

米国 2 四半期連続で前期比年率 + 4 % 程度の成長 (07年7~9月期実質 GDP)

発表日：2007年10月31日 (金)

～国内最終需要は緩やかな拡大～

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)

- 7～9月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率+3.9%(前年同期比+2.6%)と市場予想の同+3.1%への減速に反し4～6月期の同+3.8%から小幅加速した。住宅投資が減少幅を拡大、設備投資、政府支出が小幅鈍化し、純輸出のプラス寄与度が縮小した。一方、家財道具消費の増加により個人消費が加速し、在庫投資のプラス寄与度が拡大した。
- ヘッドラインの数字は2四半期連続で3%台後半の成長となった。景気の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率+2.5%(前期同+2.1%)と伸びを加速させており、金融市場の混乱が起きるまでは米国経済の拡大ペースが加速し始めていたことが示唆された。
- 10～12月期の米国経済は信用コストの上昇やエネルギー価格の上昇によって前期比年率+2%前後の成長に鈍化すると見込まれる。住宅投資の大幅な減少が続くなか、在庫投資がマイナス寄与に転じ、個人消費の拡大ペースは小幅鈍化すると予想される。加えて、一部経営者マインドの悪化による設備投資の増加ペース鈍化、純輸出のプラス寄与の縮小が見込まれる。
- 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、債券利回りは上昇した。

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	+3.9	+3.6	+9.9	+5.9	(+0.39)	+1.9	(▲0.70)	+9.2	+10.8	+6.6	+2.9
2005	+3.0	+3.2	+7.4	+7.0	(▲0.20)	+0.6	(▲0.27)	+7.0	+6.3	+6.4	+3.2
2006	+2.7	+3.1	▲5.3	+6.6	(+0.06)	+1.5	(▲0.04)	+8.7	+6.0	+6.1	+3.2
05/1Q	+3.4	+2.4	+11.1	+6.0	(+0.21)	+1.6	(+0.26)	+4.7	+4.1	+7.1	+3.9
05/2Q	+3.3	+3.5	+19.9	+5.1	(▲1.90)	+1.1	(+0.83)	+9.4	+1.4	+5.5	+2.6
05/3Q	+2.7	+4.1	▲2.3	+8.4	(▲0.14)	+1.0	(▲0.10)	+5.0	+2.8	+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	+3.8	+1.4	▲11.8	+11.0	(+0.22)	+4.1	(+1.32)	+7.5	▲2.7	+6.6	+2.6
07/3Q	+3.9	+3.0	▲20.1	+7.9	(+0.36)	+3.7	(+0.93)	+16.2	+5.2	+4.7	+0.8

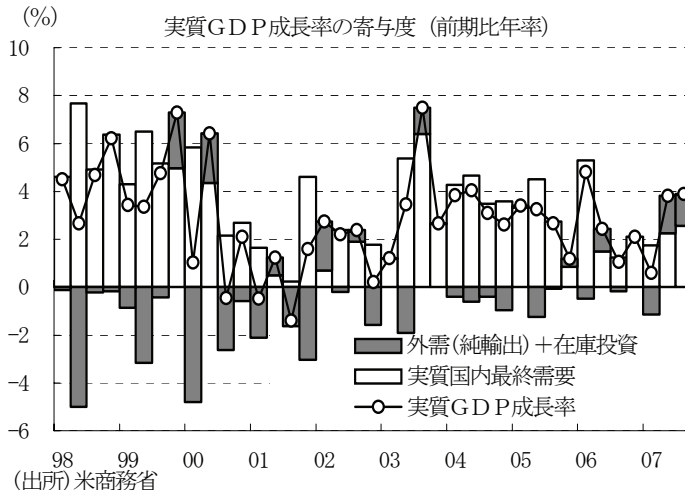
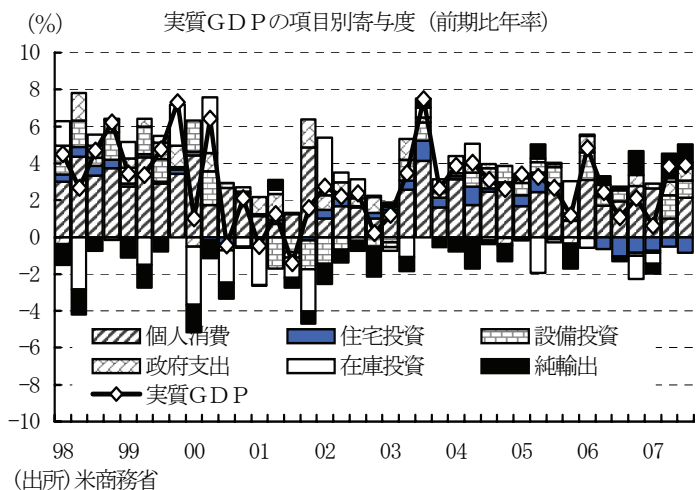
(出所) 商務省(Department of Commerce)、予測は当社。

(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は市場予想の減速に反し前期比年率+3.9%に加速

7～9月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+3.9%（前年同期比+2.6%）と市場予想の同+3.1%への減速に反し4～6月期の同+3.8%から小幅加速した。住宅投資が減少幅を拡大、設備投資、政府支出が小幅鈍化し、純輸出のプラス寄与度が縮小した。一方、家財道具消費の増加により個人消費が加速し、在庫投資のプラス寄与度が拡大した。

以上のようにヘッドラインの数字は2四半期連続で3%台後半の成長となった。景気の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率+2.5%（前期同+2.1%）と伸びを加速させており、金融市場の混乱が起きるまでは米国経済の拡大ペースが加速し始めていた。



個人消費コアデフレーターは前期比年率+1.8%に加速

物価動向では、GDPデフレーターが前期比年率+0.8%（前期同+2.6%）と鈍化した。個人消費デフレーターは同+1.7%（同+4.3%）とエネルギー価格の鈍化によって減速し、FRBが注目している個人消費コアデフレーターは同+1.8%（同+1.4%）と小幅加速したが同+2.0%を下回っておりコアインフレが落ち着いていることが確認された。

7～9月期の個人消費は耐久財の増加等により加速

7～9月期の需要項目別の動向では、個人消費は前期比年率+3.0%（前期同+1.4%）と加速した。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+2.9%（前期同+2.3%）と加速した。住宅、交通が鈍化した一方、余暇、電気・ガス等住宅関連、メディアケア関連、その他サービスが加速した。耐久財消費は同+4.4%（同+1.7%）と加速した。ガソリン価格の高止まり等によって自動車消費が同▲5.4%（同▲2.9%）とマイナス幅を拡大した一方、住宅販売の不振が続いているにもかかわらず家財道具消費が同+11.8%（同+4.2%）と大幅に加速した。さらに、非耐久財消費は同+2.7%（同▲0.5%）と増加に転じた。ガソリン等エネルギー消費のマイナス幅が縮小し、食料品が増加に転じ、衣料品消費、その他消費が加速した。

住宅投資は6四半期連続の二桁マイナス

住宅投資は、金融市場の混乱を受け金融機関が融資基準を厳格化し住宅販売の減少ペースが加速したため前期比年率▲20.1%（前期同▲11.8%）と前期からマイナス幅を拡大し、6四半期連続の二桁マイナスとなった。実質GDPへの寄与度は同▲1.05%（前期▲0.62%）とマイナス幅を拡大した。

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。

設備投資は小幅減速

企業部門については、設備投資が前期比年率+7.9%（前期同+11.0%）と小幅減速した。内訳をみると、機械・ソフトウェア投資が同+5.9%（同+4.7%）と小幅加速した一方、構築物投資が同+12.3%（同+26.2%）と前期の高い伸びから鈍化した。

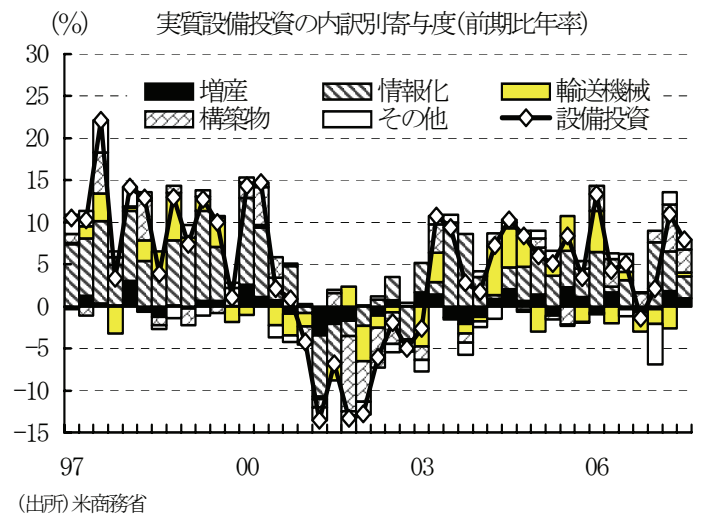
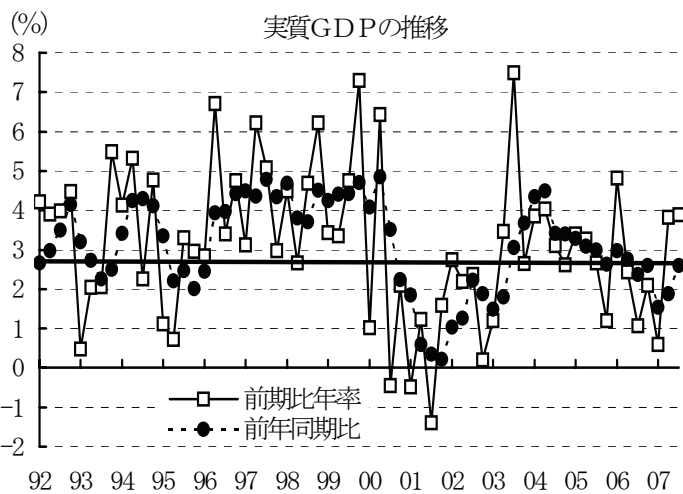
機械・ソフトウェア投資では、変動の大きい輸送機械投資は前期比年率+4.8%（前期同▲23.8%）と増加に転じた一方で、主要な構成項目である情報化投資が同+5.5%（同+10.1%）、稼働率が高い水準を維持しているなか増産投資は同+8.4%（前期同+16.1%）と減速した。

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+0.36%（前期同+0.22%）とプラス幅を拡大した。

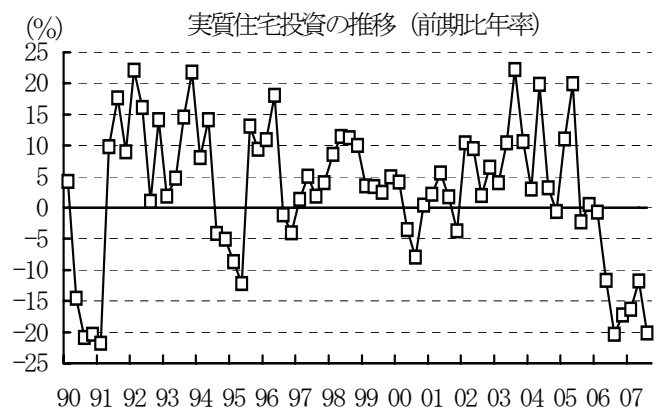
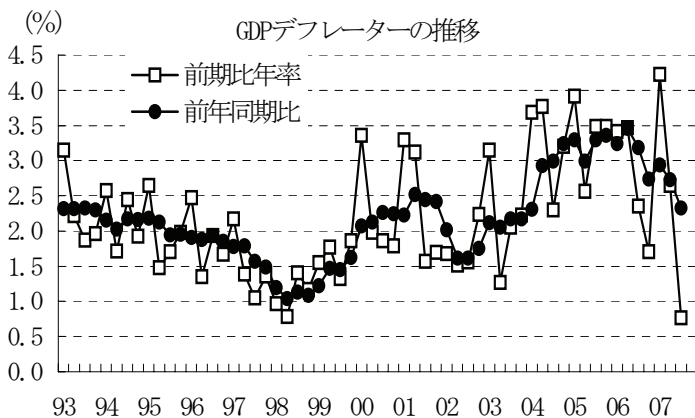
輸出が加速した一方で、輸入が増加に転じたため純輸出寄与度がプラス幅を縮小した

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+16.2%（前期同+7.5%）と加速した一方、輸入が同+5.2%（同▲2.7%）と増加に転じた結果、純輸出のGDP寄与度は同+0.93%ポイント（同+1.32%）とプラス幅を小幅低下させた。

政府支出は、前期比年率+3.7%（前期同+4.1%）と鈍化した。連邦政府支出が同+6.8%（同+6.0%）と拡大したものの、州・地方政府の支出が同+2.0%（同+3.0%）と鈍化した。連邦政府支出では非国防支出が同+0.9%と前期と同率の伸びとなったが、国防支出が同+9.7%と加速し全体を押し上げた。



(出所) 米商務省



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。

**10～12月期は前期
比年率+2%程度
の成長に**

10～12月期の米国経済は前期比年率+2%前後の成長に鈍化すると見込まれる。住宅投資の大幅な減少が続くなか、在庫投資がマイナス寄与に転じ、個人消費の拡大ペースは小幅鈍化すると予想される。加えて、一部経営者マインドの悪化による設備投資の増加ペース鈍化、純輸出のプラス寄与縮小が見込まれる。

**10～12月期の個人
消費は前期比年率+
2%前後に鈍化が見
込まれる**

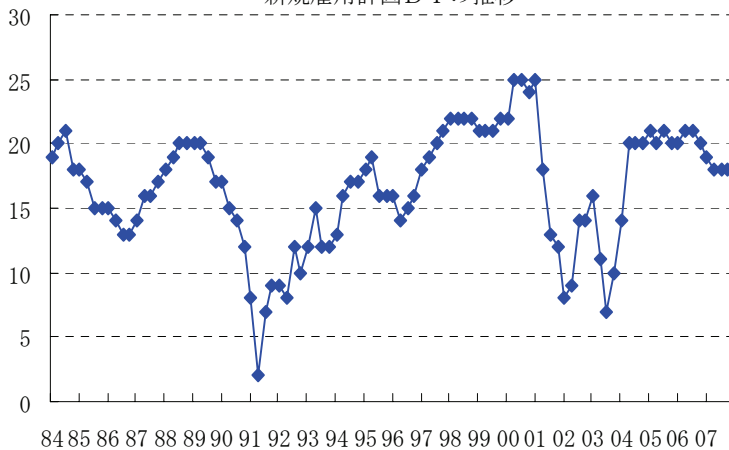
今後の個人消費を取り巻く環境をみると、雇用に関しては、世界的な価格競争の激化、金融市場の混乱による証券化需要の減退、住宅市場の下ぶれ等によって今後も金融、住宅建設を中心にリストラ件数は高い水準を維持すると予想される。その一方で、雇用に影響する景気が足元でも底堅く推移し、今後も緩やかながらも拡大が持続すると見込まれること、さらに一部では人手不足の状態が続いていることから、企業の採用意欲はそれほど弱くならないと考えられる。

実際、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はここ数四半期高い水準を維持している。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9月に14.0%（3ヵ月移動平均）と昨年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、2008年1～3月期にかけて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等によって、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。

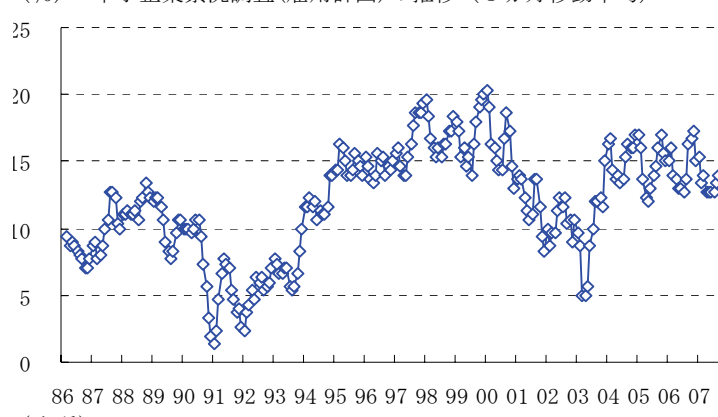
以上のように、雇用・所得の拡大持続や株のキャピタルゲインの増加が予想される一方、住宅資産を担保にした借り入れの増加ペース鈍化、エネルギー価格の急上昇などを背景に個人消費は前期比年率+2%程度に一時的に減速すると見込まれる。

新規雇用計画D Iの推移



(出所) マンパワー

(%) 中小企業景況調査(雇用計画)の推移 (3ヵ月移動平均)



(出所) N F I B

**住宅投資は減少が
続く見込み**

住宅部門に関しては、建築業者で在庫を多く抱えていることから値下げ販売の動きが広がる可能性があり、新築住宅販売は今後急減が回避されると予想される。一方、中古住宅は個人が販売するため価格が下がり難いことに加えて、サブプライム向けARMの金利リセットが2008年前半にかけて高水準で推移するため延滞率が上昇し易くサブプライム向け融資基準の大幅な緩和が見込み難いことから、中古住宅販売は軟調な展開が当

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。

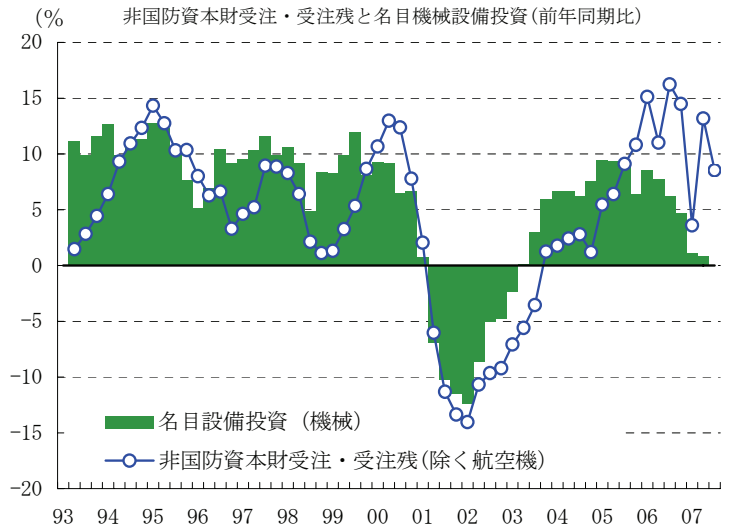
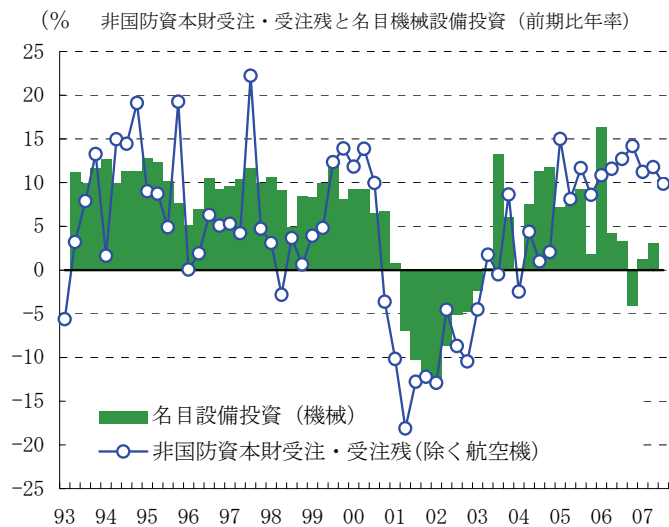
面続くと見込まれる。住宅販売全体では2008年前半にかけて減少が続くと予想される。ただし、借り換え促進策や、ジャンボローン市場への流動性供給策によってモーゲージ証券市場の状況が改善されれば販売価格の下落と相俟って年末年始にも住宅販売は下げ止まると見込まれる。

住宅投資は、足下での在庫率の上昇、建築業者のマインドの悪化により2007年10～12月期も大幅なマイナスが予想され、2008年前半にかけて減少すると見込まれる。

設備投資は拡大ペースが鈍化する公算

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・受注残（除く航空機）は7～9月期でも前期比年率+8.5%（前期同+13.2%）と高い伸びを維持している。このような中、金融市場の混乱による経営者マインドの悪化に伴い出荷を先送りする企業があり設備投資の拡大ペースを鈍化させよう。ただし、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9月でも82.1%と高い水準を維持しており、今後も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こう。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緩やかな拡大ペースを維持すると予想される。

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、景気の先行き不透明感が高まっていること、価格競争が激化するもとの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る。在庫投資は緩やかなペースでの増加が見込まれる。



以上