

## 米国 ヘッドライン上振れも国内最終需要は鈍化(17年7-9月期実質GDP1次推計と予測)

発表日：2017年10月27日 (金)

～国内最終需要は緩やかなペースでの拡大～

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)	+3.2	(+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	▲4.7	+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	+7.2	(▲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
17/3Q	+3.0	+2.4	▲6.0	+3.9	(+0.73)	▲0.1	(+0.41)	+2.3	▲0.8	+5.2	+2.2

(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(1次推計)は前期比年率+3.0%(4-6月期同+3.1%)と高い伸び

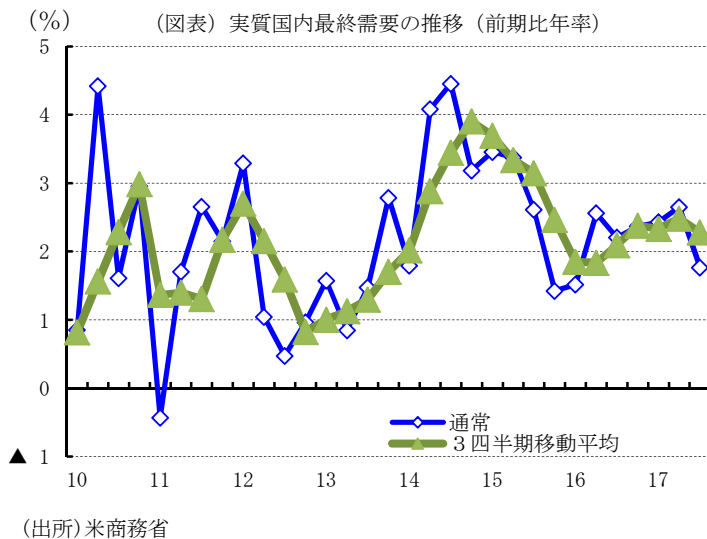
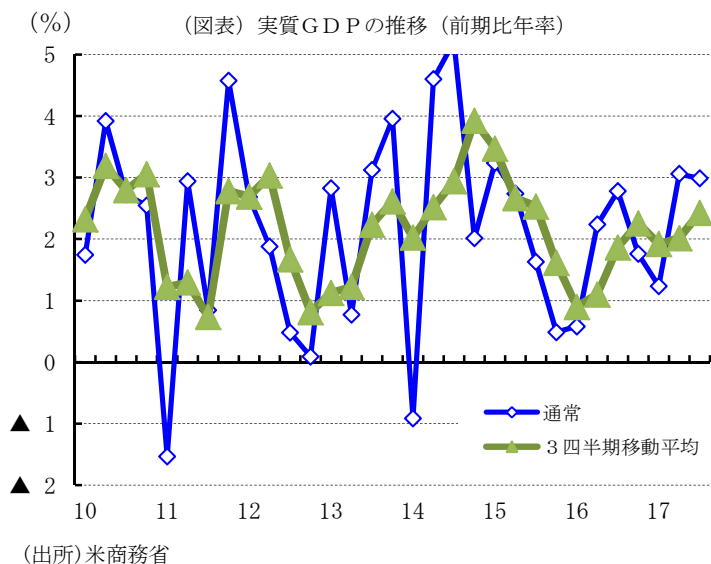
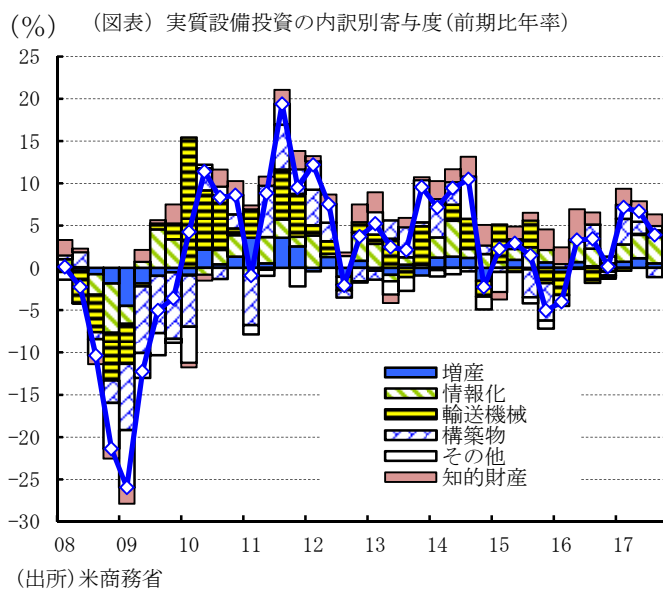
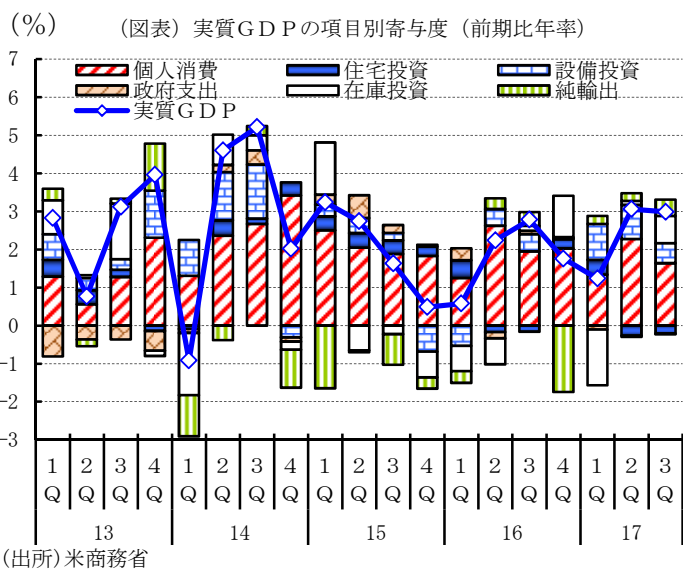
17年7-9月期の実質GDP成長率(1次推計)は、前期比年率+3.0%(4-6月期同+3.1%)と小幅減速にとどまり、市場予想中央値同+2.5%を上回った(筆者予想同+2.3%)。潜在成長率を大幅に上回っているものの、在庫投資、純輸出の押し上げの影響が大きく、ヘッドラインの数字ほど米国景気は強くない。民間部門の需要の基調を示す民間国内最終需要が前期比年率+2.2%(4-6月期同+3.3%)、実質国内最終需要は同+1.8%(4-6月期同+2.7%)と減速していることから、国内需要は緩やかなペースでの拡大を続けていると判断される。

7-9月期の需要項目別の動向をみると、個人消費は、ハリケーン被害等による自動車購入の増加により耐久財が加速したが、ハリケーン襲来でサービス、非耐久財が鈍化したことを背景に減速した。ハリケーンの影響で拡大ペースが掴み難しくなっているが、良好な雇用環境を背景とした所得の増加やマインドの安定等を考慮すれば、個人消費は緩やかな拡大基調と判断される。また、企業部門では設備投資が鈍化した。知的財産投資、情報化投資が加速したものの、増産投資が鈍化したうえ、構築物投資が減少に転じた。一方、住宅投資は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を続けたほか、政府支出が国防支出の鈍化や、非国防、州地方政府支出の縮小により減少した。以上より、実質国内最終需要は前期比年率+1.8%(4-6月期同+2.7%)と減速した。

このように国内最終需要が鈍化した中で、ハリケーンによるサプライチェーンの影響

によって在庫投資の寄与度がプラス幅を拡大したほか、純輸出の寄与度は輸入が減少に転じる形で、プラス幅を拡大した。実質国内最終需要が鈍化する一方で、在庫投資、純輸出が押し上げる形で、7-9月期の実質GDP成長率が前期並みの伸びとなった。

17年1-9月期では、前期比年率+2.4%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7-9月期に前期比年率+2.4%（4-6月期+2.0%）、国内最終需要が前期比年率+2.3%（同+2.5%）と、米景気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を示している。



**コアインフレ率は7-9月期に低下**

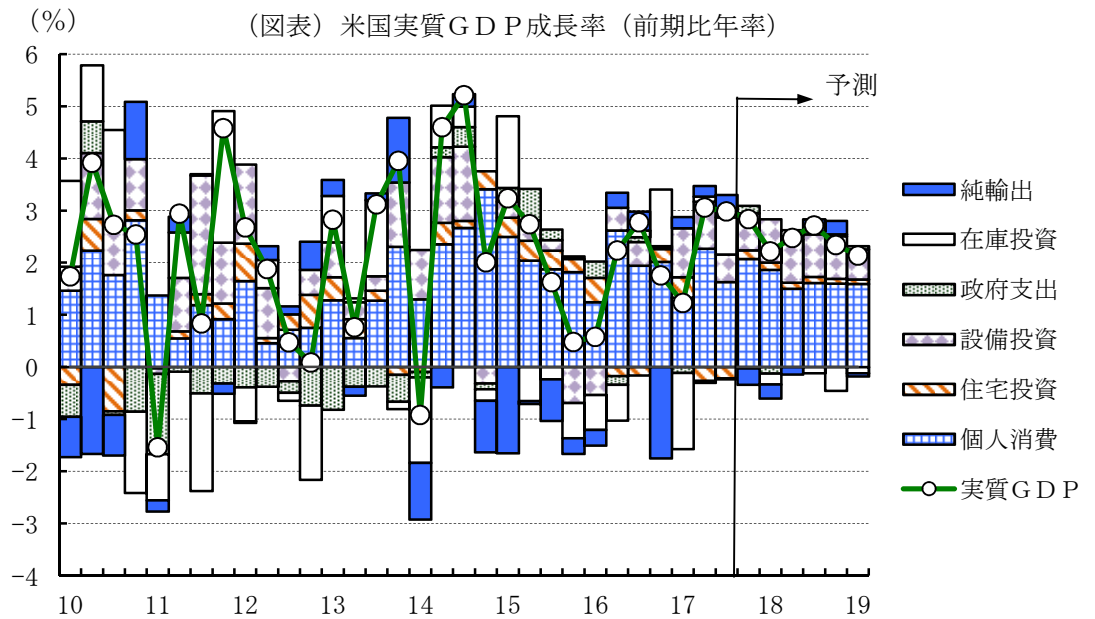
7-9月期のインフレ関連の指標（前年同期比）では、PCEデフレーターが+1.6%（前期+1.5%）と小幅上昇した一方、PCEコアデフレーターは+1.3%（前期+1.5%）と鈍化し、緩やかな上昇にとどまった。ただし、昨年の医療費上昇の反動や携帯サービスの低下によって下振れていることを考慮すれば、インフレ環境は安定していると判断される。

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。

10-12月期の実質GDP成長率は復興需要で高成長持続

10-12月期の個人消費は雇用・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、加速する可能性が高いことに加えて、住宅投資は良好な雇用環境や住宅購入意欲の高いもと復興需要等によって拡大に転じるとみられる。また、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、純輸出は輸入の増加によってマイナス寄与に転じるほか、在庫投資はサプライチェーンの改善を背景にプラス寄与を縮小すると見込まれる。

以上より、10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+3%程度の高い伸びを維持すると予想される。



(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	4.0	2.2	(2.4)	2.7	4.5	1.1	(▲0.1)	(▲0.1)	3.2	3.4	▲0.1	2440.8	2.4	49.3
	2018	4.2	2.6	(2.6)	2.6	5.6	1.9	(0.0)	(▲0.0)	4.6	3.9	0.1	2684.9	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。