

米国 ヘッドラインの上振れほど内容は良くない(16年7-9月期実質GDP: 1次推計)

発表日: 2016年10月28日 (金)

～実質国内最終需要が前期比年率+1.4%に鈍化～

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
2009	▲2.8	▲1.6	▲21.2	▲15.6	(+0.16)	+3.1	(+1.06)	▲8.8	▲13.7	▲2.0	+0.8
2010	+2.5	+1.9	▲2.5	+2.5	(+0.76)	+0.1	(▲0.58)	+11.9	+12.7	+3.8	+1.2
2011	+1.6	+2.3	+0.5	+7.7	(+0.20)	▲3.0	(▲0.03)	+6.9	+5.5	+3.7	+2.1
2012	+2.2	+1.5	+13.5	+9.0	(▲0.42)	▲1.9	(+0.25)	+3.4	+2.2	+4.1	+1.8
2013	+1.7	+1.5	+11.9	+3.5	(+0.62)	▲2.9	(+0.38)	+3.5	+1.1	+3.3	+1.6
2014	+2.4	+2.9	+3.5	+6.0	(▲0.17)	▲0.9	(▲0.55)	+4.3	+4.4	+4.2	+1.8
2015	+2.6	+3.2	+11.7	+2.1	(▲0.11)	+1.8	(▲0.68)	+0.1	+4.6	+3.7	+1.1
15/1Q	+2.0	+2.4	+13.4	+1.3	(+1.01)	+2.6	(▲1.65)	▲5.8	+5.6	+2.1	▲0.1
15/2Q	+2.6	+2.9	+14.8	+1.6	(▲0.52)	+3.2	(▲0.08)	+2.8	+2.9	+4.9	+2.3
15/3Q	+2.0	+2.7	+12.6	+3.9	(▲0.57)	+1.9	(▲0.52)	▲2.8	+1.1	+3.2	+1.3
15/4Q	+0.9	+2.3	+11.5	▲3.3	(▲0.36)	+1.0	(▲0.45)	▲2.7	+0.7	+1.8	+0.8
16/1Q	+0.8	+1.6	+7.8	▲3.4	(▲0.41)	+1.6	(+0.01)	▲0.7	▲0.6	+1.3	+0.5
16/2Q	+1.4	+4.3	▲7.8	+1.0	(▲1.16)	▲1.7	(+0.18)	+1.8	+0.2	+3.7	+2.3
16/3Q	+2.9	+2.1	▲6.2	+1.1	(+0.61)	+0.5	(+0.83)	+10.0	+2.4	+4.4	+1.5

(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)

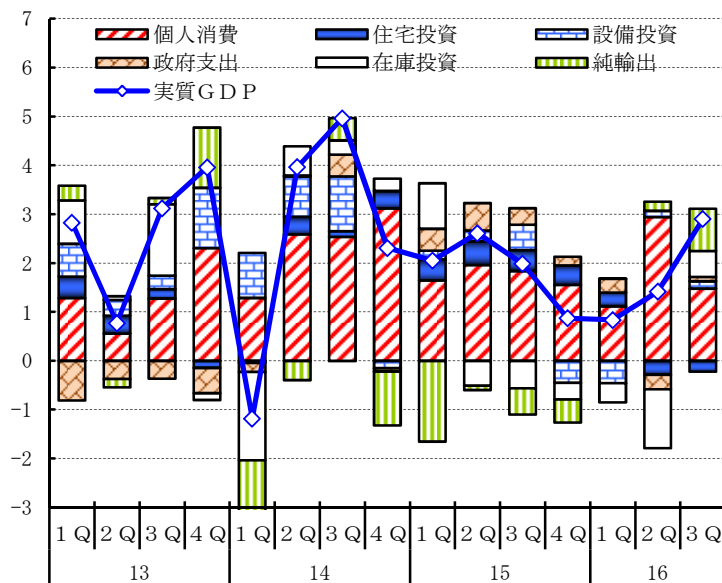
7-9月期の実質GDP P成長率は前期比年率 +2.9% (4-6月期同 +1.4%) と加速

16年7-9月期の実質GDP成長率 (1次推計) は、前期比年率+2.9% (4-6月期同+1.4%) と加速した (市場予想同+2.5%、筆者予想同+2.6%)。前日に公表された9月の貿易統計などの暫定値が純輸出の押し上げ幅拡大を示していたため予想を上回ったことに驚きはない。

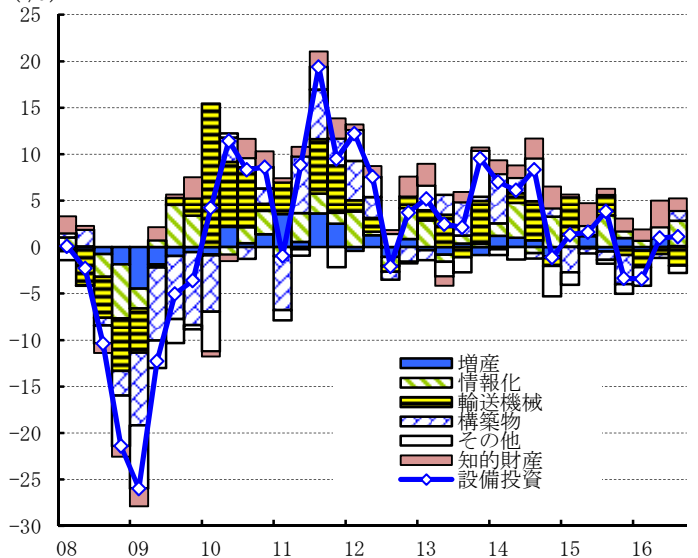
7-9月期には、輸出が大豆の大幅な増加により高い伸びとなったことで純輸出の寄与度がプラス幅を拡大したほか、在庫投資が前期の大幅な減少の反動でプラス寄与に転じた。また、政府支出が増加に転じたこと等を背景に、実質GDP成長率は加速した。一方で、個人消費は悪天候の影響や前期の高い伸びの反動で減速したほか、住宅投資は悪天候や人手不足等を背景に減少した。また、建設投資が増加に転じたものの、知的財産投資が鈍化したほか、機械設備投資が減少を続けたことで、設備投資は小幅のプラスにとどまった。このため、民間需要の基調を示す民間国内最終需要が前期比年率+1.6% (4-6月期同+3.2%)、国内需要を示す実質国内最終需要は同+1.4% (4-6月期同+2.4%) とともに減速した。

3四半期移動平均でも、7-9月期の実質GDPは前期比年率+1.7% (4-6月期同+1.0%) と加速したものの緩やかな成長であるうえ、国内最終需要が前期比年率+1.7% (同+1.7%) と前期と同率となり、緩やかな伸びにとどまった。以上より、ヘッドラインの数字は上振れたものの、景気の基調を示す国内需要の鈍化を考慮すると、米国経済の緩やかな拡大基調に変化はないと判断される。

(%) (図表) 実質GDPの項目別寄与度 (前期比年率)

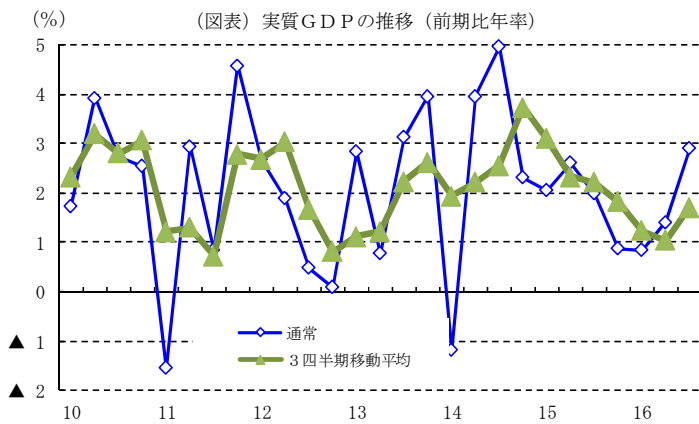


(%) (図表) 実質設備投資の内訳別寄与度 (前期比年率)



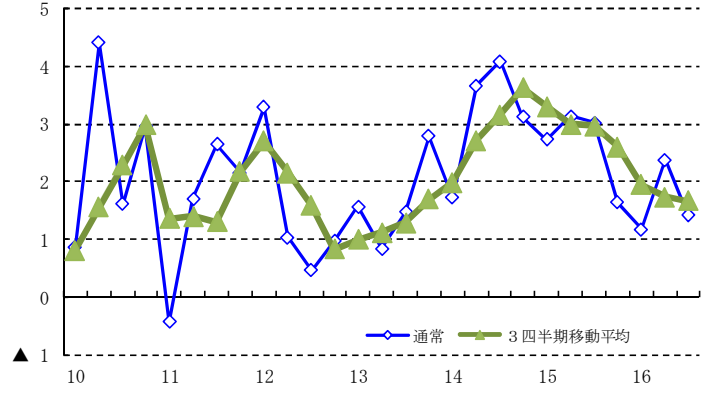
(出所) 米商務省

(出所) 米商務省



(出所) 米商務省

(%) (図表) 実質国内最終需要の推移 (前期比年率)

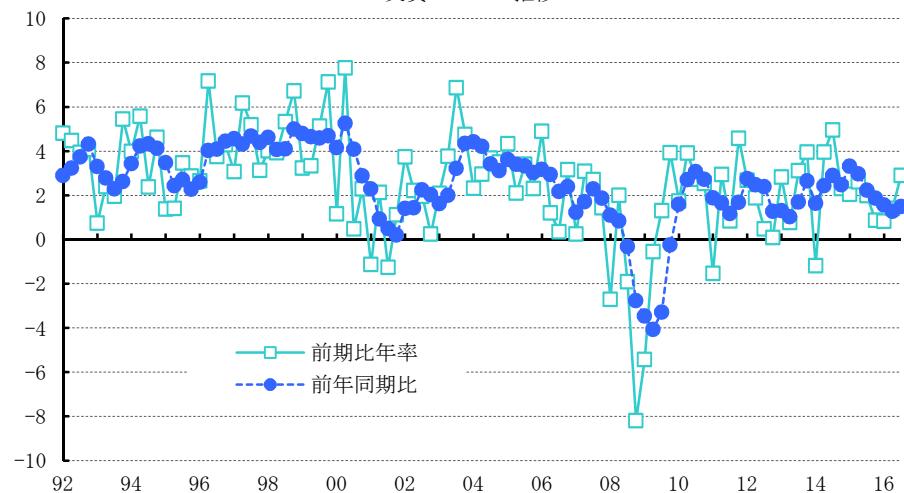


(出所) 米商務省

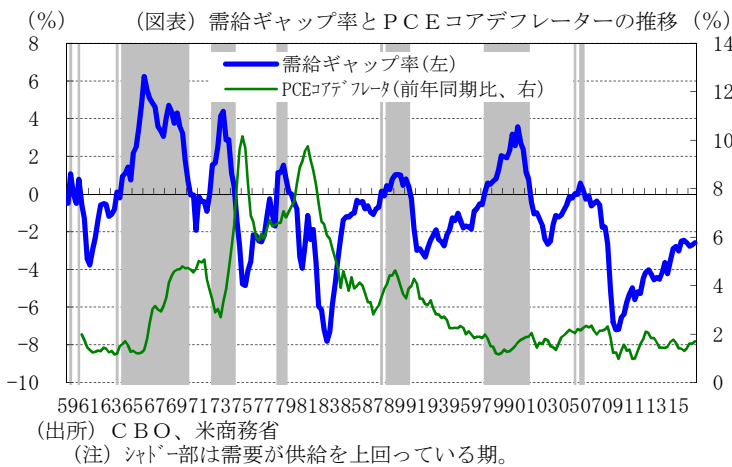
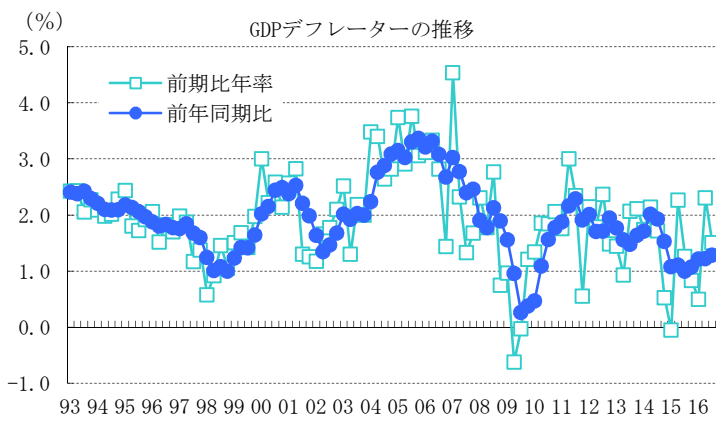
前年同期比では、7-9月期の実質GDP成長率は+1.5%（4-6月期同+1.3%）と小幅加速も低い伸び

前年比では、16年7-9月期の実質GDP成長率（1次推計）は、+1.5%（4-6月期同+1.3%）と加速したものの、低い成長率にとどまっている。

(%) 実質GDPの推移

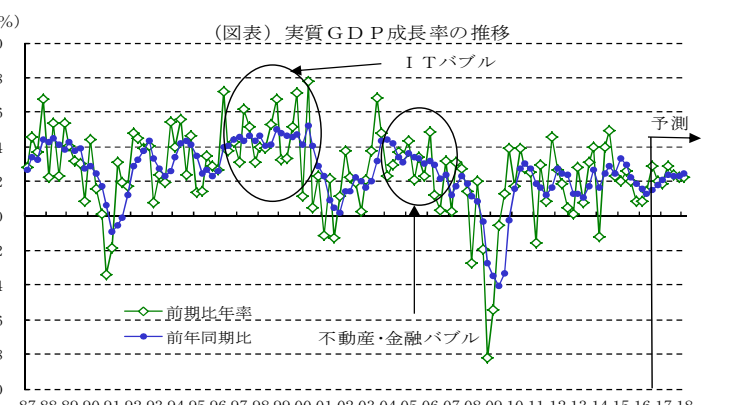
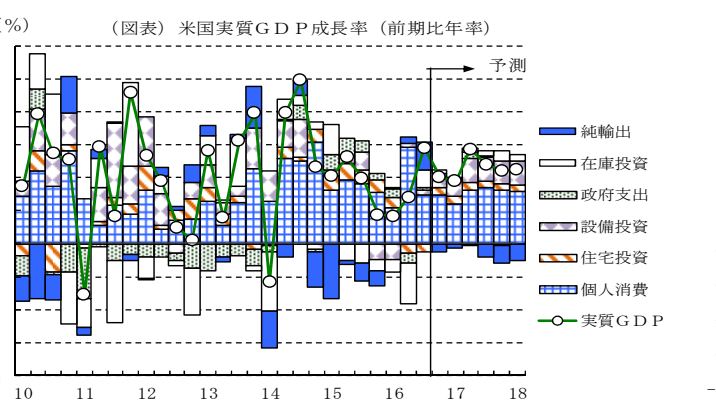


インフレ率は7-9月 7-9月期のインフレ関連の指標（前年同期比）では、GDPデフレーターが+1.3%（前期+1.2%）、PCEデフレーターが+1.0%（同+1.0%）、PCEコアデフレーターが+1.7%（同+1.6%）と、需給ギャップ率がマイナスにとどまる中で、インフレ目標の2%を下回る水準での推移を続けており、インフレ環境の安定を示している。



10-12月期の実質GDP成長率は小幅鈍化する見込み

10-12月期には、景気拡大に伴う雇用増加と緩やかな賃金上昇が続くと予想されるほか、消費者マインドの安定、借入基準の緩和、良好な金融環境を背景に、個人消費は前期並みの伸びになると予想される。また、住宅販売が雇用・所得の改善等により回復傾向を辿ると見込まれるほか、在庫水準が低い状況が続くこと等から、住宅投資は拡大に転じると見込まれる。さらに、設備投資は原油価格の小幅上昇、企業収益の改善で、小幅加速すると予想されるほか、政府支出は暫定予算を受けた緩やかな拡大が見込まれる。一方で、在庫投資は前期に最終需要の減速のなかで増加した影響もあり、10-12月期に増加ペースが鈍化すると予想される。また、輸出が前期の大豆輸出の急増の反動で鈍化するとみられ、純輸出はマイナス寄与に転じよう。以上を勘案すると、10-12月期の実質GDP成長率は、前期比年率+2%程度に減速する公算が大きい。



(図表) 米国経済見通し（前年比、%）

暦年	名目GDP	実質GDP										S & P 500 (年平均)	10年国債 利回り (年平均)	WT I (ﾄﾞﾙ)
		内需	個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出		政府支出				
輸出	輸入													
2009	▲2.0	▲2.8 (▲3.9)	▲1.6	▲15.6	▲21.2	(▲0.8)	(1.1)	▲8.8	▲13.7	3.1	946.6	3.3	61.9	
2010	3.8	2.5 (3.0)	1.9	2.5	▲2.5	(1.4)	(▲0.4)	11.9	12.7	0.1	1139.5	3.2	79.6	
2011	3.7	1.6 (1.6)	2.3	7.7	0.5	(▲0.1)	(▲0.0)	6.9	5.5	▲3.0	1268.3	2.6	95.1	
2012	4.1	2.2 (2.1)	1.5	9.0	13.5	(0.1)	(0.1)	3.4	2.2	▲1.9	1378.7	1.8	94.2	
2013	3.3	1.7 (1.5)	1.5	3.5	11.9	(0.2)	(0.2)	3.5	1.1	▲2.9	1641.7	2.5	98.0	
2014	4.2	2.4 (2.5)	2.9	6.0	3.5	(▲0.1)	(▲0.1)	4.3	4.4	▲0.9	1930.7	2.5	93.0	
2015	3.7	2.6 (3.3)	3.2	2.1	11.7	(0.2)	(▲0.7)	0.1	4.6	1.8	2061.1	2.2	48.8	
予測	2016	2.9	1.5 (1.6)	2.6	▲0.4	4.4	(▲0.4)	(▲0.0)	0.7	0.7	0.8	2103.6	1.7	40.8
	2017	4.1	2.3 (2.3)	2.3	3.7	3.6	(0.1)	(▲0.0)	2.3	2.1	0.3	2306.3	2.1	46.8

(出所) 米商務省、予測は当社

(注) 図中カッコ内は寄与度。

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。

3