

2012 年 10 月 29 日 全 5 頁

2012 年 7-9 月期の米国成長率は 2.0%増

引き続き下振れリスクに注意

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 笠原 滝平

[要約]

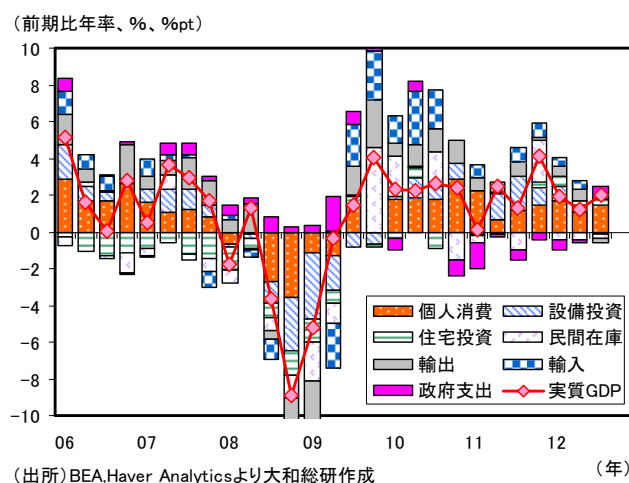
- 2012 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 2.0%増となり、米国の景気は 2009 年 Q3 から引き続き拡大していることが示された。2012 年 4-6 月期にかけて鈍化していた伸び率が反転、加速した。しかし、今期の実質 GDP は政府支出の急増による影響が大きい。政府支出の増加分を除けば実質 GDP の伸びは前期とほぼ変わらず、米国経済の回復が加速したと判断するには早いだろう。
- 個人消費が引き続き実質 GDP を牽引した。消費者マインドの改善が下支えした格好。また、足下で改善が続いている住宅市場を反映して住宅投資は堅調であった。一方で、設備投資は企業のマインド悪化などにより減少に転じた。
- 年末・年始にかけていわゆる「財政の崖」や債務上限の問題があり、有効な対策が打たれなければ 2013 年は景気が失速する可能性がある。

米国経済の成長ペースは加速。引き続き下振れリスクに注意

2012 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 2.0%増（以下、断りがない限り変化率は前期比年率）となり、米国の景気は 2009 年 7-9 月期から引き続き拡大していることが示された。直前の市場予想（Bloomberg 調査・中央値）の 1.8%増とおおむね一致した。

個人消費が 2.0%増と引き続き実質 GDP を牽引した。ガソリン価格上昇などによる影響もみられたものの、消費者マインドの改善が下支えした格好。また、足下で改善が続いている住宅市場を反映して住宅投資は堅調であった。一方で、設備投資は企業のマインド悪化などにより減少に転じた。また、海外経済の鈍化により輸出も減少した。政府支出は 9 四半期ぶりに増加に転じ、実質 GDP を +0.71%pt 押し上げたものの、国防費の増加が要因。一時的要因の可能性を否定できず、政府支出の押し上げを除けば、実質 GDP は前期とほぼ変わらない伸びとなる。米国経済の回復が加速していると判断するには早いだろう。引き続き、いわゆる「財政の崖」や債務上限問題、欧州の債務問題など下振れリスクに注意が必要だ。

図表1 実質GDPの推移



個人消費は消費者マインドなどに支えられた

個人消費は前期比年率 2.0%増となり、市場予想（2.1%増）とほぼ同じ伸びとなった。前期（1.5%増）から伸び幅は拡大し、GDP への寄与度も +1.06%pt から +1.42%pt へと拡大した。

中身をみると、サービス消費は 0.8%増と前期（2.1%増）から伸びが鈍化した。住宅市場の改善に伴い、住居・設備サービスが 2.3%増と増加が続いた。一方で、前期に減少したヘルスケアや金融・保険は引き続きマイナスのままであった。

続いて非耐久財をみると、2.4%増で伸びが加速した。ガソリン価格の下落によって前期に増加したエネルギー消費は、ガソリン価格が上昇に転じたことに伴って伸び幅が縮小、0.1%増とほぼ横ばいまで落ち着いた。一方で、前期に減少した衣料品は 6.2%増と増加に転じたため非耐久財の伸びが加速したとみられる。

耐久財は 8.5%増に転じた。前期に大幅なマイナスであった自動車関連が、堅調な買い替え需

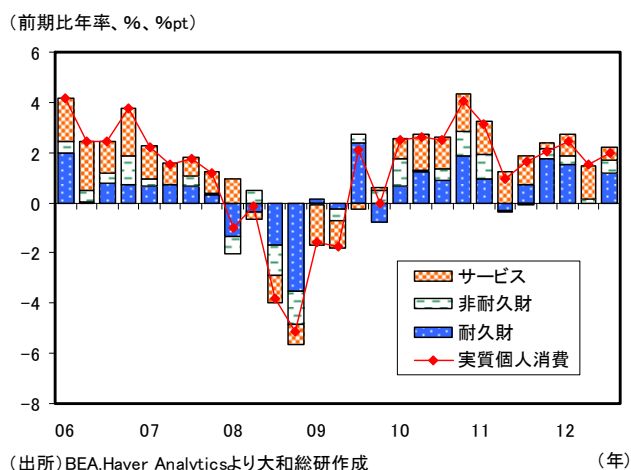
要などによって7.3%増に転じた。また、住宅市場の改善によって家具・家事用品も増加、娯楽関連も2011年1-3月期以来の高い伸びとなった。耐久財の上昇はそれぞれ特有の要因がある。しかし全体としては、雇用環境の緩やかな改善が続いていることや欧州の債務問題に進展がみられたこと、米国において追加的な金融緩和策が行われたことなど、消費者マインドを後押しする材料が多かった。耐久財は他の財に比べて消費者マインドなどに左右されて変動が激しいだけに、今後もこのペースが続くかは不透明だが、年末商戦に向けて悪い結果ではなかったと判断している。引き続き消費者マインドの変化に注目したい。

消費者マインドの改善は、貯蓄率の変化にも影響を与えている。2012年に入ってからの上昇が続いていた貯蓄率は、前期(4.0%)から3.7%へ3四半期ぶりに低下した。上述の要因によって消費者マインドが改善し、7-9月期は僅かながら消費者の財布のひもが緩んだとみられる。ただし、年末・年始にかけてはいわゆる「財政の崖」が待ち構えており、議会において対応策が成立しなければ、年明け以降は可処分所得の減少や消費者マインドの悪化により個人消費は大幅に縮小する可能性がある。

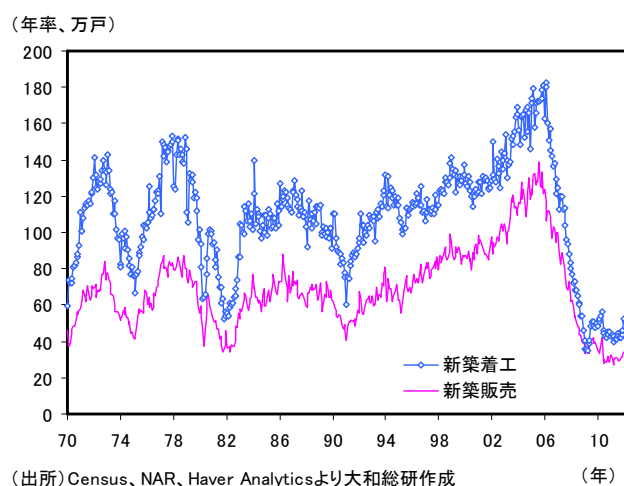
住宅投資は堅調

住宅投資は14.4%増と前期から伸び幅が拡大、実質GDPを+0.33%pt押し上げた。集合住宅は57.6%増と前期(86.8%増)から伸び幅が縮小したが、住宅投資に占めるシェアが大きい一戸建ては27.8%増と前期(17.6%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、所得の増加、政策効果¹により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。水準が低いだけに、伸びしろはある。ただし、「財政の崖」などによる所得・マインドが低下するリスク、金利上昇のリスクなど、下押し要因は払拭できない状況。また、銀行の住宅ローン貸出態度は引き続き緩和していない。そのため、これらの下押し要因が解決されない限り、来年以降も足下のペースが続くことは想定しづらい。

図表2 実質個人消費の内訳



図表3 新築着工・販売



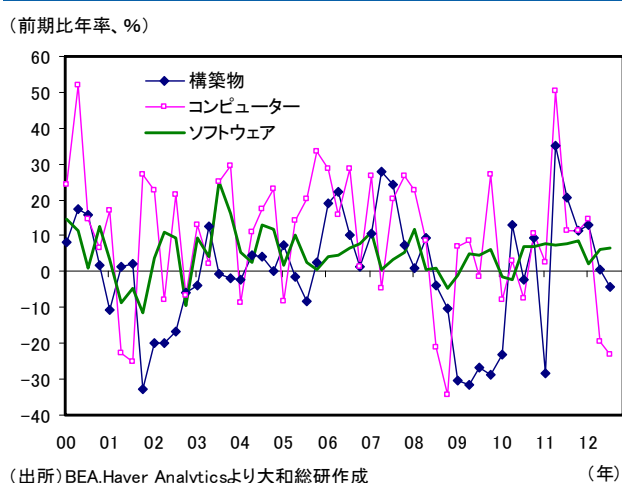
¹ HAMP (Home Affordable Modification Program) や HARP (Home Affordable Refinance Program) など。

企業活動は引き続き弱含む可能性

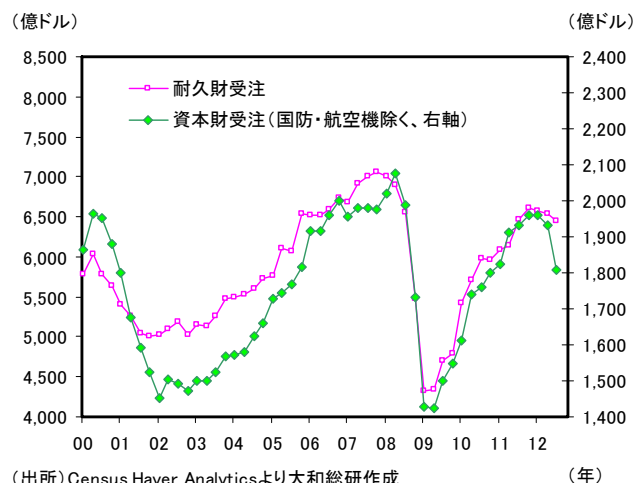
設備投資は 1.3%減と 6 四半期ぶりに減少した。機械・ソフトウェアは、コンピューターが 23.1%減と前期に続いて二桁台の減少となった。また、構築物は 4.4%減と 2011 年 1-3 月期以来の減少。設備投資の先行指標である資本財受注（国防・航空機除く）は 7-9 月期も減少。海外経済や国内経済の見通しが不透明なこともあり、今後の設備投資は引き続き弱含む可能性が高い。

在庫投資は 341 億ドル増と前期(414 億ドル)から増加幅が縮小し、実質 GDP 成長率を▲0.12%pt 押し下げた。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。鉱工業生産も頭打ちの様相を呈しており、今後も見通しが改善するまで実質 GDP の下押し要因となるかもしれない。

図表4 構築物、コンピューターが減少



図表5 先行指標は大幅に減少



輸出・輸入ともに縮小

純輸出の寄与度は▲0.18%pt で 3 四半期ぶりに実質 GDP を押し下げた。輸出は 1.6%減で 2009 年 1-3 月期以来のマイナス。サービス輸出は増加したものの、財の輸出が足を引っ張った。世界経済の減速を受けて工業製品や自動車、消費財と幅広い項目で減少した。輸出額と輸入額の合計はすでにリーマン・ショック前の水準を超えており、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。輸入も 0.2%減と減少。資本財の輸入が 9.7%減と減少に転じ、設備投資の動向と整合的な動きとなっている。

政府支出は先行き不透明

政府支出は 3.7%増で 9 四半期ぶりに増加に転じ、実質 GDP を+0.71%pt 押し上げた。ただし、要因は国防費の急増で、それ以外は減少が続いた項目が多い。10-12 月期は国防費の反動が出て再びマイナスに転じることも想定される。さらに、年末・年始にかけて「財政の崖」や債務上限の問題があり、有効な対策が打たれなければ 2013 年以降は大きく減少する。

物価はエネルギー価格の上昇によりかく乱

GDP デフレーターは前期から上昇ペースが加速し、2.8%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上昇によって1.8%上昇と前期(0.7%上昇)から伸び幅が拡大した。ただし、2%は下回っており、引き続き緩和的な金融政策を継続できるとみられる。耐久財は下落、比較的変動が小幅で物価の基調を示すサービスも上昇ペースが鈍化したが、ガソリンなどを含む非耐久財は前期の2.2%下落から4.0%上昇に転じた。また、食料・エネルギーを除いたコアPCE価格指数は1.3%上昇と前期から伸びは鈍化した。

図表6 2012年7-9月期(Q3) GDP

(前期比年率、%、%pt)	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
名目GDP	2.2	5.2	4.3	4.2	4.2	2.8	5.0
実質GDP	0.1	2.5	1.3	4.1	2.0	1.3	2.0
国内最終需要	0.6	2.4	2.3	1.5	2.4	1.7	2.1
個人消費	3.1	1.0	1.7	2.0	2.4	1.5	2.0
設備投資	-1.3	14.5	19.0	9.5	7.5	3.6	-1.3
住宅投資	-1.4	4.1	1.4	12.1	20.5	8.5	14.4
政府支出	-7.0	-0.8	-2.9	-2.2	-3.0	-0.7	3.7
純輸出(寄与度)	0.03	0.54	0.02	-0.64	0.06	0.23	-0.18
輸出	5.7	4.1	6.1	1.4	4.4	5.3	-1.6
輸入	4.3	0.1	4.7	4.9	3.1	2.8	-0.2
民間在庫投資(寄与度)	-0.54	0.01	-1.07	2.53	-0.39	-0.46	-0.12
GDPデフレーター	2.0	2.6	3.0	0.4	2.0	1.6	2.8
コアPCE価格指数	1.3	2.3	1.9	1.3	2.2	1.7	1.3

(出所)BEAより大和総研作成