5	5.0	0.2	(0.1)	(▲0.6)	2.8	5.3	0.1

予測 (出所) 米商務省、予測は当社

(注) 図中カッコ内は寄与度。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。