

経済・金融 フラッシュ

米 4-6 月期 GDP 速報値は年率 ▲1.0%と減少幅を急速に縮小

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

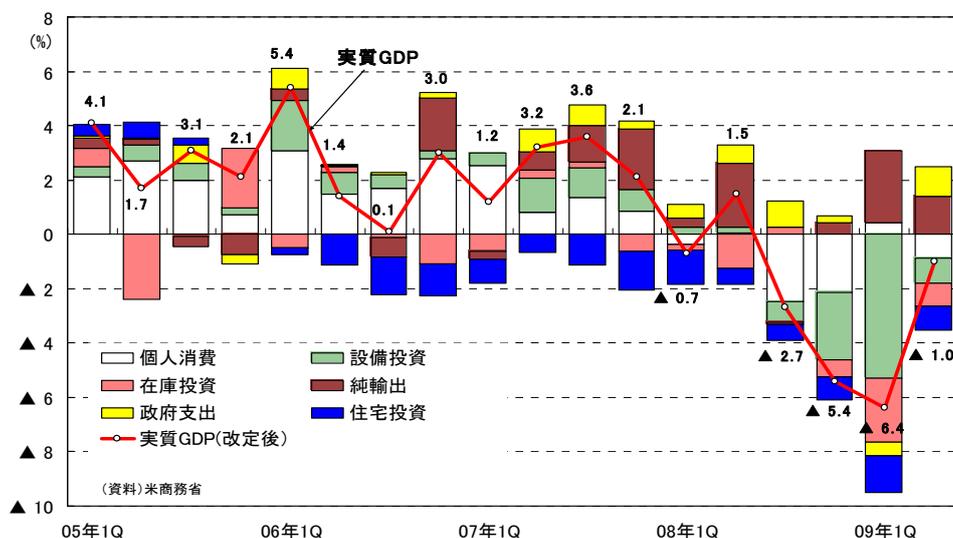
(GDP速報値の概要)

1. 4-6 月期 GDP は、前期比年率▲1.0%と市場予想を上回るマイナス縮小

米商務省が7月31日に発表した4-6月期実質GDP(速報値)は、▲1.0%(前期比年率:以下も同じ)と、市場予想(同▲1.5%)より改善、前1-3月期(▲6.4%に下方修正)からマイナス幅を大幅に縮小した(図表-1)。一方、今回で昨年7-9月期(同▲2.7%)以降4四半期連続のマイナス成長となるが、これは1947年の調査以来はじめてのこととなる。

GDPの内訳では、個人消費が同▲1.2%(前期は同0.6%)と2四半期ぶりにマイナスに転じたのが注目される。半面、改善が見られたのは、設備投資が同▲8.9%(前期は同▲39.2%)、住宅投資が同▲29.3%(前期は同▲38.2%)、在庫が寄与度▲0.83%(前期は同▲2.36%)とマイナス幅を縮小し、政府支出が同5.6%(前期は同▲2.6%)とプラスに転じたこと等が挙げられる。純輸出は、輸出入とも減少するなか、寄与度が同1.38%(前期は同2.64%)とプラスに寄与したものの、前期から寄与度を半減するなど、主要需要項目で相違の多い状況となった。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▲1.5%と、前期(同▲6.4%)から急速にマイナス幅を縮めた。

図表-1 実質GDPの推移と寄与度の内訳 (前期比年率、%、商務省)



今回の GDP には強弱両面が見られるものの、マイナス幅が大きく縮小し、在庫調整の進展が続いていること等から、回復局面への道筋を辿りつつあると思われる。ただし、消費の落ち込みが最大の懸念材料であることは間違いなく、今回改めて景気低迷の主因となっていることが示されたと言えよう。消費低迷の背景には、雇用減や資産価格下落の影響があることから、今後、成長率がプラス転換した後も緩やかな伸びに留まると予想される。

なお、オバマ大統領は、今回の GDP 発表後、「米経済については、なお慎重に見る必要があるものの、正しい方向に向かっており、設備投資は安定化を見せ始めた。GDP の後退ペースの鈍化には、景気刺激策が影響している」との見方を示した。

(需要項目別の動向)

2、設備投資減少幅の縮小の一方、個人消費のマイナスへの転落が特徴的

今回の GDP では、成長率のマイナス幅が大幅に減少し、政府支出や設備投資がマイナス幅を縮小した半面、個人消費が同▲1.2%（前期は同 0.6%）と 2 四半期ぶりにマイナスに転じたこと等が注目される。特に、個人消費は GDP の 7 割を占める中核的な存在であり、個人消費の回復がなければ、GDP の持続的な成長は難しい。前記のように、個人消費の落ち込みの背景には、雇用減や資産価格下落の影響があり、急速な消費環境の改善は難しいと思われる。

個人消費については 1-3 月期の 0.6%（前期比年率、以下同じ）から同▲1.2%へと 2 四半期ぶりにマイナスに転落した。内訳を見ると、耐久財消費が同▲7.1%（前期は同 3.9%）、非耐久財消費が同▲2.5%（前期は同 1.9%）とマイナスに転じた一方、サービス消費は同 0.1%（前期は同▲0.3%）と伸び率は低いもののプラスに転じた。

耐久財消費のマイナスは、自動車販売の不振と住宅不況の影響を受けた家具等の落ち込みによるものであり、非耐久財では、衣料品等がマイナスとなった。雇用減による個人所得の低迷、住宅価格等の資産価格の下落、信用不安による貸付基準の引き締め等の影響を受けやすい消費品目を中心に個人消費全体の低迷が、今回リセッションを特徴付けるものとなっている。

一方、**設備投資**のマイナス幅は、前期の同▲39.2%から同▲8.9%と急速な縮小を見せた。設備投資のマイナスは 4 四半期連続で、前期の減少幅は 1947 年以降で最大の落ち込みだった。内訳では構築物が同▲8.9%（前期は同▲43.6%）、設備機器等が同▲9.0%（前期は同▲36.4%）となる。設備投資全体の寄与度は、前期の▲5.29%から▲0.94%へと低下し、今回 GDP マイナス幅縮小の主要因となった。

住宅投資は同▲29.3%と前期（同▲38.2%）ほどではないものの、大幅なマイナスが持続している。住宅投資のマイナスは 2006 年初以降 14 四半期に渡っているため、GDP 構成比は、マイナスとなる前の 6.1%から 2.6%へと半減しており、寄与度のマイナスは▲0.88%と上記の設備投資より小幅となる。

リセッション入り後の国内需要の落ち込みで、輸入の伸びは 2007 年 10-12 月期以降 6 四半期連続で減少を続けているが、4-6 月期は同▲15.1%と大幅なマイナスながら、3 四半期ぶりに前期（同▲36.4%）からマイナス幅を縮小した。また、海外経済も米国同様に落ち込み深めているため、輸出も 2008 年 7-9 月期以降 4 四半期連続で減少を続けているが、4-6 月期は同▲7.0%と前期（同

▲29.9%) から大幅にマイナス幅を縮めた。ただし、輸入の方が輸出より規模が大きいため、それぞれの寄与度では、輸入が前期 6.58%→今期 2.14%、輸出が前期▲3.95%→今期▲0.76%となり、純輸出の寄与度は前期 2.64%→今期 1.38%と半減した。

在庫投資は、5 四半期連続の在庫減が続く中、寄与度では同▲0.83%（前期の寄与度は同▲2.36%）と3 四半期連続のマイナスが続いた。このため、4-6 月期の在庫減は年率 1411 億ドルと巨額に上る。在庫調整の進展により、今後は景気面へのマイナス度合いを弱めてくるものと思われる。

図表-2 米国実質 GDP の伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2006	2007	2008	2007		2008				2009		
				III 2007	IV 2007	I 2008	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	同寄与度
実質GDP	2.7	2.1	0.4	3.6	2.1	▲ 0.7	1.5	▲ 2.7	▲ 5.4	▲ 6.4	▲ 1.0	▲ 1.00
個人消費	2.9	2.6	▲ 0.2	1.9	1.2	▲ 0.6	0.1	▲ 3.5	▲ 3.1	0.6	▲ 1.2	▲ 0.88
財消費	3.3	3.1	▲ 2.1	3.1	3.0	▲ 5.1	▲ 0.5	▲ 7.7	▲ 10.0	2.5	▲ 4.0	▲ 0.92
耐久財消費	4.1	4.3	▲ 4.5	5.2	5.5	▲ 8.9	▲ 5.7	▲ 11.7	▲ 20.3	3.9	▲ 7.1	▲ 0.52
非耐久財消費	2.8	2.5	▲ 0.8	2.1	1.8	▲ 3.0	2.2	▲ 5.6	▲ 4.9	1.9	▲ 2.5	▲ 0.40
サービス消費	2.7	2.4	0.7	1.3	0.3	1.8	0.4	▲ 1.3	0.5	▲ 0.3	0.1	0.04
設備投資	7.9	6.2	1.6	9.6	6.7	1.9	1.4	▲ 6.1	▲ 19.5	▲ 39.2	▲ 8.9	▲ 0.94
構築物投資	9.2	14.9	10.3	26.6	11.2	6.8	14.5	▲ 0.1	▲ 7.2	▲ 43.6	▲ 8.9	▲ 0.34
機器・ソフトウェア	7.4	2.6	▲ 2.6	2.2	4.5	▲ 0.5	▲ 5.0	▲ 9.4	▲ 25.9	▲ 36.4	▲ 9.0	▲ 0.59
住宅投資	▲ 7.3	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 22.4	▲ 29.5	▲ 28.2	▲ 15.8	▲ 15.9	▲ 23.2	▲ 38.2	▲ 29.3	▲ 0.88
在庫投資(寄与度)	0.07	▲ 0.30	▲ 0.37	0.19	▲ 0.63	▲ 0.21	▲ 1.25	0.26	▲ 0.64	▲ 2.36	▲ 0.83	▲ 0.83
純輸出(寄与度)	▲ 0.05	0.63	1.20	1.36	2.24	0.36	2.35	▲ 0.10	0.45	2.64	1.38	1.38
輸出	9.0	8.7	5.4	18.5	14.5	▲ 0.1	12.1	▲ 3.6	▲ 19.5	▲ 29.9	▲ 7.0	▲ 0.76
輸入	6.1	2.0	▲ 3.2	3.7	▲ 3.6	▲ 2.5	▲ 5.0	▲ 2.2	▲ 16.7	▲ 36.4	▲ 15.1	2.14
政府支出	1.4	1.7	3.1	3.9	1.6	2.6	3.6	4.8	1.2	▲ 2.6	5.6	1.12
連邦政府	2.1	1.3	7.7	9.3	2.7	8.1	7.8	13.2	6.5	▲ 4.3	10.9	0.82
国防支出	1.6	2.2	7.8	10.0	0.5	8.2	7.0	19.8	3.8	▲ 5.1	13.3	0.67
非国防支出	3.2	▲ 0.6	7.3	7.9	7.6	8.1	9.6	0.1	12.7	▲ 2.5	6.0	0.15
州・地方政府	0.9	2.0	0.5	0.9	1.0	▲ 0.5	1.2	0.1	▲ 2.0	▲ 1.5	2.4	0.30
<参考>												
実質国内最終需要	2.5	1.7	▲ 0.4	1.9	0.4	▲ 0.9	0.3	▲ 2.7	▲ 4.9	▲ 6.4	▲ 1.5	-
名目GDP	6.0	5.1	2.6	5.3	4.5	1.0	3.5	1.4	▲ 5.4	▲ 4.6	▲ 0.8	-
企業利益(税後、前期比)	8.8	▲ 4.0	▲ 2.0	▲ 2.8	▲ 2.5	6.3	▲ 4.4	5.8	▲ 21.7	1.3	-	-
<価格指数:前年比>												
GDP	3.3	2.9	2.1	2.6	2.7	2.1	1.9	2.5	1.9	1.9	1.5	-
GDP(除く食料・エネルギー)	3.3	2.8	2.3	2.6	2.8	2.4	2.4	2.7	1.7	1.2	0.9	-
個人消費	2.7	2.7	3.3	2.3	3.6	3.6	3.8	4.3	1.7	0.4	▲ 0.2	-
個人消費(除く食料・エネルギー)	2.3	2.4	2.4	2.2	2.5	2.4	2.5	2.6	2.0	1.7	1.6	-

(資料) 米商務省

政府支出の伸びは同 5.6%（寄与度は同 1.12%）と前期同▲2.6%（寄与度は同▲0.52%）から反転の動きとなった。特に国防支出が、同 13.3%（前期同▲5.1%）と伸びが大きかった。ただし、非国防支出も同 6.0%と前期（同▲2.5%）から改善、今後、景気刺激策の進展に伴い、景気の下支え要因として期待されよう。

物価については、個人消費支出（PCE）の価格指数が前年比▲0.2%（前期同 0.4%）と低下した。もっとも、食品・エネルギーを除くコア PCE では同 1.6%（前期同 1.7%）となるが、3 四半期連続で伸びが低下するなど鈍化推移を見せている。

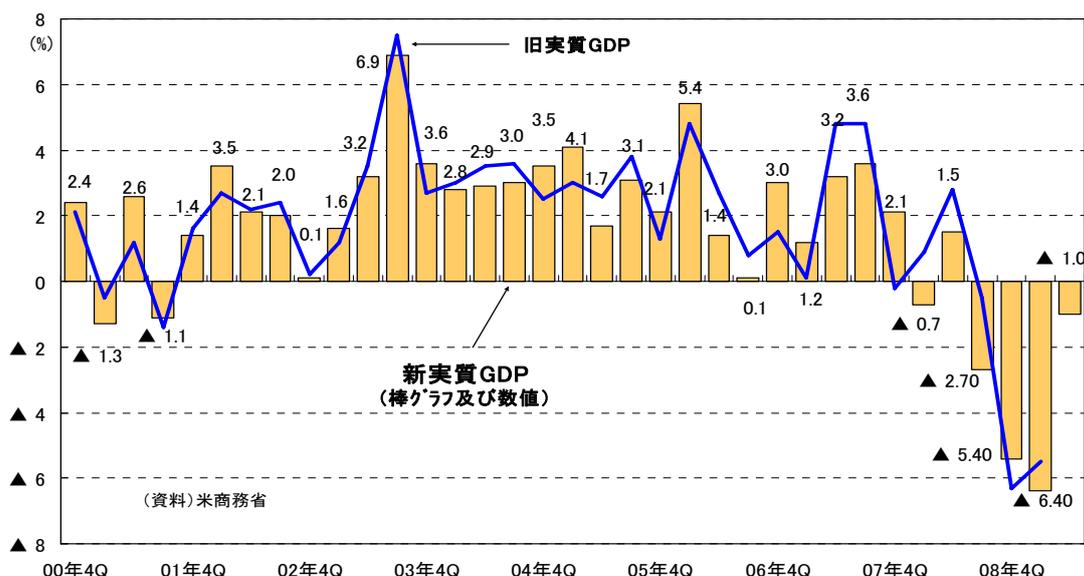
なお、GDP の前年比の価格指数は同 1.5%（前期同 1.9%）、食品・エネルギーを除くベースでは同 0.9%（前期同 1.2%）と伸びを縮小している。

3、米商務省は、基準値の変更を含む GDP の総合的な改定値を発表

商務省では、今回の GDP 発表とあわせて、過去に遡って基準値の変更（2000 年→2005 年へ）を含む総合的な GDP の改定を行った。これにより 1929 年以來の GDP が書き換えられたが、商務省では、「全体的な変更後の概要は、従前のものと大きな相違はなく、1997 年までの 67 年のうち 50 年については、実質 GDP の前年比伸び率は変更されていない。中心となる改定は 1998 年以降の数値である」とし、改定結果の主要ポイントとして、以下の点を挙げている。

- ① 1929 年以降 2008 年までの年間平均実質成長率は 3.4%であり、以前より 0.1%引き上げられた。1997 年以降では、年間平均実質成長率は 2.8%で、やはり 0.1%の引き上げとなる。
- ② 1997 年以降の物価については、年間平均 2.4%で変更なし。
- ③ 2008 年の年間実質成長率は、1.1%→0.4%に下方修正。
- ④ 2007 年 10-12 月期から 2009 年 1-3 月期までの実質 GDP 成長率は、年率平均▲2.8%となった（これまでは同▲1.8%）。

図表-3 実質 GDP の改定値の推移と旧値との比較（四半期、前期比年率、%、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。