

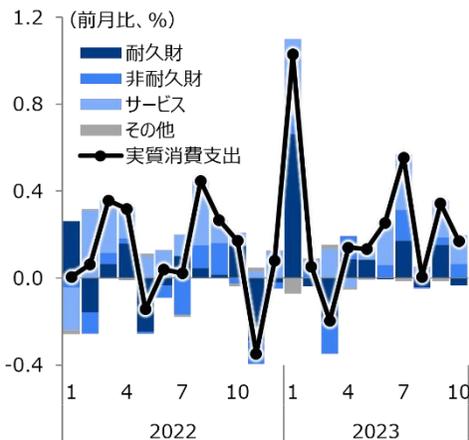
米国

個人消費支出・個人所得（2023年10月）

消費は伸び鈍化もインフレ根強く、FRBの早期利下げは見込みにくい

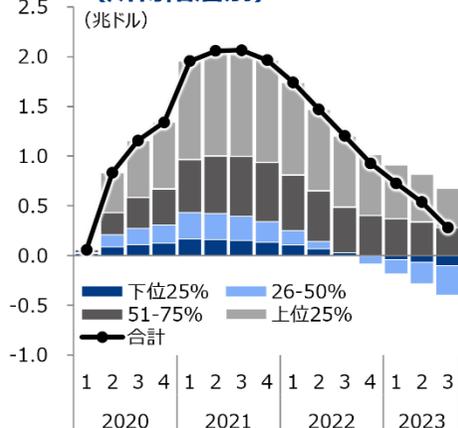
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 実質消費支出



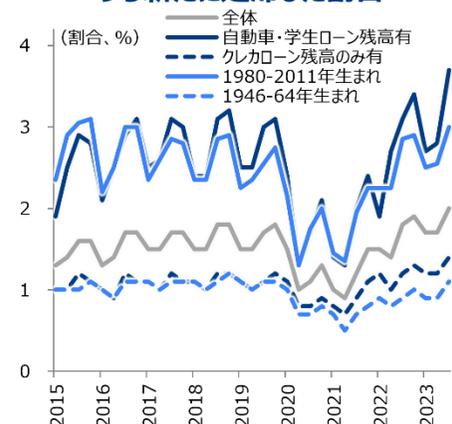
注：直近は23年10月。
出所：米国商務省より三菱総合研究所作成

2 コロナ禍で蓄積された貯蓄（所得階層別）



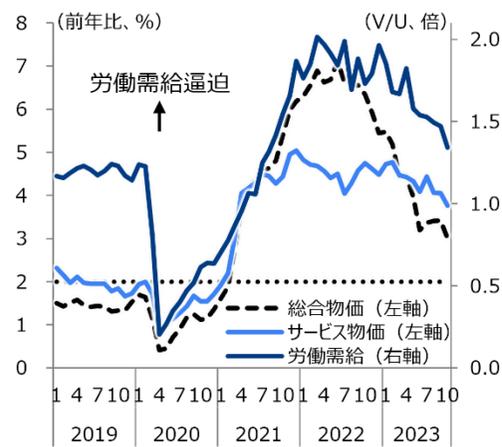
注：17-19年の貯蓄トレンドを上回る額。
出所：FRB、米国商務省、米国労働省、OPPORTUNITY INSIGHTより三菱総合研究所作成

3 クレジットカードローン借入者のうち新たに延滞した割合



注：直近は23年7-9月期。
出所：Andrew Haughwout et al. (2023) "Credit Card Delinquencies Continue to Rise—Who Is Missing Payments?"より三菱総合研究所作成

4 物価上昇率・労働需給



注：直近は23年10月。2%ラインはFRBの2%物価目標水準。サービス物価は、住居費除くサービスコア物価。労働需給はV/U（求人件数/失業者数）。
出所：米国商務省、米国労働省より三菱総合研究所作成

評価ポイント

今回の結果

- 10月の実質消費支出は前月比+0.2%（前月同+0.3%）と伸びが鈍化した（図表1）。内訳をみると、サービスが同+0.1%（前月同+0.2%）と底堅く推移した一方、耐久財は同+0.0%と前月（同+0.2%）から横ばいだった。
- 実質可処分所得は前月比+0.3%（前月同+0.0%）と増加した。貯蓄率は3.8%（先月3.7%）と19年平均（7.4%）を大幅に下回っている。
- PCE物価指数は、総合が前月比+0.0%（前月同+0.4%）とエネルギー（同▲2.6%、前月同+1.7%）が押し下げ、伸びは鈍化した。物価の基調を示すエネルギー・食品を除くコアも同+0.1%（前月同+0.4%）と伸びが鈍化した。

基調判断と今後の流れ

- 個人消費は雇用環境の底堅さに支えられ、堅調に推移している。
- 先行き、消費の伸びは24年半ばにかけて緩やかに鈍化するとみる。根強い人手不足を背景に、実質賃金（名目賃金上昇率－物価上昇率）が小幅プラスを維持し、消費の急減速は見込みにくい。しかし、①コロナ禍で蓄積された家計貯蓄の枯渇、②家計の信用状況の悪化が消費の伸びを押し下げるとみる。
- ①について、コロナ禍の財政支援などで蓄積された貯蓄は、24年前半には枯渇すると推計される。加えて、所得階層別にみると、所得下位50%では既に貯蓄を使い果たしており（図表2）、低中所得者層は消費を増やす余力が小さい。
- ②について、家計のクレジットカードローン延滞率はコロナ危機前を上回る水準へと上昇している。属性別にみると、自動車・学生ローンを抱えている層や、消費の中核を担う20-40代前半の延滞増加が顕著である（図表3）。10月以降に再開された学生ローンの返済も相まって、支出抑制の動きが強まるだろう。
- 物価の伸びは緩やかな鈍化を続けるが、FRBの2%目標への到達は25年以降とみる。根強い労働需給逼迫を受け、サービス物価の伸びの鈍化ペースは緩慢だ（図表4）。FRBは当面は5%超の金利を維持し、利下げは24年後半とみる。