

U.S. Indicators

発表日:2020年1月31日(金)

米国は緩やかな成長軌道(19年4QGDP:1次推計)

～国内最終需要は鈍化も堅調な基調を維持～

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
2019	+2.3	+2.6	▲1.5	+2.1	(▲0.38)	+2.3	(+0.35)	▲0.0	+1.0	+4.1	+1.8
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	+3.2	+4.6	▲2.3	(▲0.03)	+1.7	(▲0.14)	+1.0	+1.8	+3.8	+1.8
19/4Q	+2.1	+1.8	+5.8	▲1.5	(▲1.09)	+2.7	(+1.48)	+1.4	▲8.7	+3.6	+1.4

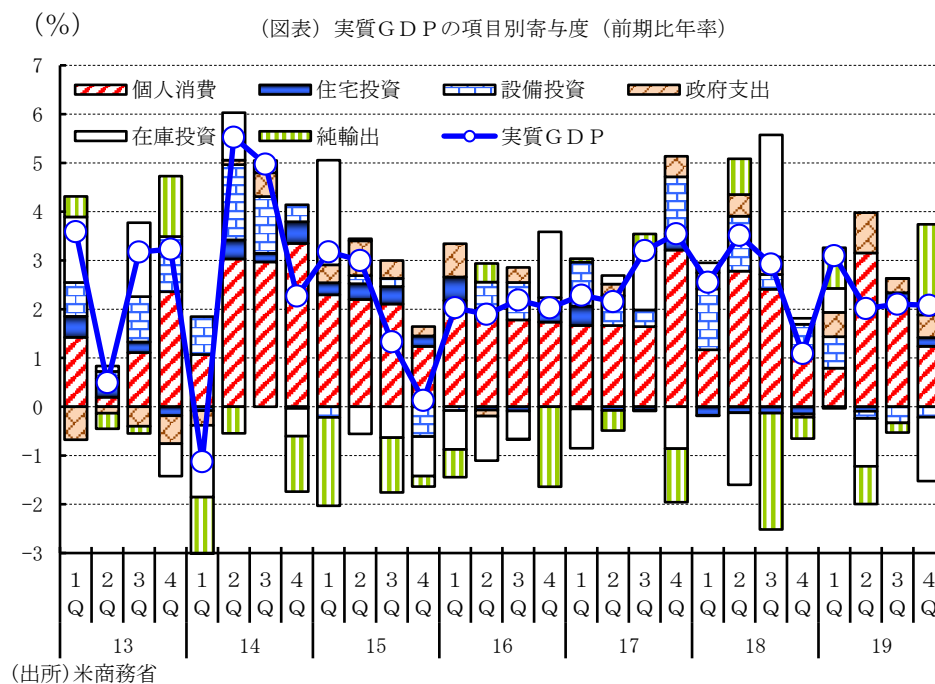
(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度(前期比年率ベース)

19年10-12月期の実質GDP成長率(1次推計)は、前期比年率+2.1%と市場予想の同+2.0%(筆者予想動+2.2%)を上回り、7-9月期と同率の伸びとなった。4四半期連続で潜在成長率(同+1.8%)を上回る成長ペースを維持した。

住宅投資が前期比年率+5.8%と加速した一方、個人消費が悪天候等により前期比年率+1.8%(7-9月期同+3.2%)と減速したほか、設備投資が前期比年率▲1.5%(同▲2.3%)と3四半期連続の減少となった。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+1.4%と7-9月期の同+2.3%から減速した。また、政府支出が前期比年率+2.7%と加速したものの、国内需要を示す実質国内最終需要は前期比年率+1.6%と7-9月期の同+2.2%から鈍化した。

在庫投資のGDP寄与度は前期比年率▲1.09%(7-9月期同▲0.03%)とマイナス幅を大幅に拡大した一方、純輸出のGDP寄与度が輸入の大幅減少により前期比年率+1.48%(同▲0.14%)と大幅プラスに転じた。在庫投資と純輸出を合わせた実質GDP寄与度は、前期比年率+0.39%と7-9月期の同▲0.17%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%と前期並みの伸びを維持した。米中貿易戦争などによって世界経済が減速するなか、10-12月期も潜在成長率を小幅上回る成長となっており、米国経済が緩やかな成長軌道を維持していることが示された。

年間では19年の実質GDP成長率は前年比+2.3%と予想と一致、18年の同+2.9%から鈍化した。トランプ政権が目標としていた+3%成長を下回ったものの、潜在成長率を上回った。



インフレ関連(前年同期比)では、10-12月期に、PCEデフレーターが+1.5%(7-9月期+1.4%)、PCEコアデフレーターが+1.6%(同+1.7%)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、10-12月期に+1.4%(7-9月期+1.3%)、PCEコアデフレーターは+1.5%(同+1.6%)と低い伸びにとどまっており、消費を下支えしている。

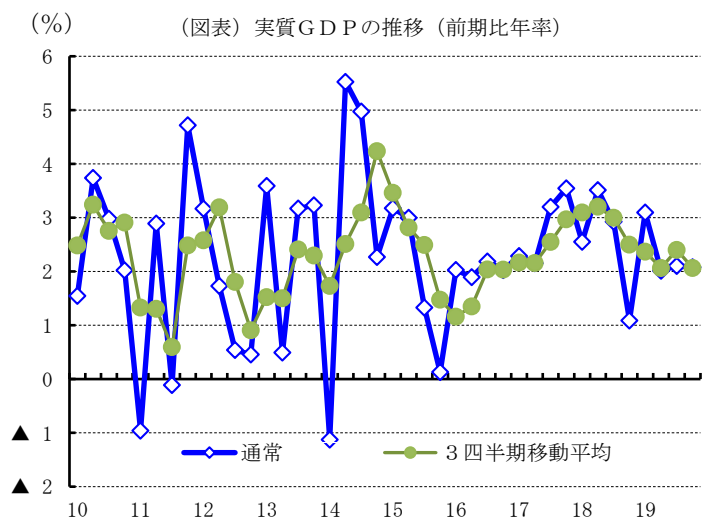
10-12月期の需要項目別の動向をみると、住宅投資は、金融緩和期待等による金利低下を背景とした需要回復で2四半期連続の増加となった。一方、個人消費は悪天候などによって減速した。耐久財は自動車、余暇商品など幅広い項目で鈍化した。また、非耐久財は衣料品・靴、ガソリンやその他のエネルギーが増加したものの、飲食料品、その他の縮小を背景に減速した。さらに、サービスは医療費、余暇サービスなどの押し上げにもかかわらず、住宅関連、運輸サービス、飲食・宿泊関連の鈍化によって減速した。

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、3四半期連続の減少となった。知的財産投資はWindows7サポート終了を控えたソフトウェア投資の拡大によって加速した一方、機械設備投資は輸送機器投資の増加にもかかわらず、情報化投資や産業機械の縮小などを背景に減少を続けたうえ、変動の大きい構築物投資が大幅な減少を続けた。

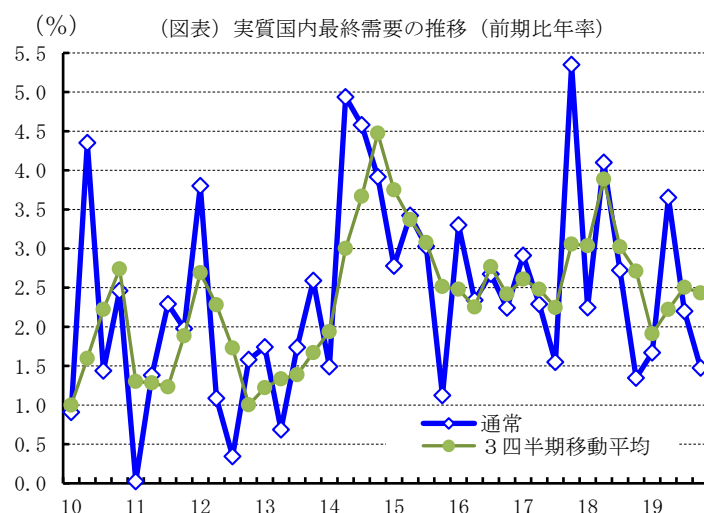
政府支出は、国防関連の増加による連邦政府支出の加速や、州・地方政府支出の加速を背景に、増加ペースを速めた。

在庫投資のGDP寄与は、在庫調整の進展などによってマイナス幅を拡大した。一方、外需関連では、輸出が緩やかな増加にとどまったものの、国内需要の鈍化による輸入の急減を主因に、純輸出のGDP寄与は大幅なプラスに転じた。

景気の基調に関しては、3 四半期移動平均の実質GDP成長率は、19年10-12月期に前期比年率+2.1%（7-9月期同+2.4%）と減速したが潜在成長率（+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%（7-9月期同+2.5%）とほぼ変わらず、米景気は10-12月期も国内需要主導で成長ペースを維持した。



(出所)米商務省



(出所)米商務省

(図表) 米国経済見通し（前年比、%）

暦年	名目GDP	実質GDP			個人消費	設備投資	住宅投資	在庫	外需	政府支出		S & P 500 (年平均)	10年国債 利回り (年平均)	WTI (ドル) (年平均)	
		内需	輸出	輸入											
2012	4.2	2.2	(2.2)	1.5	9.5	13.0	(0.2)	(0.1)	3.4	2.7	▲2.1	1378.7	1.79	94.2	
2013	3.6	1.8	(1.7)	1.5	4.1	12.4	(0.2)	(0.2)	3.6	1.5	▲2.4	1641.7	2.33	98.0	
2014	4.4	2.5	(2.8)	3.0	7.2	3.8	(▲0.1)	(▲0.3)	4.2	5.0	▲0.9	1930.7	2.53	93.0	
2015	4.0	2.9	(3.8)	3.7	1.8	10.2	(0.3)	(▲0.9)	0.5	5.3	1.9	2061.1	2.13	48.8	
2016	2.7	1.6	(2.0)	2.7	0.7	6.5	(▲0.6)	(▲0.4)	▲0.0	2.0	1.8	2093.7	1.84	43.4	
2017	4.3	2.4	(2.7)	2.6	4.4	3.5	(0.0)	(▲0.4)	3.5	4.7	0.7	2448.1	2.33	50.9	
2018	5.4	2.9	(3.3)	3.0	6.4	▲1.5	(0.1)	(▲0.4)	3.0	4.4	1.7	2744.1	2.91	64.8	
2019	4.1	2.3	(2.2)	2.6	2.1	▲1.5	(0.1)	(0.1)	1.9	1.0	2.3	2910.9	2.14	57.0	
↓ 予測	2020	3.5	1.9	(2.2)	2.4	0.9	3.0	(▲0.3)	(▲0.3)	▲0.6	1.3	1.7	3287.2	1.83	56.6
	2021	3.1	1.8	(1.9)	1.9	3.4	1.4	(▲0.1)	(▲0.2)	2.0	2.4	1.0	3335.9	1.77	54.6

(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。