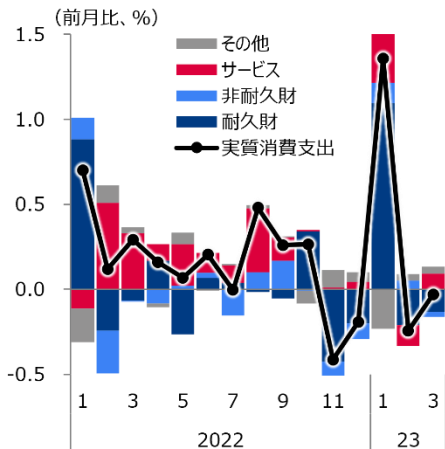


米国

個人消費支出・個人所得（2023年3月）

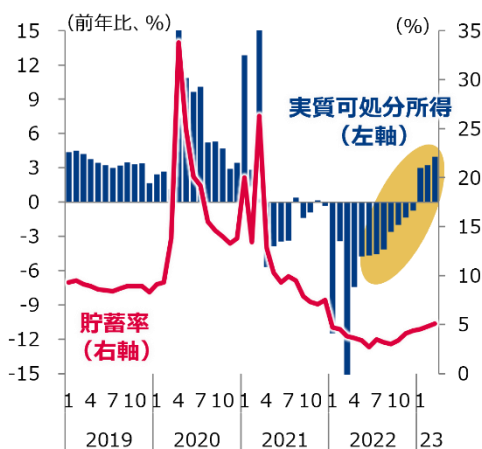
消費は底堅さを維持しているが、サービス物価の高止まりに懸念

1 実質消費支出



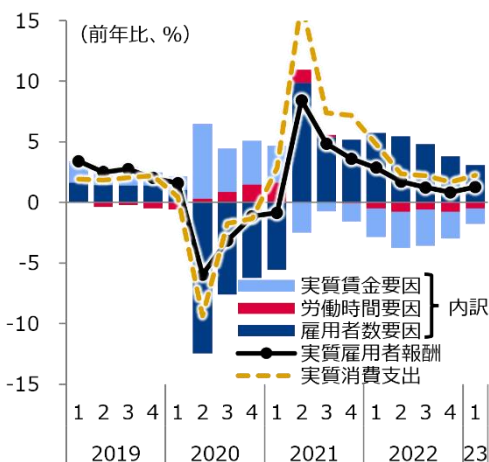
注：直近は23年3月。  
出所：米国商務省より三菱総合研究所作成

2 実質可処分所得・貯蓄率



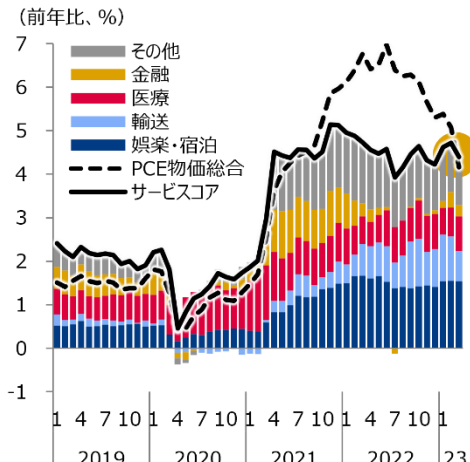
注：直近は23年3月。  
出所：米国商務省より三菱総合研究所作成

3 実質消費支出と実質雇用者報酬



注：直近は23年1-3月期。  
出所：米国商務省、米国労働省より三菱総合研究所作成

4 エネルギー・住居費除くサービス物価 (サービスコア)



注：要因分解はサービスコア物価。直近は23年3月。  
出所：米国商務省より三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- 23年3月の実質消費支出は前月比+0.0%と前月（同▲0.2%）から横ばいだった（図表1）。内訳をみると、耐久財が同▲0.8%（前月同▲1.3%）と減少を続けた一方、サービスは同+0.1%（前月同▲0.2%）と増加に転じた。
- 実質可処分所得は前年比+4.0%（前月同+3.2%）と上昇を続けた（図表2）。貯蓄率は5.1%（先月4.8%）と依然低水準ではあるものの、22年3月（▲21.6%）をボトムに上昇傾向にある。
- PCE物価指数は、総合が前年比+4.2%（前月同+5.1%）と22年6月（同+7.0%）をピークに伸びの鈍化を続けている（図表4）。また、変動の大きいエネルギー・食品を除くコアも同+4.6%（前月同+4.7%）と伸びが鈍化した。

基調判断と今後の流れ

- 3月の実質消費は前月比横ばいで推移した。FRBの金融引き締め、銀行破綻が続く中、堅調な雇用環境が需要を下支えし、消費は底堅さを維持している。
- 先行きは、横ばい圏内の堅調な推移を予想する。銀行破綻による融資基準厳格化や利上げによる自動車・住宅ローン金利上昇は下振れ要因だが、23年3月で約1.4兆ドルに上る過剰貯蓄、健全な所得環境が需要を下支えするとみる。
- 消費支出と概ね連動する傾向にある実質雇用者報酬は、22年以降、19年水準を下回る低水準で推移してきた（図表3）。内訳をみると、雇用者数の伸びが全体を押し上げている一方、実質賃金要因（物価の伸びを加味した賃金）が押し下げた。ただ、23年後半には、物価の伸びのピークアウトに伴い、実質賃金がプラス転換すると見込まれ、消費の底堅い推移が期待される。
- リスクは、インフレの高止まりで、FRBによる引き締め長期化や政策金利の最終到達点の引き上げが、スタグフレーション（景気後退と高インフレの併存）を招くことだ。FRBが重視するサービスコアは、労働需給の逼迫を背景に高止まりしており（図表4）、より高金利かつ長期の引き締めを余儀なくされる恐れがある。その場合、GDPの7割を占める個人消費が腰折れし、景気後退に陥りかねない。