

経済・金融 フラッシュ

米 7-9 月期 GDP は年率 3.5% ～ 5 四半期ぶりのプラス転換で リセッション脱出が濃厚に

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

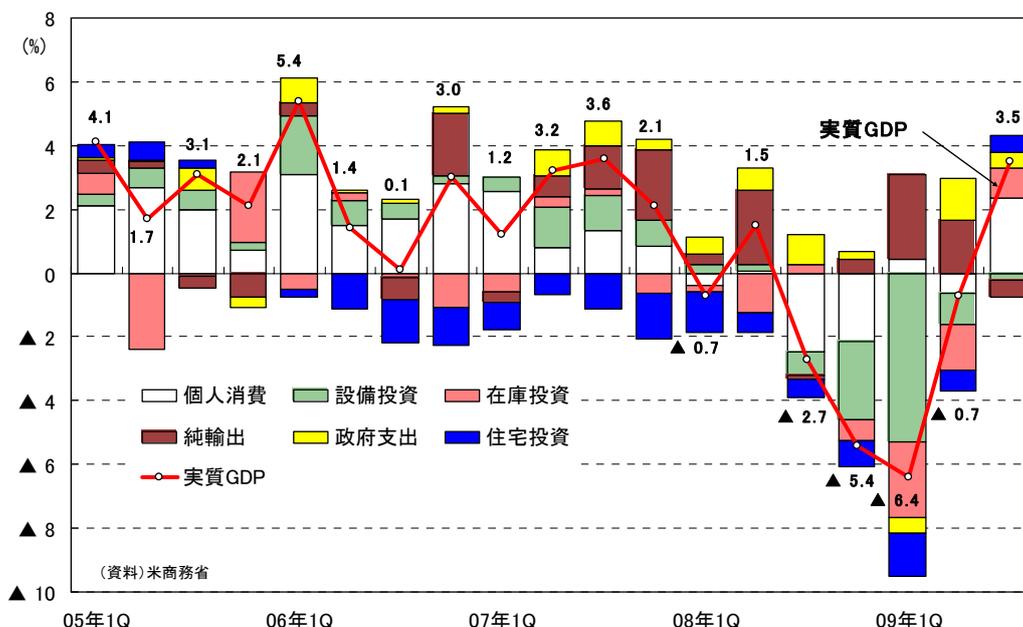
(GDP速報値の概要)

1. 7-9 月期 GDP は、前期比年率 3.5%とリセッション脱出へ

米商務省が 10 月 29 日に発表した 7-9 月期実質 GDP (速報値) は、3.5% (前期比年率: 以下も同じ) と、直前の市場予想 (同 3.2%) を上回り、5 四半期ぶりのプラス成長となった。

今年に入ってからの米国の成長率は、1-3 月期に前期比年率▲6.4%と 27 年ぶりの大幅な落ち込みを見せた後、4-6 月期には同▲0.7%とマイナス幅を縮小したが、1947 年以來の現行統計では初めての 4 四半期連続のマイナス成長を記録していた。今後、全米経済研究所 (NBER) の景気判定を待つこととなるが、7-9 月期成長率のプラス転換により、2007 年 12 月以來、1 年半に及ぶ戦後最長のリセッションにも終止符が打たれることとなりそうである。

図表-1 実質 GDP の推移と寄与度の内訳 (前期比年率、%、商務省)



(GDP 押上げの要因)

●政策効果が大きかった 7-9 月期 GDP の回復

3.5%の成長率は、2007 年 7-9 月期 (同 3.6%) 以来 8 四半期ぶりの高成長となるが、その中身には一時的とも言える政策依存の要素が強い。成長率への寄与度では、個人消費が 2.36%と最も高いが、そのうち 1.01%は自動車購入によるものだった。7-9 月期の政府の自動車買い替え策 (= Cash for Clunkers、7/24~8/25) の影響により自動車販売が押し上げられたことによるものと言える。同政策の終了後、9月の月間販売台数は、リセッション後の最低値に接近するなど急減少 (8 月年率 1410 万台→同 920 万台) しており、持続的な消費の回復を保障するものではない。もっとも、自動車要因を除いた個人消費で 1.35%の寄与があったのは、2007 年 7-9 月期以来となる。前 4-6 月期の個人消費が前期比年率▲0.9%と落ち込んでいたことを割り引いても、個人消費が弱いながらも回復に向かって歩みだしたとの見方はできよう。

もう一つの政策要因としては、政府の一次取得者への住宅減税が挙げられる。11 月一杯となる住宅減税は、対象取引が、一時、中古住宅販売の 5 割近くに迫るなど、住宅バブル崩壊で打撃を受けた住宅市場の底入れに大きく寄与した。9 月の中古住宅販売は、29%が対象取引とされるが、駆け込み需要もあって、ほぼ 2 年ぶりとなるリセッション前の 2007 年 7 月の水準を回復している。住宅市場の回復は新築住宅販売や住宅着工の回復をもたらし、7-9 月期の住宅投資は前期比年率 23.4%と急伸した。もっとも 3 年半に及ぶマイナスを続けた住宅投資の GDP 中の構成比は、マイナスとなる前の 6.1%から 2.7%へと縮小しており、7-9 月期の寄与度は 0.53%に留まるなど、前 4-6 月期の寄与度▲0.67%も埋め切れていない。ただし、住宅減税は、現在延長方向での合意が形成されつつある。長らく GDP を寄与度で▲0.6~▲1.5%のレンジでの押し下げ要因となっていた住宅投資が、今後、プラス転換されることとなれば、成長率への負担軽減への効果は大きいと言える。

●在庫循環は、当面の成長率を押し上げる可能性

成長率押上げの第二点は在庫循環にある。在庫変動は、リセッション入りとともに減少幅を拡大、4-6 月期には過去最大のマイナスを見せるに至ったが、7-9 月期はややマイナス幅を縮小したものの高水準を維持した。期前半の自動車在庫一掃の影響が大きかったとみられる。今後は、減少幅を縮小させ、来年前半にも積増しの動きが想定されるなど、当面、成長率へのプラス寄与が期待される。リセッション以降、1 四半期を除き、最大▲2.4%もの寄与度のマイナスが続いていた在庫投資が、今後、プラスに寄与するのであれば、住宅投資同様、成長率上昇には寄与が大きい。

(需要項目別の動向)

2. 各需要項目とも全般的には回復方向への動きを強める展開

需要項目別に GDP の内訳を見ると、GDP の 7 割を占める個人消費が上記のように 3.4% (前期比年率、以下同様) とプラス転換 (4-6 月期は同▲0.9%)、2007 年 1-3 月期 (同 3.7%) 以来の高水準となったのが注目される。個人消費の内訳については、自動車購入の影響が大きい耐久財消費が同 22.3% (前期は同▲5.6%) と急伸、非耐久財消費が同 2.0% (前期は同▲1.9%) とプラス

に転じたのに加え、サービス消費は同 1.2%（前期は同 0.2%）と伸び率を高めた。

非耐久財では、食品の需要増が大きく 4 四半期連続増となった半面、衣料品等は 4 四半期連続で減少した。サービス消費では、ヘルスケアや金融・保険関係の支出増が大きかった。もっとも、今後については、雇用減による個人所得の低迷が大きく、また、これまでの住宅価格等の資産価格の下落、貸付基準の引き締め等の影響を考慮すると、自動車販売の失速後の個人消費低迷への懸念には根強いものがある。

一方、**設備投資**は、前期比年率▲2.5%と 5 四半期連続のマイナスとなったが、1-3 月期の同▲39.2%、4-6 月期同▲9.6%に続きマイナス幅を大幅に縮小した。内訳では、設備機器等が同 1.1%（前期は同▲4.9%）と 7 四半期ぶりにプラスに転じたが、構築物投資は同▲9.0%（前期は同▲17.3%）とマイナスが続いており、設備投資全体の伸びを減少させた。

住宅投資は、上記のように政策効果を得て同 23.4%と急伸した。6 月以降の住宅着工が伸び悩んでおり、今後も同様の高い伸びの持続には疑問が残るが、ローン金利や住宅価格低下等で購入環境が改善していることに加え、3 年半に渡る住宅投資のマイナス期間中のペントアップ需要も想定されることから、プラス成長の持続が期待される。

純輸出では、4 四半期ぶりに赤字が増加、寄与度は前期 1.65%から 7-9 月期▲0.53%とマイナスに転じた。国内需要の回復で、輸入の伸びは前期比年率 16.4%と急伸、2007 年 10-12 月期以降 7 四半期連続の減少から脱した。また、海外経済も米国同様に回復の動きを見せ、輸出も同 14.7%と急伸、2008 年 7-9 月期以降 4 四半期連続の減少から脱した。ただし、規模の大きい輸入の伸びが輸出より高く、上記のように純輸出の赤字が拡大している。

在庫投資は、上記のように、寄与度では同 0.94%（前期の寄与度は同▲1.42%）と 4 四半期ぶりのプラスに転じた。過去最大となった 4-6 月期の在庫減（年率▲1602 億ドル）は 7-9 月期には縮小（同▲1308 億ドル）したがなお巨額に上る。振れの大きい項目であるが、当面、在庫循環の進展により、成長率へのプラス寄与が期待される。

政府支出の伸びは同 2.3%（寄与度は同 0.48%）と前期同 6.7%（寄与度は同 1.33%）から縮小した。連邦政府の伸びが同 7.9%（4-6 月期は同 11.4%）と高く、国防支出（同 8.4%）、非国防支出（同 6.8%）とも前期に続き比較的高い伸び率を持続した。今後、2 月成立の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。

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 3.0%と、前期（同▲0.9%）から改善、5 四半期ぶりにプラス転換となった。

物価については、個人消費支出（PCE）の価格指数が前年比▲0.8%（4-6 月期同▲0.2%）と連続で低下した。食品・エネルギーを除くコア PCE では同 1.3%（4-6 月期同 1.6%）となるが、こちらも 4 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。

また、GDPの前年比の価格指数は同0.7%（4-6月期同1.5%）、食品・エネルギーを除くベースでは同0.3%（4-6月期同0.8%）といずれも伸びを縮小している。

3、時間を要する個人消費の本格回復～高成長の持続は疑問

今回のGDPでは全般的に回復方向を強めている展開が窺われるものの、今後、自動車への政策支援がなくなることによる消費の低迷が最大の懸念材料である点に代わりはない。個人消費不振の背景には、雇用の大幅減がある。リセッション入り後、9月までの累積雇用減少者数は720万人と、前回リセッション時の最大値である270万人を凌駕した。その分、雇用所得の喪失を伴うため、8月賃金所得は前年比5.2%減に落ち込んだ。前年比でみた可処分所得も、5月以降3ヵ月連続でマイナスに落ち込むなど、政府の所得減税の効果は薄い。所得面での下支えを失った個人消費は、8月まで10ヵ月連続の前年比マイナスを記録した。

さらに、住宅や株式等の資産価格の目減り、バランスシート調整の進行、信用引き締めを持続等、個人消費を巡る環境には依然厳しいものがある。景気の先行きに自信がもてない経営者は、雇用増をためらい、さらに消費の回復を遅らす悪循環の構図が続いている。内需の支柱である個人消費の弱さは、しばらく続きそうである。

個人消費の低迷が懸念される中、クリスマスセールへの悲観的な見方が強まっている。NRF（全米小売連合）では、クリスマスセール期間中の売上高予測を前年比▲1.0%と発表した。クリスマス商戦が予想通りの2年連続のマイナスとなれば、小売業界のダメージは大きく、景気の回復もより緩慢なものとなろう。

住宅投資については、一次取得者への住宅減税延長となれば、プラス成長の持続も期待されるが、消費の回復がなければ、その他の需要項目への影響は大きい。米国経済は、当面、上記の振れの大きい在庫投資に依存した回復局面が続く可能性が強いと思われる。こうした状況では、リセッション終了後の景気の本格回復は、来年後半へとずれ込む可能性が強く、下半期成長率の上昇が一時的な回復に留まるとの懸念を払拭するには至らないだろう。

図表-2 米国実質 GDP の伸び率（前期比年率、%）

<実質GDP>	2006	2007	2008	2007: Q3	2007: Q4	2008: Q1	2008: Q2	2008: Q3	2008: Q4	2009: Q1	2009: Q2	2009: Q3	Q3 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	▲ 0.7	3.5	3.50
個人消費	2.9	2.6	▲ 0.2	1.9	1.2	▲ 0.6	0.1	▲ 3.5	▲ 3.1	0.6	▲ 0.9	3.4	2.36
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	▲ 5.6	22.3	1.47
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	▲ 1.9	2.0	0.31
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	0.2	1.2	0.57
設備投資	7.9	6.2	1.6	9.6	6.7	1.9	1.4	▲ 6.1	▲ 19.5	▲ 39.2	▲ 9.6	▲ 2.5	▲ 0.24
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	▲ 17.3	▲ 9.0	▲ 0.32
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	▲ 4.9	1.1	0.08
住宅投資	▲ 7.3	▲ 18.5	▲ 22.9	▲ 22.4	▲ 29.5	▲ 28.2	▲ 15.8	▲ 15.9	▲ 23.2	▲ 38.2	▲ 23.3	23.4	0.53
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	▲ 1.42	0.94	0.94
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	1.65	▲ 0.53	▲ 0.53
輸出	9.0	8.7	5.4	18.5	14.5	▲ 0.1	12.1	▲ 3.6	▲ 19.5	▲ 29.9	▲ 4.1	14.7	1.49
輸入	6.1	2.0	▲ 3.2	3.7	▲ 3.6	▲ 2.5	▲ 5.0	▲ 2.2	▲ 16.7	▲ 36.4	▲ 14.7	16.4	▲ 2.01
政府支出	1.4	1.7	3.1	3.9	1.6	2.6	3.6	4.8	1.2	▲ 2.6	6.7	2.3	0.48
連邦政府	2.1	1.3	7.7	9.3	2.7	8.1	7.8	13.2	6.5	▲ 4.3	11.4	7.9	0.62
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	3.9	▲ 1.1	▲ 0.14
<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	▲ 0.9	3.0	-
実質可処分所得	4.0	2.2	0.5	1.7	0.1	▲ 2.4	9.8	▲ 8.5	3.4	0.2	3.8	▲ 3.4	-
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	4.3	-
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	0.9	-	-
<価格指数:前期比年率>													
GDP	3.3	2.9	2.1	1.6	2.3	1.9	1.8	4.0	0.1	1.9	0.0	0.8	-
GDP(除く食料・エネルギー)	3.3	2.8	2.3	1.9	3.2	2.4	2.2	2.9	▲ 0.8	0.5	0.8	0.8	-
個人消費	2.7	2.7	3.3	2.3	5.1	3.7	3.9	4.7	▲ 5.0	▲ 1.5	1.4	2.8	-
個人消費(除く食料・エネルギー)	2.3	2.4	2.4	2.3	3.1	2.4	2.4	2.6	0.8	1.1	2.0	1.4	-

(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。