

米国 減税、堅調な海外需要で小幅加速も強い停滞感(08年4~6月期実質GDP)

発表日：2008年7月31日（木）

～国内最終需要が加速したが緩やかなものにとどまった～

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

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			
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	+2.9	+3.0	+6.3	+7.2	(▲0.14)	+0.4	(▲0.21)	+7.0	+5.9	+6.3	+3.3
2006	+2.8	+3.0	▲7.1	+7.5	(+0.03)	+1.7	(+0.01)	+9.1	+6.0	+6.1	+3.2
2007	+2.0	+2.8	▲17.9	+4.9	(▲0.40)	+2.1	(+0.61)	+8.4	+2.2	+4.8	+2.7
07/1Q	+0.0	+3.9	▲16.2	+3.4	(▲1.06)	+0.9	(▲1.20)	+0.6	+7.7	+4.3	+4.1
07/2Q	+4.8	+2.0	▲11.6	+10.3	(+0.47)	+3.9	(+1.66)	+8.8	▲3.7	+6.9	+2.0
07/3Q	+4.8	+2.0	▲20.6	+8.7	(+0.69)	+3.8	(+2.03)	+23.0	+3.0	+6.4	+1.5
07/4Q	▲0.2	+1.0	▲27.0	+3.4	(▲0.96)	+2.0	(+0.94)	+4.4	▲2.3	+2.3	+2.8
08/1Q	+0.9	+0.9	▲25.0	+2.4	(▲0.02)	+1.9	(+0.77)	+5.1	▲0.8	+3.5	+2.6
08/2Q	+1.9	+1.5	▲15.6	+2.3	(▲1.92)	+3.4	(+2.42)	+9.2	▲6.6	+3.0	+1.1

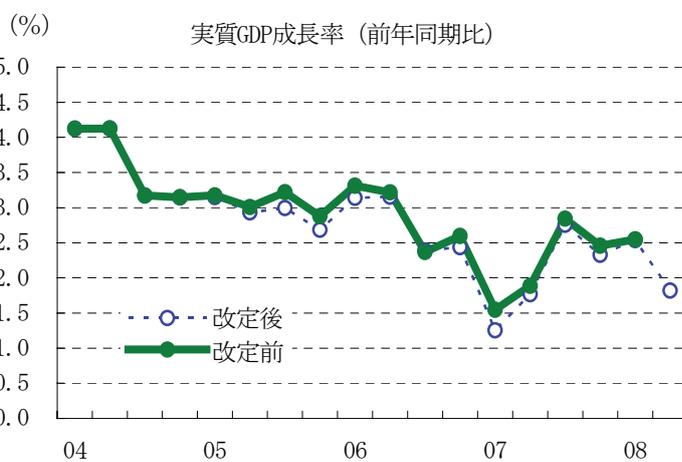
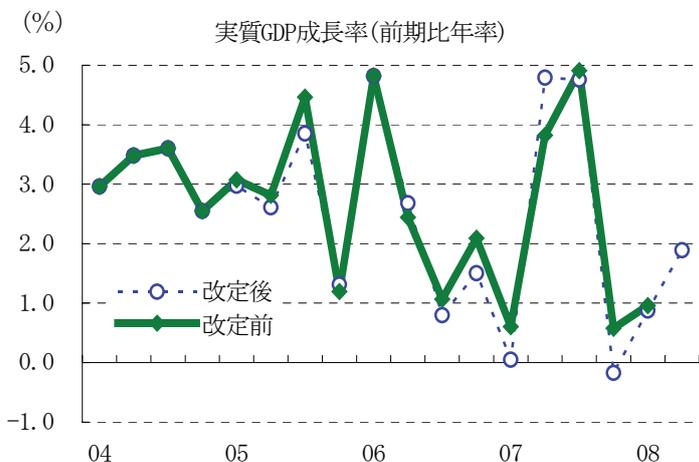
(出所) 商務省(Department of Commerce)、予測は当社。

(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+1.9%と市場予想を下回った

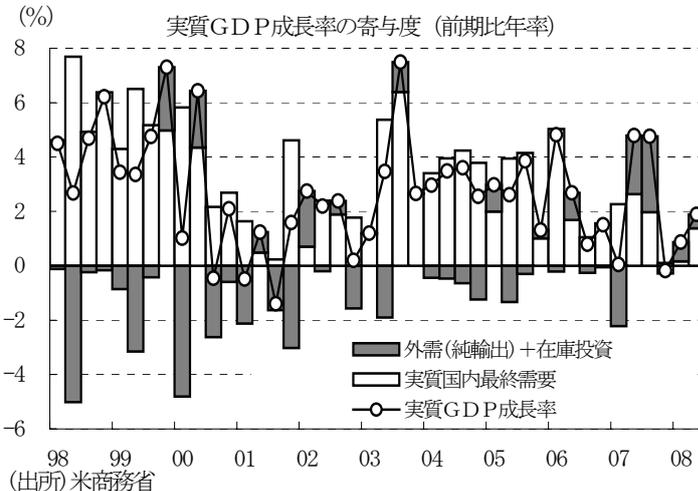
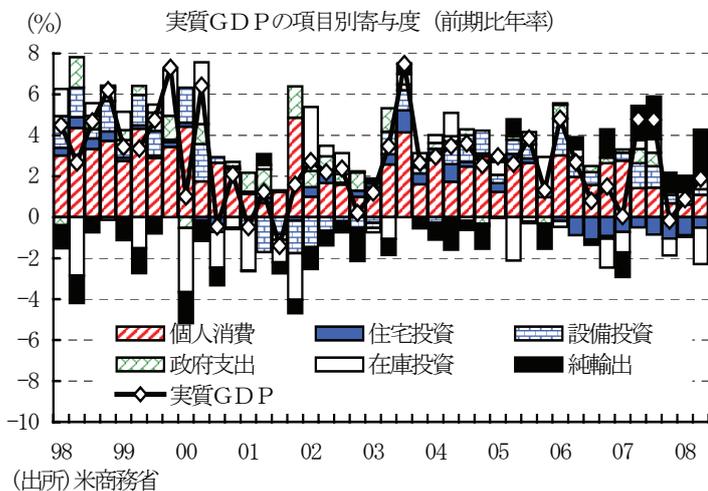
4～6月期の実質GDP成長率(速報値)は前期比年率+1.9%(前年同期比+1.8%)と小幅加速したが市場予想である同+2.3%を下回った。景気の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率+1.3%(前期同+0.1%)と小幅加速したが緩やかな拡大にとどまった。サブプライム問題をきっかけとした金融市場の混乱、信用コストの上昇、融資基準の厳格化、エネルギー・原材料価格の上昇などの影響を受け米国経済は停滞している。

今回、2005年に遡って改定され、実質GDP成長率は2005年前年比+2.9%(改定前同+3.1%)、2006年+2.8%(同+2.9%)、2007年同+2.0%(同+2.2%)と下方修正された。四半期では2007年10～12月期に前期比年率▲0.2%とマイナス成長に改定された。



減税が実施されたにもかかわらず国内最終需要は前期比年率+1.3%にとどまった

純輸出が大幅に成長率を押し上げた一方で、在庫投資が大幅なマイナス寄与となったため、成長率が抑制された。加えて、国内最終需要は加速したが、小幅なものにとどまった。内訳では、融資基準の厳格化等を受け低迷の続く住宅投資は減少ペースが鈍化した。個人消費はエネルギー・食品価格の上昇による購買力低下に加えて、雇用減少などによってマインドが大幅に悪化したことで、減税効果が弱まり緩やかな加速にとどまった。さらに、経営者マインドの悪化等によって設備投資は停滞が続いた。



個人消費コアデフレーターは前期比年率+2.1%に鈍化

インフレ動向では、GDPデフレーターが控除項目である輸入デフレーターの影響によって前期比年率+1.1% (前期同+2.6%) と鈍化した。国内需要デフレーターは同+4.3% (同+3.4%) と加速しており、インフレ圧力が高まっていることが示唆された。また、個人消費デフレーターが同+4.2% (同+3.6%) と高い伸びとなった。しかし、FRBが注目している個人消費コアデフレーターが同+2.1% (同+2.3%) と鈍化しており、コアインフレの加速は回避されている。

4～6月期の個人消費は非耐久財消費の増加により加速

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+1.5% (前期同+0.9%) と小幅ながら加速した。雇用の減少などによる消費者マインドの悪化や、エネルギー・食品価格の上昇によって実質購買力が低下したが大型減税に支えられ消費は加速した。

財別の消費動向では、サービス消費は前期比年率+1.1% (前期同+2.4%) と減速した。電気・ガス等住宅関連が加速、余暇が拡大したものの、交通、メディケア関連が鈍化、その他サービスが減少した。一方、耐久財消費は前期比年率▲3.0% (同▲4.3%) と減少幅が縮小した。消費者マインドの悪化やガソリン価格の上昇によって自動車消費が同▲18.5% (同▲10.7%) と減少幅を拡大したものの、91年10～12月期以降拡大を続けている家財道具消費が住宅販売の不振の中で同+13.9% (同+1.8%) と大幅な加速となった。さらに、非耐久財消費は同+4.0% (同▲0.4%) と増加に転じた。食料品、ガソリン等エネルギー消費、衣料品消費、その他消費が増加した。

住宅投資は9四半期連続の二桁マイナスも減少ペース鈍化

住宅投資は、金融市場の混乱を受け巨額な損失を計上している金融機関が住宅ローンの融資基準を厳格化した影響で住宅販売が減少し、住宅の在庫率も上昇を続けたため前期比年率▲15.6% (前期同▲25.1%) と9四半期連続の二桁マイナスとなったが前期からマイナス幅を縮小した。実質GDPへの寄与度は同▲0.62% (前期▲1.12%) と4四半期ぶり

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。

にマイナス寄与度が1%を下回った。

設備投資は緩やかな拡大にとどまり、在庫投資は大幅なマイナス寄与

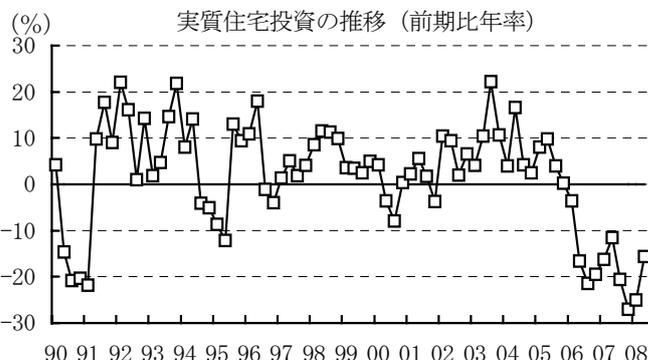
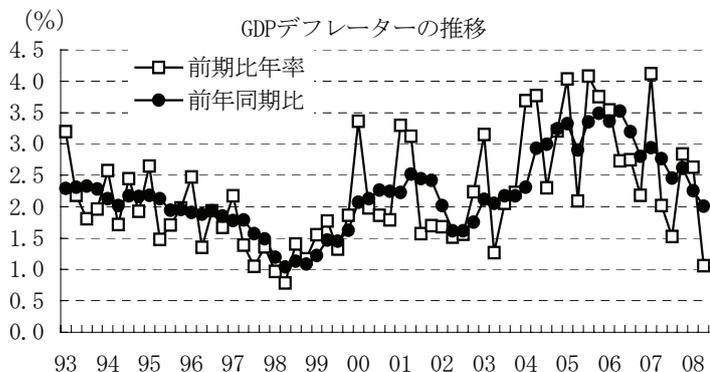
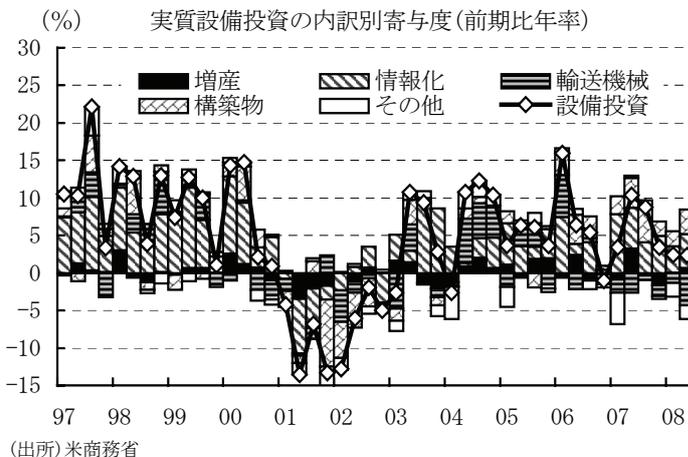
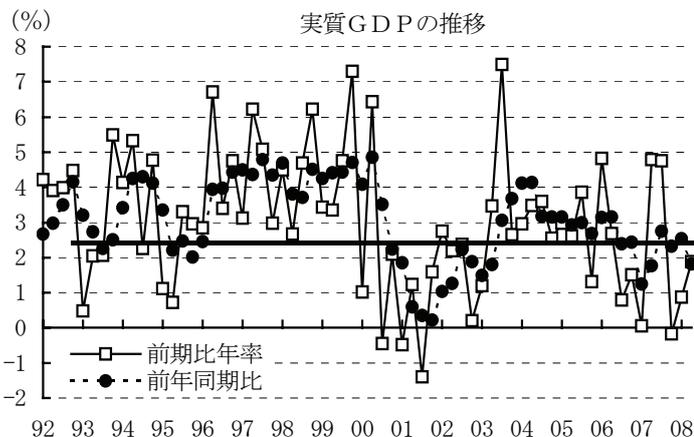
企業部門については、信用不安やエネルギー・原材料価格の上昇による景気の先行き不透明感の高まりを背景に設備投資は前期比年率+2.3%（前期同+2.4%）と小幅増加にとどまった。内訳をみると、構築物投資が同+14.4%（同+8.6%）とプラス幅を拡大した一方で、機械・ソフトウェア投資が同▲3.4%（同▲0.6%）と減少幅を拡大した。機械・ソフトウェア投資では、設備投資の主要な構成項目である情報化投資が前期比年率+9.4%（同+7.3%）、高い稼働率を維持している一部産業での投資増加によって増産投資は同+6.1%（前期同+0.8%）と加速した一方、変動の大きい輸送機械投資がエネルギー価格上昇の影響を大きく受け同▲47.9%（前期同▲14.1%）と減少幅を拡大した。

加えて、在庫投資のGDP寄与度は前期比年率▲1.92%（前期同▲0.02%）とマイナス幅を拡大し、4～6月期の実質GDP成長率を最も押し下げた要因となった。

輸入が減少し輸出が加速したため純輸出のGDP寄与度はプラス幅を大幅拡大

その他の需要項目では、堅調な海外需要を背景に輸出が前期比年率+9.2%（同+5.1%）と加速した一方で、弱い内需を映じて輸入は同▲6.6%（前期同▲0.8%）とマイナス幅を拡大した。その結果、純輸出のGDP寄与度は同+2.42%ポイント（同+0.77%）と大幅なプラスとなり、4～6月期の実質GDPを最も押し上げた要因となった。

政府支出は、前期比年率+3.4%（同+1.9%）から加速した。州・地方政府の支出が同+1.6%（同▲0.3%）と加速し、連邦政府支出が同+6.7%（同+5.8%）と高い伸びを続けた。連邦政府支出では非国防支出が同+5.3%（同+2.6%）と加速し、国防支出が同+7.3%（同+7.3%）と高い伸びとなった。



以上

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。