

個人消費の持ち直しで成長率再加速

2017年4-6月期米GDP：実質GDP成長率は前期比年率+2.6%

ニューヨークリサーチセンター
エコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 2017年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%と、市場予想(Bloomberg調査：同+2.7%)をわずかに下回ったものの、概ね想定通りの結果であった。同+1.2%の低成長に留まった1-3月期から成長率が再加速し、景気減速が一時的であったということを変更して確認させる結果となった。
- 実質GDP成長率が加速した主因は、前期に天候などの特殊要因によって伸びが抑制された個人消費が前期比年率+2.8%へと持ち直したことである。また、前期に大幅なマイナス寄与だった在庫投資による押し下げがほぼなくなったこともGDP成長率を加速させる要因となった。
- 米国経済は先行きも個人消費主導の経済成長が続くと見込まれる。トランプ政権による経済政策は実現に向けた道筋が見えず、政策による景気の押し上げは当面期待できない。しかし、政策に頼らずとも米国経済は底堅い成長を続けており、先行きも潜在成長率並みの成長を続けていくことになろう。

図表1 実質GDP成長率の概要

前期比年率、%	2015		2016				2017	
	III	IV	I	II	III	IV	I	II
実質GDP	1.6	0.5	0.6	2.2	2.8	1.8	1.2	2.6
個人消費	2.8	2.7	1.8	3.8	2.8	2.9	1.9	2.8
設備投資	1.5	-5.1	-4.0	3.3	3.4	0.2	7.2	5.2
住宅投資	10.6	7.3	13.4	-4.7	-4.5	7.1	11.1	-6.8
輸出	-4.0	-2.3	-2.6	2.8	6.4	-3.8	7.3	4.1
輸入	1.7	0.0	-0.2	0.4	2.7	8.1	4.3	2.1
政府支出	1.2	0.3	1.8	-0.9	0.5	0.2	-0.6	0.7
寄与度、%pt								
個人消費	1.86	1.80	1.23	2.57	1.92	1.99	1.32	1.93
設備投資	0.19	-0.67	-0.52	0.41	0.42	0.02	0.86	0.64
住宅投資	0.36	0.26	0.47	-0.18	-0.18	0.26	0.41	-0.27
民間在庫	-0.22	-0.68	-0.64	-0.67	0.16	1.06	-1.46	-0.02
純輸出	-0.77	-0.28	-0.28	0.28	0.36	-1.61	0.22	0.18
輸出	-0.51	-0.29	-0.33	0.32	0.74	-0.47	0.85	0.48
輸入	-0.25	0.01	0.04	-0.04	-0.37	-1.14	-0.63	-0.31
政府支出	0.21	0.05	0.32	-0.16	0.09	0.03	-0.11	0.12

(出所)BEA、Haver Analytics より大和総研作成

実質 GDP 成長率は前期比年率+2.6%へ加速、概ね想定通りの結果

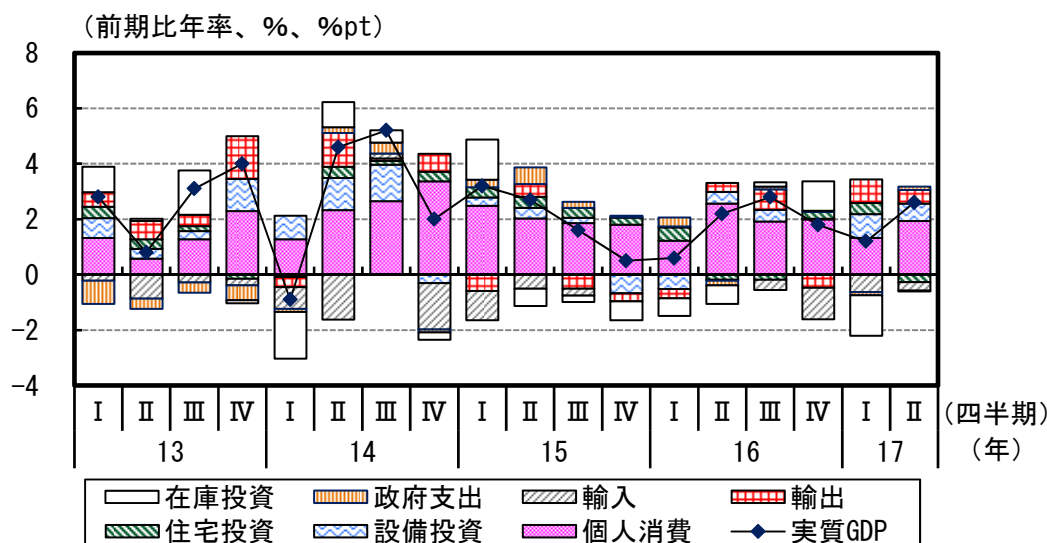
2017年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.6%と、市場予想（Bloomberg調査：同+2.7%）をわずかに下回ったものの、概ね想定通りの結果であった。同+1.2%の低成長に留まった1-3月期から成長率が再加速し、景気減速が一時的であったということを改めて確認させる結果となった。

実質GDP成長率が加速した主因は、前期に天候などの特殊要因によって伸びが抑制された個人消費が前期比年率+2.8%へと持ち直したことである。また、前期に大幅なマイナス寄与だった民間在庫は前期比年率寄与度▲0.02%ptとなり、在庫投資による押し下げがほぼなくなったこともGDP成長率を加速させる要因となった。

住宅投資は前期比年率▲6.8%と、3四半期ぶりに減少するという振るわない結果となり、設備投資は同+5.2%と伸び率が前期から縮小した。しかし、GDPから外需を除いた国内需要は同+2.3%と前期から加速、外需と在庫投資を除いた国内最終需要は同+2.4%と前期と同程度の伸びとなり、内需全体としてみれば非常に底堅い結果である。外需については、輸出の伸びが前期から縮小したが、同時に輸入の伸びも鈍化したため、外需寄与度は同+0.18%ptと2四半期連続のプラスとなった。

物価動向については、GDPデフレーターは前期比年率+1.0%と、前期（同+2.0%）から伸びが鈍化した。最大の要因はPCE（個人消費支出）価格指数が同+0.3%となり、前期の同+2.2%から上昇幅が大きく縮小したことである。PCEのうちサービス価格については同+2.1%と前期から加速したが、財価格が同▲3.6%と3四半期ぶりに低下したことが全体の伸びを抑制した。FRB（連邦準備制度理事会）が注目するPCE価格指数の前年同期比は+1.6%と、前期の同+2.0%から伸びが縮小、食品・エネルギーを除くコアPCE価格指数も同+1.5%と2015年10-12月期以来の低い伸びとなった。

図表2 実質GDP成長率（前期比年率）の寄与度分解



個人消費持ち直しの要因は自動車以外の財消費

需要項目別の動向を見ていくと、実質個人消費は前期比年率+2.8%と前期（同+1.9%）から加速、市場予想通りの結果となった。財・サービス別に見ると、財消費が同+4.7%、サービス消費が同+1.9%となり、財消費の高い伸びが全体を牽引した。

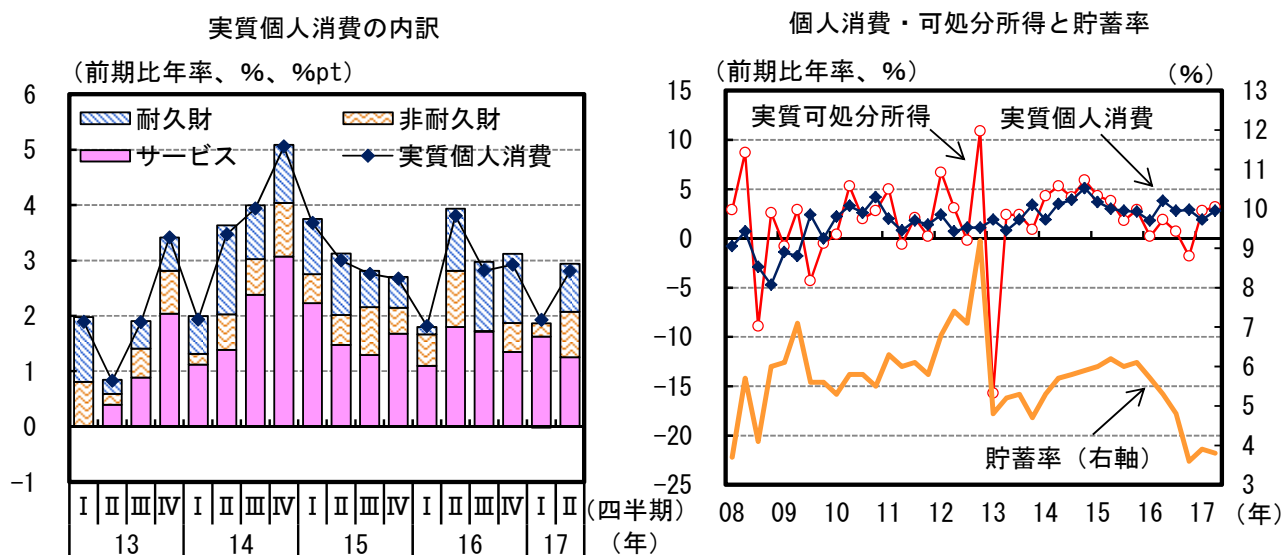
財消費の内訳では、前期に減少していた耐久財が、家具、娯楽用品の増加を主因に前期比年率+6.3%となり、全体を押し上げた。前期に耐久財消費が減少する主因となった自動車については、同▲1.7%と2四半期連続で減少しており、4-6月期も足を引っ張っている。

非耐久財は前期比年率+3.8%と、耐久財に比べれば低い伸びとなったが、2016年4-6月期以来の高い伸びを記録した。衣服が前期からの反動で同+9.3%と大きく伸びたことに加えて、ガソリン・エネルギーの消費が5四半期ぶりの増加に転じている。

サービス消費は前期比年率+1.9%と増加基調を維持したが、前期の同+2.5%からやや減速した。前期に暖冬による暖房需要の低迷で振るわなかった住居関連が増加に転じたほか、ヘルスケア関連の増加が押し上げ要因となる一方で、娯楽、宿泊飲食が前期から減少した。

個人消費の裏付けとなる所得面に関して見ると、名目可処分所得は前期比年率+3.5%と前期の同+5.1%から伸びが縮小した。しかし、インフレ率が減速した結果、実質可処分所得は同+3.2%と2015年4-6月期以来の高さとなっており、実質ベースで見た所得の底堅さが個人消費を下支えした。貯蓄率は前期差▲0.1%ptとわずかに低下し、3.8%となった¹。

図表3 実質個人消費の内訳、個人消費・可処分所得と貯蓄率



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

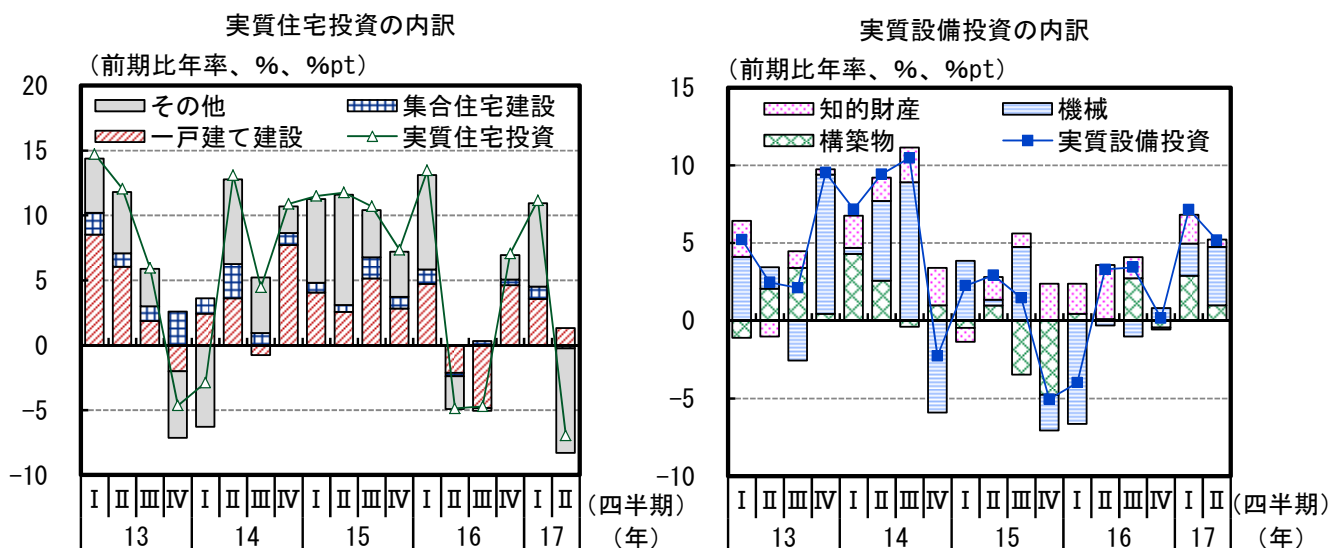
¹ 今回の2017年4-6月期分の結果公表と同時に進められた年次改訂によって、最近の貯蓄率が大幅に下方修正された。改訂前の2017年1-3月期の貯蓄率は5.1%だったが、今回の改定によって3.9%まで低下している。暦年ベースで見ると、2014年が+0.1%pt上方修正、2015年が+0.3%pt上方修正、2016年が▲0.8%pt下方修正されている。なお、実質GDP成長率については、2014年が+0.2%pt上方修正、2015年が+0.3%pt上方修正、2016年は▲0.1%pt下方修正された。

販売減で住宅投資は3四半期ぶりに減少、設備投資は減速しつつも堅調

実質住宅投資は前期比年率▲6.8%と、3四半期ぶりに減少した。住宅投資のうち住宅建設については、一戸建ての押し上げにより増加を維持したものの、不動産仲介手数料などを含む住宅建設以外の投資の減少が全体を押し下げた。住宅販売の増加基調自体は続いているが、好調だった1-3月期から4-6月期は減少しており、住宅投資全体を押し下げる要因になったとみられる。

実質設備投資は前期比年率+5.2%と5四半期連続で増加した。前期から伸び率は縮小したものの、それでも伸び率自体は決して低くなく、設備投資の着実な増加基調を示す結果となったと言える。設備投資の内訳を見ると、構築物投資、機械投資、知的財産投資の全てが前期から増加、とりわけ機械投資が同+8.2%と2015年7-9月期以来の高い伸びとなったことが全体を押し上げた。機械投資のうち、輸送用機械については4四半期連続の減少と振るわなかったが、情報処理関連、および工業用機械の投資が大きく増加した。構築物投資については、前期と同様に、ストック調整の一巡によって鉱業関連で大幅に増加したことが押し上げに寄与した。一方で、商業・ヘルスケア関連、製造業、公益・通信関連など、鉱業以外での構築物投資は軒並み減少している。知的財産投資は、ソフトウェア投資と研究開発投資の増加により2四半期連続で増加した。ただし、伸び率は前期から縮小、増加トレンドは続きつつもこのところペースは鈍化気味である。

図表4 実質住宅投資の内訳、実質設備投資の内訳



(出所) BEA, Haver Analytics より大和総研作成

輸出は2四半期連続で増加、政府支出は国防関連が押し上げ

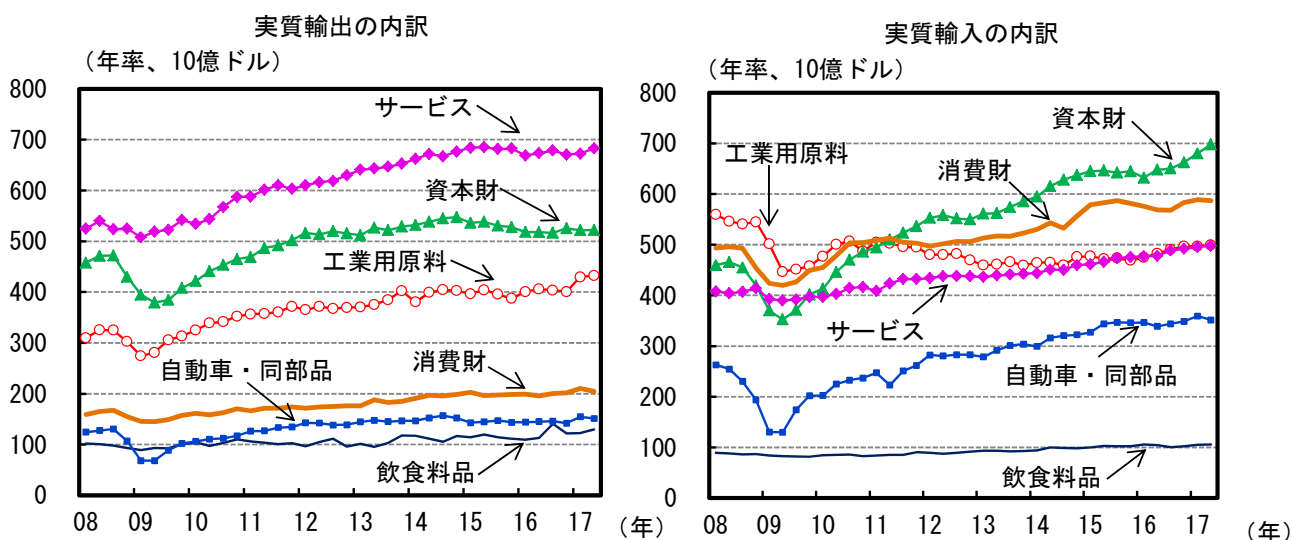
実質輸出は前期比年率+4.1%と、2四半期連続で増加した。財・サービス別では、財輸出が同+2.8%、サービス輸出が同+6.5%となっており、サービス部門が全体を押し上げた。財輸

出の内訳を見ると、飲食料品が同+24.9%と大幅に増加したほか、工業用原料が同+2.7%と2四半期連続で増加し、押し上げに寄与した。また、財輸出の主力製品である資本財（除く自動車・同部品）は、航空機の増加により同+0.3%と小幅ながら2四半期ぶりの増加に転じている。一方で、自動車・同部品、消費財（除く飲食料品、自動車・同部品）は前期から減少した。サービス輸出については、旅行サービスが同+15.4%と大きく増加したほか、金融や情報通信を含む企業向けサービスが増加した。

実質輸入は前期比年率+2.1%と5四半期連続で増加した。財・サービス別では、財輸入が同+2.0%、サービス輸入は同+2.4%となった。財輸入の内訳を見ると、設備投資の増加を受けて資本財（除く自動車・同部品）が同+10.7%と好調であった。一方で、自動車販売の低迷により、自動車・同部品が同▲8.4%と4四半期ぶりの減少に転じたほか、個人消費が堅調であったにもかかわらず、消費財（除く飲食料品、自動車・同部品）の輸入も同▲1.3%と減少している。サービス輸入に関しては、旅行サービス、知的財産の使用料が主に増加に寄与した。

実質政府支出は前期比年率+0.7%と2四半期ぶりの増加となった。増加に主に寄与したのは連邦政府による国防関連支出の増加である。国防関連支出が同+5.2%と3四半期ぶりの増加に転じる一方で、非国防関連支出は同▲1.9%と2四半期連続で減少している。また、州・地方政府については、構築物投資の減少が下押し要因となり、同▲0.2%と3四半期ぶりの減少に転じている。

図表5 実質輸出入の内訳



(注) 消費財は飲食料品、自動車・同部品を除く、資本財は自動車・同部品を除く。

(出所) BEA、Haver Analytics より大和総研作成

政策がなくとも、米国経済は底堅い成長が続く見通し

2017年4-6月期のGDPは、米国経済のメインドライバーである個人消費が持ち直したことで成長率が加速し、米国経済の堅調さを確認させる結果となった。個人消費の源泉となる所得環

境も底堅い状況が続いており、米国経済は先行きも個人消費主導の経済成長が続くと見込まれる。ただし、完全雇用に近づくことで、雇用者数の伸びは今後、鈍化していく公算が大きい。個人消費は、あくまで所得の伸びに見合ったペースでの増加基調が続くとみられ、増加ペースは今後徐々に鈍化していくことになろう。

今回、前期から減少した住宅投資に関しても、雇用・所得環境の改善が続くことで、増加基調に復すると見込まれる。だが、住宅市場では、建設労働者や用地不足による建設の停滞や、在庫不足による販売の伸び悩みが顕在化しつつあり、供給要因によって伸びが抑制される可能性に留意が必要であろう。

一方で、設備投資については、今後も堅調な推移が見込まれる。底堅い内需に加えて、海外経済の回復に伴って輸出が徐々に持ち直す中、設備稼働率は緩やかに上昇しており、企業の設備投資需要は着実に高まっていると考えられる。また、労働需給のひっ迫によって、企業は必要な労働力を確保することが困難となりつつあるため、省力化投資のニーズの高まりが、設備投資を押し上げることで期待される。

トランプ政権による経済政策は実現に向けた道筋が見えず、政策による景気の押し上げは当面期待できない。しかし、政策に頼らずとも米国経済は底堅い成長を続けており、先行きも潜在成長率並みの成長を続けていくことになろう。