

2012年7月30日 全6頁

# 2012年Q2の米国成長率は1.5%増に鈍化

先行き不透明感が高まる内容

ニューヨークリサーチセンター  
笠原 滝平

## [要約]

- 2012年Q2の実質GDP成長率は前期比年率1.5%増となり、米国の景気は2009年Q3から引き続き拡大していることが示された。また、今回の公表では年次改定が行われたため、2009年Q1から2012年Q1までの数字が変更され、2012年Q1は1.9%増が2.0%増へ、2011年Q4は3.0%増から4.1%増へ、それぞれ上方修正された。
- 中身をみると、個人消費を中心に、設備投資や住宅投資など幅広い項目で実質GDP成長率の鈍化を招いた。これらは主に、前期の押し上げ要因となっていた暖冬の影響や、タイの洪水に伴う供給不足の反動増の影響が剥落したため、今期の実質GDP成長率の鈍化要因となったとみられる。よって、今期の成長率鈍化をもって足下で米国経済の成長ペースが急減速していると考えする必要はないだろう。
- ただし、足下で雇用環境の改善ペースの鈍化や欧州の債務問題、「財政の崖」問題などが生じており、米国経済の先行き不透明感が高まっている。

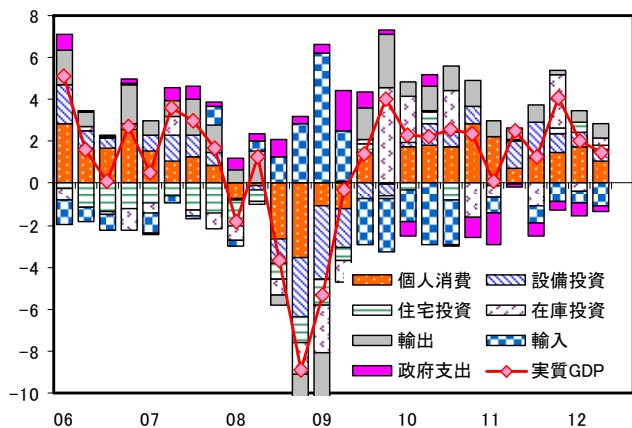
## 米国経済の成長ペースは変わらず。ただし先行き不透明感が高まっている

2012年Q2の実質GDP成長率は前期比年率1.5%増（以下、断りが無い限り変化率は前期比年率）となり、米国の景気は2009年Q3から引き続き拡大していることが示された。直前の市場コンセンサス（Bloomberg調査・中央値）の1.4%増とおおむね一致した。また、今回の公表では年次改定<sup>1</sup>が行われたため、2009年Q1から2012年Q1までの数字が変更され、おおむね2010年は下方修正、2011年は上方修正された。2012年Q1は1.9%増が2.0%増へ、2011年Q4は3.0%増から4.1%増へ、それぞれ上方修正された。

今期の最大のプラス要因は個人消費であり、1.5%増と12四半期連続で増加した。しかし、サービスの伸びが加速したものの、耐久財の大幅減速により個人消費の寄与度は縮小し、実質GDP成長率の鈍化を招いた。また、設備投資や住宅投資もプラス成長が続いたが、実質GDP成長率への寄与度は縮小した。これらは主に前期の押し上げ要因となっていた暖冬の影響やタイの洪水に伴う供給不足の反動増の影響が剥落したため、今期の実質GDP成長率の鈍化要因となったとみられる。よって、今期の成長率鈍化をもって足下で米国経済の成長ペースが急減速していると考えする必要はないだろう。ただし、実質GDP成長率の鈍化は一部に雇用環境の改善ペースの鈍化や欧州の債務問題による影響も考えられ、米国経済の先行き不透明感が高まっている。

図表1 実質GDPの推移

(前期比年率、%、%pt)

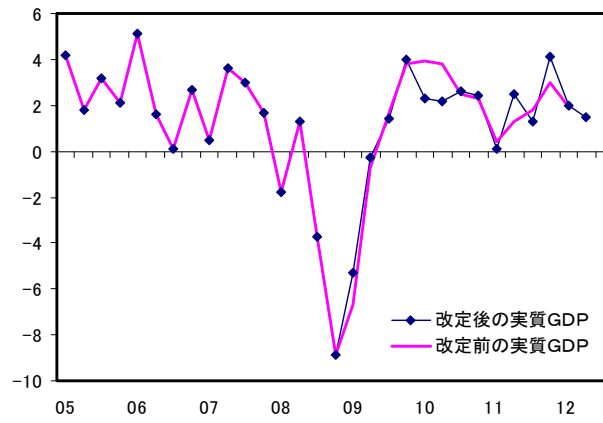


(出所) BEA, Haver Analyticsより大和総研作成

(年)

図表2 年次改定の影響(実質GDP成長率)

(前期比年率、%)



(出所) BEA, Haver Analyticsより大和総研作成

(年)

### 個人消費は自動車のマイナス寄与で減速

個人消費は前期比年率1.5%増となり、市場コンセンサス(1.3%増)を上回る増加が続いた。しかし、前期(2.4%増)から伸び幅は鈍化し、GDPへの寄与度も+1.72%ptから+1.05%ptへと縮小した。

中身をみると、サービス消費は1.9%増と前期(1.3%増)から伸びが加速して個人消費を押し

<sup>1</sup> 今回の年次改定では2009年Q1から2012年Q1までのデータが変更となった。改定に伴い実質GDP成長率は2009年が3.5%減から3.1%減、2010年が3.0%増から2.4%増、2011年が1.7%増から1.8%増へ変わった。

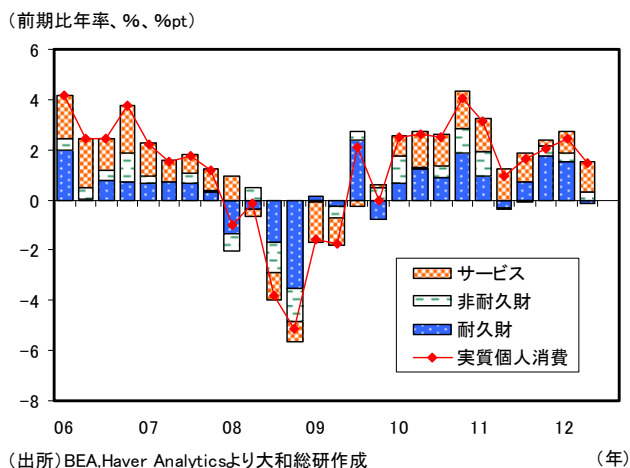
し上げた。住宅市場の改善に伴い、住居・設備サービスが3.2%増とプラスに転じたことが寄与した。また、リーマン・ショック以降低迷が続いていた金融・保険サービスは2.0%増と前期に引き続き増加した。

続いて非耐久財をみると、1.5%増で前期とほぼ同じ伸びであった。衣料品が5.4%減と大幅に減少した。前期は暖冬の影響もあり6.0%増と高い伸びを示していたことを考えると、その反動が出た格好。来期以降の動向に注目したい。一方で、ガソリンなどのエネルギーは14.5%増と伸び幅が大幅に拡大した。依然として水準は高いものの、ガソリン小売価格が4月から下落が続いたことが影響したものとみられる。名目個人消費のガソリンなどのエネルギーを確認すると、5.6%減と前期から大幅に減少している。

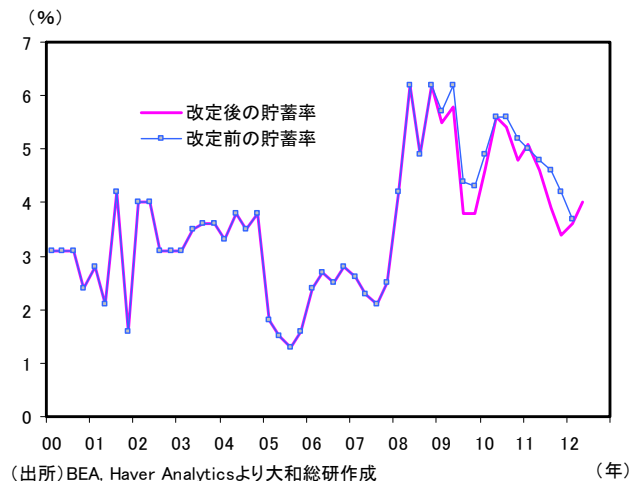
耐久財は1.0%減と4四半期ぶりに減少に転じた。これまで個人消費の増加に寄与していた自動車・同部品が10.6%減（寄与度は▲0.4%pt）と大幅な減少に転じたことが主因であった。ガソリン価格の下落は追い風だったと考えられるが、雇用環境の改善ペースが鈍化したことや欧州の債務問題などによりマインドが悪化したため、自動車購入を躊躇させたとみられる。ただし、足下の自動車販売台数は2010年からのトレンドライン近辺にある。これは、2011年Q4や2012年Q1の自動車販売台数は、タイの洪水に伴う供給不足の反動によってトレンドから大きく上振れていたと考えられる。そのため、今期の結果は見た目の数字ほど悪くないと判断している。一方で、家具・家事用品も1.5%減と3年ぶりの減少となった。

また、年次改定に伴い貯蓄率の動きが変化した。まず、改定後は総じて水準が低くなった。次に、改定前は2010年後半から2012年頭にかけて順調なペースで貯蓄率が低下していたため、消費者マインドとあわせて消費環境の改善を示す内容であった。しかし、改定後は2011年Q4を底に2四半期連続で貯蓄率が上昇する動きになった。実際、ロイター／ミシガン大調査の消費者センチメントは6月、7月と悪化が続いている。特に期待感は2011年末と同水準まで低下しており、貯蓄率の推移と整合的な動きになっている。雇用環境の改善ペースが鈍化していることもあり、今回のGDP統計によって個人消費の見通しはトーンダウンする可能性がある。

図表3 実質個人消費の内訳



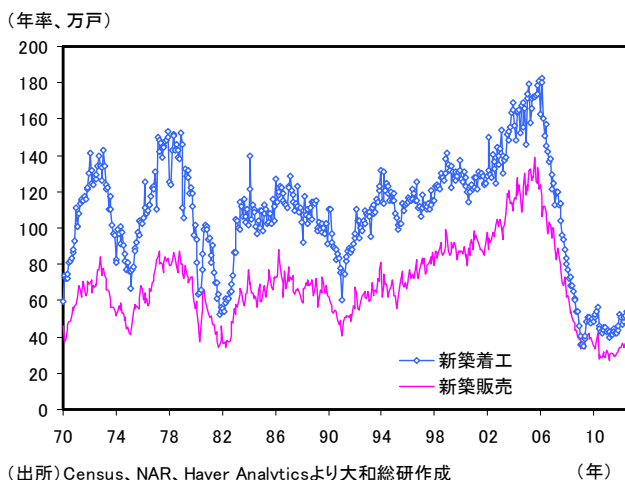
図表4 年次改定の貯蓄率への影響



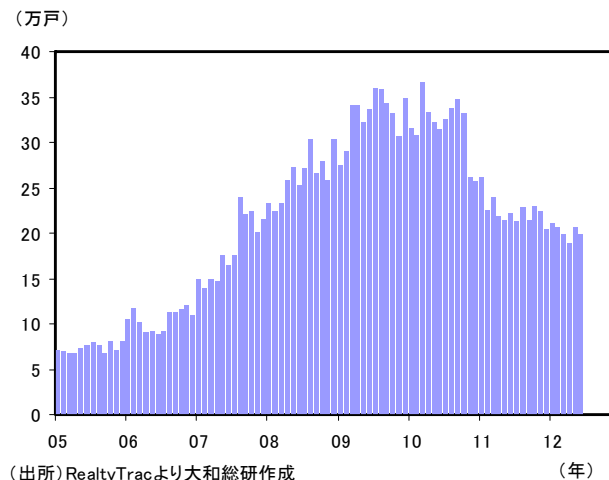
## 住宅投資は底打ちの兆し

住宅投資は9.7%増と前期（20.5%増）から伸び幅が縮小したものの、引き続き大幅な増加となった。実質GDPへの寄与度をみても、+0.22%ptと一定程度の押し上げ寄与となった。住宅投資の約1/3を占める一戸建ては15.3%増と前期（26.7%増）から伸び幅が縮小したが、集合住宅は82.3%増と前期（61.3%増）から伸び幅が拡大した。住宅着工や新築・中古の住宅販売、住宅価格などをあわせてみると、住宅市場は底打ちの兆しがみられる。長期金利が歴史的低水準にあることや、HAMP(Home Affordable Modification Program)やHARP(Home Affordable Refinance Program)といった政策によって差し押さえ物件数の増加に歯止めがかかっていることなどが追い風となった。個人消費と同様に、暖冬の反動により前期から伸び幅は縮小したが、改善傾向に変化はない。ただし、足下で所得の源泉となる雇用環境の改善ペースが鈍化しているため、今後の住宅投資の動向には不確実性が高まっている。

図表5 新築着工・販売は底打ちの兆し



図表6 新規差し押さえ物件数は減少傾向

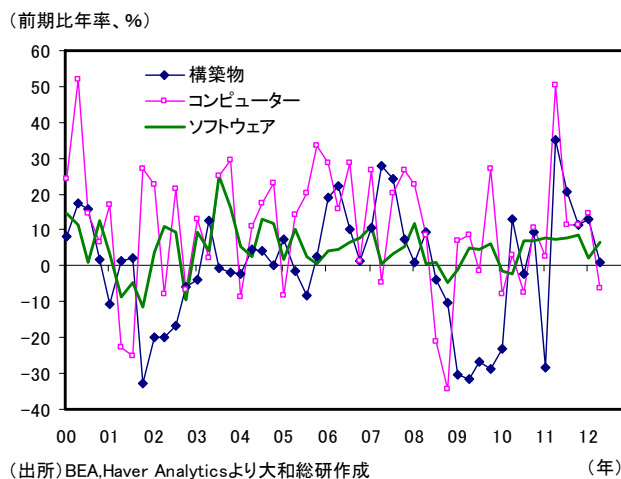


## 企業活動は引き続き改善傾向

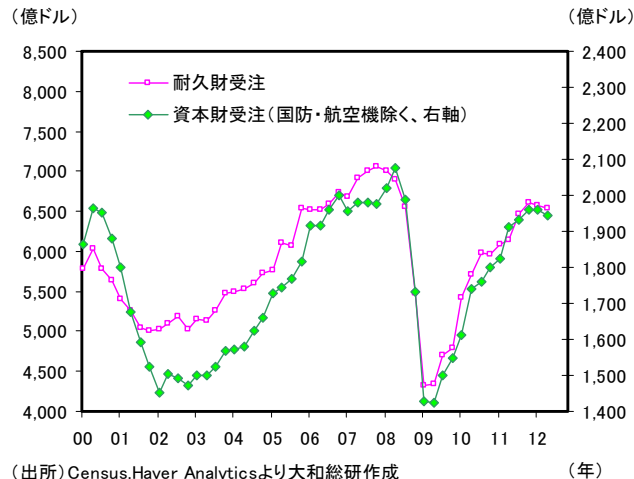
設備投資は前期（7.5%増）から伸びが鈍化したものの、5.3%増と5四半期連続で増加した。機械・ソフトウェアは7.2%増と前期から伸びが加速した。コンピューターが6.3%減と減少に転じたものの、ソフトウェアは6.4%増と増加幅が拡大、産業用機械が16.3%増と増加に転じたことが増加に寄与した。一方で構築物は0.9%増と前期（12.8%増）から大きく減速した。ただし、構築物の減速は変動の大きい電力・通信の影響が大きい。電力・通信は前期に急増した反動で今期が13.4%減と減少に転じたとみられる。電力・通信を除けば設備投資は前期から伸びが加速することになるため、設備投資が足下で減速していると判断するには時期尚早だろう。ただし、設備投資の先行指標である資本財受注（国防・航空機除く）は増加が頭打ちしつつあり、海外経済の見通しが不透明なこともあわせて今後の設備投資の増加ペースは鈍化する可能性がある。

在庫投資は 663 億ドル増と前期 (569 億ドル) から増加幅が拡大し、実質 GDP 成長率を 0.32% pt 押し上げた。ただし、上述のとおり企業は先行き見通しに慎重になりつつあり、在庫を積極的に積み増す局面ではないと考えられる。したがって、意図せざる在庫増加の可能性も考えられるため、今後は実質 GDP の下押し要因となるかもしれない。

図表7 構築物、コンピューターが大幅に鈍化



図表8 先行指標は鈍化傾向



## 輸出・輸入ともに拡大

純輸出の寄与度は▲0.31%pt で 2 四半期ぶりに実質 GDP を押し下げた。輸出は 5.3%増で前期より増加幅が拡大、実質 GDP を+0.73%pt 押し上げた。ただし、資本財輸出が 0.8%減と 3 年ぶりに減少へ転じており、世界経済が減速していることには留意が必要だ。輸出額と輸入額の合計は増加が続いており、すでにリーマン・ショック前の水準を超えている。これまで以上に世界経済の影響を受けやすくなっているといえるだろう。一方で輸入は 6.0%増と引き続き拡大し、実質 GDP を▲1.04%pt 押し下げたため純輸出がマイナス寄与となった。原油価格の下落などにより燃料輸入が 1.5%増と前期 (21.8%減) から増加に転じたことが主因となった。また、資本財の輸入は 11.0%増と前期とほぼ変わらない伸びで、設備投資の動向と整合的な動きとなっている。

## 政府支出は引き続き減少

政府支出は 1.4%減で 8 四半期連続のマイナスとなり、実質 GDP を▲0.28%pt 押し下げた。連邦政府では、国防費、非国防費それぞれが減少した。国防費は、機械・ソフトウェア投資が 21.2%増となったものの、消費支出を中心に減少したため 0.4%減とマイナスになった。また、前期はプラス成長していた非国防費も、国防費と同様に機械・ソフトウェア投資がプラスに転じたものの消費支出の減少が続いて 0.3%減と僅かだが再び減少に転じた。年後半までは引き続

き減少トレンドが続くものとみられるが、来年以降の動向にはいわゆる「財政の崖」問題の行方に注目すべきだろう。政府支出の約6割を占める州・地方政府も2.1%減と減少が続いた。特に州・地方政府の支出の大部分を占める消費支出は0.9%減と前期(0.5%減)から減少幅が拡大した。

## 基調的な物価の動きは安定

GDP デフレーターは前期から若干上昇ペースが鈍化し、1.6%上昇となった。PCE (Personal Consumption Expenditure) 価格指数はガソリンなどエネルギー価格の下落によって0.7%上昇と前期(2.5%上昇)から伸び幅が鈍化した。耐久財(1.2%下落)、非耐久財(2.2%下落)揃って下落したが、比較的変動が緩やかで物価の基調を示すサービスのみ2.1%上昇した。また、食料・エネルギーを除いたコアPCE価格指数は1.8%上昇と2%近傍の動きとなった。エネルギー価格による影響は大きいものの、基調的な物価の動きは安定していると判断できる。

図表9 2012年Q2 GDP

(前期比年率、%、%pt)	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2
名目GDP	2.2	5.2	4.3	4.2	4.2	3.1
実質GDP	0.1	2.5	1.3	4.1	2.0	1.5
国内最終需要	2.6	5.2	5.4	1.9	4.4	2.8
個人消費	3.1	1.0	1.7	2.0	2.4	1.5
設備投資	-1.3	14.5	19.0	9.5	7.5	5.3
住宅投資	-1.4	4.1	1.4	12.1	20.5	9.7
政府支出	-7.0	-0.8	-2.9	-2.2	-3.0	-1.4
純輸出(寄与度)	0.03	0.54	0.02	-0.64	0.06	-0.31
輸出	5.7	4.1	6.1	1.4	4.4	5.3
輸入	4.3	0.1	4.7	4.9	3.1	6.0
民間在庫投資(寄与度)	-0.54	0.01	-1.07	2.53	-0.39	0.32
GDPデフレーター	2.0	2.6	3.0	0.4	2.0	1.6
コアPCE価格指数	1.3	2.3	1.9	1.3	2.2	1.8

(出所)BEAより大和総研作成