

～海外情報～

2012年1月30日全8頁

2011年Q4の米国経済は高成長だが、内容が悪い

ニューヨークリサーチセンター
近藤 智也

2011年は実質1.7%成長に

[要約]

- 2011年Q4の実質GDP成長率は前期比年率2.8%増となり、1年半ぶりの高成長となった。2011年Q1の0.4%増、Q2の1.3%増、Q3の1.8%増から順調に加速しているように見えるが、Q4の最大の牽引役は企業の在庫変動である。Q3から加速した個人消費は自動車など耐久財支出の大幅増加が貢献したが、サービス支出の弱さが予想を下回った一因である。また、企業の設備投資は、非IT投資の鈍化や構築物投資の悪化を受けて大幅に減速し、この2年間では最低の伸び率にとどまった。政府支出は、州・地方政府の不振に加えて国防関連支出が減少したために、マイナス幅が拡大し最大の押し下げ要因である。前期から大きく加速した項目としては住宅投資が挙げられるが、経済全体に与えるインパクトは限定的である。このように、個人消費や設備投資など民間需要が牽引したQ3に比べると、Q4はみかけの数字よりも弱い内容といえよう。

2011年Q4は前半の1%成長、Q3の1.8%増から加速 ～ 焦点は、成長の持続力

2011年Q4の実質GDP成長率は前期比年率2.8%増と1年半ぶりの高成長となり、2009年Q3以降、10四半期連続で景気は拡大している。2011年Q1の0.4%増、Q2の1.3%増、Q3の1.8%増から順調に加速しているように見える（2011年前半の成長率は1.1%増に対して後半は1.9%増に）。市場コンセンサス（Bloomberg調査・中央値3.0%増）をやや下回っただけかもしれないが、中身を吟味すると、個人消費や設備投資など民間需要が牽引したQ3に比べて、Q4はみかけの数字よりも弱い内容といえよう。また、2011年全体では1.7%増と2010年の3.0%増から鈍化し、2008～09年の金融危機による大幅な落ち込みからの回復が緩慢であることを印象付けるものだ¹。

Q4の最大の牽引役は民間企業の在庫投資増減であり、寄与度がQ3の▲1.35%ポイントから+1.94%ポイントに変化したように、Q3に最も足を引っ張った材料が一転して押し上げる側にシフトした。つまり、在庫以外の要因が前期並みの寄与度であれば、実質GDP成長率は3%ポイント以上Q3から加速していたはずだが、実際には1.0%ポイントにすぎない。

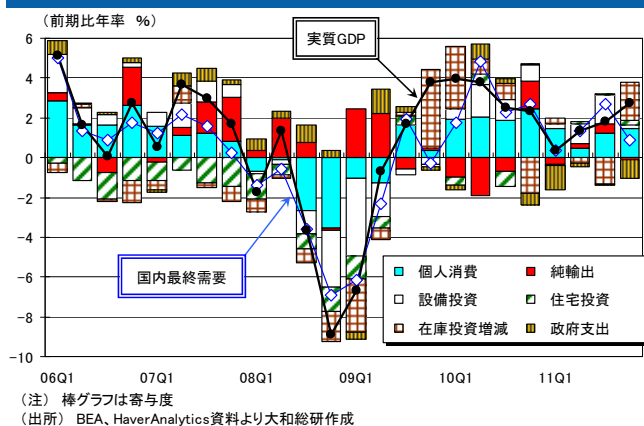
まず、残念な結果になった一因は予想を下回る伸びとなった個人消費。確かにQ3の1.7%増から2.0%増に加速したが、市場予想2.4%増には届かなかった。サプライチェーンの混乱でQ2に落ち込んだ自動車関連の支出がQ3の微増のあとQ4に入って急増し、漸くpent-up demandが顕在化したといえよう。ただ、持続可能なペースとは言い難く、弱さが目立つサービス支出がどの程度改善していくかが

¹ 足もとの経済状況については、拙稿「海外情報「特殊要因はあるが、米国雇用環境は改善し続ける」2012年1月10日付け、「米経済見通し 2012～13年の下ブレ・上ブレ要因」2012年1月20日付け、「Fedのゼロ金利解除は2014年以降にずれ込む公算」2012年1月26日付けを参照。

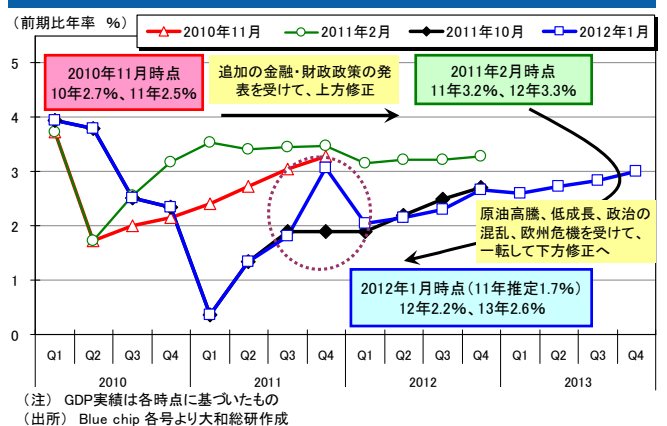
2012年の焦点であろう。また、民間企業の設備投資は非IT投資の鈍化や構築物投資の悪化を受けて、Q3の15.7%増から1.7%増に大幅に減速しこの2年間では最低の伸び率に。一方、州・地方政府の不振に加えて国防関連支出が減少したために、政府支出は4.6%減とマイナス幅が拡大し、最大の押し下げ要因になった。外需の寄与度も輸入の増加を受けて3四半期ぶりのマイナスに。対照的に、住宅投資は10.9%増と2010年Q2以来の高い伸びとなり、長期にわたって低迷してきた住宅市場にも変化がみられ始めた可能性がある。ただ、GDPに占める比率は2%台と2005年のピークの約1/3にすぎず、経済全体に与えるインパクトは小さくなっている。

このように、明確に成長の足を引っ張った要因は政府支出だけでもいえるが、在庫要因を除いた最終需要（Final sales of domestic product）は0.8%増と前期の3.2%増から大幅に減速した。また、未確定部分が残る外需と在庫要因を除いた国内最終需要（Final sales to domestic purchasers）も0.9%増と、Q1の0.4%増、Q2の1.3%増、Q3の2.7%増という順調な流れが一旦頓挫した形である。さらに、国内最終需要から政府支出を除いた民間需要は2.1%増とQ3の3.3%増から鈍化し、2%に届かなかった年前半と大差ない。このように、経済成長のコアとなる国内最終需要あるいは民間需要をみると、伸び率が前期から大きく減速した面は否めない²。

11年Q4は2.8%増と1年半ぶりの高成長 ～ 在庫が最大の押し上げ要因



市場コンセンサス ～ 停滞の長期化を受けて、慎重な見通しに



個人消費は2.0%増にとどまる ～ 自動車は急増したが、サービス支出が低迷

Q4の個人消費は前期比年率2.0%増と前期の1.7%増から加速し、寄与度は前期の+1.24%ポイントから+1.45%ポイントに拡大した。しかし、過去の回復局面に比べて半分程度のペースでしか個人消費は伸びていない点は相変わらずであり、2010年の2.0%増に続いて2011年も2.2%増にとどまった。

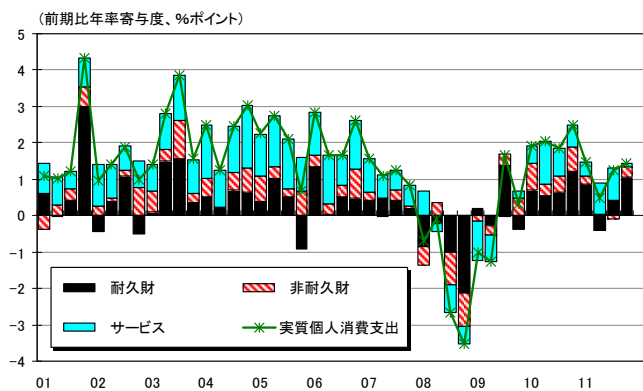
中身をみると、耐久財支出が前期の5.7%増から14.8%増と加速し1年ぶりの高い伸びになった。具体的には、Q2にサプライチェーンの混乱から供給が制約さ

² なお、Q4の第1次推計段階では、12月分の企業在庫と貿易統計などは未発表であり、BEAの推計した値が暫定的に設定されている。Technical Noteによると、BEAは12月の名目輸出（財ベース、以下同じ）が前月比0.6%増と3ヶ月ぶりに増加すると見込む一方で、名目輸入も1.3%増加し2008年7月以来の規模に膨らむと想定。この結果、12月の財ベースの貿易赤字額は約7,794億ドル（年率換算）と半年ぶりの高水準になり、Q3の7,270億ドル（同）からQ4は7,468億ドルに拡大へ。また、非耐久財の製造業の在庫増減は10月に積み増しペースが加速したあと、11、12月と鈍化するの見込まれているのに対して、卸売・小売（自動車を除く）の在庫増減は11月に積み増しペースが鈍化したあと、12月にかけて再び勢いが増すとBEAは予想している。いずれも未確定な数値であり、実際の値がBEAの想定から大きく乖離すれば、GDP成長率全体が大幅に修正される可能性がある。2月29日にQ4の第2次推計（second estimate）が発表される予定である。

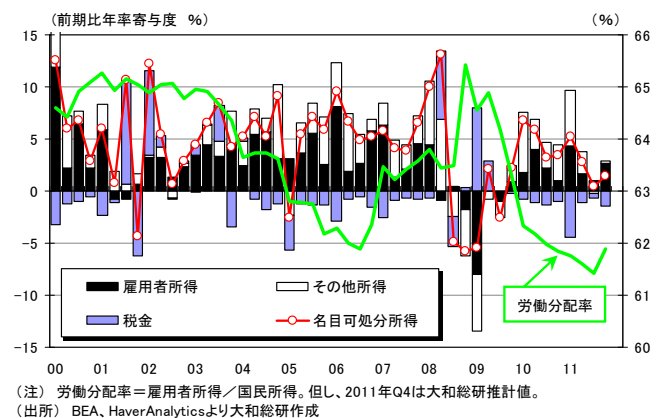
れた自動車及び部品が Q3 の 1.6%増に続いて 37.7%増と急増し、個人消費全体を押し上げた（寄与度は+0.81%ポイントと消費全体の 56%を占めた）。自動車関連以外では、娯楽耐久財が引き続き堅調であり、家具も 1 年ぶりの高い伸びに。一方、非耐久財支出は 1.7%増と 2 四半期ぶりにプラスに転じた。ガソリン代等は 0.5%減と 5 四半期連続でマイナスに寄与しているが、アパレルが 3.0%増、食品が 0.2%増と 2 四半期ぶりに増加したことを反映している。

対照的に、サービス支出は Q3 の 1.9%増から 0.2%増に減速しプラスに転じた 2009 年 Q4 以降では最も低い伸びになってしまい、消費全体を抑制した（寄与度は +0.10%ポイントにとどまった）。今回の景気回復局面における消費の弱さはサービス支出の伸び悩みと言っても過言ではなく、Q4 もそれを象徴する。外食・ホテルやヘルスケアは前期から加速したものの、娯楽サービスは鈍化し、住宅・ユーティリティや金融サービスはマイナスに転じた。

実質個人消費の分解 ～ Q4、自動車を中心に耐久財支出が大幅増加



雇用者所得は増加 ～ 金利収入の大幅減少が資産所得を抑制

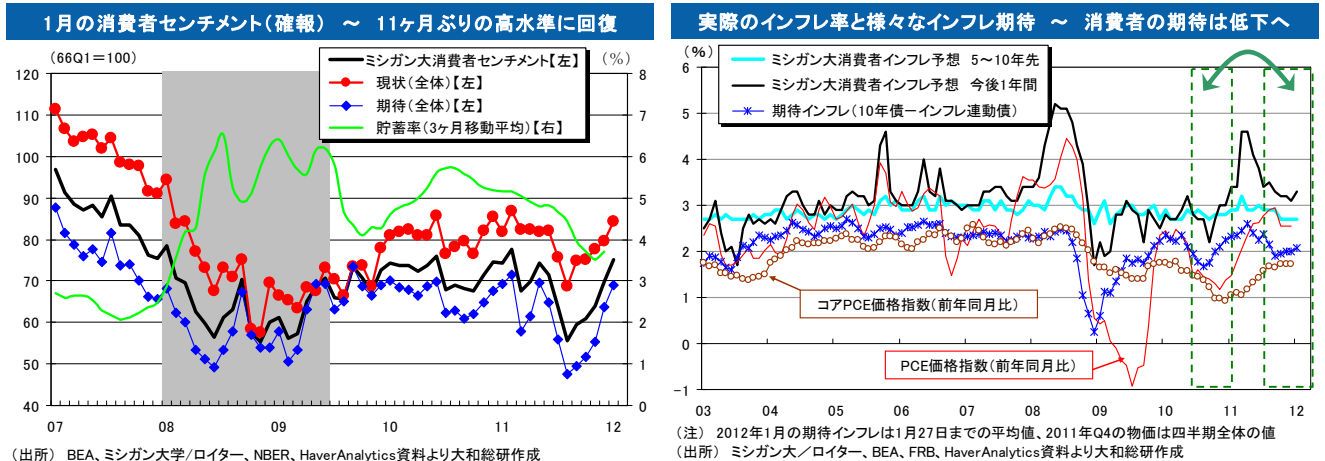


消費は加速するか
～ 雇用者所得の増加やマインド改善はプラス材料だが、金融緩和の弊害も顕在

個人消費は必ずしも好調といえる水準ではないが、雇用者所得の増加や消費者マインドの改善など年末にかけて消費を取り巻く環境がよくなっているのも事実であり、2012 年の消費動向を見通す上ではサポート材料になるろう。

Q4 の所得環境をみると、労働市場拡大のペースアップを受けて賃金等の雇用者所得が前期比年率 3.8%増と前期の 1.5%増から加速したが、個人所得の 15%弱を占める資産所得は 1.1%減と 2 四半期連続で減った。企業からの配当収入は 7.2%増と堅調に増えているものの、金利収入が 7.5%減と前期に続いて大きく減少した点が響いた。Fed による超低金利政策の弊害が顕在化しているといえよう。また、政府等からの移転所得の減少には、失業保険給付額の減少（7 四半期連続で減り 2008 年 Q4 以来の低水準）が反映されているとみられるが、順調に新規失業保険申請者が減っている点を踏まえると、むしろポジティブに捉えていい。

一方、控除される税金は着実に増え続けており、Q4 の可処分所得は 1.5%増（Q3 は 0.4%増）と改善は限定的である。インフレ分を調整した実質ベースでは 0.8%増と 3 四半期ぶりにプラスとなったが、2011 年全体では 0.9%増と前年の 1.8%増から伸び率が半減してしまった。消費者はインフレ上昇による購買力の低下に直面し、目に見える生活改善を実感できなかった。結果として、可処分所得の伸びが消費支出の伸び（名目は 2.8%増）を下回ったために、貯蓄額は減少へ。Q4 の貯蓄率は 3.7%と 2007 年 Q4 以来の低水準である。



個人消費支出デフレーターは大幅に鈍化

2011 年前半の個人消費の特徴として、実質と名目の伸び率で大きな乖離がみられたことが挙げられるが、Q4 のデフレーター (PCE 価格指数) は 0.7%増と、Q1 の 3.9%増、Q2 の 3.3%増、Q3 の 2.3%増から大幅に鈍化。1 年半ぶりの低い伸びとなった背景には、自動車や家具等の価格が下落に転じ耐久財のマイナス幅が拡大した上に、ガソリン価格の 1 年半ぶりの下落やアパレルの大幅鈍化を受けて非耐久財がほぼフラットにとどまったことが寄与している。

また、コア PCE 価格指数も、2010 年後半の 0.7～0.8%増から 2011 年 Q1 : 1.6%増、Q2 : 2.3%増、Q3 : 2.1%増と推移してきたが、Q4 は 1.1%増に鈍化。前年同期比では 1.7%増と 2010 年 Q1 以来の高い伸びとなったが、今後も前期比ベースで抑制されていけば、前年比でもピークアウトの時期を迎えるだろう。

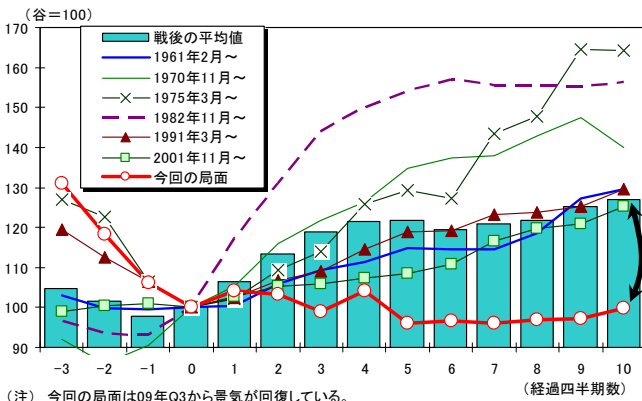
住宅投資は10.9%増と1年半ぶりの高い伸びに

Q4 の住宅投資は前期比年率 10.9%増と 3 四半期連続で増加し、しかも 2010 年 Q2 以来の高い伸びになった。住宅バブル崩壊から約 3 年間の調整局面、そして過去にみられなかった 3 年間に及ぶ低迷という L 字状態から、昨年末にかけて建設業者のマインドや住宅着工件数などいくつかの指標にポジティブなサインがみられ始め、Q4 の住宅投資の増加につながった。今後も住宅市場の回復が続けば、住宅投資の増加だけでなく、個人消費では耐久財支出や住宅関連のサービス支出の押し上げも期待できよう。

変化がみられ始めた背景には、Fed の追加金融緩和措置による長期国債利回りの低下に伴って、住宅ローン金利 (30 年固定) も大幅に低下し 4%割れが定着していることが挙げられよう。住宅ローン金利の低下や割安な価格、堅調な所得という好条件が揃っているために、住宅取得能力指数は高水準と絶好の取得環境である。ただ、回復のペースアップのためには、住宅を買いたくても資金調達がネックで取得が進展しない状態を改善していく必要があるだろう。

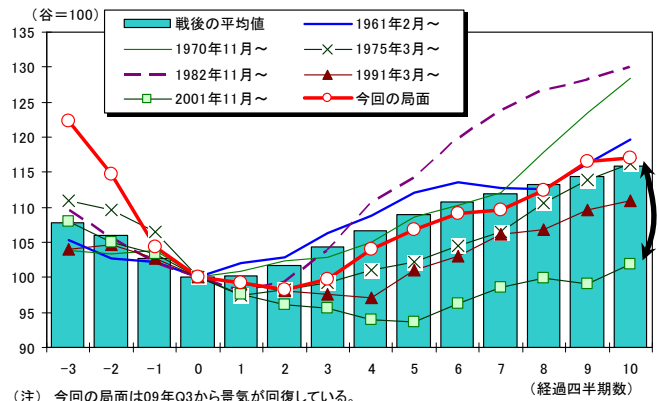
Fed は 1 月 25 日の FOMC 声明文のなかで、“住宅セクターは引き続き低迷している”と従来通りの見解を繰り返した。住宅市場に対する評価は声明文のなかで最も変化に乏しい箇所であり、バーナンキ議長も記者会見の質疑応答で、“住宅セクターの弱さがしっかりと景気が回復しない大きな理由である”と強調。また、バーナンキ議長は“住宅金融の問題が、金融政策があまり効果を発揮していない理由の一部である”とも言及しており、それ故一段のてこ入れを市場が期待する背景になっている。

過去の回復局面との比較(住宅投資)～ 平均を下回った状態に変化？



(注) 今回の局面は09年Q3から景気が回復している。
(出所) BEA, NBER, HaverAnalytics資料より大和総研作成

過去の回復局面との比較(設備投資)～ 平均を上回るペース



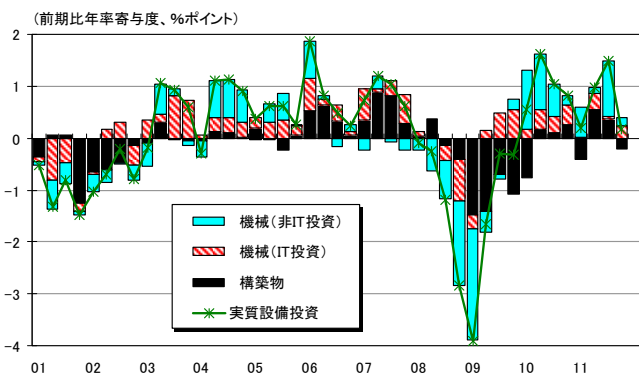
(注) 今回の局面は09年Q3から景気が回復している。
(出所) BEA, NBER, HaverAnalytics資料より大和総研作成

企業の設備投資は大幅に鈍化 ～ 構築物投資の減少が響く

民間企業の設備投資全体では前期比年率1.7%増と8四半期連続で増加したものの、Q3の15.7%増から急減速し(この2年間では最低の伸び率)、寄与度は+0.18%ポイントにすぎない。Q3は個人消費以上の牽引役だったが、Q4は立場が大きく逆転した。設備投資が息切れした一因としては、全体の7～8割を占める機器・ソフトウェア投資が5.2%増と前期の16.2%増から鈍化したことが挙げられる。このうち、IT投資はQ3の1.2%増から6.3%増にむしろ加速している。コンピュータ及び周辺機器が引き続き堅調に推移しているほか、通信機器やメディカル関連などその他IT投資の減少率が前期から縮小している。しかし、非IT投資の増加率が前期の30%超から一ケタ前半に鈍化したために、IT投資のプラス材料を帳消しに。具体的には、輸送関連が7.5%増と一ケタ台に(前期は33.0%増)、産業機械も前期の31.8%増から20.2%増になった。

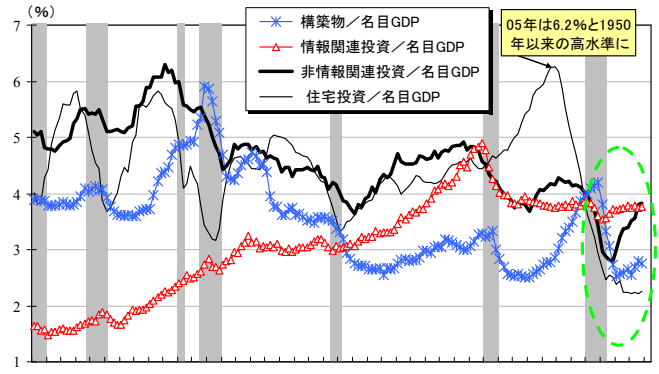
ただ、企業の設備投資の先行指標である、12月の非国防・航空機を除く資本財受注は前月比2.9%増と3ヶ月ぶりに増加し、金額としては統計開始の1992年以降で過去最高になり、市場予想(1.0%増)を大幅に上回った。四半期毎にみると、Q4は前期比年率1.8%増と、Q2の20.1%増、Q3の8.0%増から大幅に鈍化(Q4の出荷は前期比横ばいに)。だが、2012年の設備投資を見通す上では、12月の持ち直しを受けて、設備投資の悪化懸念はとりあえず回避された格好である。

実質設備投資の分解 ～ Q4、構築物は3四半期ぶりにマイナス



(注) 非IT投資=産業機械+輸送機器+その他
(出所) BEA, HaverAnalytics資料より大和総研作成

ITは、コンピュータが堅調 ～ 構築物投資、電力・通信以外は大幅減

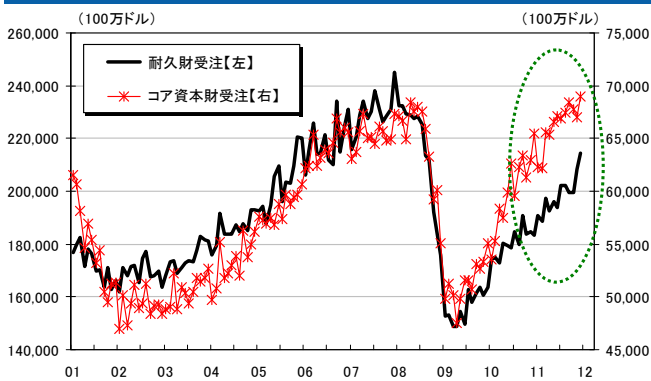


(出所) BEA, NBER, Haver Analytics資料より大和総研作成

構築物投資は3四半期 ぶりに減少～ 鉱 業・エネルギーや商業 等が大幅に減少

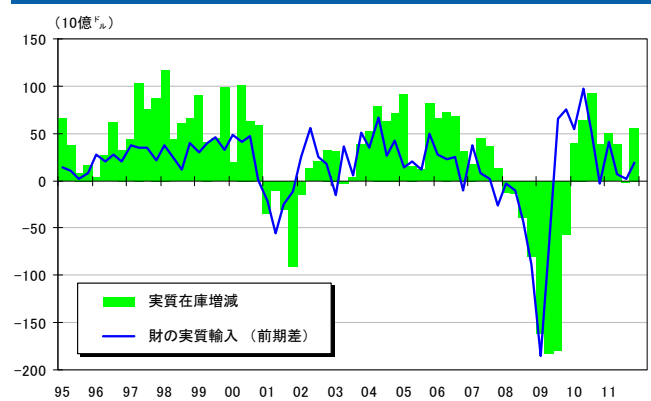
設備投資が鈍化したもう一つの要因は、全体の2～3割を占める構築物投資がQ2の前期比年率22.6%増、Q3の14.4%増から一転して7.2%減と3四半期ぶりに減少したこと。中身をみると、構築物投資全体の約2割（2011年）を占める電力・通信は21.7%増と3四半期連続で高い伸びを維持したのに対して、鉱業・エネルギー（シェア3割弱）や商業・ヘルスケア（同1/4弱）、製造業関連（同1割）が揃ってマイナスに落ち込んだ。鉱業・エネルギーは19.4%減と2年ぶりに減少し、天然ガスなどエネルギー価格がピークアウトしたことが投資意欲に影響か。同様に、商業・ヘルスケアが14.9%減、製造業関連が15.9%減と3四半期ぶりに減っている。このように、実質ベースで機械投資よりも低い伸び率となった背景には、デフレーターの違いも指摘できよう。機械投資のデフレーターの場合、コンピュータ等のIT投資の下落によって1%未満の低い上昇率にとどまっているのに対して、構築物投資のデフレーターは4.6%増と5%前後の高い伸びが続いており、両者の間で乖離が生じている。また、機械投資にも当てはまる点だが、2011年に実施された設備投資に対して100%償却が認められる対策が企業に早めの対応を促した可能性もあろう。

耐久財受注は前月比4.0%増 ～ コア資本財も3ヶ月ぶりに増加



(注) コア資本財: 国防及び民間航空機を除く
(出所) センサス、Haver Analytics資料より大和総研作成

在庫変動と輸入の変化 ～ プラスとマイナスの影響が一部相殺



(出所) BEA、Haver Analytics資料より大和総研作成

最大の押し上げ要因 となった在庫変動 ～ 製造業・卸売段階 で急増

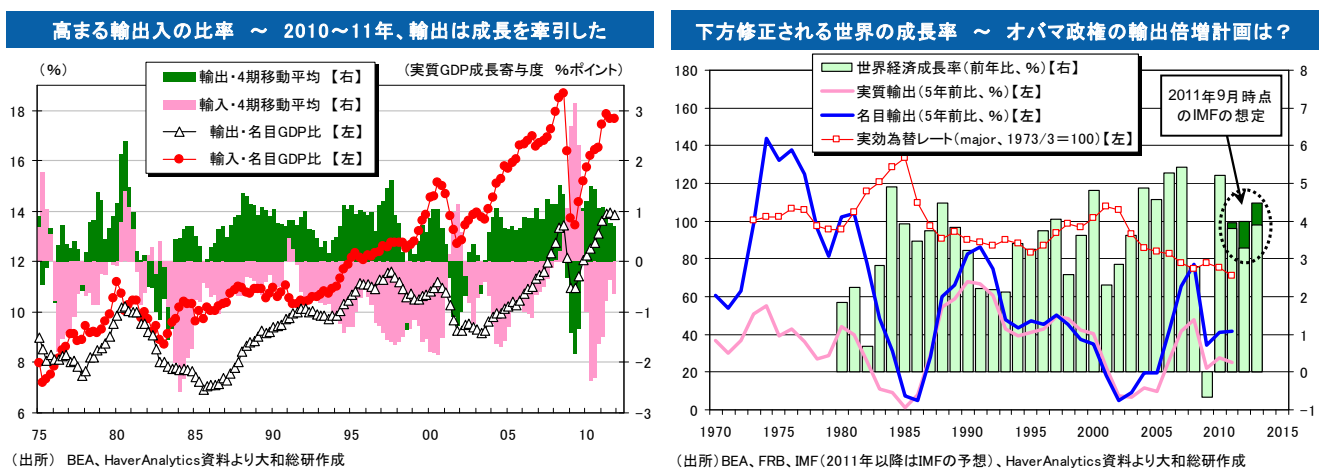
需要項目のなかで最も成長率を押し上げたのが民間企業の在庫投資増減であり、寄与度は+1.94%ポイントと3四半期ぶりにプラスに寄与している。これは企業の在庫の積み増しペースが前期の20億ドル減から560億ドル増と大きく変化したためだが、足もとの景況感の改善を踏まえると、企業が先行きに楽観的になってきたためにより積極的に在庫を積み増したと解釈できる。だが、投資活動の鈍化や年末にかけての消費の伸び悩みを受けて、想定以上に在庫が増えてしまったという意図せざる面も否定できない。いずれにしても、Q4の寄与度は sustainable な水準とはいえ、来期の在庫投資増減は成長率を抑制する可能性が高い。

Q4では、製造業段階や卸売段階の在庫の積み増しスピードが大幅に加速しており、なかでも非耐久財が増加に転じたために製造業全体は1年ぶりに加速したことになる。建設・鉱業等の在庫も2四半期ぶりに増えたが、小売段階の在庫は5四半期連続で減少している（但し、マイナス幅は縮小）。自動車ディーラーが抱えている在庫の減少は継続しているが、これまでのサプライチェーンの混乱の影響とは異なり、Q4は販売が好調だったためと解釈できよう。12月の鉱工業生産でも示されたように、一定の増産をサポートする材料だ。なお、農業でも在庫が49億ドル減と6四半期連続で減っている。

外需の寄与度は3四半期ぶりにマイナス ～ 輸入の増加が影響

一方、純輸出（輸出－輸入）の寄与度は▲0.11%ポイントと3四半期ぶりにマイナスとなった。輸出は前期比年率4.7%増（10四半期連続で増加）と前期と同じペースを保ったが、控除項目である輸入の伸び率が4.4%増と前期1.2%増から加速したためにマイナスに。輸出の中身をみると、工業用原材料や消費財（自動車を除く）が好調である一方、資本財（自動車を除く）のプラス寄与度は前期から大幅に縮小し、自動車は2四半期ぶりに減少した。Q4の輸出の寄与度は+0.64%ポイントだが、2009年Q3～2011年Q1までの7四半期の平均+1.32%ポイントに比べると勢いがなくなっている。また、名目ベース（財・サービス）では、輸出デフレーターが2009年Q1以来の下落に転じたために、0.4%増とほぼ横ばいにとどまってしまった（前年同期比では9.6%増と一ケタ台に落ち込む）。債務問題に直面する欧州向けの輸出の伸びは大幅に鈍化しており、全体でも、2010年初にオバマ大統領が掲げた5年間で輸出を倍増させるという計画を達成するために必要な年15%増を割り込んでいる。IMFが1月24日に発表した世界経済見通し改定によると、世界全体の成長率は2011年実績が昨年9月時点の4.0%予想から3.8%に、2012年の予想は4.0%から3.3%に、2013年も4.5%から3.9%にそれぞれ下方修正されている³。しかも、ユーロ圏のソブリン・スプレッドが一時的に拡大すれば、一段の財政健全化による需要押し下げや金融機関の資産悪化を通じて、世界のGDPは約2%縮小するという下方シナリオも提示している。従って、今後世界の景気減速が見込まれるなかでは、輸出主導の成長パターンはなかなか描けなくなるだろう。

前期から加速した輸入は（寄与度はQ2～Q3平均の▲0.23%ポイントから▲0.75%ポイントに拡大）、Q3に前期比年率70.6%増と急増した自動車がほぼ横ばいとなったほか、工業用原材料（原油を除く）や消費財（自動車を除く）も2四半期連続で減少した（耐久消費財は増加に転じたが、非耐久消費財の減少が拡大）。それにもかかわらず、原油及び同製品が3四半期ぶりに増加に転じ、資本財（自動車を除く）や食品の輸入が前期からペースアップしたことから、輸入全体では3四半期ぶりの高い伸びとなった。



³ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/update/01/index.htm>

政府部門のマイナス
寄与度が急拡大 ～
州地方政府の歳出抑
制に加えて、国防費が
大幅に減少

政府支出は前期比年率 4.6%減と 5 四半期連続でマイナスになるだけでなく、前期のほぼ横ばい状態からマイナス幅が急拡大した（寄与度は▲0.93%ポイントに）。政府支出の約 6 割を担う州・地方政府の支出が 2.6%減と 6 四半期連続で減少して足を引っ張る構図が変わらない状況に、連邦政府の支出が 7.3%減と 3 四半期ぶりに減少したことが響いた。非国防支出は 1 年ぶりに増加に転じたものの、国防関連支出の大幅な落ち込み（12.5%減）をカバーすることはできなかった。昨年来、連邦政府レベルでも赤字削減の動きは加速しており、国防関連も例外ではない。国防総省は国防予算を 2013 年度からの 5 年間で 2,590 億ドル（10 年間で 4,870 億ドル）削減する必要がある⁴。イラクやアフガニスタンからの撤退に伴う戦費縮小が想定されるが（2012 年度：1,150 億ドル→2013 年度：884 億ドル）、昨年 11 月の財政赤字削減協議の失敗によって、2013 年からの 10 年間で自動的に約 6,000 億ドル削減することになっており、このままでは一段の見直しを迫られるだろう。

一方、マイナスの寄与度が前期の▲0.19%ポイントから▲0.32%ポイントに拡大した州・地方政府の支出のうち、州・地方政府の消費支出（政府支出全体の約半分を占める）は 2.9%減と引き続き厳しい財政難に直面している実情を反映しており、州・地方政府の投資額も構築物を中心に 1.5%減と 2 四半期ぶりに減少した（名目の投資額は 2 四半期連続で増加）。ただ、州・地方政府の歳入環境は、所得税や売上税、固定資産税などが増え始めたために、好転しつつある。2013 年にかけて、州・地方政府の下押し圧力は徐々に緩和されていくだろう。

米国成長率の内訳 <1/27発表分>														
	2011		2010Q3		2010Q4		2011Q1		2011Q2		2011Q3		2011Q4	
	成長率	寄与度	成長率	寄与度	成長率	寄与度	成長率	寄与度	成長率	寄与度	成長率	寄与度	成長率	寄与度
名目GDP	3.9	—	3.9	—	4.2	—	3.1	—	4.0	—	4.4	—	3.2	—
実質GDP	1.7	—	2.5	—	2.3	—	0.4	—	1.3	—	1.8	—	2.8	—
国内最終需要	1.6	—	2.3	—	2.7	—	0.4	—	1.3	—	2.7	—	0.9	—
個人消費	2.2	1.53	2.6	1.85	3.6	2.48	2.1	1.47	0.7	0.49	1.7	1.24	2.0	1.45
自動車等	8.0	0.19	8.6	0.19	37.1	0.76	15.8	0.37	▲25.5	▲0.74	1.6	0.04	37.7	0.81
設備投資	8.6	0.82	11.3	1.04	8.7	0.82	2.1	0.20	10.3	0.98	15.7	1.49	1.7	0.18
構築物	4.1	0.11	4.2	0.10	10.5	0.26	▲14.3	▲0.40	22.6	0.54	14.4	0.37	▲7.2	▲0.21
情報化投資	5.9	0.22	8.6	0.31	10.9	0.39	0.3	0.01	8.9	0.32	1.2	0.04	6.3	0.23
コンピュータ	17.4	0.11	9.5	0.06	23.0	0.14	▲6.7	▲0.05	50.5	0.27	12.1	0.08	23.9	0.15
ソフトウェア	5.9	0.10	7.1	0.12	8.2	0.14	2.0	0.04	8.0	0.14	8.0	0.14	5.7	0.10
非情報化投資	15.4	0.49	21.1	0.63	4.7	0.17	19.1	0.59	3.8	0.12	33.9	1.08	4.1	0.16
住宅投資	▲1.4	▲0.03	▲27.7	▲0.76	2.5	0.06	▲2.4	▲0.06	4.2	0.09	1.3	0.03	10.9	0.23
民間需要	2.7	—	2.6	—	4.0	—	1.9	—	1.8	—	3.3	—	2.1	—
政府支出	▲2.1	▲0.45	1.0	0.20	▲2.8	▲0.58	▲5.9	▲1.23	▲0.9	▲0.18	▲0.1	▲0.02	▲4.6	▲0.93
連邦政府	▲2.0	▲0.17	3.2	0.26	▲3.0	▲0.26	▲9.4	▲0.82	1.9	0.16	2.1	0.17	▲7.3	▲0.62
州地方政府	▲2.5	▲0.28	▲0.5	▲0.06	▲2.7	▲0.33	▲3.4	▲0.41	▲2.8	▲0.34	▲1.6	▲0.19	▲2.6	▲0.32
純輸出	—	0.05	—	▲0.68	—	1.37	—	▲0.34	—	0.24	—	0.43	—	▲0.11
輸出	6.8	0.88	10.0	1.21	7.8	0.98	7.9	1.01	3.6	0.48	4.7	0.64	4.7	0.64
輸入	5.0	▲0.82	12.3	▲1.89	▲2.3	0.39	8.3	▲1.35	1.4	▲0.24	1.2	▲0.21	4.4	▲0.75
民間在庫投資	—	▲0.20	—	0.86	—	▲1.79	—	0.32	—	▲0.28	—	▲1.35	—	1.94
GDPデフレーター	2.1	—	1.4	—	1.9	—	2.5	—	2.5	—	2.6	—	0.4	—
コアPCE価格指数	1.4	—	0.8	—	0.7	—	1.6	—	2.3	—	2.1	—	1.1	—

(注)成長率は前期比年率 %。統計誤差が存在することから、各項目寄与度の合計がGDP成長率と合致しない。

(出所)BEA資料より大和総研作成

⁴ <http://www.defense.gov/news/newsarticle.aspx?id=66940>