

米国 景気は適度な減速(06年4～6月期実質GDP)

発表日：06年7月28日(金)

～ 年次改定では2003年、2004年、2005年の3年間で0.8%下方修正 ～

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 : sei.ji@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	+1.6	+2.7	+4.8	▲9.2	(+0.45)	+4.4	(▲0.73)	▲2.3	+3.4	+3.4	+1.7
2003	+2.5	+2.8	+8.4	+1.0	(+0.02)	+2.5	(▲0.47)	+1.3	+4.1	+4.7	+2.1
2004	+3.9	+3.9	+9.9	+5.9	(+0.38)	+1.9	(▲0.70)	+9.2	+10.8	+6.9	+2.8
2005	+3.2	+3.5	+8.6	+6.8	(▲0.31)	+0.9	(▲0.26)	+6.8	+6.1	+6.3	+3.0
03/1Q	+1.2	+2.1	+4.1	▲2.6	(▲0.12)	▲1.4	(+0.21)	▲5.4	▲5.1	+4.4	+3.2
03/2Q	+3.5	+3.6	+10.5	+10.7	(▲1.01)	+6.1	(▲0.73)	▲1.7	+4.1	+4.8	+1.3
03/3Q	+7.5	+5.8	+22.2	+9.4	(+0.56)	+1.5	(+0.51)	+11.4	+3.7	+9.7	+2.1
03/4Q	+2.7	+2.3	+10.7	+2.8	(+0.56)	+0.7	(▲0.47)	+20.7	+17.6	+4.9	+2.2
04/1Q	+3.8	+4.7	+3.0	+1.7	(+0.40)	+2.9	(▲0.73)	+7.3	+10.2	+7.8	+3.8
04/2Q	+4.0	+3.0	+19.8	+7.2	(+1.44)	+2.3	(▲1.62)	+6.2	+16.0	+7.9	+3.7
04/3Q	+3.1	+3.9	+3.2	+10.3	(▲0.84)	+1.3	(▲0.20)	+4.8	+4.4	+5.3	+2.1
04/4Q	+2.6	+4.3	▲0.6	+8.4	(+0.05)	▲1.9	(▲0.81)	+10.0	+12.0	+5.9	+3.2
05/1Q	+3.4	+2.7	+11.1	+6.0	(+0.09)	+1.6	(▲0.16)	+4.7	+4.1	+7.0	+3.4
05/2Q	+3.3	+4.2	+19.9	+5.1	(▲2.23)	+1.1	(+0.72)	+9.4	+1.4	+5.8	+2.5
05/3Q	+4.2	+3.9	+7.1	+5.9	(▲0.18)	+3.4	(▲0.06)	+3.2	+2.5	+7.6	+3.3
05/4Q	+1.8	+0.8	▲1.0	+5.2	(+2.05)	▲1.1	(▲1.07)	+9.6	+13.2	+5.1	+3.3
06/1Q	+5.6	+4.8	▲0.3	+13.7	(▲0.03)	+4.9	(▲0.04)	+14.0	+9.1	+9.0	+3.3
06/2Q	+2.5	+2.5	▲6.3	+2.7	(+0.40)	+0.6	(+0.33)	+3.3	+0.2	+5.8	+3.3

(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+2.5%に減 速

06年4～6月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+2.5%(前年同期比+3.5%)と1～3月期の同+5.6%から減速し、市場予想である同+3.0%を下回った。内需の鈍化により在庫投資、純輸出がプラス寄与に転じたものの、家計部門に加えて、設備投資、政府支出の減速によって成長ペースが鈍化した。主要な需要部門の動向では、個人消費はガソリン価格や金利の上昇の影響で減速した。住宅投資は金利の上昇を受けマイナス幅が拡大した。設備投資は、算出基礎統計である資本財出荷統計と乖離が生じていることから、前期の高い伸びの反動で大幅に減速したとみられる。

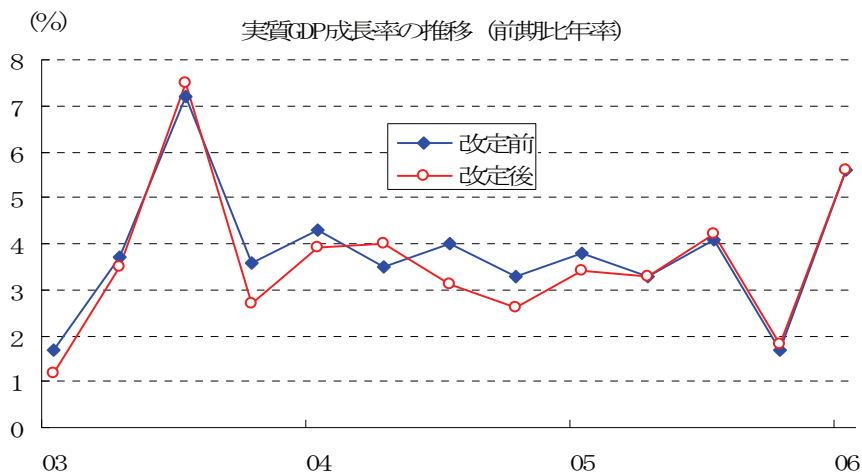
以上のように、実質国内最終需要は前期比年率+1.6%(前期同+5.4%)と急激に鈍化しており、国内最終需要の減速が確認された。

年後半は3%弱の成 長が予想される

4～6月期のGDP成長率は、暖冬効果の剥落、設備投資が前期の高い伸びの反動によって大幅に減速したがこれらの要因は一時的であり、安定成長へ減速したことを示す内容といえる。先行きに関しても、年後半の実質GDP成長率は、消費、設備投資の拡大によって潜在成長率程度の成長が持続すると予想される(詳細は後述)。

年次改定では3年間で合計0.8%下方修正

今回、2003年に遡って統計の改訂が実施された。新しく入手されたデータの反映に加えて、パソコン、ソフトウェア投資、政府支出等の算出方法が見直された。この結果、2003年2.7%→2.5%、2004年4.2%→3.9%、2005年3.5%→3.2%と下方修正された。



個人消費コアデフレーターは前期比年率+2.9%に加速

物価動向では、GDPデフレーターが前期比年率+3.3%と前期と同率の伸びとなった。一方、個人消費デフレーターが同+4.1% (同+2.0%)、FRBが注目している個人消費デフレーターコアが同+2.9% (同+2.1%)と加速しており、4~6月期に物価は加速したことが改めて確認された。

4~6月期の個人消費はガソリン価格・金利の上昇、暖冬効果の剥落により大幅減速

4~6月期の需要項目別の動向をみると、家計部門に関しては、個人消費は前期比年率+2.5% (前期同+4.8%)と減速した。雇用・所得や住宅部門からの資金調達の増加ペースの鈍化に加えて、ガソリン価格や金利の上昇が押し下げ要因となった。

財別では、サービス消費は、余暇が減少し、交通費、メディア関連が鈍化したものの、住宅、電気・ガス等の住宅関連、その他サービスが加速したことで前期比年率+3.5% (同+1.6%)と拡大ペースが速まった。

一方、非耐久財消費はガソリン等エネルギー消費が拡大したものの、衣料品消費が減少に転じ、食料品、その他消費が鈍化したため、前期比年率+1.7% (前期同+5.9%)と拡大ペースが減速した。さらに、耐久財消費は同▲0.5% (同+19.8%)と減少した。家財道具消費が同+3.6% (同+22.8%)と鈍化し、自動車消費が同▲0.1% (同+18.8%)と減少した。

住宅投資は金利上昇を受け減少

住宅投資は、モーゲージ金利の上昇によって前期比年率▲6.3% (前期同▲0.3%)とマイナス幅が拡大した。

情報化投資の減少によって設備投資は減速

企業部門については、設備投資は機械・ソフトウェア投資が減少に転じたため前期比年率+2.7% (前期同+13.7%)と大幅に減速した。設備投資の内訳をみると、オフィス空室率の低下や工場建設需要の高まりを背景に構築物投資が同+12.7% (同+8.7%)と加速した。一方、機械・ソフトウェア投資が同▲1.0% (同+15.6%)と03年1~3月期以来13四半期ぶりの減少となった。

機械・ソフトウェア投資の主要な構成項目である情報化投資が前期比年率▲2.3% (同+

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。

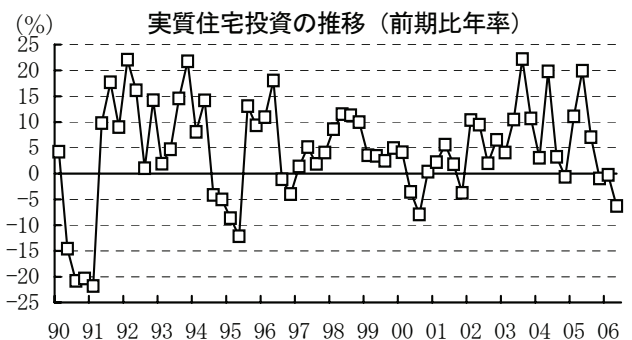
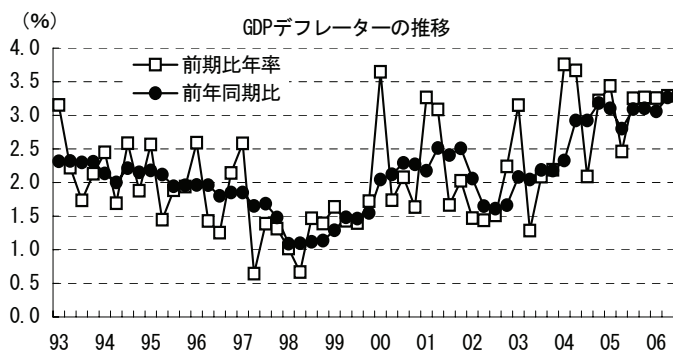
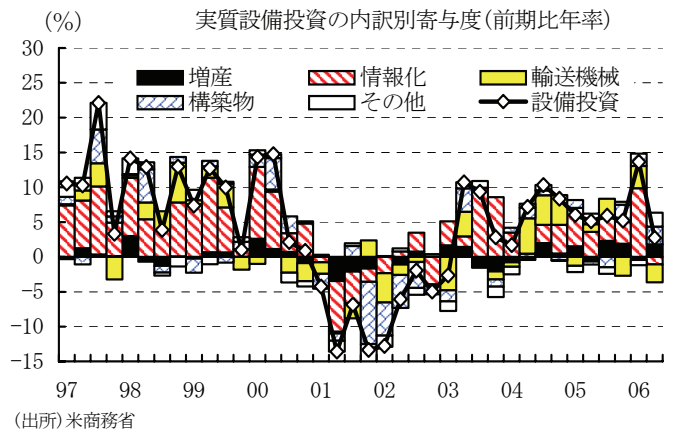
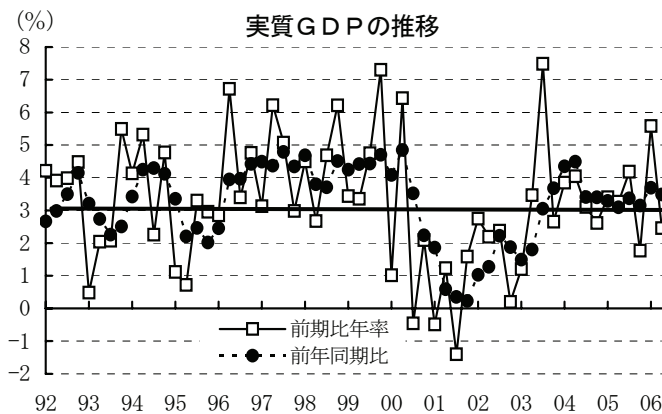
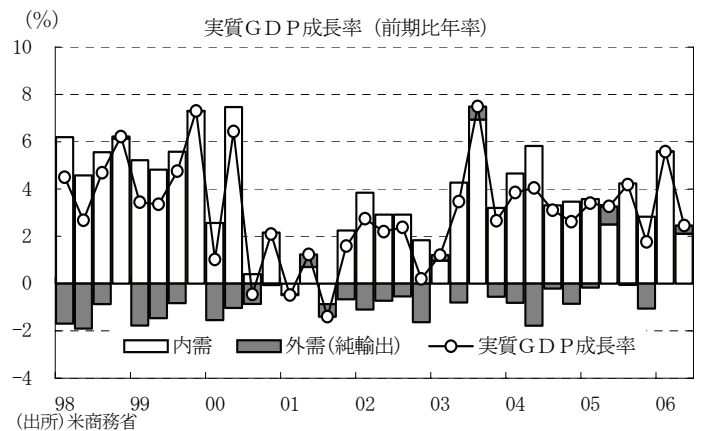
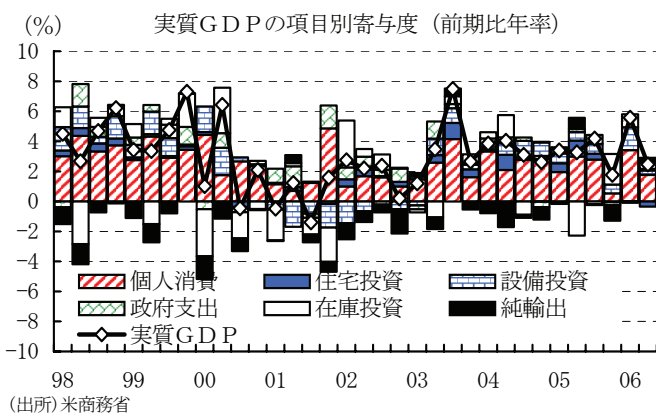
21.7%)と前期の異常な高い伸びの影響を受け減少した。さらに、変動の大きい輸送機械投資が同▲21.6% (同+27.6%)とマイナスに転じた。ただし、稼働率の上昇が続くなかで増産投資は同+15.6% (同▲3.7%)と増加した

在庫投資は、コスト削減圧力が強いもと、需要の減速によりGDP寄与度が前期比年率+0.40%とプラスに転じた。

輸入が輸出を上回るペースで減速したため、純輸出はプラス寄与に転じた

その他の需要項目では、輸出は前期比年率+3.3%と海外経済の拡大が続くなか、前期が同+14.0%と急拡大したため増加ペースが鈍化した。一方、輸入は国内需要の減速を映じて同+0.2% (同+9.1%)と鈍化した結果、純輸出の寄与度は同+0.33%ポイント (同▲0.04%)とプラス寄与に転じた。

政府支出は、前期比年率+0.6% (前期同+4.9%)と減速した。州・地方政府の支出が同+3.0% (同+2.7%)と加速した一方、連邦政府支出は非国防支出が同▲7.8%、国防支出が同▲1.1%と減少したことから、同▲3.4% (同+8.8%)と下落した。

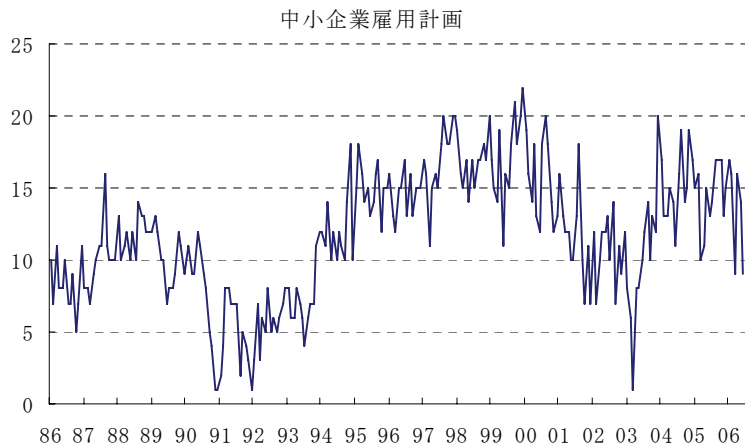
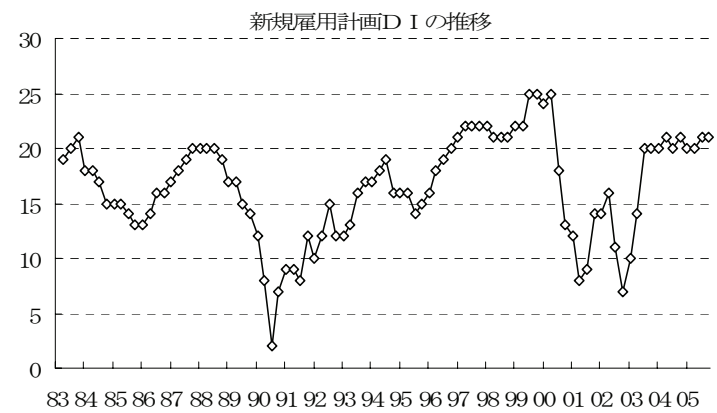
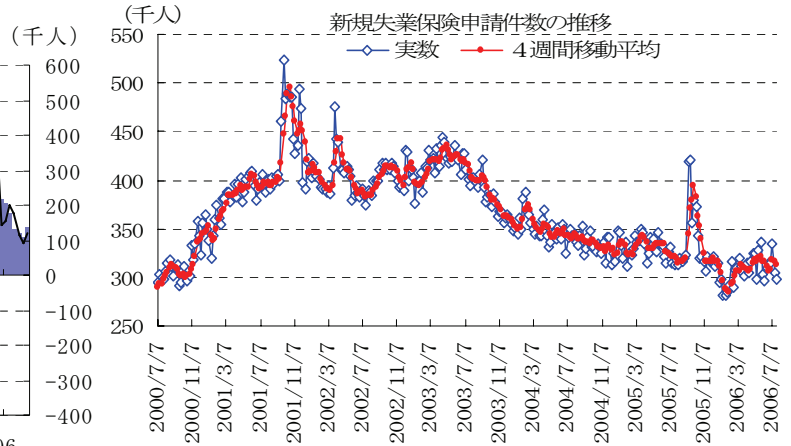
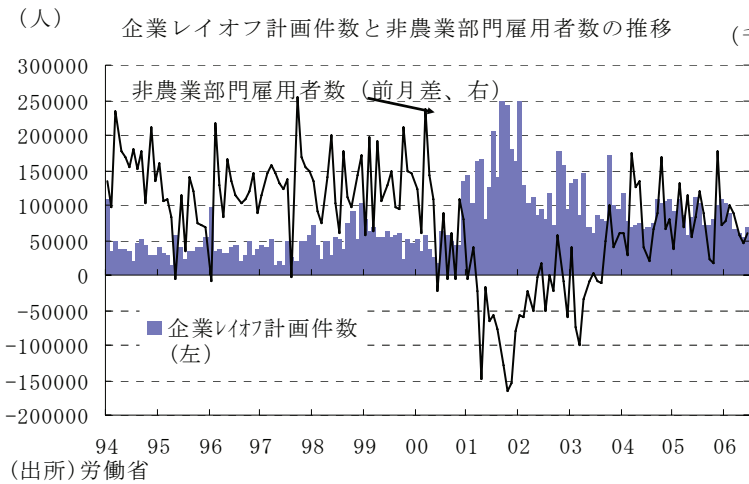


本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

**年後半の個人消費は
前期比年率+3%程
度の伸びが持続**

年後半の米国経済は、潜在成長率（+3.1~3.5%）を小幅下回る程度の成長を維持すると予想される。

個人消費を取り巻く環境をみると、雇用面では雇用に先行する景気が2003年4~6月期から2006年1~3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なか、2006年7~9月期の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採用拡大が示唆されていることから、多くの大企業で採用意欲が強いと判断される。一方、雇用の大部分を占める中小企業の景況感が6月に悪化し、雇用計画が低下したことから、年後半の雇用者数の増加ペースは4~6月期と同じ前期比+0.3%程度が予想される。



可処分所得は、雇用の拡大、労働需要の強まりを背景とした賃金の上昇、金利収入の増加によって、拡大傾向を辿る可能性が高い。一方で、住宅関連資産からの資金調達動向では、中古住宅販売価格は需要の鈍化に併せて伸び率が低下傾向を辿ると予想される。このため、ホーム・エクイティ・ローン等の家計の流動性増加ペースは鈍化が継続と見込まれる。

エネルギー価格では、需給ギャップ、地政学的リスク等を背景とした供給不足懸念から原油、ガソリン価格の高止まりが続いている。先行きも、エネルギー価格を押し上げていく要因が早急に解消される可能性は低く、エネルギー価格は高止まり、或いは上昇を続け

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。

るリスクがある。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。

以上のように、雇用・所得の拡大持続が予想されるものの、ガソリン価格の上昇による一時的なショック、住宅部門からの資金調達の縮小や利払い負担の増加などによって年後半の個人消費は前期比年率+3%弱の伸びが見込まれる。

住宅投資は減少が続く見込み

住宅部門をみると、モーゲージ金利の上昇によって住宅販売に約1ヵ月先行する住宅購入ローン申請件数や住宅市場の動向を示すNAHB住宅市場指数がともに7月にかけて低下しており、7月入り後も住宅需要は鈍化傾向を辿っている。

今後の住宅販売は、雇用・所得が拡大傾向を辿ること、住宅購入意欲の強い層の人口に占める比率が高いこと等によって下支えされるものの、モーゲージ金利の上昇を背景に減少傾向を辿ると予想される。このような需要のもと、住宅着工件数が減少するとみられ、年後半の住宅投資は縮小傾向を辿る公算が大きい。

設備投資は堅調さを維持する公算

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、4～6月期に前期比年率+3.2%と1～3月期の同+16.7%から急減しており、7～9月期の機械・ソフトウェア投資の拡大ペース鈍化を示唆している。しかし、4～6月期の機械・ソフトウェア投資は、算出基礎統計である資本財出荷統計と乖離が生じている。加えて、堅調な成長の持続、競争力強化の必要性、稼働率の上昇、オフィスビル空室率の低下等からの設備投資需要が強いと考えられる。また、資金面では業績の拡大持続によるキャッシュフローの拡大等投資を行い易い環境にあり、年後半の設備投資は4～6月期の低い伸びから持ち直し、前期比年率+7%の伸びが予想される。

在庫投資では、価格競争が激化するもと、商品価格の上昇に伴う投入コストの拡大によって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る。このような中、国内需要の鈍化により年後半の在庫投資は緩やかな拡大にとどまると予想される。

純輸出はマイナス寄与拡大が見込まれる

その他の需要項目では、輸出はこれまでのドル安の効果が残存するが、世界的な景気拡大ペース鈍化によって緩やかな拡大が予想される。一方、輸入は内需が底固く推移することから輸出を上回る伸びが見込まれ、純輸出は再びマイナス寄与に転じる公算が大きい。

政府支出は、ハリケーン復興関連の歳出増加、公共投資の拡大が予想される一方、連邦政府の歳出削減によって低い伸びにとどまると見込まれる。

06年後半年は前期比年率+3%弱の成長が持続

以上のように、2006年後半の実質GDPは、設備投資が堅調に推移するものの、個人消費の緩やかな拡大、住宅投資の減少を背景に、前期比年率+3%を小幅下回る伸びが予想される。

以上