

U.S. Indicators

発表日: 2019年7月26日(月)

米国 2Q の GDP 減速も内容は悪くない(1次推計)

～インフレの下振れで7月の利下げは正当化～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治(Tel:03-5221-5001)

実質GDP (Gross Domestic Product)

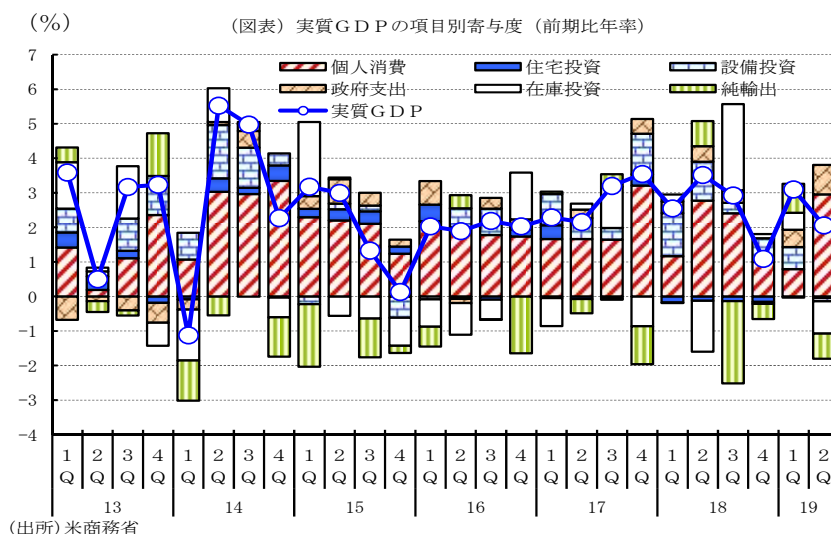
	実質GDP						名目GDP			GDP デフレーター	
	個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府支出	純輸出	輸出	輸入			
2009	▲2.5	▲1.3	▲21.7	▲14.5	(+0.23)	+3.5	(+1.03)	▲8.4	▲13.1	▲1.8	+0.8
2010	+2.6	+1.7	▲3.1	+4.5	(+0.81)	▲0.0	(▲0.61)	+12.1	+13.1	+3.8	+1.2
2011	+1.6	+1.9	▲0.1	+8.7	(+0.21)	▲3.1	(▲0.04)	+7.1	+5.6	+3.7	+2.1
2012	+2.2	+1.5	+13.0	+9.5	(▲0.47)	▲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	+3.0	+3.8	+7.2	(▲0.22)	▲0.9	(▲0.63)	+4.2	+5.0	+4.4	+1.8
2015	+2.9	+3.7	+10.2	+1.8	(+0.12)	+1.9	(▲0.70)	+0.5	+5.3	+4.0	+1.0
2016	+1.6	+2.7	+6.5	+0.7	(▲0.19)	+1.8	(▲0.37)	▲0.0	+2.0	+2.7	+1.0
2017	+2.4	+2.6	+3.5	+4.4	(▲0.06)	+0.7	(▲0.16)	+3.5	+4.7	+4.3	+1.9
2018	+2.9	+3.0	▲1.5	+6.4	(+0.29)	+1.7	(▲0.43)	+3.0	+4.4	+5.4	+2.4
17/1Q	+2.3	+2.4	+11.9	+6.6	(▲0.70)	▲0.3	(+0.13)	+6.1	+4.1	+4.2	+1.9
17/2Q	+2.2	+2.4	▲2.2	+4.4	(+0.11)	+1.4	(▲0.31)	+1.6	+3.5	+3.5	+1.3
17/3Q	+3.2	+2.4	▲2.0	+2.4	(+1.00)	▲0.1	(+0.35)	+4.4	+1.3	+5.4	+2.4
17/4Q	+3.5	+4.6	+9.9	+8.4	(▲0.64)	+2.4	(▲0.80)	+10.1	+14.0	+6.4	+2.6
18/1Q	+2.6	+1.7	▲5.3	+8.8	(+0.13)	+1.9	(+0.00)	+0.8	+0.6	+5.0	+2.3
18/2Q	+3.5	+4.0	▲3.7	+7.9	(▲1.20)	+2.6	(+0.67)	+5.8	+0.3	+7.1	+3.2
18/3Q	+2.9	+3.5	▲4.0	+2.1	(+2.14)	+2.1	(▲2.05)	▲6.2	+8.6	+4.8	+2.0
18/4Q	+1.1	+1.4	▲4.7	+4.8	(+0.07)	▲0.4	(▲0.35)	+1.5	+3.5	+2.9	+1.6
19/1Q	+3.1	+1.1	▲1.0	+4.4	(+0.53)	+2.9	(+0.73)	+4.1	▲1.5	+3.9	+1.1
19/2Q	+2.1	+4.3	▲1.5	▲0.6	(▲0.86)	+5.0	(▲0.65)	▲5.2	+0.1	+4.6	+2.4

(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)

19年4-6月期の実質GDP成長率(1次推計)は、前期比年率+2.1%(1-3月期同+3.1%)と減速したが、市場予想の同+1.8%(筆者予想同+2.0%)を上回ったうえ、潜在成長率(同+1.9%)を超える成長を続けた。個人消費が前期比年率+4.3%と市場予想の+4.0%(筆者予想+4.4%)を上回ったことで、全体が押し上げられた。他方、インフレ関連(前年同期比)では、4-6月期にPCEデフレーターが+1.4%(前期+1.4%)、PCEコアデフレーターが+1.5%(前期+1.6%)と一段と下振れたことから、FRBによる利下げが正当化されよう。また、市場ベースのPCEデフレーターは、4-6月期に+1.3%(前期+1.3%)、PCEコアデフレーターは+1.5%(前期+1.6%)と一段と鈍化しており、消費の下支え要因となっている。

設備投資が減少に転じたほか、住宅投資が減少を続けた一方、個人消費が大幅な拡大となったため、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+3.2%(1-3月期同+1.6%)と加速した。また、政府支出が拡大ペースを速めたことから、実質国内最終需要が前期比年率+3.5%(1-3月期同+1.8%)と加速し、高い成長となった。ヘッドラインの数字が示す以上に米国景気は堅調さを維持している。一方、国内最終需要の加速で、在庫投資、純輸出のGDP寄与はマイナスに転じた。在庫投資と純輸出の合計で、実質GDPを1.51%押し下げたため、実質GDP成長率は前期比年率+2.1%と

鈍化した。



今回、2014年に遡って統計が改定された。年間の実質GDP成長率について、14、15、16、18年は変わらず、17年が前年比+2.4%と+2.2%から上方修正された。四半期では、17年後半から18年前半にかけての上方改定により、18年後半以降の前年比の伸び率が改定前の加速から鈍化と方向性が変わった。



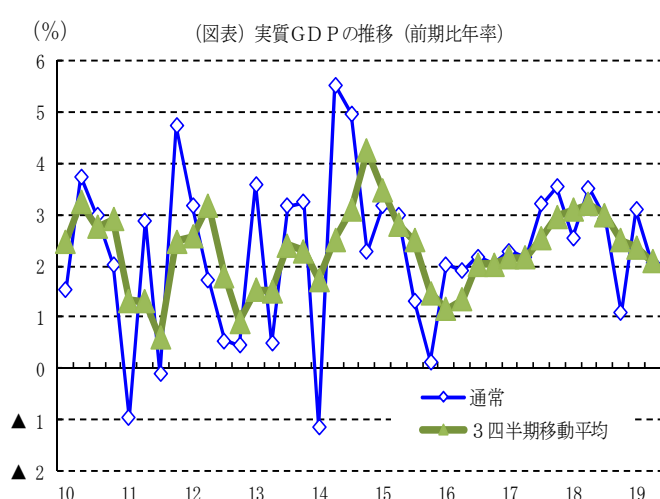
4-6月期の需要項目別の動向をみると、大幅に加速した個人消費では、耐久財が自動車などの増加のほか、家具、余暇商品の拡大ペースの速まりで加速した。また、非耐久財は衣料品・靴や食料品の増加によって加速した。さらに、サービスは余暇サービスや飲食・宿泊関連支出の増加によって加速した。同様に堅調な政府部門では、州・地方政府支出が増加ペースを維持したうえ、連邦支出が国防支出の鈍化にもかかわらず非国防支出の加速で大幅増となり、政府支出全体が加速した。

一方、設備投資が16年1Q以来初めて減少した。機械設備投資は増産投資や輸送機器の鈍化などにもかかわらずその他の投資拡大によって増加に転じたもの、変動の大きい構築物投資が減少に転じたほか、研究・開発など知的財産投資が鈍化した。また、住宅投資は、人手不足や悪天候、住宅価格の上昇等により、6四半期連続の減少となった。

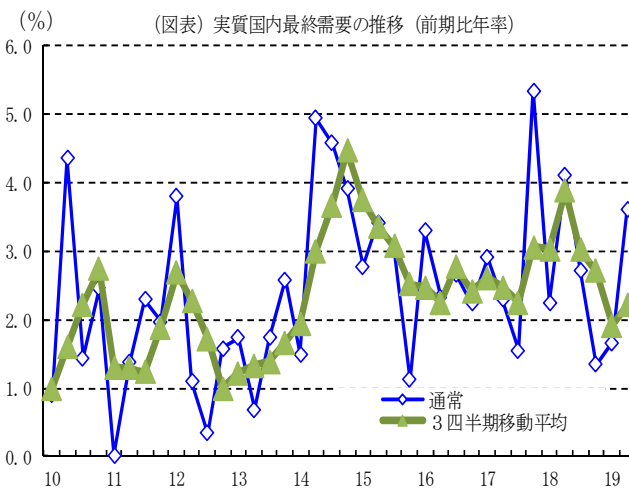
GDPへの大幅なマイナス寄与となった純輸出についてみると、中国企業への輸出規制の実施のほか、中国などの関税引き上げや中国の輸入制限等によって、米輸出が減少したうえ、米輸入は関税引き上げ

前の駆け込み需要により増加したことを背景に、純輸出のGDP寄与はマイナスに転じた。また、在庫投資のGDP寄与は、国内最終需要の加速のほか、前期に関税引き上げなどへの備えで積み増しされた反動等によりマイナスとなった。

景気の基調に関しては、3四半期移動平均で実質GDPが19年4-6月期に前期比年率+2.1%（1-3月期同+2.4%）と減速したが潜在成長率（+1.9%）を上回っているほか、国内最終需要は前期比年率+2.2%（1-3月期同+1.9%）と小幅加速しており、米景気は国内需要主導で堅調さを維持している。



(出所)米商務省



(出所)米商務省

【改定前】

実質GDP (Gross Domestic Product)											
	実質GDP						純輸出		名目GDP		GDP 5% フォロー
		個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府支出	輸出	輸入			
2009	▲2.5	▲1.3	▲21.7	▲14.5	(+0.23)	+3.5	(+1.03)	▲8.4	▲13.1	▲1.6	+0.6
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
2018	+2.9	+2.5	▲0.3	+6.9	(+0.39)	+1.5	(▲0.22)	+4.0	+4.5	+5.2	+2.2
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	+4.2	+3.8	▲1.3	+8.7	(▲1.17)	+2.5	(+1.22)	+9.3	▲0.6	+7.6	+3.0
18/3Q	+3.4	+3.5	▲3.6	+2.5	(+2.33)	+2.6	(▲1.99)	▲4.9	+9.3	+4.9	+1.8
18/4Q	+2.2	+2.5	▲4.7	+5.4	(+0.11)	▲0.4	(▲0.08)	+1.8	+2.0	+4.1	+1.7
19/1Q	+3.1	+0.9	▲2.0	+4.4	(+0.55)	+2.8	(+0.94)	+5.4	▲1.9	+3.8	+0.9

(注) 数字は前期比年率伸び率、括弧内は対実質GDP寄与率 (前期比年率ベース)

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、第一生命保険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。