

米国 表面の数字ほど強すぎず(17年7-9月期実質GDP2次推計と予測)

: 2017年11月30日 (木)

～国内最終需要は緩やかなペースで拡大～

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	+3.3	+2.3	▲5.1	+4.7	(+0.80)	+0.4	(+0.43)	+2.2	▲1.1	+5.5	+2.1

(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(2次推計)は前期比年率+3.3%と1次推計の同+3.0%から上方修正

7-9月期の実質GDP成長率(2次推計)は、前期比年率+3.3%(1次推計同+3.0%)と市場予想中央値同+3.2%を小幅上回る上方修正となった(筆者予想同+3.3%)。個人消費が前期比年率+2.3%(1次推計同+2.4%)と予想に反して下方修正された一方、設備投資が前期比年率+4.7%(1次推計同+3.9%)、政府支出が前期比年率+0.4%(1次推計同▲0.1%)と上方修正されたほか、住宅投資が前期比年率▲5.1%(1次推計同▲6.0%)とマイナス幅を縮小した。また、在庫投資のGDP寄与度が前期比年率+0.80%(1次推計同+0.73%)、純輸出のGDP寄与度が前期比年率+0.43%(1次推計同+0.41%)とプラス幅を拡大した。

民間需要の基調を示す民間国内最終需要が前期比年率+2.3%(1次推計同+2.2%)、国内需要を示す実質国内最終需要は同+2.0%(1次推計同+1.8%)とともに上方修正されたが、緩やかな成長との見方を変えるものではない。

7-9月期の実質GDP成長率(2次推計)は前期比年率+3.3%(4-6月期同+3.1%)と加速

以下で、前期からの動きをみていく。17年7-9月期の実質GDP成長率(2次推計)は、前期比年率+3.3%(4-6月期同+3.1%)と小幅加速した。潜在成長率である1.8%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+2.3%(4-6月期同+3.3%)、実質国内最終需要は同+2.0%(4-6月期同+2.7%)と減速しており、国内需要は緩やかなペースでの拡大が続い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、政府支出は国防支出の増加が続くもとで、

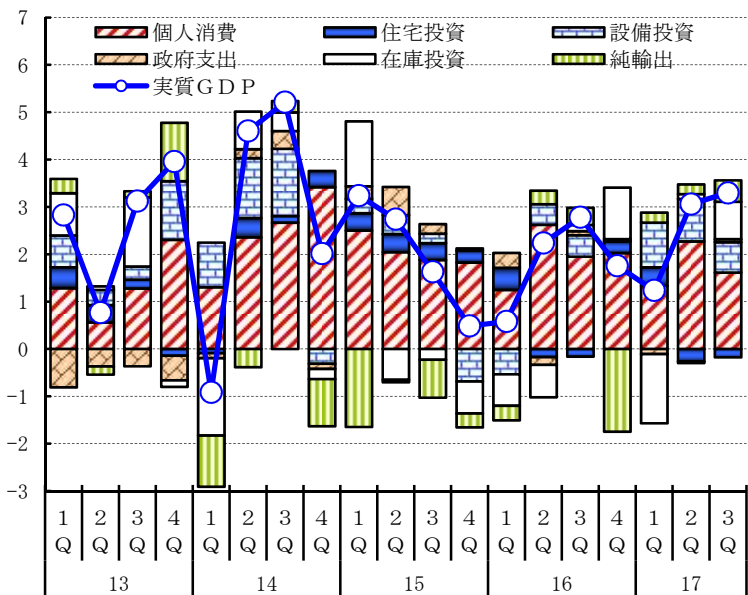
非国防、州地方政府支出の減少幅の縮小により増加に転じた。個人消費ではハリケーン被害等による自動車購入の増加により耐久財が加速したが、ハリケーン襲来でサービス、非耐久財が鈍化したことを背景に、全体で減速した。ただし、ハリケーンの影響で個人消費の拡大ペースが掴み難くなっているが、良好な雇用環境を背景とした所得の増加やマインドの安定等を考慮すれば、比較的堅調な拡大ペースを維持していると判断される。

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うえ、増産投資が高い伸びを維持したものの、構築物投資が減少に転じた。さらに、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。以上より、実質国内最終需要は前期比年率+2.0%（4-6月期同+2.7%）と減速した。

国内最終需要が鈍化した一方、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ことで、7-9月期の実質GDP成長率は加速した。

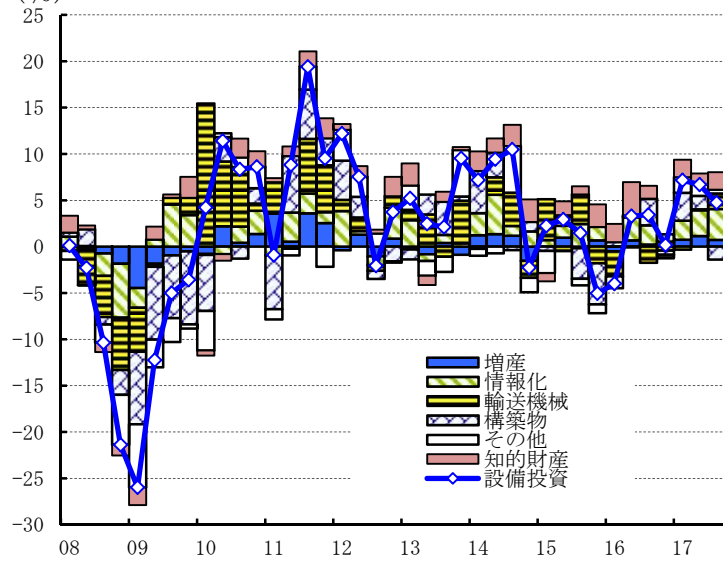
17年1-9月期では、前期比年率+2.5%成長と潜在成長率を上回る成長となった。3四半期移動平均では、実質GDPが17年7-9月期に前期比年率+2.5%（4-6月期+2.0%）、国内最終需要が前期比年率+2.3%（同+2.5%）と、米景気が国内需要に支えられ、緩やかな成長ペースを維持していることを示している。

(%) (図表) 実質GDPの項目別寄与度 (前期比年率)



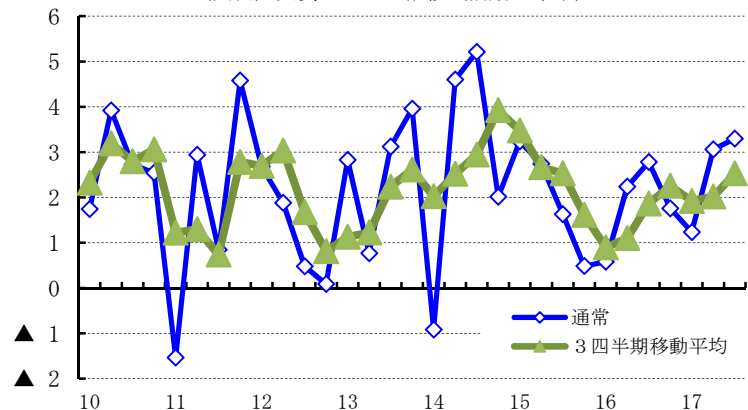
(出所) 米商務省

(%) (図表) 実質設備投資の内訳別寄与度 (前期比年率)



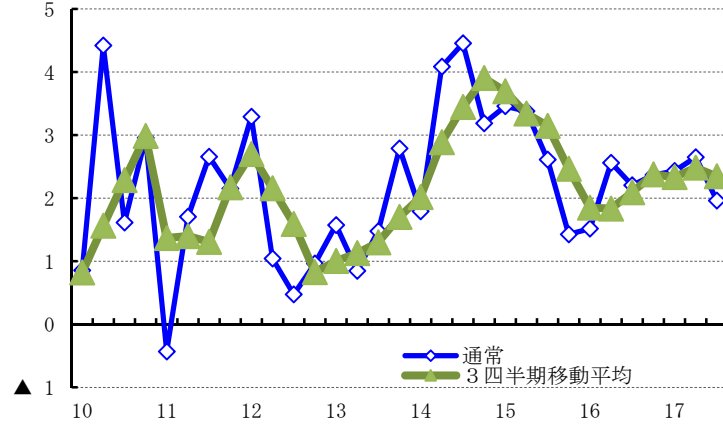
(出所) 米商務省

(%) (図表) 実質GDPの推移 (前期比年率)



(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

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。

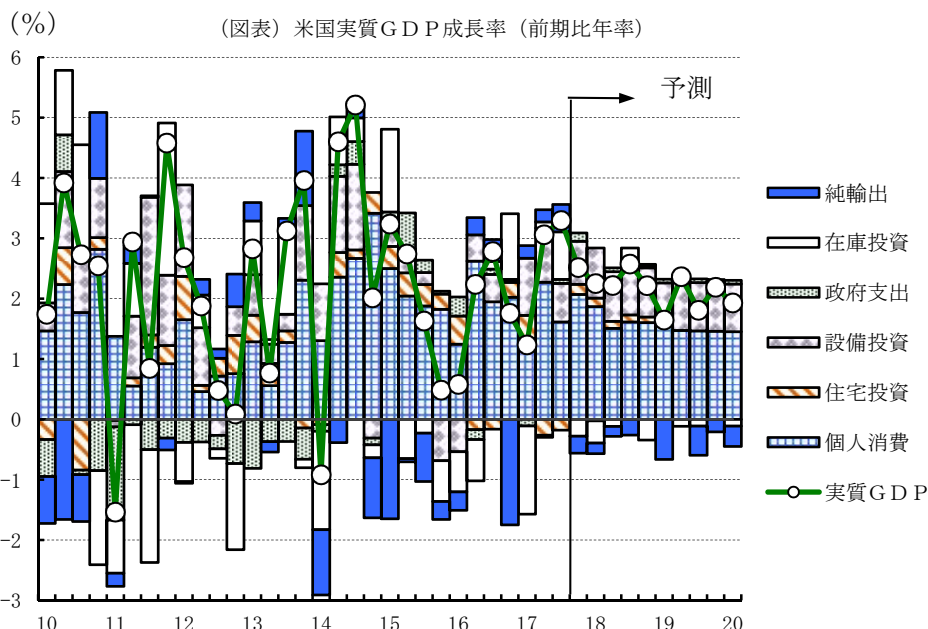
コアインフレ率は7-9月期に低下

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+1.5%（前期+1.6%）と小幅低下した一方、PCEコアデフレーターは+1.4%と速報の1.3%から上方改定された。PCEコアデフレーターは、前期の+1.5%から鈍化し、緩やかな上昇にとどまっているが、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。

10-12月期の実質GDP成長率は復興需要で高成長持続

10-12月期には、個人消費が雇用・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。また、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ほか、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成長率は実質国内最終需要の加速により前期比年率+2%台半ばの高い伸びになると予想される。



(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)	WTI (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	2.3 (2.4)	2.7	4.6	1.3	(▲0.1)	(▲0.1)	3.3	3.4	▲0.1	2447.4	2.4	50.3
	2018	4.1	2.5 (2.6)	2.6	5.7	2.0	(▲0.1)	(▲0.1)	5.0	4.4	0.3	2711.8	2.7	57.1

(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。