

U.S. Indicators

発表日: 2023年8月31日(木)

米国 2QGDP 成長率下方修正も国内需要は堅調 (2次推計、23年予測)

～景気の堅調持続で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(2次推計)は、前期比年率+2.1%(1次推計:同+2.4%)と下方改定された。個人消費が前期比年率+1.7%(1次推計:同+1.6%)、住宅投資が前期比年率▲3.6%(1次推計:同▲4.2%)と上方修正された一方、設備投資が前期比年率+6.1%(1次推計:同+7.7%)と下方修正されたため、民間需要の基調を示す民間国内最終需要は同+2.1%(1次推計:同+2.3%)と下方改定となった。ただし、政府支出が前期比年率+3.3%(1次推計:同+2.6%)と上方改定されたことで、実質国内最終需要は同+2.3%と1次推計の同+2.3%から変わらずとなった。

純輸出のGDP寄与が前期比年率▲0.22%(1次推計:同▲0.12%)、在庫投資のGDP寄与が前期比年率▲0.09%(1次推計:同+0.14%)と下方改定されたため、実質GDP成長率は前期比年率+2.1%(1次推計:同+2.4%)と下方修正された。

実質GDP成長率が下方修正されたが、純輸出、在庫投資の下方修正の影響が大きく、米国内需要が堅調さを維持しているとの見方を変えるものではない。

前期からの動向をみると、4-6月期の実質GDP成長率(2次推計)は、前期比年率+2.1%(1-3月期同+2.0%)と小幅加速した。設備投資の加速、住宅投資の減少幅縮小の一方、個人消費が鈍化したことによって、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、前期に在庫投資が大幅鈍化したことで、在庫投資の押し下げ幅が縮小したため、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+2.0%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。予測機関の米国成長率予想コンセンサスでは、6月調査までは年後半の景気後退が予想されていたが、7月調査で年後半の景気後退シナリオが撤回され、8月調査では23年間の実質GDP成長率予想コンセンサスは+1.9%に上方シフトした。また、7月のFRBスタッフの景気見通しでも景気後退が撤回されるなど、現在はソフトランディングがメインシナリオとなっている。

4-6月期の設備投資は、前期比年率+6.1%(1-3月期同+0.6%)と加速した。増産投資、情報化投資が減少したほか、建設投資、知的財産投資が鈍化した一方、輸送機器投資が大幅増に転じた。また、住宅投資は前期比年率▲3.6%(1-3月期▲4.0%)と減少幅を縮小した。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。

一方、個人消費は、前期比年率+1.7%(1-3月期同+4.2%)と鈍化した。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減少に転じたほか、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。ただし、1－3月期に暖冬で急拡大した反動による鈍化であり、個人消費は良好な雇用・所得環境の持続を背景に堅調さを維持していると判断される。

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。民間国内最終需要、国内最終需要がともに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。

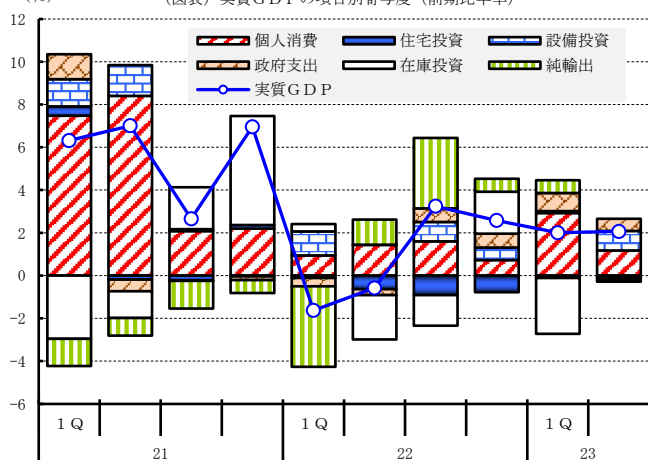
純輸出のGDP寄与は、輸出入ともに減少したが輸出の減少率が輸入を上回ったため、前期比年率▲0.22%（1－3月期同+0.58%）とマイナスに転じた。一方、在庫投資のGDP寄与が前期比年率▲0.09%（1－3月期同▲2.14%）とマイナス幅を縮小したことで、実質GDP成長率は前期比年率+2.1%（1－3期同+2.0%）と小幅加速した。

実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP						純輸出	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	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	+2.1	+1.7	▲3.6	+6.1	(▲0.09)	+3.3	(▲0.22)	▲10.6	▲7.0	+4.1	+2.0

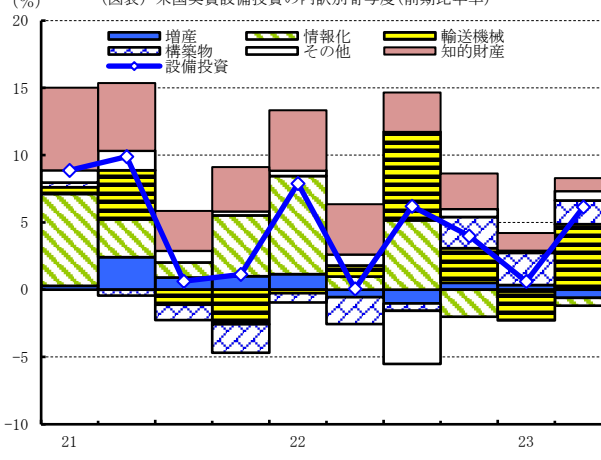
(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度（前期比年率ベース）

(図表) 実質GDPの項目別寄与度（前期比年率）



(出所) 米商務省

(図表) 米国実質設備投資の内訳別寄与度（前期比年率）



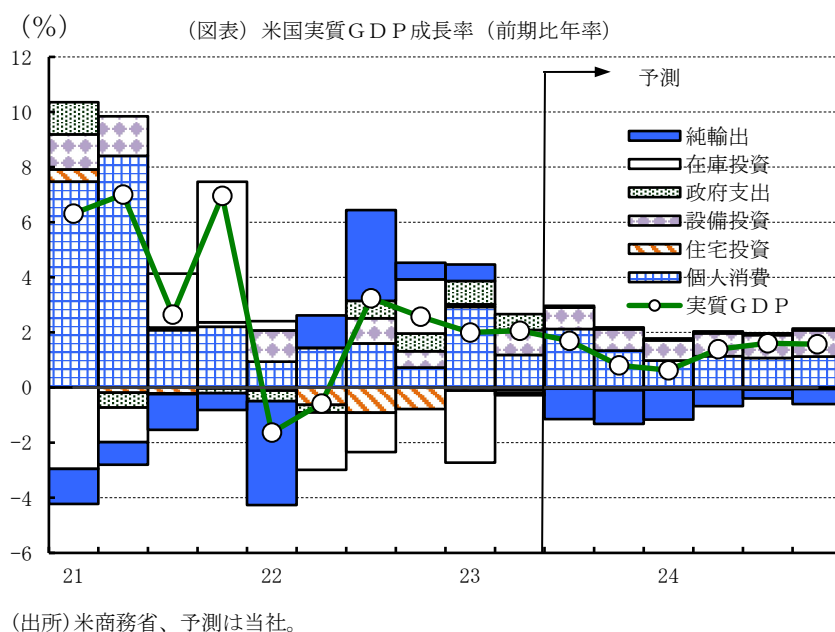
(出所) 米商務省

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+2.2%（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わからず、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見込まれる。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+1.4%程度（年前半同+2.0%）に鈍化すると予想される。



(図表) 米国経済見通し (前年比、%)

暦年	名目GDP	実質GDP									政府支出
		内需	個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出	輸入		
2018	5.4							2.9	(3.3)	2.9	6.5
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	(1.5)	2.4	3.8	▲12.2	(▲0.6)	(0.5)	2.4	▲1.0	2.9
2024	4.1	1.2	(2.0)	1.8	5.3	0.2	(0.0)	(▲0.8)	2.8	6.3	0.2

予測 (出所) 米商務省、予測は当社

(注) 図中カッコ内は寄与度。

【1次推計】

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)

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。

