

経済・金融 フラッシュ

米 10-12 月期 GDP は年率 3.2% ～個人消費・純輸出が大幅な寄与

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

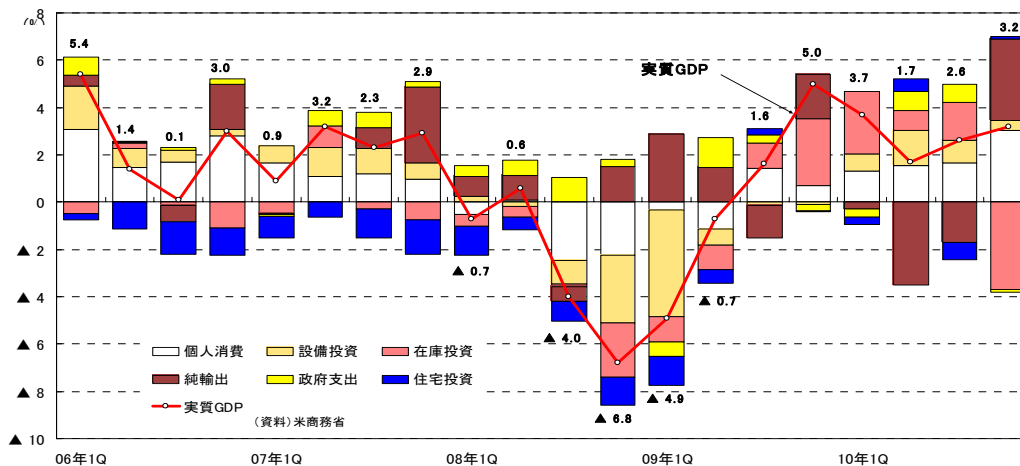
(GDP速報値の概要)

1. 10-12 月期 GDP 速報値は、前期比年率 3.2%

米商務省が1月28日に発表した10-12月期実質GDP(速報値)は、3.2%(前期比年率:以下も同じ)と前7-9月期の成長率同2.6%から上伸したが、直前の市場予想(同3.5%)は下回った。需要項目別では、個人消費が同4.4%に上昇、寄与度では同3.04%とGDPの伸びを押し上げた。また、純輸出が寄与度で同3.44%と大幅増だった半面、在庫投資の寄与度が同▲3.70%と大幅なマイナスに転じるなど純輸出のプラスを相殺した。2010年間の成長率は2.9%となった。

成長率が3%台となったのは2010年1-3月期(同3.7%)以来三四半期ぶりとなる。昨年は1-3月期まで高成長が続いたが、その後のギリシャ・ショックの影響を受け、4-6月期は同1.7%と2%を割り込み、7-9月期も2.6%と低めの水準が続いた。このため、雇用回復の遅れへの懸念が強まり、年末にかけて、ブッシュ減税の延長とともにオバマ政権の追加景気対策が可決、FRBも国債買い入れの再開(QE2)に踏み切るなど、景気へのテコ入れが実施された。これに伴い消費者マインドの持ち直しや株価の上昇等もあって、クリスマスセールが好調に推移、自動車販売も回復するなど個人消費の伸びが同4.4%とほぼ5年ぶりとなる伸びを見せ、GDPの押し上げに大きく貢献した。今後はこうした高水準の伸びが持続し、雇用回復の加速ができるかが注目されよう。

図表-1 実質GDP・寄与度内訳の推移 (前期比年率、%)



(需要項目別の動向は以下の通り)

2. 需要項目別では、個人消費急伸の半面、設備投資が伸び悩む

GDPの内訳では、前記の通り個人消費の伸びが改善、一方、設備投資は前期比年率4.4%と伸びを縮め、住宅投資は同3.4%とプラスに浮上した。また、輸入の伸びが大幅に減少、純輸出の寄与度が3.44%と主要な需要項目中最大となった半面、在庫投資の寄与度が▲3.7%と最大のマイナス項目となった。GDPの需要項目別の内訳については以下の通り(図表-2)。

個人消費は、前期比年率4.4%(前期は同2.4%)と5四半期連続で伸びを高め、2006年1-3月期(同4.5%)以来ほぼ5年ぶりとなる伸びを見せた。内訳では、**耐久財消費**が同21.6%(前期は同7.6%)、**非耐久財消費**が同5.0%(前期は同2.5%)、**サービス消費**が同1.7%(前期は同1.6%)となった。耐久財消費の急伸が目立つが、これは10-12月期の自動車販売増によるもので、2001年10-12月期(同38.1%)以来9年ぶりの伸びとなる。また、非耐久財消費の伸びも高く、2006年10-12月期(同6.1%)以来4年ぶりの伸びとなった。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、前述の通りの政策的なテコ入れもあって、クリスマスセールが好調に推移したことなどから今回の回復となった。

設備投資は、前期比年率4.4%と前期の同10.0%から伸びを低下させた。前々期にあたる4-6月期の同17.2%から急速に伸び悩んでいるが、これは2009年10-12月期までの7四半期連続のマイナスが続くなど、リセッション時に先送りされた更新投資が一巡したためと思われる。内訳では、**設備機器・ソフトウェア投資**が同5.8%(前期は同15.4%)が伸び率を低下、一方、これまで9四半期連続でマイナスを続けてきた**構築物投資**が同0.8%(前期は同▲3.5%)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▲25.1%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4.6%)が続き、10-12月期は電力・通信向けが同31.6%と急伸、5四半期ぶりのプラス転換となったことが全体をプラスに押し上げた。オバマ政権のクリーン・エネルギーや送電網への支援策が奏功してきた可能性も指摘されよう。

住宅投資は、前期比年率3.4%と前期の大幅なマイナス(▲27.3%)からプラスに転じた。住宅減税が4月末に期限を迎え、4-6月期は同25.7%と急伸したが、7-9月期はその反動減が大きく急減少を見せ、10-12月期も回復は鈍くほぼ同様な水準に留まっている。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需給面を悪化、住宅販売の冷え込み持続による影響が大きい。

純輸出は、寄与度が同3.44%と、7-9月期同▲1.70%のマイナスから一転大幅なプラスに転じており、1980年以来ほぼ20年ぶりの大きさとなる。輸入の伸びが前期比年率▲13.6%と急減、一方、輸出の伸びが同8.5%と前期(同6.8%)から回復したことによる。輸入の伸びは、リセッション後の内需の回復で、前期まで5四半期連続で大幅な増加(7-9月期同16.8%、4-6月期同33.5%等)が続いていたため、10-12月期はそうした伸びが一段落した形となった。

在庫変動は7-9月期に1214億ドルの大幅増。また、3四半期連続の積み増しを見せたこともあって、10-12月期は72億ドルの増加に留まり、寄与度では同▲3.70%と1988年以来となる大幅なマイナスを記録した。2009年4-6月期以降、6四半期ぶりのマイナスとなる。最近の財輸入の急増（4-6月期同40.5%、7-9月期同17.4%）も在庫積み増しの一因と思われる。

政府支出の伸びは前期比年率▲0.6%（7-9月期3.9%）と3四半期ぶりのマイナスとなった。内訳を見ると、連邦政府が同▲0.2%（7-9月期同8.8%）と急低下、歳入減に苦しむ州・地方政府では同▲0.9%のマイナスに転じた。

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3.4%と前期（同2.6%）から上昇、個人消費が上記の伸びを見せるなど、内需が次第に回復に向っていることを示した。

物価については、GDPの価格指数は前期比年率で0.3%（7-9月期同2.1%）と低下したものの、食品・エネルギーを除くコアベースでは同1.1%（7-9月期同0.6%）と上昇した。一方、個人消費支出（PCE）の価格指数では前期比年率1.8%（7-9月期同0.8%）と上昇したが、食品・エネルギーを除くコアPCEでは同0.4%（7-9月期同0.5%）と4四半期連続の伸び率低下を続けた。FRBはコアPCEを重視しており、最近の低下基調によりなおデフレへの警戒を解いていない。また、前年比の価格指数では、コアGDPが1.1%（7-9月期同1.2%）、コアPCEは0.8%（7-9月期同1.2%）と低下気味の推移が続いている。

図表-2 米国実質 GDP の伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2008	2009	2010	2008:Q4	2009:Q1	2009:Q2	2009:Q3	2009:Q4	2010:Q1	2010:Q2	2010:Q3	2010:Q4	同寄与度
実質GDP	0.0	▲ 2.6	2.9	▲ 6.8	▲ 4.9	▲ 0.7	1.6	5.0	3.7	1.7	2.6	3.2	3.2
個人消費	▲ 0.3	▲ 1.2	1.8	▲ 3.3	▲ 0.5	▲ 1.6	2.0	0.9	1.9	2.2	2.4	4.4	3.04
	▲ 2.5	▲ 2.0	4.3	▲ 10.8	1.8	▲ 1.5	7.2	1.7	5.7	3.4	4.1	10.1	2.26
耐久財消費	▲ 5.2	▲ 3.7	7.7	▲ 22.3	4.8	▲ 3.1	20.1	▲ 1.1	8.8	6.8	7.6	21.6	1.48
非耐久財消費	▲ 1.1	▲ 1.2	2.8	▲ 4.9	0.4	▲ 0.7	1.7	3.1	4.2	1.9	2.5	5.0	0.26
サービス消費	0.9	▲ 0.8	0.5	0.6	▲ 1.6	▲ 1.7	▲ 0.5	0.5	0.1	1.6	1.6	1.7	0.78
設備投資	0.3	▲ 17.1	5.5	▲ 22.7	▲ 35.2	▲ 7.5	▲ 1.7	▲ 1.4	7.8	17.2	10.0	4.4	0.43
構築物投資	5.9	▲ 20.4	▲ 14.0	▲ 8.9	▲ 41.0	▲ 20.2	▲ 12.4	▲ 29.2	▲ 17.8	▲ 0.5	▲ 3.5	0.8	0.02
設備機器・ソフトウェア	▲ 2.4	▲ 15.3	15.1	▲ 29.5	▲ 31.6	0.2	4.2	14.6	20.4	24.8	15.4	5.8	0.41
住宅投資	▲ 24.0	▲ 22.9	▲ 3.0	▲ 32.6	▲ 36.2	▲ 19.7	10.6	▲ 0.8	▲ 12.3	25.7	▲ 27.3	3.4	0.08
在庫投資(寄与度)	▲ 0.51	▲ 0.55	1.38	▲ 2.31	▲ 1.09	▲ 1.03	1.10	2.83	2.64	0.82	1.61	▲ 3.70	▲ 3.70
純輸出(寄与度)	1.18	1.13	▲ 0.48	1.50	2.88	1.47	▲ 1.37	1.9	▲ 0.31	▲ 3.50	▲ 1.70	3.44	3.44
輸出	6.0	▲ 9.5	11.7	▲ 21.9	▲ 27.8	▲ 1.0	12.2	24.4	11.4	9.1	6.8	8.5	1.04
輸入	▲ 2.6	▲ 13.8	12.6	▲ 22.9	▲ 35.3	▲ 10.6	21.9	4.9	11.2	33.5	16.8	▲ 13.6	2.40
政府支出	2.8	1.6	1.1	1.5	▲ 3.0	6.1	1.6	▲ 1.4	▲ 1.6	3.9	3.9	▲ 0.6	▲ 0.11
連邦政府	7.3	5.7	4.8	8.1	▲ 5.0	14.9	5.7	0.0	1.8	9.1	8.8	▲ 0.2	▲ 0.01
州・地方政府	0.3	▲ 0.9	▲ 1.3	▲ 2.4	▲ 1.7	1.0	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 3.8	0.6	0.7	▲ 0.9	▲ 0.10
<参考>													
実質国内最終需要	▲ 0.6	▲ 3.1	1.9	▲ 5.7	▲ 6.3	▲ 1.2	1.8	0.2	1.3	4.3	2.6	3.4	—
実質可処分所得	1.7	0.6	1.4	2.7	0.4	5.9	▲ 4.4	0.0	1.3	5.6	0.9	1.7	—
名目GDP	2.2	▲ 1.7	3.8	▲ 7.9	▲ 3.9	▲ 0.4	2.3	4.7	4.8	3.7	4.6	3.4	—
名目可処分所得	5.1	0.7	3.1	▲ 3.3	▲ 1.2	8.0	▲ 1.6	2.7	3.4	5.5	1.7	3.5	—
<価格指数:前期比年率>													—
GDP	2.2	0.9	1.0	▲ 1.2	1.1	0.3	0.7	▲ 0.2	1.0	1.9	2.1	0.3	—
GDP(除く食料・エネルギー)	2.3	0.8	1.2	▲ 0.6	0.3	0.8	0.6	1.5	1.7	1.0	0.6	1.1	—
個人消費	3.3	0.2	1.7	▲ 5.8	▲ 1.6	1.9	2.9	2.7	2.1	0.0	0.8	1.8	—
個人消費(除く食料・エネルギー)	2.3	1.5	1.3	0.6	0.9	2.3	1.5	2.1	1.2	1.0	0.5	0.4	—

(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。