

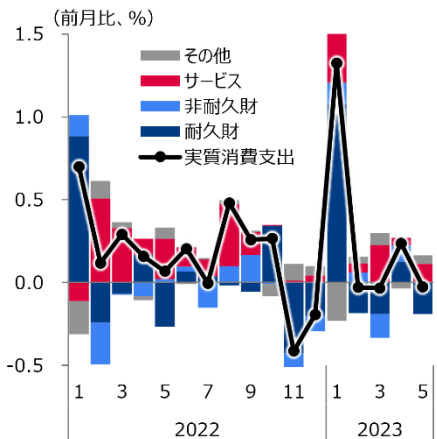
米国

個人消費支出・個人所得（2023年5月）

堅調な雇用が消費を下支えも、金融環境引き締めで伸びは鈍化へ

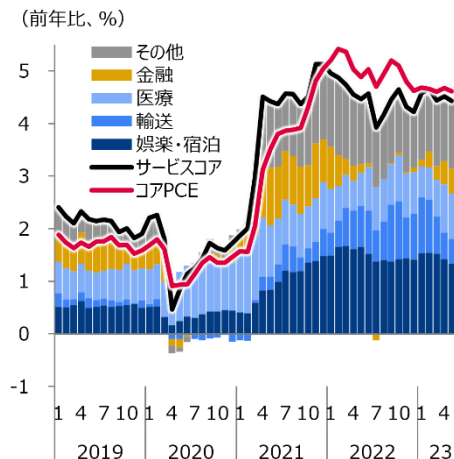
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 実質消費支出



注：直近は23年5月。
出所：米国商務省より三菱総合研究所作成

2 コアPCE物価、サービスコア物価



注：直近は23年5月。内訳はサービスコア。
出所：米国商務省より三菱総合研究所作成

評価ポイント

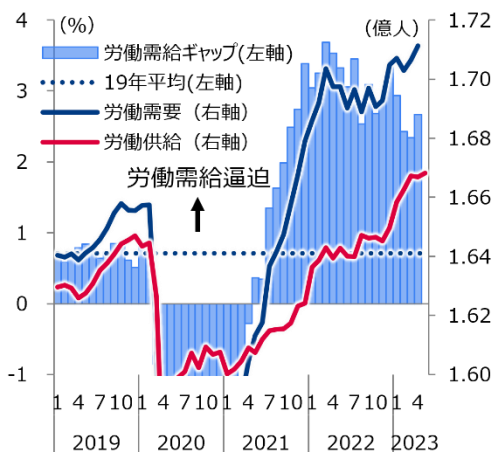
今回の結果

- 23年5月の実質消費支出は前月比+0.0%（前月同+0.2%）と伸びが鈍化した（図表1）。内訳をみると、サービスが同+0.2%と堅調に推移した一方、耐久財は同▲1.2%（前月同+0.8%）とマイナスに転じ、全体を押し下げた。
- 実質可処分所得は前年比+4.0%（前月同+3.5%）と上昇を続けた。貯蓄率は4.6%（先月4.1%）と22年6月以降、上昇傾向にある。
- PCE物価指数は、総合が前年比+3.8%（前月同+4.3%）、エネルギー・食品を除くコアは同+4.6%（前月同+4.7%）と伸びが鈍化した（図表2）。

基調判断と今後の流れ

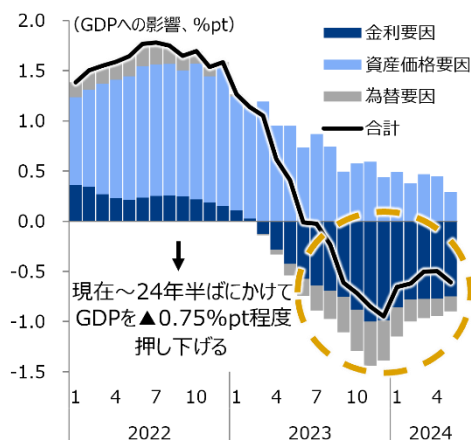
- 5月の実質消費は前月比横ばいで推移した。堅調な雇用環境が需要を下支えしているが、金融引き締めによる自動車・住宅ローン金利の高止まりを受け、耐久財消費を中心に消費の伸びは徐々に鈍化している。
- 先行きは、振れを伴いつつも、コロナ前平均の前月比+0.2%を下回る伸びにとどまると予想する。先行きの消費に対して、下支え・押し下げの両要因がある。
- 消費の下支え要因は、堅調な雇用・所得環境だ。労働市場の逼迫度を示す労働需給ギャップは、依然19年平均を上回る（図表3）。企業の深刻な人手不足への警戒感から、労働需要は底堅さを維持している。また、実質可処分所得も前年比プラスで推移しており、家計には一定の消費余力がある。
- 一方、金融引き締めがタイムラグを伴って消費を下押しする。金融環境の引き締めが、現在から24年半ばにかけて、GDPを▲0.75%pt程度押し下げると推計される（図表4）。実際、資金調達コストの上昇などから、企業マインドは悪化傾向にある。賃金の伸びは徐々に鈍化し、需要抑制に作用するだろう。
- 物価について、景気減速に伴い物価の伸びは緩やかな鈍化を続けるとみるが、物価の基調を示すサービス物価の伸びの鈍化ペースは遅い（図表2）。インフレ抑制に向けて、FRBは次回7月FOMCで追加利上げを行う可能性が高い。

3 労働需要・供給、需給ギャップ



注：労働需要、労働需給ギャップの直近は23年4月、労働供給の直近は23年5月。
出所：FREDより三菱総合研究所作成

4 金融環境が与えるGDPへの影響



注：金融環境の変化がGDPへ与える影響を推計したものの、プラス/マイナスは経済活動の押し上げ/押し下げを示す。
出所：FRB "A New Index to Measure U.S. Financial Conditions" より三菱総合研究所作成