

米国 GDP減速も国内最終需要は拡大ペース加速(10年4-6月期実質GDP：速報)

発表日：2010年7月30日（金）

～年後半は在庫復元一巡、景気対策の効果減退等により緩やかに減速～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治

03-5221-5001

実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP	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	名目GDP	GDPデフレーター
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	+1.9	+2.4	▲18.7	+6.7	(▲0.16)	+1.3	(+1.02)	+9.3	+2.7	+4.9	+2.9
2008	0.0	▲0.3	▲24.0	+0.3	(▲0.85)	+2.8	(+0.69)	+6.0	▲2.6	+2.2	+2.2
2009	▲2.6	▲1.2	▲22.9	▲17.1	(+0.45)	+1.6	(+1.22)	▲9.5	▲13.8	▲1.7	+0.9
08/3Q	▲4.0	▲3.5	▲22.6	▲8.6	(▲0.12)	+5.3	(▲0.63)	▲5.0	▲0.1	+0.4	+4.5
08/4Q	▲6.8	▲3.3	▲32.6	▲22.7	(▲2.31)	+1.5	(+1.50)	▲21.9	▲22.9	▲7.9	▲1.2
09/1Q	▲4.9	▲0.5	▲36.2	▲35.2	(▲1.09)	▲3.0	(+2.88)	▲27.8	▲35.3	▲3.9	+1.1
09/2Q	▲0.7	▲1.6	▲19.7	▲7.5	(▲1.03)	+6.2	(+1.47)	▲1.0	▲10.6	▲0.4	+0.3
09/3Q	+1.6	+2.0	+10.6	▲1.7	(+1.10)	+1.6	(▲1.37)	+12.2	+21.9	+2.3	+0.7
09/4Q	+5.0	+0.9	▲0.8	▲1.4	(+2.83)	▲1.4	(+1.90)	+24.4	+4.9	+4.7	▲0.2
10/1Q	+3.7	+1.9	▲12.3	+7.8	(+2.64)	▲1.6	(▲0.31)	+11.4	+11.2	+4.8	+1.0
10/2Q	+2.4	+1.6	+27.8	+17.0	(+1.05)	+4.4	(▲2.78)	+10.4	+28.8	+4.3	+1.8

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

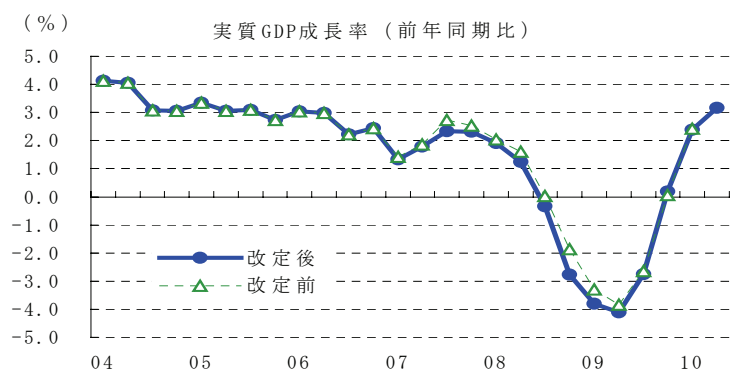
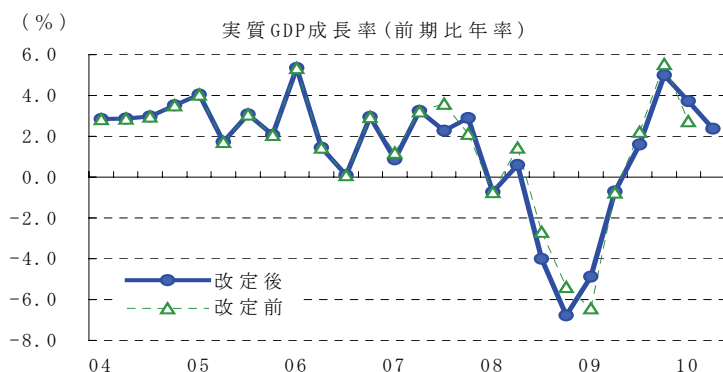
(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度（前期比年率ベース）

4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%に減速

10年4～6月期の実質GDP成長率（速報値）は、純輸出の大幅なマイナス寄与により前期比年率+2.4%（前期同+3.7%）と減速し、市場予想の同+2.6%を下回った。もともと、設備投資が大幅に加速、住宅投資や政府支出が拡大に転じ、個人消費が実質GDPを1.15%押し上げたことにより、国内需要の強さを示す実質国内最終需要は前期比年率+4.1%（前期同+1.3%）と加速した。

米国経済は、大幅な需給ギャップの残存、不良債権の増加による引き締め気味の金融環境が持続する中で、米国を含む各国の景気刺激策による押し上げ効果、企業部門の活動活発化によって、緩やかな回復傾向を辿っている。

なお、今回GDP統計は過去に遡って下方改定されており、今回の景気後退は当初みられていたよりも深刻であることが示された。



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。

GDP統計を受け、株安、ドル安、金利低下

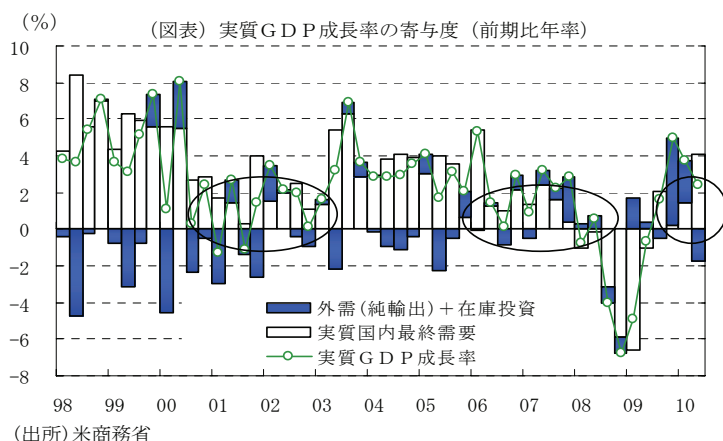
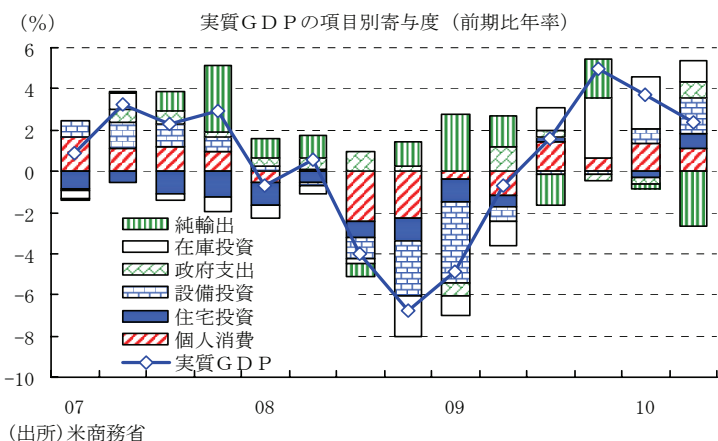
GDP統計発表直後の市場反応は、実質GDP成長率が予想を下回ったことを受け、10年債利回りが低下、ドルは対円、対ユーロで弱含み、株価指数先物が下落した。

実質国内最終需要は前期比年率+4.1%と加速

需要項目別にみると、個人消費は、失業保険給付期間の延長など政府支援や、雇用の増加等によって所得が小幅拡大を続ける中、信用逼迫、株価の調整、低い消費マインドの水準等により緩やかな拡大にとどまった。自動車販売は、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によって拡大した。住宅部門では、10年4月末の住宅購入支援策終了前の駆け込み需要や、1～3月期に悪天候などによって落ち込んだ反動を背景に、住宅投資は大幅に拡大した。

企業部門では、大幅な減少が続いていた構築物投資が小幅増加に転じたうえに、世界的な景気・金融対策による内外景気の先行き不透明感の弱まり、経営者マインドの改善、潤沢なキャッシュフロー等を背景に、設備投資は大幅に拡大した。政府支出の拡大もあり、国内需要の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率+4.1%（前期同+1.3%）と加速した（下記図表参照）。

在庫投資は積み増しペースの鈍化によりプラス寄与を縮小したが、実質国内需要は前期比年率+5.1%（前期同+3.9%）と加速した。一方純輸出は、各国での景気対策を受けた世界経済の拡大によって輸出が高い伸びを維持したものの輸入が増加ペースを加速したため、大幅なマイナス寄与となった。この結果、実質GDP成長率は前期比年率+2.4%と鈍化し、米国経済は緩やかな拡大となっている。

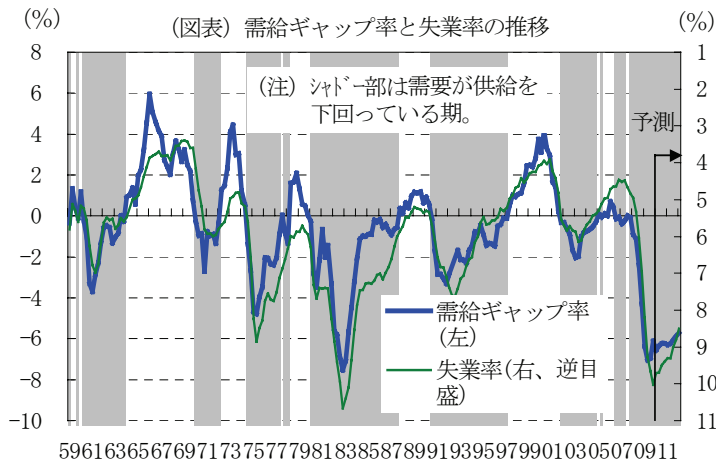


2010年後半に減速

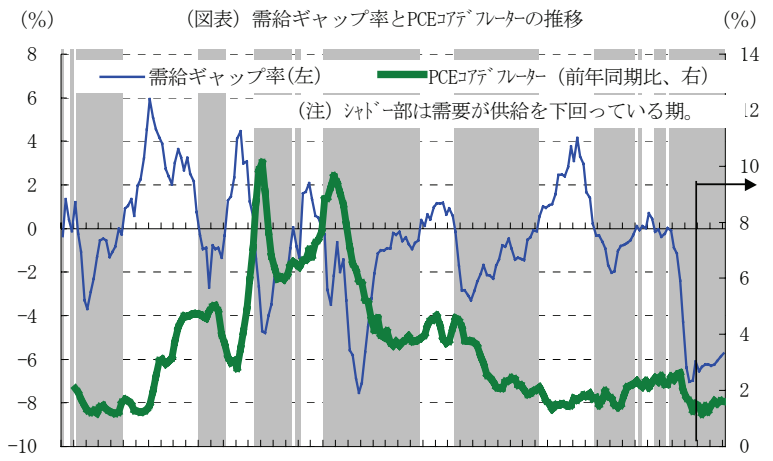
2010年後半には、大幅に拡大した需給ギャップの残存、引き締め気味の金融環境などによって個人消費は緩やかな拡大にとどまり、住宅投資は減少に転じよう。そのような中、景気対策の息切れや地方政府による歳出削減、在庫復元の一巡から、同期のGDP成長率は年前半から減速し、潜在成長率である前期比年率+2.5%を下回る公算が大きい。

2008年、2009年の急激な成長率の落ち込み、緩やかな景気回復によって、需給ギャップは2011年にかけて大幅に拡大した状態が持続することから、失業率の高止まり、高いオフィス空室率、低い設備稼働率が持続し、雇用、増産設備、商業不動産投資の伸びは抑制されよう。さらに、需要の急速な回復には銀行の融資姿勢の大幅な緩和が必要であるものの、不良資産の処理に時間がかかると見込まれることから、金融機関の融資態度が大幅に緩和される可能性は小さい。このため、個人消費や構築物投資の拡大ペースは

抑制されると見込まれる。加えて、住宅投資は7～9月期に大幅に落ち込んだ後、緩やかに拡大すると予想される。住宅購入支援策の終了前の駆け込み需要の反動等によって、7～9月期の住宅販売（1戸建て）は減少を続け、住宅着工件数も水準を切り下げると見込まれる。年内の住宅販売は、所得の増加、販売価格の下落、モーゲージ金利の低下、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）による住宅ローン支援などと相俟って、400万戸台で下げ止まると予想される。ただし、中小金融機関を中心とした不良資産処理の遅れや、大幅に拡大した需給ギャップ残存による雇用回復ペースの鈍さ、住宅購入者のスコア低下を背景に、金融機関が住宅ローンの融資スタンスを大幅に緩和するにはかなりの時間がかかると見込まれる。このため、住宅販売の回復ペースは非常に緩やかなものにとどまる公算が大きい。



(出所) 米商務省、CBO、米労働省データより当社推計



(出所) CBO、米商務省データより当社推計。

●2010年4～6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+1.1%と低い伸び

インフレ動向では、GDPデフレーターが前期比年率+1.8%（前期同+1.1%）と加速したが低い伸びにとどまり、国内需要デフレーターは同+0.1%（前期同+2.1%）と鈍化した。一方、個人消費デフレーターが同+0.1%（前期同+2.1%）、個人消費コアデフレーターが同+1.1%（前期同+1.2%）と低い伸びにとどまっているように、インフレ環境は落ち着いている。

4～6月期も個人消費は小幅増加

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+1.6%（前期同+1.9%）と鈍化した。それでも、4～6月期の実質GDP成長率を2番目に押し上げた要因となった。

財別の消費動向では、サービス消費は前期比年率+0.8%（前期同+0.1%）と加速した。電気・ガス等住宅関連、余暇が減少し飲食サービスの拡大ペースが鈍化したものの、医療費、金融・保険支出、その他サービスが拡大に転じた。非耐久財消費は、食料品が減少に転じたうえ、衣料品の増加ペースが鈍化したこと等により同+1.6%（同+4.2%）と減速した。耐久財消費は、家具の拡大ペースが鈍化した、自動車消費の拡大等によって同+7.5%（同+8.8%）と大幅なプラスとなった。

住宅投資は二桁増

住宅投資は、4月末の購入支援策終了前の駆け込み需要や1～3月期の悪天候の反動によって、前期比年率+27.9%（前期同▲12.3%）と再び二桁増となった。

設備投資は2四半 期連続の拡大

企業部門については、内外景気の先行き不透明感の緩和、潤沢なキャッシュフローを背景に設備投資は前期比年率+17.0%（前期同+7.8%）と大幅に増加し、2四半期連続の拡大となった。4～6月期の実質GDP成長率を1.5%ポイント押し上げ、同期の最大の押し上げ要因となった。

内訳をみると、構築物投資が前期比年率+5.2%（同▲17.8%）と8四半期ぶりに増加した。機械・ソフトウェア投資が同+21.9%（同+20.4%）と高い伸びを維持した。機械・ソフトウェア投資では、変動の大きい輸送機械投資が同+57.4%（同+173.4%）と減速した一方、主要な構成項目である情報化投資が同+13.5%（同+8.3%）、増産投資が同+50.4%（同+0.3%）と加速した。

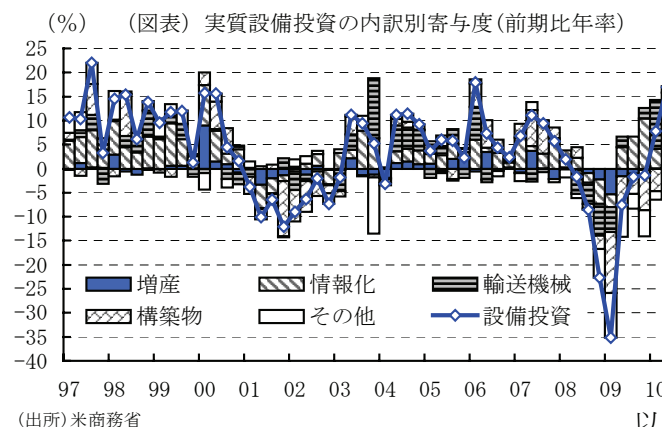
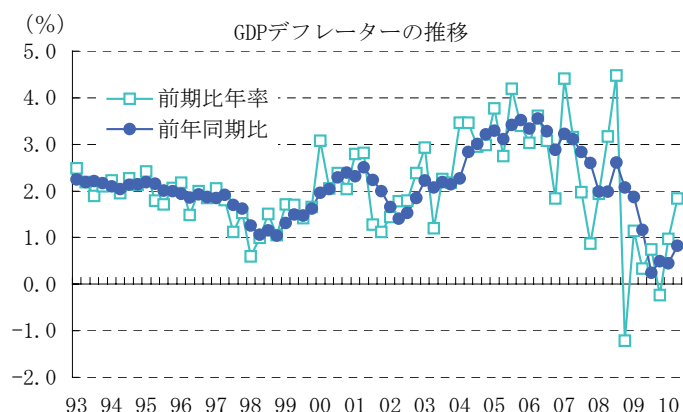
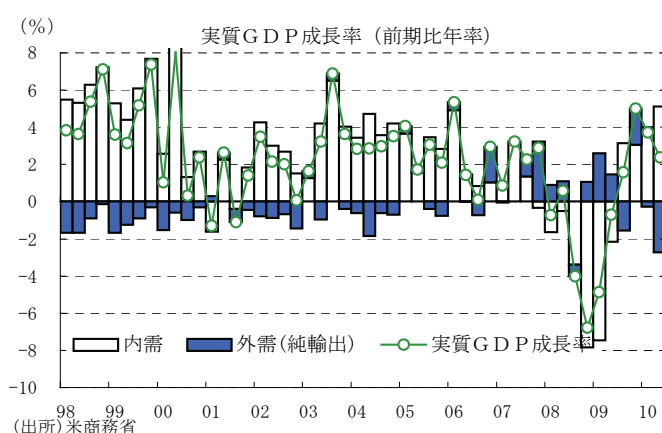
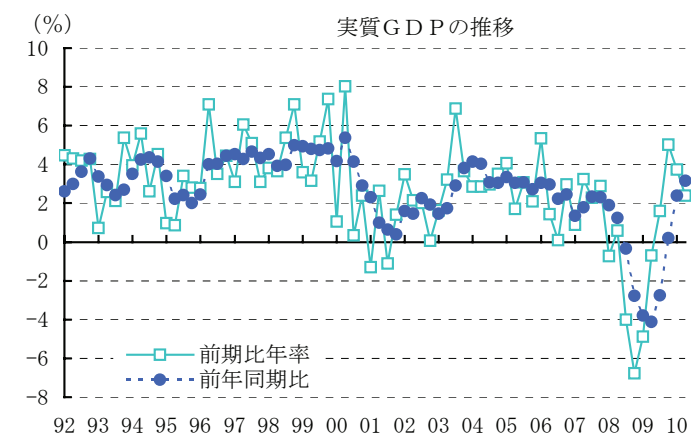
さらに、在庫投資のGDP寄与度は、前期比年率+1.05%ポイント（前期同+2.64%ポイント）とプラス幅を大幅に縮小した。

純輸出はマイナ ス寄与拡大

輸出は、堅調な世界経済を背景に前期比年率+10.3%（前期同+11.4%）と高い伸びを維持した。一方、輸入は、国内需要の加速を映じて同+28.8%（同+11.2%）と大幅に減少した。結果、純輸出のGDP寄与度は同▲2.78%ポイント（前期同▲0.31%ポイント）と大幅なマイナス寄与となった。

政府支出は3四 半期ぶりに拡大

政府支出は、前期比年率+4.4%（前期同▲1.6%）と拡大に転じた。連邦政府支出は、国防支出の拡大等によって同+9.2%（前期同+1.8%）とプラス幅を拡大した。連邦政府支出では、非国防支出が国勢調査関連の支出増加により同+13.0%（前期同+5.0%）、国防支出も同+7.4%（前期同+0.4%）と加速した。一方、州・地方政府の支出は連邦政府から支援を受け、同+1.3%（前期同▲3.8%）と増加に転じた。



以上