

# 経済・金融フラッシュ

No.07-114 2007/11/30

## 米国 7-9 月期 GDP(改定値)は 4.9%へ上方修正

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 主任研究員 土肥原 晋

TEL:03-3512-1835 E-mail:doihara@nli-research.co.jp

### 1. 上方修正幅は+1.0%～実質 GDP は外需依存を高め、4年ぶりの高水準へ

11月29日米商務省発表の7-9月期実質GDP(改定値)は、4.9%(前期比年率:以下も同じ)となり、速報値3.9%から+1.0%上方修正され、直前の市場予想と一致した。2003年7-9月期(同7.5%)以来4年ぶりの高水準で、4-6月期の3.8%に続き2四半期連続での高成長となるが、潜在成長率を上回る3%以上の成長率が連続したのは、好況期だった2004年以来のこととなる。ただし、これまでの高成長期と異なるのは、外需依存を強めていることであろう。純輸出の寄与度は4-6月期1.32→7-9月期1.37と連続して高く、この水準は1996年10-12月期(2.09)以来約11年ぶりのこととなる。対照的に2004年には4%前後にあった国内最終販売(在庫投資や純輸出を除いた内需の強さを示す)は、7-9月期は2.4%とGDPの半分の伸びに留まる。

速報値との比較で差異が最も大きかったのは在庫変動で、寄与度では0.98と+0.62の上方修正、また、純輸出も寄与度1.37と+0.44の上方修正となり、この二項目で今回の上方修正を説明できる。その他、消費が寄与度で▲0.23下方修正され、設備投資が寄与度で+0.15上方修正となった。この結果、国内最終販売は、前期比年率2.5%→2.4%へと若干下方修正された(図表-1)。

図表-1 7-9月期実質GDP(改定値)と速報値の比較(%)

<実質>	前期比年率			寄与度			
	07/2Q 実績	07/3Q		07/2Q 実績	07/3Q		
		速報値	改定値		速報値(a)	改定値(b)	差(b-a)
GDP	3.8	3.9	4.9	3.8	3.9	4.9	1.0
個人消費	1.4	3.0	2.7	1.00	2.11	1.88	▲0.23
設備投資	11.0	7.9	9.4	1.12	0.82	0.97	0.15
住宅投資	▲11.8	▲20.1	▲19.7	▲0.62	▲1.05	▲1.03	0.02
在庫投資	-	-	-	0.22	0.36	0.98	0.62
純輸出	-	-	-	1.32	0.93	1.37	0.44
政府支出	4.1	3.7	3.9	0.79	0.73	0.75	0.02
国内最終販売	2.1	2.5	2.4	-	-	-	-

(資料) 米商務省

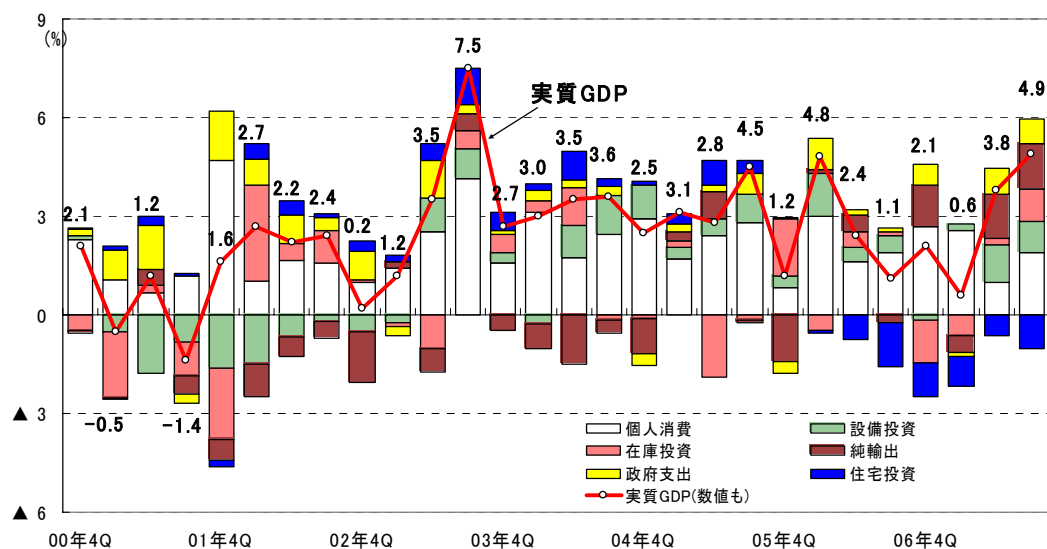
## 2、前 4-6 月期との比較では、消費回復と輸出拡大が顕著

前期との比較では、個人消費が 4-6 月期 1.4%→7-9 月期 2.7%と改善が急だったこと、設備投資が同 11.0%→9.4%と堅調に推移したこと、輸出が同 7.5%→18.9%へと急拡大したこと、在庫投資が、前期の寄与度 0.22 から 0.98 に増加したこと等が目立った。

対照的に、成長率の押し下げ要因となったのは住宅投資で、前期の▲11.8%→▲19.7%へとマイナス幅を拡大した。これで住宅投資のマイナスは 7 四半期連続となり、しばらくマイナスが持続すると見られることから、今後は、個人消費を中心に他部門へのマイナスの影響が懸念される状況となっている。

なお、住宅市場悪化の影響や原油価格高騰の影響による消費手控え、生産部門への影響、等により、10-12 月期以降の成長率は急減速が見込まれているが、こうした減速予想には、今回の GDP 上方改定の影響はほとんどないと見られる。当面、冷え込みを強める住宅市場の影響やクリスマスセールsの状況、12/11 の FOMC 等が注目される局面となろう。

図表-2 米国の実質 GDP の推移と寄与度内訳 (前期比年率、%、米商務省)



## 3、企業収益(税後)は前期比横這い、コア消費価格指数は速報値に同じ

同時に発表された 7-9 月期企業収益(税後)は、前期比 0.0%と 4-6 月期の同 5.2%から低下、横這いに転じた。税前ベースでは▲1.2%の減少となる(なお、前年同期比では税後 2.7%、税前 1.9%)。

税前ベースの減少(年率、前期差▲193 億ドル)は、金融部門のマイナス(同▲291 億ドル)が大きかったが、非金融部門(同▲121 億ドル)でもマイナスとなった。一方、海外からの受取(同 219 億ドル)は前期(同 167 億ドル)を上回り、安定的な増加を見せている。

一方、FRB の注視している 7-9 月期個人消費のコア(エネルギー・食品除き)価格指



数は、前期比年率 1.8%と速報値 (1.8%) から変化はなく、前年比でも 1.9%と FRB の好ましいとするレンジ (1~2%) 内に入っている。今後は、最近の原油価格高騰の影響が懸念されるため、10-12 月期の月毎の個人消費価格指数の動向に注目したい。

図表-3 米国実質 GDP の伸び率 (前期比年率、%)

<実質GDP>	2004年	2005年	2006年	2005年		2006年				2007年			
				7-9期	10-12期	1-3期	4-6期	7-9期	10-12期	1-3期	4-6期	7-9期	同寄与度
実質GDP	3.6	3.1	2.9	4.5	1.2	4.8	2.4	1.1	2.1	0.6	3.8	4.9	4.9
個人消費	3.6	3.2	3.1	4.1	1.2	4.4	2.4	2.8	3.9	3.7	1.4	2.7	1.88
耐久財消費	6.3	4.9	3.8	6.2	▲ 13.0	16.6	0.8	5.6	3.9	8.8	1.7	4.0	0.31
非耐久財消費	3.5	3.6	3.6	2.5	4.7	4.5	2.3	3.2	4.3	3.0	▲ 0.5	1.9	0.39
サービス消費	3.2	2.7	2.7	4.4	2.6	2.1	2.7	2.0	3.7	3.1	2.3	2.8	1.18
設備投資	5.8	7.1	6.6	8.6	3.4	13.3	4.2	5.1	▲ 1.4	2.1	11.0	9.4	0.97
構築物投資	1.3	0.5	8.4	▲ 6.3	4.8	15.0	16.4	10.8	7.4	6.4	26.2	14.3	0.46
機器・ソフトウェア	7.4	9.6	5.9	14.5	3.1	13.0	▲ 0.1	2.9	▲ 4.9	0.3	4.7	7.2	0.51
住宅投資	10.0	6.6	▲ 4.6	6.9	0.5	▲ 0.7	▲ 11.7	▲ 20.4	▲ 17.2	▲ 16.3	▲ 11.8	▲ 19.7	▲ 1.03
在庫投資(寄与度)	0.39	▲ 0.18	0.06	▲ 0.14	1.74	▲ 0.49	0.46	0.10	▲ 1.31	▲ 0.65	0.22	0.98	0.98
純輸出(寄与度)	▲ 0.68	▲ 0.23	▲ 0.08	▲ 0.10	▲ 1.41	0.13	0.49	▲ 0.25	1.25	▲ 0.51	1.32	1.37	1.37
輸出	9.7	6.9	8.4	2.1	10.6	11.5	5.7	5.7	14.3	1.1	7.5	18.9	2.08
輸入	11.3	5.9	5.9	2.1	16.2	6.9	0.9	5.4	1.6	3.9	▲ 2.7	4.3	▲ 0.70
政府支出	1.4	0.7	1.8	3.2	▲ 1.9	4.9	1.0	0.8	3.5	▲ 0.5	4.1	3.9	0.75
連邦政府	4.2	1.5	2.2	8.6	▲ 6.2	8.4	▲ 1.6	0.9	7.3	▲ 6.3	6.0	7.0	0.49
州・地方政府	▲ 0.2	0.3	1.6	0.0	0.7	2.9	2.5	0.7	1.3	3.0	3.0	2.1	0.26
<参考>													
最終販売	3.8	3.3	2.7	4.5	0.8	5.0	1.5	1.2	2.1	1.7	2.1	2.4	-
名目GDP	6.6	6.4	6.1	8.1	4.8	8.4	6.0	3.4	3.8	4.9	6.6	5.9	-
企業収益(税後、前期比)	23.2	6.1	12.2	▲ 8.5	7.8	8.6	3.0	0.6	▲ 3.9	1.5	5.2	0.0	-
<価格指数>													
GDP	2.9	3.2	3.2	3.5	3.5	3.4	3.5	2.4	1.7	4.2	2.6	0.9	-
GDP(除く食料・エネルギー)	2.7	3.2	3.1	2.9	3.5	3.4	3.2	2.6	2.4	3.3	1.6	1.6	-
個人消費	2.6	2.9	2.8	4.3	2.8	1.7	4.3	2.6	▲ 0.9	3.5	4.3	1.7	-
個人消費(除く食料・エネルギー)	2.1	2.2	2.2	1.7	2.4	2.0	2.9	2.3	1.9	2.4	1.4	1.8	-

(資料) 米商務省

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)