

## 米国 前期比年率+3.4%に加速 (07年4～6月期実質GDP)

発表日：2007年7月27日 (金)

～国内最終需要は緩やかな拡大が持続したことを示す～

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))

- 4～6月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率+3.4%(前年同期比+1.8%)と1～3月期の同+0.6%から加速し、市場予想である同+3.2%を上回った。個人消費が減速した一方、設備投資が加速、住宅投資の減少幅が縮小、さらに純輸出、在庫投資がプラス寄与に、政府支出が増加に転じた。
- 以上のようにヘッドラインの数字は2006年1～3月期以来の高い伸びとなったものの、景気の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率+1.9%(前期同+1.7%)と緩やかな伸びを続けており、米国景気は緩やかなペースで拡大していると判断される。
- 今回、GDP統計は2004年から遡及改定され、実質GDP成長率は2004年前年比+3.6%(改定前同+3.9%)、2005年同+3.1%(同+3.2%)、2006年同+2.9%(同+3.3%)と全ての年が下方改定された。このため潜在成長率は低下している可能性がある。
- 2007年後半は住宅投資の減少が持続する一方、個人消費の安定的なペースでの拡大、設備投資の増加ペース加速、在庫投資のプラス寄与、輸出の増加により平均で前期比年率+3%成長となる公算が大きい。
- 遡及改定の結果、2007年へのゲタが0.2%下がったため、2007年の成長率見通しを前年比+2.0%と同+2.2%から引き下げる。
- 市場予想を上回ったことを受け公表直後、株価、ドルは上昇し、債券利回りは小幅低下した。しかし、信用不安に対する懸念から株価は下落、債券利回りは低下した。ドルはリスク資産からの資金引き揚げの動きからドルが強含んだ。

### 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		
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	+3.6	+3.6	+10.0	+5.8	(+0.39)	+1.4	(▲0.73)	+9.7	+11.3	+6.6	+2.9
2005	+3.1	+3.2	+6.6	+7.1	(▲0.20)	+0.7	(▲0.23)	+6.9	+5.9	+6.4	+3.2
2006	+2.9	+3.1	▲4.6	+6.6	(+0.06)	+1.8	(▲0.06)	+8.4	+5.9	+6.1	+3.2
05/1Q	+3.1	+2.4	+5.3	+3.3	(+0.21)	+1.3	(+0.26)	+6.1	+2.1	+7.1	+3.9
05/2Q	+2.8	+3.5	+13.1	+5.0	(▲1.90)	+1.2	(+0.83)	+9.5	+0.8	+5.5	+2.6
05/3Q	+4.5	+4.1	+6.9	+8.6	(▲0.14)	+3.1	(▲0.10)	+2.1	+2.1	+8.1	+3.5
05/4Q	+1.2	+1.2	+0.5	+3.4	(+1.74)	▲1.9	(▲1.41)	+10.6	+16.2	+4.8	+3.5
06/1Q	+4.8	+4.4	▲0.7	+13.3	(▲0.49)	+4.9	(+0.13)	+11.5	+6.9	+8.4	+3.4
06/2Q	+2.4	+2.4	▲11.7	+4.3	(+0.46)	+1.0	(+0.49)	+5.7	+0.9	+6.0	+3.5
06/3Q	+1.1	+2.7	▲20.4	+5.1	(+0.10)	+0.8	(▲0.25)	+5.8	+5.4	+3.4	+2.4
06/4Q	+2.1	+3.9	▲17.2	▲1.4	(▲1.31)	+3.5	(+1.25)	+14.3	+1.6	+3.8	+1.7
07/1Q	+0.6	+3.7	▲16.3	+2.1	(▲0.65)	▲0.5	(▲0.51)	+1.1	+3.9	+4.9	+4.2
07/2Q	+3.4	+1.3	▲9.2	+8.1	(+0.15)	+4.3	(+1.18)	+6.4	▲2.6	+6.2	+2.7

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

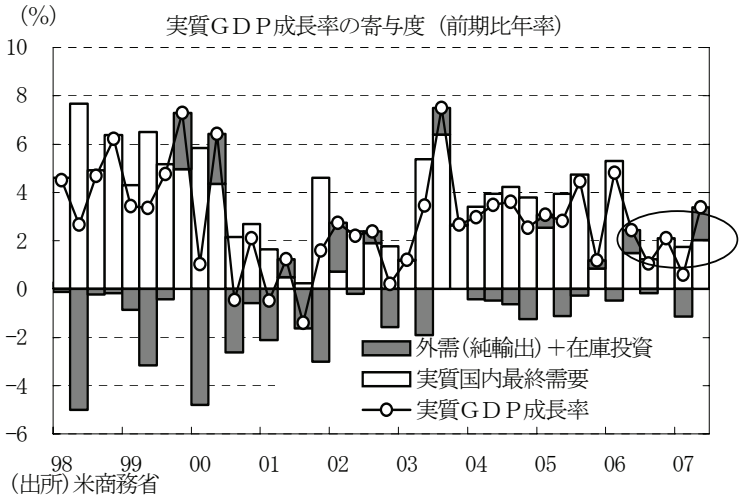
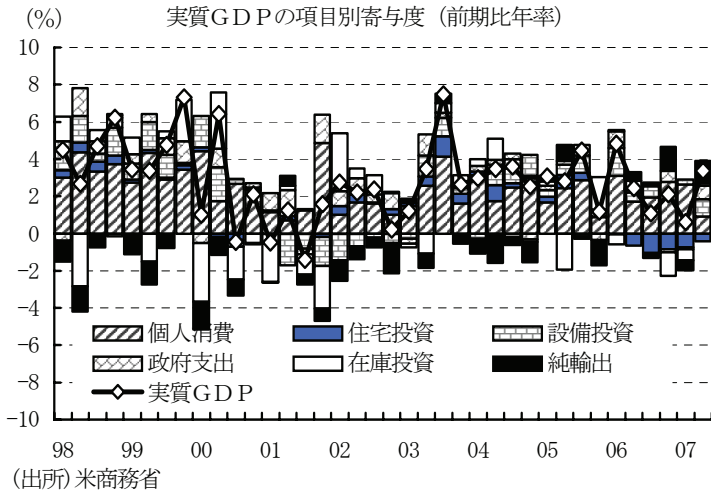
(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度(前期比年率ベース)

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。

**実質GDPは市場予想を上回る前期比年率+3.4%に加速**

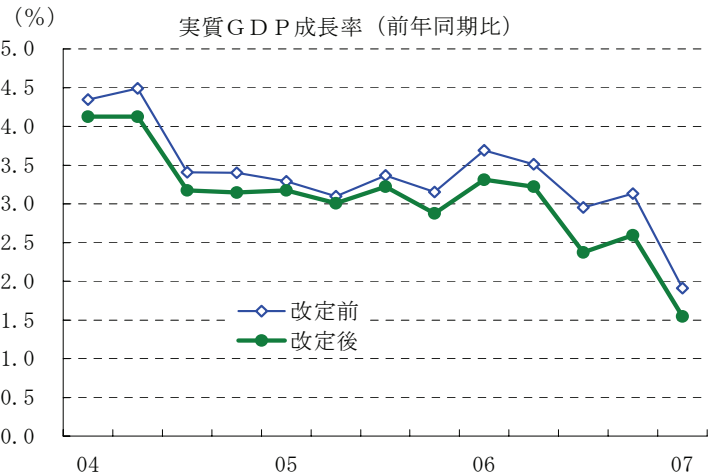
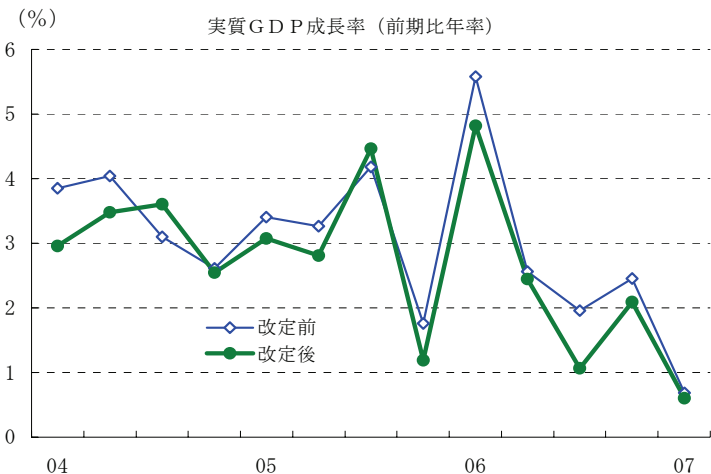
4～6月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+3.4%（前年同期比+1.8%）と1～3月期の同+0.6%から加速し、市場予想である同+3.2%を上回った。自動車販売の鈍化により個人消費が減速した一方、設備投資が加速、住宅投資の減少幅が縮小したうえ、純輸出、在庫投資がプラス寄与に、政府支出が増加に転じた。

以上のようにヘッドラインの数字は2006年1～3月期以来の高い伸びとなったものの、景気の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率+1.9%（前期同+1.7%）と緩やかな伸びとなっており、米国経済は緩やかな拡大が持続していると判断される。



**2004年、2005年、2006年合計で0.8%下方改定**

今回、GDP統計は2004年から遡及改定された。実質GDP成長率は2004年が前年比+3.6%（改定前同+3.9%）、2005年同+3.1%（同+3.2%）、2006年同+2.9%（同+3.3%）と全ての年が下方改定され、合計0.8%の下方修正となった。この結果、潜在成長率が低下している可能性がある。また、2007年へのゲタが0.2%下がったため、2007年の成長率見通しを前年比+2.0%と同+2.2%から引き下げる。



**個人消費コアデフレーターは前期比年率+1.4%に減速**

物価動向では、GDPデフレーターが前期比年率+2.7%（前期同+4.2%）と鈍化した。個人消費デフレーターは同+4.3%（同+3.5%）とエネルギー価格の上昇によって加速した一方、FRBが注目している個人消費コアデフレーターは同+1.4%（同+2.4%）と減速し、コアインフレの落ち着きが示された。

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。見通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。

**4～6月期の個人消費は耐久財の減速等により鈍化**

4～6月期の需要項目別の動向では、個人消費は前期比年率+1.3%（前期同+3.7%）と減速した。雇用・所得の拡大、株価の上昇が続いたが、ガソリン価格の上昇による自動車販売の鈍化が押し下げ要因となった。

財別の消費動向では、サービス消費が前期比年率+2.2%（前期同+3.1%）と鈍化した。住宅、交通が増加した一方、余暇、電気・ガス等の住宅関連が減少に転じ、メディア関連、その他サービスが減速した。耐久財消費は同+1.6%（同+8.8%）と減速した。家財道具消費が同+3.0%（同+9.5%）と鈍化したうえ、自動車消費は同▲0.6%（同+11.3%）と減少した。さらに、非耐久財消費は同▲0.8%（同+3.0%）と縮小した。ガソリン等エネルギー消費、食料品が減少に転じ、衣料品消費、その他消費が鈍化した。

**住宅投資は6四半期連続の二桁マイナス**

住宅投資は、良好な天候、販売の下げ止まり期待から前期比年率▲9.2%（前期同▲16.3%）と5四半期ぶりに二桁マイナスから脱却し、実質GDPへの寄与度は同▲0.49%（前期▲0.93%）と押し下幅が低下した。

**設備投資は情報化投資主導で増加に転じた**

企業部門については、設備投資が前期比年率+8.1%（前期同+2.1%）と加速した。内訳をみると、構築物投資が同+22.2%（同+6.3%）と急拡大し、機械・ソフトウェア投資が同+2.3%（同+0.3%）と小幅加速した。

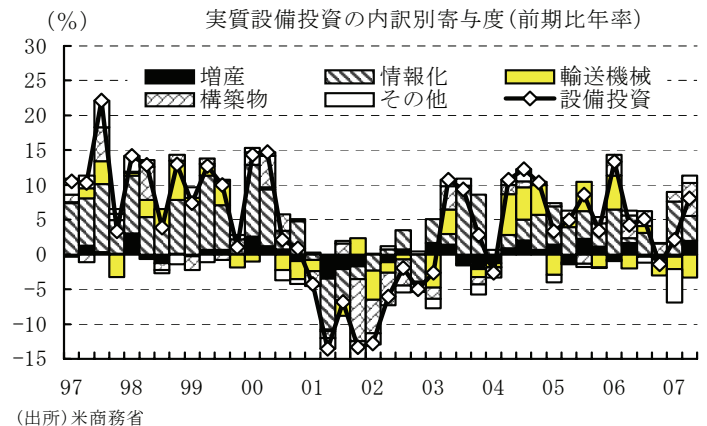
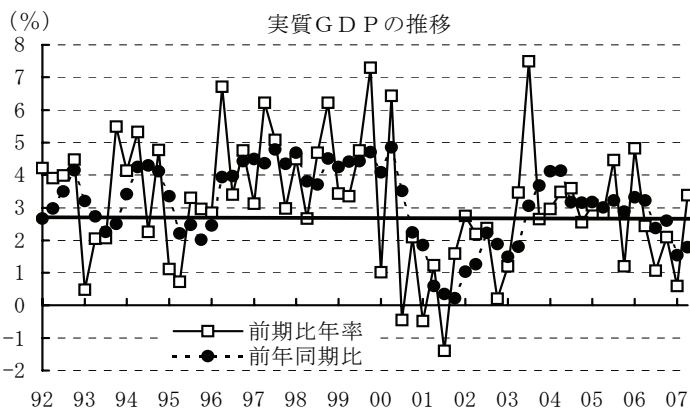
機械・ソフトウェア投資では、主要な構成項目である情報化投資が前期比年率+7.6%（前期同+16.8%）と減速した。変動の大きい輸送機械投資はレンタカー向けの自動車販売を抑制したこともあり同▲29.9%（同▲15.2%）とマイナス幅が拡大した。一方で、稼働率が高い水準を維持しているなかで増産投資は同+17.9%（前期同▲2.9%）と拡大に転じた。

在庫投資は、生産の拡大による在庫積み増しを背景にGDP寄与度が前期比年率+0.15%とプラスに転じた。

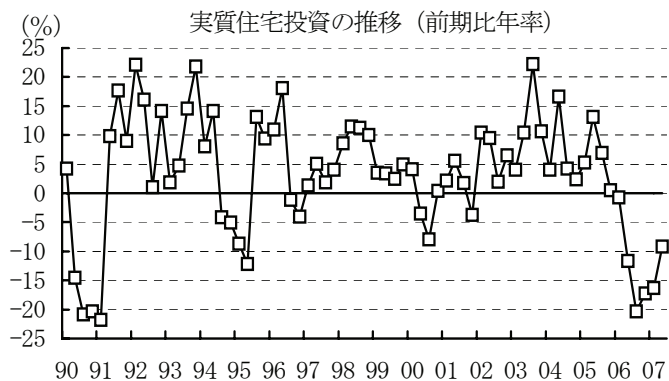
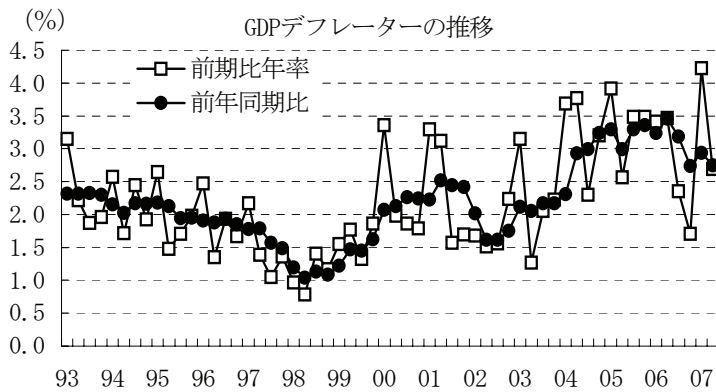
**輸入が減少した一方で、輸出が増加したため、純輸出はプラス寄与に転じた**

その他の需要項目では、輸出は海外経済の堅調、ドル安等を背景に前期比年率+6.4%と加速した。一方、輸入は同▲2.6%（前期同+3.9%）と減少した結果、純輸出のGDP寄与度は同+1.18%ポイント（同▲0.51%）とプラス寄与に転じた。

政府支出は、前期比年率+4.3%（前期同▲0.5%）と増加した。州・地方政府の支出が同+2.9%（同+3.0%）と前期並みの伸びを維持したなか、連邦政府支出が同+6.7%（同▲6.3%）と拡大した。連邦政府支出では非国防支出が同+1.3%と鈍化した。国防支出が同+9.4%と増加に転じ、全体を押し上げた。



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。



2007年後半は平均で  
前期比年率+3%の  
成長に

年後半の米国経済は、住宅投資の減少が持続する一方、個人消費の安定的なペースでの拡大に加え、設備投資の増加ペース加速、在庫投資のプラス寄与、輸出の増加により、平均で前期比年率+3%成長となる公算が大きい。

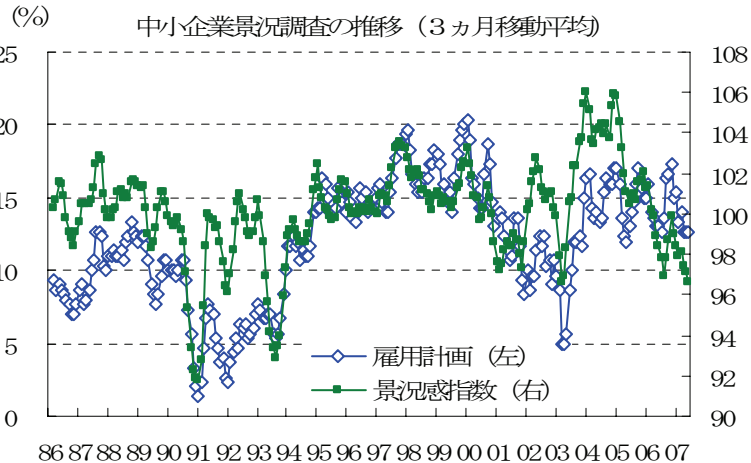
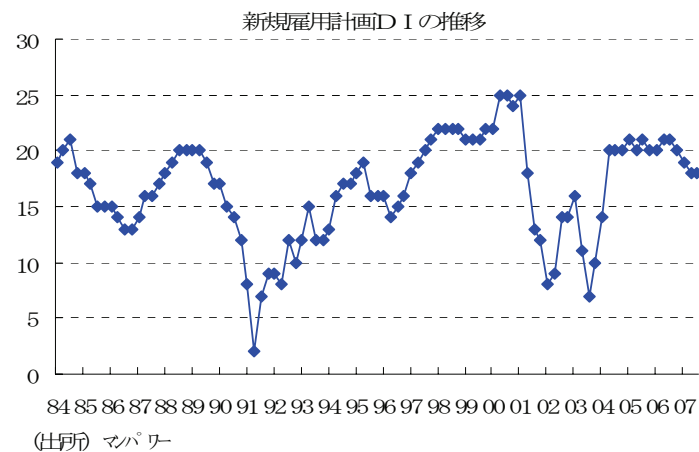
年後半の個人消費は前  
期比年率+3%程度の  
伸びが見込まれる

個人消費を取り巻く環境をみると、雇用に関しては、世界的な価格競争の激化が続く中、コスト削減のために一部の企業での雇用削減によって今後もリストラ件数は高い水準を維持すると予想される。その一方で、雇用に影響する景気は足元で底堅く、今後拡大ペースの加速が見込まれている。このため、経営者の期待成長率が高い水準を保ち企業の採用意欲は比較的強い状態を維持すると考えられる。

実際、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の拡大ペース鈍化が示唆されているが水準は高い。さらに、多くの雇用を抱える中小企業の雇用計画（「増やす」－「減らす」）も昨年11月をピークに小幅水準を切り下げているが、2004年以降のレンジ内にとどまり依然高い水準を維持している。これらのことから、雇用者数の増加ペースは前期比+0.3%程度の安定的な拡大ペースを維持すると予想される。

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、住宅資産を担保にした借り入れの増加ペースは住宅価格上昇率の低下により鈍化傾向を辿ると予想される。

以上のように、住宅資産を担保にした借り入れによる押し上げ効果が剥落するものの、雇用・所得の拡大持続や株式関連資産残高の増加が予想されることなどから、個人消費は前期比年率+3%程度の伸びが見込まれる。



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。

## 住宅投資は減少が 続く見込み

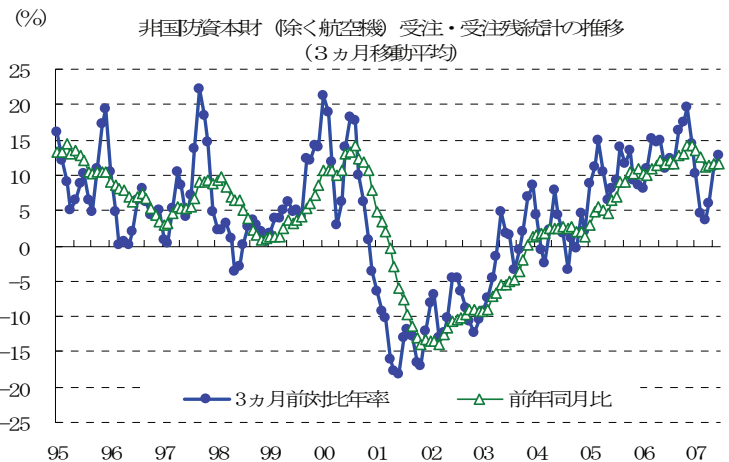
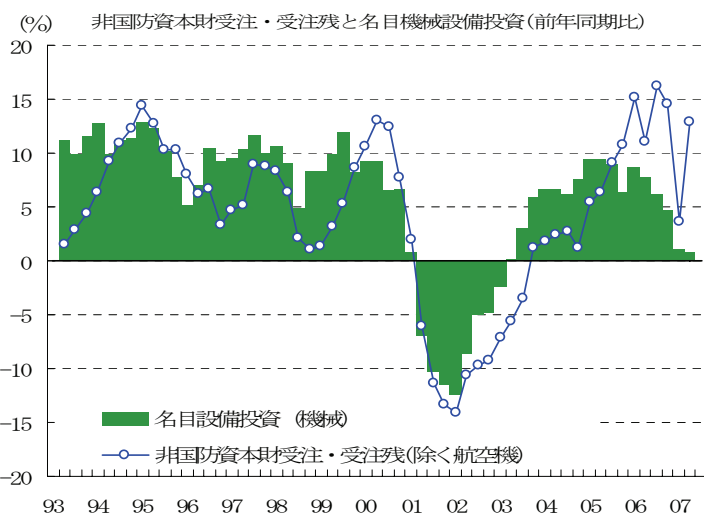
住宅部門に関しては、今後もサブプライム層に対する融資基準の厳格化が続くとみられるなかで、良好な雇用・所得環境が続くこと、住宅販売に約1ヵ月先行する住宅購入ローン申請件数が7月にかけて水準を切り上げていること、実質ベースのモーゲージ金利が低い水準にとどまっていること、ベビーブーマー世代の子供が住宅購入意欲の強まる年齢になっていること等を背景に、住宅販売（中古+新築）は急減が回避され年内550万戸から600万戸での推移が予想される。

住宅着工件数、住宅投資に関しては足下での住宅販売の減少、在庫率の高止まり、建築業者のマインドの悪化により7～9月期にマイナス幅が一旦拡大すると見込まれる。その後、年末にかけては住宅販売の下げ止まり等を受けマイナス幅が縮小する公算が大きい。

## 設備投資は拡大ペースが 加速する公算

企業部門では、機械・ソフトウェア投資に先行する非国防資本財受注（除く航空機）は4～6月期では前期比年率+12.4%（1～3月同期▲16.2%）と大幅なプラスに転じている。さらに、非国防資本財受注残（除く航空機）は4～6月期で前期比年率+13.0%（前期同+12.0%）とプラス幅を拡大させており、出荷が出易い状態にある。このような中、経営者のマインドや設備投資計画は設備投資の拡大持続を示唆している。また、今回の景気拡大局面で設備投資が抑制されてきたため設備に過剰感がなく稼働率は6月でも81.7%と高い水準を維持しており、今後生産の拡大に伴い一段の上昇が予想される。資金面からも業績の拡大ペースが鈍化するものの拡大を続けることに加えて、金融資産が拡大していることからキャッシュの潤沢な状態が続いている。さらに、株価の上昇、低い金利水準等を背景に機械・ソフトウェア投資は年後半拡大ペースを速めると予想される。

在庫投資では、足下で在庫調整局面が終了し、積み増し局面に入ったとみられる。ただし、価格競争が激化するもとで、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、企業は在庫の積み増しに慎重な姿勢を維持すると見られ、在庫投資は緩やかなペースでの増加が見込まれる。



その他の需要項目では、輸出はドル安や、欧州、中国、インド、ロシアなどエマージング諸国景気の堅調持続によって増加基調を維持しよう。一方、輸入は内需の拡大ペース加速によって増加ペースを速め、純輸出は小幅のマイナス寄与が続く公算が大きい。

政府支出は、連邦政府の歳出削減の影響を受ける一方、国防、インフラ関連の投資拡大が予想され緩やかな拡大が見込まれる。

## 米国GDP予測表

(季節調整済み、%、10億ドル)

	2006年 (実績)	2007年 (予測)	2008年 (予測)	2006年				2007年				2008年				2009年
				1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	2.9	2.0	3.1	4.8	2.4	1.1	2.1	0.6	3.4	2.8	3.3	3.2	3.0	2.9	2.4	2.2
個人消費	3.1	2.9	2.9	4.4	2.4	2.7	3.9	3.7	1.3	2.8	3.1	3.0	3.2	2.9	2.7	2.6
住宅投資	▲4.6	▲14.8	▲5.9	▲0.7	▲11.7	▲20.4	▲17.2	▲16.3	▲9.2	▲13.3	▲10.3	▲6.1	▲2.1	0.8	3.6	3.3
設備投資	6.6	4.2	8.4	13.3	4.3	5.1	▲1.4	2.1	8.1	7.3	9.7	8.8	8.6	7.0	6.9	6.8
在庫投資	40.3	7.7	24.9	38.4	51.4	53.9	17.4	0.1	3.6	8.6	18.6	27.6	27.6	29.6	14.6	▲10.4
政府支出	1.8	1.7	2.1	4.9	1.0	0.8	3.5	▲0.5	4.3	1.6	1.2	2.6	2.6	2.0	1.0	1.6
純輸出	▲624.5	▲586.8	▲616.7	▲640.1	▲626.6	▲633.8	▲597.3	▲612.1	▲577.8	▲576.5	▲580.6	▲593.8	▲612.8	▲626.8	▲633.4	▲633.8
輸出	▲0.1	0.3	▲0.3	0.1	0.5	▲0.3	1.3	▲0.5	1.2	0.0	▲0.1	▲0.5	▲0.6	▲0.5	▲0.2	▲0.0
輸入	8.4	6.7	7.7	11.5	5.7	5.8	14.3	1.1	6.4	7.5	9.8	8.3	6.7	6.6	6.5	6.4
実質国内需要	2.8	1.6	3.2	4.5	1.8	1.3	0.7	1.1	2.0	2.6	3.3	3.5	3.5	3.2	2.5	2.1
実質最終需要	2.8	2.3	2.9	5.4	2.0	1.0	3.4	1.2	3.3	2.6	3.0	2.9	3.1	2.8	2.9	3.1
実質国内最終需要	2.7	1.9	3.0	5.0	1.4	1.2	2.0	1.7	1.9	2.4	3.0	3.2	3.5	3.1	3.0	2.9
名目GDP	6.1	5.2	5.8	8.4	6.0	3.4	3.8	4.9	6.2	7.7	5.6	5.6	5.7	4.8	5.2	4.8
GDPデフレーター	2.93	2.74	2.44	3.3	3.3	1.8	1.7	4.0	2.6	3.1	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
				3.1	3.3	2.9	2.5	2.7	2.5	2.8	3.0	2.6	2.5	2.3	2.3	2.3

↓  
予測

(注1) 在庫増減、純輸出の欄の上段数字は実額(10億ドル)、下段は寄与度。  
(注2) その他の項目の上段数字は前期比年率、下段は前年同期比。

以上