

経済・金融 フラッシュ

【7-9 月期米GDP】 前期比年率+2.9%、在庫投資と純輸出が成長を押し上げ

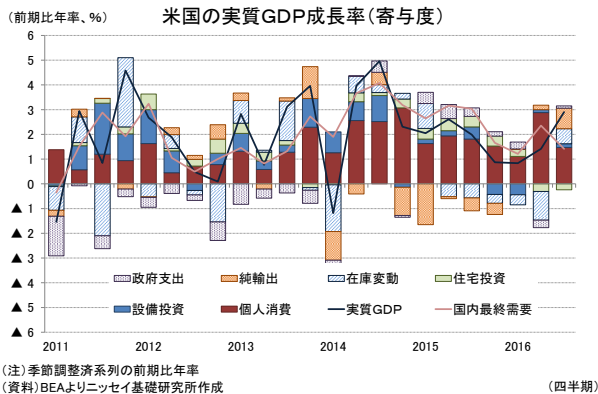
経済研究部 主任研究員 窪谷 浩

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

1. 結果の概要: 成長率は、前期から大幅に上昇、市場予想も上回る

10月28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¹で+2.9%となり、4-6月期（同+1.4%）から大幅に上昇、市場予想（Bloomberg集計の中央値、以下同様）の同+2.6%も上回った（図表1・2）。当期の成長率は14年7-9月期の+5.0%に次ぐ高い伸びとなった。

(図表 1)



(図表 2)

米国のGDP(項目別)

	2014年 (実)	2015年 (実)	2015年				2016年			
			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、%	2.4	2.6	2.0	2.6	2.0	0.9	0.8	1.4	2.9
個人消費	前期比年率、%	2.9	3.2	2.4	2.9	2.7	2.3	1.6	4.3	2.1
設備投資	前期比年率、%	6.0	2.1	1.3	1.6	3.9	▲3.3	▲3.4	1.0	1.2
住宅投資	前期比年率、%	3.5	11.7	13.3	14.9	12.6	11.5	7.8	▲7.7	▲6.2
在庫投資	寄与度	▲0.14	0.17	1.01	▲0.52	▲0.57	▲0.36	▲0.41	▲1.16	0.61
政府支出	前期比年率、%	▲0.9	1.8	2.6	3.2	1.9	1.0	1.6	▲1.7	0.5
純輸出	寄与度	▲0.15	▲0.71	▲1.65	▲0.08	▲0.52	▲0.45	0.01	0.18	0.83
輸出	前期比年率、%	4.3	0.1	▲5.8	2.9	▲2.8	▲2.7	▲0.7	1.8	10.0
輸入	前期比年率、%	4.4	4.6	5.6	2.9	1.1	0.7	▲0.6	0.2	2.3
PCE価格指数	前期比年率、%	1.5	0.3	▲1.6	1.8	1.1	0.4	0.3	2.0	1.4
コア	前期比年率、%	1.6	1.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.9	1.0	1.0
	前年同期比、%	1.1	1.8	1.4	1.4	1.2	2.1	2.1	1.8	1.7
	前年同期比、%	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4	1.6	1.6	1.6	1.7

(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、個人消費が前期比年率+2.1%（前期：+4.3%）と高い伸びとなった前期から大幅に鈍化したほか、住宅投資が▲6.2%（前期：▲7.7%）と2期連続のマイナスとなった（図表2）。一方、民間設備投資が+1.2%（前期：+1.0%）と2期連続のプラスとなったほか、政府支出も+0.5%（前期：▲1.7%）と前期からプラスに転じた。また、純輸出（輸出－輸入）の成長率期寄与度が+0.83%ポイント（前期：+0.18%ポイント）と大幅に成長を押し上げた。さらに、在庫投資の成長率寄与度が+0.61%ポイント（前期：▲1.16%ポイント）と、6期ぶりにプラスに転じ、成長を押し上げた。

成長率は、15年10-12月期から3期連続で低成長となっていたが、漸く高い伸びに復したことで米経済の減速懸念は払拭された。もっとも、7-9月期成長率の中身をみると、米経済の成長エンジンである個人消費の伸びが大幅に鈍化する一方、当期は純輸出と在庫投資の合計で成長率が1.44%ポイント押し上げられていたことが分かる。在庫投資は当期のプラス寄与はある程度想定されていた

¹ 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。

ものの、今後も在庫投資の積上げが持続するか疑問である。また、純輸出は後述するようにやや特殊要因で持ち上げられていることが大幅なプラス寄与の要因である。このため、当期はやや一時的な特殊要因で持ち上げている点には注意が必要だろう。

もっとも、前述のように当期の結果は、米経済に対する悲観論を払拭するには十分な成長となっており、FRBによる12月の追加利上げは、ほぼ確定的となったと判断できる。

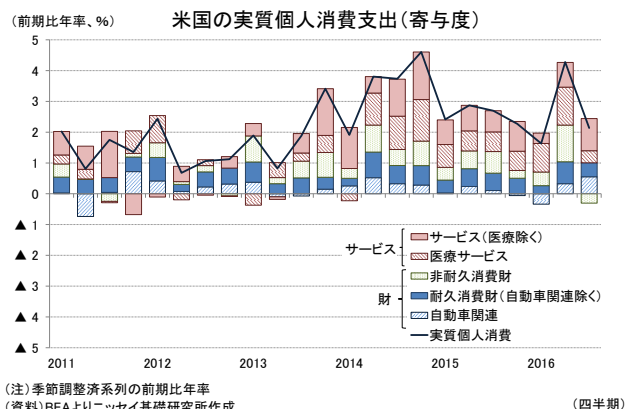
2. 結果の詳細:

(個人消費・個人所得)非耐久消費財、サービス消費が鈍化の要因

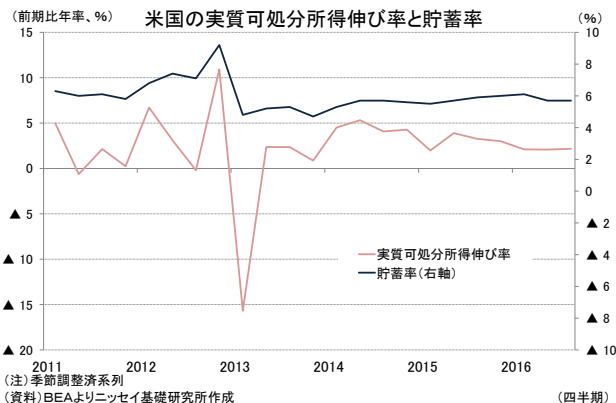
7-9月期の個人消費は、財消費が前期比年率+2.2%（前期：+7.1%）、サービス消費が+2.1%（前期：+3.0%）と財、サービス消費ともに前期から伸びが鈍化した（図表3）。財消費では、自動車・自動車部品が+16.2%（前期：+9.0%）と2桁の伸びとなったこともあって、耐久消費財が+9.5%（前期：+9.8%）と前期から高い伸びを維持した。一方、衣料・靴が▲0.7%（前期：+4.8%）とマイナスに転じたほか、ガソリンが▲3.5%（前期：▲0.3%）とマイナス幅が拡大したこともあり、非耐久消費財は▲1.4%（前期+5.7%）とマイナスに転じた。また、サービス消費は、医療サービス+2.3%（前期：+7.3%）や住宅・公共料金+2.4%（前期：+4.4%）の伸びが前期から鈍化した。

一方、所得は実質可処分所得が+2.2%（前期：+2.1%）と、小幅ながら前期から伸びが加速した（図表4）。貯蓄率は5.7%（前期：5.7%）と前期から横這いとなった。

(図表3)



(図表4)

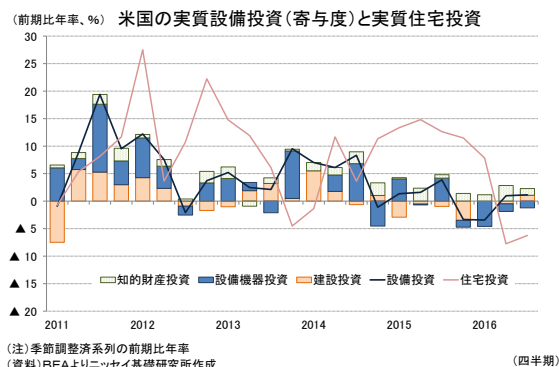


(民間投資)戸建ての落ち込みから住宅投資が2期連続のマイナス

7-9月期の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▲2.7%（前期：▲2.9%）と4期連続でマイナスとなった一方、知的財産投資が+4.0%（前期：+9.0%）とプラスの伸びを維持したほか、建設投資が+5.4%（前期：▲2.1%）と前期からプラスに転じた（図表5）。

最後に、住宅投資は2期連続でマイナス成長となったが、内訳をみると集合住宅は+8.5%（前期：+2.7%）とプラスとなったものの、戸建てが▲

(図表5)



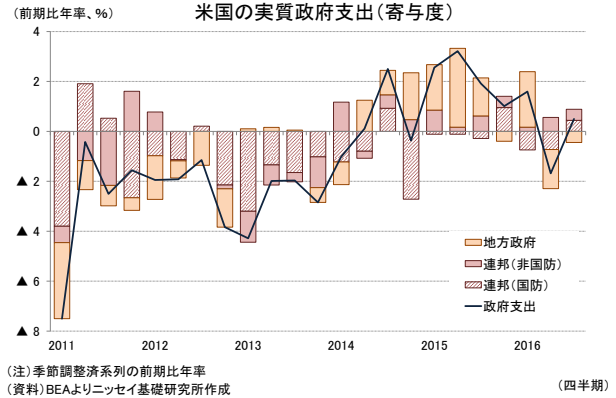
14.5%（前期：▲17.1%）と前期に続き2桁の落ち込みとなったことが大きい。

(政府支出)国防関連支出が増加

政府支出は前期からプラスに転じたが、内訳をみると、地方政府支出が▲0.7%（前期：▲2.5%）と2期連続でマイナスとなったものの、連邦政府支出が+2.5%（前期：▲0.4%）とプラスに転じたことが寄与した（図表6）。

とくに、連邦政府支出では、非国防支出が+3.0%（前期：+3.8%）と前期から伸びが鈍化したものの、国防関連支出が+2.1%（前期：▲3.2%）と前期からプラスに転じて連邦政府支出を押し上げた。

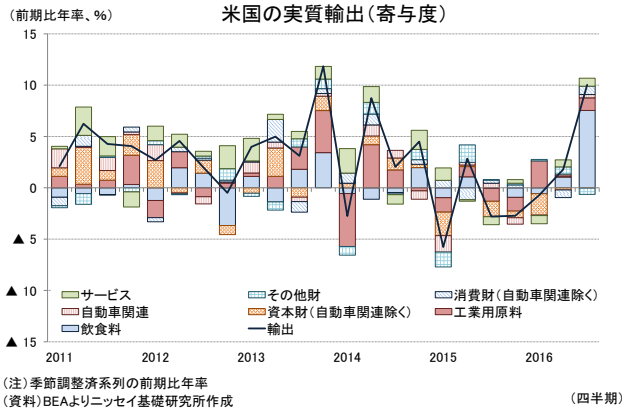
(図表6)



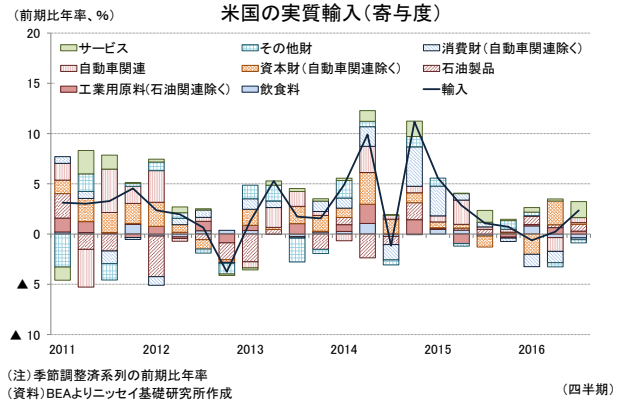
(貿易)大豆輸出の特殊要因で輸出が大幅に増加

7-9月期の輸出入の内訳をみると、輸入が前期比年率+2.3%（前期：+0.2%）と伸びが加速する一方、輸出が+10.0%（前期：+1.8%）と13年10-12月期の+11.8%に次ぐ伸びとなり、当期は主に輸出の伸びが純輸出を押し上げたと言える（図表7、8）。

(図表7)



(図表8)



輸出を仔細にみると、サービス輸出が+2.1%（前期：+1.9%）と前期並みの伸びとなる一方、財輸出が+14.5%（前期：+1.7%）と前期から大幅な伸びとなった（図表7）。これは、ブラジルやアルゼンチンの不作によって米国産大豆の需要が高まったことで大豆の輸出が伸びた結果、食料・飲料が+213.0%（前期：+21.1%）と異常な伸びとなったことが大きく、来期はその反動に注意が必要だ。

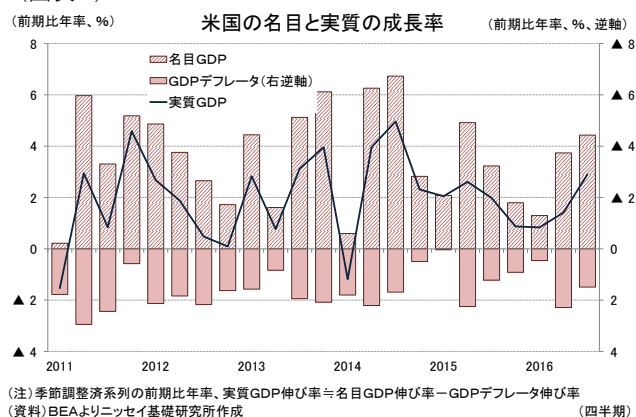
一方、輸入は財輸入+0.9%（前期：横這い）、サービス輸入+8.8%（前期：+1.1%）ともに前期から伸びが加速した（図表8）。とくにサービス輸入の伸びが顕著に加速しているが、これは旅行サービス+13.5%（前期：+1.2%）や、特許使用料等が+62.1%（前期：▲6.2%）の伸びが加速したことが大きい。

(物価・名目値)物価上昇圧力は抑制された状況が持続

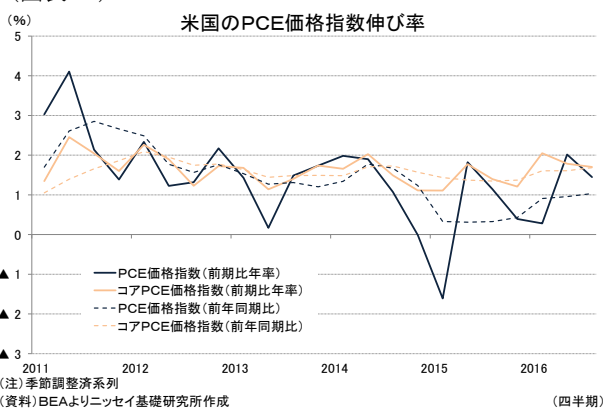
7-9月期のGDP価格指数は、前期比年率+1.5%（前期：+2.3%）と、市場予想（同+1.4%）は上回ったものの、前期から低下した。もっとも、当期は実質GDP成長率が大幅に上昇した結果、名目GDP成長率は+4.4%（前期：同+3.7%）と、前期から伸びが加速した（図表9）。

F R Bが物価の指標として注目するP C E価格指数²は、前期比年率+1.4%、前年同期比+1.0%（前期：+2.0%、+1.0%）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P C E価格指数は前期比年率+1.7%、前年同期比+1.7%（前期：+1.8%、+1.6%）となった。P C E価格指数（前年同期比）はエネルギー価格の持ち直しもあり、15年7-9月期の+0.3%を底に緩やかながら上昇基調が持続している。もっとも、P C E価格指数、コア価格指数ともにF R Bが目標とする2%は下回っており、物価上昇圧力は依然として抑制された状況が持続している。

(図表9)



(図表10)



² 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。