

2023年10月27日 全6頁

米 GDP 前期比年率+4.9%と大幅に加速

2023年7-9月期米GDP：2021年10-12月期以来の高い伸び

経済調査部 主任研究員 矢作 大祐
ニューヨークリサーチセンター 研究員 藤原 翼

[要約]

- 2023年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.9%と、市場予想（Bloomberg調査：同+4.5%）を上回った。2023年4-6月期から大幅に加速し、2021年10-12月期以来の高い伸びとなった。内訳を見ると、設備投資がマイナスに転じるも、個人消費や住宅投資が全体を押し上げた。結果、米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）も加速した。米国経済は好調を維持したと評価できる。
- 2023年10-12月期の実質GDP成長率は減速すると見込まれる。雇用環境は堅調も、消費余力の低下やインフレの高止まりが個人消費の重石となり得る。また、引き締め的な金融環境を背景に設備投資や住宅投資は抑制されるだろう。もっとも、景気が先行き減速することは、FRBが期待する方向と考えられる。景気が堅調であるほど、FRBは金融引き締めを続けることになる。その結果、金融システムへの負荷が増し、景気的大幅な調整という帰結に至る恐れがある。米国経済が大幅な景気悪化を経ずにインフレが落ち着いていくというソフトランディングを実現する上で、景気の緩やかな減速はポジティブなサインといえるだろう。

図表1 実質GDP成長率の概要

前期比年率、%	2021		2022				2023		
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	
実質GDP	7.0	-2.0	-0.6	2.7	2.6	2.2	2.1	4.9	
個人消費	4.0	0.0	2.0	1.6	1.2	3.8	0.8	4.0	
設備投資	2.7	10.7	5.3	4.7	1.7	5.7	7.4	-0.1	
住宅投資	-0.5	-1.8	-14.1	-26.4	-24.9	-5.3	-2.2	3.9	
輸出	24.2	-4.6	10.6	16.2	-3.5	6.8	-9.3	6.2	
輸入	20.6	14.7	4.1	-4.8	-4.3	1.3	-7.6	5.7	
政府支出	-0.3	-2.9	-1.9	2.9	5.3	4.8	3.3	4.6	
寄与度、%pt									
個人消費	2.71	-0.03	1.32	1.05	0.79	2.54	0.55	2.69	
設備投資	0.37	1.32	0.68	0.62	0.24	0.76	0.98	0.00	
住宅投資	-0.02	-0.09	-0.73	-1.41	-1.23	-0.22	-0.09	0.15	
民間在庫	4.28	-0.07	-2.05	-0.66	1.61	-2.22	0.00	1.32	
純輸出	-0.34	-2.59	0.56	2.58	0.26	0.58	0.04	-0.08	
輸出	2.42	-0.50	1.19	1.80	-0.41	0.76	-1.09	0.68	
輸入	-2.76	-2.08	-0.63	0.77	0.66	-0.18	1.13	-0.75	
政府支出	-0.04	-0.52	-0.34	0.49	0.90	0.82	0.57	0.79	

(出所)BEA、Haver Analyticsより大和総研作成

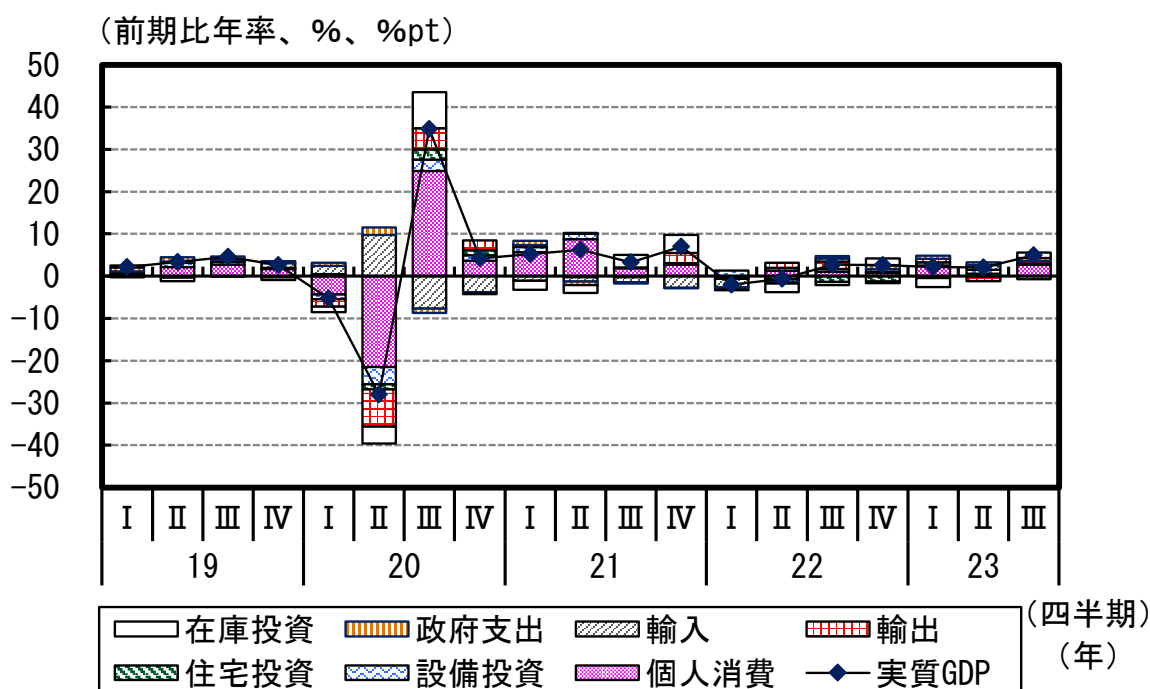
実質 GDP 成長率は前期比年率+4.9%と加速し、市場予想を上回る

2023年7-9月期（以下、7-9月期）の実質GDP成長率は前期比年率+4.9%と、市場予想（Bloomberg調査：同+4.5%）を上回った。2023年4-6月期（以下、4-6月期）から大幅に加速し、2021年10-12月期以来の高い伸びとなった。需要項目別に見ると、個人消費が同+4.0%と高い伸びを示し、けん引役となった。住宅投資（同+3.9%）は2021年1-3月期以来となるプラスに転じた一方で、設備投資（同▲0.1%）は2021年7-9月期以来となるマイナスに転じた。米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要（個人消費、設備投資、住宅投資の和）は同+3.3%と、4-6月期の同+1.7%から加速した。FRBが金融引き締めを続ける中でも、米国経済は堅調さを維持したといえる。

この他の項目に関しては、民間在庫（前期比年率寄与度+1.32%pt）が個人消費に次ぐ寄与度の大きさとなった。他方で、純輸出（同▲0.08%pt）は6四半期ぶりのマイナスとなったものの、内訳を見ると、輸出（前期比年率+6.2%）、輸入（同+5.7%）のどちらもプラスに転じた。政府支出に関しては同+4.6%と5四半期連続でプラスとなり、伸び幅も拡大した。

物価動向について見ると、GDPデフレーターは前期比年率+3.5%と加速した。内訳を見ると、4-6月期に減速したPCE（個人消費支出）価格指数（同+2.9%）、設備投資価格指数（同+1.0%）がいずれも加速した。また、住宅投資価格指数（同+5.2%）は3四半期ぶりにプラスとなった。FRBが重視するPCE価格指数の前年同期比は+3.4%、食品・エネルギーを除くコアPCE価格指数は同+3.9%とペースダウンした。インフレ率はFRBの目標である+2%を大きく上回る状況が継続しているものの、前年同期比ベースで、PCE価格指数は5四半期連続、コアPCE価格指数は4四半期連続で減速している。

図表2 実質GDP成長率（前期比年率）の寄与度分解



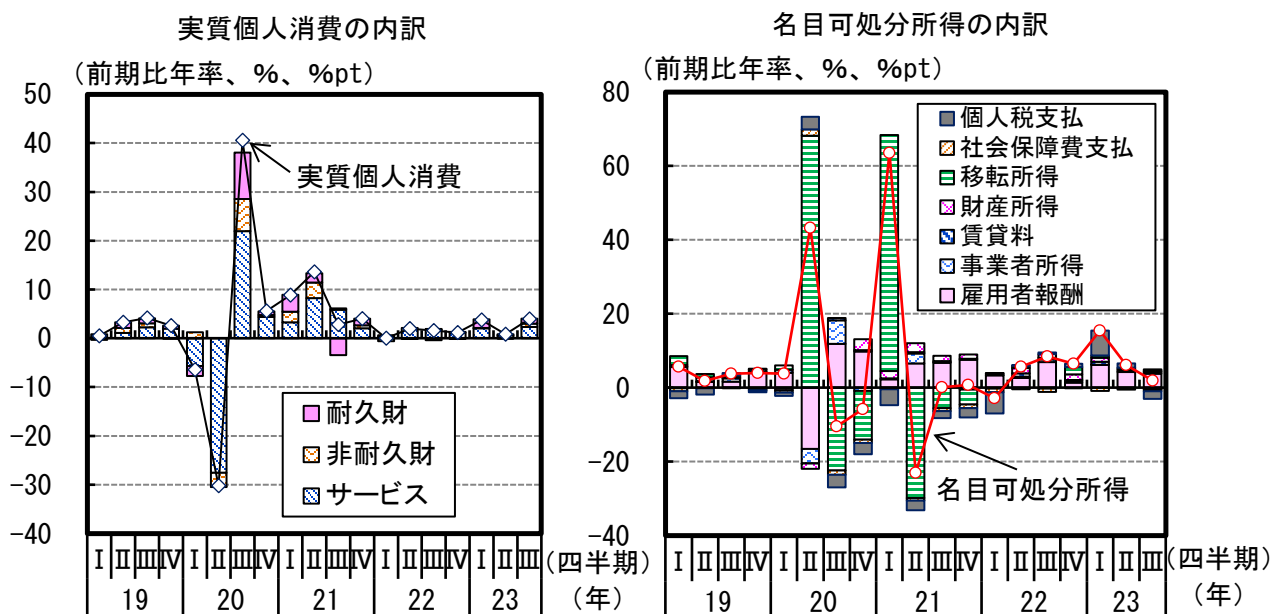
個人消費は財消費・サービス消費ともに加速

需要項目別の動向を確認していくと、実質個人消費は前期比年率+4.0%となり、4-6月期(同+0.8%)から伸び幅が拡大した。財・サービス別で見ても、財消費(同+4.8%)、サービス消費(同+3.6%)ともに4-6月期から加速し、個人消費が好調であることが確認できる。

財消費の内訳を確認すると、耐久財(前期比年率+7.6%)がプラスに転じ、非耐久財(同+3.3%)は増加ペースが加速した。耐久財のうち、家事・家庭用(同+7.2%)、娯楽用(同+15.8%)の伸び幅が大きい。これはアマゾン・プライムデー(7月11日-12日)に伴い、様々な小売店がセールスイベントを開催したことによって押し上げられたとみられる。その他では、自動車(同+1.3%)がプラスに転じた。非耐久財に関しては、衣服・履物(同+6.7%)の伸び幅が大きい。4-6月期からの反動増に加え、上記のセールスイベントも寄与したものと考えられる。その他では、飲食料品(同+2.1%)が加速した一方で、ガソリン・エネルギー(同▲7.6%)がマイナスに転じた。

サービス消費の内訳項目では、外食・宿泊(前期比年率+5.6%)の伸び幅が大きい。活発なサービス消費という、ポストコロナ以降のトレンドが継続しているといえる。その他では金融(同+6.1%)の伸び幅が大きく、住居・公益(同+3.6%)、ヘルスケア(同+3.0%)は加速した。なお、輸送(同+2.9%)や娯楽(同+1.3%)は小幅に減速するも底堅い結果となっている。

図表3 実質個人消費の内訳、名目可処分所得の内訳



(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

個人消費の裏付けとなる所得動向を見ると、名目可処分所得は前期比年率+1.9%となった。6四半期連続のプラスとなったものの、2四半期連続で減速した。雇用者報酬(同+5.5%)は堅調さを維持したが、控除項目である個人税支払(同+16.2%)が増加に転じたことで、名目可処分所得の伸びが抑えられた。また、名目可処分所得が伸び悩んだことで、インフレを考慮した実

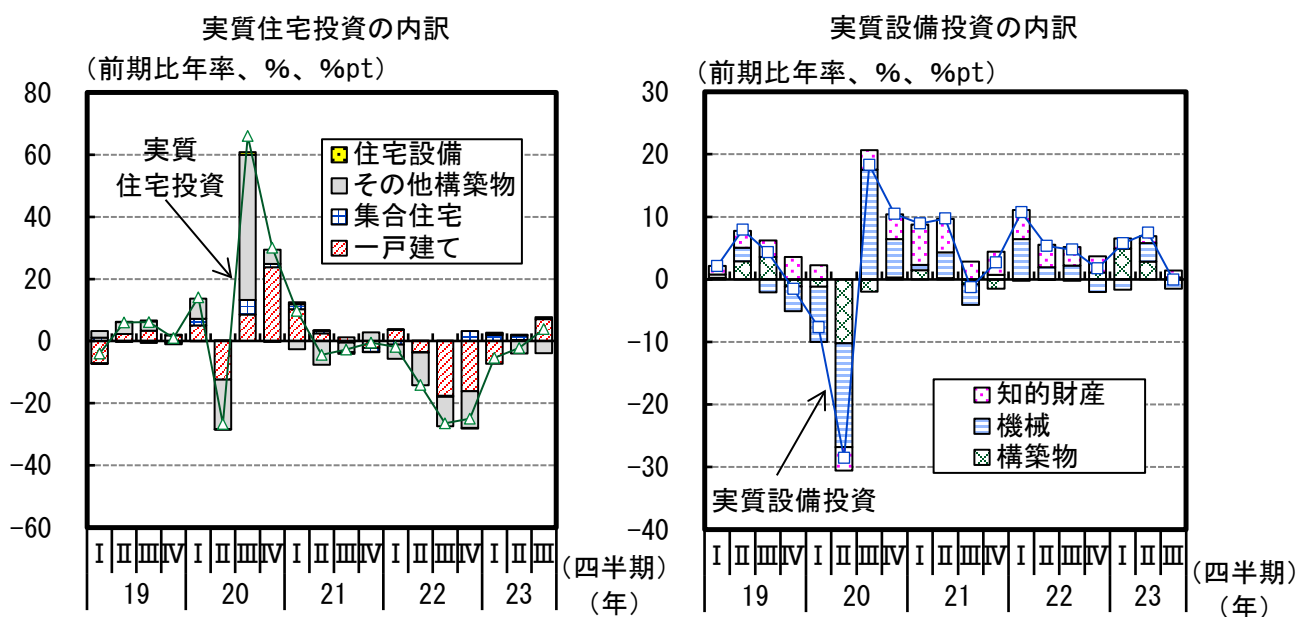
質可処分所得は同▲1.0%と5四半期ぶりにマイナスに転じた。

この他、名目個人支出の伸びが可処分所得の伸びを上回ったことで、家計の貯蓄率は前期差▲1.4%pt低下し、3.8%となった。貯蓄率はコロナ禍前（2010年-2019年の平均：6.2%）を下回る状況が継続している。インフレ率が減速しているとはいえ、依然高い伸びであることから、家計にとっては資金を貯蓄に回す余裕が少ない状況が続いている。

住宅投資は2021年1-3月期以来のプラスも、設備投資はマイナス転換

実質住宅投資は前期比年率+3.9%と2021年1-3月期以来のプラスに転じた。内訳を見ると、住宅建設が同+16.9%と2四半期連続でプラスとなり、伸び幅も大幅に拡大した。住宅投資がプラスに転じたのは、堅調な水準で推移した2023年央の新築住宅着工件数の結果が反映されたものと考えられる。他方で、不動産仲介料などを含むその他構築物が同▲7.6%と2四半期連続で大幅なマイナスとなった。その他構築物の減少に関しては、中古住宅の在庫が依然として低水準となる中で価格が高止まりするとともに、住宅ローン金利が上昇しており、中古住宅販売が再び減少していることが背景にあるだろう。

図表4 実質住宅投資の内訳、実質設備投資の内訳



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

実質設備投資に関しては、前期比年率▲0.1%と2021年7-9月期以来となるマイナスに転じた。形態別に内訳を見ると、構築物投資(同+1.6%)が大幅に減速したことに加え、機械投資(同▲3.8%)がマイナスに転じ、足を引っ張った。なお、知的財産投資(同+2.6%)も6四半期連続で減速しており、冴えない結果となっている。機械投資について、内訳項目は総じてマイナスとなったが、中でも4-6月期に大幅増となった輸送用機械(同▲1.4%)がマイナスに転じ、全体を押し下げた。この他、情報処理機械(同▲5.4%)は4四半期連続で、工業用機械(同▲3.4%)は2四半期連続でマイナスとなった。構築物投資は、製造業(同+18.8%)がペースダ

ウンするも高い伸びとなり、商業・ヘルスケア（同+3.1%）も2四半期連続でプラスとなった。しかし、鉱業（同▲27.4%）や電力・通信（同▲4.0%）は2四半期連続でマイナスとなった。

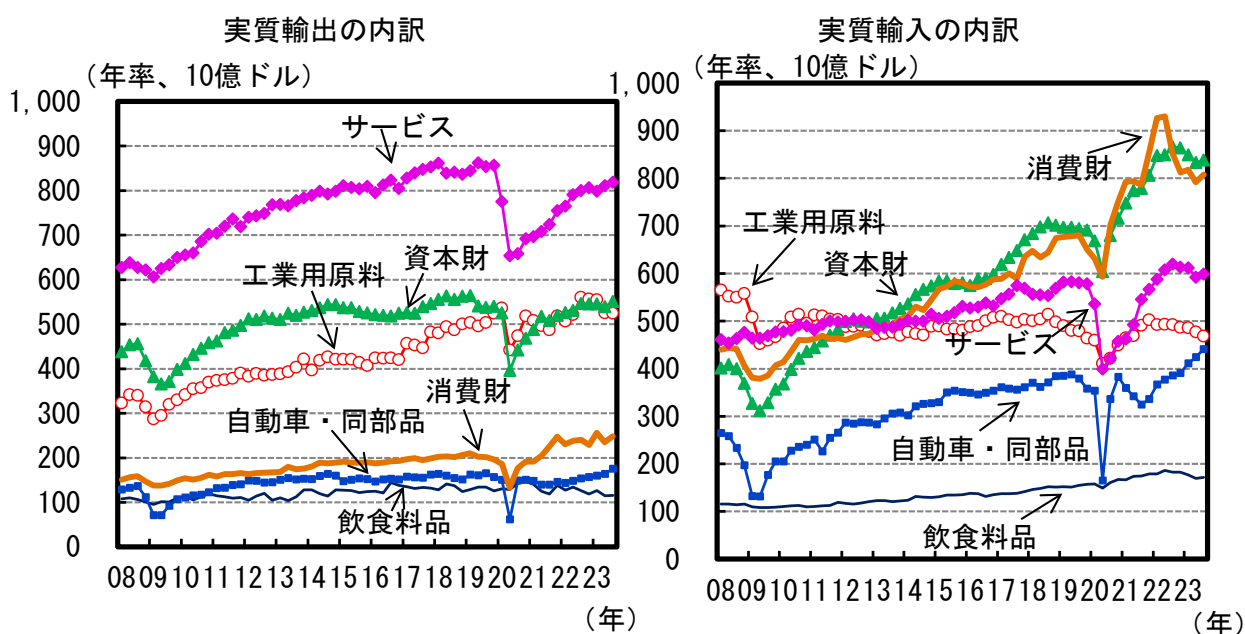
輸出入ともにプラスに転じる

実質輸出は、前期比年率+6.2%とプラスに転じた。サービス輸出（同+3.7%）が減速したものの、財輸出（同+7.5%）がプラスに転じた。財輸出の内訳を見ると、自動車・同部品（同+29.7%）や消費財（同+24.1%）の伸びが大きく、主力輸出品である資本財（同+9.1%）も大幅なプラスに転じた。この他、飲食料品（同+3.3%）は小幅なプラスに転じたが、工業用原料（▲0.7%）は4四半期連続でマイナスとなった。サービス輸出に関しては、旅行サービス（同+40.9%）が加速し、全体を押し上げた。

実質輸入は、前期比年率+5.7%とプラスに転じた。財輸入（同+5.9%）、サービス輸入（同+4.8%）ともに増加した。財輸入のうち、自動車・同部品（同+17.2%）は加速し、消費財（同+8.5%）、飲食料品（同+5.7%）、資本財（同+2.6%）はいずれもプラスへと転換した。他方で、工業用原料（同▲7.4%）は5四半期連続で減少し、マイナス幅も拡大した。サービス輸入に関しては運輸サービス（同+27.4%）や旅行サービス（同+11.0%）が堅調な伸びを示した。

最後に、実質政府支出は前期比年率+4.6%と5四半期連続で増加した。連邦政府の債務上限問題の解決によって、連邦政府支出（同+6.2%）は加速した。内訳を見ると、国防支出（同+8.0%）の伸び幅が拡大し、非国防支出（同+3.9%）はプラスに転じた。州・地方政府支出は同+3.7%と5四半期連続でプラスとなった。

図表5 実質輸出入の内訳



(注) 消費財は飲食料品、自動車・同部品を除く、資本財は自動車・同部品を除く。

(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

足下までは堅調さを維持も、10-12 月期以降はペースダウンへ

7-9 月期の GDP 統計では、米国経済の屋台骨である個人消費の堅調さが目立った。設備投資はマイナスに転じたものの、住宅投資はプラスとなったことで、米国経済の自律的な成長を反映する民間最終需要は加速した。米国経済は足下までは好調を維持したと評価できよう。

他方、2023 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は減速すると見込まれる。民間最終需要に着目すると、雇用環境が堅調なままであることは個人消費にとってポジティブな要素といえる。しかし、貯蓄率が低下したように家計の消費余力は縮小している。また、7-9 月期の実質可処分所得がマイナスに転じたことは、高インフレによる悪影響に引き続き注意が必要であることを示唆している。とりわけ、地政学リスクの高まりに伴うエネルギー価格の上昇が個人消費の重石となり得る。また、3 月の銀行不安を契機とした銀行の貸出スタンスの厳格化や長期金利の上昇といった金融環境の引き締めによって、設備投資のマイナス幅は拡大し得る。自動車関連のストライキの長期化も、設備投資の下押し要因となるだろう。そして、住宅ローン金利の上昇によって住宅市場も再調整の様相を呈しており、住宅投資は 10-12 月期に再び悪化する公算が大きい。

もともと、景気が先行き減速することは、FRB が期待する方向と考えられる。パウエル FRB 議長は、10 月 19 日の講演で、10 月 31 日-11 月 1 日の次回 FOMC での金利据え置きを示唆しつつも、長期間にわたって引き締めの金融環境を維持するとともに、景気が強ければ追加利上げが必要となり得ると指摘した。景気が堅調であるほど、FRB は金融引き締めを続けることになり、結果的に金融システムへの負荷が増し、景気的大幅な調整という帰結に至る恐れがある¹。米国経済が大幅な景気悪化を経ずにインフレが落ち着いていくというソフトランディングを実現する上で、景気の緩やかな減速はポジティブなサインといえるだろう。

¹ 大和総研 経済調査部 矢作大祐「米国経済見通し 長期金利上昇×金融引き締め長期化の帰結は？」(2023 年 10 月 20 日) 参照 https://www.dir.co.jp/report/research/economics/usa/20231020_024035.html