

## 米国 堅調な国内需要主導で経済成長が加速（18年4-6月期実質GDP1次推計）

統計公表日：2018年7月27日（金）

～積極的な財政政策が国内需要を押し上げ～

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	▲2.5	▲1.3	▲21.7	▲14.5	(+0.23)	+3.5	(+1.03)	▲8.4	▲13.1	▲1.8	+0.8
2010	+2.6	+1.7	▲3.1	+4.5	(+0.81)	▲0.0	(▲0.61)	+12.1	+13.1	+3.8	+1.2
2011	+1.6	+1.9	▲0.1	+8.7	(+0.21)	▲3.1	(▲0.04)	+7.1	+5.6	+3.7	+2.1
2012	+2.2	+1.5	+13.0	+9.5	(▲0.47)	▲2.1	(+0.19)	+3.4	+2.7	+4.2	+1.9
2013	+1.8	+1.5	+12.4	+4.1	(+0.61)	▲2.4	(+0.29)	+3.6	+1.5	+3.6	+1.8
2014	+2.5	+2.9	+3.9	+6.9	(▲0.27)	▲0.9	(▲0.64)	+4.3	+5.1	+4.4	+1.9
2015	+2.9	+3.7	+10.1	+1.8	(+0.12)	+1.9	(▲0.71)	+0.6	+5.5	+4.0	+1.0
2016	+1.6	+2.7	+6.5	+0.5	(▲0.20)	+1.4	(▲0.34)	▲0.1	+1.9	+2.7	+1.1
2017	+2.2	+2.5	+3.3	+5.3	(▲0.11)	▲0.1	(▲0.23)	+3.0	+4.6	+4.2	+1.9
16/3Q	+1.9	+2.7	▲1.7	+4.6	(▲0.59)	+1.0	(+0.03)	+6.1	+4.9	+3.5	+1.4
16/4Q	+1.8	+2.6	+7.7	+0.0	(+1.03)	+0.2	(▲1.32)	▲3.6	+6.2	+3.9	+2.3
17/1Q	+1.8	+1.8	+11.1	+9.6	(▲0.80)	▲0.8	(▲0.10)	+5.0	+4.8	+3.9	+2.0
17/2Q	+3.0	+2.9	▲5.5	+7.3	(+0.23)	+0.0	(+0.08)	+3.6	+2.5	+4.2	+1.2
17/3Q	+2.8	+2.2	▲0.5	+3.4	(+1.04)	▲1.0	(+0.01)	+3.5	+2.8	+4.8	+2.2
17/4Q	+2.3	+3.9	+11.1	+4.8	(▲0.91)	+2.4	(▲0.89)	+6.6	+11.8	+5.1	+2.5
18/1Q	+2.2	+0.5	▲3.4	+11.5	(+0.27)	+1.5	(▲0.02)	+3.6	+3.0	+4.3	+2.0
18/2Q	+4.1	+4.0	▲1.1	+7.3	(▲1.00)	+2.1	(+1.06)	+9.3	+0.5	+7.4	+3.0

(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（1次推計）は前期比年率+4.1%（1-3月期同+2.2%）と加速

18年4-6月期の実質GDP成長率（1次推計）は、前期比年率+4.1%（1-3月期同+2.2%）と加速し、14年7-9月期の同+4.9%以来の高い伸びとなった。減税や歳出拡大の効果のほか、前期に悪天候など特殊要因によって急減速した個人消費が大幅に加速した。4-6月期には、個人消費が加速したほか、設備投資が鈍化したものの高い伸びを維持し、住宅投資が減少幅を縮小したため、民間部門需要の基調を示す民間国内最終需要が前期比年率+4.3%（1-3月期同+2.0%）と加速した。また、政府支出の伸びも高まったことで、実質国内最終需要が同+3.9%（1-3月期同+1.9%）と力強さを増したため、4-6月期の実質GDP成長率は加速した。一方、貿易戦争の激化を警戒し大豆などでの駆け込み需要で輸出が大幅に加速したことによって純輸出のGDP寄与度はプラスに転じたものの、大豆などの在庫の減少により在庫投資のGDP寄与度がマイナスに転じた。

なお、GDP統計は算出指標や方法の変更などにより過去の数字が改定された。実質GDP成長率は、15年が+2.9%と変わらず、16年が+1.5%から+1.6%に上方改定、17年が+2.3%から+2.2%に下方改定された。一方、17年の貯蓄率は6.7%と3.4%から大幅に上方修正された。

### トランプ大統領は経済政策の支持率が高いため、GDP統計を過大評価

GDP統計公表後、トランプ大統領は「歴史的規模の景気好転を達成した」、「これらの数値は極めて持続可能なもの」と評価した。しかし、好転というよりは、堅調な景気拡大の持続であり、4-6月期の実質GDP成長率は加速したが、個人消費が一時的な要因による変動で大幅増加した影響が大きいこと等から4%のGDP成長率が持続す

る可能性は低い。また、トランプ大統領が批判を続けるオバマ前政権の下で、14年4－6月期に実質GDP成長率が前期比年率+5.1%となったことがあるほか、4%成長を上回ったことも4四半期あるなど、景気拡大は持続していた。

### 4－6月期の個人消費は年初の悪天候等の反動や減税効果で加速

4－6月期の需要項目別の動向をみると、在庫投資の寄与度は大豆輸出など最終需要の加速や輸入の鈍化を背景にマイナスに転じた。また、住宅投資は10－12月期の大幅増の反動や人手不足、悪天候等により2四半期連続の減少となった。

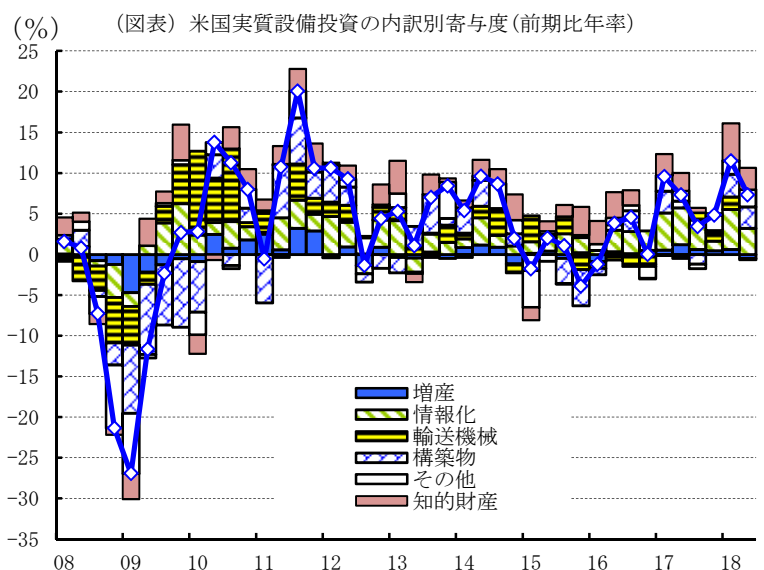
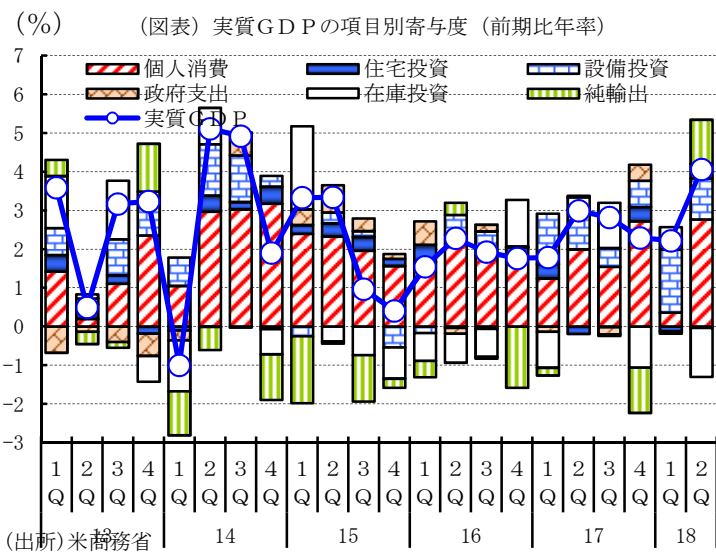
一方、純輸出のGDP寄与度は、貿易戦争により関税が大幅に引き上げられる前に大豆などの輸出が加速したうえ、輸入が鈍化したためプラスに転じた。また、個人消費では復興・復旧需要の反動で落ち込んでいた自動車の持ち直しにより耐久財が増加に転じたうえ、衣料やガソリンなどが増加に転じた非耐久財や、公共料金、医療費、外食などの伸び率の高まったサービスが加速し、全体の伸び率は高まった。さらに、政府支出は非国防支出が鈍化したものの、国防支出、州・地方政府支出が加速したため、伸び率を高めた。設備投資は鈍化も高い伸びを維持した。機械設備投資では、日本とは異なり生産性向上のための情報化投資の拡大が続いたものの輸送機器や増産投資の減少によって鈍化した。一方、研究・開発など知的財産投資や構築物投資が大幅な増加を維持し、全体を支えた。

### 実質GDPの拡大基調は力強さを維持

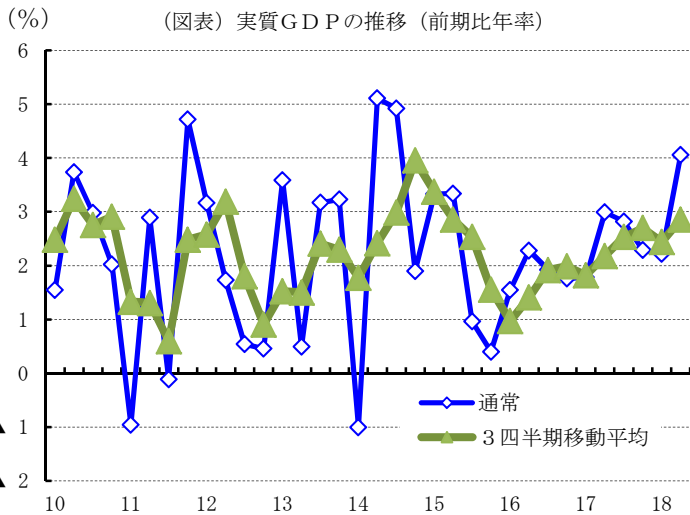
景気の基調をみると、3四半期移動平均で実質GDPが18年4－6月期に前期比年率+2.9%（1－3月期同+2.4%）、国内最終需要が前期比年率+3.4%（1－3月期同+2.6%）と加速し高い伸びとなっており、米景気は国内需要主導で力強さを維持していると判断される。

### コアインフレ率は4－6月期に緩やかな上昇

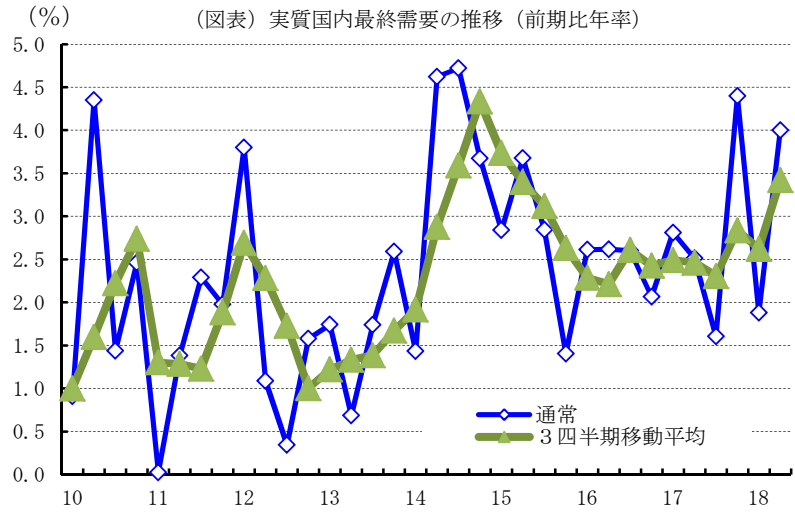
4－6月期のインフレ関連の指標（前年同期比）では、PCEデフレーターが+2.2%（前期+1.9%）、PCEコアデフレーターが+1.9%（前期+1.7%）と緩やかな上昇にとどまっているが、昨年の医療費上昇の鈍化や携帯サービス価格の低下のベース効果によって、今後上昇ペースは小幅速まると予想される。



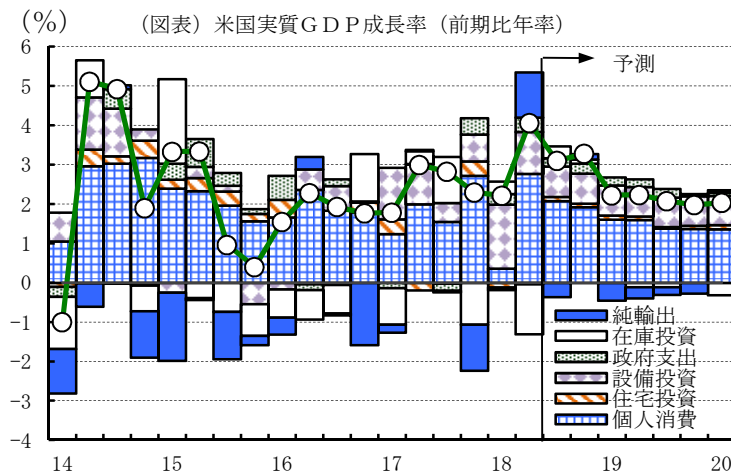
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



(出所) 米商務省



(出所) 米商務省



(出所) 米商務省、予測は当社。

### 米国GDP予測表

(季節調整済み、%、10億ドル)

	2015年 (実績)	2016年 (実績)	2017年 (実績)	2018年 (予測)	2019年 (予測)	2017年				2018年				2019年				2020年
						1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	2.9	1.6	2.2	2.9	2.6	1.8	3.0	2.8	2.3	2.2	4.1	3.1	3.3	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0
個人消費	3.7	2.7	2.5	2.6	2.5	1.8	2.9	2.2	3.9	0.5	4.0	3.0	2.8	2.3	2.3	2.0	2.0	2.0
住宅投資	10.1	6.5	3.3	1.1	2.4	2.6	2.5	2.4	2.7	2.4	2.7	2.8	2.6	3.0	2.6	2.3	2.1	2.1
設備投資	1.8	0.5	5.3	7.0	5.3	3.9	2.7	3.0	3.8	0.2	1.4	2.3	0.3	2.0	2.9	2.4	2.4	2.4
在庫投資	129.0	23.4	22.5	▲5.1	▲15.2	▲2.4	11.9	64.4	16.1	30.3	▲27.9	▲13.9	▲8.9	▲8.9	▲13.9	▲18.9	▲18.9	▲33.9
政府支出	0.3	▲0.6	▲0.0	▲0.2	▲0.1	▲0.9	0.3	1.2	▲1.1	0.3	▲1.3	0.3	0.1	0.0	▲0.1	▲0.1	0.0	▲0.3
純輸出	1.9	1.4	▲0.1	1.3	1.3	▲0.1	0.1	▲0.4	0.1	0.7	1.2	1.8	1.6	1.5	1.3	1.3	1.0	0.8
輸出	▲724.9	▲786.2	▲858.7	▲869.9	▲899.7	▲845.5	▲844.1	▲845.9	▲899.2	▲902.4	▲849.9	▲866.9	▲860.6	▲881.7	▲895.1	▲904.6	▲917.6	▲914.4
輸入	▲0.9	▲0.4	▲0.4	▲0.1	▲0.2	▲0.2	0.0	▲0.0	▲1.2	▲0.1	1.1	▲0.4	0.1	▲0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.3	0.1
実質国内需要	3.6	1.8	2.5	2.8	2.6	1.9	2.8	2.7	3.3	2.2	2.7	3.3	3.0	2.6	2.4	2.2	2.1	1.9
実質最終需要	2.6	2.2	2.2	3.0	2.7	2.2	2.5	2.7	2.7	2.8	2.7	2.9	2.8	2.9	2.8	2.5	2.3	2.2
実質国内最終需要	3.4	2.4	2.5	3.0	2.7	2.5	2.5	2.2	2.8	2.6	3.0	3.3	2.9	3.1	2.7	2.6	2.4	2.3
名目GDP	4.0	2.7	4.2	5.1	4.5	3.9	4.2	4.8	5.1	4.3	7.4	4.4	5.1	4.3	4.0	3.9	4.1	4.2
GDPデフレーター	1.1	1.1	1.9	2.3	2.2	4.1	3.9	4.2	4.5	4.6	5.4	5.3	5.3	5.3	4.4	4.3	4.1	4.0
SP500 (平均)	2,061.1	2,093.7	2,448.1	2,773.0	2,925.5	2,324.2	2,397.2	2,466.7	2,604.4	2,731.9	2,703.4	2,807.0	2,849.8	2,896.5	2,915.1	2,942.1	2,948.1	2,982.2
10年債利回り (% 平均)	2.16	1.84	2.36	3.38	3.92	2.42	2.30	2.33	2.47	2.74	2.85	3.90	4.02	3.99	3.94	3.90	3.85	3.79
WTI (%, 平均)	48.8	43.4	50.9	67.4	64.6	51.9	48.3	48.2	55.4	62.9	67.9	68.1	64.2	63.8	62.5	58.1	55.2	53.6

(注1) 在庫増減、純輸出の欄の上段数字は実額 (10億ドル)、下段は寄与度。

(注2) その他の項目の上段数字は前期比年率、下段は前年同期比。

(出所) 当社予測

予測

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。