

U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 ハリケーン襲来でも潜在成長率程度の安定成長持続 (05年7~9月期実質GDP)

発表日: 05年10月28日(金)

~ 家計部門の好調持続、政府支出の拡大と在庫の減少幅縮小が全体を押し上げ ~

(No. UI - 135)

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: seiji@d1ri.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	+1.6	+2.7	+4.8	9.2	(+0.43)	+4.4	(0.73)	2.3	+3.4	+3.4	+1.7
2003	+2.7	+2.9	+8.4	+1.3	(+0.05)	+2.8	(0.50)	+1.8	+4.6	+4.8	+2.0
2004	+4.2	+3.9	+10.3	+9.4	(+0.35)	+2.2	(0.77)	+8.4	+10.7	+7.0	+2.6
03/3Q	+7.2	+5.8	+21.9	+11.2	(+0.38)	+0.5	(+0.48)	+11.5	+4.1	+9.3	+1.9
03/4Q	+3.6	+3.1	+11.6	+4.4	(+0.76)	+0.5	(0.47)	+19.1	+16.5	+5.5	+1.8
04/1Q	+4.3	+4.7	+5.1	+7.9	(+0.49)	+3.3	(1.16)	+5.1	+12.0	+8.1	+3.7
04/2Q	+3.5	+1.9	+17.8	+13.5	(+0.90)	+2.3	(1.37)	+6.9	+14.5	+7.5	+3.9
04/3Q	+4.0	+4.4	+2.6	+11.8	(0.57)	+1.8	(0.17)	+5.4	+4.7	+5.3	+1.3
04/4Q	+3.3	+4.3	+1.6	+10.4	(0.01)	+0.9	(0.98)	+7.1	+11.3	+6.1	+2.7
05/1Q	+3.8	+3.5	+9.5	+5.7	(+0.30)	+1.9	(0.40)	+7.5	+7.4	+7.0	+3.0
05/2Q	+3.3	+3.4	+10.8	+8.8	(2.16)	+2.5	(+1.11)	+10.7	0.3	+6.0	+2.6
05/3Q	+3.8	+3.9	+4.8	+6.2	(0.54)	+3.2	(+0.08)	+0.8	+0.0	+7.0	+3.1

(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+3.8%に 加速

2005年7~9月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+3.8%(前年同期比+3.6%)と4~6月期の同+3.3%から加速し、市場予想である同+3.6%を上回った。純輸出の寄与度が同0.08%とプラス幅を縮小したものの、実質国内最終需要が同+4.0%と高い伸びを維持したなか、在庫投資の寄与度が同-0.54%とマイナス幅を縮小した。

実質国内最終需要では、家計部門が3四半期連続同率の拡大ペースを維持し、ハリケーン襲来によって政府支出が加速した。一方、設備投資は構築物投資の減少によって拡大ペースが鈍化した。実質国内最終需要に在庫を加えた実質国内需要は、在庫投資のマイナス寄与が大幅に縮小したため、前期比年率+3.5%と4~6月期の同+2.0%から加速した。

以上のように、ハリケーンの影響を受けながらも実質GDP成長率は加速し潜在成長率を上回った。純輸出や在庫の変動が大きくなっているが、国内最終需要が好調を維持しており、安定成長が持続している。さらに、最終需要が好調ななかで在庫削減が行われており、今後、需要に見合った形で在庫積み増しが期待でき成長率を下支えするとみられる。

コアの個人消費デ フレーターは前期 比年率+1.3%に鈍 化

物価動向では、GDPデフレーターが前期比年率+3.1%(4~6月期同+2.6%)、個人消費デフレーターが同+3.7%(同+3.3%)と加速した。一方で、FRBが注目している個人消費デフレーターコアは、同+1.3%(同+1.7%)と鈍化しており、物価が落ち着いていることが示された。このような物価情勢のなか、景気が過熱せずに拡大を続けていることから、FRBは慎重なペースでの利上げを継続すると見込まれる。

個人消費の堅調 持続

家計部門に関しては、個人消費は前期比年率+3.9%(4~6月期同+3.4%)と加速し堅調な伸びを維持した。財別にみると、非耐久財消費では、ハリケーンの襲来に伴い食料品の拡大ペースが加速したものの、気温が例年よりも高かったため季節物が不調だった衣料品が鈍化したことに加え、価格が急騰したガソリン・燃料のマイナス幅が拡大したため、全体で同+2.6%(同+3.6%)に鈍化した。一方、耐久財消費は住宅販売の好調に連れて家財道具消費が同+12.1%(同+5.8%)、一般購入者への社員割引適用によって自動車消費が同+17.6%(同+7.5%)と加速したことから、同+10.8%(同+7.9%)と拡大ペースが速まった。さらに、サービス消費は余暇、交通費支出が鈍化したものの、電気・ガス等の住宅関連が増加に転じ、メディケア関連、その他の消費が増加ペースを速めたことで、同+3.2%(同+2.3%)と小幅加速した。

家計部門では雇用、賃金・福利厚生費等の増加によって所得は拡大傾向を辿った。資産面では、住宅価格の上昇を背景に住宅関連資産からの資金調達が増加し、家計の流動性は拡大したとみられる。このような状況のもと、消費者マインドはハリケーン「カトリーナ」、「リタ」襲来によるガソリン価格の上昇等によって前期比で低下した。しかし、雇用の拡大が続いたこと、株価が原油高にもかかわらず利上げ打ち止め期待や堅調な企業業績を映じて上昇したこと等によって、7~9月期の消費者マインドは比較的高い水準を保った。以上のように、エネルギー価格の急騰、ハリケーンの襲来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、不動産資産残高の増加等からの押し上げ効果が続いたなか、自動車メーカーによる従業員割引の一般購入者への適用といった販促によって個人消費は堅調に推移した。

住宅投資も堅調さを 維持

住宅投資は前期比年率+4.8%(4~6月期同+10.8%)と拡大ペースが鈍化した。在庫が低水準にとどまるなかで、低いモーゲージ金利、雇用・所得の拡大等を背景に住宅販売が好調を維持した。そのような中、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たことから、前期の高い伸びの後もかわらず住宅投資は堅調さを維持した。

構築物投資、輸送 機械投資の減少に よって設備投資は 小幅減速

企業部門については、設備投資は構築物投資や輸送機械投資が減少に転じたため前期比年率+6.2%(4~6月期同+8.8%)と減速した。設備投資の内訳をみると、構築物投資は同+1.4%(同+2.7%)とマイナスに転じた。機械・ソフトウェア投資は同+8.9%(同+10.9%)に小幅減速した。機械・ソフトウェア投資では、増産投資が同+20.4%(同+18.9%)と増加に転じた。一方、情報化投資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高い伸びを維持しているが、同+13.3%(同+14.5%)と小幅鈍化した。さらに、輸送機械投資が同+0.3%(同+27.4%)とマイナスに転じた。

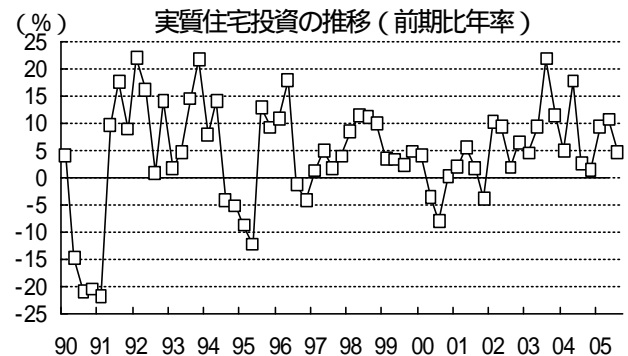
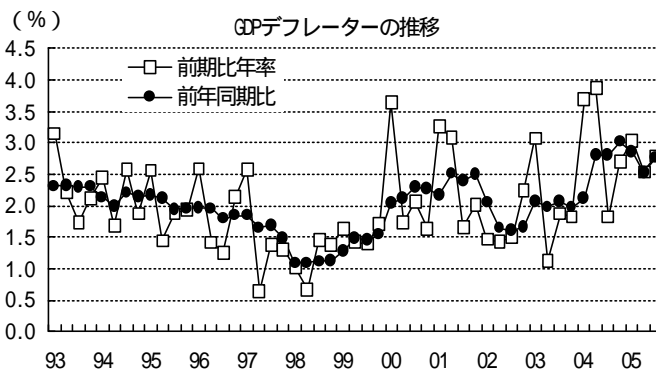
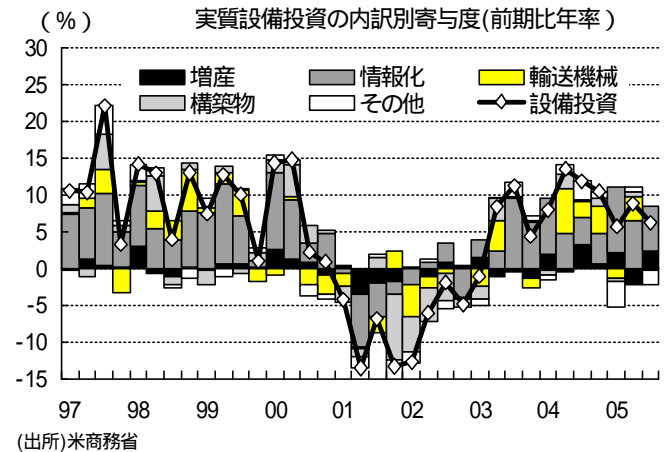
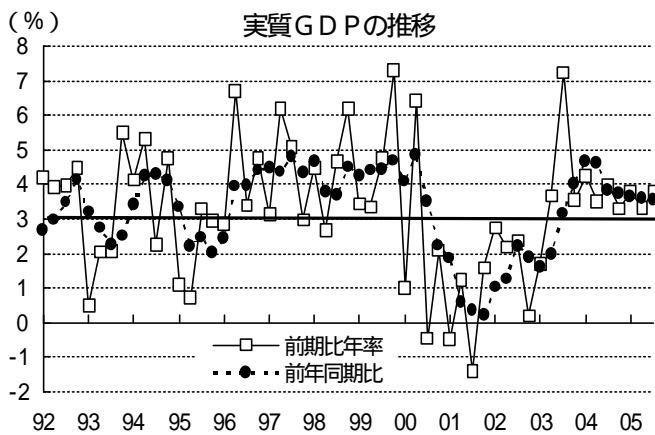
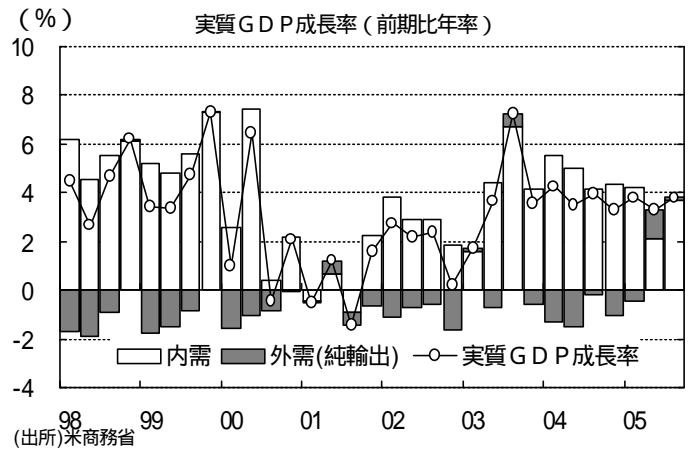
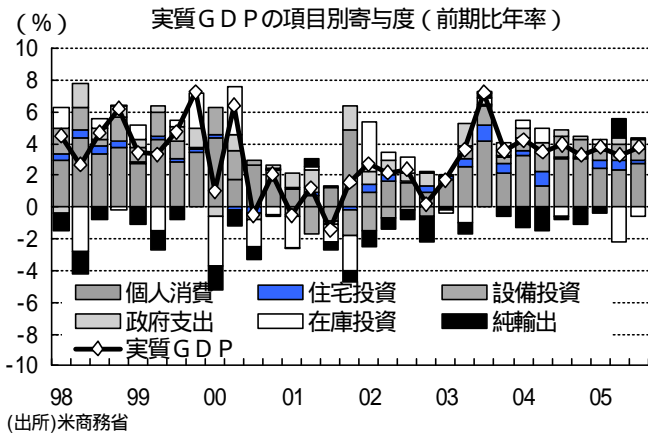
在庫投資は、2四半期連続で減少した。ハリケーンの襲来によって生産が停滞したことや、被災地区の輸出入基地の一部施設が倒壊し輸出入が抑制されたことから減少が続き、在庫のGDP寄与度は前期比年率-0.55ポイントと2四半期連続のマイナスとなった。

輸出の鈍化、輸入の 横這いにより純輸出 は2四半期連続のブ ラス寄与

その他の需要項目では、輸出は資本財、消費財の伸びが鈍化したため、前期比年率+0.7%(4~6月期同+10.7%)と減速した。一方、輸入はサービスが増加したものの財の輸入が減少したことで、同+0.0%(同+0.2%)とほぼ横這いとなった。この結果、純

輸出の寄与度は同+0.08%ポイント(同+1.11%)と2四半期連続のプラス寄与となった。

政府支出は、前期比年率+3.2%(4~6月期同+2.5%)と加速した。州・地方政府の支出が同+0.6%(同+2.6%)と鈍化した一方、連邦政府支出は、被災地区での救援活動、援助の拡大によって国防関連、非国防支出が共に増加したことから、同+7.7%(同+2.4%)と伸びが加速した。



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%台で堅調に推移

今後も米国景気は、堅調さを維持すると予想される。まず、個人消費を取り巻く環境をみると、労働生産性はプラス基調を維持するものの余剰生産能力の縮小によって、前期比年率で+2%程度の伸びが続く可能性が高い。一方で、雇用に先行する景気が2003年4～6月期から2005年7～9月期まで平均して潜在成長率を上回るペースで拡大したこと、10～12月期のマンパワー社による新規雇用計画調査や経営者団体の景況調査における雇用計画などでは採用拡大が示唆されていることから、企業の採用意欲が強い状態にある。9月に雇用者数はハリケーン「カトリナ」の襲来によって被災地区中心に減少したものの、10月以降、雇用者数は増加基調に転じ前期比+0.3%～+0.5%のトレンドに回復が予想される。

所得に関しては、失業保険の支給、保険金の受取、被災地区1世帯当たり2000ドルの支給が行われたことや、被災地区以外の雇用の拡大が続いたことから、可処分所得は拡大傾向を辿る可能性が高い。

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、7～9月期に前年同期比+10.3%と4～6月期の同+8.9%から加速し高い伸びを維持していることから、同時期の全米住宅価格も高い伸びが予想される。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)を担保に借入れ枠を設定すること〕は7～9月期にかけて堅調に推移したと見込まれる。これらの住宅資産からの資金調達は、借入・借り換え申請から1四半期程度遅れて家計の流動性に影響を与えることから、10～12月期にかけて家計の流動性増加に寄与しよう。ただし、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。

消費者マインドを悪化させているエネルギー価格に関しては、ハリケーン「カトリナ」、「リタ」、「ウィルマ」の相次ぐ襲来によって、メキシコ湾岸の製油所の精製能力が大幅に低下しているが、緩やかながらも施設の再開が続くとみられること、ガソリンに対する環境規制や輸入船籍規制が緩和されたこと、加えてIEA加盟各国が原油・石油製品備蓄を放出したことによって石油製品の供給が世界的に増加したためボトルネックに陥るリスクは低い。今後、供給不足懸念を理由にエネルギー価格が上昇すれば、追加の備蓄放出が決定される可能性が高い。また、投機マネーの流入によってエネルギー価格が一段と上昇すれば景気の減速懸念が強まり上値は追い難いため、当面エネルギー価格の上昇には歯止めがかかると予想される。エネルギー価格が高止まりすれば、実際に景気に与える影響が小さいにも関わらず景気の先行きに対する不安感が強まりマインドを悪化させる可能性がある。しかし、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ることから、さらに消費者マインドが悪化するリスクは乏しいため、消費者マインドが悪化することで個人消費が失速するリスクは小さい。

以上のような状況のもと、10月にビッグスリーが一般購入者に対する社員割引の適用を終了したため自動車販売が大幅に減少するとみられる。このため、10～12月期の自動車販売は販促によって大きく押し上げられた7～9月期の反動で減少が避けられないことから、今後自動車部門で販促の強化が行われなければ10～12月期の実質個人消費は前期比年率+1%台の伸びに鈍化すると予想される。

住宅投資は堅調さを維持する見込み

住宅については、10月のNAHB住宅市場指数の構成項目である「客足指数」が50と前月から3ポイントの上昇、「現在の住宅販売指数」が73と前月比1ポイント上昇し水準も高く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。その他の統計では、住宅販売に約1ヵ月先行する住宅購入ローン申請件数は、9月まで高水準を維持した後、金利上昇に伴い10月に水準が小幅切り下がっている。もっとも、今後、実質金利が歴史的にみて低い水準で推移するとみられること、雇用・所得環境の改善が持続すること、資産価格も上昇傾向を辿ると見込まれること等による住宅購入需要の強い状況が続くとみられる。加えて、ハリケーン「カトリーナ」、「リタ」、「ウィルマ」の襲来によって住宅を失った人々の一部で別の場所に住宅を購入する動きが出るため、10～12月期の住宅販売は堅調を維持する公算が大きい。

このような住宅需要のもと、在庫率が過剰感なく安定した水準にとどまっていること、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、住宅着工件数は2006年初にかけて200万戸程度を維持すると見込まれ、10～12月期も実質住宅投資は前期比年率で増加基調が維持されよう。

設備投資は今後拡大ペースを速める公算

企業部門では、機械・ソフトウェア投資の先行指標である非国防資本財受注(除く航空機)は、7～9月期に前期比年率+5.3%と4～6月期の同+2.2%から加速しており、10～12月期の機械・ソフトウェア投資は年末にかけて拡大ペースを速めると予想される。

年後半に設備投資を押し上げる要因として、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、稼働率の上昇が挙げられる。

在庫投資は、在庫が過去最低水準にまで低下しているが、ハリケーン襲来による被害からの回復、国内需要の持続的な拡大に加え、海外需要の堅調さにより拡大に転じよう。

純輸出は再びマイナス寄与に転じる公算

その他の需要項目では、輸出は、被災地区にある輸出入施設の復旧や世界的な景気拡大ペースの加速によって再び増加ペースが速まると見込まれる。一方、輸入はガソリン等石油製品の増加や、内需の堅調を背景に高い伸びが予想され、純輸出は再びマイナス寄与に転じる公算が大きい。

政府支出では、2006年会計年度の予算が現在においても成立していないため暫定予算となっていること、財政赤字削減方針のもと補正で増加した歳出分を抑制する可能性があることから、政府支出の拡大抑制要因となろう。一方で、新年度入りで州・地方政府の支出拡大が予想されること、連邦政府支出はハリケーン襲来に伴う補正の成立によって歳出が増加すると見られることから、政府支出の拡大ペースが加速しよう。

10～12月期は前期比年率+3%台前半の成長に

以上のように、10～12月期に個人消費の鈍化や純輸出のマイナス寄与が予想される一方、設備投資の加速や、在庫投資の拡大、政府支出の増加を背景に、実質GDP成長率は前期比年率+3%台前半の成長となる公算が大きい。

以上