

# U.S. Indicators

発表日: 2023年12月28日(木)

## 米国 高い成長でもインフレの低下継続 (23年3QGDP:3次推計、予測)

～23年の実質GDP成長率は+2.4%(22年+1.9%)に加速した見込み～

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(3次推計)は、前期比年率+4.9%(2次推計:同+5.2%、1次推計:同+4.9%)と市場予想の同+5.2%を下回った。設備投資が前期比年率+1.4%(2次推計:同+1.3%、1次推計:同▲0.1%)、住宅投資が前期比年率+6.7%(2次推計:同+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+3.1%(2次推計:同+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+3.0%(2次推計:同+3.3%、1次推計:同+3.3%)と下方修正された。このため、政府支出が前期比年率+5.8%(2次推計:同+5.5%、1次推計:同+4.6%)と上方改定されたが、実質国内最終需要は同+3.5%(2次推計:同+3.7%、1次推計:同+3.5%)と下方修正された。

純輸出のGDP寄与が前期比年率+0.03%(2次推計:同▲0.04%、1次推計:同▲0.08%)と上方改定された一方、在庫投資のGDP寄与が前期比年率+1.27%(2次推計:同+1.40%、1次推計:同+1.32%)と下方修正されたため、実質GDP成長率は前期比年率+4.9%(2次推計:同+5.2%、1次推計:同+4.9%)と下方修正となった。

### 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	+1.8	+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	+3.1	+6.7	+1.4	(+1.27)	+5.8	(+0.03)	+5.4	+4.2	+8.3	+3.3

(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)



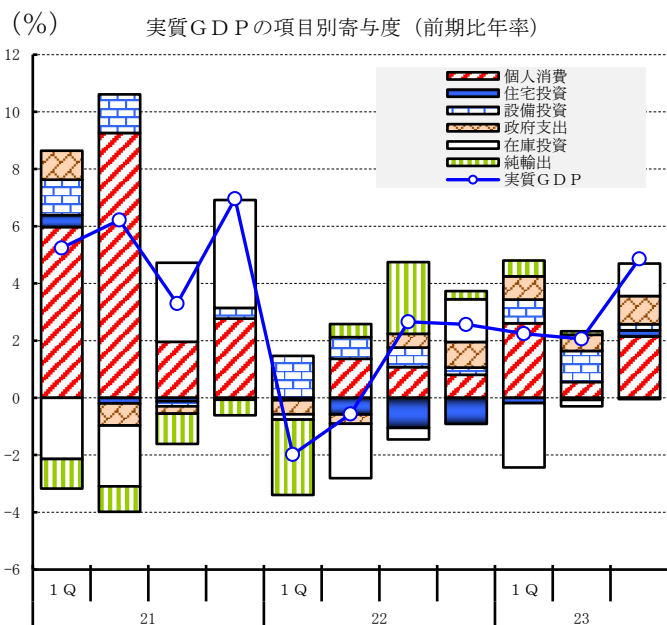
前期からの動向では、7-9月期の実質GDP成長率（3次推計）が前期比年率+4.9%（4-6月期同+2.1%）と大幅に加速した。設備投資がコスト増、資金繰りの悪化、人手不足を背景に減速した一方、個人消費が良好な雇用情勢、実質給与所得の増加、消費者マインドの安定が続くもと、天候要因等によって高い伸びに加速したほか、住宅投資が2年ぶりに増加した。さらに、在庫投資の大幅な押し上げ寄与によって、GDP成長率は高い伸びに加速した。しかし、7-9月期の高成長は、4-6月期に悪天候等によって下振れた個人消費の上振れのほか、補充に伴う在庫投資の大幅な増加によってもたらされており、持続性はない。

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+1.4%（4-6月期同+7.4%）と減速した。情報化投資が拡大した一方、増産投資、輸送機器投資が減少したほか、知的財産投資が減速した。建設投資は前期比年率+11.2%（4-6月期同+16.1%）と3四半期連続の二桁増となったが、減速した。

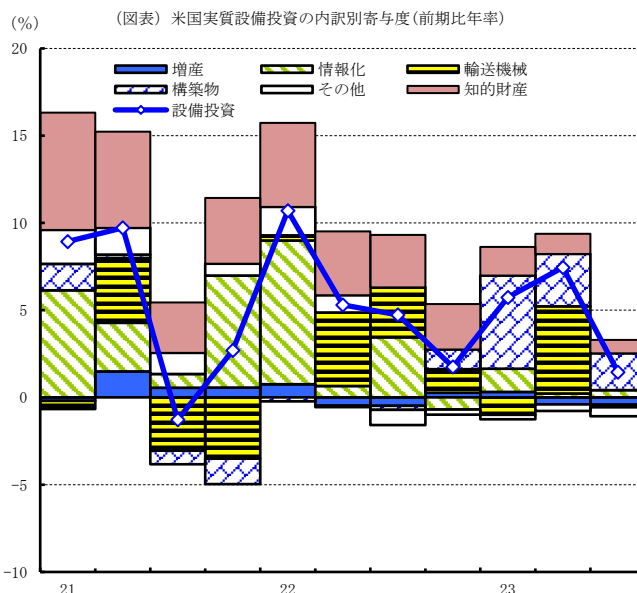
一方、住宅投資は金利低下の影響もあり前期比年率+6.7%（4-6月期同▲2.2%）と21年1-3月期の同+9.8%以来初めて増加した。また、個人消費は、前期比年率+3.1%（4-6月期同+0.8%）と加速し高い伸びとなった。耐久財が増加に転じたほか、非耐久財、サービスが加速した。個人消費は、4-6月期の悪天候などによる下振れの反動で上振れたため、7-9月期の高い伸びに持続性はないが、良好な雇用・所得環境の持続を背景に、堅調さを維持した。

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+3.0%（4-6月期同+1.7%）と加速した。また、政府支出が前期比年率+5.8%（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+3.5%（4-6月期同+2.0%）と加速した。

さらに、純輸出のGDP寄与が前期比年率+0.03%（4-6月期同+0.04%）とプラス幅を小幅縮小した一方、在庫投資のGDP寄与が前期比年率+1.27%（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+4.9%（4-6月期同+2.1%）と大幅に加速した。

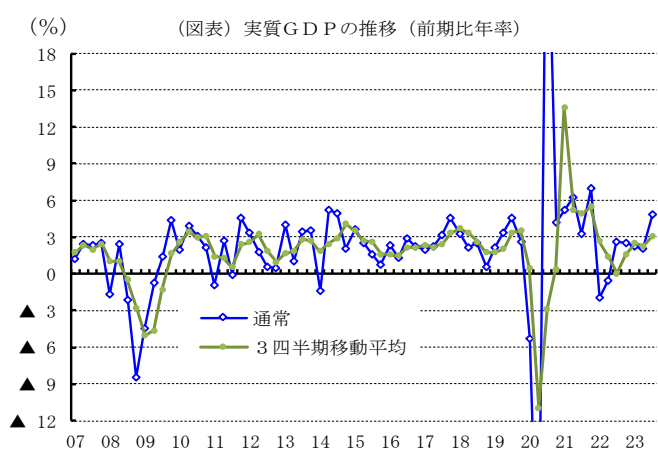


(出所)米商務省

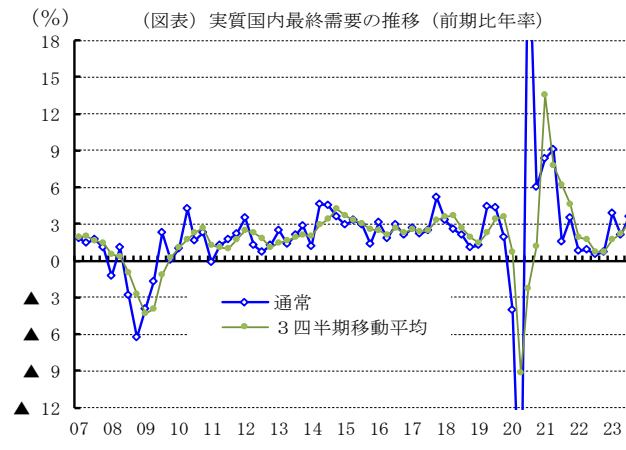


(出所)米商務省

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+3.2%（4－6 月期同+2.2%）と加速した。また、実質 GDP は前期比年率+3.1%（同+2.3%）と加速、米経済の堅調さを示した。



(出所) 米商務省



(出所) 米商務省

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 +3.3%（4－6 月期+3.9%）と低下、PCE コアデフレーターは財主導で+3.8%（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。コアインフレは、サービス需要の強まり等によって、鈍いながらも低下傾向を辿っている。

10－12 月期の実質 GDP 成長率は、在庫投資の反動減のほか、市場金利の大幅な上昇など金融環境の引き締め、米 3 大自動車メーカーで行われたストの影響、学生ローンの返済再開等によって、鈍化すると予想される。設備投資は、経営者マインドの悪化や景気減速懸念から、低い伸びにとどまろう。IT 関連投資が拡大するものの、自動車メーカーでのストの影響による輸送機器投資が低い伸びにとどまるうえ、信用・金融の引き締め等によって建設投資が減速すると予想される。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よう。また、個人消費は、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、小幅減速すると見込まれる。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、10－12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+1%程度に減速したと見込まれる。

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%成長を上回る高い経済成長の継続が確認されよう。

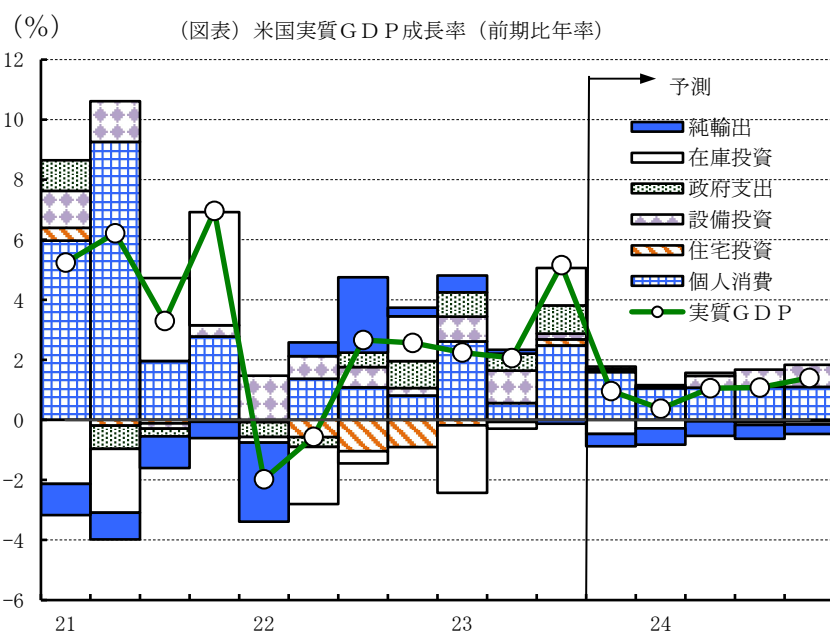
10－12 月期の PCE コアデフレーターは、前年同期比+3.2%（7－9 月期同+3.8%、4－6 月期同+4.6%）と依然高い伸びだが、財価格の下落等を背景に低下傾向を維持する見込み。

## 米国経済見通し（前年比、%）

暦年	名目GDP	実質GDP		個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出		政府支出
		内需							輸出	輸入	
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	4.2	▲10.7	(▲0.4)	(0.5)	2.7	▲1.3	3.8
2024	4.8	1.5	(1.8)	1.9	2.1	1.9	(▲0.0)	(▲0.4)	3.0	4.8	0.6

予測（出所）米商務省、予測は当社

（注）図中カッコ内は寄与度。



(出所)米商務省、予測は当社。

## 【2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	+5.2	+3.6	+6.2	+1.3	(+1.40)	+5.5	(▲0.04)	+6.0	+5.2	+8.9	+3.6

(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)

## 【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。

