

## 米国 政策効果等により5四半期ぶりのプラス成長 (09年7～9月期実質GDP速報値)

発表日：2009年10月29日（木）

～今後数四半期は堅調さ維持も持続性には不透明感～

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			
2004	+3.6	+3.5	+9.8	+6.0	(+0.29)	+1.4	(▲0.88)	+9.5	+11.0	+6.5	+2.8
2005	+3.1	+3.4	+6.2	+6.7	(+0.10)	+0.3	(▲0.13)	+6.7	+6.1	+6.5	+3.3
2006	+2.7	+2.9	▲7.3	+7.9	(▲0.37)	+1.4	(+0.42)	+9.0	+6.1	+6.0	+3.3
2007	+2.1	+2.7	▲18.5	+6.2	(▲0.18)	+1.7	(+0.99)	+8.7	+2.0	+5.1	+2.9
2008	+0.4	▲0.2	▲22.9	+1.6	(▲0.46)	+3.1	(+0.77)	+5.4	▲3.2	+2.6	+2.1
08/1Q	▲0.7	▲0.6	▲28.2	+1.9	(▲0.21)	+2.6	(+0.36)	▲0.1	▲2.5	+1.0	+1.9
08/2Q	+1.5	+0.1	▲15.8	+1.4	(▲1.25)	+3.6	(+2.35)	+12.1	▲5.0	+3.5	+1.8
08/3Q	▲2.7	▲3.5	▲15.9	▲6.1	(+0.26)	+4.8	(▲0.10)	▲3.6	▲2.2	+1.4	+4.0
08/4Q	▲5.4	▲3.1	▲23.2	▲19.4	(▲0.64)	+1.2	(+0.45)	▲19.5	▲16.7	▲5.4	+0.1
09/1Q	▲6.4	+0.6	▲38.2	▲39.2	(▲2.36)	▲2.6	(+2.64)	▲29.9	▲36.4	▲4.6	+1.9
09/2Q	▲0.7	▲0.9	▲23.2	▲9.6	(▲1.42)	+6.7	(+1.65)	▲4.1	▲14.7	▲0.8	▲0.0
09/3Q	+3.5	+3.4	+23.3	▲2.5	(+0.94)	+2.3	(▲0.53)	+14.7	+16.3	+4.3	+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は前期比 年率+3.5%と5四半 期ぶりのプラス成長

2009年7～9月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+3.5%(前期同▲0.7%)と5四半期ぶりのプラス成長となり、市場予想の同+3.2%を上回った。米国を含む各国の景気刺激策や金融対策の実施、在庫調整の進展によって、GDPは押し上げられた。今後数四半期は、これら政策効果によって潜在成長率を上回る比較的高い成長が予想される。しかし、不良債権の増加による引き締め気味の金融環境や、大幅な需給ギャップの残存する中、政策効果の息切れによって2010年4～6月期以降に成長ペースが鈍化すると予想される。

#### GDP統計を受け株、 ドル高、金利上昇

GDP統計発表直後の市場反応は、成長率が予想を上回ったことを受け、10年債利回りが上昇、ドルは対円で強含み、株価指数先物は上昇した。

#### 実質GDP成長率見 通しは2009年▲ 2.5%、2010年+ 2.3%

2009年の実質GDP成長率見通しは、7～9月期の成長率の上ぶれを受け前年比▲2.5%(前回同▲2.6%)、2010年の見通しはゲタの上昇により同+2.3%(前回同+2.2%)とそれぞれ上方修正する。

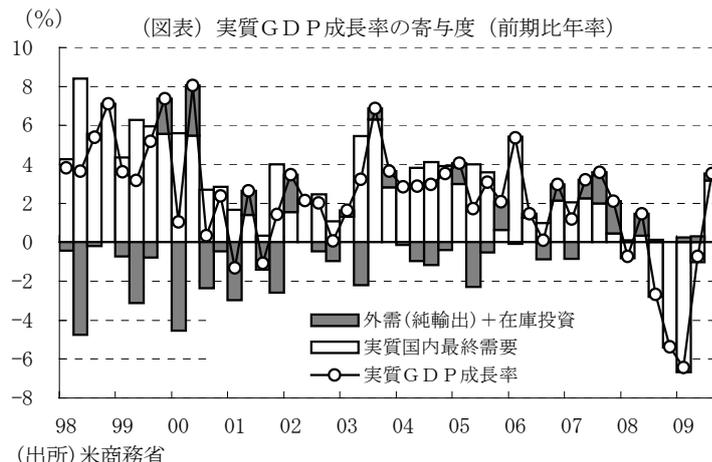
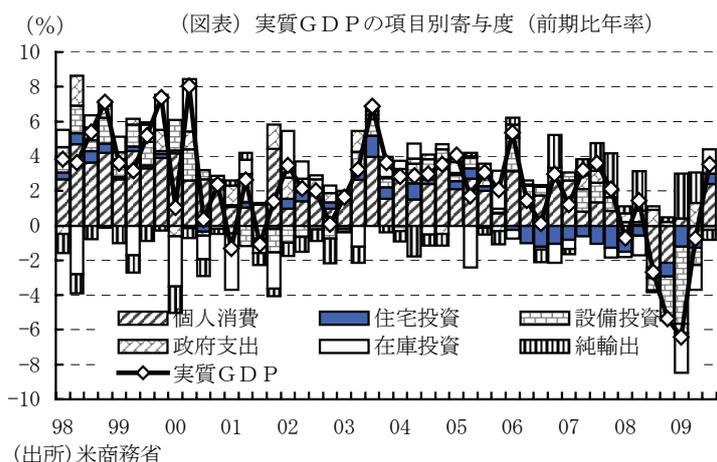
#### 実質国内最終需要が 前期比年率+3.0%と 2006年1～3月期以 来の高い伸び

家計部門では、個人消費は雇用環境の悪化、マインドの低迷にもかかわらず、自動車買い替え支援策が7月24日から8月24日まで実施されたことで、自動車販売台数が7月に季節調整済み年率換算で1,124万台、8月に同1,410万台と急増したため、拡大に転じた。さらに、税負担の軽減、失業保険の給付期間延長、減税などによる所得の増加を背景に、自動車以外の消費も小幅拡大した。住宅投資は住宅販売の底打ち、住宅在庫率の低下を背景

に14四半期ぶりに拡大した。

企業部門では、設備投資は世界的な景気・金融対策によって内外景気の先行き不透明感が弱まり、経営者マインドの悪化に歯止めがかかったこと等を背景に減少ペースを縮小した。一方、在庫投資は減少ペースの鈍化によりプラス寄与に転じた。この結果、実質国内需要が前期比年率+4.0%（前期同▲2.3%）と拡大に転じ、輸入が増加したことで、輸出が増加したにもかかわらず、純輸出はマイナス寄与となった。

また、景気の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率+3.0%（前期同▲0.9%）と2006年1～3月期以来の高い伸びとなり、5四半期ぶりのプラス成長となった（下記図表参照）。



**2009年10～12月期  
にプラス成長維持**

2009年10～12月期に関しては、個人消費が減速するものの、インフラ投資などの景気対策の効果、自動車部門の生産拡大による在庫の減少ペース鈍化などを背景に国内需要が拡大し、実質GDPはプラス成長を維持する公算が大きい。

家計部門では、自動車消費は、買い替え支援策が終了したため9月には季節調整済み年率換算で922万台に急減したが、10～12月期には自動車メーカーによる値引き、キャッシュバックなど多様なインセンティブの拡大が実施され、買い替え支援策が実施される前の水準を上回る同1,050万台前後で推移すると見込まれる。それでも、四半期では自動車消費の減少は避けられないうえ、雇用環境の悪化持続、マインドの低迷、信用逼迫などを背景に個人消費は大幅に鈍化すると予想される。

住宅部門では、住宅ローン向け融資基準が厳格化されたままであるものの低下していることや、FRBの非伝統的な金融政策によるモーゲージ金利の低位安定、販売価格の大幅な下落、政府による住宅購入支援策（12月1日までに初めて住宅を購入する人に対して最大8,000ドルの税控除を適用）、GSEの住宅ローンポートフォリオの保有上限引き上げ（9,000億ドル）に伴う住宅ローンの拡大などを背景に、住宅販売は緩やかに増加しよう。このため新築の在庫率は低下傾向を辿るが、建築業者は先行きに対して慎重な見方を維持しており、住宅投資の拡大ペースは大幅に鈍化しよう。

企業部門では、低い稼働率、オフィス空室率の上昇などの状態が続くものの、内外景気見通しや経営者マインドの改善を背景に、設備投資は小幅拡大に転じると予想される。一方、在庫投資は自動車部門での生産拡大を受け減少ペースを鈍化、在庫投資のGDP寄与度はプラス幅を拡大すると見込まれる。このような中、2月に策定された景気刺激策の前

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。

倒し実施、国防関連の支出増加により、政府支出の拡大ペースは加速する公算が大きい。

外需関連では、景気対策の効果により先進国の成長率はプラスに転じ、新興国では成長ペースが加速するとみられることから、輸出は高い伸びを維持すると見込まれる。一方で、国内需要の持ち直しによって輸入も高い伸びとなり、純輸出のGDP寄与はマイナスが続く公算が大きい。

以上のことを勘案すると、2009年10～12月期の実質GDP成長率は潜在成長率である前期比年率+2%強程度の成長が見込まれる。

#### **四半期での2010年の成長ペースは鈍化**

2010年1～3月期も、景気対策による政府支出の高い伸び、在庫調整の進展等によって潜在成長率を上回る成長が予想される。しかし、高い失業率や商業不動産価格の下落などによる中小銀行の不良債権の拡大によって融資スタンスは引き締め気味の状態が続くとみられること、大幅な需給ギャップが残存することなどを背景に、個人消費、住宅販売、投資は緩やかな拡大にとどまろう。そのような中、景気対策関連の支出を2009年に前倒しで実施した反動によって、2010年に政府支出の増加ペースが徐々に鈍化することから、追加の景気対策の実施や、世界経済の予想を上回る回復がなければ、2010年4～6月期以降にGDP成長率は減速、緩やかな伸びにとどまる公算が大きい。

#### **FRBは信用緩和策を終了も事実上のゼロ金利政策を維持する公算**

金融政策に関しては、大幅な需給ギャップの残存によって、FFレートの適正水準は2011年1～3月期においてもマイナス水準にとどまることに加えて、コアインフレも需給ギャップの大幅な残存により低位安定が見込まれることから、FRBは予測期間を通じて事実上のゼロ金利政策を継続すると予想される。ただし、緩やかながらもプラス成長が続く中、MBS（住宅ローン担保証券）、GSE（政府支援企業）債、ABS（資産担保証券）などの買い取りを行う「信用緩和」策は徐々に残高を削減すると見込まれる。

## 2009年7～9月期GDP統計の詳細解説

**個人消費コアデフレーターは前期比年率+1.4%に鈍化** インフレ動向では、GDPデフレーターが前期比年率+0.8%（前期同+0.0%）、国内需要デフレーターは同+1.6%（前期同+0.5%）と小幅加速にとどまった。一方、個人消費デフレーターが同+2.8%（前期同+1.4%）と加速したが、個人消費コアデフレーターが同+1.4%（前期同+2.0%）と鈍化しており、インフレ環境は落ち着いていることが確認された。

**7～9月期の個人消費は自動車買い替え支援で大幅上昇** 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+3.4%（前期同▲0.9%）と2四半期ぶりに増加した。雇用環境の悪化が続いたものの、自動車の買い替え支援策によって自動車消費が拡大した。

財別の消費動向では、サービス消費は前期比年率+1.2%（前期同+0.2%）と加速した。余暇が減少したものの、電気・ガス等住宅関連、金融サービス、飲食サービスなどが増加した。さらに、耐久財消費は自動車消費、家財道具消費の増加により、前期比年率+22.3%（同▲5.6%）、非耐久財消費は同+2.0%（同▲1.9%）と拡大に転じた。非耐久財では、衣料品消費の減少幅が縮小し、燃料消費が加速した。

**住宅投資は14四半期ぶりに拡大** 住宅投資は、住宅販売の増加によって、住宅の在庫率が低下した影響を受け、前期比年率+23.4%（前期同▲23.3%）と二桁上昇となり、14四半期ぶりに拡大した。

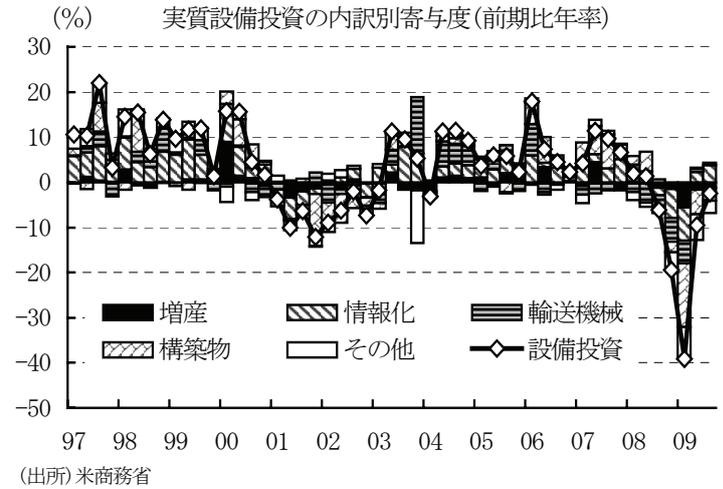
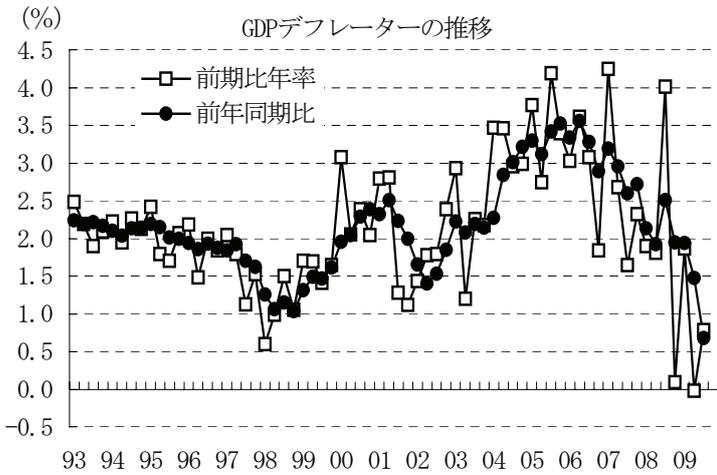
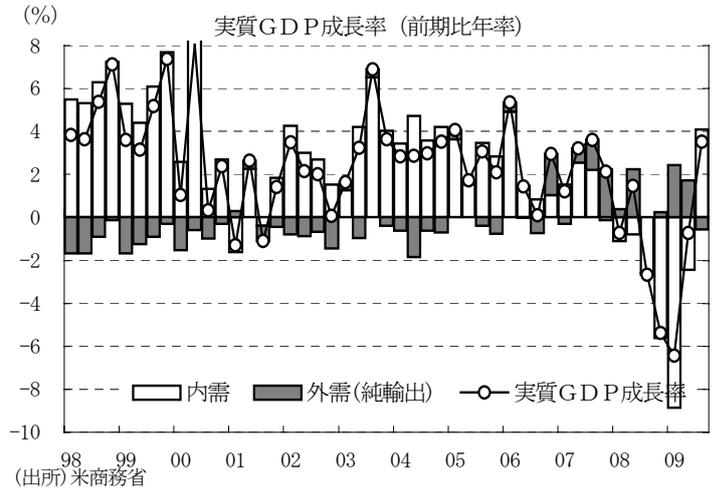
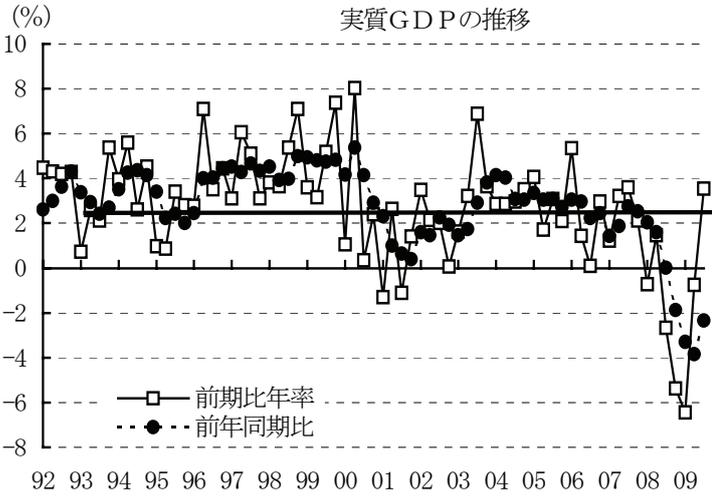
**設備投資はマイナス幅を縮小** 企業部門については、金融対策の実施、内外景気の先行き不透明感の緩和を背景に設備投資は前期比年率▲2.5%（前期同▲9.6%）と減少幅を縮小した。内訳をみると、構築物投資が同▲9.0%（前期同▲17.3%）と減少幅を縮小し、機械・ソフトウェア投資が同+1.1%（前期同▲4.9%）と拡大に転じた。

機械・ソフトウェア投資では、変動の大きい輸送機械投資が前期比年率+10.6%（前期同+20.9%）と鈍化したが、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+8.9%（前期+5.5%）と加速し、増産投資が同▲11.9%（前期▲15.0%）と減少幅を縮小した。

一方、在庫投資のGDP寄与度は、前期比年率+0.94%（前期同▲1.42%）とプラスに転じた。

**純輸出が4四半期ぶりのマイナス寄与** その他の需要項目では、海外需要の回復を背景に輸出が前期比年率+14.7%（前期同▲4.1%）と5四半期ぶりに拡大した。国内需要の拡大を映じて輸入は同+16.4%（前期同▲14.7%）と8四半期ぶりのプラスに転じた。結果、純輸出のGDP寄与度は同▲0.53%ポイント（前期同+1.65%）と4四半期ぶりのマイナス寄与となった。

**景気刺激策も財政悪化が足枷に** 政府支出は、景気刺激策、国防関連の補正予算成立等によって前期比年率+2.3%（前期同+6.7%）と鈍化した。景気刺激策により連邦政府支出が同+7.9%（前期同+11.4%）と高い伸びを維持した。連邦政府支出では非国防支出が同+6.8%（前期同+6.1%）、国防支出が同+8.4%（前期同+14.0%）と拡大した。一方で、州・地方政府の支出が連邦政府から支援を受けたにもかかわらず財政悪化によって同▲1.1%（前期同+3.9%）と減少に転じた。



以上