

経済・金融 フラッシュ

米 10-12 月期 GDP は年率 2.8% ～耐久財消費と在庫投資が寄与

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

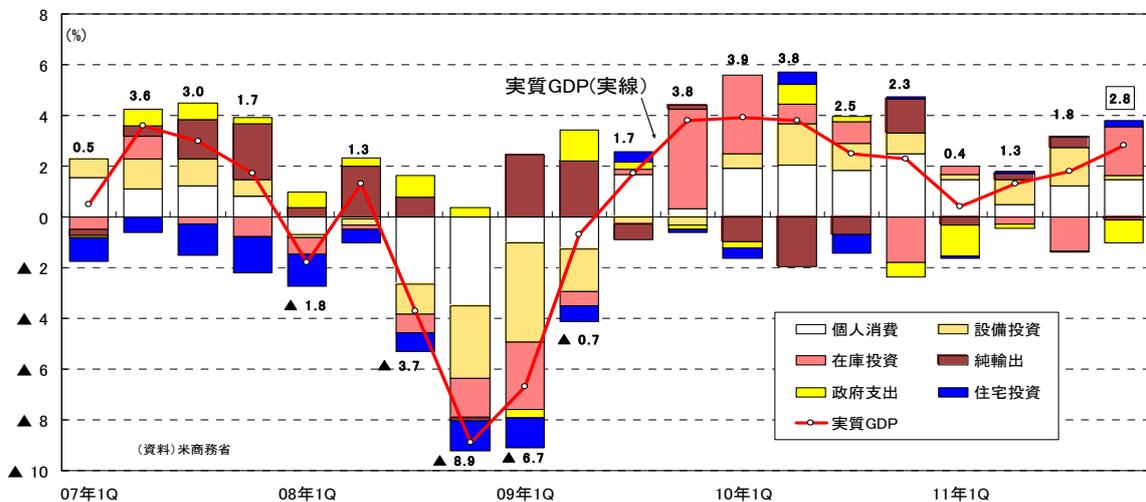
(GDP速報値の概要)

1. 10-12 月期 GDP は前期比年率 2.8% に上昇

米商務省発表の 10-12 月期実質 GDP (速報値) は、2.8% (前期比年率: 以下も同じ) と前期 (同 1.8%) から上昇したものの直前の市場予想 (3.0%) をやや下回った。昨年 1-3 月期の成長率 (同 0.4%) 以降 3 四半期連続の上昇となる。ただし、2011 年の年間では前年比 1.7% となり、2010 年 3.0% を大きく下回った。10-12 月期の内訳では、耐久財消費が前期比年率 14.8% と急伸、個人消費を同 2.0% (前期は 1.7%) へと押し上げたほか、在庫投資が増加、寄与度では同 1.94% と前期 (▲1.35%) から一転大幅なプラスとなった。半面、在庫等を除いた国内最終需要は同 0.9% と前期 (同 2.7%) を下回り 3 四半期ぶりの低い伸びに留まった。

10-12 月期の成長率回復にもかかわらず、今後も成長率がさらに上昇していく推進力には欠ける。米国経済ではリセッション時に大きく落ち込んだ雇用者や住宅投資の回復の遅れが依然足かせとなっている。また、FRB が大幅なダウンサイドリスクと指摘するように、欧州信用問題等の外的ショック要因が立ちはだかる。当面、雇用回復や住宅の回復の一段の加速が見られないうちは緩やかな成長に留まると思われる。

図表-1 実質 GDP の推移と寄与度内訳 (前期比年率、%、商務省)



(主要な需要項目の動向は以下の通り)

2. 需要項目別では、在庫投資急増と耐久財消費の伸びが目を引き

GDPの内訳では、個人消費の伸びが回復し、在庫投資が急増、寄与度で1.94%と急伸した。半面、設備投資が前期比年率1.7%と急低下、2年ぶりの低い伸びとなった。以下は、GDPの需要項目別の内訳を見た(図表-2)。

10-12月期の**個人消費**は、前期比年率2.0%と前7-9月期の同1.7%から回復、昨年1-3月期(同2.1%)以来の伸び率となった。自動車の購入増により耐久財消費が同14.8%と急伸、1年ぶりの高い伸びとなり個人消費を押し上げた。もっとも、消費の約2/3を占めるサービス消費は同0.2%と前期(同1.9%)から急低下、2009年7-9月期以来の低い伸びに留まるなど、個人消費全般に回復が見られたわけではない。

背景には所得面の停滞がある。**実質可処分所得**は昨年4-6月期に同▲0.5%と6四半期ぶりにマイナスに転じ7-9月期も同▲1.9%と下押しした。10-12月期は同0.8%とプラスに転じたものの低い伸びに留まる。このため、**貯蓄率**(名目ベース)は3.7%(前期は3.9%)に低下、2010年7-9月期(5.6%)以来の低下推移が続く。個人消費は高失業率を背景とした所得の伸び悩みに加え、バランスシート調整、等多くの抑制要因を抱えており、給与税減税などに下支えされて伸びを維持している。雇用回復が緩慢な中では、個人消費の成長も低位に留まらざるを得ない状況と言えよう。

設備投資は前期比年率1.7%と、昨年7-9月期の同15.7%、4-6月期の同10.3%と2四半期連続の二桁の伸びから急低下した。内訳では、**設備機器・ソフトウェア投資**が同5.2%(前期は同16.2%)と2009年4-6月期以来の低い伸びに留まったのに加え、**構築物投資**が同▲7.2%と前期(同14.4%)から一転減少、3四半期ぶりのマイナスに転じた。構築物投資では商業用不動産向け等が同▲14.9%、製造業向けが同▲15.9%といずれも3四半期ぶりにマイナスに転じ、リセッション脱出以降7四半期にわたり高い伸びを続けてきた鉱業投資も同▲19.4%とマイナスに転じた。最近の企業利益や内部留保の増加に加え、設備投資減税等オバマ政権の景気刺激策に喚起されて好調に推移してきた設備投資であるが、10-12月期は一段落した形となった。

住宅投資は前期比年率10.9%と1年半ぶりの高い伸びを見せた。ただし、住宅投資のGDP構成比は2.5%に縮小しており、全体への寄与度は0.23%に留まる。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ものの、高失業率を背景とした差し押さえ物件増等、中古販売市場での需給面での圧迫が続いている。こうした中では、住宅投資の本格回復にはなお時間を要するものと思われる。

純輸出では、寄与度が同▲0.11%(前期は同0.43%)と小幅減となった。10-12月期は海外の景気減速もあり、輸出の伸びが同4.7%、輸入の伸びが同4.4%に留まり、いずれも2011年の年間の伸び率(輸出6.8%、輸入5.0%)を下回った。

在庫投資は、前期比560億ドルと急増、寄与度では同1.94%と10-12月期GDPの7割を占めるなど主要な需要項目中では最大のプラス要因となった。ただし、昨年4-6月期、7-9月期に調整

した分を一気に取り戻しており、今後の積み増し期待は縮小している。

政府支出は同▲4.6%と減少、今回で5四半期連続のマイナスが続いた。内訳を見ると、国防支出の減少（同▲12.5%）が大きく、州・地方政府（同▲2.6%）でも6四半期連続のマイナスが続く。なお、連邦政府の非国防支出は同4.2%と4四半期ぶりにプラスとなった。

一方、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0.9%と前期（同2.7%）から低下、2011年1-3月期（同0.4%）以来の低水準となった。サービス消費や設備投資の鈍化等、主要な需要項目が伸び悩んだ影響が大きい。

物価については、GDPの価格指数は前期比年率で0.4%（前期同2.6%）、食品・エネルギーを除くコアベースでは同0.9%（前期同1.8%）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0.7%（前期同2.3%）と低下、食品・エネルギーを除くコアPCEでも同1.1%（前期同2.1%）と低下、デフレが警戒される水準に再び接近しつつある。

図表-2 米国実質GDPの伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2009	2010	2011	2010:Q3	2010:Q4	2011:Q1	2011:Q2	2011:Q3	2011:Q4
実質GDP	-3.5	3.0	1.7	2.5	2.3	0.4	1.3	1.8	2.8
個人消費	-1.9	2.0	2.2	2.6	3.6	2.1	0.7	1.7	2.0
財消費	-3.0	4.3	3.8	4.8	8.3	4.7	-1.6	1.4	5.7
耐久財消費	-5.4	7.2	8.1	8.8	17.2	11.7	-5.3	5.7	14.8
非耐久財消費	-1.8	2.9	1.7	3.0	4.3	1.6	0.2	-0.5	1.7
サービス消費	-1.4	0.9	1.4	1.6	1.3	0.8	1.9	1.9	0.2
設備投資	-17.8	4.4	8.6	11.3	8.7	2.1	10.3	15.7	1.7
構築物投資	-21.2	-15.8	4.1	4.2	10.5	-14.3	22.6	14.4	-7.2
設備機器・ソフトウェア	-16.0	14.6	10.3	14.1	8.1	8.7	6.2	16.2	5.2
住宅投資	-22.2	-4.3	-1.4	-27.7	2.5	-2.4	4.2	1.3	10.9
在庫投資(寄与度)	-0.84	1.64	-0.20	0.86	-1.79	0.32	-0.28	-1.35	1.94
純輸出(寄与度)	1.11	-0.51	0.05	-0.68	1.37	-0.34	0.24	0.43	-0.11
輸出	-9.4	11.3	6.8	10.0	7.8	7.9	3.6	4.7	4.7
輸入	-13.6	12.5	5.0	12.3	-2.3	8.3	1.4	1.2	4.4
政府支出	1.7	0.7	-2.1	1.0	-2.8	-5.9	-0.9	-0.1	-4.6
連邦政府	6.0	4.5	-2.0	3.2	-3.0	-9.4	1.9	2.1	-7.3
国防費	5.8	3.3	-2.4	5.7	-5.9	-12.6	7.0	5.0	-12.5
非国防費	6.5	7.1	-1.2	-1.8	3.1	-2.7	-7.6	-3.8	4.2
州・地方政府	-0.9	-1.8	-2.3	-0.5	-2.7	-3.4	-2.8	-1.6	-2.6

<参考>

実質国内最終需要	-3.6	1.8	1.8	2.3	2.7	0.4	1.3	2.7	0.9
実質可処分所得	-2.3	1.8	0.9	2.3	1.5	1.2	-0.5	-1.9	0.8
名目GDP	-2.5	4.2	3.9	3.9	4.2	3.1	4.0	4.4	3.2
名目可処分所得	-2.1	3.6	3.4	3.3	3.5	5.2	2.8	0.4	1.5

(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。