

# U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

**米国 成長ペースの鈍化を示した実質GDP(04年10~12月期)** 発表日:05年1月28日(金)  
 ~個人消費、設備投資など国内最終需要が好調を維持する中、輸出が減少に転じた~(No.U1-158)

第一生命経済研究所 経済調査部

桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

(03-5221-5001、4518 : [seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp](mailto:seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp))

## 実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP							名目GDP		GDP デフレーター	
	個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府支出	純輸出	輸出	輸入			
2000	+3.7	+4.7	+0.8	+8.7	(0.13)	+2.1	(0.88)	+8.7	+13.1	+5.9	+2.2
2001	+0.8	+2.5	+0.4	4.2	(0.90)	+3.4	(0.20)	5.4	2.7	+3.2	+2.4
2002	+1.9	+3.1	+4.8	8.9	(+0.42)	+4.4	(0.70)	2.3	+3.4	+3.5	+1.7
2003	+3.0	+3.3	+8.8	+3.3	(0.10)	+2.8	(0.43)	+1.9	+4.4	+4.9	+1.8
2004	+4.4	+3.8	+9.5	+10.3	(+0.44)	+2.0	(0.61)	+8.1	+9.8	+6.6	+2.1
02/3Q	+2.6	+2.9	+2.8	1.1	(+0.59)	+2.1	(0.43)	+3.1	+5.4	+3.9	+1.3
02/4Q	+0.7	+2.5	+4.2	3.2	(+0.07)	+4.0	(1.69)	4.2	+9.6	+2.7	+2.0
03/1Q	+1.9	+2.7	+7.6	0.2	(0.45)	+0.2	(+0.14)	1.5	1.9	+4.9	+2.9
03/2Q	+4.1	+3.9	+9.0	+11.8	(1.01)	+7.2	(0.50)	1.6	+2.5	+5.3	+1.1
03/3Q	+7.4	+5.0	+22.5	+15.7	(+0.57)	+0.1	(+0.64)	+11.3	+2.9	+8.8	+1.3
03/4Q	+4.2	+3.6	+9.6	+11.0	(+0.47)	+1.6	(0.66)	+17.4	+17.1	+5.7	+1.4
04/1Q	+4.5	+4.1	+5.0	+4.2	(+1.17)	+2.5	(0.76)	+7.3	+10.6	+7.4	+2.7
04/2Q	+3.3	+1.6	+16.5	+12.4	(+0.78)	+2.2	(1.06)	+7.3	+12.6	+6.6	+3.2
04/3Q	+4.0	+5.1	+1.6	+13.0	(0.97)	+0.7	(0.10)	+6.0	+4.6	+5.5	+1.4
04/4Q	+3.1	+4.6	+0.3	+10.3	(+0.42)	+0.9	(1.73)	3.9	+9.1	+5.2	+2.0

(出所) 商務省(Department of Commerce)、予測は当社。

(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度(前期比年率ベース)

### 実質GDPは前期 比年率+3.1%に 減速

2004年10~12月期の実質GDP成長率(速報値)は、純輸出の押し下げ幅拡大により前期比年率+3.1%(前年同期比+3.7%)と7~9月期の同+4.0%から鈍化し、市場予想である同+3.5%を下回った。GDPから在庫投資を除いた最終需要は輸出の減少によって同+2.7%と7~9月期の同+5.1%から大幅に鈍化しており、経常収支悪化の主因である内外成長率格差の影響が成長率にも及んだことが確認された。ただし、個人消費、設備投資などの国内最終需要は同+4.3%(7~9月期同+4.9%)と堅調が持続している。以上のように、実質GDP成長率は予想を下回ったが、外需の押し下げ幅が大きかったためであり国内最終需要の高い伸びが持続していることから、実質GDPで示された成長率以上に米国経済は堅調に推移しているといえよう。

### 2004年は+4.4%

2004年の実質GDP成長率は+4.4%と2003年の+3.0%から加速し、99年の+4.4%以来の高成長となった。一方、名目GDP成長率は+6.6%と89年の+7.5%以来の高い伸び。減税に加え、低金利によって個人消費、住宅投資が拡大ペースを速めた。さらに、企業部門では、減税や企業収益の拡大によって設備投資が+10.3%と高い伸びとなった。

### コアの個人消費デ フレーターは前期 比年率+1.6%に 加速

物価動向では、GDPデフレーターが前期比年率+2.0%(7~9月期同+1.4%)、個人消費デフレーターが同+2.5%(7~9月期同+1.3%)とともに加速した。FRBが目しているコアベースは、同+1.6%と7~9月期同+0.9%から加速したが低い伸びにとどまっており、物価が落ち着いていることが示された。

**個人消費の好調  
持続**

家計部門に関しては、個人消費は前期比年率+4.6%と7～9月期の同+5.1%から小幅鈍化したものの2四半期連続で高い伸びとなった。財別にみると、耐久財消費は、家財道具消費が堅調に推移するも、自動車消費が7～9月期に同+28.7%と急増した反動もあり同+4.8%に鈍化したことから、同+6.7%(同+17.2%)に減速した。非耐久財消費では、ガソリン価格の上昇によってガソリン・燃料消費が鈍化したものの、食料品、衣料品の拡大ペースが加速したため、全体で同5.8%増加した(7～9月期同+4.7%)。一方、サービス消費は、メディケア関連が減少し、余暇への支出が鈍化した。電気・ガス等の住宅関連、交通費、その他の消費が増加したことで、同+3.7%(同+3.0%)に加速した。家計部門では雇用が緩やかながらも増加傾向を辿るなかで、賃金・福利厚生費等の伸びによって、所得は増加傾向を辿った。

このような状況のもと、消費者マインドはエネルギー価格の上昇によって前期比で若干低下したが高水準を維持した。資産面では、住宅価格の上昇を背景に住宅部門からの資金調達が増加に転じ流動性の増加ペースが小幅加速した。また、10～12月期の株価は年初来高値を更新する展開となり、富裕層を中心に消費を押し上げる要因となった。

以上のように、エネルギー価格の高止まりといった個人消費を抑制する要因があったものの、比較的良好な所得環境に加え、資産価格の上昇、値下げ等を背景に個人消費は好調を維持した。

**住宅投資は高成長の後、横這い  
推移**

住宅投資は、金利底打ち感の強まりに伴う駆け込み需要の発生等で4～6月期に前期比年率+16.5%と高い伸びとなったこと、悪天候や人手不足によって建設が遅れたこと等の影響もあり同+0.3%と7～9月期の同+1.6%から減速した。もっとも、在庫が低水準にとどまるなかで、モーゲージ金利の再低下、雇用・所得環境の改善等を背景に、住宅販売が好調を維持している。また、建築中の住宅件数や許可済み未着工件数が高水準で推移しているように、住宅部門は堅調が持続していると判断される。

**情報化投資が再加速  
した一方で、輸送機  
械投資や増産投資が  
鈍化した**

企業部門については、企業収益の拡大や減税によってキャッシュ・フローが拡大していることを背景に前期比年率+10.3%(7～9月期同+13.0%)と3四半期連続の二桁増となった。設備投資の内訳をみると、構築物投資は同4.1%(7～9月期同1.1%)とマイナス幅が拡大した。一方、機械・ソフトウェア投資は同+14.9%と7～9月期の同+17.5%から小幅減速したが高水準を維持した。機械・ソフトウェア投資では、情報化投資が同+17.6%と7～9月期の同+7.4%から再加速した一方、増産投資が同+5.8%(同+27.7%)、輸送機械投資が同+19.8%(7～9月期同+38.4%)から減速したため、全体でも同+14.9%と7～9月期の同+17.5%から小幅減速した。

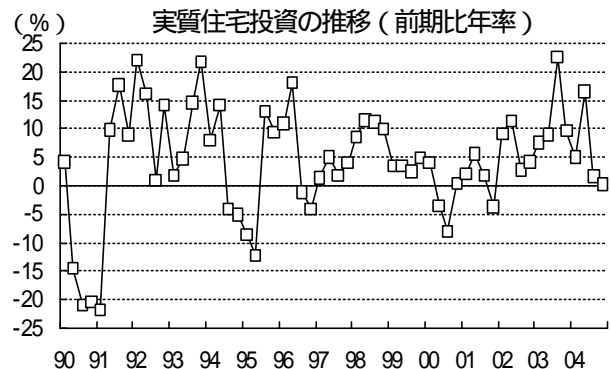
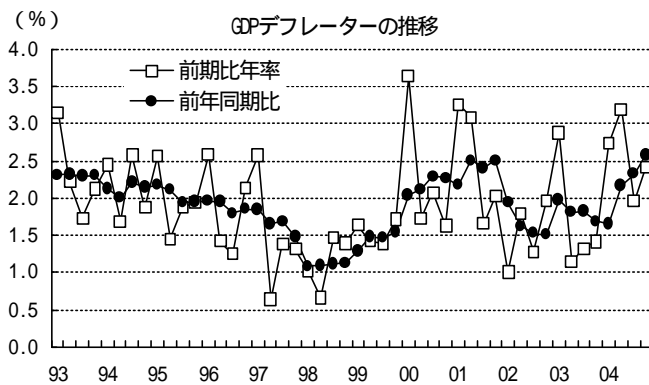
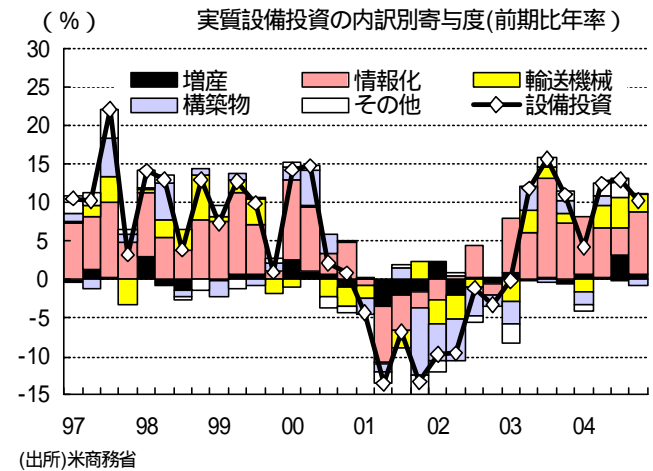
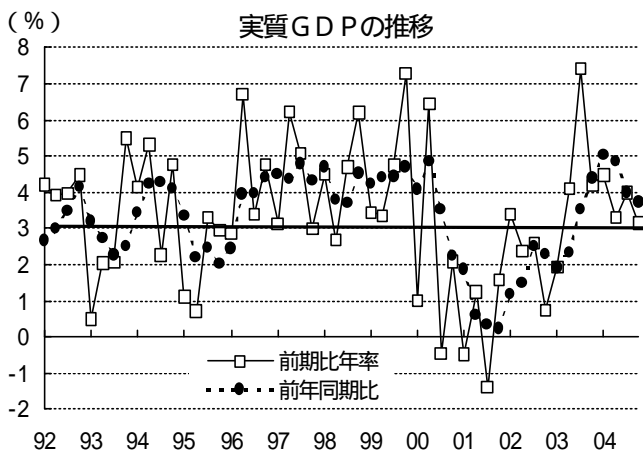
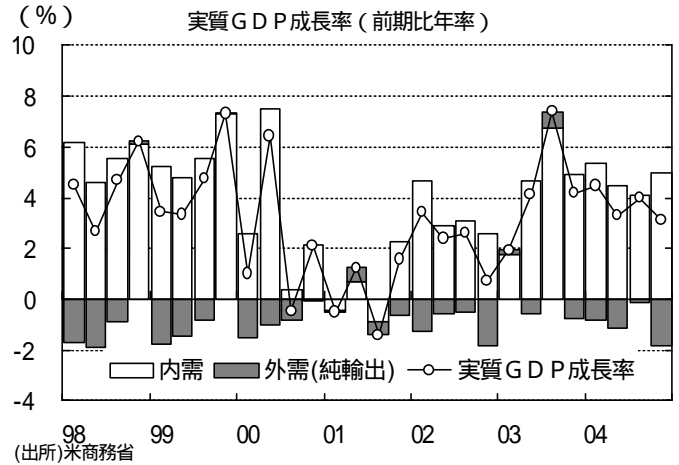
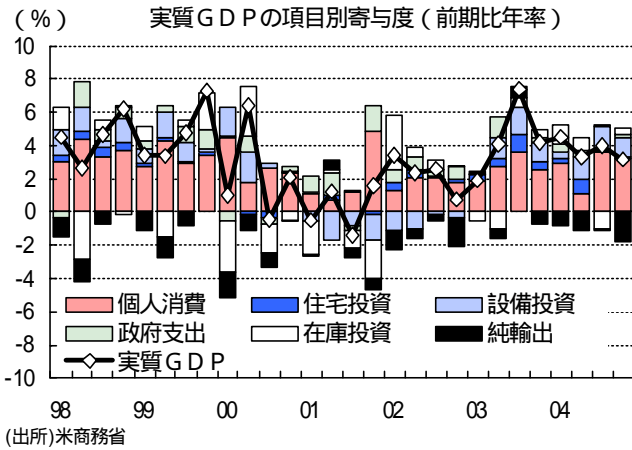
在庫投資は、最終需要の好調にあわせる形で増加ペースが若干加速し、GDPへの寄与度が前期比年率+0.42%ポイントとプラスに転じた。

**輸出の減少により  
純輸出のマイナス  
寄与が拡大**

その他の需要項目では、輸出は世界的な景気減速により財が減少したため、前期比年率3.9%(同+6.0%)と6四半期ぶりの減少となった。一方、輸入は、財の増加ペースが加速したことで、同+9.1%(同+4.6%)と高い伸びとなった。この結果、純輸出の寄与度は同1.73%ポイント(同0.1%)と5四半期連続のマイナス寄与となった。

政府支出は、前期比年率+0.9%と7～9月期の同+0.7%とほぼ変わらずとなった。連

邦政府支出は、非国防支出が同+5.1%と増加に転じたものの、国防関連支出が前期比で横這いとどまったことから、同+1.6%(同+4.8%)と伸びが鈍化した。一方、州・地方府の支出が同+0.6%と増加に転じたため、政府支出全体ではほぼ変わらずとなった。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## 個人消費は前期比年率+3%程度で底堅く推移

今後の米国景気は、2005年前半に前期比年率+3%台前半の成長が続き、年後半には同+4%前後の成長が見込まれる。まず、個人消費を取り巻く環境をみると、10~12月期の実質GDP成長率が前期比年率で+3.1%と7~9月期の+4.0%から減速したが、同時に労働投入量も7~9月期の同+3.1%から10~12月期に同+2.1%に鈍化しており、労働生産性はプラス基調を維持している。ただし、余剰生産能力の縮小によって労働生産性は前期比年率+9%といった高い伸びから鈍化傾向を辿る可能性が高い。このような状況のもと、雇用に先行する景気が2003年4~6月期から2004年10~12月期まで平均して潜在成長率を上回るペースで拡大していること、マンパワー社による新規雇用計画調査での1~3月期の雇用計画や経営者団体の景況調査における雇用計画など、各種雇用関連調査は採用拡大を示唆していることから、企業の採用意欲が強い状態にある。年前半も現在のペースで雇用増が見込まれる。年後半に関しても、潜在成長率程度の成長が持続すること等により緩やかな増加基調が維持され、雇用者数は前期比で+0.3%~+0.5%での増加が予想される。

そのような中、賃金の上昇や福利厚生費の増加によって、可処分所得は増加傾向を辿る可能性が高い。加えて、雇用環境の改善が見込まれることや景気の拡大期待が強まっていることから、消費者マインドが急激に悪化するリスクは乏しい。

住宅関連資産からの資金調達動向では、前年比で住宅価格と概ね同様の動きをする中古住宅販売価格は、10~12月期に前年同期比+9.4%(7~9月期同+8.5%)と高い伸びとなったことから、同時期の全米住宅価格も安定した伸びが予想される。この結果、ホーム・エクイティ・ローン〔住宅の純資産価値(住宅の時価からモーゲージ・ローンの未払残高を除いた部分)を担保に借り入れ枠を設定すること〕は1~3月期も堅調に推移すると見込まれる。また、長期金利が低下していることで、モーゲージローンのリファイナンスが足下で再び増加するなど、10~12月期の住宅資産関連からの資金調達は緩やかながらも増加した。このことは、1~3月期の家計の流動性増加に寄与しよう。このような住宅資産からの資金調達は、住宅価格の上昇を背景に2006年にかけて増加基調を維持するとみられるが、その増加ペースは鈍化傾向を辿ると見込まれる。

以上のような状況のもと、個人消費はエネルギー価格の高止まりや今年は新規の減税が実施されないため、減税効果によって押し上げられた2004年前半のような伸びは予想し難い。しかし、雇用・所得の持続的な拡大や2004年末で終了する予定であった家計部門に対しての減税の延長が決定されたこともあり、2005年は前期比年率+3%台の伸びが続くと予想される。

## 今後の住宅投資は底堅く推移

住宅販売は、住宅購入意欲の強い層の人口に占める比率が高まるなかで、銀行の貸し出し基準の緩和など良好な借入環境が持続している。このような環境のもと、1月のNAHB住宅市場指数では、購入者側の動向を示す「客足指数」が50と前月対比2ポイント低下し、「現在の住宅販売指数」が77と前月から1ポイント低下したが高水準を維持しており住宅需要の強い状態が持続していることを示唆している。供給サイドでは、「6ヵ月後の販売見通し指数」が1月に78と12月から2ポイント低下しているが高水準を維持しており、建築業者の先行きに対する見方が非常に楽観的な状態にあることから、見込み建築も着工件数の押上げに働こう。結果、NAHB住宅市場指数全体でも70と12月の71から1ポイント低下したものの高水準を維持しており、1月も住宅部門の堅調な状況が持続していると

考えられる。

さらに、住宅販売に約3ヵ月先行する住宅購入口ーン申請件数が、モーゲージ金利が再び低下したことや銀行が貸出基準を緩和するなど資金調達が容易な状況にあったことから11、12月に過去最高水準にまで上昇しており、1～3月期の住宅販売も過去最高水準で推移すると予想される。このような住宅需要のもと、在庫率が低水準にとどまっていることから、2005年1～3月期の住宅着工件数は190万戸を維持すると見込まれる。加えて、建築中の住宅件数や許可済み未着工件数が高止まりしていることなどから、1～3月期の実質住宅投資は前期比年率で小幅増が予想される。

今後も、長期金利の上昇が限られたものととどまる一方、物価上昇率が前年比では高まるため実質金利が低い水準で推移すること、雇用・所得環境が改善すること、資産価格も増加傾向を辿ること等を背景に住宅販売は堅調に推移すると予想される。

### **設備投資は年前半 一旦減速**

企業部門では、企業部門では、設備投資は2004年末の減価償却率引き下げの影響から、2005年初に設備投資の拡大ペース鈍化が予想される。しかし、これまでの堅調な成長による期待成長率の高まり、キャッシュフローの拡大、株価の上昇、信用スプレッドの縮小、2万5千ドルから10万ドルに拡大された中小企業の設備投資償却枠が2005年末で終了することに伴う駆け込みを背景に年後半にかけて拡大ペースを速めると見込まれる。

在庫投資では、2005年初には設備投資が一旦急減するリスクがあること、ハイテク部門では需要の伸び悩みから稼働率が低下傾向を辿っているため設備投資が抑制されていること、コスト削減圧力が強いことから、企業が在庫の積み増しに慎重な姿勢を維持すると見られ、2005年前半在庫投資の増加ペースが抑制されよう。後半には需要の持続的な拡大が続く中で在庫投資の拡大ペースも加速が見込まれる。

### **純輸出のマイナス 寄与は年後半に縮 小する公算**

その他の需要項目では、他の先進国やアジアなど世界的な景気減速により、1～3月期の輸出は緩やかな拡大にとどまろう。その後、ドル安効果や世界的な景気拡大ペースの加速によって輸出の拡大ペースも加速が見込まれる。一方、輸入は所得弾性値が高まるもとの、内需の堅調を背景に高い伸びが見込まれ、純輸出はGDPに対してマイナス寄与が続く公算が大きい。政府支出では、州・地方政府の支出拡大が予想される一方、連邦政府支出は補正の成立によって一時的に歳出が増加する可能性があるが、基本的には歳出が抑制されることから、緩やかな拡大にとどまろう。

### **年前半3%台前半 の成長に**

以上のように、05年1～3月期には設備投資の鈍化が予想されるものの、個人消費や住宅投資の鈍化、純輸出、在庫投資のマイナス寄与が続くと見込まれることから、実質GDP成長率は10～12月期の前期比年率+3.1%に続き同+3%台前半の成長が続くと予想される。年後半には、設備投資、輸出の拡大ペース加速を背景に実質GDP成長率は同+4%前後の成長となる公算が大きい。

以上