

U.S. Indicators

発表日: 2019 年 11 月 28 日 (木)

米国 19 年 3Q の GDP は小幅加速に改定(2 次推計)

～在庫投資の上方修正による加速であり景気判断は変わらない～

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	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	名目 GDP	GDP デフレーター
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
17/2Q	+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	+2.0	+4.6	▲3.0	▲1.0	(▲0.91)	+4.8	(▲0.68)	▲5.7	▲0.0	+4.7	+2.4
19/3Q	+2.1	+2.9	+5.1	▲2.7	(+0.17)	+1.6	(▲0.11)	+0.9	+1.5	+3.8	+1.8

(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 7 - 9 月期の実質 GDP 成長率 (2 次推計) は、前期比年率 +2.1% と 1 次推計の同 +1.9% から上方改定された。個人消費が前期比年率 +2.9%、住宅投資が前期比年率 +5.1% と 1 次推計から修正されなかったが、設備投資が前期比年率 ▲2.7% (1 次推計同 ▲3.0%) と上方修正された。この結果、民間需要の基調を示す民間国内最終需要は前期比年率 +2.1% と 1 次推計の同 +2.0% から上方改定された。一方、政府支出が前期比年率 +1.6% と 1 次推計の同 +2.0% から下方修正されたため、国内需要を示す実質国内最終需要は前期比年率 +2.0% と 1 次推計から変更なしとなった。

純輸出の GDP 寄与度は、輸出の増加により前期比年率 ▲0.11% と 1 次推計の同 ▲0.08% からマイナス幅を拡大した。一方、在庫投資の GDP 寄与度は前期比年率 +0.17% と 1 次推計の前期比年率 ▲0.05% からプラスに修正された。純輸出と在庫投資を合わせた実質 GDP への寄与は前期比年率 +0.06% と 1 次推計の前期比年率 ▲0.13% からプラスに転じたことで、実質 GDP 成長率は前期比年率 +2.1% に上方修正された。以上のように、国内の需要項目の修正が限られており、緩やかな成長が持続しているとの判断は変わらない。

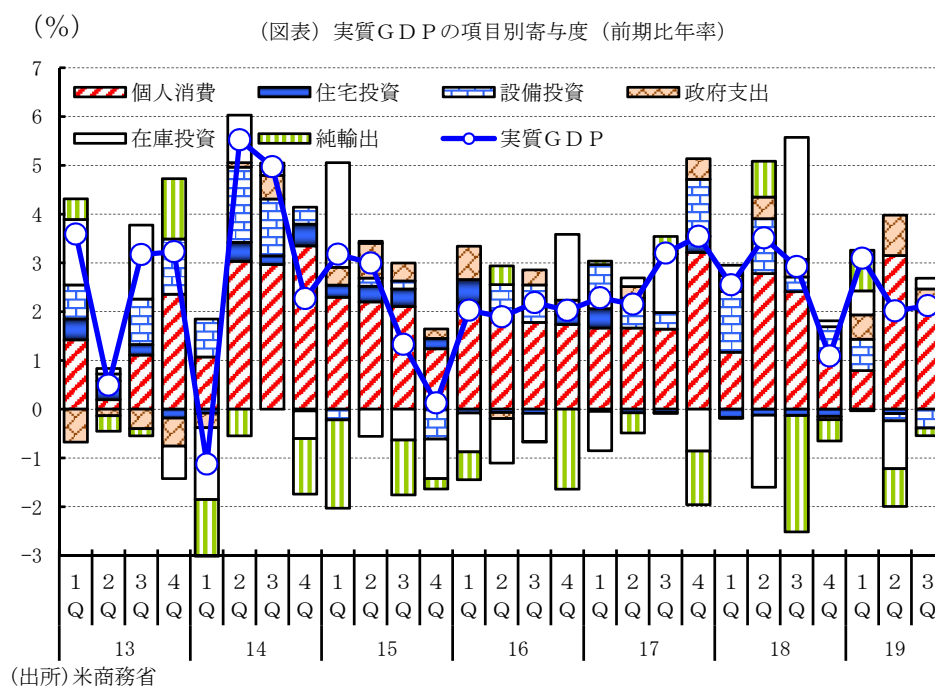
以下では、前期からの動きについてみていく。7 - 9 月期の実質 GDP 成長率 (2 次推計) は、前期比年率 +2.1% と 4 - 6 月期の同 +2.0% から小幅加速し、潜在成長率 (同 +1.8%) を上回った。

住宅投資が前期比年率+5.1%とプラスに転じた一方、個人消費が前期比年率+2.9%（4－6月期同+4.6%）と堅調な伸びながら減速したほか、設備投資が前期比年率▲2.7%（同▲1.0%）とマイナス幅を拡大した。この結果、民間需要の基調を示す民間国内最終需要は前期比年率+2.1%と4－6月期の同+3.3%から大幅に減速した。また、政府支出が前期比年率+1.6%と減速したことから、国内需要を示す実質国内最終需要も前期比年率+2.0%と4－6月期の同+3.6%から大幅に鈍化した。

一方、在庫投資のGDP寄与度は前期比年率+0.17%（4－6月期同▲0.91%）とプラスに転じ、純輸出のGDP寄与度が輸出の増加により前期比年率▲0.11%（同▲0.68%）とマイナス幅を縮小した。

在庫投資と純輸出を合わせた実質GDP寄与は前期比年率+0.06%と4－6月期の同▲1.59%からプラスに転じ、実質GDP成長率が前期比年率+2.1%に加速した。米中貿易戦争が激化するなかで、7－9月期も潜在成長率を上回る成長ペースを維持したことが示されている。

他方、7－9月期のインフレ統計（前年同期比）では、PCEデフレーターが+1.4%（4－6月期+1.4%）、PCEコアデフレーターが+1.7%（同+1.6%）と2%を下回ったままである。また、市場ベースのPCEデフレーターは、7－9月期に+1.3%（4－6月期+1.3%）、PCEコアデフレーターは+1.6%（同+1.5%）と低い伸びにとどまっており、消費の下支え要因となった。



7－9月期の需要項目別の動向をみると、住宅投資は、金融緩和期待を受けた金利低下による需要の回復を背景に7四半期ぶりに増加した。一方、個人消費は前期の高い伸びの反動もあり鈍化した。耐久財が余暇商品の拡大ペース維持にもかかわらず、自動車などの鈍化によって減速した。また、非耐久財は衣料品・靴の縮小を背景に減速した。さらに、サービスは医療費や運輸サービス、飲食・宿泊関連の鈍化のほか、余暇サービスの縮小によって減速した。

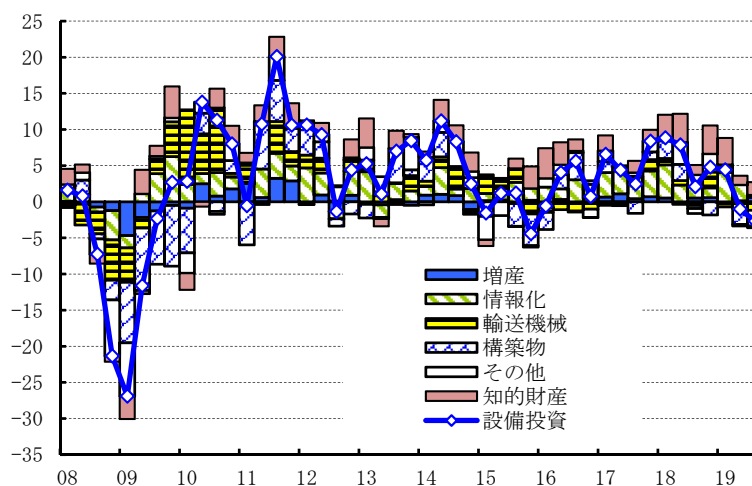
F R Bが経営者マインド悪化の影響を判断するうえで注視している設備投資は、マイナス幅を拡大し2四半期連続の減少となった。研究・開発など知的財産投資が加速した一方、機械設備投資は輸送機器投資の減少幅拡大や、情報化投資の鈍化などを背景に減少に転じたうえ、変動の大きい構築物投資が減

少幅を拡大した。

政府部門では、国防支出、非国防支出の鈍化で連邦支出が減速したほか、州・地方政府支出が減速したため、政府支出全体は鈍化した。

純輸出についてみると、輸出が4－6月期の中国企業への輸出規制のほか、中国などの関税引き上げや中国の輸入制限等による大幅減少の反動で増加に転じたことを主因に、純輸出のGDP寄与はマイナス幅を大幅に縮小した。さらに、在庫投資のGDP寄与は、在庫調整の進展などによってプラスに転じた。

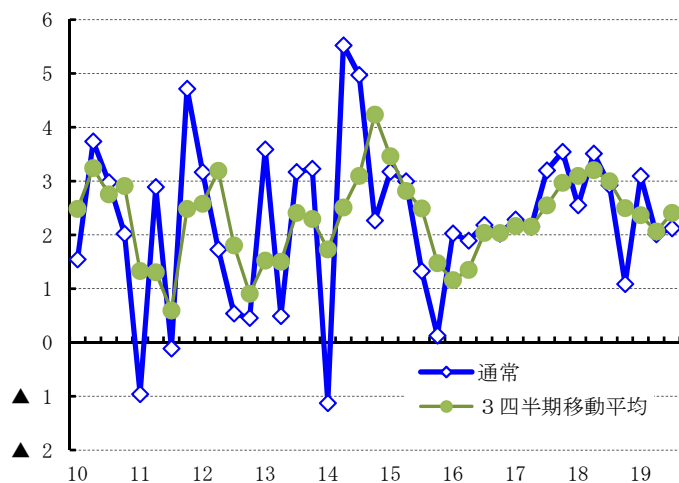
(%) (図表) 米国実質設備投資の内訳別寄与度(前期比年率)



(出所) 米商務省

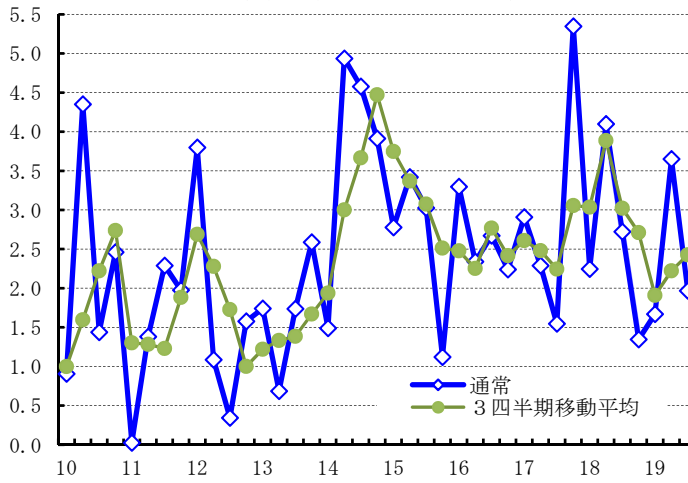
景気の基調に関しては、19年1Qの上振れの効果もあり3四半期移動平均の実質GDP成長率は、19年7－9月期に前期比年率+2.4%（4－6月期同+2.1%）と加速し潜在成長率（+1.8%）を上回っているほか、国内最終需要は前期比年率+2.4%（4－6月期同+2.2%）と小幅加速しており、米景気は7－9月期も国内需要主導で堅調さを維持した。

(%) (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

【1次推計】

実質GDP (Gross Domestic Product)											
	実質GDP	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	名目GDP	GDP デフレーター
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
17/2Q	+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	+2.0	+4.6	▲3.0	▲1.0	(▲0.91)	+4.8	(▲0.68)	▲5.7	▲0.0	+4.7	+2.4
19/3Q	+1.9	+2.9	+5.1	▲3.0	(▲0.05)	+2.0	(▲0.08)	+0.7	+1.2	+3.5	+1.7

(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)

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。

