

# 経済・金融 フラッシュ

## 米 4-6 月期 GDP は年率 1.5% ～個人消費や設備投資等、幅広く減速

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

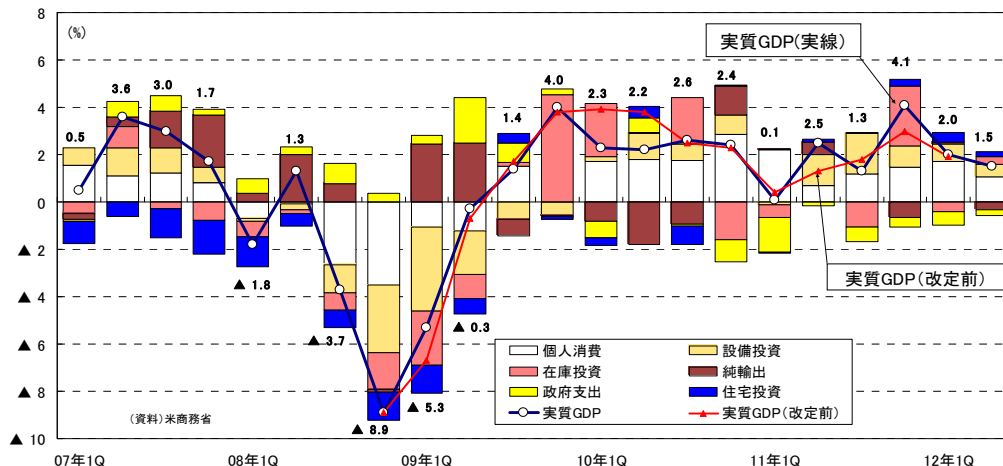
### (GDP速報値の概要)

#### 1. 4-6 月期 GDP は前期比年率 1.5%に低下

米商務省発表の4-6月期実質GDP(速報値)は、1.5%(前期比年率:以下も同じ)と前期の2.0%を下回ったものの直前の市場予想(1.4%)は若干上回った。内訳では、自動車を含む耐久財消費が▲1.0%と前期(11.5%)から急低下、個人消費全体では1.5%(前期は2.4%)と4四半期ぶりの低水準となった。その他、住宅投資が9.7%と前期(20.5%)から伸び率を半減させ、設備投資も5.3%と5四半期ぶりの低い伸び率となった。また、輸入の伸び率が倍増(前期3.1%→6.0%)したこと等から純輸出の寄与度は▲0.31%と2四半期ぶり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は1.5%と前期(2.2%)から低下、消費を中心に内需が鈍化を見せるなど景気の減速を示すものとなっている。

1-3月期の成長には住宅投資や個人消費等に暖冬の影響が大きかったが、4-6月期は暖冬要因の剥落に加え、欧州問題の深刻化等により、景気の先行きに不透明感が強まり、雇用や小売売上高の鈍化等、主要な経済指標の悪化を招いていた。また、今年末以降「財政の崖」といった不透明材料も控えている。こうした懸念材料が燻る中では、しばらくはFRBの金融緩和策など政策的に下支えされながらの緩やかな成長に留まろう。なお、2009年以降の年次改定が行われ、2010年の成長率低下(3.0%→2.4%)の一方、2011年の成長率は引き上げ(1.7%→1.8%)られた。

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)

### 2. 個人消費、設備投資等、主要項目が減速

GDPの内訳では、在庫投資の寄与を除くと、個人消費や住宅投資、設備投資といったほとんどの主要項目で伸び率が縮小、景気が全般的な減速を見せていることを示した(図表-2)。

4-6月期の**個人消費**は、前期比年率1.5%と1-3月期の同2.4%から低下、昨年4-6月期(同1.0%)以来の低い伸び率となった。中でも自動車購入を中心とした耐久財消費が同▲1.0%と前期(同11.5%)から急減し1年ぶりにマイナスを記録、昨年以来二桁の伸び率を続けていた耐久財消費の失速が個人消費全般の低調な伸びに繋がった。

もっとも、消費の約2/3を占めるサービス消費は同1.9%と前期(同1.3%)から上昇、こちらは昨年4-6月期(同1.9%)以来の伸び率を回復した。だが、同1.5%と低成長が続く非耐久財を含め、これまで消費を牽引してきた耐久財以外の消費支出では、昨年4-6月期以降2%を下回る低成長が続いている。こうした個人消費停滞の背景には所得面の伸び悩みがある。**実質可処分所得**は昨年4-6月期に**前年比**1.2%に低下、その後も低下を続け本年1-3月期には同0.1%をつけ、4-6月期も1.3%と低い伸びに留まった。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、抑制要因が多く、給与税減税などに下支えされて伸びを維持している。なお、4-6月期**貯蓄率**(名目)は4.0%(前期は3.6%)と上昇した。

**設備投資**は前期比年率5.3%と、2011年7-9月期(同19.0%)以降3四半期連続で伸びを縮めた。4-6月期の伸び率は5四半期ぶりの低水準となる。設備投資の内訳では、**設備機器・ソフトウェア投資**が同7.2%(前期は同5.4%)と伸びを高めたのに対し、**構築物投資**が4四半期続いた二桁増から同0.9%と急速に伸びを縮め、全体の伸びを引き下げた。構築物投資では製造業向けが同17.7%と前期(▲7.8%)からプラスに転換、商業用不動産向け等が同7.0%と伸びたものの、鉱業投資が同▲4.5%と2四半期連続でマイナスとなり、電力・通信が同▲13.3%と前期の大幅増(同94.3%)から減少に転じた。設備投資は、企業利益等内部留保の増加や、設備投資減税等のオバマ政権の景気刺激策に喚起されて好調に推移していたが、4-6月期は特に構築物投資鈍化の影響が大きく、伸び率の低下傾向が続いた。

**住宅投資**は前期比年率9.7%と前期(同20.5%)から伸びを半減させた。住宅投資のGDP構成比は2.7%に過ぎず、全体への寄与度は0.22%に留まる。天候要因の大きい住宅投資には暖冬の影響が大きく前期の急増に繋がったが、そうした要因の剥落も伸び率を低下させている。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、厳しい借入れ基準等が販売市場での抑制要因となっており、現状水準は好調時を大きく下回る。

**純輸出**は、寄与度が同▲0.31%(前期は同0.06%)と2四半期ぶりの減少となった。輸出の伸びの同5.3%に対し、輸入の伸びが同6.0%と伸長したことが大きい。輸入の伸び率は2010年7-9月期以来7四半期ぶりの高水準となる。

**在庫投資**は、前期比663億ドルの増加、3四半期連続で比較的高めの積み増しとなった。寄与

度では同 0.32%と前期（同▲0.39%）からプラスに転じ、主要な項目中、個人消費の同 1.05%、設備投資の同 0.54%に次ぐ寄与となった。ただし、連続での大幅増により、今後の積み増し期待は縮小している。

政府支出は同▲1.4%と減少、今回で8四半期連続のマイナスが続いた。内訳を見ると、連邦政府は同▲0.4%と4四半期連続、州・地方政府では同▲2.1%と11四半期連続のマイナスが続いている。一方、GDP から在庫・純輸出を除いた実質国内最終需要（Final sales to domestic purchasers）は、同 1.5%と前期（同 2.2%）から伸びを低めた。個人消費や設備投資の減速等、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 1.6%（前期同 2.0%）、食品・エネルギーを除くコアベースでは同 1.4%（前期同 2.6%）といずれも伸びが低下した。一方、個人消費支出（PCE）の価格指数は前期比年率 0.7%（前期同 2.5%）に低下、食品・エネルギーを除くコア PCE でも同 1.8%（前期同 2.2%）と低下した。原油・ガソリン価格下落の影響が大きいものの、更なる下落が進めばデフレへの警戒を高めよう。

図表－2 米国実質 GDP の伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2009	2010	2011	2011:Q1	2011:Q2	2011:Q3	2011:Q4	2012:Q1	2012:Q2
実質GDP	-3.1	2.4	1.8	0.1	2.5	1.3	4.1	2.0	1.5
個人消費	-1.9	1.8	2.5	3.1	1.0	1.7	2.0	2.4	1.5
財消費	-3.0	3.6	3.8	5.4	-1.0	1.4	5.4	4.7	0.7
耐久財消費	-5.4	6.2	7.2	7.3	-2.3	5.4	13.9	11.5	-1.0
非耐久財消費	-1.8	2.3	2.3	4.6	-0.3	-0.4	1.8	1.6	1.5
サービス消費	-1.4	1.0	1.9	2.0	1.9	1.8	0.3	1.3	1.9
設備投資	-18.1	0.7	8.6	-1.3	14.5	19.0	9.5	7.5	5.3
構築物投資	-21.1	-15.6	2.7	-28.2	35.2	20.7	11.5	12.9	0.9
設備機器・ソフトウェア	-16.4	8.9	11.0	11.1	7.8	18.3	8.8	5.4	7.2
住宅投資	-22.4	-3.7	-1.4	-1.4	4.1	1.4	12.1	20.5	9.7
在庫投資（寄与度）	-0.78	1.52	-0.14	-0.54	0.01	-1.07	2.53	-0.39	0.32
純輸出（寄与度）	1.14	-0.52	0.07	0.03	0.54	0.02	-0.64	0.06	-0.31
輸出	-9.1	11.1	6.7	5.7	4.1	6.1	1.4	4.4	5.3
輸入	-13.5	12.5	4.8	4.3	0.1	4.7	4.9	3.1	6.0
政府支出	3.7	0.6	-3.1	-7.0	-0.8	-2.9	-2.2	-3.0	-1.4
連邦政府	6.1	4.5	-2.8	-10.3	2.8	-4.3	-4.4	-4.2	-0.4
国防費	6.0	3.0	-2.6	-14.3	8.3	2.6	-10.6	-7.1	-0.4
非国防費	6.5	7.7	-3.1	-1.7	-7.5	-17.4	10.2	1.8	-0.3
州・地方政府	2.2	-1.8	-3.4	-4.7	-3.2	-2.0	-0.7	-2.2	-2.1
<参考>									
実質国内最終需要	-3.3	1.3	1.8	0.5	1.8	2.2	2.1	2.2	1.5
実質可処分所得	-2.8	1.8	1.3	4.4	-1.5	-1.3	-0.2	3.4	3.2
名目GDP	-2.2	3.8	4.0	2.2	5.2	4.3	4.2	4.2	3.1
名目可処分所得	-2.7	3.8	3.8	7.7	2.0	1.1	0.9	6.0	4.0

（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。