

## 米国 消費、設備投資が再加速し景気は底固い展開 (06年7~9月期実質GDP)

発表日：06年10月27日 (金)

～住宅投資、純輸出、在庫投資が成長を抑制～

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](mailto: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
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	+2.6	+2.6	▲11.1	+4.4	(+0.44)	+0.8	(+0.42)	+6.2	+1.4	+5.9	+3.3
06/3Q	+1.6	+3.1	▲17.4	+8.6	(▲0.10)	+1.9	(▲0.58)	+6.5	+7.8	+3.4	+1.8

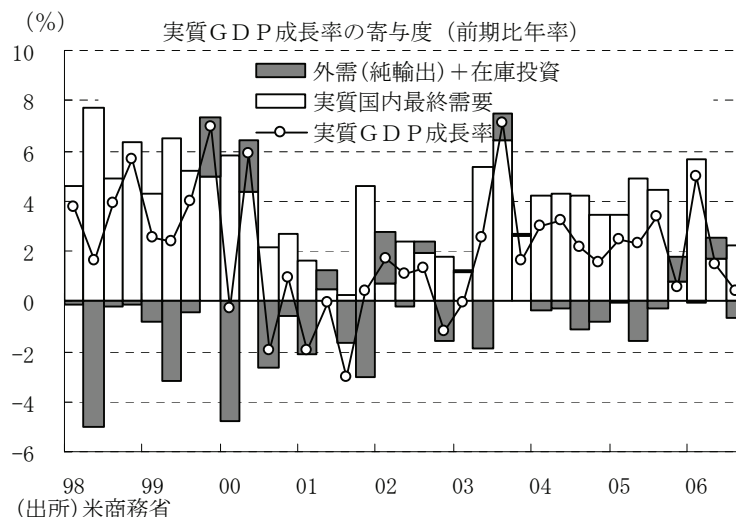
(出所) 商務省(Department of Commerce)、予測は当社。

(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+1.6%に減速

06年7~9月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+1.6%(前年同期比+2.9%)と4~6月期の同+2.6%から減速し、市場予想である同+2.1%を下回った。

住宅投資が91年1~3月期以来の大幅なマイナス幅となり実質GDP成長率を1.12%押し下げた。さらに、輸入の増加によって純輸出がマイナス寄与に転じ、在庫も拡大ペースの鈍化によりマイナス寄与となった。一方、主要な需要である個人消費、設備投資は拡大ペースが加速した。このため、景気の基調を左右する実質国内最終需要は前期比年率+2.1%(前期同+1.6%)と小幅加速しており、米国景気は底堅く推移している。



**個人消費コアデフレーターは前期比年率+2.3%に鈍化**

物価動向では、GDPデフレーターが前期比年率+1.8%（4～6月期同+3.3%）、個人消費デフレーターが同+2.5%（同+4.0%）とエネルギー価格の下落によって鈍化した。加えて、FRBが注目している個人消費コアデフレーターは同+2.3%（同+2.7%）と減速するなど、7～9月期に物価上昇ペースが鈍化した。

**7～9月期の個人消費は販促による自動車販売の増加によって加速**

7～9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+3.1%（前期同+2.6%）と加速した。住宅部門からの資金調達の増加ペース鈍化が押し下げ要因になっているものの、雇用・所得の拡大が続くなか、販促等によって押し上げられた。サービス消費は前期比年率+2.8%（前期同+3.7%）と拡大ペースが鈍化した。余暇、住宅、メディケア関連が加速したものの、電気・ガス等の住宅関連、その他サービスが減速した。加えて、非耐久財消費は同+1.6%（同+1.7%）と拡大ペースが減速した。ガソリン等エネルギー消費が拡大し、衣料品消費が増加に転じたものの、食料品が減少に転じ、その他消費が鈍化した。一方、耐久財消費は同+8.4%（同▲0.1%）と増加した。家財道具消費が同+7.3%（同+3.3%）と加速し、自動車消費が同+12.8%（同▲1.3%）と拡大に転じた。

**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▲17.4%（前期同▲11.1%）とマイナス幅が拡大し、実質GDP成長率を前期比年率▲1.12%押し下げた。

**情報化投資の拡大によって設備投資は加速**

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増加に転じたため前期比年率+8.6%（前期同+4.4%）と加速した。設備投資の内訳をみると、構築物投資が同+14.0%（同+20.3%）と鈍化したものの、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高い伸びを支持した。さらに、機械・ソフトウェア投資が同+6.4%（同▲1.4%）と増加に転じた。

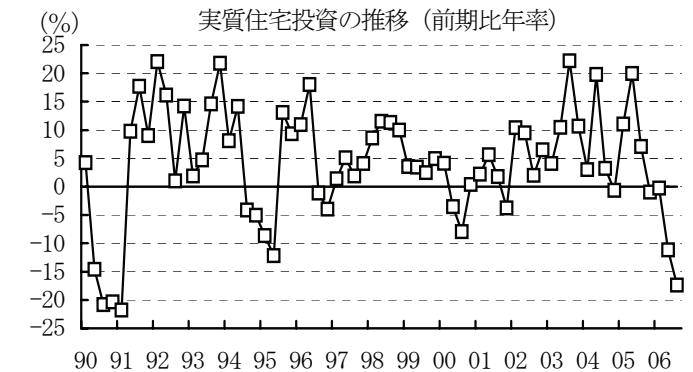
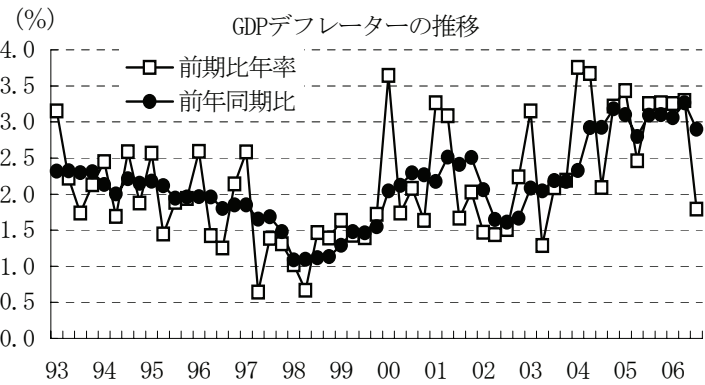
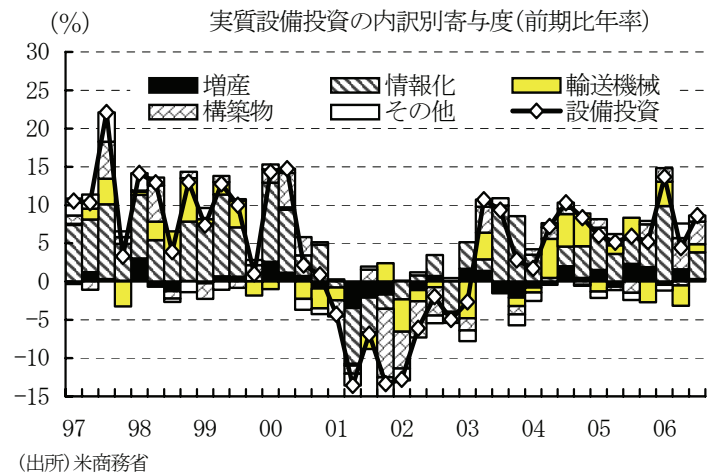
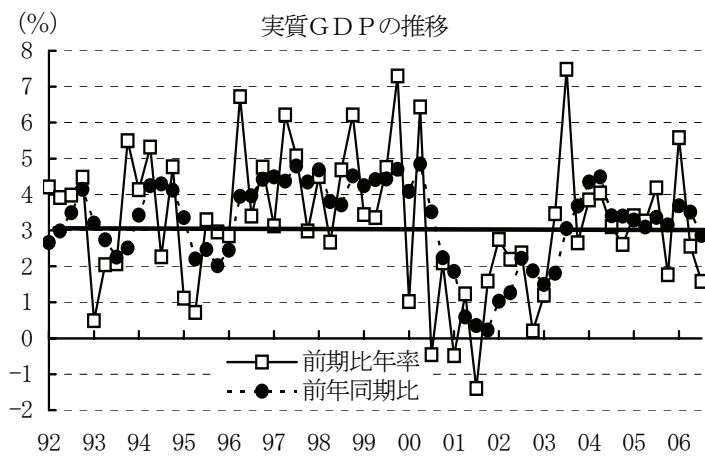
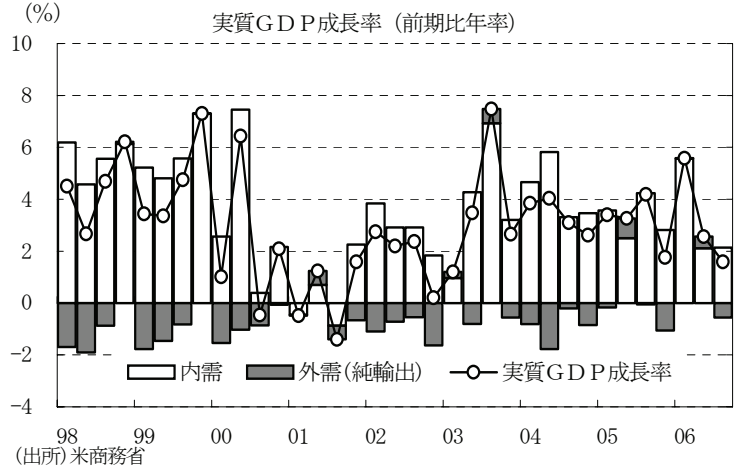
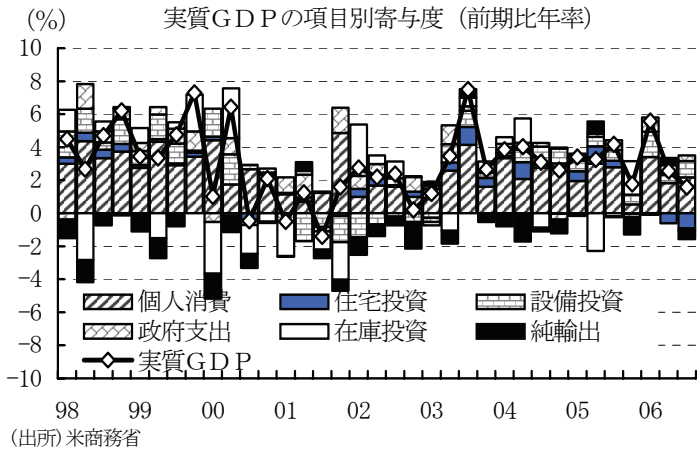
機械・ソフトウェア投資では、稼働率の上昇が続くなか増産投資は前期比年率+2.9%と前期に同+13.8%急増した反動で鈍化した。一方、機械・ソフトウェア投資の主要な構成項目である情報化投資が同+7.6%（前期同▲1.1%）、変動の大きい輸送機械投資が同+9.9%（同▲22.7%）とプラスに転じた。

在庫投資は、コスト削減圧力が強いもと、需要の加速によりGDP寄与が前期比年率▲0.1%とマイナスに転じた。

**輸入が輸出を上回るペースで加速したため、純輸出はマイナス寄与に転じた**

その他の需要項目では、輸出は海外経済の拡大を背景に前期比年率+6.5%と増加基調を維持した。一方、輸入は国内需要の堅調さを映じて同+7.8%（前期同+1.4%）と加速した結果、純輸出のGDP寄与度は同▲0.58%ポイント（同+0.42%）とマイナス寄与に転じた。

政府支出は、前期比年率+2.0%（前期同+0.8%）と加速した。州・地方政府の支出が同+2.1%（同+4.0%）と減速した一方、連邦政府支出は非国防支出が同+6.9%と増加に転じ、国防支出が同▲0.7%とマイナス幅を縮小した。



**10~12月期の個人消費は前期比年率+3%程度の伸び**

米国経済は、2006年10~12月期も潜在成長率(+3.1%)を下回る成長が続くと予想されるが、個人消費が底固く、設備投資が堅調に推移するとみられ、安定成長を維持しよう。

個人消費を取り巻く環境をみると、雇用面では景気が底固く推移するなか、2006年10~12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。さらに、雇用の大部分を占める中小企業の雇用計画も上昇したことから、年内の雇用者数の増加ペースは7~9月期と同じ前期比+0.3%程度が予想される。

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。

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続くと見込まれる。

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内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住宅市場指数がそれぞれ10月にかけて低下、低水準で推移しており、10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、これまで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、年内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、7～9月期に前期比年率+10.7%と4～6月期の同+3.7%から急増しており、10～12月期の機械・ソフトウェア投資の拡大ペース加速を示唆している。

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、10～12月期の設備投資は前期比年率+10%程度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内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が続く公算が大きい。

政府支出は、ハリケーン復興関連の歳出、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。

### **10～12月期は前期比年率+3%弱の成長**

以上のことから、2006年10～12月期の実質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