

経済・金融 フラッシュ

米 10-12 月期 GDP (改定値) ～年率▲6.2%へ大幅下方修正

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. 速報値との比較では、▲2.4%ポイントの大幅下方修正に

2月27日に米商務省より発表された10-12月期実質GDP(改定値)は、▲6.2%(前期比年率:以下も同じ)となり、速報値▲3.8%から▲2.4%ポイント下方修正され、市場予想の▲5.4%をさらに下回った。1982年1-3月期(▲6.4%)以来約26年ぶりの低水準となる。GDP低下の主因である個人消費は▲4.3%(速報値は▲3.8%)と一層の落ち込みを見せ、寄与度でも同▲3.01%(速報値は同▲2.47%)へと下落した。今次リセッションに入るまで、個人消費全体がマイナスとなることはまれなケースだったが、今回のマイナス幅の大きさは1980年4-6月期(▲8.6%)以来約28年ぶりとなる。

もっとも、速報値からの下方修正については、在庫投資が寄与度同0.16%(速報値は同1.32%)と▲1.16%ポイント下方修正されたことが大きく、今回の改定では最大の修正項目となった。次に大幅な下方修正となったのは純輸出で、寄与度同▲0.46%(速報値は同0.09%)と▲0.55%ポイントの下方修正、また、設備投資も速報値の前期比年率▲19.1%から▲21.1%へと下方修正され、寄与度では同▲2.48%と速報値から▲0.22%ポイント下方修正された(図表-1)。

図表-1 10-12月期実質GDP(改定値)と速報値の比較(%)

(前期比年率) 〈実質〉	伸び率				寄与度			
	08/7-9月 実績	08/10-12月期			08/7-9月 実績	08/10-12月期		
		速報値(a)	改定値(b)	差(b-a)		速報値(a)	改定値(b)	差(b-a)
GDP	▲ 0.5	▲ 3.8	▲ 6.2	▲ 2.4	▲ 0.5	▲ 3.8	▲ 6.2	▲ 2.4
個人消費	▲ 3.8	▲ 3.5	▲ 4.3	▲ 0.8	▲ 2.75	▲ 2.47	▲ 3.01	▲ 0.54
設備投資	▲ 1.7	▲ 19.1	▲ 21.1	▲ 2.0	▲ 0.19	▲ 2.26	▲ 2.48	▲ 0.22
住宅投資	▲ 16.0	▲ 23.6	▲ 22.2	1.4	▲ 0.60	▲ 0.85	▲ 0.78	0.07
在庫投資	-	-	-	-	0.84	1.32	0.16	▲ 1.16
純輸出	-	-	-	-	1.05	0.09	▲ 0.46	▲ 0.55
輸出	3.0	▲ 19.7	▲ 23.6	▲ 3.9	0.40	▲ 2.84	▲ 3.44	▲ 0.60
輸入	▲ 3.5	▲ 15.7	▲ 16.0	▲ 0.3	0.65	2.93	2.99	0.06
政府支出	5.8	1.9	1.6	▲ 0.3	1.14	0.38	0.32	▲ 0.06
国内最終販売	▲ 2.3	▲ 4.9	▲ 5.7	▲ 0.8	-	-	-	-

(資料) 米商務省

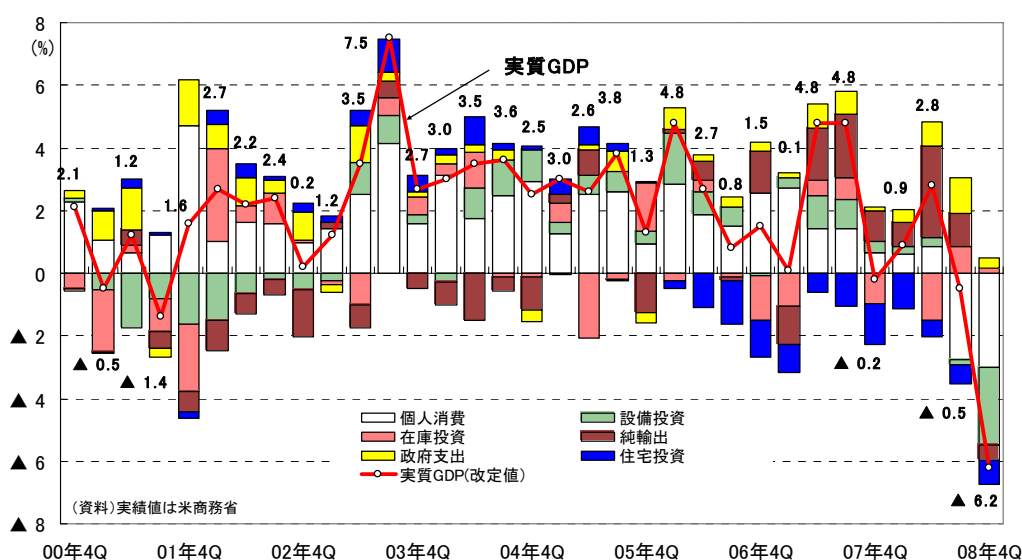
2、前期との比較では個人消費の悪化が際立つ

前7-9月期との比較でGDPの低下要因を見ると、最大の要因は**個人消費**の大幅なマイナス(前期比年率▲4.3%)であるが、内訳を見ると、**耐久財消費**が同▲22.1%と落ち込みが目立っており、**非耐久財消費**が同▲9.2%、**サービス消費**が同1.4%となる。耐久財消費の下落は自動車販売の不振によるところが大きいですが、住宅不況の影響を受けた家具等でも落ち込みが見られた。また、**非耐久財消費**がこれほど落ち込む(寄与度同▲1.95%)のは珍しいが、同項目を押し下げた主因として、**食料品の減少**(寄与度同▲1.53%)が挙げられる(図表-2・3)。

なお、個人消費以外でも、**設備投資**が前期比年率▲21.1%、**住宅投資**が同▲22.2%と大幅マイナスが続くなど、主要な内需項目が総崩れとなり、GDPから純輸出と在庫を引いた**国内最終需要**は前期比年率▲5.7%(前期は同▲2.3%)となったが、これは1980年4-6月期(▲11.1%)以来28年ぶりのマイナス幅となる。

一方、4-6月期には同12.3%と堅調な伸びを見せていた**輸出**は、7-9月期は同3.0%、10-12月期は同▲23.6%と大幅マイナスに落ち込んだ。米国の金融危機の影響は海外経済にも急速な波及を見せ、当面、輸出の回復は期待できない。一方、内需の落ち込みから**輸入**についても10-12月期は同▲16.0%(7-9月期は同▲3.5%)と急速に減少しており、このため、輸出の寄与度が同▲3.44%と大幅マイナスだった半面、輸入の寄与度は同2.99%と大幅なプラスとなり、結局、**純輸出**の寄与度では同▲0.46%のマイナスとなった。また、**政府支出**の伸び率は同1.6%(7-9月期同5.8%)と伸びが低下したが、国防費の伸び率低下(7-9月期同18.0%→10-12月期同3.1%)や州・地方自治体の伸び率低下(7-9月期同1.3%→10-12月期同▲1.4%)等が影響した。

図表-2 実質GDPの推移と寄与度の内訳 (前期比年率、%)



3、当面、景気後退局面が持続し、デフレ警戒が強まる状況

10-12月期の成長率を低下させた背景としては、昨年9月のリーマンブラザーズ破綻等の金融危機が、内外経済を急速に冷え込ませたことが大きい。1-3月期に入ってから経済指標も更なる

悪化を示すものが多く、当面、厳しい景気後退局面が続くと思われる。オバマ新政権は 7870 億ドルとこれまでにない規模の景気刺激策を成立（2/17）させたが、長期的な財政投資を含むなど、即効性に乏しい要因も多く、効果が表れるのは早くても今年後半からと思われる。

なお、個人消費の価格指数は前期比年率▲5.0%と 7-9 月期の同 5.0%から一転急速な下落を見た。FRB の注視している個人消費のコア（除く食料・エネルギー）価格指数も、前期比年率 0.8%（7-9 月期同 2.4%）と低下、今後も低下が続けば、デフレ警戒を強めることとなろう。既に、ゼロ金利政策を採っている FRB では、インフレ目標を試験的に導入する動きを見せるなど、次なる政策目標を模索している。

図表-3 米国実質 GDP の伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2006年	2007年	2008年	2007年				2008年				
				1-3期	4-6期	7-9期	10-12月期	1-3期	4-6期	7-9期	10-12(改)	同寄与度
実質GDP	2.8	2.0	1.1	0.1	4.8	4.8	▲ 0.2	0.9	2.8	▲ 0.5	▲ 6.2	▲ 6.2
個人消費	3.0	2.8	0.2	3.9	2.0	2.0	1.0	0.9	1.2	▲ 3.8	▲ 4.3	▲ 3.01
耐久財消費	4.5	4.8	▲ 4.3	9.2	5.0	2.3	0.4	▲ 4.3	▲ 2.8	▲ 14.8	▲ 22.1	▲ 1.67
非耐久財消費	3.7	2.5	▲ 0.6	3.5	1.9	1.2	0.3	▲ 0.4	3.9	▲ 7.1	▲ 9.2	▲ 1.95
サービス消費	2.5	2.6	1.5	3.1	1.4	2.4	1.4	2.4	0.7	▲ 0.1	1.4	0.61
設備投資	7.5	4.9	1.7	3.4	10.3	8.7	3.4	2.4	2.5	▲ 1.7	▲ 21.1	▲ 2.48
構築物投資	8.2	12.7	11.5	11.2	18.3	20.5	8.5	8.6	18.5	9.7	▲ 5.9	▲ 0.24
機器・ソフトウェア	7.2	1.7	▲ 3.0	0.0	6.9	3.6	1.0	▲ 0.6	▲ 5.0	▲ 7.5	▲ 28.8	▲ 2.24
住宅投資	▲ 7.1	▲ 17.9	▲ 20.7	▲ 16.2	▲ 11.5	▲ 20.6	▲ 27.0	▲ 25.1	▲ 13.3	▲ 16.0	▲ 22.2	▲ 0.78
在庫投資(寄与度)	0.03	▲ 0.40	▲ 0.24	▲ 1.06	0.47	0.69	▲ 0.96	▲ 0.02	▲ 1.50	0.84	0.16	0.16
純輸出(寄与度)	▲ 0.02	0.58	1.38	▲ 1.20	1.66	2.03	0.94	0.77	2.93	1.05	▲ 0.46	▲ 0.46
輸出	9.1	8.4	6.2	0.6	8.8	23.0	4.4	5.1	12.3	3.0	▲ 23.6	▲ 3.44
輸入	6.0	2.2	▲ 3.3	7.7	▲ 3.7	3.0	▲ 2.3	▲ 0.8	▲ 7.3	▲ 3.5	▲ 16.0	2.99
政府支出	1.7	2.1	2.9	0.9	3.9	3.8	0.8	1.9	3.9	5.8	1.6	0.32
連邦政府	2.3	1.6	6.0	▲ 3.6	6.7	7.2	▲ 0.5	5.8	6.6	13.8	6.7	0.50
州・地方政府	1.3	2.3	1.2	3.6	2.4	1.9	1.6	▲ 0.3	2.5	1.3	▲ 1.4	▲ 0.18
<参考>												
国内最終需要	2.6	1.8	0.0	2.2	2.5	1.9	▲ 0.1	0.1	1.3	▲ 2.3	▲ 5.7	-
名目GDP	6.1	4.8	3.3	4.3	6.9	6.3	2.3	3.5	4.1	3.4	▲ 5.8	-
企業利益(税後、前期比)	16.0	▲ 0.6	-	▲ 1.3	3.0	1.1	▲ 3.3	1.1	▲ 5.4	▲ 0.5	-	-
<価格指数>												
GDP	3.2	2.7	2.2	4.1	2.0	1.5	2.8	2.6	1.1	3.9	0.5	-
GDP(除く食料・エネルギー)	3.2	2.5	2.0	3.2	1.7	1.8	2.4	2.0	1.5	3.0	0.4	-
個人消費	2.8	2.6	3.3	3.4	3.6	2.5	4.3	3.6	4.3	5.0	▲ 5.0	-
個人消費(除く食料・エネルギー)	2.3	2.2	2.2	2.4	1.8	2.1	2.5	2.3	2.2	2.4	0.8	-

(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。