

# 経済・金融 フラッシュ

## 米 10-12 月期 GDP は年率 5.7% ～在庫の寄与大きく 6 年ぶりの高成長

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

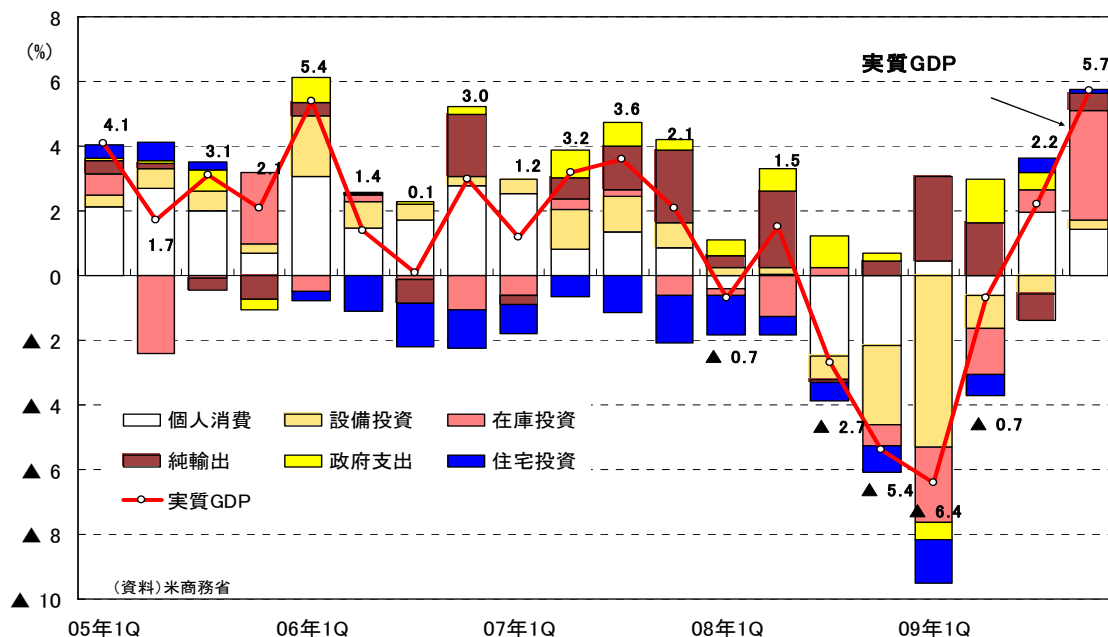
### (GDP速報値の概要)

#### 1. 10-12 月期 GDP は、前期比年率 5.7%と 2 四半期連続のプラス成長

米商務省が 1 月 29 日に発表した 10-12 月期実質 GDP (速報値) は、5.7% (前期比年率: 以下も同じ) と、直前の市場予想 (同 4.7%) を大幅に上回り、2 四半期連続のプラス成長となった。

今年に入ってから米成長率を振り返ると、昨年 1-3 月期に前期比年率▲6.4%と 27 年ぶりの大幅な落ち込みを見せた後、4-6 月期には同▲0.7%とマイナス幅を縮小したものの、1947 年以來の現行統計では初めての 4 四半期連続のマイナス成長を記録していた。7-9 月期以降は急速に成長率が回復した形であり、2007 年 12 月以降続いている戦後最長のリセッションからの脱出をより確実なものとした。なお、2009 年年間の実質 GDP は▲2.4%と 1946 年 (▲10.9%) 以來の最低を記録した。

図表-1 実質 GDP の推移と寄与度の内訳 (前期比年率、%、商務省)



(GDP押上げの要因)

## 2. 在庫投資の寄与が10-12月期GDPの過半を占める

5.7%の成長率は、2003年7-9月期(同6.9%)以来6年ぶりの高成長となる。成長率への寄与度が最も高かったのは**在庫投資**であり、3.39%とGDP成長率の過半に昇る。これまでの在庫変動の推移を見ると、リセッション入りとともに減少幅を拡大、昨年4-6月期には過去最大のマイナスを見せるに至ったが、ここをボトムに7-9月期はマイナス幅をやや縮小したものの、期前半の自動車在庫一掃の影響が大きく高水準の在庫減が持続した。一方、10-12月期は、景気の回復で在庫水準が過小となり、10・11月の企業在庫が増加を見せるなど、在庫減少幅が急速に縮小したことが、今回の寄与度上振れに繋がった。今後、1-3月期にも積増しの動きに転ずると想定されるが、改善幅については縮小に向かうと思われる。

一方、7-9月期に上記の政府自動車買い替え策の影響により前期比年率2.8%の改善を見せた**個人消費**は、10-12月期は同2.0%へと低下した。また、**設備投資**は同2.9%と6四半期ぶりにプラスに転換したが、設備機器投資の伸びが同13.3%と急伸したことが大きかった。住宅投資は同5.7%の伸びとなったが、前期の同18.9%から伸び率を縮小した。

このほか、輸出が同18.1%と急伸したことにより、**純輸出**の寄与度は同0.5%と2四半期ぶりにプラスに転じた。一方、**政府支出**は前期比年率▲0.2%と3四半期ぶりにマイナスに転じた。寄与度では同▲0.02%と小幅のマイナスとなり、主要な需要項目では唯一のマイナス寄与度となった。

(需要項目別の動向は以下の通り)

## 3. 各需要項目とも全般的には回復方向への動きを持続

需要項目別にGDPの内訳を見ると、GDPの7割を占める**個人消費**は上記のように2.0%(前期比年率、以下同様)と前7-9月期(同2.8%)に続き2四半期連続で2%台の伸び率となった。個人消費の内訳については、7-9月期に政府の自動車買い替え策(=Cash for Clunkers、7/24~8/25)の影響により押し上げられた自動車購入について、反動減の影響が大きかった耐久財消費が10-12月期は同▲0.9%(前期は同20.4%)とマイナスに転じたものの、非耐久財消費が同4.3%(前期は同1.5%)と3年ぶりの高水準となったのに加え、サービス消費も同1.7%(前期は同0.8%)と伸び率を高めた。

非耐久財では、食品の寄与が同0.23%と大きく4四半期連続増となったのに加え、衣料品等は6四半期ぶりに同0.17%とプラスに転じた。サービス消費では、住居・光熱費等の寄与が同0.44%と高く、ヘルスケアでも同0.16%と増加、サービス消費全体の寄与度は0.83%と前期(同0.37%)から倍増した。個人消費全体の伸び率は鈍化したものの、振れの大きい耐久財消費が前期比マイナスとなったのを除くと、個人消費の足取りは、概ね回復への歩みを進めていると評価できよう。

一方、**設備投資**は、前期比年率2.9%と6四半期ぶりのプラスとなった。内訳では、設備機器等が同13.3%(前期は同1.5%と7四半期ぶりにプラスに転じた)と3年半ぶりの高い伸びを見せた一方、構築物投資は同▲15.4%(前期は同▲18.4%)と二桁のマイナスが続いており、設備投資全体の伸びを押し下げた。構築物投資では鉱業向けを除いて、製造業、商業向けとも冷え込みが厳

しく、特に、商業用不動産市場の不振持続が長引くと見られる。当面、設備機器投資の回復と構築物投資の冷え込みと言った設備投資に於ける二極化の動きが持続すると思われる。

**住宅投資**は、政策効果を得て前期比年率 5.7%と 2 四半期連続で回復した。もともと、現在の一次取得者への減税措置が本年 4 月までとなっているため、その後の回復持続が懸念される。ローン金利や住宅価格低下等で購入環境が改善していることに加え、3 年半に渡る住宅投資のマイナスが続いたことで、その間のペントアップ需要も想定されることから、今後、失業率の改善など、景気に明るさが出てくれば、伸び率の回復も見込まれよう。

**純輸出**では、2 四半期ぶりに赤字が縮小、寄与度は 7-9 月期▲0.81%から同 0.5%とプラスに転じた。国内需要の回復で、輸入の伸びは前期比年率 10.5%と前期（同 21.3%）に続き 2 四半期連続の二桁増となったが、一方、輸出は海外経済回復の動きにより同 18.1%と前期（同 17.8%）を上回る伸びを見せたことが寄与した。

**在庫投資**は、上記のように、寄与度では同 3.39%（前期の寄与度は同 0.69%）と 87 年 10-12 月期（同▲5.09%）以来 22 年ぶりの高い寄与度となった。過去最大の減少となった 4-6 月期の在庫減（年率▲1602 億ドル）は 7-9 月期には減少幅が縮小（同▲1392 億ドル）したが、10-12 月期には同▲335 億ドルと 1057 億ドルの縮小、その分、高水準の寄与度となった。振れの大きい項目であるが、今後は、景気回復に応じた在庫循環の進展により、積み増しへの動きが期待される。

**政府支出**の伸びは前期比年率▲0.2%と 3 四半期ぶりにマイナスに転じた。連邦政府の伸びが同 0.1%（7-9 月期は同 8.0%）と急低下、内訳では、非国防支出が景気刺激策の進展に伴い同 8.1%と伸びを高めたが、国防支出が同▲3.5%と前期（同 8.4%）からマイナスに転じ、全体を押し下げた。一方、州・地方政府は前期比年率▲0.3%と前期（同▲0.6%）に続き小幅マイナスが続いた。

なお、GDP から在庫・純輸出を除いた**国内最終需要**（Final sales to domestic purchasers）は、同 1.7%と前期（同 2.3%）から低下、前 7-9 月期は 5 四半期ぶりのプラスに転じていた。

**物価**については、GDP の価格指数は前期比年率で 0.6%（7-9 月期同 0.4%）、食品・エネルギーを除くコアベースでは同 1.2%（7-9 月期同 0.5%）と伸びを高めたものの、概ね安定的水準にある。個人消費支出（PCE）の価格指数では前期比年率 2.7%（7-9 月期同 2.6%）、食品・エネルギーを除くコア PCE では同 1.4%（7-9 月期同 1.2%）だった。また、前年比のコア指数も、GDP が 0.7%（7-9 月期同 0.2%）、コア PCE は 1.4%（7-9 月期同 1.3%）と安定的な水準にある。

図表-2 米国実質 GDP の伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2007	2008	2009	2008:Q 1	2008:Q 2	2008:Q 3	2008:Q 4	2009:Q 1	2009:Q 2	2009:Q 3	2009:Q 4	同寄与度
実質GDP	2.1	0.4	▲ 2.4	▲ 0.7	1.5	▲ 2.7	▲ 5.4	▲ 6.4	▲ 0.7	2.2	5.7	5.7
個人消費	2.6	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.6	0.1	▲ 3.5	▲ 3.1	0.6	▲ 0.9	2.8	2.0	1.44
耐久財消費	4.3	▲ 4.5	▲ 4.0	▲ 8.9	▲ 5.7	▲ 11.7	▲ 20.3	3.9	▲ 5.6	20.4	▲ 0.9	▲ 0.06
非耐久財消費	2.5	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 3.0	2.2	▲ 5.6	▲ 4.9	1.9	▲ 1.9	1.5	4.3	0.67
サービス消費	2.4	0.7	0.1	1.8	0.4	▲ 1.3	0.5	▲ 0.3	0.2	0.8	1.7	0.83
設備投資	6.2	1.6	▲ 17.9	1.9	1.4	▲ 6.1	▲ 19.5	▲ 39.2	▲ 9.6	▲ 5.9	2.9	0.29
構築物投資	14.9	10.3	▲ 19.7	6.8	14.5	▲ 0.1	▲ 7.2	▲ 43.6	▲ 17.3	▲ 18.4	▲ 15.4	▲ 0.52
機器・ソフトウェア	2.6	▲ 2.6	▲ 16.9	▲ 0.5	▲ 5.0	▲ 9.4	▲ 25.9	▲ 36.4	▲ 4.9	1.5	13.3	0.81
住宅投資	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 20.4	▲ 28.2	▲ 15.8	▲ 15.9	▲ 23.2	▲ 38.2	▲ 23.3	18.9	5.7	0.14
在庫投資(寄与度)	▲ 0.30	▲ 0.37	▲ 0.74	▲ 0.21	▲ 1.25	0.26	▲ 0.64	▲ 2.36	▲ 1.42	0.69	3.39	3.39
純輸出(寄与度)	0.63	1.20	1.08	0.36	2.35	▲ 0.10	0.45	2.64	1.65	▲ 0.81	0.50	0.50
輸出	8.7	5.4	▲ 9.9	▲ 0.1	12.1	▲ 3.6	▲ 19.5	▲ 29.9	▲ 4.1	17.8	18.1	1.90
輸入	2.0	▲ 3.2	▲ 14.2	▲ 2.5	▲ 5.0	▲ 2.2	▲ 16.7	▲ 36.4	▲ 14.7	21.3	10.5	▲ 1.41
政府支出	1.7	3.1	1.9	2.6	3.6	4.8	1.2	▲ 2.6	6.7	2.6	▲ 0.2	▲ 0.02
連邦政府	1.3	7.7	5.2	8.1	7.8	13.2	6.5	▲ 4.3	11.4	8.0	0.1	0.02
州・地方政府	2.0	0.5	▲ 0.1	▲ 0.5	1.2	0.1	▲ 2.0	▲ 1.5	3.9	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.04
<参考>												
実質国内最終需要	1.7	▲ 0.4	▲ 2.7	▲ 0.9	0.3	▲ 2.7	▲ 4.9	▲ 6.4	▲ 0.9	2.3	1.7	.....
実質可処分所得	2.2	0.5	1.3	▲ 2.4	9.8	▲ 8.5	3.4	0.2	6.2	▲ 1.4	2.1	.....
名目GDP	5.1	2.6	▲ 1.3	1.0	3.5	1.4	▲ 5.4	▲ 4.6	▲ 0.8	2.6	6.4	.....
<価格指数: 前期比年率>												
GDP	2.9	2.1	1.2	1.9	1.8	4.0	0.1	1.9	0.0	0.4	0.6	.....
GDP(除く食料・エネルギー)	2.8	2.3	0.8	2.4	2.2	2.9	▲ 0.8	0.5	0.8	0.5	1.2	.....
個人消費	2.7	3.3	0.2	3.7	3.9	4.7	▲ 5.0	▲ 1.5	1.4	2.6	2.7	.....
個人消費(除く食料・エネルギー)	2.4	2.4	1.5	2.4	2.4	2.6	0.8	1.1	2.0	1.2	1.4	.....

(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。