

米国 減税実現前から景気は堅調(17年7-9月期実質GDP3次推計と予測)

: 2017年12月22日 (金)

～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	+3.2	+2.2	▲4.7	+4.7	(+0.79)	+0.7	(+0.36)	+2.1	▲0.7	+5.3	+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(3次推計)は前期比年率+3.2%と2次推計の同+3.3%から下方修正

7-9月期の実質GDP成長率(3次推計)は、前期比年率+3.2%(2次推計同+3.3%、1次推計同+3.0%)と小幅下方修正された。設備投資が前期比年率+4.7%(2次推計同+4.7%、1次推計同+3.9%)と変わらずとなったほか、政府支出が前期比年率+0.7%(2次推計同+0.4%、1次推計同▲0.1%)と上方修正され、住宅投資が前期比年率▲4.7%(2次推計同▲5.1%、1次推計同▲6.0%)とマイナス幅を縮小した。一方、個人消費が前期比年率+2.2%(2次推計同+2.3%、1次推計同+2.4%)と下方修正されたうえ、在庫投資のGDP寄与度が前期比年率+0.79%(2次推計同+0.80%、1次推計同+0.73%)、純輸出のGDP寄与度が前期比年率+0.36%(2次推計同+0.43%、1次推計同+0.41%)とともにプラス幅を縮小した。

民間需要の基調を示す民間国内最終需要が前期比年率+2.2%(2次推計同+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+1.9%(2次推計同+2.0%、1次推計同+1.8%)とともに小幅の下方修正にとどまっており、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(3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(3次推計)は、前期比年率+3.2%(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+2.2%(4-6月期同+3.3%)、実質国内最終需要は同+1.9%(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

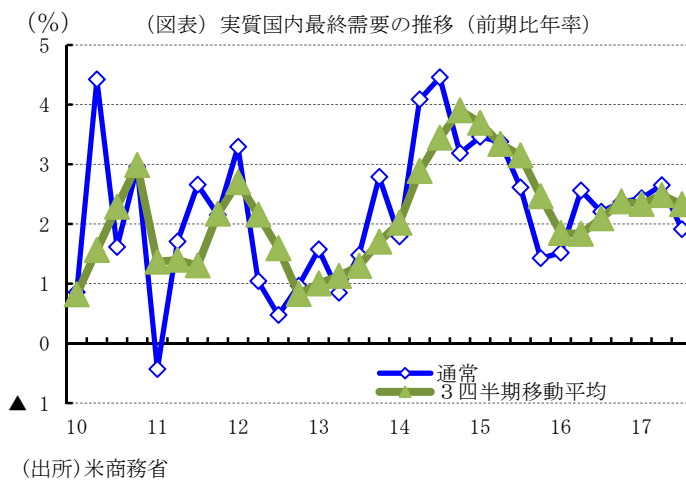
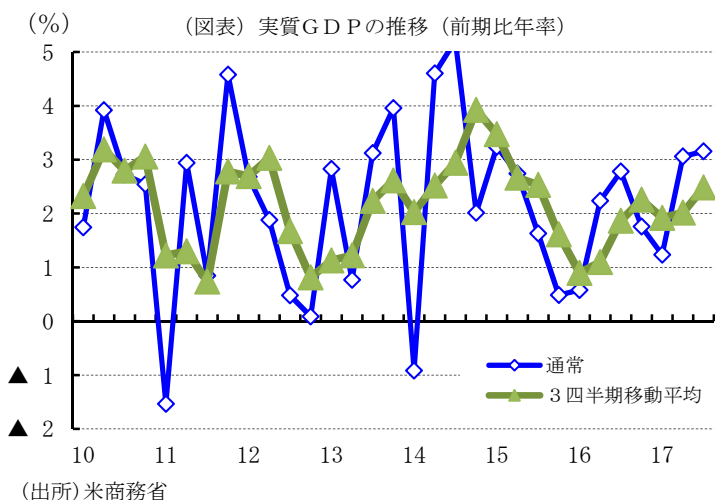
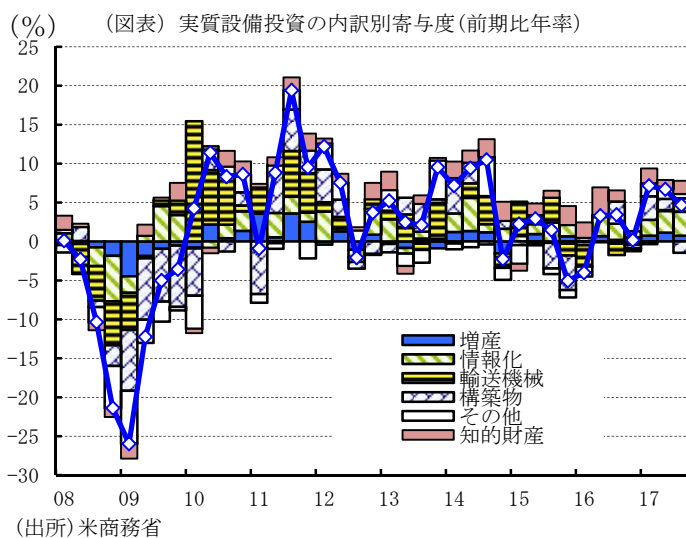
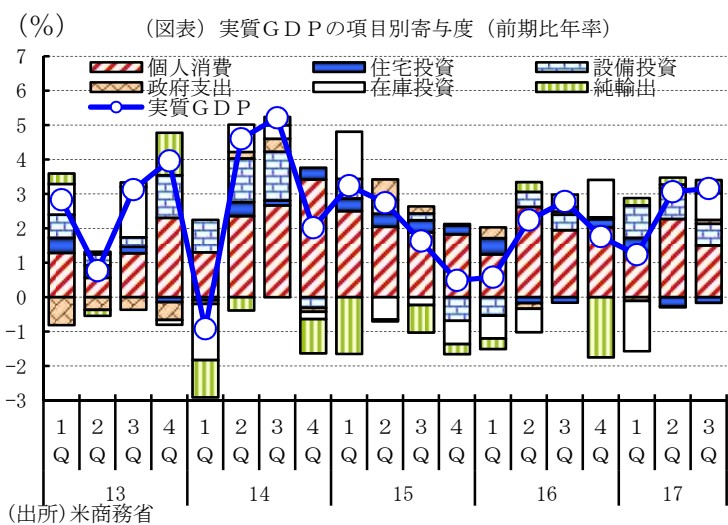
ていると判断される。

7-9月期の需要項目別の動向をみると、政府支出は国防支出の増加が続くもとで、非国防支出の減少幅縮小や州地方政府支出の増加によって、拡大に転じた。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、全体は減速した。個人消費の拡大ペースは、ハリケーンの影響で掴み難くなっているものの、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一方、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+1.9%（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。



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。

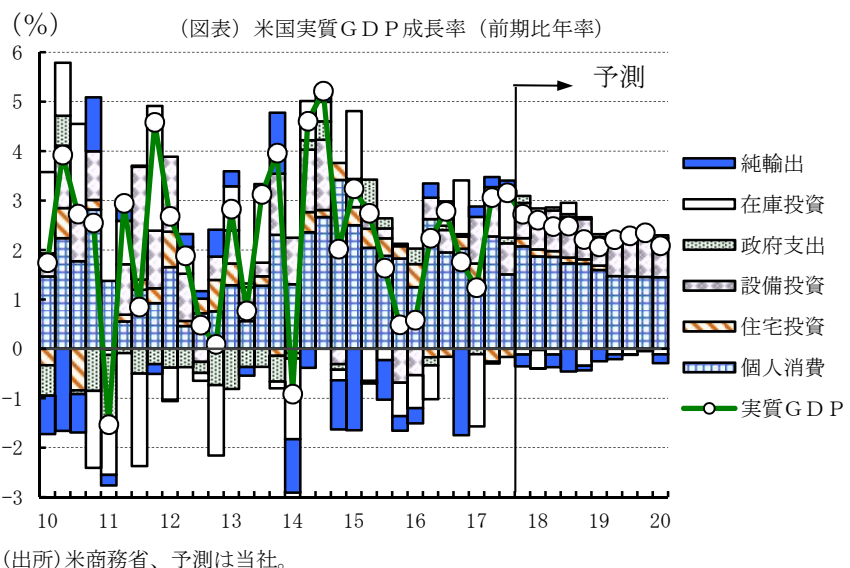
コアインフレ率は7-9月期に低下

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%）、PCEコアデフレーターが+1.4%（前期+1.5%）と小幅低下し、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、在庫投資の寄与度はサプライチェーンの改善を背景にプラス幅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%台後半の高い伸びになると予想される。



(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 (ﾄﾞﾙ) (年平均)	日本 実質 GDP	ユーロ圏 実質 GDP	中国 実質 GDP	
	実質GDP	内需	個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	政府支出										
								輸出	輸入									
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	3.17	79.6	4.2	2.0	10.7	
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	2.60	95.1	▲0.1	1.7	9.6	
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	1.80	94.2	1.5	▲0.8	7.8	
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	2.48	98.0	2.0	▲0.2	7.8	
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	2.49	93.0	0.4	1.4	7.3	
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	2.16	48.8	1.4	2.0	6.9	
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	1.84	43.4	0.9	1.8	6.7	
↓ 予測	2017	4.0	2.3	(2.4)	2.7	4.6	1.3	(▲0.1)	(▲0.1)	3.3	3.5	▲0.0	2447.4	2.37	50.3	1.8	2.3	6.8
	2018	4.1	2.7	(2.8)	2.7	5.7	2.0	(▲0.0)	(▲0.1)	5.1	4.6	0.3	2711.8	2.70	57.1	1.5	2.0	6.5
	2019	4.2	2.2	(2.4)	2.3	5.3	2.8	(▲0.1)	(▲0.2)	5.4	5.3	0.3	2844.0	2.73	55.0	1.0	1.7	6.3

(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。