

# 経済・金融 フラッシュ

## 【7-9 月期米GDP】 前期比年率+1.5%、成長鈍化も 個人消費の堅調な伸びは持続

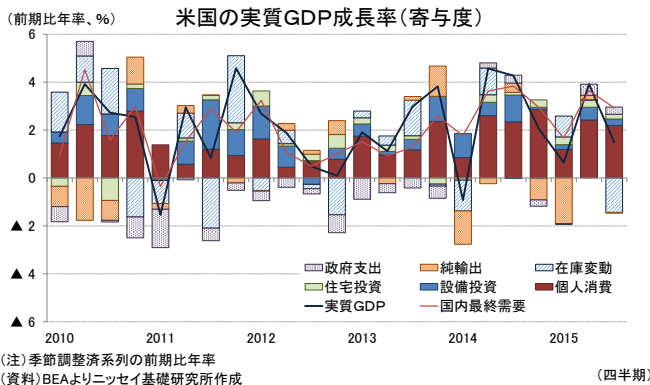
経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

TEL:03-3512-1824 E-mail: kubotani@nli-research.co.jp

### 1. 結果の概要: 前期から成長率は低下、市場予想も下回る

10月29日、米商務省の経済分析局（BEA）は7-9月期のGDP統計（1次速報値）を公表した。7-9月期の実質GDP成長率（以下、成長率）は、季節調整済の前期比年率<sup>1</sup>で+1.5%となり、4-6月期（同+3.9%）から低下、市場予想（Bloomberg集計の中央値、以下同様）の同+1.6%も小幅に下回った（図表1・2）。

（図表1）



（図表2）

	前期比年率、%	2013年		2014年				2015年		
		(実)	(実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (実)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)
実質GDP	前期比年率、%	1.5	2.4	▲0.9	4.6	4.3	2.1	0.6	3.9	1.5
個人消費	前期比年率、%	1.7	2.4	1.3	3.8	3.5	4.3	1.8	3.6	3.2
設備投資	前期比年率、%	3.0	6.2	8.3	4.4	9.0	0.7	1.6	4.1	2.1
住宅投資	前期比年率、%	9.5	1.8	▲2.7	10.4	3.4	9.9	10.1	9.4	6.1
在庫投資	寄与度	0.06	0.05	▲1.29	1.12	▲0.01	▲0.03	0.87	0.02	▲1.44
政府支出	前期比年率、%	▲2.9	▲0.6	▲0.0	1.2	1.8	▲1.4	▲0.1	2.6	1.7
純輸出	寄与度	0.20	▲0.18	▲1.39	▲0.24	0.39	▲0.89	▲1.92	0.18	▲0.03
輸出	前期比年率、%	2.8	3.4	▲6.7	9.8	1.8	5.4	▲6.0	5.1	1.9
輸入	前期比年率、%	1.1	3.8	2.8	9.6	▲0.8	10.3	7.1	3.0	1.8
PCE価格指数	前期比年率、%	1.4	1.4	1.6	2.1	1.2	▲0.4	▲1.9	2.2	1.2
	前年同期比、%	1.3	1.7	1.6	1.1	1.1	1.1	0.2	0.3	0.3
コア	前期比年率、%	1.5	1.5	1.4	2.0	1.4	1.0	1.0	1.9	1.3
	前年同期比、%	1.4	1.8	1.6	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3

（資料）BEAよりニッセイ基礎研究所作成

7-9月期の成長率を需要項目別にみると、在庫投資や純輸出の成長率寄与度がマイナスに転じたほか、全般に好調だった前期からは低下した。

内需のうち、個人消費は前期比年率+3.2%（前期：+3.6%）と、前期から伸びが鈍化し、市場予想（+3.3%）も小幅に下回った。もっとも、個人消費は3%超の水準を維持しており、底堅い伸びが持続していると言える。さらに、住宅投資は+6.1%（前期：+9.4%）と、高かった前期から鈍化したものの、比較的堅調な伸びを維持しており、住宅市場の好調が持続していることを示している。米国では労働市場の回復を背景に、個人消費や住宅投資が堅調であることが分かる。

一方、設備投資が+2.1%（前期：+4.1%）となったほか、政府支出も+1.8%（前期：+2.6%）と、前期から伸びが鈍化した。在庫変動は、7-9月期の成長率寄与度が▲1.44%ポイント（前期：同+0.02%ポイント）と、前期から大幅なマイナス寄与となり成長率を大きく押下げる要因となった。もっとも、在庫投資の削減は将来の生産等を増やし易くするため、今後の米経済を考える上で必ず

<sup>1</sup> 以降、本稿では特に断りの無い限り季節調整済の実質値を指すこととする。

しも悪い兆候ではない。

外需では、輸出が前期比年率+1.9%（前期：+5.1%）、輸入も同+1.8%（前期：+3.0%）と輸出入ともに前期から伸びが鈍化したが、輸出の鈍化が大きかったことから、7-9月期の純輸出（輸出－輸入）の成長率寄与度は▲0.03%ポイント（前期：同+0.18%ポイント）と、小幅ながらマイナス寄与に転じた。

以上のように、7-9月期の成長率は高かった前期からは低下したものの、在庫変動が大きく成長率の押下げ要因となった一方、個人消費や住宅投資は比較的堅調を維持したことから、米経済の成長鈍化が今後も持続することを示す結果ではないと言える。

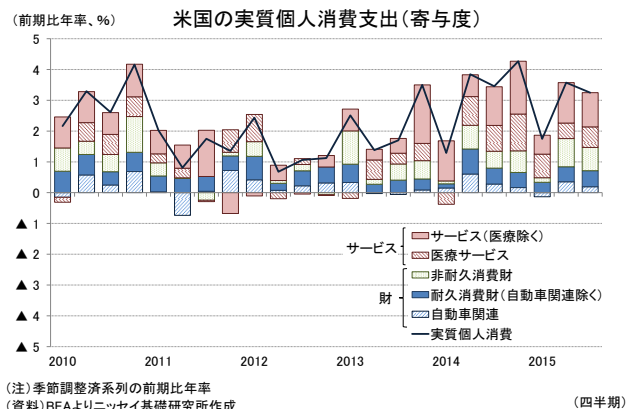
## 2. 結果の詳細:

### (個人消費・個人所得)実質可処分所得の伸びを背景に消費は底堅い伸びが持続。

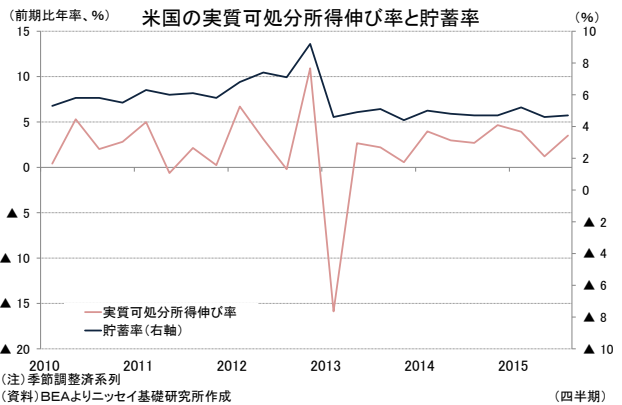
7-9月期の個人消費は、財消費が、前期比年率+4.5%（前期：+5.5%）、サービス消費が+2.6%（前期：+2.7%）となり、前期から伸びは小幅に低下したものの、底堅い伸びが持続している（図表3）。さらに、財消費を仔細にみると、非耐久消費財が+3.5%（前期：+4.3%）となったほか、好調な自動車販売もあり、耐久消費財は+6.7%（前期：+8.0%）と高い伸びを維持した。

一方、実質可処分所得は、+3.5%（前期：+1.2%）と、こちらは前期から大幅に伸びが加速し、所得環境が好調であることを示した（図表4）。また、貯蓄率は4.7%（前期：4.6%）と、前期から小幅上昇しており、所得との対比でみて消費には依然として拡大余地が残っているとみられる。

(図表3)



(図表4)



### (民間投資)設備投資の建設投資がマイナスに転じる一方、住宅投資の好調は持続

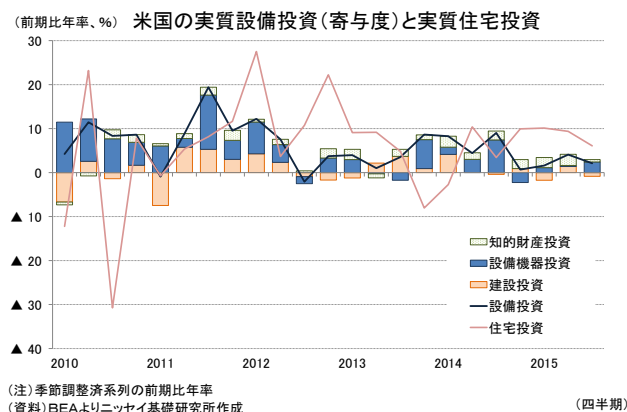
民間設備投資の内訳をみると、設備機器投資が前期比年率+5.3%（前期+0.3%）と前期から伸びが加速したものの、知的財産投資が+1.8%（前期：+8.3%）と前期から大幅に鈍化したほか、建設投資は▲4.0%（前期：+6.2%）と、伸びがマイナスに転じた（図表5）。

一方、住宅投資は前期からは伸びが低下したものの、14年10-12月から3期連続で10%前後の高成長が持続していたことも考慮すると、住宅投資は依然として好調を維持している（図表5）。労働市場の改善を背景に雇用不安が後退していることや、住宅ローン金利が低位で推移していることが住宅市場の追い風になっている

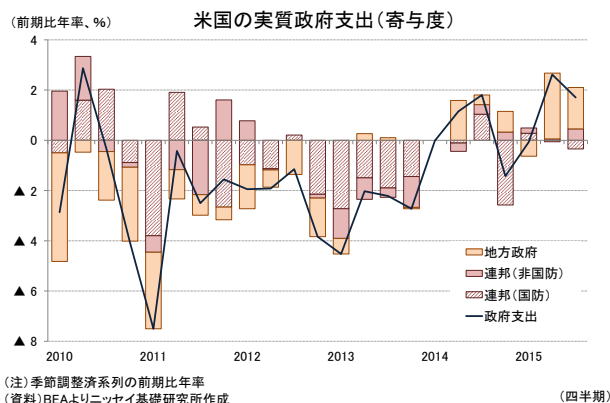
## (政府支出) 地方政府支出の伸びが鈍化

政府支出の内訳をみると、地方政府支出が前期比年率+2.6%（前期：+4.3%）と前期から大幅に伸びが鈍化しており、政府支出全体の伸び鈍化に影響している（図表 6）。一方、連邦政府支出は+0.2%（前期：+0.0%）と、小幅ながら前期から伸びが加速した。連邦政府支出のうち、国防関連支出は▲1.4%（前期：+0.3%）とマイナスに転じたものの、非国防支出が+2.8%（前期：▲0.5%）がプラスに転じた。

(図表 5)



(図表 6)

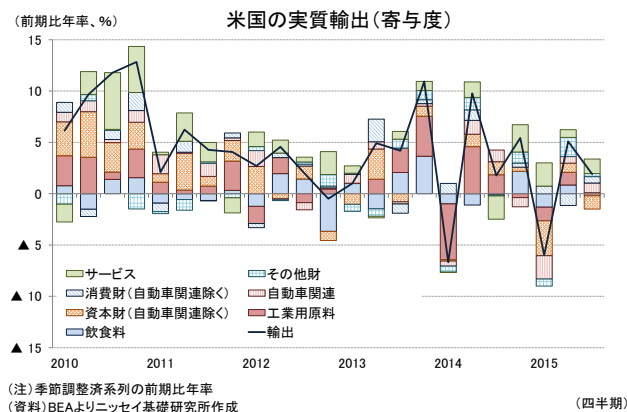


## (貿易) 財輸出入の伸びが大幅に鈍化

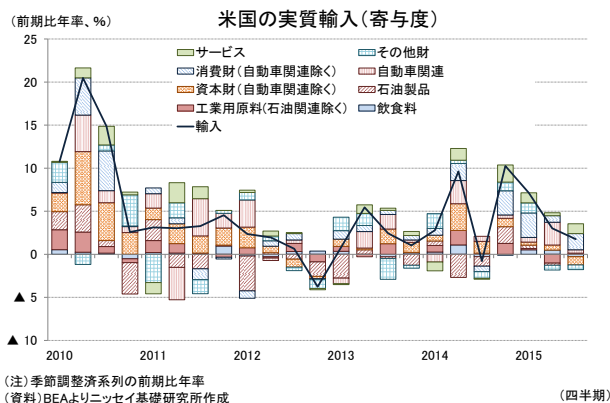
輸出を財、サービスに分けてみると、サービス輸出は前期比年率+4.4%（前期：+2.3%）と前期から伸びが加速したものの、財輸出が+0.7%（前期：+6.5%）と、大幅に伸びが鈍化した（図表 7）。さらに、財輸出の中身をみると、自動車関連は+15.0%（前期：+10.4%）と伸びが加速したものの、工業用原料▲1.1%（前期：+6.5%）、自動車関連以外の資本財▲5.3%（前期：+3.7%）などの落ち込みが響いた。

一方、輸入についてもサービス輸入が+6.6%（前期：+2.0%）と、前期から伸びが加速したものの、財輸入が+0.7%（前期：+3.2%）と鈍化した（図表 8）。財輸入の中身をみると、消費財（除く自動車関連）が+9.1%（前期：+3.6%）と前期から伸びが加速したものの、飲食料▲5.7%（前期：+11.0%）、自動車関連以外の資本財▲4.4%（前期：+2.7%）などがマイナスに転じた。

(図表 7)



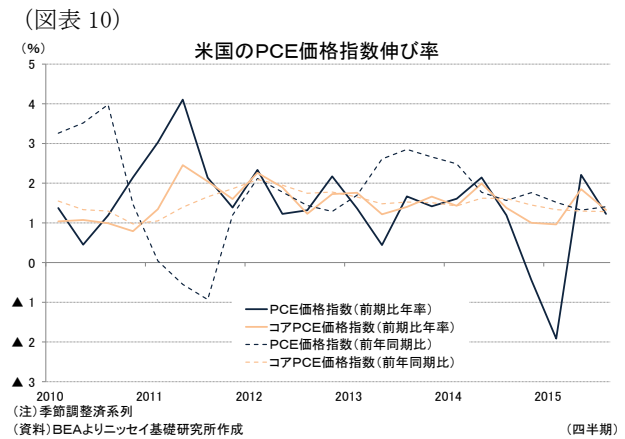
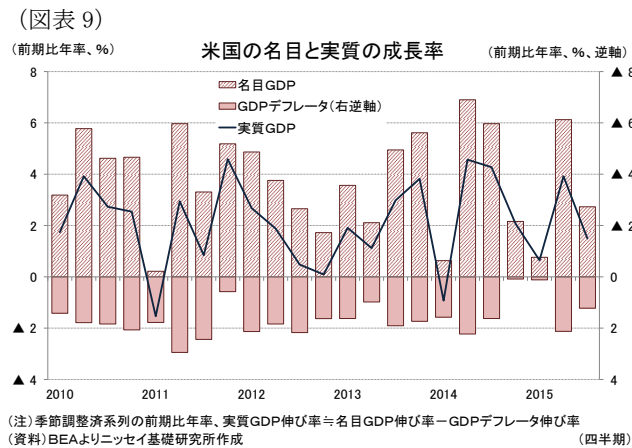
(図表 8)



## (物価・名目値)物価上昇圧力はさらに後退

GDP 価格指数は、前期比年率+1.2%（前期：+2.1%）と前期から伸びが大幅に低下、市場予想（同+1.4%）も下回った。その結果、名目GDP成長率は前期比年率+2.7%（前期：同+6.1%）となった（図表9）。

F R B が物価の指標として注目する P C E 価格指数<sup>2</sup>は、前期比年率+1.2%、前年同期比+0.3%（前期：+2.2%、+0.3%）となった（図表10）さらに、食料品とエネルギーを除いたコアPCE価格指数は前期比年率+1.3%、前年同期比+1.3%（前期：+1.9%、+1.3%）となった。前期比年率でみた物価は、エネルギー価格が再び下落したことから総合指数で前期から低下したほか、コア指数でも低下しており、物価上昇圧力の全般的な後退を示している。一方、前年同期比でも総合指数、コア指数ともにF R B の目標水準（2%）を下回る状況が持続しており、物価上昇圧力の高まりはみられない。



<sup>2</sup> 現在、F O M C のメンバーは四半期に一度物価見通しを公表しており、そこで物価の指標として採用されている指数がP C E 価格指数とコアP C E 価格指数である。見通しは年単位で、各年の10-12月期における前年同期比が公表されている。

(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。