

# U.S. Indicators

発表日: 2023年12月5日(火)

## 米国 3Q の高成長後、4Q は約1%成長に減速へ (23年3QGDP:2次推計、予測)

～23年の実質 GDP 成長率は+2.4%(22年+1.9%)に加速する見込み～

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7-9月期の実質GDP成長率(2次推計)は、前期比年率+5.2%(1次推計:同+4.9%)と上方改定された。設備投資が前期比年率+1.3%(1次推計:同▲0.1%)、住宅投資が前期比年率+6.2%(1次推計:同+3.9%)と上方修正された一方、個人消費が前期比年率+3.6%(1次推計:同+4.0%)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+3.3%(1次推計:同+3.3%)と変わらずとなった。しかし、政府支出が前期比年率+5.5%(1次推計:同+4.6%)と上方改定されたことで、実質国内最終需要が同+3.7%(1次推計:同+3.5%)と上方修正された。加えて、純輸出のGDP寄与が前期比年率▲0.04%(1次推計:同▲0.08%)、在庫投資のGDP寄与が前期比年率+1.40%(1次推計:同+1.32%)とともに上方改定されたため、実質GDP成長率は前期比年率+5.2%(1次推計:同+4.9%)と上方修正された。

前期からの動向をみると、7-9月期の実質GDP成長率(2次推計)は、前期比年率+5.2%(4-6月期同+2.1%)と大幅に加速した。設備投資がコスト増、資金繰りの悪化、人手不足を背景に減速した一方、個人消費が良好な雇用情勢、実質給与所得の増加、マインドの安定するなか天候要因等によって高い伸びに加速したほか、住宅投資が2年ぶりに増加した。さらに、在庫投資の大幅な押し上げ寄与によって、GDP成長率は高い伸びに加速した。しかし、7-9月期の高成長は、4-6月期に悪天候等によって下振れた個人消費の上振れのほか、補充に伴う在庫投資の大幅な増加によってもたらされており、持続性はない。

7-9月期の需要項目の動向をみると、設備投資は、前期比年率+1.3%(4-6月期同+7.4%)と減速した。情報化投資、知的財産投資が加速した一方、増産投資、輸送機器投資が減少したほか、建設投資が前期比年率+6.9%(4-6月期同+16.1%)と大幅に減速した。建設投資は、23年1-3月期、4-6月期に二桁増となった反動のほか、人手不足、資金繰りの悪化等によって急減速したとみられる。

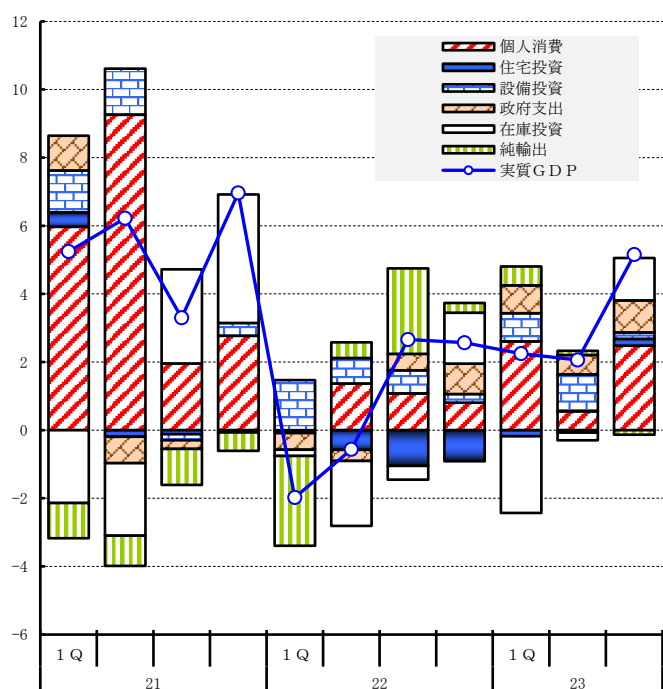
一方、住宅投資は金利低下の影響もあり前期比年率+6.2%(4-6月期同▲2.2%)と21年1-3月期の同+9.8%以来初めて増加した。また、個人消費は、前期比年率+3.6%(4-6月期同+0.8%)と加速し高い伸びとなった。耐久財が増加に転じたほか、非耐久財、サービスが加速した。個人消費は、4-6月期に悪天候などによって下振れた影響もあり上振れたため、7-9月期の高い伸びに持続性はないが、良好な雇用・所得環境の持続を背景に、堅調さを維持していたと判断される。

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+3.3%(4-6月期同+1.7%)と加速した。また、政府支出が前期比年率+5.5%(4-6月期同+3.3%)と高い伸びとなり、実質国内最終需要は前期比年率+3.7%(4-6月期同+2.0%)と加速した。

さらに、純輸出のGDP寄与は、輸入増加が輸出増加の影響を若干上回り、前期比年率▲0.04%（4-6月期同+0.04%）と小幅のマイナスに転じた。一方、在庫投資のGDP寄与が前期比年率+1.40%（4-6月期同0.00%）と大幅なプラスとなったことで、実質GDP成長率は前期比年率+5.2%（4-6月期同+2.1%）と大幅に加速した。

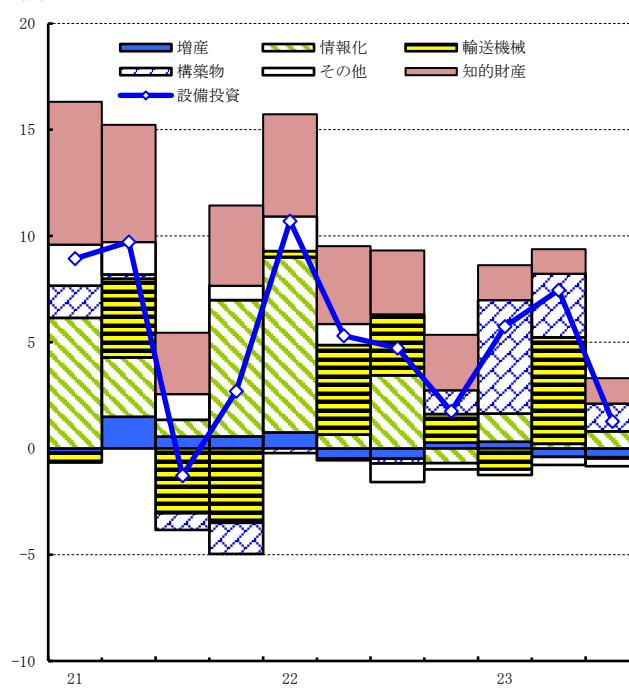
インフレ関連（前年同期比）では、7-9月期のPCEデフレーターがエネルギーの下落によって+3.4%（4-6月期+3.9%）と低下、PCEコアデフレーターは財主導で+3.9%（4-6月期+4.6%）と低下した。また、インフレの実態をより示す市場ベースのPCEデフレーターが+3.1%（4-6月期+3.7%）、PCEコアデフレーターが+3.7%（同+4.5%）とともに大きく低下した。総合、コアインフレともにピークアウトしているが、サービス需要の強まり等によって、コアインフレの低下ペースは鈍いものとなっている。

(%) 実質GDPの項目別寄与度（前期比年率）



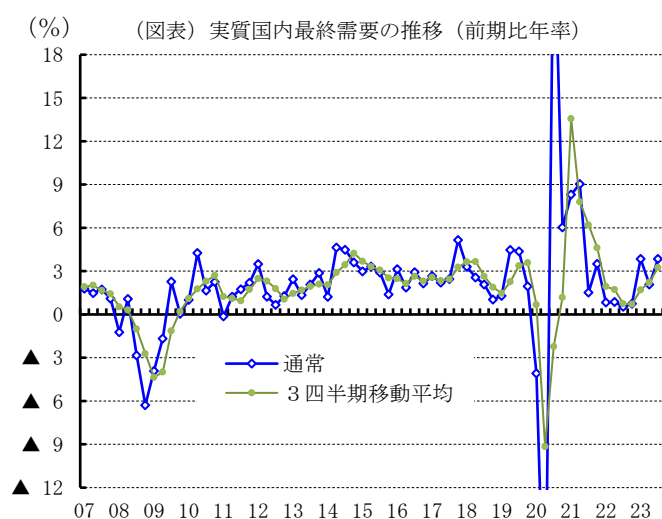
(出所)米商務省より第一生命経済研究所作成

(%) (図表) 米国実質設備投資の内訳別寄与度(前期比年率)

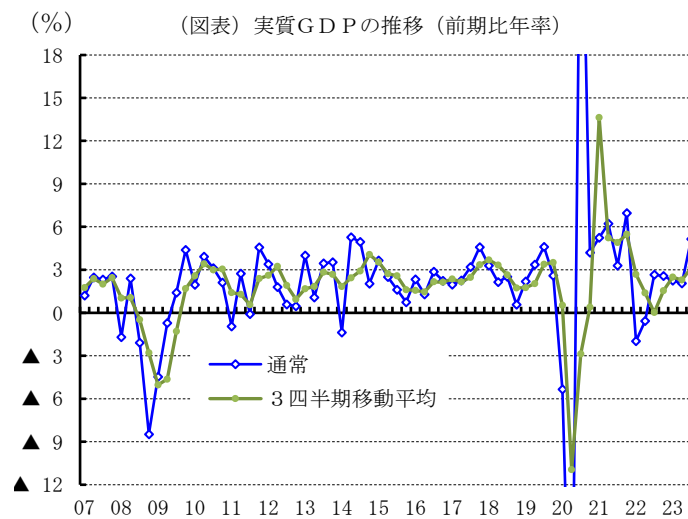


(出所)米商務省

3 四半期移動平均で基調をみると、7－9 月期の実質国内最終需要が前期比年率+3.3%（4－6 月期同+2.2%）と加速した。また、実質 GDP は前期比年率+3.2%（同+2.3%）と加速、米経済の堅調さを示している。



(出所) 米商務省



(出所) 米商務省

今後の米国経済は、在庫投資の反動減のほか、市場金利の大幅な上昇、米3大自動車メーカーでのスト、学生ローンの返済再開等によって、10－12 月期に減速すると予想される。

需要項目別では、設備投資が金利上昇等による建設投資の停滞にもかかわらず、IT 関連の投資拡大を背景に緩やかな増加を続けよう。一方、在庫投資は前期の反動のほか、自動車ストによる生産の減少によって、押し下げ寄与に転じるとみられる。また、個人消費は、良好な労働環境が継続するものの、所得の伸び鈍化、金利の上昇、学生ローンの返済再開等によって、鈍化すると見込まれる。さらに、住宅投資は、モーゲージ金利の大幅上昇、人手不足の影響等によって再び減少すると予想される。以上より、23 年 10－12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1%程度に減速する公算が大きい。

この結果、23 年の実質 GDP 成長率は前年比+2.4%（22 年同+1.9%）と加速し、潜在成長率と推測される+1.8%成長を上回ると見込まれる。

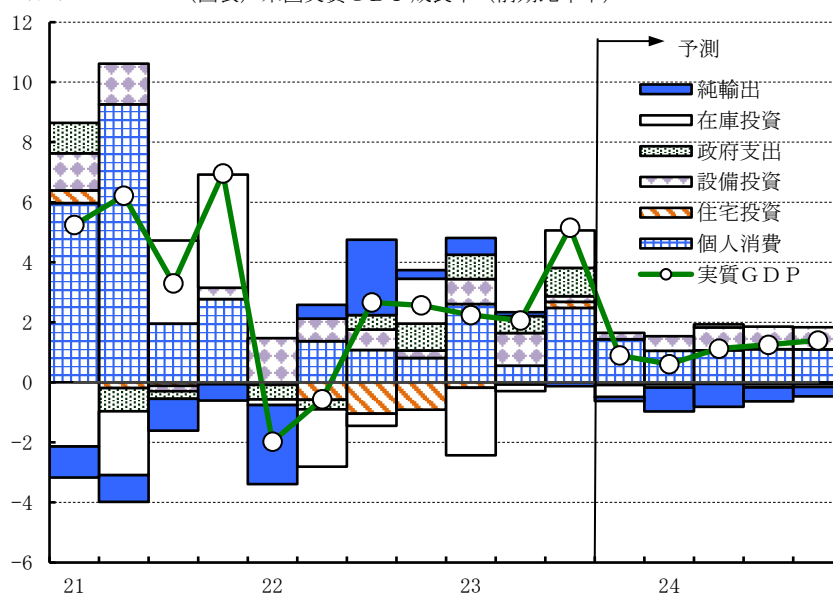
(図表) 米国経済見通し (前年比、%)

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	輸出	輸入	政府支出	
2017	4.3	2.5	(2.7)	2.6	4.6	4.3	(▲0.0)	(▲0.2)	4.1	4.7	0.6
2018	5.3	3.0	(3.2)	2.7	6.9	▲0.7	(0.1)	(▲0.3)	2.9	4.0	2.0
2019	4.2	2.5	(2.3)	2.0	3.7	▲0.9	(0.1)	(0.1)	2.5	1.2	3.9
2020	▲0.9	▲2.2	(▲1.7)	▲2.5	▲4.7	7.2	(▲0.5)	(▲0.5)	▲14.9	▲9.0	3.2
2021	10.7	5.8	(7.1)	8.4	5.9	10.7	(0.2)	(▲1.3)	6.3	14.5	▲0.3
2022	9.1	1.9	(2.5)	2.5	5.2	▲9.0	(0.5)	(▲0.5)	7.0	8.6	▲0.9
2023	6.3	2.4	(1.9)	2.2	4.3	▲11.0	(▲0.4)	(0.5)	2.5	▲1.5	3.7
2024	4.8	1.5	(2.0)	1.9	3.6	0.8	(0.0)	(▲0.5)	2.6	4.9	0.5

予測 (出所) 米商務省、予測は当社

(注) 図中カッコ内は寄与度。

(図表) 米国実質GDP成長率 (前期比年率)



(出所) 米商務省、予測は当社。

## 【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	+1.8	+2.5	+7.1	+1.8	(▲0.21)	+2.0	(▲0.14)	+0.5	+1.5	+2.8	+1.0
2017	+2.5	+2.6	+4.3	+4.6	(▲0.09)	+0.6	(▲0.10)	+4.1	+4.7	+4.3	+1.8
2018	+3.0	+2.7	▲0.7	+6.9	(+0.25)	+2.0	(▲0.41)	+2.9	+4.0	+5.3	+2.3
2019	+2.5	+2.0	▲0.9	+3.7	(▲0.27)	+3.9	(+0.40)	+0.5	+1.2	+4.2	+1.7
2020	▲2.2	▲2.5	+7.2	▲4.7	(+0.75)	+3.2	(▲0.73)	▲13.1	▲9.0	▲0.9	+1.3
2021	+5.8	+8.4	+10.7	+5.9	(+0.83)	▲0.3	(▲0.82)	+6.3	+14.5	+10.7	+4.6
2022	+1.9	+2.5	▲9.0	+5.2	(▲0.29)	▲0.9	(+0.20)	+7.0	+8.6	+9.1	+7.1
21/2Q	+6.2	+13.6	▲4.4	+9.7	(▲1.89)	▲4.3	(▲0.87)	+2.0	+7.7	+12.8	+6.1
21/3Q	+3.3	+2.8	▲2.8	▲1.3	(+2.99)	▲1.5	(▲1.03)	+1.5	+8.5	+9.5	+6.1
21/4Q	+7.0	+4.0	▲0.5	+2.7	(+4.28)	▲0.3	(▲0.34)	+24.2	+20.6	+14.6	+7.0
22/1Q	▲2.0	▲0.0	▲1.8	+10.7	(▲0.07)	▲2.9	(▲2.59)	▲4.6	+14.7	+6.2	+8.5
22/2Q	▲0.6	+2.0	▲14.1	+5.3	(▲2.05)	▲1.9	(+0.56)	+10.6	+4.1	+8.5	+9.1
22/3Q	+2.7	+1.6	▲26.4	+4.7	(▲0.66)	+2.9	(+2.58)	+16.2	▲4.8	+7.2	+4.4
22/4Q	+2.6	+1.2	▲24.9	+1.7	(+1.61)	+5.3	(+0.26)	▲3.5	▲4.3	+6.5	+3.9
23/1Q	+2.2	+3.8	▲5.3	+5.7	(▲2.22)	+4.8	(+0.58)	+6.8	+1.3	+6.3	+3.9
23/2Q	+2.1	+0.8	▲2.2	+7.4	(+0.00)	+3.3	(+0.04)	▲9.3	▲7.6	+3.8	+1.7
23/3Q	+4.9	+4.0	+3.9	▲0.1	(+1.32)	+4.6	(▲0.08)	+6.2	+5.7	+8.5	+3.5

(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。見直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。

