

経済・金融 フラッシュ

米 7-9 月期 GDP は年率 2.0% ～住宅投資・純輸出が大幅減

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

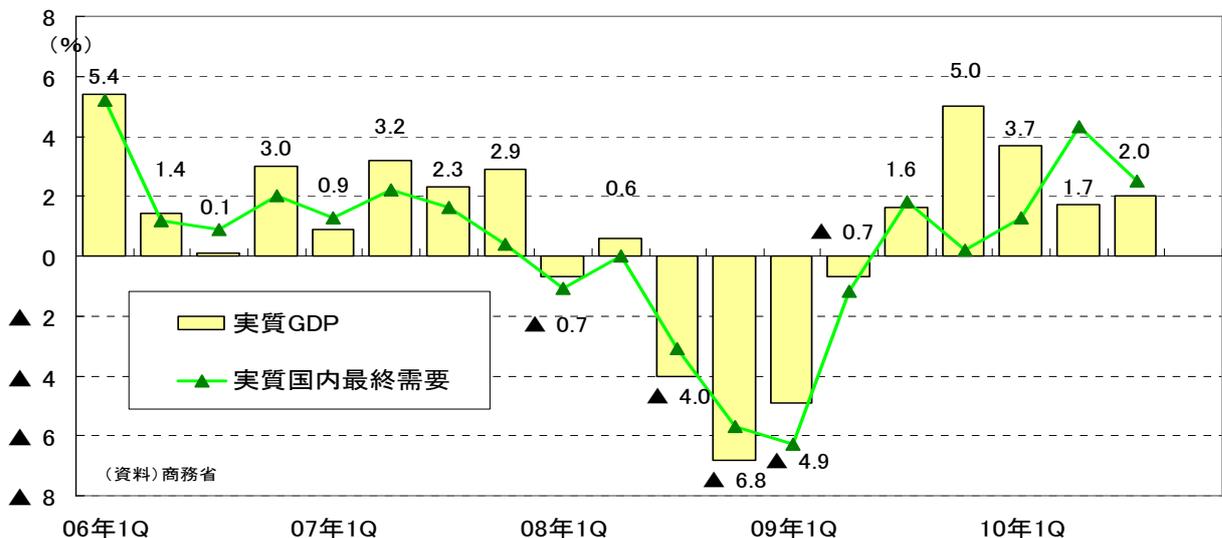
(GDP速報値の概要)

1. 7-9 月期 GDP 速報値は、前期比年率 2.0%と前期を上回る

米商務省が 10 月 29 日に発表した 7-9 月期実質 GDP (速報値) は、2.0% (前期比年率: 以下も同じ) と前 4-6 月期の成長率同 1.7%から上昇、直前の市場予想 (同 2.0%) に一致した。需要項目別では、個人消費は同 2.6%に上昇、設備投資が同 9.7%、在庫投資の寄与度が同 1.44%とプラスに寄与する半面、住宅投資が同▲29.1%と急減し、純輸出の寄与度が同▲2.01%と大幅なマイナスが続くなど、GDP の押し下げ要因となった。

成長率が予想通りとなり、5 四半期連続のプラス成長となったが、4-6 月期の 1.7%に続き、7-9 月期も 2.0%と低めの水準が続いたことにより、改めて回復力の弱さが示されたと言えよう。潜在成長率を下回る成長が続いており、雇用回復の遅れへの懸念も続こう。個人消費の持続的な回復や設備投資の堅調等の好ましい面が見られる反面、住宅投資が大幅なマイナスに転じ、輸出が伸び悩んだことや、政府支出の寄与度が同 0.68% (4-6 月期は同 0.8%) と高く、これを除いた成長率では 1%前半が続くなど、依然政府部門の下支えによる成長が続いていることなど、懸念要因も多々指摘されよう。

図表-1 実質 GDP ・国内最終需要の推移 (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、個人消費回復の半面、住宅投資の大幅減が目を引く展開

GDPの内訳では、前記の通り、個人消費の伸びが改善、寄与度では1.79%と需要項目中では最大となった。一方、設備投資が前期比年率9.7%と伸びを縮め、住宅投資は▲29.1%と大幅なマイナスとなった。また、在庫投資の寄与度が1.44%と増加、個人消費に次ぐ寄与度の大きさを見せた半面、純輸出は輸入の伸びが輸出を大きく上回り、寄与度▲2.01%と7-9月期の成長率を大きく押し下げた。GDPの需要項目別内訳は、以下の通り(図表-2)。

個人消費は、前期比年率2.6%(前期は同2.2%)と3四半期連続で伸びを高めた。高水準とは言えないものの、2006年10-12月期(同4.1%)以来の伸び率となる。この点、昨年までのリセッションにより個人消費の受けたダメージの大きさを窺わせる。内訳では、**耐久財消費**が同6.1%(前期は同6.8%)、**非耐久財消費**が同1.3%(前期は同1.9%)、**サービス消費**が同2.5%(前期は同1.6%)となった。サービス消費の伸びは、2006年10-12月期(同3.1%)以来であり、個人消費の2/3を占めるサービス消費の回復が個人消費全体の改善に繋がった。なお、サービス消費の中では住居費・ヘルスケア支出の伸びが大きかった。

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いるが、所得減税などにより可処分所得の伸びが維持されていることから、低水準ながらも回復の動きを持続している状況にある。

設備投資は、前期比年率9.7%と高水準ながら前期の同17.2%との比較では急低下した。昨年10-12月期までの7四半期連続でマイナスが続いた後、先送りされた更新投資を中心に3四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12.0%(前期は同24.8%)と二桁成長が続いたのに加え、これまで8四半期連続でマイナスを続けてきた構築物投資が同3.9%(前期は同▲0.5%)とプラスに転じた。

構築物投資では商業用不動産向け等の冷え込みが続き、製造業向けは同▲33.7%と大幅なマイナスを続けるなど厳しい側面を抱える一方、鉱業の増加(同59.1%)が著しく、電力・通信向けも同10.6%と回復し4四半期ぶりのプラス転換となった。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。

また、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、これまでの設備投資に於ける対極的な構図が変化を見せたことも注目される。もともと、設備稼働率が、依然、低水準にあるため、設備機器投資についても手控えられていた更新投資が中心となるなど、全面的な投資回復にはなお時間を要しよう。

住宅投資は、前期比年率▲29.1%と急減した。住宅減税が4月末に期限を迎え、4-6月期はそれに向けた駆け込み需要により同25.7%と急増したが、その反動減が大きく、急減少となった。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条件が改善している一方、高失業率を背景に差し押さえ物件が増加しており、需給面が悪化、住宅販売の冷え込みが続いている。

純輸出では、寄与度が同▲2.01%（4-6月期同▲3.50%）と大幅なマイナスが持続、GDPを押し下げた。内需の回復で、輸入の伸びが同17.4%（4-6月期同33.5%）と5四半期連続の増加となったものの、輸出の伸びは同5.0%（前期は同9.1%）に留まり、純輸出の寄与度は大幅なマイナスが続いた。輸入財では、石油製品や資本財、一般消費財、自動車等で幅広く増加を見せている。

在庫変動は前期比1155億ドルの増加を見せ、8四半期連続の在庫減の後、3四半期連続の増加となった。また、寄与度では、昨年7-9月期以降、5四半期連続のプラスが続いている。4-6月期の寄与度は同0.82%と1-3月期の同2.64%から急低下していたが、7-9月期は同1.44%と増加を見せ、個人消費に次ぐ規模の寄与度となった。最近の輸入財の急増（4-6月期同40.5%、7-9月期同18.1%）も一因と思われる。

政府支出の伸びは前期比年率3.4%（4-6月期3.9%）と2四半期連続のプラスとなった。内訳を見ると、連邦政府が同8.8%（4-6月期同9.1%）と高い伸びが続いたものの、歳入減に苦しむ州・地方政府では同▲0.2%と2四半期ぶりにマイナスに転じた。

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2.5%と前期（同4.3%）から大幅に低下、個人消費や設備投資が上記の伸びを見せる中、住宅投資が大幅マイナスに転じたことが低下の主要因となった。

物価については、GDPの価格指数は前期比年率で2.3%（4-6月期同1.9%）と上昇したものの、食品・エネルギーを除くコアベースでは同0.8%（4-6月期同1.0%）と低下した。一方、個人消費支出（PCE）の価格指数では前期比年率1.0%（4-6月期同0.0%）と上昇したが、食品・エネルギーを除くコアPCEでは同0.8%（4-6月期同1.0%）と3四半期連続の低下を続けた。FRBはコアPCEを重視しており、最近の低下基調により将来的なデフレ懸念が高まるとの見方も出ている。また、前年比の価格指数では、コアGDPが1.2%（4-6月期同1.2%）、コアPCEは1.3%（4-6月期同1.5%）と低位での安定が続いている。

図表-2 米国実質 GDP の伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2007	2008	2009	2008:Q3	2008:Q4	2009:Q1	2009:Q2	2009:Q3	2009:Q4	2010:Q1	2010:Q2	2010:Q3	同寄与度
実質GDP	1.9	0.0	▲ 2.6	▲ 4.0	▲ 6.8	▲ 4.9	▲ 0.7	1.6	5.0	3.7	1.7	2.0	2.00
個人消費	2.4	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 3.5	▲ 3.3	▲ 0.5	▲ 1.6	2.0	0.9	1.9	2.2	2.6	1.79
耐久財消費	4.2	▲ 5.2	▲ 3.7	▲ 12.0	▲ 22.3	4.8	▲ 3.1	20.1	▲ 1.1	8.8	6.8	6.1	0.44
非耐久財消費	2.0	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 5.5	▲ 4.9	0.4	▲ 0.7	1.7	3.1	4.2	1.9	1.3	0.20
サービス消費	2.2	0.9	▲ 0.8	▲ 1.3	0.6	▲ 1.6	▲ 1.7	▲ 0.5	0.5	0.1	1.6	2.5	1.15
設備投資	6.7	0.3	▲ 17.1	▲ 8.6	▲ 22.7	▲ 35.2	▲ 7.5	▲ 1.7	▲ 1.4	7.8	17.2	9.7	0.91
構築物投資	14.1	5.9	▲ 20.4	▲ 3.6	▲ 8.9	▲ 41.0	▲ 20.2	▲ 12.4	▲ 29.2	▲ 17.8	▲ 0.5	3.9	0.10
設備機器・ソフトウェア	3.7	▲ 2.4	▲ 15.3	▲ 11.1	▲ 29.5	▲ 31.6	0.2	4.2	14.6	20.4	24.8	12.0	0.80
住宅投資	▲ 18.7	▲ 24.0	▲ 22.9	▲ 22.6	▲ 32.6	▲ 36.2	▲ 19.7	10.6	▲ 0.8	▲ 12.3	25.7	▲ 29.1	▲ 0.80
在庫投資(寄与度)	▲ 0.23	▲ 0.51	▲ 0.55	▲ 0.12	▲ 2.31	▲ 1.09	▲ 1.03	1.10	2.83	2.64	0.82	1.44	1.44
純輸出(寄与度)	0.57	1.18	1.13	▲ 0.63	1.50	2.88	1.47	▲ 1.37	1.90	▲ 0.31	▲ 3.50	▲ 2.01	▲ 2.01
輸出	9.3	6.0	▲ 9.5	▲ 5.0	▲ 21.9	▲ 27.8	▲ 1.0	12.2	24.4	11.4	9.1	5.0	0.61
輸入	2.7	▲ 2.6	▲ 13.8	▲ 0.1	▲ 22.9	▲ 35.3	▲ 10.6	21.9	4.9	11.2	33.5	17.4	▲ 2.61
政府支出	1.3	2.8	1.6	5.3	1.5	▲ 3.0	6.1	1.6	▲ 1.4	▲ 1.6	3.9	3.4	0.68
連邦政府	1.2	7.3	5.7	14.2	8.1	▲ 5.0	14.9	5.7	0.0	1.8	9.1	8.8	0.71
州・地方政府	1.4	0.3	▲ 0.9	0.3	▲ 2.4	▲ 1.7	1.0	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 3.8	0.6	▲ 0.2	▲ 0.03
<参考>													
実質国内最終需要	1.5	▲ 0.6	▲ 3.1	▲ 3.1	▲ 5.7	▲ 6.3	▲ 1.2	1.8	0.2	1.3	4.3	2.5	—
実質可処分所得	2.3	1.7	0.6	▲ 8.4	2.7	0.4	5.9	▲ 4.4	0.0	1.3	4.4	0.5	—
名目GDP	4.9	2.2	▲ 1.7	0.4	▲ 7.9	▲ 3.9	▲ 0.4	2.3	4.7	4.8	3.7	4.2	—
名目可処分所得	5.1	5.1	0.7	▲ 4.4	▲ 3.3	▲ 1.2	8.0	▲ 1.6	2.7	3.4	4.4	1.5	—
<価格指数:前期比年率>													—
GDP	2.9	2.2	0.9	4.5	▲ 1.2	1.1	0.3	0.7	▲ 0.2	1.0	1.9	2.3	—
GDP(除く食料・エネルギー)	2.8	2.3	0.8	2.7	▲ 0.6	0.3	0.8	0.6	1.5	1.7	1.0	0.8	—
個人消費	2.7	3.3	0.2	4.4	▲ 5.8	▲ 1.6	1.9	2.9	2.7	2.1	0.0	1.0	—
個人消費(除く食料・エネルギー)	2.4	2.3	1.5	2.2	0.6	0.9	2.3	1.5	2.1	1.2	1.0	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。