

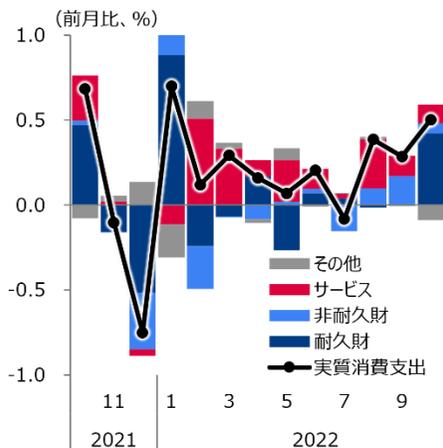
米国

個人消費支出・個人所得（2022年10月）

年末商戦前倒しが消費を下支えも、先行きは低調な推移へ

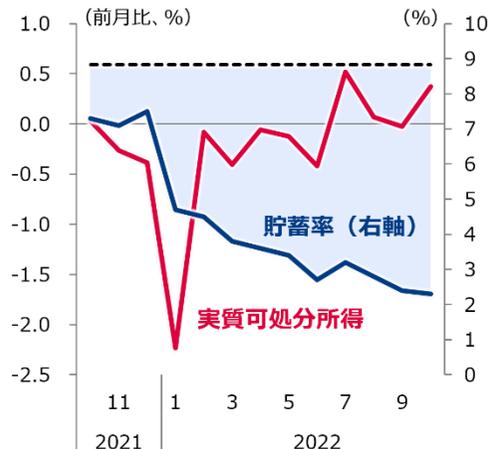
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 実質消費支出

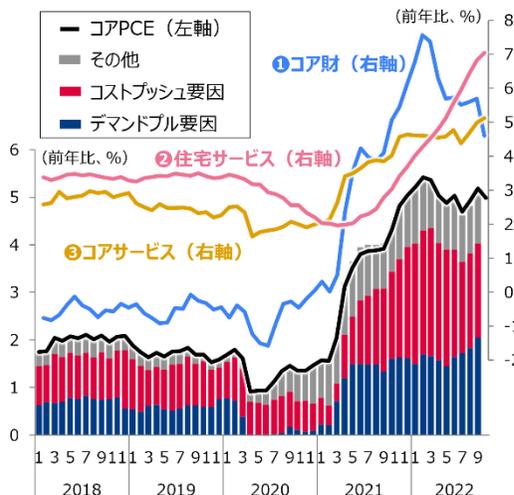


出所：米国商務省より三菱総合研究所作成

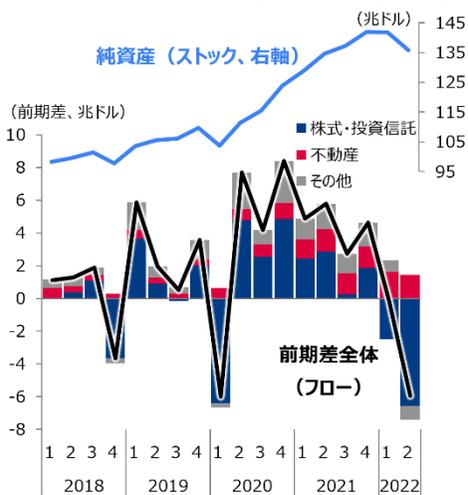
2 実質可処分所得・貯蓄率

注：破線は19年の貯蓄率平均。
出所：米国商務省より三菱総合研究所作成

3 コアPCE物価指数

注：コアPCEの需給要因分解は22年9月まで。
出所：サンフランシスコ連銀、米国商務省より三菱総合研究所作成

4 家計の純資産（フロー・ストック）



出所：FRBより三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- 22年10月の実質消費支出は前月比+0.5%（9月同+0.3%）と上昇した（図表1）。内訳をみると、非耐久財が同+0.3%（9月同+0.7%）と伸びを鈍化させた一方、年末商戦セールの前倒しにより耐久財が同+2.7%（9月同+0.0%）と先月から大幅に上昇し、全体を押し上げた。
- 実質可処分所得は同+0.4%（9月同+0.0%）と上昇した（図表2）。貯蓄率は2.3%（9月2.4%）と05年7月（2.1%）以来の低水準に落ち込み、消費者が支出のために過剰貯蓄を切り崩している状況を浮き彫りにした。
- PCE物価指数は、総合が前年比+6.0%（9月同+6.3%）また、変動の大きいエネルギーと食品を除くコアは同+5.0%（9月同+5.2%）と、両指標とも伸びは鈍化したものの、依然高水準で推移している。

基調判断と今後の流れ

- インフレ高止まりでFRBによる大幅利上げの逆風のなか、実質消費は3カ月連続でプラスとなり、底堅く推移した。年末商戦セール前倒しが消費を下支えた。
- 先行きの実質消費は低調に推移するだろう。A) 根強い高インフレ、B) 金融引き締め継続による逆資産効果、が消費を抑制するからだ。
- A) について、パウエルFRB議長は11月30日の講演にて、コアPCE物価指数のうち、①供給制約の緩和によるコア財の伸び鈍化はインフレ全体の押し下げに寄与する一方、②住宅サービスの続伸と、③労働需給ひっ迫によるコアサービスの高止まり、の解消には時間を要すると指摘した（図表3）。実際、需給要因別のコアPCEをみると、デマンドプル要因の伸びが依然強く、全体を押し上げている。
- B) について、家計の純資産は株安により利上げ開始前の21年4Qから22年2Qにかけて6兆ドル以上減少した（図表4）。加えて、今後は不動産価格の下落も純資産を下押しする恐れがある。ダラス連銀は、悲観シナリオの場合、不動産価格が15-20%下落し、実質消費を0.5-0.7%pt押し下げると試算している。所得面・資産面でコロナ危機下で強まった消費への追い風が弱まっている。