

米国 個人消費・設備投資の牽引で再加速（11年7-9月期実質GDP：速報）

発表日：2011年10月27日（木）

～サプライチェーンの復旧や減税が成長率を押し上げた～

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							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			
2005	+3.1	+3.4	+6.2	+6.7	(+0.10)	+0.3	(▲0.13)	+6.8	+6.1	+6.5	+3.3
2006	+2.7	+2.9	▲7.3	+8.0	(▲0.37)	+1.4	(+0.42)	+9.0	+6.1	+6.0	+3.2
2007	+1.9	+2.3	▲18.7	+6.5	(▲0.16)	+1.3	(+0.99)	+9.3	+2.4	+4.9	+2.9
2008	▲0.3	▲0.6	▲23.9	▲0.8	(▲0.77)	+2.6	(+0.76)	+6.1	▲2.7	+1.9	+2.2
2009	▲3.5	▲1.9	▲22.2	▲17.9	(+0.23)	+1.7	(+1.05)	▲9.4	▲13.6	▲2.5	+1.1
2010	+3.0	+2.0	▲4.3	+4.4	(+0.74)	+0.7	(▲0.56)	+11.3	+12.5	+4.2	+1.2
10/1Q	+3.9	+2.7	▲15.3	+6.0	(+3.10)	▲1.2	(▲0.97)	+7.3	+12.6	+5.5	+1.5
10/2Q	+3.8	+2.9	+22.8	+18.6	(+0.79)	+3.7	(▲1.94)	+10.0	+21.6	+5.4	+1.5
10/3Q	+2.5	+2.6	▲27.7	+11.3	(+0.86)	+1.0	(▲0.68)	+10.0	+12.3	+3.9	+1.4
10/4Q	+2.3	+3.6	+2.5	+8.7	(▲1.79)	▲2.8	(+1.37)	+7.8	▲2.3	+4.2	+1.9
11/1Q	+0.4	+2.1	▲2.5	+2.1	(+0.32)	▲5.9	(▲0.34)	+7.9	+8.3	+3.1	+2.5
11/2Q	+1.3	+0.7	+4.2	+10.3	(▲0.28)	▲0.9	(+0.24)	+3.6	+1.4	+4.0	+2.5
11/3Q	+2.5	+2.4	+2.4	+16.3	(▲1.08)	+0.0	(+0.22)	+4.0	+1.9	+5.0	+2.5

(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）

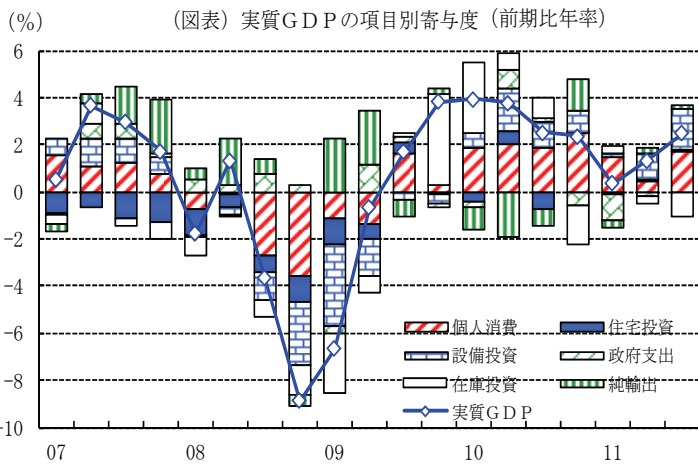
7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.5%と加速

11年7～9月期の実質GDP成長率（速報値）は、前期比年率+2.5%（前期同+1.3%）と加速し、上方修正が相次いだ市場予想通りの結果となった（市場予想中間値同+2.5%、筆者予想同+2.4%）。サプライチェーンの復旧や減税によって個人消費や設備投資が加速し、GDP成長率を押し上げた。当初下振れが警戒されていた7～9月期の実質GDP成長率は加速したものの、依然として緩やかな成長にとどまっている。

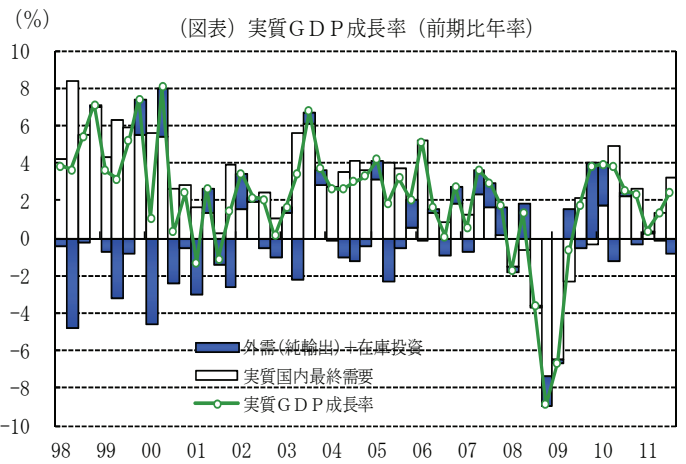
実質国内最終需要は個人消費、設備投資が牽引する形で前期比年率+3.2%と加速

需要項目別にみると、個人消費はサプライチェーン復旧による自動車在庫の復元などによって拡大ペースを速めた。設備投資は企業が潤沢なキャッシュフローを抱えるもと、減税終了前の駆け込み需要もあり、拡大ペースを大幅に加速した。住宅投資は、在庫率の低下等を背景に2四半期連続で拡大した。政府支出は州地方政府支出の減少幅縮小や連邦政府支出の拡大持続を背景に横ばいとなった。結果、国内需要の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率+3.2%（前期同+1.3%）と10年4～6月期以来の早いペースに加速した（下記図表参照）。

実質国内需要は、実質国内最終需要の持ち直しによる在庫の積み増し幅縮小のため在庫投資のGDP寄与度が2四半期連続でマイナスとなったことから、前期比年率+2.2%（前期同+1.0%）と低い伸びとなった。純輸出は輸出が輸入の伸びを大幅に上回ったためプラス寄与を維持し、実質GDP成長率は前期比年率+2.5%と加速した。



(出所)米商務省



(出所)米商務省

2011年10-12月期も成長ペース維持

10-12月期の実質GDP成長率は、市場では前期比年率+2%程度の低成長が予想されているが、下振れを警戒する向きは多い。

10-12月期の自動車販売は、在庫量が正常化してきていることに加えて、担保価値の安定によって自動車ローンが組み易くなっていることから、メーカーは販促強化を図っており、7-9月期の水準を上回ると予想される。さらに、成長持続により雇用・所得は拡大基調にあることや、株価(平均値)も7-9月期の低水準から小幅ながら切り上げとみられることから、10-12月期の実質個人消費は7-9月期から小幅加速すると予想される。

さらに、設備投資については企業は潤沢なキャッシュフローを保有しており、11年末の減税終了前に駆け込み需要も見込まれることから、二桁増が期待される。在庫面では、自動車生産はサプライチェーン寸断によって4-6月期に前期比年率▲23.6%と失速したが、7-9月期に同+49.0%と増加に転じ、10-12月期も同+30.7%が計画されていることから、在庫投資はGDP成長率の押し上げに貢献すると予想される。

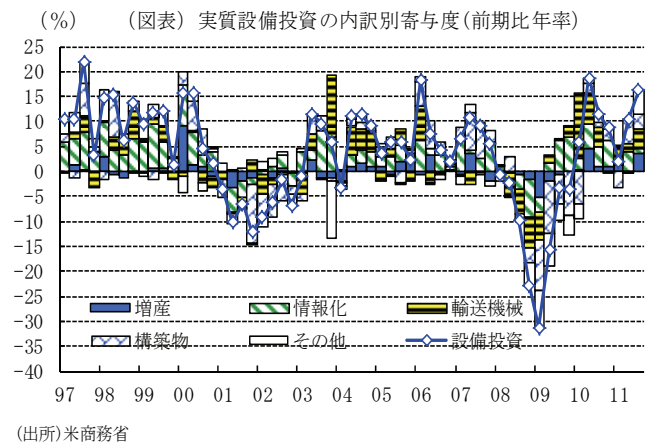
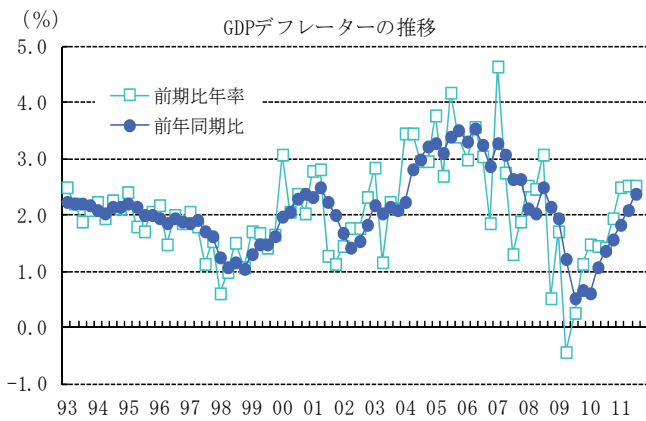
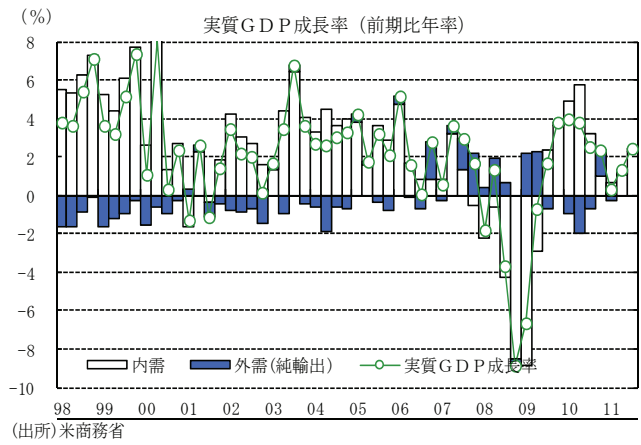
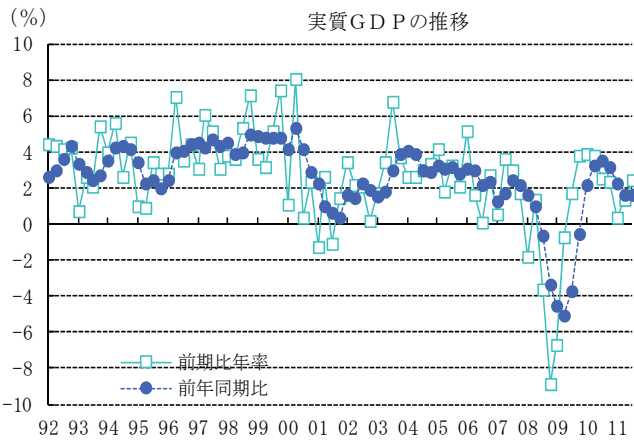
下振れ要因として警戒されている欧州債務危機については、これが金融危機に発展しなければ現在の政策によってユーロ圏は緩やかな成長を持続できるとみられ、米国経済への悪影響は限定的なものにとどまろう。仮に金融危機に発展することになれば、株価暴落や信用収縮などによって景気後退に陥る可能性が高いが、既に各国当局はこのリスクを十分認識しているため、債務国支援強化や、流動性支援、銀行の資本増強、世界的な政策協調など十分な対策を早期に実施すると思われ、金融危機は回避されると見込まれる。

また、新興国経済はインフレを加速させるほどの過熱状態からは減速しているが、高い成長を続けている。7-9月期の中国の実質GDP成長率は前期比年率+9.5%と4-6月期の同+10%から減速しているが、依然力強い成長を続けている。10-12月期も外需の悪化懸念などはあるが、中小企業支援などの対策や財政支出の拡大により急激な減速は回避されよう。

以上から、10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+3%程度と市場のリセッション懸念を払拭するとともに、市場予想の同+2%を上回る成長が見込まれる。しかし、市場コンセンサスを上回る成長となっても、前期比年率で+2%台半ば~3%程度の成長ペースでは雇用の改善も鈍いままと予想され、家計部門は回復感をほとんど感じられないだろう。

このような環境のもと、FRBは不振の続く住宅部門を支援するために住宅ローン担保証券の購入などの追加対策を実施する可能性がある。

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。



以上