

米国

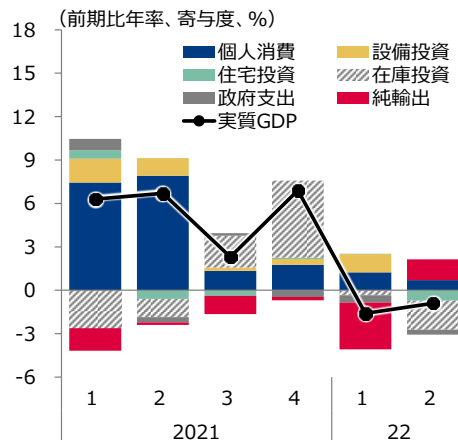
実質GDP（2022年4-6月期、速報値）

2四半期連続のマイナス成長だが、景気後退判断は時期尚早

政策・経済センター
田中嵩大
03-6858-2717

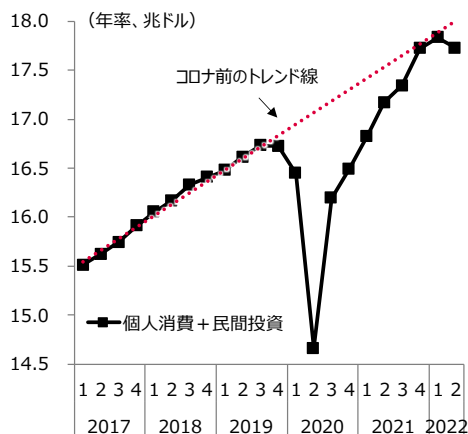
1 実質GDPおよび需要項目別の伸び率（前期比年率）

(前期比年率、%)	2021				2022	
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6
実質GDP	6.3	6.7	2.3	6.9	▲1.6	▲0.9
個人消費	11.4	12.0	2.0	2.5	1.8	1.0
設備投資	12.9	9.2	1.7	2.9	10.0	▲0.1
住宅投資	13.3	▲11.7	▲7.7	2.2	0.4	▲14.0
在庫投資 (寄与度)	▲2.6	▲1.3	2.2	5.3	▲0.4	▲2.0
政府支出	4.2	▲2.0	0.9	▲2.6	▲2.9	▲1.9
純輸出 (寄与度)	▲1.6	▲0.2	▲1.3	▲0.2	▲3.2	1.4
輸出	▲2.9	7.6	▲5.3	22.4	▲4.8	18.0
輸入(控除)	9.3	7.1	4.7	17.9	18.9	3.1



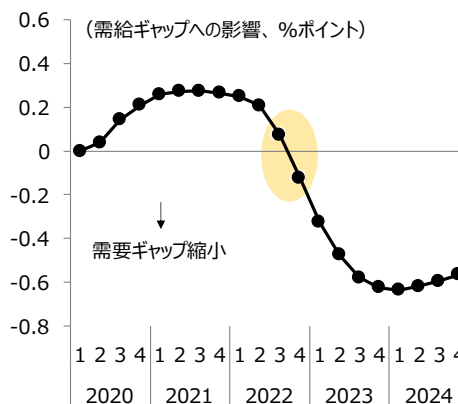
注：左図背景色はGDP寄与度を示す。赤/青が濃いほど押し上げ/下げ寄与が大きい。出所：米国商務省より三菱総合研究所作成

2 内需（消費+投資）の推移



出所：米国商務省より三菱総合研究所作成

3 金融政策による需給ギャップへの影響



注：FRB/USモデルによる推計。22年中に3.5%pt、23年中に0.5%ptの利上げを実施すると想定。

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4-6月期の実質GDP成長率（前期比年率、速報値）は▲0.9%だった（図表1）。前期比マイナス成長となるのは2四半期連続。
- 内訳をみると、内需が減速している。個人消費は同+1.0%と伸びが減速、住宅投資（同▲14.0%）や設備投資（同▲0.1%）が減少に転じた。そのほか、小売業（雑貨・自動車販売）が主因となり、在庫投資がGDPを2%押し下げた。一方で、純輸出は前期の反動もあり、プラス寄与となった。

基調判断と今後の見通し

- 米国経済は内需が鈍化し、2四半期連続のマイナス成長となった。背景には、①高インフレによる消費下押し、②利上げによる投資抑制、がある。
- 2四半期連続のマイナス成長の「テクニカル・リセッション」となったものの、在庫減がマイナス成長の一番の要因であること、堅調な雇用環境が続いていることなどを踏まえると、米国経済が景気後退入りしたと判断するのは時期尚早だ。
- むしろ、供給制約があるなかで、内需（消費+投資）がコロナ前のトレンド線まで急回復したことがデマンドプル型の高インフレの一因であり（図表2）、内需の減速は、内需を冷ますことで高インフレを抑制するFRBの狙い通りと言える。
- 先行きの注目点は、過度な景気縮小を招くことなく、インフレを抑制することができるのかという点だ。FRBはインフレ抑制を最優先にしており、今回の結果を受けても、物価が高止まりする中で大幅な方針転換は見込み難い。
- 金融政策による需給ギャップへの影響を推計すると、22年第4半期以降には、コロナ危機下の利下げ効果を22年以降の利上げ効果が上回り、需給ギャップは下落に転じ（図表3）、23年にかけて需要下押し効果は大きくなる。
- 堅調さを維持している雇用環境や、過剰貯蓄が消費の下支えとなるか、がポイントだ。前者については、景気の減速に伴って労働需要は減少していくと見込まれるが、足元では人手不足感が未だ強く、失業率の上昇が段階的なものに留まることで、景気減速のバッファーとなることが期待される。