

2013年1月31日 全6頁

# 米国成長率は0.1%減だが民間部門は堅調

## 2012年10-12月期は3年半ぶりのマイナス成長

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10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率0.1%減となり、2009年4-6月期以来3年半ぶりとなるマイナス成長であった。下押しの主な要因は政府支出、在庫投資、純輸出であり、国内の民間部門は堅調であった。
- 個人消費は7-9月期から伸び幅が拡大し、引き続き実質GDPを押し上げた。内訳では買い替え需要によって自動車関連が特に堅調であった。また、住宅投資は低金利や住宅価格の上昇などに支えられて引き続き大幅な増加となった。7-9月期に減少した設備投資は、コンピューターやソフトウェアなどへの投資の増加によって2四半期ぶりの増加に転じた。
- 政府支出は連邦政府の国防費縮小が押し下げた。7-9月期の反動に加え、いわゆる「財政の崖」に含まれる歳出の自動削減の見通しが立っていないことも下押しの要因として考えられる。また、国内の干ばつや海外経済の拡大ペースが減速した影響などで、輸出が2009年1-3月期以来のマイナスに転じたため純輸出は実質GDP成長率を押し下げた。

## 米国経済は3年半ぶりのマイナス成長だが民間部門は堅調

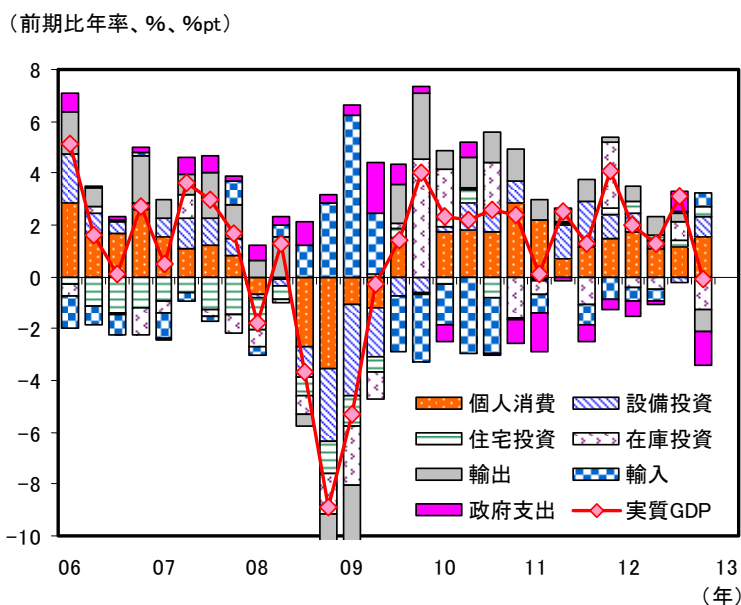
2012年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率0.1%減（以下、断りがない限り変化率は前期比年率）となり、2009年4-6月期以来3年半ぶりとなるマイナス成長であった。直前の市場予想（Bloomberg調査・中央値）の1.1%増を大幅に下回った格好。

下押しの主な要因は政府支出、在庫投資、純輸出であった。政府支出は連邦政府の国防費縮小が押し下げた。7-9月期に大幅増となっていた反動が出たとみられる。さらに、いわゆる「財政の崖」に含まれる歳出の自動削減の見通しが立っていないことも下押しの要因として考えられる。在庫投資の推移はそもそも振れが激しく、7-9月期の増加の反動が出たとみられる。国内の干ばつや海外経済の拡大ペースが減速した影響などで、輸出が2009年1-3月期以来のマイナスに転じたため純輸出は実質GDP成長率を押し下げた。

実質GDPからこれらの要因を除いた民間需要<sup>1</sup>を試算すると、10-12月期が3.1%増と、7-9月期の1.7%増から大幅に拡大した。実質GDPが米国経済の様相を示すのは当然として、民間需要をみると国内の民間部門の堅調さが浮かび上がってくる。

個人消費は7-9月期から伸び幅が拡大し、引き続き実質GDPを押し上げた。内訳では買い替え需要によって自動車関連が特に堅調であった。また、住宅投資は低金利や住宅価格の上昇などに支えられて引き続き大幅な増加となった。7-9月期に減少した設備投資は、コンピュータやソフトウェアなどへの投資の増加によって2四半期ぶりの増加に転じた。

図表1 実質GDPの推移



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

<sup>1</sup> 「民間需要=GDP-政府支出-在庫投資-純輸出」として大和総研試算。

## 個人消費は堅調な自動車関連に支えられた

個人消費は2.2%増となり、市場予想(2.1%増)とほぼ同じ伸びとなった。7-9月期(1.6%増)から伸び幅は拡大し、GDPへの寄与度も+1.12%ポイントから+1.52%ポイントへと拡大した。

中身をみると、財、サービスともに7-9月期から伸び幅が拡大した。耐久財では、買い替え需要が堅調な自動車関連が26.7%増と大幅に増加した。ハリケーンで毀損した自動車の買い替えも押し上げに寄与したとみられる。また、住宅市場の堅調な回復に伴い、家具・家事用品が4.2%増と7-9月期に続いて増加した。娯楽用耐久財も11.6%増と7-9月期と同水準の伸びであった。

サービス消費は0.9%増と7-9月期(0.6%増)から伸びが加速した。内訳をみると、食料サービス・宿泊の伸びが加速した。また、株価や住宅価格など資産価格の上昇に伴って金融・保険サービスが3四半期ぶりの増加に転じた。医療サービスや輸送サービスなどその他の部門は7-9月期と同水準の伸びが続いた。

個人消費は総じて堅調に拡大したと判断できるだろう。その背景にあるのが雇用・所得の増加、消費者マインドの改善だと考えられる。雇用環境は、雇用者数が緩やかに増加する中、依然として水準は高いものの失業率7%台が定着した。併せて所得も緩やかに増加した。消費者マインドは前述の雇用・所得の増加によって改善、加えて株価や住宅価格など資産価格が上昇したことも改善の要因になったとみられる。2012年12月には「財政の崖」によって先行き不透明感が強まり、消費者マインドが悪化したものの、四半期でみれば7-9月期に比べて消費の背景となる環境は良かっただろう。

ただし、2013年1-3月期には個人消費は鈍化する可能性がある。所得のうち、消費と貯蓄のバランスを示す貯蓄率には「財政の崖」とみられる影響が表れている。サブプライム問題以降、急上昇した貯蓄率は景気回復に伴って緩やかに低下し、2012年に入ってから3%台で安定していた。しかし、10-12月期には4.7%と再び急上昇した。月次の貯蓄率をみると、10月、11月はそれぞれ3.4%、3.6%であり2012年内の傾向と大きく変わらない。12月分はまだ公表されていないため四半期データからの逆算によると、12月の貯蓄率は7%程度まで上昇した可能性がある。

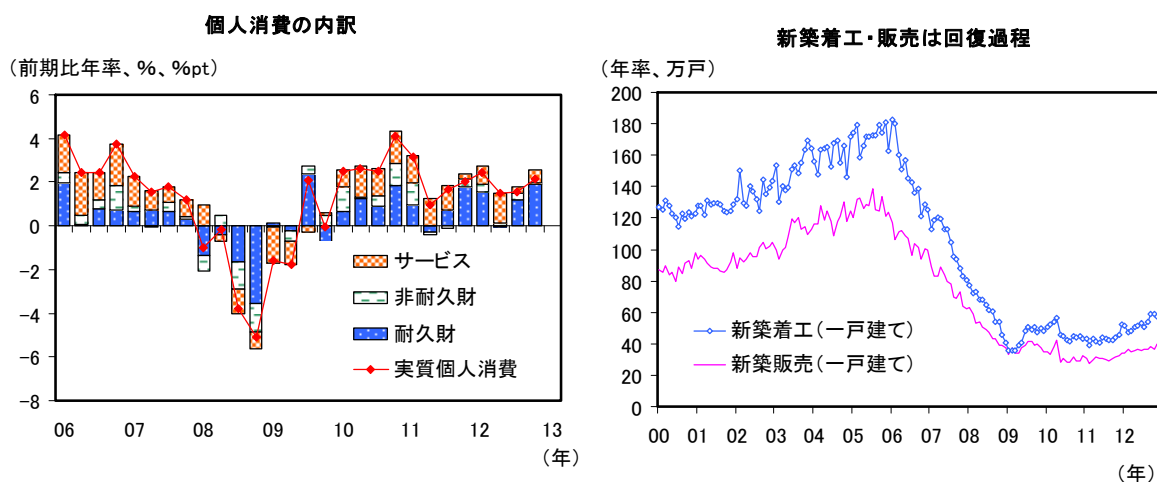
2013年に入り、「財政の崖」のうち家計に関する影響は明確になってきた。幅広い世帯で増税となるため、可処分所得に減少圧力がかかるとみられる。さらに、「財政の崖」のその他の部分は一時的に延長されただけで依然として不透明な状況だ。カンファレンスボードの消費者信頼感指数(2013年1月)では、現況判断、先行き判断ともに大幅に低下した。

消費者マインドの悪化により貯蓄率が高いまま、可処分所得に減少圧力がかかると個人消費の大きな下押し要因足り得るだろう。2013年1-3月期の個人消費は、米国経済のリスクファクターとして認識すべきである。

## 住宅投資は引き続き堅調

住宅投資は15.3%増と7-9月期から伸び幅が拡大、実質GDPを+0.36%ポイント押し上げた。一戸建て住宅、集合住宅ともに30%台半ばの高い伸びを示した。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、住宅市場はすでに回復過程にあるとみられる。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<sup>2</sup>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。依然として住宅投資の水準が低いだけに、伸びしろはある。住宅ローン需要は堅調だが、大手銀行の貸出態度は軟化していないためボトルネックになっていると考えられる。この点が改善すれば、住宅投資の改善はさらに続くことになるだろう。

図表2 消費・住宅関連



## 設備・在庫投資は7-9月期の反動が出たとみられる

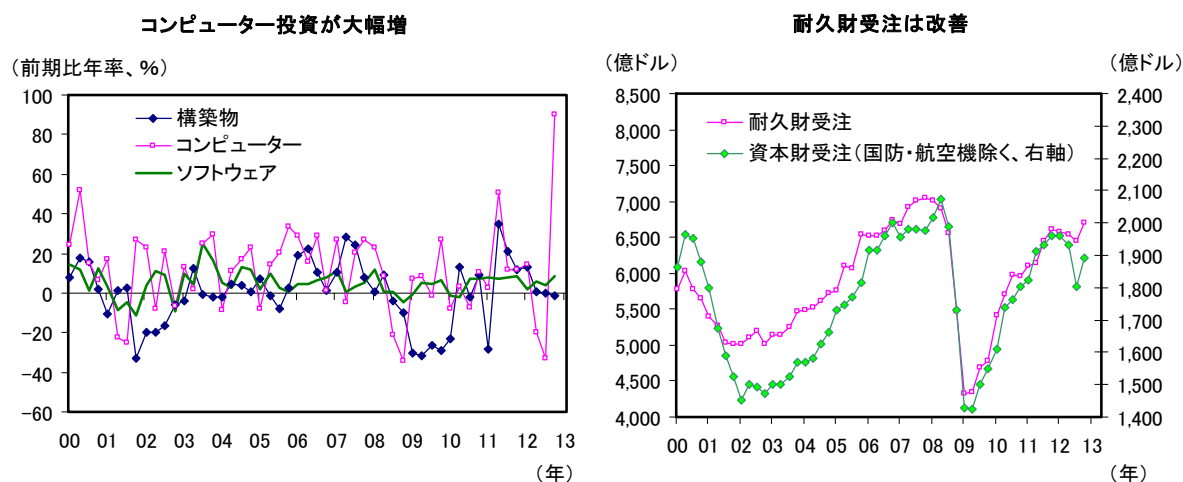
設備投資は8.4%増と2四半期ぶりに増加に転じた。機械・ソフトウェアは、コンピューターが90.2%増と3四半期ぶりに増加、ソフトウェアも8.6%増と7-9月期から増加幅が拡大した。一方で、構築物は1.1%減と僅かながら減少した。資本財出荷などにもみられるように、7-9月期は海外経済の見通しが不透明なことなどが設備投資を下押ししたとみられ、10-12月期はその反動が出たとみられる。

在庫投資は200億ドル増と7-9月期(603億ドル)から増加幅が縮小し、実質GDP成長率を▲1.27%ポイント押し下げた。7-9月期に大幅増となった反動に加え、「財政の崖」による先行き不透明感が在庫積み増しを鈍らせたとみられる。

足下の製造業のマインドは改善と悪化を繰り返しており、方向感が定かではない。海外経済のさらなる悪化懸念は後退しつつあるものの明るい見通しには程遠く、「財政の崖」もネックになっているとみられ、引き続きかく乱される可能性がある。

<sup>2</sup> HAMP(Home Affordable Modification Program)やHARP(Home Affordable Refinance Program)など。

図表3 設備投資は堅調



(出所) BEA, CENSUS, Haver Analytics より大和総研作成

## 輸出・輸入ともに減少

純輸出の寄与度は▲0.25%ポイントで4四半期ぶりに実質GDPを押し下げた。輸出は5.7%減で2009年1-3月期以来のマイナス。サービス輸出はほぼ横ばいだったものの、財の輸出が足を引っ張った。国内の干ばつや海外経済の減速を受けて食料・飲料や工業製品、自動車など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。輸入も非耐久消費財の減少などによって3.2%減と減少が続いた。個人消費の非耐久消費財の増加幅が縮小したことが影響したとみられる。

## 政府支出は国防費縮小により大幅減

政府支出は6.6%減と再び減少に転じ、実質GDPを▲1.33%ポイント押し下げた。連邦政府、州・地方政府そろって減少したが、政府支出減少の要因は主に連邦政府にある。連邦政府の中でも、国防費が22.2%減と大幅に減少した。大幅に増加した7-9月期の反動が出たとみられる。加えて、「財政の崖」のうち歳出の自動削減の行方がわからなかったことも下押しの要因として挙げられる。債務上限問題は若干先送りされたものの、歳出の自動削減の期限である3月が迫っている。米国海軍は3,000人超の雇用削減を行うとの報道<sup>3</sup>もみられるため、今後も財政問題による下振れリスクを警戒する必要があるだろう。

<sup>3</sup> <http://www.federaltimes.com/article/20130125/DEPARTMENTS01/301250003/Navy-cut-more-than-3-000-shipyards-workers?odyssey=mod|nextstory>

## 物価は安定的に推移した

GDP デフレーターは 7-9 月期から上昇ペースが大きく鈍化し、0.6%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 1.2%上昇と 7-9 月期 (1.6%上昇) から伸び幅が縮小した。前年比でみた場合も FRB の物価目標である 2%は下回っており、経済の状況からは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、ガソリンなどを含む非耐久財も上昇率が低下したものの、比較的変動が小幅で物価の基調を示すサービスは上昇幅が拡大した。ただし、上昇率は安定しており、ただちにインフレ懸念を呼び起こす水準ではない。食料・エネルギーを除いたコア PCE 価格指数は 0.9%上昇と 7-9 月期から伸びが鈍化した。

図表 4 2012 年 10-12 月期 GDP

(前期比年率、%、%pt)	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
名目GDP	2.2	5.2	4.3	4.2	4.2	2.8	5.9	0.5
実質GDP	0.1	2.5	1.3	4.1	2.0	1.3	3.1	-0.1
国内最終需要	0.6	2.4	2.3	1.5	2.4	1.7	2.4	1.1
個人消費	3.1	1.0	1.7	2.0	2.4	1.5	1.6	2.2
設備投資	-1.3	14.5	19.0	9.5	7.5	3.6	-1.8	8.4
住宅投資	-1.4	4.1	1.4	12.1	20.5	8.5	13.5	15.3
政府支出	-7.0	-0.8	-2.9	-2.2	-3.0	-0.7	3.9	-6.6
純輸出(寄与度)	0.03	0.54	0.02	-0.64	0.06	0.23	0.38	-0.25
輸出	5.7	4.1	6.1	1.4	4.4	5.3	1.9	-5.7
輸入	4.3	0.1	4.7	4.9	3.1	2.8	-0.6	-3.2
民間在庫投資(寄与度)	-0.54	0.01	-1.07	2.53	-0.39	-0.46	0.73	-1.27
GDPデフレーター	2.0	2.6	3.0	0.4	2.0	1.6	2.7	0.6
PCE価格指数	3.2	3.6	2.3	1.1	2.5	0.7	1.6	1.2
コアPCE価格指数	1.3	2.3	1.9	1.3	2.2	1.7	1.1	0.9

(出所) BEA より大和総研作成