

経済・金融 フラッシュ

米 4-6 月期 GDP は年率 2.4% ～設備投資急伸の一方、個人消費は低迷

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

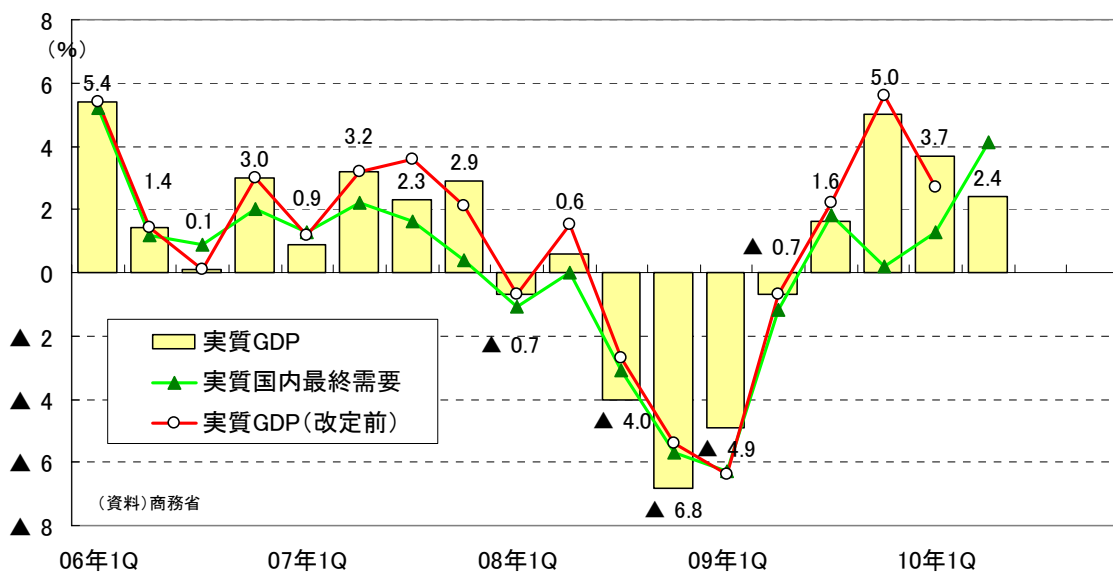
(GDP速報値の概要)

1. 4-6 月期 GDP は、前期比年率 2.4%と 2 四半期連続の減速

米商務省が 7 月 30 日に発表した 4-6 月期実質 GDP (速報値) は、2.4% (前期比年率: 以下も同じ) と前 1-3 月期の成長率同 3.7% (2.7%を上方修正) から低下、直前の市場予想 (同 2.5%) を若干下回った。需要項目別では、個人消費は同 1.6%と伸び悩む一方、設備投資が同 17.0%、住宅投資が同 27.9%と急伸、また、在庫投資の寄与度が同 1.05%とプラスに寄与する一方、純輸出の寄与度は同▲2.78%と大幅なマイナスとなった。

なお、年次改定により 2007 年以降のデータが改定されたが、実質 GDP では、2007 年が 2.1%→1.9%へ、2008 年が 0.4%→0.0%へ、2009 年が▲2.4%→▲2.6%へといずれも下方修正された。ただし、直近の 1-3 月期は上記のように 2.7%→3.7%へとやや大きく上方修正された。このため、政府筋では上半期の伸びを平均すれば悪い数値ではないとしているが、市場では、1-3 月期の上方修正により 4-6 月期の減速方向が明確化されたとして、今後の減速への警戒を強めている。

図表-1 実質 GDP の推移と改定前との比較 (前期比年率、%、商務省)



(需要項目別の動向は以下の通り)

2. 需要項目別では、個人消費低迷の半面、企業活動の活発化が目を見く展開

GDPの内訳では、前記の通り、個人消費の伸びが低下、寄与度では1.15%に留まった。一方、設備投資が前期比年率17.0%と急伸、寄与度1.50%と需要項目の中では最大となり、成長率の牽引役に躍り出た。また、在庫投資も寄与度1.05%と1-3月期同2.64%からは半減したものの、個人消費に次ぐ寄与度の大きさを見せた。半面、純輸出は輸入の急増で寄与度▲2.78%と4-6月期の成長率を大きく押し下げた。以下では、GDPの内訳を需要項目別に見た(図表-2)。

4-6月期の**個人消費**は、前期比年率1.6%(前期は同1.9%)と伸び悩んだが、耐久財消費は同7.5%(前期は同8.8%)の伸びを見せた。半面、非耐久財消費が同1.6%(前期は同4.2%)、サービス消費が同0.8%(前期は同0.1%)と低い伸び率となった。個人消費の2/3を占めるサービス消費ではこれまでも低い伸びが続いており、4-6月期の低い伸び率でも、2008年1-3月期の同1.9%以来約2年ぶりの高水準となる。個人消費は、高失業率、所得の伸び悩み、バランスシート調整、信用基準の引き締め、等多くの抑制要因を抱えており、所得減税などに下支えされて伸びを維持している。雇用増の回復が遅れる中では、個人消費の伸び悩みも持続することとなろう。

一方、**設備投資**は、前期比年率17.0%と前期の同7.8%から急伸し、昨年10-12月期までの7四半期連続のマイナスの後、2四半期連続のプラスとなった。内訳では、設備機器・ソフトウェアが同21.9%(前期は同20.4%)と5四半期連続のプラス成長を見せたのに加え、これまで7四半期連続のマイナスを続けていた構築物投資が同5.2%(前期は同▲17.8%)とプラス成長に転じた。

構築物投資では商業用不動産向け等の厳しい冷え込みが続く一方、鉱業と電力・通信向けの増加が著しい。オバマ政権の景気刺激策が奏功してきた可能性も指摘されよう。なお、大幅な減少を続けていた製造業向けについても若干のマイナスに留まった。

4-6月期は、これまで続けていた設備機器投資の回復の一方、構築物投資のマイナスが伸び率を抑制する、という設備投資に於ける対照的な構図が変化を見せたことが注目される。もっとも、設備稼働率が歴史的な低水準にあるため、設備機器投資についても、当面は手控えられていた更新投資が中心となるなど、限定された回復が中心となろう。

住宅投資は、前期比年率27.9%と急伸した。1-3月期は悪天候の影響もあって同▲12.3%と大幅なマイナスだったこと、住宅減税が本年4月までとされ、4-6月期はそれに向けた駆け込み需要が生じたこと等によるもので、むしろ今後の反動減が懸念される。住宅投資に関しては、ローン金利低下や住宅価格下落等で購入環境は改善している一方、高失業率を背景に差し押さえ物件が増加しており、需給面の悪化が懸念されている。

純輸出では、寄与度が同▲2.78%(1-3月期は▲0.31%)と大幅なマイナスを記録、4-6月期GDPを大きく押し下げた。内外需要の回復で、輸出の伸びが前期比年率10.3%と4四半期連続の増加となり堅調を維持したものの、輸入の伸び率が同28.8%と急伸(前期は同11.2%)、輸入の寄

与度は同▲4.0%に昇った。輸入商品では、石油製品や自動車、半導体・機械等の産業用資材から、消費財まで幅広く増加を見せている。

在庫投資は、前期比 757 億ドルの増加と、8 四半期連続の在庫減の後、2 四半期連続の積み増しとなり、2 年間にわたる長期の在庫調整に終止符を打つ形となった。なお、寄与度では、昨年 7-9 月期以降、4 四半期連続のプラスとなった。4-6 月期の寄与度は同 1.05%と 1-3 月期の同 2.64%から半減したものの、個人消費とほぼ同規模の寄与度を維持した。振れの大きい項目であるが、既に、一定の積み増し額に達しており、今後の寄与度による貢献は縮小すると思われる。

政府支出の伸びは前期比年率 4.4%と前期のマイナス (▲1.6%) からプラスに転じた。内訳を見ると、連邦政府が国防支出の増加もあって同 9.2% (1-3 月期は同 1.8%) と伸長したほか、歳入減に苦しむ州・地方政府でも前期の同▲3.8%から同 1.3%プラスに転じた。

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 4.1%と前期 (同 1.3%) から大幅に上昇、2006 年 1-3 月期 (同 5.2%) 以来の高い伸びを記録した。

物価については、GDP の価格指数は前期比年率で 1.8% (1-3 月期同 1.0%)、食品・エネルギーを除くコアベースでは同 1.0% (1-3 月期同 1.7%) となり、安定的水準を持続した。一方、個人消費支出 (PCE) の価格指数では前期比年率 0.1% (1-3 月期同 2.1%) と大きく低下したが、食品・エネルギーを除くコア PCE では同 1.1% (1-3 月期同 1.2%) と若干の低下に留まった。

また、前年比のコア指数では、GDP が 1.2% (1-3 月期同 1.1%)、コア PCE は 1.5% (1-3 月期同 1.8%) と安定的な水準で推移している。ただし、低位での安定が続いており、将来的なデフレを懸念する見方も出ている。

図表-2 米国実質 GDP の伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2006	2007	2008	2009	2008:Q3	2008:Q4	2009:Q1	2009:Q2	2009:Q3	2009:Q4	2010:Q1	2010:Q2	同寄与度
実質GDP	2.7	1.9	0.0	▲ 2.6	▲ 4.0	▲ 6.8	▲ 4.9	▲ 0.7	1.6	5.0	3.7	2.4	2.4
個人消費	2.9	2.4	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 3.5	▲ 3.3	▲ 0.5	▲ 1.6	2.0	0.9	1.9	1.6	1.15
耐久財消費	4.1	4.2	▲ 5.2	▲ 3.7	▲ 12.0	▲ 22.3	4.8	▲ 3.1	20.1	▲ 1.1	8.8	7.5	0.53
非耐久財消費	2.8	2.0	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 5.5	▲ 4.9	0.4	▲ 0.7	1.7	3.1	4.2	1.6	0.25
サービス消費	2.7	2.2	0.9	▲ 0.8	▲ 1.3	0.6	▲ 1.6	▲ 1.7	▲ 0.5	0.5	0.1	0.8	0.36
設備投資	7.9	6.7	0.3	▲ 17.1	▲ 8.6	▲ 22.7	▲ 35.2	▲ 7.5	▲ 1.7	▲ 1.4	7.8	17.0	1.50
構築物投資	9.2	14.1	5.9	▲ 20.4	▲ 3.6	▲ 8.9	▲ 41.0	▲ 20.2	▲ 12.4	▲ 29.2	▲ 17.8	5.2	0.14
機器・ソフトウェア	7.4	3.7	▲ 2.4	▲ 15.3	▲ 11.1	▲ 29.5	▲ 31.6	0.2	4.2	14.6	20.4	21.9	1.36
住宅投資	▲ 7.3	▲ 18.7	▲ 24.0	▲ 22.9	▲ 22.6	▲ 32.6	▲ 36.2	▲ 19.7	10.6	▲ 0.8	▲ 12.3	27.9	0.59
在庫投資(寄与度)	0.07	▲ 0.23	▲ 0.51	▲ 0.55	▲ 0.12	▲ 2.31	▲ 1.09	▲ 1.03	1.10	2.83	2.64	1.05	1.05
純輸出(寄与度)	▲ 0.05	0.57	1.18	1.13	▲ 0.63	1.50	2.88	1.47	▲ 1.37	1.90	▲ 0.31	▲ 2.78	▲ 2.78
輸出	9.0	9.3	6.0	▲ 9.5	▲ 5.0	▲ 21.9	▲ 27.8	▲ 1.0	12.2	24.4	11.4	10.3	1.22
輸入	6.1	2.7	▲ 2.6	▲ 13.8	▲ 0.1	▲ 22.9	▲ 35.3	▲ 10.6	21.9	4.9	11.2	28.8	▲ 4.00
政府支出	1.4	1.3	2.8	1.6	5.3	1.5	▲ 3.0	6.1	1.6	▲ 1.4	▲ 1.6	4.4	0.88
連邦政府	2.1	1.2	7.3	5.7	14.2	8.1	▲ 5.0	14.9	5.7	0.0	1.8	9.2	0.72
州・地方政府	0.9	1.4	0.3	▲ 0.9	0.3	▲ 2.4	▲ 1.7	1.0	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 3.8	1.3	0.16
<参考>													
実質国内最終需要	2.5	1.5	▲ 0.6	▲ 3.1	▲ 3.1	▲ 5.7	▲ 6.3	▲ 1.2	1.8	0.2	1.3	4.1	—
実質可処分所得	4.0	2.3	1.7	0.6	▲ 8.4	2.7	0.4	5.9	▲ 4.4	0.0	1.7	4.4	—
名目GDP	6.0	4.9	2.2	▲ 1.7	0.4	▲ 7.9	▲ 3.9	▲ 0.4	2.3	4.7	4.8	4.3	—
名目可処分所得	6.9	5.1	5.1	0.7	▲ 4.4	▲ 3.3	▲ 1.2	8.0	▲ 1.6	2.7	3.8	4.4	—
企業利益(税後、前期比)	8.8	▲ 6.2	▲ 10.4	5.1	5.2	▲ 25.3	18.3	4.3	9.1	5.5	5.8	—	—
<価格指数:前期比年率>													
GDP	3.3	2.9	2.2	0.9	4.5	▲ 1.2	1.1	0.3	0.7	▲ 0.2	1.0	1.8	—
GDP(除く食料・エネルギー)	3.3	2.8	2.3	0.8	2.7	▲ 0.6	0.3	0.8	0.6	1.5	1.7	1.0	—
個人消費	2.7	2.7	3.3	0.2	4.4	▲ 5.8	▲ 1.6	1.9	2.9	2.7	2.1	0.1	—
個人消費(除く食料・エネルギー)	2.3	2.4	2.3	1.5	2.2	0.6	0.9	2.3	1.5	2.1	1.2	1.1	—

(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。