

経済マンスリー

[米国]

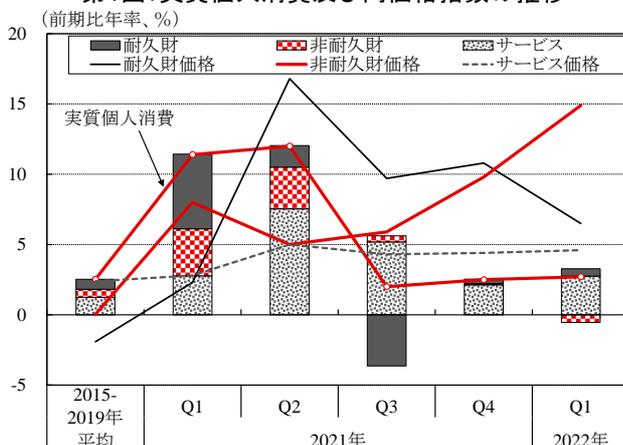
家計は高インフレに耐えられるか

1-3月期の米国の実質 GDP（速報値）は前期比年率▲1.4%減と、コロナ禍第1波の直撃を受けた2020年4-6月期以来のマイナス成長となった。大きく足を引っ張ったのは純輸出と在庫投資のマイナス寄与だったが、個人消費（前期比年率+2.7%）、設備投資（同+9.2%）等は堅調で、米国経済の底堅さを改めて示す形となった。

もっとも、GDPの最大項目である個人消費の内訳をみると手放しの楽観はできない。実質個人消費の伸び（前期比年率）を耐久財、非耐久財、サービスに寄与度分解すると、伸びの大半は「コロナ禍の行動制限影響からの回復」というゲタを履いているサービスによるものである一方、非耐久財はコロナ禍による大幅変動があった2020年を除けば世界金融危機時の2008年10-12月期（寄与度▲0.85%ポイント）以来の大幅マイナス（同▲0.55%ポイント）となった（第1図）。非耐久財価格はエネルギーや食料品を中心に高騰しており、インフレが購買力を蝕んでいる様子が窺われる。耐久財については、過去の景気拡大期と比較しても堅調な伸びを維持しているものの、先行きFRBの利上げ影響に加え、ウクライナ紛争や中国の都市封鎖等に伴う世界的な製造業の供給制約影響を受ける可能性も否定できない。

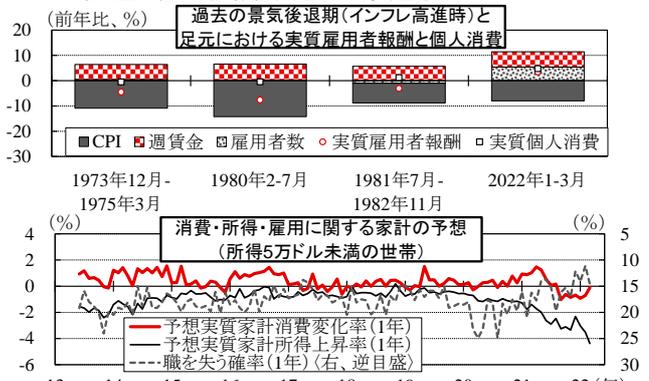
個人消費については、感染懸念後退に伴うサービス消費意欲回復以外にも、今次局面に特有なコロナ禍由来の下支え要因があるのは事実である。即ち、①コロナ禍での消費抑制及び経済対策による現金給付に伴う貯蓄の積み上がり、②雇用は依然回復局面にあり、実質雇用者報酬の伸びはプラスを維持していること（第2図・上）、③コロナ禍での労働市場退出者増（含む引退）を背景とした労働需給逼迫に伴う家計の雇用見通し改善（第2図・下）、である。特に②や③は、インフレと雇用悪化が並行した70年代～80年代初期の「スタグフレーション」との決定的な違いといえる。但し、コロナ禍からの回復局面で、回復モメンタムが継続するとみるか、コロナ禍由来のインフレ圧力が他の地政学的要因とも相俟って意外に大きな景気下押し圧力となるか、今暫く判断が難しい局面が続きそうだ。

第1図：実質個人消費及び同価格指数の推移



(資料) 米国商務省統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

第2図：雇用者報酬・個人消費と家計のマインド



(注) 上記の実質総雇用者報酬は週賃金と雇用者数(共に生産・非管理職)の積をCPIで除し、下図の変化率は週賃金と雇用者数は名目値から期待インフレ率を除いたもの。
(資料) 米国労働省、商務省、ニューヨーク連銀統計より三菱UFJ銀行経済調査室作成

照会先：三菱 UFJ 銀行 経済調査室 矢吹 彩 sai_yabuki@mufg.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。