

## 米国 3Qはハリケーン襲来で一時的に減速へ(17年4-6月期実質GDPの3次推計と見通し)

発表日：2017年9月29日(金)

～政権が不安定も民間経済活動は堅調さ維持～

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			
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	+2.6	+2.9	+3.5	+6.9	(▲0.15)	▲0.6	(▲0.57)	+4.3	+4.5	+4.4	+1.8
2015	+2.9	+3.6	+10.2	+2.3	(▲0.02)	+1.4	(▲0.68)	+0.4	+5.0	+4.0	+1.1
2016	+1.5	+2.7	+5.5	▲0.6	(▲0.02)	+0.8	(▲0.31)	▲0.3	+1.3	+2.8	+1.3
16/1Q	+0.6	+1.8	+13.4	▲4.0	(▲0.64)	+1.8	(▲0.28)	▲2.6	▲0.2	+0.8	+0.3
16/2Q	+2.2	+3.8	▲4.8	+3.3	(▲0.67)	▲0.9	(+0.28)	+2.8	+0.4	+4.7	+2.4
16/3Q	+2.8	+2.8	▲4.5	+3.4	(+0.16)	+0.5	(+0.36)	+6.4	+2.7	+4.2	+1.4
16/4Q	+1.8	+2.9	+7.1	+0.2	(+1.06)	+0.2	(▲1.61)	▲3.8	+8.1	+3.8	+2.0
17/1Q	+1.2	+1.9	+11.1	+7.1	(▲1.46)	▲0.6	(+0.22)	+7.3	+4.3	+3.3	+2.0
17/2Q	+3.1	+3.3	▲7.3	+6.7	(+0.12)	▲0.2	(+0.21)	+3.5	+1.5	+4.1	+1.0

(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(3次推計)は前期比年率+3.1%と2次推計の同+3.0%から上方修正

4-6月期の実質GDP成長率(3次推計)は、前期比年率+3.1%(2次推計同+3.0%、1次推計同+2.6%)と市場予想中央値同+3.0%を上回る上方修正となった(筆者予想同+3.1%)。設備投資が前期比年率+6.7%(2次推計同+6.9%、1次推計同+5.2%)、住宅投資が前期比年率▲7.3%(2次推計同▲6.5%、1次推計同▲6.8%)と下方修正された一方、在庫投資のGDP寄与度が前期比年率+0.12%(2次推計同+0.02%、1次推計同▲0.02%)とプラス幅を拡大したほか、政府支出が前期比年率▲0.2%(2次推計同▲0.3%、1次推計同+0.7%)と上方修正された。また、個人消費が前期比年率+3.3%(2次推計同+3.3%、1次推計同+2.8%)、純輸出のGDP寄与度が前期比年率+0.21%(2次推計同+0.21%、1次推計同+0.18%)と変わらずとなった。

民間需要の基調を示す民間国内最終需要が前期比年率+3.3%(2次推計同+3.4%、1次推計同+2.7%)と小幅下方修正されたが、国内需要を示す実質国内最終需要は同+2.7%(2次推計同+2.7%、1次推計同+2.4%)と変わらずとなり、緩やかな成長を示す伸びを維持した。

#### 4-6月期の実質GDP成長率(3次推計)は前期比年率+3.1%(1-3月期同+1.2%)と加速

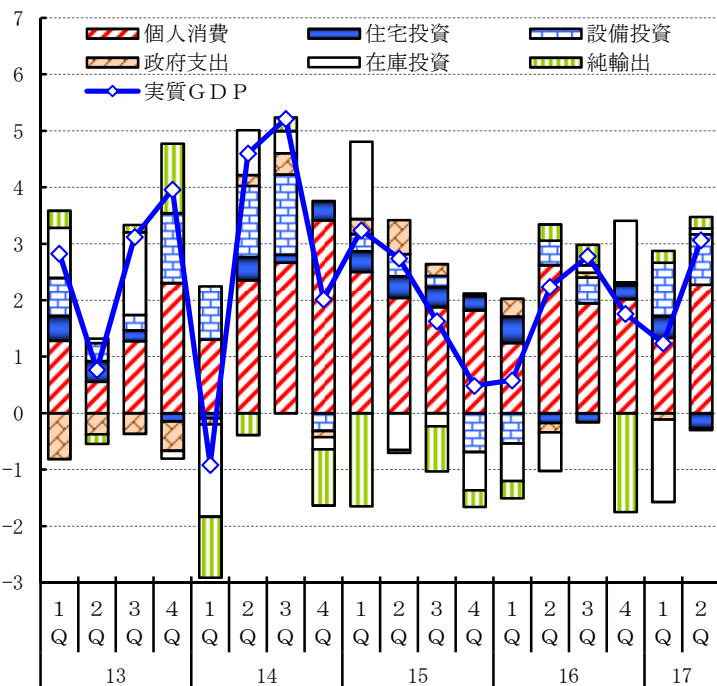
以下で、前期からの動きをみていく。17年4-6月期の実質GDP成長率(3次推計)は、前期比年率+3.1%(1-3月期同+1.2%)と加速し、潜在成長率を大幅に上回った。民間部門の需要の基調を示す民間国内最終需要が前期比年率+3.3%(1-3月期同+3.1%)、実質国内最終需要は同+2.7%(1-3月期同+2.4%)と高い伸びを維持し

ており、国内需要の堅調さを示している。トランプ政権の混乱が続いているが、民間部門は堅調さを維持していることが確認された。

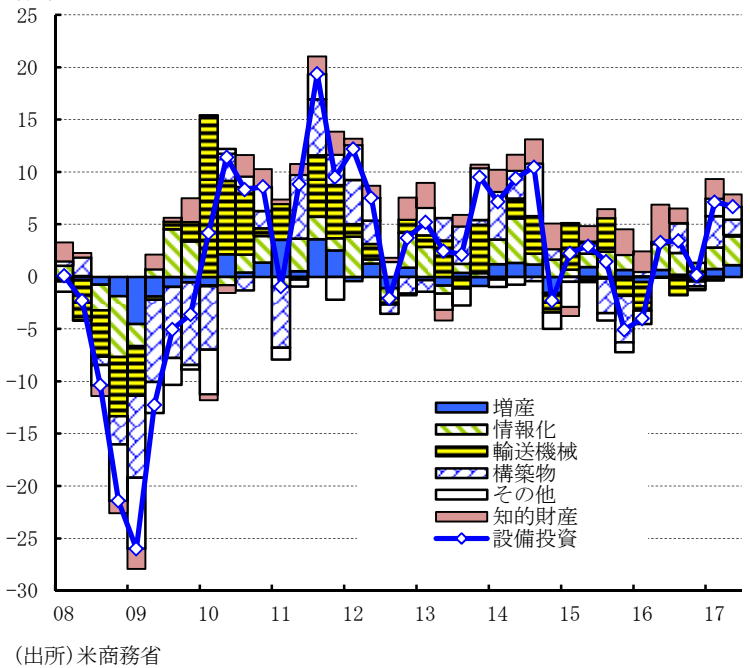
4-6月期の需要項目別の動向をみると、住宅投資が販売の回復傾向や低い在庫率にもかかわらず悪天候、人手不足、用地不足等により減少に転じた。一方、個人消費が耐久財が拡大に転じたこと等を背景に加速したほか、政府支出が国防支出の拡大により減少幅を縮小した。また、企業部門では設備投資が小幅鈍化したものの、緩やかな拡大基調を維持した。構築物投資や知的財産投資がプラス幅を縮小したが、情報化投資、増産投資が加速した。企業は在庫の積み増しに慎重ながらも、需要の拡大が続くもと在庫投資の寄与度はプラスに転じた。さらに、純輸出は輸出入ともに鈍化する形で、前期と同程度のプラス寄与を維持した。

17年前半は、前期比年率+2.1%成長と潜在成長率を上回る成長となった。3四半期移動平均では、実質GDPが17年4-6月期に前期比年率+2.0%（1-3月期+1.9%）、国内最終需要が前期比年率+2.5%（同+2.3%）と、米経済が国内需要に支えられ、緩やかな成長ペースを維持していることが示された。

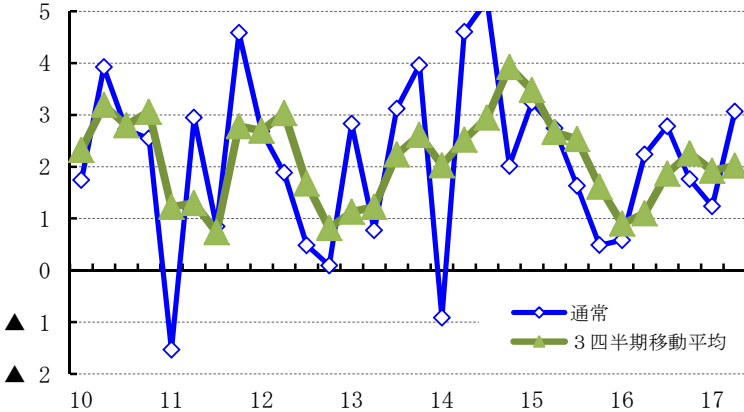
(%) (図表) 実質GDPの項目別寄与度 (前期比年率)



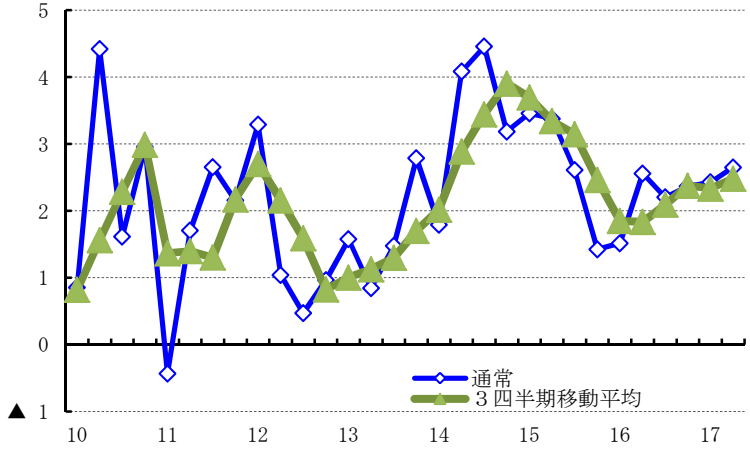
(%) (図表) 実質設備投資の内訳別寄与度 (前期比年率)



(%) (図表) 実質GDPの推移 (前期比年率)



(%) (図表) 実質国内最終需要の推移 (前期比年率)



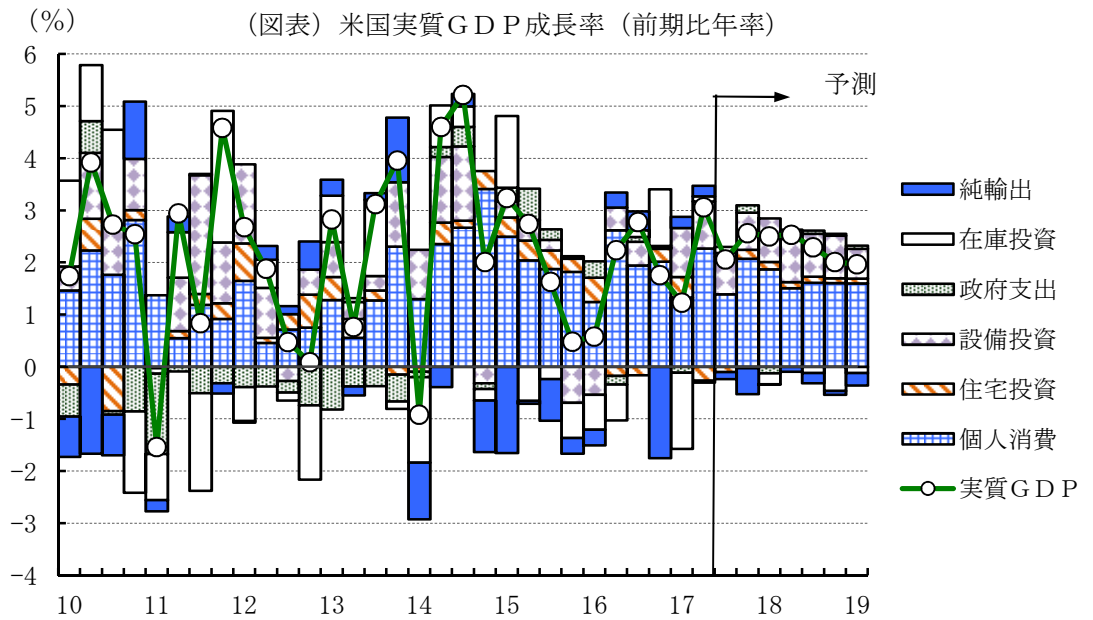
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

**インフレ率は4-6月期に低下**

4-6月期のインフレ関連の指標（前年同期比）では、PCEデフレーターが+1.6%（前期+2.0%）、PCEコアデフレーターが+1.5%（前期+1.8%）と鈍化し、依然として緩やかな上昇にとどまっているが、インフレ環境は安定している。

**7-9月期の実質GDP成長率はハリケーンの襲来で一時的に減速する見込み**

7-9月期に、設備投資は景況感の改善、企業収益の拡大持続等によって増加基調を維持すると予想される。さらに、政府支出はハリケーン襲来への対応などの影響で増加に転じる見込み。一方、個人消費、住宅投資は雇用・所得環境の改善傾向、資産価格の上昇、低インフレ等に支えられるものの、大型ハリケーン「ハービー」「イルマ」「マリア」の襲来による洪水などの災害で下振れる可能性が高い。以上より、7-9月期の実質GDP成長率は4-6月期から減速し、前期比年率+2%程度の伸びに鈍化すると予想される。ただし、10-12月期の実質GDP成長率は、良好な雇用・所得環境によって個人消費など最終需要が支えられるなか、復旧、復興需要等により、再加速する公算が大きい。



(出所) 米商務省、予測は当社。

(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 (ドル) (年平均)
		内需	個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	輸出	輸入	政府支出				
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	4.4	2.6 (2.7)	2.9	6.9	3.5	(▲0.1)	(▲0.1)	4.3	4.5	▲0.6	1930.7	2.5	93.0	
2015	4.0	2.9 (3.6)	3.6	2.3	10.2	(0.2)	(▲0.7)	0.4	5.0	1.4	2061.1	2.2	48.8	
2016	2.8	1.5 (1.7)	2.7	▲0.6	5.5	(▲0.4)	(▲0.2)	▲0.3	1.3	0.8	2093.7	1.8	43.4	
↓ 予測	2017	3.9	2.1 (2.3)	2.7	4.7	1.6	(▲0.2)	(▲0.2)	3.3	4.0	▲0.1	2413.2	2.4	49.6
	2018	4.0	2.4 (2.6)	2.5	5.8	2.3	(▲0.1)	(▲0.1)	5.3	5.0	0.1	2586.7	2.6	53.7

(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。